وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة عمار ثليجي بالأغواط



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم علوم التسيير

أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه علـوم

تخصص: علوم التسيير

الموضـــوع:

أثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي

– دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في بورصة الجزائر–

إعداد الطالبة:

سميـة طعابــة

تحت إشراف:

أ.د/ مقدم عبيـرات

أعضاء لجنة المناقشة:

أ.د. رمضـــــاني لعـــلا	أستاذ التعليم العالي	جامعة الأغـــواط	رئيســـا
أ.د. مقـدم عبيـــــرات	أستاذ التعليم العالي	جامعة الأغـــواط	مقـــررا
أ.د. عبد اللطيف مصيطفي	أستاذ التعليم العالي	جامعة غـردايـــة	مناقشـــا
أ.د. طه حسيـن النـــوي	أستاذ التعليم العالي	جامعة الجلفـــــة	مناقشـــا
د. مبـــارك بوعـــــلاق	أستاذ محاضـــــر أ	جامعة ورقلـــــة	مناقشـــا
د. فوزيـــة براهمـــــي	أستاذة محاضـــرة أ	جامعة الأغـــواط	مناقشـــا

السنة الجامعية: 2018 / 2019

قال الله تعالى:

إِنَّ اللَّهَ يَأْمُرُكُمْ أَنْ تُؤَدُّوا الْأَمَانَاتِ إِلَىٰ أَهْلِهَا وَإِذَا حَكَمْتُمْ بَيْنَ النَّاسِ أَنْ تَحْكُمُوا بِالْعَدْلِ ۚ إِنَّ اللَّهَ نِعِمَّا يَعِظُكُمْ بِهِ ۗ إِنَّ اللَّهَ كَانَ سَمِيعًا بَصِيرًا ﴿٥٨﴾ سورة النساء الآية 58.

قال الله تعالى:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا كُونُوا قَوَّامِينَ لِلَّهِ شُهَدَاءَ بِالْقِسْطِ ۖ وَلَا يَجْرِمَنَّكُمْ شَنَآنُ قَوْمٍ عَلَىٰ أَلَّا تَعْدِلُوا ۚ اعْدِلُوا هُوَ أَقْرَبُ لِلتَّقْوَىٰ ۖ وَاتَّقُوا اللَّهَ ۚ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ ﴿٨﴾ سورة المائـدة الآية 08.

قال صلى الله عليه وسلم:

المسلم أخو المسلم، ولا يحل لمسلم باع من أخيه بيعا، فيه عيب إلا بينه له.

(رواه ابن ماجه).

الإهـــداء

الحمد لله الذي وفقني لتحقيق حلم من جاهد من أجل تعليمنا ولم يعرف طريق المدارس والدي العزيز حفظه الله.

الى من كانت دعواتها سر نجاحي والدتي العزيزة حفظها الله

الى مهما قلت فلن أفيه حقه على صبره ودعمه لي زوجي العزيز

الى من تمنيت رؤيته من كثرة ما سمعت عن طيبته روح والد زوجي عبد القادر

الى أولادي عبد القادر ومهدي

الى كل اخوتي وأخواتي و عائلاتهم

الى كل الطيبين

شكر وتقديـــر

أتقدم بأسمى عبارات الشكر والتقدير لأستاذي الفاضل والمشرف على هذا العمل الأستاذ الدكتور مقدم عبيرات على صبره وارشاداته ودعمه لإنجاز هذا العمل، والشكر موصول الى نائب المشرف الدكتور علال بن ثابت.

كما أتقدم بالشكر لأعضاء اللجنة المناقشة على ما سوف يقدمونه من توجيهات وتصويبات، ولا يفوتني أن أتقدم بالشكر الجزيل لكل من السيد سفيان بغدالي مسؤول العمليات البورصية بمجمع صيدال، والسيدة مريم طالب مكلفة بالمهام على مستوى بورصة الجزائر والسيد حسين جريدي بشركة رويبة، والسيدة سامية خالد بأليانس للتأمينات، والسيد جابر الله بفندق الأوراسي، والسيد شيبان بشركة بيوفارم.

كما أشكر كل من كان لي عونا في انجاز هذا العمل سواء من قريب أو بعيد.

فهرس المحتويـــات

الإهـــداء..... أ

شكر وتقديـر..... ب

فهرس المحتويـــات..... ج

قائمة الجداول..... و

قائمـة الأشكـال..... ح

قائمة الملاحـــق..... ط

ملخص الدراســة..... ي

ملخـــص بالعربية..... ك

ملخص بالفرنسية..... ل

مقدمـــــــــــة

تمهيـــد:..... 2

الفصل الأول: الإطار النظري لحوكمة الشركات

تمهيـــد:..... 19

المبحث الأول: مفاهيم أساسية عن حوكمة الشركات..... 20

المطلب الأول: أسباب ودوافع ظهور حوكمة الشركات..... 20

المطلب الثاني: مفهوم وأهمية حوكمة الشركات..... 24

المطلب الثالث: خصائص ومحددات حوكمة الشركات..... 32

المبحث الثاني: نظريات ونظم حوكمة الشركات..... 35

المطلب الأول: النظريات التعاقدية..... 36

المطلب الثاني: النظريات الحديثة..... 41

المطلب الثالث: نظم حوكمة الشركات..... 49

المبحث الثالث: متطلبات تطبيق حوكمة الشركات..... 53

المطلب الأول: الإطار التشريعي لحوكمة الشركات..... 54

المطلب الثاني: قطاع مصرفي جيد التنظيم..... 56

المطلب الثالث: الشروط الخاصة بالأسواق المالية..... 61

خلاصة الفصل:..... 65

الفصل الثانـــي: تقييم الأداء المالي للمؤسسة المدرجة في البورصة

تمهيـــد: **67**

المبحث الأول: الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية **68**

المطلب الأول: مفاهيم أساسية حول الأداء في المؤسسة الاقتصادية 68

المطلب الثاني: مفهوم وأهداف الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية 75

المطلب الثالث: تقييم الأداء المالي 80

المبحث الثاني: الاتجاهات التقليدية في تقييم الأداء المالي **85**

المطلب الأول: مؤشرات التوازن المالي 86

المطلب الثاني: تقييم الأداء المالي باستخدام النسب المالية 92

المطلب الثالث: تحليل معدلي العائد على الأصول والعائد على حق الملكية 101

المبحث الثالث: نسب تقييم السوق لأداء الشركة والاتجاهات الحديثة لتقييم الأداء المالي **108**

المطلب الأول: نسب تقييم السوق لأداء الشركة 108

المطلب الثاني: الاتجاهات الحديثة لتقييم الأداء المالي 115

خلاصـــة الفصل: **124**

الفصل الثالـــث: انعكاسات تطبيق قواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي

تمهيـد: **126**

المبحث الأول الجهود الدولية لوضع قواعد حوكمة الشركات **127**

المطلب الأول: التقارير الدولية 127

المطلب الثاني: جهود المنظمات الدولية في وضع قواعد حوكمة الشركات 136

المطلب الثالث: جهود الدول العربية في تفعيل وتطبيق حوكمة الشركات 143

المبحث الثاني: دراسة لأهم قواعد حوكمة الشركات **151**

المطلب الاول: حقوق المساهمين والمعاملة المتساوية لهم 151

المطلب الثاني: الإفصاح والشفافية 157

المطلب الثالث: مهام ومسؤوليات مجلس الإدارة ودور أصحاب المصالح 167

المبحث الثالث: قنوات تأثير حوكمة الشركات على الأداء المالي **180**

المطلب الأول: تحقيق جودة المعلومات المالية والمحاسبية 180

المطلب الثاني: دور قواعد حوكمة الشركات في إدارة المخاطر 186

المطلب الثالث: تحسين العلاقة مع أصحاب المصالح 191

خلاصـة الفصـل: **194**

الفصل الـرابـــع: الدراسة التطبيقية على الشركات المدرجة في بورصة الجزائر

تمهيـد: **196**

المبحث الأول: حوكمة الشركات في الجزائر **197**

المطلب الأول: تطور ممارسات حوكمة الشركات في الجزائر 197

المطلب الثاني: الجهود المبذولة لتبني حوكمة الشركات في الجزائر 208

المطلب الثالث: قواعد حوكمة الشركات في ضوء التشريع الجزائري وميثاق الحكم الراشد 215

المبحث الثاني: تقييم الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة الجزائر **227**

المطلب الأول: تقديم للشركات محل الدراسة 228

المطلب الثاني: تقييم الأداء المالي باستخدام المؤشرات المستمدة من المعطيات المحاسبية 236

المطلب الثالث: تقييم الأداء المالي باستخدام نسب السوق المالي 240

المبحث الثالث: الإجراءات المنهجية للدراسة **243**

المطلب الأول: عينة وأداة الدراسة 243

المطلب الثاني: أساليب المعالجة الإحصائية واختبار الثبات 244

المطلب الثالث: وصف خصائص عينة الدراسة 248

المبحث الرابع: اختبار الفرضيات وتحليل نتائج الدراسة **250**

المطلب الأول: نتائج إجابات العينة بالنسبة لمبادئ حوكمة الشركات 250

المطلب الثاني: طبيعة العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع واختبار التوزيع الطبيعي 254

المطلب الثالث: اختبار فرضيات الدراسة وتحليل النتائج 257

خلاصـة الفصل: **273**

الخاتمـــــــة **275**

قائمة المصادر والمراجع **280**

الملاحـــــــق **294**

قائمة الجداول

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
01- 01	آليات حوكمة الشركات وفق Charreaux	39
01 - 02	تعاريف لمصطلح أصحاب المصلحة	42
01 - 03	خصائص النموذج الألماني /الياباني	50
01 - 04	النظام الوسيط أو النموذج الفرنسي	52
02 - 01	العوامل المحددة للقيمة الحاليةٍ للمؤسسة	80
02 - 02	نسب تحليل السيولة	97
02 - 03	نسب قياس استخدام الأصول	98
02 - 04	نسب الهيكل المالي	99
03 - 01	مبادئ الحوكمة وفق منظوري (OCDE)	142
03 - 02	تطور حوكمة الشركات في الأردن	144
03 - 03	نبذة تاريخية عن المعيار الدولي رقم 07	160
04 - 01	نتائج العرض العمومي لأسهم فندق الأوراسي	228
04 - 02	نتائج العرض العمومي لأسهم مجمع صيدال	230
04 - 03	نتائج العرض العام لأسهم شركة أليانس	231
04 - 04	أهم التطورات التي مرت بها شركة أليانس	231
04 - 05	أهم تطورات شركة أن سي أ رويبة	233
04 - 06	أهم تطورت شركة بيوفارم	235
04 - 07	مؤشرات الأداء المستمدة من المعطيات المحاسبية لشركات القطاع الصناعي	236
04 - 08	مؤشرات الأداء المستمدة من المعطيات المحاسبية لشركات القطاع الخدمي	238
04 - 09	نسب السوق لشركات القطاع الصناعي	240
04 - 10	نسب السوق لشركات القطاع الخدمي	242
04 - 11	جدول مستويات الموافقة	243
04 - 12	جدول توزيع الاستبانات	244
04 - 13	درجات الموافقة	245
04 - 14	نتائج معامل ألفا كرو نباخ لمحاور الدراسة	246
04 - 15	معاملات الارتباط لعبارات محور حقوق المساهمين والمعاملة المتساوية لهم	246

16 - 04	معاملات الارتباط لعبارات محور الإفصاح والشفافية	246
17 - 04	معاملات الارتباط لمحور دور أصحاب المصالح	246
18 - 04	معاملات الارتباط لمحور مهام ومسؤوليات مجلس الادارة	247
19 - 04	مصفوفة الارتباط بين المتغيرات المستقلة	247
20 - 04	خصائص عينة الدراسة	248
21 - 04	نتائج إجابات العينة بالنسبة للمحور الأول	250
22 - 04	نتائج إجابات العينة بالنسبة للمحور الثاني	251
23 - 04	نتائج إجابات العينة بالنسبة للمحور الثالث	252
24 - 04	نتائج إجابات العينة للمحور الرابع	253
25 - 04	معاملات الارتباط للمتغيرات المستقلة والأداء المالي	255
26 - 04	معاملات الارتباط للمتغيرات الفرعية للمحور الأول والمتغير التابع	255
27 - 04	معاملات الارتباط للمتغيرات الفرعية للمحور الثاني والمتغير التابع	255
28 - 04	معاملات الارتباط للمتغيرات الفرعية للمحور الثالث والمتغير التابع	256
29 - 04	معاملات الارتباط للمتغيرات الفرعية للمحور الرابع والمتغير التابع	256
30 - 04	نتائج اختبار التوزيع الطبيعي	256
31 - 04	نتائج اختبار t للعينة الواحدة بالنسبة للفرضية الأولى	257
32 - 04	نتائج تحليل الانحدار البسيط بين قواعد حوكمة الشركات والأداء المالي	258
33 - 04	نتائج تحليل الانحدار البسيط بين مبدأ حقوق المساهمين والمعاملة المتساوية لهم والأداء المالي	259
34 - 04	نتائج تحليل الانحدار البسيط بين مبدأ الإفصاح والشفافية والأداء المالي	260
35 - 04	نتائج تحليل الانحدار البسيط بين مبدأ دور أصحاب المصالح والأداء المالي	261
36 - 04	نتائج تحليل الانحدار البسيط بين مبدأ مهام ومسؤوليات مجلس الإدارة	262
37 - 04	نتائج تحليل الانحدار البسيط بين قواعد حوكمة الشركات والمردودية المالية	264
38 - 04	نتائج تحليل الانحدار البسيط بين قواعد حوكمة الشركات والمردودية الاقتصادية	265
39 - 04	نتائج تحليل الانحدار البسيط بين قواعد حوكمة الشركات وسعر السهم إلى ربحيته	266
40 - 04	نتائج اختبار t للعينات المستقلة بالنسبة للفرضية الفرعية الأولى للفرضية الثالثة	268
41 - 04	نتائج اختبار t للعينات المستقلة بالنسبة للفرضية الفرعية الثانية للفرضية الثالثة	269
42 - 04	نتائج اختبار t للعينات المستقلة بالنسبة للفرضية الفرعية الأولى للفرضية الرابعة	270
43 - 04	نتائج اختبار t للعينات المستقلة بالنسبة للفرضية الفرعية الثانية للفرضية الرابعة	271

قائمة الأشكال

رقم الشكل	عنوان الشكل	رقم الصفحة
01 - 02	مثلث الأداء في المؤسسة	70
02 - 02	العلاقة بين النسب المالية	96
03 - 02	الإطار العام للنسب التي يمكن استخدامها في تقييم الأداء المالي للمؤسسة	96
04 - 02	احتساب *ROE* وفقا لنظام دي بونت (Dupont)	105
05 - 02	توزيع الثروة في المؤسسة	106
01 - 03	علاقة حوكمة الشركات بالمعلومات وتأثيرها على الأسواق	184

قائمة الملاحـــق

رقم الملحق	عنوان الملحـــق
01	قائمة المحكمين واستبانة الدراسة
02	توزيع أفراد الدراسة حسب الخصائص الشخصية
03	ترميز المتغيرات
04	اختبار الثبات
05	المتوسط الحسابي والانحراف المعياري
06	معاملات الارتباط
07	اختبار التوزيع الطبيعي
08	اختبار t للعينة الواحدة
09	الانحدار الخطي البسيط
10	مخرجات الأموس للدراسة
11	اختبار الفروق
12	أسعار وتوزيعات أسهم الشركات المدرجة في بورصة الجزائر
13	القوائم المالية للشركات المدرجة في بورصة الجزائر

ملخص الدراســـة

ملخـــــص:

لقد هدفت هذه الدراسة إلى تحديد أثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة الجزائر وتقييم أدائها المالي للفترة (2012- 2016) ، كما هدفت إلى معرفة ما إذا كان هناك فروق في مستوى تطبيق قواعد الحوكمة ومؤشرات الأداء المالي تعزى للقطاع الذي تنتمي إليه الشركة.

ولتحقيق هدف الدراسة تم تصميم استبيان لغرض جمع المعلومات حول الشركات عينة الدراسة، وقد تم تحليل البيانات واختبار الفرضيات باستخدام البرنامج الاحصائي spss وتمت الاستعانة ببعض الأساليب الإحصائية، كما تم الاستعانة كذلك بالنمذجة بالمعادلات البنائية.

وبعد اجراء عملية التحليل لبيانات الدراسة واختبار فرضياتها توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها:

- ارتفاع المستوى العام لالتزام الشركات المدروسة بتطبيق قواعد حوكمة الشركات، خاصة تلك المتعلقة بالإفصاح والشفافية وأدناها القواعد المتعلقة بدور أصحاب المصالح؛
- وجود ارتباط ضعيف قريب من المتوسط بين قواعد الحوكمة والأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة الجزائر؛
- أقوى علاقة ارتباط موجبة كانت بين قواعد حوكمة الشركات المتعلقة بمهام ومسؤوليات مجلس الإدارة والأداء المالي، وأدناها كانت بين قواعد حوكمة الشركات المتعلقة بحقوق المساهمين والمعاملة المتساوية لهم والأداء المالي؛
- وجود أثر معنوي لتطبيق قواعد حوكمة الشركات المتعلقة بمهام ومسؤوليات مجلس الإدارة على الأداء المالي؛
- عدم وجود أثر معنوي لتطبيق قواعد حوكمة الشركات المتعلقة بكل من حقوق المساهمين والمعاملة المتساوية لهم والإفصاح والشفافية ودور أصحاب المصالح على الأداء المالي؛
- تعتبر المردودية المالية أكثر مؤشرات الأداء المالي تأثرا بتطبيق قواعد حوكمة الشركات؛
- بالرغم من أن أغلب مؤشرات الأداء كان لصالح القطاع الصناعي إلا أن هذه الفروق ليست دالة احصائيا باستثناء معدل دوران الأصول ومعدل المردودية الاقتصادية؛
- لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في مستوى تطبيق قواعد حوكمة الشركات تعزى للقطاع الذي تنتمي إليه الشركة باستثناء القواعد المتعلقة بحقوق المساهمين والمعاملة المتساوية لهم.

الكلمات المفتاحية: حوكمة الشركات، قواعد الحوكمة، الأداء المالي، المردودية المالية، المردودية الاقتصادية.

Résumé :

L'objectif de cette étude est de traitait l'impact de l'application des règles de gouvernance sur la performance financière des sociétés cotées en bourse d'Alger pour la période 2012 – 2016.

L'étude visait également à déterminer s'il existait des différences au niveau d'application des règles de gouvernance et les indicateurs de performance financière attribué au secteur d'activité de l'entreprise.

A fin de réaliser le but de la recherche, un questionnaire a était élaboré et distribué à un échantillon des sociétés cotées à la bourse d'Alger, et pour analyser les données et tester les hypothèses de l'étude le programme SPSS a était utilisé, plus l'application de la modélisation par les équations structurelles.

L'étude a permis de tirer un certain nombre de résultats comme suit:

- Un niveau élevé d'engagement par les entreprises étudiées quant à l'application des règles de gouvernance d'entreprise, surtout ce qui concerne la divulgation et la transparence, et peu important pour le rôle des parties prenantes ;
- Il existe une faible proche de la moyenne relation entre l'application des règles de gouvernance et les performances financières par les sociétés cotées à la Bourse d'Algérie ;
- Une corrélation positive la plus forte a été constatée entre les règles de gouvernance d'entreprise relatives aux missions et responsabilités du conseil d'administration et la performance financière, le plus bas se situait entre celles relatives aux droits des actionnaires et leur traitement équitable et la performance financière ;
- L'existence d'un effet significatif de la mise en œuvre des règles de gouvernance relatives aux missions et responsabilités du conseil d'administration sur la performance financière ;
- L'absence d'effet significatif de la mise en œuvre des règles de gouvernance relatives aux droits des actionnaires et leur traitement équitable, et celles relatives à la divulgation et la transparence et le rôle des parties prenantes sur la performance financière ;
- La rentabilité financière est l'indicateur le plus important des indicateurs de performance financière affectés par l'application des règles de gouvernance d'entreprise ;
- Bien que la plupart des indicateurs de performance aient profité au secteur industriel, ces différences ne sont pas statistiquement significatives, à l'exception du taux de rotation des actifs et du taux de rentabilité économique ;
- Il n'y a pas de différences statistiquement significatives dans le niveau d'application des règles de gouvernance en raison du secteur d'activité de la société, à l'exception des règles relatives aux droits des actionnaires et à l'égalité de traitement.

Les Mots clés : gouvernance d'entreprise, règles de gouvernance, performance financière, rentabilité financière, rentabilité économique.

مقدمـــــــة

تمهيـــد:

لقد ظهرت الحاجة إلى الحوكمة في العديد من الاقتصاديات المتقدمة والناشئة على حد سواء خلال العقود القليلة الماضية خاصة في أعقاب الانهيارات الاقتصادية والأزمات المالية التي شهدتها عدد من دول شرق آسيا وأمريكا اللاتينية وروسيا في عقد التسعينات من القرن العشرين، وكذلك ما شهده الاقتصاد الأمريكي من انهيارات مالية ومحاسبية خلال عام 2002 وما شهده العالم من تداعيات الأزمة المالية العالمية 2008 والتي انطلقت شراراتها الأولى من الولايات المتحدة الأمريكية، وتزايدت أهمية الحوكمة نتيجة لاتجاه كثير من دول العالم إلى التحول إلى النظم الاقتصادية الرأسمالية التي يعتمد فيها بدرجة كبيرة على الشركات الخاصة لتحقيق معدلات مرتفعة ومتواصلة من النمو الاقتصادي وقد أدى اتساع حجم تلك الشركات إلى انفصال الملكية عن التسيير وشرعت تلك الشركات في البحث عن مصادر للتمويل أقل تكلفة من المصادر المصرفية، فاتجهت إلى أسواق المال وساعد ذلك على ما شهده العالم من تحرير للأسواق المالية، فتزايدت انتقالات رؤوس الأموال عبر الحدود بشكل غير مسبوق ودفع اتساع حجم الشركات وانفصال الملكية عن الإدارة إلى ضعف آليات الرقابة على تصرفات المسيرين وإلى وقوع كثير من الشركات في أزمات مالية ومن أبرزها دول جنوب شرق آسيا في أواخر التسعينات، ثم توالت بعد ذلك الأزمات ولعل من أبرزها أزمة شركتي انرون وورلد كوم في الولايات المتحدة الأمريكية عام 2001 حيث أدت هذه الأزمات إلى تكبد كثير من المساهمين خسائر مالية فادحة. ومن أهم الأسباب التي أدت إلى حدوث هذه الانهيارات والأزمات عدم الإفصاح عن المعلومات وسوء الإدارة و الفجوة الكبيرة بين مرتبات ومكافآت المسيرين في الشركات وبين أداء تلك الشركات، وقصور الأنظمة المؤسسية والتشريعية والمحاسبية وافتقار إدارتها إلى الممارسة السليمة في الرقابة والإشراف ونقص الكفاءات والمهارات بالإضافة إلى نقص الشفافية وعدم الاهتمام بتطبيق المبادئ المحاسبية التي تحقق الإفصاح والشفافية بجانب عدم إظهار المعلومات المحاسبية لحقيقة الأوضاع المالية للشركة، وقد نتج عن هذه الانهيارات فقدان الثقة في الأسواق المالية.

وبالتالي أدت الانهيارات المالية للبحث عن أو وضع إطار عام يحكم وينظم نشاط الشركات من خلال وضع أسس معينة للعلاقة بين مجلس الإدارة والمسيرين والمستثمرين وأصحاب المصالح بالشكل الذي يؤدي إلى وجود شفافية في التعامل بين هذه الأطراف والذي يؤدي إلى منع حدوث مثل هذه الانهيارات المالية في المستقبل وهو ما يطلق عليه مفهوم حوكمة الشركات وفي هذا الصدد تطرق العديد من الاقتصاديين والمحللين والخبراء إلى دراسة مختلف جوانب حوكمة الشركات بما يضمن تحقيق المصلحة للشركات واقتصاديات الدول ككل، ونظرا للدور المهم الذي تؤديه حوكمة الشركات فقد بذلت المنظمات والهيئات الدولية وبورصات الأوراق المالية في العديد من الدول جهودا واضحة وملموسة فيما يتعلق بصياغة وتطوير مبادئ وقواعد لحوكمة الشركات وعلى رأسها منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية والتي هدفت من خلالها إلى مساعدة الحكومات والشركات في تعزيز جهودها في تطوير الأطر التشريعية والمؤسسية للحوكمة والى وضع الخطوط الإرشادية للأسواق المالية والمستثمرين وغطت هذه المبادئ العديد من الجوانب المالية والإدارية، وفي ظل موجة الانفتاح على العالم في جميع الميادين فان الجزائر وسعيا منها لمسايرة التطورات العالمية

سعت بجد نحو الارتقاء بمؤسساتها من خلال ميثاق الحكم الراشد كما عملت على تبني نظام مالي محاسبي جديد يضمن لمؤسساتها تقديم تقارير صادقة وشفافة تعكس وضعها المالي.

ولقد أصبحت حوكمة الشركات من الركائز الأساسية التي يجب أن تقوم عليها الشركات في بيئة استثمارية تتسم بالديناميكية، وتعتبر المبادئ الصادرة عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية عبارة عن معايير تقاس في ضوئها مدى تطبيق وتقدم الحوكمة في أي دولة من الدول فكلما كانت مطبقة كلما استجابت الدول لمبادئ المنظمة وحظيت بثقتها وثقة الهيئات الاقتصادية الأخرى ولقد ساد الاعتقاد بتأثير تطبيق هذه القواعد على أداء الشركات بصفة عامة وأدائها المالي بصفة خاصة وحمايتها لمصالح المساهمين،

أولا: مشكلة الدراسة

وبناء على ما سبق فقد جاءت هذه الدراسة لمعرفة مستوى تطبيق هذه القواعد في الشركات المدرجة في بورصة الجزائر وتأثيرها على الأداء المالي وذلك من خلال الإجابة على الإشكالية الرئيسية التالية:

هل يتأثر الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة الجزائر بمدى تطبيقها لقواعد حوكمة الشركات؟

ويتفرع عن هذه الإشكالية مجموعة من الأسئلة الفرعية:

- هل تلتزم الشركات المدرجة في بورصة الجزائر بتطبيق قواعد الحوكمة ؟
- هل يوجد أثر لتطبيق الشركات المدرجة في بورصة الجزائر لقواعد الحوكمة على الأداء المالي ؟
- هل توجد فروق ذات دلالة إحصائية في مستوى تطبيق قواعد حوكمة الشركات تعزى للقطاع الذي تنتمي اليه الشركة؟
- هل توجد فروق ذات دلالة إحصائية في مؤشرات الأداء المالي تعزى للقطاع الذي تنتمي اليه الشركة؟

ثانيا: فرضيات الدراسة

- تلتزم الشركات المدرجة في بورصة الجزائر بتطبيق قواعد الحوكمة؛
- يوجد أثر لتطبيق الشركات المدرجة في بورصة الجزائر لقواعد الحوكمة على الأداء المالي؛
- توجد فروق ذات دلالة إحصائية في مستوى تطبيق قواعد حوكمة الشركات تعزى للقطاع الذي تنتمي اليه الشركة؛
- توجد فروق ذات دلالة إحصائية في مؤشرات الأداء المالي تعزى للقطاع الذي تنتمي اليه الشركة؛

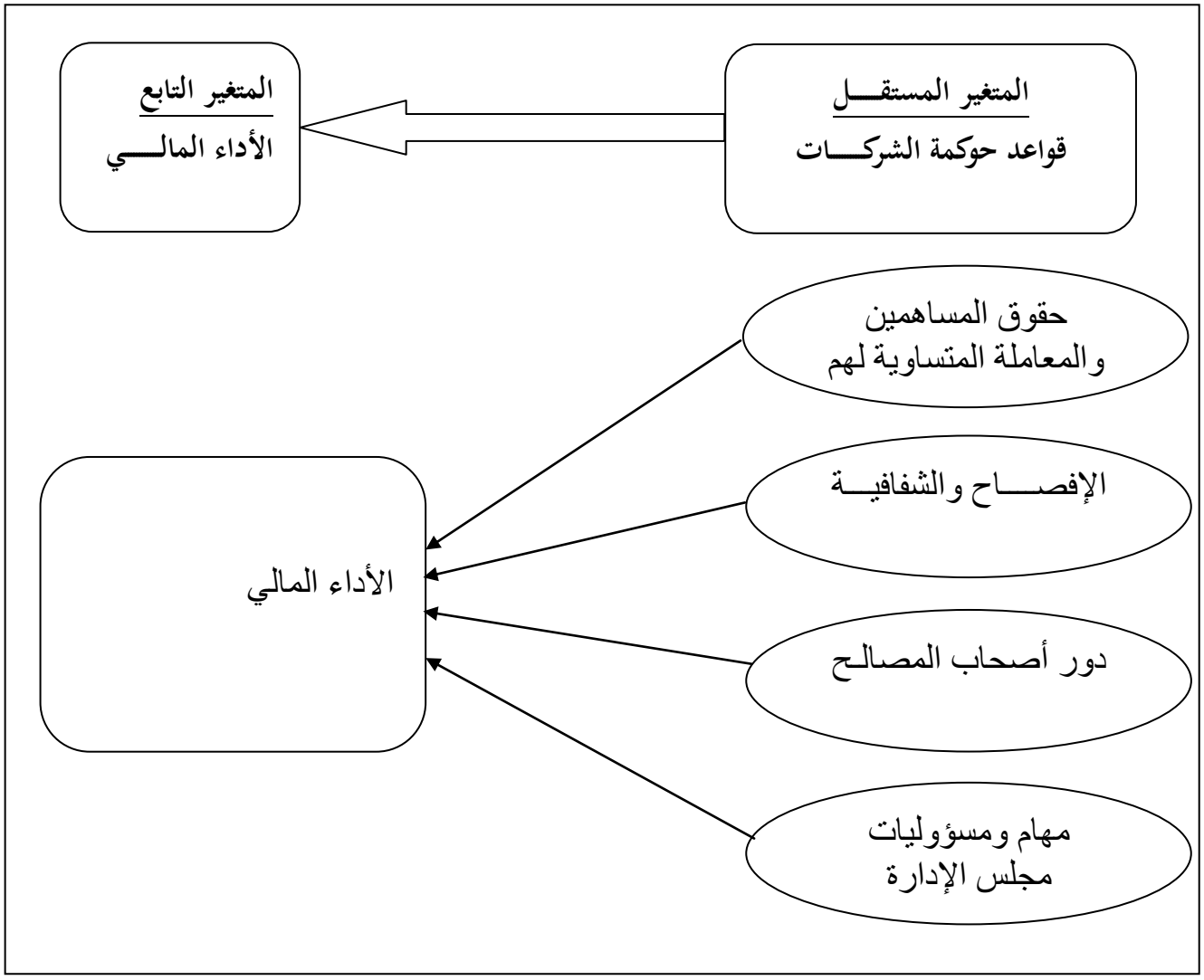
ثالثا: متغيرات الدراسة

تتمثل متغيرات هذه الدراسة في متغيرين أساسين، إحداهما مستقل والثاني تابع

المتغير المستقل: قواعد حوكمة الشركات

المتغير التابع: الأداء المالي.

والشكل التوضيحي الآتي يلخص ذلك:



رابعا: أهداف الدراسة

تسعى هذه الدراسة إلى تحقيق الأهداف التالية:

1. دراسة الإطار العام لحوكمة الشركات من حيث تحديد مفهومها واهم النظريات المفسرة لحوكمة الشركات والجهود الدولية لوضع قواعد حوكمة الشركات وأهم نظم حوكمة الشركات في العالم؛
2. محاولة لتحديد انعكاسات تطبيق قواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي؛
3. تقييم الأداء المالي للشركات محل الدراسة باستخدام مجموعة من النسب المالية؛
4. تبيان مستوى تطبيق الشركات المدرجة لقواعد الحوكمة؛
5. تحديد قواعد حوكمة الشركات الأكثر تأثيرا في الأداء المالي ومؤشرات الأداء الأكثر تأثرا بتطبيق قواعد الحوكمة؛
6. اختبار ما إذا كان هناك فروق في مستوى تطبيق قواعد الحوكمة وفي مؤشرات الأداء المالي تعزى للقطاع الذي تنتمي اليه الشركة؛
7. تقديم بعض التوصيات التي يؤمل اتباعها.

خامسا: أهمية الدراسة

يمكن ابراز أهمية الدراسة في النقاط التالية:

1. تكمن أهمية الدراسة من أهمية موضوع حوكمة الشركات والأداء المالي واللذان يعدان من الموضوعات الهامة في مجال المالية والمحاسبة والتي جذبت اهتمام الكثير من الباحثين؛
2. كما تأتي أهمية هذه الدراسة من أهمية الشركات المساهمة وخاصة المدرجة منها في البورصة والضرورة التي تفرضها الظروف الراهنة لتطبيق الحوكمة بها، كما أن هذه الشركات باتت تشكل ركيزة أساسية من ركائز الاقتصاد الوطني؛
3. تستمد هذه الدراسة أهميتها باعتبارها من الدراسة الأولى – على حد علم الباحثة – التي تناولت العلاقة التأثيرية بين قواعد حوكمة الشركات والأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة الجزائر؛
4. تساهم هذه الدراسة في إبراز الدور المهم والملائم لتشجيع تطبيق قواعد الحوكمة في الشركات المدرجة في بورصة الجزائر.

سادسا: منهج ومصادر بيانات الدراسة

للوصول إلى إجابة لمشكلة الدراسة التي قمنا بطرحها والتأكد من صحة الفرضيات اتبعنا المنهج التاريخي من خلال توضيح أهم أسباب وعوامل الاهتمام بحوكمة الشركات واستعراض الدراسات السابقة التي لها علاقة بموضوع الدراسة واستخدمنا المنهج الوصفي التحليلي من خلال التطرق إلى واقع الظاهرة المدروسة ولتفسير وتحليل نتائج الدراسة التطبيقية. كما تم جمع البيانات والمعلومات الخاصة بالجانب النظري من الكتب والرسائل وأطروحات الدراسات العليا والدوريات ولوائح لقواعد حوكمة الشركات لبعض الدول وموقع منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية للحصول على مبادئ حوكمة الشركات الصادرة عنها أما المعلومات المتعلقة بالدراسة التطبيقية فقد تم الاعتماد على المذكرات الإعلامية والقوائم المالية والتقارير السنوية للشركات محل الدراسة وعلى موقع بورصة الجزائر لتحديد أسعار أسهم الشركات محل الدراسة.

سابعا: حدود الدراسة

تتمثل حدود الدراسة فيما يلي:

1. تقتصر الدراسة على الشركات المدرجة في بورصة الجزائر؛
2. تختبر الدراسة أهم قواعد حوكمة الشركات وفقا للمبادئ الصادرة عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية؛
3. تركز الدراسة على تقييم الأداء المالي للشركات المدرجة وذلك من سنة 2012-2016 وتم تحديد هذه الفترة للتقييم لعدم توفر البيانات المالية المتعلقة بشركتي رويبة وبيوفارم قبل هذه الفترة.

ثامنا: هيكل الدراسة

بغية الإجابة على إشكالية البحث وانطلاقا من الفرضيات التي تم صياغتها تم تقسيم الدراسة إلى أربعة فصول، خصصت ثلاثة منها للجانب النظري والفصل الرابع للدراسة التطبيقية.

- **الفصل الأول**: الذي جاء تحت عنوان الإطار العام لحوكمة الشركات

تم التطرق فيه لأسباب وعوامل الاهتمام بحوكمة الشركات والنظريات المفسرة لها التعاقدية والحديثة كما تناول هذا الفصل أهم نظم حوكمة الشركات في العالم ومتطلبات تطبيقها.

- **الفصل الثاني**: الذي جاء تحت عنوان تقييم الأداء المالي للمؤسسة المدرجة في البورصة

حيث تناول هذا الفصل مفاهيم أساسية عن الأداء بصفة عامة والأداء المالي بصفة خاصة في المؤسسة الاقتصادية كما تم التطرق كذلك الاتجاهات التقليدية في تقييم الأداء المالي وتقييم السوق لأداء الشركة أو ما يعرف بنسب القيمة السوقية كما تم التعرف في الأخير على الاتجاهات الحديثة في تقييم الأداء المالي.

- **الفصل الثالث**: الذي جاء تحت عنوان انعكاسات تطبيق قواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي

تم فيه التعرف على الجهود الدولية لوضع قواعد حوكمة الشركات ودراسة لأهم قواعد حوكمة الشركات وفقا للمبادئ الصادرة عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية ومحاولة لتحديد القنوات التي يمكن من خلالها لتطبيق قواعد حوكمة الشركات أن تؤثر في الأداء المالي للشركة.

- **الفصل الرابع**: خصص للدراسة التطبيقية على الشركات المدرجة في بورصة الجزائر

والذي تم تقسيمه إلى أربعة مباحث تم التعرف في المبحث الأول على واقع حوكمة الشركات في الجزائر من خلال تطور ممارسات حوكمة الشركات في الجزائر منذ الاستقلال كذلك الجهود المبذولة لتبني حوكمة الشركات في الجزائر وفي الأخير تم تحديد بعض قواعد إدارة الشركات المساهمة الجزائرية بالاعتماد على القانون التجاري وميثاق الحكم الراشد وفي المبحث الثاني تم تقديم عام للشركات محل الدراسة وتقييم الأداء المالي لها باستخدام مجموعة من النسب المالية بما فيها نسب القيمة السوقية لمدة خمس سنوات من 2012- 2016 وتم تحديد هذه الفترة للتقييم لعدم توفر البيانات المالية المتعلقة بشركتي رويبة وبيوفارم قبل هذه الفترة. وخصص المبحثين الثالث والرابع لعرض إجراءات الدراسة واختبار فرضيات الدراسة وتحليل النتائج.

تاسعا: الدراسات السابقة

هناك العديد من الدراسات التي تناولت موضوع حوكمة الشركات ودورها سواء في تحقق جودة المعلومات المالية او تحقيق الإفصاح والشفافية أو الحد من الفساد أو تحسين الأداء، وسنحاول هنا القاء الضوء على بعضها من خلال تقسيمها إلى مجموعتين: تتناول المجموعة الأولى الدراسات التي أجريت عن دور حوكمة الشركات في الجزائر والمجموعة الثانية تتناول الدراسات التي أجريت عن دور حوكمة الشركات خارج الجزائر.

1.الدراسات في الجزائر:

– دراسة يرقي حسين، علي عبد الصمد 2012:

اطار حوكمة المؤسسات في الجزائر واقع وآفاق عبارة عن مقال، هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على واقع إطار حوكمة الشركات في الجزائر وفقا لمبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية للشركات المدرجة في بورصة الجزائر، ومن أجل تحقيق أهداف الدراسة تم بناء مؤشر الحوكمة يتكون من خمسة أبعاد تمثل مبادئ الحوكمة، وخلصت الدراسة إلى أن الشركات محل الدراسة تلتزم بمبادئ الحوكمة بدرجة متوسطة وأوصت بضرورة إصدار دليل إلزامي لحوكمة الشركات المدرجة في بورصة الجزائر مع دراسة مدى انسجام العملية القانونية والمؤسساتية مع مبادئ الحوكمة وذلك لتكون قاعدة قوية لنظام حوكمة فعال بالإضافة إلى العمل على زرع ثقافة الحوكمة في بيئة الأعمال الجزائرية.

– دراسة نعيمة يحياوي 2012:

بعنوان "دور الحاكمية المؤسسية في تحسين الأداء المالي للشركات"، هدفت هذه الدراسة الى تسليط الضوء على الدور الذي تؤديه الحاكمية المؤسسية لتحسين الأداء المالي للشركات وتوصلت الى أن الشركات التي تطبق الحاكمية المؤسسية تصبح أكثر جذبا للمستثمرين، مما يؤدي الى زيادة الدخول لأسواق رأس المال وفرة الائتمان، زيادة القدرة التنافسية للشركة مواجهة الفساد وهروب رأس المال.

– دراسة العابدي دلال 2015:

حوكمة الشركات ودورها في تحقيق جودة المعلومة المحاسبية عبارة عن أطروحة دكتوراه تهدف إلى اختبار العلاقة بين وجود آليات الحوكمة وجودة المعلومات المحاسبية بالتطبيق على شركة أليانس للتأمينات الجزائرية ومن أهم النتائج المتوصل اليها أن تطبيق الحوكمة من خلال مجموعة من الآليات أهمها المراجعة الداخلية ولجنة المراجعة ومجلس الإدارة والمراجعة الخارجية يسمح برفع جودة المعلومات المفصح عنها وأن شركة أليانس تسعى للالتزام بتطبيق جل مبادئ الحوكمة وهذا ما سمح بإنتاج معلومات محاسبية أكثر مصداقية وشفافية ومن توصيات الدراسة ضرورة إصدار قوانين تنص على تطبيق مبادئ حوكمة الشركات بالنسبة للشركات التي تتداول أسهمها في البورصة من أجل تفعيل وتنشيط بورصة الجزائر كذلك أوصت بضرورة تعزيز الآليات التي تنظم عملية التوافق والملائمة بين مصالح الأطراف ذات العلاقة مع الشركات وبتفعيل دور لجان المراجعة لما لها من أهمية في تحقيق جودة المعلومة المحاسبية.

– دراسة محمد الصالح 2016:

بعنوان " أثر تطبيق الحوكمة على تنافسيتها" مقال منشور بالمجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد 12، العدد3، هدفت الدراسة إلى إيجاد العلاقة بين تطبيق الحوكمة في المؤسسات العمومية الاقتصادية الجزائرية بولاية سكيكدة تنشط في قطاعات مختلفة وقدرتها التنافسية، وتم التعبير عن حوكمة المؤسسات من خلال أربع مؤشرات فرعية هي مهام ومسؤوليات مجلس الإدارة، الإفصاح والشفافية، دور أصحاب المصالح، والتدقيق والرقابة الداخلية وإدارة المخاطر، تم قياسها بواسطة استبانة تضم 42 فقرة موزعة على المؤشرات الأربعة، وتم التعبير عن تنافسية المؤسسات من خلال مؤشرات كمية مالية، تم قياسها باستخدام مجموعة من النسب المالية (نسب الربحية، نسب الهيكل المالي،

نسب السيولة، دوران الأصول والإنتاجية) للفترة (2010-2013) ومؤشرات نوعية غير مالية تضم رضا وولاء الزبائن، الجودة، براءة الاختراع والتجديد والإبداع التكنولوجي تم قياسها باستخدام استبانة تضم 14 فقرة موزعة على المؤشرات النوعية السابقة. بينت نتائج الدراسة أنه لا توجد علاقة ارتباط ذات معنوية إحصائية بين أبعاد مجلس الإدارة، الإفصاح والشفافية، التدقيق والرقابة الداخلية وإدارة المخاطر وتنافسية المؤسسات محل الدراسة، في حين توجد علاقة ارتباط متوسطة ذات معنوية إحصائية بين بعد أصحاب المصالح وتنافسية المؤسسات محل الدراسة.

– دراسة لخضر لعروس2017:

بعنوان "دور آليات حوكمة الشركات في مكافحة مظاهر الغش المالي والمحاسبي في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية"، عبارة عن أطروحة دكتوراه، حاولت هذه الدراسة تسليط الضوء على مختلف صور وأشكال الغش المنتشرة وتقنياته وأساليبه وتحليل علاقة دور آليات حوكمة الشركات بمكافحة الغش وتحديد العوامل التي تسهم في تفعيل دور الآليات ومن أهم النتائج المتوصل إليها:

- أن هناك علاقة ذات دلالة إحصائية طردية بين دور آليات حوكمة الشركات (مجلس الإدارة، الرقابة الداخلية، التدقيق الداخلي، التدقيق الخارجي) ومكافحة الغش المالي والمحاسبي بالمؤسسات الاقتصادية الجزائرية؛
- العوامل التي يمكنها تفعيل دور آلية مجلس الإدارة تتمثل في تحديد مهام ومسؤوليات أعضاءه وتعدد اجتماعاته وضرورة وجود لجنة تدقيق بأعضاء مستقلين وأما التدقيق الداخلي والخارجي يمكن تفعيل دورهما من خلال ضمان توفرهما على الاستقلالية والكفاءة؛
- الرقابة الداخلية تعد أهم آلية بإمكانها المساهمة في مكافحة الغش ومن عوامل تفعيل دورها، وجود إدارة لمخاطر الاحتيال، الفصل بين الوظائف المتداخلة وضوح التعليمات ودلائل المهام وتحديد المسؤوليات.

– دراسة محمد البشير 2017:

دور "حوكمة المؤسسات في ترشيد القرارات المالية لتحسين الأداء المالي للمؤسسة"، عبارة عن أطروحة دكتوراه، هدفت هذه الدراسة لتقييم واقع تطبيق هذه المبادئ في المؤسسات الجزائرية بالتطبيق على المجمع الصناعي صيدال حيث تعامل الباحث مع هذه الدراسة من خلال المقارنة الداخلية في شقين أساسيين:

أولا: دراسة وتحليل مؤشرات الأداء المالي قبل تطبيق مبادئ حوكمة المؤسسات خلال السنتين 2008-2009، ثانيا: مقسم إلى عنصرين، استخدام الباحث في العنصر الأول الإسقاط عن طريق استمارة الاستبيان لمعرفة واقع تطبيق مبادئ حوكمة المؤسسات خلال سنة 2010، أما العنصر الثاني فقد تم فيه دراسة وتحليل مؤشرات الأداء المالي بعد تطبيق مبادئ حوكمة المؤسسات خلال السنوات 2010 إلى 2013، حيث أظهرت نتائج هذه الدراسة أن المجمع الصناعي صيدال يطبق مبادئ حوكمة المؤسسات ويرشد القرارات المالية، ويعمل على تحسين مردودية وأداء المؤسسة ككل، وذلك من خلال تحديد العلاقة الارتباطية (ساء كانت طردية موجبة أو عكسية) بين مبادئ حوكمة المؤسسات وترشيد القرارات المالية وتحسين الأداء المالي، كذلك مقارنة الأداء المالي في المجمع قبل وبعد تطبيق المبادئ.

2. الدراسات خارج الجزائر:

– دراسة صالح بن إبراهيم الشعلان 2008:

عبارة عن رسالة ماجستير تمحور الهدف الرئيسي لهذه الدراسة في معرفة مدى إمكانية تطبيق الحوكمة في الشركات المدرجة بسوق الأسهم السعودي من خلال تحقيق الأهداف الفرعية التالية:

- التعرف على الاتجاه نحو تطبيق الحوكمة؛
- التعرف على متطلبات تطبيق الحوكمة؛
- التعرف على معوقات تطبيق الحوكمة؛
- التعرف على ما إذا كانت هناك فروق ذات دلالة إحصائية بين آراء مجتمع الدراسة نحو المحاور وفقا لمتغيراتهم الشخصية والوظيفية.

وتوصلت الدراسة إلى عدد من النتائج كان أهمها هو:

أن 57.1 % فقط من مفردات الدراسة بلغت 61.9% لم يحصلوا على دورات تدريبية في مجال حوكمة الشركات، وكانت أهم دوافع تطبيق الحوكمة بالشركات المساهمة هي تنفيذا للائحة التي صدرت من هيئة سوق المال، ووضع قواعد منظمة لإدارة الشركات، والرغبة الصادقة من الشركة في أن يكون المساهمون على دراية تامة بما يحصل بالشركة، وأهم المعوقات التي تواجه تطبيق الحوكمة في الشركات المساهمة هي: أن برامج التوعية التي تساعد في تطبيق الحوكمة ضعيفة، وقلة المتخصصين في تطبيق الحوكمة، ووجود فساد إداري، بينما أظهرت الدراسة أن أهم العوامل التي يمكن أن تسهم في نجاح تطبيق الحوكمة هي: أن إدارة الشركات تلتزم بتطبيق المعايير المحاسبية المتعارف عليها، وأن لجان المراجعة تتسم بالاستقلالية التامة ووجود ضمان لفعالية الرقابة على الإدارة.

– دراسة عدنان عبد المجيد 2008:

هدفت هذه الدراسة إلى بيان أثر فاعلية الحاكمية المؤسسية على الأداء المالي للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، وتم استخدام الانحدار البسيط والمتعدد لتحديد أثر التغير في المتغير المستقل ممثلا في جودة الحاكمية المؤسسية على المتغير التابع (الأداء المالي) مقاسا بالعائد على حق الملكية والعائد على الاستثمار، وسعر السهم إلى ربحيته، والقيمة السوقية إلى الدفترية وتباين سعر السهم اليومي و (Tobin's q)، وخلصت الدراسة إلى مجموعة من النتائج الهامة، من أبرزها وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين فاعلية الحاكمية المؤسسية من جهة وبين العائد على حق الملكية، والعائد على الاستثمار وسعر السهم إلى ربحيته والقيمة السوقية إلى الدفترية و(Tobin's q)، ومن جهة أخرى أن هناك علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين فاعلية الحاكمية المؤسسية وتباين سعر السهم اليومي. وأوصت الدراسة بإمكانية اعتماد المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية على مستوى فاعلية الحاكمية المؤسسية لاتخاذ قراراتهم الاستثمارية نظرا للعلاقة الوثيقة بين فاعلية الحاكمية المؤسسية والأداء المالي. كما أوصت الدراسة بضرورة اعتماد مؤشر للحاكمية المؤسسية في فلسطين ليتم بشكل مستمر تقييم مستوى فاعلية الحاكمية المؤسسية ومستوى الأداء.

– دراسة ماجد إسماعيل أبو حمام 2009:

بعنوان: "أثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات على الإفصاح المحاسبي وجودة التقارير المالية"

تناولت الدراسة بالتحليل والمناقشة أثر تطبيق حوكمة الشركات على الإفصاح المحاسبي وجودة التقارير المالية، دراسة ميدانية على الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية وأهم ما توصلت اليه هذه الدراسة:

- ان تطبيق قواعد الحوكمة قد ساهم بشكل كبير في تعزيز دور الإفصاح المحاسبي وجودة التقارير المالية، كما أن تطور ثقافة الحوكمة انعكس بشكل رئيسي على تحسين موقع الشركات واستمراريتها نحو بلوغ أهدافها؛
- ويوصي الباحث بضرورة تعميق المفاهيم والالتزام بالقواعد التي قضت بها منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية في المجتمع المالي.

– دراسة عبد العزيز بن عمر 2013:

بعنوان: "دور تطبيق الحوكمة في الحد من الفساد في شركات الاتصالات بالمملكة العربية السعودية" عبارة عن أطروحة دكتوراه، تمثل هدف هذه الدراسة في التعرف على دور تطبيق قواعد حوكمة الشركات في الحد من الفساد في شركات الاتصالات بالمملكة العربية السعودية من خلال تحقيق الأهداف الفرعية التالية:

- التعرف على قواعد الحوكمة المعمول بها في شركات الاتصالات بالمملكة العربية السعودية من وجهة نظر المبحوثين؛
- مدى تطبيق شركات الاتصالات لقواعد الحوكمة من وجهة نظر المبحوثين؛
- التعرف على أساليب الفساد الملحوظة في شركات الاتصالات من وجهة نظر المبحوثين؛
- التعرف على تأثير تطبيق قواعد الحوكمة على الحد من الفساد والوقاية منه في شركات الاتصالات من وجهة نظر المبحوثين.

توصلت الدراسة إلى أنه توجد فوارق ذات دلالة إحصائية نحو مدى تطبيق شركات الاتصالات لقواعد الحوكمة بين فئات عدد من سنوات الخبرة وأنه توجد فروق ذات دلالة إحصائية في أراء المبحوثين نحو أساليب وممارسات الفساد الملحوظة بين فئات عدد سنوات الخبرة، وتوصلت الدراسة إلى أنه توجد فروق ذات دلالة إحصائية نحو دور تطبيق قواعد الحوكمة على الحد من الفساد بين فئات المستوى الوظيفي، ومن أهم توصيات هذه الدراسة:

- منح السلطة اللازمة لمجالس إدارة الشركات لممارسة أحكامها الخاصة بعيب عن التدخلات السياسية والبيروقراطية في شؤونها؛
- التأكيد على أن تطبيق قواعد حوكمة الشركات هو أحد أهم المخارج والحلول الفعالة لضمان حقوق أصحاب المصالح في داخل الشركات وخارجها خاصة المستثمرين.

– دراسة تركي راجي، أياد عيسى السرطاوي 2013:

بعنوان: "أثر ممارسات الحاكمية المؤسسية على أداء الشركات المساهمة العامة الأردنية"، عبارة عن مداخلة في مؤتمر، هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أثر التزام الشركات المساهمة العامة الأردنية بمبادئ الحاكمية المؤسسية على أدائها المالي

وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين كل من تركز الملكية وعدد أعضاء مجلس الإدارة وبين أداء الشركات. كما بينت وجود فروق ذات دلالة إحصائية في التزام الشركات المساهمة العامة بمبادئ الحاكمية المؤسسية بين قطاعي الصناعة والخدمات وأوصت الدراسة ضرورة قيام الجهات الرقابية بمتابعة مدى التزام الشركات المساهمة العامة الأردنية وفرض عقوبات على الشركات غير الملتزمة بتلك المبادئ، من أجل الحفاظ على الشركات الأردنية من مخاطر الانهيار والإفلاس، الأمر الذي سينعكس بشكل إيجابي على الاقتصاد الأردني.

– دراسة لـ عمر عيسى 2013:

هدفت الدراسة إلى معرفة أثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات على أداء شركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية بالإضافة إلى الوقوف على مدى تطبيق قواعد حوكمة الشركات عن طريق مقارنة افصاحات شركات الخدمات الواردة في التقارير السنوية مع متطلبات الإفصاح الصادرة عن هيئة الأوراق المالية، وقد تم الاعتماد على أربع مجموعات من القواعد (قواعد متعلقة بمجلس الإدارة، قواعد متعلقة باجتماعات الهيئة العامة، وقواعد متعلقة بحقوق المساهمين وقواعد متعلقة بالإفصاح والشفافية)، وتم قياس أداء الشركات من خلال النسب المالية التالية:

نسبة العائد على الأصول، ونسبة العائد على حقوق المالكين، والعائد للسهم الواحد ونسبة القيمة السوقية إلى الدفترية ونسبة القيمة السوقية إلى العائد. خلصت الدراسة إلى أن مجموعة قواعد الحوكمة المتعلقة بالإفصاح والشفافية قد احتلت المرتبة الأولى من حيث التطبيق بين مجموعات قواعد حوكمة شركات الخدمات الأردنية، تلاها مجموعة قواعد الحوكمة المتعلقة بحقوق المساهمين، ثم مجموعة قواعد الحوكمة المتعلقة بمجلس الإدارة بالمرتبة الثالثة، بينما جاءت مجموعة القواعد المتعلقة باجتماعات الهيئة العامة بالمرتبة الأخيرة، وتوصلت الدراسة إلى أنه لا يوجد اثر ذو دلالة إحصائية لتطبيق قواعد حوكمة الشركات ككل على أي من مؤشرات الأداء لشركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية، إلا أن مجموعة قواعد الحوكمة المتعلقة بحقوق المساهمين تساهم وترتبط بمتغيري العائد على الأصول والعائد على السهم الواحد. وقد قدم الباحث مجموعة من التوصيات، أهمها: العمل على تطبيق قواعد الحوكمة المتعلقة بحقوق المساهمين لما لها من أثر على العائد على الأصول والعائد للسهم وأوصى الباحث الشركات بالالتزام بقواعد حوكمة الشركات المتعلقة بلجنة الترشيحات والمكافآت لضمان تلبية الاحتياجات الحالية والمستقبلية للشركات والمجالس وضمان أن نظم منح مكافآت العاملين في الشركات مبنية على أساس تميز الأداء، وأن ترتيبات المكافآت تدعم الأهداف الاستراتيجية لعمل الشركات.

– دراسة لعلام محمد وآخرون 2013:

بعنوان: "أثر حوكمة الشركات في الأداء المالي والتشغيلي وأداء الأسهم في سوق الكويت المالية" هدفت هذه الدراسة إلى استطلاع مدى تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في الشركات الكويتية، ومن ثم دراسة التمايز بينها في مستوى التطبيق ودراسة أثر حوكمة الشركات في تحسين أداء الشركات الكويتية المالي والتشغيلي وأداء الأسهم، بالإضافة إلى دراسة هذه العلاقة في ظل اختلاف حجم الشركة، ودرجة مديونيتها، ونوع نشاطها.

أشارت نتائج الدراسة الوصفية إلى وجود تطبيق بمستوى متوسط وذي دلالة إحصائية لشروط حوكمة الشركات في سوق الكويت المالية، ولم يكن هناك تمايز بين الشركات الكويتية في تطبيق حوكمة الشركات. أما الدراسة التطبيقية

فقد أشارت إلى تأثير حوكمة الشركات في مؤشر واحد من مؤشرات الأداء المالي، وهو القيمة السوقية المضافة، وتأثيرها على جميع مؤشرات الأداء التشغيلي، بينما لم يكن لها دور في معدل العائد على الاستثمار كمؤشر على الأداء المالي، والعائد على السهم العادي كمؤشر على أداء الأسهم. ولم تجد الدراسة اثرا لحوكمة الشركات في الأداء في ظل اختلاف حجم الشركة ومديونيتها، ونوع نشاطها، الا أثرا للحوكمة في القيمة السوقية المضافة في ظل اختلاف حجم الشركة.

وبناء على هذه النتائج أوصت الدراسة بضرورة تطوير دليل ومؤشر لحوكمة الشركات في سوق الكويت المالية، والرقابة على تطبيق مبادئها من جانب الجهات المنظمة والمشرفة على عمل السوق، مع جملة من التوصيات الأخرى بشأن الدراسات المستقبلية.

– دراسة رامي حسن الغزالي (2015):

بعنوان: "دور تطبيق قواعد حوكمة الشركات في منع حدوث التعثر المالي في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين" دراسة تحليلية.

وهدفت هذه الدراسة إلى التعرف على دور تطبيق قواعد الحوكمة في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين في منع حدوث التعثر المالي وذلك من خلال قياس درجة تطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد الحوكمة من خلال ستة مؤشرات وهي (أنظمة التدقيق المتبعة من قبل الشركات، صلاحيات مجلس الإدارة، اللوائح والقوانين الداخلية، المكافآت لأعضاء مجلس الإدارة والمدراء التنفيذيين، توزيع ملكية الأسهم، السياسات المستقبلية)، وقياس احتمال تعثر الشركات للتعثر المالي، ومن خلال النتائج التي توصل اليها تمت دراسة العلاقة بين درجة تطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد الحوكمة ومدى تعرض تلك الشركات للتعثر المالي حسب النماذج المشار اليها.

وقد توصلت الدراسة إلى عدة نتائج من أهمها:

ان نسبة التزام الشركات بتطبيق معايير حوكمة الشركات بلغت (63.986%)، وهي نسبة مقبولة لتطبيق حوكمة الشركات، كما أظهرت النتائج وجود أثر ذي دلالة إحصائية لتطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات ومنع حدوث التعثر المالي لذلك الشركات.

وقد أوصت الدراسة بضرورة قيام بورصة فلسطين بعمل مقياس سنوي بمدى التزام الشركات بتطبيق مبادئ الحوكمة وإدراج مقياس للتعثر المالي في القوائم المالية للشركات المدرجة يظهر في التقرير السنوي.

– دراسة جميل حسن النجار، علي خليل عقل (2016):

هدفت إلى قياس أثر الالتزام بقواعد حوكمة الشركات في فلسطين على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين لبيان أثر ذلك على مقاييس الأداء المالي المتمثلة بالعائد على الأصول، ومعدل نمو المبيعات، القيمة الدفترية للسهم والقيمة السوقية للشركة ومعرفة أيهم أكثر تأثرا بقواعد حوكمة الشركات الصادرة عن مدونة حوكمة الشركات في فلسطين عام 2009، توصلت الدراسة إلى وجود أثر إيجابي لقواعد حوكمة الشركات على المقاييس المحاسبية: العائد على الأصول، القيمة الدفترية للسهم، والقيمة السوقية للشركات، ولا يوجد أثر لقواعد حوكمة الشركات على معدل نمو المبيعات. وبناءا على ذلك أوصت الدراسة بأن تقوم إدارات الشركات المساهمة العامة

بزيادة الالتزام بمتطلبات حوكمة الشركات بهدف الوصول إلى أفضل نسبة مثلى لتطبيق قواعد حوكمة الشركات وذلك لضمان التأثير الإيجابي لقواعد الحوكمة على الأداء المالي.

– دراسـة لـ (Mohamed Triki, Zied Bouaziz)، بعنوان:

L'impact Du Conseil D'administration Sur La Performance Financière Des Entreprises Tunisienne

هدفت إلى دراسة تأثير خصائص مجلس الإدارة على الأداء المالي للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية التونسية كما هدفت كذلك للتعرف على ممارسات حوكمة الشركات في الشركات التونسية وخاصة ما يتعلق منها بالخصائص الرئيسية لمجلس الإدارة، وقد أظهرت النتائج من جميع الاختبارات التأثير الهام لخصائص معينة لمجلس الإدارة على الأداء المالي الذي تم قياسه باستخدام معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية (Tobin's q)، ففي ما يتعلق بتأثير خصائص مجلس الإدارة على الأداء المالي المقاس بواسطة معدل العائد على الأصول فان استقلال المجلس واستقلال لجنة التدقيق، تنوع نمط المجلس وعدد اجتماعات لها تأثير كبير على الأداء المالي ومن ناحية أخرى أظهرت النتائج أن استقلالية لجنة التدقيق وعدد الاجتماعات لها تأثير كبير وإيجابي على الأداء المالي تم قياسه من خلال العائد على حقوق المساهمين أخيرا، كما أظهرت الدراسة تأثير هام بين استقلال مجلس الإدارة والجمع بين مهام مجلس الإدارة و مهام الإدارة وعدد اجتماعات مجلس الإدارة والأداء المالي مقاس بـ (Tobin's q).

– دراسة لـ (Bernard Olivero, Hanene Ezzine)، بعنوان:

Evolution De La Gouvernance Des Entreprises Et Impact Sur La Visibilité Boursière En Période De Crise

تهدف هذه الدراسة لتقييم قدرة الشركات التي تلتزم بممارسات جيدة لحوكمة الشركات في الصمود فترة الأزمات وامتصاص صدمة الأزمة، أجريت هذه الدراسة على شركات CAC 40 خلال فترة الأزمة المالية (2008/2006) العينة تمثل أكبر 40 شركة فرنسية وأكثرها سيولة. هذه الشركات ممثل مختلف فروع النشاط، تعكس من حيث المبدأ الاتجاه العام للاقتصاد الفرنسي. تم بناء نموذج كمي لاختبار العلاقة تم قياس المتغير المستقل والمتمثل في تقييم حوكمة الشركات من خلال 47 معيار موزع كالتالي:

- 14 معيار لقياس كفاءة وأداء مجلس الإدارة منها: عدد الأعضاء المستقلين، مدة العضوية، متوسط أعمار الأعضاء، عدد اجتماعات مجلس الإدارة، الفصل في المهام بين رئيس مجلس الإدارة والمدير العام؛
- 9 معايير لقياس سياسة المكافآت منها: حجم لجنة المكافآت، عدد الأعضاء المستقلين، عدد الاجتماعات؛
- 14 مغيار لقياس حقوق المساهمين منها: حق التصويت، الحصول على معلومات بما في ذلك معلومات عن ديون الشركة وعن مكافآت المسيرين؛
- 5 معايير لقياس التدقيق: حجم لجنة التدقيق، عدد الأعضاء المستقلين، عدد الاجتماعات؛
- 5 معايير لقياس هيكل الملكية منها: نسبة ملكية المستثمرون المؤسسون، نسبة ملكية أعضاء مجلس الإدارة، نسبة ملكية العمال.

وتم قياس المتغير التابع من خلال تطور أداء مؤشر CAC 40 وحساب بعض النسب المالية المتمثلة معدل العائد على الأصول والعائد على الملكية معدل الرسملة البورصية والرفع المالي.

ومن النتائج المتوصل اليها:

- أن الشركات الفرنسية محل الدراسة تظهر مستوى مرض لحد ما للامتثال لمبادئ حوكمة الشركات حيث قدر مؤشر الحوكمة بـ 63.99 "سنة 2006 الى 67.38" سنة 2008؛
- تبين أنه في سنتي 2006و 2008 أن تقلب العائدات المالية يرتبط سلبًا بعملية التدقيق وسياسة المكافآت واحترام حقوق المساهمين، وأن ممارسات الحوكمة المتعلقة بأداء مجلس الإدارة وهيكل الملكية لا تؤثر على قدرة الشركة على استيعاب صدمة الأزمة؛
- في 2007 بداية الأزمة، لم يكن لأي ممارسة للحوكمة تأثير كبير على قدرة الشركة على استيعاب صدمة الأزمة. ويمكن تفسير ذلك من خلال تعدد العوامل الأخرى المسؤولة عن الأزمة.

– دراسة لـ (Houssem RACHDI et Moez El GAIED)، بعنوان:

L'impact De L'indépendance Et De La Dualité Du Conseil D'administration Sur La Performance Des Entreprises : Application Au Contexte Américain

الهدف من هذا المقال هو تحديد أثر خصائص مجلس الإدارة على أداء الشركات الأمريكية وتم التركيز على خاصيتين لمجلس الإدارة هما: استقلالية المجلس، ازدواجية المجلس. وتم تطبيق هذه الدراسة على 100 شركة أمريكية للفترة الممتدة من 2001 إلى 2003 وتم التوصل إلى النتائج التالية:

- أن استقلال مجلس الإدارة وسيلة فعالة للسيطرة على المديرين التنفيذيين؛
- وجود علاقة إيجابية وذات دلالة إحصائية بين استقلالية المجلس وأداء الشركات الأمريكية؛
- عدم الفصل في المهام بين رئيس مجلس الإدارة والمدير العام يؤدي إلى تجذر المسيرين وبالتالي مصدر تدهور الأداء؛
- وجود علاقة سلبية بين ازدواجية المجلس وأداء الشركات الأمريكية هذا بالرغم من تأكيد الباحث على وجود بعض الدراسات التي أظهرت أن الازدواجية تعمل على تحسين أداء الشركة.

– دراسة لـ (Jean Ndongo Obama)، بعنوان:

L’impact De La Qualité De La Gouvernance Sur La Rentabilité Durable Des Entreprises Familiales Le Cas Du Cameroun

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على محددات جودة حوكمة الشركات واختبار العلاقة بين الربحية المستدامة ومؤشرات الحوكمة، شملت الدراسة 120 شركة عائلية كاميرونية، تم تقييم جودة الحوكمة من خلال 3 مؤشرات هيكل مجلس الإدارة (الحجم، استقلال الأعضاء، الفصل في المهام بين الرئاسة والمدير العام، تواجد العض، التكوين ثم عمل لجان المجلس)، هيكل الملكية (تركيز رأس المال، مشاركة المديرين ومشاركة المساهمين الآخرين)، وخصائص المسير (العمر ومستوى الدراسة و أقدميته في المنصب والجنس) وتم قياس أداء الأعمال من خلال مؤشرين محاسبيين مؤشر الربحية التجارية لعام 2008، الذي يقيس الربحية على المدى القصير ومتوسط ربحية الاستثمارات في نفس الفترة والتي تعبر عن ربحية الشركة على المدى الطويل.

وتوضح النتائج المتوصل اليها:

- أن 46.5٪ من الشركات محل الدراسة تتمتع بممارسات جيدة لحوكمة الشركات أو بحوكمة جيدة خلال فترة الدراسة 2008؛
- الحوكمة الجيدة ترتبط بشكل إيجابي مع حجم مجلس الإدارة ودرجة تواجد المدير في الشركة وسلبيا مع سنه وتركيز ملكيته؛
- الشركات ذات الحجم الاستشاري الكبير أكثر كفاءة من الشركات ذات الحجم الأصغر وهي الأكثر ربحا على المدى الطويل؛
- أن ربحية الشركة تتناقص مع زيادة سن المدير داخل الشركة؛
- حجم مجلس الإدارة يرتبط بشكل سلبي مع تركيز الملكية وأقدمية المدير في الشركة، وبالمثل يلاحظ أن تركيز الملكية يرتبط ارتباطًا إيجابيًا بأقدمية المدير؛
- أظهرت النتائج أن الربحية طويلة المدى تختلف باختلاف نوع آلية الحوكمة الموجودة، وبشكل عام توصلت الدراسة لعدم وجود تأثير كبير للحوكمة على الأداء.

- دراسة لـ (Manel Kolsi, Hanen Ghorbel)، بعنوان:

Effet Des Mécanismes De Gouvernance Sur La Performance Financier Et Boursier : Cas Des Entreprises Canadiennes

"يدرس هذا العمل العلاقة بين آليات الحوكمة ومقاييس الأداء المالي لـ 134 شركة كندية لعام 2007"

تظهر النتائج التجريبية للدراسة التي أجريت استنتاجين جديدين مقارنة بالدراسات السابقة، الأولى تتعلق بتغاير الشركات، الفرضية التي تتمثل في أن العلاقة بين الأداء والحوكمة يمكن أن تكون متطابقة من شركة لأخرى، يجب إعادة النظر فيها وبالتالي فإن دراسة سياقية للشركات التي تحلل مشاركة أسلوب حكمها على أدائها ستكون ذات أهمية كبيرة.

الثانية هي أنه بالنسبة للعينة فإن تأثير الحوكمة على الأداء المالي للشركات الكندية مشروطة بدرجة إفصاحها، يجب إزالة عتبة الإفصاح لكي تؤدي الحوكمة إلى تأثير إيجابي على الأداء المالي، وهذه النتيجة توضح أهمية الإفصاح عن أداء الشركات الكندية، لما تصبح الشركة أكثر شفافية تتحسن آليات الحوكمة لأن معظم سياساتها ومعلوماتها تصبح عامة، لهذا فإن التأثير العام للحوكمة على الأداء يصيح إيجابيا ومهما، يؤكد العمل على مدى تعقيد وغموض طبيعة العلاقة بين الأداء وحوكمة الشركات حيث تشير التقديرات إلى عدم وجود خطية للنموذج المدروس في عينة الشركات الكندية بالنسبة للشركات ذات مستوى عالي من الإفصاح، هناك تأثير إيجابي للحوكمة على الأداء المالي، بالنسبة للشركات ذات مستوى منخفض من الإفصاح فإن هذا الربط ليس مهما، في الواقع تظهر هذه الدراسة أن الصلة بين الحوكمة والأداء يمكن التحكم فيه من خلال خصائص الشركات وتحديد مستوى الإفصاح.

يمكن أن يكشف تكامل المتغيرات الجديدة في النماذج المقدرة مثل البحث والتطوير المؤسسي، على سبيل المثال يمكن أن يكشف عن وجود شروط معينة للحوكمة تؤدي إلى تأثير إيجابي على الأداء، إن البحث عن الشروط المسبقة لظهور هذا التأثير له أهمية كبيرة، كما توصلت الدراسة إلى وجود تأثير غير مباشر للحوكمة على الأداء.

وفي الأخير اقترحا الباحثان أن يتم استخدام نماذج معادلة متزامنة تدرس التأثير غير المباشر للحوكمة على الأداء يمكن أن توفر مزيدا من الوضوح حول طبيعة العلاقة بين الحوكمة والأداء.

– دراســة لـ (Mohamed Khenissi 2013)، بعنوان:

Rémunération Des Dirigeants Et Gouvernance Des Entreprise

كان الهدف من هذا العمل هو تحديد الجهات الفاعلة والآليات المختلفة التي يمكن أن يكون لها القدرة على تحديد المكافآت للمسيرين بالإضافة إلى المنطق الذي يتم من خلاله اتخاذ القرارات، وتم تحقيق ذلك من خلال دراسة العلاقة بين الأجور والأداء في السياق الفرنسي، ثم التركيز على دور آليات الحوكمة في تحديد مكافآت المديرين التنفيذيين الفرنسيين.

أخيرا دراسة مختلف الجهات الفاعلة والآليات المشاركة في وضع سياسة المكافآت المديرين، وأظهرت نتائج هذه الدراسة أن مكافآت مديري الشركات الفرنسية المدرجة مرتبطة ارتباطا إيجابيا بثروة المساهمين، بالإضافة إلى ذلك وخلافا للفرضية السياسية التي وضعها "رو" (2001)، فإن الأجور الإجمالية للمسؤولين التنفيذيين الفرنسيين لها تأثير محفز أكبر من الشركات الأمريكية، بعد ذلك أي من الآليات المدروسة (مجلس الإدارة، لجنة المكافآت وهيكل الملكية) لديه تأثير كبير على حساسية المكافآت المتعلقة بالأداء.

أخيرا يمكن أن تتأثر عملية اتخاذ القرار المتعلقة بمكافأة المدير التنفيذي بقوة الزعيم (المدير) نفسه وكذلك آليات إدارة الشراكة الأخرى.

من خلال العرض السابق للدراسات السابقة فقد تم التوصل إلى مجموعة من الملاحظات منها:

- ركزت أغلب الدراسات في الجزائر عن حوكمة الشركات ودوره في تحقيق جودة المعلومات المالية والمحاسبية والإفصاح والشفافية وكذلك الحد من الفساد؛
- لم تتطرق الدراسات التي أجريت في الجزائر الى اختبار العلاقة التأثيرية بين قواعد حوكمة الشركات والأداء المالي ببناء نموذج كمي؛
- لم تتطرق الدراسات التي أجريت خارج الجزائر في جانبها النظري لدراسة قواعد حوكمة الشركات بالتفصيل بل اكتفت بالإشارة اليها باختصار كما أنها لم توضح انعكاسات تطبيق قواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي واكتفت بدراسة الأثر في الجانب التطبيقي.

وبالتالي فدراستنا تميزت عن غيرها من خلال تناولها لمجموعة من النقاط نذكر منها:

- دراسة تفصيلية لأهم قواعد حوكمة الشركات؛
- محاولة لتحديد القنوات التي يمكن لتطبيق قواعد حوكمة الشركات أن تؤثر في الأداء المالي؛
- تقييم الأداء المالي للشركات المدرجة باستخدام مجموعة من المؤشرات المالية لمدة خمس سنوات لإعطاء صورة واضحة عن أداء الشركة.

حسب علم الباحثة فهذه الدراسة هي الأولى على مستوى الجزائر التي اختبرت أثر قواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة الجزائر، وهي الأولى كذلك التي قامت باختبار الفروق في مستوى تطبيق قواعد الحوكمة وفي مؤشرات الأداء المالي بين القطاعين الصناعي والخدمي.

الفصل الأول

الإطار النظري لحوكمة الشركـات

تمهيـــد:

ظهرت الحاجة إلى الحوكمة نتيجة توجه العديد من الدول إلى تبني النظم الاقتصادية الرأسمالية، أي الاعتماد على شركات القطاع الخاص في تنمية اقتصادها المحلي. الأمر الذي أدى إلى كبر حجم تلك الشركات وإلى انفصال الملكية عن الإدارة، وهو ما أدى إلى ضعف الرقابة على تصرفات المديرين ووقوع كثير من الشركات في أزمات مالية أدت إلى انهيارات أسواق المال جراء الممارسات الخاطئة في قطاعات الأعمال والاقتصاد من طرف المديرين التنفيذيين وأعضاء مجالس الإدارة ومراجعي الحسابات والمحللين الماليين، وما انجر عنها من أضرار مست كل حاملي الأسهم وحملة السندات والعاملين بالشركة وأصحاب المصالح وغيرهم وقد أسفر ذلك عن الاهتمام بالدور الذي يلعبه مفهوم حوكمة الشركات في التأكيد على الالتزام بالسياسات والإجراءات الرقابية و تنظيم العلاقة بين إدارة الشركات والأطراف المتعاملة معها وعلى دوره في استقرار الأسواق المالية، وللإلمام أكثر بالموضوع قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث:

المبحث الأول: مفاهيم أساسية عن حوكمة الشركات سنحاول في هذا المبحث التعرف على أهم الأسباب والعوامل التي أدت الى الاهتمام بمفهوم حوكمة الشركات ومختلف التعاريف المقدمة لحوكمة الشركات مع توضيح أهميتها وأهدافها.

المبحث الثاني: نظريات ونظم حوكمة الشركات سنتطرق في هذا المبحث إلى النظريات التعاقدية لحوكمة الشركات والحديثة وكذا التعرف على أهم نظم حوكمة الشركات في العالم.

المبحث الثالث: متطلبات تطبيق حوكمة الشركات من خلال هذا المبحث سيتم توضيح أهم المتطلبات الأساسية والضرورية لتطبيق نظام حوكمة شركات سليم وفعال والذي يعتبر كدعامة للقواعد التي تقوم عليها.

المبحث الأول: مفاهيم أساسية عن حوكمة الشركات

تعتبر حوكمة الشركات أحد أهم المواضيع الحديثة في المجال المالي والمحاسبي وهذا على مستوى الاقتصاد الجزئي ونظرا لما تمثله المؤسسات من عنصر أساسي لتنمية الاقتصاد الوطني وجب تنميتها والحفاظ عليها من الانهيار انطلاقا من ضمان مصالح وأهداف كل الأطراف المتعاملة فيها ومعها، حيث سيتم التطرق في هذا المبحث الى تقديم عام حول حوكمة الشركات وذلك من خلال توضيح أسباب ظهور حوكمة الشركات ومفهومها وأهميتها وكذلك خصائص حوكمة الشركات.

المطلب الأول: أسباب ودوافع ظهور حوكمة الشركات

هناك جملة من الأسباب والعوامل التي أدت لظهور حوكمة الشركات وتبوئها الأحداث والقضايا المرتبطة باقتصاديات دول العالم المتقدمة والناشئة منها على حد سواء ويمكن تبويب هذه العوامل إلى ثلاث مجموعات رئيسية وهي الانهيارات والفضائح المالية للشركات الأزمات المالية وعولمة الأسواق المالية.

أولا: الانهيارات والفضائح المالية كعامل لظهور حوكمة الشركات

أدت سلسلة الفضائح التي تعرضت لها الكثير من الشركات من خلال التلاعب بقوائمها المالية إلى اهتمام المنظمات العالمية بحوكمة الشركات ولعل من أهم هذه الفضائح ما حدث لشركة انرون للطاقة 2001 التي كانت من أكبر شركات الطاقة على مستوى العالم حجم إيراداتها وصل في عام 2000 إلى 111 مليار دولار سعر السهم وصل في عام 2000 إلى قرابة 90$.

فلقد لعبت شركة انرون دور صناع السوق في عقود المشتقات المتداولة في الأسواق غير المنظمة أي العقود المتداولة خارج البورصة في الوقت الذي لم تكن فيه مطالبة بالإفصاح عن حجم المخاطر المصاحبة لتلك العمليات ، يضاف إلى ذلك ازدياد اعتماد الشركة على العمليات المقيدة خارج الميزانية التي يصعب اكتشافها لتصبح بذلك وسيلة لإخفاء مقنن للمعلومات وهي تعتبر احدى الثغرات المالية والمحاسبية التي استفادت منها الشركة بالإضافة إلى عدم التزام شركة أو مكتب أرثر أندرسون المكلفة بمراجعة حسابات الشركة بالفحص والتمحيص الأمين للمستندات، وهكذا كانت الظروف مهيأة للتلاعب حيث تم اكتشاف أن كبار المديرين التنفيذين و بعض أعضاء مجلس الإدارة يقدمون بيانات مالية مبالغ فيها لتضخيم حجم أرباح الشركة وإظهار المركز المالي للشركة بشكل غير دقيق.

وفي نهاية عام 2001 أفصحت الشركة عن خسارة في الربع الثالث وعلى إثرها انخفضت قيمة السهم إلى 33 دولار وتوالت خسارة الشركة إذا أعلنت الشركة عن خسارة بلغت 600 مليون دولار وفي نهاية سنة 2001 تقدمت الشركة بإجراءات الإفلاس.[1]

والتي كانت أكبر حالة إفلاس في تاريخ الولايات المتحدة الأمريكية'' وتم حل شركة أرث أندرسون "قامت بتسليم رخصة المحاسبة القانونية للحكومة الأمريكية في 2002"،وتصفية كل مكاتبها على مستوى العالم كله، وهذا ما دعا

[1] سعيد علاونة، نصر عبد الكريم، **مدى التزام الشركات المساهمة العامة الفلسطينية بقواعد مدونة الحوكمة**، المؤتمر الثالث للعلوم المالية والمصرفية حول حاكمية الشركات والمسؤولية الاجتماعية (تجربة الأسواق الناشئة)، ص475.

و.م.أ بفرض الكثير من القوانين بعد هذه الحادثة وكان من أهمها قانون ساربنس أكسل (Sarbanes – Oxley) الصادر في 2002 وهو قانون أمريكي يطبق على كل الشركات الأمريكية في جميع أنحاء العالم يلزم جميع الشركات الأمريكية بتشكيل لجنة التدقيق تشرف على نظام الرقابة الداخلي كوسيلة احتياطية ووقائية من حدوث انهيارات مالية في المستقبل ووضع خطوط اتصال فعالة بين المدقق الخارجي ولجنة التدقيق.[1] بالإضافة إلى تحميل المدير التنفيذي والمدير المالي لأي شركة المسئولية الجنائية في حال إصدار بيانات مالية خاطئة. وأنهم مسؤولون قانونيا عن أي تحريف وتشويه للحقائق كما منع القانون تقديم قروض من الشركة إلى مدراء الشركة وإلزام المراجعين الخارجيين بمقابلة لجنة المراجعة وتقديم تقاريرهم إليها وبالنسبة للمراجعة الداخلية فقد نص على ضرورة استقلاليتها ويجب ان تقوم بعمليات تحليل المخاطر قبل الإقدام على وضع أي خطة مراجعة والاقتناع بأن تقرير المراجع الداخلي سيكون له الأثر الرئيسي في إنجاح الشركة.

كما أدت فضيحة شركة (MaxWell) الإنجليزية وبنك بانج إلى إصدار تقرير Cadbury، هذا بالإضافة إلى الاختلاسات الكبيرة في شركة وورلدكوم (World Com) للاتصالات ماي 2002 لأنها سجلت ما قيمته 3.8 مليار دولار كنفقات رأسمالية عوضا عن تسجيلها كنفقات تشغيلية بهدف تضخيم العوائد وهذا يتعارض مع القواعد المحاسبية.[2]

وشركة (PARMALATE) الإيطالية للأغذية، وانهيار شركة زيروكس (XEROX) للتجهيزات المكتبية سنة2002، إفلاس شركة غلوبالكروسينغ (GLOBAL CROSSING) للاتصالات 2002، شركة أديلفيا (ADELPHIA) للاتصالات 2002.

وقد استوجبت هذه الفضائح والانهيارات المالية لكبرى الشركات ضرورة تحديد وتحليل أسبابها كمدخل لمنع تكرار حدوثها مستقبلا حيث ترجع أسباب هذه الأحداث إلى افتقار التقارير والقوائم المالية إلى الإفصاح المحاسبي والشفافية بفعل فشل النظم الرقابية الخاصة بالشركات فضلا عن وجود فجوة كبيرة بين مرتبات ومكافآت المديرين وبين أداء الشركات التي يديرونها، وذلك ما أدى إلى إصدار مجموعة من القوانين و التقارير الدولية التي تحكم عمل الشركات.

ثانيا: الأزمات المالية

لقد ارتبطت الأزمات المالية بالحوكمة ارتباطا وثيقا ففي أزمة يوم الاثنين الأسود 1987 قامت الكثير من الشركات بالاستثمار في المشتقات المالية والمضاربات في أسواق المال العالمية ولم تفصح هذه الشركات عن طبيعة هذه المعاملات وقد قامت بعض الشركات بالتركيز على الأرباح المحققة من الاستثمارات في الأوراق المالية ولم تعتمد على استثمار في النشاط التشغيلي لها، في حين لم توضح هذه الشركات للمساهمين ولم تفصح في قوائمها المالية عن تلك المعاملات غياب الشفافية والتي هي أحد أهم متطلبات وركائز حوكمة الشركات وهي الإفصاح عن جميع البيانات المالية وغير المالية التي تقوم الشركة بها.

[1] ليلى قطاف، بن عواق شرف الدين أمين، **دراسة حول آثار تطبيق مبادئ الشركات في محاربة الفساد المالي والإداري**، المؤتمر الثالث للعلوم المالية والمصرفية حول حاكمية الشركات والمسؤولية الاجتماعية (تجربة الأسواق الناشئة)، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، قسم العلوم المالية والمصرفية جامعة اليرموك، أربد، الأردن، 2013، ص 603.

[2] فريد بن جريبيع، **حوكمة الجهاز المصرفي ودورها في تعزيز القدرة التنافسية للبنوك الجزائرية**، رسالة ماجستير، جامعة الأغواط، 2013/2012، ص 44.

وزاد اهتمام العالم بحوكمة الشركات بانفجار الأزمة الأسيوية التي أدت إلى انهيار العديد من البورصات في ماليزيا وسنغافورة والفليبين واندونيسيا في عام 1997 والتي وصفت بأنها كانت نتيجة أزمة ثقة في مكونات الإدارة المالية للمؤسسات والتشريعات التي تنظم نشاط الأعمال والعلاقات فيما بين القطاعات الاستثمارية منشآت الأعمال والحكومة.[1]

وقد كانت المشاكل العديدة التي برزت إلى المقدمة أثناء الأزمة تتضمن عمليات ومعاملات الموظفين الداخليين والأقارب والأصدقاء بين منشآت الأعمال وبين الحكومة وحصول الشركات على مبالغ هائلة من الديون قصيرة الأجل، وفي نفس الوقت الذي حرصت فيه تلك الشركات على عدم معرفة المساهمين بهذه الأمور وإخفاء هذه الديون من خلال طرق محاسبية مبتكرة وغير ذلك من التصرفات والإجراءات التي أرثت عدم الثقة.[2]

ومما عزز من أهمية حوكمة الشركات في السنوات الأخيرة الأزمة المالية سنة 2008 التي بدأت في سوق الرهن العقاري في و.م.أ، ومن أسباب حدوثها الفساد المالي والإداري في إدارات المصارف والمؤسسات المالية والذي بدأ بفساد البيانات المالية الخاصة بالرهون العقارية بالإضافة إلى فساد المضاربات بالأسهم ذات العلاقة بالبنوك الممولة للعقار وكذلك الفساد المحاسبي في عملية تقييم الأصول إلى جانب ذلك عملية التدليس التي يمارسها مدققو الحسابات وتأكيدهم صحة القوائم المالية وما تتضمنه من معلومات محاسبية خلافا للحقيقة.[3] كما ان نظام الأجور والمكافآت لعب دورا مهما في هذه الأزمة والتي وصلت إلى أرقام مذهلة حيث لاحظ الجميع عدم وجود الترابط بين هذه العلاوات والأداء الحقيقي للمؤسسات فقد لوحظ أن أجور مدراء العامين للشركات المنهارة لم تكن متناسقة مع أداء مؤسساتهم وأن هذه الأجور لم يصبها التدهور الذي عرفه أداء الشركات التي يشرفون على إدارتها فقد كشفت الأزمة أن أجور المسيرين التي يتقاضونها كانت تحسب على أساس قيمة الأسهم في البورصة وهذه الأخيرة في الحقيقة ليس مؤشرا يمكن على أساسه الحكم على أداء المسيرين.[4]

وهذا منافي لمبادئ حوكمة الشركات حيث أن هذه الأخيرة تنص على ضرورة أن يكون توافق بين أجور المسيرين والأهداف طويلة الأجل للمؤسسات ولمساهميها كما تنص على ضرورة إنشاء الشركات لهيئات على مستوى مجالس الإدارة يكمن دورها في وضع نظم لدفع الأجور ويجب أن تكون واضحة وشفافة للجميع وعلى هيئات الرقابة أن تضمن أمام الأطراف ذات المصلحة التطبيق الصارم للمبادئ التي تقوم عليها سياسة الأجور المعتمدة من طرف مجلس الإدارة.

[1] أحمد بن صالح العثيم، **حوكمة الشركات العائلية**، الطبعة الأولى، ردمك، السعودية، 2006.، ص 11.

[2] ناصر جرادات، عزام أبو الحمام، **المسؤولية الأخلاقية والاجتماعية للمنظمات**، إثراء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2013، ص 55.

[3] عدنان محمد الضمور، **الفساد المالي والإداري كأحد محددات العنف في المجتمع**، دار الحامد للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان الأردن، 2014، ص 86.

[4] عبد الرحمان العايب، **ميكانيزمات تحفيز المسيرين كأحد محددات حوكمة الشركات وتأثيرها في الأزمة الاقتصادية العالمية الراهنة**، مداخلة مقدمة للملتقى الدولي (الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية)، جامعة فرحات عباس بسطيف، شركة دار الهدى للطباعة والنشر والتوزيع، عين مليلة ،2009، ص762.

لم تقتصر آثار تلك الأزمة على الشركات والمصارف الأمريكية، بل انتقلت آثارها إلى دول الاتحاد الأوربي واليابان قبل أن تمتد وتنتشر لتشمل معظم الاقتصادات الناشئة أيضا وقد عزي سبب تلك الانهيارات إلى ضعف الأنظمة والقواعد والتشريعات والضوابط التي تحكم نشاط تلك الشركات والمؤسسات.[1]

إضافة إلى ان معظم الدول التي تعرضت لأزمات تعاني من ضعف في النظام والإجراءات المحاسبية المتبعة ودرجة الإفصاح عن المعلومات، وقد أدت هذه الأزمات المالية إلى اتخاذ نظرة عملية عن كيفية استخدام حوكمة الشركات الجيدة لمنع الأزمات المالية القادمة. ويرجع هذا إلى أن حوكمة الشركات ليست مجرد شيء أخلاقي جيد نقوم بعمله فقط بل إن حوكمة الشركات مفيدة لمنشئة الأعمال، ومن ثم فإن الشركات لا ينبغي أن تنتظر حتى تفرض عليها الحكومات قواعد معينة لحوكمة الشركات وإنما وذلك بهدف تكريس مبادئ المساءلة والرقابة والشفافية والإفصاح وتعزيز أساليب الإدارة بعيدا عن القرارات الشخصية في إدارة الشركة.

ثالثا: العولمة كعامل لظهور حوكمة الشركات

نتيجة لظهور متغيرات عالمية جديدة وأصبح الاقتصاد العالمي مفتوح على بعضه (لكل الدول)، وظهور ما يسمى بعالم بلا حواجز فقد انهارت الحواجز بين الدول نتيجة التقدم الهائل في وسائل الاتصال وظهرت التكتلات الاقتصادية العملاقة والشركات متعددة الجنسيات حيث اهتمت بإزالة القيود المفروضة على حركة رؤوس الأموال والأفراد مما أدى إلى ظهور مفهوم العولمة والتي تعتمد على مبادئ الليبراليين الجدد الداعين للقضاء على الحدود التجارية، وزيادة المنافسة العالمية، ومزيد من تحرر الأسواق المحلية وزيادة التخصص في التصدير.[2]

فسهولة حركة رأس المال وتدفقه من البلدان التي توجد بها وفرة مالية إلى البلدان الأكثر افتقارا يتطلب ضرورة الاتجاه نحو حماية رؤوس وعملية جذب مصادر رأس المال تتسم بقدر كبير من التحديات فعدم القدرة على جذب مصادر تمويل بأقل تكلفة يهدد وجود تلك الشركات بل يمتد الأثر سلبيا على اقتصاديات تلك الدول التي تنتمي إليها، فعدم تمكنها من زيادة رأسمالها عن طريق جذب استثمارات جديدة يجعل منها مجرد شركات تابعة إلى الشركات المتعددة الجنسيات وأكثر من ذلك فإنها قد تواجه خطر خروجها من الأسواق العالمية.[3]

هذا من جهة ومن جهة أخرى فإن ما يشهده العالم الآن من تحرير لاقتصاديات السوق وما يتبعها من تحرير للأسواق المالية يترتب عنها تزايد انفصال رؤوس الأموال والتوسع في حجم الشركات، وانفصال الملكية عن الإدارة كل ذلك يؤدي إلى ضرورة الاستعانة بآليات جديدة للرقابة فقد أصبح المستثمرون ومن بينهم المؤسسات الاستثمارية يوضحون أنهم ليسوا على استعداد لتحمل نتائج سوء الإدارة والفساد الإداري والمالي وما يترتب عليه من تفضيل مصالح من يقومون على إدارة الشركات على مصالح المستثمرين وأصبحوا قبل الالتزام بأي مستوى أو قدر من التمويل يطالبون بالأدلة على ان الشركات يتم إدارتها وفق أسس وأساليب إدارية سليمة تقلل من الفساد المالي والإداري الذي

---

[1] رسلان محمد، **معيقات التزام الشركات المساهمة العائلية الخاصة بمدونة قواعد الحوكمة الفلسطينية**، المؤتمر الثالث للعلوم المالية والمصرفية حول حاكمية الشركات والمسؤولية الاجتماعية (تجربة الأسواق الناشئة)، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، قسم العلوم المالية والمصرفية، جامعة اليرموك، أربد، الأردن، 2013.

[2] عدنان محمد الضمور، مرجع سابق، ص 83.

[3] فاتح غلاب، **تطور وظيفة التدقيق في مجال حوكمة الشركات لتجسيد مبادئ ومعايير التنمية المستدامة**، رسالة ماجستير، جامعة فرحات عباس سطيف، 2011/2010، ص 03.

ينتج على من يقومون بإدارة الشركات، كما أن المستثمرون يريدون أن يتمكنوا من تحليل الاستثمارات الحالية والمحتملة وفق قوائم مالية معدة على أساس معايير ذات درجة عالية من الشفافية والوضوح والدقة حتى يتمكنوا من اتخاذ قرارات سليمة بشأن استثماراتهم، ولهذا يسعى المستثمرون إلى الشركات التي تتمتع بوجود هياكل سليمة للحوكمة وما يترتب على ذلك من وجود الشفافية والدقة في القوائم المالية التي تنشرها الشركات حتى يتمكن المستثمرون من اتخاذ القرارات السليمة بشأن استثماراتهم.[1]

وعلى المستوى العربي فقد ظهرت العديد من حالات الفساد المالي، بدءا بمشاكل بعض المصارف اللبنانية في حقبة السبعينات من القرن العشرين كمشكلتي إفلاس بنك انترا، وتعسر بنك المشرق نتيجة سوء استخدام إدارته العليا للأموال في أغراضهم وتعاملاتهم الشخصية، وكذلك مشكلة سوق المناخ الخطيرة التي وقعت في الكويت عام 1982والمتعلقة بتداول الأوراق المالية التي نتجت عن غياب الرقابة الجادة والمناسبة من قبل الأجهزة المشرفة على تلك السوق، وما حدث بالأردن من تعثر بنك البتراء عام 1979.[2]

ونتيجة لما عكسته تلك الأسباب وغيرها من آثار فقد طالبت المنظمات الدولية بضرورة إعادة النظر في الطريقة التي تحكم بها الشركات لتحقيق نوع من الانضباط المالي والأخلاقي داخل الشركات ضمانا للحفاظ على استمرارها من ناحية والحفاظ على اقتصاديات الدول التي تعمل بها من ناحية أخرى. فضلا عن النظر في دور الهيئات والمؤسسات المنوط بها رقابة أعمال تلك الشركات بطريقة محكمة.

المطلب الثاني: مفهوم وأهمية حوكمة الشركات

تعتبر حوكمة الشركات من أهم واشمل المصطلحات التي أخذت تنتشر على المستوى العالمي خلال العقدين الأخيرين وقد زاد الاهتمام بالحوكمة في معظم الاقتصاديات النامية والمتقدمة ذلك المصطلح الذي اختلف بشأنه الاقتصاديون والقانونيين والمحللون لارتباطها بالجوانب التنظيمية والمحاسبية والمالية والاقتصادية والاجتماعية والبيئية، لهذا سيتم التطرق في هذا المطلب إلى تقديم عام حول حوكمة الشركات وهذا من خلال مفهومها والأطراف المعنية بتطبيق حوكمة الشركات وأيضا إلى أهداف وأهمية حوكمة الشركات.

أولا: مفهوم حوكمة الشركات

تجدر الإشارة إلى أنه على المستوى العالمي لا يوجد تعريف موحد للحوكمة متفق عليه بين الاقتصاديين والقانونيين والمحللين وقد يرجع ذلك إلى تداخل المفهوم في العديد من الأمور التنظيمية والاقتصادية والمالية والاجتماعية للشركات

1. المفهوم اللغوي للحوكمة: يعتبر مصطلح الحوكمة من المصطلحات التي أثارت جدلا وخلافا في مفهومه بين الباحثين عند ترجمته إلى العربية، فهناك خمسة عشر معنى لتفسير المصطلح المذكور وهي: حوكمة الشركة، وحاكمية الشركة، وحكمانية الشركة، والتحكم المشترك، والتحكم المؤسسي، والإدارة المجتمعة، وضبط الشركة، والسيطرة على

[1] محمد عبد الفتاح العشماوي، **آليات حوكمة الخزانة العامة**، ورقة عمل مقدمة في ملتقى حوكمة الخزانة العامة (المنعقد في الرباط المملكة المغربية يوليو 2007)، أعمال المؤتمرات الحوكمة والإصلاح المالي والإداري، منشورات المنظمة العربية للتنمية الإدارية، مصر، 2009، ص 12.

[2] عبد الله جوهر، **الإدارة في الشركات والمؤسسات**، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2014، ص212.

الشركة، والمشاركة الحكومية، وادارة شؤون الشركة، والشركة الرشيدة، وتوجيه الشركة، والحكم الصالح للشركة، وأسلوب ممارسة سلطة الادارة.[1]

وبالرجوع لقواميس اللغة العربية نجد أن مفهوم الحوكمة لغة يؤخذ من مادة (حكم) والتي تدل على المعاني التالية:[2]

– القضاء: ويدل على ذلك قوله تعالى " **فَاحْكُم بَيْنَهُم بِمَا أَنْزَلَ اللَّهُ**" (سورة المائدة الآية 48)، أي اقضي بينهم بحكم الله.

– الحكمة: ما تقتضيه من التوجيه والارشاد وهي وضع الشي المناسب في المكان المناسب ويدل على ذلك قوله تعالى: "**وَآتَيْنَاهُ الْحِكْمَةَ وَفَصْلَ الْخِطَاب**" (سورة ص الآية 20).

– الحكم: وما يقتضه من السيطرة على الأمور بوضع الضوابط والقيود التي تتحكم في السلوك.

– الاحتكام: وما يقتضيه من الرجوع إلى مرجعيات اخلاقية وثقافية وإلى خبرات تم الحصول عليها من خلال تجارب سابقة.

– التحاكم: طلبا للعدالة خاصة عند انحراف سلطة الادارة وتلاعبها بمصالح المساهمين.

– سياسة الناس بما يصلحهم، ويدل على ذلك قوله تعالى: " **وَمَن لَّمْ يَحْكُم بِمَا أنزَلَ اللّهُ فَأُوْلَـئِكَ هُمُ الظَّالِمُونَ**" (سورة المائدة الآية 45).

كما أنه على المستوى المحلي والإقليمي لم يتم التوصل إلى مرادف لمصطلح "Corporate Gouvernance" باللغة العربية، ولكن بعد العديد من المحاولات والمشاورات مع عدد من خبراء اللغة العربية والاقتصاديين والقانونيين المهتمين بهذا الموضوع تم اقتراح مصطلح "حوكمة الشركات" في محاولة لنشر هذا المفهوم وترسيخ التطبيقات الجديدة له بأسواق المال والاقتصاديات المحلية والعربية. يعتبر مصطلح الحوكمة ترجمة مختصرة لمصطلح "Gouvernance" والذي تم اعتماده من قبل مجمع اللغة العربية عام 2003 حيث أكد في بيان له "في رأينا أن الترجمة العربية (حوكمة) للمصطلح الإنجليزي ترجمة صحيحة مبنى ومعنى فهي أولا جاءت وفق الصياغة العربية لمحافظتها على الجذر والوزن وهي ثانيا تؤدي إلى المعنى المقصود بالمصطلح الإنجليزي وهو تدعيم مراقبة نشاط الشركة ومتابعة أداء القائمين عليها".[3]

أما الترجمة العلمية لهذا المصطلح والتي اتفق عليها فهي أسلوب ممارسة سلطات الإدارة الرشيدة.[4]

2. المفهوم الاصطلاحي لحوكمة الشركات: تعددت التعاريف المقدمة لحوكمة الشركات من طرف الكتاب والباحثين والهيئات والمنظمات الدولية وفيما يلي سرد لبعض تلك التعاريف:

---

[1] محمد عمر باطويح، **الحوكمة تشريع وثقافة وسلوك**، اتحاد الشركات الاستثمارية، مكتبة آفاق، الكويت.

[2] حسين يرقي، عمر علي عبد الصمد، **واقع حوكمة المؤسسات في الجزائر وسبل تفعيلها**، مداخلة مقدمة للملتقى الدولي الأول، الحوكمة المحاسبية للمؤسسة (واقع رهانات وآفاق)، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، ص 04.

[3] حسين السيد، **أثر آليات حوكمة الشركات العائلية على الفساد المالي والإداري في الخليج العربي**، مداخلة مقدمة للمؤتمر العلمي المحكم الثالث الحاكمية والفساد الإداري والمالي، تحرير محمود الشويات، عالم الكتب الحديث، الأردن، 2014، ص 354.

[4] ليلى قطاف، مرجع سابق، ص 599.

– تعريف البنك الدولي: هي ممارسة للسلطة السياسية ورقابة إدارة الموارد المؤسساتية من أجل تنمية اقتصادية واجتماعية.[1]

– تعريف لجنة " Cadbury": مجموعة من أنظمة الرقابة المالية وغير المالية التي يتم عن طريقها إدارة الشركات وتوجيهها والرقابة عليها.[2]

– تعريف منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية: مجموعة العلاقات ما بين إدارة الشركة، مجلس إدارتها، مساهميها والجهات الأخرى التي لها اهتمام بالشركة (أصحاب المصالح)، كما أنها تبين الآلية التي توضح من خلالها أهداف المؤسسة والوسائل لتحقيق تلك الأهداف ومراقبة تحقيقها".[3]

– وقد عرف معهد المدققين الداخليين حوكمة الشركات بأنها العمليات التي تتم من خلال الإجراءات المستخدمة من ممثلي أصحاب المصالح من أجل توفير اشراف على إدارة المخاطر ومراقبة مخاطر المؤسسات والتأكيد على كفاية الضوابط لإنجاز الأهداف والمحافظة على قيمة المؤسسة من خلال أداء الحوكمة فيها.[4]

– كما عرفت مؤسسة التمويل الدولية الحوكمة بأنها "النظام التي يتم من خلاله إدارة الشركات والتحكم في أعمالها".[5]

– ويعرفها طارق عبد العال " النظام الذي يتم من خلاله توجيه أعمال الشركة ومراقبتها على أعلى مستوى من أجل تحقيق أهدافها والوفاء بالمعايير اللازمة للمسؤولين والنزاهة والشفافية".[6]

– تعرف كذلك "بأنها نظام متكامل للرقابة المالية وغير المالية عن طريقه يتم إدارة المؤسسات الرقابة عليها فهي مجموعة من الطرق التي يمكن من خلالها ان يتأكد المستثمرون من تحقيق ربحية معقولة لاستثماراتهم أي مجموعة من القواعد والحوافز التي تهتدي بها إدارة الشركات لتعظيم الربحية وقيمتها على المدى البعيد لصاح المساهمين فهي مجموعة من القوانين والقواعد والمعايير التي تحدد العلاقة بين إدارة الشركة من ناحية وحملة الأسهم وأصحاب المصالح المرتبطة بالمؤسسة (مثل حملة السندات العمال الدائنين الموردين المستهلكين)من ناحية أخرى.[7]

– ويرى محمد عبد الفتاح العشماوي أن مفهوم حوكمة الشركات هو تعبير واسع يتضمن القواعد وممارسات السوق التي تحدد كيفية اتخاذ الشركات وخاصة شركات الاكتتاب العام لقراراتها والشفافية التي تحكم عملية اتخاذ القرار فيها

---

[1] مجدي محمد سامي، **دور لجان المراجعة في حوكمة الشركات وأثرها على جودة القوائم المالية المنشورة في بيئة الأعمال المصرفية**، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، جامعة الإسكندرية، العدد رقم 2، المجلد 46 ،2009، ص15.

[2] زياد محمد زريقات، محمد عبد الرحمن الغرايبة، **تكاليف الوكالة والحاكمية المؤسسية**، دليل من الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، المؤتمر الثالث للعلوم المالية والمصرفية حول حاكمية الشركات والمسؤولية الاجتماعية، تجربة الأسواق الناشئة، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، قسم العلوم المالية والمصرفية، جامعة اليرموك، أربد، الأردن، 2013، ص474.

[3] محمود سليم، احمد فهد، **حاكمية المصرفية الإسلامية ودورها في دعم الهندسة المالية الإسلامية**، مداخلة مقدمة للمؤتمر العلمي المحكم الثالث، بعنوان الحاكمية والفساد الإداري والمالي، ص313.

[4] مسعود درواسي، ضيف الله محمد الهادي، **فعالية أداء المراجعة الداخلية في ظل حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري**، ملتقى وطني حول حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2012، ص 03.

[5] رقية حساني، فاطمة حمزة، **آليات حوكمة الشركات ودورها في الحد من الفساد المالي والإداري**، ملتقى وطني حول حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2012، ص 05.

[6] طارق عبد العال حماد، **حوكمة الشركات، المفاهيم المبادئ التجارب تطبيقات الحوكمة في المصارف**، الدار الجامعية، مصر، الطبعة الأولى، 2005، ص 03.

[7] محمد مصطفى سليمان، **حوكمة الشركات ودور أعضاء مجلس الإدارة**، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2008، ص05.

ومدى المسائلة التي يخضع لها مديرو ورؤساء تلك الشركات وموظفوها والمعلومات التي يفصحون عنها للمستثمرين والحماية التي يقدمونها لصغار المساهمين وتتضمن أيضا موضوعات خاصة بقانون الشركات وقوانين الوراق المالية وقواعد قيد الشركات بالبورصة داخل كل بلد والمعايير المحاسبية التي تطبق على الشركات المقيدة بالبورصة وقوانين مكافحة الاحتكار وقوانين الإفلاس وعدم الملاءمة المالية وهي تتضمن بالإضافة إلى ما سبق التشريعات الحكومية والجهات التشريعية التي يتعامل معها المساهمون والشركات والإجراءات التي يقوم بها المشرعون لضمان الالتزام بالقوانين والتشريعات الواجب تطبيقها.[1]

- ويعرفها (Shleifer &Vishny, 1997)"الأداة أو الآلية التي يمكن للمستثمرين من خلالها ضمان عوائدهم".[2]

- ويعرفها (Gérard CHARREAUX) مجموعة الأليات التي تؤثر على سلوك وقرارات المسيرين وذلك للحد من السلطة التقديرية لهم.[3]

وهو بذلك لم يتطرق إلى المشاكل الناتجة عن الوكالة ولا حتى الطرف المستفيد، إلا أنه أكد ضرورة فرض رقابة على المسيرين تحد من سلطاتهم بما يخدم مختلف أصحاب المصالح.

وتعرف كذلك "الحوكمة هي نظام شامل يتضمن مقاييس الأداء الإدارة ومؤشرات حول وجود أساليب رقابية تمنع أي طرف من الأطراف ذات العلاقة بالمنشأة داخليا وخارجيا من التأثير بسلبية على أنشطة المنشأة وبالتالي ضمان الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة بما يخدم مصالح جميع الأطراف بطريقة عادلة تحقق الدور الإيجابي للمنشأة لصالح ملاكها وللمجتمع ككل".[4]

ويمكن القول إن هذه التعاريف لحوكمة الشركات تندرج ضمن مفهومين هما:

3. المفهوم الضيق لحوكمة الشركات: وهو ما يعرف **بالنظرة المساهماتية** (vision actionnariale)

ينطلق هذا المفهوم من قضية فصل الملكية عن التسيير حيث يعتبر مؤيدو هذا التوجه أن نظام حوكمة الشركات وجد للاهتمام بمصالح المساهمين وهذا بالنظر إلى فكرة تضارب المصالح، فحوكمة الشركات بناءا على هذا المنظور هي مجموع الآليات، القواعد والقوانين التي لها أن تحقق أهداف المساهمين وتحمي حقوقهم عن طريق الحد من انتهازية المسيرين وهو ما ذهب إليه (Gérard Charreaux) في تعريفه لحوكمة الشركات.

4. المفهوم الواسع لحوكمة الشركات وهو ما يعرف بالنظرة التشاركية (vision partenariale)

يتم التركيز من خلال هذا المفهوم على استعمال ركائز وأساليب ممارسة الحوكمة كنموذج للرقابة على الشركة والذي يهتم بكل مصلحة في الشركة، فهو يمنح بذلك اعتبارا قويا للبيئة والأطراف المستفيدة كافة وكذلك للمسائل الاجتماعية والأخلاقية، فضلا عن مطالبته بإيصال المعلومات المالية وغير المالية لمتخذي القرارات الداخليين والخارجيين.

---

[1] محمد عبد الفتاح العشماوي، مرجع سابق، ص 6.

[2] Twinkle Prusty & Saurabh Kumar, **Effectivity of Corporate Governance on Financial Performance of IT Companies in Indiawith Special Reference to Corporate Board**, Amity Journal of Corporate Governance, ADMAA, 2016, p16.

[3] Gérard Charreaux& Peter Wirtz, **gouvernance des entreprises nouvelles perspectives,** Economica, paris, 2006, p 07.

[4] خليل محمد القصاص، **الحوكمة المؤسسية واستراتيجيات التدقيق الداخلي**، إدارة البحوث اتحاد المصارف العربية، 2014، ص 18.

الأصل في هذا المفهوم أنه لا يختلف عن سابقه من حيث أن الرقابة يجب أن تفرض على المسيرين أو أن تكون هناك آليات توجه عملهم بما يخدم مختلف أصحاب المصالح دون التفرد بمصالحهم الشخصية، إلا أن الاختلاف يكمن في المستفيد من حوكمة الشركات فالمفهوم الأول يعتبر المساهمين هم الأساس، أما المفهوم الثاني فقد وسع الدائرة حتى تشمل مختلف أصحاب المصالح.

اتضح من العرض السابق الذكر لتعاريف حوكمة الشركات ما يأتي:

- توصيف حوكمة الشركات بالحقل الاقتصادي الذي يدرس الكثير من القضايا الناتجة عن الفصل بين الملكية والرقابة؛
- تعمل على تنظيم العلاقات بين مجلس الإدارة والمديرين المساهمين وأصحاب المصالح الأخرى؛
- مجموعة من القواعد يتم بموجبها إدارة الشركة والرقابة عليها وفق هيكل معين يتضمن توزيع الحقوق والواجبات فيما بين المشاركين في إدارة الشركة مثل مجلس الإدارة، المديرين التنفيذيين والمساهمين.

هي مجموعة من القواعد والحوافز التي تهتدي بها إدارة الشركات لتعظيم ربحية الشركات وقيمتها على المدى البعيد لصالح المساهمين، فمصطلح حوكمة الشركات يقدم إجابات لعدة تساؤلات من أهمها:

- كيف يضمن المالكون ألا تسيء الإدارة استغلال أموالهم؟ كيف يتأكد هؤلاء أن الإدارة تسعى إلى تعظيم ربحية وقيمة أسهم الشركة في الأجل الطويل؟ أخيرا كيف يتمكن حملة الأسهم وأصحاب المصالح من رقابة الإدارة بشكل فعال، وبناءا على التعاريف المقدمة نستنتج أن هناك أربعة أطراف تتأثر وترتبط بحوكمة الشركات وهي:[1]

1. المساهمون: يقومون بتقديم رأس مال للشركة عن طريق ملكيتهم للأسهم وذلك مقابل الحصول على الأرباح المناسبة لاستثماراتهم وأيضا تعظيم قيمة الشركة على المدى الطويل وهم من لهم الحق في اختيار أعضاء مجلس الإدارة المناسبين لحماية حقوقهم
2. مجلس الإدارة: وهم من يمثلون المساهمين وأيضا الأطراف الأخرى مثل 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.
3. الادارة: 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 مسؤوليتها تجاه الإفصاح والشفافية في المعلومات التي تنشرها للمساهمين
4. أصحاب المصالح: وهم مجموعة من الأطراف لهم مصالح داخل الشركة مثل الموردين العمال والموظفين، ويجب ملاحظة أن هؤلاء الأطراف يكون لديهم مصالح قد تكون متعارضة ومختلفة في بعض الأحيان فالدائنون على سبيل المثال، يهتمون بمقدرة الشركة على السداد في حين يهتم العمال والموظفين على مقدرة الشركة على الاستمرار.

[1] جميل أحمد، سفير محمد، **تجليات حوكمة الشركات في الارتقاء بمستوى الشفافية والإفصاح**، مداخلة ملتقى وطني حول حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2012، ص06.

ثانيا: أهمية وأهداف حوكمة الشركات

حظي مفهوم حوكمة الشركات بقدر من الاهتمام وذلك نتيجة للعديد من الانهيارات والفضائح المالية التي شهدها العالم والاضطرابات الحالية المستمرة وإجراءات العولمة مثل تحرير الاقتصاد وتكامل الأسواق بالإضافة إلى التحويلات في أشكال ملكية الشركات مع زيادة المستثمرين المؤسسين والخصخصة وزيادة نشاط المساهمين كل هذا زاد من الحاجة لتطبيق حوكمة الشركات والذي له أهمية كبيرة للشركات والمساهمين والاقتصاد ككل ويمكن توضيح ذلك على النحو التالي:

1.أهمية حوكمة الشركات بالنسبة للاقتصاد:

هناك ارتباط وثيق بين حوكمة الشركات ونظام الاقتصاد المطبق في كل دولة فالمشاكل الناجمة عن ضعف حوكمة الشركات لا تعزى فقط إلى فشل الاستثمارات وانما تمتد إلى أبعد من ذلك متمثلة في ضعف مستويات الثقة العامة في الأعمال كلها، حيث أن المسألة لا تعد انهيار سمعة القليل من الشركات أو ضعف الاحترام لبعض من مدراءها بل أن المسألة تشير إلى فقدان مصداقية النظام الاقتصادي كله وعليه يجب النظر إلى تحسين حوكمة الشركات يمثل كسبا للاقتصاد القومي وذلك من خلال:[1]

- تطبيقها سيساهم في التطور للأسواق وزيادة القدرة التنافسية للسلع والخدمات وزيادة أعداد المستثمرين في أسواق المال؛
- مساعدة الشركات والاقتصاد بشكل عام على جذب الاستثمارات ودعم أداء الاقتصاد والقدرة على المنافسة على المدى الطويل من خلال عدة طرق وأساليب من خلال التأكيد على الشفافية في معاملات الشركة؛
- أشارت البحوث الحديثة إلى أن الدول التي تطبق حوكمة الشركات لحماية الأقليات من حملة الأسهم تفتح أمامها أبواب عدد أكبر من أسواق رأس المال ذات السيولة الكبيرة، كما أن تطبيق مبادئ الحوكمة يقوي ثقة الجمهور في عملية الخوصصة ويساعد على ضمان تحقيق الدولة لأفضل عائد على استثماراتها وهذا بدوره يعزز من القدرة التنافسية للدولة.

2. أهمية حوكمة الشركات بالنسبة للشركة:

يمكن ابراز أهميتها في النقاط التالية:[2]

- توفر الحوكمة الإطار التنظيمي الذي من خلاله يمكن للشركة أن تحدد أهدافها واستراتيجيات تحقيقها وتحارب الغش والتحريف العمدي في القوائم المالية من خلال مزيج من مقاييس منع واعاقة واكتشاف الغش؛

---

[1] أحلام معيزي، زاهرة بني عامر، **تقييم أداء الشركات من خلال تطبيق مبادئ دراسة حالة مؤسسة سونلغاز بالجزائر**، المؤتمر الثالث للعلوم المالية والمصرفية حول حاكمية الشركات والمسؤولية الاجتماعية (تجربة الأسواق الناشئة)، جامعة اليرموك، الأردن، 2013، ص 51.

[2] أنظر: رضا حاو حدو، عبد الله مايو، **تطبيق مبادئ حوكمة المؤسسات والمنهج المحاسبي السليم متطلبات ضرورية لإدارة المخاطر في المؤسسات الاقتصادية**، ملتقى الحوكمة المحاسبية للمؤسسة واقع رهانات وأفاق، جامعة العربي بن المهيدي، أم البواقي.

– عيسى محمد الفرحات، محمد قاسم الشبول، **حوكمة الشركات في الأردن مدى تقيد البنوك العاملة في الأردن بتطبيق قواعد حوكمة الشركات**، المؤتمر الثالث للعلوم المالية والمصرفية حول حاكمية الشركات والمسؤولية الاجتماعية (تجربة الأسواق الناشئة)، جامعة اليرموك، الأردن، 2013، ص 426.

- تحظى الشركات التي تطبق قواعد حوكمة الشركات بزيادة ثقة المستثمرين لأن تلك القواعد تضمن حماية حقوقهم وتجعل المستثمرين يفكرون جيدا قبل بيع أسهمهم في تلك الشركات حتى عندما تتعرض لأزمات مؤقتة (تؤدي إلى انخفاض أسعار أسهمها)، لثقتهم في قدرة الشركة على التغلب على تلك الأزمات مما يجعل تلك الشركات قادرة على الصمود في فترة الأزمات؛
- تساهم حوكمة الشركات في تقليل المخاطر وتحسين الأداء والانفتاح على أسواق جديدة وجذب المستثمرين الأجانب لتمويل مشاريعها وزيادة رأس مال الشركة بتكلفة أقل؛
- تحقق الحوكمة استقلالية المراجع والعاملين بمؤسسة المراجعة ووجود نظرة غير متحيزة خلال أداء المراجعة وتقييم النتائج، وأن تحقيق ذلك يضفي على تقرير المراجع المصداقية بالمعلومات؛
- الرفع من الكفاءة الاقتصادية للمؤسسة من خلال وضع أسس للعلاقة بين مديري المؤسسة ومجلس الإدارة والمساهمين، وضمان تحقيق النزاهة والحيادية والاستقامة لكافة العاملين في الشركة بدءا من مجلس الإدارة وصولا إلى أدنى عامل.

3. أهمية حوكمة الشركات بالنسبة للمساهمين:

- تعمل الحوكمة على حماية حقوق المساهمين مثل حق التصويت وحق اختيار أعضاء مجلس الإدارة، وحق المشاركة في القرارات التي تؤثر على أداء الشركة، وتوفر الحماية لحقوق مساهمي الأقلية من الاستغلال؛
- الإفصاح الكامل عن أداء الشركة والوضع المالي والقرارات الجوهرية المتخذة من قبل الإدارة العليا، مما يساعد المساهمين على تحديد المخاطر المترتبة على الاستثمار في هذه الشركات واتخاذ القرار الاستثماري المناسب؛
- توفر حوكمة الشركات ضمان قدر ملائم من الثقة لحملة الأسهم والمستثمرين المرتقبين في تحقيق عائد مناسب على استثماراتهم مع تعظيم قيمة حملة الأسهم والمحافظة على حقوقهم؛
- تأتي أهمية حوكمة الشركات في سد الفجوة التي يمكن أن تكون بين مالك الشركة والمسيرين لها من جراء رغبة الأخير من تبني الممارسات التي من الممكن أن تحقق رفاهيته الشخصية وليس رفاهية حملة الأسهم.[1]

4. أهداف حوكمة الشركات:

تحقق أهداف حوكمة الشركات كثير من الأهداف من أهمها:[2]

- منع المتاجرة بالسلطة في الشركة وذلك من خلال ضمان وجود هياكل إدارية يمكن معها محاسبة الإدارة أمام المساهمين؛

---

[1] رضا حاو حدو، عبد الله مايو، مرجع سابق.

[2] أنظر: زياد محمد زريقات، محمد عبد الرحمن الغرايبة، مرجع سابق، ص 255.

- عمار عصام السامرائي، **أهمية حوكمة المؤسسات ودورها في تعزيز فاعلية أجهزة التدقيق الداخلي**، المؤتمر الثالث للعلوم المالية والمصرفية حول حاكمية الشركات والمسؤولية الاجتماعية (تجربة الأسواق الناشئة)، ص 284-285.

- محمد عبد الفتاح العشماوي، **نموذج مقترح لتفعيل قواعد حوكمة الشركات في إطار المعايير الدولية للمراجعة الداخلية**، مداخلة مقدمة في ملتقى الحوكمة والإصلاح المالي والإداري في المؤسسات الحكومية، أعمال المؤتمرات الحوكمة والإصلاح المالي والإداري منشورات المنظمة العربية للتنمية الإدارية، مصر، 2009، ص 138.

- حماية أموال المستثمرين والمقرضين من المخاطر التشغيلية والمالية؛
- إيجاد قواعد وأنظمة وضوابط تهدف لتحقيق الشفافية والعدالة وحماية حقوق المساهمين؛
- الشفافية في إجراءات المحاسبة والمراجعة المالية لتقليل وضبط الفساد في الشركة؛
- تهدف إلى تحسين كفاءة استخدام موارد الشركة وتعظيم قيمتها بالأسواق والقدرة على جذب مصادر التمويل المحلية والعالمية اللازمة للتوسع والنمو؛
- تجنب مساوئ وعيوب كل من هياكل الملكية المركزة وهياكل الملكية المشتتة؛
- وضع أنظمة يتم بموجبها إدارة الشركة وفقا لهيكل يحدد توزيع كل من الحقوق والمسؤوليات فيما بين المشاركين (مجلس الإدارة، المساهمين)؛
- تنمية وجذب لاستثمارات سواء الأجنبية أو المحلية والحد من هروب رؤوس الأموال المحلية للخارج؛
- تقييم أداء الإدارة العليا وتعزيز المسائلة ورفع درجة الثقة؛
- تدعيم النزاهة والكفاءة في أسواق المال؛
- الفصل بين الملكية والإدارة؛
- تمكين الشركة من التمتع بمركز تنافسي جيد بالنسبة لمثيلاتها في سوق المال بما يؤدي إلى زيادة اجتذاب المستثمرين الذين بإمكانهم تدعيم النمو المالي للشركة؛
- إيجاد الهيكل الذي تتحدد من خلاله أهداف الشركة ووسائل تحقيق تلك الأهداف ومتابعة الأداء؛
- عمل على محاربة التصرفات غير المقبولة سواء كانت في الجانب المادي أو الإداري او الأخلاقي؛
- الشفافية والدقة والوضوح في القوائم المالية التي تصدرها الشركات وما يترتب على ذلك من زيادة ثقة المستثمرين بها واعتمادهم عليها في اتخاذ القرارات؛
- المراجعة والتعديل للقوانين الحاكمة لأداء الشركات بحيث تتحول مسؤولية الرقابة إلى كلا الطرفين وهما مجلس إدارة الشركة والمساهمون ممثلين بالهيئة العامة؛
- خلق حوافز ودوافع لدى مجلس إدارة الشركة نحو متابعة تحقيق الأهداف التي تحقق مصلحة الشركة ومساعدتهم على بناء استراتيجية متطورة تخدم الكفاءة الإدارية والمالية للشركة.

فحوكمة الشركات تسعى إلى رفع كفاءة أداء المؤسسات ووضع الأنظمة الكفيلة بتقليل الغش وتضارب المصالح والتصرفات غير المقبولة ووضع أنظمة للرقابة على أداء تلك الشركات ووضع هيكل يحدد كافة الحقوق والمسؤوليات وتحديد القواعد والإجراءات والمخططات المتعلقة بسير العمل داخل الشركة. وبالتالي محاربة الفساد الإداري والمالي في الشركة بكل صوره وهذا من شأنه أن يساعد على جذب الاستثمارات ودعم الأداء الاقتصادي والقدرة على المنافسة في المدى الطويل.

المطلب الثالث: خصائص ومحددات حوكمة الشركات

وهنا نتطرق إلى دراسة خصائص ومحددات حوكمة الشركات

أولا: خصائص حوكمة الشركات

من خلال المفاهيم المقدمة لحوكمة الشركات يتضح أن مصطلح حوكمة الشركات يشير إلى العديد من الخصائص والمتمثلة في:

1.الانضباط: والذي يتحقق من خلال[1]

- بيانات واضحة للجمهور؛
- وجود الحافز لدى الإدارة تجاه تحقيق سعر أعلى للسهم؛
- الالتزام بالأعمال الرئيسية المحددة بوضوح؛
- التقدير السليم لحقوق الملكية؛
- التقدير السليم لتكلفة رأس المال استخدام الديون في مشروعات هادفة؛
- إقرار نتيجة الحوكمة في التقرير السنوي.

2.الشفافية: تقديم صورة حقيقية لكل ما يحدث ويجب أن ترتكز على المصداقية والوضوح والافصاح والمشاركة وهذه الشفافية يمكن أن تتحقق من خلال:

- الإفصاح عن الأهداف المالية بدقة؛
- نشر التقرير السنوي في موعده؛
- نشر التقارير المالية البينية في الوقت المناسب؛
- عدم تسريب المعلومات قبل الإعلان عنها؛
- الإفصاح العادل عن النتائج الختامية؛
- تطبيق المعايير المحاسبية الدولية؛
- تطبيق معايير المراجعة الدولية؛
- الإفصاح الفوري عن المعلومات السوقية الحساسة؛
- توفير إمكانية وصول المستثمرين إلى الإدارة العليا؛
- تحديث المعلومات على شبكة الانترنت.

يجب الاهتمام بصفة خاصة بالشفافية على مستوى الشركات المساهمة في البيانات والمعلومات التي تتيحها هذه الشركات لكل من:[2]

[1] محمد عبد الفتاح عشماوي، مرجع سابق، ص 139.

[2] صالح بن إبراهيم الشعلان، **مدى إمكانية تطبيق الحوكمة في الشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودي**، رسالة ماجستير، السعودية، 2008، ص 16.

حملة الأسهم: ويقصد بذلك بصفة خاصة الشفافية الواجبة لضمان حقوق الأقلية من حملة الأسهم من حيث تمثيلهم لمجلس الإدارة وعدم تضارب المصالح أو تعارضها بين أعضاء مجلس الإدارة والشركة وكذا تضمين تقرير مراقب الحسابات كافة المعلومات الخاصة بالموقف الضريبي للشركة وكفاية المخصصات ومقدار الديون المشكوك في تحصيلها والمعاملات ذات العلاقة.

هيئات الدولة الأخرى: وبصفة خاصة تلك المتعلقة بالضرائب والجمارك ومراعاة القوانين السائدة والمنظمة لعمل الشركة.

3.الاستقلالية: لا توجد تأثيرات وضغوط غير لازمة للعمل وهذه الاستقلالية تتحقق من خلال مايلي:

- المعاملة العادلة للمساهمين من قبل مجلس الإدارة والإدارة العليا؛
- وجود رئيس مجلس إدارة اشرافي مستقل عن مجلس الإدارة التنفيذي؛
- وجود لجنة مراجعة يرأسها عضو مجلس إدارة مستقل؛
- وجود لجنة لتحديد المرتبات والمكافآت يرأسها عضو مجلس إدارة مستقل؛
- وجود مراجعين خارجيين غير مرتبطين بالشركة؛
- عدم وجود ممثلين لبنوك أو لكبار الدائنين في مجلس الإدارة.

4.المسؤولية: المسؤولية أمام جميع الأطراف ذوي المصلحة في الشركة وتعني أن الشركة تدرك حقوق جميع الأطراف المهتمة بالشركة والتي تتضمنها اللوائح والقوانين وأيضا تشجع على التعاون المشترك بينها وبين تلك الأطراف.[1]

والتي تتحقق من خلال:

- عدم قيام مجلس الإدارة الاشرافي بدور تنفيذي؛
- وجود أعضاء لمجلس الإدارة مستقلين ومن غير الموظفين؛
- الاجتماعات الكاملة والدورية لمجلس الإدارة؛
- قدرة أعضاء مجلس الإدارة على القيام بالمراجعة الفعالة؛
- وجود لجنة مراجعة ترشح المراجع الخارجي وتراقب أعماله؛
- وجود لجنة مراجعة تراجع تقارير المراجعين الداخليين وتشرف على أعمال المراجعة الداخلية.

5.المساءلة: أي إمكانية تقييم وتقدير أعمال مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية وتشمل جانبين هما:

تقييم العمل ثم محاسبة القائمين عليه بالثواب أو العقاب.

وتتحقق المساءلة من خلال:

- ممارسة العمل بعناية ومسؤولية والترفع عن المصالح الشخصية؛
- التصرف بشكل فعال ضد الأفراد الذين يتجاوزون حدودهم؛
- التحقيق الفوري حال إساءة الإدارة العليا؛

[1] نوال العزيزي، **المسؤولية الاجتماعية وعلاقتها بحوكمة الشركات**، المؤتمر الثالث للعلوم المالية والمصرفية حول حاكمية الشركات والمسؤولية الاجتماعية (تجربة الأسواق الناشئة)، ص 163.

- وضع آليات تسمح بعقاب الموظفين التنفيذيين وأعضاء لجنة الإدارة؛
- شفافية وعدالة التعامل في الأسهم من قبل أعضاء مجلس الإدارة.[1]

6.العدالة: أي يجب احترام حقوق مختلف المجموعات أصحاب المصلحة في الشركة وتعني أن الشركة تتعهد بحماية مصالح المساهمين وتؤكد على معاملتها المتساوية لهم بمن فيهم صغار المساهمين وتتحقق العدالة من خلال:

- المعاملة العادلة لمساهمي الأقلية من قبل المساهمين أصحاب الأغلبية؛
- حق كافة حملة الأسهم في الدعوة إلى الاجتماعات العامة؛
- سهولة طرق الادلاء بالأصوات؛
- إيداع الأسهم بشكل عادي لجميع المساهمين؛
- إعطاء الأولوية للعلاقات مع المستثمرين؛
- المكافآت العادلة لأعضاء مجلس الإدارة؛
- حماية حقوق المساهمين؛
- إعطاء المساهمين حق الاعتراض عند إساءة حقوقهم؛
- المشاركة في تعيين المديرين وأيضا في اتخاذ القرارات.

7.الوعي الاجتماعي (المسؤولية الاجتماعية):

والذي يتحقق من خلال:

- وجود سياسة واضحة تؤكد التمسك بالسلوك الأخلاقي؛
- وجود سياسة توظيف واضحة وعادلة؛
- وجود سياسة واضحة عن المسؤولية البيئية.[2]

وتؤكد مؤسسة الاستشارات الاقتصادية "Truth" أن وضع حوكمة الشركات موضع التنفيذ داخل الشركات يتطلب الالتزام بالمبادئ العشرة التالية لضمان فعالية الحوكمة وهذه المبادئ هي:

- تفعيل رقابة أصحاب المصلحة على أعمال الشركة؛
- ضمان تقارير للاستخدام العام ملائمة وموثوقة وكافية؛
- تجنب السلطة المطلقة في الإدارة العليا للشركة؛
- تكوين متوازن لمجلس الإدارة؛
- ضمان وجود عناصر قوية ومستقلة لمجلس الإدارة؛
- وجود مجلس إدارة قوي ومشارك بفعالية؛
- ضمان فعالية الرقابة على الإدارة من قبل مجلس الإدارة؛
- ضمان الكفاءة والالتزام؛

[1] محمد عبد الفتاح العشماوي، مرجع سابق، ص 140.

[2] نفس المرجع، ص 141.

- تقدير ورقابة المخاطر؛
- تواجد قوي للمراجعة.

ثانيا: محددات حوكمة الشركات

1. المحددات الخارجية: وتشير إلى المناخ العام للاستثمار في الدولة، والذي يشمل على سبيل المثال

- تنظيم المنافسة ومنع الممارسات الاحتكارية والإفلاس؛
- وجود قطاع مالي كفؤ (البنوك والسوق المالي) يستطيع توفير التمويل اللازم للمشروعات، وكفاءة الأجهزة والهيئات الرقابية وهيئة سوق المال والبورصة في أحكام الرقابة على المؤسسات؛
- كفاءة الأجهزة والهيئات الرقابية (هيئة سوق المال والبورصة) في احكام الرقابة على الشركات وذلك فضلا عن بعض المؤسسات ذاتية التنظيم التي تضمن عمل الأسواق بكفاءة مثل الجمعيات المهنية التي تضع ميثاق شرف للعاملين في السوق، المراجعين والمحاسبين والمحامين والمؤسسات العاملة في سوق الأوراق المالية؛
- وجود مؤسسات خاصة بالمهن الحرة مثل مكاتب المحاماة والمراجعة والاستشارات المالية والاستثمارية والتصنيف الائتماني.[1]

وترجع أهمية المحددات الخارجية إلى أن وجودها يضمن تنفيذ القوانين والقواعد التي تضمن حسن إدارة الشركة.

2. المحددات الداخلية: وتشير إلى القواعد والأسس التي تحدد كيفية اتخاذ القرارات وتوزيع السلطات داخل الشركة بين الجمعية العامة ومجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين، والتي يؤدي توافرها من ناحية وتطبيقها من ناحية أخرى إلى تقليل التعارض بين مصالح هذه الأطراف الثلاثة.[2]

من الملاحظ أن هذه المحددات سواء الداخلية أو الخارجية هي بدورها تتأثر بمجموعة أخرى من العوامل المرتبطة بثقافة الدولة والنظام السياسي والاقتصادي بها ومستوى التعليم والوعي لدى الأفراد فهي تختلف من دولة لأخرى بمعنى أنه ليس نظام موحد يطبق في جميع الدول ويؤدي تطبيقه إلى نفس النتائج.

المبحث الثاني: نظريات ونظم حوكمة الشركات

هناك العديد من النظريات المفسرة لحوكمة الشركات ومما تجدر الإشارة إليه أنه لا توجد نظرية رائدة في حوكمة الشركات حيث أن هذه الأخيرة هي نتيجة العديد من البناءات النظرية حيث درست النظريات التعاقدية العلاقة بين الملاك والمسيرين في المؤسسة مسلطة الضوء على النزاعات الناجمة عن وجود مصالح متعارضة بين هذين الطرفين وقد اتجهت النظريات الحديثة لمفهوم أكثر تعقيد للمؤسسة يسمح بتوجيه سلوك آخر في المؤسسة وتفسر المؤسسة كموسوعة من العلاقات المتعددة إلا أن تطور النظريات الحديثة لحوكمة الشركات كان ضعيفا وبطيئا وفيما يلي نستعرض تلك النظريات التعاقدية والتنظيمية لحوكمة الشركات.

---

[1] إلهام يحاوي، ليلى بوحديد، **الحوكمة ودورها في تحسين الأداء المالي للمؤسسات الجزائرية**، حالة المؤسسة الجزائرية الجديدة للتعليب (NCA) بالرويبة، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 05، 2014.

[2] عادل رزق، **الحوكمة والإصلاح المالي والإداري مع عرض للتجربة المصرية**، مداخلة مقدمة لملتقى الحوكمة والإصلاح المالي والإداري في المؤسسات الحكومية، أعمال المؤتمرات الحوكمة والإصلاح المالي والإداري، منشورات المنظمة العربية للتنمية الإدارية، القاهرة، 2009، ص 163.

المطلب الأول: النظريات التعاقدية

وهي ذات أصول رومانية وتعود تسميتها بذلك إلى أن هذه النظريات ترى أن المؤسسة عبارة عن عقد بين شخصين أو أكثر للمساهمة في مشروع ما بقصد الاقتسام ما ينشأ عنه من ربح أو خسارة، فالتقاء إرادة الشركاء هي السند المنشأ للشركة وهي التي تهيمن عليها وتحدد أثارها وتنظم العلاقات بين الشركاء ولا تستلزم اجماع إرادة الأطراف وانما إرادة الأغلبية تنتصر على إرادة الأقلية أو بعبارة أخرى الأغلبية تصنع القانون، وترى أن المديرين ليسوا الا وكلاء عن الشركاء في إدارة الشركة.

أولا: نظرية الوكالة

يعتبر الفصل بين الملكية والتسيير من العوامل الأساسية لظهور نظرية الوكالة، كما أن التوسع الكبير الذي عرفته المؤسسات الاقتصادية خصوصا في ظل العولمة والنمو الاقتصادي العالمي المتزايد، اقتضى أن توكل إدارتها إلى مديرين محترفين، وهذا ما انجر عنه مشكلة علاقات بين الأطراف المتعاقدة.

1.مفهوم نظرية الوكالة: تستند المفاهيم الأساسية لهذه النظرية تاريخيا إلى الاقتصادي المعروف آدم سميث "Smith Adam"، حيث طرح في كتابه ثروة الأمم مشكلة الفصل بين الملكية والسيطرة وسبل تحقيق التوافق بينهما، وأول من أدخل مفهوم الوكالة في الميدان المالي هما جنسن وميكلينغ (Jensen &Meckling1976) في مقالهما المنشور في مجلة الاقتصاد المالي.

ولقد عرفا علاقة الوكالة بانها "عقد يقوم بموجبه شخص أو عدة أشخاص (الأصيل) بتكليف شخص آخر (الوكيل) لأداء مهام نيابة عنهم وما ينطوي عليه من تفويض جزء من سلطة اتخاذ القرار للوكيل".[1]

ووفقا لهذه النظرية كذلك أنه ليس بالضرورة أن تكون أهداف الملاك والمسيرون متطابقة، وتعرف كذلك على انها "عقد يقوم بمقتضاه المساهمون (الموكلون) بإلزام المسيرين (الوكلاء) بتعظيم أرباح الشركة وذلك بعد تفويضهم من سلطاتهم المتعلقة بتسيير الشركة".[2]

وعلى هذا يمكن القول إن نظرية الوكالة تعتمد على العلاقات القانونية (التعاقدية) التي تحكم أطراف عقد الوكالة (علاقة الموكل / الوكيل)، والتي يلتزم بموجبها الوكيل بتمثيل ورعاية مصالح الموكل.

اذن يتضح مما سبق أن مفهوم نظرية الوكالة ينتج عن علاقة توكيل تقع بين شخصين على الأقل حيث يمكن تقديم أطراف الوكالة كالتالي: الطرف الأول يسمى الموكل (الأصيل)، والطرف الثاني يسمى الوكيل "العون" الذي لديه التوكيل عن طريق الطرف الأول في إدارة شؤونه بما فيها سلطة الرقابة واتخاذ القرار.

فعلاقة الوكالة هي المفتاح الذي يوضح العلاقة بين المديرين والمساهمين هذه العلاقة تعرف من خلال العقد بين الموكل والوكيل والذي يفوض فيه الموكل إلى الوكيل سلطة اتخاذ بعض القرارات ومع ذلك قد يكون هناك تضارب في المصالح واختلاف في تقييم المخاطر بين الموكل والوكيل وأيضا تعارض من ناحية تعظيم المنفعة فكل واحد يسعى

[1] Frédéric Parrat, **Théories et Pratiques de la Gouvernance D'entreprise**, Maxima, Paris,2015, p54.

[2] ريمة شيبوب، **كفاءة نظام الحوكمة وأثرها على الأداء المالي للشركات في ظل بيئة الأعمال الجزائرية** (دراسة قياسية لبعض شركات المساهمة بولاية سطيف)، رسالة ماجستير، علوم التسيير (تخصص حوكمة ومالية المؤسسة)، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف 1، 2015، ص 05.

لتعظيم المنفعة على حساب الآخر مما يجعل من علاقتها مصدرا للتناقض، فالمنظرين يركزون على علاقة (المساهم/ المسير) كونها المصدر الأساسي لنزاع المصالح، وتقوم نظرية الوكالة على مجموعة من الفرضيات تتمثل في:[1]

- يتميز كل من الأصيل والوكيل بالرشد الاقتصادي وكلاهما يسعى لتعظيم منفعته؛
- اختلاف اهداف الأصيل والوكيل إذ يسعى الأول للحصول على أكبر جهد الوكيل مقابل أجر معقول بينما الثاني يسعى للحصول على مكافآت أكبر مقابل جهد أقل؛
- بالرغم من تعارض أهداف الأصيل والوكيل فهناك حاجة مشتركة بينهما في بقاء العلاقة أو الشركة قوية لمواجهة الشركات الأخرى؛
- اختلاف أو تباين المخاطرة التي يتعرض لها كل من الموكل نتيجة لاختلاف الخلفية العلمية والعملية لكل منهم وعدم قدرة الموكل لإحكام الرقابة على أداء الوكيل واختلاف إمكانية التوصل الى معلومات ومدى فهم لكل منهم.

ومن الفرض الأخير يتضح أن المشكل الرئيس في علاقة الوكالة هو عدم تماثل المعلومات وذلك لأن الإدارة عادة تمتلك معلومات تخص الشركة وتقوم باستغلالها لصالحها على حساب مصلحة المالكين الذين لا تتوفر لديهم مثل تلك المعلومات، ويعبر (pigé 1998) عن مستويات عدم تماثل المعلومات المرتبطة بنظام الحوكمة في الشركات إلى:[2]

- عدم التماثل في المعلومات الموجودة بين المسيرين وممثلي المساهمين؛
- عدم التماثل في المعلومات بين المساهمين وممثليهم (مسألة الثقة).

وعلاقة الوكالة يترتب عليها نوعان من تضارب المصالح بين المسير والمساهمين من جهة وبين المساهمين والمدينين من جهة أخرى، حيث يظهر النوع الأول من التضارب في المصالح مثلا من خلال حرص المسير الدائم على استمرار نشاط المؤسسة حتى وإن كانت التصفية أكثر فائدة من المنفعة من وجهة نظر المساهمين ، وكذلك يظهر هذا الخلاف عند الإفراط في الاستثمار من جانب المسير ، في حين أن المساهمين يفضلون توزيع التدفقات المالية المتاحة فمن المفترض أن يقوم المسيرون بالعمل وفق مصالح موكليهم ، ولكن في الواقع يلجؤون إلى محاولة تعظيم ثرواتهم الشخصية.

وفي النوع الثاني يظهر نتائج اختيار هيكل تمويل الشركة وعلاقة الوكالة بين مختلف مقدمي الأموال للشركة المتمثلين في المساهمين من جهة والدائنين من جهة أخرى.

يؤدي تعارض المصالح بين الأصيل والوكيل إلى البحث عن وسائل تشجع الوكيل لتبني تصرفات تسمح بتعظيم منفعة الأصيل بدلا من منفعته الذاتية ويترتب على الجهود التي تتظافر من أجل تحقيق التوازن بين منفعة كل من الأصيل والوكيل تكاليف الوكالة.

تكاليف الوكالة (couts d'agence): ويرى "Jensen &Meckling" أن صراع المصالح في المؤسسة ينشأ عنه مجموعة من التكاليف تتمثل في:[1]

---

[1] طارق عبد العال حماد، مرجع سابق، ص 05.

[2] أم خليفة بلبركاني، **آليات الحوكمة في المؤسسة الاقتصادية**، مجلة التنظيم والعمل، العدد 05، ص 04.

- تكاليف الرقابة (cout de control): وهي التكاليف التي يلتزم بها المساهمين من أجل ضمان أن المسيرين يقومون بإدارة الشركة لصالح المساهمين وتعظيم فوائدهم؛
- تكاليف الالتزام والتعاقد (cout de dédouanement): وهي التكاليف التي يتحملها المسير (الوكيل) من أجل التأكيد على أنه يعمل لصالح المساهم (الأصيل)؛
- تكاليف الخسارة المتبقية (perte résiduelles): تعرف على أنها التكلفة الكامنة الناتجة عن عدم إمكانية التطابق التام بين مصلحة المساهم والمسير والتي لا يمكن بأي حال من الأحوال التخلص منها نهائيا رغم التكاليف المبذولة.

ويرى « Jensen and Fama» أن هذه التكاليف ليست فقط مرتبطة بعلاقة الوكالة بين المساهمين والمسيرين، وإنما أيضا تشمل جميع العلاقات التعاقدية في المؤسسة كالعقود مع الموردين، العقود مع المقرضين... الخ.

وتنتج تكاليف الوكالة أساسا من خلال السعي وراء التقليل من تبعات مشاكل الوكالة.

* مشكل الخطر الأخلاقي: تنشأ مشكلة الوكالة من تعرض الأصيل لخسارة نتيجة أخلاق وتصرفات الوكيل وعدم بذله العناية الكافية لتعظيم عائد الأصيل، ومما يزيد من فرص حدوث هذا الأمر هو عدم توفر وسائل الرقابة المباشرة لدى الأصيل لقياس مجهودات الوكيل وقد يستغل المدير هذا بالتهرب وعدم الاعتراف بتدهور أداء الشركة، ويترتب على الخطر الأخلاقي تكاليف وكالة قبلية (تكاليف اختيار الوكلاء، إبرام العقود) وتكاليف وكالة بعدية (تكاليف تكييف العقود، تكاليف وضع آليات حوكمة الشركات.[2]

* مشكلة الاختيار المعاكس: وترتبط هذه المشكلة أساسا بحالة عدم تماثل المعلومات وهذا الاختلاف يجعل المدير (الوكيل)في الشركة يمثل الطرف الأقوى ولما كان المدير مدفوعا بتعظيم منافعه الخاصة فإنه قد يستغل هذا الأمر لتمرير بعض القرارات والإفلات بها خاصة وأن الملاك(الأصيل) لم يكن ليوافقوا عليها إذا توافرت لهم المعلومات الكافية عن موضوع اتخاذ القرارات.[3]

فالملاك يحاولون الدخول في تعاقدات مع المديرين على أن يقدم المديرين تقارير فتريه عن نتائج أنشطتهم، وتؤدي قوة المنافسة في سوق العمل لدفع المديرين لتقديم تقارير للمحافظة على قدرتهم على جذب رأس المال والمحافظة على سمعتهم في سوق العمل والمديرين لديهم من الأسباب للتأثير على التقارير الخارجية بما يتوافق مع مصالحهم وهذا يؤدي بالملاك إلى الحصول على خدمة المراجع الخارجي لإعطاء رأيه المهني والمستقل في مدى صدق التقارير المحاسبية.[4]

* مشكلة تجنب الخطر: تمثل تجنب الخطر أحد المصادر الأخرى لتكاليف الوكالة فعندما يكون المدير ذو أجر محدد سلفا، فإنه يخشى الدخول في المشروعات الجيدة والتي تحتوي على درجة عالية نسبيا من المخاطرة وبمعنى آخر فإن خشية المدير تأتي من وجود بديلين:

- إذا ترتب على قبول هذا المشروع خسارة يمكن أن يفقد المدير وظيفته؛

---

[1] Frédéric Parrat, OP. Cit, p 59.

[2] سارة بودربالة، **محاولة لتحديد العوامل التي تتحكم في جودة المراجعة الخارجية**، أطروحة دكتوراه، جامعة الأغواط، 2014/2013، ص 56.

[3] محب خلة توفيق، **اقتصاديات التمويل الإداري**، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، القاهرة، 2014، ص 169.

[4] سارة بودربالة، مرجع سابق، ص 56.

- أما إذا نجح المشروع فان يشارك المدير في العوائد العالية التي يحققها وهنا يختار المدير الاحتفاظ بوظيفته لأنها الأجدى والأنفع ويترتب على قرارات هذا المدير تخفيض لقيمة الشركة نظرا زيادة تكلفة الوكالة.

* مشكلة المدى الزمني: إن استفادة المدير من الشركة يتحدد بناء على فترة تعاقده وتواجده بها وبالتالي يفضل المديرين أن يقوموا بالارتباط بالمشروعات قصير ة الأجل والتي تقدم عائدا سريعا وفي المدى القريب وعلى الرغم من أن هذه المشروعات قد تكون أقل منفعة بالمقارنة بمشروعات تحتاج لمدى زمني أطول لتحقيق عائد وبالتالي لا يفضل المديرون المشروعات ذات العائد المرتفع والتي تعظم ثروة الملاك لسبب وحيد هو أن عائد هذه المشروعات يتزايد ويتنامى عندما يكون عقد التوظيف الخاص بالمدير قد قارب على الانتهاء، وتزداد هذه المشكلة عندما يركز نظام الحوافز الخاص بالمديرين على الربط بين الحافز وتحقيق الأرباح في الأجل القصير.[1]

ويمكن توضيح تكاليف ومشاكل الوكالة في الشكل التالي:

2. نظرية الوكالة وحوكمة الشركات: اهتمت نظرية الوكالة بالأسباب الأساسية لتباعد المصالح بين الأصيل والوكيل وركزت خاصة على المساهمين والمسيرين، وتكاليف الوكالة نابعة من محاولة التقليل من تضارب المصالح باستخدام مختلف الطرق، وما حوكمة الشركات إلا عبارة عن مجموع تلك الطرق فنظام حوكمة الشركات الجيد هو نظام يقلل قدر الإمكان من التكاليف المتولدة عن مشاكل الوكالة بما يتضمنه من آليات داخلية متولدة من داخل الشركة وفي مقدمتها مجلس الإدارة وآليات خارجية مفروضة من خارج الشركة وفي مقدمتها مختلف الأسواق وتوفر هذه الآليات سبل رقابة جيدة وفعالة لتقويم سلوك المسير وقراراته بما يخدم مصالح الملاك وبقية الأطراف الأخرى، وتعتبر بذلك حوكمة الشركات أداة للحد من انتهازية المسيرين وضمان تحقيق أقصى ربح للمساهمين.

ويرى "Charreaux" من الصعب تعيين حدود الشركة والتفرقة بين ما تحمله البيئة الداخلية والخارجية، فهو يصنف آلية الحوكمة وفق خاصيتين هما:

جدول رقم (01-01): آليات حوكمة الشركات وفق Charreaux

	الآليات الخاصة	الآليات غير الخاصة
أليات مقصودة	- الرقابة المباشرة على حملة الأسهم (الجمعية العامة) - مجلس الإدارة - نظم التعويض والحوافز - الهيكل القانوني - المدققين الداخليين	- البيئة القانونية والتنظيمية - النقابات الوطنية - المدققين القانونيين - جمعيات المستهلكين
أليات غير مقصودة (تلقائية)	- المراقبة المتبادلة للمسيرين - ثقافة الشركات - السمعة بين الموظفين	- أسواق السلع والخدمات - السوق المالي - الوساطة المالية - سوق العمل - البيئة المجتمعية- البيئة الإعلامية

[1] محب خلة توفيق، مرجع سابق، ص 170.

		– ثقافة الأعمال– سوق التدريب

Source: Marc-Hubert Depret, Alain Finet, Gouvernement d'entreprise - enjeux managériaux, comptables et financiers, 1er édition, de boeck, paris, 2005, p114.

ثانيا: نظرية التجذر (تجذر المسيرين) La théorie de l'enracinement des dirigeants

1. **التجذر:** يعرف التجذر على أنه "نسق أو سياق متكون من شبكة من العلاقات الرسمية وغير الرسمية التي يتمكن من خلالها المسير التخلص ولو بصفة جزئية من مراقبة المساهمين ومجلس الإدارة "ويعرف كذلك" عبارة عن مجموعة من العلاقات الرسمية أو غير رسمية التي يسعى المدير التنفيذي من إقامتها لهدف التخلص ولو جزئيا من مراقبة المساهمين لغرض الاحتفاظ بمنصبه وزيادة حريته وسلطته وتعظيم مصالحه الشخصية.[1]

وقد برزت نظرية تجذر المسيرين حتى تجيب عن إشكالية استمرار وجود نفس المسيرين ضمن شركات لا تتمتع بالكفاءة، وتعود هذه النظرية إلى الأمريكيان "Shleifer et Vishny"، بهدف إعادة النظر في الأسس التي تقوم عليها نظرية الوكالة والتي ترى أن مجلس الإدارة قادر على مراقبة المسيرين حيث أن تعارض المصالح بين المساهم والمسير يجعل من هذا الأخير على دراية بآليات الرقابة الممارسة عليه "سوآءا كانت داخلية أو خارجية" بهدف بناء استراتيجيات شخصية هادفة للمحافظة على منصبه تدعى بـ: "استراتيجيات التجذر"، حيث تعمل استراتيجية التجذر كمرحلة أولى على تحييد الرقابة الداخلية (مجلس الإدارة، المساهمين الأجراء) وكمرحلة ثانية تحييد الرقابة الخارجية.

ويعتبر المسير متجذرا عندما يصبح عزله صعبا، أي أن عزله يولد تكاليف تتحملها الشركة. وتتعدد استراتيجيات تجذر المسيرين وأهمها ثلاث استراتيجيات هي:

– الاستثمار في أصول محددة أو خاصة بالمسيرين: حيث يسعى المسير للاستثمار في أنشطة يتفوق فيها لارتباطها بخبراته حتى وإن كانت ليست الحل الأمثل للشركة وهذا حتى يضمن أن عزله قد يكلف المساهمين.

– التلاعب بالمعلومات: فالمسير له أن يستفيد من عدم تماثل المعلومات للسيطرة على المساهمين ومختلف أصحاب المصالح.

– تقوية شبكة العلاقات: بإقامة علاقات جيدة مع مختلف الأطراف الفاعلة في الشركة، ويتوقف مستوى تجذر المسيرين حسب "G. Charreaux et J.P. Pitol-Belin 1990"على أربعة محددات هي:[2]

- على أقدميته في منصب كرئيس تنفيذي؛
- شبكة العلاقات الخارجية؛
- أقدميته كقيادي بارز في الشركة قبل تعيينه رئيس تنفيذي؛
- أداء المسير في الماضي.

[1] يوسف قروج، فتيحة قصاص، **عقود النجاعة كآلية لتفعيل الحوكمة ودورها في ترشيد النفقات في المؤسسات العمومية**، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية العدد السادس ديسمبر، 2016، ص 178.

[2] Benoît Pigé, "**Enracinement des dirigeants et richesse des actionnaires**", revue finance contrôle stratégie, vol.1, n°3, Septembre 1998, p137.

2.**حوكمة الشركات وتجذر المسيرين:** إذا تعرض نظرية الوكالة آليات الرقابة والحوافز التي من شأنها زيادة كفاءة المسيرين إلا أن نظرية تجذر المسيرين فتفترض أن هذه الآليات ليست كافية دائما لإجبار المسيرين على تسيير الشركة لصالح المساهمين بل يجب توفر شروط أساسية لكفاءة أنظمة الرقابة تتمثل في:

– تخصص وكفاءة ومهارة المراقبين: فكفاءة المراقبين ضرورية لممارسة وظائفهم وهي مرتبطة بقدرتهم على الحصول على المعلومات عن بيئة الشركة وغيرها من المعلومات عن أصحاب المصلحة على اعتبار أن المعلومات تعتبر مورد استراتيجي للمؤسسات فيفترض أن يكون للمراقبين اختصاص جوهري للحصول على المعلومات ومعالجتها بتكلفة أقل، إلا انه ووفقا لنظرية التجذر حتى وإن تمكن المراقبين من الحصول على معلومات ومعالجتها فجزء كبير من المعلومات سوف لا تكون متاحة أولا تتم معالجتها، فوفقا لهذه النظرية التحكم في المعلومة هو أساس الحد من انتهازية المسيرين في حين أن نظرية الوكالة أولت أهمية كبيرة للحوافز للحد من انتهازية المسيرين.

– تحفيز المراقبين: على اعتبار أن للمراقبين كذلك سلوك انتهازي فيجب تحفيزهم من أجل ممارسة وظائفهم إلا أنه توجد أشكال أخرى لانتهازية المراقبين بالتواطؤ مع المسيرين والصراعات مع الاخرين (البنوك، المؤسسات) والصراعات بين المراقبين من أجل الحصول على الموارد تكون في مصلحة المسيرين تكون لتعطيل أنظمة الرقابة، وهذا التحليل يؤدي إلى مشكلة استقلال المراقبين أي علاقات القوة بين المراقبين والمسيرين.

– استقلال المراقبين: تركز نظرية التجذر على العلاقة بين المسيرين والمراقبين واستخدام الوسائل الممكنة لشل أنظمة الرقابة لترسيخ سلطتهم في الشركة وزيادة اعتماد المساهمين عليهم، فالكفاءة المهارة والحوافز للمراقبين تحسن من معرفتهم للسلوك الانتهازي للمسيرين ولكن استقلاليتهم تمكنهم من فرض عقوبات على السلوكات المنحرفة للمسيرين والتي يمكن أن تشل أنظمة الرقابة.[1]

المطلب الثاني: النظريات الحديثة

تعتبر هذه النظريات البديل للنظريات التعاقدية لمفهوم حوكمة الشركات فهي إما موسعة لنظرية موجودة سابقا، أو أنها أتت بمفاهيم جديدة بناءا على ما فرضته الأبحاث الحديثة في مجال التسيير والمتمثلة في نظرية أصحاب المصالح التي جاءت موسعة لنظرية الوكالة بعد أن اعتبرت الشركة نظاما مفتوحا، والنظريات المعرفية التي ابتعدت عن الجانب المادي في دراسة مختلف الظواهر داخل الشركة لصالح الجانب المعرفي.

أولا: نظرية أصحاب المصالح

1. تعريف أصحاب المصالح

إن المتمعن في تطور الشركة يجد أن مفهوم "أصحاب المصالح" "Les Parties Prenantes" ظهر مع أعمال (Berle & Means 1932)، وحتى مع أعمال (Adam Smith 1759)، أي مع أراء الباحثين الأوائل في مجال الوكالة، فقد اعتبر هؤلاء الباحثون المساهم صاحب مصلحة قد تمس حقوقه بفعل فصل الملكية عن التسيير مما يستوجب العمل على حفظها، إلا أن المصطلح في حد ذاته وظف لأول مرة سنة 1963 إثر اجتماع معهد للأبحاث

[1] Hervé Alexandre, Mathieu Paquerot, "**Efficacité des structures de contrôle et enracinement des dirigeants**", revue de Finance-contrôle-stratégie, vol.3, n°2, Juin 2000, pp : 9-12.

(Stanford Research Institute) في الولايات المتحدة الأمريكية ليعرف المصطلح بعد ذلك تنظيرا أكاديميا. يعتبر فريمان أول من وضع الأفكار في نظرية أصحاب المصلحة وعرف فريمان أصحاب المصلحة سنة 1984 "الجماعات أو الأفراد التي تؤثر وتتأثر بنتائج وأهداف الشركة".[1]

وتلخيصا لأهم التعاريف الممنوحة لمصطلح أصحاب المصلحة حسب تطور المفهوم تاريخيا نورد الجدول التالي:

جدول رقم (01 – 02): تعاريف لمصطلح أصحاب المصلحة

السنة	البحث	التعريف
1965	Rhenman et Stymne	المجوعة التي تعتمد عليها الشركة لتحقيق أهدافها وضمان وجودها "
1979	Sturdivant	– الأفراد الذين يتأثرون بسياسات وممارسات الشركة، ويعتبرون أن لديهم مصلحة من استمرار أعمال الشركة. – كل مجموعة لها أن تؤثر مباشرة على مستقبل الشركة، لكنها ليست تحت السيطرة المباشرة لهذه الأخيرة.
1983	Mitroff	– "جماعات المصالح، الأطراف، الجهات الفاعلة والمؤسسات (سواء الداخلية أو الخارجية) التي تؤثر على الشركة"؛ – "الأطراف التي تؤثر أو تتأثر بأعمال، سلوكيات وسياسات الشركة".
1983	Freeman et Reed	– "الجماعات التي لديها مصلحة من أعمال الشركة"؛ – "مجموعات أو أفراد تعتمد عليهم الشركة لبقائها".
1984	Freeman	"فرد أو مجموعة من الأفراد لهم أن يؤثروا أو يتأثروا بمدى تحقيق الشركة لأهدافها"
1991	Savage et al.	"هم من يملكون مصلحة من أعمال الشركة ولديهم القدرة على التأثير فيها"
1992	Hill et Jones	"المشاركون الذين يملكون حقا شرعيا على الشركة "
1993	Evan et Freeman	"المجموعات المالكة لحق أو مصلحة على الشركة"
1994	Clarkson	"هم من يواجهون خطرا بفعل استثمارهم في رأس المال البشري أو المادي للشركة"
1998	Charreaux et Desbières	"الأعوان الذين تتأثر مصالحهم بقرارات الشركة"
2000	Kochan et Rubinstein	"هم من يقدمون موارد هامة ولديهم السلطة الكافية للتأثير على أداء الشركة"
2002	Post,Perston et Sachs	"الأفراد أو العناصر التي تساهم بصفة طوعية أو غير طوعية في تحسين قدرة الشركة على خلق القيمة، والذين يعتبرون المستفيدين الرئيسيين و/أو متحملي المخاطر الرئيسيين

تعرف إدارة أصحاب المصلحة على أنها "جميع الممارسات التي تعمل على فهم العلاقات المتشابكة بين الشركة وأصحاب المصلحة وتحليل التفاعلات الناتجة عنها لخلق القيمة واتخاذ القرارات الاستراتيجية".[2]

[1] Corinne Gendron et Cherryl, **André de la porte La participation des parties prenantes dans la réalisation des rapports de développement durable**, Les cahiers de la CRSDD collection recherche, No 03-2009, P 03.

[2] حمزة رملي، إسماعيل زحوط، **دور إدارة العلاقة مع أصحاب المصلحة في تفعيل أبعاد التنمية المستدامة في المؤسسة الاقتصادية**، دراسة ميدانية على مجمع زاد فام لصناعة الأدوية، بقسنطينة، ص 331.

وعن تصنيف أصناف المصلحة فقد صنفها أغلب الكتاب إلى أربع مجموعات رئيسية هي:[1]

- البيئة التنظيمية: الحكومات، النقابات، الشبكات غير الرسمية والمنافسون.
- الموردون، الزبائن، الموظفون، المساهمون.
- المجتمع: الجماعات المحلية، المنظمات البيئية.
- وسائل الاعلام.

وقدم فريمان تصنيفا يفرق فيه بين أصحاب المصلحة الداخليين وأصحاب المصلحة الخارجيين، غير أنه عاد هو وآخرون سنة 2007 ليقدموا تصنيفا يفرقون فيه بين أصحاب المصلحة الأساسيين وأصحاب المصلحة الثانويين، حيث يشمل الصنف الأول كل صاحب مصلحة تربطه علاقة تعاقدية ومنظمة مع الشركة كالمساهمين، الموظفين، الموردين، الزبائن. في حين يشمل الصنف الثاني أصحاب المصالح الذين لهم أن يؤثروا أو يتأثروا بنشاط الشركة دون أن تربطهم بها أي معاملات بصفة مباشرة كالمستهلكين.

2. نظرية أصحاب المصالح وحوكمة الشركات: يتم من خلال نظرية أصحاب المصلحة تحديد واختبار تأثير العمل المنظمي حيث أن النظرية استخدمت لتحديد النقاش والجدل المتعلق بـــ:[2]

- حوكمة الشركات؛
- أخلاقيات الأعمال؛
- الإدارة الاستراتيجية؛
- فاعلية الشركة.

وتقوم هذه النظرية على عدد من الفروض الأساسية أهمها:[3]

- أن القيم الأخلاقية جزء أساسي في بيئة الأعمال ولا يجب التفريق بينهما؛
- ان الهدف الأساسي للشركة ليست فقط تعظيم القيمة للمساهمين في الشركة؛
- هناك الكثير من التغيرات حدثت في بيئة الأعمال مما يتطلب إعادة رسم صورة الشركة بما يتناسب مع تلك التغيرات.

اذن فالنظرية تنص على أن الهدف الأساسي للشركات يتمثل في توليد وتعظيم القيمة لجميع أصحاب المصالح.[4] فالنظرية وضعت نموذج للشركة الذي بموجبه كل الأفراد والجماعات من ذوي المصالح المشروعة يشاركون في المشروع من أجل الحصول على المنافع، ولا توجد أولوية لمجموعة معينة من المصالح والمنافع على مجموعة أخرى، فالنظرية رفضت فكرة "أن المشروع يوجد لتعظيم ثروة المالكين "كما نصت عليه نظرية الوكالة والتي اقتصرت على العلاقة بين المساهمين والمسيرين على افتراض تفكيك حقوق الملكية وظهور مشكلة تضارب المصالح بينهما، حيث نجد أن

[1] Corinne Gendron et Cherryl, OP. Cit, p03.

[2] سعد العنزي، **محاولة جادة لتأطير نظرية أصحاب المصالح في دراسات إدارة الأعمال**، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 13، العدد 48، 2007، جامعة بغداد، ص 12.

[3] ريم بن عيسى، **أثر آليات حوكمة المؤسسات وأثرها على الأداء**، رسالة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2012/2011، ص 29.

[4] محمد براق، مصطفى قمان، **أهم النظريات المفسرة للمسؤولية الاجتماعية للمؤسسات ورؤية الفكر الاقتصادي الإسلامي لها**، الملتقى الدولي الثالث لمنظمات الأعمال والمسؤولية الاجتماعية، ص07.

المساهم هو المتضرر من كل هذا مما يتطلب التركيز على اهتماماته، لكن لو نظرنا إلى إفلاس الشركة فهل الآثار المترتبة عنه تقتصر فقط على المساهم، تأتي نظرية أصحاب المصالح حتى تفند الفكرة، فآثار افلاس الشركة تمتد لتمس مختلف الأطراف ذات العلاقة بها، فالموظف يفقد عمله، المورد يفقد سوقه المصرفي يفقد أمواله، الدولة تتراجع عوائدها وغيرها مما يستوجب أخذهم بعين الاعتبار عند اتخاذ القرارات على مستوى الشركة.

ومن ذلك يتضح أن النظرية تستند على فكرة وجود المشروع لخدمة كل من لديه مصلحة به، أو أنه يتأثر بطريقة أو بأخرى بنشاطات المشروع وأعماله، وهي بذلك تحاول تجاوز مشكلة الوكالة فالنظرية اذن تستند على فكرة وجود المشروع لخدمة العديد من أصحاب المصالح، ممن لديهم اهتمامات به والذين ينتفعون، أو يتضررون منه بطريقة معينة أو بأخرى.

ثانيا: النظريات المعرفية

تختلف النظريات المعرفية عن النظريات التعاقدية السابقة الذكر، فهي لا تهتم بتحقيق أهداف مختلف الأطراف من خلال مراعاتهم عند اتخاذ القرار، بل تركز على ضرورة أن تتولد بين الأطراف معرفة جماعية تمكنهم ليس فقط من اتخاذ قرارات صائبة تحقق أهدافهم بل وأيضا من ضمان أن القرار قد اتخذ بالطريقة التي تحقق أفضل النتائج، سنحاول خلال هذا الفرع التفصيل في المدخل المعرفي أو الإدراكي كمدخل جديد من مداخل دراسة علم التسيير، وتحديد تأثيره على مفهوم حوكمة الشركات.

1. مضمون النظريات المعرفية:

ركزت النظريات التعاقدية على مشكل عدم تماثل أو اكتمال المعلومات، ففي إطارها يتم النظر للشركة على أنها: " مجموعة من العقود التي تضمن – في ظل عدم تماثل أو اكتمال المعلومات – إدارة الصراعات الفردية وتوجيه السلوكيات من خلال تبني الحوافز أو فرض العقوبات المناسبة "، فقد وصفت الشركة بذلك على أنها " معالج معلومات "Processeur d'informations"، وعليه تكون الشركات متباينة فيما بينها فيما يتعلق بالأنظمة المتاحة للوصول إلى المعلومات الضرورية التي تضمن قرارات عقلانية (Des décisions rationnelles)، من هنا نجد أن حوكمة الشركات في إطار النظريات التعاقدية تسعى لتجنب إهدار القيمة من خلال الرقابة المفروضة للحد من عدم تماثل أو اكتمال المعلومات.[1]

على عكس النظريات التعاقدية، النظريات المعرفية تنظر للشركة على أنها " معالج معارف Processeur de connaissances"، فهي ترى أن المعرفة هي مركز خلق القيمة، وتولي أهمية لمقدرة الشركة على تحديد، تفسير وتوليد معارف وكفاءات مختلفة تمكنها من اتخاذ قرارات عقلانية.

ففي إطار النظريات المعرفية لا يعتبر جمع وتخصيص المعلومات هو المشكل الأساسي، بل تحديد، توليد، تفسير وتكييف المعلومات للحصول على معارف يمكن أن تتبلور في شكل كفاءات خاصة بالشركة لها أن تدعم تنافسيتها.

[1] ريمة شيبوب، مرجع سابق، ص 23.

النظريات المعرفية للحوكمة تعتبر أن تحدي الحوكمة يتجاوز مسألة البعد التأديبي الموجود حتى في خلق القيمة والأعمال، فينظر للدور المعرفي للمساهم على أنه مقدم للموارد المعرفية وصاحب رؤية استراتيجية على وجه الخصوص.

في هذه النظريات يعتمد خلق القيمة أولا على هوية ومهارات الشركة التي تم تصورها ككتلة متماسكة (تيس وآخرون 1994)، فإن خصوصية هذا الأخير ترتبط بقدرته على خلق المعرفة وبالتالي أن تكون مربحة بطريقة مستدامة، فإن مفهوم الكفاءة المحتفظ به ديناميكي.

فتحدي الحوكمة المعرفية يتضمن تبادل المعلومات والمعارف والقدرات النظرية والعملية التي يمكن أن توفر لصانع القرار والشركة ميزة تنافسية مستدامة وبالتالي خلق قيمة، ولا يتعلق فقط بالمعرفة التي تم إنشاءها ضمن المجموعة لتستخدم داخليا لصياغة استراتيجية وإدارة الشركة، ولكن أيضا المعرفة والمعلومات إشارات ترسل من قبل الشركة ومسيرها لبيئتها، أي لمختلف الشركاء الاقتصاديون والماليون فضلا عن موظفي الشركة، وتعتبر في حالة خاصة فيما يتعلق بالعلاقة رأس المال المستثمر، المسير أن التحدي هو خلق المعرفة القائمة على الابتكار وجميع الفرص الاستثمارية، فالمستثمر يطور قدرة المسير والشركة لبناء القدرات الاستثمارية الجديدة، أيضا يجب أن يتم حماية وحتى تعزيز الموارد المعرفية الأساسية للشركة والمسير (المعارف والمهارات وسمعة ...الخ).

فإن نمط خلق وتخصيص القيمة التي تكمن وراء النظريات الإدراكية يختلف اختلافا عميقا عن النظريات الكامنة وراء النظريات التأديبية التي يتم فيها سواء تجاهل البعد الإنتاجي أو محصور في مظاهر تحفيزية، والذي يؤدي بشكل خاص إلى نهج مختلف (أو مقاربة مختلفة) لأسباب وجود الشركة (Langlois et Foss, 1999)، التي تسمح ليس فقط تمييزها عن السوق ولكن أيضا من منافسيها وهذا يعني التحديد لها هوية، فعلى سبيل المثال إن تواجد شركات (Foss, 1996) يفسر بأنها تستطيع التنسيق بفعالية أكبر عمليات التعلم الجماعي.[1]

2. أهم النظريات المعرفية:

يرى كل من (Coriat وWeinstein) في مقالهما "نظريات الشركة بين العقود والكفاءات"
(Les Firmes Théories De L'entre Contrats Et Compétences)
أن هناك ثلاث نظريات أساسية تشكل التيار المعرفي النظرية السلوكية، النظرية التطورية ونظرية الموارد.

1.2. النظرية السلوكية:

وضعت من قبل (Cyert et March, 1963) بالاعتماد على أبحاث
(Simon, 1947)، (March et Simon, 1958)، والذي يعتبر الشركة كائتلاف سياسي ومؤسسة معرفية تتكيف من خلال التعلم التنظيمي.[2]

[1] Gérard Charreaux, OP. Cit, p312.
[2] Ibid., P 312.

فالشركة وفقا لهذه النظرية تحالف يضم عدة مجموعات من الأفراد بهدف عام واحد وبأهداف جزئية متضاربة، مما يفرض على متخذ القرار تحقيق توافق بين مختلف الأهداف الجزئية إثر اتخاذ القرار، وفي هذا الصدد يؤكد الباحثان أن التسلسل الهرمي داخل الشركة والذي يفرض ترتيبا معينا في الأهداف الجزئية، بالإضافة إلى التعلم التنظيمي القائم على تخزين المعارف من خلال الإجراءات التنفيذية والاستفادة من نتائج القرارات السابقة يعتبران حلين أساسيين لتضارب الأهداف الجزئية لمختلف المجموعات.

2.2. النظرية التطورية:

المطورة خاصة من قبل(Nelson et Winter, 1982) والتي أثارت تيار هام جدا من البحوث وتعرف الشركة باعتبارها كيان تجميع أنشطة بطريقة متماسكة، ويرى مؤيدو هذه النظرية أن التعلم التنظيمي وتراكم المعرفة هما أساس تطور الشركات، ويفضل (Loasby, 2001)في إطار هذه النظرية فكرة المنافسة القائمة على الابتكار، كما أن النظرية قائمة على المبدأ القائل بأن الأداء الجيد للشركة لا يتحدد بحسب الربح بل بحسب إمكانيتها في الاستمرار.

3.2. النظريات القائمة على الموارد والكفاءات:

هذه النظرية هي في الأصل من مجموعة كبيرة جدا من البحوث وترتكز أساسا على أعمال Penrose, (1959)، فحسبه الشركة مجموعة من الموارد وكيان لتراكم المعرفة يسترشد برؤية المسيرين وفقا للخبرة التي اكتسبوها. إن أصل النمو المستدام يكمن في القدرة على التعلم وفي خصوصية مخزونات المعرفة المتراكمة[1].

حيث تأخذ هذه النظرية بالرأي القائل ان بقاء الشركة يعتمد على ما تملكه من موارد وقدرات وميزة تنافسية في ظل بيئة خارجية متغيرة، فيتم بذلك النظر للميزة التنافسية على أنها قدرة الشركة على تطوير موارد داخلية وخارجية وتحقيق الرقابة عليها بما يمنحها منفعة خاصة حاليا أو مستقبلا ولتحقيق منفعة دائمة يتم الاعتماد على التعلم وعلى خصوصية المعرفة المتراكمة داخل الشركة.

بالنسبة (Dosi 1994) الشركات هي مجموعة من الكفاءات الرئيسية والأصول التكميلية المرتبطة بهذه المهارات ويجب فهم حدود الشركة ليس فقط من حيث تكاليف المعاملات ولكن أيضا من حيث التعلم، تبعيات المسارات، الفرص التكنولوجية واختيار الأصول وتكاملها.

إن العنصر الرئيسي هو الأهمية المعطاة للبعد الإنتاجي من زاوية الابتكار والتنسيق على حد سواء ولذلك وبالنسبة (Loasby, 2001)، لا يمكن صياغة مشكلة التنسيق بفعالية من خلال تعريف الشركة على أنها نظام معلوماتي بسيط يتم فيه التنسيق على طريقة الحافز، يجب إعادة صياغته لتحقيق هدف النمو القائم ليس على أساس استخدام المعلومة لكن على أساس النمو الذي لا يقتصر على جمع المعلومة بل يتضمن علاجها وتفسيرها، هذا التعديل يفترض أيضا تصورا أكثر تعقيدا للشركة ينظر إليها على أنها نظام مفتوح والتخلي على مفهوم التوازن لصالح تلك العملية.

وهذه النقطة الأخيرة تستحق تعليقا خاصا، فالفارق الكبير في الطبيعة بين تضارب المصالح والنزاعات المعرفية هو أنه بقدر ما يثير الاهتمام يقلل إلى أقصى حد تضارب المصالح ويبدو هذا الهدف دون المستوى الأمثل بالنسبة

[1] Gérard Charreaux, OP. Cit, p312.

للصراعات المعرفية، ويبدو أن الابتكار أو حتى التكيف البسيط، يظهر أنه يساعد على تعايش المخططات المعرفية المتضاربة (Foss, 1996).[1]

إن النهج المعرفي يؤدي أيضا إلى إعادة النظر في النهج المالي التقليدي للحكم الذي تقتصر فيه العلاقة بين المستثمرين والمستثمرين الماليين على توفير رأس المال حيث يكون الهدف الوحيد هو تأمين المستثمر من خلال ضبط المسيرين، ومع ذلك كما يوحي العديد من الكتاب للتمويل أيضا بعدا معرفيا، بالتالي فإن (Aoki, 2001)، يعتقد أنه في نموذج الحكم المرتبط برأس المال المخاطرة فإنه ليس من قدرة الرأسمالي المغامر جلب تمويلات الذي يمثل العامل الأكثر أهمية ولكن على أساس معرفته وخبرته من ناحية لاختيار (تحديد) المشاريع الواعدة من ناحية أخرى لرفض تمويل (أو إعادة تمويل) المشاريع الأقل إثارة للاهتمام في أقرب وقت ممكن، وبالمثل يقترح (Charreaux, 2002)، تفسيرا لسياسة التمويل على أساس الحجج المعرفية التي تنطوي صراحة على جلب القدرات من قبل المساهمين ولاسيما المساهمين الصناعيين، هذا النوع من التطور يعمل على إعادة بناء الرؤية المالية للحكم موسعا إلى أبعاد معرفية.[2]

3. النظريات المعرفية وحوكمة الشركات:

إن اختلاف أسس النظريات المعرفية عن نظيرتها التعاقدية أدى إلى اختلاف مفهوم الحوكمة لديها، فالشركة لم تبق مركز إنتاج كما ينظر إليها ضمن النظريات التعاقدية، حيث يرى (Foss,1996)، ان وجود الشركة راجع إلى ما توفره من تنسيق بين عمليات التعلم الجماعي بشكل فعال.

بعبارة أخرى، فإن مكاسب الكفاءة الناتجة عن الحد من الصراعات المعرفية يمكن أن تعوض عن طريق الحد من إمكانات الابتكار أو التكيف، وهنا نجد المعارضة التقليدية (March, 1991)، بين "الكفاءة الثابتة" و "الكفاءة الديناميكية" (Dosi,1990).

إذا ما أردنا الحديث عن الحوكمة بالنظريات المعرفية للشركة يمكن الانطلاق من علاقة الحوكمة بكفاءة الشركة، حيث يرى (Demsetz, 1969) أن النهج المعرفي الذي تتبعه الشركة يؤدي إلى إعادة النظر في دور الحوكمة الذي يجب أن يتيح تحديد وتنفيذ الاستثمارات المربحة بهدف تحقيق الكفاءة الديناميكية والتي تتطلب تحقيق ثلاثة أهداف:

- القدرة على تشجيع مجموعة واسعة من الخبرات؛
- القدرة على تشجيع مجموعة واسعة من الاستثمارات التي لها أن ترفع من الخبرات في الشركة ورفض الاستثمارات التي لا تدعم مثل هذه المنظورات (الآفاق)؛
- القدرة على استخدام المعارف الجديدة المكثفة المتولدة.

وعليه فدور الحوكمة بالنظر إلى النظريات المعرفية يكمن في قدرة آلياتها على تحسين توليد المعرفة على مستوى الشركة مما يجعلها تكسب كفاءات لها أن تمنحها مزايا خاصة، مع ضرورة التركيز على أن الحوكمة في ظل هذه

[1] Gérard Charreaux, OP. Cit, p314.
[2] Ibid., P 315.

النظريات لا يتوقف دورها على إطلاع مختلف أصحاب المصالح على القرارات المتخذة على مستوى الشركة لجعل أدائها أحسن، بل التأكد من أن مختلف إجراءات اتخاذ القرارات تعتبر فعالة، فالأمر لا يتوقف عند العقلانية في اتخاذ القرار فقط بل حتى العقلانية في إجراءات تطبيق القرار المتخذ.

عموما يمكن القول ان النظريات المعرفية لم تركز على الجانب الرقابي للحوكمة، بل سعت لتقليل الصراع المعرفي بين مختلف الأطراف عن طريق ما يعرف بالاتساق فهي تضمن تبادل المعارف بين مختلف الأطراف دون وجود آليات رقابية بارزة، كما تجدر الإشارة أنه على عكس بقية النظريات المذكورة آنفا، النظريات المعرفية لا تنظر للجانب المالي لحوكمة الشركات بل تمنحها بعدا معرفيا. إن نقد (Prahalad, 1994) للرؤية المالية للحوكمة يتفق مع هذا النهج: نحن بحاجة إلى توسيع هذه الرؤية من أجل النظر في جودة العلاقة بين المسيرين والمساهمين وإمكانية زيادة كفاءة الشركة لتحديد وبناء فرص النمو في منظور أوسع، يؤدي النهج المعرفي إلى دراسة نظم الحوكمة وفقا لتأثيرها على الأبعاد المعرفية المختلفة لعملية خلق القيمة.[1]

إجمالا لما سبق يمكن القول أن النظريات المذكورة تعتبر من أهم النظريات المفسرة لحوكمة الشركات، وكل نظرية ساهمت في جانب معين في تدعيم هذا المفهوم، فنظرية الوكالة أكدت مشكل تضارب المصالح وضرورة توفر آليات داخلية وخارجية لها أن تقلل من تكاليف الوكالة، ليتم التأكيد من خلال نظرية تجذر المسيرين على أن المسيرين يسعون جاهدين للحفاظ على مناصبهم داخل الشركة بما يضعف فعالية الآليات الداخلية والخارجية، وأتت نظرية أصحاب المصالح حتى تدعم حقوق مختلف أصحاب المصالح وتؤكد أن الحوكمة الجيدة هي حوكمة تضمن حقوق مختلف الأطراف ذات العلاقة بالشركة وليس فقط المساهمين، وكآخر نظرية فتحت مجالا جديدا لحوكمة الشركات، نجد النظرية المعرفية تؤكد أن الحوكمة الجيدة هي ما لها أن تضمن توليد المعرفة وتحقيق التعلم الجماعي، وفي خضم كل هذا تبقى نظرية الوكالة أهم نظرية من نظريات حوكمة الشركات، وهذا باعتبارها تناولت الأسباب الحقيقية لوجود حوكمة الشركات.

المطلب الثالث: نظم حوكمة الشركات

بالرجوع إلى أراء الباحثين في مجال حوكمة الشركات نجد ان اغلبهم يميز بين النظام الأنجلوساكسون والنظام الألماني الياباني وتعتبر التفرقة بين النظامين نتاج أبحاث نظرية متعددة اختلفت الأسس المعتمدة فيها إلا أنها تصب في المقاربتين السابق ذكرها، إضافة إلى نظام وسيط يعتبر مزيج بين النظامين السابقين ويعرف بالنظام اللاتيني أو الفرنسي.

أولا: النظام الأنجلوساكسون (Le Système Anglo-Saxon)

ويتم تطبيقه في الولايات المتحدة وانجلترا وأستراليا ويعمل في أسواق مالية أكثر تطورا، حيث تعتمد فيه الشركات على السوق من خلال اصدار أسهم وسندات في تدبير احتياجاتها التمويلية.[2]

[1] Gérard Charreaux, OP. Cit, p 314.

[2] صالح بن إبراهيم الشعلان، مرجع سابق، ص34.

ولهذا يسمى بالنظام ذو التوجه السوقي حيث لا تتجاوز مساهمة البنك في رأسمال الشركة 5%، ويعرف حركة متسارعة لرؤوس الأموال وبالتالي مخاطر مرتفعة وهو ما يدعو المستثمرين يطالبون الشركات بأداء جيد قصير الأجل.[1]

ويسمى هذا النظام أيضا بنظام الخارجيين أو نظام هياكل الملكية المشتتة حيث يكون هناك عدد كبير من أصحاب ملاك الأسهم، يملك كل منهم عددا صغيرا من أسهم الشركة، وعادة لا يكون هناك حافز لدى صغار المساهمين لمراقبة نواحي نشاط الشركة عن قرب، والمشاركة في القرارات أو السياسات الإدارية ومن ثم يطلق عليهم الخارجيون.

يقوم هذا النظام على افتراض أن حوكمة الشركات تستخدم لحماية مصالح واهتمامات حملة الأسهم، حيث تعتبر هذه الفئة الوحيدة ذات المصلحة التي تسعى الشركة لتحقيق رغباتها (تعظيم ثروتهم)، لذا فإن مقياس نجاح هذا النظام هو مقدار الربح والعائد المحقق على الأموال المستثمرة. حيث ينتخب الملاك المساهمون مجلس إدارة يتولى الاشراف على أنشطة المؤسسة وهذا يعني بأن المساهمين يمارسون رقابتهم على الشركات الخاصة من خلال مجالس الإدارة، ويمتاز مجلس الادارة ضمن هذا النظام بكونه أحاديا، أي لا يوجد فصل بين وظيفتي التوجيه والرقابة، ويتكون من أعضاء تنفيذيين وآخرين غير تنفيذيين ويتكون في الغالب من 12 عضو منها 9 غير تنفيذيين، فالمجلس لديه ثلاث وظائف أساسية تتمثل في:[2]

- تمثيل الملاك المساهمين؛
- التوجيه للإدارة؛
- الاشراف والمراقبة.

فالمجلس يعين ويشرف على المدراء الذين يديرون شؤون الشركة اليومية، كما يمتاز هذا النظام بمنع شغل فرد واحد لمنصبي رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب (المدير العام).

يعتمد هذا النظام على العديد من الأساليب لتحقيق رغبات ومصالح حملة الأسهم وحمايتهم مثل ربط المكافآت بالأداء، معايير محاسبية تمتاز بالشفافية، ومعايير تشكيل مجلس الإدارة بشكل كفء وقوة رقابته على المديرين التنفيذيين، الاعتماد على القانون العام كأصل لتشريع قانون الشركات وقانون التجارة وقوانين الإفلاس.... ويعتبر السوق كأحد آليات الرقابة على الشركات وآلية نشطة ذات تأثير في النظام من خلال الشروط التي تضعها للشركات المدرجة فأسواق رأس المال تمتاز بالكفاءة.

ان أهم **نقاط ضعف** النظام الأنجلوساكسون تتمثل في تشتت هيكل الملكية وغياب كبار الملاك حيث يميل الملاك المشتتون إلى الاهتمام بتعظيم الأرباح في الأجل القصير، وليس في الأجل الطويل، ويؤدي ذلك إلى الخلافات بين أعضاء مجلس الإدارة وأصحاب الشركات بالإضافة إلى تواتر التغيرات في هيكل الملكية، نظراً لأن المساهمين قد يرغبون في التخلي عن استثماراتهم على أمل تحقيق أرباح أكثر ارتفاعا في مكان آخر وكلا الأمرين يؤدي إلى إضعاف استقرار الشركة.

[1] Cherif Lahlou, **Gouvernance des entreprises**, Actionnariat et performances, p10.

[2] زهير عبد الكريم، **الحكمانية قضايا وتطبيقات**، منشورات المنظمة العربية للتنمية الإدارية، 2003، ص36.

ثانيا: النظام الألماني– الياباني (Le système Germano-Nippon)

يسمى بالنظام ذو التوجه البنكي، وهناك مجموعة من الخصائص لهذا النظام تتمثل في:

- ارتفاع ملحوظ في نسب الاستدانة؛
- يعتبر الدائنون أكثر تركزا وتجانسا؛
- يعتبر المساهمون أقل تشتتا،
- تمتلك البنوك التجارية في كثير من الأحيان نسبة كبيرة من أسهم الشركة؛
- تعتبر العلاقات التمويلية (أسهم وديون) أكثر استقرارا.

وتعتبر ألمانيا واليابان من أهم الدول التي تتبنى شركاتها هذا النظام ويمكن توضيح أهم خصائص هذين النظام في الجدول التالي:

جدول رقم (01 – 03): خصائص النموذج الألماني / الياباني

تعريف	يسمى نظام الحوكمة ذو التوجه البنكي إذا كانت الرقابة مضمونة من قبل البنك الذي يكون في الوقت نفسه دائن ومساهم رئيسي للشركة	
محددات النظام	**ألمانيا**	**اليابان**
هيكل رأس المال	رأس المال أكثر تركيزا. حيث أن حاملي الأسهم الخمسة الأوائل يمتلكون في المتوسط أكثر من 40% من رأس مال الشركات في ألمانيا	إن مشاركات عبر الأسهم بين الشركات في اليابان متطورة للغاية حسب "P.Sheard" ما يقارب 3/2 من أسهم الشركات الصناعية في البلاد مملوكة من طرف شركات أخرى ذات روابط مباشرة معها (الزبائن ، الدائنين والموردين....) يتميز النظام الياباني بوجود قوي للبنوك في رأس مال الشركات.
نمط ممارسة السلطة	ازدواجية السلطة بين مجلس المديرين الذي يسير الأعمال اليومية للشركة ومجلس الرقابة والذي يشرف على مراقبة الأول بما في ذلك تعيين الأعضاء. يتكون مجلس الرقابة من ممثلين عن المساهمين (بما في ذلك البنوك) ومن الموظفين (الأجراء) ولا يشمل ولا عضو معين من قبل المديرين بينما رئيس مجلس الرقابة لا يكون أبدا هو المدير	تركيز السلطة في يد صاحب الشركة، إن منصب رئيس مجلس الإدارة هو منصب شرفي يشكل الخطوة النهائية قبل التقاعد النهائي للمدير التنفيذي السابق. لا يشمل مجلس الإدارة الياباني على الإطلاق المديرين الخارجيين وعدد المديرين يكون فيه مهم جدا (بمعدل 50 عضوا)
أنماط الرقابة	**الرقابة الخارجية:** إن البنوك كأغلبية المساهمين كمصدر رئيسي للتمويل الخارجي لديها حافز مزدوج لرصد الرقابة على تسيير الشركات بشكل غير مباشر. الرقابة الداخلية: بالنظر إلى ضعف مجالس الإدارة الأنجلوساكسون، فإن المجالس الألمانية هي في بعض الأحيان نماذج: إدارة برأيين،	

	ثنائية بين مجلس المديرين ومجلس الإشراف الذي يراقب (يتحكم) في الأول.
الإيجابيات	– الأهمية المعطاة لعامل الشغل وتمثيل أصحاب المصلحة الرئيسيين. – إمكانية الوصول إلى توافق في الأراء. – دور وقائي
السلبيات	– التركيز على المدى الطويل. – الصرامة – تجذر المسيرين
الخصائص	– عدد صغير من الشركات المدرجة، وبالتالي أسواق مال أقل نشاطا – مساهمة مركزة من خلال سيطرة المستثمر المؤسسي والبنوك والديون تكون متمركزة ومتجانسة – المرونة في عرض البيانات المالية – العلاقات القائمة بين المساهمين والشركة تكون في المدى الطويل تبحث عن الديمومة والاستمرارية – مشاركة قوية من البنوك في راس مال الشركات فهي تقدم قروض طويلة الأجل وذات مبالغ كبيرة

Source **:** Cherif Lahlou, Gouvernance des entreprises, Actionnariat et performances, p13.
http://fseg2.univ-tlemcen.dz/larevue07/Cherif%20LAHLOU.pfd

ثالثا: النظام الوسيط (Le Système intermédiaire)

يمثل هذا النظام مزيجا بين النظامين السابقين وتتبنى العديد من الدول هذا النظام مثل إيطاليا اسبانيا بلغاريا وتأتي على رأسهم فرنسا حيث يخضع الإطار القانوني لحوكمة الشركات في فرنسا إلى التوجيهات الأوروبية التي تصدر عن البرلمان الأوروبي حيث يتم الاعتماد عليها من قبل الدول الأعضاء مع وجود درجة معينة من الحرية حسب التشريعات الوطنية لكل دولة. وقد وضع الاتحاد الأوروبي في هذا السياق التقرير الذي نشر في 2002، والذي كان يهدف إلى تحديث قانون الشركات وتشديد معايير الحوكمة، وجاء هذا التقرير بـ 10 توجيهات يأتي على رأسها إلزامية نشر تقرير سنوي عن الحوكمة في الشركات المدرجة في البورصة، حماية حقوق المساهمين وتقوية نفوذهم والشفافية فيما يتعلق بأجر المدير التنفيذي وقد أدى تنفيذ هذه التوجيهات إلى صياغة خطة لإصلاح توجيهات بشأن لجنة المراجعة، دون المديرين المستقلين ومراقبة أجور كبار المديرين التنفيذيين والافصاح عن المعلومات المالية.

يعتبر حملة الأسهم هم الفئة ذات التأثير في فرنسا ولكن ليس بالشكل المطبق في النموذج الانجلوسكسوني أنه يمكن لحملة الأسهم التأثير على مجالس إدارة الشركات وتعديل تشكيل هذه المجالس ولكن يشترط اجماع 50 على الأقل من المساهمين ويمنح القانون الفرنسي للشركات الحق في الاختيار بين اتخاذ مجلس إدارة أحادي أو ثنائي هما المجلس التنفيذي والمجلس الاشرافي كما هو معمول به في ألمانيا، وفيما يتعلق بأسلوب ربط مكافآت الإدارة العليا بالأداء فهي محدودة الاستخدام في هذا النموذج حيث تعتبر فرنسا هي الدولة الوحيدة في هذا النموذج التي تعتمد على أسلوب ربط مكافآت الإدارة العليا بالأداء.[1]

[1] نبيل حمادي، عمر علي عبد الصمد، **النماذج الدولية لحوكمة المؤسسات دراسة مقارنة لـ و م أ و فرنسا**، جامعة المدية، ص 38، 39.

ويمكن توضيح هذا النظام في الجدول التالي:

جدول رقم (01 – 04): النظام الوسيط أو النموذج الفرنسي

	النظام الوسيط أو النموذج الفرنسي
	يقال عن نظام الحوكمة هجينا أو وسيطا إذا تمت الرقابة فيه (أو المتابعة) في الوقت نفسه عن طريق السوق والمؤسسات المالية
محددات النظام	**السياق**: هيمنة الدولة لفترة طويلة على الاقتصاد الفرنسي من خلال مشاركات في رأس مال العديد من الشركات المرجعية، وذلك بعدة موجات من التأميمات، وبفضل الإشراف على الائتمان وعقد رأس المال للبنوك الرئيسية، قامت الدولة بتكييف تطور نظام الحوكمة الفرنسي من خلال تطوير الأسواق المالية المحلية والانسحاب (أو التحرر) من رأس مال المؤسسات المؤممة والأكثر كفاءة بإدخال النموذج الألماني للبنك الرئيسي. **الإطار القانوني**: لم تفرض أي حدود تنظيمية، على البنوك للحد من مشاركتها في رأس المال الشركات. يمنح قانون 24 جويلية 1966 للشركات حرية الاختيار بين نمطين مختلفين للحوكمة: مجلس الإدارة أو مجلس الإشراف المرتبط بمجلس الإدارة.
هيكل رأس المال	-على الرغم من عدم وجود قيود قانونية، فإن مشاركة البنوك لا يتعدى الحد المسموح به 5% – تملك شركات الأوراق المالية نسبة 38% من رأسمال الشركات الفرنسية. – تسيطر الشركات الفرنسية 57% من الأسهم القائمة – إن الشركات الفرنسية أقل اعتمادا على البنوك بسبب أهمية الائتمان بين الشركات. – تتميز فرنسا بوجود شركات تخضع لسيطرة الحكومة وشركات تخضع للملكية العائلية أي يمكن القول بأنه يوجد نوع من تركز الملكية في الشركات الفرنسية.
نمط ممارسة السلطة	مع امتلاك حرية الاختيار بين مجلس الإدارة والمجلس الإشرافي المرتبط، فإن غالبية الشركات الفرنسية لها مجلس إدارة، ويتألف مجلس الإدارة من المساهمين ومن ممثلي الموظفين.
أنماط الرقابة	**الرقابة الخارجية:** الرقابة من قبل السوق المالية من خلال المشاركة والرقابة، الا أن آلية السوق للرقابة غير نشطة في هذا النموذج وتستخدم بشكل ضئيل ويرجع ذلك لنسبة تركز الملكية. **الرقابة الداخلية:** وفقا للصيغة المختارة، يتم إجراء الرقابة الداخلية من خلال مجلس الإدارة أو مجلس الإشراف المرتبط بقاعدة معينة

Source: *Cherif Lahlou, Gouvernance des entreprises, Actionnariat et performances,p13 ;14.*

ومن بين أهم الانتقادات الموجهة لهذا النظام والتي تنبع من الخاصية المميزة لهذا النظام وهي تركز الملكية في يد مجموعة صغيرة من المستثمرين هي:

– أنّ تركز حقوق التصويت يزيد من احتمال تواطؤ كبار المساهمين مع الإدارة لاستغلال صغار المساهمين، عن طريق العمل على تحقيق منافعهم الخاصة.

– ان تركز الملكية يخفض من التنوع في المخاطر التي يتعرض لها كبار المساهمين والتي ينعكس تأثيرها على الاقتصاد ككل، لأن الخطر غير الموزع يجبر كبار المساهمين على دخول مشروعات استثمارية يصاحبها أقل درجة من المخاطر، وذات عوائد غير مثالية مما يؤثر على كفاءة الأداء الاقتصادي بالدولة.

– أنّ تركز حقوق التصويت يزيد من احتمال تواطؤ كبار المساهمين مع الإدارة لاستغلال صغار المساهمين، عن طريق العمل على تحقيق منافعهم الخاصة.

يتضح مما سبق أن اختلاف نظم الحوكمة من دولة إلى أخرى أمر واجب وهذا بالنظر الى بيئة كل دولة، فيما يتعلق بالتشريعات المعمول بها، نشاط السوق المالية من عدمه وكذا تركيز الملكية، وحتى في بعض البلدان (فرنسا مثلا) يختلف نظام الحوكمة من شركة إلى أخرى، فكل شركة تنتهج نظام للحوكمة على حسب تطلعاتها وأهدافها المسطرة، كما يمكن للشركة أن تغير من نظامها بتغير عوامل السوق وخصائص المؤسسة في حد ذاتها. ولهذا من غير الممكن فرض نظام بأكمله على دولة تختلف جذريا عن الدولة التي نجح فيها النظام، فأهم العناصر الواجب أخذها بعين الاعتبار عند صياغة نظام لحوكمة الشركات حسب منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية هي:

- السياسات الاقتصادية على المستوى الكلي؛
- درجة المنافسة في أسواق المنتجات وأسواق عناصر الإنتاج؛
- البيئة القانونية والتنظيمية والمؤسسية؛
- القضايا البيئية والأخلاقية؛
- الأطراف ذات المصلحة وتداخل العلاقات فيما بينهم.

المبحث الثالث: متطلبات تطبيق حوكمة الشركات

يستند تطبيق حوكمة الشركات على مدى توافر ومستوى كفاءة الركائز الرئيسية للحوكمة فالتنظير لحوكمة الشركات يختلف إلى حد كبير عن التجسيد الفعلي لهذه النظريات والمبادئ، لذا يقول راني غيغر، المستشار الإقليمي لشؤون الشرق الأوسط في منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية "تتيح الأزمة فرصة للتغيير في حوكمة الشركات، ليست القواعد هي المهمة فقط انما أيضا ممارستها".[1]

فلكي يتم تطبيق مفهوم حوكمة الشركات فلابد تحقق مجموعة من المتطلبات على مستوى الإطار التشريعي والأسواق المالية والقطاع المصرفي.

المطلب الأول: الإطار التشريعي لحوكمة الشركات

حتى يكون للضوابط الداخلية لحوكمة الشركات أثر ملموس لابد من توفر مجموعة من التشريعات التي نوردها فيما يلي:

أولا: حقوق الملكية وقانون العقود

[1] عاشور مزيرق، صورية معموري، **حوكمة الشركات بين فلسفة المفهوم الإداري وإمكانية التجسيد الفعلي**، ملتقى وطني حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، جامعة محمد خيضر، بسكرة، يومي 06 .07. ماي، 2012، ص 9.

1.**حقوق الملكية:** إن أحد التشريعات الأساسية الأكثر أهمية لإنشاء اقتصاد ديمقراطي قائم على أساس السوق ولوضع إجراءات عمل حوكمة الشركات هو نظام فعال خاص بحقوق الملكية لابد من أن يحدد من يملك ماذا وكيف يمكن تجميع أو تبادل هذه الحقوق ومعايير التسجيل للمعلومات بطريقة مرتبة زمنيا وذات تكلفة معقولة وفي هذا الصدد هناك نوعين من التشريع.

الأول: هو التشريع الذي يعطي للشركات شخصية قانونية مستقلة عن أصحابها ويحدد متطلبات النظام الأساسي للشركة وتوضح حدود التزامات أصحاب الشركة.

الثاني: التشريعات التي تسمح بإنشاء الشركات المشتركة.

2.**العقود:** ويجب أن يكون هناك لوائح وتشريعات تضمن سلامة العقود ونفاذها أي أن تضمن القوانين قدسية العقود فعلى التشريعات أن تعمل على حماية حقوق الموردين والدائنين وأصحاب الأعمال وغيرهم.[1]

ثانيا: إجراءات الخوصصة نظم ضريبية قضائية ومحاسبية شفافة

1.إجراءات الخوصصة تتسم بالعدالة والشفافية:

لقد كانت لعمليات الخصخصة التي تمت بشكل سيء آثار سلبية على الاقتصاد وبيئة محيط الأعمال ولذا يجب أن تكون عمليات الخصخصة عادلة ومنفتحة وتتمتع بالشفافية وأن تدعمها آليات تنفيذ قوية.[2]

2.نظم ضريبية واضحة وشفافة:

حيث ينبغي إصلاح النظم الضريبية حتى تتميز بالوضوح والبساطة والدقة وأن تتطلب قوانين ولوائح الضرائب قدرا كافيا من الإفصاح عن البيانات المالية وينبغي أن يجري تنفيذها بصورة دائمة بفعالية وفي أوقات محددة، وضرورة إرساء قواعد واضحة تهدف إلى تعزيز أواصر الثقة بين مدراء الشركات ومراجعي الحسابات الخارجية ومستشاري الضرائب والإدارة الضريبية بما يضمن عملية التنسيق التي تؤدي إلى:[3]

- تبسيط وشرح الالتزامات الجبائية الشهرية والسنوية والعرضية وذلك من خلال مخطط زمني يتماشى والمستجدات التجارية والجبائية؛
- وضع آليات دقيقة استباقية لمحاصرة الخطر الضريبي أيا كان مصدره لتفادي العقوبات المالية اتجاه الشركة وتقليص تكاليف إدارة الضرائب؛
- تنظيم أيام دراسية مشتركة دورية للرفع من مستوى الوعي الجبائي خصوصا ما يتعلق بعملية المراجعة الجبائية لأهم بنود الميزانية ويستحسن أن يكون في بداية ونهاية الدورة المالية ويكون الغرض منها التكوين المستمر؛
- توحيد معايير المحاسبة ومراجعة الحسابات بما يخدم في النهاية الحوكمة الضريبية. *

[1] عاشور مزيرق، صورية معموري، المرجع السابق، ص 10.

[2] حسين يرقي، مرجع سابق، ص 09.

[3] ولهي بوعلام، **نحو مساهمة علمية لتفعيل الحوكمة الضريبية لضبط الأداء المالي والمحاسبي للشركات**، المؤتمر الثالث للعلوم المالية والمصرفية حول حاكمية الشركات والمسؤولية الاجتماعية (تجربة الأسواق الناشئة)، ص 16.

* لحوكمة الضريبية: إيجاد آلية للمراجعة الجبائية على مجمل الأداء المالي والمحاسبي للشركات بما يحقق جودة الإفصاح الضريبي لتعزيز الأمن الجبائي للشركات وترشيد العبئ الضريبي للمحافظة على الحصيلة الضريبية من الضياع وذلك ضمن نصوص قانونية شفافة وواضحة.

إضافة إلى ضرورة تفعيل آليات المراجعة الجبائية بما يضمن تحقيق أهداف الحوكمة الضريبية وذلك عن طريق:

- تسطير برنامج للمراجعة الجبائية في المحاسبة بشكل دقيق ومتابعة؛
- الاعتماد على الأساليب الكمية في عملية البرمجة التي تؤدي إلى تحليل الخطر الضريبي من جهة وتنويع بعض أشكال المراجعة الجبائية الأخرى التي قد تؤدي إلى مراقبة كل الشركات بصفة دورية.

3. وجود نظام قضائي مستقل:

العمل بشكل جيد "نظم قضائية مستقلة وسيادة القانون"، النظام القضائي القوي والمستقل والذي يتمتع بالشفافية هو أساس فرض القواعد وحل المنازعات فيجب أن تقوم المحاكم لحل المنازعات بسرعة وبشكل ثابت ومنطقي وعادل كما أن سيادة القانون تتطلب قيام الحكومات لخدمة الصالح العام ويجب أن يمد القانون مظلة حمايته لتشمل كل المواطنين على حد سواء وألا تكون الحكومة فوق القانون.[1]

4. نظم محاسبية شفافة:

تسمح هذه النظم بالحصول على قوائم مالية شفافة للمؤسسة وتقدم في وقتها ويعتمد عليها على أن يتم مراجعة هذه النظم على أساس المعايير المحاسبية الدولية ومعايير التدقيق الدولية وهو ما يسمح بتسهيل عمليات المقارنة بين المؤسسات، مع ضرورة التزام المؤسسات على ممارسة قواعد سليمة لإدارة المؤسسات وتصميم نظم داخلية مناسبة للرقابة وتقديم التقارير وهذا ما تتطلبه أسواق الأسهم والسندات.[2]

ثالثا: إصلاح الإدارات الحكومية والأجهزة التنظيمية

لابد أن يكون لدى موظفي الحكومة المعرفة والقدرة وأعلى درجات النزاهة، وأن تكون للهيئات التنظيمية قواعد واضحة بشأن تضارب المصالح وأن تكون حدود صلاحياتها واضحة تماما ويجب تبسيط اللوائح باستبعاد القواعد والقوانين المكررة والمتضاربة.[3]

ويجب وضع الآليات المختلفة التي تساعد على تقوية واستمرار الطاقات الإدارية، مثل تعيين وترقية الموظفين على أساس معايير مهنية قابلة للاختبار، وأيضا تدريب مهني ومرتبات جيدة.

رابعا: حرية تداول المعلومات

يجب أن تتمتع سياسات الحكومة بالشفافية ولا تحجب أية معلومات اقتصادية، كما يجب أن يتمكن رجال الأعمال والإعلام والمجتمع المدني من التعبير عن أراءهم وأن في المعلومات بحرية.

أما في المجال السياسي فإن التحول إلى حوكمة افضل للشركات الخاصة يسرع التحول لمزيد من الحوكمة الديمقراطية الرشيدة في شركات القطاع العام ففي المناخ العام الذي يتمتع بالشفافية يذوب الفساد، ذلك أن إخفاء الرشاوى يصبح أكثر صعوبة عندما تحتفظ الشركات بسجلات دقيقة مما يمكن المديرون من إصدار قرارات أكثر حكمة

---

[1] مركز المشروعات الدولية، **نصائح ارشادية لتحقيق الاصلاح**، 2008، ص09.

تاريخ الاطلاع: 2016/02/01. http://www.cipe-arabia.org/index.php

[2] حسين يرقي، عمر علي عبد الصمد، **واقع حوكمة المؤسسات في الجزائر وسبل تفعيلها**، ملتقى وطني حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، جامعة بسكرة يومي 07.06. ماي 2012، ص 10.

[3] مركز المشروعات الدولية، مرجع سابق، ص 10.

وحوكمة الشركات تكون في كثير من الأسواق الناشئة عنصرا أساسيا لتغيير العلاقة بين رجال الأعمال والدولة، ذلك أن إضفاء عنصر الشفافية على هذه العلاقة نتيجة للحوكمة الرشيدة يساعد على استبعاد المحسوبية والمحاباة بل وعلى العكس من ذلك يسهل قيام علاقة أكثر انفتاحا بين القطاع الخاص والقطاع العام.[1]

المطلب الثاني: قطاع مصرفي جيد التنظيم

يعتبر وجود نظام مصرفي سليم أحد الركائز الأساسية المطلقة لسلامة عمل سوق الأوراق المالية وقطاع الشركات حيث تلعب البنوك دورا هاما في أي اقتصاد فاستقرار القطاع المصرفي له العديد من الآثار العميقة على الاقتصاد ككل حيث أن البنوك هي المؤسسات الرئيسية في الحفاظ على نظام الدفع داخل الاقتصاد الذي يعتبر أساسيا لاستقرار القطاع المالي. حيث أن إفلاس المصارف لا يؤثر فقط على الأطراف ذوي العلاقة من عملاء ومودعين ومقرضين، ولكن أيضا يؤثر على استقرار المصارف الأخرى من خلال مختلف العلاقات الموجودة بينها، فيما يعرف بسوق ما بين المصارف، مما يؤدي إلى أزمة ائتمان حقيقية مسببا أثار خطيرة على الاقتصاد ككل.

وهذا ما يتطلب ضرورة وجود شروط ومتطلبات رشيدة وممارسات فعالة للإشراف المصرفي ولهذا وفي خط موازي لجهود المنظمات الدولية في إرساء مفهوم الحوكمة في الشركات وتعزيز ممارستها في قطاع الشركات غير المالية، أقدمت العديد من الهيئات والمؤسسات المالية والنقدية وفي مقدمتها صندوق النقد الدولي والبنك الدولي وبنك التسويات الدولية على بذل جهود لبناء أسس وقائية دفاعية للمصارف من شأنها الحد من توسع الأزمات المالية وتكرارها تكللت بإصدار العديد من المعايير الدولية الهادفة إلى تعزيز ممارسات الحوكمة السليمة في القطاع المصرفي، ولعل لجنة بازل للرقابة المصرفية التابعة لبنك التسويات الدولية في مقدمة الأطراف الدولية التي اهتمت بموضوع الحوكمة في المصارف ووضعت لها المبادئ الأساسية وتستخدمها الدول كمؤشر لتقييم جودة أنظمتها لرقابية ، وتحديد الاحتياجات المستقبلية للارتقاء بممارسات الرقابة السليمة كما يستخدم صندوق النقد الدولي والبنك الدوليين هذه المبادئ الأساسية في سياق برنامج تقييم القطاع المالي، لتقييم فعالية الأنظمة وممارسات الرقابة المصرفية للدول.

توصيات لجنة بازل بشأن حوكمة البنوك: أصدرت لجنة بازل سنة 1998 ورقة حول الإطار العام لأنظمة الرقابة الداخلية في البنوك لحماية البنك من المخالفات والجرائم المالية. كما أصدرت عدة أوراق عمل تم التركيز فيها على أهمية الحوكمة في البنوك، كما أصدرت سنة 1999 نشرة تحت عنوان "تحسين الحوكمة المؤسسية للبنوك" وفي سنة 2006 أصدرت محدثة تتضمن ثمانية مبادئ لحوكمة البنوك.[2]

واستجابة للأزمة المالية، أعلنت اللجنة في تقريرها الصادر في أكتوبر 2010 والمرسل إلى مجموعة الدول العشرين، عن خطتها لتنقيح المبادئ الأساسية وذلك كجزء من عملها المتواصل لتعزيز الممارسات الرقابية على مستوى العالم.

[1] مركز المشروعات الدولية، مرجع سابق، ص 05.

[2] بلال شيخي، **دور الحوكمة في مراقبة إدارة المخاطر المالية**، المؤتمر الثالث للعلوم المالية والمصرفية حول حاكمية الشركات والمسؤولية الاجتماعية (تجربة الأسواق الناشئة)، ص497.

أولا: أعمال لجنة بازل حول الحوكمة المؤسسية في البنوك 1998

أصدرت لجنة بازل عدة أوراق عمل حول مواضيع محددة، حيث تم التركيز فيها على أهمية الحوكمة المؤسسية وتشمل هذه الأوراق مايلي:

- مبادئ إدارة مخاطر الائتمان (ماي 1998)؛
- مبادئ إدارة مخاطر معدل الفائدة (سبتمبر 1998)؛
- تحسين شفافية البنك (سبتمبر 1998)؛
- إطار لنظم الرقابة الداخلية في المنظمات البنكية (سبتمبر 1998).

وقد بينت هذه الأوراق حقيقة أن الاستراتيجيات والأساليب الفنية والتي تعتبر أساسية للحوكمة المؤسسية السليمة داخل الجهاز المصرفي تتكون من عدة عناصر نذكر منها:[1]

- توافر دليل عمل ومعايير للسوك الملائم، ونظام لقياس مدى الالتزام بهذه المعايير؛
- توافر استراتيجية واضحة للمؤسسة، يتم على ضوئها قياس نجاح المؤسسة ككل، ومدى مساهمة الأفراد في هذا النجاح؛
- التوزيع السليم للمسؤوليات ومراكز اتخاذ القرار، متضمنا نظام هرمي لسلطات الاعتماد المتدرجة بداية من الأفراد وحتى مجلس الإدارة؛
- وضع آلية للتعاون والتفاعل بين مجلس الإدارة والإدارة العليا ومراجعة الحسابات؛
- توافر نظم قوية للرقابة الداخلية تتضمن وظائف المراجعة الداخلية والخارجية ووظائف إدارة المخاطر؛
- رقابة خاصة لمراكز المخاطر في المواقع التي يتصاعد فيها احتمال تضارب المصالح بما في ذلك علاقات العمل مع المقترضين المرتبطين بالبنك وكبار المساهمين والإدارة العليا ومتخذي القرارات الرئيسية في المؤسسة؛
- الحوافز المالية والإدارية للإدارة العليا والتي تحقق العمل بطريقة ملائمة، وأيضا بالنسبة للموظفين سواء كانت في شكل مكافآت أو ترقيات أو أي شيء آخر؛
- تدفق مناسب للمعلومات سواء إلى داخل البنك أو خارجه.

كما أشارت ورقة أخرى صادرة عن لجنة بازل خاصة بالحوكمة والإشراف على مايلي:

- يجب الحصول على موافقة من مجلس إدارة البنك أو إحدى اللجان المختصة وكذلك من الإدارة العليا على كافة النواحي المادية لعمليات التصنيف والتقدير ويجب أن يكون لدى تلك الأطراف فهم عام عن نظام البتك لتصنيف المخاطر ومفهوم تفصيلي عن التقارير الإدارية المصاحبة، ويجب على الإدارات العليا أن تقدم اخطار لمجلس الإدارة أو اللجنة المختصة له عن أي تغييرات مادية أو استثناءات من السياسات المقررة قد تؤثر ماديا على عمليات نظام التصنيف الخاص بالبنك؛

[1] عبد الرزاق حبار، **الالتزام بمتطلبات لجنة بازل كمدخل لإرساء الحوكمة في القطاع المصرفي**، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، العدد السابع، ص 84.

- يجب أن يكون لدى الإدارة العليا مفهوم جيد عن تصميم نظام التصنيف وكيفية عمله، كما يجب عليها أن توافق على الاختلافات المادية بين الإجراءات الموضوعة والممارسة الفعلية، ويجب على الإدارة أيضا أن تتأكد باستمرار من سلامة عمل النظام؛
- يجب أن يكون التصنيف الداخلي جزءا أساسيا من عملية التقارير لتلك الأطراف، ويجب أن تضم التقارير شكل المخاطر وفقا للدرجة، والتغير فيما بين درجات التعرض، وتقدير المعايير ذات الصلة بالنسبة لكل درجة، ومقارنة معدلات التعثر في مقابل التوقعات، وقد يختلف عدد مرات تقديم التقارير طبقا لأهمية ونوع المعلومات ومستوى الجهة التي تقدم إليها التقارير.

توصيات 1999: وضعت لجنة بازل في العام 1999 إرشادات خاصة بالحوكمة في المؤسسات المصرفية والمالية، وهي تركز على النقاط التالية:[1]

- قيم الشركة ومواثيق الشرف للتصرفات السليمة وغيرها من المعايير للتصرفات الجيدة والنظم التي يتحقق باستخدامها تطبيق هذه المعايير؛
- استراتيجية للشركة معدة جيدا، والتي بموجبها يمكن قياس نجاحها الكلي ومساهمة الأفراد في ذلك؛
- التوزيع السليم للمسؤوليات ومراكز اتخاذ القرار متضمنا تسلسلا وظيفيا للموافقات المطلوبة من الأفراد للمجلس؛
- وضع آلية للتعاون الفعال بين مجلس الإدارة ومدققي الحسابات والإدارة العليا؛
- توافر نظام ضبط داخلي قوي يتضمن مهام التدقيق الداخلي والخارجي وإدارة مستقلة للمخاطر عن خطوط العمل مع مراعاة تناسب السلطات مع المسؤوليات؛
- مراقبة خاصة لمراكز المخاطر في المواقع التي يتصاعد فيها تضارب المصالح، بما في ذلك علاقات العمل مع المقترضين المرتبطين بالمصرف وكبار المساهمين والإدارة العليا، أو مأخذي القرارات الرئيسية في المؤسسة؛
- الحوافز المالية والإدارية للإدارة العليا التي تحقق العمل بطريقة سليمة، وأيضا بالنسبة للمديرين أو الموظفين سواء كانت في شكل تعويضات أو ترقيات أو عناصر أخرى؛
- تدفق المعلومات بشكل مناسب داخليا أو إلى الخارج.

ثانيا: مبادئ الحوكمة في المصارف من منظور لجنة بازل 2006

أصدرت لجنة بازل نسخة معدلة من توصياتها وأعمالها السابقة عام 2005 وفي فبراير 2006 أصدرت نسخة محدثة يتضمن مبادئ الحوكمة في المصارف وتتمثل في:[2]

المبدأ الأول: يجب أن يكون أعضاء مجلس الإدارة مؤهلين للقيام بوظائفهم، ولديهم فهم واضح لدورهم بالنسبة لحوكمة الشركات، وقادرين على القيام بحكم سليم بخصوص المصرف.

[1] عبد الرحمن العايب، تيجاني بالرقي، **إشكالية حوكمة الشركات وإلزامية احترام اخلاقيات الأعمال في ظل الأزمة الاقتصادية الراهنة**، الملتقى الدولي، الحوكمة وأخلاقيات الأعمال في المؤسسات، جامعة باجي مختار عنابة 18- 2009/11/19.

[2] عاطف محمد أبو هربيد، **الحوكمة في المؤسسات المالية الإسلامية**، المؤتمر الثالث للعلوم المالية والمصرفية حول حاكمية الشركات والمسؤولية الاجتماعية (تجربة الأسواق الناشئة)، ص 652.

المبدأ الثاني: على مجلس الإدارة اعتماد ومراقبة الأهداف الاستراتيجية للمصرف والقيم المؤسسية التي يتعامل بها داخل المؤسسة المصرفية.

المبدأ الثالث: على مجلس الإدارة وضع والتأكيد على خطوط واضحة للمسؤولية والمساءلة عبر المؤسسة.

المبدأ الرابع: على مجلس الإدارة أن يضمن توفير إشراف ملائم من قبل الإدارة العليا ومنسجم مع سياسة مجلس الإدارة.

المبدأ الخامس: على مجلس الإدارة والإدارة العليا الاستفادة الفعالة من الوظائف التي يقوم بها كل من مسؤول الامتثال والتدقيق الداخلي والتدقيق الخارجي.

المبدأ السادس: على مجلس الإدارة ضمان أن سياسات وممارسات المكافآت منسجمة مع الثقافة المؤسسية للمصرف، ومع الأهداف والاستراتيجيات طويلة المدى، ومع بيئته الإشرافية.

المبدأ السابع: يجب أن تتم إدارة المصرف بطريقة شفافة.

المبدأ الثامن: يجب أن يكون لدى مجلس الإدارة والإدارة العليا فهم شامل للهيكل التشغيلي للمصرف، بما في ذلك عمل المصرف في دول أخرى، حيث يمكن أن يتعرض البنك لمخاطر قانونية بشكل غير مباشر عندما يقوم بخدمات نيابة عن عملائه الذين يستغلون خدمات والأنشطة التي يوفرها البنك لممارسة أنشطة غير شرعية مما يعرض سمعة البنك للخطر أو من خلال التأكد من عدم إعاقة الهيكل لمتطلبات الشفافية (أي معرفة الهيكل الخاص بالمصرف).

كما أننا نلاحظ أن مبادئ تحسين الحوكمة في البنوك في توصيات 1999 وتوصيا 2006 متشابهة من حيث انطلاقة كل مبدأ ولكن مطورة ومعززة في لب وجوهر كل مبدأ، إضافة إلى أن التوصيات الأخيرة جاءت بالمبدأ الثامن الذي يعتبر الجديد مقارنة بتوصيات 1999 والمتعلق بالمخاطر التشغيلية التي يمكن أن يتعرض لها البنك، على اعتبار الافلاسات والانهيارات التي حصلت في البنوك والمؤسسات الأخرى والتي نتجت عن سوء تقدير المخاطر التشغيلية (الاختلاس، التدليس، الغش في القوائم المالية)، حيث أن هذا المبدأ يعمل على تذكير مجلس المديرين أكثر مما استعملتها توصيات 1999، أي أن هناك تغير في هياكل إدارة البنك.

وقد قامت اللجنة بتنقيح (المبادئ الأساسية للرقابة المصرفية) المبادئ الصادرة 2006 وقد سعت أثناء تنقيحها إلى موازنة الأهداف المتمثلة في تحسين جودة الرقابة المصرفية بإدراج الدروس المستقاة من الأزمة والتطورات التنظيمية الهامة الأخرى، وقد أجرت عملية التنقيح بتعاون وثيق مع أعضاء مجموعة بازل الاستشارية المؤلفة من ممثلين عن الدول الأعضاء في اللجنة ومن خارج اللجنة ومع اللجان الإقليمية للرقابة المصرفية بالإضافة إلى صندوق النقد والبنك الدوليين، ومجلس الخدمات المالية الإسلامية كما استشارت اللجنة القطاع المالي والجمهور قبل بلورة هذه المبادئ بصورتها النهائية، واعتمد تنقيح المبادئ الأساسية على الإصدارات السابقة لضمان استمراريتها وقابليتها للمقارنة ما أمكن ذلك.

تحدد المبادئ الأساسية المنقحة 29 مبدءا أساسيا للنظام الرقابي ليعمل بكفاءة. وقد تم تصنيف هذه المبادئ بشكل واسع إلى مجموعتين: تركز المجموعة الأولى (المبادئ من 1 إلى 13) على صلاحيات السلطات الرقابية ومسؤولياتها ومهامها، في حين تركز المجموعة الثانية (المبادئ من 14 إلى 29) على الأنظمة والمتطلبات الاحترازية للمصارف.[1]

وقد اشتمل هذا التنقيح على مبدأ جديد يركز على الحوكمة الفعالة للشركات كعنصر جوهري لسلامة وأمن المصارف وقد جمع المبدأ الجديد معايير حوكمة الشركات القائمة مع منهجية التقييم وركز بشدة على ممارسات الحوكمة السليمة للشركات.

أهمية الحوكمة في البنوك: تحقق الحوكمة العديد من المزايا المرتبطة بالأداء المصرفي والمحافظة على أمواله وموجوداته، مما يعزز فيه الاستقرار المالي ومن ثم الاستقرار الاقتصادي. ومن أهم مزايا تطبيق مبادئ الحوكمة في المصارف نجد:[2]

- تخفيض المخاطر المتعلقة بالفساد المالي والإداري التي تواجهها المصارف ومن ثم الدول؛
- رفع مستوى الأداء للمصارف ومن ثم التقدم والنمو الاقتصادي والتنمية للدولة؛
- جذب الاستثمارات الأجنبية وتشجيع الرأس المال المحلي على الاستثمار في المشروعات الوطنية وضمان تدفق الأموال المحلية والدولية؛
- الشفافية والدقة والوضوح والنزاهة في القوائم المالية، مما يزيد من اعتماد المستثمرين عليها في اتخاذ القرار؛
- حماية المستثمرين بصفة عامة سواء كانوا من المستثمرين الصغار أو من المستثمرين الكبار وسواء كانوا أقلية أم أغلبية وتعظيم عائدهم، مع مراعاة مصالح المجتمع؛
- ضمان وجود هياكل إدارية يمكن معها محاسبة إدارة المصارف أمام مساهميها مع ضمان وجود مراقبة مستقلة عن المحاسبين والمراجعين للوصول إلى قوائم مالية على أسس محاسبية صحيحة؛
- تعظيم قيمة أسهم المصرف وتدعيم التنافسية في أسواق المال العالمية؛
- تجنب انزلاق المصارف في مشاكل مالية ومحاسبية، بما يعمل على تدعيم واستقرار نشاط المصارف العاملة بالاقتصاد، ودرءا لحدوث الانهيارات بالأجهزة المصرفية وأسواق المال المحلية والعالمية؛
- الحصول على مجلس إدارة قوي، يستطيع اختيار مديرين مؤهلين قادرين على تحقيق وتنفيذ أنشطة المصرف في إطار القوانين واللوائح الحاكمة وبطريقة أخلاقية.

المطلب الثالث: الشروط الخاصة بالأسواق المالية

هناك وجود شروط خاصة بالأسواق المالية تتمثل فيمايلي

أولا: وجود سوق مالي كفؤ

الأسواق المالية التي تتمتع بالكفاءة تنقل للمستثمرين معلومات دقيقة عن الأسعار مما يسمح لهم بتسييل استثماراتهم فهذه الأسواق تساعد على انضباط المديرين، وتسهل للشركات التي تدار بحكمة الحصول على رأس مال

[1] عاطف محمد أبو هربيد، مرجع سابق، ص 16.

[2] أمال عيادي أبو بكر خوالد، **تطبيق مبادئ الحوكمة في المؤسسات المصرفية (دراسة حالة الجزائر)**، ملتقى وطني، حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري.

ولكي يعمل السوق المالي بكفاءة فإن ذلك يتطلب مايلي:[1]

- وجود قوانين تحكم كيفية اصدار الشركات للأسهم والسندات وتداولها وتنص على مسؤوليات والتزامات مصدري الأوراق المالية ووسطاء السوق وغيرهم؛
- وجود متطلبات للقيد في بورصة الأوراق المالية تقوم على أساس معايير الشفافية والإفصاح الشديد مع وجود سجلات مستقلة للأسهم؛
- وجود قوانين تحمي حقوق المساهمين الأقلية؛
- وجود هيئة أوراق مالية مستقلة محولة بتنظيم المعاملات وفرض القوانين المنظمة لسوق الأوراق المالية.

ثانيا: الأسواق التنافسية

يعتبر وجود الأسواق التنافسية أحد العناصر الهامة في الرقابة الخارجية على المؤسسات حيث ترغمها على تحقيق الكفاءة في تخصيص الموارد الإنتاجية وعقلانية توجيه استغلال الكفاءات البشرية خشية ضياع أو تخفيض حصتها السوقية، فالأسواق التنافسية تعطي مفهوما للفرص المتكافئة للجميع في العمل على دعم واستمرارية أنشطة الشركات وتعزيز أعمالها، حيث تبين معطيات الأسواق التنافسية أهم الضرورات والارشادات للحفاظ على استمرارية الشركة وقوة طرح منتجاتها وخدماتها للعمل على البقاء في هذه الأسواق وعدم الخروج منها. ويؤدي نقص أو عدم وجود الأسواق التنافسية إلى تثبيط عزيمة الإقدام على تنظيم الأعمال، ويعزز تحصين الإدارة والفساد، ويؤدي إلى خفض الإنتاجية، ولهذا السبب فإن من الأمور الحاسمة أن تؤدي القوانين واللوائح إلى أنشاء بيئة تجارية تتسم بالوضوح وتكون تنافسية في ذات الوقت.[2]

ويمكن للحكومات القيام بذلك من خلال:

1. إزالة عوائق الدخول إلى الأعمال؛
2. إصدار القوانين الخاصة بالمنافسة والمناهضة للاحتكار؛
3. إلغاء العوائق الحمائية بما في ذلك حماية الاحتكارات؛
4. إلغاء نظم المعاملة التفضيلية مثل الإعانات والحصص والاعفاءات الضريبية؛
5. انشاء أولويات تجارية واضحة؛
6. إزالة القيود المفروضة على الاستثمار الأجنبي المباشر والصرف الأجنبي.

ثالثا: أسواق الاستحواذ

تضبط الأسواق الرقابة على الشركات وعلى سلوك المتعاملين الداخليين الذين يجب عليهم اما أن يحسنوا أداء الشركة أو يتعرضوا لمخاطر فقدان السيطرة، فإذا لم تؤدي شركة ما عملها بشكل جيد فإن الأسواق تسمح لملاك جدد

[1] عاشور مزيرق، صورية معموري، مرجع سابق، ص 11.

[2] نفس المرجع، ص 12.

بالاستحواذ عليها وتحسين ادارتها، ومن ثم تضيف قيمة للأسهم ولحملتها لذلك يجب أن تكون هذه الأسواق منظمة وتتمتع بالشفافية حتى تسهل الدمج والاستحواذ بشكل عادل ومنصف ومبرر اقتصاديا.[1]

رابعا: آليات الخروج من السوق (قوانين الإفلاس)

الإفلاس من الحقائق الواقعة في العديد من الشركات، ومن ثم فقوانين الإفلاس الجيدة تعامل الدائنين وأصحاب المصلحة بشكل عادل ومنصف، وفي نفس الوقت تسمح بالخروج من السوق بيسر، ولذلك فإن القوانين والقواعد التي تنظم وتسرع إجراءات الإفلاس تساعد على إعادة توجيه ما تبقى من موارد إلى مشروعات أكثر إنتاجية.

ومن خلال ما سبق يتطلب اعداد نظام لحوكمة الشركات (قيام القطاعين العام والخاص معا لإنشاء ووضع الأطر القانونية والتنظيمية وخلق جو من الثقة من خلال السلوك الأخلاقي والإشرافي). المحافظة على التوازن بين عدد من القواعد والمبادئ العامة، وعادة ما تكون المبادئ مرنة وتكون القواعد هي أساس فرض تطبيق هذه المبادئ بشكل صارم وفي جميع الحالات لابد من الموازنة بين مزيا الإصلاح المقترح وبين المكاسب المتوقعة منه، وفي كثير من الأحيان تفيد الوسائل الطوعية التي يبتكرها القطاع الخاص في هذا المجال إلى أن الأسواق التنافسية لابد وأن تعتمد على الأقل على بعض المؤسسات المنظمة اجباريا كما أن نظام الإفصاح الجاد يؤدي دائما إلى نتائج جيدة ويساعد البرنامج المقترح والمعد من طرف مركز المشروعات الدولية الخاصة المكون من أربع خطوات على اعداد استراتيجيات لحوكمة الشركات، ورغم أن تسلسل هذه الخطوات منطقي إلا أن تحديد أولويات معينة لكل استراتيجية يتم حسب القطاع، وحسب البلد وهذه الخطوات الأربع هي:

1. التقييم الأولي:
   - تقييم فشل حوكمة الشركات والتحديات التي يواجهها والفرص المتاحة لها؛
   - مقارنة مستويات الحوكمة في البلد بالمعايير الدولية لأفضل الممارسات؛
   - مقارنة مبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية بالواقع المحلي.
2. الوصول إلى الجمهور وتثقيفه:
   - تحديد أصحاب المصلحة؛
   - نشر الوعي بين القادة من رجال الأعمال ومعدي السياسات والمجتمع ككل؛
   - خلق طلب أكبر من الجمهور لتحقيق الإصلاح.
3. إعداد آليات لحوكمة الشركات واضفاء الطابع المؤسسي عليه:
   - إعداد نظم لحوكمة الشركات وآليات للرقابة الداخلية؛
   - تشجيع حملة الأسهم على المشاركة الفعالة؛
   - تحسين الأطر التنظيمية ووسائل فرضها.

[1] مركز المشروعات الدولية، مرجع سابق، ص 10.

- خلق شبكات لحوكمة الشركات تضم الأجهزة التنظيمية وقادة رجال الأعمال والمنظمات ومجموعات المجتمع المدني الأخرى.

4. بناء القدرات والتمكين والمتابعة:

- تدريب المديرين وغيرهم من المسؤولين عن الإدارة وإعطائهم شهادات بذلك؛
- انشاء معهد للمديرين؛
- اعداد نظام تصنيف لحوكمة الشركات ليستخدمه المستثمرون؛
- تدريب الوسطاء الماليين؛
- التوسع في النظم القانونية والنظم المؤسسية لفرضها.

ويمكن القول كذلك أن حوكمة الشركات ليست مجرد إدارة شاملة للمؤسسة بل هي أوسع نطاقا وأعم مفهوما حيث أنها تتسع لتشمل إدارة عامة كفؤة وعادلة وشفافة وهو ما يعرف بالحكم الصالح ويمكن التعبير بشكل آخر أن حوكمة الشركات تتطلب بالإضافة إلى ما سبق إدارة عامة كفؤة وعادلة وشفافة والذي يعرف حسب البرنامج الإنمائي للأمم المتحدة على انه "ممارسة السلطة الاقتصادية والسياسية والإدارية لإدارة شؤون الدولة على كافة المستويات من خلال آليات وعمليات ومؤسسات تتيح للأفراد والجماعات تحقيق مصالحها". ويمكن استعراض أهم المعايير التي تمثل الحكم الصالح فيما يلي:[1]

- وجود سلطات سياسية منتخبة وشرعية تمارس صلاحياتها وفق اعتبارات قانونية وأخلاقية مستمدة من العادات والتقاليد الجيدة لبلدانها؛
- وجود فصل بين السلطات التشريعية والقضائية والتنفيذية، بحيث تعرف هذه السلطات دورها وطبيعة العلاقات بينها وبصيغة لا تخل بتوازن يؤدي إلى تحسينها على كافة المستويات الاقتصادية والاجتماعية والسياسية؛
- تعزيز حكم القانون وعدم وجود هيئات تعتبر نفسها خارج إطار هذه التشريعات القانونية السائدة في المجتمع؛
- تعزيز مبادئ المحاسبة والمسائلة للجميع دون استثناء لأحد مهما تكن صفته السياسية والاجتماعية ومهما يكن موقعه في الدولة او في الوظيفة؛
- حكومة كفؤة وفاعلة تضع برامجها وتناقشها وتنفذها بكفاءة في ضوء حرص تام على مصالح الجميع دون تحيز أو محاباة أو عدم عدالة؛
- شفافية تامة ونشر واسع للمعلومات لجميع الجهات دون حجب أو تشويه أو سرية لهذه المعلومات وما يرتبط بكافة أوجه العمل في الدولة أو المنظمات؛
- منظمات مجتمع مدني متطور تمارس دورها كاملا دون قيود وباستقلالية كاملة؛
- اجتثاثات حالات الفساد والتحكم بمصادره على صعيد الأفراد والمنظمات أو الدولة؛
- مشاركة واسعة على مختلف الأصعدة وللجميع دون استثناء لجنس أو فئة أو طائفة أو أقلية أو مجموعة سياسية؛

[1] علاء فرحان طالب، علي الحسين حميدي العامري، **استراتيجية محاربة الفساد الإداري والمالي (مدخل تكاملي)**، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان، لأردن، الطبعة العربية، 2014، ص 218.

- رؤى استراتيجية تتحدد في إطارها الخيارات حسب الأولويات وبما يعزز قدرة النهوض بالدولة والمنظمات؛
- تعزيز مفهوم دولة القانون والمؤسسات بعيدا عن الاعتبارات الشخصية والقيادات كرموز، مهما كانت هذه القيادات ومهما كان دورها؛
- حسن استجابة المنظمات في إطار آليات شفافة، لغرض خدمة المجتمع وتلبية متطلبات الجميع.

أما عن تطبيق الحوكمة في الشركات لابد من أن يمر بمراحل مختلفة وذلك لضمان حسن تطبيق الحوكمة في هذه الشركات وهذه المراحل هي:

1. مرحلة التعريف بالحوكمة ويكون ذلك بتعريف جميع المشاركين في هذه العملية بالحوكمة وأهدافها وجوانبها المختلفة وبالتالي تكوين رأي عام مؤيد وموحد في الشركة لتطبيق الحوكمة. وهذه المرحلة من أهم المراحل لأنها تعطي دافعا للموظفين لقبول هذه الأفكار وتطبيقها؛
2. تجهيز البنية الأساسية لتطبيق الحوكمة وإعطاء وصف وظيفي دقيق لعمل أجهزتها من حيث وجود مؤسسة إشرافية لتطبيق الحوكمة ووجود قواعد أخلاقية يتم الرجوع إليها؛
3. وضع برنامج زمني للتنفيذ: ويكون ذلك عبر وضع برنامج تحدد فيه المهام والواجبات المختلفة لقياس مدى التقدم في تطبيق الحوكمة بالإضافة لتحديد العقبات التي قد تعترض عملية التطبيق؛
4. مرحلة تنفيذ وتطبيق الحوكمة: وفي هذه المرحلة يتم تطبيق وتنفيذ الحوكمة في الشركة؛
5. مرحلة المتابعة والتقييم: وفي هذه المرحلة يتم متابعة تنفيذ البرامج الموضوعة وملاحظة أوجه القصور وعلاجها بشكل فوري بالإضافة لوضع برنامج زمني لتقييم الوضع بشكل عام وفي الأخير يمكن القول ان حوكمة الشركات تعمل كنظام متكامل يتطلب قاعدة مؤسسية قوية (سيادة القانون، ومؤسسات السوق، وحقوق الملكية) وممارسات سليمة داخل الشركات وعوامل خارجية صحيحة مثل ضغوط السوق والاشراف التنظيمي المناسب.

خلاصة الفصل:

تطور مفهوم حوكمة الشركات بتطور النظريات في مجال التسيير فأصبح يأخذ بمصالح جميع الأطراف ذات الصلة بالشركة كما أنه اتخذ من أبعاد المعرفة سبيلا جديدا لتحقيقه، وقد اختلفت على إثر ذلك تعاريف حوكمة الشركات إلا أنه يمكن الاختصار في قولنا أن حوكمة الشركات هي مجوعة القواعد التي تنظم العلاقات المتبادلة بين الشركة والأطراف أصحاب المصالح المختلفة بالشركة، في اطار من الشفافية والمسائلة، من أجل توجيه الشركة والرقابة عليها بما يضمن التوازن بين تحقيق أهداف الشركة وأهداف الأطراف الأخرى المرتبطة بالشركة وتقلل من صور التعارض والتضارب بين إدارة الشركة ومجلس الإدارة والمساهمين وذوي المصلحة، ولحوكمة الشركات أهمية كبيرة سواء بالنسبة للاقتصاد أو الشركة أو المساهمين ومن أهم أهداف الحوكمة حماية حقوق المساهمين وتقليل المخاطر وهو من شأنه أن يساهم في جذب الاستثمارات ودعم الاقتصاد الوطني وزيادة القدرات التنافسية للشركات على المدى الطويل.

تعتمد الحوكمة على أسس خارجية تتمثل في القوانين والتشريعات بالإضافة إلى المؤسسات المعنية كالبورصة وتعتمد على أسس داخلية تتمثل في القواعد والأساليب التي تطبق داخل الشركة وكلا العاملين يرتبط بالنظام السياسي والاقتصادي للدولة. تختلف نظم حوكمة الشركات من دولة إلى أخرى باختلاف الظروف الاقتصادية التشريعية، السياسية، الاجتماعية والثقافية، كما تختلف طبيعة العلاقة بين الشركة والفئات المختلفة من أصحاب المصالح الآخرين وتصنف نظم حوكمة الشركات الى النظام الانجلوسكسوني أو الموجه بالسوق وينتمي الى هذا النظام الدول التي تتميز بتشتت هيكل ملكية رأس المال للشركات العاملة بها كالولايات المتحدة الأمريكية والمملكة المتحدة والنظام الثاني الألماني- الياباني أو الموجهة بكبار الملاك وينتمي الى هذا النظام ألمانيا واليابان وغيرها من دول أوروبا.

الفصل الثاني

تقييم الأداء المالي للمؤسسة المدرجة في البورصة

تمهيـــد:

إن الظروف الحالية تجعل المؤسسات تواجه العديد من الضغوطات، الناتجة عن التغيرات المستمرة والسريعة التي تشهدها بيئة الأعمال المعاصرة، هذا ما يجعلها مطالبة بالسعي المستمر وبصورة جدية نحو التطور والابداع والتحسين المستمر، باعتبارها الوسيلة الوحيدة لاستمرارها ونموها، فبقاء المؤسسة يعتمد بصورة كبيرة على قدرتها على التأقلم في محيطها ومجارات التطورات الحاصلة، وخصوصا أنه في هذا القرن أصبح التغيير هو الثابت الوحيد ونجاتها من المنافسة الشرسة بين المؤسسات يعتمد على أدائها وقدرتها على تقييمه.

ويعد اختيار مقياس لتقييم أداء الشركة من أكثر التحديات التي تواجه الإدارة، حيث يلعب مقياس الأداء دورا حيويا استراتيجيا في تطوير خطط الشركة، وبناء استراتيجيات طويلة المدى، وتقييم الأهداف المحققة ورقابة أداء الشركة ككل ولقد اقتصرت مقاييس الأداء المالي في سنوات الستينات والسبعينات والثمانينات على النسب المالية والتي تعتمد على بيانات وقعت في الماضي الأمر الذي يصفه البروفيسور "روبرت كابلان" بأنه كمن يقود سفينته وهو ينظر إلى مؤخرتها بدلا من النظر إلى مقدمتها وفي بداية التسعينات ظهرت أساليب جديدة لتقييم الأداء المالي. وهذا ما سيتم توضيحه في هذا الفصل من خلال المباحث التالية:

المبحث الأول: الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية

المبحث الثاني: الاتجاهات التقليدية في تقييم الأداء المالي

المبحث الثالث: تقييم السوق لأداء الشركة والاتجاهات الحديثة في تقييم الأداء المالي

المبحث الأول: الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية

يحظى مفهوم الأداء بأهمية كبرى في تسيير المؤسسات فمن خلاله يمكن إعطاء صورة كاملة عن سير أنشطة المؤسسة واعمالها على مستوى البيئة الداخلية والخارجية، كما يعتبر العامل الأكثر اسهاما في تحقيق هدفها الرئيسي وهو البقاء والاستمرارية، ويمثل الأداء المالي المفهوم الضيق لأداء الشركات حيث يركز على استخدام مؤشرات مالية لقياس مدى انجاز الأهداف.

المطلب الأول: مفاهيم أساسية حول الأداء في المؤسسة الاقتصادية

هناك العديد من الدراسات تناولت موضوع الأداء إلا انها لم تتفق على مفهوم واحد للأداء، لهذا سيتم تخصيص هذا المطلب لمفهومه واهميته.

أولا: مفهوم الأداء

ليس موضوع الأداء حديثا في حقل الإدارة بالمؤسسة سواء من الجانبين النظري أو التطبيقي، حيث استقطب منذ أمد، العديد من الدراسات والبحوث والتي كانت تهدف إلى تدقيق مفهومه.

ولقد اختلف مفهوم الأداء باختلاف المدارس والنظريات التي كانت سائدة في مرحلة من المراحل التاريخية لتطور الفكر التنظيمي، ويرجع هذا الاختلاف الى تباين وجهات نظر المفكرين والكتاب في هذا المجال، واختلاف أهدافهم المتوخاة من صياغة تعريف محدد لهذا المصطلح، ففريق من الكتاب اعتمد على الجوانب الكمية (أي تفضيل الوسائل التقنية في التحليل) في صياغة تعريفه للأداء، بينما ذهب فريق اخر الى اعتبار الأداء مصطلح يتضمن ابعاد تنظيمية واجتماعية فضلا عن الجوانب الاقتصادية ومن ثم لا يجب الاقتصار على استخدام النسب والأرقام فقط في التعبير على هذا المصطلح.[1]

وبداية تجدر الإشارة ان أصل كلمة الأداء ينحدر من اللغة اللاتينية (Performer)، التي تعني المنح والاعطاء، بعدها اشتقت اللغة الإنجليزية منها مصطلح (Performance)، والتي اعطتها معناها الخاص بها والتي تعني بها انجاز العمل ومدى بلوغ الأهداف.[2]

وفيما يلي سرد بعض التعاريف التي أعطيت لهذا المصطلح.

- تعريف (Miller &J. Bromily): يعرف الأداء حسب هذين الكاتبين على أنه "انعكاس لكيفية استخدام المؤسسة للموارد المالية والبشرية واستغلالها بكفاءة وفعالية بصورة تجعلها قادرة على تحقيق أهدافها".[3]

---

[1] الشيخ الداوي، **تحليل الأسس النظرية لمفهوم الأداء**، مجلة الباحث، عدد 07، 2010/2009، جامعة ورقلة، ص 217.

[2] رشيد حفصي، **تقييم الأداء المالي للمؤسسات المسعرة في بورصة الجزائر**، دراسة إحصائية خلال الفترة (1999- 2009)، رسالة ماجستير، جامعة ورقلة، 2011/2010، ص 11.

[3] ددان عبد الوهاب، رشيد حفصي، **تحليل الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية باستخدام طريقة التحليل العالمي التمييزي (AFD)**، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، العدد 2، 2014، ص 23.

ويعرف حسب (Bourguignon 2000): "تحقيق الأهداف التنظيمية بغض النظر عن طبيعة وتنوع هذه الأهداف. ويمكن فهم هذا الإدراك بالمعنى الدقيق للكلمة (النتيجة) أو بالمعنى الواسع للعملية".[1]

تعريف عبد الرحيم محمد: فيرى ان الأداء "هو الحكم على فعالية الأنشطة والعمليات اللازمة لتحقيق الأهداف المنشودة والتوصل الى ما قد يكون هناك تباين بين النتائج المستهدفة وبين النتائج المحققة فعلا.[2]

ويعرف على أنه "البحث عن تنظيم العلاقة بين النتائج والموارد، وذلك وفق اهداف محددة تعكس توجهات المؤسسة.[3]

وعرفه البعض الآخر بأنه "العلاقة بين النتيجة والمجهود، وهو أيضا معلومة كمية في اغلب الأحيان تبين درجة بلوغ الغايات والاهداف والمعايير والخطط المتبعة في الشركة".

ركز كل من (Zahar& Pearce,1989)، في حديثهما عن الأداء وتحديد مفهومه على البعد البيئي الداخلي والخارجي للشركة ومدى قدرة تكييف عناصر البعدين في تعزيز أنشطتهما باتجاه تحقيق أهدافها، ويقولان إن " الأداء هو النتائج المتحققة نتيجة تفاعل العوامل الداخلية والتأثيرات الخارجية واستغلالها من قبل الشركة في تحقيق أهدافها" بالإضافة الى بعدي الكفاءة والفعالية هناك من يضيف البعد الاستراتيجي لمفهوم الأداء، حيث يرى (Angelier) "ان أداء المؤسسة يتجسد في قدرتها على تنفيذ استراتيجيتها وتمكنها من مواجهة القوى التنافسية، فالأداء يرتبط بقدرة الشركة على الاستمرار بالشكل المرغوب فيه في سوق تنافسية متطورة، أي بتحقيق الكفاءة والفعالية في نفس الوقت وهذا يعني ان الأداء يغطي تحقيق الأهداف، استخدام الموارد، أمثلية العمليات الداخلية وإرضاء الأطراف الفاعلة في المؤسسة".[4]

وفي هذا السياق يعرض (Ph. Lorino)، مفهوم الأداء من خلال التعريفين التاليين الآتيين:

التعريف الأول: "لا يمكننا أن نتحدث عن الأداء المتميز في المؤسسة إلا إذا تمكنا من تحسين الثنائية: (قيمة، تكلفة) بمعنى تحسين خلق الثروة، ولا يعني هذا بأن نعمل على رفع القيمة أو تخفيض التكاليف بمعزل عن بعضها"، هذه الثنائية يمكن التعبير عنها بمصطلح القيمة المضافة، والتي تمثل الزيادة في القيمة التي تضيفها المؤسسة إلى السلع والخدمات التي تتحصل عليها من الغير.

التعريف الثاني: "لا يمكننا أن نتحدث عن أداء المؤسسة إلا إذا تمكنا من تحقيق الأهداف الاستراتيجية، وهو ما يعني أن المؤسسة الناجحة هي المؤسسة التي تتمكن من تحقيق الأهداف المسطرة والمعبر عنها بالنتائج المتوصل إليها مقارنة بمنافسيها في القطاع، أخذا بعين الاعتبار الموارد اللازمة لذلك (بمعنى أقل هدر للموارد)".[5]

---

[1] Hanane Mahida, **Pilotage organisationnel et performance de l'entreprise**, Thèse en vue de l'obtention du diplôme de Doctorat en Sciences de Gestion, Université de Tlemcen, 2015/2016, p 61.

[2] رشيد حفصي، مرجع سابق، ص 11.

[3] صالح بالسكة، **قابلية تطبيق بطاقة الأداء المتوازن كأداة لتقييم الاستراتيجية في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية (دراسة حالة بعض المؤسسات)**، رسالة ماجستير، تخصص الإدارة الاستراتيجية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2012/2011، ص 3.

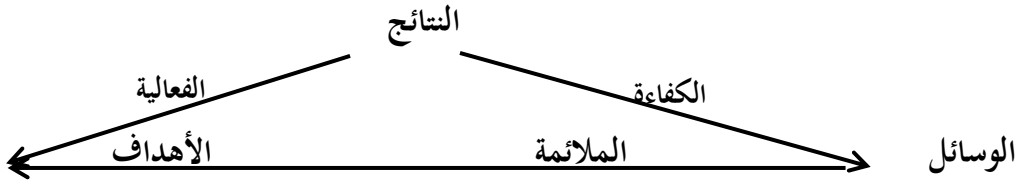
[4] السعيد بريش، نعمة بحياوي، **أهمية التكامل بين أدوات مراقبة التسيير في تقييم أداء المنظمات وزيادة فعاليتها (دراسة حالة ملبنة الأوراس)**، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 01، 2012/2011، ص 29.

[5] ناصر دادي عدون، عبد الله قويدر، **مراقبة التسيير والأداء في المؤسسة الاقتصادية**، دار المحمدية العامة، 2010، ص 12.

ويرى مهدي عطية موحي الجبوري "ان الأداء مفهوم واسع ونشاط شمولي مستمر بالشركة يهدف الى استغلال مواردها المالية والبشرية والمادية وبما يتلاءم مع الظروف البيئية الداخلية والخارجية وبكفاءة وفعالية لتحقيق أهدافها الاستراتيجية".[1]

يرى (Bartoli): بأن أداء المؤسسة هو عبارة عن العلاقة بين عناصر: النتائج، الموارد، الأهداف، والأبعاد، الكفاءة، الفعالية، الملائمة " والتي يمكن تلخيصها في الشكل التالي:

الشكل رقم (02 – 01): مثلث الأداء في المؤسسة



المصدر: ناصر دادي عدون، عبد الله قويدر، ص13.

إذن فالأداء المرتفع يعني تحقيق الأهداف المسطرة بأقل قدر من الموارد في العمل، أي الفعالية والكفاءة معا، لذلك فهو يترجم الظاهرتين في آن واحد:

– درجة بلوغ الهدف أو الأهداف المحددة (الفعالية)بها تحقيق النتائج (الكفاءة)

– الطريقة التي تتم إلا أن الفعالية تتأثر أكثر بعلاقة المؤسسة بالبيئة الخارجية وقدرتها على التكيف واستغلال الفرص وتجنب التهديدات لتحقيق النمو والبقاء، أما الكفاءة فتعتمد أكثر على مدى استغلال المؤسسة للموارد وترشيدها، وبما أن الأداء يشمل البعدين (الكفاءة والفعالية) فإنه يتعلق بمتغيرات البيئة الداخلية والخارجية للمؤسسة، وهو ما يجعله يمثل مؤشرا لنجاعة المؤسسة أمام العاملين فيها والمتعاملين معها، والشكل التالي يوضح مفهوم الأداء من منظور الكفاءة والفعالية.

يستخلص من التعاريف السابقة انها حاولت الربط بين الموارد والنتائج والاهداف المحققة، حيث يمكن التعبير عن الأداء بأنه محصلة قدرة الشركة في استغلال كافة مواردها وتوجيهها نحو تحقيق أهدافها، فالأداء هو دالة لأنشطة الشركة كافة وهو المرآة التي تعكس وضع الشركة من جوانبها المختلفة كما ان الأداء يستند الى مفهوم القيمة التكلفة والاستراتيجية في المؤسسة، حيث تتمثل القيمة في الحكم يتبناه السوق، اما التكلفة نحصل عليها من الموارد المستهلكة، والاهداف الاستراتيجية تتمثل في الرهانات التي اختارتها المؤسسة للعمل على بلوغها.

كما تجدر الإشارة الى أن هناك العديد من الخصائص لمفهوم الأداء نذكر منها:

– الأداء مفهوم واسع: حيث يختلف مفهوم الأداء باختلاف الجهة التي تستخدمه، حيث يكمن ان يشتمل الأرباح إذا تعلق الامر بمالكي المؤسسة، او يعني المردودية والقدرة على المنافسة عند مسيري المؤسسة، اما عند العمال فقد يعني الاجر الجيد والمنح؛

[1] مهدي عطية، موحي الجبوري، **مؤثرات الأداء المالي الاستراتيجي**، دراسة تطبيقية مقارنة بين مصرفي الرافدين والمصرف التجاري، 2002.

- الأداء مفهوم متطور: ان تطور المعايير التي يتحدد على أساسها يجعل منه مفهوما متطورا باعتبار العوامل التي تتحكم في نجاح المؤسسة في المرحلة الأولى لدخول السوق يمكن ان تكون غير ملائمة للحكم على أداء المؤسسة والتي تمر بمرحلة النمو والنضج؛
- الأداء مفهوم شامل: يستخدم المسيرين في المؤسسة مجموعة واسعة من المؤشرات لقياس الأداء فمنها ما هو مالي، اقتصادي، محاسبي..... الخ.

ثانيا: قيـــاس وتقييـــم الأداء

1.قيـــاس الأداء: القياس هو" تحديد كمية أو طاقة عنصر معين، وغياب القياس يدفع المسيرين الى التخمين واستخدام الطرق التجريبية التي قد تكون أو لا تكون ذات دلالة".[1]

ولقياس الأداء أهمية تاريخية إذ كان من المواضيع الإدارية التي جذبت اهتمام رواد الفكر الإداري من أمثال: فريدريك تايلور وهنري جانت وغيرهم. فقد اهتم هؤلاء بطرق قياس الأداء بغرض تحديد المعايير والمقاييس التي تمثل الأداء القياسي للأعمال. ونسبة لاهتمام أولئك الرواد بالتنفيذ على مستوى المصنع كان من الطبيعي أن ينحصر اهتمامهم في طرق قياس الزمن لتحديد الوقت القياسي لأداء العمليات الصناعية ومن ثم فرض الرقابة على الأداء الفعلي للعمال وطريقة دفع أجورهم، وكان من الطبيعي أن تتطور هذه الأفكار مع تطور واقع المؤسسات، ليشمل مبدأ قياس الأداء كل مجالات الأداء والتنفيذ البشرية منها والمادية وكل أنواع مدخلات ومخرجات المؤسسة باعتبارها نظام.

ويعرف قياس الأداء " المراقبة المستمرة لإنجازات برامج المؤسسة وتسجيلها، ولاسيما مراقبة وتسجيل جوانب سير التقدم نحو تحقيق غايات موضوعة مسبقا"، كما يعرف كذلك على انه طريقة منظمة لتقييم المدخلات والمخرجات والعمليات الإنتاجية في المؤسسة الصناعية وغير الصناعية".

وتعد عملية قياس الأداء المرحلة الأولى من عملية الرقابة المتمثلة في ثلاث مراحل أساسية " القياس، المقارنة تصحيح الانحراف". وتحتاج المؤسسة لقياس أدائها للأسباب التالية:[2]

- الرقابة: قياس الأداء يساعد في تحليل الانحرافات التي تحدث أثناء العمل؛
- التقييم الذاتي: يستخدم القياس لتقييم أداء العمليات وتحديد التحسينات المطلوب تنفيذها؛
- التحسين المستمر: يستخدم القياس لتحديد مصادر العيوب، اتجاهات العمليات، منع الأخطاء وتحديد الكفاءة وفعالية العمليات وفرص التحسين؛
- تقييم الإدارة: بدون قياس لا توجد طريقة للتأكد من أن الشركة تحقق القيمة المضافة لأهدافها أو أن الشركة تعمل بكفاءة وفعالية.

وتتعرض عمليات قياس الأداء إلى صعوبات وأخطاء تقع فيها الشركة والقائمين على عملية القياس ويجب على المؤسسة ان لا تدع أيا من هذه الأخطاء يشكل عائقا في نظام القياس لديها، وتتمثل هذه الصعوبات فيما يلي:

[1] عادل عشي، **الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية قياس وتقييم**، دراسة مؤسسة صناعات الكوابل، رسالة ماجستير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2002، ص 26.
[2] صالح بالسكة، مرجع سابق، ص 04.

- جمع كميات كبيرة من البيانات والمعلومات، يؤدي إلى إهمالها من قبل الإدارة والقائمين على عملية القياس سواء لكثرتها وتشعبها، أو سوء استخدامها وصعوبة اختيار المهم منها؛
- تعتمد معظم المؤسسات على البيانات قصيرة المدى (المالية والتشغيلية)، وتهمل التركيز على المقاييس الخاصة بالمدى البعيد كرضى العملاء والعاملين، المسؤولية الاجتماعية والأخلاقية للمؤسسة وهذا بسبب قصر نظر الإدارة ومسيريها.
- الاعتماد في اتخاذ القرارات على الخبرة والتجارب السابقة وعدم الاعتماد على البيانات الموثوقة والمنظمة؛
- كما رأينا في أول نقطة من الصعوبات أن المؤسسة تعتمد على كم كبير من البيانات والمعلومات، فإن الاعتماد على عدد قليل من البيانات سواء لكلفتها أو لصعوبة الحصول عليها يؤدي إلى التقصير في اتخاذ القرارات، وبالتالي فالأفضل هو الحصول على المعلومات والبيانات اللازمة والتي تحتاجها المؤسسة فقط؛
- إن مقارنة أداء وحدة تنظيمية معينة مع أخرى أو أداء عامل معين مع آخر قد يؤدي إلى خلق جو من المنافسة على حساب الأداء العام للمؤسسة وبالتالي يجب التركيز والتشجيع على العمل الجماعي؛
- وضع معايير مجهولة وغامضة وغير متوافقة مع واقع المؤسسة هذا من شأنه أن يخلق جو من الفوضى بين العاملين وانخفاض معنوياتهم بسبب عدم تحقيق الأهداف المبنية على مقاييس عالية أو غامضة؛
- عدم توافق المقاييس الموضوعة مع الخطة الاستراتيجية يؤدي إلى وجود تناقض وفوضى داخل المؤسسة؛
- قياس الأداء بشكل مفرط يؤدي إلى عدم رضى العاملين وزيادة التكاليف، كما أن قياس الأداء بشكل قليل يؤدي إلى جهل المؤسسة لحالتها وبالتالي صعوبة اتخاذ القرارات التصحيحية؛
- عدم معرفة الغاية الحقيقية من القياس يؤدي إلى جمع البيانات غير اللازمة وسير المؤسسة في الاتجاه غير الصحيح.

2. تقييم الأداء: قبل البدء في شرح مفهوم تقييم الأداء يجب الإشارة إلى أن هناك خلط كبير في استخدام مفهومي التقييم والتقويم، حيث أنه يستخدم لفظ التقييم فهذا يعني تطبيق مفهوم القياس للواقع الحالي بشكل علمي مدروس بينما لفظ التقويم هو عملية تصحيح المسارات وتعديلها.[1]

بعد مرحلة القياس التي تعني بيان وتحديد النتائج، تأتي مرحلة التقييم التي تتعدى ذلك الى تحليل هذه النتائج والحكم على كفاءة المؤسسة بمقارنة فعالية التنفيذ في نهاية فترة معينة بما كان ينبغي تحقيقه من أهداف، ومن ثم استخراج الانحرافات الناشئة وتمهيد تشخيص مصادر القوة والضعف في مجالات العمل".[2]

وقد استخدم موضوع تقييم الأداء في بادئ الأمر في العلوم الهندسية للإشادة إلى كفاءة الماكنة المتمثلة بما تستخدمه من طاقات لتشغيلها ثم انتقل إلى العلوم الإدارية والاجتماعية وأخذ بمفاهيم متباينة تبعا للفلسفة التي ينطلق منها المفكرون في تحديدهم لتلك المفاهيم، فمنهم المفكرون الاقتصاديون أو الإداريون، ومنهم مفكرون كلاسيكيون أو محدثون.

[1] صابر عباسي، **أثر التسيير الجبائي على الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية**، رسالة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2012، ص 85.
[2] صالح بالسكة، مرجع سابق، ص 06.

من المتخصصين يرى أن التقييم هو "عملية إشراف ومراجعة من قبل سلطة أعلى بقصد معرفة كيفية سير الأعمال والتأكد من أن الموارد المتاحة داخل المؤسسة تستخدم وفقا للخطة الموضوعة"، وكما جاءت في مفاهيم القيم الجدوى الاقتصادية للمشاريع بأنه: "دراسة استنتاجية شاملة لواقع مؤسسة ما خلال مدة زمنية معينة يكون القصد منها معرفة مدى تحقيق المؤسسة لأهدافها واستخدامها لمواردها المتاحة أفضل استخدام ثم ترشيد الإدارة في إعداد الخطط المستقبلية".[1]

ويرى العديد من الباحثين أن هناك نوعين من التقييم للأداء هما:

1- مقارنة النتائج الفعلية بالمعدلات الموضوعية (معيارية) وذلك بهدف تحديد الانحرافات.

2- مقارنة النتائج الفعلية بعضها ببعض من خلال المقارنة الزمنية والمكانية من اجل اكتشاف الانحرافات وتحليلها.

وهناك من يرى بأن تقييم الأداء وظيفة إدارية تمثل الحلقة الأخيرة من سلسلة العمل الإداري المستمر وتشمل مجموعة من الإجراءات التي يتخذها جهاز الإدارة للتأكد من أن النتائج تتحقق على النحو المرسوم بأعلى درجة من الكفاءة.[2]

وهناك من يرى بأن تقييم الأداء "عبارة عن مجموعة من الدراسات التي ترمي الى التعرف على مدى قدرة وكفاءة الشركة في إدارة أنشطتها التسويقية، التخطيطية .... الخ.

خلال فترة زمنية محددة ومدى مهارتها في تحويل المدخلات والموارد الى مخرجات بالنوعية والكمية والجودة المطلوبة مع ابراز مدى قدرتها في تطوير كفاءتها سنة بعد أخرى، إضافة الى درجة نجاحها في التقدم على الصناعات المثيلة وذلك عن طريق تغلبها على الصعوبات التي تعترضها وابتداع الأساليب الأكثر انتاجا وتطورا في مجال عملها.[3]

ومن هذه المفاهيم يتضح أن تقييم الأداء مفهوم شامل وموضوعي تحدد فيه الاستراتيجيات والسياسات والإجراءات لفحص النتائج للأنشطة والفعاليات ومقارنة ذلك بالخطط والقواعد المحددة بقصد كشف الانحرافات السلبية والايجابية وبيان أسبابها والتأكد من إدارة الموارد الاقتصادية بكفاءة أو أقل كلفة ووضع المقترحات والحلول اللازمة لمعالجة الانحرافات. وما تجدر الاشارة إليه أن تقييم الأداء لا يقتصر على تقييم الأداء الفعلي الذي تحقق وقت التقييم بل من الضروري أن يتناول الأداء الفعلي المتوقع لاتخاذ إجراءات العلاج والتصحيح قبل وقوعها، وأن سلامة تقييم الأداء تتوقف على مقدار الدقة في قياس الأعمال التي تم إنجازها وعلى توافر معايير رقابية واضحة وعادلة يقاس بها العمل الذي تم إنجازه ويتضح لنا كذلك أن المعلومات هي الأساس في التقييم، وان جوهره هو تدفق المعلومات وتبادلها وفقا لترتيب وتحديد يتفقان مع خطط النشاط ومجالاته من ناحية، ومع اهتمامات ومسؤوليات متخذي القرارات من ناحية ثانية.

فالتقييم هو عملية ووقفة لابد منها للتأكد من سلامة النشاط وملائمته، ومن ثم الاستمرار في هذا النشاط بوسائل أكثر ملائمة وتطورا في ضوء نتائج عملية التقييم، بحيث يفترض من خلال التقييم محاولة الإجابة على الأسئلة التالية:

---

[1] فارس رشيد البياتي، **محاسبة الأداء في المؤسسات الخدمية**، دار ايلة للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2008، ص 16.

[2] عادل عشي، مرجع سابق، ص 27.

[3] عمار بن مالك، **المنهج الحديث للتحليل المالي الأساسي في تقييم الأداء**، رسالة ماجستير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2011/2010، ص 91.

- ما مستوى الأداء الحالي؟
- هل يمكن تحسين مستوى الأداء الحالي وتطويره؟
- كيف يمكن ذلك؟

ويمكن حصر مراحل عملية التقييم في أربع مراحل أساسية مكملة لبعضها البعض، غياب واحد منها تعرقل العملية ككل وهي بالترتيب كمايلي:

أولا: جمع المعلومات الضرورية لعملية التقييم؛

ثانيا: قياس الأداء الفعلي؛

ثالثا: مقارنة الأداء الفعلي بمستويات الأداء المعيارية؛

دراسة الانحراف وإصدار الحكم.

3. أهمية تقييم الأداء: بما أن تقييم الأداء يقدم تشخيصا للمشاكل التي تواجه المؤسسة والحكم على كفاءتها في قيامها بأعمالها لذلك فهو له أهمية بالغة يمكن ابرازها في النقاط التالية:[1]

- تمكين المؤسسة من الاستغلال الأمثل لمواردها؛
- يساعد المؤسسة على التحقق من القيام بوظائفها بأفضل كفاءة ممكنة؛
- تظهر عملية تقييم الأداء التطور الذي حققته المؤسسة في مسيرتها نحو الأفضل أو نحو الأسوأ وذلك عن طريق نتائج التنفيذ الفعلي للأداء زمنيا ومكانيا؛
- توضح عملية تقييم الأداء المركز الاستراتيجي للمؤسسة ضمن البيئة القطاعية أو الاقتصادية التي تعمل فيها، ومن ثم تحديد الآليات ومجالات التغيير المطلوبة لتحسين المركز الاستراتيجي لها؛
- اكتشاف الانحرافات لكل نشاط من أنشطة المؤسسة حيث يساعد ذلك على ممارسة الوظيفة الرقابية واتخاذ الإجراءات التصحيحية لمنع تكرارها؛
- تحديد المراكز الإدارية المسؤولة عن الانحرافات؛
- التأكد من أن المؤسسة تسير نحو تحقيق هدفها المحدد لها في قانون تأسيسها ونظامها الداخلي؛
- يوفر تقييم الأداء مقياسا لمدى نجاح المؤسسة من خلال سعيها لمواصلة نشاطها بغية تحقيق أهدافها، كما يوفر المعلومات لمختلف المستويات في المؤسسة لأغراض التخطيط والرقابة واتخاذ القرارات المستندة الى حقائق علمية فضلا عن أهمية هذه المعلومات للجهات الأخرى خارج المؤسسة؛
- تعد نتائج تقييم الأداء بالنسبة للمؤسسة الأساس في تحديد الاستراتيجية الحالية أو تعديلها؛
- يساعد على خلق نوع من المنافسة بين الإدارات والاقسام وبالتالي تحسين أداء المؤسسة ككل.
- تحديد سبل لتطوير المؤسسة بالقضاء على نقاط ضعفها.

[1] مشعل جهز المطيري، **تحليل وتقييم الأداء المالي لمؤسسة البترول الكويتية**، رسالة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط، 2011/2010، ص 14.

- يهدف تقييم الأداء التأكد من تحقيق التنسيق بين مختلف أوجه نشاط المؤسسة المتمثلة بالإنتاج والتسويق والتمويل والافراد وغير ذلك لتحقيق الوفرات الاقتصادية وتلافي الفقد والضياع الاقتصادي والاسراف المالي.

المطلب الثاني: مفهوم وأهداف الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية

يمثل الأداء المالي المفهوم الضيق لأداء الشركات حيث يركز على استخدام مؤشرات مالية لقياس مدى انجاز الأهداف، ويعبر الأداء المالي عن أداء الشركات حيث أنه الداعم الأساسي للأعمال المختلفة التي تمارسها الشركة، ويساهم في اتاحة الموارد المالية وتزويد الشركة بفرص استثمارية في ميادين الأداء المختلفة والتي تساعد على تلبية احتياجات أصحاب المصالح وتحقيق أهدافهم.

أولا: مفهوم الأداء المالي

أصبح الوصول إلى مفهوم دقيق ومحدد للأداء المالي من الأمور الصعبة نظرا لتباين تفسيره تبعا لكل طرف من الأطراف داخل وخارج الشركة، لما يخدم مصالحه واتجاهاته. فيسعى المساهم إلى تعظيم منفعته وثروته، وتسعى الإدارة إلى البقاء والاستمرارية، ويهدف العاملين إلى رفع الأجور والحوافز، ويسعى المقرضين إلى الحصول على أقصى استفادة في ضوء الهيكل المالي للشركة، والجهاز الحكومي يهدف إلى انماء الحصيلة الضريبية، وينتظر المجتمع بعد ذلك المزيد من النمو والرخاء الاقتصادي تحقيقا للعدالة الاجتماعية.

ويعود السبب في تباين وتعدد المفاهيم المقدمة للأداء المالي الى:[1]

1- اختلاف رؤى الباحثين حول مفهوم الوظيفة المالية: حيث أسندت بعض التعاريف للوظيفة المالية إلى القرارات المالية المتخذة، الاستراتيجيات، الخطط، الأهداف، السياسات المالية، وأيضا مواجهة المصاعب والعقبات والواقع أن هذه المفاهيم لا تستطيع تحديد وتوضيح والكشف عن طبيعة الوظيفة المالية.

2-تطور النظرية المالية الكلاسيكية الى نظرية مالية معاصرة: إن الوظيفة المالية في النظرية المالية الكلاسيكية هدفها مضاعفة الربح في ظل مستقبل مؤكد الحدوث، وفي النظرية المالية المعاصرة الهدف هو تعظيم قيمة الشركة في البورصة، وتطور الهدف لعدة أسباب أهمها انفصال الملكية عن الإدارة.

3- تطور المؤشرات المحاسبية الى مؤشرات مالية واقتصادية: اتسمت نوعية المؤشرات بالطابع المحاسبي والمالي فهي ذات صلة مباشرة بقياس العوائد والأرباح واستمرت هذه النظرة إلى غاية 1995 أين أصبح الاهتمام بمؤشرات المردودية، وذلك أن المؤشرات المحاسبية ذات صلة بالأرباح لا تعطي صورة واضحة حول إمكانيات الشركة ومدى قدرتها في تحقيق نتائج أو عوائد بقدر يفوق قيمتها المحاسبية، فضلا عن عدم نفعية المؤشرات المحاسبية (الأرباح، مدة الاهتلاك) في فترات التضخم ولكن سرعان ما تفطنت النظرية المالية في سنة 1995 للمؤشرات المحاسبية ذات الصلة بالمردودية سواء تعلق الأمر بالأموال الخاصة أو بالأصول الاقتصادية أو بتدفقات عوائد الاستثمار، وهذا يفسر أن الفترة مزجت بين البعد المحاسبي دون إهمال للبعد المستقبلي كأسلوب لقياس الأداء وقياس القيمة.

وفيما يلي سرد لبعض التعاريف حتى يتضح مفهوم الأداء المالي:

[1] عبد الغني دادن، **قراءة في الأداء المالي والقيمة في المؤسسات الاقتصادية**، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، ص 42.

ويعرف كذلك "تقديم حكم ذو قيمة حول إدارة الموارد الطبيعية والمادية والمالية متحدة ومدى قدرة إدارة الشركة على اشباع منافع ورغبات أطرافها المختلفة.[1]

ويعرف الأداء المالي على أنه" تشخيص للوضعية المالية للمؤسسة لمعرفة مدى قدرتها على انشاء قيمة ومجابهة المستقبل من خلال الاعتماد على القوائم المالية، مع الأخذ بعين الاعتبار الوضع الاقتصادي والقطاع الصناعي الذي تنتمي إليه المؤسسة".[2]

ويمكن ان يعرف الأداء المالي من خلال العوامل التالية:[3]

- العوامل المؤثرة في المردودية المالية؛
- أثر السياسات المالية المتبناة من طرف المسير على مردودية الأموال الخاصة؛
- مدى مساهمة معدل نمو المؤسسة في إنجاح السياسة المالية من خلال تحقيق الفوائض المالية.

ويرى محمد محمود الخطيب أن الأداء المالي هو:[4]

- أداة تحفيز لاتخاذ القرارات الاستثمارية وتوجيهها تجاه الشركات الناجحة فهي تعمل على تحفيز المستثمرين للتوجه الى الشركة او الأسهم التي تشير معاييرها المالية على التقدم والنجاح عن غيرها؛
- أداة لتدارك الثغرات والمشاكل والمعيقات التي قد تظهر في مسيرة الشركة فالمؤشرات تدق ناقوس الخطر إذا كانت الشركة تواجه صعوبات نقدية أو ربحية أو لكثرة الديون والقروض ومشكل العسر المالي والنقدي وبذلك تنذر ادارتها للعمل لمعالجة الخلل.

اما ميلتون فريدمان فيري ان "الأداء المالي يتوقف على الاستغلال الأمثل لموارد المؤسسة او تحقيق اقصى عائد ممكن.[5]

أما السعيد فرحات جمعة فيرى أن الأداء المالي " مدى مساهمة الأنشطة في انشاء القيمة أو الفعالية في استخدام الموارد المالية المتاحة من خلال بلوغ الأهداف المالية بأقل التكاليف المالية".[6]

– ويرى (Glodston)، إن الأداء المالي هو تعبير عن أداء الشركة من خلال تحقيق عدد من الأهداف المالية المتمثلة في الربحية وتحقيق نمو مرتفع وتحسين القيمة الاقتصادية المتمثلة في العوائد المتحققة بعد طرح كلفة رأس المال من الأرباح بعد الضرائب، بالإضافة إلى ذلك مواجهة المخاطر المالية الناجمة من استخدام الديون وأموال الغير في تمويل استخدامات الشركة، وعبر عن الأداء المالي بأنه وصف لوضع الشركة الآن وتحديد الاتجاهات التي استخدمتها للوصول إليه من خلال دراسة المبيعات والايرادات والموجودات، والمطلوبات، وصافي الثروة.[7]

---

[1] عبد الغني دارن، **قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية**، نحو إرساء نموذج للإنذار المبكر باستعمال المحاكاة المالية، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، 2007، ص 38.

[2] دلال حطاب، نور الدين زعيبط، **تقييم الأداء المالي باستخدام نسب النقدية المشتقة من جدول تدفقات الخزينة**، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، المجلد الرابع، العدد الأول، جامعة أم البواقي، جوان 2017، ص 342.

[3] رشيد حفصي، مرجع سابق، ص 25.

[4] محمد محمود الخطيب، **الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات**، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2010، ص 45.

[5] منير إبراهيم هندي، **الأوراق المالية والتمويل**، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2000، ص 27.

[6] رشيد حفصي، مرجع سابق، ص 25.

[7] عبد الله شكة، **تأثير المسؤولية الاجتماعية على الأداء المالي للشركات**، رسالة ماجستير، جامعة الأغواط،2015، ص 34.

وما يلاحظ على هذين التعريفين الأخرين أنهما ركزا في تعريفهما للأداء المالي على قدرة الشركة على إنشاء القيمة وذلك تبعا لأهداف النظرية المالية الحديثة، وبالتالي يمكن القول ان الأداء المالي هو آلية للتعرف على الوضع المالي للمؤسسة ولأداء أسهمها في السوق المالي ومدى قدرتها على انشاء القيمة وآلية تمكن من فعالية تعبئة واستخدام الوسائل المالية المتاحة في المؤسسة.

ثانيا: الأهداف المالية للمؤسسة الاقتصادية

يتمثل الهدف الرئيسي للوظيفة المالية في ضمان استمرار المؤسسة وذلك بحمايتها من خطر الإفلاس والتصفية ويتطلب تحقيق ذلك الهدف تحقيق مجموعة من الأهداف الفرعية والتي تتمثل فيمايلي:

1. المحافظة على سيولة مناسبة للمؤسسة:

يقصد بالسيولة القدرة على توفير الأموال وقت الحاجة اليها بنسبة معقولة او بتحويل بعض الأصول (الموجودات) الى نقد جاهز خلال فترة معقولة دون تحمل أي خسائر وذلك بهدف مواجهة الالتزامات المالية المطلوبة عند استحقاقها دون تأخر ويمكن لـلمؤسسة الحصول على السيولة اللازمة من أي الطرق التالية:[1]

بيع المخزون السلعي:

- زيادة رأس المال عن طريق المساهمين؛
- الاحتفاظ بجزء من الأرباح القابلة للتوزيع؛
- الاقتراض من البنوك؛
- تحويل الأصول الثابتة الى نقد من خلال بيعها أو تأجيرها؛
- تحويل الأصول المتداولة الى نقد خلال الدورة التجارية للمؤسسة.

وتحتاج المؤسسة لسيولة دائمة على المدى القصير لأن السؤال الذي يثار دائما هو:

ما قيمة كل المؤشرات الجيدة للأداء إذا كان وجود المؤسسة نفسه مهدد بالخطر بسبب مشكلة السيولة، ويحقق توافر السيولة العديد من الميزات الإيجابية منها:[2]

- تعزيز الثقة بالمؤسسة من قبل المتعاملين معها من عملاء ومقرضين؛
- تجنب دفع كلفة عالية للأموال إذا اضطرت المؤسسة لتأمين السيولة اللازمة لها من خلال الاقتراض؛
- الوفاء بالالتزامات عند استحقاقها وتفادي خطر الإفلاس، وفي ذلك تأمين لاستمرار المؤسسة؛
- المرونة في الاختيار لأن توافر السيولة لدى المؤسسة يمكنها من البحث عن المصدر الأفضل عندما ترغب في الحصول عليه دون ان تكون مقيدة بمصدر معين؛
- الاستفادة من التقلبات السعرية واغتنام الفرص عند انخفاض الأسعار.
- من أهم أهداف إدارة السيولة في المؤسسة، المحافظة على استمرارها وابعاد مخاطر العسر المالي عنها.

[1] محمد الصيرفي، **إدارة المال وتحليل هيكله**، دار الفكر الجامعي، الطبعة الأولى، الإسكندرية، 2008، ص 52.

[2] مفلح محمد عقل، **مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي**، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2011، ص 25.

2. هدف التوازن المالي:

ويعتبر التوازن المالي هدفا ماليا تسعى الوظيفة المالية لبلوغه لأنه يمس باستقرار المؤسسة المالي. ويمثل التوازن المالي في لحظة معينة التوازن بين رأس المال الثابت والأموال الدائمة التي تسمح بالاحتفاظ به وعبر الفترة المالية، يستوجب ذلك التعادل بين المدفوعات والمتحصلات أو بصفة عامة بين استخدامات الأموال ومصادرها، من التعريف يتضح أن رأس المال الثابت والمتمثل عادة في الاستثمارات يجب أن يمول عن طريق الأموال الدائمة(رأس المال الخاص مضافا إليه الديون الطويلة والمتوسطة الأجل)، وهذا يضمن عدم اللجوء إلى تحويل جزء منه إلى سيولة لمواجهة مختلف الالتزامات، وتحقيق تغطية الأموال الدائمة للأصول الثابتة، يستوجب التعادل بين المقبوضات والمدفوعات، وتكمن أهمية بلوغ هدف التوازن المالي في النقاط التالية:

- تأمين تمويل احتياجات الاستثمارات بأموال دائمة؛
- ضمان تسديد جزء من الديون أو كلها في الأجل القصير وتدعيم اليسر المالي؛
- الاستقلال المالي للمؤسسة اتجاه الغير؛
- تخفيض الخطر المالي الذي تواجهه الشركة.

3.التحكم في المخطر المالي:

مواجهة المخاطر المالية يعد من بين أهم أهداف الشركة، وهي مخاطر متنوعة منها ما يتعلق بتمويل أصول الشركة ومنها الشروع في نشاطات ومشاريع مستقبلية وهناك مخاطر متعلقة بالاستغلال، ومنها مخاطر هيكل التكاليف، أثر الرافعة المالية ومخاطر الإفلاس والعسر المالي، أما المخاطر المرتبطة بالبيئة فهي ناتجة عن عوامل عدم التأكد وحالة عدم الاستقرار، وهي مخاطر الاضطراب في أسعار الصرف والفائدة، ومنها ما يتعلق بالمحيط السياسي والإداري الذي تعمل فيه الشركة حيث يؤدي عدم الاستقرار في هذه المجالات إلى أضرار هامة في تحقيق الامثلية في قيمة الشركة.[1]

4.هدف تعظيم الأرباح:

يعتبر هدف تعظيم الأرباح أحد الطرق التي تستطيع بموجبها الحكم على فاعلية القرارات في المؤسسة، ويمكن النظر الى الأرباح من زاويتين هما:

- زاوية المساهمين: حيث تتمثل فيما يوزع عليهم من أرباح المؤسسة بصفتهم هم الذين قاموا بزيادة رأس المال.
- زاوية المؤسسة: فالأرباح بشكل أدق تمثل استغلالا جيد لموارد المؤسسة، كما انها تعبر عن الكفاءة الاقتصادية في تشغيل الموارد المتاحة، وتسعى المؤسسات لتعظيم الأرباح وذلك للأسباب التالية:[2]
- هدف تعظيم الأرباح يركز على الاستخدام الأمثل والكفؤ للموارد الرأسمالية (المواد الأولية والخام، الموجودات، التكنولوجيا، الطاقة، المعلومات)؛

[1] صابر عباسي، مرجع سابق، ص91.

[2] أسعد حمد العلي، **الإدارة المالية (الأسس العلمية والتطبيقية)**، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2010، ص 21.

- تعتبر الأرباح ضرورية لمواجهة المخاطر التي قد تتعرض لها الشركة حتى تستمر بممارسة نشاطها التشغيلي وأهم تلك المخاطر، المخاطر الائتمانية ومخاطر الاستثمار والمخاطر السوقية.

ان الأرباح ضرورية للحصول على رأس المال اللازم من خلال ثلاثة وجوه:

- تعتبر الأرباح احدى مصادر التمويل الداخلي، حيث تقوم المؤسسات باحتجاز جزء من أرباحها السنوية وتستخدمها في تمويل النمو والتوسع؛
- إن تحقيق المؤسسة للأرباح يشجع أصحاب رؤوس الأموال بالاكتتاب بالإصدارات الجديدة من الأسهم العادية وبالتالي زيادة رأس مال الشركة؛
- إن تحقيق المؤسسة للأرباح وتوزيع جزء من هذه الأرباح على حملة الأسهم العادية يزيد من ثقتهم بالشركة ويجعلهم يتمسكون بأسهمهما مما يعني استقرار أسهم الشركة بالسوق المالي.

تقيس الأرباح المجهودات التي بذلت في تحقيقها، بمعنى ان تحقيق الأرباح دليل على فاعلية إدارة المؤسسة في اتخاذها القرارات ورسم السياسات مما يزيد من ثقة المالكين بالشركة وادارتها، وقد وجهت انتقادات عديدة لمدخل تعظيم الربح وذلك على النحو التالي:

– أن هدف تعظيم الربح لا يأخذ في الاعتبار، بل ويتجاهل أيضا المخاطر الناتجة عن الاستثمار، مما يؤثر في تدفقات المكاسب المتوقعة، أذ أن المستثمرون ينحازون للاستثمار الأكثر ربحية بغض النظر عن نسبة المخاطر.

– أن هدف توزيع الربح لا يسمح بدراسة أثر سياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية للسهم، فاذا كان هدف الشركة هو تعظيم الربح، فان الشركة قد لا توزع أرباحا على الاطلاق وتقوم بتحسين المكاسب عن طريق الاحتفاظ بالربح واستثماره في استثمار آخر أعلى ربحية.

– أن هدف توزيع الربح يتجاهل القيمة الزمنية للنقود لأنه لا يأخذ بمفهوم القيمة الحالية للنقود، وبالتالي لا يأخذ في الحسبان الخفض الحادث في قيمة النقود بمرور الزمن.

5.تعظيم القيمة السوقية للمؤسسة:

يتضح مما سبق أن هدف تعظيم الربح كهدف لإدارة الشركة هو هدف ضعيف غير شامل، لأن ادارة الشركة باستطاعتها زيادة أرباح الشركة في سنة ما بصورة غير عادية، مع عدم الاستطاعة على تحقيق أرباح مستقبلية بصورة منتظمة، ولهذا اصبح هدف تعظيم ثروة حملة الأسهم أو تعظيم ثروة المالكين وهو ما يطلق عليه تعظيم القيمة السوقية للسهم الهدف الذي يجب ان تسعى الى تحقيقه جميع الشركات المساهمة والهادفة للربح، وذلك من خلال اتخاذ القرارات المالية المختلفة والتي تصب بالنهاية لصالح أداء المؤسسة، من خلال تأثيرها على حجم العائد المتوقع تحقيقه ومن خلال تأثيرها على حجم المخاطر التي قد تتعرض لها المؤسسة، ويوضح الجدول التالي هذه العلاقة: العوامل المحددة للقيمة الحاليةٍ للمؤسسة.

الجدول رقم (02 – 01): العوامل المحددة للقيمة الحالية للمؤسســة

القرارات المالية	العائد المتوقع	
1- قرارات استثمارية		قيمــة المؤسسة
2- قرارات تمويلية		
	درجة المخاطر	

المصدر: محمد الصيرفي، **إدارة المال وتحليل هيكله**، دار الفكر الجامعي، الطبعة الأولى، الإسكندرية، 2008 ،ص 48.

وتجدر الإشارة إلى أن العلاقة بين العائد والمخاطر هي علاقة طردية حيث تزداد العوائد المتوقعة كلما زادت المخاطر، ففي مجال الاستثمار نجد ان الاستثمار في الأصول الثابتة يتطلب عائد أعلى لارتفاع المخاطر المرتبطة به بعكس الوضع في حالة الاستثمار في الأصول المتداولة حيث تقل المخاطر ويكون المستثمرون على استعداد القبول بعائد أقل.

أما في مجال التمويل فتؤدي زيادة اعتماد المؤسسة، على القروض لتمويل استثماراتها الى زيادة في العائد المتوقع (إذا كانت عوائد الاستثمار في المؤسسة تزيد عن كلفة الاقتراض)، الا ان هذا يؤدي في الوقت نفسه الى زيادة مخاطر عدم قدرة المؤسسة على خدمة دينها.

أن زيادة الربحية يشير الى سعي الشركة الى توليد أكبر قدر ممكن من العائد مع خفض التكاليف، بينما هدف تعظيم الثروة يتطلب إحداث توازن من جانب الشركة بين فرصة الحصول على عوائد مرتفعة من ناحية وإدارة المخاطر الناتجة عن تلك العوائد من جهة أخرى.

المطلب الثالث: تقييم الأداء المالي

من الشائع لدى الباحثين في مجال التسيير أن ما لا تستطيع قياسه لا تستطيع تسييره، وما لا تستطيع تسييره لا تستطيع تحسينه وتطويره، من هذا المنطلق كان من الواجب قياس مدى حسن استغلال الشركة لما أتيح لها من موارد مختلفة من خلال ما حققته من أداء، لهذا اعتبر قياس الأداء عاملا هاما للحكم على التسيير والعمل على تطوير أساليبه، وما القياس إلا العملية التي تسبق مباشرة التقييم.

أولا: تعريف واهمية تقييم الأداء المالي

1.تعريف تقييم الأداء المالي: إن عملية تقييم الأداء المالي ماهي إلا " قياس للنتائج المحققة أو المنتظرة في ضوء معايير محددة مسبقا، وتقديم حكم على إدارة الموارد المتاحة للمؤسسة وهذا لخدمة أطراف مختلفة لها علاقة بالمؤسسة"، وهناك من يرى تقييم الأداء المالي قياس العلاقة بين العناصر المكونة للمركز المالي للمشروع (الأصول، المطلوبات، حقوق المساهمين، النشاط التشغيلي) للوقوف على درجة التوازن بين هذه العناصر وبالتالي تحديد مدى متانة المركز المالي للمشروع.[1]

[1] محمود جلال احمد، طلال الكسار، **استخدام مؤشرات النسب المالية في تقويم الأداء المالي والتنبؤ بالأزمات المالية للشركات**، بحث مقدم الى المؤتمر العلمي الدولي السابع، جامعة الزرقاء الخاصة، 2009، ص 07.

يعرف كذلك على أنه " تقديم حكما (Jugement) ذو قيمة (Valeur) حول إدارة الموارد المالية في المؤسسة، أي تقييم الأداء المالي هو قياس النتائج المحققة أو المنتظرة على ضوء معايير محددة سلفا لتحديد ما يمكن قياسه ومن ثم مدى تحقيق الأهداف لمعرفة مستوى الفعالية وتحديد الأهمية النسبية بين النتائج والموارد المستخدمة مما يسمح بالحكم على درجة الكفاءة.[1]

وبذلك يمكن القول ان تقييم الأداء المالي في المؤسسة، هو من أهم استعمالات التحليل المالي، وذلك بتقييم ربحية المؤسسة وكفاءتها في إدارة أصولها، وتوازنها المالي وسيولتها والاتجاهات التي تتخذها في النمو وكذلك مقارنة أدائها بشركات أخرى تعمل في نفس المجال او في مجالات أخرى.

ويمكن تلخيص الجوانب المطلوب تقييمها للحكم على مدى كفاءة إدارة الأصول والخصوم فيما يلي:
قدرة التمويل، نسبة التغطية وتحقيق هامش الأمان، التوظيف الكفء للأموال، معدل المردودية المحقق.[2]

2.أهمية تقييم الأداء المالي: تتمثل أهمية تقييم الأداء المالي بشكل عام في أنه يهدف إلى تقييم أداء الشركات من عدة زوايا وبطريقة تخدم مستخدمي البيانات ممن لهم مصالح مالية في الشركة لتحديد جوانب القوة والضعف في الشركة والاستفادة من البيانات التي يوفرها الأداء المالي لترشيد القرارات المالية للمستثمرين.[3]

وتنبع أهمية تقييم الأداء المالي أيضا وبشكل خاص في عملية متابعة أعمال الشركات وتفحص سلوكها ومراقبة أوضاعها وتقييم مستويات أدائها وفعاليته وتوجيه الأداء نحو الاتجاه الصحيح والمطلوب من خلال تحديد المعوقات وبيان أسبابها واقتراح إجراءاتها التصحيحية وترشيد الاستخدامات العامة للشركات واستثماراتها وفقا للأهداف العامة للشركات والمساهمة في اتخاذ القرارات السليمة للحفاظ على الاستمرارية والبقاء والمنافسة.

تكمن أهمية التقييم المالي في أنه يلقي الضوء على الجوانب الآتية:[4]

- تقييم ربحية الشركة؛
- تقييم سيولة الشركة؛
- تقييم تطور توزيعات الشركة؛
- تقييم تطور حجم الشركة.

لذلك يتم تحديد المؤشرات التي توفر للشركة أدوات وطرق تحليل الأداء المالي، حيث إن الغرض من تقييم الربحية وتحسينها هو تعظيم قيمة الشركة وثروة المساهم، والغرض من تقييم السيولة هو تحسين قدرة الشركات في الوفاء بالالتزامات، أما الغرض من تقييم النشاط هو معرفة كيفية توزيع الشركة لمصادرها المالية واستثمارها، والغرض من تقييم الرفع المالي معرفة مدى اعتماد الشركة على التمويل الخارجي، والغرض من تقييم التوزيعات معرفة سياسة الشركة في

[1] عبد الغني دارن، مرجع سابق، ص 34.
[2] نفس المرجع، ص 41.
[3] محمد محمود الخطيب، مرجع سابق، ص 46.
[4] توفيق سميح، **دور المؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي لشركة البوتاس العربية**، جامعة الإسراء، عمان، الأردن، 2015، ص 41.

توزيع الأرباح أما الغرض من تقييم حجم الشركة فهو يزودنا بمجموعة من الميزات ذات أبعاد اقتصادية بالإضافة إلى تحسين القدرة الكلية للشركات.[1]

ثانيا: مصادر معلومات تقييم الأداء المالي

ان عملية جمع المعلومات تمثل المرحلة الأولى في عملية التقييم، ويمكن تقسيم مصادر الحصول على البيانات والمعلومات لغايات التحليل المالي الى مصدرين رئيسيين هما:

1- مصادر المعلومات الخارجية: يمكن الحصول عليها من مصادر عدة أبرزها المعلومات والبيانات التي تصدرها أسواق المال وهيئات البورصة ومكاتب السماسرة، بالإضافة الى البيانات والمعلومات التي يمكن ان يحصل عليها من الصحف اليومية.

والمجلات المتخصصة والمكاتب الاستشارية إضافة الى ذلك فإن هذه المعلومات من الممكن ان تكون عامة متعلقة تبين فيه الوضعية العامة للاقتصاد أو معلومات قطاعية تقوم بجمعها بعض المنظمات المتخصصة ونشرها لتستفيد منها المؤسسات في اجراء مختلف الدراسات المالية والاقتصادية.

2- مصادر المعلومات الداخلية: تنطوي تحت المصادر الداخلية كافة البيانات والمعلومات المحاسبية والاحصائية والإدارية التي يحصل عليها المحلل من المشروع نفسه سواء كانت هذه البيانات شفهية أو مكتوبة، ويعتبر أهم مصدر ضمن المصادر الداخلية بيانات السجلات المحاسبية والقوائم المالية.[2]

وتشكل القوائم المالية المنتج النهائي للنظام المحاسبي فهي تلخص جميع العمليات المالية التي حدثت في المؤسسة خلال الفترة المالية، وتعطي صورة لمستخدمي القوائم المالية عن المركز المالي الحالي للمؤسسة، وقوتها الإيرادية وقدرتها على تحقيق التدفقات النقدية خلال الفترة أو الفترات المالية السابقة، وتعتبر المعلومات الموجودة في القوائم المالية الأهم من بين المصادر التي يعتمد عليها في التقييم للأسباب التالية:[3]

- موضوعيتها ان تتحدث عن نتائج تاريخية فعلية او إيجابية على أداء المؤسسة بشكل عام؛
- تقديمها لمعلومات كمية يمكن قياسها ومقارنتها والاستنتاج منها.
- استعمالها لوحدة قياس مفهومة لدى الجميع وهي وحدات النقد المستعملة، وتتمثل القوائم المالية في الميزانية جدول حسابات النتائج والملاح.

ثالثا: مراحل تقييم الأداء المالي

يمكن تلخيص عملية تقييم الأداء المالي بالخطوات التالية:[4]

1- وجود أهداف محددة مسبقا: من المؤكد أن عملية تقييم الأداء المالي لا تكون إلا إذا وجدت أهداف محددة مسبقا وقد تكون في صورة خطة أو سياسة معيار أو نمط أو قرار حاكم، فاللوائح المالية وقوانين ربط الموازنة وما

[1] عبد الغني دادن، مرجع سابق، ص 41.

[2] وليد ناجي الحيالي، **الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي**، رئيس الاكاديمية العربية المقترحة في الدنمارك، ص 28.

[3] مفلح محمد عقل، مرجع سابق، ص 249.

[4] محمد البشير بن عمر، **دور حوكمة المؤسسات في ترشيد القرارات المالية لتحسين الأداء المالي للمؤسسة**، دراسة حالة المجمع الصناعي صيدال للفترة (2008-2013)، أطروحة دكتوراه، جامعة ورقلة، 2017، ص 216.

تتضمنه من قواعد وضوابط، وكذلك التكاليف النمطية. ومعدلات الأداء المعيارية، أهداف محددة مسبقا يتم على أساسها عملية تقييم الأداء في المؤسسة.

2- الحصول على البيانات والمعلومات الإحصائية: وذلك من خلال القوائم المالية المتمثلة في الميزانية، جدول حساب النتائج، قائمة التدفقات النقدية، قائمة التغيرات في رؤوس الأموال الخاصة والملاحق المرفقة بالتقارير المالية، إضافة إلى المعلومات المتعلقة بالسنوات السابقة والبيانات المتعلقة بأنشطة الشركات المشابهة

3- قياس الأداء الفعلي: يتم قياس أو تقدير الأداء الفعلي عادةً بالاعتماد على ما توفره النظم المحاسبية والأساليب الإحصائية من بيانات ومعلومات، ويجب توفر عاملين مدربين للقيام بهذه الأعمال، مع استخدام الآلات المستحدثة متى كان ذلك مناسبا لسرعة عرض نتائج القياس أو التقدير، واتخاذ القرارات الخاصة.

4- اتخاذ القرارات المناسبة لتصحيح الانحرافات: وذلك يتوقف على البيانات والمعلومات المتاحة عن الأهداف المحددة مسبقا وقياس الأداء الفعلي، ومقارنة ذلك الأداء المحقق بالهدف المخطط، لذلك فإن تحليل الانحراف وبيان أسبابه يساعدان على تقدير الموقف واتخاذ القرار المناسب الذي يجب أن يكون في الوقت المناسب، كما يساعدان أيضا على تحديد التصحيح المطلوب بوضوح.

5- مقارنة الأداء الفعلي بالمعايير وتحديد الانحرافات: يتم مقارنة الأداء الفعلي بالمعايير لتحديد الانحرافات سواء كانت إيجابية أو سلبية، ولتمكين الإدارة من التنبؤ بالنتائج المستقبلية وجعلها قادرة على مجابهة الأخطاء قبل وقوعها من أجل اتخاذ الإجراءات اللازمة التي تحول دون وقوعها. ويجب أن تركز الرقابة على الانحرافات الهامة، وكلما كانت الرقابة محكمة على النظم المالية والمحاسبية، كلما كان كشف الانحرافات أسرع.

6- تحليل ودراسة البيانات والمعلومات المتعلقة بالنشاط: حيث يتعين توفير مستوى من الموثوقية والاعتمادية في هذه البيانات، وقد يتم الاستعانة ببعض الطرق الإحصائية المعروفة لتحديد مدى الموثوقية بهذه البيانات.

رابعا: معايير ومؤشرات تقييم الأداء المالي

1.**معايير تقييم الأداء المالي:** تتطلب عملية تقييم الأداء وضع معايير عبارة عن مجموعة من المقاييس والنسب والاسس التي تقاس بها الإنجازات التي تحققها الشركة اثناء نشاطها السنوي، وهذه المعايير تتمثل في:[1]

- المعايير التاريخية للمؤسسة: وتحسب هذه النسب من الكشوفات المالية للسنوات السابقة لفرض رقابة الأداء من قبل الإدارة المالية والاستفادة منها في وضع الخطط المستقبلية.

- المعايير المطلقة: تأخذ هذه المعايير شكل قيمة ثابتة لنسب معينة مشتركة بين جميع المؤسسات وتقاس بها النسبة ذات العلاقة في مؤسسة معينة مثل نسبة التداول (2) مرة والنسبة السريعة (1) مرة.

- المعايير القطاعية: يستفيد المحلل المالي بدرجة كبيرة من المعايير القطاعية في رقابة الأداء، وهي معايير تمثل متوسط لأداء القطاع الذي تنتمي اليه المؤسسة، خاصة وان المؤسسات تتشابه في العديد من الصفات والخصائص.

[1] أسعد حميد العلي، مرجع سابق، ص 78.

– المعايير المستهدفة: وهي نسب تستهدف إدارة المؤسسة تحقيقها من خلال تنفيذ الموازنات (الخطط) وبالتالي فإن مقارنة النسب المتحققة مع تلك المستهدفة تبرز أوجه الابتعادات بين الأداء الفعلي والمخطط، وبالتالي اتخاذ الإجراءات التصحيحية اللازمة.

– المعايير الصناعية: هي عبارة عن معايير موضوعة على ضوء الظروف الطبيعية الجيدة والمقبولة لنشاط المؤسسة، وقد تكون هذه المعايير ضمن الصناعة الواحدة محليا أو إقليميا أو دوليا، حيث تعبر من مقارنتها مع ما تحقق فيها من أداء المالي المقبول للمؤسسة سواء كان محليا أو إقليميا أو دوليا، وهذا من اجل وضع معايير محددة ومؤشرات واضحة.

حتى يكون للمعيار معنى ما أو يكون مقبولا لابد له من ان يتصف بالخصائص التالية:[1]

ان يتصف المعيار بالواقعية، أي بإمكانية تنفيذه لا أن يتصف بالمثالية فيتعذر تحقيقه ولا أن يتصف بالتواضع فيمكن الوصول اليه بسهولة، فقد درج مثلا – على قبول نسبة التداول بحدود (1/2) وهذه نسبة لا يصعب الوصول اليها، لكنها في الوقت نفسه ليس من السهل تحقيقها.

- ان يتصف المعيار بالاستقرار النسبي، وان كان هذا لا يمنع من ادخال تعديلات عليه إذا دعت الظروف لذلك بعد إجراء الدراسات اللازمة؛
- أن يسمح المعيار بمقارنة أداء المؤسسة حاليا بأدائها في فترات سابقة، وكذلك مقارنة هذا الأداء بأداء مؤسسات أخرى؛
- ان يتم اختيار مؤشرات الأداء على أساس الفهم السليم والتحديد الواضح لأهداف ووظائف المؤسسة؛
- عند وضع معايير الأداء لابد من فحص وتحليل البيانات المحاسبية لاستبعاد تأثير العوامل التي تخرج عن نطاق سيطرة المؤسسات؛
- ان يتصف المعيار بالبساطة والوضوح وسهولة التركيب وألا يحتمل أكثر من معنى.

وتستخدم المعايير للغايات التالية:[2]

إعطاء النسبة أو الرقم المطلق معنى ومغزى يمكن تفسيرهما في ضوئه، يستعمل إدارة المقارنة مع النسب الفعلية مما يؤدي الى ابراز الانحرافات التي تدفع المحلل الى البحث عن الأسباب المؤدية لهذه الانحرافات.

2. مؤشرات تقييم الأداء المالي: في ظل العدد الهائل من أدوات التحليل والتقييم المستخدمة في السوق أو ما يطلق عليه البعض ثورة مقاييس التقييم، تبقى مشكلة التقييم المثالي الذي يراعي جميع الأحوال والعوامل أمرا ومردا صعب التحقيق، وذلك لوجود نقائص تتعلق بالمقياس ذاته أو بعوامل خارجية مؤثرة على عملية التقييم. هذا بالإضافة إلى أنها ممكن أيضا أن تتعلق بممارسات غير سليمة في السوق والتي من شأنها أن تشوه فعالية التقييم. فاختيار مقياس الأداء المالي من أهم التحديات التي تواجه المؤسسات، حيث تلعب مقاييس الأداء الدور الرئيسي في تطوير الخطط الاستراتيجية، وتقييم كيفية انجاز الأهداف التنظيمية وتحفيز ومكافأة الإدارة.[3]

---

[1] محمد صالح الحناوي، نهال فريد مصطفى، **الإدارة المالية للتحليل المالي لمشروعات الاعمال**، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، مصر، 2008، ص 58.

[2] مفلح محمد عقل، مرجع سابق، ص 242.

[3] نيفين عبد القادر، **استخدام مدخل القيمة الاقتصادية في تقييم الأداء المحاسبي للشركات**، رسالة ماجستير، جامعة بور سعيد، مصر، 2014، ص 37.

لقد تعددت اتجاهات تحديد مؤشرات تقييم الأداء المالي فهناك من يصنفها إلى:

- تقييم الأداء باستخدام التوازنات المالية؛
- تقييم الأداء باستخدام النسب المالية؛
- الاتجاهات الحديثة في تقييم الأداء المالي.

وهناك من يصنفها إلى:

- مؤشرات الأداء المبنية على الربحية؛
- مؤشرات تقييم الأداء المبنية على القيمة.

تصنيف كذلك:

- المؤشرات المستمدة من المعطيات المحاسبية؛
- المؤشرات المستمدة من معطيات السوق المالي؛
- المؤشرات المرتبطة بإنشاء القيمة.

إلا أنه ما يؤخذ على هذا التصنيف أن نسب السوق المالي تستمد بعض بنودها من القوائم المالية أي أنها بنود محاسبية (الأرباح، القيمة الدفترية،.....).

وسنعتمد في دراستنا في مؤشرات تقييم الأداء التصنيف التالي:

1. الاتجاهات التقليدية في تقييم الأداء المالي: وتضم
   - التقييم باستخدام النسب المالية؛
   - مؤشرات التوازن المالي.
2. نسب القيمة السوقية أو ما يعرف بنسب السوق المالي.
3. الاتجاهات الحديثة في تقييم الأداء المالي.

المبحث الثاني: الاتجاهات التقليدية في تقييم الأداء المالي

يدرس هذا المبحث مقاييس الأداء التقليدية والتي تعتمد على بيانات القوائم المالية وتعتبر هذه المقاييس ترجمة مالية لنتائج القياس التشغيلي وتستخدم في تقييم أداء إدارة الشركة وتتمثل هذه الاتجاهات التقليدية في:

– مؤشرات التوازن المالي والذي يمكن اعتباره معيار مهم لتقييم الأداء المالي كونه هدف مالي تسعى الشركة إلى بلوغه من أجل تحقيق الأمان للمؤسسة، لأن العجز المالي يسلب المؤسسة استقلالها تحت تأثير اللجوء إلى الاقتراض هذا من جهة أو سحب ذوي الحقوق ثقتهم من المؤسسة لعدم وفائها بالتزاماتها من جهة أخرى.

– تقييم الأداء المالي باستخدام النسب المالية والتي تعتبر من أهم وأقدر وسائل التحليل المالي، فهي تستخدم على نطاق واسع في التحليل المالي للحصول على مؤشرات مهمة للتخطيط والتنبؤ والرقابة وتقييم أداء الوحدات وقدرتها على مواجهة الالتزامات المستحقة عليها ودراسة هيكلها التمويلي .... الخ.

المطلب الأول: مؤشرات التوازن المالي

وهناك عدة مؤشرات يستند عليها المسير المالي لإبراز مدى توازن الشركة والتي يمكن إبرازها في هذا المطلب.

أولا: رأس المال العامل

يعتبر رأس المال العامل من المؤشرات الأساسية التي تستعين بها الشركة في ابراز توازنها المالي، وهناك من يطلق عليه هامش أمن الشركة، ويظهر رأس المال العامل مقدار ما تحتاط به الشركة للظروف الطارئة التي قد تواجهها والمتمثلة في جمود بعض العناصر عن الحركة من الأصول المتداولة، كتوقف حركة بعض المخزونات أو تعسر تحصيل بعض الحقوق فتتحول الى أصول ثابتة، فتكون الشركة قد هيأت لذلك أموالا دائمة لتغطيها، وبالتالي تكون قد أجرت ملاءمة بين سيولة الأصول واستحقاقية الخصوم.[1]

وهناك من يستخدم مؤشر رأس المال العامل كدليل للاحتياط لبعض الطوارئ في الاجل القصير، وبالتالي يتمثل في كون المؤسسة قد خصصت اصولا متداولة اضافية ضمانا للتغطية الكلية لديون قصيرة الاجل، فإذا عجزت بعض المخزونات أو بعض الحقوق في التحول الى سيولة مقارنة بما يقابلها من ديون قصيرة الاجل، تكون هذه الاضافة من الاصول المتداولة كافية لاستدراك العجز في السيولة.

ويحسب رأس المال العامل بإحدى العلاقتين التاليتين:[2]

- أعلى الميزانية: وهو ممثل في

رأس المال العامل الصافي = الاموال الدائمة – الاصول الثابتة

- أدنى الميزانية: يعطي كمايلي

رأس المال العامل الصافي = الاصول المتداولة – القروض قصيرة الاجل
$FR_L = AC - CCT$ أو

ولهذا يتم حساب رأس المال العامل الصافي الإجمالي وهو مؤشر للتوازن المالي على المدى الطويل ويرمز له FR_{ng} ويعطى بالعلاقة التالية:

رأس المال العامل الصافي الاجمالي = الموارد الدائمة – الاستخدامات المستقرة
$FR_{ng} = R_d - E_s$ أو

حتى وان كان يفضل استخدام رأس المال العامل كأحد مؤشرات التوازن في الاجل الطويل، الا ان هذا المؤشر قد يتغير في الاجل القصير بتغير أحد أو كل المتغيرات المكونة له بالزيادة أو النقصان، ومن العوامل التي تغير في حجمه نذكر:

- بالزيادة:
  - زيادة الاموال الخاصة وزيادة القروض طويلة الاجل؛

[1] مبارك لسلوس، **التسيير المالي**، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ص 31.

[2] محمد البشير بن عمر، مرجع سابق، ص 221.

- التنازل عن بعض الأصول الإنتاجية.

- بالنقصان:
  - اقتناء أصول انتاجية جديدة؛
  - تسديد القروض طويلة الاجل؛
  - نقصان قيمة الاموال الخاصة.[1]

كما يمكن تقديم مفاهيم أخرى لرأس المال العامل يمكن اعتبارها انواع وهي:

– **رأس المال العامل الخاص**: هو يمثل منفعة تحليلية واضحة ومحدودة عن تلك الخاصة برأس المال العامل الصافي، وهو أكثر استعمالا عندما يتعلق الأمر بتقدير الاستقلالية المالية للشركة، ونستطيع حسابه بالعلاقة التالية:[2]

رأس المال العامل الخاص = الاموال الخاصة – الاصول الثابتة

أي أن رأس المال العامل الخاص يعبر عن مدى قدرة الاموال الخاصة على تغطية الاصول الثابتة.

– **رأس المال العامل الخارجي**: ويعرف أيضا برأس المال العامل الاجنبي نسبة الى دلالته للأموال الاجنبية أو الخارجية المستخدمة في الشركة ويحسب كمايلي:

رأس المال العامل الخارجي = إجمالي الديون

1. كفاية رأس المال العامل:

1.1. **مفهوم كفاية رأس المال**: من أبرز المفاهيم التي شهدتها المنظومة المالية وخاصة على مستوى المصارف هي كفاية رأس المال التي توضح العلاقة بين مصادر رأس مال المصرف والمخاطر التي تتميز بها موجوداته فهي تعبر عن مدى قدرة المصرف على تسديد التزاماته ومواجهة المخاطر المحتملة. أما في مالية الشركة فالمقصود بكفاية رأس المال العامل هي مدى قدرة إجمالي رأس المال العامل أي الأصول المتداولة في مواجهة الاستحقاقات قصيرة الاجل والتي تمثل إجمالي الديون التي تستحق في مدة أقل من سنة، اذ تعتبر الكفاية في هذه الحالة مؤشرا أساسيا **لقاعدة التوازن المالي** وفقا للمنظور الكلاسيكي، حيث ترفع الشركة التحدي من أجل تحقيقها خاصة في ظل عدم استقرار دورة الاستغلال ومتغيراتها من جهة، وتقلبات المحيط المالي ومؤسساته من جهة أخرى، من خلال الحفاظ على مستويات ملائمة من الاموال كهامش أمان لمواجهة الاستحقاقات وهو ما يوفره صافي رأس المال العامل.[3]

2.1. **قياسها**: يمكن قياسها وفقا لمنظورين تبعا لحالات رأس العامل الصافي

– **من منظور أعلى الميزانية**: ونميز ثلاث حالات لرأس المال العامل الصافي

[1] مبارك لسلوس، مرجع سابق، ص 33.

[2] حكيمة حليمي، **رأس المال العامل في المؤسسات الجزائرية (المؤسسة الوطنية للدهن)**، مجلة دراسات وأبحاث، العدد 22، مارس 2016، جامعة الجلفة، ص 144.

[3] نفس المرجع، ص 145.

الحالة الأولى: رأس مال العامل موجب أي أن الشركة استطاعت تمويل جميع استثماراتها بواسطة مواردها المالية الدائمة وحققت فائضا مما يعني تحقيق قاعدة التوازن المالي.

الحالة الثانية: رأس المال العامل سالب في هذه الحالة الأموال الدائمة غير كافية لتمويل جميع الاحتياجات المالية الثابتة حيث يلبي جزء منها هذه الاحتياجات فقط، مما يستدعي البحث عن موارد مالية أخرى لتغطية العجز في التمويل، وهو ما يعني اختلال التوازن المالي.

الحالة الثالثة: رأس المال العامل معدوم أي أن الأموال الدائمة تساوي الأصول الثابتة وهي حالة نادرة الحدوث أي تمثل حالة التوافق التام في هيكل الموارد والاستخدامات وتمثل الوضع الأمثل لتسيير عملية تمويل الاحتياجات المالية في الشركة.

– من منظور أسفل الميزانية: حيث يعبر رأس المال العامل في هذه الحالة عن مدى قدرة الشركة على الاستجابة للاستحقاقات القصيرة الأجل عن طريق تحويل أصولها المتداولة إلى سيولة يتم بواسطتها تسديد القروض قصيرة الأجل، وهناك ثلاث حالات لهذا المؤشر:[1]

الحالة الأولى: رأس المال العامل موجب أي أن الشركة تستطيع مواجهة القروض قصيرة الأجل باستخدام أصولها المتداولة ويتبقى هامش أمان وهو رأس المال العامل حيث تلعب درجة تحقيق السيولة دور هام في التوازن المالي للشركة.

الحالة الثانية: رأس المال معدوم في هذه الحالة تتمكن الشركة من تغطية القروض قصيرة الأجل باستخدام الأصول المتداولة دون تحقيق فائض ولا عجز وهي حالة مثلى نادرة الحدوث.

الحالة الثالثة: رأس المال العامل سالب في هذه الوضعية تكون الأصول المتداولة القابلة للتحصيل في الأجل القصير غير كافية لتغطية الاستحقاقات التي ستسدد في الأجل القصير.

ونشير كذلك أن الشركة تكون متوازنة ماليا على المدى الطويل إذا كان رأس مال عامل صافي إجمالي موجب ($FR_{ng} > 0$)، وتكون في حالة توازن أمثل على المدى الطويل إذا كان رأس مال عامل صافي إجمالي معدوم ($FR_{ng} = 0$).

وانطلاقا مما سبق يمكن القول إن التوازن المالي يرتبط بمدى كفاية رأس المال العامل وهو بدوره مرتبط بالقيمة الموجبة لصافي رأس المال العامل، في حين تشير القيمة السالبة لهذا الأخير لعدم كفاية رأس المال العامل، وتتوقف قدرة الشركة في تحقيقها التوازن المالي على كفاءتها في إدارة رأس المال العامل.

2.إدارة رأس المال العامل:

يتمثل الهدف من إدارة رأس المال العامل في كيفية خلق دورة تشغيلية تحقق هدفي السيولة والربحية،[2] فإدارة رأس المال العامل مكونا مهما وحاسما في مالية الشركة نظرا لتأثيرها الواضح والمباشر في كل من هدفي السيولة والربحية، فالاحتفاظ بمستويات زائدة من الأصول المتداولة يؤدي بالشركة الى تحقيق عوائد مالية غير مجزية على مجموع استثماراتها قصيرة الأجل، الا أنه بالمقابل فاحتفاظها بأصول متداولة قليلة نسبيا يجعلها عرضة الى صعوبات ومشاكل

[1] الياس بن ساسي، يوسف قريشي، **التسيير المالي (الادارة المالية)**، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، الجزائر، 2006، ص ص 69، 70.
[2] محمد الصيرفي، مرجع سابق، ص 466.

وربما إخفاقات في إدارة عملياتها التشغيلية، فتتراجع قدراتها على الوفاء بالتزاماتها المالية الجارية وزيادة تعرضها لمخاطر السيولة فإدارة رأس المال العامل تتضمن القرارات المتعلقة بمقدار وتوليفة عناصر الأصول المتداولة وآليات تمويلها.

وتهتم بذلك إدارة رأس المال العامل بكل القرارات مؤثرة في الاصول المتداولة والخصوم المتداولة، حيث تتضمن هذه القرارات تحديد مستويات مناسبة لكل حساب من حسابات رأس المال العامل من أجل زيادة ربحية الشركة، كما تتطلب أيضا اتخاذ قرارات التمويل اللازم لمثل هذه الاصول.

وعلى ضوء ذلك فسياسات إدارة رأس المال العامل تتمثل في:[1]

- **سياسات الاستثمار**: الاصول وتعني تحديد مستوى الاستثمار في الأصول المتداولة بالمقارنة مع الأصول الثابتة، أي تحديد نسبة الاستثمارات فصيرة الأجل إلى الاستثمارات طويلة الأجل.

- **سياسات الاستثمار الجزئية**: أي تحديد حجم الاستثمار المناسب في كل عنصر من عناصر الأصول المتداولة مثل تحديد مستوى النقد الأمثل، تحديد سياسة البيع الآجل من حيث مقدار الخصم وفترة التسديد، تحديد سياسة المخزون وبالتالي الحجم الأمثل للمخزون.

- **سياسات التمويل**: بمعنى تحديد مستوى التمويل من مصادر قصيرة الأجل بالمقارنة مع مصادر طويلة الأجل أي تحديد نسبة التمويل قصيرة الأجل الى التمويل طويلة الأجل.

- تحديد مزيج مصادر التمويل قصيرة الأجل ومقدار الاستفادة من الشراء بالدين (تسليف الموردين) والاقتراض من البنوك.

ولعل أهم العوامل التي يتوجب أخذها بعين الاعتبار في عمل هذه القرارات هي: (الربحية) (والخطر المتمثل في احتمالات فقدان السيولة)، وعليه فإدارة رأس المال العامل تتضمن جانبين هامين في ميزانية الشركة وهما إدارة الاصول المتداولة وعناصرها (المخزون، الذمم المدينة، النقدية) وكذلك إدارة الخصوم المتداولة (الذمم الدائنة) بما يضمن المحافظة والموازنة بين هدفي السيولة والربحية.

1.2. **أهمية إدارة رأس المال العامل**: تتبع أهمية إدارة رأس المال العامل من أهمية هذا الاخير فتوفر رأس المال العامل ذو أهمية كبرى لحيوية الشركة، من ناحيتين التشغيلية والتمويلية:

فمن الناحية التشغيلية، إذا لم يتوفر رأس المال المتداول فلن تتمكن الشركة من الإنتاج لمستوى معين من المبيعات أو أنها لم تستطيع زيادة الإنتاج ليواكب النمو في المبيعات في كلتا الحالتين، إن ذلك يفوت على الشركة مبيعات وأرباحا محتملة.

ومن الناحية التمويلية، إذا كان هناك نقص في رأس المال المتداول فإن ذلك يؤثر سلبا على الملاءة المالية للشركة ويسبب تراجع التصنيف الائتماني للشركة، ما يجعل من الصعوبة الحصول على تمويل جديد بشروط ملائمة.

وبالتالي يمكن تلخيص الأسباب التي تجعل إدارة رأس المال العامل من الأهمية بمكان في الآتي:

[1] محمد حكمت، **الإدارة المالية الحديثة والمتقدمة**، زمزم ناشرون وموزعون، الطبعة الأولى، الأردن، 2015، ص 12.

- الأصول المتداولة تشكل غالبا جزء هاما من الأصول الكلية للشركة ولأنها سريعة الحركة فهي تستحق عناية خاصة من الإدارة المالية؛
- يتميز رأس المال العامل بأنه أكثر الأصول قابلية للإدارة، إذ يلاحظ أن المدير المالي له سيطرة أكبر في إدارة ورقابة مستويات الاستثمار في الاصول والخصوم المتداولة وذلك مقارنة مع إدارة وتمويل الاستثمارات الثابتة؛
- يستنفذ المدير المالي معظم وقته؛ إذ يخصص وقتا أكبر للقرارات التشغيلية اليومية المتمثلة بإدارة رأس المال العامل؛
- وجود علاقة ارتباط قوية بين نمو المبيعات والاستثمار في الأصول المتداولة؛
- التأثير المباشر لرأس المال العامل على السيولة والربحية فالمزيج المناسب من مكونات رأس المال يحافظ على سيولة الشركة، من حيث إمكانية تحويل هذه المكونات إلى نقد دون خسائر، كذلك يؤثر على ربحية الشركة حيث أن تمويل الزيادة في رأس المال العامل يتطلب تكاليف الأمر الذي يؤثر على الربحية.

2.2. **كفاءة إدارة راس المال العامل**: إن الإدارة الكفؤة لراس المال العامل تتضمن تخطيط ورقابة الأصول والخصوم بالطريقة التي تخفض من مخاطر عدم السداد وتتفادى الاستثمارات الزائدة في الأصول المتداولة من جانب آخر.

ويرتبط قياس كفاءتها بمعدل دوران رأس المال العامل والذي يعطى بالعلاقة التالية:

معدل دوران رأس المال العامل = صافي المبيعات / رأس المال العامل الصافي

فارتفاع هذا المعدل يدل على كفاءة الشركة في إدارة رأس المال العامل، وأما انخفاضه فيعبر على عدم قدرتها في إدارة رأس المال العامل. ومن جهة أخرى تعتبر الكثير من الدراسات أن فترة التحويل إلى نقدية من أبرز وأكثر المقاييس تعبيرا عن كفاءة إدارة رأس المال العامل باعتبارها تمثل حوصلة شاملة للدورات المكونة لراس المال العامل، فكفاءة إدارة رأس المال العامل تعني الإدارة الكفؤة لمكوناته والمتمثلة في المخزون والذمم المدينة والدائنة من جهة ودورة النقدية من جهة أخرى.

ثانيا: الاحتياج في رأس المال العامل (BFR)

هو الأخر مؤشر للتقييم مكمل لرأس المال العامل، لا يمكن الاستغناء عنه لأن رأس المال العامل لوحده لا يكفي للحكم على التوازن المالي، وخاصة عند دراسة تطوره، لأن ارتفاع رأس المال العامل من سنة الى أخرى في شركة ما لا يؤدي بالضرورة الى انخفاض في الاحتياج في رأس المال العامل، وينتج عن الانشطة المباشرة للشركة مجموعة من الاحتياجات المالية بسبب التفاعل مع مجموعة من العناصر.[1]

- يتولد الاحتياج المالي للاستغلال عندما لا تستطيع الشركة مواجهة ديونها المترتبة عن النشاط بواسطة حقوقها لدى المتعاملين ومخزوناتها، وبالتالي يتوجب البحث عن مصادر أخرى لتمويل هذا العجز، وهو ما يصطلح عليه بالاحتياج في رأس المال العامل.[2]

[1] محمد البشير بن عمر، مرجع سابق، ص 221.

[2] الياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سابق، ص 85.

ويحسب بالعلاقة التالية:

الاحتياج في رأس المال العامل الإجمالي = الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال + الاحتياج في رأس المال العامل خارج الاستغلال
$BFR_g = BFR_{ex} + BFR_{nex}$

ثالثـا: الخزينة الصافية الإجمالية

يعتبر تسيير الخزينة المحور الاساسي في تسيير السيولة، ويظهر التضارب بوضوح بين السيولة والربحية، فزيادة قيمة الخزينة تزيد من مقدرة الشركة على تسديد المستحقات بسرعة، ويتبدد معها مشكل وفاء الشركة بالتزاماتها نحو دائنيها.

ان احتفاظ الشركة بخزينة أكثر من اللازم يجعل من السيولة جامدة غير مستخدمة في دور الاستغلال، وان تسرع المسيرين في الاحتفاظ بالسيولة لغرض الوفاء يحرم الشركة من ميزة كسب مدينيها، فالشركة في السوق تتنافس على كسب المزيد من العملاء بواسطة تسهيلات الدفع، بينما نقصان قيمة الخزينة معدومة أو ما دون الصفر، معناه أن الشركة فضلت توظيف السيولة في دورة الاستغلال بدل استبقائها جامدة وبالتالي زيادة الربحية، لكنها ضحت بالاحتياط للوفاء بالديون المستحقة وقد ينتج عن هذا تبعات سلبية.[1]

ويرمز لها بـ (T_{ng}) وتحسب بالعلاقتين التاليتين:

$$T_{ng} = E_t - R_t$$

و

$$T_{ng} = FR_{ng} - BFR_g$$

– شروط التوازن المالي:

لكي يتحقق التوازن المالي يجب أن يتحقق مايلي:

الشرط الأول: رأس مال عامل صافي اجمالي موجب، أي أن ($FR_{ng} > 0$)، ويتحقق ذلك إذا تمكنت المؤسسة من تمويل الاستخدامات المستقرة اعتمادا على الموارد الدائمة، أي تمويل استثمارات الشركة اعتمادا على الموارد الطويلة والمتوسطة الأجل والمتمثلة في الأموال الجماعية والديون المتوسطة والطويلة الأجل.[2]

الشرط الثاني: أن يغطي رأس المال العامل الصافي الإجمالي الاحتياج في رأس المال العامل الإجمالي، أي أن $FR_{ng} > BFR_g$ إذ لا يكفي أن تحقق الشركة رأس مال عامل موجب بل يجب أن يكفي هذا الهامش لتغطية احتياجات دورة الاستغلال.

الشرط الثالث: خزينة موجبة أي $T_{ng} > 0$ ويتحقق ذلك بتحقق الشرطين السابقين، وعندها تتمكن الشركة من تغطية موارد الخزينة المتمثلة في الاعتمادات البنكية الجارية بواسطة استخدامات الخزينة والمتمثلة في المتاحات.

ونشير في الأخير أن أهم الانتقادات الموجهة لمؤشرات التوازن المالي تتمثل في:

[1] مبارك لسلوس، مرجع سابق، ص 35.

[2] الياس بن ساسي، مرجع سابق، ص 86.

- في قطاع الخدمات ونظرا لغياب المخزون يفقد الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال دلالته المالية في تحليل الوضعية المالية للشركة مما يستدعي البحث عن مؤشر آخر يلبي جميع أنواع الأنشطة؛
- -كما أن رأس المال العامل مفهوم اصطلاحي، إذ لا يوجد تعريف نهائي لهذا المؤشر كما ترد الكثير من النقاشات حول مفهومي الموارد والاستخدامات المستقرة؛
- يعتبر التحليل الوظيفي الخزينة كمجرد حاصل لعملية تمويل الموارد للاستخدامات مما يدفع المسير المالي إلى البحث عن خزينة تقترب من الصفر إلا أن المعاملات المالية الحديثة تركز على ضرورة توفر الخزينة على مستويات سيولة معتبرة للتمتع بالمرونة المالية وتمويل مختلف العمليات بصورة فعالة؛
- -كما أن الخزينة حسب هذا التحليل غامضة ولا تعرف كيفيات لتشكلها ولا النشاطات المسؤولة عن حالة العجز أو الفائض فيها.

المطلب الثاني: تقييم الأداء المالي باستخدام النسب المالية

يعتبر التحليل المالي بالنسب هو الأكثر شيوعا في الأنواع التقليدية في تحليل القوائم المالية، ومن المهم ان نشير الى أن النسب المالية المستخدمة في التحليل ليست هي الغاية في التحليل المالي انما هي في الواقع نتائج أو تصورات تعطي الإجابة لكثير من التساؤلات المتعلقة بالمركز المالي والأداء وتقييم قرارات الاستثمار وقرارات التمويل.

أولا: مفهوم النسب المالية

لم ينتشر استعمال التحليل المالي بالنسب انتشارا واسعا إلا بعد عام 1930، وذلك على الرغم من أنه كان معروفا قبل ذلك التاريخ بوقت طويل، ويعود سبب هذا الانتشار الواسع للتحليل المالي بالنسب الى انفصال ملكية المؤسسات عن ادارتها وما تبع ذلك من تشريعات اوجبت نشر البيانات المالية خاصة عن المؤسسات ذات الملكية الجماعية، الامر الذي اوجد الحاجة لتحليل المعلومات المنشورة وقراءة مؤشراتها.

وتعريف جمهور المستثمرين لمساعدتهم في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، ومن ذلك الحين والتحليل المالي بالنسب أصبح هو الأداة الرئيسية التي تستخدم الى جانب الأدوات الأخرى في استنطاق وفهم أرقام القوائم المالية، وبالتالي قياس وتقييم الأداء المالي للمؤسسة واتخاذ قرار التمويل أو الاستثمار المناسب وذلك للمزايا التي تميز هذه الأداة عن غيرها من الأدوات وذلك على النحو التالي:[1]

- سهولة احتساب النسب المالية؛
- المظهر الكمي للنسب والذي يمكن تفسيره واستعماله في المقارنة؛
- قيامها بتحويل البيانات الى معلومات.

تعرف النسبة عموما بأنها علاقة رياضية بين عنصر وآخر لقياس وزن العنصر الذي تدل عليه.[2]

[1] مفلح محمد عقل، مرجع سابق، ص 303.

[2] عدنان تايه النعيمي، أرشيد فؤاد التميمي، **التحليل والتخطيط المالي، اتجاهات معاصرة**، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008، ص 102.

أما في التحليل المالي فالنسبة تعبر العلاقة الرياضية بين بنود الميزانية الواحدة مع بعضها، او بنود قائمة الدخل مع بعضها، أو بين بنود قائمة الدخل وبنود الميزانية، بشرط أن يكون لها مدلول منطقي من وجهة نظر المحلل المالي.[1]
وتعرف النسبة المالية كذلك بأنها علاقة بين رقمين من الأرقام الواردة بالقوائم المالية التي تنشرها مؤسسة معينة.[2]

والنسبة المالية بذاتها لا معنى لها وانما يجب مقارنتها بمعيار معين حتى تكتسب النسبة معنى معين، وتعرف كذلك، بأنها النسبة التي يمكن أن يتم الحصول عليها بنسبة أي رقم في القوائم المالية الى رقم آخر في القوائم المالية أو خارج القوائم المالية (مثل معدل التضخم مثلا) للوصول الى دلالة لها معنى.[3]

إذن النسب المالية عبارة عن علاقات بين القيم المحاسبية الواردة في الكشوفات المالية مرتبة ومنظمة لتكون دالة نشاط معين عند نقطة زمنية معينة، وبشكل عام تعتبر النسبة المالية أداة مفيدة في تقييم الأداء المالي إذا تم استخدامها مع المعرفة بمحدداتها ونقاط الضعف فيها، وان يتم تفسيرها بالشكل الصحيح اذ لابد من اعتماد معايير مرجعية على أساسها يتم تقييم نتائج النسب للشركة.

ثانيا: أهمية النسب المالية

تتلخص أهمية النسب المالية في الجوانب التالية:[4]

1. تحديد مدى قدرة الشركات على مواجهة الالتزامات الجارية؛
2. قياس درجة نمو الشركة والكشف عن مواطن الضعف والقوة؛
3. توفير البيانات والمعلومات اللازمة لاتخاذ القرارات ورسم السياسات وإعداد الميزانيات التقديرية؛
4. قياس الفعالية الكلية للشركة ومستوى أدائها؛
5. قياس الفعالية التي تحصل عليها الشركة باستغلالها لمختلف موجوداتها لتحقيق الربحية؛
6. اتاحة الفرصة لإجراء المقارنات بين المشرعات المتجانسة؛
7. توجيه الأداء نحو الأنشطة التي تعاني من مظاهر الضعف؛
8. تخطيط أداء الشركة في المستقبل؛
9. مساعدة أجهزة الرقابة الداخلية والخارجية على القيام بأعمالها بفاعلية.

ثالثا: اعتبارات يجب اخذها في الاعتبار عند استخدام النسب المالية في التقييم

حتى تكون لمخرجات النسب المالية المستخدمة في التقييم مدلولاتها، المنطقية، يجب على المحلل أن يأخذ في اعتباره النقاط التالية:[5]

---

[1] محمد المبروك أبو زيد، **التحليل المالي (شركات وأسواق مالية)**، دار المريخ للنشر، ط2، الرياض، السعودية، 2009.

[2] سعد عبد الحميد مطاوع، **الإدارة المالية**، مدخل حديث، الطبعة الثانية، 2009، ص 125.

[3] زياد رمضان، محمود الخلايلة، **التحليل والتخطيط المالي**، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة، مصر، 2013، ص 121.

[4] أنظر: محمد محمود الخطيب، مرجع سابق، ص 95. و محمد صالح الحناوي، نهال فريد، مرجع سابق، ص62.

[5] محمد المبروك أبوزيد، مرجع سابق، ص 126.

حتى تكون نتائج النسب المستخرجة بالتحليل ذات فائدة كبيرة لابد من مقارنتها بمعيار ومقاييس (النسب المعيارية) المعدة مسبقا.

1- عند قراءة نتائج النسب المستخرجة على المحلل المالي أن يأخذ في اعتباره نوع النشاط الذي تمارسه الشركة محل الدراسة، وأن تتم المقارنة فقط بين نسب الشركات المماثلة في نفس النشاط، معنى ذلك أن نسبة معدل دوران المخزون في الشركات التجارية ليست هي نفس النسب بالشركات الصناعية، كذلك ان التوقيت الذي تعد فيه القوائم المالية هو الآخر له أثره على اختلاف النسب الكلية عن النسب المعيارية.

2- ان تكون القوائم المالية التي يتم استخراج النسب المالية من بين عناصرها معدة وفقا للقواعد والأعراف المحاسبية من حيث التبويب والتقييم والثبات في اتباع نفس القواعد والإجراءات المحاسبية المستخدمة.

3- ان يدرك المحلل المالي ان استخراج النسب المالية ليس هو الهدف النهائي، وانما دوره يكمن في التفسير السليم والمنطقي لهذه النسب، وان يستعين بكل ما يراه مناسبا للوصول الى ذلك، وهنا تجدر الإشارة الى أن المحلل لا يجب ان يعتمد على نسبة واحدة في الوصول الى نتائج بل عليه ان يستخدم أكثر من نسبة كلما أمكن ذلك.

4- ان يأخذ المحلل المالي في اعتباره التضخم وانعكاساته على فرض ثبات وحدة القياس، حيث ان الأرقام الظاهرة بالقوائم المالية قد لا تعبر عن القيم الحقيقة لتلك العناصر، مما يؤثر على مصداقية النتائج.

5- حيث تتعدد النسبة المالية التي يمكن استخراجها من القوائم المالية الى حد كبير، وعلى المحلل ان يركز على النسب المهمة وذلك على أساس ارتباطها بهدف التحليل الذي يقوم به، كما تلعب مهارة وخبرة المحلل دورا كبيرا في اختيار هذه النسب.

6- ان الاعتماد على النسب المستخرجة عن فترة مالية واحدة قد يكون غير معبر عن الحقيقة، من حيث قد تكون هذه النسب متأثرة بمتغيرات استثنائية لتلك الفترة، وبالتالي يفضل الا يكون التحليل ثابتا، وانما تحليل متحرك وذلك بدراسة اتجاهات النسب على مدى عدة فترات زمنية.

7- ان احتساب النسب يعتمد على قيمة الأصول والخصوم خلال العام، لذا لا ينبغي الاعتماد على الرصيد الظاهر في الميزانية لان هذا الرصيد يمثل في حقيقة الامر لحظة معينة وهي لحظة اعداد الميزانية، لذا من الأفضل احتساب متوسط الرصيد خلال العام، وذلك بإضافة الرصيد أول المدة الى الرصيد نهاية المدة، ثم قسمة الناتج على اثنان.

رابعا: أنواع النسب المالية

يمكن القول ان هناك عدد كبير جدا من النسب المالية التي يمكن استخراجها من القوائم المالية ولكن المغالاة في استعمال واستخراج النسب أمر قد يؤدي الى الخلط والتشويش، مما ينتج عنه صعوبة الفصل بين النسب المهمة وغير المهمة، ان استخدام عدد كبير من النسب المالية على نطاق واسع، قد يكون مفيدا في بعض الحالات الا أنه في كثير من الحالات يكون استخدام عدد محدود من النسب المعبرة كافيا ومفيدا، بشكل عام غالبا ما يتم تقسيم وتبويب

النسب إلى مجموعات متعددة وذلك على أسس مختلفة، فهناك من يبوب النسب المالية على أساس المصدر او القائمة المالية التي تستخرج منها هذه النسب وهي كالتالي:[1]

- النسب المالية لقائمة المركز المالي؛
- النسب المالية لقائمة الدخل " تتعلق بنتائج الأعمال"؛
- النسب المالية المشتركة.

وهناك من يقسم النسب المالية وفقا للنشاط أو المهمة المراد تقييمها، حيث تصنف هذه النسب الى خمس مجموعات هي:[2]

1- النسب التي تقيس القدرة على أداء الالتزامات القصيرة الأجل (نسب السيولة)؛

2- النسب التي تقيس درجة المديونية (نسب الدفع والتغطية)؛

3- النسب التي تقيس الكفاءة في إدارة الأصل (نسب النشاط والدوران)؛

4- النسب التي تقيس الربحية والعائد؛

5- النسب التي تقيس العلاقة بين المنفعة والتكلفة واحتمالية الاستثمار بالشركة.

وهناك من يقسم النسب المالية بناء على الهدف من التحليل إلى أربع مجموعات هي:[3]

1- النسب المستخدمة في التحليل لغايات الاقتراض قصير الأجل؛

2- النسب المستخدمة في التحليل لغايات الاقتراض طويل الأجل،

3- النسب المستخدمة في تحليل الربحية للغايات الإدارية؛

4- النسب المستخدمة في التحليل لغايات الاستثمار وربحية السهم.

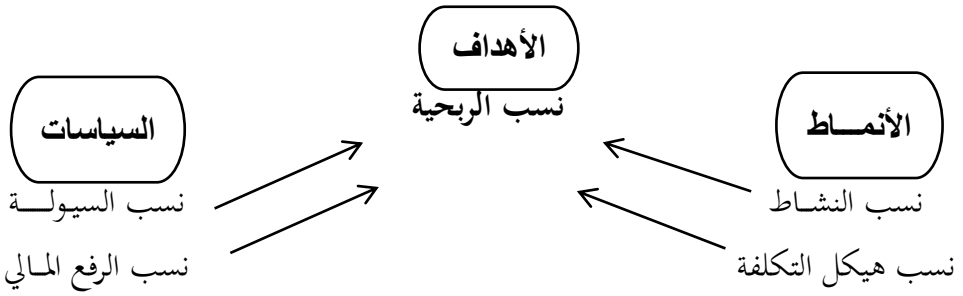
وفي تصنيف آخر لمحمد صالح الحناوي، وجلال إبراهيم العبد فإن الهدف الرئيسي الذي يمثل حجر الزاوية في عملية التخطيط والرقابة في أي شركة هو الربحية، وتتحكم في الربحية مجموعتان من العوامل، تمثل المجموعة الأولى نسب الأنماط أو مستويات الأداء وهي تنقسم بدورها الى نوعين = نسب النشاط وهي تقيس مدى فاعلية الشركة في إدارة التكاليف والرقابة عليها، أما المجموعة الثانية من العوامل فتتمثل في صورة نسب للسياسات المالية وتنقسم أيضا الى نوعين = نسب الرفع المالي وهي تقيس مدى استخدام الشركة للقروض في تمويل استثماراتها وعملياتها، ونسب السيولة وهي تقيس مدى التوازن في تدفقات المشروع النقدية وتعكس هاتان المجموعتان من النسب سياسات الإدارة. فمثلا تخفيض نسبة السيولة وزيادة نسبة الرفع المالي يترتب عليهما زيادة ربحية المشروع، ولكن المغالاة في ذلك قد يترتب عليها خسائر كبيرة وربما إفلاس الشركة، وأخيرا فان نسب الربحية تقيس الكفاءة العامة لعمليات وسياسات المشروع، ويمكن إظهار العلاقة المنطقية بين هذه النسب في الشكل التالي:

[1] وليد ناجي الحيالي، مرجع سابق، ص 39.

[2] عبد الغفار حنفي، **تقييم الأداء المالي ودراسات الجدوى**، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2009، ص 52.

[3] محمود عبد الحليم الخلالية، **التحليل المالي باستخدام البيانات المحاسبية**، مطابع الدستور التجارية، الطبعة الرابعة، عمان، الأردن، ص 55.

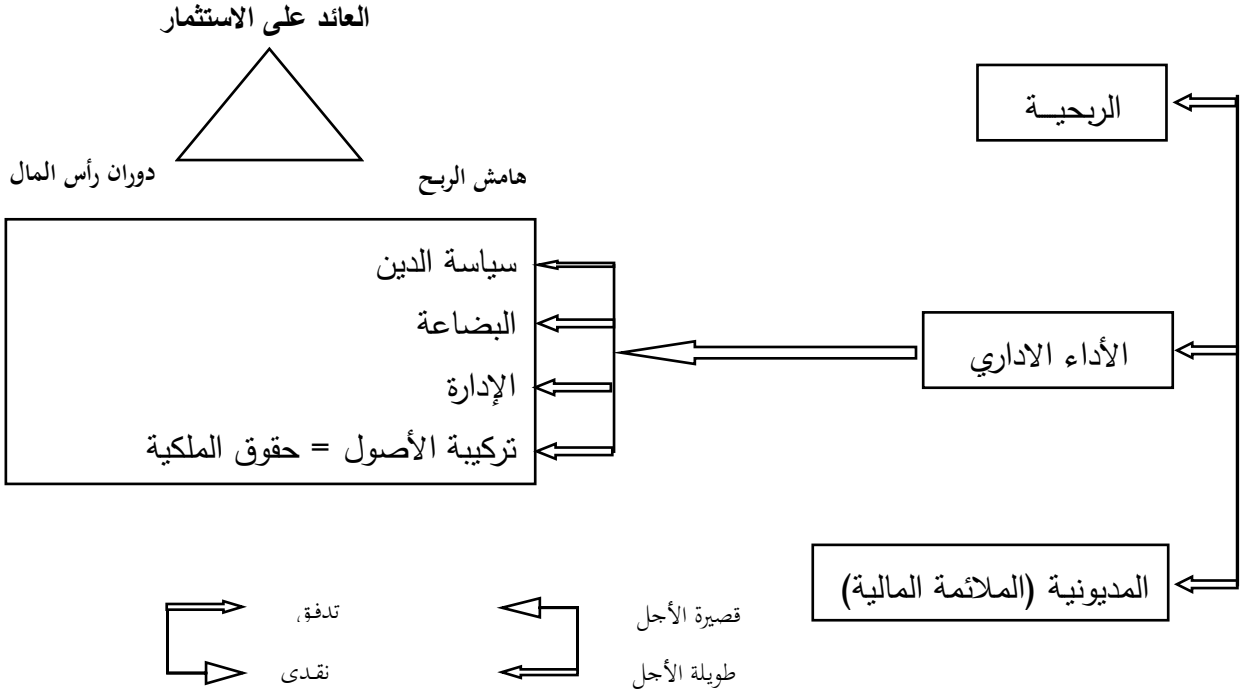
الشكل رقم (02 – 02): العلاقة بين النسب المالية



المصدر: محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العيد، الإدارة المالية، مدخل القيمة واتخاذ القرارات، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2002، ص 431.

– ويوضح محمد جلال احمد، وطلال الكسار، الإطار العام للنسب التي يمكن استخدامها في تقييم الأداء المالي للمؤسسة في الشكل التالي:

الشكل رقم (02 – 03): الإطار العام للنسب التي يمكن استخدامها في تقييم الأداء المالي للمؤسسة



المصدر: محمد جلال أحمد، طلال الكسار، مرجع سابق، ص 07.

– ومن التصنيفات السابقة المختلفة الذكر للنسب المالية فيمكن القول ان تقييم الأداء المالي عن طريق النسب المالية يقوم بتحليل العديد من النقاط منها الآتي:

1. تحليل السيولة: Analyse de la liquidité

ويهدف تحليل السيولة إلى تقييم القدرة المالية للشركة على المدى القصير وذلك من خلال قياس قدرة المؤسسة مقابلة التزاماتها قصيرة الأجل بتدفقاتها النقدية العادية الناتجة عن عمليات التشغيل في مواعيد استحقاقها ويتركز تحليل السيولة في النسب الموضحة في الجدول التالي:

جدول رقم (02 – 02): نسب تحليل السيـولة

اسم النسبة	الصيغة	المقياس المعتمد
نسبة السيولة العامة أو نسبة التداول	الأصول المتداولة /الخصوم المتداولة	المقياس يساوي 2 ويعني ذلك وجود هامش أمان كاف لعدم تعريض الدائنين قصيري الأجل لأي خطر وعموما إذا زادت هذه النسبة عن 1 كان رأس المال العامل موجب وما يقال عن سلبيات ضخامته يقال عن هذه النسبة.
2- نسبة السيولة السريعة (نسبة السيولة المختصرة)	الأصول المتداولة-قيمة المخزون السلعي/الخصوم المتداولة أو القيم القابلة للتحقيق + القيم الجاهزة /الخصوم المتداولة	هناك من يعطي هذه النسبة المجال (0.3 إلى 0.5)
3- نسبة السيولة الفورية او نسبة السيولة النقدية.	القيم الجاهزة /الخصوم المتداولة	تعتمد هذه النسبة سواء كانت عالية او منخفضة في دلالتها على الطبيعة الموسمية للمشتريات والمبيعات بدرجة كبيرة هناك من يعطي هذه النسبة المجال (0.2إلى 0.3)

المصدر: انظر محمد الصيرفي، ص ص 368،369، مبارك لسلوس، مرجع سابق، ص ص 47،48.

2. تحليل الربحية (المردودية) :*Analyse de la rentabilité*

يهدف تحليل الربحية بشكل عام الى تقييم قدرة الشركة على تحقيق أرباح من المبيعات او من الأصول المتاحة، وعليه فالربحية تقاس اما من خلال العلاقة بين الأرباح والمبيعات واما من خلال العلاقة بين الأرباح والأصول التي ساهمت في تحقيقها.[1]

ويعتبر معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على الملكية مؤشرين شاملين لقياس الربحية وسيتم التطرق إلى هاذين المعدلين في المطلب الموالي

3. تحليل النشاط (نسب قياس استخدام الأصول): يهتم تحليل النشاط بقياس كفاءة وفعالية الشركة في إدارة أصولها، كما تبين نسب النشاط كفاءة الأداء والربحية للمؤسسة في المدى الطويل، ويتم ذلك من خلال نسبة عناصر الأصول للشركة لرقم المبيعات، حيث تفترض هذه النسب وجود نوع من التوازن بين عناصر الأصول ورقم المبيعات، وبالتالي تعطى المحلل صورة عن كفاءة الأداء.[2]

وتتكون نسب النشاط من النسب الموضحة في الجدول التالي:

[1] محمد الصيرفي، مرجع سابق، ص 374.

[2] محمد المبروك أبو زيد، مرجع سابق، ص 149.

جدول رقم (02 – 03): نسب قياس استخدام الأصـول

اسم النسبة	الصيغة	المقياس المعتمد
معدل دوران مجموع الأصول	المبيعات خلال السنة/مجموع الأصول	حسب القطاع "لا يوجد معدل نمطي لهذه النسبة يمكن استخدامه لتقييم هذه النتيجة والذي يختلف من صناعة إلى أخرى ولذا يجب القيام بعملية المقارنة مع نسب النشاط والنسب التاريخية لنفس الشركة
معدل دوران الأصول الثابتة	المبيعات/مجموع الأصول الثابتة	حسب القطاع "يعبر ارتفاع هذا المعدل عن كفاءة الإدارة في استخدام واستغلال الأصول الثابتة وانخفاض هذا المعدل يعني الاستثمار الزائد عن الحاجة في الأصول الثابتة وهو ما يترتب عليه التوصية بعدم شراء أصول اضافية
معدل دوران الأصول المتداولة	المبيعات/مجموع الأصول المتداولة	حسب القطاع
معدل دوران المخزون	المبيعات/رأس المال العامل	حسب القطاع أو الصناعة وعموما اذا كان معدل دوران المخزون في شركة ما أعلى من متوسط الصناعة فذلك يعني وجود توازن جيد بين حجم المخزون والمبيعات

المصدر: انظر محمد جلال احمد، طلال احمد الكسار، مرجع سابق، ص 08. محمد المبروك أبوزيد، مرجع سابق، ص150-152

4.تحليل الهيكل المالي: يشير هيكل التمويل إلى جانب الخصوم من الميزانية، حيث يعبر عن مزيج بين مكونات الأموال التي بموجبها يتم تمويل الأصول فهو يعبر عن مختلف مصادر التمويل التي تعتمد عليها الشركة لتمويل الاستثمار.[1]

والمفهوم الأساسي المستخدم في تحليل الهيكل المالي هو مفهوم الرفع المالي الذي يعبر عن مدى اعتماد الشركة على الاقتراض في هيكلها المالي، ويجب ان نشير هنا إلى أنه من الطبيعي ألا تكون هناك مؤشرات محددة خاصة بتحليل ودراسة القروض تخدم كل الأهداف والأطراف حيث تختلف هذه المؤشرات والأهداف باختلاف الأطراف المستفيدة من التحليل، ولكن غالبا ما يتم تقسيم هذه المؤشرات كما هو موضح في الجدول التالي:

[1] محب خله توفيق، مرجع سابق، ص 341.

جدول رقم (02 – 04): نسب الهيكل المالـي

اسم النسبة	الصيغة	المقياس المعتمد
نسبة القروض إلى الأصول	إجمالي القروض/ إجمالي الأصول	يجب ان لا تزيد عن 50% من إجمالي أصولها
نسبة القروض إلى الحقوق الملكية	إجمالي القروض/حقوق الملكية	الحد الأقصى لها في النشاط الصناعي هو 1 ويمكن للشركات في مجال الخدمات أن تعمل في ظل نسبة أعلى من ذلك
نسبة القروض قصيرة الأجل إلى حقوق الملكية	قروض قصيرة الأجل/حقوق الملكية	ان المعدل الطبيعي من 30 إلى 40% ويجب ان تكون أقل من 50% في أحسن الظروف
نسبة الأصول المتداولة الى الاقتراض	الأصول المتداولة/الاقتراض	كلما كانت مرتفعة تكون الشركة في وضع مالي أحسن من غيرها
نسبة هيكل رأس المال "نسبة القروض طويلة الاجل الى رأس المال الكلي	القروض طويلة الاجل/مجموع هيكل رأس المال	مقارنة هذه النسبة في نفس الشركة في فترات زمنية مختلفة وكذا مقارنة النسبة المالية للشركة مع غيرها من الشركات المتشابهة

المصدر: انظر محمد الصيرفي، ص ص. 370-373. محمد المبروك ابوزيد، مرجع سابق، ص ص -157-159.
محمد جلال، احمد طلال الكسار، مرجع سابق، ص 11.

وما تجدر الإشارة اليه كلما كان دخل الشركة مستقرا كان هناك استعداد عند المحلل لقبول نسب مديونية مرتفعة وذلك لانخفاض عنصر مخاطر عدم القدرة على خدمة الدين في ظل استقرار الدخل، كما تشتمل كذلك دراسة القروض قدرة الشركة على خدمة دينها، ويتم تقدير هذه القدرة من خلال مجموعة نسب التغطية، وتعد هذه النسب مؤشرا للمخاطر المالية التي تتعرض لها الشركة فعدم قدرة الشركة على مقابلة أعباء التمويل قد يؤدي إلى إفلاسها ومن ثم تعد ذات أهمية خاصة للمالكين والمقرضين إلى جانب الإدارة، ومن أهم هذه النسب:

- نسبة المصاريف المالية إلى رقم الأعمال: من الأحسن أن تكون هذه النسبة من 2 إلى 5%؛[1]
- نسبة صافي الأرباح إلى إجمالي المصاريف المالية: تشير هذه النسبة عدد مرات تغطية المصاريف المالية من أرباح الشركة، وارتفاعها يدل على زيادة هامش الأمان.

خامسا: محددات النسب المالية

على الرغم من أهمية النسب المالية كأدوات لتقييم أداء الشركات والحكم على قوة مركزها المالي إلا ان هناك بعض الحدود التي يجب أخذها في الحسبان عند استخدام تلك النسب واهم هذه الحدود مايلي: [2]

[1] Hubert de La Bruslerie, Op. cit, p 212.

[2] انظر: محمود عبد الحليم الخلايلة، مرجع سابق، ص 41. فيصل محمود الشواورة، مرجع سابق، ص 300،301. سعد عبد الحميد مطاوع، مرجع سابق، ص 84،85.
– توفيق سميح محمد الاغوات، **دور المؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي لشركة البوتاس العربية**، رسالة ماجستير، عمان، الأردن، 2015/2014، ص20.

1- النسبة في حد ذاتها رقم بدون دلالة إذا قورن بغيره من النسب، وهذا يستوجب استعمال المعايير المختلفة والتي بدورها عليها العديد من المآخذ.

2- النسب المالية عرضة للتلاعب من قبل الإدارة فقد تلجأ الإدارة إلى اتخاذ إجراء معين لتحسين نسبة معينة قبيل انتهاء السنة المالية، فمثلا تستطيع الشركة تحسين نسبة التداول بتسديد جزء من الذمم الدائنة قبيل انتهاء الفترة المالية لتحسين نسبة التداول.

3- يؤدي اختلاف القواعد المحاسبية المتبعة في إعداد القوائم المالية إلى صعوبة الاعتماد على النسب المالية كمقياس حقيقي لأداء الشركة خلال فترة زمنية معينة، فعلى سبيل المثال يؤدي اختلاف الأساليب المتبعة في تقييم المخزون الى اختلاف رقم المخزون الوارد بالميزانية طبقا لكل أسلوب وبالتالي فان اختلاف معدل دوران المخزون بين الشركات قد لا يعكس الكفاءة الحقيقية لتلك الشركات في إدارة المخزون، وإنما يعكس اختلاف الأساليب المحاسبية التي تم استخدامها في تقييم المخزون.

4- عدم وجود معيار مناسب للمقارنة يمكن استخدامه عند تقييم النسب المالية ومثال ذلك عدم توافر متوسطات النسب المالية للصناعات المختلفة في بعض الدول كما هو الحال في الجزائر مما يقلل من فائدة النسب المالية في تقييم أداء الشركات.

5- ان معظم الأرقام المستخدمة في حساب النسب المالية يتم الحصول عليها من الميزانية التي تنشر في نهاية فترة زمنية معينة مما يعني انه لا يمكن الاعتماد على هذه الأرقام للتعرف بدقة على التغيرات التي طرأت على المركز للشركة خلال الفترة الزمنية التي تسبق تاريخ إعداد الميزانية، نظرا لأن الأرقام الواردة بتلك الميزانية تعكس المركز المالي للشركة لحظة إعداد تلك الميزانية فقط فمثلا نسبة التداول تعكس العلاقة بين الأصول المتداولة والالتزامات المتداولة كما هي في تاريخ إعداد الميزانية وليس بالضرورة أن تبقى العلاقة بين الأصول المتداولة نفسها قائمة بالسنوات اللاحقة.

6- بعض النسب تعالج في شكل إجماليات، وغالبا ما تكون مضللة لأن هذه الإجماليات تختلف في نوعيتها وتاريخ استحقاقها كنسبة التداول مثلا البسط والمقام إجماليات الأصول المتداولة، والخصوم المتداولة.

7- قد تكون بعض نسب الشركة جيدة وبعضها غير جيد وهنا لابد من التقييم المالي للشركة ككل حيث ان التحليل المالي لا يجب أن يتوقف عند نسبة معينة وإنما لابد أن يشمل مجموعة النسب المالية بصورة متكاملة. تتكون الشركات الكبرى عادة من عدة فروع تعمل كل منها في مجال متخصص يختلف عن الآخر وهنا يصعب التوصل إلى نسب معيارية يمكن استخدامها لأغراض المقارنة حيث تنتمي الشركة في الواقع إلى عدة صناعات متنوعة لذلك يمكن القول بأن تحليل النسب المالية يصبح ذات معنى حقيقي في الشركات الصغيرة والمتخصصة في حين تقل فعاليته في الشركات الكبرى.

المطلب الثالث: تحليل معدلي العائد على الأصول والعائد على حق الملكية

يعتبر معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على الملكية من أهم نسب المردودية ويعتبر مصطلح المردودية قريبا جدا من مصطلح الكفاءة، فهي تعكس مقارنة النتائج بالوسائل المستخدمة لتحقيقها، وما يميزها هو اعتمادها على مؤشرات مالية فقط، كما تعتبر نسب المردودية من أهم النسب بالنسبة للمساهمين والمستثمرين للحكم على أداء المسيرين وتتعدد النسب المعتمدة لقياس المردودية ويعتبر معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على الملكية أو ما يعرف **بالمردوديتين الاقتصادية والمالية** من أهم نسب المردودية.

أولا: تحليل معدل العائد على الأصول

ويسمى كذلك **المردودية الاقتصادية (La Rentabilité Économique)**، يعتبر معدل العائد على الأصول الذي طورته شركة (Dupount)، عام 1900 من أكثر المؤشرات التحليلية التي تستخدم في تقييم الأداء لدى المؤسسات والتي تهم الإدارة والملاك والمستثمرين.

يعتبر هذا المعدل من أفضل المعدلات لقياس مدى نجاح الإدارة في استخدام أصولها لتوليد الأرباح فهو يقيس العلاقة بين الربح وحجم الأصول (استخدامات الموارد) المتاحة للإدارة بغض النظر عن الطريقة التي يتم بها تمويل هذه الأصول، ويعبر هذا المؤشر عن ربحية الدينار الواحد المستثمر داخل الشركة وعليه فان ارتفاعه قياسا بالمعيار التاريخي أو الصناعي يعني كفاءة السياسات التشغيلية المختلفة في الشركة بالإضافة إلى كفاءة القرارات المالية التي اتخذتها الإدارة المالية.[1]

1.حساب وتحليل معدل العائد على الأصول:

ويحسب بالعلاقة التالية:

$$ROA = \frac{RN}{A} \quad \dots\dots\dots\dots (2-1)$$

ROA : معدل العائد على الأصول

RN : صافي الربح

A: مجموع الأصول

ولكن لاستبعاد أثر الأنشطة التمويلية يتم تعديل صافي الربح ليصبح يعكس الأرباح المتحققة خلال العام من استخدام الأصول بغض النظر عن الطريقة التي يتم بها تمويل الأصول، وبالتالي تصحيح العلاقة كالتالي:

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{A}} \quad \dots\dots\dots\dots\dots\dots (2-2).$$

$EBIT$: الربح قبل الفوائد والضريبة

ويضم هذا المعدل في طياته عدة معدلات أخرى للحكم على كفاءة التشغيل، حيث يمكن تحليل معدل العائد على الأصول إلى معدل دوران الأصول وهامش الربح على النحو التالي:

[1] عمر عيد الجعيدي، **مدى اختلاف العلاقة لكل من (EVA, ROA) مع العوائد المالية غير العادية للأسهم وتأثر العلاقة بنوع القطاع والحجم**، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، المجلد 23، العدد الأول، 2015، ص 215.

$$ROA = \frac{EBIT}{CA} \times \frac{CA}{MA} \dots\dots\dots (2-3) \quad = \text{Marge bénéfice x Rotation des actifs}$$

$$\frac{\text{المبيعات}}{\text{اجمالي الاصول}} \times \frac{\text{الربح قبل الفوائد والضرائب}}{\text{المبيعات}} = \text{معدل دوران الاصول} \times \text{هامش الربح}$$

ويلاحظ من المعادلة الأخيرة أنه تم تعديل الربح الصافي واستخدام الربح قبل الفوائد والضرائب ويرجع ذلك أن الفوائد تنتج عن القرارات المالية الخاصة بتركيبة الديون موضوع الجانب الأيسر للميزانية، وليس عن القرارات التشغيلية للشركة، وكذلك سيطرة الإدارة على الضرائب هي ضعيفة ولاسيما أن الضرائب تتأثر بالشكل القانوني للشركة وطبيعة النشاط الذي تمارسه وبتركيبة الجانب الأيسر للميزانية وكلها أمور لا تستطيع الشركة الهيمنة على مقدراتها.[1]

هامش الربح أو ما يعرف بربحية الاستغلال يعكس نسبة الأرباح في واحد دينار مبيعات أي أنه يقيس ربحية المؤسسة انطلاقا من دورة الاستغلال، وبشكل عام فالزيادة في هامش الربح تؤدي إلى تحسين معدل العائد على الأصول بفرض ثبات معدل دوران الأصول، أما معدل دوران الأصول فيعكس قدرة الأصول على توليد المبيعات وليس بالضرورة الأرباح، ويعتبر مقياس لكفاءة الإدارة في توليد الإيرادات من الاستثمار في الأصول فهو بذلك محصلة عنصرين رئيسيين هما كفاءة استغلال الأصول المشتركة في العمليات التي تقاس بمعدل دوران تلك الأصول، وفاعلية الرقابة على تكاليف التشغيل، باعتبارها مؤثر رئيس على القدرة على توليد الأرباح من المبيعات، وتقاس بهامش ربح.

وتجدر الإشارة أنه عند حساب معدل العائد على الأصول يجب استبعاد أي أصول لم تساهم في تحقيق الربح كالأصول المؤجرة وكذلك الاستثمارات المالية الأخرى. وتتطلع الإدارة الجيدة دائما إلى تحسين معدل العائد على الأصول باستخدام وسائل متعددة، كأن تتخذ سياسات من شأنها ان تؤدي إلى تحسين هامش الربح (الشق الأول من المعادلة)، أو تحسين معدل دوران الأصول (الشق الثاني في المعادلة).

هذا ويمكن تحليل معدل العائد على الأصول إلى معدلات إضافية أخرى تساهم في الحصول على معلومات تحليلية تفيد في تقييم أداء المؤسسات وفي إدارة التكلفة وتوضح كفاءتها في إدارة واستخدام أصولها وفعالية قرارات الاستثمار، ويؤدي استخراج معدلات إضافية بتحليل معدل العائد على الأصول إلى فهم الاختلافات في أداء التشغيل للشركات التي تتم المقارنة بينهما، ويتم الحصول على هذه المعدلات الإضافية كالتالي:[2]

1.1.بتحليل معدل الربح إلى معدل للمصروفات لكل بند من بنود التكلفة: من الجوانب الهامة في تحقيق كفاءة العمليات جانب حسن إدارة الاستثمارات وجانب الرقابة على التكاليف بفعالية. إلا أن الشركات لا تفصح عن تفاصيل تكلفة أعمالها في تقاريرها المالية المنشورة وإعطاء بيانات تفصيلية عن التكاليف تعتبر من معلومات المنافسة

[1] محب خلة توفيق، مرجع سابق، ص 105.

[2] ثناء محمد، **التحليل المالي والمحاسبي ومنهج التدفقات النقدية لتقييم الأداء والتنبؤ بالقدرة على الاستمرار مع التطبيق على الشركات في السعودية**، مطابع جامعة الملك سعود ردمك، السعودية، 1995، ص 17.

الهامة بين الشركات ولذلك تحرص على عدم نشرها ومن بين هذه المعدلات، المصروفات التسويقية والإدارية للمبيعات، معدل تكلفة العمالة، الإنفاق على البحوث والتطوير فلا بد من تبويب هذه المصروفات ومعرفة نسبة كل مصروف إلى المبيعات عند المقارنة بين الشركات.

2.1. تحليل معدل دوران الأصول لكل نوع من أنواع الأصول: لقياس كفاءة الإدارة في إدارة الاستثمار والأصول يتم تحليل معدل دوران الأصول لكل نوع من أنواع الأصول وتسمى المعدلات المستخرجة معدلات النشاط والمقصود من هذه المعدلات قياس حسن استخدام الشركة لاستثماراتها ومواردها الاقتصادية ولاستخراج هذه المعدلات تتم المقارنة بين مستوى المبيعات والاستثمارات في مختلف أنواع الأصول وذلك على فرض وجود علاقة مثلى بين المبيعات والاستثمارات المختلفة في الأصول وكمثال لهذه المعدلات، معدل دوران المخزون، معدل دوران حسابات المدينين، ومعدل دوران الأصول الثابتة.

2.انتقادات ومحددات *ROA*: وجهت بعض الانتقادات إلى مقياس ***ROA*** على الرغم من أهميته في قياس الأداء وكفاءة الإدارة من أهمها:

- عند اختلاف طرق الاهتلاك بين الشركات فان المقارنة باستخدام معدل العائد على الأصول تؤدي إلى نتائج مضللة عند استخدام معدل العائد على الأصول للمقارنة بين شركات تطبق طرق اهتلاك مختلفة فقد تؤدي إلى نتائج مضللة، وهذا ما يدفع المسيرين إلى تفضيل الأصول ذات المردودية الأنية (فترة استرداد قصيرة)، إذا ما تم الاعتماد على القيمة الصافية للأصول أو الاستثمار بشكل سريع اذا ما تم استعمال القيمة الإجمالية للأصول بمعنى آخر أن عدم الانسجام يفسر بالأخص في أن مردودية الأصول التي تتجاوز مدة تحقيقها (دورانها) السنة نجدها وفق هذا المؤشر تحسب ويتم الحكم عليها من خلال سنة واحدة؛[1]
- اختلاف تواريخ حيازة الأصول قد تحد من استخدامه كأساس للمقارنة بين الشركات؛
- يتجاهل مؤشر العائد على الأصول ومؤشرات النسب المالية عموما القيمة الزمنية للنقود فليس منطقيا ان يتم النظر إلى قيمة الدينار الحالية بنفس القيمة في السنوات القادمة؛
- البساطة الكبيرة والسطحية لهذا المؤشر كأداة قياس تستعمل في اتخاذ القرارات المرتبطة بالاستثمارات؛
- لا يأخذ في الاعتبار تكلفة رأس المال؛
- لا يعتبر مقياس جيد لثروة الملاك.

ثانيا: تحليل معدل العائد على حق الملكية

ويسمى كذلك **المردودية المالية** ويقيس هذا المعدل العائد على استثمارات ملاك الشركة فهو يقيس مردودية كل دينار مستثمر من قبل حملة الأسهم العادية من حصة حقوق الملكية من صافي دخل الشركة.[2]

كما ينظر اليه انه أقرب المؤشرات التي تقيس قدرة الإدارة على تنظيم ثروة الملاك، ويعتبر مؤشرا أيضا على مدى قدرة الشركة على جذب الاستثمارات اليها بحكم كون ان هذا العائد محددا أساسيا لقرارات المستثمرين، ويأخذ هذا

[1] هواري سويسي، **دراسة تحليلية لمؤشرات قياس الأداء المالي**، مجلة الباحث، عدد 07، 2009، جامعة ورقلة، ص57.

[2] عهود عبد الحفيظ، علي الخصاونة، **مبادئ الإدارة المالية**، دار حامد للنشر والتوزيع، طبعة أولى، الأردن، 2010، ص 76.

المقياس الاعتبار في النشاطات التشغيلية والتمويلية معا، فالطريقة التي تمول بها الأصول تؤثر على العائد الصافي لحملة الأسهم العادية فاذا كانت الأصول ممولة بالكامل عن طريق الأسهم العادية (أي لا يوجد ديون في هيكل رأس المال) ففي هذه الحالة لا يختلف *ROE* عن *ROA*، وهذا ما نستوضحه لاحقا.

1.حساب معدل العائد على حق الملكية: (*ROE*)

يحسب *ROE* بقسمة الدخل المتاح لحملة الأسهم العادية – أي بعد خصم الفوائد وتوزيعات حملة الأسهم الممتازة– على حقوق حملة الأسهم العادية (الأموال الخاصة).

$$ROE = \frac{RN}{CP} \dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots (2-4) \qquad CP = Capitaux\ propres$$

ويمكن تحليل هذا المعدل للحصول على مزيد من المعلومات التي تفيد في تقييم الأداء وفي تفسيره ويتكون هذا المعدل من رافعة مالية او معامل المديونية وكذلك معدل العائد على الأصول الاقتصادية، كما توضحه المعادلة التالية:

$$\frac{RN}{CP} = \frac{RN}{A} \times \frac{A}{CP} \qquad = ROA \times coefficient\ d'endettement$$

– احتساب معدل العائد على الملكية باستخدام نظام دي بون:

طور هذا النظام في النصف الأول من القرن العشرين من قبل شركة دي بون وبدأ هذا الأسلوب في الانتشار كأداة تحليلية مساعدة، ويعتبر هذا النظام أفضل أسلوب لإبراز مجموعة من العلاقات بين المراكز المالية موضع رقابة الإدارة والنسب المالية.[1]

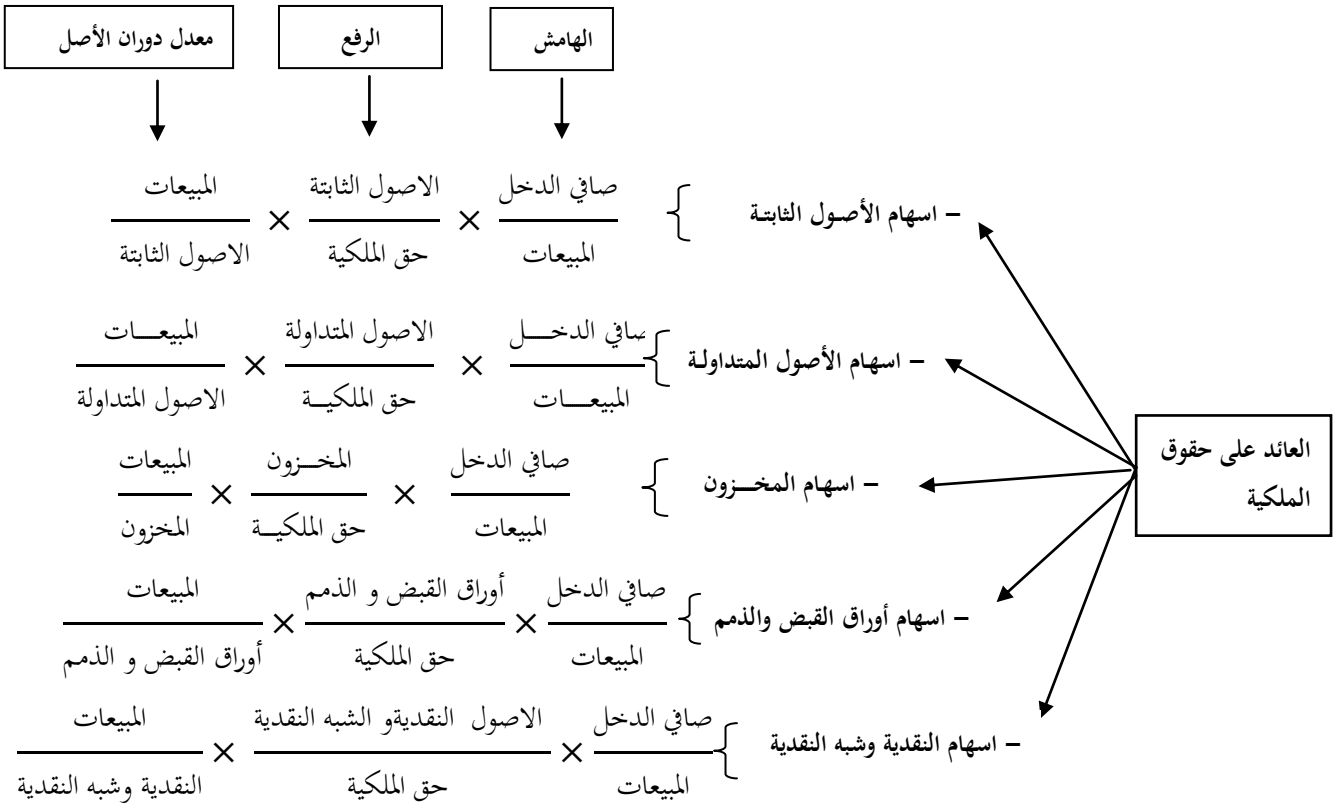
فهو أداة للرقابة المالية وتقدير القدرة الإيرادية للشركة، وهذا النظام هو ملخص لاثنين من المقاييس المهمة هي معدل العائد على حق الملكية ومعدل العائد على الأصول، وبالتالي فهو يربط هامش صافي الربح مع دوران اجمالي الأصول لقياس *ROA*، ولتوفير نظرة معمقة عن كفاءة الشركة المالية والتشغيلية، وعلى ضوء ما تقدم يمكن صياغة المعادلة الخاصة باحتساب معدل العائد على الملكية طبقا لأسلوب " دي بونت " على النحو التالي:

معدل عائد الملكية = معدل دوران الأصول X هامش الربح X مضاعف الملكية = $\frac{\text{المبيعات}}{\text{الاصول}} \times \frac{\text{صافي الربح}}{\text{المبيعات}} \times \frac{\text{الاصول}}{\text{حقوق الملكية}}$

أي ان عائد حق الملكية عبارة عن محصلة إسهامات الأصول المختلفة في هذا العائد، (ويتوقف اسهام الأصل على ثلاثة جوانب هي: هامش الربح، نسبة تغطية الأصول لحق الملكية والتي تسمى بنسبة الرفع ومعدل دوران الأصل، ويمكن إبراز ذلك كما في الشكل:

[1] Éric Salviac, Fréderic Bernard, **Performance et création de valeur de la fonction Achats**, Paris, 2011, p 169.

شكل رقم (02 – 04): احتساب *ROE* وفقا لنظام دي بون (Dupont)



المصدر: عبد الغفار حنفي، مرجع سابق، ص 72.

من الشكل يتبين أنه تم استخدام خمس نسب للرفع بين مختلف بنود الاصول وحق الملكية، وذلك بهدف تحليل العلاقة بين النسب الاخرى ذات الاهمية في مجال تحليل الربحية لتقييم المخاطر المترتبة على الرفع، واستخدمت نسب النشاط لقياس مدى مساهمة مجموعة الاصل المعين في الربحية (تسمى نسب معدل الدوران)، ويشير ارتفاع نسب النشاط الى زيادة المبيعات عن كل دينار مستثمر في الاصل، وهذا مؤشر على الادارة الجيدة للأصل، أما في حالة انخفاض نسب النشاط كما يظهره انخفاض المبيعات عن كل دينار مستثمر في الاصل مما يدل على عدم استغلال الاموال المستثمرة، وبذلك يتضح ان استخدام العديد من نسب النشاط لتشمل مختلف الاصول تمكن من التعرف على درجة الاستفادة من الاصل.

اذن يتكون اسلوب دي بون (Dupont)، من عدة أجزاء أو انظمة فرعية بما يساعد على تحليل ومعرفة درجة اسهام مختلف العناصر في الربحية والرفع، هامش الربح ودرجة استغلال الاصول سواء الثابتة أو المتداولة أو هما معا.

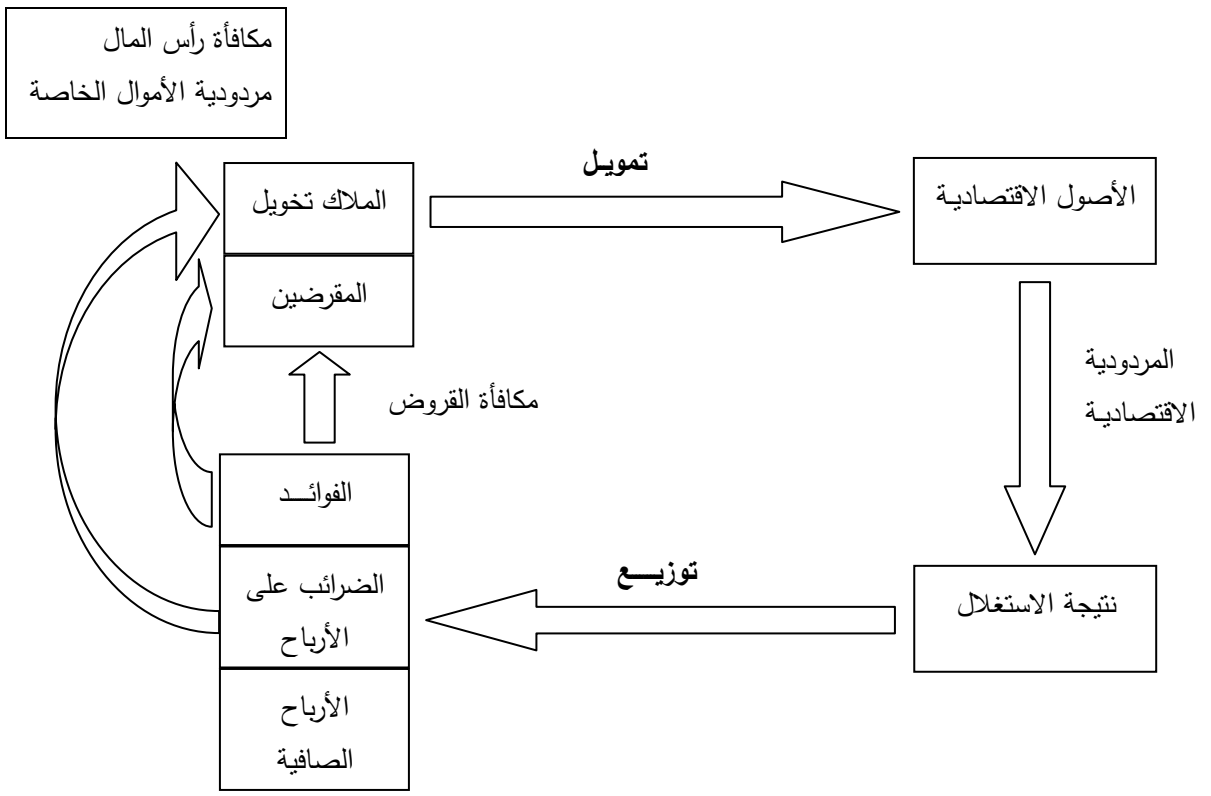
2– تأثير الرفع المالي على معدل العائد على الملكية:

هناك تشابه قريب بين فكرة الرفع التشغيلي والرفع المالي لان كليهما يقوم على مبدأ تحسين الربحية بالاستفادة من الصفة الثابتة لبعض النفقات، ففي الرفع التشغيلي الاستفادة من التكاليف الثابتة للاستغلال، اما في حالة الرفع المالي الاستفادة من التكاليف الثابتة المالية والمتمثلة في تكاليف الاقتراض وكذلك عوائد الاسهم الممتازة " المنخفضة نسبيا، ويعود السبب في انخفاض كلفة الاقتراض كونه أقل خطرا من التمويل بالملكية، وبسبب أولوية الدخل وثباته بالإضافة إلى الأولوية في القيمة التصفوية".

اذ الرفع المالي أو المتاجرة على الملكية كما يسميه البعض هو مدى الاعتماد على الاقتراض الثابت الكلفة لتمويل عمليات الشركة.[1]

ويهدف الرفع المالي إلى التأكد ما إذا كانت الشركة قادرة على تحقيق أرباح تغطي التكاليف الثابتة المترتبة عن الاقتراض، وتعتبر نتيجة الاستغلال المقدار من الأرباح الذي سوف يتوزع بين كل من المصاريف المالية، الضرائب على الأرباح، الأرباح الصافية، كما هو موضح في الشكل التالي:

شكل (02 – 05): توزيع الثروة في المؤسسة



المصدر: إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سابق، ص 269.

1.2.تحليل اثر الرافعة المالية:

يعبر أثر الرافعة المالية عن التغير في معدل العائد على حق الملكية (المردودية المالية) نتيجة التغير في الاستدانة، ويتوقف هذا الأثر كذلك على العلاقة بين تكلفة الاقتراض والمردودية الاقتصادية، وتعطى بالعلاقة التالية:[2]

$$R_F = R_e + (R_e - i)\frac{D}{CP} \quad \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots (2-5)$$

i: تكلفة الاقتراض

D/CP: الرافعة المالية تقيس تركيبة هيكل رأس المال

[1] مفلح محمد عقل، مرجع سابق، ص 400.

[2] Samira Rifki, Abdessadek Sadki, **Analyse financier**, manuel pratique des fondements et méthodes, 3eme Edition, Najah el Jadida, Casablanca, 2007, P152.

أثر الرافعة المالية (L'effet de levier financier) :	$(R_e - i)\frac{D}{CP}$

- اذن عندما تكون$0 <(\mathrm{Re} - \mathrm{i})$ أي $\mathrm{Re} > \mathrm{i}$ يكون للرافعة المالية أثر موجب فالمردودية المالية ترتفع بزيادة الاقتراض.
- عندما $(\mathrm{Re} - \mathrm{i}) < 0$ أي $\mathrm{Re} < \mathrm{i}$ يكون للرافعة المالية أثر سالب فزيادة الاقتراض تؤدي الى انخفاض الربح المتاح للملاك.

$(\mathrm{Re} - \mathrm{i}) = 0$ أثر معدوم للرافعة المالية وتماثل هذه الحالة مؤسسة بدون اقتراض.

ان استخدام الشركة للاقتراض يعمل كأنه رافعة مالية بحيث من الممكن ان يؤدي ذلك الى تعظيم الأرباح أو الخسائر وبالتالي يؤثر إيجابا على ثروة حملة الأسهم أو سلبا ويتوقف ذلك على المردودية الاقتصادية.

2.2. الاثار المترتبة على استعمال الرفع المالي:

يحقق الرفع المالي إذا ما تم في ظل عائد على الأصول أعلى من كلفة الاقتراض الميزات التالية:

- تحسين العائد على حق الملكية نتيجة الفرق بين كلفة الاقتراض والمردودية الاقتصادية؛
- المحافظة على السيطرة في الشركة لان الدائنين لا صوت لهم في الإدارة؛
- عدم مشاركة الآخرين في الأرباح المحققة (عدا ما يدفع على شكل فوائد للمقترضين)؛
- الاستفادة من الوفرات الضريبية " الاقتراض يحقق وفرات ضريبية"؛
- في فترات التضخم يتم اقتراض الأموال ذات قوة شرائية عالية واعادتها بأموال ذات قوة شرائية أقل؛
- الاقتراض بحكمة يمكن المؤسسة من بناء سمعة في الأسواق المالية وهذا أمر هي بحاجة اليه دائما خاصة عندما تحتاج الى مزيد من الاقتراض.

وفي مقابل مجموعة الميزات هذه هناك مجموعة أخرى من السلبيات للرفع المالي:

- انخفاض العائد على حق الملكية عندما تكون المردودية الاقتصادية أقل من كلفة الاقتراض؛
- احتمال تدخل الدائنين وسيطرتهم على المؤسسة؛
- في فترات انخفاض التضخم يتم الوفاء بأموال قوتها الشرائية أفضل من القوة الشرائية للأموال المقترضة؛
- قد يؤدي التأخر في الوفاء الى إيذاء سمعة الشركة الائتمانية والحد من قدرتها على الاقتراض.

ان الرفع المالي يزيد من الخطر التمويلي الذي يواجه الشركة وذلك لما يترتب عنه من أعباء خدمة الدين على شكل تسديد أقساط هذا الدين والفوائد المترتبة عنه لان هياكل التمويل المختلفة هي اقتراحات تبادل ما بين العائد والخطر حيث ان نسبة المديونية الأعلى تعني عائد متوقعا أكبر وخطر أكبر أيضا، واختيار نسب المديونية الأنسب يعتمد على

علاقة التفضيل ما بين المخاطر والعائد، وتقاس المخاطر بدرجة تقلب العائد، ويقاس مدى تغير(تقلب) المردودية المالية باستخدام الانحراف المعياري.[1]

لقد وجهت العديد من الانتقادات لمقاييس الأداء التقليدية القصور المالي الناتج عن عدم تضمين تكلفة رأس المال المملوك ضمن تكاليف الانتاج، وبالتالي عدم قدرة هذه المقاييس على توفير معلومات دقيقة عن نتائج عمليات الشركة وعن الموقف المالي الحقيقي، مما يؤدي إلى اتخاذ قرارات مضللة ونتيجة لهذه العيوب في المقاييس التقليدية كان لابد من الاتجاه الى مقاييس أكثر دقة وهي المقاييس الحديثة التي جاءت لمعالجة جوانب القصور في المؤشرات التقليدية.

المبحث الثالث: نسب تقييم السوق لأداء الشركة والاتجاهات الحديثة لتقييم الأداء المالي

ان الأساليب المحاسبية التقليدية المستخدمة في تقييم وضع الشركة واجهت عدة انتقادات، وهذا ما دفع بمنظري ومفكري الإدارة المالية الى البحث عن وسائل ومؤشرات حديثة أكثر دقة وموضوعية من المقاييس التقليدية تجاوزت جوانب القصور في الأساليب التقليدية ولعل أهمها (MVA, EVA)، والتي تلبي طموحات وحاجات المستثمرين في تقييم الأداء للمدراء الماليين في مؤسسات الاعمال وفي نفس الوقت تقييم المشروعات المطروحة والمفاضلة بينها.

المطلب الأول: نسب تقييم السوق لأداء الشركة

يتم احتساب النسبة المالية في مجموعات النسب السابقة على ضوء المعلومات الواردة بالقوائم المالية التي تقوم بإعدادها الشركات المختلفة غير ان المحللين الماليين يرغبون عادة في التعرف على تقييم أداء الشركة من وجهة نظر المتعاملين في السوق المالي أو ما يطلق عليها نسب تقييم السوق لأداء الشركة، وتعتبر هذه النسب ذات أهمية خاصة للعديد من الأطراف وخصوصا حملة الأسهم والمستثمرين المحتملين والذين يهمهم معرفة تأثير أداء الشركة على العوائد المتوقعة عن استثماراتهم في أسهم الشركة، وكذلك أهميتها للمدير المالي الذي يسعى لتعظيم القيمة السوقية لثروة الملاك، وسيتم التطرق في هذا المطلب إلى هذه النسب.

أولا: العائد على السهم (ربحية السهم Bénéfice Par Action Earnings Par Share (EPS

وتعتبر ربحية السهم من أكثر مؤشرات الأداء استعمالا لقياس كفاءة الأداء المالي للشركات، وهي تلعب دورا هاما في التحليل الاستثماري، كما يعتبر ضروريا لما يلي:[2]

- التنبؤ بالأرباح المتوقع توزيعها؛
- معدلات النمو المتوقع تحقيقها؛
- القيمة المستقبلية للأسهم؛
- وضع السياسات الخاصة بالأرباح حيث تحدد إدارة الشركة هدفها بتحديد عائد معين للسهم.

[1] Simon Pariente, **Analyse financier et évaluation d'entreprise**, Pearson, France, 2013, p108.

[2] مفلح محمد عقل، مرجع سابق، ص 337.

1.حساب ربحية السهم:

تعبر ربحية السهم بشكل عام عما سيناله حامل السهم العادي من أرباح بعد اقتطاع نصيب الأسهم الممتازة من صافي الربح بعد الفوائد والضرائب، ويمكن قياس نصيب السهم العادي الواحد من الأرباح المحققة عن طريق المعادلة التالية:[1]

ربحية السهم= صافي الربح بعد الفوائد والضرائب – توزيعات الأسهم الممتازة / عدد الأسهم العادية

وكلما ارتفع نصيب السهم العادي الواحد من الأرباح المحققة كلما دل ذلك على زيادة كفاءة الشركة لان ارتفاعه يؤثر بشكل إيجابي على سعر السهم في السوق مع بقاء العوامل الاخرى ثابتة، وتتأثر عملية حساب ربحية السهم بهيكل رأس المال وهنا يمكن التمييز بين حالتين:

- هيكل رأس المال البسيط؛
- هيكل رأس المال المركب.

1.1. هيكل رأس المال البسيط:

يوصف هيكل رأس المال بأنه بسيطا إذا كان لا يحتوي على خيارات بشراء أسهم عادية أو أوراق مالية قابلة للتحويل الى أسهم عادية، مثل السندات القابلة للتحويل والأسهم الممتازة القابلة للتحويل الى أسهم عادية وغياب هذه الأوراق المالية عن هيكل رأس المال يسهل عملية حساب ربحية السهم بحيث يتم حساب قيمة واحدة لربحية السهم (ربحية السهم الأساسية)، وتنشر قيمة واحدة لربحية السهم في القوائم المالية وهي ربحية السهم الأساسية (Basic Earning Per Share)، وتحسب بالعلاقة السابقة.

2.1.هيكل رأس المال المركب:

يوصف هيكل رأس المال بأنه مركب إذا تضمن خيارات لشراء الأسهم العادية أو تضمن أوراق مالية قابلة للتحويل مثل السندات والأسهم الممتازة القابلة للتحويل الى أسهم عادية، فاحتواء رأس المال على أوراق مالية قابلة للتحويل يجعل عملية احتساب ربحية السهم أكثر تعقيدا، حيث ان تحويل هذه الأوراق المالية الى اسهم عادية وارد وبدرجات احتمالية متقاربة، والخيار بالتحويل ليس بيد الشركة ولكن بيد حملة هذه الأوراق المالية القابلة للتحويل فقد يختار حملة هذه الأوراق تحويلها الى أسهم عادية، وهذا يؤدي الى زيادة عدد الأسهم العادية القائمة "وستتمتع الأسهم العادية المحولة بكافة الحقوق والامتيازات التي تتمتع بها الأسهم العادية القائمة قبل التحويل، فتشارك الأسهم العادية المحولة بالأرباح والأصول والتصويت.... الخ".[2]

فالأرباح ستقسم على حملة الأسهم المحولة والأسهم القائمة قبل التحويل لذلك لابد من تزويد مستخدمي القوائم المالية وبخاصة المستثمرين بأثر هذا التحويل إذا حصل على ربحية السهم، ولذلك في حالة رأس المال المركب لابد من حساب نوعين لربحية السهم:

[1] فايز سليم حداد، **الإدارة المالية**، دار الحامد، الطبعة الثالثة، الأردن، 2010، ص86.

[2] محمود عبد الحليم الخلايلة، مرجع سابق، ص 175.

- ربحية السهم الأساسية المشار اليها سابقا؛ (Basic Earning per share)
- ربحية السهم المخفضة؛ (Earning per share fully diluted)

وتحسب بالعلاقة التالية:

ربحية السهم = [(صافي الربح بعد الضريبة – توزيعات الأسهم الممتازة غير القابلة للتحويل) + (توزيعات الأسهم الممتازة القابلة للتحويل + صافي فائدة السندات القابلة للتحويل بعد خصم الضريبة)]/[(المتوسط المرجح للأسهم العادية)+(الأسهم المحتمل تحويلها من الأدوات القابلة للتحويل)]

وتحسب ربحية السهم المخفضة لمعرفة ما إذا كان تحويل الأوراق المالية القابلة للتحويل إلى أسهم عادية يؤثر بشكل ملموس على ربحية السهم، ويتم ذلك من خلال مقارنة ربحية السهم الأساسية مع ربحية السهم المخفضة ووفقا للمعايير المحاسبية المتعارف عليها يعتبر الأثر التخفيضي لممارسة هذه الحقوق ملموسا.

إذا كان يعادل أو يزيد عن 3% من ربحية السهم الأساسية او بعبارة أخرى تشكل ربحية السهم المخفضة أقل من أو تساوي 97% من ربحية السهم الأساسية وفي هذه الحالة يجب نشر ربحية السهم المخفضة بالإضافة الى ربحية السهم الأساسية في القوائم المالية، اما إذا كانت ربحية السهم المخفضة أكبر من97% من ربحية السهم الأساسية فهذا يعني أن الأثر التخفيضي أقل من 3% من ربحية السهم الأساسية، أي أن الفرق بين ربحية السهم المخفضة وربحية السهم الأساسية غير ملموسة، وفي هذه الحالة يكتفي بنشر قيمة واحدة لربحية السهم في القوائم المالية وهي ربحية السهم الأساسية فقط، ولا تنشر ربحية السهم المخفضة.[1]

ونشير انه ليس هناك قاعدة عامة لقيمة ربحية السهم الجيدة أو السيئة، ولكن من الواضح أنه كلما ارتفعت قيمة ربحية السهم كلما كان ذلك أفضل، ولكن ربحية السهم ليست مقياسا مثاليا في حد ذاتها إذا كانت هناك شركتان لهما نفس ربحية السهم يجب علينا مراعاة مقدار رأس المال الذي تتطلبه كلا منهما لتحقيق الدخل الصافي المستخدم في الحساب وبصفة عامة تعتبر الشركة التي تستخدم رأس مال أقل لتحقيق وحدة واحدة من أرباح الدخل أكثر كفاءة وأفضل استثمارا على المدى الطويل من الشركة التي تتطلب المزيد من رأس المال لكل وحدة واحدة من الدخل، أيضا علينا ان ندرك ان أرباح الشركة قد تكون عرضة للتلاعب ولتغيير أساليب المحاسبة.

ثانيا: نسبة القيمة السوقية للسهم الى قيمته الدفترية

تتمثل القيمة الدفترية في قيمة السهم في دفاتر الشركة ويتم حساب القيمة الدفترية للسهم عن طريق قسمة حقوق الملكية (رأس المال +الاحتياطات + الأرباح المحتجزة +الاحتياطات) على عدد الأسهم.[2]

وتعتبر القيمة الدفترية مؤشر للحد الأدنى الذي يجب أن تكون عليه قيمة السهم، وهي تتغير باستمرار اعتمادا على ربحية الشركة بشكل عام أي أن القيمة الدفترية تتأثر بالظروف الداخلية للشركة أكثر من تأثرها بالظروف الخارجية.

[1] محمود عبد الحليم الخلايلة، المرجع السابق، ص181.

[2] أحمد محمد لطفي، **معاملات البورصة**، دار الفكر الجامعي، الطبعة الأولى، الإسكندرية، 2008، ص 59.

وتتمثل القيمة السوقية في السعر الذي يباع به السهم في سوق الأوراق المالية من خلال تداوله، وقد تكون هذه القيمة أكبر وأقل من القيمة الإسمية أو القيمة الدفترية وأهم عامل يؤثر في قيمة السهم في السوق هو ما يتوقعه المتعاملون من مدى ربحية الشركة في المستقبل وما يترتب على ذلك من مخاطر، وتعتبر نسبة القيمة السوقية للسهم الى قيمته الدفترية مؤشرا لتقييم المستثمرين للشركة حيث يتوقع أن يدفع المستثمرون سعرا أعلى من القيمة الدفترية لأسهم الشركات ذات المردود المرتفع.[1]

وبصفة عامة يمكن القول ان الشركات التي تحقق معدلات مرتفعة للعائد على الملكية تتمتع بنسبة عالية للقيمة السوقية الى القيمة الدفترية.[2]

قد تعني نسبة السعر الى القيمة الدفترية الأقل من واحد أن الشركة مقيمة بأقل من قيمتها أي أن السوق يقدر قيمة الشركة بأقل من اجمالي قيمة أصولها وهذا يعني أن أسهمها قد تكون مقيمة بأقل من سعرها وبالتالي تكون تلك فرصة شراء جيدة. ولكن يجب الحذر فقد يكون هناك سبب مقنع قد جعل المستثمرين يقيمون الشركة بأقل من قيمتها فقد يعني ذلك ان الشركة تحقق عائد ضعيف على أصولها أو ربما تحقق عائدا سلبيا ان وجود قصور في الكفاءة التشغيلية بهذا الشكل يمكن ان يكون سببا لبيع أو تجنب أسهم هذه الشركة. وبالمثل النسبة المرتفعة للسعر الى القيمة الدفترية مثل 3 أو 4 يمكن ان تشير الى ان الشركة مقومة بأعلى من قيمتها الحقيقية وبالتالي يمكنك بيع أسهمها.

ثالثا: نسبة سعر السهم الى ربحيته: (*PER*) *Price* Earning *ratio*

وتسمى كذلك **مضاعف الربح** أو **مضاعف سعر السهم العادي**، وهي تقيس مدى ثقة المستثمر بأداء الشركة المستقبلي وذلك من خلال السعر الذي يدفعه المستثمر لشراء سهم ما والعوائد المتوقعة من هذا السهم، وقد نالت هذه النسبة عناية بالغة من قبل المحللين الماليين والمستثمرين على حد سواء باعتبارها من المؤشرات المهمة في السوق المالي.[3]

وهي تمثل السعر الذي يدفعه المستثمر لكل دينار من أرباح الفترة المالية الحالية، وهي تمثل عدد مرات تقويم المستثمر لأرباح السهم معبرا عنها بسعره وبشكل عام فارتفاع نسبة الأسعار الى الأرباح مؤشر على تفاؤل المستثمر بالقوة الإيرادية المستقبلية للشركة ولكن على المحلل ان يمارس الحذر عند تفسيره هذه النسبة، فقد يكون سبب ارتفاع النسبة انخفاض مؤقت في الأرباح للسنة الحالية ناجم عن خسائر غير عادية طارئة وهي عبارة عن حاصل قسمة سعر الاغلاق للسهم على ربحيته للمدة نفسها وتعطى بالعلاقة التالية:

PER= سعر السهم العادي/ربحية السهم ..... (5-2)

إن محددات نسبة سعر السهم إلى ربحيته عديد ومعقدة تتمثل في المتغيرات التالية:[4]

- معدل النمو التاريخي في ربحية السهم؛

[1] فيصل محمود الشواورة، مرجع سابق، ص 325.

[2] سعد عبد الحميد مطاوع، مرجع سابق، ص 78.

[3] عهود عبد الحفيظ، مرجع سابق، ص**77**.

[4] جليل كاظم، أرشد عبد الأمير، **استراتيجيات الإدارة المالية**، الوراق للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن 2012، ص 189.

- الأرباح المتوقعة؛
- معدل نسبة توزيع الأرباح؛
- معامل بيتا الذي يقيس المخاطرة النظامية للشركة؛
- عدم استقراريه الأرباح؛
- الرافعة المالية؛
- الوضع التنافسي، قدرة الإدارة، الظروف الاقتصادية.

وتعتبر هذه النسبة مؤشرا عند اتخاذ قرار شراء أو بيع الأسهم في الأسواق وفي حالة ارتفاعها يدل ذلك على أحد التفسيرات التالية:[1]

- يتوقع المستثمرون ان تزداد التوزيعات لحملة الأسهم؛
- ترتبط الأسهم بدرجة خطورة منخفضة لذلك فالمستثمرون يشعرون بالرضا اتجاه إيرادات منخفضة ولكنها مضمونة؛
- يتوقع أن تحقق الشركة درجة مقبولة من النمو مع الاستمرار فيدفع نسبة كبيرة من الإيرادات. وبالتالي تخبرنا نسبة السعر الى الربح عن مدى جاذبية السهم قياسا بالأسهم الأخرى كلما ارتفعت نسبة السعر الى الربح كلما زادت المبالغ التي يود المساهمين استثمارها في نفس الوحدة الواحدة من الأرباح.

أهم استخدام لنسبة السعر الى الربح بالنسبة لمستثمري الأسهم انها تساعدهم على تحديد ما إذا كان سهم الشركة مبالغ في سعره أو أقل من قيمته بالمقارنة مع القيمة الحقيقية والاساسية للشركة ومع الأسهم الأخرى في نفس القطاع، حيث تشير نسبة السعر الى الربح المرتفعة الى أن سعر السهم مبالغ فيه، وفي هذه الحالات يمكنك بيع الأسهم حيث يتوقع انخفاض السعر المتضخم للسهم وتراجعه الى قيمته الحقيقية وعلى العكس يشير انخفاض نسبة السعر الى الربح الا أن السهم مسعر بأقل من قيمته أو رخيص، في هذه الحالة يمكنك الشراء حيث يتوقع أن مستثمرين آخرين سيلاحظون نقاط القوة الأساسية لتلك الشركة وسيرتفع سعر سهمهما الى قيمته الحقيقية قريبا.

عموما تشير نسبة السعر الى الربح الأقل من 15 الا ان أسهم الشركة حاليا مسعرة بأقل من قيمتها، اما نسبة السعر الى الربح الأعلى من 20 فهي تشير الى انها مسعرة بأكثر من قيمتها ولكن قد تختلف نسبة السعر الى الربح باختلاف مجال صناعة الشركة وحجمها، فشركات التكنولوجيا على سبيل المثال، عادة ما تكون نسب السعر الى الربح الخاصة بها أعلى من القطاعات الأخرى لان معدلات نموها أعلى عادة كما أنها تمنح المستثمرين عائد على السهم أعلى.

كما يمكن النظر الى نسبة السعر الى الربح على مدى فترة من الزمن، فاذا ارتفعت نسبة السعر الى الربح لشركة ما أعلى بكثير من متوسط نسبتها التاريخية المعتادة لها، ولا يمكنك إيجاد أسباب حقيقية لتبرير ذلك، قد يشير ذلك الى أن أسهمها مبالغ في سعرها، وأن ذلك وقتا مناسبا للبيع، والعكس اذا انخفض متوسط نسبة السعر الى الربح أقل

[1] محمد صالح الحناوي، مرجع سابق، ص 72.

بكثير من المتوسط التاريخي لها وبدون أسباب حقيقية، فذلك يعني انها مسعرة بأقل من قيمتها وأنه الوقت المناسب للشراء وعلى العموم فان حساب هذه النسبة يعتمد على تقديم تقارير دقيقة لأرباح الشركة فمن الممكن التلاعب في الأرباح ولذلك لا يجب الاعتماد على هذه النسبة كمؤشر وحيد لاتخاذ قرار الشراء أو البيع.

رابعا: عائد المساهم الكلي (TSR) Total Share Holder Return

وتسمى كذلك بعائد الاحتفاظ بالسهم يهدف هذا المؤشر إلى إعطاء صورة عن الأداء التاريخي والحالي، بسبب أن القيمة السوقية ليست دائما ذات مدلول جيد خاصة في وقت الأزمات أي تكون الأسعار متذبذبة كثيرا، تم تطبيق هذا المؤشر من طرف **(BCG)** BOSTON CONSULTING GROUP، ويتمثل هذا المؤشر في معدل نمو سعر السهم السوقي مضافا التوزيعات منسوبة إلى السعر، ويحسب بالعلاقة التالية:[1]

$$TSR = \frac{P_1 + D - P_0}{P_0} \dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots (2-6)$$

يأخذ هذا المؤشر بعين الاعتبار كافة المكاسب التي يحصل عليها حامل السهم سواء أكانت مكاسب رأسمالية نتيجة ارتفاع السعر السوقي للسهم خلال الفترة المالية أو المكاسب النقدية نتيجة الأرباح الموزعة.

خامسا: نسبة (Q de Tobin)

تم ادخال هذه النسبة من طرف العالم (James Tobin's جيمس توبين) سنة 1969 للتنبؤ بالقيمة السوقية للشركة وأدائها المستقبلي وهي أداة تستخدم عادة في مجال الاقتصاد والتمويل كمؤشر على أداء الشركات باعتبارها مؤشر للتنبؤ بالربحية المستقبلية للاستثمار،[2] ويمكن الاطلاع على طريقة حسابها باللوغاريتم قبل تطويرها، وتحسب هذه النسبة بالعلاقة التالية:[3]

$$Q = \frac{Valeur\ de\ marché\ des\ action\ et\ des\ dettes\ financières}{valeur\ comptable\ des\ capitaux\ investis} \dots\dots\dots\dots (2-7)$$

أي القيمة السوقية للأسهم والديون / القيمة الدفترية لرأس المال المستثمر

فاذا كانت قيمة $Q > 1$ فان ذلك يعني أن القيمة السوقية أكبر من القيمة الدفترية لأصول الشركة، وهذا يعني أن القيمة السوقية تعكس بعض أصول الشركة غير المسجلة مما يشجع الشركات على الاستثمار بشكل أكبر لأن هذه الاستثمارات ذات قيمة سوقية أكبر من السعر الذي تم دفعه ثمننا لها، وهذا يدل على أن المشروع ناجح في قراراته الاستثمارية أي أنه يستثمر في مشروعات ذات صافي قيمة حالية موجبة.

سادسا: عائد التوزيعات للسهم

وتسمى كذلك بريع السهم (Dividend Yield)، ويمكن قياس هذه النسبة كما يلي:[4]

---

[1] علي بن الضب، سيدي محمد عياد، **تكلفة راس المال ومؤشرات انشاء القيمة**، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 02، 2015، ص 130.

[2] شهاب الدين، **التنبؤ بأداء وربحية الشركات باستخدام معادلة (Tobin'sq)**، دراسة تطبيقية على عينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة دراسات محاسبية ومالية، المجلد السابع، العدد 20، سنة 2012، ص25.

[3] Hubert de la Bruslerie, **analyse financier, Analyse financière, information financière**, évaluation, diagnostic, Dunod, paris, 2014, p 211.

[4] فايز سليم حداد، مرجع سابق، ص 90.

عائد التوزيعات للسهم = توزيعات السهم الواحد / السعر السوقي للسهم .....(8-2)

وتعتبر هذه النسبة من أهم الوسائل المستعملة للحكم على فرص الاستثمار، فبمقارنة هذا العائد بعائد الاستثمارات المماثلة يمكن الحكم على إمكانية الاستثمار المستقبلية بالشركة.

سابعا: نسبة حصص الأرباح الموزعة (Taux de distribution)

وتقيس هذه النسبة نسبة ما تم توزيعه من أرباح للأسهم العادية من الأرباح المحققة، ويمكن قياس هذه النسبة كما يلي:[1]

نسبة حصص الأرباح الموزعة = نصيب السهم العادي الواحد من الأرباح الموزعة/ نصيب السهم العادي الواحد من الأرباح المحققة ..... (9-2)

وتحسب كذلك:

نسبة الأرباح الموزعة = الأرباح الموزعة / الأرباح الصافية المحققة..... (10-2)

وكذلك تعطى العلاقة التالية لحسابها

نسبة الأرباح الموزعة = (*سعر السهم العادي/ربحية السهم*) × *عائد التوزيعات*

وتعكس هذه النسبة وجهة نظر الإدارة في الإمكانيات الاستثمارية للشركة فانخفاض نسبة التوزيع قد يعني:

- وجود فرص استثمارية جيدة لدى الشركة وترغب في الاحتفاظ بالأرباح لأجل التوسع؛
- وجود بعض الضغوط خاصة من الدائنين على عدم التوسع في توزيع الأرباح؛
- رغبة الشركة بالاحتفاظ بسيولة عالية لديها.

اما ارتفاع التوزيع فقد يعني:[2]

- وصول الشركة الى مرحلة البلوغ وعدم وجود فرص استثمارية لديها؛
- رغبة الإدارة في المحافظة على نمو نسب توزيع الأرباح بالرغم من تراجع الأرباح.

وبشكل عام فان المدراء لا يفضلون تخفيض توزيعات الأرباح لكن يفضلون المحافظة على نسبة توزيع أرباح محددة حتى ولو انخفضت الأرباح، لذلك إذا كانت أرباح الشركة غير مستقرة (متذبذبة) فانهم يقومون بوضع نسبة منخفضة لحصص الأرباح الموزعة في شركاتهم، وحامل السهم في الغالب يفضل نسبة التوزيع المتدنية إذا كانت الشركة تستطيع ان تحقق معدل عائد على الأرباح غير الموزعة أعلى من المعدل الذي قد يحققه المستثمر حامل السهم على هذه الأرباح لو وزعت وقام هو باستثمارها.

[1] Hubert de la Bruslerie, OP. Cit, p 210.

[2] مفلح محمد عقل، مرجع سابق، ص 338.

المطلب الثاني: الاتجاهات الحديثة لتقييم الأداء المالي

أدى قصور مفهوم معدلي العائد على الأصول وحقوق الملكية (المردودية الاقتصادية والمالية) إلى بروز مفهوم انشاء القيمة (création de valeur)، والذي أدخل في فرنسا من قبل ربابورت (Rappaport ,1987- 1990)، فقد أشار أن انشاء قيمة للمساهمين تحاول ولو جزئيا معالجة أوجه القصور في المؤشرات التقليدية لتقييم الأداء المالي وذلك من خلال دمج تكلفة رأس المال في حساب المردودية.[1]

وقد ظهر في تسعينيات القرن الماضي عدد من أساليب قياس أداء المؤسسات بالاعتماد على القيمة، من أهم هذه المقاييس القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة.

أولا: القيمة الاقتصادية المضافة (*EVA*) Economic Value Added

1. مدخل تاريخي لـ (*EVA*)

يرجع مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة في الفكر الاقتصادي لأكثر من قرنين مضت منذ عصر الفكر الاقتصادي الكلاسيكي ما ذكره هاملتون (Hamilton)، في كتابه مقدمة في المبيعات عام 1777، ومارشال في كتابه مبادئ الاقتصاد 1890.[2]

والذين قدموا شرحا للشركات لتعظيم الثروة، وطور مؤشر الربح الاقتصادي واستخدمه كأحد المؤشرات في الاقتصاد الجزئي وحدده كما يلي " الربح الاقتصادي هو الربح الذي يبقى متوفر للمساهمين بعد خفض مكافأة رأس المال المستخدم " فبالإضافة الى خصم كل المصاريف المحاسبية تخصم أيضا تكلفة أموال المساهمين.

كما أن هناك من يرى أن معيار القيمة الاقتصادية المضافة هو امتداد للنموذج الاقتصادي لقيمة المؤسسة الذي قدمه (مود يجلياني ومير) سنة (1966/1961)، باعتباره أنه أساس لنظام شامل للإدارة المالية.[3]

كما استندا أيضا إلى أعمال كل من "و.هـ. ماككلينغ و م.س. جنسن W. Mecling et M.C. Jensen في مجالات السلوك التنظيمي وتكاليف الوكالة.

في بداية التسعينيات تم احياء هذا المفهوم مجددا وبطريقة حديثة سميت القيمة الاقتصادية المضافة من قبل شركة ستيرن ستيوارت (Stern Stewart)، وهي شركة استشارية أمريكية في نيويورك والتي أسسها كل من (Joel Stern, G Bennet Stewart)، وقد قامت هذه الشركة بنشر هذا المفهوم وتسجيل طريقة حسابه كعلامة تجارية مميزة تحت مسمى(*EVA*).[4]

ولقد ابتكر ستيرن وستيوارت القيمة الاقتصادية المضافة ليساعد المديرين على استعمال القاعدتين ماليتين أساسيتين أثناء عملية اتخاذ القرار، وهما:[5]

القاعدة الأولى: الهدف المالي الأولي لأي شركة يجب أن يكون زيادة ثروة حملة الأسهم.

---

[1] Frédéric Parrat, OP. Cit, p119.

[2] عدنان تايه النعيمي، مرجع سابق، ص 135.

[3] هواري سويسي، مرجع سابق، ص 60.

[4] مقبل علي احمد علي، **دراسة لنموذج القيمة الاقتصادية المضافة كأداة مكملة لأدوات تقويم أداء الشركات الصناعية والتعديلات المقترحة لاحتسابها**، ص04.

[5] محمد حكمت، مرجع سابق، ص 11.

القاعدة الثانية: قيمة الشركة تعتمد على درجة توقع المستثمرين لمدى تعدي الأرباح المستقبلية تكلفة رأس المال.

ودعت الى تبنيه كمعيار رئيسي لقياس أداء الشركات وقد تعدى دوره من مجرد مقياس للأداء المالي للشركة أو كنظام مكافأة الإدارة، بل أصبح أيضا عبارة عن مؤشر إنشاء القيمة، يسترشد بها المستثمرون وحملة الأسهم للحكم على قدرة الإدارة في تعظيم القيمة السوقية للشركة. وقد تبنته 300 شركة عالمية بدلا من الاكتفاء بالمؤشرات المحاسبية.

وبذلك، يرجع الفضل ل ستيرن وستيوارت في تحويل هذه المفاهيم النظرية إلى نظام يسهل فهمه ويساعد المسيرين في التوجيه الأمثل لموارد الشركة.

2.مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة وطريقة حسابها:

1.2.مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة:

عرف (Stern, Stewart) مقياس (***EVA***) بأنه "مقياس للإنجاز المالي لتقدير الربح الحقيقي حيث مرتبط بتعظيم ثروة المساهمين على مدى الوقت وهو الفرق بين صافي الربح التشغيلي المعدل بعد الضرائب وتكلفة رأس المال المملوك والمقترض.[1]

ويقول ستيرن (Stern) أن منهج القيمة الاقتصادية المضافة يتمتع بأربع سمات أساسية فهو:[2]

- يقيس الأداء المؤسسي؛
- يضع أولويات للإنفاق الرأسمالي، بما في ذلك التكلفة وتمويل عمليات الاكتساب؛
- يوفر مقارنات للحوافز التشجيعية؛
- يساعد على التواصل مع من تطلق عليهم مؤسسة ستيرن وهم المستثمرون المسيطرون الفاعلون الذين يحددون الأسعار في سوق المال.

وعرفه "Scott Scort 1994" الفرق بين ما يستثمره أصحاب رأس المال في الشركة وما يحصلون عليه من عملية البيع بالأسعار الحالية السائدة في سوق الأوراق المالية".

كما حدده (Spero 1999) على أنها " مقياس محاسبي لأداء التشغيل الجاري وهو يمثل الدخل المتبقي بعد حصول المستثمرين على الحد الأدنى من العائد المطلوب الذي يعوضهم عن المخاطر التي يواجهونها نتيجة استثمار أموالهم في الشركة.[3]

وتعرف كذلك "في الهامش الذي ينتج عن الفرق بين العائد الاقتصادي المحقق من طرف الشركة لفترة معينة وتكلفة الموارد المالية التي استخدمتها".[4]

ويعرفها مقبل علي "صافي الربح المتبقي بعد خصم كافة التكاليف التي تحملتها الشركة بعد اجراء التسويات أو التعديلات التي اقترحها كل من (Stern Stewart) وتراها الشركة ملائمة لها".

---

[1] مقبل علي احمد علي، مرجع سابق، ص 04.

[2] علا أحمد صلاح، **مركز الخبرات المهنية للإدارة بميك**، القاهرة، 2001، ص 212.

[3] نيفين عبد القادر، مرجع سابق، ص 68.

[4] هواري سويسي، مرجع سابق، ص 61.

اذن تعتبر (***EVA***) أحد المقاييس المستعملة لمعرفة مدى قدرة الشركة على انشاء القيمة ومن المؤشرات ذات الطبيعة المهجنة (مالية/محاسبية)، فهدفها تحويل المعلومات المحاسبية الى حقائق اقتصادية يمكن فهمها بواسطة المديرين غير الماليين وذلك باستخدام مجموعة من التعديلات التي يتم اجراءها على المبادئ المحاسبية المتعارف عليها، كما يتعدى هدف (***EVA***) زيادة الأرباح المحاسبية كما في المعايير التقليدية الى التأكيد على تحقيق القيمة لحملة الأسهم فهذا المقياس يستند إلى مفهوم الأرباح الاقتصادية والذي يشير إلى أنه حتى يمكن تحقيق القيمة الاقتصادية لحملة الأسهم يجب على الشركة استخدام الموارد المتاحة لديها بصورة تقود إلى تحقيق عائد على الأموال المستثمرة أكبر من تكلفة الحصول على هذه الأموال .إضافة انها تختلف عن المقاييس التقليدية التي تستخدم جزء من تكلفة راس المال (كلفة المديونية) فقط بل تستلزم احتساب كل تكاليف رأس المال المكون من كلفة المديونية إضافة الى تكلفة رأس المال المملوك، فإدخال تكلفة رأس المال في الحسبان هو أهم ما يميز القيمة الاقتصادية المضافة فمن خلال الطرق المحاسبية التقليدية قد تبدو الشركات رابحة ولكن الكثير منها في الحقيقة لم يربح.

يقول بيتر دراكر: "إلى أن تكسب الشركة عائدات أكبر من تكلفة رأس مالها، تعتبر تعمل بخسارة، إنها بذلك لا تحقق ثروة بل هي تتدمر".

ومن ثم تصحح "القيمة الاقتصادية المضافة " هذا الخطأ المحاسبي بوضع تكلفة رأس المال في الحسبان، أنها تفرض على المديرين أن يعملوا على التعويض عن رأس المال الذي يستخدمونه في مشاريعهم.

2.2.طريقة حساب القيمة الاقتصادية المضافة:

يتم حسابها وفق العلاقة التالية:[1]

$$(\boldsymbol{EVA}) = [RE \times (1-t)] - (K_C \times CI) \dots\dots\dots\dots (2-11)$$

RE: نتيجة الاستغلال

t : معدل الضريبة

CI : رأس المال المستثمر (حقوق الملكية أي الأموال الخاصة والاقتراض)

K_C **:** معدل تكلفة رأس المال

ويتم حساب تكلفة رأس باستخدام نموذج المتوسط المرجح بالأوزان كما هو موضح في العلاقة التالية:

$$K_C = \sum_{i=1}^{n} (W_1 \times K_1) \dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots (2-12)$$

K_i: تمثل تكلفة كل مصدر التمويل في هيكل رأس المال أي تكلفة كل من الاقتراض وحقوق الملكية

ويتم حسابهما على النحو التالي:

[1] Frédéric Parrat, Op.cit., p 123.

تكلفة الاقتراض:

ويتم حسابها وفق العلاقة التالية:

$$K_d = I \times (1-t) \dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots (2-13)$$

I: قيمة الفوائد

تكلفة حقوق الملكية (الأموال الخاصة): ويتم تحديدها باستخدام نموذج تسعير الأصول الرأسمالية

Modèle d'évaluation des actifs financières (MEDAF)

والذي يعرف بأنه "نظرية للموازنة بين العائد والمخاطر " فهذا النموذج يسمح بتحديد المعدل المفروض الذي يمثل المجموع الجبري لمعدل العائد بدون مخاطرة كتعويض عن عنصر الزمن، وعلاوة مخاطر السوق النظامية مرجحة بمعامل الحساسية β

ويحسب بالعلاقة الرياضية التالية:[1]

$$K_A = R_F + \beta(R_M - R_F) \dots\dots\dots\dots\dots (2-14)$$

حيث K_A : تكلفة الملكية وهي تعبر عن معدل العائد المطلوب من طرف المساهمين

R_F : معدل العائد الخالي من المخاطر وهو يعبر عن العائد الذي تحققه الأوراق المالية التي تصدرها الدولة، ولا يتجاوز تاريخ استحقاقها سنة واحدة.

R_M : معدل عائد محفظة السوق وتعرف محفظة السوق بأنها المحفظة التي تتميز بالتنويع إلى أقصى حد خلال فترة زمنية معينة، ويقصد بالحد الأقصى للتنويع أن يتم استغلال جميع الفرص المتاحة للتخلص من المخاطر (غير المنتظمة)، ويقصد بعائد محفظة السوق (عائد السوق) عائد الأصول المتداولة في سوق الأوراق المالية.

β : معامل بيتا ويعتبر من أشهر المقاييس التي تستخدم لقياس المخاطر المنتظمة (مخاطر السوق) فهو يقيس مدى تأثر عائد السهم بالتغيرات التي تطرأ على عائد السوق

$$B = \frac{COV(R_I \times R_m)}{VAR(R_m)}$$

$$= \frac{Rim \times \sigma_i \times \sigma_m}{\sigma_m^2}$$

$$= \frac{R_{im} \times \sigma_i}{\sigma_m} \dots\dots\dots\dots\dots (2-15)$$

$COV(R_I.R_m)$: يمثل التباين المشترك بين عائد السهم (R_i) وعائد السوق (R_m)

$VAR(R_m)$: يمثل تباين عائد السوق

R_{im} : تمثل درجة الارتباط بين عائد السوق وعائد السهم

$\sigma_m.\sigma_i$ تمثل كل من الانحراف المعياري للعائد المتوقع للسهم وعائد السوق على الترتيب

[1] Frédéric Parrat, Op.cit., p 121.

إذا كانت (***EVA***) موجبة فهذا يعني ان الشركة قد ساهمت بشكل مباشر في زيادة ثروة الملاك سواء عن طريق زيادة أرباح التشغيل بعد الضرائب أو بسبب خفض كلفة الاستثمار "من خلال تأثيرها في أسعار الأسهم السوقية". أما إذا كانت (***EVA***) سالبة فإنها تمثل تدمير للقيمة.

وعليه فإن نتيجة احتساب (***EVA***) توضح للمستثمرين صافي العائد على رأس المال المستثمر، وعند استخدام (***EVA***) للمقارنة بين الشركات يستحسن قسمتها على رأس المال المستثمر (EVA/CI) فيمكن تحقيق نفس (***EVA***) مع اختلاف رأس المال المستثمر.[1]

ونشير أن (Stern & Stewart) اقترحا أكثر من 160 تعديلا وتسوية يتم إجرائها على الأرباح المحاسبية ورأس المال المستثمر وذلك تحقيقا لمجموعة من الأهداف لتقريب القيم المحاسبية من القيم الاقتصادية الحقيقية ومن هذه الأهداف ما يلي:[2]

1- التأكد على رأس المال المسجل في الدفاتر يعكس التكلفة الكلية للاستثمار في أصول التشغيل؛

2- الحد من اتباع الاتجاه المتحفظ في المحاسبة وما يطلق عليها سياسة الحيطة والحذر؛

3- توفير الأساس السليم لمسائل الإدارة لمواجهة تحكمها بالأرباح؛

4- يساعد على تجنب مقاييس الأداء للآثار المترتبة على تطبيق بعض طرق القياس المحاسبية.

وما تجدر الإشارة اليه ان معظم الشركات لا تقوم بتطبيق كل هذه التعديلات لأنها تزيد من تعقيد مقياس القيمة الاقتصادية المضافة، هذا فضلا عن ارتفاع التكاليف عند تنفيذه في العمل وخاصة عند اعداد التقارير، وعليه يجب على كل شركة ان تقوم بإجراء التعديلات التي تناسبها وتتفق مع هيكلها التنظيمي وخططها الاستراتيجية وانشطتها وسياستها المحاسبية.

وقد ميز (Ehrbar) بناءا على التعديلات والتسويات على نتيجة الاستغلال بعد الضرائب وعلى رأس المال بين أربعة أنواع للقيمة الاقتصادية المضافة وهي:

- القيمة الاقتصادية المضافة الأساسية (Basic *EVA*)
- القيمة الاقتصادية المضافة المفصح عنها (Disclosed *EVA*)
- القيمة الاقتصادية المضافة الملائمة للوحدة (Tailored *EVA*)
- القيمة الاقتصادية المضافة الحقيقية (True *EVA*)

إن قيمة (*EVA*) الأساسية هي التي لا تحتوي على أي من التعديلات وتحسب من خلال البيانات الواردة في القوائم المالية، أما قيمة (EVA) المفصح عنها هي التي تستخدمها شركة (Stern & Stewart) وهي تتضمن 12 تعديلا على البيانات الواردة في القوائم المالية، أما قيمة (EVA) الحقيقية فإنها تمثل القيمة الأكثر صحة والأدق حيث تشتمل على جميع التعديلات على البيانات المستخرجة من القوائم المالية.

[1] Frédéric Parrat, Op.cit., p 119, 123.

[2] مقبل علي أحمد علي، مرجع سابق، ص 07.

3.ايجابيات وحدود استخدام القيمة الاقتصادية المضافة كمقياس للأداء:

1.3.ايجابيات (EVA):[1]

- مقياس للأداء يوضح التحسن المستمر الفعلي لثروة المساهمين؛
- يؤدي استخدام القيمة الاقتصادية المضافة كمؤشر مالي إلى التخلص من التناقضات والتعارضات التي تنشأ بسبب استخدام الشركة لمؤشرات أداء متعددة مثل ربحية السهم، العائد على الأصول والعائد على الملكية؛
- استخدام ( ) يمكن من تفسير تغيرات قيمة الشركة وعوائد أسهمها بصورة أفضل من المقاييس المحاسبية التقليدية؛
- إن ظهور مقياس (EVA)جاء كمحاولة للتغلب على نواحي القصور المرتبطة بالمبادئ المحاسبية المتعارف عليها، حيث يتطلب حسابه إجراء تسويات عديدة على الأرباح المحاسبية ورأس المال المستثمر لتحقيق مجموعة من الأهداف كمحاولة لتقريب القيم المحاسبية من القيم الاقتصادية؛
- إن استبعاد أثر السياسات المحاسبية يؤدي إلى إمكانية إجراء المقارنة بين نتائج أداء الشركات، كما يساعد ذلك في تقليل الفرص أمام الإدارة لاستخدام سياسات محاسبية تهدف إلى التحكم في الربحية (إدارة الارباح)؛
- تعمل على تخفيض مشاكل الوكالة وذلك من خلال اهتمامات المدراء وحملة الاسهم العادية؛
- يأخذ هذا المقياس في اعتباره تكلفة رأس المال للملاك والمقترض أي أنه يتم تخصيص كافة التكاليف التي تحملتها الشركة من الايرادات المحققة وبالتالي فإنها تقيس العوائد الاقتصادية الحقيقية لإجمالي رأس المال المستثمر؛
- ان استخدام (EVA) يعطي مقياسا جيدا لحجم وأهمية الشركة وترتيبها وهو بذلك أفضل من استخدام رقم المبيعات كأساس لتوقيت أهمية وحجم الشركة الذي قد يشوه الحقيقة لان المبيعات قد يكون مضخما كأساس لترتيب اهمية حجم الشركة الذي قد يشوه الحقيقة؛
- اثبت (Stern & Stewart) من خلال الابحاث التي قاموا بها ان الشركات المطبقة لمقياس (EVA) تتفوق على الشركات المنافسة لها بما يقرب (8.6) نقطة سنويا فيما يتعلق بإجمالي العائد المحقق لحملة الاسهم في خمس سنوات الاولى بعد بداية تطبيق هذا المقياس.

2.3. حدود وانتقادات (EVA):

هناك بعض الانتقادات والمحددات في استخدام القيمة الاقتصادية المضافة لتقييم الاداء كمايلي:[2]

- هناك بعض الشركات يصعب لها التعامل مع هذا المعيار لا سيما الشركات المالية وحديثة التأسيس؛
- تركز (EVA) على الاداء لسنة مالية واحدة اي الاداء قصير الاجل ولا يأخذ في الحسبان أثار القرارات على السنوات المقبلة، مما ينجر عنه ما يعرف بمخطر الأجل القصير (Risque du court-termisme) فقد يتم تعظيم (EVA)الحالية على حساب الاجل الطويل، فعلى سبيل المثال قد يخفض المسيرون الانفاق الاستثماري

[1] أنظر: مقبل علي، مرجع سابق، ص 08. عدنان تايه النعيمي، مرجع سابق، ص 140.

[2] أنظر: عدنان تايه النعيمي، ص 141. ارشيد فؤاد التميمي، ص، هواري سويسي، ص 64.

لتحسين (EVA) في الاجل القصير، على الرغم من هذا الانفاق الاستثماري قد يكون مفيدا للمؤسسة في الاجل الطويل هذا من جهة ومن جهة أخرى نجد ان أغلب المساهمين يستثمرون في الاجل الطويل مما يدفعهم للبحث عن معلومات تمكنهم من معرفة قيمة السهم على المستوى المتوسط وطويل الاجل؛

- ان استعمال نموذج (MEDAF) في حساب (K_C) من شأنه ان يغير بشكل كبير قيمة (EVA)عندما تكون تذبذبات المؤشر "بيتا" ذات تأثير معتبر على النتيجة النهائية؛
- لا تكون لـ (EVA)أهمية إلا إذا كانت الأسواق المالية فعالة وفي الوقت نفسه شرط أن يتم قياس تكلفة رأس المال بدقة؛
- إن (EV) ليس لها أهمية تذكر بالنسبة للشركات العاملة في قطاعات معينة مثل التكنولوجيات الجديد لأن هذه الشركات تستثمر بشكل عام على المدى الطويل وبالتالي فهي نادرا ما تكون مربحة على المدى القصير؛
- تلقى (EVA)على غرار باقي المقاييس المطورة للأداء – من طرف شركات الاستشارة المبتكرة لها– انتقادا مفاده ان الدراسات التي يقدمها المنتسبون لهذه الشركات تتميز بعدم الحيادية او التحيز بالنظر للمصلحة التجارية من وراء تسويق هذه المقاييس؛
- يتطلب حساب (EVA)اجراء العديد من التعديلات على بيانات القوائم المالية كما اقترحها
- (Stern & Stewart)، لكن زيادة عددها يمثل عقبة امام الشركة فهي تزيد من تعقيد وتكلفة تطبيق هذا المقياس، مما يجعل العديد من الوحدات تبتعد عن تطبيقه، علما بأن Stewart قد رد الشركة عن هذا الانتقاد من خلال توضيحه ان معظم الشركات لا تطبق كل التعديلات حيث يتم اجراء بحدود (10) تعديلات في الحياة العملية طبقا للظروف الملائمة للشركة، وقد دعت بعض مكاتب الاستشارة إلى إجراء توحيد دولي حول طريقة حساب المؤشر والتعديلات المحاسبية المرتبطة به.

ونشير في الأخير أن البحوث التي أجريت على (EVA) لم تظهر علاقة كبيرة بين إنشاء القيمة للمساهمين على المدى القصير والتطور القصير ومتوسط الأجل من القيمة السوقية، ففي مقال نشر 1997 يقول هامل"Hamel" أن (EVA) لا تقيس قدرة الشركة على انشاء ثروة جديدة مستدامة بقدر ما يمكن أن يكون للشركة EVA إيجابية جدا ويضيف كذلك أن (EVA) تتجاهل تماما المعايير التي تعزز الاستدامة. وفي ظل تنافس الشركات لجذب المستثمرين ينصح المديرون بالإشارة في التقارير السنوية إلى تطور إنشاء القيمة الاقتصادية وإعطاء تفسيرات دقيقة حول الطريقة التي تم بها تحديد (EV) (سياسة الاستثمارات، سحب الاستثمارات، مستوى المديونية، التغير في مخاطر التشغيل.....الخ).[1]

ثانيا: القيمة السوقية المضافة: Market Value Added$(\boldsymbol{MVA})$

عكس القيمة الاقتصادية المضافة التي تقيس القيمة لفترة واحدة، فان القيمة السوقية للمؤسسة تقيس القيمة المتولدة على المدى الطويل.[2]

[1] Frédéric Parrat, OP. Cit, p134
[2] Ibid., p129.

تحسب لمجموعة من السنوات حيث تمثل القيمة الحالية للتدفقات الاقتصادية المستقبلية، ويقصد بالقيمة السوقية المضافة بأنها الفرق بين القيمة السوقية للمؤسسة ورأس المال من قبل المالكين والمقرضين.[1]

وهو مقياس جوهري يلخص الأداء الإداري التشغيلي للشركة وقدرتها على إدارة مواردها بهدف تعظيم ثروة المساهمين.

1.طرق احتساب القيمة السوقية المضافة: (MVA)

هناك طرق متعددة لاحتساب (MVA) واختلاف الطرق يعتمد على الاقتراضات المعتمدة في قياس (MVA)، كما أن اختيار الطريقة المناسبة يعتمد بشكل أساسي على اهداف المستثمرين ومحللي الأوراق.

1.1. **طريقة صافي حقوق المالكين:** ان حساب (MVA) وفق هذه الطريقة يستند على افتراض ثبات القيمة السوقية للديون طويلة الاجل وتكون مساوية لقيمتها الدفترية، وعليه فان (MVA) عبارة عن الفرق بين الرسملة البورصية والمبلغ المحاسبي الأموال الخاصة وتحسب بالعلاقة التالية:[2]

$$MVA = CB - MCCP \dots\dots\dots\dots\dots (2-16)$$

$CB =$ الرسملة البورصية (القيمة السوقية لاسهم الشركة)

$MCCP =$ المبلغ المحاسبي للأموال الخاصة (القيمة الدفترية لحقوق المالكين كما تظهر في الميزانية العمومية للمؤسسة)، حيث يمكن اعتبار المؤسسة منشئة للقيمة إذا كان الفرق موجب تماما، ان المؤسسة تساعد على زيادة ثروة المساهمين وبالتالي زيادة قيمة رأس المال المستثمر في حين (MVA) السالبة تعني فشل الشركة في زيادة ثروة المساهمين وبالتالي سوف تنخفض قيمة رأس المال المستثمر.

2.1. **طريقة خصم القيمة الاقتصادية المضافة المتوقعة:** وفقا لهذه الطريقة فان (MVA) هي القيمة الحالية للقيم الاقتصادية المضافة المتوقعة مستقبلا، فخصم التحقق النقدي المتحقق من(EVA) بمعدل خصم مساويا الى تكلفة راس المال وفق العلاقة التالية:

$$MVA = \sum_{n=0}^{\infty} \frac{\text{EVA}}{(1+K_C)^n} \dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots (2\text{-}16)$$

EVA= القيمة الاقتصادية المضافة للفترة n

اذن من هذه العلاقة فالقيمة الاقتصادية المضافة تحسب لفترة واحدة، بينما تحسب القيمة السوقية المضافة لسلسلة من الفترات أو قد تحسب الى ما لا نهاية، فهي تراكم القيم الناتجة عن الشركة لفترة طويلة.[3]

2.العوامل المؤثرة في (MVA): تتأثر بالعوامل الآتية

[1] Hubert de la Bruslerie, OP. Cit, p 413.

[2] بن الضب علي، سيدي محمد عياد، مرجع سابق، ص 131.

[3] هواري سويسي، مرجع سابق، ص 62.

- معدلات النمو في الإيرادات وصافي الربح التشغيلي ورأس المال المستثمر، ولكي تكون موجبة لابد ان تكون معدلات النمو هذه تفوق كلفة رأس المال المستثمر؛
- إنتاجية الدينار المستثمر، فكلما زادت هذه الإنتاجية في ظل ثبات رأس المال المستثمر أو انخفاضه كلما زادت القيمة السوقية المضافة لا سيما في ظل انخفاض أو ثبات كلفة رأس المال؛
- الحد الأدنى من هامش الربح المطلوب لزيادة أو انشاء ثروة إضافية للمساهمين. ونشير في الأخير لضرورة استخدام الشركات إلى جانب المقاييس التقليدية خاصة (ROA, ROE) المقاييس الحديثة لإعطاء صورة دقيقة وكاملة عن الأداء المالي للشركة وجذب المزيد من المستثمرين.

خلاصــة الفصل:

يحظى مفهوم الأداء بأهمية كبرى في تسيير المؤسسات فمن خلاله يمكن إعطاء صورة كاملة عن سير أنشطة المؤسسة وأعمالها على مستوى البيئة الداخلية والخارجية، كما يعتبر العامل الأكثر إسهاما في تحقيق هدفها الرئيسي وهو البقاء والاستمرارية، ويمثل الأداء المالي المفهوم الضيق لأداء الشركات حيث يركز على استخدام مؤشرات مالية لقياس مدى إنجاز الأهداف، ويعرف الأداء المالي على أنه تشخيص للوضعية المالية للمؤسسة لمعرفة مدى قدرتها على إنشاء قيمة ومجابهة المستقبل من خلال الاعتماد على القوائم المالية، مع الأخذ بعين الاعتبار الوضع الاقتصادي والقطاع الصناعي الذي تنتمي إليه المؤسسة.

ويمكن قياس الأداء المالي للشركات بأساليب ومقاييس مختلفة والتي يمكن تصنيفها إلى نوعين تقليدية وحديثة إلا أن مقاييس الأداء التقليدية وجهت لها العديد من الانتقادات أهمها عدم تضمين تكلفة رأس المال ضمن تكاليف الإنتاج، وبالتالي عدم قدرة هذه المقاييس على توفير معلومات دقيقة عن نتائج عمليات الشركة وعن الموقف المالي الحقيقي، مما يؤدي إلى اتخاذ قرارات مضللة ونتيجة لذلك كان لابد من الاتجاه الى مقاييس أكثر دقة وهي المقاييس الحديثة التي جاءت لمعالجة جوانب القصور في المؤشرات التقليدية ولعل أهمها القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة، كما يتم تقييم الأداء المالي باستخدام نسب السوق والتي تعتبر مهمة لحملة الأسهم والمستثمرين المحتملين وكذلك للمدير المالي الذي يسعى لتعظيم القيمة السوقية لثروة الملاك.

الفصل الثالث

انعكاسات تطبيق قواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي

تمهيـد:

نظرا للتزايد المستمر الذي اكتسبته حوكمة الشركات حرصت العديد من المؤسسات الدولية على وضع مبادئ محددة لتطبيقها منها منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية والتي هدفت من خلالها الى مساعدة الحكومات والشركات في تعزيز جهودها في تطوير الأطر التشريعية والمؤسسية للحوكمة والى وضع الخطوط الارشادية للأسواق المالية والمستثمرين وغطت هذه المبادئ العديد من الجوانب المالية والإدارية، والمقصود بمبادئ حوكمة الشركات مجموعة القواعد والنظم والإجراءات التي تحقق أفضل حماية وتوازن بين مصالح مجلس الإدارة مديري الشركة والمساهمين فيها وأصحاب المصالح الأخرى المرتبطة بها.

ولقد ساد الاعتقاد بتأثيرها أي بتأثير قواعد حوكمة الشركات على أداء الشركات بصفة عامة والأداء المالي بصفة خاصة وسيتم في هذا الفصل التعرف على الجهود الدولية في وضع قواعد حوكمة الشركات في المبحث الأول ودراسة لقواعد حوكمة الشركات بنوع من التفصيل في المبحث الثاني منه وتخصيص المبحث الثالث لمحاولة تحديد القنوات التي من خلالها يمكن لتطبيق قواعد حوكمة الشركات أن تؤثر في الأداء المالي.

المبحث الأول الجهود الدولية لوضع قواعد حوكمة الشركات

أسفر الاهتمام المتزايد بمفهوم حوكمة الشركات إلى قيام العديد من المؤسسات الدولية والدول (عن طريق بورصة الأوراق المالية أو عن طريق حكومتها)، بإصدار العديد من التقارير والتوصيات الخاصة بتطبيق مفهوم حوكمة الشركات، وسوف نتناول في هذا المبحث اهم التقارير الدولية لحوكمة الشركات في المطلب الأول وجهود المنظمات الدولية في وضع قواعد حوكمة الشركات في المطلب الثاني وفي المطلب الثالث سيتم التطرق إلى جهود الدول العربية.

المطلب الأول: التقارير الدولية

يعتبر الظهور الأبرز على المستوى النظري، لقواعد الحوكمة، سنة 1987، حينما أصدرت اللجنة الوطنية الخاصة بالانحرافات في إعداد القوائم المالية (National Commission Fraudulent Financial) التابعة لمفوضية تنظيم التعامل بالأوراق المالية بإصدارها للتقرير المسمى (Treadway)، والذي تضمن إيضاحا لمفهوم حوكمة الشركات وتوصيات لتطبيق قواعدها لمنع حدوث الغش والتلاعب في إعداد القوائم المالية عن طريق تفعيل نظم الرقابة الداخلية والخارجية وتنشيط مجلس إدارة الشركة. وسيتم التطرق في هذا المطلب إلى أهم التقارير الدولية لحوكمة الشركات والتي سيتم معالجتها حسب دول إصدارها.

أولا: تقارير حوكمة الشركات في المملكة المتحدة

1.**تقرير كادبوري:** بعد انهيار بعض الشركات المساهمة في بريطانيا لإخفائها معلومات وبيانات مالية بالحسابات والقوائم المالية المقدمة للمساهمين والتي هزت أسواق لندن المالية وأدت إلى انخفاض ثقة المستثمرين البريطانيين في إعداد التقارير المالية، ولهذا الغرض قامت كل من بورصة الأوراق المالية بلندن وكذلك مجلس التقارير المالية وجهات محاسبية أخرى في 1991 في البدء بدراسة كيفية إعادة الثقة مرة أخرى في التقارير المالية التي تصدرها الشركات.[1]

وقد أسفر عن هذا صدور تقرير كادبوري التقرير عن لجنة برئاسة أدريان كادبوري بعنوان "الجوانب المالية لحوكمة الشركات" ونشر لأول مرة ديسمبر 1992 واضافة إلى هدف التقرير في استعادة الثقة في أسواق رأس المال في بريطانيا كان مهتما أيضا بتحسين إدارة الشركات وبالتالي المساهمة بشكل إيجابي في تعزيز الحوكمة الجيدة للشركات وتتمثل الأهداف الرئيسية لهذا التقرير في وضع تدابير لتعزيز موثوقية الشركات استنادا إلى تحسين المعلومات المالية، استقلالية أكبر لمجالس الإدارة، واستقلال أكبر للمراجعين.[2]

[1] أحمد طلحة، **أثر تطبيق حوكمة الشركات على جودة المعلومات المحاسبية**، رسالة ماجستير، جامعة الأغواط،2011، ص 38.

[2] Neeta Shah, Christopher J. Napier, **The Cadbury Report 1992** : Shared Vision and Beyond, p 19.

كما أجاب هذا التقرير على الأسئلة المتعلقة بمسؤوليات المدراء التنفيذيين وغير التنفيذيين وكذلك علاقة المساهمين بمجلس الإدارة ودور لجنة المراجعة وكيفية تعيين ومكافأة مسيري المؤسسة من أجل إعادة التوازن لهياكل السلطة والمسؤولية داخل المؤسسة.

ويضم هذا التقرير مجموعة من البنود تغطي 19 مجالا رئيسيا هي عبارة توجيهات الممارسة السليمة وأهمها:[1]

- ينبغي على مجلس الإدارة أن يجتمع بانتظام وأن يحافظ بصفة دائمة على رقابة كاملة وفعالة على كل نواحي الشركة؛
- يجب أن يضمن مجلس الإدارة المحافظة على وجود علاقة موضوعية ومهنية مع المراجعين؛
- ينبغي على الأعضاء أن يوضحوا مسؤولياتهم عن إعداد التقارير المالية؛
- يجب الإفصاح من ناحية المديرين في تقريرهم عن مدى فعالية نظام الرقابة الداخلية المطبق بالشركة؛
- يجب أن يضم مجلس الإدارة أعضاء غير تنفيذيين وأعضاء تنفيذيين بشكل يجعل هناك توازنا في المسؤوليات على ان لا يقل عدد الأعضاء غير التنفيذيين عن ثلاثة، وعلى الأعضاء غير التنفيذيين ان يكونوا مستقلين في الحكم على إقرار القضايا الاستراتيجية ولهم نفس الحق مع التنفيذيين في النفاذ إلى المعلومات وينبغي اختيارهم بكل عناية وبدون تحيز؛
- رئيس مجلس الإدارة مسؤول عن التوازن في العضوية وول عن ضمان أن جميع المديرين التنفيذيين وغير التنفيذيين قادرين على لعب دورهم كاملا في نشاطات.

وفيما يتعلق بلجان المراجعة فقد أوصى التقرير بمايلي:

- يجب أن يكون أعضاء لجنة المراجعة على الأقل ثلاثة مستقلين عن الإدارة وان لا يكون لأعضاء اللجنة أي أعمال أو ارتباطات أخرى تؤثر جوهريا على طبيعة عملهم الرقابية؛
- ينبغي على المراجعين الخارجيين حضور اجتماعات اللجنة؛
- ينبغي أن تكون للجنة سلطات واضحة تمكنها من التحقيق في أي قضية في إطار مهامها؛
- ينبغي تحديد واجبات اللجنة في ضوء احتياجات الشركة.

وللرفع من جودة المراجعة يلزم تخفيض فجوة التوقعات، بالاتفاق على اختصاصات مسؤوليات المديرين والمراجعين عند إعداد وتقديم تقرير على القوائم المالية للشركة، والعمل كذلك على وضع نظم رقابة داخلية.

- يجب الإفصاح الكامل عن كل ما يتقاضاه الأعضاء من مكافآت، وكذلك رئيس مجلس الإدارة؛
- يجب على أعضاء المجلس التقرير على أن الأعمال مستمرة مع افتراضات معززة ضمن دليل الحوكمة.

[1] ليلى قطاف، مرجع سابق، ص 604.

وبالرغم من أن التوصيات التي تبناها هذا التقرير غير ملزمة للشركات المسجلة أسهمها في بورصة الأوراق المالية بلندن، إلا أن البورصة ترغم الشركات على أن تبين في تقريرها السنوي مدى التزامها بتلك التوصيات.

2. **تقرير روتمان:** "Ruttmane"في عام 1993 اعتبرت مجموعة العمل برئاسة بول روتمان إمكان تنفيذ توصيات كادبوري وكان التقرير الأولي قد صدر 1993 والذي أوصى بأنه يجب على الشركات المقيدة في البورصة أن يكون ضمن تقاريرها تقرير عن نظم الرقابة الداخلية التي تقوم الشركة ولكنه اقتصر تلك المسؤولية على الرقابة المالية الداخلية.

3. **تقرير لجنة قرينبري:**"Greenbury"صدر هذا التقرير عام 1995 والذي اهتم بموضوع المكافآت والمزايا التي يحصل عليها أعضاء مجلس الادارة وفيما يلي أهم القواعد التي تضمنها هذا التقرير:[1]

- ينبغي على مجلس الادارة انشاء لجنة المكافآت؛
- ينبغي على مجالس الادارات وضع أحكام مرجعية واضحة بالنسبة للجان المكافآت.

وهذا يتطلب من هذه اللجان مايلي:

- أن تحدد باسم مجلس الإدارة والمساهمين السياسة العريضة للشركة لمكافآت المديرين التنفيذيين والمجموعة الكاملة للمكافآت الفردية لكل من الأعضاء الذين يشغلون مناصب في الادارة التنفيذية والادارة العليا؛
- يجب أن تتوافق المكافآت مع ميثاق الممارسة الأفضل؛
- يجب أن يحصل أعضاء الإدارة التنفيذية على مكافآتهم بشكل عادل وحسب مساهمتهم الفردية؛
- يجب أن يقدموا تقاريرهم مباشرة إلى المساهمين نيابة عن المجلس عن قراراتهم.

وبالنسبة لتقرير لجنة المكافآت للمساهمين فيجب أن يكون الوسيلة الأساسية التي يتم من خلالها تقديم افصاحات الشركة إلى المساهمين عن مكافآت أعضاء المجلس ويجب أن يكون التقرير باسم المجلس ويجب أن يكون التقرير باسم المجلس وأن يكون في قسم منفصل أو ملحق بالتقرير السنوي للشركة وقوائمها.

4. **تقرير هامبيل:** " Hample"

تم تشكيل اللجنة عام 1995 برئاسة (Ronnie Hample)، وذلك بتمويل من بورصة لندن للأوراق المالية، واتحاد الصناعيين البريطانيين، والاتحاد الوطني لصندوق المعاشات واتحاد العام لشركات التأمين يتضمن التقرير سبعة فصول رئيسية هي حوكمة الشركات، مبادئ حوكمة الشركات، دور المدراء، مكافآت وتعويضات المدراء، دور المساهمين، المحاسبة والمراجعة.

هدفت اللجنة إلى دراسة التوصيات التي أصدرتها لجنة كادبوري والتأكيد على أن الهدف الأساسي للتقرير تم تحقيقه

[1] طارق عبد العال حماد، مرجع سابق، ص 16.

وقد تم تعديل النقطة المتعلقة بالرقابة الداخلية في تقرير كادبوري لتكون "على أعضاء المجلس أن يشمل تقريرهم الرقابة الداخلية للشركة بمعنى إسقاط كلمة فاعلية وهذا لا يتطلب أي تغيير في المتطلبات الدنيا لفعالية مجموعة العمل.

وتشير مجموعة العمل إلى ان الرقابة المالية الداخلية يقصد بها رقابة داخلية للحفاظ على الأصول وامساك سجلات مالية سليمة وموثوقية المعلومات المالية المستخدمة للإفصاح وكذلك التشجيع لضمان عمليات ذات كفاءة وفعالية وتطابق مع القوانين واللوائح.

5. **الكود الموحد**: (Combined Cod)، تم تجميع التوصيات المقدمة من كادبوري والمراجعات اللاحقة لحوكمة الشركات فيما يعرف بالكود الموحد عام 1998 وقد أصبح هذا الكود جزءا من متطلبات القيد في بورصة الأوراق المالية بلندن.[1]

هذا وقد تم تعديله عام 2003 أعقاب الانهيارات المالية التي حدثت 2002 في الولايات المتحدة الأمريكية وقد تضمن الكود بعد التعديل أفضل الممارسات لحوكمة الشركات.[2]

ويحتوي الكود الموحد على مجموعة من المبادئ والاشتراطات اللازمة والتي توضح طريقة تعيين أعضاء مجلس الإدارة واستقلالية أعضائه وكيفية تقييم عملهم وذلك بالإضافة إلى توضيح كيفية تحديد مستوى المكافآت التي يحصلون عليها. وفيما يتعلق بالمحاسبة والمراجعة يحتوي الكود الموحد على مجموعة من المبادئ المتعلقة بإعداد التقارير المالية للشركة والمحافظة على وجود نظام فعال للرقابة الداخلية والتأكيد على ضرورة إنشاء لجنة المراجعة مع توضيح الدور والمهام التي يجب أن تقوم بها. أما فيما يتعلق بحملة الأسهم فيوضح طبيعة العلاقة بينهم وبين الشركة مع التركيز على كيفية قيام حملة الأسهم بمباشرة حقوقهم.[3]

6. **تقرير تيرنيبول**:(Turnbull) تم إعداده في 1999 وقد وفر إرشادات حول كيفية قيام الشركة بتنفيذ متطلبات الكود الموحد فيما يتعلق بالرقابة الداخلية والتقرير إلى المساهمين عن ذلك لإقامة نظام رشيد للرقابة الداخلية ومراجعة فعاليتها وقد تضمن هذا التقرير مجموعة البنود الواجب توفرها في التقارير السنوية للشركات المدرجة أهمها مايلي:[4]

تبعها سنة 2003 صدور تقرير (Smith report) دليل الميثاق الموحد للجنة المراجعة" والذي تضمن عددا من التوصيات بتشكيل لجان تدقيق تتولى مسؤولية متابعة كيفيات الإفصاح عند الشركات عن طريق نشر تقارير سنوية.[5]

[1] طارق عبد العال حماد، المرجع السابق، ص 18.
[2] ليلى قطاف، مرجع سابق، ص 604.
[3] محمد مصطفى سليمان، مرجع سابق، ص 67.
[4] طارق عبد العال حماد، مرجع سابق، ص 19.
[5] عبد الله جوهر، مرجع سابق، ص 214.

وبالإضافة إلى التقارير السابقة نذكر كذلك تقرير هيغ (higgs) سنة 2003 حول دور المديرين غير التنفيذيين، وأوصى بعدد من التغيرات في الدليل المشترك، وتقرير مينرس (Myners)سنة 2004 تضمن تقريرا حول مراجعة تصويت حملة الأسهم وعوائقه.

وفي 28 ماي 2010 نشر مجلس التقارير المالية النسخة الأخيرة من القواعد الجديدة لحوكمة الشركات (قانون الإجراءات الحاكمة للشركات في المملكة المتحدة) ويطبق هذا القانون على كل الشركات المدرجة في بورصة لندن بصرف النظر عن مكان تأسيس الشركة بحيث تلتزم الشركات الخاضعة للقانون بتطبيق تلك القواعد أو تفسير أسباب عدم الالتزام بقاعدة أو أكثر.

ثانيا: تقارير حوكمة الشركات في الولايات المتحدة الأمريكية

بعد افلاس العديد من الشركات في الولايات المتحدة الأمريكية ومنها شركة انرون للطاقة عام 2000، ولقد أظهرت جميع التحليلات التي أجريت للتعرف على أسباب الانهيارات الي حدثت وجود خلل رئيسي في أخلاقيات وممارسة مهنتي المحاسبة والمراجعة وعليه قامت الحكومة الأمريكية بإصدار قانون ساربانز أوكسلي (Sarbanes-OxeleyAct) والذي تم التصويت عليه من طرف الكونغرس نهاية جويلية 2002 والذي أجاب على الكثير من جوانب حوكمة الشركات وأصبح مرجعا في جميع أنحاء العالم.[1]

وتم إلزام الشركات المقيدة في الأسواق المالية الأمريكية بتطبيق جميع بنود، وقد ركز هذا القانون بشكل كبير على لجان المراجعة من حيث مهامها وتكوينها من أعضاء مستقلين وذوي مهارات وقادرين على المشاركة الفعالة في مختلف المهام المسندة إليهم في عملية، وعلى العموم فأهم البنود التي تضمنها هذا القانون ما يلي:[2]

- يجب أن توضح الإدارة مسؤولياتها عن الرقابة الداخلية وأن تقوم بتقدير فاعلية هيكل الرقابة الداخلية؛
- يجب على المراجع الداخلي أن يقوم بعمليات تحليل المخاطر قبل الإقدام على وضع أي خطط لعملية المراجعة، والتركيز على مراجعة المجالات المالية بشكل أكبر من السابق والاقتناع بأن تقرير التدقيق الداخلي له أثر رئيسي في إنجاح الشركة؛
- مطلوب من الرئيس التنفيذي والرئيس المالي الشهادة والتوقيع على التقرير بمسؤوليتهم عن وضع ونظام وفعالية الرقابة الداخلية؛
- يجب أن يفصح المسؤولون للمراجعين ولجنة المراجعة عن كل جوانب الضعف الهامة في تصميم أو تفعيل الرقابة الداخلية وأي غش سواء جوهري أو غير ذلك بمشاركة الإدارة أو العاملين الآخرين الذي لهم دور في الرقابة الداخلية للشركة؛

[1] Traore Bakari, **Découvrir et comprendre la gouvernance publique et gouvernance d'entreprises**, l'armattan, paris 2011, p 28.
[2] Depret, Alain finet, **gouvernance d'entreprise**, 1ère édition, de Boeck 2005, p193.

- يجب على المسؤولين أيضا أن يشيروا إلى ما إذا كانت هناك تغيرات في الرقابة الداخلية أو أي عوامل أخرى يمكن أن تؤثر بشكل واضح على الرقابة الداخلية لاحقا لتاريخ التقييم؛
- إلزام الشركة بتوظيف أشخاص ذو خبرة عالية بالمعايير المحاسبية وذلك لتجنب اعتماد الشركة على آراء المراجعين الخارجيين في العديد من المواضيع المحاسبية؛
- يتم ابعاد المراجعين الخارجيين عن تقديم الاستشارات للشركة التي يدققوا أعمالها حيث تؤدي المراجعة الخارجية وضيفتها وإلزام المراجعين الخارجيين بمقابلة لجنة المراجعة وتقديم تقاريرها إليها؛
- يجب على المراجعين الخارجيين للشركة إبداء الرأي والتقرير عن تأكيدات الشركة حول الرقابة الداخلية ومسؤول المراجعة الداخلية الذي يطلب منه أن يؤكد للإدارة ان النظم والعمليات تسير وفق ما هو مخطط؛
- كذلك ينبغي على المراجع الخارجي أن يوضح في كل تقرير مراجعة نطاق اختباره لهيكل الرقابة الداخلية والإجراءات الخاصة بها، ويقدم وصفا على الأقل لنقاط الضعف الجوهرية في نظام الرقابة الداخلية وأي عدم توافق جوهري يوجد على أساس هذه الاختبارات.

كما سبق إصدار قانون ساربانز أوكسلي تقرير لجنة (Blue Ribbon)، بعنوان "توصيات تحسين فعالية لجنة المراجعة" سنة 1999 وبعده تم اصدار تقرير لجنة (COSO)بعنوان "الجوانب المالية لحوكمة الشركات".[1]

ويمكن تلخيص أهم القواعد الخاصة بحوكمة الشركات السائدة في الولايات المتحدة في الآتي:

- الأغلبية من أعضاء مجلس الإدارة يجب أن يكونوا أعضاء غير تنفيذيين مستقلين؛
- يتم عقد اجتماع للأعضاء المستقلين مرة في السنة على الأقل بدون حضور أعضاء مجلس الإدارة التنفيذيين، وذلك بهدف مراجعة وتقييم أدائهم؛
- قيام مجلس الإدارة باستعراض وتوجيه استراتيجية الشركة، وخطط العمل الرئيسية، وسياسة المخاطر، والموازنات التقديرية وخطط العمل السنوية؛
- ووضع أهداف الأداء، ومراقبة التنفيذ؛
- ضمان الاشراف على فعالية ممارسات حوكمة الشركات وإجراء التغيرات إذا لزم الأمر وفق المتغيرات التي تحدث في بيئة الأعمال التي تعمل بها الشركة؛
- إنشاء لجنة المكافآت من أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين والتي تقوم بمراجعة وتحديد الأسس التي يبنى عليها مكافآت ومرتبات أعضاء مجلس الإدارة وكبار التنفيذيين بالشركة؛
- ضمان الشفافية في عملية ترشيح وانتخاب مجلس الإدارة والتي يجب أن تتم بشكل رسمي؛

[1] عبد الله جوهر، مرجع سابق، ص 213.

- رقابة وإدارة أي تعارض محتمل في مصالح إدارة الشركة وأعضاء مجلس الإدارة والمساهمين، بما في ذلك إساءة استخدام أصول الشركة؛
- ضمان نزاهة حسابات الشركة، ونظم اعداد قوائمها المالية بما في ذلك المراجعة المستقلة، مع ضمان وجود نظم سليمة للرقابة وعلى وجه الخصوص وجود نظم لإدارة المخاطر والرقابة المالية ورقابة العمليات والالتزام بالقانون والمعايير ذات الصلة؛
- قيام لجنة المراجعة بالإشراف على إعداد القوائم المالية ووظيفة المراجعة الخارجية والداخلية، ومراجعة العمليات المتعلقة بالإفصاح في القوائم المالية.

ثالثا: تقارير حوكمة الشركات في فرنسا

1.تقرير فينو1 (Vienot 1, 1995): بعنوان "مجلس الإدارة للشركات المدرجة في البورصة "

"Le Conseil d'Administration"

يتكون من ثلاثة أجزاء ويركز هذا التقرير على مهام ووظائف مجلس الإدارة وكذلك هيكل مجلس الإدارة وهو مستوحى بشكل كبير من تقرير كادبوري.[1]

ومع ذلك فإن المشكلة الرئيسية المتعلقة بتقرير فينو1 هو عدم وجود شرط ملزم للشركات لتنفيذ تلك التوصيات ولم تكن هناك مطالبة من بورصة الأوراق المالية بباريس أو أي جهة تنظيمية أخرى بالإفصاح عما إذا كانت الشركة ولأي درجة مبادئ فينو، وتضمن هذا التقرير مجموعة من التوصيات أهمها:[2]

- يجب على كل مجلس أن يضم عددا لا يقل عن عضوين من الأعضاء المستقلين غير التنفيذيين؛
- يجب أن يمتلك المديرون عددا معقولا ومناسبا من أسهم شركتهم؛
- يجب أن يحتوي كل مجلس على لجنة ترشيحات تضم عضوا مستقلا واحدا على الأقل ورئيس مجلس إدارة شركة؛
- يجب أن تكون لكل مجلس لجان مراجعة ومكافآت وترشيحات وكذلك يجب أن يشير كل مجلس إلى عدد الاجتماعات التي تعقدها كل لجنة سنويا، وأن تتكون كل لجنة من ثلاثة مديرين على الأقل، ويجب أن يكون أحدهم مستقلا؛
- يجب على الشركات أن تتجنب احتواء مجالسها على عدد كبير من الأعضاء الذين يعملون في أكثر من 5 شركات؛
- على المجالس المشاركة في القرارات ذات الأهمية الاستراتيجية للشركة، وعلى الشركات أن تفصح كل سنة عن كيفية تنظيمها لصنع القرارات.

[1] Pierre Cabane, Manuel de Gouvernance d'enterprise, Groupe Eyrolles, Paris, p 29, 2013.

[2] محمد مصطفى سليمان، **دور حوكمة الشركات في معالجة الفساد المالي والإداري**، الدار الجامعية، الطبعة الثانية، الإسكندرية، مصر، 2009، ص 99.

وكانت المشكلة المتعلقة بتقرير فينو أن الالتزام كان متروكا لاختيار الشركات تماما ولم يكن للبورصة أو لأي جهة تنظيمية أخرى متطلبات خاصة بالإفصاح عما إذا كانت الشركة تطبق مبادئ فينو أم لا، وهو ما ترتب عليه اصدار تقرير ماريني.

2.تقرير ماريني:(Marini 1996)

الصادر عن مجلس الشيوخ حيث تضمن مقترحات بإحداث تغييرات قانونية ألزمت بها الشركات على تفعيل الحوكمة في إدارتها وهذا كما يلي:[1]

- السماح للمجالس بتشكيل لجان ذات سلطة مستقلة وذلك بقوة القانون؛
- الحق القانوني للمؤسسات الفصل بين السلطات والمتمثلة في سلطة مجلس الإدارة وسلطات الرئيس التنفيذي دون الحاجة إلى هيكل ثاني؛
- إلزام المؤسسات بتقديم قوائم مفصلة بمالكيها؛
- تحويل حق التصويت إلى كيان مستقل بدلا من الإدارة، وهذا في حالة عدم الرغبة في التصويت أكثر من خمس سنوات بالمجالس.

3.تقرير فينو 2 (Vienot 2): حل بديلا (لفينو 1) والمعنون "تقرير على حوكمة الشركات "

"Rapport Sur Le Gouvernement D'entreprise" يعتبر أشمل من التقرير الأول الذي يقتصر فقط على مجلس الإدارة ويشمل هذا التقرير جملة من التوصيات أهمها: الفصل بين وظائف رئاسة المجلس والمدير العام، الآليات المعتمدة في مكافآت المسيرين، نوعية المعلومات المقدمة.

4.تقرير بوتون (Bouton): المعنون نحو أحسن حوكمة للشركات المدرجة

Pour Un Meilleur Gouvernement Des Entreprises Cotées

جاء هذا التقرير ليعطي رد الفعل الفرنسي على الانهيارات والكوارث في الشركات العالمية، على غرار ما حدث لشركة (Enron) في الولايات المتحدة الأمريكية، وقد أعد التقرير لجنة مكونة من 14 عضوا يمثلون رؤساء لشركات فرنسية مهمة، الإضافة إلى رئيس اللجنة (Dananiel Bouton) والذي تم نشره في 23 سبتمبر2002 وتم التركيز في هذا التقرير على مايلي: توصيات (Afep- Medef): لائحة حوكمة الشركات المدرجة

Sociétés Cotée Code Du Gouvernement D'entreprise Pour Les

والذي تم إعداده من طرف الجمعية الفرنسية للمؤسسات الخاصة (AFEP)، وحركة مؤسسات فرنسا (MEDEF).

5.تقريرهيئة الأسواق المالية 2012 Le Rapport De L'autorité Des Marchés Financiers (AMF)

[1] محمد صالح جمعي، **أثر النظام المحاسبي المالي في إرساء مبادئ الحوكمة المالية في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية**، رسالة ماجستير، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، 2015، ص 39.

والمعنون بـ "حوكمة الشركات ومكافآت المسيرين،[1] ونشير هنا أنه في الدول الأوربية تم نشر في الفترة الممتدة من 1991 إلى 1998 17 كود عن حوكمة الشركات 22 كود جديد من 1998 إلى 2001.[2]

وقامت العديد من الدول بإصدار تقاريرها ومن بين أشهر تلك التقارير مايلي:

- في كندا تم نشر **تقرير داي** (Dey 1994) من قبل بورصة تونتو للأوراق المالية والمعهد الكندي للمحاسبين القانونيين الذي وضع إطار لحوكمة الشركات وقد ركز التقرير على التزام مجلس الإدارة بمسؤولياته وإيجاد أسلوب تعاون مشترك مع المدراء التنفيذيين وبين التقرير دور مجالس الإدارة في ترصد عمليات إدارة المخاطر.[3]
- وفي ألمانيا صدر تقرير في جويلية 2000 ومن خلاله وضح الدستور الألماني لأفضل القواعد والإجراءات الحاكمة للمؤسسات تحت عنوان: Geman Code Of Corpoorate Governance (GCCG)
- تقرير اليونان تم صدوره سنة 1999 وينص على تطبيق مبادئ حوكمة المؤسسات.
- تقرير صدر في بولند 2002 يوضح بيان أفضل الممارسات في المؤسسات العامة.
- تقرير كينغ الثاني الصادر في جنوب إفريقيا 2002 والذي حل بديلا لتقرير كينغ الأول الصادر عام 1994
- إسبانيا 1998 The Governance Of Spanish Compagnies
- أصدرت هيئة حوكمة الشركات الأسترالية عام 2003 Asx Corpoorate Governance Council

مبادئ حوكمة الشركات في استراليا، من بينها:[4]

- تشجيع اتخاذ القرارات الأخلاقية،
- النزاهة في التقرير المالي، من خلال وجود هيكل متنوع وآمن لنزاهة التقرير المالي،
- وجود افصاح متوازن وفي توقيت مناسب، عن جميع القضايا التي تتعلق بالشركة.

كما قامت المفوضية الأوروبية بتكليف فريق عمل ببروكسل لمهمة تطوير وتوحيد الإطار التشريعي لقانون الشركات بهدف تدعيم الإفصاح وحماية المستثمرين.

لقد اوصت هذه التقارير بضرورة الالتزام بقواعد او مبادئ حوكمة الشركات ومنها خاصة ما يتعلق بـ:

- استقلالية أعضاء مجلس الإدارة وضمان الشفافية في عملية ترشيح وانتخاب مجلس الإدارة التي يجب أن تتم بشكل رسمي، ودوره في ترصد عمليات إدارة المخاطر والإدارة الاستراتيجية للشركة؛
- السماح للمجالس بتشكيل لجان ذات سلطة مستقلة؛
- أهمية لجنة المراجعة في التطبيق السليم لحوكمة الشركات؛

[1] Pierre Cabane, Op. Cit, p 31.
[2] Traore Bakari, Op. Cit, p 28.
[3] طارق عبد العال حماد، مرجع سابق، ص 23.
[4] عبد الله جوهر، مرجع سابق، 212.

- ضرورة وجود لجنة مكافآت تكون مسؤولة عن تحديد المكافآت التي تتناسب مع أداء أعضاء مجلس الإدارة والمدراء التنفيذيين؛
- ورقابة وإدارة أي تعارض محتمل في مصالح إدارة الشركة وأعضاء مجلس الإدارة والمساهمين، بما في ذلك إساءة استخدام أصول الشركة.

المطلب الثاني: جهود المنظمات الدولية في وضع قواعد حوكمة الشركات

هناك ثلاث منظمات دولية بذلت جهودا ملموسة في وضع قواعد حوكمة الشركات هي البنك الدولي، صندوق النقد الدولي ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، حيث تعتبر المعايير التي وضعتها تلك المنظمات هي الأساس الذي تتبناه معظم الدول عند وضع قواعد الحوكمة الخاصة بها، (وعلى المستوى الإقليمي اهتم مركز المشروعات الدولية الخاصة بدعم جهود العديد من الدول في إصدار مبادئ وقواعد لحوكمة الشركات).

وفيما يلي أهم المبادئ التي جاءت بها كل منظمة:

أولا: البنك الدولي

يظهر دور البنك الدولي من خلال تقديم الدعم المناسب وهذا على ثلاث مستويات المحلي، الإقليمي والعالمي:

1.على المستوى المحلي: وضع البنك الدولي على المستوى المحلي مجموعة من التقويمات التي تقوم بها كل الدول والتي تحدد على أساسها مواطن الضعف والقوة التي تخص حوكمة وادارة الشركات مما يساعد تلك الدول على ترتيب أولوياتها والهدف من التقويم هو دعم الاصلاح التشريعي، وتبني مبادرة القطاع الخاص في مجال وضع قواعد وأسس حوكمة الشركات، وهو الأمر الذي يتفق وإطار البنك الدولي العام للتنمية الشاملة والذي يؤكد على حوكمة الشركات كعامل أساسي في التنمية، كما يؤكد الاطار العام على أهمية القطاع الخاص، المحلي والأجنبي كأحد العناصر الأساسية أيضا في عملية التنمية.[1]

2.على المستوى الإقليمي: عمل البنك الدولي على المستوى الإقليمي مع بعض الوكالات الدولية الأخرى على رعاية مجموعة من حلقات النقاش التي تخاطب المسؤولين الحكوميين والمشرعين والمنظمين والشركات المحلية والأجنبية والمستثمرين ووكالات التصنيف، للمساعدة على الوصول إلى رأي يتفق عليه بالإجماع بخصوص إصلاح وتنظيم إدارة الشركات وهذا بهدف تفادي الوقوع في أزمات.

3.على المستوى العالمي: عمل البنك مع منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية لتوسيع دائرة قواعد إدارة الشركات خارج نطاق دول المنظمة، وقد وقع البنك الدولي ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية مذكرة تفاهم في 21 جوان 1999 وذلك لرعاية المنتدى الدولي لقواعد حوكمة الشركات.

[1] كنزة براهمة، **دور التدقيق الداخلي في تفعيل حوكمة الشركات**، رسالة ماجستير، جامعة قسنطينة، 2014، ص 30.

وكان الهدف الرئيسي للمنتدى هو مساعدة الدول ذات الدخول المنخفضة على تحسين المعايير التي تستخدمها لإدارة الشركات، بتبني روح المغامرة في مجال الأعمال والمساءلة وتشجيع العدل والشفافية وتحمل المسؤولية، كما توصل البنك الدولي بعد مشاورات مع المنظمات الأخرى إلى وضع نموذج لتقويم حوكمة الشركات في الدول النامية والذي يسمى (Report On The Observance Of Standards And Codes-ROSC)، وقد صمم هذا النموذج بحيث يتيح فرصة تقويم نقاط القوة والضعف في مختلف الأسواق، وهذا التقويم سوف يسهم في التقرير الذي يعده البنك الدولي وصندوق النقد الدولي عن الالتزام بالمعايير وقواعد (ROSC)، الذي يلخص المدى الذي وصلت إليه الدول في الالتزام ببعض المعايير المعترف بها دوليا.

تتلخص المكونات الأساسية لقواعد حوكمة الشركات حسب البنك الدولي في الإعسار وحقوق الدائنين بالإضافة إلى الشفافية، ففيما يتعلق بالإعسار وحقوق الدائنين فمنذ أزمة جنوب شرق آسيا هناك اهتمام من جانب البنك الدولي بوضع نظم فعالة للإعسار وعمليات التصفية أو إعادة التأهيل التي تنتج عن الشركة المعسرة كذلك دعم الحقوق الخاصة في علاقة الدائنين والمدينين في الأسواق الناشئة، أما بالنسبة للشفافية في نظم المحاسبة والمراجعة فهناك اهتمام من جانب البنك الدولي من أجل الحصول على تقارير مالية للشركة تتسم بالشفافية طبقا لتقرير احترام المواصفات والقوانين (ROSC) وذلك لوضع أسس المقارنة للأساليب المتبعة في الدول المختلفة، على نحو يمكن من مقارنة معايير المحاسبة والمراجعة المحلية مع معايير المحاسبة الدولية ومعايير المراجعة الدولية.[1]

ونشير كذلك أن مؤسسة التمويل الدولية وهي عضو في مجموعة البنك الدولي تشجع على قواعد ادارة أفضل للشركات حيث تشترط أن تقوم الشركات التي تستثمر فيها بممارسة القواعد السليمة لإدارة الشركات وينطبق ذلك على البورصة وأسواق الأسهم والسندات الناشئة.

ثانيا: صندوق النقد الدولي

وضع صندوق النقد الدولي قواعد الممارسات الجيدة الخاصة بشكل أساسي من أجل شفافية السياسات المالية والنقدية الحكومية وذلك بإصدار قانون السياسات المالية وقانون الممارسات الجيدة كما يلي:

1.قانون السياسات المالية: تؤكد المدونة القانونية للسياسات المالية على أربع موضوعات هي:[2]

أ- وضوح الأدوار والمسؤوليات كما يلي:

- يجب التفريق بين القطاع الحكومي والهيئات التابعة له في القطاع العام وسائر قطاعات الاقتصاد ويجب أن يكون دور السياسة، والادارة في القطاع العام واضح والافصاح عنها علانية؛
- يجب أن يكون هناك إطار قانوني وإداري واضح للإدارة المالية.

[1] أحمد بن صالح العثيم، مرجع سابق، ص 29.

[2] جمعة محمد الرقيبي، **دور الحوكمة في مكافحة الفساد (الشفافية ومحاسبة المسؤولية)**، وقائع المؤتمر العلمي المحكم الثالث الحاكمية والفساد الإداري والمالي تحرير محمد الشويات، عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع، الأردن 2015، ص 500.

ب- توافر المعلومات للجماهير كالآتي:

- يجب أن توفر المعلومات الكاملة للمواطنين حول الأنشطة المالية الحكومية الماضية والحالية والمتوقعة؛
- يجب الالتزام بنشر المعلومات المالية في وقتها.

ج- إعداد الميزانيات وتنفيذها وتقديم التقارير عنها بطريقة واضحة:

- يجب أن تحدد وثائق الميزانية أهداف السياسة المالية وإطار الاقتصاد الكلي وأسس السياسة بالنسبة للميزانية بالإضافة للمخاطر المالية الأساسية التي يمكن تحديدها؛
- يجب تقديم المعلومات الخاصة بالميزانية بطريقة تسهل تحليل السياسات وتشجيع المسائلة؛
- الإجراءات الخاصة بتنفيذ ومتابعة المصروفات المتفق عليها وكذلك جمع الإيرادات يجب أن تكون محددة بكل وضوح ويجب تقديم تقارير مالية دورية للهيئة التشريعية والمواطنين.

د- تأكيد النزاهة من خلال:

- يجب أن تتوافق البيانات المالية ومعايير جودة البيانات المتفق عليها؛
- المعلومات المالية يجب أن تخضع للفحص المستقل.

3.قانون الممارسات الجيدة حول شفافية السياسات المالية والنقدية: تم إضافة اجراءات الشفافية إلى مدونة السياسات المالية على أساسين:[1]

- ان السياسات النقدية والمالية من الممكن أن تصبح أكثر فعالية إذا ما عرف المواطنون أهداف السياسة وأدواتها وإذا ما ألزمت الحكومة نفسها بها.

- إن مبادئ الادارة الجيدة تدعو لأن تكون البنوك المركزية والهيئات المالية خاضعة للمساءلة خاصة عندما تعطي للسلطات النقدية والمالية درجة عالية من الاستقلالية؛ ولقد تبنى صندوق النقد الدولي هذا المعيار افريل 1999.

ويقصد بالشفافية المالية: "الافصاح عن هيكل ووظائف الحكومة، وتوجهات السياسة المالية، وحسابات القطاع العام والتقديرات المالية".

ثالثا: منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OCDE)

أقر وزراء منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OCDE) مبادئ حوكمة الشركات 1999 وذلك بالعمل جنبا إلى جنب مع الحكومات والمؤسسات الدولية ذات الصلة والقطاع الخاص لوضع مجموعة من القواعد والمعايير الارشادية لحوكمة الشركات وقد استخدمت من قبل الحكومات وواضعي اللوائح التنظيمية والمستثمرين والشركات المساهمة سواء في الدول الأعضاء أو غير الأعضاء بمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، كما وافق على اتباعها لجنة بازل المتعلقة بالبنوك والمنظمة الدولية للجان الأوراق المالية ومنتدى الاستقرار المالي باعتبارها أحد المعايير الاثني عشر من معايير النظم المالية السليمة.[2]

[1] حسين عبد الجليل آل غزوي، **حوكمة الشركات وأثرها على مستوى الافصاح في المعلومات المحاسبية**، (دراسة اختبارية على شركات المساهمة العامة في المملكة العربية السعودية)، رسالة ماجستير، الأكاديمية العربية في الدنمارك، 2010، ص 36.

[2] نفس المرجع، ص 69.

ولقد شملت هذه المبادئ خمسة مجالات، ولكن ما حدث من تطورات خاصة بعد موجة الإفلاس التي اجتاحت الشركات العملاقة الأمريكية استدعى تعديلات مهمة على هذه المبادئ ففي عام 2002 تمت مراجعة هذه المبادئ وتطويرها بمساهمة العديد من الأطراف (قام المجلس بتطوير هذه المبادئ بالتعاون مع ممثلين من البنك الدولي، بنك التسويات الدولية BIS صندوق النقد الدولي كمراقبين في المجموعة، منتدى الاستقرار المالي (Stability Forum Financial)، ولجنة بازل من أجل التقييم والمنظمة الدولية للجان الأوراق المالية (IOSCO)، كمراقبين مؤقتين ليتم وضع مبادئ للحوكمة عام 2004 تتناسب ليس فقط ضمن دول المنظمة وانما تتعدها للدول غير الأعضاء حيث يمكن لبلدان ذات ثقافات مختلفة الاتفاق عليها دون أن تكون إلزامية ويمكن تطبيق هذه المبادئ بغض النظر عن مستوى تركز الملكية أو نموذج التمثيل في مجلس الإدارة أو اتباع القانون المدني أو العام في البلد المعني وتتعلق المبادئ بشكل أساسي بالشركات المدرجة لكن يمكن أن تكون أداة مفيدة لتحسين حوكمة الشركات غير المدرجة في البورصة.[1]

والمقصود بمبادئ حوكمة الشركات مختلف القواعد والنظم والإجراءات التي تحقق أفضل حماية وتوازن بين مصالح مديري الشركة والمساهمين فيها وأصحاب المصالح الأخرى المرتبطة بها وتتضمن هذه المبادئ مجموعة من الاشتراطات العامة التي لابد من توافرها في السوق المالية والشركات والتي تؤدي في مجملها إلى تعزيز الثقة في السوق المالية والمتعاملين معها) وأصبحت هذه المبادئ منذ صدورها مرجعا دوليا لواضعي السياسات والمستثمرين والشركات وغيرها من أصحاب المصلحة في جميع أنحاء العالم، تشمل هذه المبادئ ستة مجالات أساسية ويندرج تحت كل مبدأ مجموعة مبادئ تفصيلية هي كالتالي:

المبدأ الأول: ضمان وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات

توصي منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية في هذا المبدأ بضرورة وجود إطار فعال لحوكمة الشركات بحيث يكون هذا الإطار ذا تأثير على الأداء الاقتصادي الشامل ونزاهة السوق، ويكون هذا الإطار قادرا على تكوين أسواق مالية تتسم بالشفافية والوضوح، وتركز المنظمة كذلك في هذا المبدأ أن يكون هذا الإطار متوافقا مع نصوص القانون ويضمن توزيع المسؤوليات بين مختلف الجهات.

وتشدد المنظمة في هذا الإطار على ضرورة أن يتم تطوير هيكل الحوكمة مع مراعاة تأثيرها على الاقتصاد الكلي، ونزاهة السوق والحوافز التي تقدمها للمشاركين في السوق، والترويج لشفافية وكفاءة السوق.

المبدأ الثاني: حقوق المساهمين والوظائف الرئيسية لأصحاب حقوق الملكية

تؤكد المنظمة في هذا المبدأ على حقوق المساهمين العديدة التي تتمثل في التداول والشراء والبيع والتحويل وغيرها وتضع المنظمة عدة إرشادات تضمن تطبيق هذا المبدأ منها تأمين أساليب تسجيل ملكية الأسهم، والحصول على المعلومات المرتبطة بهذه الأسهم، والمشاركة والتصويت في اجتماعات الجمعية العامة وانتخاب وعزل أعضاء مجلس الإدارة، وركزت

[1] ندى كنان، مبادئ **حوكمة الشركات في سورية (دراسة مقارنة مع مصر والأردن)**، مجلة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد، 26، العدد الثاني، جامعة دمشق، 2010، ص 682.

المنظمة في هذا المبدأ كذلك على ضرورة إتاحة الفرصة للمشاركة الفعالة والتصويت في اجتماعات الجمعية العامة من خلال تزويدهم بالمعلومات الكافية في الوقت المناسب، وحق توجيه الأسئلة لأعضاء المجلس.

المبدأ الثالث: المعاملة المتساوية للمساهمين

جاء هذا لتأكيد حماية راس مال الشركة من جانب الأطراف ذات العلاقة به من مديرين وأعضاء مجلس الإدارة والمساهمين ذي النسب الحاكمة في الشركة، ولضمان تنفيذ هذا المبدأ الهام وضعت المنظمة مجموعة من الارشادات في هذا الصدد مثل ضرورة معاملة المساهمين بطريقة متساوية دون محاباة للبعض على حساب البعض بحيث تكون للمساهمين من الطبقة الواحدة ذات الحقوق، وأن يتم الإدلاء بالأصوات وفرزها عن طريق أمناء محايدين، وأن يسمح للمساهمين بنظام التصويت عبر الحدود دون عوائق.

المبدأ الرابع: دور أصحاب المصالح في حوكمة لشركات

تهدف المنظمة في هذا المبدأ إلى تشجيع أصحاب المصالح في الشركة على الاستثمار في رأسمالها ووضعت مجموعة من الارشادات التي تعظم هذه الفكرة منها احترام حقوق هذه المصالح، وتقرير تعويض فعال مقابل انتهاك حقوقهم، ووضع نظام يضمن مشاركة العمال في الإدارة والحصول على المعلومات الكافية حول مالية الشركة في الوقت المناسب، والاتصال المباشر.

المبدأ الخامس: الإفصاح والشفافية

يعتبر هذا المبدأ أهم مبادئ الحوكمة التي ركزت عليها المنظمة، فوفقا له ينبغي القيام بالإفصاح السليم والصحيح في الوقت المناسب عن الموضوعات الهامة كافة المتعلقة بالشركة بما في ذلك الأمور المالية وأهدافها و الملكيات الكبيرة للأسهم والعمليات التي تدخل فيها الشركة مع أقارب لأعضاء في إدارة الشركة و أسماء المراجعين الخارجيين للشركة

المبدأ السادس: مسؤوليات مجلس الإدارة

لضمان اعتناء أعضاء مجلس الإدارة بمهامهم ومسؤولياتهم، وضعت المنظمة مبدأ خاصا بمسؤوليات مجلس الإدارة وينص على: " يجب أن يكفل إطار حوكمة الشركات الخطوط الارشادية الاستراتيجية لتوجيه الشركات، كما يجب أن يكفل المتابعة الفعالة للإدارة التنفيذية من قبل مجلس الإدارة، وأن يضمن مساءلة المجلس من قبل الشركة والمساهمين" ويتضمن هذا المبدأ مجموعة من الارشادات لتطبيقه سنتطرق اليها في المبحث التالي.

واستجابة للتغيرات الكبيرة خاصة الأزمة العالمية 2008 فقد أصدرت OECD مبادئ الحوكمة الجديدة 2015 وتحتوي هذه النسخة على نتائج الاستعراض الثاني للمبادئ الذي أجري 2015/2014 وكان الأساس للاستعراض نسخة 2004 وذلك تحت مسؤولية لجنة حوكمة الشركات التابعة لمنظمة التعاون والتنمية الاقتصادية ودعيت جميع دول مجموعة العشرين غير المنتسبة إلى منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية للمشاركة وكذلك خبراء من المنظمات الدولية ذات الصلة ولاسيما لجنة بازل للرقابة المصرفية، ومجلس الاستقرار المالي ومجموعة البنك الدولي، ووردت مساهمات كبيرة من الموائد الإقليمية المستديرة لحوكمة الشركات الخاصة التي تنظمها المنظمة في أمريكا اللاتينية وآسيا

والشرق الأوسط وشمال إفريقيا والخبراء ومشاورة عامة عبر الانترنت والهيئات الاستشارية الرسمية للمنظمة واللجنة الاستشارية الرسمية للمنظمة واللجنة الاستشارية للأعمال التجارية والصناعة واللجنة الاستشارية لنقابات العمال.

ناقش منتدى حوكمة الشركات التابع لمجموعة العشرين/ منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية مشروع المبادئ في افريل 2015 وبعد هذا الاجتماع اعتمد مجلس المنظمة المبادئ في يوليو 2015 ومن بعدها تم تقديم المبادئ إلى مؤتمر قمة مجموعة العشرين في 15-16 سبتمبر 2015 في أنطاليا حيث تم إقرارها باسم مبادئ مجموعة العشرين / منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية بشأن حوكمة الشركات G20/OECD.[1]

من أجل ضمان استمرارية هذه المبادئ لأهميتها ودقتها فقد تم تدعيم هذه المبادئ بالتجارب العلمية والتحليلية ومعالجة التغيرات ذات الصلة في كل من قطاعي المال والشركات.

وتشمل هذه المبادئ ستة مجالات حيث تم دمج المبدأ الثاني والثالث من المبادئ السابقة ل2004 في مبدا واحد باسم أو تحت عنوان الحقوق والمعاملة المتكافئة للمساهمين والوظائف الرئيسية لأصحاب حقوق الملكية وإضافة مبدأ جديد باسم أو تحت عنوان **المستثمرون من المؤسسات وأسواق الأسهم وغيرهم من الوسطاء** وينص هذا المبدأ على ما يلي: "يجب أن يوفر إطار حوكمة الشركات الحوافز السليمة في جميع أنحاء سلسلة الاستثمار ويسمح لأسواق الأسهم بالعمل بطريقة تساهم في الحوكمة الجيدة للشركات"، ويندرج تحت هذا المبدأ مجموعة من البنود هي كالتالي:

- ينبغي عل المستثمرين من المؤسسات الذين يعملون بصفة استئمانيه أن يفصحوا عن سياسات حوكمة الشركات والتصويت الخاصة بهم فيما يتعلق باستثماراتهم بما في ذلك الإجراءات القائمة لديهم لتقرير استخدامهم لحقوقهم التصويتية؛
- ينبغي أن يتم الإدلاء بالأصوات عن طريق فارزي أصوات (أمناء) أو وفقا لتوجيهات المستفيد من ملكية الأسهم؛
- ينبغي أن يفرض إطار حوكمة الشركات على المستشارين في مجال التصويت بالإنابة والمحللين والسماسرة، ووكالات التقييم والتصنيف وغيرهم، الذين يقدمون التحليلات أو المشورة المتعلقة بالقرارات التي يتخذها المستثمرون، الإفصاح عن والحد من التعارضات في المصلحة التي قد تؤدي إلى الإضرار بنزاهة ما يقومون به من تحليل أو ما يقدمونه من مشورات؛
- ينبغي منع عمليات التداول المستندة إلى معلومات داخلية والتلاعب في السوق وينبغي تنفيذ القواعد المطبقة؛
- ينبغي أن توفر أسواق الأوراق المالية اكتشاف عادل وفعال للأسعار كوسيلة للمساعدة على تشجيع الحوكمة الفعالة؛

وما تجدر الإشارة إليه أن الشبكة العالمية للحاكمية (IGN)، وهي منظمة غير حكومية فقد حددت المبادئ الرئيسية لحوكمة الشركات تفصيليا بناءا على المبادئ الموضوعة من قبل منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية والجدول التالي يبين مبادئ الحاكمية وفق هاذين المنظورين.

[1] http://www.oecd.org OECD/ G20

جدول رقم (03 – 01): مبادئ الحوكمة وفق منظوري (OCDE)

مبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية	منظمة الشبكة العالمية للحاكمية
حماية حقوق المساهمين	– التغيرات التنظيمية الجوهرية تتطلب الموافقة المسبقة للمساهمين – للمساهمين الحق في ممارسة التصويت – الإفصاح الدوري لنتائج القرارات – تحقيق مبدأ العدالة من خلال معيار (سهم واحد صوت واحد) – تؤمن منظمات الاستثمار مسؤولية ترتيب حقوق التصويت
المعاملة المتكافئة لجميع المساهمين	– مبدأ (سهم واحد صوت واحد) – حماية حقوق صغار المساهمين والمساهمين الأجانب
دور أصحاب المصالح	– يبني المدراء علاقات جيدة ومثمرة مع جميع فئات أصحاب المصالح ويلتزمون بتحمل المسائلة أمام حملة الأسهم
الشفافية والافصاح	– الإفصاح الدوري والكامل بمعلومات كاملة وملائمة – الإفصاح عن ملكية الأسهم والموقف من حق التصويت – الإفصاح عن المعلومات الخاصة بالمدراء – الإفصاح عن السياسات المتعلقة بمكافآت المدراء (يفضل الإفصاح بالضبط عن المكافآت لكل مدير شخصيا)
مسؤوليات مجلس الإدارة	– تقييم المدراء بشكل مستقل عن تقييم العمليات – متابعة العملية التدقيقية وتحديد المكافآت وتسمية اللجان وكذلك تعيين مدراء من الخارج

المصدر: علاء فرحان طالب، علي الحسين حميدي العامري، استراتيجية محاربة الفساد الإداري والمالي (مدخل تكاملي)، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة العربية، 2014، ص216.

أصدر المعهد مجموعة من مبادئ حوكمة الشركات في المجالات الآتية:

- حماية حقوق المساهمين؛
- هيكل ومسؤوليات مجلس الإدارة؛
- المحاسبة والمراجعة؛
- الشفافية في هيكل الملكية والرقابة؛
- البيئة التنظيمية.

وفي مجموعتين اثنتين تعالج الأولى قضايا الشركات، في حين أن الثانية تتطرق إلى المساهمين المؤسسين ويحتوي كل مبدأ على نقاط أساسية وأخرى مساندة للنقاط الأساسية في المبدأ الواحد.

المطلب الثالث: جهود الدول العربية في تفعيل وتطبيق حوكمة الشركات

بالنسبة للمنطقة العربية فقد اهتمت العديد من هذه الدول في السنوات الأخيرة بتطبيق مفهوم حوكمة الشركات، حيث تم تنظيم العديد من المؤتمرات في العديد من الدول العربية والتي تناولت مفهوم وقواعد حوكمة الشركات وأوصت بضرورة تطبيق مبادئها وقواعدها بحيث تتماشى والظروف الاقتصادية والسياسية والاجتماعية والثقافية لكل دولة من الدول العربية ويمكن توضيح جهود بعض الدول العربية نحو تطبيق وإرساء قواعد حوكمة الشركات.

أولا: حوكمة الشركات في الأردن

تتضمن القوانين والتشريعات الأردنية نصوصا ليست بالمحدودة تعنى بمبادئ حوكمة الشركات ومن أهمها قانون الشركات رقم 22 لسنة 1997 وتعديلاته، وقانون تنظيم اعمال التأمين رقم 33 لسنة 1999 وتعديلاته، وقانون البنوك رقم 28 لسنة 2000، وقانون الأوراق المالية رقم 76 لسنة 2002، وقانون تنظيم مهنة المحاسبة القانونية رقم 73 لسنة 2003، وغيرها من القوانين والأنظمة التي ترتبط بحوكمة الشركات في الأردن سواء بصورة مباشرة أو غير مباشرة.[1]

ومن أجل تعزيز دور حوكمة الشركات في الأردن لدى الشركات الأردنية تم القيام بتأسيس جمعية منتدى حوكمة الشركات الأردنية، وقد تم تأسيسها بدعم من عدد من رجال الأعمال الأردنيين والمشرعين وأساتذة القانون والتجارة في الجامعات الأردنية من أجل تبني وإتاحة أفكار جديدة تساعد في بلورة هذه الظاهرة لدى الشركات الأردنية، حيث سعت هذه الجمعية منذ تأسيسها إلى اجراء العديد من الدراسات والأبحاث في مجال حوكمة الشركات إضافة إلى مشاركتها في عدد من الملتقيات والمنتديات العالمية والعربية، إذ تركز خطة الجمعية على فتح باب الحوار مع الشركات الأردنية لتعريفهم بمبادئ الحوكمة وتحديد المصاعب في اتباع ممارسات حوكمة الشركات وتوفير الحوافز للترويج لتلك الممارسات مثل الإعلان عن أفضل الشركات في مجال الحوكمة.[2]

ولتأطير مفهوم حوكمة الشركات بشكل واضح ومحدد قامت هيئة الأوراق المالية في عام 2005 بإعداد دليل قواعد حوكمة الشركات المساهمة المدرجة في بورصة عمان والذي أصبح على الشركات المساهمة العامة الالتزام بما ورد فيه اعتبارا من 2009/1/1 وذلك بموجب قرار هيئة الموظفين الصادر بتاريخ 2008/7/29.[3]

ويهدف هذا الدليل إلى تنظيم العلاقات والإدارة في هذه الشركات، وتحديد الحقوق والواجبات والمسؤوليات بما يحقق أهداف الشركة وغاياتها ويحفظ حقوق الأطراف ذوي المصالح المرتبطة بها وتستند هذه القواعد بشكل رئيسي على قانون الأوراق المالية وقانون الشركات بالإضافة إلى المبادئ الدولية التي وضعتها منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية.

---

[1] تركي راجي الحمود، إياد عيسى السرطاوي، **أثر ممارسات الحاكمية المؤسسية على أداء الشركات المساهمة العامة الأردنية**، المؤتمر الثالث للعلوم المالية والمصرفية حول حاكمية الشركات والمسؤولية الاجتماعية (تجربة الأسواق الناشئة)، جامعة اليرموك، الأردن، 2013، ص67.

[2] عيسى محمد الفرجات، **حوكمة الشركات في الأردن (مدى تقيد البنوك العاملة في الأردن بتطبيق قواعد حوكمة الشركات)**، المؤتمر الثالث للعلوم المالية والمصرفية حول حاكمية الشركات والمسؤولية الاجتماعية (تجربة الأسواق الناشئة)، جامعة اليرموك، الأردن، 2013، ص427.

[3] تركي راجي الحمود، مرجع سابق، ص 68.

ويتضمن دليل قواعد حوكمة الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان مجموعة من القواعد الإلزامية والقواعد الإرشادية، وفي عام 2010 قامت هيئة الأوراق المالية بعرض فهرس مفصل لقواعد الحوكمة وذلك لتحديد القواعد الإرشادية والقواعد الإلزامية (العامة والآمرة)، ويجب على الشركات التقيد بالقواعد الإلزامية وتحت طائلة المسؤولية، أما القواعد الإرشادية فيتم تطبيقها من خلال أسلوب (Comply or Explain). الالتزام أو تفسير عدم الالتزام أي أنه يجب على الشركات الالتزام بالقواعد الإرشادية أو تفسير عدم الالتزام في حال عدم الالتزام بتطبيق أي من هذه القواعد.[1]

وتنقسم قواعد حوكمة الشركات المساهمة العامة في دليل حوكمة الشركات إلى أربعة اقسام وهي قواعد متعلقة بمجلس إدارة الشركة تتمثل في مهام ومسؤوليات مجلس الإدارة، اللجان التي يشكلها مجلس الإدارة اجتماعات مجلس الإدارة، وقواعد متعلقة باجتماعات الهيئة العامة وقواعد متعلقة بحقوق المساهمين وتتضمن الحقوق العامة، الحقوق ضمن صلاحيات الهيئة العامة، وقواعد متعلقة بالإفصاح والشفافية تتضمن لجنة التدقيق، مهام لجنة التدقيق، صلاحيات لجنة التدقيق، مدقق الحسابات الخارجي.[2]

ويظهر الجدول التالي تطور الحوكمة في الأردن

جدول رقم (03 – 02): تطور حوكمة الشركات في الأردن

الجهة	السنة	الإصدار
البنك المركزي الأردني	2004	إصدار كتيب إرشادات عام 2004 لأعضاء مجلس إدارات البنوك في مجال حوكمة الشركات
هيئة التأمين	2006	إصدار تعليمات الحاكمية المؤسسية لشركات التأمين وأسس تنظيمها وإدارتها
البنك المركزي الأردني	2007	إصدار دليل الحاكمية المؤسسية 2007 الواجب تطبيقه من تاريخ 2007/12/31 ويحتوي على بنود وإجراءات يجب على كل بنك الإفصاح عنها في التقرير السنوي بطريقة الالتزام وتفسير عدم الالتزام
هيئة الأوراق المالية	2008	إصدار قواعد حوكمة الشركات ملزمة للشركات المساهمة العامة المدرجة في السوق المالي بالإفصاح عن تطبيق القواعد وكان قد وجب تطبيقها اعتبارا من 2009/1/1
هيئة الأوراق المالية	2010	إصدار الفهرس المفصل لقواعد حوكمة الشركات، وتم تحديد القواعد الإلزامية (العامة والآمرة) القواعد الإرشادية
دائرة مراقبة الشركات	2012	إصدار دليل حوكمة الشركات الأردنية (الشركات المساهمة الخاصة، والشركات ذات المسؤولية المحدودة، والشركات المساهمة العامة غير المدرجة في البورصة) استنادا لمذكرة تفاهم وقعت مع مؤسسة التمويل الدولية (IFC) سنة 2011 حيث استهدف الدليل الشركات الصغيرة والمتوسطة غير المشمولة بقواعد حوكمة الشركات الصادرة عن البنك المركزي أو هيئة التأمين أو هيئة الأوراق المالية

المصدر: عمر عيسى، مرجع سابق، ص 28.

[1] عمر عيسى، **أثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات على أداء شركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية**، رسالة ماجستير، جامعة الزرقاء، الأردن، 2013، ص 27.

[2] هيئة الأوراق المالية، **دليل قواعد حوكمة الشركات المساهمة المدرجة في بورصة عمان**، http://jordanistituteofdirectors.com/ar/cg

ثانيا: حوكمة الشركات في مصر

بدأ الاهتمام بالحوكمة في مصر عام 2001 بمبادرة من وزارة الاقتصاد والتجارة الخارجية آنذاك (وزارة التجارة حاليا) حيث وجدت الوزارة أن برنامج الإصلاح الاقتصادي الذي بدأته مصر منذ أوائل التسعينات لا يكتمل إلا بوضع إطار تنظيمي ورقابي يحكم عمل القطاع الخاص في ظل السوق الحر، وبالفعل تم دراسة وتقييم مدى التزام مصر بالقواعد والمعايير الدولية لحوكمة الشركات حيث أعد البنك الدولي بالتعاون مع وزارة التجارة الخارجية وهيئة سوق المال وبورصة الأوراق المالية بالإضافة إلى عدد من المراكز البحثية وشركات المحاسبة والمراجعة والمهتمين من الاقتصاديين والقانونيين أول تقرير حوكمة الشركات في مصر.[1]

وخلص التقرير إلى أهم نقاط القوة والضعف في مناخ حوكمة الشركات بكل من قطاع المال والشركات، كما أشار إلى أن مبادئ الحوكمة متواجدة في عدد من القوانين ولوائحها التنفيذية ومن أهمها قانون سوق رأس المال 1992/95 وقانون الشركات 1981/159 وقانون الاستثمار 1997/8 وقانون قطاع الأعمال العام 1991/203 وغيرها من القوانين التي ترتبط بحوكمة الشركات المصرية سواء بصورة مباشرة أو غير مباشرة وتوضح متابعة التطورات في كل من بورصتي القاهرة والإسكندرية ان الفترة من سبتمبر 2001 وحتى مارس 2003 شهد تتطوراً ملحوظاً في مجال إرساء قواعد حوكمة الشركات في مصر مما ترتب عليه بشكل عام تحسن في التقييم الإجمالي لمستوى هذه القواعد.

إذ ارتفع عدد المعايير التي تتسق تماماً أو بدرجة كبيرة مع المعايير الدولية لحوكمة الشركات من 40 إلى 45 معياراً في حين انخفض عدد المعايير التي لا تتم مراعاتها في مصر من 8 إلى 3 معايير فقط أهمها التطبيق لعملية المالك المسجل والمالك المستفيد بحيث يتاح للمساهمين التصويت في اجتماعات الجمعيات العمومية وفي انتخابات مجالس الإدارة من خلال الأدوات الإلكترونية أو البريد، وهو ما يتيح للمالك المسجل بالدفاتر الإدلاء بصوته نيابة عن آلاف الملاك المستفيدين، وقد أوضح التقييم أنه اذا التحسن قد شمل المبادئ الخمس للحوكمة، وإن كانت درجة التحسن قد اختلفت من معيار إلى آخر.[2]

وفي سنة 2005 أصدر وزير الاستثمار بصفته رئيس مجلس أمناء مركز المديرين دليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات بجمهورية مصر العربية، حيث يعتبر مكمل لعدد من القوانين ولوائحه التنفيذية المشار إليها سابقا، وفي نوفمبر 2006 أصدرت الهيئة العامة لسوق المال المصرية بيانا تعهدت فيه بالالتزام بمبادئ حوكمة المؤسسات الصادرة عن وزارة الاستثمار في أكتوبر 2005 والعمل على إدخالها حيز التنفيذ اعتبارا من أول جانفي 2007.[3]

وعدل هذا الدليل فيفري 2011 يضم مجموعة من القواعد المتعلقة بـ:

- مجلس الإدارة؛
- الجمعية العامة؛

[1] عادل رزق، مرجع سابق، ص 169.

[2] ندى كنان، مرجع سابق، ص 680.

[3] علي عبد الصمد عمر، **إطار حوكمة المؤسسات في الجزائر (دراسة مقارنة مع مصر)**، مجلة الباحث، العدد 12، جامعة ورقلة، 2013، ص 41.

- إدارة المراجعة الداخلية، ومراقب الحسابات؛
- لجنة المراجعة؛
- الشفافية والإفصاح؛
- قواعد تجنب تعارض المصالح؛
- قواعد الحوكمة بالنسبة للشركات الأخرى.[1]

تنطبق هذه القواعد في المقام الأول على شركات المساهمة المقيدة في بورصة الأوراق المالية المصرية، وكذلك على المؤسسات المالية حتى وإن كانت غير مقيدة في بورصة الأوراق المالية المصرية، وبما لا يتعارض مع أية قواعد حوكمة خاصة بتلك المؤسسات قد تصدر لاحقا كذلك تنطبق هذه القواعد على الشركات التي تعتمد في تمويلها على المؤسسات المالية لما يترتب على التزامها بقواعد الحوكمة من ضمان لحقوق الدائنين.

الأصل أن تقوم الشركات بتطبيق كل القواعد الواردة بهذا الدليل، فإن لم تستطع الشركة تطبيق بعض القواعد لأي سبب من الأسباب، فعليها تبرير ذلك. وعلى كل شركة أن تعد جدولا بكل القواعد الواردة في هذا الدليل وما تلتزم به من تلك القواعد وما لا تلتزم به التزاما كاملا وأسباب ذلك، وما إذا كانت هناك خطة مستقبلية للتطبيق وتقوم الشركة بالإفصاح عن هذا التقرير على موقعها الإلكتروني والتقرير السنوي لها.

ثالثا: حوكمة الشركات في السعودية

عملت السعودية على إصدار العديد من القوانين لتنظيم عمل الأسواق المالية وفرض الرقابة على الشركات قبل صدور لائحة الحوكمة ويمكن تلخيصها كما يلي:

1. القرار الوزاري رقم 903 بتاريخ 12 شعبان 1414هـ، الموافق لـ 23 /1994/01م، القاضي بتشكيل لجان مراجعة في الشركات المساهمة والذي تم تعديله عام 2004 ليتناسب مع ظروف عمل الشركات.
2. صدور قرار مجلس الوزراء رقم 235 بتاريخ 20 أوت 1425 هـ الذي نصت الفقرة الثانية منه على تأسيس وحدات للرقابة الداخلية في كل جهة مشمولة برقابة الديوان يرتبط رئيسها بالمسؤول الأول في الجهاز وذلك لتوفير مقومات الرقابة الذاتية والحماية الوقائية للمال وترشيد استخداماته.
3. قرار وزاري رقم 2217بتاريخ 1 ذو القعدة 1423هـ الموافق لـ 2003/01/03م، والذي ينص على النقاط التالية:[2]

- أن يقدم المديرون الرئيسيون في الشركة إقرار يؤكدون بموجبه أن القوائم المالية للشركة لا تتضمن أي عبارات أو بيانات أو معلومات غير صحيحة، وأنه لم يحذف من هذه القوائم أي بيانات أو معلومات أو مبالغ ينتج عن حذفها تضليل للقوائم المالية؛

[1] مركز المديرين المصري، **دليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات**، وزارة الاستثمار جمهورية مصر العربية، 2011.
www.rayacc.com/pdf/Egypt_cod_of_corporate_governance_feb_2011_(AR).pdf

[2] محمد البشير بن عمر، مرجع سابق، ص 73.

- أن تقوم الشركة بإصدار تأكيد ربع سنوي، تؤكد بموجبه أن كلا من أعضاء مجلس الادارة والمديرين العامين والموظفين التنفيذيين في الشركة وزوجاتهم وأقاربهم من الدرجة الثانية، قد التزموا خلال هذا الربع بالقواعد المنظمة لتداول أسهم الشركات المساهمة والتعاليم ذات العلاقة بتداول الأسهم؛
- أن يقوم المحاسب القانوني الذي يتولى مراجعة حسابات الشركة بإصدار تقرير (فحص تأكيدات) يؤيد بموجبه التأكيد المذكور في الفقرة الثانية أعلاه.

4.تأسيس هيئة سوق المال بالمملكة العربية السعودية بموجب "نظام السوق المالية" الصادر بموجب المرسوم الملكي رقم (م/30) بتاريخ 02 جمادى الثانية 1424هـ الموافق 2003/07/31م، ويعتبر عام 2004م، العام الفعلي لبدء مهام الهيئة وذلك عندما تم تشكيل مجلس هيئة السوق المالية.

أصدرت هيئة سوق المال بالمملكة العربية السعودية مشروع لائحة حوكمة الشركات بتاريخ 2006/07/01 ثم صدور قرار مجلس هيئة السوق المالية بتاريخ 2006/11/12، بإنفاذ اللائحة بشكلها النهائي.[1]

وقد روعي في اعداد هذه اللائحة المبادئ المقررة من المنظمات الدولية والاستفادة من تجارب الدول في حوكمة الشركات، كما روعي الملاحظات والاقتراحات العديدة التي تلقتها الهيئة بعد نشر المشروع الأولي على موقعها.

تبين هذه اللائحة القواعد والمعايير المنظمة لإدارة الشركات المساهمة المدرجة في السوق، من أجل ضمان الالتزام بأفضل ممارسات الحوكمة التي تكفل حماية حقوق المساهمين وحقوق أصحاب المصالح، كما تعتبر لائحة استرشاديه لجميع الشركات المدرجة في السوق المالية ما لم ينص نظام أو لائحة أخرى أو قرار من مجلس الهيئة على إلزامية بعض ما ورد فيها من أحكام واستثناء من هذه الفقرة يجب على الشركة الالتزام بالإفصاح في تقرير مجلس الإدارة عما تم تطبيقه من أحكام هذه اللائحة والأحكام التي لم تطبق وأسباب ذلك.

وتتمثل مجموعة القواعد التي تضمنتها هذه اللائحة فيما يلي:

– قواعد حقوق المساهمين والجمعية العامة وتتضمن مايلي: الحقوق العامة للمساهمين، تسهيل ممارسة المساهمين لحقوقهم وحصولهم على المعلومات، حقوق المساهمين المتعلقة باجتماع الجمعية العامة، حقوق التصويت، حقوق المساهمين في أرباح الأسهم.

– القواعد المتعلقة بالإفصاح والشفافية وتتضمن: السياسات والاجراءات المتعلقة بالإفصاح في تقرير مجلس الادارة.

– القواعد المتعلقة بمجلس الادارة وتتضمن : الوظائف الأساسية لمجلس الإدارة، مسؤوليات مجلس الإدارة، تكوين مجلس الإدارة، لجان مجلس الإدارة واستقلاليتها، لجنة المراجعة، لجنة الترشيحات والمكافآت، اجتماعات مجلس الإدارة وجدول الأعمال، مكافآت أعضاء مجلس الإدارة وتعويضاتهم، تعارض المصالح في مجلس الادارة، ولقد ظلت لائحة حوكمة الشركات استرشاديه حتى أدخلت بعض التعديلات من هيئة السوق المالية 2008/11/10 بالنص على إلزامية تطبيق بعض المواد الواردة في اللائحة على أن يبدأ العمل بتلك التعديلات الملزمة من أول عام 2009.[2]

[1] عبد العزيز بن عمر، خلف الزايدي، **دور تطبيق قواعد الحوكمة في الحد من الفساد في شركات الاتصالات بالمملكة العربية السعودية**، أطروحة دكتوراه (الفلسفة في العلوم الأمنية)، الرياض، 2013، ص 46.

[2] عبد العزيز بن عمر، نفس المرجع، ص 48، 49.

وقد ترتب على عدم التزام الشركات بالإفصاح وما ورد في المواد المعدلة الملزمة توقيع غرامات مالية من هيئة السوق المالية على الشركات المساهمة المخالفة، وسعيا من هيئة السوق المالية لإرساء أفضل الممارسات في مجال حوكمة الشركات وتطوير المعايير والمبادئ ذات العلاقة، وانطلاقا من استراتيجية الهيئة في التدرج في فرض إلزامية بعض الأحكام المنصوص عليها في لائحة حوكمة الشركات الصادرة عن الهيئة بهدف إيجاد بيئة تعزز حماية حقوق المساهمين، أصدر مجلس الهيئة قرار بتاريخ 2010/03/16 وقرار بتاريخ 2011/10/30 وذلك لفرض إلزامية تطبيق بعض المواد والفقرات من اللائحة أهمها:

- الالتزام بالإفصاح في تقرير مجلس الادارة عما تم تطبيقه من أحكام لائحة الحوكمة والأحكام التي لم تطبق وأسباب ذلك؛
- لجنة الترشيحات والمكافآت؛
- الافصاح في تقرير مجلس الادارة عن تكوين مجلس الادارة ولجنة المراجعة؛
- وضع أنظمة وضوابط للرقابة الداخلية والاشراف عليها؛
- حقوق المساهمين المتعلقة باجتماع الجمعية العامة.

رابعا: حوكمة الشركات في تونس

هناك العديد من العوامل المساهمة في تعزيز تطبيق الحوكمة في تونس نذكر منها:

1.القوانين والتشريعات: تتمثل أهم القوانين والتشريعات التي ساهمت بشكل فعال في تطوير تطبيق الحوكمة في تونس فيما يلي:[1]

- القانون رقم 16 لسنة 2002 الصادر في 4 فيفري 2002 اهتم بتنظيم مهنة المحاسبة.

- قانون سلامة المعاملات المالية 2005 يقوم هذا القانون بشكل رئيسي، على زيادة مسؤولية المديرين وتعزيز الرقابة الداخلية، وتقليص مصادر تضارب المصالح، وقد اتسم هذا القانون بتجديدات استمدها إلى حد بعيد من قانون سربانز أوكسلي الأمريكي، كذلك سعى القانون إلى تعزيز مصداقية المعلومات المالية التي تطرحها الشركات.

وقد أولى القانون عناية خاصة بحقوق المساهمين حيث نص على وجوب إعلام هيئة سوق المال بالقرارات التي يتخذها مجلس إدارة الشركة.[2]

وذلك في فترة لا تتجاوز 30 يوما من انعقاد الجمعية العمومية في دورتها العادية. كذلك أوجب القانون انشاء لجنة مراجعة دائمة، بالنسبة للشركات التي لا يحق فيها لرئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي والمدير العام أن يشاركوا عضوية هذه اللجنة.

---

[1] صبري بوبكر، مجدي حسن، **حوكمة الشركات في تونس إطار تشريعي قوي وواقع متواضع**، مركز المشروعات الدولية، ص، 03-05.

[2] http://www.cipe-arabia.org/index.php

La gouvernance-dentreprise-en-Tunisie-un cadre-legislatif-etoffe-et-un-constat-mitige

تاريخ الاطلاع: 2017/10/28

كذلك تضمن القانون مجموعة من المواد تستهدف إطلاع الجمعية العمومية على المعلومات المالية قبل انعقادها بخمسة عشر يوما على الأقل، ويوجب القانون كذلك نشر القرارات التي اتخذتها الجمعية العمومية والتطور الذي طرأ على رأس المال والأرقام النهائية للوضع المالي...الخ في جريدة هيئة سوق المال وفي احدى الصحف اليومية المحلية.

لقد توخت أحكام القانون رقم 96 لسنة 2005 الشمول والدقة بقدر الإمكان وذلك لضمان أقصى درجة ممكنة من الشفافية والوضوح.

وقد أجرت وزارة المالية تقييما كميا أوليا لهذا القانون بالتعاون مع هيئة سوق المال وهيئة الخبراء المحاسبين بتونس أظهر هذا التقييم أن 85.9 من الشركات المعنية قد استعانت بمراقب حسابات وكل شركات الاكتتاب العام شكلت لجان مراجعة وقد ارتفعت بشكل ملحوظ نسبة الشركات التي احترمت الالتزام بنشر مؤشرات النشاط كل ثلاثة أشهر في عام 2009 لتصل إلى 92 في الربع الأول و89 في الربع الثاني100 في الربع الثالث قبل أن تنخفض بشكل طفيف في الربع الأخير لتصل إلى 96 وبالنسبة للشركات التي نشرت وضعها المالي من 71 سنة 2007 إلى 86 في 2008 لتبلغ 88 في 2009 .

– القانون رقم 69 لسنة 2007 بشأن المبادرات الاقتصادية: ويهدف هذه القانون إلى تيسير إنشاء المشروعات وتأسيس الشركات. وتبسيط الإجراءات الإدارية وتيسير التمويل، والتدريب المهني وإجراءات الانضمام للشركات، وكذلك تشجيع التنمية الإقليمية، ليشتمل بذلك هذا القانون على الكثير من تدابير حماية المساهمين والشركاء فعلى سبيل المثال يحق لأي مساهم يملك 10 من رأس المال أن يلغي أي قرار يتعارض مع اللوائح ويضر بمصالح الشركة. وتتناول مواد أخرى عمليات تشجيع إصلاح الشركات ونقل ملكيتها، وكل ما جاء بهذا القانون يهدف إلى ضمان أقصى درجة من الشفافية والمصداقية في هذا النوع من العمليات لمصلحة مختلف الأطراف المعنية.

– القانون رقم 16 لسنة 2009 بشأن الشركات التجارية: استهدف القانون في مواده المساهمين والشخصيات المادية والمؤثرة والشركات المرتبطة. كما اتسعت ولاية القانون امتد إلى بعض العمليات التي تجري مع أطراف خارج الشركة، وحرص هذا القانون على تحاشي تضارب المصالح، حيث نص القانون أن " يعلن المديرون في شركات المساهمة المحدودة كتابيا عن أية مصالح مباشرة أو غير مباشرة قد تكون لهم في العقود أو العمليات التي تجري مع الشركة، أو يطلبوا ذكرها في محاضر اجتماعات مجلس الإدارة.

ونص كذلك القانون على الأسلوب الذي يتم به رقابة الاتفاقيات القانونية بعلم رئيس مجلس الإدارة ،وحدد القانون أيضا العمليات التي تخضع لإجراءات التفويض والموافقة، ومنع القانون عمليات على المديرين والمساهمين فالنسبة للمساهمين يمنع عليهم أن يحصلوا من الشركة على قروض أو مبالغ مقدمة أو مبالغ إضافية، أو منح أو ضمان من الشركة للتعامل مع طرف ثالث .أما بالنسبة للمديرين فيمنع عليهم التعاقد تحت أي صورة من الصور مع الشركة أو الاقتراض منها أو الحصول على موافقتها للحصول على مبالغ مقدمة، ويتضمن هذا المنع رئيس مجلس الإدارة والمدير العام والعضو المنتدب والمدير الإداري وأعضاء مجلس الإدارة وأزواجهم والأقرباء بالعصب صعودا ونزولا وكل من لهم مصلحة مع أي منهم، والممثلين الدائمين للشخصيات المعنوية العضو في مجلس الإدارة وكذلك كل المساهمين وازواجهم وأقاربهم بالعصب صعودا ونزولا، وكل من يتصرف لأي منهم.

منشور البنك المركزي رقم 6 لسنة 2011 المؤرخ في 20 ماي 2011 يهدف إلى تعزيز قواعد الحوكمة الرشيدة في مؤسسات الائتمان، وينقسم هذا المنشور إلى أربعة أقسام مجلس الإدارة، لجان المراجعة والائتمان، التعيين والمكافآت، وسياسة الاتصال.

2.اعداد ونشر الدليل العلمي في الحوكمة السليمة للمؤسسات التونسية: بمبادرة من المعهد العربي لرؤساء المؤسسات وبالتعاون مع مركز المشروعات الدولية الخاصة تم اعداد ونشر دليل الحوكمة السليمة للشركات التونسية 2008، ويعد ما احتوى عليه هذا الدليل من توصيات ثمرة نقاشات مطولة مع عديد المهنيين ومنهم بالخصوص أعضاء خلية الشبان للمعهد العربي لرؤساء المؤسسات وممثلين عن هيئة السوق المالية والبنك المركزي التونسي بورصة الأوراق المالية بتونس ووزارة المالية والجمعية التونسية للمدققين الداخليين والجمعية المهنية التونسية للبنوك والمؤسسات المالية.

إن دليل الحوكمة السليمة للمؤسسات التونسية يقدم التوصيات الأساسية فيما يتعلق بالتصرف ومراقبة المؤسسات وهو يحتوي على قواعد ذات طابع دولي ووطني متفق – مستلهمة من مبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية – على كونها ضرورية من أجل قيادة سليمة وتصرف مسؤول للمؤسسات.

ويرمي هذا الدليل إلى جعل نظام حوكمة الشركات في تونس أكثر شفافية ووضوحا من أجل زيادة ثقة المستثمرين الوطنيين والدوليين.[1]

وأهم المحاور التي تضمنها هذا الدليل: التدقيق الداخلي، التدقيق الخارجي الشفافية الجبائية، الأخلاقيات والمسؤولية الاجتماعية في الشركات دور المسيرين العلاقات بين الموظفين وأرباب العمل، مجلس الإدارة، حقوق المساهمين وامتيازات المسيرين، ونظرا لطبيعة نسيج المؤسسات التونسية تم ادراج محور أخير خاصا بطرق الحوكمة السليمة صلب الشركات العائلية.

إن تطبيق مفهوم حوكمة الشركات في البيئة العربية أصبح مطلبا ضروريا وذلك للمساهمة في نجاح نمو أسواق المال وبما يعود على تنمية الاقتصاد الوطني ولا يكون ذلك بالاستمرار في سن قوانين أكثر صرامة، بل تشجيع الشركات على المبادرة لتبني وتطبيق مبادئ حوكمة الشركات والتخلص من الممارسات الإدارية والمالية التي تضر بمصلحة المساهمين والأطراف الأخرى.

وعموما فجوانب الضعف في حوكمة الشركات في معظم الدول العربية تتمثل في الآتي:

- فشل مجالس إدارة الشركات في العديد من هذه الدول بالعمل كجسم نيابة عن حملة الأسهم، وتحديدا مصلحة أقلية المساهمين من خلال توفير الحماية لهم؛
- مشاركة أقلية المساهمين في القرارات والرقابة محدودة نظرا للعوائق الكثيرة من قبل الإدارة وكبار المساهمين؛
- ضعف معايير الإفصاح والشفافية مما شكل عائقا أمام أقلية المساهمين والمقرضين لممارسة الرقابة على الشركات؛

[1] بالاعتماد على **الدليل العلمي في الحوكمة السليمة للمؤسسات التونسية**، منشورات المعهد العربي لرؤساء المؤسسات– خلية الأعضاء الشبان، ص 03.
http://www.ecgi.org/codes/documents/guide_tunisia_2008_ar.pdf

- ضعف الحماية القانونية اللازمة للحفاظ على مصالح صغار المساهمين؛
- الفصل بين الملكية والإدارة (السيطرة) ما هي إلا اسمية فكبار المالكين إما أنهم أعضاء في مجلس إدارة الشركات أو أنهم من يقومون بتعيينهم؛
- ضعف أسس تقييم الاقتراض من قبل الدائنين، بحيث تتجه المؤسسات المقرضة للاعتماد على ضمانات وليس على أسس علمية لتقييم المشروعات أو استنادا للتدفقات النقدية المتوقعة.

ولعل أهم أسباب ضعف حوكمة الشركات في الدول العربية هي:

- معظم الشركات الرئيسية في الدول العربية بدأت كمؤسسات مدارة من قبل عائلات ولا تزال هذه الشركات تحت سيطرة مؤسسيها أو وارثيها؛
- معظم هذه الدول أفرطت منذ عقد التسعينات في سياسات الإصلاح والتحرير المالي والاقتصادي، وتنمية أسواق المال لكن هذه الأسواق لاتزال غير متطورة بالمقاييس العالمية؛
- وجود الفساد والإهمال والرشوة وغياب الشفافية؛
- ضعف ثقافة حوكمة الشركات إلى جانب عدم وجود برامج تدريبية للقطاع الخاص ليكون داعما ومساندا للتغيير.
- ونشير في الأخير أنه ليس هناك نموذج أو دليل وحيد لتطبيق حوكمة الشركات ويؤدي إلى نفس النتائج في جميع دول العالم، وذلك نظرا للاختلافات الاقتصادية والسياسية والثقافية بين الدول ولذا ظهرت هياكل مختلفة لحوكمة الشركات في الدول المختلفة يحكمها في ذلك القوانين الحكومية والأجهزة الرقابية على أسواق المال ومنظمات قطاع الأعمال ودور هيئات المحاسبة والمراجعة.

المبحث الثاني: دراسة لأهم قواعد حوكمة الشركات

سيتم في هذا المبحث التطرق لأهم القواعد المنظمة لإدارة الشركات حسب مبادئ منظمة التعاون لاقتصادي والتنمية بعد تحديثها في سنة 2015 والمتمثلة في حقوق المساهمين والمعاملة المتساوية لهم، الإفصاح والشفافية، مهام ومسؤوليات مجلس الإدارة، دور أصحاب المصالح.

المطلب الاول: حقوق المساهمين والمعاملة المتساوية لهم

لقد أكدت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية في مبدئها الثاني من مبادئ حوكمة الشركات وفق النسخة المحدثة 2015 المتمثل في "الحقوق والمعاملة المتكافئة للمساهمين والوظائف الرئيسية لأصحاب حقوق الملكية" على مجموعة من الارشادات تضمن تطبيق هذا المبدأ من حق المشاركة والتصويت في الجمعية العامة وتزويدهم بالمعلومات الكافية في الوقت المناسب وحماية مساهمو الأقلية .... الخ.

أولا: حقوق المساهمين

نقصد بحقوق المساهمين الحقوق التي يكتسبها حملة الأسهم نظير الحصص التي يقدمونها كمساهمة في رأسمال الشركة.[1]

[1] مظفر جابر الراوي، **تطبيق معايير الحوكمة وأثرها القانوني في ضمان حقوق اقلية المساهمين في الشركات المساهمة**، مجلة دفاتر السياسة والقانون، العدد الحادي عشر، جوان 2014.

ومن القواعد المتعلقة بحقوق المساهمين التي تضمنتها مبادئ (OCDE) 2004 و2015، مايلي:

- **حقوق التصويت**

التصويت هي طريقة تعبير المساهم عن رأيه واتجاهه في القرارات المعروضة والتصويت عليها، ولم تنظم التشريعات طريقة التصويت، تاركة ذلك للقانون الأساسي أو لمكتب الجمعية باتفاق المساهمين على اتباع طريق معينة.

وتكون طريقة التصويت غالبا برفع الأيدي، إلا أن بعض المشرعين فرضو الاقتراع السري إذا كان القرار يتعلق بانتخاب أعضاء مجلس الإدارة أو بعزلهم أو بإقامة دعوى المسؤولية عليهم وذلك دفعا للحرج عن المساهمين عند التصويت على هذه المسائل، ومهما تكون طريقة وشكل التصويت، فهي في النهاية ما هي إلا وسيلة يعبر بها المساهم عن قراره ووجهة نظره اتجاه المسألة المصوت عليها.

ويعتبر حق التصويت من أهم الحقوق الأساسية التي يتمتع بها المساهم ولا يجوز حرمانه منها ويعرف حق التصويت بأنه العمل أو التصرف الذي يتمكن من خلاله المساهم من المساهمة في اتخاذ قرار معين، فهو يحاول بهذا الحق تنفيذ وتطبيق الحلول التي يراها مناسبة حول كل ما يتعلق بنشاط الشركة ومستقبلها ويعتبر حق التصويت بأنه ترجمة حقيقة لإرادة المساهم في شركة المساهمة فلابد للمساهم من إدراك مدى أهمية وخطورة هذا الحق.

فبمعرفة المساهم لحقوقه تجعله قادرا على اتخاذ الاجراء المناسب عندما يتم هضم حقه في التصويت أو المساس به، وتتضمن هذه الحقوق مايلي:

1- ينبغي أن يتمكن المساهمون من التصويت سواء شخصيا أو غيابيا على إعطاء نفس الأثر للأصوات سواء تم الادلاء لها حضوريا أو غيابيا.

ان صاحب الحق في التصويت هو نفسه صاحب الحق في المشاركة في الجمعيات العامة ذلك ان مشاركة الشخص في الجمعيات العامة تعني بالضرورة تصويته فيها، وهذا الأخير لا يكون الا من طرف شخص مشارك في الجمعية وعليه فان صاحب الحق في التصويت هو المساهم كأصل.

وتشجيع الاستخدام الموسع لتكنولوجيا المعلومات في التصويت، بما في ذلك التصويت الالكتروني الآمن في جميع الشركات المدرجة في البورصة.[1]

وتوصى المبادئ بقبول التصويت بالإنابة بصفة عامة، بحيث يحق للمساهم ان ينب غيره من المساهمين حسب ما يحدده النظام الأساسي للشركة، ويشترط ان تكون هذه النيابة ثابتة في توكيل الكتابي.

وانه من المهم ان يتم الإفصاح عن كيفية ممارسة رئيس الاجتماع لحقوق التصويت المتعلقة بالتوكيلات غير الموجهة.[2] وفي بعض الدول كان من المعتاد ان تقوم المؤسسات المالية التي تحتفظ بأسهم لحساب مستثمرين بالتصويت بموجب هذه الأسهم، كما كان أحيانا يطلب من أمناء الحفظ مثل البنوك وشركات السمسرة التي تحتفظ بالأوراق لحساب

[1] مبادئ (G20/OECD)، 2015، ص 23.

[2] (OCDE 2004) , p 29. http://www.oecd.org

عملائها، ان تقوم بالتصويت بالنيابة عن عملائها لمصلحة إدارة الشركة، الا إذا تم اصدار تعليمات محددة من المساهمين بغير ذلك،[1] ويعتبر من الممارسات الجيدة عدم السماح للأسهم التي أصدرتها الشركة ثم اعادت شرائها واسهم الشركة المملوكة من قيل الشركات التابعة بالتصويت أو احتسابها لأغراض النصاب.

2- ينبغي الغاء جميع العوائق التي تعرقل عملية التصويت عبر الحدود، ولتسهيل عملية التصويت للأجانب فإن القوانين واللوائح التنظيمية وممارسات الشركات ينبغي أن تسمح بمشاركتهم من خلال وسائل تستفيد من استخدام التكنولوجيا لحديثة.[2]

وما تجدر الإشارة اليه أنه بالرغم من حق المساهم في التصويت على القرارات من الحقوق الأساسية التي لا يجوز حرمانه منها، الا انه قد يحرم المساهم من حق التصويت إذا كان القرار يتعلق بمنفعة له أو بخلاف بينه وبين الشركة، أو عدم تسديد الأسهم.[3]

فنكون امام تضارب المصالح عندما يستلزم على المساهم أو المسير أن يختار بين مصالحه الشخصية ومصلحة الشركة أي تعارض مصلحة فردية لأحد المساهمين مع مصلحة الشركة الجماعية.[4]

وقد يحرم المساهم من التصويت عندما تسمح التشريعات للشركات بالنص في قانونها الأساسي على كيفية توزيع ومنح الأصوات داخل الجمعيات، فقد يقرر القانون الأساسي، وبالنظر لكثرة الأسهم، أن لكل 10 أسهم صوت واحد وهكذا، وعليه فإن المساهم الذي لا يملك هذا العدد سيحرم من حق التصويت، فهو في حاجة للاجتماع مع غيره وإنابة شخص للتصويت بدلا عنه. ورغم أن هذا المساهم له حق الحضور في الجمعيات، إلا أنه لا يملك التصويت، ما تجدر الإشارة اليه ان مبادئ (OCDE) 2004 و2015 لم تتضمن النقطة المتعلقة بحرمان المساهم من حقه في التصويت.

- **المشاركة الفعالة للمساهمين**

حتى تكون مشاركة المساهمين فعالة وتؤدي الى تحقيق الأهداف المنتظرة منها فانه لابد أن يتمتعوا ببعض الحقوق:

1- ينبغي تزويد المساهمين بالمعلومات الكافية في الوقت المناسب فيما يتعلق بتاريخ ومكان وجدول أعمال الجمعية العامة، وان يكون لهم الحق في الموافقة على والمشاركة في القرارات التي تخص أي تغيرات أساسية في الشركة مثل تعديل النظام الاساسي أو عقد التأسيس.[5]

2- ان مشاركة المساهمين في الجمعيات العامة تستوجب التحضير الجيد لهذا الاجتماع ولا يمكن ان يكون التحضير جيدا إلا إذا مارس المساهم حقه في الاعلام وتركت له فترة زمنية لذلك وهو الدور الذي يلعبه الاستدعاء. ان الحق في الاستدعاء هو حق ملازم وملاصق لحق المشاركة والتصويت، فإعلام المساهم بموعد الجمعية العامة وأهم المواضيع التي سنتناقش فيها امر لا غنى عنه لحسن ممارسته لحقوقه داخل هذه الجمعية وحتى يتسنى للمساهم الاستعداد لحضور

[1] محمد مصطفى سليمان، **حوكمة الشركات ودور أعضاء مجالس الإدارة**، مرجع سابق، ص 173.

[2](G20/OECD), 2015, p 21.

[3] فاروق إبراهيم جاسم، **حقوق المساهم في شركة المساهمة**، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، 2008، ص 196.

[4] كميلة بلقايد، **حق التصويت في الجمعيات العامة في شركات المساهمة**، رسالة ماجستير في القانون الخاص، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2009، ص 65.

[5] (G20/OECD) ,2015, p 20.

اجتماع الجمعية العامة – ينبغي ان يصل استدعاء الحضور له خلال أجل معقول قبل انعقاد الجمعية العامة، وقد حدد المشرع الجزائري هذا الاجل بـ 15 يوما على الأقل، وهو ما ذهبت اليه غالبية التشريعات (التشريع الفرنسي، المصري، المغربي)، وقد تقرر هذا الاجل من اجل منح المساهمين وقتا معقولا يمكنهم من اتخاذ التدابير اللازمة لحضور الجمعية العامة قبل تاريخ انعقادها، لا سيما الاطلاع على التقارير التي ترسل إليهم ودراستها والاتصال بالمساهمين الآخرين لتثبيت المواقف وتحضير ملاحظاتهم واسئلتهم حول المواضيع المدرجة في جدول أعمال الجمعية.*

3- ينبغي ان يكون للمساهمين فرصة لطرح الأسئلة أمام المجلس بما فيها الأسئلة المتعلقة بالتدقيق الخارجي السنوي ووضع بنود على جدول الاعمال الخاص بالجمعية العامة واقتراح قرارات في نطاق حدود معقولة. [1]

حتى يتم تشجيع مشاركة المساهمين في اجتماعات الجمعية العامة، لجأت العديد من الدول الى تمكين المساهمين من وضع بنود على جدول الأعمال حيث نصت العديد من لوائح حوكمة الشركات بالدول العربية على أنه يجب على مجلس الإدارة عند اعداد جدول أعمال اجتماع الجمعية العامة أن يأخذ في الاعتبار الموضوعات التي يرغب المساهمون في ادراجها على جدول أعمال الاجتماع وأجازت للمساهمين الذين يملكون نسبة(5%) على الأقل من أسهم الشركة إضافة موضوع أو أكثر إلى جدول أعمال الجمعية العامة عند إعداده، كما يحق لهم أيضا إدخال تحسينات لتسهيل عملية توجيه الأسئلة من المساهمين مقدما قبل موعد اجتماع الجمعية العامة والحصول على رد عليها من الإدارة ومن أعضاء مجلس الإدارة. [2]

4- ينبغي تسهيل المشاركة الفعالة للمساهمين في القرارات الرئيسية الخاصة بحوكمة الشركات مثل ترشيح وانتخاب أعضاء مجلس الإدارة مع الإفصاح التام وفي الوقت المناسب عن خبرة وخلفية المرشحين، وان تكون لديهم القدرة على التعبير عن آرائهم خاصة فيما يتعلق بمكافآت أعضاء مجلس الإدارة، وأن يخضع القسم الخاص بتقديم أسهم لأعضاء مجلس الإدارة والعاملين كجزء من مكافآتهم، لموافقة المساهمين.[3]

5- بغرض تدعيم حق الاعلام الممنوح للشركاء بغية تحقيق رقابة مباشرة وفردية على تسيير الشركة، يوجد طريقة أخرى الى جانب حق الاطلاع وحق أخذ معلومات على وثائق الشركة، تتمثل في حق الشركاء في تقديم أسئلة كتابية الى مديري الشركة على ان تلتزم الهيئة الإدارية بالإجابة على الأسئلة المطروحة عليها اثناء المناقشة، يتعين على مجلس الإدارة الإجابة على أسئلة المساهمين واستجوابهم بالقدر الذي لا يعرض مصلحة الشركة أو المصلحة العامة للضرر.

ثانيــا: المعاملة المتساوية

قد تخضع الشركات المساهمة لسيطرة أقلية من كبار المساهمين ويمكن ان تكون هذه السيطرة لمساهم واحد على إدارة الشركة وتسخير هيئاتها لتحقيق مصالح خاصة، وقد تتعارض هذه المصالح مع مصلحة الشركة، وذلك من شانه ان يخفض من حوافز المساهمين الصغار على المتابعة الدقيقة للإدارة، بالإضافة الى عدم وجود الحماس من قبلهم للمشاركة

* جدول الأعمال هو وثيقة مدرج ومحدد بها المواضيع التي سيتم مناقشتها والتقرير بشأنها في اجتماع الجمعية العامة.

[1] (G20/OECD), 2015, p 21.

[2] محمد مصطفى سليمان، **حوكمة الشركات ودور أعضاء مجالس الإدارة**، مرجع سابق، ص 172.

[3] (G20/OECD),2015, p 22.

بشكل فعال، اذا ما يهمهم التركيز للحصول على أكبر قدر ممكن من الأرباح خلال مدة قصيرة، وعليه يأتي دور الحوكمة في وضع الضوابط القانونية لضمان المعاملة المتساوية لكافة المساهمين والمشاركة الفعالة للجميع دون تمييز.

ويترتب مفهوم مبدأ المساواة بين المساهمين عن تساوي القيمة الاسمية للأسهم وجوب أن يتمتع المساهمون في الشركة بحقوق متساوية وخضوعهم إلى التزامات واحدة.[1]

ويمكن تحقيق المساواة بما يلي:

– ينبغي أن تسمح العمليات والإجراءات الخاصة باجتماع الجمعية العامة لكافة المساهمين بأن يحصلوا على معاملة متساوية وينبغي ألا تؤدي إجراءات الشركة الى زيادة صعوبة أو زيادة تكلفة الادلاء بالأصوات بدون مبرر: فبالرغم من أن الحق في المشاركة في اجتماعات الجمعية العامة للمساهمين من الحقوق الأساسية للمساهم الا أنه في بعض الأحيان تسعى إدارة الشركة والمساهمون المسيطرون إلى عدم تشجيع المستثمرين غير المالكين لنسب حاكمة والمستثمرين الأجانب من محاولة التأثير على ادارة الشركة. وقد قامت بعض الشركات بفرض رسوم على التصويت وتتضمن العوائق الأخرى منع التصويت بالإنابة وطلب الحضور الشخصي في اجتماعات الجمعية العامة حتى يمكن الادلاء بالأصوات وهناك إجراءات أخرى قد تجعل من المستحيل عمليا ممارسة الملكية حيث يتم ارسال أوراق التوكيلات قبل اجتماع الجمعية العامة بفترة قصيرة جدا لا تسمح للمساهمين بالوقت الكافي للتفكير والتشاور.

- ينبغي أن يتمكن كافة المستثمرين من الحصول على المعلومات المتعلقة بكافة سلاسل وفئات الأسهم وذلك قبل قيامهم بشراء الأسهم، وينبغي أن تكون أية تغيرات في حقوق التصويت خاضعة لموافقة تلك الطبقات من الأسهم التي تتأثر سلبا نتيجة لهذا التغيير.[2]

1– حماية المساهمين الأقلية:

تعتمد كثير من الأسواق المالية في استقرارها ونموها على كيفية حماية تلك الأسواق لحقوق مساهمي الأقلية وذلك عن طريق وضع مجموعة من التشريعات واللوائح التي تتضمنها مبادئ حوكمة الشركات ومطالبة الشركات بالالتزام بها ويتم تعريف مساهمو الأقلية بأنهم" المساهمون الذين يمثلون فئة غير مسيطرة على الشركة بحيث لا يستطيعون التأثير عليها"، بحيث يحضر هؤلاء المساهمون.

كذلك "مجموعة من المساهمين الذين يحضرون الجمعية العامة بصفة شخصية أو بوكالة محددة. ويرفضون الموافقة على المقترحات الأغلبية والقرارات المعروضة على التصويت عندما لا يرون فيها فائدة للمصلحة الاجتماعية أو مجموعة من المساهمين، وفي ذات الوقت لا يستطيعون منع المصادقة عليها ولا فرض تغييرها بسبب ضعف قوتهم تجاه الأغلبية الحاضرة ".

ومن هذا التعريف يتضح لا تعتبر ظاهرة غياب المساهمين وحدها السبب لتدني دور المساهم واقعيا في حياة الشركة، وممارسة الحقوق المخولة له، فقد يحضر المساهم ويمارس حقه في الإعلام وفي المناقشات ويقوم باستجواب الجهاز الإداري ويمارس حقه في التصويت، لكن لأسباب معينة لا يستطيع المساهم أن يشارك في صنع القرارات التي تخدم

[1] فاروق إبراهيم جاسم، مرجع سابق، ص 25.

[2] (G20/OECD,2015), p 25.

مصالحه ومصلحة الشركة، وذلك لوجوده في أقلية من المساهمين مقابل أغلبية تتعسف في استعمال حقها في التصويت. والنتيجة هي الموافقة على قرارات قد تكون في غير صالح الشركة، فهي لا تخدم إلا المصالح الشخصية للأغلبية التي قد تكون أقلية عددية، فالمساهم الأقلية غالبا ما يتقاعس عن اتخاذ أي إجراءات ضد هذه الأغلبية لشعوره بالضعف، بل قد يصل الأمر به إلى صرف النظر على حضور الاجتماعات القادمة لفقده القدرة على المقاومة، وعليه فان السلطة داخل الشركات المساهمة قائمة على أسس ديمقراطية ليس له أسا س من الصحة، فالأساس حجم ملكية راس المال في الشركة ،التي تؤدي بالضرورة إلى سيطرة قلة من كبار المساهمين ،ويمكن أن تكون هذه السيطرة لمساهم واحد على إدارة الشركة الذي يملك نسبة ضخمة من أسهمها وفي حين أن وجود مساهم مسيطر قد يعمل على تخفيض مشكلة الوكالة عن طريق الرقابة اللصيقة بإدارة الشركة إلا أن ضعف الاطار القانوني والتنظيمي قد يؤدي إلى إساءة استغلال حقوق باقي المساهمين الآخرين في الشركة.

وهناك مجموعة من المظاهر التي تؤدي إلى الاستغلال من قبل المساهمين المسيطرين تجاه مساهمو الأقلية ومنها:

- انتزاع منافع خاصة عن طريق زيادة المرتبات والأجور الإضافية لأعضاء الأسرة ومعاونيهم الموظفين بالشركة؛
- عمليات التداول غير السليمة مع الأقارب؛
- التغيير في هيكل رأس المال عن طريق إصدارات خاصة للأسهم تتحيز للمساهمين المسيطرين؛
- التحيز المستمر في القرارات الخاصة بالعمل.

ولحماية حقوق مساهمو الأقلية هناك مجموعة من الحلول منها:

- يعتبر الإفصاح والشفافية ووجود سياسة مكتوبة لهما من أهم الأدوات التي تساعد على حماية حقوق تلك الطبقة من المساهمين؛
- أن أحد الأمور الرئيسية في حماية حقوق مساهمو الأقلية أيضا هو التحديد الواضح لإخلاص أعضاء مجلس الإدارة للشركة ولكافة المساهمين، وذلك عن طريق وجود لائحة مكتوبة لمجلس الإدارة بما تتطلبه اللوائح والقوانين التي تصدرها الجهات الاشرافية والذي يضمن المعاملة المتساوية لكافة المساهمين. والجدير بالذكر فان سوء استغلال مساهمي الأقلية يظهر بدرجة أكبر في تلك الدول التي يتسم الإطار القانوني والتنظيمي بها بالضعف في هذه الحالة؛
- تتضمن النصوص الأخرى الشائعة لحماية مساهمو الأقلية، والتي برهنت على فعاليتها، هي إمكانية التصويت التراكمي في انتخاب أعضاء مجلس الإدارة.

تحديد عدد الأصوات: إذا كانت القاعدة أن لكل مساهم صوت على الأقل بالجمعية العامة تطبيقا لقواعد الديمقراطية، وضمانا لمشاركة المساهمين في تكوين قرارات صحيحة لحسن سير الشركة، إلا أن التطبيق المطلق لمبدأ النسبية سيؤدي إلى سيطرة كبار المساهمين الذين يحوزون أكبر عدد من الأسهم على شؤون الشركة، لذلك تدخلت بعض التشريعات لوضع حدا أقصى لعدد الأصوات التي يمكن أن يحوزها المساهم داخل الجمعية العامة، وذلك لإقامة نوع من التوازن وللسماح لأكبر عدد من المساهمين بالمشاركة في الإدارة الجماعية.

المطلب الثاني: الإفصاح والشفافية

وهو يمثل مقياسا هاما لمدى فعالية وكفاءة وموثوقية نظام الحوكمة في اي شركة، لأن العدالة في توزيع المعلومات الصحيحة والواضحة والكاملة في الوقت المناسب لكل طرف له علاقة بالشركة، يعزز من مدى الثقة بنظم ادارة الشركات، وهو ما نص عليه المبدأ الخامس من المبادئ الصادرة عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD)، قبل دراسة ما تضمنه هذا المبدأ من قواعد نتطرق الى المفاهيم المتعلقة بالإفصاح والشفافية.

أولا: الإفصاح

1.مفهوم الافصاح

تختلف وجهات النظر حول مفهوم وحدود الافصاح عن المعلومات الواجب توافرها في القوائم المالية المنشورة، وذلك نتيجة لاختلاف مصالح الاطراف المستفيدة من هذه المعلومات، وبذلك يصعب الوصول الى مفهوم عام وموحد للإفصاح يضمن توفير مستوى الافصاح الذي يحقق لكل طرف من هذه الاطراف رغباتهم واحتياجاتهم الكاملة في هذا المجال، وعموما يمكن فهم الافصاح من خلال التعاريف التالية:

– عرف بأنه عملية اظهار المعلومات المالية سواء كانت كمية أو وصفية في القوائم المالية أو في الهوامش والملاحظات والجداول المكملة في الوقت المناسب مما يجعل القوائم المالية غير مضللة وملائمة لمستخدمي هذه القوائم من الاطراف الخارجية والتي ليس لها سلطة الاطلاع على دفاتر وسجلات الشركة.[1]

نلاحظ من خلال هذا التعريف انه ركز على نوع المعلومات المفصح عنها في التقارير المالية اضافة انه ركز على عامل الوقت والذي يلعب دورا اساسيا في عملية الافصاح فالمعلومات المناسبة تتيح للمستثمرين فرصة توجيه استثماراتهم من مؤسسة الى اخرى او من قطاع الى آخر.

– عرف بأنه تقديم البيانات والمعلومات الى المستخدمين بشكل مضمون، وصحيح وملائم لمساعدتهم في اتخاذ القرارات، لذلك فهو يشمل المستخدمين الداخليين والمستخدمين الخارجيين في آن واحد.[2]

يلاحظ من خلال هذا التعريف انه ميز بين نوعين من الافصاح الداخلي والخارجي، فوجود مستخدمين داخليين يقود الى افصاح داخلي موجه بالدرجة الاولى الى ادارة الشركة، حيث يتم توصيل المعلومات الى مستخدميها بدون اي صعوبة حيث يسهل ذلك الاتصال المباشر بين الادارة والمحاسب.

اما فيما يتعلق بالإفصاح الخارجي فالأمر مختلف جدا، فالمستخدمين المستفيدين من هذا الافصاح يمثلون مجموعات متعددة ذات اهداف مختلفة، وحتى المجموعة الواحدة فإنها غير متجانسة من حيث الثقافة العامة والثقافة المحاسبية وبذلك تختلف مقدرة افرادها في التفسير والتحليل اضافة الى توصيل البيانات المحاسبية بشكل فعال من المحاسب المرسل الى المستخدم الخارجي المستلم.

---

[1] محمد المبروك أبو زيد، **المحاسبة الدولية وانعكاساتها على الدول العربية**، دار اينزاك، القاهرة، 2005، ص 578.

[2] حنان رضوان حلوة، **تطور الفكر المحاسبي (مدخل نظرية المحاسبة)**، دار الثقافة، الاردن، 1998، ص 299.

2- انواع الافصاح

1.2. الافصاح الوقائي أو التقليدي:

تعطى لهذا النوع من الافصاح عدة صفات لتحديد القدر الملائم من المعلومات التي يتعين الافصاح عنها، فمن صفاته مثلا (الافصاح الكامل، الافصاح الكافي، الافصاح العادل، الافصاح التكاملي).

أ- الافصاح الكامل: يشير هذا النوع من الافصاح الى مدى شمولية التقارير المالية واهمية تغطيتها لأي معلومات ذات أثر محسوس على القارئ، ويأتي التركيز على ضرورة الافصاح الكامل من اهمية القوائم المالية كمصدر اساسي يعتمد عليه في اتخاذ القرارات، ولا يقتصر الافصاح على الحقائق حتى نهاية الفترة المحاسبية، بل يمتد الى بعض الوقائع اللاحقة لتواريخ القوائم المالية التي تؤثر بشكل جوهري على مستخدمي تلك القوائم.[1]

ب- الافصاح الكافي: يقصد به تزويد مستخدمي القوائم المالية بأقل قدر ممكن من المعلومات.[2]

ويمكن ملاحظة ان مفهوم الحد الادنى غير محدد بشكل دقيق اذ يختلف حسب الاحتياجات والمصالح بالدرجة الاولى كونه يؤثر تأثيرا مباشرا في اتخاذ القرار، غير أنه يتبع للخبرة التي يتمتع بها الشخص المستفيد.[3]

ويرى البعض انه يعني اشتمال القوائم المالية والتقارير المالية على جميع البيانات والمعلومات والحقائق ذات الاهمية النسبية اللازمة لإعطاء المطلع عليها صورة واضحة وصريحة عن نتيجة اعمال الشركة ومركزها المالي.

ج- الافصاح العادل: هو الافصاح الذي يراعي حاجة مستخدمي البيانات وظروف الشركة وطبيعة نشاطها، فهو يهتم بالرعاية المتوازنة لاحتياجات جميع الأطراف المالية، إذ يتوجب إخراج القوائم المالية والتقارير بالشكل الذي يضمن عدم ترجيح مصلحة فئة معينة على مصلحة الفئات الأخرى مع مراعاة مصالح جميع هذه الفئات بشكل متوازن.

2.2. الافصاح التثقيفي (الاعلامي):

هو الافصاح عن المعلومات المناسبة لأغراض اتخاذ القرارات مثل: الافصاح عن التنبؤات المالية من خلال الفصل بين العناصر العادية وغير العادية في القوائم المالية والافصاح عن الانفاق الرأسمالي الحالي والمخطط ومصادر تمويله.[4]

كما لا يقتصر فقط على المعلومات المالية والمحاسبية، وانما يتعداها الى معلومات غير مالية عن الطاقة الانتاجية، وعن كفاءة ومؤهلات العاملين وتطور انتاجيتهم.

ويلاحظ أن هذا النوع من الافصاح من شأنه الحد من اللجوء الى المصادر الداخلية للحصول على المعلومات الاضافية بطرق غير رسمية يترتب عليها مكاسب لبعض الفئات على حساب فئات اخرى، ونشير هنا أن الإفصاح

---

[1] عمر محمد مسلم، **قياس مدى تحقق الافصاح في التقارير المالية المنشورة للشركات الصناعية المساهمة العامة المتداولة في سوق عمان المالي**، ماجستير، جامعة الشرق الاوسط، الاردن، 2010، ص 20.

[2] محمد مشرف، **الحاكمية المؤسسية وأثرها على مستوى الافصاح في المعلومات المحاسبية**، دراسة ميدانية على الشركات الخدمية المدرجة في بورصة عمان، رسالة ماجستير، جامعة الزرقاء، الاردن، 2015/2014، ص 29.

[3] ماجد اسماعيل ابوحمام، **أثر تطبيق قواعد الحوكمة على الافصاح المحاسبي وجودة التقارير المالية**، دراسة ميدانية على الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، ماجستير، كلية التجارة، الجامعة الاسلامية، غزة، فلسطين، 2009، ص 49.

[4] ماجد اسماعيل ابوحمام، مرجع سابق، ص 50.

التثقيفي يستوعب بالكامل الإفصاح التقليدي السابق شرحه ويضيف اليه مجموعة جديدة من القوائم المالية مثل (قائمة القيمة المضافة، قوائم الافصاح عن أثر تغيرات المستوى العام للأسعار ....).

ويمكن تبويب الافصاح من زاوية مدى الالزام للإفصاح الى نوعين: الافصاح الاجباري أو مقنن و الافصاح الاختياري أو الطوعي الذي يتم عن طريق الافصاح الذاتي للشركة عن معلومات اضافية قد لا تنص عليها التشريعات والقوانين المالية أو المعايير المحاسبية وذلك بهدف تقديم أكبر قدر من المعلومات لمستخدمي القوائم المالية.[1]

3.2. الافصاح في ظل المعايير المحاسبية الدولية:

اهتمت لجنة معايير المحاسبة الدولية بالإفصاح المحاسبي وذلك بغرض زيادة تحسين جودة المعلومات المحاسبية من خلال اصدار العديد من المعايير تتناول الافصاح المحاسبي بكيفية عرض القوائم المالية من حيث شكل ومحتوى وهيكل القوائم المالية والسياسات المحاسبية مع ملاحظة ان جميع المعايير تحدد بعض الافصاحات المطلوبة، ومن اهم المعايير التي تناولت الافصاح المحاسبي مايلي:

أ- معيار المحاسبة الدولي رقم (1): (IAS 01) "عرض القوائم المالية" وذلك المعيار يلغي المعيار الدولي رقم 1 الافصاح عن السياسات المحاسبية "الصادرة في جانفي 1975، والمعيار الدولي رقم (05) وموضوعه".

المعلومات التي يجب الافصاح عنها في القوائم المالية والمعيار المحاسبي رقم (13)، وموضوعه عرض الاصول والخصوم المتداولة.[2]

وذلك عام 1997، والذي أصبح ساري المفعول على القوائم المالية لعام 1998. وقد عدل هذا الاخير ليفرض تطبيقه ابتداء من 01 جانفي 2005، وقد تناول القواعد المنظمة للإفصاح في التقارير المالية، يهدف هذا المعيار الى وصف اسس عرض القوائم المالية ذات الغرض العام، وذلك بهدف ضمان القابلية للمقارنة مع القوائم المالية للشركات الأخرى التي تعمل في نفس المجال، والتي يجب ان يتوافر فيها المصداقية والملائمة والقابلية للمقارنة، ويتم ذلك من خلال الالتزام بمعايير العرض والافصاح، وتضمن هذا المعيار الخطوط العريضة التالية:[3]

- المتطلبات العامة لعرض القوائم المالية؛
- ارشادات هيكل القوائم المالية ومكوناتها؛
- المتطلبات الدنيا التي يجب ان تحتوي عليها كل قائمة.

اما عن القوائم المالية فهي: قائمة المركز المالي، قائمة الدخل، قائمة التغيرات في حقوق الملكية.

ب- معيار المحاسبي الدولي (IAS 07): الخاص بقائمة التدفقات النقدية يحل هذا المعيار المعدل محل المعيار المحاسبي الدولي السابع، والخاص بإعداد قائمة التغيرات في المركز المالي، والذي مر بمراحل نلخصها في الجدول التالي:[4]

---

[1] محمد طارق يوسف، **الافصاح والشفافية كأحد مبادئ حوكمة الشركات**، بحوث وأوراق عمل مؤتمر حوكمة الشركات واسواق المال العربية، منشورات المنظمة العربية للتنمية الإدارية، مصر، ماي 2007، ص 16.

[2] عادل رزق، مرجع سابق، ص 176.

[3] محمد رمزي جودي، **اهتمام لجنة معايير المحاسبة الدولية بالإفصاح المحاسبي كمدخل لحوكمة الشركات**، ملتقى حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والاداري، بسكرة، 2012، ص 15.

[4] صالح مرزاقة، فتيحة بوسرين، **المعيار المحاسبي الدولي رقم 07 "قائمة التدفقات النقدية "**، مجلة الاقتصاد والمجتمع، العدد 06، جامعة منتوري، قسنطينة، 2010، ص85.

جدول رقم (03 – 03): نبذة تاريخية عن المعيار الدولي رقم 07

التاريخ	البيان
1976	E07 : قائمة مصادر استخدامات الموارد المالية
أكتوبر 1977	IAS7 صدور المعيار قائمة التغيرات في المركز المالي
1979/1/1	بداية سريان IAS7
جويلية 1992	مسودة العرض E36 : قائمة التدفقات النقدية والتي عدلت المعيار IAS7
ديسمبر1992	صدور المعيار المعدل IAS7 بعنوان قائمة التدفقات النقدية
1995/1/1	بداية تطبيق المعيار IAS7 الصادر سنة 1992 والذي ألغى IAS7 الصادر سنة 1977

المصدر: صالح مرزاقة، فتيحة بوسرين، المعيار المحاسبي الدولي رقم 07 "قائمة التدفقات النقدية "، مجلة الاقتصاد والمجتمع، العدد 06، 2010، جامعة منتوري، قسنطينة، ص85.

نطاق المعيار: يجب على كل شركة تنتهج المعايير المحاسبية الدولية كمبادئ محاسبية لها ان تعد وتعرض قائمة التدفقات النقدية (جدول تدفقات الخزينة)، كجزء مكمل للقوائم المالية الاخرى لأي فترة تقدم عنها القوائم المالية.[1]

الهدف من المعيار: ان الهدف من المعيار هو الالتزام بتوفير المعلومات حول التغيرات التاريخية في النقدية وما يعادلها للمؤسسة بواسطة قائمة التدفق النقدي خلال فترة زمنية معينة، والذي يصنف التدفقات في النقدية للفترة الى تدفقات من الانشطة التشغيلية الاستثمارية والتمويلية.

طرق عرض قائمة التدفقات النقدية: لقد حددها المعيار المحاسبي الدولي في طريقتين هما، الطريقة المباشرة والطريقة غير المباشرة،[2] والاختلاف بين هاتين الطريقتين يكمن في طريقة احتساب وعرض التدفقات النقدية من الانشطة التشغيلية، اما عرض التدفقات النقدية من الانشطة الاستثمارية والتمويلية، فهما متشابهتان في كلتا الحالتين.

ج- المعيار المحاسبي الدولي (IAS 24): الافصاح عن الاطراف ذات العلاقة

يحدد المعيار الطرف ذو العلاقة في حالة كون أحد الاطراف قادرة على التحكم بالطرف الاخر، او ممارسة تأثير هام عليه في صنع قرارات مالية او تشغيلية.

"حل هذا المعيار محل معيار المحاسبة الدولية 24، الافصاحات عن الطرف ذي العلاقة المنقح في سنة 2003 ".

- نطاق المعيار: يجب ان يطبق هذا المعيار في

- تحديد العلاقات والمعاملات مع الطرف ذي العلاقة؛
- تحديد الارصدة المالية، بما في ذلك الارتباطات بين المؤسسة والاطراف ذات العلاقة بها؛
- تحديد الظروف التي يكون فيها الافصاح مطلوبا عن البنود الواردة في (أ) و (ب)؛
- تحديد الافصاحات التي يتم القيام بها عن هذه البنود.[3]

[1] عبد القادر دشاش، ميسة حدود، **قراءة مالية للمعيار الدولي السابع (IAS 07)**، بناء وتحليل جدول تدفقات الخزينة "دراسة حالة مجمع صيدال"، الملتقى الدولي حول الاصلاح المحاسبي، ورقلة، ص 3.

[2] صالح مرزاقة، فتيحة بوسرين، مرجع سابق، ص 86.

[3] الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين، معيار المحاسبة الدولي 24، SOCPA.

فنشير هنا ان هذا المعيار قد عرف الشروط الواجب توفرها حتى يمكن اعتباره طرف ذا علاقة، او معايير تحديد الاطراف ذات العلاقة.

متطلبات الافصاح وفق المعيار (IAS 24):

- يجب ان يفصح عن العلاقات بين الشركة الأم ومؤسساتها التابعة بغض النظر عما إذا كانت هناك معاملات بينهما، ويجب على اي مؤسسة ان تفصح على اسم الشركة التي تعد أما لها؛
- وعن الطرف المسيطر النهائي إذا كان مختلفا، وإذا لم يكن أي من الشركة الأم، والطرف المسيطر النهائي يعد قوائم مالية موحدة متاحة للاستخدام العام، فإنه يجب ان يفصح عن اسم أكبر شركة أم ثانية تقوم بذلك؛
- يجب على المؤسسة ان تفصح عن تعويض كبار موظفي الادارة بشكل اجمالي ولكل من منافع الموظفين قصيرة الاجل، ومنافع ما بعد انتهاء التوظيف ومنافع الطويل الاجل الاخرى، ومنافع نهاية الخدمة والمدفوعات على اساس الاسهم؛
- إذا كان للشركة معاملات مع طرف ذي علاقة خلال الفترات التي تغطيها القوائم المالية، فيجب عليها ان تفصح عن طبيعة العلاقة مع الطرف ذي العلاقة. ونشير هنا ان هذا المعيار قد عرف وحدد الاطراف ذي العلاقة ومعايير تحديد هذه الاطراف وكذلك حدد الاطراف التي لا تعد اطرافا ذات علاقة بالرغم من تعاملها معها في الفقرة 11 من هذا المعيار؛ *
- يتم القيام بالإفصاح على ان المعاملات مع الطرف ذي العلاقة قد تمت بشروط معادلة لتلك التي تسود في المعاملات التي تتم على اساس التنافس الحر- فقط – إذا كانت تلك الشروط يمكن التحقق منها.

ثانيـــا: الشفافيـــــة

1. مفهوم الشفافية

تعد الشفافية من المفاهيم الحديثة في العلوم الإدارية والمحاسبية والاقتصادية فلم يكن مصطلح الشفافية وما له من دلالات لغوية حديثة ومعروفة، معروفا او متداولا في الأدبيات الإدارية والمحاسبية حتى وقت قريب، وقد اختلفت وجهات النظر والتعريفات لمصطلح الشفافية، حيث عرفت على أنها "توفر المناخ الذي يتيح كافة المعلومات او البيانات او اساليب اتخاذ القرار المتعلقة بالأفراد أو الشركات ذو الصفة العامة".[2]

كذلك" تعني البساطة اي جعل الامر واضحا وشفافا بعيدا عن اللبس والغموض وتعقد الاجراءات بطريقة لا تتيح امكانية متابعة ومعرفة اوجه النقص والخلل فيها".[3]

وعرفت بأنها "الوصول إلى المعلومات"، فالحصول على المعلومات مثال مباشر للشفافية لكن مجرد إتاحة المعلومات لا يعني الكثير إذا لم يكن الناس على علم بوجودها وبكيفية الوصول إليها، كما لا يعني توفر المعلومات الشيء الكثير إذا كانت كلفة الوصول إليها غير معقولة.

* قد حدد المعيار امثلة عن المعاملات التي يفصح عنها، وكذلك الافصاحات الضرورية في حالة تعاملها مع جهات حكومية.

[2] محمد طارق يوسف، مرجع سابق، ص 22.

[3] يوسف قروج، مرجع سابق، ص 174.

وفي الجانب المالي والمحاسبي عرفها كل من:[1]

- (Nielsen et Madsen 2009):" المعلومات المقدمة لأصحاب المصلحة يجب ان تكون قابلة للمقارنة".

- (GRI 2009): الشفافية هي الافصاح الكامل للمعلومات عن المواضيع والمؤشرات التي تسمح باتخاذ القرار فهي تعبر عن التمثيل الصادق للمعلومات عن احداث ومعاملات الشركة الواردة في القوائم المالية التي اعدت وفق المعايير الخاصة بإعدادها دوليا وقابلة للفهم لكافة الاطراف المشاركة في السوق أي مرئية المعلومات.

وتعرف كذلك: "قيام الشركة او الجهة بتوفير المعلومات والبيانات المتعلقة بنشاطها ووضعها تحت تصرف المساهمين واصحاب الحصص والمتعاملين في السوق، واتاحة الفرصة لمن يريد الاطلاع عليها وعدم حجب المعلومات ماعدا تلك التي يكون من شأنها الاضرار بمصالح الشركة".[2]

وعلى مستوى حملة الاسهم: يقصد بها الشفافية الواجبة لضمان حقوق الاقلية من حملة الاسهم من حيث تمثيلهم بمجلس الادارة وعدم تضارب المصالح او تعارضها بين اعضاء مجلس الادارة والشركة. فبعض الدراسات توصلت الى ان مشاكل الشفافية تظهر في حال تركيز الملكية والسيطرة العائلية.[3]

فيمكن اعتبار التعريف التالي تعريفا شاملا للشفافية، فهي حصول كل من تهمه الشركة وما يحدث بها من احداث على المعلومات المتعلقة بالشركة واحداثها في الوقت المناسب وبالقدر المناسب الذي يمكنه من اتخاذ قرارات صائبة والشفافية بذلك تمثل درجة الافصاح أو وضوح ما تقوم به الشركة، ووضوح علاقتها مع الموظفين (المنتفعين من الخدمة أو مموليها)، وعلنية الاجراءات والغايات والاهداف.[4]

2. شروط الشفافيـــة

هناك عدة شروط يجب توافرها في أي معلومة أو اجراء يتصف بالشفافية منها: [5]

- الدقة والصدق في تقديم المعلومات: أي تقديم المعلومات والبيانات الدقيقة وذات المصداقية لأن هذه المعلومات سوف تتعرض للاختبار والتأكيد، وان المعلومات غير الدقيقة سوف يتم اكتشافها وعند ذلك ستكون أزمة ثقة بين الشركة وأصحاب المصلحة أو المجتمع.
- تكامل المعلومة: توفير المعلومة تامة وغير مجزأة.

---

[1] Audray Partes, **Vers une définition de la transparence perçue de relation client sur les canaux digitaux**, Montpellier Recherche en Management (MRM), P 05.

[2] حسين بن الظاهر، بوطلاعة محمد، **دراسة اثر حوكمة الشركات على الافصاح والشفافية وجودة القوائم المالية في ظل النظام المحاسبي المالي**، ملتقى حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والاداري، بسكرة، (6-7 ماي 2016)، ص 10.

[3] Hamrouni Amel, Faten Lakhal, **la transparence de l'entreprise et la structure de propriété**, cas des entreprises Françaises HAL archives ouvertes, 2010. https://hac.archeves-ouvertes.fn تاريخ الاطلاع 2016/04/22

[4] جمعة محمد الرقيبي، مرجع سابق، ص 514.

[5] أنظر: طارق عبد العال حماد، مرجع سابق، ص 149. محمد طارق يوسف، مرجع سابق، ص 23. علاء فرحان، مرجع سابق، ص 196.

- توقيت المعلومة: أي أن تصل المعلومة في الوقت المناسب للجهة المستفيدة وفي وقت الحاجة إليها، حيث أن الشفافية المتأخرة تكون عادة لا قيمة لها ويعلن عنها أحيانا فقط لاستفاء الشكل ونستشهد على ذلك بميزانيات الشركات التي تنشر بعد شهر أو سنوات بعد صدورها.
- سهولة الوصول للمعلومة يمكن أن يكون مقدار الجهد المبذول مؤشرا سهولة أو صعوبة الوصول للمعلومة.
- ان تكون شارحة نفسها بنفسها فما قيمة شفافية غامضة، فقد تقوم بعض الشركات بنشر قوائمها المالية بالصحف استيفاء للشكل القانوني بدون مرفقاتها أو بدون تقرير مراقب الحسابات أو تفصيل البنود.
- التطوعية في تقديم المعلومة أي استعداد الشركة الذاتي لتقديم المعلومة وعدها جزءا من ثقافتها.
- علنية المعلومات: تشكل العلنية أحد أهم مرتكزات الشفافية وقد تؤدي العلنية في إشهار المعلومات ووصولها واستغلالها من قبل المنافسين، ولذلك على الشركات تحقيق التوازن في العلنية مع الحفاظ على خصوصية الشركة. وعليه فعلنية المعلومة تعني إشهار المعلومات وإمكانية الحصول عليها من قبل المستفيدين دون عناء ومن دون طلب مسبق، وتكون إما على شكل تقارير دورية أو بيانات او نشرات وغيرها.
- وجود موقع على شبكة الانترنت للمعلومة: من خلال بناء موقع للشركة على شبكة المعلومات العالمية لما له من فوائد كثيرة من حيث التكاليف والوقت والسرعة.

3.محددات الشفافية وأثر تدني مستواها وغيابها

رغم أن الشفافية تعد ركيزة أساسية من ركائز الاقتصاد الحديث، إلا ان هنالك ما يحول دون كونها مطلقة، بغية تجنب الآثار السلبية التي لا يمكن أن تحدث نتيجة الإفصاح عن المعلومات بشكل متوازن أو مدروس، ويمكن إعطاء صورة بسيطة عن مثل هذه الأمور من خلال الآتي:[1]

- إن الإفراج عن المعلومات بشكل مطلق قد يمكن المنافسين من الاستفادة من مواقف معية، وتلك حقيقة تجعل المشاركين في السوق غالبا ما يعزفون عن الإفصاح الكامل؛
- إن إطار الإفصاح يكون غير فاعل إلا إذا كانت هنالك آلية لإلزام الشركات بالتوافق وضمان الفرصة المتساوية لجميع المستثمرين في الحصول على المعلومات التي تم الإفصاح عنها، وعنما يحدث ما من شأنه التأثير على نشاط السوق أو على سعر الأوراق المالية للمنظمة، يكون على المخولين بإدارة الشركة مسؤولية ضمان سرية هذه المعلومات حتى يتم الإعلان عنها بشكل رسمي؛
- إن الإفصاح المبكر حول المفاوضات التي تقوم بها الشركة يمكن أن يحمل أضرار للشركات التي تسعى نحو الاندماج مثلا، فإذا تسربت المعلومات قبل إتمام الصفقة أو قبل الاتفاق على شروطها الأساسية، يمكن أن يفقد أي من طرفي الصفقة قوته التفاوضية مع التغيير الذي سيحدث في سعر سهم الشركتين نتيجة للإفصاح عن هذه المعلومات؛

[1] علاء فرحان، مرجع سابق، ص 201.

- في حين ينبغي على الشركات الإفصاح عن الصفقات المتعلقة بالمتاجرة في الأوراق المالية.

ومن جهة أخرى فإن تدني مستوى الشفافية أو غيابها سيترتب عليه الكثير من التبعات، ولعل من أمثلتها الآتي:

- إن تدني مستوى الشفافية والافصاح يقود إلى اعتماد العديد من المتعاملين في الأسواق على الشائعات التي يروجها المضاربون بهدف تعزيز حجم الطلب على أسهم بعض الشركات ورفع سعرها، وهذا بالطبع يسبب خسائر كبيرة خصوصا لصغار المستثمرين؛
- عزوف الكثير من المستثمرين عن الاستثمار في الأسواق المالية بالدول النامية خوفا من المفاجآت المتكررة فيها (بسبب عدم توفر المعلومات الصحيحة) وإعطاء الأولوية في توظيف أموالهم للدول الصناعية رغم العائدات المنخفضة فيها؛
- يعد غياب الشفافية والافصاح والمسائلة أحد الأسباب الرئيسية وراء عمليات التلاعب في القوائم المالية؛
- ان انعدام الشفافية وقلة المعلومات يؤدي إلى خوف وقلق المستثمر وعزوفه عن الدخول في السوق كونه الحلقة الأضعف في السوق وهو عرضة للاستغلال والخسارة.

ومما تقدم يمكن القول بأن الشفافية والافصاح هما نقيضا الغموض والسرية ولأن الشفافية تركز بالدرجة الأولى على شفافية المعلومات، وان الإفصاح عنها (أي المعلومات) انما يعتمد على مدى توافرها بخصائصها المطلوبة، إذ فإن الإفصاح يعد الركن الأول من أركان الشفافية بل لا يمكن لها أن تقوم إلا به، فضلا عن ذلك أن الشفافية والافصاح هما منظومة متكاملة لتوضيح الأنشطة المختلفة للشركة وخططها المستقبلية، والدراسات الخاصة بتلك الخطط، والقوائم المالية المعتمدة لها بصورة يكون الغرض منها ليس إيصال رسالة معينة بقدر ما تكون إرسال المعلومة كاملة، ومع كل ما سبق لا يمكن القول أن الشفافية والإفصاح مطلقين وليس هنالك ما يحدهما، بل ان لهما حدودا قد تتجسد بحساسية المعلومات وتوقيت نشرها وكذلك أسرار الشركة.

ثالثـــا: قواعد منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية فيما يتعلق بالإفصاح والشفافية

ينص المبدأ الخامس من مبادئ حوكمة الشركات والتي صدرت 2004 عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية ومبادئ (G20/OECD) 2015 فيما يتعلق بالإفصاح والشفافية على مايلي:

ينبغي على إطار حوكمة الشركات ان يضمن القيام بالإفصاح السليم الصحيح في الوقت المناسب عن كافة المسائل الهامة المتعلقة بالشركة، بما في ذلك المركز المالي والاداء وحقوق الملكية وأسلوب ممارسة حوكمة الشركات.

حيث قامت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية بوضع مجموعة من القواعد التي يجب الاخذ بها عند الالتزام بتطبيق المبدأ الخامس المتعلق بالإفصاح والشفافية.

1- ينبغي ان يتضمن الافصاح ولا يقتصر على المعلومات التالية النتائج المالية والتشغيلية، وذلك بنشر القوائم المالية ومناقشات الادارة وتحليلها للعمليات والتي تعتبر مفيدة الى اقصى حد إذا ما تم نشرها جنبا الى جنب مع ما يصاحبها من قوائم مالية.[1]

[1] (G20/OECD) 2015، ص 41.

اهداف الشركة والمعلومات غير المالية: بالإضافة الى الاهداف التجارية، فيجب ان يتم تشجيع الشركات الى الافصاح عن السياسات المتصلة بأخلاقيات الاعمال والبيئة، المسائل الاجتماعية وحقوق الانسان والسياسات تجاه الالتزامات العامة الاخرى، وقد تكون هذه المعلومات هامة بالنسبة للمستثمرين والمستخدمين الآخرين للمعلومات لإجراء تقييم أفضل للعلاقات فيما بين الشركات والمجتمعات التي تعمل فيها، والخطوات التي اتخذتها هذه الشركات لتنفيذ أهدافها، ويضمن وجود ذلك قيام الشركات بوضع دليل للسلوك الأخلاقي.

إن مثل عمليات الإفصاح هذه مطلوبة للشركات الكبيرة (والتي يكون عادة كجزء من تقارير الادارة الخاصة لها، او عندما تفصح الشركات عن المعلومات غير المالية طوعيا)، وقد يشمل ذلك الإفصاح عن الهبات للأغراض السياسية ولا سيما عندما لا تكون هذه المعلومات متاحة بسهولة من خلال قنوات الإفصاح الأخرى.[1]

الملكيات الكبرى للأسهم بما في ذلك المستفيدين من الملكية وحقوق التصويت: إحدى الحقوق الأساسية للمستثمرين هو حقهم في الحصول على معلومات عن هيكل الملكية وحقوقهم في مقابل حقوق الملاك الأخرين وينبغي أن يمتد هذا الحق في الحصول على المعلومات إلى معلومات عن هيكل مجموعة الشركات والعلاقات فيما بين وحدات المجموعة. وقد يتضمن هذا الإفصاح بيانات عن كبار حملة الأسهم وغيرهم ممن يسيطر بشكل مباشر أو غير مباشر أو قد يسيطرون على الشركة عن طريق حقوق تصويت خاصة او اتفاقيات المساهمين أو الملكيات المسيطرة أو كتل ضخمة من الأسهم.[2]

سياسة مكافآت أعضاء مجلس الإدارة والمسؤولين التنفيذيين الرئيسيين: بحيث يمكن للمستثمرين ان يقيموا التكاليف والمنافع لنظم المكافآت، ومساهمة نظم الحوافز مثل خيارات الاسهم في الشركة، وتدعو بعض التشريعات الى الافصاح عما يتقاضاه عدد معين ممن يحصلون على اعلى المكافآت من التنفيذيين، بينما يقتصر الأمر في بعضها على مناصب محددة بعينها.

كما يشمل الإفصاح معلومات عن اعضاء مجلس الادارة بما في ذلك مؤهلاتهم، واسس عملية الاختيار وما إذا كان يتم النظر إليهم من قبل المجلس باعتبارهم مستقلين وعلى المجلس أن يبين الأسباب التي من أجلها يمكن اعتبار عضو المجلس مستقلا وعندئذ يعود للمساهمين وأخيرا السوق، أن يقرروا ما إذا كانت هذه الأسباب مقبولة ولها ما يبررها.[3]

ومن المهم أن يتم الافصاح عن العضوية في مجالس الادارة الاخرى ليس فقط لان ذلك يشير الى الخبرة واحتمالات الضغط على الوقت الذي يواجه عضو مجلس الادارة، ولكن ايضا لأنه قد يكشف عن احتمالات تعارض في المصالح ويفصح بشفافية عن درجة الارتباط بين مجالس الادارة.

المعاملات بين الأطراف المرتبطة (الصفقات التجارية للطرف ذات العلاقة): تتضمن الاطراف المرتبطة الشركات التي تسيطر عليها والتي هي تحت السيطرة المشتركة مع الشركة، وكبار المساهمين بما في ذلك افراد عائلاتهم وكبار العاملين

[1] نفس المرجع، ص 43.

[2] محمد مصطفى سليمان، مرجع سابق، ص 189.

[3] مبادئ (G20/OECD) 2015، ص 43.

في ادارة الشركة، وفي حين ان تعريف الاطراف المرتبطة في المعايير المحاسبية المقبولة دولية تنص توفر مرجعية مفيدة، يجب ان يضمن اطار حوكمة الشركات ان يتم تعريف كافة الاطراف المرتبطة على نحو ملائم، وأن يتم الافصاح عن العمليات المهمة مع الشركات التابعة المدمجة في الحالات التي تكون فيها مصالح محددة لأطراف ذات صلة. وفي بعض الدول يلزم المساهمون الذين يملكون حد أدنى يبلغ 5% من اجمالي الاسهم بالإبلاغ عما يقومون به من عمليات. وتتضمن متطلبات الافصاح طبيعة العلاقة إذا كانت هناك سيطرة وطبيعة ومبلغ العمليات مع الاطراف المرتبطة على نحو ملائم.

عوامل المخاطر المتوقعة: تتوقع أن توصي المبادئ بأن يتم الافصاح عن معلومات كافية وشاملة لإعطاء معلومات كاملة للمستثمرين عن المخاطر المهمة والمتوقعة بالنسبة للشركة وتتضمن تلك المعلومات المخاطر الخاصة بالصناعة التي تعمل فيها الشركة، ومخاطر الاسواق المالية بما في ذلك اسعار الفوائد او مخاطر العملة، والمخاطر المتصلة بالمشتقات، ومخاطر القيام بالأعمال والمخاطر المتصلة بالبيئة.

الإفصاح عن الموضوعات الرئيسية المتصلة بالعاملين وأصحاب المصالح الأخرى التي تؤثر بشكل مادي في أداء الشركة وقد يتضمن الإفصاح العلاقات بين الإدارة والعاملين والعلاقات مع أصحاب المصالح الآخرين مثل الدائنين والموردين والمجتمعات المحلية، وتتطلب بعض الدول إفصاحا مكثفا عن المعلومات الخاصة بالموارد البشرية.

هياكل وسياسات الحوكمة: بما في ذلك محتويات اي نظام او سياسة لحوكمة الشركة والعمليات التي يتم تنفيذها بموجبها ومثل هذا الافصاح ينبغي الآن ان يصبح مطلبا الزاميا كجزء من التقارير المنتظمة، ويجب على الشركات ان تطبق مجموعة مبادئ حوكمة الشركات التي وضعتها او وافقت عليها السلطة التنظيمية أو المختصة بإدراج الاسهم مع ابلاغ الزامي على اساس الالتزام أو التفسير، ويعتبر الإفصاح عن هياكل وسياسات الحوكمة الخاصة بالشركة، وخاصة ما يتعلق بتقسيم السلطة بين المساهمين والادارة واعضاء مجلس الادارة من الامور الهامة لتقييم حوكمة الشركات، وينبغي ان تفصح الشركات بوضوح عن مختلف ادوار ومسؤوليات الرئيس التنفيذي أو الرئيس، وعندما يجمع شخص واحد بين الدورين ومن بين الممارسات الجيدة ايضا الافصاح عن عقد التأسيس وميثاق مجلس الادارة وتبعا للحالة، هياكل ومواثيق اللجان.[1]

ولتحقيق الشفافية فإن الاجراءات الخاصة باجتماعات المساهمين ينبغي ان تضمن الاحصاء والتسجيل السليم للأصوات مع الاعلان عن النتيجة في الوقت المناسب.

2- ينبغي اعداد المعلومات والافصاح عنها وفقا للمعايير العالية النوعية للمحاسبة والابلاغ المالي وغير المالي، تعتمد نوعية المعلومات الى درجة كبيرة على المعايير التي يجري عليها جمع المعلومات والافصاح عنها وتدعم مبادئ حوكمة الشركات وضع معايير عالية النوعية ومعترف بها دوليا، يمكن ان تعمل على تحسين الشفافية وامكانية مقارنة القوائم المالية والتقارير المالية الأخرى فيما بين الدول.[2]

[1] مبادئ (G20/OECD)، 2015، ص46.

[2] نفس المرجع، ص 47.

ويمكن تحقيق المعايير المحلية ذات النوعية المرتفعة عن طريق جعلها متناسقة مع أحد المعايير المحاسبية الدولية المعترف بها، وفي كثير من الأحيان يطلب من الشركات المقيدة ان تستخدم هذه المعايير.

3- ينبغي القيام بمراجعة خارجية سنوية مستقلة بواسطة مراجع مستقل وكفء ومؤهل وفقا لمعايير المراجعة العالية الجودة حتى يمكنه ان يقدم تأكيدات خارجية وموضوعية لمجلس الادارة والمساهمين بأن البيانات المالية تمثل بصدق المركز المالي وأداء الشركة في كافة النواحي الهامة بالإضافة الى ضرورة اعتماد القوائم المالية و ينبغي أن يشمل تقرير المراجعة أيضا رأيا بشأن الطريقة التي تم بها إعدادها وتقديمها، كما يتعين على المراجعين في بعض الأحيان الإبلاغ عن حوكمة الشركات ومن بين الممارسات الجيدة التوصية باستخدام المراجعين الخارجيين من قبل لجنة مراجعة مستقلة تابعة لمجلس الادارة ، على ان يتم التعيين الفعلي إما من قبل تلك اللجنة او من قبل المساهمين مباشرة.

4- ينبغي على المراجعين الخارجيين ان يكونوا قابلين للمساءلة والمحاسبة امام المساهمين، وهم مسؤولين اتجاه الشركة بممارسة كافة ما تقتضيه العناية والأصول المهنية في عملية المراجعة.

5- ينبغي في قنوات بث المعلومات أن توفر فرصة متساوية وفي التوقيت المناسب مع الكفاءة من حيث التكلفة لمستخدمي المعلومات.

يمكن ان تكون قنوات بث المعلومات على نفس درجة اهمية ما تحتويه هذه المعلومات بحد ذاتها، وفي حين ان الإفصاح عن المعلومات غالبا ما ينص عليه في التشريعات، فان حفظ المعلومات وامكانية الوصول اليها قد يكون امر معقدا ومكلفا، وقد تحسن حفظ التقارير القانونية بدرجة كبيرة في بعض الدول بواسطة نظم الحفظ الالكتروني وطرق استعادة البيانات، ويتعين على الدول الانتقال الى الإفصاح المحاسبي الالكتروني.

المطلب الثالث: مهام ومسؤوليات مجلس الإدارة ودور أصحاب المصالح

أولا: مجلس الإدارة

يلعب مجلس ادارة الشركة دورا مهما وحاسما في وضع الاهداف الاستراتيجية وله واسع الصلاحيات والسلطات في عمليات التسيير واتخاذ القرارات في جميع المجالات كما أنه الممثل القانوني لمصالح رأس المال ومسؤول عن رعاية جميع مصالح المساهمين مهما كانت نسبة مشاركتهم وقد ركزت قواعد حوكمة الشركات بشدة على عدد من المسائل المتعلقة بتشكيل المجلس وكيفية حكمه للشركة.

1. تعريف مجلس الإدارة

هو عبارة عن هيكل من الاشخاص يقومون بتوجيه ادارة الشركة والاشراف عليها، وينتخب اعضاءه من خلال المساهمين عن طريق عدد اصوات المجموعة والمتناسبة عادة مع الأسهم المحمولة.[1]

فهو الجهاز الإداري الأعلى المسؤول امام الجمعية العامة للمساهمين وذلك وفقا للنظام الاساسي للشركة والقوانين والانظمة ذات العلاقة، ويمارس مجلس الادارة صلاحيات نيابة عن المالكين فهو بمثابة السلطة التي تعمل على التوازن

[1] عثمان عثمانية، **واقع حوكمة الشركات بالمؤسسة الخاصة الجزائرية**، دراسة حالة (شركة ان سي رويبة)، مجلة دراسات وابحاث، المجلة العربية للأبحاث في العلوم الانسانية والاجتماعية (مجلة علمية دولية محكمة)، عدد خاص بمقالات محكمة في الاقتصاد وادارة الاعمال، العدد 02، مارس 2016، جامعة الجلفة، ص 202.

بين مصالح الملاك والقائمين على الادارة فعلى حملة الاسهم (المالكين) اختيار الوجهة وعلى مجلس الادارة تحديد المسار، وعلى المديرين التنفيذيين قيادة المسار.[1]

2. اعضاء مجلس الادارة: يمكن تصنيف اعضاء مجلس الادارة الى ثلاث انواع هم:

1.2. **العضو التنفيذي:** يمكن تعريفه على انه العضو الذي يشغل منصب تنفيذي بالشركة ومن امثلته المدير التنفيذي للشركة، أو العضو المنتدب ورؤساء المصالح بالشركة، مثل رئيس المصلحة المالية، وترجع اهمية وجود الأعضاء التنفيذيين بمجلس الادارة لما لهم من دراية كاملة بالشركة وبالمشاكل والمخاطر التي تواجهها وبالفرص الاستثمارية التي يمكن للشركة الدخول فيها، ووجودهم مع باقي الاعضاء يمثل اضافة لفعالية الاداء، مع مراعاة ان نسبة تمثيل الاعضاء التنفيذيين بالمجلس يجب ان لا تتعدى الثلث"

2.2. **العضو غير التنفيذي:** يمكن تعريفه على انه العضو الذي لا يشغل منصب تنفيذي بالشركة، ولا يكون متفرغا لإدارة الشركة او لا يتقاضى راتبا شهريا او سنويا منها.[2]

ويجب ان نلاحظ ان العضو غير التنفيذي عن طريق علاقته بالشركة يمكن ان يكون عضو مستقل او غير مستقل. قد يساهم الأعضاء غير التنفيذيين في تقديم الخبرة الخارجية الإضافية والمعلومات والرأي الخارجي الذي قد يكون أكثر موضوعية، كما يمكن أن يكونوا مصدرا جيد لتوفير الاتصالات الخارجية للشركة.

3.2. **العضو المستقل** (Independent Directors): وقد ظهر مفهوم استقلالية العضو لأول مرة في تقرير "VIENOI" فينو 1995، العضو المستقل بأنه "الشخص الذي ليس لديه علاقة او ارتباط او مصلحة مباشرة او غير مباشرة مع الشركة او أحد مجموعاتها او فروعها التابعة لها ويمارس عمله بموضوعية في المجلس".[3]

وعرف معهد المراجعين الداخليين في الولايات المتحدة الامريكية عضو مجلس الإدارة المستقل بأنه "الشخص الذي ليس لديه ارتباطات مهنية او شخصية مع الشركة او مع ادارتها، بخلاف الخدمات التي يقوم بها كعضو".[4]

عرفه البعض على أنه "العضو الذي لا تربطه أي علاقة من أي نوع مع الشركة او فروعها او ادارتها او مديرها والتي يمكن ان تهدد او تحد من حكمه، وقد قدمت هذه اللائحة لاستقلالية العضو المعايير التالية:[5]

- ان لا يكون موظفا في الشركة الام او بأي شركة من مجموعتها خلال خمس سنوات الماضية؛
- ان لا يكون من العملاء او الموردين او الممولين "المصرفين المهمين" للمؤسسة او مرتبط بهم؛
- ان لا تكون له صلة قرابة عائلية مع أي من أعضاء مجلس الإدارة او مع أي من كبار التنفيذيين في الشركة او في أي شركة من مجموعتها؛
- ان لا يكون مراجع الشركة لخمس سنوات الماضية او موظف لدى المراجعين الحاليين او السابقين؛

[1] علي مناد، **دور حوكمة الشركات في الأداء المؤسسي**، دراسة قياسية، أطروحة دكتوراه، جامعة تلمسان، ص 138.

[2] محمد مصطفى سليمان، مرجع سابق، ص 37.

[3] Mohamed khenissi, **Remuneration des dirigents et gouvernance des enterprises**, These Doctora, Universite Lumiere, Lyon 2, 2013, p 68.

[4] دلال العابدي، **حوكمة الشركات ودورها في تحقيق جودة المعلومة المحاسبية**، أطروحة دكتوراه، الطور الثالث، جامعة محمد خيضر، بسكرة ، ص 142.

[5] Pierre Cabane, Op. Cit, P189.

- لا تربطه أي علاقة مع المساهمين او المسيرين ولا توجد له أي مصلحة مشتركة معهم؛
- لا توجد أي علاقة استثمارية خلال السنتين السابقتين؛
- ان لا يكون مسير للشركة خلال 12 سنة الماضية؛
- ان تكون لديه حرية التعبير؛
- لا تربطه مصالح مشتركة مع الشركة كتقديم خدمات استشارية او مالية؛
- ان لا تربطه بالمدير العام او بأفراد الإدارة العليا صداقة؛
- ان لا تكون لهم علاقات وثيقة مع المساهمين المسيطرين او ممثلين لهم.

ونظرا لأهمية الدور الذي يلعبه أعضاء مجلس الإدارة المستقلين في تكوين مجلس إدارة فعال، ذكرت مبادئ حوكمة الشركات ان لا يقل عدد أعضاء مجلس الإدارة المستقلين عن عضوين، او ثلث أعضاء المجلس.[1]

وفي قواعد حوكمة الشركات بمصر العضو المستقل هو عضو في مجلس الإدارة تنحصر علاقته بالشركة في عضويته بمجلسها، وهذا العضو لا يمثل المالك وليس له تعاملات جوهرية مع الشركة ولا يتقاضى منها أجرا أو عمولات أو أتعاب باستثناء بدلات الحضور والانتقال ومكافآت المجلس التي تقررها الجمعية العامة وليس له مصلحة خاصة بالشركة كما لا تربطه صلة نسب أو قرابة بأي من أعضاء المجلس الآخرين أو قيادات الشركة، وهو أيضا ليس من كبار العاملين أو مستشاري الشركة أو مراقبي حساباتها خلال ثلاث سنوات السابقة من تعيينه.[2]

ان الغرض من تعيين أعضاء مجلس إدارة مستقلين هو وجود أعضاء يمكنهم ان يمارسوا بشكل فعال أفضل للمصلحة المطلقة للشركة، بحيث لا تكون تقديراتهم تحتوي أي تعارض في المصالح.

حيث يمكن ان يساهم هؤلاء بشكل كبير في عملية اتخاذ القرارات في مجلس الإدارة، وان تكون لهم اراء موضوعية بالنسبة لتقييم أداء مجلس الإدارة وإدارة الشركة، وفضلا عن ذلك يمكنهم ان يلعبوا دورا هاما في بعض النواحي التي قد تختلف فيها مصالح إدارة الشركة ومساهميها مثل تحديد مكافآت المسؤولين التنفيذيين، وخطط تداول السلطة، ووظيفة المراجعة ولكي يتمكنوا من أن يلعبوا هذا الدور الرئيسي، من المستحسن أن تقوم مجالس الإدارة الإفصاح عمن يعتبرونه عضوا مستقلا وعن المعيار الذي استخدم في هذا الحكم كما تتطلب بعض المبادئ عقد اجتماعات منفصلة لأعضاء مجلس الإدارة المستقلين على أساس دوري.[3]

3. استقلالية مجلس الإدارة

بناءا على التعاريف السابقة للعضو المستقل، فإن درجة استقلالية المجلس تتوقف على المدى الذي يكون فيه هذا المجلس مكون من أعضاء مستقلين، فوجودهم يساعد على احداث نوع من التوازن داخل المجلس بالإضافة الى انهم يمدون الشركة بحلقات اتصال مع البيئة الخارجية بحكم خبرتهم واتصالاتهم ومكانتهم المميزة. ولهذا أكدت مبادئ

[1] محمد مصطفى سليمان، مرجع سابق، ص 38.
[2] مركز المديرين المصري، مرجع سابق، ص3.
[3] علي مناد، مرجع سابق، ص 141.

حوكمة الشركات على ضرورة ان يكون غالبية أعضاء المجلس من الأعضاء غير التنفيذيين كشرط أساسي لتكوين مجلس إدارة فعال.

وهناك من اعتبر ان خاصية استقلالية مجلس الإدارة تتجسد كذلك في فصل الأدوار الرئيسية بين رئيس مجلس الإدارة والمدير العام، حيث ينظر المساهمين والمعنيون بالحوكمة الى هذا البعد على انه وسيلة فاعلة لخفض تكاليف الوكالة وذلك لخضوع أداء المديرين لرقابة رئيس مجلس الإدارة واعضائه، وهوما يدفع المديرين الى تحسين أدائهم والارتقاء به الى اهداف المساهمين، وذلك لضمان بقائهم واستمرارهم في الوظيفة والحصول على المكافآت المتفق عليها.[1]

وقد وفرت مبادئ حوكمة الشركات مجموعة من القواعد والمحددات لضمان استقلالية مجلس الإدارة:

- وجود عدد كاف من الأعضاء غير التنفيذيين في مجلس الإدارة؛
- الفصل بين وظيفة رئيس مجلس الإدارة ووظيفة المدير العام التنفيذي (العضو المنتدب)، ويعود السبب في ذلك الى أنه عندما يكون رئيس مجلس الإدارة هو نفسه العضو المنتدب، فإن ذلك سوف يؤدي الى تمركز السلطة واحتمالية تعارض المصالح، وهو ما يترتب عليه خفض مستوى الرقابة؛
- اجتماع رئيس مجلس الادارة مع الأعضاء غير التنفيذيين بدون الأعضاء التنفيذيين؛
- قيام المجلس بنفسه بتحديد طرق عمله وخاصة بالنسبة لكيفية اختيار أعضاء المجلس الجدد ولجان المجلس؛
- قد نادت العديد من الهيئات العلمية والمنظمات المهنية والبورصات العالمية بضرورة ان يكون هناك توازن في عضوية مجلس الإدارة بين الأعضاء التنفيذيين والأعضاء غير التنفيذيين، بل وذهبت الى ابعد من ذلك عندما نادت بأن تكون غالبية مجلس الإدارة من الأعضاء غير التنفيذيين، وذلك حتى يتمكن المجلس من انشاء اللجان التابعة له، وهذا من شأنه ان يدعم استقلالية وموضوعية المجلس عند قيامه بواجباته الإشرافية والرقابية اتجاه إدارة المؤسسة.[2]

اما عن اختيار أعضاء مجلس الإدارة فقد أصدرت مؤسسة التمويل الدولية، مجموعة من الارشادات المتعلقة بالمهارات والخبرات التي يجب ان تتوفر في عضو مجلس الإدارة وهي كالتالي:

أ– الخصائص الشخصيـــة: القيادة، الأمانة والاستقامة، المسؤولية، الرشد والإدراك، السلوك الأخلاقي.

ب– المهارات والخبرات: خبرة في مجال عمل أو صناعة الشركة، لديه حساسية بيئة الأعمال.

لديه خبرات خاصة، ومن امثلتها: المحاسبة والتمويل، إدارة المخاطر والرقابة المالية، الإدارة الاستراتيجية.

وهناك العديد من القرارات والمواد التشريعية التي تناولت هذا الموضوع في العديد من الدول العربية والتي تضمنت الشروط التالية في أعضاء مجلس الإدارة:[3]

---

[1] محمد صالح فروم، **أثر تطبيق حوكمة المؤسسات على تنافسيتها (دراسة ميدانية لعينة من المؤسسات العمومية الاقتصادية بولاية)**، المجلة الأردنية في إدارة الاعمال، المجلد 12، العدد 03، 2016، ص 676.

[2] ريم بن عيسى، مرجع سابق، ص 73.

[3] محمد مصطفى سليمان، مرجع سابق، ص 56.

- قدر مناسب من المؤهلات والمهارات والمعرفة والخبرة، لكي يساهموا في حماية أصول الشركة وتنميتها؛
- أن تتوفر في الأعضاء مجتمعين المؤهلات والمهارات والخبرات اللازمة لقيام المجلس بواجباته، وأن تكون موزعة على نحو متوازن بين الأعضاء لتحقيق الفعالية وتوفير الخبرة الكافية للمجلس، وليس من الضروري ان تتوفر في كل عضو من الأعضاء كافة المهارات المطلوبة؛
- أن يتوفر لدى الأعضاء بعد النظر، المنظور الاستراتيجي، التصور الإداري الجيد، القدرة على الإدارة والاشراف، الإحاطة بالجوانب القانونية والمالية، ومعرفة بأعمال الشركة ونشاطاتها بصفة خاصة؛
- يتم النظر في تحديد السن بحديه الأدنى والأعلى حسب متطلبات الأنظمة، وظروف الشركة وبيئتها؛
- تحدد الشركة كتابة ماهي المؤهلات والخبرات والمهارات الواجب توافرها في الأعضاء؛
- يجب أن تفصح الشركة عن مدى توافر المعايير المعتمدة في الأعضاء الحاليين والجدد في التقرير السنوي.

كذلك ضرورة مراعاة عامل الشفافية ووضوح عملية اختيار الأعضاء حيث اعتمد النظام البريطاني والامريكي على سبيل المثال، على ان تتم عملية الاختيار من قبل لجان التعيينات والتي يجب ان تبتعد عن سلطة المدير العام لتفادي تضارب المصالح، كما تشترط المعايير عدم مشاركة المدير العام او أي عضو من موظفي الشركة في عملية الاختيار.[1]

4. مهام ومسؤوليات مجلس الإدارة

ان التحديد الدقيق لمسؤوليات ومهام مجلس الإدارة يعتبر من العوامل الهامة لضمان فعالية مجلس الإدارة، فمعرفة الأعضاء مسؤولياتهم يؤدي بلا شك الى الالمام بحجمها وما يتطلب منهم للوفاء بها، وفي هذا السياق ذكرت قواعد حوكمة الشركات مجموعة من المسؤوليات والمهام التالية لمجلس الإدارة :[2]

1- اعتماد التوجهات الاستراتيجية والأهداف الرئيسية للشركة على تنفيذها وتتمثل في:

- وضع الاستراتيجية الشاملة للشركة وخطط العمل الرئيسية وسياسة إدارة المخاطر ومراجعتها وتوجيهها؛
- يجب التحقق من أن الشركة تطبق جيدا الاستراتيجية التي وضعتها الإدارة العليا، ويجب أيضا مراقبة المبادرات الاستراتيجية على المدى القصير وتقييم أهميتها وفقا للجدول الزمني والميزانية والنتائج المرجوة؛
- الاشراف على النفقات الرأسمالية الرئيسية للشركة، وتملك الأصول والتصرف بها؛.

2- وضع أنظمة وضوابط للرقابة الداخلية بالإشراف العام عليها وتتمثل في:

- وضع سياسة مكتوبة تنظم تعارض المصالح ومعالجة حالات تعارض المصالح المحتملة لكل من أعضاء المجلس والإدارة التنفيذية والمساهمين ويشمل ذلك إساءة استخدام أصول الشركة ومرافقها، وإساءة التصرف الناتج عن التعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة؛
- التأكد من سلامة الأنظمة المالية والمحاسبية، بما في ذلك الأنظمة ذات الصلة بإعداد التقارير المالية؛

[1] جميل أحمد، مرجع سابق، ص 12.

[2] أنظر: مركز المديرين المصري، مرجع سابق، ص 14.

- **هيئة الأوراق المالية**، مرجع سابق، ص.ص،07،08.

- **هيئة السوق المالية**، القواعد المنظمة لإدارة الشركات المساهمة المدرجة في السوق، السعودية، ص .ص.20،21.

- التأكد من تطبيق أنظمة رقابة مناسبة لإدارة المخاطر، وذلك من خلال تحديد التصور العام عن المخاطر التي قد تواجه الشركة وطرحها بشفافية على أعلى المستويات؛
- المراجعة السنوية لفاعلية إجراءات الرقابة الداخلية بالشركة.

3- وضع سياسة الإفصاح والشفافية الخاصة بالشركة ومتابعة تطبيقها وفقا لمتطلبات الجهات الرقابية والتشريعات النافذة.

4- وضع سياسة تنظم العلاقات مع لأطراف ذوي المصالح بما يضمن تنفيذ التزامات الشركة اتجاههم وحفظ حقوقهم وتوفير المعلومات اللازمة لهم وإقامة علاقات جيدة معهم.

5- وضع نظام حوكمة للشركة والاشراف العام عليه ومراقبة مدى فعاليته وتعديله عند الحاجة.

6- مجلس إدارة الشركة هو الذي يتولى إدارة امورها بناء على تفويض من الجمعية العامة، لذلك فإن المسؤولية النهائية عن الشركة تظل لدى المجلس ولو قام بتشكيل لجان او تفويض جهات او افراد آخرين في القيام ببعض أعماله وعلى عضو مجلس الإدارة ان يعتبر نفسه ممثلا لكافة المساهمين وملتزما بالقيام بما يحقق مصلحة الشركة عموما وليس ما يحقق مصالح المجموعة التي يمثلها او التي قامت بالتصويت على تعيينه في المجلس فقط؛

7-يجب تحديد مسؤوليات مجلس الإدارة بوضوح في نظام الشركة الأساسي؛

8-تعيين المدير العام للشركة وانهاء خدماته، وتحديد مهام وصلاحيات الإدارة التنفيذية في الشركة

9-جلس إدارة الشركة مسؤول بشكل عام عن إدارة المخاطر على النحو الذي يتفق وطبيعة نشاط الشركة وحجمها في السوق التي تعمل بها؛

10- اعتماد أسس منح الحوافز والمكافآت والمزايا الخاصة بأعضاء مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية بما يساعد على تحقيق مصلحة الشركة وأهدافها وغاياتها ووضع سياسات وإجراءات واضحة ومحددة لاختيار أعضاء مجلس الإدارة ؛

11-على المجلس ان يضع خطة تدريبية لأعضائه تتضمن قواعد حوكمة الشركات، وعمل لجان المجلس وأية موضوعات أخرى يراها المجلس هامة لكل او بعض أعضائه.

5. دور رئيس مجلس الإدارة:

يقوم رئيس مجلس الإدارة بدور هام وفعال في التطبيق السليم لمبادئ حوكمة الشركات، بل يمكن القول ان نجاح تطبيق تلك المبادئ والحصول على النتائج المرجوة منها يتوقف بدرجة كبيرة على رئيس مجلس إدارة الشركة، ولهذا السبب اهتمت الهيئات العلمية الدولية بأهمية هذا الدور وقامت بإصدار مجموعة من الارشادات المتعلقة بكيفية انتخاب رئيس مجلس الإدارة وبكيفية قيامه بمهامه وواجباته، ويمكن تلخيص تلك الارشادات في التالي:[1]

- العضو الذي يشغل منصب العضو المنتدب للشركة او مدير تنفيذي تابع له لا يجوز ان يتم انتخابه كرئيس مجلس إدارة الشركة، كما يتم انتخاب هذا الأخير من الأعضاء المنتخبين وذلك بغالبية الأصوات؛

[1] محمد مصطفى سليمان، مرجع سابق، ص 46.

- مجلس الإدارة سوف يكون له حق انهاء عمل وإعادة تعيين رئيس المجلس في أي وقت وذلك بغالبية أصوات الأعضاء المنتخبين؛

من مهام رئيس مجلس الإدارة مايلي:

- الترتيب لمواعيد انعقاد اجتماعات المجلس والدعوة لانعقادها والاعداد لجدول الاعمال ورئاسة الاجتماعات وتوفير المعلومات المناسبة عن الموضوعات التي سوف يتم مناقشتها في هذه الاجتماعات وذلك قبل أسبوعين، وتنظيم محاضر الاجتماعات والتوقيع عليها وتنظيم عملية التصويت على القرارات؛
- يكون رئيس المجلس مسؤول عن إدارة المجلس وتحقيق أهدافه؛
- على رئيس مجلس الإدارة التأكد من إلمام كافة أعضاء المجلس ولجانه المختلفة بقواعد حوكمة الشركات؛
- رئيس مجلس الإدارة هو المسؤول عن تقييم أداء أعضاء المجلس سواء بنفسه او باستخدام جهات متخصصة؛
- دور الرئيس والرئيس التنفيذي يجب فصلهما وفصل المسؤوليات بينهما كتابيا وبموافقة المجلس.

وقد اعترف تقرير كادبوري بأهمية رئيس مجلس الإدارة كما يلي: " ان دور رئيس مجلس الإدارة في تأمين حوكمة جيدة للشركة دور حاسم، فهو مسؤول عن إيجابية عمل المجلس وعن التوازن في عضويته بما يخضع لموافقة المجلس والمساهمين ولضمان أن كل الموضوعات ذات العلاقة مدرجة في جدول الأعمال، ولضمان أن جميع الأعضاء التنفيذيين وغير التنفيذيين على حد سواء يتكمنون من القيام بكامل أدوارهم في أنشطة المجلس بل يتم تشجيعهم على ذلك، ويجب أن يكون الرئيس قادرا على المعرفة الحقيقية بأعمال الإدارة اليومية للأعمال وذلك لضمان أن المجلس بيده الرقابة الكاملة على شؤون الشركة واهتمامها بالالتزامات نحو المساهمين"[1].

ومن جهة أخرى فإن النظريات التي تناولت دور مجلس الإدارة تطورت مع تطور نظريات الحوكمة ودلك في إطار التسلسل التاريخي لها وهناك توجهين أساسين التيار التعاقدي الناتج عن النظريات التعاقدية للمؤسسة والتيار الاستراتيجي الناتج عن النظريات المعرفية، ويمكن ان نذكر باختصار دور مجلس الإدارة من خلال هذه النظريات:

- مجلس الإدارة كأداة لضبط وتوجيه سلوكيات المسيرين في ظل النظرية التعاقدية للحوكمة؛
- مجلس الإدارة كأداة مساعدة في خلق القيمة في إطار النظرية التشاركية، وقد أعطت هذه المقاربة رؤية مختلفة لمجلس الإدارة لم تحصر دوره في مراقبة المسيرين، وانما ابرزته كآلية تساهم في حماية مجموع العلاقات المكونة للقيمة، إضافة الى ان هذه المقاربة تكون اقل او أكثر اتساعا حسب طبيعة هؤلاء الأطراف او الشركاء؛
- مجلس الإدارة كأداة معرفية تساعد على خلق الكفاءة في ظل النظريات المعرفية للحوكمة.

6. لجان مجلس الإدارة Les Comites des Conseil

يقوم المجلس بالمهام الموكلة اليه بإنشاء لجان من بين اعضاءه، تقوم برفع تقارير دورية مفصلة للمجلس تسهل عليه عمليات التوجيه والرقابة واتخاذ القرارات النهائية المناسبة، ويعتبر دور تلك اللجان بمثابة الدور الاستشاري للمجلس ويتحمل المجلس المسؤولية الكاملة لأي تصرف أو عمل توصي به اللجنة.[2]

[1] طارق عبد العال حماد، مرجع سابق، ص 179.

2 محمد مصطفى سليمان، مرجع سابق، ص 86.

وتوصي مبادئ حوكمة الشركات لمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية بأن تتألف هذه اللجان من أعضاء غير تنفيذيين، وفي بعض الدول يتولى المساهمون المسؤولية المباشرة عن ترشيح وانتخاب الأعضاء غير تنفيذيين للقيام بوظائف متخصصة مع ضرورة التناسب بين حجم اللجان وكمية الاعمال الموكلة اليها. ويجب ان يكون لكل لجنة لوائح تحدد صلاحياتها وشروطها العملية، كما يمكن لهذه اللجان الاستعانة بخدمات مستشارين خارجيين حول موضوعات معينة على حساب الشركة، وعلى اللجنة ان تحيط المجلس علما بما تقوم به او تتوصل اليه من نتائج او تتخذه من قرارات بشفافية مطلقة وعلى المجلس ان يتابع عمل اللجان بشكل دوري للتحقق من قيامها بالأعمال الموكلة اليها.[1]

وأكثر اللجان انتشار او شيوعا في إنكلترا والولايات المتحدة الامريكية، هي لجنة المراجعة ولجنة الأجور (في الولايات المتحدة الامريكية) او لجنة المكافآت (في إنجلترا)، حيث يؤديان نفس الوظيفة ولجنة التعيينات او الترشيحات.

1.6. لجنة المراجعة: La Comité D'audit

بدأ مصطلح لجان المراجعة في الظهور في أواخر الثلاثينات (1930)، عندما قامت كل من بورصة نيويورك ولجنة تداول الأوراق المالية (SEC)، بالتوصية بضرورة انشاء لجنة تتكون من الأعضاء غير التنفيذيين لمجلس الإدارة، وجاء ذلك أثر الازمات المالية التي تعرضت لها الشركات الامريكية في تلك الفترة والتي نتجت عن تلاعب الشركات في تقاريرها المالية.[2]

– تكوين لجان المراجعة: اهتمت العديد من الهيئات العلمية وبورصات الأوراق المالية في العديد من بلدان العالم بتحديد القواعد المنظمة لتكوين لجان المراجعة والاشتراطات الواجب توافرها في أعضائها بالشكل الذي يؤدي تعظيم المنفعة المتوقعة منها تجاه عملية اعداد القوائم المالية وكل من المراجعة الداخلية والخارجية، وفي هذا الشأن سوف نقوم بإلقاء الضوء على القواعد المنظمة لتكوين لجان المراجعة وذلك فيما يتعلق باستقلالية وخبرة الأعضاء.

– استقلالية أعضاء لجان المراجعة: في الواقع العملي يوجد هناك شبه اتفاق على ضرورة أن تقتصر عضوية لجان المراجعة على الأعضاء غير التنفيذيين، وذلك لما لهم من استقلالية عن إدارة الشركة، وفي هذا الصدد فقد اوصت مبادئ حوكمة الشركات في فرنسا2016 (CODAFEP / MEDEF)، نسبة المديرين المستقلين في لجنة المراجعة يجب ان تكون على الأقل الثلثين، ويتعين على لجنة المراجعة ان لا تشمل عضو تنفيذي.

وتفرض قواعد الحوكمة في مصر ان تتشكل اللجنة من أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين وعضو مستقلا واحد.

هذا وتفرض مبادئ الحوكمة في كثير من الدول منها فرنسا وهولندا، الولايات المتحدة الامريكية واليابان وبريطانيا عدم ترأس الأعضاء ممن يشغلون مناصب إدارية أي من اللجان الرئيسية. (المراجعة، المكافآت، ولجنة التعينات).[3]

[1] مركز المديرين المصري، مرجع سابق، ص 12.

[2] جميل أحمد، مرجع سابق، ص 19.

[3] مركز المديرين المصري، مرجع سابق، ص 13.

– **خبرة أعضاء لجان المراجعة:** يشترط أيضا أن يتوافر في عضو اللجنة الخبرة الكافية في مجال المحاسبة والمراجعة وذلك نظرا لطبيعة عمل اللجنة إضافة على أن تعقد الأمور المالية في الواقع العملي، وتعقد هياكل رأس مال الشركات، وظهور صناعات جديدة تتطلب أهمية وجود أعضاء مجلس الإدارة المؤهلين فقط للعمل في لجنة المراجعة.

2.6. لجنة الترشيحات والتعيينات: La Comite des Nomination

يتم تعيينها من طرف مجلس الإدارة ولا يقل عدد أعضائها عن ثلاثة، وتشترط مبادئ حوكمة الشركات ان يكون هؤلاء الأعضاء غير تنفيذيين ومستقلين وقد تضم الرئيس.

وتقوم هذه اللجنة بمجموعة من الواجبات من بينها دراسة وتحديد الأشخاص المتوقع ترشيحهم لمنصب مجلس الإدارة ومنصب العضو المنتدب، ولها في ذلك ان تستعين بخدمات احدى المؤسسات المتخصصة لمساعدتها في اختيار المرشحين، بالإضافة الى ذلك تقوم لجنة التعيينات بمراجعة الارشادات المتعلقة بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات وامداد مجلس الإدارة بالتوصيات الخاصة بتطوير وتحديث تلك الارشادات، وتقييم ذاتي وسنوي لتحديد ما اذا كانت تقوم بمسؤولياتها بفعالية ام لا.[1]

3.6. لجنة المكافآت: La Comité des Rémunérations

وكباقي اللجان فمبادئ حوكمة الشركات توصي بأن تكون أعضائها مستقلين وان لا تضم أعضاء تنفيذيين، ويكون المدير هو عضو مستقل، ويجب ان يتم نشر كل المعلومات عنها، ويجب ان تكون هذه اللجنة قد فوضت المسؤولية بالنسبة لوضع المكافآت لكل المديرين التنفيذيين والرئيس، وان تضع مستوى وهيكل المكافآت للتنفيذيين والرئيس، وعليها كذلك ان تضع مستوى وهيكل المكافآت للتنفيذيين والمديرين.[2]

وفي المبادئ الصادرة عن (OCDE)، توصي بأن يكون اغلب او جميع أعضائها من أعضاء مجلس الإدارة المستقلين.

ونشير في الأخير انه يمكن للمجلس تكوين لجان أخرى، مثل لجنة المخاطر ولجنة الاستثمار، ولابد ان يتضمن تشكيل كل لجنة عضو مستقلا واحد على الأقل، وفي دول أخرى تدرج لجنة المكافآت والترشيحات في لجنة واحدة مثل مصر والأردن. **ونشير** أيضا انه لا ينبغي ان يكون شخص واحد عضو في اللجان الثلاثة.

– **قواعد منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية فيما يتعلق بمسؤوليات مجلس الإدارة:**

ينص المبدأ السادس من مبادئ حوكمة الشركات الصادر عن (OCDE 2004)، ومبادئ (G20/OECD)،2015 بشأن حوكمة الشركات فيما يتعلق بمسؤوليات مجلس الإدارة على مايلي:

"ينبغي ان توفر ممارسات حوكمة الشركات الخطوط الارشادية الاستراتيجية لتوجيه الشركة وأن تكفل متابعة الإدارة التنفيذية من قبل مجلس الإدارة وأن تضمن مساءلة مجلس الإدارة تجاه الشركة والمساهمين"

وهذه الارشادات والقواعد التالية المندرجة تحت هذا المبدأ تنطبق على أي هيكل لمجلس الإدارة سواء أحادي الطبقة

[1] دلال العابدي، مرجع سابق، ص 141.

[2] طارق عبد العال حماد، مرجع سابق، ص 178.

أو ذي الطبقتين المكلف بوظائف حكم الشركة والاشراف على ادارتها. وتتمثل هذه القواعد في: [1]

أ. يجب ان يعمل أعضاء مجلس الإدارة على أساس توافر كامل المعلومات، وبحسن نية ومع بذل العناية الواجبة وبما يحقق أفضل مصلحة للشركة والمساهمين.

ب. عندما قد تؤثر قرارات مجلس الإدارة على مجموعات مختلفة للمساهمين بطرق مختلفة يتعين على مجلس الإدارة أن يعامل كافة المساهمين معاملة عادلة، ويعتبر هذا المبدأ ذا أهمية خاصة عند وجود مساهمين مسيطرين يمكنهم فعليا اختيار كافة أعضاء مجلس الإدارة.

ج. يجب على المجلس أن يطبق معايير أخلاقية عالية ويتعين عليه أيضا أن يأخذ في الاعتبار مصالح واهتمامات أصحاب المصالح الاخرين.

د. يتعين على مجلس الإدارة أن يقوم بوظائف رئيسية معينة تتضمن:

- مراجعة وتوجيه استراتيجية الشركة، وخطط العمل الرئيسية، وسياسات وإجراءات إدارة المخاطر، والموازنات وخطط العمل السنوية، ووضع أهداف الأداء، ومراقبة التنفيذ، وأداء الشركة، مع الإشراف على المصروفات الرأسمالية الرئيسية، وعمليات الاستحواذ، وعمليات البيع؛
- الاشراف على فعالية ممارسات حوكمة الشركة وإجراء التغيرات إذا لزم الامر؛
- اختيار المسؤولين التنفيذيين الرئيسيين وتحديد مكافآتهم ومرتباتهم، والاشراف عليهم وإذا لزم الامر استبدالهم مع الاشراف على تخطيط تداول المناصب في معظم نظم مجلس الإدارة ذي الطبقتين ويكون المجلس الاشرافي مسؤولا أيضا عن تعيين المجلس الإداري الذي يضم عادة معظم المسؤولين التنفيذيين الرئيسيين في الشركة؛
- مراعاة التناسب بين مكافآت المسؤولين التنفيذيين الرئيسيين وأعضاء مجلس الإدارة ومصالح الشركة ومساهميها على المدى الطويل، ومن الممارسات الجيدة لمجلس الإدارة أن يقوم بوضع والافصاح عن سياسة للمكافآت والمرتبات تغطي أعضاء مجلس الإدارة والمسؤولين التنفيذيين الرئيسيين في الشركة ويحدد بيان السياسة العلاقة بين المكافآت والأداء، كما يتضمن معايير قابلة للقياس تؤكد على المصالح طويلة الأجل للشركة التي تفوق الاعتبارات قصيرة الأجل ومن الممارسات الجيدة انشاء لجنة مكافآت بالشروط المشار اليها سابقا؛
- ضمان الشفافية في عملية ترشيح وانتخاب مجلس الإدارة، فلجنة الترشيحات ومجلس الإدارة يتوليان مسؤولية التأكد من أن الإجراءات الموضوعة تتسم بالشفافية وانهما مسؤولان عن تحديد المرشحين المحتملين لتلبية المواصفات المرغوبة واقتراحهم على المساهمين؛
- رصد وإدارة أي تعارض محتمل في مصالح إدارة الشركة، وأعضاء مجلس الإدارة والمساهمين بما في ذلك إساءة استخدام أصول الشركة وإساءة استغلال المعاملات بين الأطراف المرتبطة ،من المهم بالنسبة لمجلس الإدارة عند قيامه بمسؤوليته في الرقابة الإشرافية أن يشجع عمليات الإبلاغ عن السلوك غير الأخلاقي (غير القانوني) من دون الخوف من العقاب، ويتعين على لجنة المراجعة تحديد نقطة اتصال العاملين الذين يرغبون في الإبلاغ عن

[1] مبادئ (G20/OECD)، 2015، ص 50-61.

مخاوفهم بالنسبة لبعض التصرفات غير الأخلاقية او غير القانونية التي قد تؤدي أيضا الى المس بنزاهة التقارير المالية؛

- ضمان نزاهة نظم المحاسبة والابلاغ المالي الخاصة بالشركة بما في ذلك المراجعة المستقلة ووجود نظم سليمة للرقابة، وعلى وجه الخصوص وجود نظم لإدارة المخاطر والرقابة المالية ورقابة العمليات والالتزام بالقانون والمعايير ذات الصلة، ويتطلب ضمان نزاهة النظم الأساسية للإبلاغ والإشراف من مجلس الإدارة ان يضع وأن يعمل على تنفيذ خطوط واضحة للمسؤولية وللمساءلة في كافة أنحاء الشركة وضمان وجود اشراف مناسب وسليم من جانب الإدارة العليا، ويشمل ذلك عادة إنشاء نظام للمراجعة الداخلية يقدم تقاريره مباشرة إلى لجنة مراجعة مستقلة تابعة لمجلس الإدارة أو هيئة معادلة لها تكون أيضا مسؤولة عن إدارة العلاقة مع المراجع الخارجي لها؛
- الاشراف على عمليات الإفصاح والتواصل، ويعتبر تعيين موظف لعلاقات الاستثمار يقدم تقاريره مباشرة إلى مجلس الإدارة ممارسة جيدة للشركات المدرجة.

هـ. ينبغي ان يكون مجلس الإدارة قادرا على ممارسة الحكم الموضوعي المستقل على شؤون الشركة وتتطلب موضوعية المجلس وجود عدد كاف من أعضاء مجلس الإدارة المستقلين بالشروط التي تم الإشارة اليها سابقا، وكذلك فصل دور الرئيس التنفيذي عن رئيس مجلس الإدارة في نظم مجلس الإدارة ذي الطبقة الواحدة، كما تتجسد أو تتطلب موضوعية المجلس كذلك مايلي:

- ينبغي أن تنظر مجالس الإدارة تكليف عدد من أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين القادرين على ممارسة الحكم المستقل، للقيام بالمهام التي يحتمل وجود تعارض في المصالح بها. وتتضمن الأمثلة لتلك المسؤوليات الرئيسية ضمان نزاهة التقارير المالية وغير المالية واستعراض المعاملات بين الأطراف المرتبطة وترشيح أعضاء لمجلس الإدارة والوظائف التنفيذية الرئيسية وتحديد مكافآت أعضاء مجلس الإدارة؛
- ينبغي أن تنظر مجالس الإدارة في إنشاء لجان متخصصة لدعم المجلس بأكمله في أداء وظائفه، وينبغي على مجلس الإدارة أن يحدد بشكل جيد وأن يفصح عن صلاحياتها وتشكيلها وإجراءات عملها؛
- ينبغي أن يكون أعضاء مجلس الإدارة قادرين على إلزام أنفسهم بمسؤولياتهم بطريقة فعالة؛
- يتعين على مجالس الإدارة القيام بعمليات تقييم لتقدير أدائها وتقييم ما إذا كانت تملك المزيج الصحيح من الخلفية والكفاءات.

و. حتى يتمكن أعضاء مجلس الإدارة من ان يقوموا بمسؤولياتهم ينبغي ان تتاح لهم كافة المعلومات الصحيحة وذات الصلة وفي الوقت المناسب

ز. عندما يكون تمثيل العاملين في مجلس الإدارة منصوص عليه، ينبغي وضع آليات لتسهيل حصول ممثلي العاملين على المعلومات وتدريبهم بحيث يمارس هذا التمثيل على نحو فعال ويساهم بشكل أفضل في تعزيز مهارات مجلس الإدارة ومعلوماته واستقلاله.

ثانيا: دور أصحاب المصالح

ينص المبدأ الرابع من مبادئ حوكمة الشركات الصادر عن (OCDE 2004)، ومبادئ (G20/OECD)،2015 بشأن حوكمة الشركات فيما يتعلق بدور أصحاب المصالح على مايلي:

"يجب أن يعترف إطار حوكمة الشركات بحقوق أصحاب المصالح التي وضعها القانون أو التي أنشأت من خلال اتفاقيات متبادلة، والعمل على تشجيع التعاون النشط والفعال بين الشركات وأصحاب المصالح من خلال قنوات اتصال فعالة توفر لهم من خلالها المعلومات بكل شفافية."[1]

ويندرج تحت هذا المبدأ مجموعة من القواعد لتطبيقه تتمثل فيما يلي:

أ- ينبغي احترام حقوق أصحاب المصلحة التي ينشئها القانون أو تكون نتيجة لاتفاقات متبادلة غالبا ما تنشئ القوانين حقوق أصحاب المصالح (مثل قوانين العمل، والاعمال، والقانون التجاري والقانون البيئي وقانون الإعسار)، أو تنشأ هذه الحقوق عن طريق علاقات تعاقدية يتعين على الشركات احترامها.

ب- عندما يكفل القانون حماية المصالح، ينبغي أن تكون لأصحاب المصلحة فرصة الحصول على تعويض فعال مقابل انتهاك حقوقهم، ينبغي أن يكون الإطار القانوني والعملية القانونية على قدر من الشفافية بحيث لا يعيق قدرة أصحاب المصالح على التواصل والحصول على تعويض عن انتهاك الحقوق.

ج- ينبغي السماح بوضع آليات من اجل مشاركة العاملين، ومن أمثلة آليات مشاركة العاملين، تمثيل العمال في مجالس الإدارة، خطط المعاشات، وفيما يتعلق بآليات تعزيز الأداء هناك خطط لملكية الأسهم من قبل العاملين أو أية آليات أخرى لاقتسام الأرباح التي توجد في كثير من الدول، وتعترف أيضا المعاهدات الدولية والمعايير الوطنية بحقوق العاملين في الحصول على المعلومات والتشاور والتفاوض.

د- عندما يشارك أصحاب المصالح في عملية حوكمة الشركات، ينبغي السماح لهم بالحصول على المعلومات ذات الصلة، وبالقدر الكافي، والتي يمكن الاعتماد عليها، في الوقت المناسب وعلى أساس منتظم

هـ- ينبغي لأصحاب المصالح بما في ذلك العاملين الأفراد وهيئات تمثيلهم، أن يتمكنوا من التواصل مع مجلس الإدارة والسلطات العامة المختصة للإعراب عن مخاوفهم بشأن الممارسات غير القانونية أو غير الأخلاقية، وينبغي عدم الانتقاص أو الغض من حقوقهم إذا ما فعلوا ذلك.

إن الممارسات غير الأخلاقية وغير القانونية التي يقوم بها موظفو الشركة قد لا تنتهك فقط حقوق أصحاب المصالح ولكنها أيضا قد تضر بالشركة، ومن ثم فإن من مصلحة الشركة ومساهميها أن يتم إنشاء ووضع إجراءات ونقاط يتم اللجوء اليها للشكاوي من جانب العاملين، سواء بصفة شخصية أم عن طريق الهيئات التي تمثلهم وغيرها من خارج الشركة، وفي ما يتعلق بالسلوك غير القانوني وغير الأخلاقي ينبغي تشجيع مجلس الإدارة من خلال القوانين أو المبادئ على حماية هؤلاء الأفراد والهيئات التي تمثلهم وإعطائهم وسيلة سرية مباشرة للوصول الى أحد الأشخاص المستقلين في مجلس الإدارة.

[1] مبادئ (G20/OECD)، 2015، ص 36.

و- ينبغي أن يستكمل إطار حوكمة الشركات بإطار فعال وكفء للإعسار، وإطار فعال آخر لتنفيذ حقوق الدائنين.

يعتبر الدائنون من أصحاب المصالح الرئيسيين، وتعتمد شروط وحجم ونوع الائتمان المقدم الى الشركات بصورة كبيرة على حقوقهم ومدى تنفيذها، وغالبا ما تكون الشركات ذات السجل الجيد لحوكمة الشركات أكثر قدرة على اقتراض مبالغ أضخم وبشروط أكثر تميزا عن تلك الشركات ذات السجلات الضعيفة أو التي تعمل في أسواق أقل شفافية، ويتباين إطار إعسار الشركات تباينا واسعا فيما بين الدول، وفي بعض الدول عندما تقترب الشركات من مرحلة الإعسار، يفرض الإطار التشريعي على أعضاء مجلس إدارتها واجب العمل لمصلحة الدائنين، الذين قد يلعبون دورا بارزا في حوكمة الشركة من هذا المنطلق، بينما أن دول أخرى لديها آليات تشجع المدين على الكشف في توقيتات مناسبة عن المعلومات الخاصة بالمصاعب التي تواجهها الشركة، حتى يمكن الحصول على حل عن طريق التفاهم بين المدين ودائنيه.[1]

بناءا على ذلك لابد أن تضمن مبادئ الحوكمة الحماية لحقوق أصحاب المصالح، وتعويضهم في حالة انتهاك حقوقهم وان تضمن المشاركة الفعلية لهم، والحصول على المعلومات المتصلة بالشركة بشكل ينطوي على النزاهة والشفافية.[2]

وتعد القدرة التنافسية التي تتمتع بها الشركة ونجاحها في النهاية بمثابة نتيجة لعمل الفريق الذي يجسد الاسهامات المقدمة من مجموعة مختلفة من مصادر الموارد من بينهم المستثمرون العاملون وجهات الاقتراض، والعملاء والموردون وغيرهم من أصحاب المصلحة، ولهذا من مصلحة الشركات في المدى الطويل بناء التعاون فيما بين الأطراف المختلفة من أصحاب المصالح.

يعتبر بناء مجلس ادارة فعال نقطة البداية في التطبيق السليم لمبادئ حوكمة الشركات، فهو يقوم بصفة محددة نيابة عن المستثمرين بوضع الخطة الاستراتيجية للشركة والتي تعكس اهدافها ومساءلة المديرين التنفيذيين ومحاسبتهم عن ادائهم لتحقيق تلك الاهداف وتحقيق مصالح المستثمرين، ومجلس الادارة ليس مسؤولا تجاه الشركة ومساهميها، فحسب ولكن يتوقع منه ان يأخذ في حسبانه وان يتعامل بشكل عادل مع اهتمامات اصحاب المصالح الاخرين بما في ذلك مصالح العاملين والدائنين والعملاء الموردين.....الخ ولابد أن تتوافر فيه مجموعة من الخصاص منها الاستقلالية ومدى توافر المهارات اللازمة لقيام كل عضو بأداء واجباته ومسؤولياته،

[1] مبادئ (G20/OECD)، 2015، ص 39.

[2] مظفر جابر الراوي، مرجع سابق، ص 189.

المبحث الثالث: قنوات تأثير حوكمة الشركات على الأداء المالي

تنقسم المبادئ الدولية الخاصة بالقواعد المنظمة لإدارة الشركات الى ستة مجموعات رئيسية حسب منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، وتعتبر هذه القواعد مكملة للنصوص الواردة في القوانين المختلفة كقانون الشركات وقانون أسواق المال وغيرها الا أن هذه القواعد لها خصوصية تميزها عن القواعد القانونية الأخرى اذ أن قواعد حوكمة الشركات لا تمثل نصوصا قانونية آمرة ولا يوجد إلزام قانوني بها وانما هي تنظيم وبيان للسلوك الجيد في إدارة الشركات وفقا لأفضل الممارسات العالمية وبما يحقق توازنا بين الأطراف المختلقة، والالتزام بتطبيقها سينعكس إيجابا على أداء الأسواق وأداء الشركات بشكل عام والأداء المالي بشكل خاص في هذا المبحث ستتم محاولة لتحديد القنوات التي يمكن من خلالها لتطبيق قواعد حوكمة الشركات أن تؤثر على الأداء المالي.

المطلب الأول: تحقيق جودة المعلومات المالية والمحاسبية

ان أحد أهم دوافع الاهتمام بتطبيق قواعد حوكمة الشركات هو إعادة ثقة المتعاملين في أسواق المالية، التي تأثرت بالانهيارات وحالات الفشل المالي التي أصابت الكثير من الشركات العملاقة التي ترجع في معظمها إلى عدم دقة المعلومات المالية والمحاسبية وقلة الشفافية وعدم المساءلة في التقارير المالية وهو ما يتطلب اظهار المعلومات بشكل يعكس حقيقة وضع الشركة دون تضليل بحيث يستطيع مستخدم هذه المعلومات الاعتماد عليها في اتخاذ القرار السليم فهناك ارتباط وثيق بين تطبيق قواعد حوكمة الشركات وتحقيق جودة المعلومات المالية والمحاسبية.

1. مفهوم جودة المعلومات المالية والمحاسبية

يعتبر مفهوم جودة المعلومات المحاسبية من المفاهيم المعاصرة التي تهتم بها مختلف المجامع العلمية والمهنية وذلك لما له من أهمية عند اعداد القوائم المالية وتحقيق متطلبات الإفصاح اللازمة في تلك القوائم المالية بما يخدم مستخدمي المعلومات المحاسبية، ولعل هذه الأهمية هي ما دفعت بمجلس معايير المحاسبة المالية في الولايات المتحدة الأمريكية الى اصدار البيان رقم (02) "الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية" والتي تمثل المدخل الضروري لتأصيل وتطوير المفاهيم المحاسبية اللازمة لوضع مجموعة من المعايير التي يمكن الاعتماد عليها عالميا في اعداد القوائم والتقارير المالية وخدمة متخذي القرارات والمستفيدين منها.[1]

وعموما تعني الجودة مصداقية المعلومات المحاسبية التي تتضمنها التقارير المالية وما تحققه من منفعة للمستخدمين ولتحقيق ذلك يجب أن تخلو من التحريف والتضليل وأن تعد في ضوء مجموعة من المعايير القانونية والرقابية والمهنية والتي يجب أن يتوفر فيها عناصر الملائمة والوقتية والافصاح الكافي أو الأمثل والأهمية النسبية وقابلية المعلومات للمقارنة وحيادية المعلومات وأمانتها وقابليتها للفهم وإمكانية الثقة بها والاعتماد عليها بما يحقق الهدف من استخدامها فالمعلومات الجيدة هي تلك المعلومات الأكثر فائدة في مجال ترشيد القرارات، واستنادا لما تقدم فان فائدة

[1] دلال العبدي، مرجع سابق، ص 66.

المعلومات المالية والمحاسبية في اتخاذ القرارات تقوم على بعض الخصائص المرتبطة بتوفر عنصري الملائمة والموثوقية المتمثلة في:[1]

- وصول المعلومات إلى مستخدميها في الوقت المناسب؛
- أن يكون للمعلومات قدرة تنبؤية؛
- أن يكون للمعلومات قدرة على التغذية المرتدة.

وللاعتماد على المعلومات والوثوق بها يجب أن تعبر بصدق عن الظواهر والاحداث، وأن تكون قابلة للإثبات وبالإمكان التحقق من سلامتها، وان تكون حيادية، وغير متحيزة، وتعرض الحقائق غير منقوصة وتكون قابلة للمقارنة وما يتطلب ذلك من الثبات في تطبيق الطرق والأساليب المحاسبية وكذلك قابليتها للفهم.

3. أثر مجلس الإدارة المحوكم على جودة المعلومات المحاسبية:

ركزت قواعد حوكمة الشركات المتعلقة بمسؤوليات مجلس الإدارة على أنه يجب على المجلس ضمان نزاهة نظم المحاسبة والابلاغ المالي الخاصة بالشركة، بما في ذلك المراجعة المستقلة، ووجود نظم سليمة للرقابة، ورقابة العمليات، والالتزام بالقانون والمعايير ذات الصلة.

تلعب قواعد حوكمة الشركات دورا هاما في تفعيل مجلس الإدارة خاصة فيما يتعلق بمسؤولياته المالية ومناقشة التقارير المالية قبل اعتمادها مما يزيد من مصداقية وعدالة تلك التقارير وذلك من خلال ما يلي:

- مراعاة والتزام مجلس الإدارة بالقوانين والتشريعات، وضمان سلامة المعاملات المحاسبية والتقارير المالية وما تتضمنه من بيانات ومعلومات وحسن الرقابة عليها؛
- إصدار تشريعات بعقوبات وجزاءات مشددة على كل من يثبت تورطه من اعضاء مجلس الإدارة في أي مخالفات مالية أو إدارية أو تعمد تقديم معلومات مضللة وخاطئة للمساهمين أو غيرهم من أصحاب لمصالح؛
- توفير الدعم والحماية الكاملة لكل من لجنة المراجعة وإدارة المراجعة الداخلية والمراجع الخارجي في اجتماعات المناقشة وتوفير السبل اللازمة لتسهيل اتصال تلك الجهات الرقابية بالمجلس.

انشاء مجلس الإدارة لجنة مراجعة مستقلة لزيادة جودة التقارير المالية من خلال:[2]

- الاشراف على فعاليات أنظمة وإجراءات الرقابة الداخلية؛
- التوصية بتعيين ومتابعة المراجعين وتقييم أعمالهم وتحديد اتعابهم؛
- تقوم اللجنة بمراجعة قضايا الإبلاغ المالي ابتداء من الاشراف على تحضير الإدارة للبيانات المالية والمرحلية، والتأكد من وضوح واكتمال الإفصاح عن هذه البيانات؛

---

[1] ماجد إسماعيل أبو حمام، مرجع سابق، ص 62.

[2] أنظر: لخضر لعروسي، **دور آليات حوكمة الشركات في مكافحة مظاهر الغش المالي والمحاسبي في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية**، أطروحة دكتوراه الطور الثالث، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، 2017/2016، ص 25. سارة بودربالة، مرجع سابق، ص 189-192.

- عمر يوسف، **أثر تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في تعزيز موثوقية التقارير المالية الصادرة عن الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في سوق عمان المالي**، رسالة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط، 2017، ص 29.

- دراسة القوائم المالية السنوية للشركة قبل اعتمادها ونشرها بغرض التوصل بأنها لا تتضمن أي معلومات غير صحيحة وأنه لم يحذف من هذه القوائم أي معلومات ذات أهمية نسبية ينتج عن حذفها تضليل في القوائم المالية؛
- مراجعة التقديرات المحاسبية والتغيير في السياسات المحاسبية المتبعة، والوقوف على وجهة نظر المراجع الخارجي في اتباع هذه السياسات، وعندما لا تقتنع اللجنة بأي من الأمور المختلف عليها، تقوم بنقل وجهة نظرها إلى مجلس الإدارة؛
- تدعيم استقلالية المراجع الخارجي بالشكل الذي يؤدي إلى قيامه بمهامه دون ضغط أو تدخل من إدارة الشركة؛
- أن تضمن أن نظام إعداد التقارير المالية يعطي المستفيدين فكرة واضحة عن أداء الشركة؛
- استعراض التقارير التي يقدمها المراجع، ومناقشة أي خلافات جوهرية بين الإدارة والمراجع الخارجي والتي من الممكن أن تنشأ عند اعداد القوائم المالية؛
- إن توفر عنصر الاستقلالية يساهم في الحد من قدرة الإدارة التنفيذية على إدارة الأرباح المضللة وهذا من شأنه أن يعزز جودة الأرباح.

4. دور الإفصاح والشفافية في تحقيق جودة المعلومات المالية والمحاسبية وأثرها على الأداء المالي:

المستثمر عند اتخاذه للقرارات المتعلقة باستثمار أمواله، يعتمد على المعلومات المحاسبية الموجودة في القوائم المالية المنشورة والمتعلقة بالمركز المالي للشركات، لذا تعتبر المعلومات المحاسبية عاملا أساسيا في ترشيد قرارات الاستثمار في الأوراق المالية، وكذا عقد المقارنات بين فرص الاستثمار المتعدد المتعلقة بالشركات الأخرى المدرجة، ويتوقف ذلك على مصداقية المعلومات ومدى توافرها من حيث سرعة تواجدها وعدالة فرص الاستفادة منها وتكاليف الحصول عليها وهذا ما توفره قواعد حوكمة الشركات من خلال الإفصاح والشفافية والتي يمكن الإشارة إليها من خلال النقاط التالية:

- القواعد المتعلقة بإعلان القوائم المالية والحسابات الختامية لجمهور المساهمين بعد إخضاعها للمراجعة من قبل مراجع حسابات قانوني مستقل وكفء ومؤهل؛
- القواعد المتعلقة بعقد الجمعيات العمومية وضرورة إعلان أعمالها مسبقا والشروط المتعلقة بهذا الإعلان؛
- القواعد المتعلقة بالغش، وإعلان المعلومات المضللة، أو مضاربة الشركة بأسهمها، مما قد يؤدي إلى ظهور حركة غير طبيعية لأسعار الأسهم؛
- القواعد التي تستلزم من أصحاب الحصص الكبيرة، الإعلان عما يمتلكوه من حصص في رأس مال الشركة؛
- الإفصاح عن النتائج المالية والتشغيلية واهداف الشركة ومناقشات الإدارة وتحليلها للعمليات لكل الأطراف بكل شفافية؛
- ينبغي في قنوات بث المعلومات أن توفر فرصة متساوية وفي التوقيت المناسب مع الكفاءة من حيث التكلفة لمستخدمي المعلومات؛

- القاعدة العامة تتمثل في أنه على الشركة الإعلان عن كافة المعلومات في الوقت المناسب بحيث تكون صحيحة وكافية ويمكن الاعتماد عليها؛
- ينبغي اعداد المعلومات والافصاح عنها وفقا للمعايير العالية النوعية للمحاسبة والابلاغ المالي وغير المالي فالشركات التي تريد الحصول على رأس المال من السوق عليها أولا إصدار معلومات وفقا لمعايير مفهومة في السوق الذي تريد استهدافه فهناك دراسات توصلت إلى أن المؤسسات الأمريكية تنجح في توفير رأس المال لمختلف العمليات بنسبة 52% مقابل 34% في أوروبا وهذا الاختلاف راجع إلى مدى اعتماد المؤسسات على هذه المعايير.

فتطبيق هذه القواعد يساهم في الارتقاء بالإبلاغ المالي ومنه توفير معلومات محاسبية ومالية ذات خصائص نوعية من خلال جعل المعلومات أكثر ملائمة لمتخذي القرارات، وتكمن أهمية خاصية الملائمة في ان القرار الذي ينوي – مستخدم المعلومات المحاسبية والمالية– اتخاذه له أهميته وخطورته فالمعلومات المالية والمحاسبية الملائمة تمكن مستخدميها من:

- تكوين توقعات عن النتائج التي سوف تترتب على الاحداث الماضية أو الحاضرة أو المستقبلية؛
- تعزيز التوقعات الحالية أو احداث تغيير في هذه التوقعات، وهذا يعني أن المعلومات الملائمة تؤدي إلى تغيير درجة التأكد بالنسبة للقرار محل الدراسة؛
- تحسين قدرة متخذ القرار على التنبؤ بالنتائج المتوقعة في المستقبل وتعزيز أو تصحيح التوقعات السابقة والحالية؛
- تقييم نتائج القرارات التي بنيت على هذه المعلومات.

ويتجلى الأثر المباشر لتطبيق الإفصاح والشفافية في الفهم السريع والدقيق لكافة الحيثيات المالية للشركة من قبل المساهمين وممارسة حقوقهم على أسس مدروسة مما يؤدي الى زيادة الثقة بينهم وبين مجلس الإدارة وعلى العكس من ذلك فان ضعف جودة المعلومة المحاسبية والمالية يؤدي الى غياب النزاهة والى ممارسة السلوك الغير الأخلاقي والفساد الإداري مما يزيد التكلفة ويقلل الأرباح.

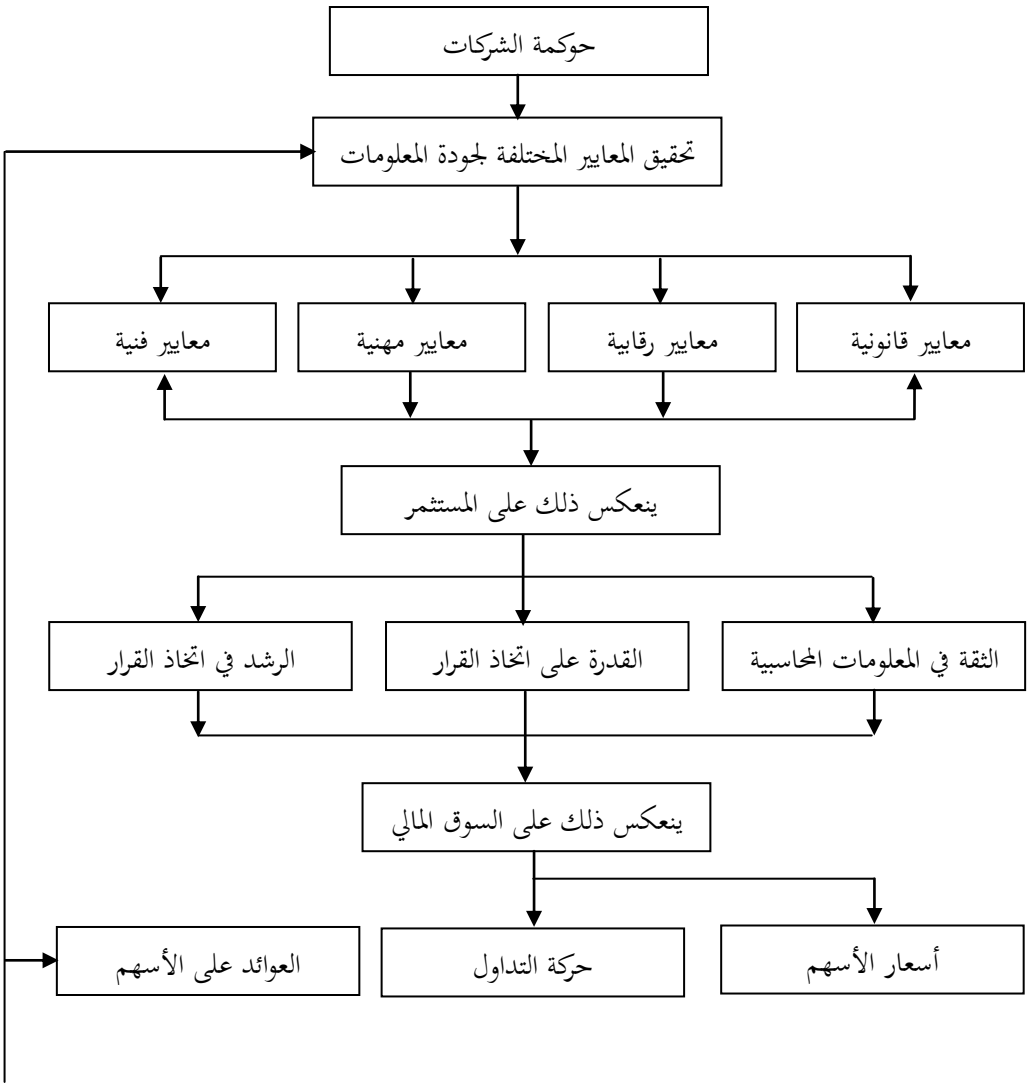
فضلا عن دورها في عملية التنبؤ، باعتبارها مدخلا أيضا لتحليل القرار الاستثماري في سوق الأوراق المالية الذي يعتمد على فرض رئيسي مؤداه ان كل ورقة مالية لها قيمة حقيقية يمكن الوصول إليها من خلال المعلومات المحاسبية، بدراسة العائد المحاسبي ومعدل التوزيعات ومعدل النمو وبعض النسب المحاسبية كما ان التقارير المالية تؤثر في قرارات المستثمرين بإمدادهم بالمعلومات عن الشركات التي تطرح أسهمها في السوق المالي قبل اتخاذ قرار الشراء أو البيع بهدف دعم وترشيد ذلك القرار.

هذا بالإضافة إلى أن جودة المعلومات سوف تؤدي إلى تخفيض تكلفة رأس المال بالنسبة للشركة وذلك نتيجة انخفاض درجة عدم التأكد لدى المستثمرين حول أحوالها المالية وبالتالي تخفيض درجة المخاطرة التي يتعرض لها راس المال المستثمر وهو ما يؤدي إلى تخفيض المعدل الذي يمكن أن يقبله المستثمرون كعائد على استثماراتهم (معدل العائد المطلوب) وهو يمثل تكلفة الأسهم العادية بالنسبة للشركة.

وفي الأخير يمكن القول بأن هناك علاقة وثيقة وترابطية بين كل من حوكمة الشركات ونوعية المعلومات المحاسبية والمالية حيث يعتبران وجهان لعملة واحدة يؤثر كل منهما بالآخر ويتأثر به فمن جهة تعد قواعد حوكمة الشركات كضوابط لتحقيق الخصائص النوعية للمعلومات المالية والمحاسبية ومن جهة أخرى فان القرارات المتخذة وفق قواعد حوكمة الشركات تقوم على المعلومات المحاسبية والمالية.

فقواعد حوكمة الشركات تهدف إلى تحسين مصداقية المعلومات المحاسبية وتحقيق سهولة فهمها، مما يؤدي إلى زيادة ثقة المستثمرين لأن تلك القواعد تضمن حماية حقوقهم، وتجعل المستثمرين يفكرون جيدا قبل بيع أسهمهم في تلك المؤسسات حتى عندما تتعرض لأزمات مؤقتة –تؤدي إلى انخفاض أسعار أسهمها لثقتهم في قدرة الشركة على التغلب على تلك الأزمات مما يجعل تلك الشركات قادرة على الصمود في فترة الأزمات، وينعكس ذلك على الجوانب المختلفة للسوق المالي على عوائد أسهم الشركة كما يظهر في الشكل التالي:

الشكل رقم (03 – 01): علاقة حوكمة الشركات بالمعلومات وتأثيرها على الأسواق



المصدر: جمعة هوام، نوال لعشور، دور حوكمة الشركات في تحقيق جودة المعلومة المحاسبية، مداخلة مقدمة لملتقى دور حوكمة الشركات في تحقيق جودة المعلومة المحاسبية، جامعة العربي بن المهيدي، ام البواقي، ص 22.

5.دور مصداقية المعلومات وتوفرها في تخفيض عدم تماثل المعلومات وأثرها على أداء الأسهم للمؤسسة:

يؤدي عدم توفر المعلومات او توفرها بشكل غير عادل امام جميع المستثمرين الى تحول السوق الى المضاربة غير العلمية، مما يؤدي الى تسعير خاطئ للأسهم، فغياب المعلومات يفسح المجال لاستغلالها من قبل عدد محدود من المتعاملين في انجاز معاملات غير عادلة، لأنها تقوم على استغلال معلومات لا يملكها غيرهم، وبالتالي فحصول بعض المتعاملين على معلومات مهمة غير منشورة قبل غيرهم، يمكنهم من تحقيق أرباح مميزة.

فإحدى الدراسات أظهرت أن الفرق في السعر يزيد عندما تزداد أهمية المعلومات لدى الأطراف الداخلية وكذلك عندما يرتفع عدد المتعاملين الذين يملكون المعلومات نسبة إلى عدد المتعاملين الذين هم بحاجة إلى سيولة جاهزة.

فتسريب المعلومات وتداولها وسط فئة محدودة من المتعاملين، ينطوي على تعامل مبني على الغش والخداع، كما أنه يضر بمصالح حملة الأوراق المالية، فضلا على أنه يسيء الى المناخ العام للاستثمار، ويؤدي اعتماد سوق الأوراق المالية على الحوكمة في توفير احتياجات المستخدمين من المعلومات الى زيادة قدرة هذه السوق على ضبط اسعار الاسهم، وتتوقف قدرة سوق الأوراق المالية في ضبط اسعار الاسهم على قدرة الحوكمة في تحقيق الشفافية في تقارير الاعمال المنشورة والتي تتجلى أهميتها في:

- تزيد من عملية توضيح قيم البنود التي تحتويها القوائم المالية؛
- تقليل درجة التقلب في الأسواق المالية لضمان الاستقرار المالي؛
- تجعل استجابة المشاركين في السوق للأخبار السيئة معتدلة وتساعدهم أيضا على توقع وتقييم المعلومات السلبية؛
- تعمل على القضاء على ظاهرة عدم تماثل المعلومات؛
- تقلل من ميل الأسواق للتركيز على الأنباء الإيجابية أو السلبية؛

من المعروف أن الحوكمة لديها القواعد التي تضمن الوصول إلى الإفصاح عن تلك المعلومات التي تمكن من تحقيق كفاءة سوق المال، خاصة من خلال مجموع المزايا التي يوفرها الإفصاح، والتي يمكن تلخيصها فيما يلي:

- زيادة الإفصاح عن المعلومات الداخلية يقلل من مستوى عدم تماثل المعلومات؛
- زيادة الإفصاح عن المعلومات الداخلية يضمن تحسين السيولة وتقليل صانعي السوق؛
- زيادة الإفصاح عن المعلومات الداخلية يقلل من تقلبات الأسعار.

يساعد الافصاح الالكتروني على نشر المعلومات المالية وغير المالية في التوقيت المناسب والمتزامن اولا بأول، ولقد اثبتت احدى الدارسات ان الافصاح الالكتروني يحقق العديد من المزايا منها:

- توفير المعلومات بصورة ملائمة؛
- تحقيق امكانية التحديث الفوري للمعلومات؛
- تحسين عملية الافصاح؛
- توفير المعلومات في الوقت المناسب؛
- تحقيق التغذية العكسية؛
- تحقيق الشفافية؛

- تخفيض درجة عدم تماثل المعلومات؛
- تمكين المستثمرين من شراء وبيع الاوراق المالية بشكل أكثر كفاءة.

وعليه فتحسين أو تدهور الحوكمة له دور كبير في تحديد أداء الأسهم وترجع هذه العلاقة إلى الأسباب التالية:

- نوعية المعلومات المتاحة لكافة المستثمرين تعكس جودة الحوكمة، حيث أن مبدا الإفصاح والشفافية أحد مبادئ الحوكمة؛
- حوكمة الشركات هي انعكاس لنوعية الإدارة، حيث أن الإدارة الواعية تتأكد أن ارتفاع مستوى حوكمة الشركات هو المفتاح الذي يربطها بأداء سعر السهم، على عكس الإدارة غير الواعية، تسعى دائما إلى الحصول على منافع ذاتية من ضعف مستوى الحوكمة، مما يؤثر على أسعار الأسهم؛
- حوكمة الشركات بما لديها من آليات رقابية على الإدارة تمنعها من التلاعب بالمعلومات الداخلية، مما يؤدي إلى حد ما، إلى تماثل المعلومات بين المستثمرين، مما ينعكس في النهاية على أداء سعر السهم؛
- وجود علاقة ارتباط طردية بين مستوى حوكمة الشركات ومستوى كفاءة السوق المالية بمعنى ان تعكس اسعار الاسهم المعلومات المتاحة عن الاداء المستقبلي للشركات المدرجة في السوق.

وبما أن ثقة المستثمرين لا تتوفر إلا إذا تأكدوا أنهم سيحصلون على معاملة عادلة ومتكافئة وهذا ما تضمنه قواعد حوكمة الشركات المتعلقة بحقوق المساهمين والمعاملة المتساوية لهم ليتأكدوا من خلالها أن أموالهم ستوظف بالشكل الذي يراعي مصالحهم.

في ظل هذه الرؤية يظهر عنصر الثقة كأحد السمات المميزة لنظام الحوكمة الجيد، لأن خلق الثقة على مستوى الأسواق من شأنه أن يؤدي إلى زيادة الرغبة في التداول وتحريك السيولة لدى المدخرين.

إن ما يتحقق من التطبيق الفعلي لحوكمة الشركات هو إنتاج معلومات محاسبية ذات جودة، تعتمد من قبل أطراف متعددة ومختلفة، تربطها مصالح بالشركة، فمن خلال المعلومات المحاسبية المنتجة والمفصح عنها، والتي تتميز بالملائمة والمصداقية يمكن للأطراف ذات العلاقة بالشركة المحافظة على مصالحهم وحماية حقوقهم من التلاعب والضياع. كما تساهم المعلومات ذات الجودة في ثقة المستثمرين بالشركة وترشيد قراراتهم الاستثمارية وهو ما ينعكس إيجابا على الأسواق المالية وأداء الشركات على الأداء المستقبلي للشركة.

المطلب الثاني: دور قواعد حوكمة الشركات في إدارة المخاطر

كشفت الدراسات التي أعقبت حدوث الأزمة المالية العالمية عن أهم أسباب حدوث تلك الأزمة، هو القصور في تطبيق ممارسات حوكمة الشركات بشكل عام وإدارة المخاطر فيها بشكل خاص، إذ ان البعض من مجالس الإدارة في تلك الشركات إما أنه يجهل حقيقة تلك المخاطر أو أنه كان يسلم بها لكنه لم يقم بتوفير أدوات التحوط لمواجهتها.

أولا: مفهوم إدارة المخاطر

إدارة المخاطر عبارة عن إجراء منتظم للتخطيط من أجل تحديد، تحليل الاستجابة ومتابعة المخاطر المتعلقة بأي مشروع وتتضمن الإجراءات و الأدوات والتقنيات التي ستساعد مدير المشروع على تعظيم إمكانية وأسباب تحقيق نتائج ايجابية وتخفيض إمكانية وأسباب تحقيق نتائج غير ملائمة.[1]

وإدارة المخاطر لا تعني تجنب المخاطر فقط فنشاطاتها ينبغي أن تضمن أن أصول المساهمين وعوائدهم محمية، والمفهوم الحقيقي في إدارة المخاطر هو تنفيذ معايير الأمان في الشركات لمخطط الطوارئ أو في خسارة مواردها.[2]

ويعرفها (williams & heing)، على أنها "تقليل الآثار السلبية للمخاطرة إلى الحد الأدنى بأقل تكلفة ممكنة من خلال التعرف عليها وقياسها والسيطرة عليها".

ويلاحظ من خلال هذا التعريف أن لإدارة المخاطر هدفين: تقليل الأثار السلبية للمخاطرة وتقليل تكلفة القيام بذلك، كذلك إدارة المخاطر عبارة عن تنظيم متكامل يهدف إلى مجابهة المخاطر بأفضل الوسائل وأقل التكاليف.[3]

ويعرفها محمد مصطفى" إدارة المخاطر هي عبارة عن مجموعة من العمليات التي يؤثر فيها مجلس إدارة الشركة والمديرين التنفيذيين، والمطبقة في وضع الاستراتيجيات على مستوى الشركة ككل والتي تم تصميمها بهدف تحديد الأحداث المحتملة التي يمكن أن تؤثر على الشركة، وإدارة المخاطر المرتبطة بها لكي تكون في مستوى مقبول للشركة وتقديم تأكيدات مناسبة متعلقة بتحقيق الشركة لأهدافها".[4]

ويعكس هذا التعريف مجموعة من المفاهيم الأساسية لإدارة المخاطر والمتمثلة في التالي:

- هي عبارة عن مجموعة من العمليات المستمرة؛
- تتأثر بالأفراد في جميع المستويات بالشركة؛
- تطبق عند وضع الاستراتيجيات؛
- تطبق من خلال جميع المستويات والوحدات بالشركة؛
- يتم تصميمها بهدف تحديد الأحداث المحتملة والتي إذا وقعت فإنها سوف تؤثر على الشركة، وأيضا بهدف إدارة المخاطر المرتبطة بتلك الأحداث لكي تكون في مستوى مقبول للشركة؛
- هي آلية لتحقيق أهداف الشركة.

وتقوم عملية إدارة المخاطر بعمل فحص وتحليل شامل ومفصل لكل أنواع المخاطر التي قد تتعرض لها الشركة ويتم ذلك بتطبيق خمس خطوات أساسية على النحو التالي:

- تعريف المخاطر: وهي الخطوة الأساسية الأولى للتعرف على المخاطر المحيطة بالعمل؛
- تحليل المخاطر: ويتم بها تصنيف الخطر والوقوف على مصادره؛

---

[1] لطيفة عبدلي، **دور ومكانة إدارة المخاطر في المؤسسات الاقتصادية**، رسالة ماجستير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان،2012/2011، ص 27.

[2] عبد القادر عصماني، **أهمية بناء أنظمة لإدارة المخاطر لمواجهة الأزمة المالية العالمية الحالية في المؤسسات المالية**، مداخلة مقدمة ملتقى الأزمة المالية الاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، ص 268.

[3] نوري شقيري وآخرون، **إدارة المخاطر**، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2012، ص 26.

[4] محمد مصطفى سليمان، مرجع سابق، ص 145.

- تقييم المخاطر: وهو تحديد عنصري الخطر (الآثار التي يحدثها كل خطر، احتمال حدوث كل خطر)؛
- التحكم في المخاطر: وبها يتم تحديد أي الطرق تستخدم لتقليل احتمال الخطر وآثاره؛
- المراقبة والمتابعة الدورية: وتتم لاستكشاف أي مصادر خطر جديدة أو فشل التحكم في مخاطر سابقة.[1]

ثانيا: قواعد حوكمة الشركات وأثرها على إدارة المخاطر

حوكمة الشركات وإدارة المخاطر مفهومان لا ينفصلان ففي ظل حوكمة الشركات يجب أن يكون لدى مجلس الإدارة فكرة واضحة عن المخاطر الرئيسة التي تواجه الشركة وأن يكون لديه سياسة مناسبة لإدارة تلك المخاطر وأن يحصل بشكل مستمر ومنتظم على تأكيدات بأن الشركة لديها إجراءات فعالة لإدارة المخاطر.

وتتمثل مسؤوليات مجلس الإدارة اتجاه إدارة المخاطر فيما يلي:[2]

- معرفة أنواع المخاطر الرئيسية التي تواجه الشركة في عملياتها التشغيلية؛
- مناقشة واعتماد السياسة العامة للشركة اتجاه المخاطر؛
- ضمان تنفيذ سياسة المخاطر العامة، والمبادئ الأساسية الداعمة لها من خلال نظام شامل للإدارة، ومراقبة المخاطر على أساس تعريف صحيح، وتحديد المهام والمسؤوليات على المستويات والأنشطة المختلفة في نظام الشركة؛
- مطالبة المديرين التنفيذيين بوضع نظام مستقل يتميز بالدقة والوقتية يتعلق بإبلاغ المجلس عن المستوى العام للخطر بالشركة وأي مشاكل تواجههم في حالة تعدي المخاطر للمستويات المقبولة واقتراح الإجراءات المناسبة للتغلب على تلك المشاكل؛
- مطالبة إدارة الشركة بوضع نظام للرقابة يتوافر به مجموعة من الإجراءات والطرق المناسبة التي تضمن وجود المخاطر التي تواجهها الشركة في الحدود المقبولة؛
- ضمان وجود أنظمة لمعالجة كافة المعاملات التي تتضمن أطراف ذوي صلة محتملين أو تضارب مصالح يتم إقرارها على أساس عادل ومعقول ومتوافق؛
- المراجعة بصفة مستمرة لمستويات الخطر المقبولة ومدى ملائمة السياسات الموجودة فعلا في ظل التغيرات التي تحدث في بيئة الأعمال التي تعمل بها الشركة؛
- تقييم أداء المدير المسؤول عن إدارة المخاطر أو مدير قسم إدارة المخاطر وذلك إذا قامت الشركة بإنشاء قسم مسقل لذلك؛
- انشاء مجلس الإدارة لجنة مراجعة مستقلة تقدم لها التقارير من المراجعين الداخليين وهي مسؤولة كذلك عن إدارة العلاقة مع المراجع الخارجي؛

[1] عاطف عبد المنعم وآخرون، **تقييم وإدارة المخاطر**، مركز الدراسات العليا كلية الهندسة جامعة القاهرة، 2008، ص 07. www.capscu.eng.cu.edu.eg

[2] أنظر: محمد مصطفى سليمان، مرجع سابق، ص148. مناد علي، مرجع سابق، ص 126. مبدأ مسؤوليات مجلس الإدارة، (G20/OECD) 2015، مرجع سابق، ص ص 55، 56.

- من المهم بالنسبة لمجلس الإدارة عند قيامه بمسؤوليته في الرقابة الإشرافية أن يشجع عمليات الإبلاغ عن السلوك غير أخلاقي /غير قانوني من دون الخوف من العقاب؛
- انشاء وضمان فعالية برامج أو تدابير داخلية للرقابة والأخلاقيات والالتزام للامتثال للقوانين واللوائح والمعايير المطبقة بما في ذلك النظم الأساسية التي تجرم رشوة الموظفين الرسمين الأجانب، على النحو المنصوص عليه في اتفاقية مكافحة الرشوة الخاصة بمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية « OCDE Anti-bribery Convention » وغيرها من أشكال الرشوة والفساد.
- فضلا عن ذلك فإن الامتثال يجب أن يشمل القوانين واللوائح الأخرى مثل تلك التي تتناول الأوراق المالية والمنافسة وشروط العمل والسلامة. وتشمل القوانين الأخرى التي قد تكون مطبقة تلك المتعلقة بالضرائب وحقوق الانسان والبيئة والاحتيال وغسيل الأموال؛

- يجب على المجلس متابعة المخاطر التي يصعب قياسها بصفة دورية وعمل الاحتياطات المناسبة لها، ويمكن أن يستعين بالمتخصصين من خارج الشركة لمساعدته في ذلك ولمساعدته أيضا في تقييم نظام ادرة المخاطر المطبق بالشركة وان يوفر المجلس برامج تدريبية متخصصة في إدارة المخاطر وذلك لتحسين قدرة أعضاء المجلس للقيام بتلك المسؤوليات ويعتبر من المفيد للمجلس مطالبة المديرين التنفيذيين بوضع وثيقة توضح المصطلحات المستخدمة في وصف المخاطر وآلية معينة تؤدي إلى وجود وتحسين الاتصال بينهم وبين مجلس الإدارة.

ولا يمكن الحديث عن إدارة المخاطر بمعزل عن الرقابة الداخلية فطالما هناك مخاطر فلابد من إجراءات رقابية فهما مفهومين مكملين لبعضهما ومجلس الإدارة مسؤول عن التأكد من تطبيق أنظمة رقابية مناسبة لإدارة المخاطر من خلال دعم نظام الرقابة الداخلي من خلال التركيز على أهمية الالتزام به داخل الشركة وتوفير الجو المناسب للتطبيق السليم له في الواقع العملي وتشجيع الالتزام به ومتابعته المستمرة من أجل ضمان فعاليته.

ثالثا: أثر إدارة المخاطر على الأداء المالي

يمكن لإدارة المخاطر أن تؤثر في الأداء المالي من خلال ما يلي:

- ان قيام المجلس بمسؤولياته اتجاه إدارة المخاطر تجعله قادرا على التعامل بفعالية مع حالة عدم التأكد المرتبطة بوجود مخاطر تهدد الشركة أو الفرص الاستثمارية التي يمكن أن تستغلها الشركة لصالحها وبالتالي يعمل هذا المفهوم على زيادة قدرة المجلس في زيادة ثروة المساهمين والتي تعتبر من أهم الأهداف المالية للشركة عن طريق وضع الاستراتيجيات التي تهدف إلى تحقيق التوازن بين النمو وتحقيق أهداف الشركة وبين المخاطر المرتبطة بذلك، وأيضا الكفاءة والفعالية في توزيع موارد الشركة بهدف تحقيق تلك الأهداف؛

- تخفيض الخسائر والمفاجآت التي تحدث للعمليات التشغيلية: تعمل إدارة المخاطر على تحسين قدرة الشركة على تحديد الأحداث المحتملة ووضع الأساليب المناسبة للتعامل معها وهذا يؤدي بدوره إلى تخفيض المفاجآت وما يرتبط بها من تكاليف أو خسائر التي تحدث للعمليات التشغيلية؛

- تحسين القدرة على زيادة رأس المال: إن عملية حصول الإدارة على معلومات كاملة عن المخاطر يمكنها من تقدير رأس المال الإجمالي المطلوب وتحسين عملية توزيعه على الأنشطة التشغيلية؛

– تقاس المخاطر عموما بدرجة تقلب العائد وبالتالي إدارة المخاطر يمكن أن تساهم في استقرار العائد (الأرباح) بخفض التغيرات في الدخل التي تنتج من الخسائر المرتبطة بالمخاطر إلى أقل مستوى ممكن وبما أن المستثمرين يفضلون التدفق المستقر للدخل فيمكن أن ينعكس ذلك إيجابا على أسعار أسهم الشركة وهذا من شأنه أن ينعكس إيجابا على أسعار أسهم الشركة كما ويمكن لإدارة المخاطر أن تزيد من الأرباح وذلك عن طريق خفض النفقات من خلال تدابير السيطرة على المخاطرة (خفض النفقات المرتبطة بالخسائر)؛

– تفادي أكبر مخاطرة قد تواجه الشركة وهي الإفلاس ولقد توصلت العديد من الدراسات عن دور تطبيق قواعد حوكمة الشركات في منع التعثر المالي منها (دراسة رامي حسن الغزالي 2015)،[1] حيث أظهرت نتائج هذه الدراسة وجود أثر ذي ذلالة إحصائية لتطبيق قواعد الحوكمة من قبل الشركات المدرجة في بورصة فلسطين ومنع حدوث التعثر المالي، كذلك دراسة هدفت إلى دراسة اختبار العلاقة بين التبني الطوعي لآليات الحوكمة ودورها في التخفيف من أثر التعثر المالي للشركات وقد توصلت الدراسة إلى دليل على وجود علاقة سببية بين الحوكمة والتعثر المالي حيث أن التبني الطوعي لقواعد حوكمة الشركات يؤدي إلى مستويات أقل من التعثر المالي (تقليل مخاطر حدوث التعثر المالي) وليس العكس؛

– يقوم مفهوم إدارة المخاطر ألا تحول الأحداث والمواقف المحتملة من تحقيق الشركة لأهدافها وبالتالي بقاء واستمرار الشركة والذي يعتبر شرط أساسي لتعظيم القيمة؛

– المصدر الرئيسي لعجز الشركة هو عدم القدرة على خدمة الديون وهذا كله مساوي لارتفاع نسبة الديون إلى حقوق الملكية، وهذا ما يزيد من مخاطر الشركة وبالتالي فإن إدارة المخاطر تسمح للشركة في تخفيض تكاليف تمويل الديون وفي المقابل فان إدارة المخاطر يمكن أن تسمح للشركة إعطائها فرصة لتوسيع التمويل عبر الديون وهذا ما ينعكس إيجابا على المردودية المالية؛

– كما ويمكن أن تساهم إدارة المخاطر عن طريق تفعيل دور الرقابة الداخلية – والتي تعتبر مسؤولية مجلس الإدارة– في الحد من ظاهرة إدارة الأرباح وبالتالي تصبح الأرباح المفصح عنها تبين أرباح الشركة الحقيقية والتي يعتمد عليها للتنبؤ بالأرباح المستقبلية وبالتالي التأثير على أسعار الأسهم وتعتبر مقياسا مهما في تقييم الوضع المالي للشركة، وهذا ما توصلت إليه بعض الدراسات منها (دراسة صيام 2014)العلاقة بين الحاكمية المؤسسية وجودة الأرباح والتي توصلت إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين جودة الأرباح وعناصر الحوكمة والمتمثلة في مجلس الإدارة ولجنة التدقيق الداخلي ودراسة (طريف كاسم 2012) تأثير العلاقة بين حوكمة الشركات وجودة الأرباح على أسعار الأسهم.

ولقد تباينت الدراسات عن وجود تأثير لإدارة المخاطر على الأداء المالي فدراسة (Assienin Kouakou2016)[2] توصلت إلى وجود تأثير لإدارة المخاطر على الأداء المالي مقاسا بمعدل العائد على حق الملكية وفائض الخام

[1] رامي حسن الغزالي، **دور تطبيق قواعد حوكمة الشركات في منع حدوث التعثر المالي في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين**، رسالة ماجستير، غزة، 2015.

[2] Assienin Kouakou, **L'IMPACT DE LA GESTION DES RISQUES OPERATIONNELS SUR LA PERFORMANCE DES ENTREPRISES NON FINANCIERES**, HAL archives ouvertes, 2016. https://hac.archeves-ouvertes.fn

للاستغلال (ROE و EBE) في حين أظهرت نتائج دراسة Roslida Ramlee ,Normah Ahmad 2015 عدم وجود تأثير كبير لإدارة المخاطر على أداء الشركات غير المالية في ماليزيا مقاسا بـ (ROA و Tobin's Q).

المطلب الثالث: تحسين العلاقة مع أصحاب المصالح

تهدف قواعد حوكمة الشركات كما سبق وأشرنا لتنظيم العلاقة فيما بين الأطراف الرئيسية في الشركة وهم الإدارة التنفيذية للشركة ومجلس الإدارة والمساهمين من جهة والأطراف المعنية من أصحاب المصلحة بصور علاقاته المختلفة مع الشركة من الجهة الأخرى، فلقد انتقلت إشكالية حوكمة الشركات من وضع القواعد التي تسمح بالتحكم في تصرفات مسيري شركات المساهمة حتى تكون قراراتهم وتصرفاتهم تسير في نفس الوجهة التي يرغب بها كل المساهمين وهو ما يعرف بنموذج الحوكمة القائمة على المساهمين إلى وضع القواعد التي تسمح بالتحكم في تصرفات مسيري شركات المساهمة حتى تكون قراراتهم وتصرفاتهم تسير في نفس الوجهة التي يرغب بها كل أصحاب المصالح وهو ما يعرف بالحوكمة القائمة على الأطراف ذات المصلحة، فالنموذج الأول يسعى الى تعظيم المنفعة لأصحاب رؤوس الأموال الذين يمتلكون أسهم في المؤسسة فقط في حين أن النموذج الثاني يسعى إلى تعظيم المنفعة لكل الأطراف التي تربطها علاقة مباشرة أو غير مباشرة بالمؤسسة ويطلق عليها تسمية الأطراف ذات المصلحة.

وتنص بعض الدراسات على أن النموذج الذي يقوم على تعظيم المنفعة لكل الأطراف ذات المصلحة هو أفضل من النموذج الذي يقوم على تعظيم المنفعة للمساهمين فقط، فلقد لوحظ من خلال الدراسات التي أجريت على المؤسسات التي تتبنى نظرية تعظيم المنفعة لكل الأطراف ذات المصلحة وليس فقط المساهمين هي التي تحقق أفضل أداء مالي واقتصادي.

مصطلح أصحاب المصلحة يشمل كل أصحاب العلاقة المباشرة وغير المباشرة مع الشركة سواء كانوا داخليين أو خارجيين في شكل أشخاص أو هيئات اعتبارية يؤثر (و/أو يتأثر) أو يشارك بصفة مباشرة (أو غير مباشرة) بالشركة وأهدافها. حيث أن كل طرف من الأطراف ذوي المصالح يراقب ويؤثر على الشركة بعدة طرق في محاولة للحصول على مكاسب سواء تمثل هؤلاء في المسيرين والدائنون والموردون والعملاء وأنصار البيئة بل وكل المجتمع الذي تعمل فيه وتتعامل معه الشركة فتطبيق قواعد حوكمة الشركات يمكن ان يساهم في تحسين العلاقة مع هذه الأطراف وهو ما ينعكس إيجابا على الأداء المالي وقيمة الشركة على النحو التالي:

– **المساهمون:** يمثل المساهمون فئة مهمة من أصحاب المصالح حيث أن هؤلاء يمدون الشركة بأموال الملكية وهو ما يعني التقليل من مخاطر اللجوء الى الديون فالشركات التي تطبق قواعد الحوكمة تحظى بزيادة ثقة المساهمين والمستثمرين كون تلك القواعد تضمن حماية حقوقهم، لذلك نجد ان المساهمين في المؤسسات التي تطبق قواعد الحوكمة جيدا يقومون بالتفكير جيدا قبل بيع أسهمهم في تلك الشركات حتى عندما تتعرض لأزمات مؤقتة تؤدي إلى انخفاض أسعار أسهمها لثقتهم في قدرة الشركة على التغلب على تلك الأزمات مما يجعل تلك الشركات قادرة على الصمود في فترة الأزمات.

– **المستخدمين:** تشمل هذه الفئة جميع العاملين أو الأجراء من إداريين وفنيين وفئات أخرى ويمكن اعتبارهم اول زبائن الشركة ومن أصول الشركة المهمة والأساسية مما يفرض السعي لكسبهم (من توفير ظروف عمل ملائمة كمحيط العمل، التكوين والتدريب وكذلك نظام للحوافز)، فالعلاقة السليمة بين الشركة والعمال كمجموعة من أصحاب المصالح يمكن أن يزيد قدرتها على جذب والاحتفاظ بالموظفين وزيادة رضاهم والجهود التي يبذلونها وهذا يقود لتحسين الكفاءة والإنتاجية.

– **الزبائن:** إن هذه الشريحة من أصحاب المصالح ذات أهمية كبيرة لكل الشركات الاقتصادية بدون استثناء فوجود الشركة وبقاؤها مرتبط بإنتاج سلع أو خدمات وتسويقها ووجود طلب عليها من قبل هؤلاء فالعلاقة القوية بين الشركة والزبائن كمجموعة من أصحاب المصالح يمكن ان يؤسس لارتباطهم بها بشكل مستقر، ويحسن قيمة العلامة التجارية لها.

– **الموردين:** يتوقف نشاط أي شركة على بناء علاقة وثيقة قائمة على الثقة المتبادلة مع الموردين هؤلاء يمثلون مصدر مهم لمدخلات الشركة ومحرك رئيسي لسلسلة توريدها فنوعية العلاقات الموجودة بين الشركات والموردين تشكل حجر الأساس بالنسبة للإنتاج الذي يضمن السير الحسن للشركة.

– **البنوك والهيئات المالية الأخرى:** فتأسيس علاقة مبنية على الثقة والشفافية مع ممثلي الهيئات المالية يمكن الشركة من كسب ثقة البنوك والحصول على الاقتراض بشروط ميسرة.

– **السلطات العمومية:** فتحسين العلاقة مع الإدارات العمومية من خلال احترام القانون من طرف الشركة خاصة في المجالات الثلاثة التالية (قانون العمل، الضرائب، وحماية البيئة) يمكنها من الاستفادة من الإجراءات العديدة للدعم والمساعدات المالية الممنوحة من طرف الدولة أو يمكنها الاستفادة من أو الحصول على الامتيازات الممنوحة من طرف الدولة من ترخيص والاعتماد.

– **المنافسين:** لا تقتصر المنافسة على التخاصم حول حصص في السوق، بل تتعداها الى واجبات التعاون والتشاور بين المنافسين حول الاهتمامات القطاعية الموحدة بينهم باعتبارهم أشقاء في المهنة.

– **الجمهور ووسائل الاعلام:** فاحترام الشركة للقيم وتقديم إيضاحات ومعلومات عن نشاطها وجعلها أكثر شفافية يمكن أن يكسبها الشرعية والترخيص بالعمل.

وكذلك دور الشركة في مساعدة المجتمع عبر المشاركة والمساهمة المجتمعية في العديد من المجالات التي يحتاج لها المجتمع، وأيضا العمل على حماية البيئة.

ان تحسين العلاقة مع أصحاب المصالح يمكن أن يسهم في تحسين سمعة المؤسسة وهي رأس المال الحقيقي الذي تعمل الشركات من خلاله، فبدون السمعة الجيدة لن تنجح الشركة وتستمر في البقاء، ولهذا فمن مصلحة الشركات في المدى الطويل بناء التعاون فيما بين الأطراف المختلفة من أصحاب المصالح.

وبناءا على ما سبق فتطبيق قواعد حوكمة الشركات يعتبر من الوسائل الهامة التي يتم من خلالها ضبط إدارة المخاطر، وكذلك التقليل من حالة عدم التأكد التي تصاحب عملية اتخاذ القرارات من قبل الأطراف ذات العلاقة

فمن خلال قواعد حوكمة الشركات يتم ضبط المعالجة المحاسبية، وضبط وشكل وعرض القوائم المالية والذي سينعكس على جودة المعلومات المحاسبية ومن خلالها يتم تحسين العلاقة مع كل أصحاب المصالح، وبالتالي تطوير الأداء والقيمة السوقية من خلال:

- زيادة فرص الوصول لمصادر التمويل الخارجي وبالتالي خفض تكلفة رأس المال الذي يقود بدوره إلى فرص استثمارية أكبر ونمو أعلى؛
- ارتفاع قيمة الشركة من خلال ميل المستثمرين لدفع أثمان أعلى لأسهم الشركات التي تطبيق قواعد الحوكمة؛
- تخصيص أفضل للموارد يؤدي الى ارتفاع في مستوى الأداء التشغيلي؛
- القدرة على حماية مصالح المساهمين والحد من التلاعب المالي والإداري ومواجهة التحايل والخداع الذي يوجه لسلب مصادر وأموال الشركة.

وفي المقابل فعدم تطبيق الشركات لقواعد الحوكمة يمكن أن يؤدي إلى:

- غياب الاتصال الفعال داخل الشركة ومع محيطها الخارجي؛
- علاقة متوترة بين المساهمين وأصحاب المصالح من جهة ومجلس الإدارة من جهة أخرى؛
- تمكين الداخليين سواء كانوا من مجلس الإدارة أم من المديرين أم الموظفين من اختلاس الشركة على حساب المساهمين والدائنين وأصحاب المصالح الأخرى؛
- الإخفاق في جذب مستويات كافية من رأس المال، مما يهدد كيان الشركة وقد يؤدي إلى نتائج خطيرة بالنسبة للاقتصاد ككل؛
- هروب المستثمرين لأن المستثمر وقبل أن يلتزم بأي مبلغ أصبح يطلب اثباتا أن الشركة تدار وفق ممارسات حاكمية سليمة تقلل إلى أدنى حد احتمالات الفساد، كما أن المستثمرين يريدون أن يكونوا قادرين على تحليل ومقارنة فرص الاستثمار المختلفة بنفس معايير الشفافية والوضوح والدقة المتبعة في الحسابات قبل الشروع في الاستثمار في أي دولة من الدول.

ونشير في الأخير أن التطبيق السليم لقواعد حوكمة الشركات يتوقف على فعالية مجلس الإدارة في قيامه بهامه وتتطلب هذه الأخيرة توافر مجموعة من الخصائص في المجلس كما سبق وأشرنا إليها من استقلالية أعضائه، ومدى امتلاكهم للمهارات والكفاءات والخبرات وتشكيل لجان لدعمه في عمله من الأعضاء المستقلين والفصل في المهام بين رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي، ولقد عالجت الكثير من الدراسات مدى توفر هذه الخصائص في المجلس وأثرها على الأداء المالي.

خلاصـة الفصـل:

تقوم حوكمة الشركات على مجموعة من القواعد التي تهدف إلى تحقيق الشفافية والعدالة ومنح حق مساءلة إدارة الشركة وبالتالي تحقيق الحماية للمساهمين مع مراعاة مصالح العمل والعمال والحد من استغلال السلطة في غير المصلحة العامة ويتوقف تطبيق قواعد حوكمة الشركات بشكل كبير على فعالية المجلس في قيامه بدوره الرقابي الإشرافي ومن أجل ذلك لابد أن تتوافر فيه مجموعة من الشروط منها الاستقلالية والاستعانة بلجان لدعمه في عمله وأن يتمتع أعضائه بالمهارات والكفاءات العالية. وما تجدر الإشارة إليه أنه عند الشروع في تطبيق قواعد حوكمة الشركات في أي شركة يتعين أخذ بيئة الشركة وطبيعتها وظروف العمل فيها بعين الاعتبار فهذه القواعد وضعت ليستدل بها القائمون على الشركات وتوجيههم في الاتجاه الصحيح.

توجد مجموعة قنوات يمكن من خلالها لتطبيق قواعد حوكمة الشركات أن تؤثر على الأداء المالي وتشمل مايلي:

تعتبر قواعد حوكمة الشركات من الوسائل الهامة التي يتم من خلالها ضبط إدارة المخاطر وكذلك التقليل من حالة عدم التأكد التي تصاحب عملية اتخاذ القرارات من قبل الأطراف ذات العلاقة ومن خلال قواعد حوكمة الشركات يتم ضبط المعالجة المحاسبية وضبط شكل وعرض القوائم المالية والذي سينعكس على جودة المعلومات المحاسبية وبالتالي إلى تطوير الأداء والقيمة السوقية.

- تخصيص أفضل للموارد يؤدي إلى ارتفاع في مستوى الأداء التشغيلي.

- تحسين العلاقة مع أصحاب المصالح، فمن المتوقع أن تزداد ثروة المساهمين إذا قامت الشركة بتأدية الخدمات إلى عملائها بالشكل المطلوب وكذلك إذا حافظت على علاقات جيدة مع الموردين وعلى سمعة جيدة بالنسبة لالتزامها القانوني مع ضرورة تواصلها مع المستثمرين من خلال القوائم المالية والاجتماعات المستمرة مع ضرورة الصراحة والابتعاد عن التضليل وتقديم الافصاحات اللازمة في الوقت المناسب.

- زيادة إمكانية الوصول لمصادر التمويل الخارجية وبالتالي خفض تكلفة رأس المال.

الفصل الرابع

الدراسة التطبيقية على الشركات المدرجة في بورصة الجزائر

تمهيـــد:

سيتم في هذا الفصل التعرف على واقع حوكمة الشركات في الجزائر من خلال تطور ممارسات حوكمة الشركات في الجزائر و الجهود المبذولة لتبني حوكمة الشركات وكذلك أهم قواعد إدارة شركات المساهمة في الجزائر، كما سيتم تقديم عام للشركات المدرجة في الجزائر وتقييم أدائها المالي للفترة الممتدة من 2012 الى 2016 حتي يمكن تقديم صورة أحسن عن أداء كل مؤسسة والمقارنة بينها وذلك باستخدام مؤشرات مستمدة من المعطيات المحاسبية و نسب السوق المالي وفي الأخير سنتعرف على مستوى تطبيق الشركات المدرجة في بورصة الجزائر لقواعد الحوكمة ثم دراسة أثر قواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي والتعرف على ما اذ كانت هناك فروق في مستوى تطبيق قواعد الحوكمة وفي مؤشرات الأداء تعزى للقطاع الذي تنتمي اليه الشركة.

المبحث الأول: حوكمة الشركات في الجزائر

قبل التطرق للدراسة التطبيقية على الشركات المدرجة في بورصة الجزائر سيتم التعرف في هذا المبحث على واقع حوكمة الشركات في الجزائر من خلال تطور ممارسات حوكمة الشركات في الجزائر و الجهود المبذولة لتبني حوكمة الشركات وكذلك أهم قواعد إدارة شركات المساهمة في الجزائر.

المطلب الأول: تطور ممارسات حوكمة الشركات في الجزائر

إن السعي لتطوير الاقتصاد يفرض ضرورة تطوير الشركة الاقتصادية باعتبارها النواة الأساسية له وتطوير الشركة الاقتصادية يفرض بدوره تحسين أساليب التسيير والرقابة على مستواها، وهو ما عاشته الشركات الجزائرية عبر مختلف المراحل التي مر بها الاقتصاد الجزائري فقد مرت هذه الأخيرة بمراحل مختلفة مست ملكيتها وطرق التسيير والإشراف والرقابة عليها وما التسميات التي أخذتها إلا تعبير واضحا على الأشكال التنظيمية المتعددة التي عرفتها.

وفي العرض الموالي سنقدم أهم ما جاء من تغيرات تبعا لتغيرات البيئة الاقتصادية والتسلسل الزمني لها، بالرغم أن مصطلح حوكمة الشركات لم يستعمل في الجزائر إلا مع صدور ميثاق الحكم الراشد 2009 إلا أن حوكمة الشركات مطلوبة متى ما توفرت هناك علاقة بين المسير والمساهم أو بين المساهم وأصحاب المصالح، وسنحاول من خلال النقاط الآتية تبيان تطور مفهوم حوكمة الشركات بتطور الشركات الجزائرية في حد ذاتها.

أولا: الفترة الأولى (88-62):

كان المذهب المنظم للاقتصاد الوطني، يرتكز على المركزية والتدخل المباشر للدولة في الحياة الاقتصادية وذلك لضرورة بناء اقتصاد وطني مستقل ومندمج لتدعيم الاستقلال السياسي الذي تم الحصول عليه سنة 1962 فقد ذكر الأستاذ حميد تمار في وصفه للمسألة التنموية في الجزائر لهذه الفترة "لا تريد الجزائر إدخال تنميتها الاقتصادية، في إطار الاقتصاد الدولي المندمج، الذي لا يكون في صالحها، إنما تسعى الجزائر إلى تحضير الشروط القاعدية، الضرورية لوضع اقتصادها على مسار نمو معمم وذاتي".[1]

فكانت سيطرة الدولة بمؤسساتها على كل فروع النشاط الاقتصادي بارزة فقد قسم الاقتصاد الوطني إلى فروع متخصصة حسب طبيعة النشاط، أما بالنسبة للقطاع الخاص فكان يحتل مرتبة ثانوية ويؤدي دورا يتراجع باستمرار في ظل تنامي نشاط القطاع العام وهذا بالرغم من صدور قانون الاستثمار سنة 1966.[2]

فالإجراءات الإدارية الواردة ضمن هذا القانون أوجدت حاجزا غير طبيعي في ميدان الاستثمار وتحول القطاع الخاص للعيش في ظل القطاع العام وقد عرفت الشركات الجزائرية خلال هذه الفترة مراحل مختلفة في تطورها.

[1] سعدون بوكبوس، **الاقتصاد الجزائري**، محاولتان للتنمية (1962-1989)، دار الكتاب الحديث، الطبعة الأولى، القاهرة، 2013، ص 158.
[2] نفس المرجع، ص 176.

1. مرحلة الشركات المسيرة ذاتيا 1963-1965:

ويعرف التسيير الذاتي في ظل التجربة الجزائرية على أنه: "تسيير العمال الديموقراطي للمؤسسات والمستثمرات التي هجرها الأوروبيون أو التي تم تأميمها" تعتبر قرارات 22 مارس 1963 من القرارات الأولى في الجزائر التي حددت الأسس التنظيمية لأسلوب التسيير الذاتي على اعتبار أنها حددت الهيئات الأساسية المخول لها التسيير.

أسند التسيير لأربع هيئات أساسية، حيث يتم تشكيل الجمعية العامة للعمال والتي تضم كل عامل بالشركة المسيرة ذاتيا يتمتع بالشروط المنصوص عليها حسب القانون، وتحدد صلاحياتها بالمصادقة على مخطط تنمية الشركة والبرامج السنوية للتجهيز والإنتاج والحسابات الختامية، وهي بدورها تنتخب مجلسا للعمال يكون ثلثا أعضائه يباشرون العمل في الإنتاج، وهذا تجنبا لسيطرة الإطارات المسيرة على المصالح الإنتاجية ومنعها من أن تحد من السلطة العمالية، ويدخل ضمن صلاحياته انتخاب لجنة التسيير ومراقبتها خاصة بالنظر في حسابات نهاية السنة قبل عرضها على الجمعية العامة، كما يبحث في مجال التنظيم الداخلي للشركة وارتباطاتها الخارجية، أما عن لجنة التسيير فتتكون من 3 إلى 11 عضو، وتتكفل بتسيير الشركة من خلال القيام بعدة مهام من أهمها انتخاب رئيس لها، وضع وضبط الترتيبات المتعلقة بالعمل داخل الشركة وتوزيع المسؤوليات واستخدام العمال الرسميين، البحث في المسائل التي تتعلق بالشركة من الناحية الاقتصادية مثل إعداد مخطط التنمية، الإنتاج...الخ، لتختتم الهيئات بمسير الشركة والذي تعينه الوزارة الوصية وتعزله عند ارتكاب الأخطاء.

مما يجعلنا بادئ الأمر نسجل ازدواجية في مجال التسيير، وجود رئيس لجنة التسيير من جهة ومسير للشركة من جهة أخرى، إلا أن مهامها تختلف، فرئيس لجنة التسيير يتكلف بالإشراف والإدارة العليا للشركة بخلاف المسير الذي يشكل جهازا تنفيذيا لقرارات هيئات المداولة الأخرى ولعل تعدد هيئات التسيير كان من بين أهم الأسباب التي أدت إلى فشل هذا النوع من التسيير، حيث أن الملاحظ هو ان التركيز كان في مجال التخطيط أكثر من التنفيذ.

2.مرحلة الشركات الوطنية 1965-1971: وما يعرف بمرحلة "التسيير البيروقراطي".[1]

حيث حاولت فيها الدولة تحويل أغلب النشاطات الاقتصادية بالتأميم الكلي أو الجزئي لبعض المؤسسات التي كانت تابعة لبعض الأجانب أو التكوين بأموال عمومية وتميزت بالتسيير الإداري المركزي.

وظهور ما يسمى بالشركات الوطنية. وقد ربط ميثاق الجزائر إنشاء هذه الشركات بشرطين أحدهما شكلي والأخر اقتصادي، الشرط الشكلي حدده الميثاق بأن تمارس الشركات الوطنية نشاطها في نطاق ومبادئ وقوانين الشركة الاشتراكية، وليس لقوانين السوق الرأسمالية وسمح الميثاق للمال الخاص بالمشاركة في النشاطات الاقتصادية التي تتولاها الشركات الوطنية حيث أعطى الأولوية لهذه الأموال على الأموال الأجنبية، أما الشرط الاقتصادي فيتمثل في ربط

[1] ناصر دادي عدون، مرجع سابق، ص 100.

انشاء الشركات الوطنية بنتيجة ثابتة ومحققة وهي أن تكون محصلة فعلا للفائدة* التي تتحقق جراء إنشائها بدل الربح المالي.[1]

وتم تعويض مجلس الإدارة بهيئات استشارية كلفت بمساعدة المدير العام في تسيير شؤون الشركة وسميت بلجنة التوجيه والرقابة، وتتألف من عدة أعضاء يمثلون بعض الوزرات واتحاد العمال الجزائريين وبعض الأشخاص نظرا لخبراتهم المهنية ويتم تعيينهم لمدة ثلاث سنوات، ولم يلتزم المشرع بقاعدة معينة فيما يتعلق بتحديد عدد أعضاء لجنة التوجيه والرقابة.[2]

ومن مهامها دراسة النظام الداخلي للمؤسسة وكذلك القانون الأساسي للعمال، وضع برنامج الاستثمارات السنوية أو لعدة سنوات، مهمة الزيادة أو التخفيض من رأس مال الشركة، النظر في القروض المتوسطة أو طويلة الاجل سواء كانت داخلية أو خارجية التي تبرمها الشركة.

يترأس كل شركة وطنية مسير عام يعين بموجب مرسوم صادر بناءا على اقتراح من الوزارة الوصية، حيث أنه يتمتع بجميع السلطات لضمان سير الشركة بتمثيلها والقيام بكل العمليات المتصلة بموضوع نشاطها، مع الاحتفاظ بمصادقة سلطة الوصاية، بهذا يمكن القول بأن الدولة هي وحدها الممثلة في لجان التوجيه والرقابة بواسطة أعضاء يمثلون مختلف السلطات المشار إليها سابقا، بالإضافة أن المدير يسيطر وحده على تسيير الشركة مما يقوي سلطة المدير ويجعله الفرد الذي يصنع سياسة الشركة وحده باعتباره الرجل الوحيد المسير للمؤسسة في هذه المرحلة.[3]

وعلى عكس التسيير الذاتي نلاحظ غياب تام للعمال وممثليهم على مستوى جهاز التسيير. وإذا ما أردنا تقييم هذه الفترة من ناحية حوكمة الشركات، نجد ان الدولة فرضت سلطتها كجهاز مركزي من خلال الصلاحيات الممنوحة للوزارة الوصية، أي أن مصدر القرارات هو هيئة خارج الشركة في حد ذاتها، ولعل تعيين وعزل المسير من قبل الوزارة الوصية قد يفرض رقابة أكثر بالنظر إلى صعوبة التواطؤ بينه وبين الوزارة، إلا أن كبر حجم هذه الشركات كان يفترض أجهزة تسيير أخرى وليس فقط لجان التوجيه والرقابة والمسيرين.

3. مرحلة التسيير الاشتراكي (71–80):

وهي مرحلة الانتقال إلى المؤسسة الاشتراكية، حيث يلعب فيها العامل دورا هاما في التسيير ويتابع الأعمال بمساهمته بآراء أو ملاحظات من خلال هيئات التسيير المختلفة وتجسد المشاركة العمالية في تسيير المؤسسة الوطنية العمومية وفقا لميثاق التسيير الاشتراكي للمؤسسات من خلال المجلس المنتخب، إن المشاركة العمالية في الجزائر هي نتيجة

* مفهوم الفائدة التي أشار إليها ميثاق الجزائر لا تعني الربح المالي المجرد وانما يعني بها تحقيق المصلحة العامة أي إيجاد سوق لتصريف السلع الصناعية، وتلبية حاجات الاستهلاك الوطني وتوفير أقصى حد من الوظائف التي تتحقق من جراء إنشائها.

[1] علي زغدود، **المؤسسات الاشتراكية ذات الطابع الاقتصادي في الجزائر**، المؤسسة الجزائرية للطباعة، المؤسسة الوطنية للكتاب، الطبعة الثانية، الجزائر، 1987، ص 40.

[2] نفس المرجع، ص 284.

[3] علي زغدود، المرجع السابق، ص 285.

مباشرة للتسيير الاشتراكي للشركات الذي ينظم وظيفتين رئيسيتين لمصلحة هؤلاء العاملين والتي تتمثل في المساهمة في اتخاذ القرار من جهة، والرقابة على سير الشركة من جهة أخرى.[1]

وعليه فإن الهيئات التسييرية في ظل التسيير الاشتراكي تتكون من مجلس العمال ومجلس المديرية، حيث يعتبر مجلس العمال الوحدة الأساسية في التنظيم الاشتراكي التي تمنحهم الحق في التسيير، ينتخب مجلس عمال المؤسسة لمدة ثلاثة أعوام من طرف مجالس عمال الوحدات التي تتألف منها المؤسسة وإذا كانت المؤسسة تتضمن وحدة لا غير فينتخب مجلسها من طرف جماعة عمال الوحدة والتي تتألف من مجموع عمال الوحدة الذين لهم ستة أشهر على الأقل من العمل الفعلي ويسمى آنذاك مجلس عمال الوحدة، ويتراوح عدد أعضاء مجلس عمال المؤسسة من سبعة إلى 25 عضوا حسب عدد العمال في الشركة.[2]

ويسهر على حسن تسيير المؤسسة وعلى زيادة الإنتاج وعلى التحسين المستمر للجودة، وعلى القضاء على التبذير ومراعاة النظام في العمل وتحقيق اهداف المخطط وتقديم الآراء حول التقرير السنوي ومراقبة تنفيذ المخطط وسير المحاسبة وتعديل هياكل الشركة، كما أنه يتمتع بسلطات تخول له مشاركة مجلس المديرية في بعض الاختصاصات خاصة في مجال التوظيف والتكوين ووضع النظام الداخلي و يستشار مجلس العمال في التعديلات الهامة المدخلة على هياكل الوحدة و غيرها، بالإضافة إلى النظر في بعض المسائل المحدودة والتي تدخل ضمن صلاحياته كتوزيع الحصة من الأرباح المخصصة للعمال.[3]

يمارس مجلس العمال مهامه واختصاصاته بواسطة لجان مختلفة تحدد حسب أهمية المؤسسة الاشتراكية على ان لا تتعدى خمس لجان تسمى باللجان الدائمة، وتتألف من أعضاء يعينهم مجلس العمال بالأولوية من بين أعضائه، إلا إذا كانت هذه اللجان مدعوة للحكم في مسائل تتعلق بالصحة والأمن والنظام، ففي هذه الحالة تكون اللجنة مؤلفة بنسبة النصف من ممثلي العمال وممثلين تعينهم المديرية نظرا لاختصاصاتهم.[4]

أما مجلس المديرية فيتكون من عدد من النواب المباشرين للمدير العام وممثلان عن مجلس العمال ينتخبان من قبله أما عن عدد أعضاء مجلس مديرية الشركة فقد حدد بتسعة أعضاء كحد أدنى وأحد عشر عضو كحد أقصى، يتم تعيينهم عن طريق قرار وزاري صادر عن السلطة الوصية، وتشمل اختصاصات المديرية المجالات التالية:

سير المؤسسة- مخطط وبرنامج نشاط المؤسسة، تنظيم المؤسسة القانون الأساسي للعمال وجدول الأجور، المساعدات المصرفية والمالية، توسيع وحدات المؤسسة.[5]

كما يمكن عزل أعضاء مجلس المديرية في حالة خطأ جسيم يرتكبونه عند ممارسة اختصاصاتهم أو في حالة الحصول على نتائج ناقصة منسوبة إلى تسييرهم السيئ في حين يعين المسير العام بموجب مرسوم رئاسي بناء على اقتراح

---

[1] عبد الرحمان بن عنتر، **مراحل تطور المؤسسة الاقتصادية الجزائرية وآفاقها المستقبلية**، مجلة العلوم الإنسانية، محمد خيضر بسكرة، ص 04.

[2] (المواد من 21الى24)، الامر 71-74 المؤرخ في 16 نوفمبر 1971، المتعمق بالتسيير الاشتراكي للشركات، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 101، لسنة 1971.

[3] (المواد من 28 إلى 39)، الأمر 71-74، نفس المرجع.

[4] (المادة 49-المادة 50)، نفس المرجع.

[5] علي زغدود، مرجع سابق، ص 302.

السلطة الوصية، وتتمثل اختصاصاته في الاطلاع على سير الشركة وعلاقتها مع الشركات الأخرى، كما أنه يوجه سياسة الإنتاج من خلال السهر على تنفيذ مخطط الشركة ومتابعة نشاطها الاقتصادي، يضاف إلى ذلك صلاحياته في مجال تنظيم الشركة من خلال المساهمة في إعداد القانون الأساسي، سياسات الأجور وغيرهما.[1]

ولقد عرفت هذه المرحلة عوائق عديدة سواء على مستوى المحيط الداخلي للشركة أو المحيط الخارجي أهمها:

تعدد مراكز اتخاذ القرار: إن الأسباب التي أدت إلى الثنائية في التسيير وتعددية مراكز القرار والقيادة ترجع أساسا إلى مايلي:[2]

- جهل العامل لأسس وميادين التسيير وقلة ثقافته ونقص تكوينه التقني والسياسي؛
- بروز نوع من العلاقة التنافرية بين المسيرين وممثلي العمال؛
- تأثر المسؤولين المسيرين بنماذج التسيير المستوردة وسعيهم لتطبيقها دون الأخذ بعين الاعتبار حقائق وخصوصيات الاقتصاد الوطني وطبيعة المحيط السائد؛
- كبر حجم الشركات الوطنية وصعوبة تسييرها وارتفاع عدد المستخدمين، فكانت هذه الشركات تتصرف كإدارة للفرع كله محتكرة إنتاج الفرع وتجارته الخارجية والتوزيع الداخلي وتحديد سياسة تنمية الفرع؛
- المركزية المفرطة للعلاقات كبلت المؤسسة العمومية وأعاقتها عن أي مبادرة للنهوض بهذا النشاط أو تطويره، فتدخل الجهة الوصية في كل كبيرة وصغيرة داخل الشركة أدى بالمشرفين الإداريين إلى اعتماد سياسة المراوغة واخفاء الحقائق عند إعداد تقارير الأداء الموجهة إليها.

4.مرحلة الإصلاحات للشركات الوطنية :

قامت الجزائر مع مطلع الثمانينات بعدة إصلاحات اقتصادية في صميم اقتصادها وسياستها التنموية، حيث برز التوجه نحو تحسين مسيرة الجهاز الإنتاجي وإدخال عوامل الفعالية والمردودية واختيار المركزية في اتخاذ القرارات وقد تجسدت هذه الاهتمامات في مجموعة من الإجراءات التنظيمية والتي تعرف بالإصلاحات الاقتصادية والتي تمثلت في إصلاح أدوات التأطير الاقتصادي، إعادة هيكلة الشركات العمومية، ثم تلتها استقلالية الشركات.

1.4. إعادة هيكلة الشركات الوطنية:

بمقتضى المرسوم رقم 80-242 المؤرخ 1980/10/04 حددت اللجنة المختصة التي تم انشائها على مستوى المجلس المركزي لحزب جبهة التحرير الوطني واللجنة الوطنية لإعادة هيكلة المؤسسات ويرأسها وزير التخطيط المحاور الأساسية التي تدور حولها إعادة هيكلة الشركات العمومية وتتضمن إعادة الهيكلة ثلاث مراحل أساسية

- إعادة الهيكلة العضوية وهدفها التنظيم العقلاني للمؤسسة الاقتصادية؛
- إعادة الهيكلة المالية وهدفها تزويد المؤسسات الجديدة بوسائل مالية تضمن لها التوازن المالي الذي طالما افتقرت إليه؛

[1] (المواد من 61 إلى64)، الامر 71-74، مرجع سابق.

[2] عبد الرحمان بن عنتر، مرجع سابق، ص 04.

- توزيع تراث الشركات التي تمت إعادة هيكلتها ما بين المؤسسات الجديدة.

2.4. إعادة الهيكلة العضوية:

الهيكلة العضوية للشركات الوطنية الكبرى تتمثل في تجزئتها إلى مؤسسات عمومية صغيرة الحجم، حيث تضاعف عددها عدة مرات وحولت أسماؤها إلى مؤسسات عمومية وذلك لإيجاد نوع من التخصص للمؤسسة وتحديد مجالها الجغرافي والفصل بين المهام داخل كل منها.[1]

ومن مبادئ إعادة الهيكلة العضوية مبدأ تحسين ودعم التسيير الذي يتحقق من خلال:

- الاستقلالية في التسيير مع تحميل مسؤولية عملية الإنتاج للمديريات والجماعات المحلية؛
- تحويل المديريات العامة من العاصمة لإعادة تركيزها في مناطق جغرافية قريبة لوحدات الإنتاج وهذا لتدعيم اللامركزية؛
- التقليل من موظفي المديريات وتحديدهم من أجل التنسيق الميداني للوحدات.

3.4. إعادة الهيكلة المالية:

في إطار العمل على تحسين الوضعية المزرية التي آلت إليها المؤسسات العمومية حيث عرفت عجزا ماليا كبيرا على مستوى المؤسسة والمتمثلة في تراكم الخسائر وتضخم حجم القروض مع عدم القدرة على تسديدها، دفعت بالدولة إلى إعادة هيكلة مالية للمؤسسة، حيث تولت الخزينة العمومية تسديد الديون التي كانت تربط هذه المؤسسات فيما بينها.[2]

إعادة الهيكلة العضوية والمالية كانت تهدف من حيث المبدأ إلى تطوير الاقتصاد الوطني من خلال تحسين القطاع الإنتاجي عن طريق الرفع من معدلات المردودية والإنتاجية. من خلال كل الإجراءات المتخذة وتوفير الموارد البشرية والمالية، إلا أن الأهداف المرجوة لم تحقق والمشاكل التنظيمية الأخرى المتعلقة بدورة الاستغلال لم تحل.

نتيجة لطبيعة القرارات التي كانت تسلط على المؤسسات وعدم التحكم في تقنيات التسيير والتنظيم على مستوى وظائف المؤسسة، زد على ذلك سياسة التمويل التي اعتمدتها الدولة لتمويل المؤسسات العمومية في هذه الفترة التي تزامنت مع الانخفاض الكبير لأسعار النفط كان المعوق الرئيسي مما نتج عنها مديونية كبيرة على الدولة.[3]

لهذا تم التفكير في إصلاح اقتصادي آخر يتماشى مع التغيرات العالمية الجديدة والخروج من الأزمة التي يتخبط فيها الاقتصاد الجزائري بصفة عامة والمحور الاقتصادي ألا وهي المؤسسات العمومية الاقتصادية، وكان ذلك بصدور القانون 01/88 المؤرخ في 12 جانفي 1988 والمتعلق باستقلالية المؤسسات العمومية والاقتصادية.

[1] ناصر دادي عدون، مرجع سابق، ص 100.

[2] ناصر دادي عدون، نفس المرجع، ص 101.

[3] ريمة شيبوب، مرجع سابق، ص 90.

5.مرحلة استقلالية المؤسسات العمومية الاقتصادية:

لم تسمح عملية إعادة الهيكلة السابقة للمؤسسات بالقضاء على الصعوبات المتراكمة، حيث أكد الميثاق الوطني لسنة 1986 على ضرورة منح المزيد من الاستقلالية للشركة الاقتصادية قصد تحسين فعاليتها سواء على مستوى نموها الخاص أو على مستوى مساهمتها في التنمية الاقتصادية والاجتماعية الشاملة.[1]

وصدرت قوانين بشأن التسيير الذاتي للمؤسسات العمومية في جانفي 1988 فالشركات المملوكة للدولة سابقا في ظل المؤسسات العمومية الاشتراكية تم تحويلها إلى مؤسسات اقتصادية عمومية «Entreprise Publique Economique»، تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي من ناحية البحث والتسيير، وتخضع في تسييرها لمبادئ التجارية طبقا لقانون التجارة الخاص، وتتميز بصلاحيات قانونية في حدود قوانينها الأساسية، يعبر عن ارادتها ممثل قانوني يدافع عن مصالحها.

1.5. أسس ومبادئ المؤسسة العمومية الاقتصادية:

يمكن تلخيص أهم المبادئ التي جاء بها قانون استقلالية المؤسسات في النقاط التالية:[2]

- إنشاء المؤسسة العمومية يتخذ شكلين هما، شركات المساهمة أو شركات محدودة المسؤولية تملك فيها الدولة أو الجماعات المحلية جميع الحصص أو الأسهم، وهذه الاشكال كما هو معلوم ينظمها القانون التجاري؛
- الدولة والجماعات المحلية تملك رأسمال المؤسسة لكن تسييره يتم بواسطة صناديق المساهمة التي تعتبر وسيطا بين الدولة والمؤسسة؛
- لا يمكن لصناديق المساهمة أن تفرض مراقبة كلية على المؤسسات التي تملك جزء من رأسمالها (40% كنسبة قصوى للمساهمة)، ويتمثل دورها في التطهير المالي وإعادة الهيكلة المالية للمؤسسات.

2.5. نمط تنظيم المؤسسات العمومية الاقتصادية:

أصبحت المؤسسات العمومية على الأقل رسميا مؤسسات منفصلة عن الدولة، مع الاستقلال المالي لها، وعلى اعتبار أن تسيير الشركات العمومية الاقتصادية اقترب من تسيير الشركات الخاصة، فإن الجهاز التنظيمي للمؤسسات العمومية الاقتصادية يتكون من:

– مجلس الإدارة: يتولى إدارة المؤسسات العمومية الاقتصادية المنظمة في شكل شركات مساهمة مجلس إدارة يتكون من سبعة أعضاء كحد أدنى واثني عشر عضو كحد أقصى (المادة 26 القانون 01/88)، إثنين من أعضائه ممثلين

[1] عبد الرحمان بن عنتر، مرجع سابق، ص 06.
[2] ناصر دادي عدون، مرجع سابق، ص 102.

عن العمال والباقي من الجمعية العامة ومن اختصاصاته ممارسة كل السلطات العادية بالتصرف حسب موضوع الشركة ثم متابعة ومقارنة النتائج، وتحديد استراتيجية العمل ضمن محيطه مع مراعاة السلطات المسندة له صراحة في قانون الجمعية العامة كما أنه له مسؤولية في اطار السياسة الصناعية، التجارية، المالية، كما يقوم بإعداد الاستراتيجية المتوسطة المدى للشركة.

– **جهاز التسيير**: وهو يشمل اما المدير العام أو الرئيس المدير العام وهناك إمكانية أن يكون رئيس مجلس الإدارة، ومن مهام المدير العام ابرام وتقديم العقود والاهتمام بكل الشؤون المالية والمصرفية والإدارية بحيث لا تتعارض مع مجلس الإدارة.

– **الجمعية العامة للمساهمين**: وتتكون من جميع مساهمي المؤسسة العمومية الاقتصادية المتمثلة في الدولة وتقوم الجمعية العامة للمساهمين بوظائف متعددة بالشؤون الإدارية والمالية منها تعيين الأجهزة الإدارية، مناقشة الميزانية، حسابات الجرد، تعديل راس مال الشركة الاقتصادية العمومية كذلك تصادق على المخطط متوسط المدى للمؤسسة (المادة 25) وتجدر الإشارة هنا أن صلاحيات الجمعية العامة في هذه الحالة تمارس من قبل أجهزة خاصة المتمثلة في صناديق المساهمة و التي تم تأسيسها بموجب المرسوم رقم 119/88 المؤرخ في 21 جوان 1988 وقد عرفها أنها عبارة عن هياكل وسيطة بين الدولة والمؤسسات الاقتصادية لتحل محل الشركة في تسيير القيم المنقولة وهذا لحساب المالك الأصلي وهي الدولة، حيث يتولى أعضاء الجهاز حق المساهم وباسم الدولة ولحسابها حسب القواعد التي ينص عليها القانون التجاري. فهي مسؤولة عن ممارسة حق الملكية من خلال تفويض الدولة، وهذا يتضمن كذلك مهمة المراقبة، ويتضمن دورها كذلك بعلاقة الوكالة بين الدولة وهذه الصناديق من جهة، وبين الصناديق وغيرها من الشركات من جهة أخرى. لا يجوز أن تقل حصة الأسهم التي يحوزها كل صندوق مساهمة في مؤسسة عمومية اقتصادية في شكل شركة ذات أسهم عن 10 % ولا تفوق 40 % من عدد الأسهم التي تصدرها المؤسسة الاقتصادية العمومية.[1]

يتألف مجلس إدارة الصندوق من خمسة مدراء إضافة إلى أن الدولة يمكن أن تعين اثنين آخرين للوصول إلى سبعة أعضاء في المجموع، يعينون من قبل الحكومة لعهدة خمس سنوات، هؤلاء الإداريين دائمين ويحصلون على راتب مقابل ذلك، وتخضع هذه الصناديق إلى أحكام القانون التجاري.

يظهر جليا في هذه المرحلة بداية بروز مفهوم حوكمة الشركات نتيجة الفصل بين الملكية والتسيير، وظهور هياكل وسيطة بين الدولة المالك الأصلي لرؤوس الأموال والشركات الاقتصادية والمتمثلة في صناديق المساهمة.

وما يميز هذه الفترة عموما تراجع دور القطاع الخاص فكان يحتل مرتبة ثانوية مما جعل القطاع الخاص يعاني تهميشا مقارنة بالقطاع العام رغم صدور الأمر 66-284 بتاريخ 15 سبتمبر 1966 المتضمن قانون الاستثمارات والذي هدف لتحديد الاطار العام الذي ينظم بموجبه تدخل رأس المال الخاص في مختلف فروع النشاط الاقتصادي، إلا أنه

[1] المادة 9، المرسوم رقم 119/88 المؤرخ 1988/06/21، المتعلق بصناديق المساهمة والأعوان الائتمانيين التابعين للدولة، الجريدة الرسمية، العدد 25، جوان 1988.

سجل زيادة طفيفة فقط في نشاطه وهذا بالنظر لاحتكار الدولة للقطاعات الحيوية من جهة، ومناداتها بالاشتراكية التي تنظر للقطاع الخاص كمستغل من جهة أخرى.

ثانيا: الفترة (1990–2005) والتحول إلى اقتصاد السوق

كما كان في الفترة الأولى (1962-1989) سندا إيديولوجيا فالفترة الثانية لها سند يمكن وصفه بالسند الإيديولوجي: يتمثل في "الليبرالية" التي تعد من الناحية النظرية أساس بناء اقتصاد السوق والذي يكمن في المطالبة بإحداث قطيعة شاملة مع المنظومة الاقتصادية التي عرفتها الفترة الأولى وذلك بوضع الإطار المؤسساتي المنظم والموجه للاقتصاد الوطني في محاولة لتحريره من التوجيه المركزي الذي كان خاضعا له بصفة رسمية، طيلة ثلاثة عقود من الزمن.[1]

إن أول عنصر ينبغي توضيحه ضمن التوجه الجديد هو ذلك المتعلق برفع اللبس عن دور الدولة في توجيه الحياة الاقتصادية. فالأفكار الجديدة توصي بأن ينحصر دور الدولة في مواصلة أداء ثلاث وظائف أساسية في الحياة الاقتصادية الوطنية:

- الوظيفة الإدارية للتنظيم والتأطير والتحكيم؛
- وظيفة توزيع الدخل؛
- وظيفة تنظيم الحوار والتشاور الاقتصادي والاجتماعي.

اما العنصر الثاني فيكمن في إعادة هيكلة المؤسسات المالية والنقدية بكيفية تضمن النجاعة الاقتصادية التي يتطلبها اقتصاد السوق، إن أهم ما ميز المظهر الاقتصادي في بداية هذه الفترة هو تفاقم أزمة الدين حيث ارتفعت من 25.3% مليار دولار سنة1989 إلى 27.1% مليار دولار سنة 1994.حيث وجدت الجزائر نفسها أمام توقف كلي عن تسديد الديون، الأمر الذي أدى إلى إعادة جدولة ديونها وقد أرفقت هذه الأخيرة بوضع برنامج للتصحيح الهيكلي وفي هذا الصدد اتخذت عدة قرارات أهمها: حل وإعادة تنظيم وحتى التطهير المالي للمؤسسات العمومية ثم خوصصة بعضها، إنشاء بورصة القيم المنقولة لتدعيم خوصصة المؤسسات العمومية.

– خوصصة المؤسسات العمومية الاقتصادية:

الخوصصة في مفهومها البسيط تعني تحويل الملكية العامة إلى ملكية خاصة باستبعاد رأس المال العام، وهي عكس التأميم الذي يعني مصادرة الملكيات الخاصة لصالح الدولة.[2]

وهو مصطلح ظهر عام 1979 في إنجلترا، فقد سمح قانون المالية التكميلي لسنة 1994 لأول مرة التنازل عن المؤسسات العمومية ومساهمة الخواص في رأسمالها في حدود 49% في حين سمح قانون الخوصصة لسنة 1995 للقطاع الخاص بالمساهمة غير محدودة في رأسمال معظم المؤسسات العمومية الاقتصادية، فحسب الأمر 95-22 المؤرخ في 26 أوت 1995 المتعلق بخوصصة الشركات العمومية الاقتصادية فإن المشرع الجزائري أورد للخوصصة معنيين هما:

[1] سعدون بوكبوس، مرجع سابق، ص 215.

[2] شيماء مبارك، **استراتيجية الخوصصة في المؤسسة الجزائرية**، مجلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، العدد 26، سبتمبر 2016، ص 432.

المعنى الأول: الخوصصة هي معاملة تجارية تؤدي إلى تحويل ملكية كل الأصول المادية أو المعنوية في مؤسسة عمومية سواء جزء أو كل رأسمالها لصالح أشخاص طبيعيين أو معنويين خاضعين للقانون الخاص.

المعنى الثاني: الخوصصة هي كل معاملة تؤدي إلى تحويل تسيير مؤسسة عمومية إلى أشخاص طبيعيين أو معنويين خاضعين للقانون الخاص.[1]

وما يمكن ملاحظته على هذا التعريف أنه قد شمل خوصصة التسيير وذلك بإدخال طرق وتقنيات تسيير في الشركة كما يلي:

تأجير الشركة العمومية لشركة أو متعامل خاص؛ عقود التسيير حيث يتحمل المسير الخاص كامل المسؤولية في تسيير إدارة شركة عمومية مقابل تعويض ما.

وخوصصة الملكية وذلك بتحويل كلي أو جزئي لرأسمال المؤسسة العمومية الاقتصادية للقطاع الخاص من خلال: المساهمة العمالية (5% من الأسهم مجانية)؛ رفع رأسمال المؤسسة؛ طرح الأسهم للبيع (بعد التهيئة والتعديل الضروري للمؤسسة)؛ بيع أصول المؤسسة العمومية (في حالة التوقف عن التسديد)؛ تنازل مباشر للأسهم باختيار المشتري الذي يتوفر على أهم رؤوس أموال أو تكنولوجيا مثلا: خوصصة مركب الحديد والصلب بالحجار مع الشركة الهندية إسبات «ISPAT» خوصصة جزئية لصيدال والأوراسي.[2]

أما عن مجالات الخوصصة فقد نص هذا القانون في مادته رقم 2 على انها تهم مجموعة من الشركات التابعة للقطاعات التنافسية، أماالأمر04/01، فقد عرف الخوصصة في مادته رقم 13 على أنها "كل صفقة تتجسد في نقل الملكية إلى اشخاص طبيعيين أو معنويين خاضعين للقانون الخاص من غير المؤسسات العمومية" وعليه فإن هذا التعريف الوارد في التشريع الجديد الذي ألغى الأمر 95/22 لا يتضمن أية إشارة لخوصصة التسيير بصيغ تعاقدية محددة التي نص عليها التشريع الملغى وانما اقتصر على نقل الملكية إلى اشخاص تابعين للقانون الخاص وقد بين طبيعة هذه الملكية.

اما عن مجالات الخوصصة فإن الأمر 01-04 وفي مادته 15 اعتبر أن المؤسسات المعنية بالخوصصة هي المؤسسات العمومية الاقتصادية التابعة لمجموع قطاعات النشاط الاقتصادي، ولقد تم وضع أول برنامج للخوصصة سنة1996 بالتعاون مع البنك الدولي.

أساليب وميكانيزمات التنفيذ: إن عملية تنفيذ الخوصصة تكون من خلال هيئات معينة تمثلت في:

الشركات القابضة: تم إلغاء دور صناديق المساهمة (les fonds de participation) بموجب الأمر 95-25 الصادر في 25 سبتمبر 1995 المتعلق بتسيير رؤوس الأموال التجارية التابعة للدولة لتحل محلها الشركات القابضة « les holding »، والذي أعتبر الشركة القابضة كأسلوب لإدارة شركات القطاع العام وذلك تماشيا مع مبدأ الفصل بين الملكية والإدارة حيث يقتصر دور الدولة بصفتها المالك لرأس المال على محاسبة النتائج وأما الإدارة فتتولاها الشركة

[1] المادة الأولى من الأمر رقم 95-22، المؤرخ في 26 اوت1995، المتعلق بخوصصة المؤسسات العمومية، الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد 48، لسنة 1995.

[2] ناصر دادي عدون، مرجع سابق، ص 104.

القابضة، بذلك تتوسط هذه الأخيرة بين الدولة كمالك لرأس المال والشركات التابعة، حيث تم تجميع المؤسسات العمومية الاقتصادية في 11 شركة قابضة قطاعية و5 شركات قابضة جهوية سنة 1997 تجمع المؤسسات المحلية.[1]

حيث تتولى الشركات القابضة تسيير رؤوس الأموال التجارية التابعة للدولة وتشجيع تنمية المجموعات الصناعية والتجارية والمالية التي تراقبها، وتأخذ هذه الشركات شكل شركات مساهمة تحوز فيها الدولة رأسمالها كاملا أو تشترك فيه مع أشخاص معنويين أخرين تابعين للقانون العام، يمكن للشركة القابضة العمومية أن تصدر جميع القيم المنقولة أو تشتريها أو تتنازل عنها وفق التشريع التجاري(المادة 05، المادة 07)، يتولى مهام الجمعية العامة للشركات القابضة العمومية ممثلون يفوضهم المجلس الوطني لمساهمات الدولة قانونا ويمارسون مهامهم ضمن الشروط وحسب الكيفيات التي ينص عليها القانون التجاري (المادة 21)، يسير الشركة القابضة العمومية مجلس إدارة يوضع تحت رقابة مجلس المراقبة. تعين الجمعية العامة مجلس الإدارة وأعضاء مجلس المراقبة لمدة 6 سنوات قابلة للتجديد، ويتم اختيار أعضائهم من ضمن المهنيين الذين تتوفر فيهم صفات الكفاءة والتجربة، يخول مجلس المديرين الصلاحيات الأوسع كي يتصرف في كل الظروف باسم الشركة القابضة العمومية التي يمثلها إزاء الغير.[2]

يمارس مجلس المراقبة الرقابة المستمرة بالعمليات التي يراها ملائمة على تسيير الشركة القابضة، كما يمكنه الاطلاع على الوثائق التي يعتبرها ضرورية للقيام بمهامه (المواد 14، 15).

وتتلخص التغييرات في تنظيم وإدارة المؤسسات العمومية الاقتصادية على النحو التالي:

من الناحية القانونية: يجب أن يكون هناك فصل بين الملكية والإدارة والرقابة على النحو التالي: تناط ملكية رأس المال للمجلس الوطني لمساهمات الدولة، وإدارة الأصول العامة هي مسؤولية المجلس الإداري للشركة القابضة؛ ويتم ضمان الرقابة من طرف مجلس المراقبة (الإشراف) ومحافظي الحسابات، حيث يأخذ رأس مال الشركة القابضة طابعا غير قابل للتصرف أو التنازل.

على المستوى الاقتصادي: تتولى الشركات القابضة مهمة الإدارة المالية لمحفظة الأصول المالية والرقابة الاقتصادية لمحفظة الشركات؛

أما من حيث الإدارة: تم إنشاء إدارة جماعية وتسيير مشترك لأنشطة القطاع العام، وقد دعت عملية المراجعة وإعادة تنظيم الاقتصاد الوطني في النهاية إلى شكل جديد من هيكلة المؤسسات العمومية وهي شركات تسيير مساهمات الدولة'SGP' (Les Sociétés de Gestion des participation)

شركات تسيير مساهمات الدولة: تم حل الشركات القابضة في 2001/09/21، وحلت محلها شركات تسيير مساهمات الدولة وهي شركات مساهمة يحكمها المرسوم رقم 01-283 المؤرخ 2001/09/24، حيث تسهر على مراقبة وتوجيه الشركات العمومية الاقتصادية، فهي تمثل الجمعية العامة لها والتي تمارس مهامها طبقا لنصوص القانون

[1] زياني سفيان، **أثر العجز المالي على المؤسسة الاقتصادية الجزائرية**، رسالة ماجستير، جامعة تلمسان، 2014/2013، ص 31.

[2] المواد 11 و13، الأمر 95-25، المؤرخ في 1995/09/27، المتعلق بتسيير رؤوس الأموال التجارية التابعة للدولة، الجريدة الرسمية، العدد 55، سبتمبر 1995.

التجاري فيما يخص شركات رؤوس الأموال وذلك وفق الأمر 01-04 الصادر في 22 أوت 2001 المتعلق بتنظيم المؤسسات العمومية الاقتصادية وتسييرها وخوصصتها.

طبقا لهذا التغيير تزود المؤسسة العمومية الاقتصادية بجهازين هما الجمعية العامة، ومجلس الإدارة الذي يتكون من 3 أعضاء من بينهم الرئيس، تخول لمجلس الإدارة أوسع السلطات للقيام بإدارة المؤسسة العمومية الاقتصادية وتسييرها والإشراف عليها.

يقرر مجلس مساهمات الدولة تشكيل مجلس الإدارة حسب مهام المؤسسة العمومية الاقتصادية وطبيعتها وحجمها، وتقوم الجمعية العامة بالفصل في كل المسائل المتعلقة بحياة المؤسسة، باستثناء التسيير العادي وخاصة مايلي:[1]

- الزيادة في رأس المال الاجتماعي وتخفيضه؛
- تقييم الأصول والسندات؛
- التنازل عن سندات أو عن عناصر الأصول.

وكتقييم لحوكمة الشركات في هذه المرحلة فيمكن ملاحظة مايلي:

– ان فصل الملكية عن التسيير في هذه الفترة أصبح أكثر وضوحا من ذي قبل نتيجة للعلاقة غير المباشرة بين المالك المتمثل في الدولة والتسيير وتم تحديد وبوضوح صلاحيات ومهام كل من الجمعية العامة ومجلس الإدارة و جهاز التسيير

– نظرا للدور الكبير الذي يلعبه مجلس الإدارة في التطبيق السليم لحوكمة الشركات كما تم توضيحه سابقا فقد تم محاولة تجسيد ذلك خلال هذه الفترة حيث تحول من مجرد أداة للتخطيط في فترة التسيير الاشتراكي، إلى أداة لتسيير الشركة ومراقبة أدائها بما يضمن تحقيق أهدافها.

المطلب الثاني: الجهود المبذولة لتبني حوكمة الشركات في الجزائر

الجزائر كغيرها من الدول ليست بمعزل عن التحول الاقتصادي العالمي وجدت نفسها أمام تحديات البيئة الداخلية وضعف مؤسساتها والبيئة الخارجية التي فرضت عليها التكيف مع المستجدات الحديثة، وعقب اطلاق مدونة المنشآت الصغيرة والمتوسطة في المغرب جانفي 2008 وكذلك الارشادات الخاصة بأفضل ممارسات حوكمة المؤسسات في تونس جويلية 2000 أصبح موضوع حوكمة الشركات من المواضيع التي تستقطب اهتمام الجزائر، خاصة وأن الجزائر في التحول من الاقتصاد المركزي الموجه إلى اقتصاد السوق دون إيجاد هيكل تشريعي يضمن حوكمة رشيدة للشركات العامة والخاصة أثر على الشفافية، وهذا ما أثبته المستوى السيئ الذي احتلته الجزائر(المرتبة 99) في تقرير منظمة الشفافية الدولية الذي صدر في 26 سبتمبر 2007، إذ كشف التقرير أن ظاهرتي الفساد والرشوة وصلتا إلى مستويات قياسية وعدم اتخاذ الجزائر أي خطوة لكبح لجام هذه الظواهر، ومن هذا المنطلق وفي سبيل الارتقاء بمستوى

[1] المادة 5، المرسوم التنفيذي رقم 01-283 المؤرخ في 24 سبتمبر 2001 المتضمن الشكل الخاص بأجهزة إدارة المؤسسات العمومية الاقتصادية وتسييرها، الجريدة الرسمية، العدد 55، سبتمبر 2001.

الجزائر التي تحتل مراتب متأخرة ضمن مؤشرات الفساد والعمل على استقطاب الاستثمارات الأجنبية المباشرة بذلت الحكومة الجزائرية جهود كبيرة لإرساء إطار مؤسساتي لحوكمة الشركات وهذا ما سنتعرض له في هذا المطلب.

أولا: سياق الإصلاحات والاستجابة لدواعي الحوكمة

إن من بين الأهداف الأساسية للحوكمة هي السير في سبيل إصلاح الاقتصاد وتدوير عجلته بشكل سليم لتحقيق التنمية، وهذا لا يأتي إلا بصياغة قرارات إيجاد أنظمة توافق سير الأعمال الناجحة للشركات وتدعيم مسيرتها ووضع الخطط الكفيلة بتحسين أدائها، وأهم هذه الإصلاحات:

1.إصلاح الاطار المحاسبي:

يمثل الإفصاح الجيد والشفافية في عرض المعلومات المالية وغير المالية أحد المبادئ والأركان الرئيسية التي تقوم عليها حوكمة الشركات، وهذا ما أدى إلى اصدار نظام محاسبي جديد يتوافق والمعايير المحاسبية الدولية والإبلاغ المالي (IAS/IFRS) وذلك بموجب القانون رقم 07-11 المؤرخ في 15ذي القعدة سنة 1428هـ الموافق ل25 نوفمبر سنة 2007 المتضمن النظام المحاسبي المالي والصادر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية بالعدد 74.وطبق ابتداء من 2010/01/01 على مختلف الشركات سعيا لمعالجة النقائص التي كانت في المخطط المحاسبي لـ 1975 .

وتسعى الجزائر من خلال تبني هذا النظام إلى تطوير نظام الحوكمة المحاسبية، من نظام كان يعتمد على أساليب تقليدية مبنية على أسس وطنية تتوافق والنظام الموجه إلى أسس ومعايير دولية تمكن من تحقيق الشفافية والمصداقية للمعلومات المالية والمحاسبية المقدمة من طرف الشركات الجزائرية والموجهة خاصة للأطراف الخارجية وأهمها الأسواق المالية التي تعتبر المعلومات المحاسبية الصادقة والشفافة من بين المدخلات الأساسية وعلى مدى صحتها وسلامتها تتوقف مصداقية السوق المالية أمام المستثمرين سواء المحلين أو الأجانب.

2. إصلاح القطاع المصرفي:

يعتبر وجود قطاع مصرفي جيد التنظيم وسليم من أهم متطلبات حوكمة الشركات كما أشرنا سابقا، وعليه فإن المشرع البنكي الجزائري ومحاولة منه لتطبيق بعض ما جاء في اتفاقية بازل بشأن الإفصاح والشفافية فقد أصدر العديد من التعليمات التي تلزم البنوك والمؤسسات المالية بالقيام بالإفصاح عن مختلف البيانات ذات العلاقة بنشاطها.

فقد ألزمت اللجنة المصرفية بالجزائر البنوك والمؤسسات المالية العاملة في الجزائر على القيام بالإعلان كل ثلاث أشهر عن معدل الملاءة الخاص بها، ويمكن للجنة المصرفية أن تطلب من أي بنك أو مؤسسة مالية الإعلان عن معدل الملاءة في تواريخ أخرى غير محددة في إطار عملها الرقابي والإشرافي، كما يجب على البنوك والمؤسسات المالية الإعلان عن معدلات تغطية نسبة تقسيم المخاطر في 30 جوان و 31 ديسمبر من كل سنة بنسختين يرسلان لبنك الجزائر في أجل أقصاه 45 يوم لكل الفترتين، كما يجب على البنوك والمؤسسات المالية العاملة في الجزائر أن ترسل للجنة المصرفية ومندوبي الحسابات تقريرين احدهما حول الشروط التي تتم في إطارها المراقبة الداخلية، وآخر خاص

بتقدير ومراقبة المخاطر التي تتعرض لها، وبذلك فقد حرص المشرع الجزائري من خلال ما سبق على أن تمس عمليات الإفصاح والشفافية الخاصة بنشاط البنوك والمؤسسات المالية نقطتين أساسيتين:[1]

- ✓ العناصر المهمة في النشاط البنكي كالمخاطر، الوضعية المالية، رأس المال، الأموال الخاصة، المراقبة الداخلية.. الخ
- ✓ القيام بعملية الإفصاح بشكل منظم ومستمر من طرف جميع البنوك والمؤسسات المالية الممارسة لنشاطها في الجزائر.

هذا بالإضافة إلى صدور النظام رقم 11-08 المؤرخ في 28 نوفمبر 2011، الخاص بالرقابة الداخلية للبنوك والمؤسسات المالية والذي صدر خلفا للتنظيم رقم 02-03 الصادر بتاريخ 14 نوفمبر 2002، يحتوي هذا التنظيم على 75 مادة منها 13 مادة خاصة بقواعد الحوكمة وهو يهتم بشكل أساسي بتعريف مضمون الرقابة الداخلية التي ينبغي على البنوك والمؤسسات المالية إقامتها.[2]

3.تشجيع عمليات الخوصصة:

وذلك بوضع إجراءات خوصصة تتسم بالعدالة والشفافية والسماح بقدر أكبر من الحرية وإتاحة للقطاع الخاص وتحفيزه على النمو حيث ارتفع عدد الشركات التي تمت خوصصتها من 58 شركة سنة 2003 إلى 110 سنة 2007.

4.الإصلاح الضريبي:

سعت الجزائر إلى تطبيق جملة من الإصلاحات من أجل تبسيط النظام الضريبي ليتسم بالشفافية والدقة و تحقيق الحوكمة الجبائية والتي تتركز مبادئها على : أكثر شفافية، أكثر مساءلة، إصلاح الإدارة الجبائية، إصلاح الهيكل الجبائي، كما قدمت منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية سبعة اقتراحات لتحقيق حوكمة جبائية جيدة، وهذه الاقتراحات ما يلي: (مكافحة التهرب الجبائي، وقف تدفقات رؤوس الأموال غير المشروعة، مكافحة إساءة استعمال أسعار التحويل، الإدارة الفعالة للنظام الجبائي، مكافحة الفساد الجبائي، الحد من الإنفاق الجبائي).[3]

5.محاولة لتنشيط السوق المالي:

بتشجيع دخول الشركات إليه وهذا بإرساء الثقافة المالية لدى مسيري الشركات وبيان أهمية السوق المالي. الا أن المحاولات تبقى متواضعة جدا وهذا ما يدل عليه العدد الضئيل للشركات المدرجة بالرغم من أنه تم انشاء شركة القيم المنقولة بموجب المرسوم التنفيذي رقم 169 الصادر في 21 ماي 1991 المنظم للعمليات على القيم المنقولة.

---

[1] ميرة عثماني، **أهمية تطبيق الحوكمة في البنوك وأثرها على بيئة الأعمال**، رسالة ماجستير، جامعة المسيلة، 2012، ص 143، 144.

[2] خالد بن علية، **دور الرقابة الداخلية في دعم وتفعيل الحوكمة في المؤسسة المصرفية الجزائرية**، أطروحة دكتوراه، جامعة عمار ثليجي، الأغواط، 2017، ص 152.

[3] للاطلاع أكثر أنظر – مولود مليكاوي، **واقع الحوكمة الجبائية لسياسة الإنفاق الجبائي في الجزائر**، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 08، جامعة برج بوعريريج، 2015، ص 148.

ثانيـــا: بوادر حوكمة الشركات في الجزائر

– إصدار ميثاق الحكم الراشد للشركات في الجزائر: كان مجتمع الأعمال هو الذي أخذ المبادرة لوضع مدونة الحوكمة، وهذا بتضافر جهود ثلاث مؤسسات هي (مؤسسة الفكر والعمل حول المشاريع الخاصة ومعهد رؤساء المؤسسات والاتحاد الجزائري لمنتجي المشروبات) تم وضع وتطوير المدونة بدعم من هيئة التمويل الدولية IFC والمنتدى العالمي لحوكمة الشركات GCGF ويقوم مركز المشروعات الدولية بدعم التنفيذ.

في شهر جويلية من سنة 2007 انعقد أول ملتقى دولي حول "الحكم الراشد للمؤسسات" حيث شكل هذا الملتقى فرصة مواتية لتلاقي عدد من الباحثين والمتخصصين في مجال التسيير، وقد كان بالنظر إلى أهدافه الجوهرية تحسيس المشاركين في الملتقى بضرورة توسيع فهم وتطبيق حوكمة الشركات، وكان من بين أهم نتائجه تبلور فكرة إعداد ميثاق جزائري للحكم الراشد للشركة.

وفي هذا السياق تشكل فريق العمل للحكم الراشد بالجزائر 2008 تحت تسمية "GOAL08" وفي الفترة 2007 إلى نوفمبر 2008 أجرى فريق العمل سلسلة من المشاورات مع الأطراف الفاعلة وبالاعتماد على مبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية مع الأخذ بعين الاعتبار خصوصيات المؤسسة الجزائرية فيما يتعلق بإعداد ميثاق الحكم الراشد للمؤسسات في الجزائر وفي 11 مارس 2009 تم إصدار المدونة الجزائرية لحوكمة المؤسسات.[1]

وعرف في هذا الميثاق الحكم الراشد للمؤسسة بأنه عبارة عن فلسفة تسييرية ومجموعة من التدابير العملية الكفيلة في آن واحد لضمان استدامة وتنافسية المؤسسة بواسطة تعريف حقوق وواجبات الأطراف الفاعلة في المؤسسة وتقاسم الصلاحيات والمسؤوليات المترتبة على ذلك.[2]

إن ميثاق الحكم الراشد موجه بصفة خاصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وهذا ما يفسره المساهمة الفعالة للوزارة الوصية، كذلك المؤسسات المدرجة في البورصة أو التي تتهيأ لذلك، وتبقى المؤسسات غير ملزمة بتطبيقه.

ويتضمن ميثاق الحكم الراشد جزأين هامين وملاحق، حيث يوضح الجزء الأول الدوافع التي أدت إلى أن يصبح الحكم الراشد للشركات ضروريا في الجزائر، كما انه يوضح اهم المشاكل التي تعاني منها الشركة الجزائرية، في حين يتطرق الجزء الثاني إلى المقاييس الأساسية التي يبنى عليها الحكم الراشد للشركات، فمن جهة يعرض العلاقات بين مختلف الهيئات التنظيمية للشركة (الجمعية العامة، مجلس الإدارة، والمديرية التنفيذية) ومن جهة أخرى علاقات المؤسسة مع الأطراف الشريكة الأخرى كالبنوك والمؤسسات المالية ..الخ ويختتم الميثاق بملاحق تجمع نصائح عملية يمكن للشركات الاستناد إليها بغرض الاستجابة للانشغالات.

[1] رياض زلاسي، **إسهامات حوكمة المؤسسات في تحقيق جودة المعلومات المحاسبية**، ص 29.

[2] **ميثاق الحكم الراشد للمؤسسة في الجزائر**، إصدار 2009، ص 16. تاريخ الاطلاع: 2018/02/01. التحميل من الموقع: www.ecgi.org/codes/documents/code_algeria_2009_ar.pdf

حيث يهدف موضوع هذا الميثاق إلى وضع تحت تصرف المؤسسات الجزائرية الخاصة جزئيا أو كليا وسيلة عملية مبسطة تسمح بفهم المبادئ الأساسية للحكم الراشد قصد الشروع في مسعى يهدف إلى تطبيق المبادئ على أرض الواقع، كما يقوم الحكم الراشد للشركة في الجزائر على أربعة معايير أو مبادئ أساسية:[1]

– الإنصاف: الحقوق والواجبات الخاصة بالأطراف الشريكة، وكذا الامتيازات والالتزامات المرتبطة بهم يجب أن توزع بصورة منصفة؛

– الشفافية: الحقوق والواجبات، وكذا الصلاحيات والمسؤوليات المترتبة عن ذلك، يجب أن تكون واضحة وصريحة للجميع؛

– المساءلة: مسؤولية كل طرف محددة بواسطة أهداف دقيقة وغير مقسمة؛

– المحاسبة أو التبعية: كل طرف شريك يكون محاسبا أمام طرف آخر عن الشيء الذي هو مسؤول عنه؛

– وتعتبر هذه العلاقات محددة إلى حد كبير ومضبوطة بقانون الأعمال والقوانين الأساسية للشركة والعقود والاتفاقيات المحررة من طرف هذه الأخيرة مع الغير، وتشكل القيمة المضافة التي تجلبها معايير الحكم الراشد، بتوضيح كيف يمكن في مختلف مراحل التصرف بصرامة وإنصاف وفعالية.

ويعتبر الالتزام بمبادئ ميثاق الحكم الراشد تطوعي وغير ملزم وهو مرتبط بدرجة الوعي بضرورة بعث مبادئ للحوكمة على المستوى الداخلي للشركة ودعمها واستخدامها، ونشير أن ترقية الحكم الراشد يتطلب إضافة إلى عملية إعداد هذا الميثاق ضرورة العمل على نشره ورفع الوعي المتعلق بهذا المفهوم لدى الأفراد والشركات وهذا ما سنتطرق إليه في النقاط التالية.

1.الأنشطة التثقيفية والتحسيسية:

تمثلت هذه الأنشطة في تنظيم العديد من ورش العمل، الأيام الدراسية والمؤتمرات بغية التحسيس بأهمية تطبيق الحوكمة في الجزائر ومناقشة مختلف العوائق والصعوبات التي تحول دون ذلك. نذكر من بينها على سبيل المثال:

– **ورش العمل**: وتمثلت في[2]

- ورشتا عمل لوضع خطط فريقي عمل حوكمة الشركات وحشد التأييد: في 29 و30 مارس 2010 في الجزائر العاصمة نظمت مؤسسة الفكر والعمل حول المشاريع الخاصة (CARE) بالاشتراك مع مركز المشروعات الدولية الخاصة CIPE ورشتي عمل تفاعليتين على مدى يومين في ورشة العمل الأولى تم استخدام بعض دراسات الحالة ومجموعات العمل للشروع في إنشاء مركز جزائري لحوكمة الشركات؛
- ورشة عمل لمناقشة توصيات تحسين مناخ الأعمال وبحث وضع أجندة إصلاحية: في 31 مارس بالجزائر العاصمة عقد مركز المشروعات الدولية الخاصة CIPE ورشة عمل يوم كامل كجزء من برنامجه "صوت مجتمع الأعمال" وهو المشروع الذي يربط مجتمع الأعمال بدءا من جمعيات الأعمال وصولا إلى الرياديين الأفراد، بهدف وضع

[1] ميثاق الحكم الراشد للمؤسسة في الجزائر، المرجع السابق، ص 27.

[2] http://www.cipe-arabia.org/index.php/around-the-world/algeria2018/02/01 تاريخ الاطلاع:

توصيات لتحسين مناخ الأعمال في الجزائر، ضمت الورشة ممثلين عن القطاع الخاص الساعين للإصلاح الاقتصادي بما في ذلك إرساء جمعيات الأعمال؛

- ورشتا عمل لمناقشة التحديات التي تواجه القطاع الخاص في الجزائر:
- في إطار سعي مركز المشروعات الدولية الخاصة CIPE لبناء القدرات التنظيمية لجمعيات الأعمال وتعزيز قدراتها على دفع عجلة الإصلاح في بيئة عملها على المستويين المحلي والوطني، نظم المركز تحت إشراف باميلا بيكروفت، مسئولة برامج بالمركز، وعلي عيادي، مساعد برامج بالمركز- ورشتي عمل إحداها بالجزائر العاصمة في الفترة من 22 إلى 24 ماي للأعضاء 18 جمعية أعمال، والأخرى بمدينة وهران في الفترة من 25 إلى 29 لأعضاء 16 جمعية أعمال. أتاحت ورشتا العمل فرصة لممثلي جمعيات الأعمال لمناقشة التحديات التي تواجه جمعياتهم والقطاع الخاص في الجزائر.

2. إطلاق مركز حوكمة الجزائر (hawkamah-el-djazair):

تأسس في أكتوبر 2010 بالجزائر العاصمة ليكون بمثابة منبر لمساعدة الشركات الالتزام بمواد الدليل واعتماد أفضل ممارسات حوكمة الشركات ورفع الوعي الجماهيري بحوكمة الشركات ويعتبر المرجعية التي يستند عليها لتحقيق الشفافية، المساءلة والمسؤولية.

ومنذ إطلاق دليل حوكمة الشركات بادر عدد من شركات القطاع الخاص بما فيها شركة "أن سي روبية" بتطبيق مواد اللائحة وكان ذلك بشكل طوعي.[1]

3. المؤتمرات والملتقيات:

لقد تم عقد العديد من المؤتمرات والملتقيات والأيام الدراسية، للتحسيس بأهمية حوكمة الشركات.

4. تشكيل الهيئة الوطنية للوقاية من الفساد ومكافحته:

تأسست هذه الهيئة سنة 2011، التي تتمحور مهامها حول اقتراح سياسات وتوجيهات وتدابير للوقاية من الفساد، وإعداد برامج للتوعية من مخاطر الفساد، بالإضافة إلى جمع المعلومات التي يمكن أن تساهم في الكشف عن أعمال الفساد والوقاية منه والتقييم الدوري للأدوات القانونية والإجراءات الإدارية ذات الصلة، حيث انضمت هذه الهيئة مؤخرا إلى الشبكة العربية لتعزيز النزاهة ومكافحة الفساد، والتي تشكل آلية إقليمية تشاركية فريدة من نوعها لتنمية القدرات وتبادل المعلومات ومناقشة السياسات التي تدخل في اختصاصها.

– المشاكل التي تواجه تطبيق حوكمة الشركات في الجزائر:

تخص مشاكل الحكم الراشد أو حوكمة الشركات بدرجات متفاوتة مجموع المؤسسات الناشطة في الأسواق ولذلك حسب تقارير وزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لسنة 2009، ومن أهم هذه المشاكل نذكر:[2]

[1] كنزة براهمة، مرجع سابق، ص 50.

[2] ميثاق الحكم الراشد للمؤسسة في الجزائر، مرجع سابق، ص 24.

تدهور العلاقة بين المؤسسات والبنوك: ثمة مشكلة واسعة الانتشار حيث تشتكي العديد من المؤسسات من صعوبة الحصول على قرض بنكي، في حين ترى البنوك عادة ضعف رأسمال هذه المؤسسات الذي لا يكفي لتقديم ضمانات مقابل هذه القروض.

ضعف الاستثمارات الخارجية في النواة الأولية للمؤسسة التي غالبا عائلية: في الجزائر ليس هناك تجميع كاف لتجارب ناجحة تخص تجارب في فتح رأس المال، بالنظر إلى الحذر الذي يبديه أقلية المساهمين الذين يخشون فقدان حقهم في المراقبة اللازمة لتسيير المؤسسة بالنظر إلى المساهمين الأغلبية.

غياب الثقة مع الإدارة الجبائية: توسعت مع الوقت علاقة حذر لدى المؤسسة الجزائرية مع الإدارة الجبائية، واقتنع الكثير من رؤساء المؤسسات بضرورة وجود علاقة نزيهة وشفافة مع هذه الإدارة وعليه، يعد الجهد المبذول، من أجل شفافية ونزاهة الحسابات، عنصرا أساسي يسمح للمؤسسة من بناء مستقبلها بطريقة أكثر صفاء، مقابل إجراءات الدعم التي تتخذها السلطات العمومية في هذا الشأن.

عدم توضيح العلاقة بين المساهمين: تعرف الكثير من المؤسسات نزاعات داخلية بين المساهمين والتي تعطي حركة «الجمعية» مفهوما سلبيا، على الرغم من أن «الجمعية» فكرة حضارية وهي ممر لابد منه للمقاول الراغب في توسيع مؤسسته، وهي عصر حيوي لنمو المؤسسة وكذا تحديد قواعد تصرف المساهمين، لا سيما فيما يخص الحقوق والواجبات وحماية المساهمين الأقلية.

عدم توضيح العلاقة بين الأطراف الفاعلة: خاصة بين المسيرين والمساهمين، أو ما يطلق عليها " أزمة الوكالة" الناتجة عن تداخل الصلاحيات.

الوضعية الصحية للمؤسسة: خاصة ما تعلق بضعف قواعد التسيير التي لا تسمح بضبط دقيق لنتائج المؤسسة في مختلف المجالات.

تحديات تطبيق حوكمة الشركات في الجزائر: يواجه تطبيق الحوكمة على أرض الواقع مجموعة من التحديات يمكن تلخيص أهمها فيما يلي:[1]

الفساد: عادة ما يرتبط ظهور الفساد بغياب الحوكمة، وينتج عنه العديد من الآثار السلبية والخطيرة فانتشار الفساد الناتج عن غياب الحوكمة يعمل على هروب الاستثمارات الأجنبية.

الممارسة العملية والديمقراطية: إذا كانت الاقتصاديات النامية والصاعدة تحاول أن تطبق الحوكمة بشكل سليم وفعال، فإنه من الواجب عليها أن تعمل على إرساء قواعد الديمقراطية والتي من آثارها الايجابية:

- تعتبر الديمقراطية آلية تلقائية لعملية تداول السلطة، وذلك لقيامها على مبادئ التعددية والحرية، والتي تقف حائلا أمام سعي أي طرف أو أية قوى سياسية للانفراد بالسلطة، وذلك يعمل على تضييق نطاق الفساد والآثار السلبية الناجمة عنه؛

[1] نبيل قبلي، **دور مبادئ الحوكمة في تفعيل الأداء المالي لشركات التأمين**، أطروحة دكتوراه، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف،2017، ص 180.

- تتيح الديمقراطية الفرصة للمجالس النيابية والتشريعية للقيام بواجباتها الرقابية والتشريعية باستقلالية تامة، ودون أية ضغوط، وهو ما يمكن إسقاطه على المؤسسة ككيان اقتصادي.

احترام سلطة القانون: لا يمكن لأي شيء أن يكون فعالا إلا إذا تقيد الناشطون الاقتصاديون بالقانون وهكذا هو حال الحوكمة، فلن تكون هناك حوكمة فعالة ورشيدة إلا إذا كان هناك قوانين تدعمها وتحميها وتأتي أهمية سلطة القانون كونها إحدى الأدوات المهمة التي تساعد على جذب الاستثمارات الأجنبية.

إنشاء علاقة سليمة بين أصحاب المصالح: إن عمليات التواطؤ والفساد التي تتم بين مجالس الإدارة وكبار المديرين التنفيذيين لا تضر فقط بحقوق أصحاب المصالح، ولكنها تضر أيضا بالشركة ومستقبلها لذا من الضروري أن يكون هناك حزمة من الإجراءات والسياسات التي تعنى بحماية حقوق أصحاب المصلحة بالشركة.

المطلب الثالث: قواعد حوكمة الشركات في ضوء التشريع الجزائري وميثاق الحكم الراشد

لقد جاء في القانون التجاري بكتابه الخامس المتعلق بالشركات التجارية الفصل الثالث بعنوان شركات المساهمة القسم الثالث والرابع منه (إدارة شركة المساهمة وتسييرها، جمعيات المساهمين) والذي احتويا على أهم القوانين المنظمة لعمل الأطراف الفاعلة الداخلية في الشركة المساهمة، كما يندرج ميثاق الحكم الراشد للمؤسسة في الجزائر 2009 ضمن سياق القوانين والنصوص التنظيمية سارية المفعول كما شكلت مبادئ OCDE أهم المراجع المعتمدة في اعداد ميثاق الحكم الراشد مع الأخذ بعين الاعتبار خصوصيات المؤسسة الجزائرية.

أولا: قواعد حوكمة الشركات في ضوء التشريع الجزائري

1. حقوق المساهمين والمعاملة المتساوية

1.1.حق الإعلام والاطلاع:

قرر المشرع الجزائري للمساهم في شركة المساهمة حق الإعلام، وذلك بتمكينه من الاطلاع على مجموعة من الوثائق الخاصة بالشركة لا سيما في الفترة التي تسبق انعقاد الجمعيات العامة.

وقد تأثر نظام الإعلام داخل الشركات في الجزائر بالمفهوم الكلاسيكي الذي جاء به القانون الفرنسي لسنة 1966، وبالرجوع لمضمون هذا الحق فإنه مقرر في المادة 676 وما بعدها من القانون التجاري الجزائري، فألزم مجلس الإدارة أو مجلس المديرين في أن يضع تحت تصرف المساهمين الوثائق الضرورية لتمكينهم من إبداء الرأي عن دراية وإصدار قرار دقيق فيما يخص أعمال الشركة وسيرها.

وعددت النصوص الوثائق التي توضع تحت تصرف المساهمين أو تبلغ إليهم قبل انعقاد الجمعيات العامة، وهي وثائق تتعلق بمالية الشركة وحساباتها، وبالجهاز الإداري للشركة، وبالقرارات المزمع اتخاذها، تقارير مجلس الإدارة ومندوبي الحسابات التي تقدم للجمعية، وكل ذلك تحت مصادقة مندوب الحسابات الذي يضع تقريره.

إن تقرير حق الاطلاع للمساهمين في شركات المساهمة يؤكد حق المساهمين في الحصول على المعلومات التي تمكنه من المشاركة الفعالة في الرقابة على أعمال الشركة والمحافظة على حقوقه.

وبالرجوع للتشريع الجزائري فإن ممارسة حق الاطلاع يكون من خلال الوثائق التي توضع تحت تصرفه أو تبلغ له، والتي تعطي له معلومات عن كل جوانب حياة الشركة القانونية الاقتصادية والاجتماعية.

وقد نصت على ضرورة إعداد هذا التقرير وتبليغ المساهمين به، عدة نصوص قانونية في القانون التجاري الجزائري منها:

- يجب على مجلس الإدارة أو مجلس المديرين أن يبلغ المساهمين أو يضع تحت تصرفهم قبل ثلاثين يوما من انعقاد الجمعية العامة، الوثائق الضرورية لتمكينهم من ابداء الرأي عن دراية وإصدار قرار دقيق فيما يخص إدارة أعمال الشركة وسيرها؛[1]
- نص وبيان الأسباب المتعلقة بالقرارات المقترحة وكذا المعلومات الخاصة بالمرشحين لمجلس الإدارة عند الاقتضاء؛
- يحق لكل مساهم أن يطلع خلال الخمسة عشر يوما السابقة لانعقاد الجمعية العامة العادية على مايلي:

✓ جرد جدول حسابات النتائج والوثائق التلخيصية والحصيلة وقائمة القائمين بالإدارة وبمجلس الإدارة ومجلس المديرين أو مجلس المراقبة؛

✓ تقارير مندوبي الحسابات التي ترفع إلى الجمعية؛

✓ المبلغ الإجمالي المصادق على صحته من مندوبي الحسابات، والأجور المدفوعة للأشخاص المحصلين على أعلى أجر، مع العلم أن عدد هؤلاء الأشخاص يبلغ خمسة.[2]

✓ كذلك قائمة المساهمين المحددة في اليوم السادس عشر السابق لذلك الاجتماع والمتضمنة أسماء وألقاب وموطن كل صاحب أسهم مقيد في ذلك التاريخ في سجل الشركة وكذا عدد الأسهم التي يملكها كل مساهم وذلك قبل 15 يوما من انعقاد الجمعية العامة؛[3]

✓ يحق للمساهمين الاطلاع أثناء اجتماع الجمعية العادية للمساهمين الاطلاع على ورقة الحضور موقعة من المساهمين الحاضرين والوكلاء مصادق عليها من مكتب الجمعية والمتضمنة أسماء وألقاب وموطن كل مساهم أو كيله وعدد الأسهم التي يملكها وكذلك عدد الأصوات الملحقة بهذه الأسهم.[4]

وفي المقابل فرض المشرع الجزائري عقوبات تتراوح بين الغرامات المالية من 20.000 دج إلى 200.000 دج أو بالحبس من شهرين إلى ستة أشهر كل من يحرم المساهمين من حق الاطلاع.[5]

ونشير كذلك أنه تدعيما لحق المساهم في الاعلام فإن كل الوثائق المرسلة للمساهمين والموضوعة تحت تصرفهم تخضع لرقابة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، حيث تنص المادة 14 من نظام اللجنة رقم 2000-03 على

[1] المادة 677، المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 25 أبريل 1993 المتضمن تعديل القانون التجاري، الجريدة الرسمية، العدد 27، المؤرخة في 25 أبريل 1993.

[2] المادة 680، نفس المرجع.

[3] المادة 819، نفس المرجع.

[4] المادة 820، نفس المرجع.

[5] أنظر المواد من 815 إلى 820، نفس المرجع.

"يجب أن يودع المصدر كل وثيقة موجهة للمساهمين لدى اللجنة وشركة ادارة بورصة القيم قبل تاريخ ارسالها كأقصى أجل"، وفي هذا دعم واضح لحق المساهم الإعلام، وسعي لتحقيق حماية قوية وفعالة له.

وفي تقييم أولي لموقف المشرع الجزائري من حق المساهم في الاطلاع نقول أن القانون الجزائري قد وفر لحد كبير إعلام كافي يسمح بحماية المساهمين.

1. 2.حق المشاركة في الجمعيات العامة:

يعتبر حق المشاركة في الجمعيات العامة من الحقوق الأساسية المقررة للمساهم، باعتباره الحق الذي يسمح له بالتدخل في حياة الشركة والمشاركة في تسييرها وتتم داخل الجمعيات العامة، لكن ولكي يثبت للمساهم حق المشاركة فإن الاستدعاء يجب أن يصله والذي يعتبر بدوره حقا.

وحتى يتسنى للمساهم الاستعداد لحضور اجتماع الجمعية العامة ينبغي أن يصل استدعاء الحضور له خلال أجل معقول قبل انعقاد الجمعية العامة، وقد حدد المشرع الجزائري هذا الأجل بـ 15 يوما على الأقل.

تمسك في كل جمعية ورقة للحضور تتضمن البيانات الآتية:

- اسم كل مساهم حاضر ولقبه وموطنه وعدد الأسهم التي يملكها.[1]

وفي المقابل قد فرض المشرع الجزائري بالحبس أو بالغرامات المالية كل من يمنع المساهم عمدا في المشاركة في مجلس المساهمين. [2]

ولكن ما يلاحظ على التشريع الجزائري أنه لم يضمن للمساهمين المشاركة الفعالة في اجتماعات الجمعية العامة مثل ما نادت به مبادئ حوكمة الشركات، وما هو معمول به في الكثير من الدول العربية لاسيما ما تعلق في إمكانية المساهمين في تقديم أسئلة كتابية لمديري الشركة، فهي تعتبر وسيلة فعالة اذ تسمح للشريك الذي مارس حقه في الاطلاع على وثائق الشركة وحساباتها بطلب تفسير حول محتوى هذه الوثائق، وكذلك تمكين المساهمين من وضع بنود على جدول الأعمال.

1. 3.حق التصويت:

حق المساهم في التصويت في الجمعيات العامة هو أقوى وأبرز وأهم حقوق المساهم، كونه الأداة التي تمكن المساهم من المشاركة في حياة الشركة، بالمساهمة في اتخاذ القرارات الجماعية، وعليه فقد نظمته مختلف التشريعات ومنها التشريع الجزائري الذي نص على حق التصويت في القانون التجاري بأنه:

" لكل مكتتب عدد من الأصوات يعادل عدد الحصص التي اكتتب بها، دون أن يتجاوز ذلك 5% من العدد الإجمالي للأسهم، ولوكيل المكتتب عدد الأصوات التي يملكها موكله حسب نفس الشروط ونفس الحد.

وعندما تتداول الجمعية حول الموافقة على حصة عينية، فلا تؤخذ في حساب الأغلبية أسهم مقدم الحصة.

وليس لمقدم الحصة صوت في المداولة لا لنفسه ولا بصفته وكيلا".[1]

---

[1] المادة 681، المرجع السابق.

[2] المدة 814، نفس المرجع.

" ... يكون حق التصويت المرتبط بأسهم رأس المال أو الانتفاع متناسبا مع حصة رأس المال التي تنوب عنها. ولكل سهم صوت على الأقل..." وهذ ما جاء في نص المادة 684 من القانون التجاري.

إن ممارسة المساهم لحقه في الإعلام واستدعائه للجمعيات ومشاركته في المناقشات وإبداء رأيه داخل الجمعيات, إنما الهدف منه هو ممارسة حقه في التصويت والمشاركة في اتخاذ القرارات وبالتالي المشاركة في حياة الشركة، ولا يكون لأي من الحقوق السابقة أي أهمية ولا قيمة إذا لم يتمتع المساهم بالحرية الكاملة في ممارسة حقه في التصويت وفي اتخاذ القرارات، تظهر الحرية كصفة أساسية للحق في التصويت الذي يعتبر أفضل تعبير عن مشاركة المساهم في حياة الشركة، وهكذا تعتبر حرية التصويت ميزة أساسية لصفة المساهم، وحسب النص القانوني فإن للمساهم الحق في التصويت سواء بصفته أو عن طريق وكيله حسب نفس الشروط، لذلك فإن حق المساهم في التصويت من الحقوق الأساسية اللصيقة بالسهم، كونه يرتبط بملكية هذا الأخير ومن ثم لا يجوز منع المساهم من ممارسة هذا الحق كلية، وإن كان يرد عليه بعض القيود التي تتعلق بتنازع المصالح خارج الحالات التي نص عليها القانون وهي الحالات التي يجد فيها المصوت (المساهم) نفسه في نزاع بين مصلحة الشركة ومصلحة شخصية في القرار المزمع التصويت عليه، ولكن تبقى هذه القيود تنظيمية تهدف فقط لتنظيم هذا الحق داخل الجمعيات العامة، لكن لا يصل ذلك حد المنع الكلي نظرا لتعلقه بالنظام العام.

وكذلك يجوز تحديد عدد الأصوات في القانون الأساسي حسب نص المادة 685من القانون التجاري " يجوز أن يحدد القانون الأساسي عدد الأصوات التي يحوزها كل مساهم في الجمعيات، بشرط أن يفرض هذا التحديد على جميع الأسهم دون تمييز فئة عن أخرى.

ويتضح أن الهدف من هذه المادة هو حرص المشرع على عدم تركيز الأصوات بيد أقلية عددية من المساهمين، وتفادي وضعيات الهيمنة التي تضر بالشركة وبمصالح مساهميها، لكن من وجهة أخرى فإنه يجب حسن استخدام هذه الآلية لأن سوء استخدامها سيؤدي إلى حرمان المساهم من أهم وأقوى حق يتمتع به ألا وهو حقه من التصويت، وعليه فإن التحديد الذي يفرضه القانون الأساسي له ضوابط وشروط أهمها عدم المساس بمبدأ المساواة بين المساهمين، ونشير كذلك أن المشرع فرض عقوبات على رئيس الجلسة وأعضاء مكتب الجمعية الذين لم يحترموا أثناء اجتماع جمعية المساهمين الاحكام المتعلقة بحقوق التصويت.

2.مجلس الإدارة:

تمارس الإدارة في شركة المساهمة من قبل أجهزة مخولة قانونا، لذلك مع خضوع تسييرها لرقابة جمعيات المساهمين ومندوبي الحسابات، وهو ما أكده المشرع الجزائري في تعديله للقانون التجاري في المرسوم التشريعي 08/93.

[1] المادة 603، نفس المرجع.

والذي أقر بطريقتين لتسيير شركة المساهمة بعدما كانت تعتمد على نمط واحد للتسيير قبل التعديل تتضمن الطريقة الأولى النمط التقليدي (أحادية تسيير شركة المساهمة) والنمط الحديث (ثنائية تسيير شركة المساهمة).

1.2.أحادية تسيير شركة المساهمة (النظام التقليدي):

يسند فيه التسيير إلى مجلس الإدارة، حيث تتوزع فيه السلطات بين أعضاء المجلس والرئيس، ولقد تناوله القانون التجاري تحت عنوان مجلس الإدارة من المادة (610) إلى المادة (641).

تشكيله: يتولى إدارة شركة المساهمة مجلس إدارة يتألف من ثلاثة أعضاء على الأقل، ومن اثنا عشر عضوا على الأكثر، وفي حالة الدمج يجوز رفع العدد الكامل للقائمين بالإدارة إلى العدد الكامل للقائمين بالإدارة الممارسين منذ أكثر من ستة أشهر دون تجاوز أربعة وعشرين (24) عضوا، وعدا حالة الدمج الجديد، فإنه لا يجوز أي تعيين لقائمين جدد بالإدارة ولا استخلاف من توفي من القائمين بالإدارة أو استقال أو عزل ما دام عدد القائمين بالإدارة لم يخفض إلى اثني عشر (12) عضوا.

تعيينه: تنتخب الجمعية العامة التأسيسية أو الجمعية العامة العادية القائمين بالإدارة. وتحدد مدة عضويتهم في القانون الأساسي دون أن يتجاوز ذلك ست (06) سنوات.

لا يمكن لشخص طبيعي الانتماء في نفس الوقت إلى أكثر من خمسة (05) مجالس إدارة لشركات مساهمة يوجد مقرها بالجزائر. ويجوز تعيين شخص معنوي قائما بالإدارة في عدة شركات.

يجوز إعادة انتخاب القائمين بالإدارة كما يجوز للجمعية العامة عزلهم في أي وقت.[1]

ولا يجوز للأجير المساهم في الشركة أن يعين قائما بالإدارة (عضو مجلس الإدارة) إلا إذا كان عقد عمله سابقا بسنة واحدة على الأقل لتعيينه مطابقا لمنصب العمل الفعلي، دون أن يضيع منفعة عقد العمل، ولا يجوز لعضو مجلس الإدارة أن يقبل من الشركة عقد عمل بعد تاريخ تعيينه فيها، وهناك تعيينات مؤقتة في حالة الوفاة أو الاستقالالية لعضو مجلس أو أكثر، إذا كان عدد أعضاء المجلس أقل من الحد الأدنى القانوني (أقل من 03) وجب على بقية الأعضاء استدعاء الجمعية العامة العادية لإتمام عدد الأعضاء، وإذا كان العدد أقل من الحد المنصوص عليه في القانون الأساسي دون أن يقل عن الحد الأدنى القانوني وجب على المجلس القيام بالتعيينات المؤقتة في أجل ثلاث أشهر.

مساهمة أعضاء مجلس الإدارة في رأسمال الشركة: مجلس الإدارة يجب أن يملك 20% على الأقل من رأسمال الشركة ويحدد القانون الأساسي الحد الأدنى من الأسهم التي يحوزه كل عضو مجلس، وإذا لم يكن العضو مالك يوم تعيينه للعدد المطلوب فإنه يعد مستقيلا تلقائيا إذا لم يصحح الوضعية في غضون أشهر.[2]

وفيما يخص النصاب والتصويت داخل المجلس فلا تصح مداولة مجلس الإدارة إلا إذا حضر نصف عدد الأعضاء على الأقل دون ذلك فهو مخالف، وتؤخذ القرارات بأغلبية أصوات الحاضرين ويرجح صوت الرئيس عند تعادل الأصوات.

[1] انظر المواد 610-613، المرجع السابق.

[2] انظر المواد 617، 618، نفس المرجع.

مهامه واختصاصاته: إن لمجلس الإدارة صلاحيات واسعة، وذلك من أجل القيام بمهامه في تنفيذ سياسة الشركة وتحقيق أغراضها، ومن مهامه:[1]

يخول مجلس الإدارة كل السلطات للتصرف في كل الظروف باسم الشركة، ويمارس هذه السلطات في نطاق موضوع الشركة ومع مراعاة السلطات المسندة صراحة في القانون لجمعيات المساهمين.

ومن خلال هذا النص يتضح أن لمجلس الإدارة مهام واختصاصات من أهمها:

- السهر على إدارة الشركة وتنفيذ توصيات وقرارات الجمعية العامة للمساهمين؛
- استدعاء جمعيات المساهمين وتحديد جدول الأعمال؛
- الإذن لرئيس المجلس بإعطاء الكفالات والضمانات باسم الشركة؛
- إمكانية أخذ قرار نقل مقر الشركة في نفس المدينة؛
- تعيين وعزل رئيس مجلس الإدارة ومساعديه والعضو المنتدب؛
- تعيين رئيس مجلس الإدارة بالانتخاب وتحديد أجره؛
- عزل رئيس مجلس الإدارة بواسطة نفس المجلس الذي عينه؛
- ونفس الشيء بالنسبة لتعيين وعزل مساعدي رئيس مجلس الإدارة (المديرين العامين) طبقا لما نصت عليه (المادتين 639-640 القانون التجاري)؛
- في حال وقوع مانع مؤقت للرئيس أو وفاته أو استقالته أو عزله يمكن لمجلس الإدارة أن يعين عضو ليقوم بوظائف الرئيس (حسب المادة 637).

القيود الواردة على سلطات مجلس الإدارة: تجدر الإشارة إلى أن السلطات الواسعة المخولة لمجلس الإدارة ليست مطلقة، بل أحاطها المشرع الجزائري بجملة من القيود منها:

- لا يجوز لمجلس الإدارة أن يتجاوز حدود اختصاصاته؛
- لا يجوز له القيام بأعمال تخرج من موضوع الشركة؛
- لا يجوز له الإخلال بالشروط المدرجة في القانون الأساسي للشركة للحد من سلطاته (مثل بيع العقارات).

مكافآت مجلس الإدارة: يستحق مجلس الإدارة أجرا عن إدارتهم وجهودهم المبذولة في التسيير ويطلق عليها المكافأة والتي تكون إما بتعيين مرتب سنوي لهم أو بتعيين مبلغ مقطوع عن كل جلسة يحضرونها وإما بتخصيص معدل نسبي من الأرباح واما بطريقة تجمع بين هذه المنافع المختلفة.[2]

وتجدر الإشارة إلى أن دفع هذه المكافآت لأعضاء مجلس الإدارة متوقف على دفع الأرباح للمساهمين وأن لا يتجاوز مبلغ المكافآت عشر الأرباح القابلة للتوزيع.[3]

[1] انظر المواد 622-625، 635-636. نفس المرجع.

[2] أنظر المادتين 668، 632، المرجع السابق.

[3] أنظر المادتين 727، 728، المرجع السابق.

رئيس مجلس الإدارة ومساعديه: يرأس مجلس الإدارة في شركة المساهمة رئيس يتولى الإدارة الفعلية للشركة، إلا أنه وباقتراح منه تعيين من يساعده في مهامه.

– رئيس مجلس الإدارة: «ينتخب مجلس الإدارة من بين أعضائه رئيسا له شريطة أن يكون شخصا طبيعيا، وذلك تحت طائلة بطلان التعيين، كما يحدد مجلس الإدارة أجره».

من خلال نص المادة يتضح أن رئيس مجلس الإدارة يتعين عبر انتخابه من طرف مجلس الإدارة، ويجب أن يكون من بينهم بشرط أن يكون شخصا طبيعيا وذلك راجع إلى طبيعة العمل الذي يقوم به والصلاحيات الممنوحة له، حيث يتعذر على الشخص المعنوي القيام بها، كما أنه يتقاضى مقابل الإدارة أجرا شهريا يحدده أعضاء مجلس الإدارة. يعين الرئيس لمدة لا تتجاوز مدة نيابته كقائم بالإدارة وهو قابل لإعادة انتخابه، ويجوز لمجلس الإدارة أن يعزله في أي وقت...».[1]

أي معنى هذا مدة رئاسته لا تتجاوز مدة نيابته ويمكن إعادة انتخابه وعزله في أي وقت من طرف مجلس الإدارة.

سلطاته:[2]

- يتولى رئيس مجلس الإدارة تحت مسؤوليته الإدارة العامة للشركة ويمثل الشركة في علاقتها مع الغير؛
- يتمتع الرئيس بالسلطات الواسعة للتصرف باسم الشركة في كل الظروف؛
- وفي علاقتها مع الغير تكون الشركة ملتزمة حتى بأعمال رئيس مجلس الإدارة.

– مساعدي رئيس مجلس الإدارة (المديرين العامين): قد لا يتمكن رئيس مجلس الإدارة من القيام بأعمال الإدارة الفعلية كلها نظرا لكثرة انشغالاته في الشركة لذا قد يقترح الرئيس على مجلس الإدارة أشخاص يساعدونه لأداء مهامه.

- يجوز لمجلس الإدارة بناء على اقتراح الرئيس أن يكلف شخصا واحدا أو اثنين من الأشخاص الطبيعيين ليساعد الرئيس كمديرين عامين؛
- يجوز لمجلس الإدارة عزل المديرين العامين في أي وقت بناء على اقتراح الرئيس. وفي حالة وفاة الرئيس أو استقالته أو عزله، يحتفظ المديران العامان بوظائفهما واختصاصاتهم إلى تاريخ تعيين رئيس جديد، إلا إذا اتخذ المجلس قرارا مخالفا؛
- يحدد مجلس الإدارة بالاتفاق مع رئيسه مدى ومدة السلطات المخولة للمديرين العامين، وإذا كان أحدهما قائما بالإدارة فمدة وظيفته لا تكون أكثر من مدة وكالته. وللمديرين العامين نحو الغير نفس السلطات التي يتمتع بها الرئيس.[3]

وعندما يجمع رئيس مجلس الإدارة بين وظيفتي الرئيس والمدير العام وهو ما يجعله **الرئيس المدير العام** (P.D.G)

[1] المواد 635، 636، نفس المرجع.

[2] المادة 638، نفس المرجع.

[3] المواد 639، 640،641، المرجع السابق.

2.2.ثنائية تسيير شركة المساهمة (النمط الحديث في الإدارة):

يهدف هذا النمط أساسا إلى الفصل بين تسيير الشركة والرقابة على هذا التسيير، وقد اعتمده المشرع الجزائري في القسم الفرعي الثاني من الفصل الثالث من الكتاب الخامس من القانون التجاري والذي أضيف بالمرسوم التشريعي 93-08 المعدل والمتمم للقانون التجاري، والذي جاء تحت عنوان مجلس المديرين ومجلس المراقبة من المادة 642 إلى 673، حيث سمح المشرع الجزائري لشركة المساهمة من أن تتبنى في تسييرها أسلوب مغايرا عن الأسلوب التقليدي (الكلاسيكي) وذلك بإسناد التسيير إلى مجلس المديرين إذ يتولى إدارة شؤون الشركة تحت رقابة مجلس المراقبة، وهذا ما يعني أنه تمت التفرقة بين وظائف الإدارة والرقابة، وهذا ما نص عليه في القانون التجاري الذي يمنح شركات المساهمة الفرصة في اعتماد على ما يعرف بثنائية التسيير، أو بمعنى المجلس المزدوج على النموذج الألماني.

- **مجلس المديرين ومجلس والمراقبة**

1- مجلس المديرين

تشكيل وتعيين وعزل أعضاء مجلس المديرين: نصت المواد 643و644و645 على مايلي:

- يدير شركة المساهمة مجلس مديرين يتكون من ثلاث (03) إلى خمسة (05) أعضاء على الأكثر، ويمارس مجلس المديرين وظائفه تحت رقابة مجلس مراقبة؛
- يعين مجلس المراقبة أعضاء مجلس المديرين، ويسند الرئاسة لأحدهم، وتحت طائلة البطلان، يعتبر أعضاء مجلس المديرين أشخاصا طبيعيين؛
- يجوز للجمعية العامة بناء على اقتراح من مجلس المراقبة، عزل أعضاء مجلس المديرين ولا يترتب عنه فسخ عقد العمل، فيتم إدماجه في منصب عمله الأصلي أو منصب عمل مماثل.

مدة العضوية المكافئة والمهام:[1]

- يحدد القانون الأساسي مدة عضوية مجلس المديرين ضمن حدود تتراوح من عامين إلى ست سنوات، وعند عدم وجود أحكام قانون أساسية صريحة تقدر مدة العضوية بأربع سنوات، وفي حالة الشغور، يتم تعيين الخلف للفترة المتبقية، إلى غاية تجديد مجلس المديرين؛
- يحدد عقد التعيين كيفية دفع أجر أعضاء مجلس المديرين ومبلغ ذلك؛
- يتمتع مجلس المديرين بالسلطات الواسعة للتصرف باسم الشركة في كل الظروف ويمارس هذه السلطات في حدود موضوع الشركة، مع مراعاة السلطات التي يخولها القانون صراحة لمجلس المراقبة وجمعيات المساهمين؛
- يمثل رئيس مجلس المديرين الشركة في علاقاتها مع الغير كما ويمكن أن يؤهل القانون الأساسي مجلس المراقبة منح نفس سلطة التمثيل لعضو أو عدة أعضاء آخرين في مجلس المديرين هذا ولا تمنح مهمة رئيس مجلس المديرين لصاحبها سلطة إدارة أوسع من تلك التي منحت للأعضاء الآخرين في مجلس المديرين.

[1] المواد 646 إلى 648، المرجع السابق.

2- مجلس المراقبة (المجلس الإشرافي):

تقع مهمة الرقابة الداخلية للشركة المساهمة على عاتق مجلس المراقبة ومن أهم الأحكام الصادرة والمنظمة لعمل هذا المجلس نجد:[1]

- يمارس مجلس المراقبة مهمة الرقابة الدائمة للشركة، ويمكن أن يخضع القانون الأساسي إبرام العقود التي يعدها لترخيص مجلس المراقبة مسبقا؛
- يقوم مجلس المراقبة في أي وقت من السنة بإجراء الرقابة التي يراها ضرورية، ويمكنه أن يطلع على الوثائق التي يراها مفيدة للقيام بمهمته؛
- يقدم مجلس المديرين مرة كل ثلاث أشهر على الأقل، وعند نهاية كل سنة مالية، تقريرا لمجلس المراقبة حول تسييره. ويقدم مجلس المديرين بعد قفل كل سنة مالية، لمجلس المراقبة، وثائق الشركة التالية قصد المراجعة والرقابة:
  - حسابات النتائج والميزانية؛
  - تقريرا مكتوبا عن حالة الشركة ونشطاتها أثناء السنة المالية الماضية.

للإشارة توضع هذه المستندات تحت تصرف مندوبي الحسابات خلال الأربعة أشهر على الأكثر التي تلي إقفال السنة المالية ويقدم مجلس المراقبة للجمعية العامة ملاحظاته على تقرير مجلس المديرين، وعلى حسابات السنة المالية.

هيكل مجلس المراقبة: نصت المواد من 657إلى 661 والمتعلقة بتشكيل مجلس المراقبة على مايلي:

- يتكون مجلس المراقبة من سبعة (07) أعضاءه على الأقل واثني عشر (12) عضوا على الأكثر؛
- يمكن تجاوز عدد الأعضاء المقدر باثني عشر عضوا حتى يعادل العدد الإجمالي لأعضاء مجلس المراقبة الممارسين منذ أكثر من ستة أشهر في الشركات المدمجة، وذلك دون أن يتجاوز العدد أربعا وعشرين (24) عضوا؛
- يجب على أعضاء مجلس المراقبة أن يحوز أسهم الضمانات الخاصة بتسييرهم والمقدرة بـ 20% من رأس مال الشركة؛
- لا يمكن أي عضو من مجلس المراقبة الانتماء إلى مجلس المديرين.

ومن النقطة الأخيرة نلاحظ بأن المشرع يصر على ضرورة استقلال مجلس المراقبة عن مجلس المديرين وذلك لضمان نزاهة عمل مجلس المراقبة.

تعيين عزل، ومدة توظيف أعضاء مجلس المراقبة (الإشرافي):[2]

- تنتخب الجمعية العامة التأسيسية، أو الجمعية العامة العادية أعضاء مجلس المراقبة، ويمكن إعادة انتخابهم ما لم ينص القانون الأساسي على خلاف ذلك؛

[1] أنظر المواد من 654، 656 ،655، 716، المرجع السابق.

[2] أنظر المواد 662، 663، 664، 666، 668، المرجع السابق.

- وتحدد فترة وظائفهم بموجب القانون الأساسي دون تجاوز ست (06) سنوات في حالة التعيين من الجمعية العامة، ودون تجاوز (03) سنوات في حالة التعيين بموجب القانون الأساسي، غير أنه في حالة الدمج أو الانفصال أن يتم التعيين من الجمعية العامة غير العادية، ويمكن أن تعزلهم الجمعية العامة العادية في أي وقت؛
- ينتخب مجلس المراقبة على مستواه، رئيس يتولى استدعاء المجلس وإدارة المناقشات، وتعادل مدة مهمة الرئيس مدة مهمة مجلس المراقبة؛
- يمكن تعيين شخص معنوي في مجلس المراقبة، وعليه أن يعين ممثلا دائما عند تعيينه، يخضع لنفس الشروط والالتزامات ويتحمل نفس المسؤوليات الجزائية والمدنية كما لو كان عضو باسمه الخاص، واذا عزل الشخص المعنوي ممثله وجب عليه استخلافه في الوقت نفسه؛
- لا يمكن شخصا طبيعيا الانتماء إلى نفس الوقت إلى أكثر من خمسة مجالس مراقبة لشركات المساهمة التي يكون مقرها في الجزائر.

ونشير في الأخير أنه يمكن للجمعية العامة العادية منح أعضاء مجلس المراقبة مبلغا ثابتا كأجر مقابل نشاطهم ويقيد مبلغ هذا الأجر في تكاليف الاستغلال إلى أن بقية المواد تتطابق ابتا مع تلك الخاصة بمجلس الإدارة بالصيغة التقليدية نفس الأمر ينطبق على مجلس المديرين.

– تقييم المشرع الجزائري: فبالرغم من الدور الكبير الذي يلعبه مجلس الإدارة في التطبيق السليم لحوكمة الشركات الا أن التشريع الجزائري أغفل العديد من النقاط المهمة المتعلقة بمجلس الإدارة خاصة فيما يتعلق بضرورة انشاء لجان تابعة للمجلس وشروط تشكيلها وعددها، وكذلك شروط اختيار أعضاء مجلس الإدارة وتحديد نسبة الأعضاء المستقلين مع تحديد شروط الاستقلالية، نظرا لأهمية هؤلاء الأعضاء في تقديم حكم موضوعي ومستقل، كذلك عندما لا يتم الفصل بين رئاسة مجلس الإدارة والمدير العام أي رئيس المدير العام فسيفقد المجلس عمليا دوره الرقابي على المدير العام ويتحول الى موقع المزكي للقرارات المتخذة من المدير العام.

ثانيا: قواعد حوكمة الشركات وفقا لميثاق الحكم الراشد:

1– حقوق المساهمين والمعاملة المتساوية:

نص ميثاق الحكم الراشد للمؤسسة في الجزائر على مجموعة من الحقوق للمساهمين تمثلت في:[1]

– تسجيل الأسهم للمؤسسة: أساليب تسجيل الأسهم ينبغي أن تكون فعالة؛

– امكانية التنازل وتحويل الأسهم: يجب ألا تتم إجراءات التنازل ونقل الأسهم بشكل غير عقلاني مما يؤثر على التفاوض حول الأسهم؛

[1] ميثاق الحكم الراشد للمؤسسة في الجزائر، مرجع سابق، ص ص 31 – 35.

– الحصول على المعلومات اللازمة لممارسة حقوقهم ومهامهم: يجب أن تصل المعلومات المتعلقة بجداول الأعمال والقرارات التي يتعين اتخاذها في الجمعية العامة وجميع المعلومات الضرورية لممارسة حقوقهم ومهامهم في الوقت المناسب وبالشكل الملائم؛

– المشاركة والتصويت في الجمعيات العامة للمساهمين: حتى يتمكن المساهمون التمتع بحقوقهم فعليا يقع، على الجمعية العامة واجب اعتماد مبادئ التنظيم والتسيير التي تسمح للمساهمين من ممارسة صلاحياتهم كاملة. فينبغي أن تسمح الأحكام والإجراءات المتخذة في هذا الشأن – لجميع المساهمين المشاركة الفعلية في نقاشات ومداولات الجمعية العامة وتحقيقا لهذه الغاية يجب على كل مساهم:

- تلقي كل المعلومات المتعلقة بانعقاد الجمعية العامة وفي الوقت المناسب: التواريخ، الأماكن، جداول الأعمال، والوثائق الكاملة والملائمة التي تسمح بتوضيح مشاريع القرارات التي ستتخذ؛
- أن يكون بإمكانهم أن يدلوا بأرائهم فيما يخص نقاط جدول الأعمال والتعبير عن صوته في المسائل المتعلقة بالانتخاب، وعند الحاجة، تقدم ترشيحهم للانتخاب؛
- إتاحة الفرصة لهم، وفي حدود الامكان، لطرح أسئلة على مجلس الادارة، بما في ذلك، المسائل الخاصة بالمراجعة السنوية للحسابات المعدة من طرف المدققين الخارجيين مراقبي الحسابات وكذا، اقتراح تسجيل نقاط في جدول أعمال الجمعيات العامة واقتراح القرارات المنبثقة على ذلك، ومداولات الجمعية العامة.

إذا كانت الحقوق والامتيازات الخاصة بالمساهمين منصوص عليها في القانون الأساسي للمؤسسة عند انشائها، يمكن إتمامها وتعديلها أو تحديدها بواسطة اتفاق المساهمين. هذا النوع من الاتفاق يتم عبر وثيقة تسمى " اتفاقية تفاهم"

يجب أن يحافظ النظام الداخلي والإجراءات المتعلقة بالجمعيات العامة، على إدماج مبادئ الحكم الراشد للمؤسسة قصد ضمان معاملة متساوية بين جميع المساهمين.

المشاركة في تقاسم أرباح الشركة: تقاسم الأرباح ينبغي أن يكون نزيها وشفافا وضرورة توفر رؤية واضحة لسياسة توزيع الأرباح لجميع المساهمين، وذلك من خلال الاجابة على الأسئلة التالية عند إقامة سياسة لتوزيع الأرباح:

– ماهي أدنى حصة من الأرباح يمكن للمساهمين قبولها في الوقت الحاضر وماهي الحصة التي يرغبون في إعادة استثمارها في المؤسسة تحسبا لتوزيع أرباح مستقبلي؟

– هل تغطي أنشطة المؤسسة على حسب تقدير المساهمين مردودا كافيا يبرر موافقة هؤلاء على إعادة استثمار جزء من الأرباح في المؤسسة؟

– هل استراتيجية تطور المؤسسة دائمة وواضحة بما فيه الكفاية حتى يثق المساهمون في مردود استثمارهم المستقبلي؟

يلاحظ من قواعد ميثاق الحكم أنها غطت جوانب النقص في التشريع الجزائري وجاءت متوافقة مع مبادئ (OCDE) باستثناء ما هو متعلق بحماية حقوق أقلية المساهمين ومن جهة أخرى فيلاحظ أن الميثاق تطرق تضمن حقوق المساهمين المتعلقة بتوزيع الأرباح على عكس مبادئ (OCDE) كما أشرنا لذلك سابقا.

2- مهام ومسؤوليات مجلس الإدارة:

إن المهام التي يتكفل بها مجلس الإدارة محددة بواسطة القانون الأساسي للمؤسسة، وتتمّم وتوضع بواسطة اللوائح التي تتخذها الجمعية العامة وبالرغم من هذين الشقين (القانوني والتنظيمي)، فعلى مجلس الإدارة أن يراعي إدماج مبادئ الحكم الراشد للمؤسسة والتي جاءت كما يلي:[1]

- وضع الاستراتيجية ومن ثم ضمان ترجمتها في برامج ومشاريع بميزانيات وتأطيرها بسياسة عامة للمخاطر؛
- توظيف أعضاء الفريق التنفيذي وتنصيبهم وفقا لمعايير ونظم تقييم تتسم بالشفافية مع تقدير أو تحضير الخطط لاستخلافهم؛
- تحديد رواتب الفريق التنفيذي والإداريين وضرورة موائمتها ومصالح المؤسسة على المدى الطويل ومساهميها؛
- ضمان الاستقرار والسير الحسن للمؤسسة وفقا للقانون.

ويكون ذلك من خلال:

- معالجة تضارب المصالح الذي قد ينشأ فيما بين الفريق التنفيذي والإداريين والمساهمين؛
- توقع مخاطر الانحرافات من حيث إساءة استخدام المنافع الاجتماعية واستعمال السلطة والاختلاس التي قد ترتكب في سياق المعاملات مع الأطراف ذات الصلة والقضاء عليها؛
- السهر على إدخال ميكانيزمات الوقاية من الأخطار؛
- مراقبة مدى تنفيذ البرامج والمشاريع والميزانيات وتقييم نتائجها.

ويكون ذلك من خلال:

- التأكد من سلامة نظم المعلومات وبالأخص نظام المحاسبة؛
- التأكد من الاستقلالية التامة وعدم التحيز في مراجعة الحسابات (من طرف محافظ الحسابات)؛
- وضع نظام مراقبة خاص بالمؤسسة بواسطة اللجوء إلى التدقيق الخارجي؛
- متابعة مراحل نشر المعلومات والاتصال من طرف المؤسسة في اتجاه الأطراف الفاعلة الخارجيين، والسهر لأجل التأكد من عودة المعلومة وضمان كفاءة الأجهزة؛
- يجب أن يكون المجلس قادر على تقديم حكم موضوعي ومستقل عن سير شؤون الشركة.

وحتى يتمكن المجلس من ذلك فلابد من توافر بعض الشروط تتمثل في:[2]

- ينبغي ان يتمتعوا بمهارات تكفل لهم ممارسة مسؤولياتهم؛
- أن يكون بوسعهم الوصول الى المعلومات الدقيقة والحاسمة في الوقت المناسب؛
- *تشكيل لجان لمساعدة مجلس الإدارة خاصة فيما يتعلق بعملية تدقيق الحسابات واختيار وتحديد مرتبات الإطارات المسيرة على ان لا يتعدى اختصاص هذه اللجان الفرعية إسداء الرأي فقط ولا يمكنها أن تحل محل

[1] ميثاق الحكم الراشد للمؤسسة في الجزائر، المرجع السابق، ص 36،37.

[2] ميثاق الحكم الراشد للمؤسسة في الجزائر، المرجع السابق، ص.ص.38،39،40.

مجلس الإدارة ولا التأثير على إجماعه، ويجب أن يعلم به رسميا كل المساهمين في المؤسسة وأن تحدد بوضوح مهمتها وتشكيلتها وإجراءات عملها؛

- يجب أن تحتوي تشكيلة مجلس الادارة التوازن من حيث الخبرة والمهارات التي تركبه ويجب أن يضم أعضاء غير تنفيذيين ويمكن اعتبارهم مستقلين إلاّ في حالة ما إذا وجدت علاقة بينهم وبين الفريق التنفيذي.

ونشير أن الميثاق لم يتطرق الى نسبة الأعضاء الخارجيين في مجلس الإدارة وبشكل عام يلاحظ أن قواعد ميثاق الحكم الراشد المتعلقة بمجلس الإدارة مستمدة من مبادئ حوكمة الشركات لمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية.

ونشير في الأخير أن ميثاق الحكم الراشد تطرق لمبدئي الافصاح والشفافية ودور أصحاب المصالح ولكن بشكل مختصر جدا على خلاف مبادئ ولوائح حوكمة الشركات لعديد من الدول.

فبالنسبة للإفصاح والشفافية: بالإضافة إلى الالتزامات القانونية بالنسبة للشركات المدرجة والمتمثلة بنشر حالتها المالية في كل الثلاثي، فإن المؤسسة ملزمة بنشر المعلومات لفائدة الأطراف الفاعلة (كالمؤسسات المالية، الموردين، الزبائن، العمال الأعضاء المشاركة) في إطار الالتزامات التعاقدية أو بنية إبداء الشفافية الإرادية.

– يحدد مجلس الإدارة سياسة واضحة لنشر وتوزيع المعلومة، متناسقة والقانون والالتزامات التعاقدية وسياسة العلاقة مع الأطراف الفاعلة المعتمدين.

– نشر معلومة مالية كاملة وصحيحة وفي الوقت اللازم والتي قد يطلبها الشركاء الماليين، بحيث يتسنى اطلاعهم على الفور بكل التغيرات التي قد تؤثر على العلاقات التي فيما بينهم.[1]

وبالنسبة لعلاقة المؤسسة مع أصحاب المصالح: فقد أكد ميثاق الحكم الراشد على ضرورة بناء علاقة جيدة مع الأطراف الفاعلة الخارجيين لتحسين علاقاتها معهم وتوسيع جاذبيتها اتجاههم والمتمثلين في السلطات العمومية، البنوك والهيئات المالية الأخرى، المستخدمين، الموردين، الزبائن، المنافسين.[2]

المبحث الثاني: تقييم الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة الجزائر

تأسست بورصة الجزائر وفقا للمرسوم 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة وحدد هذا المرسوم مختلف الهيئات المشرفة عليها وهي: لجنة تنظيم و مراقبة عمل البورصة، شركة تسيير بورصة القيم، الوسطاء في عمليات البورصة، وأجل افتتاح بورصة الجزائر لتداول الاوراق المالية عدة مرات بسبب قلة الشركات المرشحة للتسجيل في إتمام إجراءات التقييد بالإضافة إلى عوامل أخرى كنقص الثقافة الادخارية و قلة المختصين في هذا المجال . حيث كان الافتتاح سنة 1999 وتعتبر بورصة الجزائر من أضعف البورصات عالميا وعربيا وصنف تقرير لصندوق النقد العربي صدر في 2015 بورصة الجزائر ضمن الأضعف عربيا، بالنظر إلى حجم التداول اليومي وعدد الشركات المدرجة فيها، والمتمثل

[1] ميثاق الحكم الراشد للمؤسسة في الجزائر، المرجع السابق، ص46.

[2] نفس المرجع، ص 44.

في خمس شركات فقط شركتين حكوميتين وثلاث شركات خاصة. وسيتم في هذا المبحث تقديم عام لهذه الشركات وكذلك عرض بعض مؤشرات الأداء المالي.

المطلب الأول: تقديم للشركات محل الدراسة

تضم بورصة الجزائر خمس مؤسسات مدرجة، وهي فندق الأوراسي ومجمع صيدال وشركة أليانس للتأمينات ومؤسسة " أن.سي.أي" رويبة للمشروبات والعصائر، شركة بيوفارم للأدوية لكن البورصة عموما تعرف ركودا في التعاملات، في انتظار توسيع دائرة النشاط عبر طرح أسهم عدة مؤسسات، فضلا عن تطوير آليات تحويل السوق المالي إلى أداة لتمويل الاقتصاد موازاة مع دور البنوك التقليدي.

أولا: فندق الأوراسي

يعتبر مؤسسة متخصصة في مجال الخدمات والفندقة السياحية بدرجة خمس نجوم تم انشاءه سنة 1975 مملوكة بالكامل من طرف الدولة، ليخضع هذا الفندق لإعادة الهيكلة العضوية سنة 1983، وتمت وصف الفندق كمؤسسة اشتراكية وأنشئت مؤسسة التسيير الفندقي المرسوم رقم 83-226 المؤرخ في 2 افريل 1983، وفي 12 فيفري 1991 عدّل الفندق من وضعه القانوني وأصبح مؤسسة اقتصادية عامة في شكل شركة ذات أسهم برأس مال قدره 40 مليون دينار، وصار اسمه الاجتماعي مؤسسة التسيير الفندقي "الأوراسي"، مملوكة من طرف صناديق المساهمة وبمقتضى المرسوم رقم 25-95 المتعلق بتسيير الأموال التجارية للدولة، تم تحويل ملكية الفندق إلى الشركة القابضة للخدمات، وفي سنة 1998 تم خوصصة جزء من رأس مال الفندق المقدر بـ 1500.000.000 دج بنسبة 20% تنفيذا لقرار مجلس مساهمات الدولة ومن خلال هذا الاجراء قام الفندق بطرح 1200000 سهم من6000.000 أي أن القيمة الاسمية للسهم 250 دج.[1]

وتمت عملية العرض العمومي للبيع خلال الفترة الممتدة من 15 جوان 1999 إلى غاية 15 جويلية 1999 بقيمة 400 دج للسهم، وتوج هذا العرض بالنجاح حيث كان الطلب على الأسهم يفوق الحصص المعروضة وتحصلت على تأشيرة Cosob رقم1-99 بتاريخ 24 ماي 1998 ليكون أول تاريخ لدخولها البورصة في 20 جانفي 2000 وأول تسعير لها كان في 14 فيفري 1999.[2]

يمكن تلخيص نتائج عملية العرض العمومي في الجدول التالي:

جدول رقم (04 – 01): نتائج العرض العمومي لأسهم فندق الأوراسي

الفئات	عدد الأسهم	النسبة
OPCVM	180000	%15
الأشخاص المعنويون	240000	%20
عمال وموظفو فندق الأوراسي	60000	%05

[1] http://www.sgbv.dz
[2] Hôtel EL-Aurassi, Notice d'information,1999, pp 06,12-14.

الأشخاص الطبيعيون	720000	%60
	1200000	%100

من اعداد الباحثة: بالاعتماد على .Hôtel EL-Aurassi, Notice d'information,1999,p09

ثانيا: مجمع صيدال

شهد مجمع صيدال سلسلة من التغيرات ومرّ بعدة مراحل حتى وصل إلى ما هو عليه الآن إبتداءا بإنشاء الصيدلية المركزية وصولا إلى مجمع صيدال.

أنشئت الصيدلية المركزية (PCA) سنة 1969والتي خصتها الدولة باستيراد المنتجات الصيدلانية، وبعد الإصلاح الهيكلي للصيدلية المركزية ظهرت المؤسسة الوطنية للمنتجات الصيدلانية وذلك وفقا للمرسوم 161/82 المؤرخ في 24 افريل 1982 والتي تمثلت مهمته في ضمان احتكار إنتاج وتوزيع الأدوية والمستحضرات الطبية بما يكفي تموين السوق الجزائرية.

وفي سنة 1988 تم ضم مركب المدية المتخصص في إنتاج المضادات الحيوية بعد أن كان تابعا للشركة الوطنية للصناعات الكيميائية (SNIC) إلى المؤسسة الوطنية للمنتجات الصيدلانية.

وفي إطار تنفيذ الإصلاحات الاقتصادية تم إعادة هيكلة المؤسسة الوطنية للمنتجات الصيدلانية سنة 1989 وهو تاريخ ميلاد المؤسسة الإنتاجية للأدوية صيدال(Saidal) مؤسسة عمومية اقتصادية لها استقلالية التسيير الذاتي، واعتبرت من المؤسسات الوطنية الأولى شركة ذات أسهم هدفها احتكار إنتاج وتوزيع الأدوية والمنتجات المماثلة وتموين السوق الجزائرية بشكل كاف من المنتجات الصيدلانية، والى سنة 1993 عرف القانون الأساسي للمؤسسة عدة تغيرات مما سمح لها بالمشاركة في جميع العمليات الصناعية والتجارية وذلك خلال إنشاء فروع تابعة لها ، ولقد أصبحت الشركة القابضة كيمياء- صيدلة مند 1996 تملك نسبة 100% من رأس مال صيدال ، وفي سنة 1997 تبنت المؤسسة برنامج إصلاحي انبثق عنه المجمع الصناعي في 02 فيفري1998 وذلك بموجب عقد موثق رقم 15/85، وعن إجراءات دخول مجمع صيدال للبورصة بعدة مراحل نوجز أهمها فيما يلي:

المرحلة الأولى: تم في هذه المرحلة اتفاق مبدئي بين كل من المجلس الوطني لمساهمات الدولة والشركة العمومية القابضة (كيمياء – صيدلة) قصد الخصخصة الجزئية لمجمع صيدال وذلك عن طريق تحويل 20% من رأسماله إلى أسهم وكان ذلك في شهر جانفي 1998، وفي 11 فيفري 1998 قدم مجمع صيدال طلب الدخول إلى البورصة وقد تم الإمضاء على هذا الطلب من قبل لجنة مراقبة وتنظيم عمليات البورصة.

المرحلة الثانية: تم في هذه المرحلة تعديل القانون الأساسي لمجمع صيدال ورفع رأس المال إلى 2.500مليون دج في جويلية 1998 وذلك حتى يستوفي المجمع الشروط التي وضعتها لجنة تقييم ومراقبة عمليات البورصة.

المرحلة الثالثة: تم توقيع اتفاقية بين المجمع ومكتب الدراسات الكندي في افريل 1998 لمدة أربعة أشهر الهدف من الاتفاقية قيام هذا المكتب بتقييم المجمع من خلال تحضير جميع الوثائق اللازمة لعملية الدخول الفعلي ومن بين الوثائق الخبرة الصناعية وتقييم ذمة المؤسسة، التقييم المالي للمؤسسة، المخطط التجاري ، المذكرة الإعلامية.

المرحلة الرابعة: تهدف هذه المرحلة إلى تحديد الإطار التنظيمي لعملية العرض العمومي التي سيقوم بها المجمع إذ تم عقد دورة تنص على سير العملية، حيث تضبط شركة تسيير القيم المنقولة الإجراء المتبع بالنسبة لكل إدراج بالاتفاق مع الشركة المصدرة والوسطاء في العمليات البورصية المكلفين بإدراج الأوراق المالية وتعلم الجمهور بذلك عن طريق نشر الإعلان في النشرة الرسمية المتعلقة بجدول التسعير مع التأكد على بعض البيانات منها هوية الشركة المصدرة، الوسطاء الذين تم تكليفهم بتتبع إجراءات القبول والدخول إلى البورصة.

وفي تاريخ 24 ديسمبر 1998 منحت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة تأشيرة الدخول إلى البورصة للمجمع بعد أن قامت بدراسة المذكرة الإعلامية المقدمة من طرف المجمع ووجدت أنها تستوفي كامل الشروط المطلوبة.

المرحلة الخامسة: قام مجمع صيدال بإجراء عملية العرض العمومي للبيع (OPV) بسعر ثابت من خلال وضع عدد معلوم من الأسهم يوم الدخول الفعلي للبورصة تحت تصرف الجمهور، وحددت قيمة العرض العمومي للبيع بـــ 20% من رأسمال المجمع أي ما يعادل 500 مليون دج موزعة على 2 مليون سهم وبقيمة اسمية تقدر بـــ 250 دج للسهم الواحد.[1]

أما رأس المال المتبقي (80%) فيبقى ملكا للمجمع، فاق عدد الأسهم المطلوبة العدد المطروح للعرض (200.000 سهم) حيث بلغ الطلب الإجمالي 2.833.989سهم وأقفل العرض العمومي للبيع يوم 06 افريل 1999 بعد إجمالي للأسهم يقدر بـــ 2.000.000 سهم يمكن تلخيص نتائج عملية العرض العمومي في الجدول التالي:

جدول رقم (04 – 02): نتائج العرض العمومي لأسهم مجمع صيدال

الفئـــات	التقسيم الابتدائي		التقسيم النهائي	
	الأسهم	النسبة	عدد الأسهم	النسبة
المؤسسات المالية	600 000	30	102 658	5,13
الأشخاص المعنويون	600 000	30	89 615	4,48
موظفو وعمال مجمع صيدال	100 000	05	16 514	0,83
الأشخاص الطبيعيون الآخرون	700 000	35	1 791 213	89,56
المجمـــــوع	**2 000 000**	**%100**	**2 000 000**	**%100**

Source : La notice d'information1999, Op Cit, P 04.

[1] Groupe SAIDAL, La notice d'information, 1999, P 05.

نلاحظ من خلال الجدول أن (الأشخاص الطبيعيين) يمثلون أكثر من 1791000 سهم، بينما بلغ عدد الأسهم التي حازها عمال المجمع 16514 سهم وحدد متوسط عدد الأسهم لكل عامل بـ 40 سهم أما فيما يخص المؤسسات المالية فقد بلغ عدد الأسهم 102658 سهم، حيث حصل بنك القرض الشعبي الجزائري (CPA) على 30000 سهم أما شركة التأمين (CAAR) فقد حصلت على 12000 سهم.

ثالثا: أليانس للتأمينات

تم انشاء مؤسسة أليانس للتأمينات في جويلية 2005 بدأت نشاطها سنة 2006 إثر الحصول على الاعتماد رقم 05/122 بتاريخ 30 جويلية 2005، قصد ممارسة عملية التامين وإعادة التأمين.

وتعتبر مؤسسة أليانس للتأمينات أول شركة تأمين خاصة تدخل بورصة الجزائر ولقد بلغت الأموال التي تم رفعها مقدار1.4 مليار دينار.[1]

ولقد كان رأسمال هذه الشركة يبلغ قبل رفعه 800 مليون دج، حيث تم طرح 511 804 1 سهم للاكتتاب العام مقابل 830 دينار للسهم الواحد وذلك من 02 نوفمبر إلى 01 ديسمبر2010.

جدول رقم (04 – 03): نتائج العرض العام لأسهم شركة أليانس

الفئات	عدد الأسهم	النسبة
الأشخاص الطبيعيين من الجنسية الجزائرية	600 000	%33.30
المستثمرون المؤسسون	514 286	%28.5
الأشخاص الاعتباريون بموجب القانون الجزائري	604 511	%33.5
الوكلاء العامون	42 857	%2.4
عمال وموظفو شركة أليانس وفروعها	42 857	%2.4
المجموع	1 804 511	%100

من إعداد الباحثة: بالاعتماد على.Alliance Assurances, Notice d'information,2010, p14

ويمكن توضيح أهم التطورات التي مرت بها شركة أليانس للتأمينات في الجدول التالي:

جدول (04 – 04): أهم التطورات التي مرت بها شركة أليانس

السنة	الحدث
2004	التأسيس الإداري أليانس للتأمينات ش.ذ.أ برأسمال أول يقدره 500 مليون دينار جزائري.
2006	الانطلاق الفعلي للنشاط.
2007	انطلاق برنامج التنمية التجارية 2007-2010. مضاعفة رقم الاعمال بثلاث مرات مقارنة بسنة 2006. انطلاق "الجزائر توريغ للمساعدات" بالشراكة مع "توريغ كلوب الجيري".
2008	أليانس للتأمينات تحتل المرتبة الثانية في القطاع الخاص.

[1] تقرير لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها السنوي 2010.

تحسين سياسة الاتصال.	
انطلاق فرع "أورافينا" المكرس لتنمية مؤسسة مستقبلة للجمهور والمخصص لتصبحSSII	2009
انطلاق عملية الدعوى العلنية للادخار نشر تخطيط موارد المؤسسات (IRIS) المطور من طرف "أورافينا" توسعة الشبكة التجارية بما يقارب 200 وكالة	2010
أليانسللتأميناتتصبحالشركةالأولىالخاصةالتيتسعرأسهمهافيبورصةالجزائر إمضاء عقد التصفية مع القرض الشعبي الجزائري انطلاق المخطط الاستراتيجي "أليانس الجديدة 2015"	2011
وضع لجان الإدارة تجسيد المخطط الاستراتيجي مع تجديد النمو	2012
إعادة الهيكلة وفتح فروع جديدة لتصل عدد مناصب العمل المباشرة 490 منصبو1200 منصب عمل غير مباشر.	2015
إطلاق خدمات جديدة مثل الخبرة عن بعد عبر الانترنت.	2016

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مجموعة مراجع وتقارير التسيير الصادرة عن الشركة.

وتجدر الإشارة إلى أن أليانس للتأمينات لديها أكثر من 260 وكالة تأمين منتشرة في جميع أنحاء الوطن.

رابعا: تقديم عام لشركة ان سي رويبة

تعتبر شركة أن سي رويبة التي تنشط في صناعة المشروبات وتحتل مركزا هاما في السوق الجزائري والمغاربي، أحد أوائل المؤسسات الخاصة في الجزائر، والتي تأسست سنة 1966، تحت شكل قانوني ذات المسؤولية المحدودة، ثم تحولت بعد ذلك إلى شركة مساهمة في مارس 2003، وطوال السبعينيات عملت مؤسسةNCA برويبة في تصنيع المصبرات، وفي ذلك الوقت وتحت سياسات الجزائر التي اتسمت بالقيادة الاشتراكية، تدخلت الحكومة في قرارات المؤسسة الاستثمارية، وكان أسلوب الإدارة بعيدا عن الشفافية. وبحلول الثمانينيات تراخت القيود الاقتصادية إلى حد ما وحصلت المؤسسة على موافقة للتوسع، وبدأت إنتاج العصائر بداية الثمانينات في علب معدنية إلى غاية نهاية الثمانينات بدأت التعليب في علب الكرتون، وفي التسعينيات تم إصدار تعليمة انهارت بسببها الصناعة الغذائية، حيث أصدرت الحكومة آنذاك ضريبة كبيرة على المصبرات أو الصناعة التحويلية، مما جعل العمل في هذا المجال شبه مستحيل، وجعل المؤسسة تعاني بشكل كبير إلى بداية التسعينات، ومع بداية الألفية الحالية تم إنهاء العمل في المصبرات والتركيز على العصائر الطبيعية، وهي الصناعة التي لم تمسها هذه الضريبة الكبيرة وبدأت إعادة هيكلة الشركة على هذا الأساس، ومنذ ذلك والشركة في تحسن مستمر لقدراتها الإنتاجية وممارساتها الإدارية، البيئية، والاجتماعية، كانت من بين الشركات المحلية القليلة في الجزائر التي تصدر تقريرًا سنويًا، تضمن خطة الشركة التوسعية ورؤيتها وأرقام أرباحها وخسائرها، وكذلك مؤشرات الأداء الرئيسية، واستطاعت الشركة بصورة فريدة في هذه السوق وبخطى سابقة لمنافسيها في مجال الشفافية أن تحظى بثقة المستثمرين وتجتذب استثمارات جديدة من خلال صندوق

الاستثمار الخاص الإقليمي المعروف باسم "إفريقيا إنفست"سنة 2005، طلب تغييرات جسيمة في حوكمة الشركة كأسلوب لحماية أمواله، وكما اتضح أن التغييرات كانت مربحة لجميع الأطراف.

فقد أعطت التعديلات اللازمة للحوكمة "إفريقيا إنفست" ثقة أكبر في استثماره، بينما حسّنت أن سي أ – رويبة من هيكلها الداخلي، وزادت ثقتها ووسعت رأس مالها. وعادت زيادة نمو الشركة بالنفع على كل من إفريقيا إنفست وأن سي أ – رويبة.[1]

وفي سنة 2013 تم تسجيل الشركة في البورصة وتمت عملية العرض من 7 إلى 25 افريل 2013 وبلغ رأس مالها 849.195.000 دج مقسم إلى 8.491.950 دج وبلغ عدد الأسهم المعروضة للبيع 2.122.988 سهم بسعر 400 دج يملك صندوق الاستثمار الخاص (Africinvest Fund Ltd) أكبر حصة 36.9 % من عدد الأسهم، يليه سليم عثماني 31.3 %من عدد الأسهم.[2]

والجدول التالي يوضح بعض التواريخ الهامة في تطور الشركة.

جدول رقم (04 – 05): أهم تطورات شركة أن سي أ رويبة

السنة	الحدث
1966	تأسيس الشركة الشروع في انتاج وتوزيع المصبرات الغذائية في علب حديدية (هريسة، طماطم،...).
1978	دخول شركاء جدد وأصحاب حقوق وورثاء ل محمد سعيد عثماني
1984	إطلاق نشاط المشروبات المرتبطة بالفواكه (العصير والمشروبات)
1999	التغيير على مستوى الإدارة من خلال تعيين السيد صالح عثماني في منصب مسير والسيد سليم عثماني في منصب مدير عام للمؤسسة
2000	الحصول على شهادة ISO 9002 (أول شركة جزائرية تتحصل عليها)
2003	تغيير الشكل القانوني من شركة ذات مسؤولية محدودة إلى شركة ذات أسهم برأسمال 000 472 109 دج موزعة على 472 109 سهم
2004	إطلاق نشاط إنتاج الحليب
2005	دخول رأسمال استثماري غير مقيم أفريك أنفست المحدودة Africinvest Ltd في رأسمال الشركة، وتشكيل لجنة استراتيجية وتبني برنامج لإعادة التأهيل والتطوير
2007	وضع خطة إعادة هيكلة مالية خصوصا عبر تمويل ممنوح من البنك الأوروبي للاستثمارBEI الحصول على شهادةISO 14001
2008	الحصول على الجائزة الوطنية للبيئة التي تقدمها السلطات الوطنية
2009	جعل تشكيلة المنتجات أكثر ديناميكية، عن طريق تقديم مجموعة طاقتي MON ENERGIE انتعاش Fresh ودون سكرLight، وأيضا إطلاق مشروع مزيج الفواكه تحت تغليف القارورات البلاستيكية

[1] مركز المشروعات الدولية، **تشجيع حوكمة الشركات في الشرق الأوسط وشمال افريقيا**، تجارب وحلول،2011، ص 26.

[2] NCA Rouïba, Notice d'information, 2013, p 33.

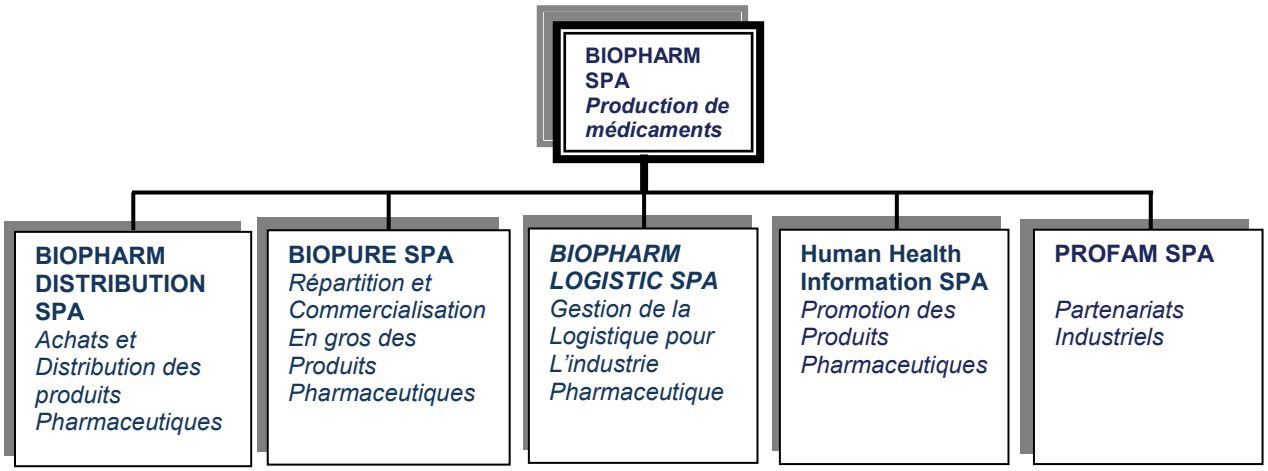
2011	تهيئة مقرات إدارية جديدة، توسيع الممرات، وتمديد الشبكة اللوجستية لتحسين مساحة التخزين تركيب خط التعبئة والتغليف الجديد Tetra Pak A3 Speed
2012	تركيب خط تعبئة وتغليف ثان Tetra Pak A3 Speed والتأهيل الصناعي لخط التعبئة والتغليف بالقارورات تقديم عملية "المسؤولية الاجتماعية للمنظمات ومساهمتهم في التنمية المستدامة " حسب المعيار المرجعي ISO26000 تبني برنامج عمل للشركة 2012-2016
2013	الادراج في البورصة

Source: N.C.A Rouïba, Notice d'information (2013), pp.36-37-38, Rapport Annuel 2014, p17.

خامسا: شركة بيوفارم

تتمثل شركة المساهمة ''بيوفارم'' في مجمع متكامل يعمل في مجال تطوير وإنتاج الأدوية وتوزيعها على الصيدليات والخدمات اللوجستية لصناعة الأدوية كما تمتلك الشركة القدرة على تطوير تراكيب دوائية حسب الطلب، والترويج والمعلومات الطبية (HHI: معلومات الصحة البشرية)، وتسيطر على خمس (5) شركات تابعة تسيطر شركة بيوفارم أيضًا على شركة، PROFAM غير نشطة.[1]

Structure juridique du Groupe BIOPHARM SPA



لقد تطورت المجموعة باستمرار على مدى السنوات العشرين الماضية، من خلال تحسين معايير الجودة لأداة الإنتاج الخاصة بها، وتعزيز شبكة توزيعها وتحسين أدائها الإداري و المالي وتستعد الشركة لمواجهة تحديات النمو في المستقبل من خلال رسملة قوية ومديونية قليلة. ذلك وتتمثل رسالة الشركة في" بناء التميز على جميع المستويات وإنتاج منتجات دوائية عالية الجودة، وتسعى سعياً حثيثاً نحو توفير هذه المنتجات على نطاق واسع محلياً وعالميا ًعلى حدّ سواء". والجدول التالي يوضح بعض التواريخ الهامة في تطور الشركة.

[1] BIOPHARM, La notice d'information, 2015, p24.

جدول رقم (04 – 06): أهم تطورات شركة بيوفارم

السنة	الحدث
أكتوبر1991	تأسيس الشركة شكلها القانوني شركة ذات مسؤولية محدودة برأس مال وقدره 1200.000 دج
أوت 1993	تم تحويلها إلى شركة ذات أسهم ورفع رأس المال إلى 1500.000 دج
1995	افتتاح أول مركز لتوزيع المستحضرات الصيدلانية في أولاد–يايش ، البليدة
2002	تفتتح منصة توزيع جديدة في دار البيضاء بما في ذلك مركز توزيع ليحل محل أولاد عيش البليدة تدشن وحدة التدريب والتعبئة في دار البيضاء كخطوة أولى في نشاطها الصناعي
2003	تنشئ شركة متخصصة في الترويج والمعلومات الطبية التي تسمى معلومات الصحة البشرية (HHI) التي تروج لمنتجات بيوفارم بالإضافة إلى منتجات شركائه
2005	تدشن وحدة إنتاجها الواقعة في المنطقة الصناعية في وادي السمار الجزائر، بسعة 50 مليون وحدة مبيعات سنوياً. هذه الوحدة المصممة للمعايير الدولية لإنتاج الأدوية
2006	إطلاق شركة التوزيع على الصيدلياتBIOPURE مقرها أولاد يعيش والبليدة، وذلك بهدف تطوير شبكة توزيع تغطي المستوصفات الأراضي الجزائرية
2008	تصادق على شبكة التوزيع بالجملة وفقًا لإيزو 9001 الإصدار 2008
2010	تفتتح شركةBIOPUREالتابعة مركز توزيع في قسنطينة وورقلة.
2011	تفتتح شركة BIOPURE التابعة مركز توزيع في وهران
2012	تفتتح بيوفارم مركز توزيع جديد في قسنطينة لأنشطتها التوزيع بالجملة ليحل محل مركز سطيف تفتتح شركة BIOPURE التابعة مركز توزيع في تيزي وزو
2013	فتح 49 ٪رأس مالها للمستثمرين المؤسسيين الدوليين ودخول رأس مال شريك أجنبي (ADP Entreprises WLL)
2014	حققت رقم أعمال مقداره 49 مليار دينار وهو يمثل 13% من حجم سوق الأدوية وتشرف على انتاج وتوزيع أكثر من دواء واحد من أصل 10 أدوية موجودة في الصيدليات.
2015	هي أول شركة مصنعة للأدوية الجزائرية تحصل على شهادة الامتثال لممارسات التصنيع الجيدة لواحد من خطوط إنتاجها الصادرة عن الوكالة الوطنية الفرنسية لسلامة الأدوية والمنتجات الصحية (ANSM) أعطت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة موافقتها بشأن دخول شركة بيوفارم بورصة الجزائر

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على .BIOPHARM, La notice d'information, 2015, pp 19, 24, 25

أما عن إجراءات دخول الشركة للبورصة فقد حصلت على الموافقة من قبل لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في ديسمبر2015 ويمثل هذا الدخول عرضا عمومي لبيع أسهم تمثل نسبة 20% من رأس مال الشركة أي5.104.375 سهم بقيمة إجمالية قدرها 6.252.859.375 دينار جزائري، وتم تحديد سعر السهم الواحد بقيمة 1.225 دج بالنسبة للجمهور العام و1.102,5 دج بالنسبة للأجراء، وتمت عملية العرض العام للبيع خلال

الفترة الممتدة 13 مارس 2016إلى 23 مارس 2016.[1]، يمكن للأشخاص الطبيعيين والمعنويين الاكتتاب بكمية لا تقل عن خمس أسهم ولا يوجد تحديد لعدد الأسهم الخاصة بكل مكتتب.

ويبلغ رأس المال الاجتماعي لمؤسسة "بيوفارم" 5.104.375.000 دج متمثل في 25.521.875 سهم عادي، وتمثل القيمة الاسمية للسهم 200 دج.

وتجدر الإشارة أنه يتم الاكتتاب لدى الوسطاء في عمليات البورصة المتمثلين في البنك الخارجي الجزائري وبنك الفلاحة والتنمية الريفية وبنك التنمية المحلية، إضافة إلى البنك الوطني الجزائري والبنك الوطني "باريبا" الجزائر والصندوق الوطني للتوفير والاحتياط وبنك "سوسيتي جنرال" وشركة "تال ماركت" والقرض الشعبي الجزائري.

المطلب الثاني: تقييم الأداء المالي باستخدام المؤشرات المستمدة من المعطيات المحاسبية

تتعدد النسب التي تستمد المعطيات اللازمة لقياسها من القوائم المالية، وتعدد هذه الأخيرة أدى إلى تعدد النسب المعتمدة في الحكم على كفاءة المسيرين في استخدام الموارد المتاحة، وسيتم التركيز في هذا المطلب على أهم هذه النسب، كما أنه سيتم تقييم الأداء المالي لشركات القطاع الصناعي والخدمي كل على حدى.

أولا: تقييم الأداء المالي باستخدام المؤشرات المستمدة من المعطيات المحاسبية لشركات القطاع الصناعي

سيتم حساب أهم النسب المالية لشركات القطاع الصناعي بالاعتماد على القوائم المالية لمدة خمس سنوات لإعطاء صورة واضحة عن أداء كل الشركات والمقارنة بينها، والجدول التالي يوضح ذلك.

جدول رقم (04 – 07): مؤشرات الأداء المستمدة من المعطيات المحاسبية لشركات القطاع الصناعي

المؤشرات / الشركة	المردودية المالية RF (%)	المردودية الاقتصادية RE (%)	هامش الربح	معدل دوران الأصول	نسبة التغطية	نسبة السيولة العامة	الرفع المالي
صيدال							
2012	13,33	8,4	0,181	0,462	0,016	2,078	0,125
2013	15,87	10	0,257	0,380	0,019	2,252	0,203
2014	8,4	5,12	0,165	0,309	0,016	3,373	0,388
2015	5,59	4,1	0,143	0,285	0,013	2,866	0,287
2016	5,49	4,51	0,204	0,220	0,017	2,118	0,365
المتوسط	9,736	6,384	0,186	0,359	0,016	2,537	0,273
الانحراف	5	2,549	0,043	0,092	0,002	0,564	0,110
رويبة							
2012	10,63	7,31	0,0596	1,233	0,019	0,987	0,446
2013	13,04	6,98	0,0634	1,1002	0,018	1,031	0,851

[1] BIOPHARM, La notice d'information, pp,08, 09

2014	15,69	6,3	0,064	0,978	0,016	1,042	1,351
2015	9,14	5,27	0,058	0,898	0,029	0,967	1,507
2016	6,31	3,42	0,039	0,860	0,028	0,825	1,401
المتوسط	10,962	5,856	0,057	1,014	0,022	0,971	01
الانحراف	3,596	1,569	0,010	0,153	0,006	0,087	0,449
بيوفـارم							
2012	24,42	13,57	0,097	1,390	0,006	1,775	0,027
2013	29,16	14,38	0,112	1,277	0,009	1,624	0,027
2014	25,85	15,47	0,103	1,498	0,006	1,747	0,064
2015	23,13	15,64	0,116	1,346	0,011	1,897	0,045
2016	23,83	18,20	0,132	1,378	0,006	2,214	0,026
المتوسط	25,278	15,452	0,112	1,378	0,008	1,851	0,038
الانحراف	2,389	1,752	0,013	0,080	0,002	0,224	0,016

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على القوائم المالية للشركات

بالنسبة للمردودية المالية يلاحظ أن شركة بيوفارم تحقق مردودية مالية أعلى من صيدال ورويبة حيث بلغت في المتوسط 25.27 % ولـ صيدال قدر متوسط المردودية لمالية 9.73 % ولرويبة بـ 10.96% كما أن المردودية المالية لشركة بيوفارم هي أكثر استقرار وهذا ما يعكسه الانحراف المعياري 2.38 في حين قدر بـ 10.96% و5% لرويبة وصيدال على التوالي، ويرجع ذلك لعدم استقرار الأموال الخاصة لمجمع صيدال وعدم استقرار النتائج الصافية لشركة رويبة (أنظر الملحق رقم 13).

المردودية الاقتصادية كذلك شركة بيوفارم تحقق أعلى نسبة مردودية خلال خمس سنوات وبلغت في المتوسط 15.45% في حين قدر هذا المتوسط 6.38 و5.85 لشركتي صيدال ورويبة على التوالي، ويعود انخفاض المردودية الاقتصادية لمجمع صيدال لانخفاض معدل دوران الأصول.

حقق مجمع صيدال أعلى مردودية لرقم الأعمال والممثلة في هامش الربح حيث قدر متوسط هامش الربح لخمس سنوات 18.69% وهو ما يدل على كفاءة المسيرين في إدارة كل من رقم الأعمال والاعباء وبعده شركة بيوفارم حققت متوسط هامش ربح قدر بـ 11.23 فقط بالرغم من ضخامة رقم أعمالها والذي بلغ في المتوسط 46 308 832 513دج مقارنة بشركة صيدال والتي حققت متوسط رقم أعمال قدر بـ 10 364 582 182.45 دج وذلك يدل على ارتفاع أو ضخامة تكاليف التشغيل في شركة بيوفارم ويمكن القول كذلك أن ارتفاع مردوديتها الاقتصادية هو نتيجة تأثير معدل دوران الأصول والذي كان مرتفعا كما سبقت الإشارة إليه، وفي الأخير شركة رويبة حيث قدر متوسط هامش الربح 5.11% ويمكن تفسير هذا الانخفاض بانخفاض مبيعات الشركة حيث قدر متوسط رقم أعمالها بـ 6 845 931 653 دج.

كما أن شركة بيوفارم تتميز بالكفاءة في استخدام الأصول وهذا ما يعكسه معدل دوران الأصول الذي قدر متوسطه لخمس سنوات بـــ 1,378. وتقترب شركة رويبة كذلك من هذا المعدل حيث قدر متوسطه، في حين أن هذا المعدل جاء منخفضا جدا لمجمع صيدال حيث قدر متوسطه بـــ 0,359 وهوما انعكس بالسلب على المردودية الاقتصادية.

– يلاحظ أن نسبة التغطية جاءت منخفضة جدا للشركات الثلاث خلال خمس سنوات حيث بلغت في المتوسط 1.64% 2.26% و0.81% لصيدال ورويبة وبيوفارم على التوالي وهو ما يدل قدرة الشركات في تسديد فوائد القروض، أو على خدمة ديونها ومواجهة التزاماتها.

يلاحظ من الجدول أن شركتي بيوفارم وصيدال لديها أصول متداولة الكافية لمقابلة التزاماتها الجارية إلا أن متوسط نسبة السيولة العامة لمجمع صيدال 2.64 مما يعني وجود أصول عاطلة (خطر تجميد السيولة) بالنسبة لشركة رويبة يلاحظ أن نسبة السيولة العامة لأغلب السنوات أقل من 1 وهو ما نعكس على المتوسط بلغ 0.82 وان الشركة ليس لديها الأصول المتداولة الكافية لمقابلة التزاماتها الجارية وهو ما يعني كذلك أن رأس المال العامل سالب.

يلاحظ أن نسبة الرفع هي منخفضة جدا لشركة بيوفارم خلال خمس سنوات وبلغت في المتوسط 3.82% ويدل ذلك على أن اعتماد الشركة على الاقتراض في التمويل هو ضئيل جدا وهي مستقلة ماليا وأنها في مأمن من المخاطر المالية، خاصة وأن مبيعاتها تتميز بالتقلب (انظر الملحق رقم 12) حيث قدر الانحراف المعياري5988632318 فلجوء شركة بيوفارم للاقتراض يمكن أن يعرضها للمخاطر المالية. بالنسبة لمجمع صيدال كذلك يعتمد على التمويل من القروض أقل من الأموال الخاصة حيث بلغت متوسط نسبة الرفع 27.38%، ولكن يمكنه اللجوء للاقتراض لتعظيم الأرباح بالاستفادة من الوفرات الضريبية لأن مبيعاته تتميز بالاستقرار مقارنة بشركة بيوفام، أما شركة رويبة فيلاحظ على هذه النسبة أنها فاقت الحد الأقصى لسنوات 2014،2015،2016 وهذا من شأنه أن يعرض المؤسسة للمخاطر المالية ويحد من قدرتها على الاقتراض في المستقبل.

ثانيا: تقييم الأداء المالي باستخدام المؤشرات المستمدة من المعطيات المحاسبية لشركات القطاع الخدمي

سيتم حساب أهم النسب المالية لشركات القطاع الخدمي بالاعتماد على القوائم المالية لمدة خمس سنوات لإعطاء صورة واضحة عن أداء كل الشركات والمقارنة بينها، والجدول التالي يوضح ذلك.

جدول رقم (04 – 08): مؤشرات الأداء المستمدة من المعطيات المحاسبية لشركات القطاع الخدمي

المؤشرات / الشركة	المردودية المالية RF (%)	المردودية الاقتصادية RE (%)	هامش الربح	معدل دوران الأصول	نسبة التغطية	نسبة السيولة العامة	الرفع المالي
أليانـــس							
2012	10,58	5,7	0,100	0,567	0,005	1,231	0,0394
2013	14,3	6,46	0,110	0,583	0,003	1,223	0,022
2014	12,98	5,17	0,086	0,601	0,003	1,164	0,01

2015	12,6	4,93	0,080	0,610	0,003	1,186	0,004
2016	13,67	4,84	0,081	0,594	0,0004	1,106	0
المتوسط	12,826	5,42	0,091	0,590	0,003	1,181	0,015
الانحراف	1,414	0,670	0,013	0,016	0,001	0,050	0,015
الأوراسي							
2012	13,96	5,94	0,455	0,130	0,015	1,136	1,639
2013	9,62	3,79	0,208	0,182	0,099	1,635	1,68
2014	18,75	7,99	0,312	0,250	0,009	2,153	1,48
2015	13,23	6,59	0,276	0,238	0,029	2,811	1,188
2016	7,21	4,37	0,192	0,220	0,043	2,276	1,088
المتوسط	12,554	5,736	0,289	0,203	0,039	2,002	1,415
الانحراف	4,415	1,695	0,105	0,048	0,035	0,639	0,266

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على القوائم المالية للشركات

بلغ متوسط المردودية المالية لشركة أليانس 12.82 %وهو أكبر من متوسط المردودية المالية المحقق من قبل فندق الأوراسي والذي قدر متوسطه 12.55 % وهو أقل استقرارا كما يوضحه الانحراف المعياري ويعود ذلك أساسا لعدم استقرار النتائج الصافية المحققة من قبل فندق الأوراسي حيث شهدت تقلبات كبيرة بين الانخفاض والارتفاع خلال مدة خمس سنوات (أنظر الملحق رقم 13) ويشير ذلك الى ارتفاع المخاطر. في حين شهدت النتائج الصافية لشركة أليانس ارتفاع مستمر خلال خمس سنوات باستثناء الانخفاض المسجل سنة 2014 (أنظر الملحق رقم 13).

– لا يوجد اختلاف كبير في المردودية الاقتصادية المحققة حيث بلغ متوسط المردودية الاقتصادية 5.42% و5.73 % لشركة أليانس وفندق الأوراسي على التوالي وهذا نتيجة التأثير العكسي لمعدل دوران الأصول وهامش الربح. حيث يلاحظ ان هامش الربح لفندق الأوراسي هو أعلى بكثير من شركة اليانس خلال خمس سنوات بالرغم من أن رقم الأعمال المحقق لشركة أليانس أكبر من رقم الأعمال لفندق الأوراسي لخمس سنوات الا أن فندق الأوراسي حقق صافي ربح قبل الفوائد والضرائب أحسن من شركة أليانس خلال خمس سنوات (انظر الملحق رقم 13) أما بالنسبة لمعدل دوران الأصول فهو أعلى بكثير في شركة أليانس مقارنة بفندق الأوراسي.

– يلاحظ أن نسبة الرفع هي منخفضة جدا لشركة أليانس خلال خمس سنوات وبلغت في المتوسط 1.5% ويدل ذلك على أن اعتماد الشركة على الاقتراض في التمويل هو ضئيل جدا وهي مستقلة ماليا ولكن يمكن للشركة اللجوء للاقتراض للاستفادة من الوفرات الضريبية خاصة وان رقم أعمالها شهد ارتفاع مستمر خلال خمس سنوات فاعتمادها على الاقتراض سينعكس إيجابا على المردودية المالية وربحية السهم أما بالنسبة لفندق الأوراسي فقد فاقت نسبة الرفع الحد الأقصى خلال خمس سنوات بمتوسط اجمالي 1.41 وهذا من شأنه أن يعرض الفندق للمخاطر المالية خاصة وأن رقم أعمالها لا يتميز بالاستقرار.

المطلب الثالث: تقييم الأداء المالي باستخدام نسب السوق المالي

تسمى كذلك بنسب القيمة السوقية، وفي الواقع نجد أن نسب السوق المالي تستمد بعض بنودها من القوائم المالية وسيتم التركيز في هذا المطلب على أهم هذه النسب وأكثرها استعمالا.

أولا: نسب السوق المالي لشركات القطاع الصناعي

يوضح الجدول التالي أهم نسب السوق المالي لمدة خمس سنوات لشركات القطاع الصناعي.

جدول رقم (04 – 09): نسب السوق لشركات القطاع الصناعي

المؤشرات / الشركة	ربحية السهم BPA	سعر السهم الى ربحيته	القيمة السوقية على القيمة الدفترية	نسبة التوزيعات إلى ربحية السهم	عائد المساهم الكلي
صيـدال					
2012	196,52	3,15	0,420	0,203	0.077-
2013	265,81	1,69	0,268	0,150	0.21-
2014	147,77	3,79	0,318	0,270	0.33
2015	114,38	5,59	0,312	0,349	0.21
2016	150,92	3,97	0,218	0,265	0
المتوسـط	175,08	3,638	0,307	0,247	0.051
الانحـراف	58,535	1,412	0,074	0,075	0.22
رويبـة					
2012	-	-	-	-	-
2013	26,95	15,03	1,959	0,445	0.04
2014	36,6	9,97	1,564	0,409	0.06-
2015	22,25	15,95	1,457	0,674	0.01
2016	15,39	21,77	1,372	0,974	0.01-
المتوسـط	25,297	15,68	1,588	0,625	0.005-
الانحـراف	8,905	4,836	0,259	0,260	0.042
بيوفـارم					
2012	-	4,836	-	-	
2013	-	-	-	-	
2014	-	-	-	-	
2015	174,50	-	-	-	
2016	217,54	15,63	1,341	0,303	0.054

المتوسـط	–	–	–	–	
الانحـراف	–	–	–	–	

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على القوائم المالية للشركات وموقع بورصة الجزائر

يلاحظ أن شركتي بيوفارم وصيدال يحققا ربحية سهم متقاربة ويلاحظ كذلك أن ربحية السهم لشركة صيدال تتميز بالتذبذب فقد حققت أعلى ربحية سهم سنة 2013 قدرت بـ 265.81 وأدنى ربحية سهم 2015 قدرت بـ 114.38 ويرجع هذا التذبذب أساسا لعدم استقرار النتائج الصافية لصيدال (أنظر الملحق رقم 13)، وهو ما انعكس سلبا على أسعار الأسهم والتي تميزت هي الأخرى بالتذبذب (أنظر الملحق 12).

يلاحظ أن ربحية السهم لشركة روبية جات منخفضة حيث بلغ متوسط ربحية السهم 25.29 دج وهذا من شأنه أن ينعكس سلبا على سعر السهم فعادة يهتم المستثمرون بربحية السهم أكثر من توزيعات الأرباح لان تأثير الربحية على سعر السهم في السوق أكبر من تأثير التوزيعات.

يلاحظ ان نسبة توزيعات الأرباح مجمع صيدال تتميز بالاستقرار فهي تفضل الاحتفاظ بنسب توزيع محددة حتى في حال انخفاض أرباحها الصافية فقد كانت التوزيعات ثابتة خلال خمس سنوات وقدرت ب40 دج لكل سنة (انظر الملحق رقم 12) وهو ما انعكس إيجابا على سعر سهم صيدال والذي تميز بالارتفاع منذ سنة 2013 (انظر الملحق رقم 12)، بالنسبة لشركة روبية فقد تميزت نسبة توزيعات بالارتفاع من 2014 إلى 2016 وهي أكبر من نسبة الانخفاض الذي سجلته من 2013 إلى 2014 ونشير أن الشركة التزمت بتوزيعات ثابتة للسهم منذ سنة 2014 قدرت بـ 15 دج للسهم الواحد (أنظر الملحق رقم 12) ولكن ذلك لم ينعكس إيجابا على سعر سهم روبية والذي شهد انخفاضا منذ سنة 2013 الى 2016 (انظر الملحق رقم 12).

يلاحظ أن نسبة سعر السهم الى ربحيته أو ما يسمى بمضاعف الربحية في شركة روبية تميز بالارتفاع وهو أكبر في المتوسط من مجمع صيدال حيث بلغ متوسط هذه النسبة لشركة روبية 15.68 وهو ما يعني أن السهم يباع بسعر يوازي 15 أضعاف العائد عليه وهو ما يعكس نظرة السوق الإيجابية وثقة المتعاملين بشركة روبية، وبمراقبة هذه النسبة فيلاحظ أنها سجلت ارتفاعا سنة 2016 حيث قدرت بـ 21.77 وما يعني سعر شركة روبية مسعر بأكثر من قيمته لهذه السنة، وفي مجمع صيدال قدر متوسط سعر السهم الى ربحيته 3.63 وهو ما يعني ان سعر سهم صيدال مسعر بأقل من قيمته أي يباع بأقل مما يستحق، كما أن هذه النسبة كانت أكثر استقرار في شركة روبية. في حين تم حساب هذه النسبة لشركة بيوفارم لسنة 2016 فقط لان أول ادراج لها كان في هذه السنة وقد قدرت بـــ 15.63، وهي كذلك مرتفعة مقارنة بنظيرتها في نفس المجال الصناعي صيدال فربما يعني ذلك أن سعر سهم شركة بيوفارم مبالغ فيه.

جدول رقم (04 – 10): نسب السوق لشركات القطاع الخدمي

المؤشرات / الشركة	ربحية السهم BPA	سعر السهم الى ربحيته	القيمة السوقية على القيمة الدفترية	توزيعات السهم الى ربحيته	عائد المساهم الكلي
أليـانـــس					
2012	40,13	20,56	2.1753	0,747	0.03
2013	63,28	9,64	1.3784	0,553	0.22-
2014	61,22	9,72	1.2618	0,571	0.03
2015	62,54	8,63	1,087	0,559	0.03-
2016	72,69	6,40	0.8748	0,619	0.05-
المتوســط	59.97	10.99	1.3554	0,610	0.048-
الانحــراف	11.98	5.51	0.496	0,081	0.102
الأوراسـي					
2012	88	4	0,539	0	0.32-
2013	59,47	6,56	0,630	0,336	0.21
2014	123,01	3,58	0,670	0,243	0.2
2015	101,55	4,73	0,625	0,393	0.18
2016	55,31	8,95	0,645	0,542	0.09
المتوســط	85	6	0,622	0,379	0.07
الانحــراف	28,547	2,235	0,049	0,125	0.22

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على القوائم المالية للشركات وموقع بورصة الجزائر

يلاحظ أن ربحية السهم في المتوسط لفندق الأوراسي أكبر من شركة أليانس الا أنه في هذه الأخيرة أكثر استقرارا وهو ما يعكسه الانحراف المعياري الذي قدر لشركة أليانس بـ 11.98 في مقابل فندق الأوراسي والذي بلغ 28.54 فقد شهدت ربحية السهم تقلبات كبيرة بين الانخفاض والارتفاع خلال خمس سنوات ويشير ذلك الى ارتفاع درجة المخاطر والتي من شأنها أن تؤثر سلبا على قرارات المستثمرين وعلى أسعار الأسهم، في حين شهدت ربحية السهم لشركة أليانس ارتفاع مستمر خلال خمس سنوات.

يلاحظ أن نسبة سعر السهم إلى ربحيته لشركة اليانس هو أكبر في المتوسط من فندق الأوراسي واقل استقرارا ويرجع ذلك أساسا الى الانخفاض الكبير في سعر سهم أليانس من 825 دج سنة 2012 إلى 610دج سنة 2013 وانخفضت الى 465دج سنة 2016 الا أن أسعار أسهم فندق الأوراسي تميزت بالاستقرار وتراوحت بين 340 دج اقل قيمة و 495 اكبر قيمة (أنظر الملحق رقم 12) يلاحظ أن توزيعات سعر السهم الى ربحيته هي مرتفعة ومستقرة في شركة أليانس ويرجع ذلك لاستقرار ربحية السهم وتوزيعات السهم حيث التزمت شركة أليانس

بتوزيعات ثابتة قدرت بـ 35 دج للسهم لسنوات 2015،2014،2013، (أنظر الملحق رقم 12) في حين تميزت توزيعات السهم لفندق الأوراسي بعدم الاستقرار وهي منخفضة مقارنة بشركة أليانس.

المبحث الثالث: الإجراءات المنهجية للدراسة

بعدما تم تقديم عام للشركات المدرجة في بورصة الجزائر مع تقييم أدائها المالي بحساب أهم المؤشرات المالية، سوف يهتم هذا المبحث بعرض الإطار المنهجي للدراسة من خلال وصف الأداة المستخدمة في الدراسة واختبار ثباتها، وتحديد الأساليب الإحصائية المستخدمة في تحليل بيانات الدراسة، كما سيتم كذلك وصفا لخصائص عينة الدراسة.

المطلب الأول: عينة وأداة الدراسة

أولا: عينة الدراسة

تتكون عينة الدراسة من الشركات المدرجة في بورصة الجزائر والتي يبلغ عددها خمسة شركات فقط اما الفئة المستهدفة موظفي الإدارة العليا أعضاء مجلس الإدارة والمدققين الماليين الذين لديهم دراية كافية بمبادئ حوكمة الشركات ومدى تطبيقها على مستوى الشركة.

ثانيا: أداة الدراسة

تم استخدام الاستبانة كوسيلة لجمع البيانات اللازمة المتعلقة بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات بالاعتماد على الدراسات السابقة ومبادئ حوكمة الشركات الصادرة عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية ومبادئ ميثاق الحكم الراشد للمؤسسة الجزائرية، تم تحديد 4 مؤشرات لقياس درجة تطبيق الحوكمة بشركات الدراسة.

1. مرحلة إعداد الاستبانة: تم تصميم استمارة أولية تم عرضها على المحكمين المختصين وبعد الأخذ بعين الاعتبار مختلف توجيهاتهم وأراءهم تم تعديل بعض العبارات وحذف البعض الآخر أصبحت الصيغة النهائية للاستبيان كما هي موضحة في الملحق رقم (01).

تم استخدام مقياس ليكرت الخماسي لقياس بنود محاور الاستبانة وهو مقياس فئوي مكون من خمس درجات لتحديد درجة موافقة مفردات العينة على كل فقرة من الاستبانة، وتحويلها إلى معطيات كمية يمكن قياسها إحصائيا.

جدول رقم (04 – 11): جدول مستويات الموافقة

مستوى الموافقة	درجة الموافقة	الوزن النسبي
موافق تماما	5	%100
موافق	4	%80
محايد	3	%60
غير موافق	2	%40
غير موافق تماما	1	%20

توزيع الاستبانات: تم توزيع 60 استبانة، حيث امتدت عملية التوزيع من 25 إلى 29 مارس، وتم ترك الاستبيانات لمدة 20 يوم، وذلك للحصول على نسبة ردود مرتفعة ولمنح الفرصة للمشاركين للإدلاء بأراء موضوعية يمكن الاعتماد عليها، حيث امتدت عملية استرجاع الاستبيانات من 10 إلى 12 افريل وتم استرجاع 32 استبانة.

الجدول التالي يوضح توزيع الاستبانات على الشركات محل الدراسة

جدول رقم (04 – 12): جدول توزيع الاستبانات

الاستبانات	مجمع صيدال		شركة بيوفارم		شركة رويبة		مؤسسة أليانس للتأمينات		فندق الأوراسي		المجموع	
الاستبانات الموزعة	12	%20	12	%20	12	%20	12	%20	12	%20	60	%100
الاستبانات المسترجعة	10	%83.33	05	%41.66	09	%75	05	%41.67	03	%25	32	%53.33
الاستبانات غير مسترجعة	02	%16.67	07	%58.34	03	%25	07	%58.33	09	%75	28	%46.66

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على الاستبانات الموزعة والمسترجعة

يلاحظ من الجدول أن أعلى نسبة استرجاع كانت على مستوى مجمع صيدال بنسبة 83.33% وأقل نسبة 25% على مستوى فندق الأوراسي.

ونشير كذلك على أنه تم وضع مجموعة من الاستبانات عند السيدة المكلفة بالمهام البورصية على مستوى بورصة الجزائر لتوزيعها على مساهمي الأقلية للشركات المدرجة ولكن لم يتم استرجاعها، وبهذا تمثل عدد الاستبانات التي تم إدخال بياناتها إلى البرنامج الإحصائي بهدف معالجتها ومناقشة ما جاء فيها 32 استبانة.

المطلب الثاني: أساليب المعالجة الإحصائية واختبار الثبات

أولا: أساليب المعالجة الإحصائية

لتحليل بيانات الدراسة والحصول على نتائج دقيقة قدر الإمكان تم استخدام البرنامج الاحصائي spss وبرنامج الأموس بالاستعانة بما يلي:

1. **المتوسط الحسابي:** يقيس درجة اتفاق أفراد العينة واستجاباتهم لمحاور الدراسة باستخدام مقياس ليكرت المقاس بخمس درجات، ولحساب طول خلايا مقياس ليكرت الخماسي تم حساب المدى (4=1-5) ثم تقسيمه على عدد فئات المقياس للحصول على طول الخلية الصحيح أي (0.8=4/5)، ويوضح الجدول التالي أهمية العبارات المستخدمة في قائمة الاستبيان وذلك بهدف معرفة إلى أي فئة تنتمي إجابات العينة ويتم تحديد الاتجاه لمقياس ليكرت كما يلي:

جدول رقم (04 – 13): درجات الموافقة

درجة الممارسة أو الأهمية	الفئة في مقياس ليكرت	قيمة المتوسط المرجح
منخفضة جدا	غير موافق بشدة	من 1 إلى أقل من 1.8
منخفضة	غير موافق	من 1.8 إلى أقل من 2.6
متوسطة	محايد	من 2.6 إلى أقل من 3.4
مرتفعة	موافق	من 3.4 إلى أقل من 4.2
مرتفعة جدا	موافق بشدة	من 4.2 إلى أقل من 5

وبالتالي فإن قيمة المتوسطات المرجحة تتراوح بين 1 و5 حيث يعني 1 أدنى درجة أهمية أما 5 فتعني أعلى درجة أهمية.

2. **الانحراف المعياري:** لتحديد انحرافات الإجابات عن القيمة المتوسطة لها.
3. **معامل التحديد:** لقياس القدرة التفسيرية للنموذج فإذا كان قريب من الواحد بشكل واضح فان المتغيرات المستقلة تفسر الظاهرة المدروسة فهو يبين نسبة تفسير المتغير المستقل لتباين أو تشتت المتغير التابع.
4. **معامل الارتباط بيرسون** pearson: تم استخدامه لقياس صدق الفقرات ولتحديد العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع.
5. **اختبار كولموغروف – سمرنوف** (Kolmogorov-Smirnov) لأجل التحقق من التوزيع الطبيعي للبيانات.
6. **اختبار ستودنت**Test de student : يستعمل هذا الاختبار لدراسة معنوية المعلمات المقدرة كل على حدى.
7. **اختبار فيشر Fisher**: يستعمل هذا الاختبار لدراسة معنوية النموذج ككل نفس.
8. **اختبار t للعينة الواحدة:** لمعرفة مدى التزام الشركات المدرجة بتطبيق قواعد الحوكمة.
9. **اختبار T-Test للعينات المستقلة:** لمعرفة ما إذا كان هناك فروق ذات دلالة إحصائية.

ثانيا: ثبات أداة جمع البيانات وصدقها:

يعد مفهوم الصدق والثبات من القضايا الرئيسية التي يجب على الباحث أن يضعها في اعتباره عندما يبدأ بجمع بياناته عبر أداة البحث ذلك أن ضعف صدق أو ثبات الأداة يؤدي بالضرورة إلى ضعف وسلامة نتائج الدراسة بأكملها.

1. **الثبات:** يعتبر مفهوم الثبات من المفاهيم الأساسية التي تؤخذ بعين الاعتبار عند تقييم جودة اختبار ما، ويعرف الثبات "كمؤشر إلى درجة الدقة أو الضبط في عملية القياس" يعد ألفا كرو نباخ من الاختبارات المفيدة لقياس ثبات الاختبار وأكثرها استخداما للتأكد من ثبات أداة القياس التي تتضمن عددا من العناصر، كما يشار إليه كذلك أنه مقياس للاتساق الداخلي ويأخذ معامل الثبات قيما محصورة بين (0 و1) فإذا كان معامل الثبات مرتفعا فذلك يعتبر مؤشرا جيدا على ثبات الاستبيان وبالتالي صلاحية وملاءمة الأداة لأغراض الدراسة (وعادة يعتبر مناسبا إذا زاد

عن 60%). من خلال إخضاع أسئلة الاستبانة لاختبار قوة الثبات باستخدام معامل الثبات ألفا كرو نباخ تم التوصل الى النتائج الموضحة في الجدول التالي:

جدول رقم (04 – 14): نتائج معامل ألفا كرو نباخ لمحاور الدراسة

المحور	عدد العبارات	الفا كرو نباخ
حقوق المساهمين والمعاملة المتساوية لهم	09	0.772
الإفصاح والشفافية	09	0.642
دور أصحاب المصالح	09	0.826
مهام ومسؤوليات مجلس الإدارة	09	0.620
الأداء المالي	07	0.704
معامل ألفا كرونباخ الكلي		0.885

المصدر: مخرجات برنامج spss (الملحق رقم 04)

يلاحظ أن قيمة ألفا كرو نباخ لجميع محاور الاستبيان جاءت أكبر من 0.6 ومعامل ألفا كرو نباخ الكلي 0.885 وهي قيمة مرتفعة بناءا على ذلك فان الأداة المستخدمة للدراسة تتمتع بدرجة كبيرة من الصدق والثبات مما يجعلها صالحة لهاته الدراسة.

كما تم التأكد من الاتساق الداخلي للأداة باستخدام معامل الارتباط بيرسون بين كل فقرة من فقرات الاستبانة مع المحور الذي تنتمي إليه كما توضحه الجداول التالية (أنظر الملحق 04):

جدول رقم (04 – 15): معاملات الارتباط لعبارات محور حقوق المساهمين والمعاملة المتساوية لهم

q9	q8	q7	q6	q5	q4	q3	q2	q1
0,554**	0,704**	0,590**	0,721**	0,601**	0,502**	0,552**	0,439*	0,684**

**ذات دلالة عند مستوى معنوية $\alpha = 0.01$

*ذات دلالة عند مستوى $\alpha = 0.05$

جدول رقم (04 – 16): معاملات الارتباط لعبارات محور الإفصاح والشفافية

q18	q17	q16	q15	q14	q13	q12	q11	q10
,585**	,675**	,531**	,496**	,591**	,543**	,777**	,498**	,065

**ذات دلالة عند مستوى معنوية $\alpha = 0.01$

جدول رقم (04 – 17): معاملات الارتباط لمحور دور أصحاب المصالح

q27	q26	q25	q24	q23	q22	q21	q20	q19
,579**	,776**	,734**	,640**	,741**	,792**	,519**	,675**	,422*

** ذات دلالة عند مستوى معنوية $\alpha = 0.01$

* ذات دلالة عند مستوى $\alpha = 0.05$

جدول رقم (04 – 18): معاملات الارتباط لمحور مهام ومسؤوليات مجلس الادارة

q28	q29	q30	q31	q32	q33	q34	q35	q36
,415	,435*	,394*	,620**	,655**	,426*	,565**	,452**	,584**

** ذات دلالة عند مستوى معنوية $\alpha = 0.01$

* ذات دلالة عند مستوى $\alpha = 0.05$

يتضح من الجداول السابقة أن قيم معامل الارتباط لكل عبارة من العبارات موجبة مع محورها ودالة احصائيا عند مستوى دلالة 1% و5% مما يدل على اتساقها مع محاورها.

2. **الصدق:** يشير مفهوم الصدق إلى مدى تأدية الفحص للوظيفة التي استخدمت من أجل تأديتها، أو تأدية الاستبيان للغرض الذي وضع من أجله، وقد أوضح كثير من الباحثين أن تحقيق الصدق يتم بعدة طرق لعل من أهمها عرض أداة البحث على مجموعة من المتخصصين في مجال البحث. فقد تم عرض الاستبيان على عدد من المحكمين المتخصصين في مجال البحث وكذلك في منهجية البحث العلمي واسترجاع بعضها فقط وقد تركزت ملاحظاتهم حول طول الأداة واختصار بعض العبارات بدمجها لتشابه بعضها وتبسيط بعض العبارات المركبة، وحذف عبارات أخرى لعدم وضوحها وقد تم الأخذ بملاحظاتهم عند التصميم النهائي للاستبانة وتم إعداد الاستبانة بصورتها النهائية شملت مجموعة من المحاور كما هي موضحة في الملحق رقم (01). كما تم اختبار صدق المقياس باستخدام طريقة الصدق الذاتي أو الإحصائي ويقاس بحساب الجذر التربيعي لمعامل ثبات الاختبار وقد بلغ معامل الصدق (0.94) مما يدل على الثقة في صدق مقياس الدراسة وأنه مصمم فعلا إلى ما يجب قياسه.

ثانيا: اختبار الارتباط الخطي بين المتغيرات المستقلة

سيتم حساب معاملات الارتباط بين المتغيرات المستقلة، لمعرفة ان كان هناك تداخل بينها من خلال اختبار (vif) كما يلي:

جدول رقم (04 – 19): مصفوفة الارتباط بين المتغيرات المستقلة

المتغير	حقوق المساهمين والمعاملة المتساوية لهم	الإفصاح الشفافية	دور أصحاب المصالح	مهام ومسؤوليات مجلس الإدارة
حقوق المساهمين	1	0,277	0.627	0.263
الإفصاح والشفافية	0,277	1	0,603	0.583
دور أصحاب المصالح	0,627	0,603	1	0,43
مهام ومسؤوليات مجلس الإدارة	0,263	0,583	0,430	1

المصدر: تم اعداده بالاعتماد على نتائج البرنامج الاحصائي spss (الملحق رقم06)

لقد تم الاعتماد على اختبار variable inflation factor (vif) من اجل اختبار الارتباط الخطي بين المتغيرات المستقلة ثم استخراج قيمة(vif)من خلال المعادلة التالية:

$$\boxed{(\text{vif}) = 1/(1 - R^2)}$$

حيث R^2هي مربع أعلى ارتباط بين المتغيرات المستقلة.

بلغت أعلى قيمة ارتباط 0,627وهي بين حقوق المساهمين والمعاملة المتساوية لهم ودور أصحاب المصالح وبلغت قيمة (vif) من المعادلة السابقة 1.65 وهي أقل من 10 وهذا يعني عدم وجود ارتباط خطي بين المتغيرات المستقلة، مما يعني قبول نتائج تحليل الانحدار.

المطلب الثالث: وصف خصائص عينة الدراسة

خصص هذا المطلب لعرض خصائص عينة الدراسة المتكونة من 32 فردا وأظهرت نتائج الاستبيان خصائصهم كما يلي:

جدول رقم (04 – 20): خصائص عينة الدراسة

		التكرار	النسبة المئوية
العمر	أقل من 30 سنة	7	21.9
	من 30 إلى أقل من 35	8	25
	من 35 إلى أقل 45 سنة	12	37.5
	أكثر 45 سنة	5	15.6
المؤهل العلمي	ماجستير	01	3.1
	ماستر	12	37.5
	ليسانس	14	43.8
	شهادة أخرى	5	15.6
التخصص	محاسبة	10	31.3
	إدارة أعمال	03	9.4
	مالية	13	40.6
	تخصص آخر	06	18.8
الوظيفة	عضو مجلس الإدارة	01	3.1
	مدير	4	12.5
	مدير فرع	05	15.6
	رئيس مصلحة	12	37.5
	مدقق مالي	05	15.6
	نائب مدير	05	15.6
الخبرة المهنية	أقل من 5 سنوات	06	18.8

	من 5 إلى 10 سنوات	12	37.5
	من 10 إلى أقل من 15 سنة	6	18.8
	من 15 إلى أقل من 20 سنة	03	9.4
	أكثر 20 سنة	05	15.6

المصدر: تم إعداده بالاعتماد على مخرجات spss (الملحق رقم 02)

يلاحظ من الجدول أن أغلب أفراد العينة من حيث العمر يتعدى 35 سنة حيث كان عدد الافراد العينة من 35 إلى أقل من 45 سنة يقدر بـ 12 فردا بنسبة 37.5%و5 أفراد يفوق سنهم 45 سنة بنسبة 15.6%، أما الأقل من 35 سنة فقدر عددهم بـ 15 فردا منهم 7 أفراد أقل من 30 سنة بنسبة 21.9% و8 أفراد من 30 إلى أقل من 35 سنة.

أما فيما يتعلق بالمؤهل العلمي فيتضح من الجدول أن النسبة الأكبر المتحصلين على ليسانس بنسبة 43.8% وتليها الماستر بنسبة 37.5%، و3.1% فقط ماجستير وبلغ عدد الأفراد الذين يحملون غير هذه الخيارات والتي تراوحت بين (مهندس ومهندس دولة .....) 5 أفراد بنسبة 15.6% أفراد.

أما التوزيع حسب التخصص يتضح من الجدول أن تخصص غالبية أفراد عينة الدراسة مالية ومحاسبة والبالغ عددهم 23 فردا بنسبة 40.6% تخصص مالية و31.3% تخصص محاسبة، وتعتبر هذه النسب ذات دلالة جيدة لنتائج الدراسة حيث يفترض أن يكون لدى أفراد العينة إلمام جيد بالموضوع بحكم تخصصهم، أما تخصص إدارة الأعمال فشكل ما نسبته 9.4%وبلغ عدد الافراد من تخصص آخر غير هذه الخيارات 6 أفراد ويعود ارتفاع نسبة تخصص آخر غير الخيارات المدرجة لوجود ثلاث شركات صناعية في عينة الدراسة مما أدى إلى ارتفاع نسبة المهندسين من تخصصات مختلفة.

يتضح من الجدول أن غالبية أفراد العينة من حيث المركز الوظيفي هم من رؤساء المصالح حيث بلغ عددهم 12 فردا بنسبة 37.5%، وأقلها نسبة أعضاء مجلس الإدارة فهي منخفضة جدا وقدرت بـ3.1% ممثلة في عضو مجلس إدارة واحد لشركة صيدال وهو مؤشر غير جيد في الدراسة كما أنه لم يتم الوصول الى المساهمين على مستوى الشركات الخمس هذا بالرغم من أننا توجهنا الى بورصة الجزائر والاتصال بالسيدة: (طالب مريم) وترك عندها مجموعة من الاستبانات على أمل الوصول إلى بعض مساهمي الأقلية لبعض الشركات.

يتضح من الجدول أن النسبة الكبيرة من أفراد العينة تزيد خبرتهم عن خمسة سنوات وبلغت نسبتهم 37.5 % وتساوى عدد الأفراد الذين يملكون خبرة تتراوح بين 10و15 سنة وعدد الأفراد الذين يملكون خبرة أقل من خمسة سنوات بنسبة 18.8% لكل فئة ، وبلغ عدد الأفراد الذين تفوق خبرتهم 20 سنة 5 أفراد بنسبة 15.6% ، وتوضح هذه النتائج أن أفراد العينة لهم خبرة ودراية كافية بالعمل المالي حيث بلغت النسبة التراكمية للأفراد الذين تفوق خبرتهم 5 سنوات 81.2% من حجم العينة مما يشير إلى قدرتهم في تحديد درجة تطبيق قواعد الحوكمة بشركاتهم.

المبحث الرابع: اختبار الفرضيات وتحليل نتائج الدراسة

سيتم في هذا المبحث التعرف على واقع تطبيق الشركات المدرجة في بورصة الجزائر لقواعد الحوكمة من خلال عرض نتائج إجابات العينة ومقارنتها بنتائج متوصل اليها في دراسات سابقة، كما سيتم تحديد طبيعة العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع وفي الأخير سيتم اختبار الفرضيات الرئيسية الأربعة ومناقشة نتائجها.

المطلب الأول: نتائج إجابات العينة بالنسبة لقواعد حوكمة الشركات

سيتم في هذا المطلب عرض نتائج إجابات العينة باستخدام المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لعبارات كل محور وترتيبها.

أولا: نتائج إجابات العينة بالنسبة لمحور حقوق المساهمين والمعاملة المتساوية لهم

فيما يلي جدول يوضح المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لعبارات المحور الأول وترتيبها

جدول رقم (04 – 21): نتائج إجابات العينة بالنسبة للمحور الأول

الرقم	الفقـــــرة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الترتيب
01	يحق للمساهمين الحصول على معلومات حول حقوق التصويت قبل شراء الأسهم	4.3125	0,89578	03 مرتفعة جدا
02	تزود الشركة المساهمين بالمعلومات الكافية	4.5313	0,62136	01 مرتفعة جدا
03	للمساهمين الحق في الموافقة على القرارات التي تخص أي تغيرات أساسية في الشركة	4.2813	0,72887	04 مرتفعة جدا
04	تتم معاملة كافة المساهمين معاملة متكافئة في اجتماعات الجمعية العامة	4.3438	0,65300	02 مرتفعة جدا
05	وجود حماية لمساهمي الأقلية من أي إساءة أو استغلال من مساهمي الأغلبية	4.1563	0,80760	06 مرتفعة جدا
06	للمساهمين الحق في المشاركة والتصويت في الاجتماعات العامة	4.1875	0,96512	05 مرتفعة
07	تتاح الفرصة للمساهمين لتقديم مقترحات لإدراجها على جدول الأعمال.	3.5938	1,10306	09 مرتفعة
08	للمساهمين الأولوية في الاكتتاب في اية إصدارات جديدة من الأسهم قبل طرحها للمستثمرين الآخرين	4.00	0,87988	07 مرتفعة
09	يشارك صغار المساهمين في ترشيح وعزل أعضاء مجلس الإدارة في اجتماع الجمعية العامة	3.6875	0,64446	08 مرتفعة
	متوسط عبارات المحور الأول	4,1215	0,49155	

المصدر: تم إعداده بالاعتماد على نتائج البرنامج الاحصائي spss (الملحق رقم05)

يتضح من الجدول أعلاه وجود موافقة عامة على توفر مقومات حماية حقوق المساهمين والمعاملة المتساوية لهم (4.12) و أن المتوسطات الحسابية تراوحت بين (4.53 – 3.59) فهي بذلك تقع ضمن المرتفعة والمرتفعة جدا وفقا لمقياس ليكرت وبانحراف معياري بين (0.62 – 1.10) بموافقة على خمسة فقرات بدرجة مرتفعة جدا، كانت أعلاها العبارة الثانية والمتمثلة في حق المساهمين في الاعلام بمتوسط 4.53 وهذا أمر منطقي لأن قانون الشركات الجزائري كما سبق وأن رأينا يضمن وبدقة هذ الحق للمساهمين مع فرض عقوبات لكل من يحرم أي مساهم من حقه في الاعلام، كما نلاحظ أن ذات العبارة هي الأكثر تجانسا مقارنة بباقي العبارات بانحراف معياري قدره 0.62 وأدناها العبارة المتعلقة بحق المساهمين في ادراج مقترحات على جدول الأعمال ويعود هذا الى غياب الجانب التشريعي في ذلك كما سبق وأشرنا بالرغم من أن ميثاق الحكم الراشد تضمن هذا الحق للمساهمين، كما نلاحظ كذلك أن ذات العبارة أقل تجانسا مقارنة بباقي العبارات وبانحراف معياري قدره 1.1.

ثانيا: نتائج إجابات العينة بالنسبة لمحور الإفصاح والشفافية

فيما يلي جدول يوضح المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لعبارات المحور الثاني وترتيبها

جدول رقم (04 – 22): نتائج إجابات العينة بالنسبة للمحور الثاني

الرقم	الفقـــــرة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الترتيب
10	يشمل الإفصاح سياسة المكافآت لأعضاء مجلس الإدارة والمدراء التنفيذيين الرئيسيين ومؤهلاتهم وعملية اختيارهم	3,9063	0,73438	07 مرتفعة
11	القيام بالمراجعة السنوية من قبل محافظ حسابات قانوني مستقل	4,2188	0,60824	04 مرتفعة
12	يشمل الإفصاح المعلومات الهامة بشأن عوامل المخاطرة المتوقعة وسياسة إدارتها	4,0313	0,59484	06 مرتفعة جدا
13	يملك حملة الأسهم إمكانية الوصول لمعلومات تتعلق بالملكيات الكبيرة للأسهم وحق التصويت	4,0313	0,53788	06 مرتفعة
14	توجد للشركة صفحة الكترونية تحدث بشكل دائم لتعزيز الإفصاح والشفافية وتوفير المعلومات	4,3438	0,60158	01 مرتفعة جدا
15	يتم إعداد المعلومات والإفصاح عنها وفقا للمعايير العالية النوعية للمحاسبة والإبلا غ المالي وغير المالي	4,3125	0,53506	02 مرتفعة جدا
16	الإفصاح عن النتائج المالية وأهداف الشركة والمعلومات غير المالية	4,0625	0,84003	05 مرتفعة
17	تقدم الشركة التقارير المالية لبورصة الجزائر وفقا للمواعيد المحددة	4,3438	0,70066	01 مرتفعة جدا

18	يتم إيصال المعلومات للمساهمين وأصحاب المصالح في الوقت المناسب	4,25	0,67202	03 مرتفعة جدا
	المتوسط	4,1667	0,33749	

المصدر: تم اعداده بالاعتماد على نتائج البرنامج الاحصائي spss (الملحق رقم 05)

يتضح من الجدول أعلاه وجود موافقة عامة على توفر مقومات الإفصاح والشفافية 4.16

يظهر من الجدول أن المتوسطات الحسابية تراوحت بين (4.34 –3.9) بموافقة على خمسة فقرات بدرجة مرتفعة جدا ، وكانت أكبر نسبة موافقة للعبارتين 17 و14 بنفس المتوسط الحسابي 4.3438 -المتعلقتين بتقديم الشركة التقارير المالية لبورصة الجزائر وفق المواعيد المحددة وأن للشركة صفحة الكترونية تحدث بشكل دائم- وهذا المتوسط يقترب من متوسط العبارة 15 والذي قدر بـ 4.31 والتي تنص على أنه يتم إعداد المعلومات والإفصاح عنها وفقا للمعايير العالية النوعية للمحاسبة والإبلاغ المالي وغير المالي كما نلاحظ أن ذات العبارة هي الأكثر تجانسا 0.53 يرجع ذلك إلى إصدار الجزائر للنظام المالي والمحاسبي المستمد من المعايير الدولية للمحاسبة بالإضافة إلى الشروط التي تضعها لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، بينما كانت أقل نسبة موافقة للعبارة 10والتي تنص "يشمل الإفصاح سياسات المكافآت لأعضاء مجلس الإدارة والمدراء التنفيذيين ومؤهلاتهم وعملية اختيارهم" وهذا ما توصلنا اليه بالفعل بتفحص بعض التقارير الصادرة عن الشركات، بينما العبارة الأقل تجانسا فهي العبارة رقم 16.

المحور الثالث: نتائج إجابات العينة بالنسبة لمحور دور أصحاب المصالح

فيما يلي جدول يوضح المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لعبارات المحور الثالث وترتيبها

جدول رقم (04 – 23): نتائج إجابات العينة بالنسبة للمحور الثالث

الرقم	الفقـــــرة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الترتيب
19	يمكن لأصحاب المصالح الحصول على المعلومات ذات الصلة بسهولة وبالقدر الكافي	3,9375	,80071	03 مرتفعة
20	يتاح لأصحاب المصالح الإعراب عن مخاوفهم بشأن الممارسات غير القانونية	3,8125	,69270	07 مرتفعة
21	تقدم الشركة خدمات التأمين والتقاعد للمستخدمين	4,1875	,93109	01 مرتفعة
22	تنظم الشركة اجتماعات دورية بين المستخدمين والإدارة العليا من أجل الأخذ بمقترحاتهم	3,8438	,95409	06 مرتفعة
23	تتاح الفرصة لأصحاب المصالح للحصول على تعويض فعال في حالة انتهاك حقوقهم	3,9063	,68906	04 مرتفعة
24	يتم تسهيل مهام أصحاب المصالح وفقا لأحكام القانون.	4,0313	,69488	02 مرتفعة
25	يتم تدريب المستخدمين بشكل كاف للتعامل مع أصحاب المصالح	3,8750	,65991	05 مرتفعة

26	يتم بناء علاقة طويلة الأجل مع البنك المقرض للشركة لتسهيل الوصول الى الائتمان وتخفيض أزمات السيولة الطارئة	3,7813	,87009	08 مرتفعة
27	تعمل الشركة على عدم التداخل والتضارب بين رؤساء المصالح وأعضاء مجلس الإدارة	3,9375	,66901	03 مرتفعة
	المتوسط	3,9236	,50520	

المصدر: تم اعداده بالاعتماد على نتائج البرنامج الاحصائي spss (الملحق رقم 05)

يتضح من الجدول أعلاه وجود موافقة عامة على توفر مقومات أصحاب المصالح بمتوسط 3.92 الى أنها أقل من المحورين الثاني و الثالث بموافقة بدرجة مرتفعة لكل الفقرات، فكانت أكبر نسبة موافقة للعبارة 21 بمتوسط 4.18 التي تنص على أن الشركة تقدم خدمات التأمين والتقاعد للمستخدمين تليها العبارة 24 بمتوسط 4.03 يرجع ذلك إلى القوانين ذات العلاقة بأصحاب المصالح كالقانون التجاري، القانون الجبائي، قانون التأمينات، أما المتوسطات الحسابية للعبارات الأخرى جات متقاربة وتراوحت بين 3.93و 3.78 أما إجابات العينة كانت أكثر تجانسا للعبارة 25 والتي تنص أنه يتم تدريب المستخدمين بشكل كاف للتعامل مع أصحاب المصالح

المحور الرابع: نتائج إجابات العينة لمحور مهام ومسؤوليات مجلس الإدارة

فيما يلي جدول يوضح المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لعبارات المحور الرابع وترتيبها

جدول رقم (04 – 24): نتائج إجابات العينة للمحور الرابع

الرقم	الفقـــــرة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الترتيب
28	يشارك مجلس الإدارة بفاعلية في تشكيل استراتيجية الشركة	4,2813	0,58112	01 مرتفعة جدا
29	يتأكد المجلس من نزاهة التقارير وسلامة النظم المحاسبية والمالية للشركة ومن وجود نظم فعالة للرقابة	4,1250	0,79312	02 مرتفعة
30	يقوم مجلس الإدارة بوضع سياسة تنظم العلاقات مع الأطراف ذوي المصالح	4,1250	0,79312	02 مرتفعة
31	يقوم المجلس بممارسة الحكم الموضوعي المستقل على شؤون الشركة	3,7500	0,62217	05 مرتفعة
32	مجلس إدارة الشركة مسؤول بشكل عام عن إدارة المخاطر	3,5938	0,79755	07 مرتفعة
33	يضم مجلس الإدارة أعضاء غير تنفيذيين لهم الحق في الحصول على المعلومات بشكل متواصل	3,9688	0,64680	04 مرتفعة
34	يقوم المجلس بوضع سياسات وإجراءات واضحة ومحددة لاختيار أعضاء مجلس الإدارة	3,7500	0,56796	05 مرتفعة

35	يراعي مجلس الإدارة المعاملة العادلة للمساهمين	4,0938	0,53033	03 مرتفعة
36	يقوم مجلس الإدارة بإنشاء لجان متخصصة من الأعضاء غير التنفيذيين لدعمه في أداء مهامه	3,6250	0,55358	06 مرتفعة
	المتوسط	3,9236	0,32965	

المصدر: تم اعداده بالاعتماد على نتائج البرنامج الاحصائي spss (الملحق رقم 05)

يتضح من الجدول أعلاه وجود موافقة عامة على توفر مقومات مهام ومسؤوليات مجلس (3.92) بموافقة بدرجة مرتفعة لكل العبارات باستثناء العبارة 28 والتي جاءت بدرجة مرتفعة جدا وبمتوسط 4.28 والتي تنص أن المجلس يشارك بفعالية في تشكيل استراتيجية الشركة ، وأقل نسبة موافقة للعبارة 32 بمتوسط 3.59 وهي أقل تجانسا بانحراف معياري 0.797، وقد جات هذه النتيجة متوافقة مع ما توصلت اليه دراسة (الأخضر رينوبة2017) حيث قدر المتوسط العام لهذا المحور في دراسته 3.98 وهي تختلف عن ما توصل إليه (يرقي حسين، علي عبد الصمد،2012) يرجع ذلك لإدراك الشركات بدور مجلس الإدارة الفعال في التطبيق السليم لمبادئ حوكمة الشركات فبالرغم من غياب الجانب التشريعي في بعض الجوانب المتعلقة بمجلس الإدارة منها وجود الأعضاء غير التنفيذيين في مجلس الإدارة وتشكيل لجان تابعة للمجلس لدعمه في عمله ولكن مبادئ ميثاق الحكم الراشد للمؤسسة في الجزائر أكدت على ضرورة تشكيل لجان وتضمين مجلس الإدارة نسبة من الأعضاء غير التنفيذيين. فللجان التابعة لمجالس إدارة الشركات المدرجة هي كالتالي

شركة رويبة: لجنة التدقيق، لجنة التعيينات، لجنة الأجور والمكافآت، لجنة الاستراتيجية والاستثمارات، لجنة الاخلاقيات والبيئة والتنمية

شركة بيوفارم: لجنة التدقيق، لجنة، لجنة الأجور والمكافآت

شركة أليانس للتأمينات: تتمثل في لجنة الأجور والمكافآت، لجنة الاستراتيجية ، لجنة التدقيق.

المطلب الثاني: طبيعة العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع واختبار التوزيع الطبيعي

سنحاول هنا تحديد طبيعة العلاقة بين المتغيرات المستقلة المتمثلة في قواعد حوكمة الشركات والمتغير التابع الأداء المالي، ثم نختبر التوزيع الطبيعي لمتغيرات الدراسة.

أولا: طبيعة العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع

سيتم تحديد طبيعة العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع بحساب معاملات الارتباط بين كل من المتغيرات المستقلة والأداء المالي ومن ثم علاقة متغيراتها الفرعية بالأداء المالي والتي يمكن توضيحها في الجداول التالية بالاعتماد على الملحق رقم (06).

جدول رقم (04 – 25): معاملات الارتباط للمتغيرات المستقلة والأداء المالي

	حقوق المساهمين والمعاملة المتساوية لهم	الإفصاح والشفافية	دور أصحاب المصالح	مهام ومسؤوليات مجلس الإدارة	مبادئ حوكمة الشركات مجتمعة
معامل الارتباط	0,262	0,280	0,277	0,433*	0.368*

* ارتباط ذو دلالة عند مستوى معنوية 0.05

يتضح من الجدول أن معاملات الارتباط بين مبادئ حوكمة الشركات والأداء المالي جاءت كلها موجبة تراوحت بين 0.262 كأقل قيمة بين حقوق المساهمين والمعاملة المتساوية لهم والأداء المالي وأعلى قيمة بين مهام ومسؤوليات مجلس الإدارة و الأداء المالي بـ 0.433 وهو ذو دلالة إحصائية عند مستوى 1% ، فيلاحظ اذن أن معاملات الارتباط للمحاور الثلاثة الأولى جاءت ضعيفة ومتقاربة جدا في حين كانت درجة الارتباط للمحور الرابع متوسطة وهذا ما انعكس على معامل الارتباط الكلي لمبادئ حوكمة الشركات مجتمعة والأداء المالي كما جاء معامل الارتباط بين مبادئ حوكمة الشركات مجتمعة والأداء المالي موجب قدر بـ 0.368 وهو ذو دلالة إحصائية عند مستوى 1% مما يدل على وجود ارتباط بين تطبيق مبادئ حوكمة الشركات والأداء المالي ولكنه ارتباط ضعيف قريب من المتوسط.

وبحساب معاملات الارتباط الفرعية للمتغيرات المستقلة والمتغير التابع الأداء المالي نجدها مساوية لـ:

جدول رقم (04 – 26): معاملات الارتباط للمتغيرات الفرعية للمحور الأول والمتغير التابع

	Q1	Q2	Q3	Q4	Q5	Q6	Q7	Q8	Q9
معاملات الارتباط الفرعية	0.215	-0.27	-0.108	0.110	0.027	0.158	0.467**	0.255	0.353*

**ارتباط ذو دلالة عند مستوى معنوية 0.01

*ارتباط ذو دلالة عند مستوى 0.05

تراوحت معاملات الارتباط بين الضعيفة جدا للعبارات الرابعة والخامسة والسادسة وضعيفة بالنسبة للعبارة الأولى والثامنة ومتوسطة للعبارتين الثامنة والتاسعة وهو ما انعكس على معامل الارتباط الكلي والذي جاء ضعيفا 0.26.

جدول رقم (04 – 27): معاملات الارتباط للمتغيرات الفرعية للمحور الثاني والمتغير التابع

	Q10	Q11	Q12	Q13	Q14	Q15	Q16	Q17	Q18
معاملات الارتباط الفرعية	0.328	0.099	0.079	0.071	-0.051	0.011	0.29	0.076	-0.09

جاءت معاملات ارتباط موجبة باستثناء معاملات الارتباط للعبارتين 14و18 ولكنه ارتباط سالب ضعيف جدا فيما كانت أعلى معاملات الارتباط الموجبة للعبارتين 10و16 بـ 0.32 و0.29 على التوالي في حين جاءت كل معاملات الارتباط الأخرى ضعيفة جدا وهو ما انعكس على معامل الارتباط الكلي لهذا المحور.

جدول رقم (04 – 28): معاملات الارتباط للمتغيرات الفرعية للمحور الثالث والمتغير التابع

	Q19	Q20	Q21	Q22	Q23	Q24	Q25	Q26	Q27
معاملات الارتباط الفرعية	0.045	0.292	-0.016	0.232	0.214	0.055	0.265	0.446*	0.096

*ارتباط ذو دلالة عند مستوى 0.05

يلاحظ من الجدول أن أعلى درجة ارتباط للعبارة 26 قدرت بـ 0.446 وهي درجة ارتباط متوسطة في حين جاءت معاملات الارتباط ضعيفة ومتقاربة للعبارات 20و22و23و25 تراوحت بين 0.23و0.29 وكانت معاملات الارتباط ضعيفة جدا للعبارات 19و24و27.

جدول رقم (04 – 29): معاملات الارتباط للمتغيرات الفرعية للمحور الرابع والمتغير التابع

	Q28	Q29	Q30	Q31	Q32	Q33	Q34	Q35	Q36
معاملات الارتباط الفرعية	-0.216	0.168	0.132	0.263	0.318	0.302	0.321	0.215	0.477**

**ارتباط ذو دلالة عند مستوى معنوية 0.01

جاءت معاملات الارتباط الفرعية للمحور الرابع موجبة فكانت أعلى درجة ارتباط للعبارة 36 وهي درجة ارتفاع متوسطة وذات دلالة إحصائية عند مستوى 0.01 وأدنى درجة ارتباط موجبة للعبارة 30. انعكس ذلك على معامل الارتباط الكلي لهذا المحور.

ثانيا: اختبار التوزيع الطبيعي

لاختبار طبيعة التوزيع لمتغيرات الدراسة، قمنا بإخضاع هاته المتغيرات لاختبار كولموغروف–سمرنوف وبتحديد الفرضية الصفرية والبديلة كما يلي:

- الفرضية الصفرية H0: البيانات تتبع التوزيع الطبيعي
- الفرضية البديلة H1: البيانات لا تتبع التوزيع الطبيعي

وتكون قاعدة اتخاذ القرار بالشكل التالي:

- قبول الفرضية الصفرية ورفض الفرضية البديلة إذا كان $sig \geq 0.05$
- رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة إذا كان $sig < 0.05$

وكانت نتائج الاختبار موضحة في الجدول التالي:

جدول رقم (04 – 30): نتائج اختبار التوزيع الطبيعي

المبادئ	مستوى المعنوية sig
حقوق المساهمين والمعاملة المتساوية لهم	0.2
الإفصاح والشفافية	0.3
دور أصحاب المصالح	0.3

مهام ومسؤوليات مجلس الإدارة	0.2
قواعد حوكمة الشركات كوحدة واحدة	0.2

المصدر: تم اعداده بالاعتماد على نتائج SPSS (الملحق رقم 07)

أظهرت نتائج الاختبار أن مستوى المعنوية جاءت كلها أكبر من 0.05 وبالتالي نقبل الفرضية الصفرية ورفض الفرضية البديلة، فالبيانات تتبع التوزيع الطبيعي.

المطلب الثالث: اختبار فرضيات الدراسة وتحليل النتائج

سيتم في هذا المطلب اختبار الفرضيات الرئيسية الأربعة من خلال اختبار الفرضيات الفرعية لها مع مناقشة النتائج المتوصل اليها

أولا: عرض ومناقشة نتائج اختبار الفرضية الأولى

تم استخدام اختبار t للعينة الواحدة (Test sur échantillon unique) لاختبار الفرضية الأولى والتي تم صياغتها بالشكل التالي:

H0: **لا تلتزم الشركات المدرجة في بورصة الجزائر بتطبيق قواعد حوكمة الشركات**

H1: **تلتزم الشركات المدرجة في بورصة الجزائر بتطبيق قواعد حوكمة الشركات**

وتكون قاعدة اتخاذ القرار بالشكل التالي:

- رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة إذا كان مستوى المعنوية **Sig** اقل من 0.05؛
- قبول الفرضية الصفرية ورفض الفرضية البديلة إذا كان مستوى المعنوية **Sig** أكبر من 0.05.

ويمكن توضيح النتائج المتوصل اليها من اختبار هذه الفرضية في الجدول التالي:

جدول رقم (04 – 31): نتائج اختبار t للعينة الواحدة بالنسبة للفرضية الأولى

المحاور	المتوسط الحسابي	قيمة t المحسوبة	مستوى المعنوية Sig	الدلالة
حقوق المساهمين والمعاملة المتساوية لهم	4,1215	12,907	0,000	دال
الإفصاح والشفافية	4,1667	19,555	0,000	دال
دور أصحاب المصالح	3,9236	10,342	0,000	دال
مهام ومسؤوليات	3,9236	15,849	0,000	دال
المتوسط الإجمالي لمبادئ الحوكمة	4,0339	18,012	0,000	

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات spss (انظر الملحق رقم 08)

يظهر من الجدول أن المتوسطات الحسابية لمدى الالتزام بقواعد الحوكمة من طرف الشركات محل الدراسة تراوحت بين (3,92-4,16) وكان أبرزها الإفصاح والشفافية وأدناها مبدأ دور أصحاب المصالح ، كما يظهر الجدول أن

قيم t للمحاور الأربعة دالة إحصائيا حيث كانت (Sig=0.000)، وهي أقل من 0.05كما جاءت قيمة t لجميع عبارات المحاور دالة إحصائيا كما يوضحها الملحق (رقم 08)بلغ المتوسط الحسابي لمجموع المحاور 4.03 مما يدل على أن ممارسة الحوكمة في الشركات المدرجة في بورصة الجزائر تتم بدرجة مرتفعة وهي **تختلف** مع دراسة(**علي عبد الصمد 2012**)،[1] والتي توصلت أن ممارسة الحوكمة في الشركات المدرجة في بورصة الجزائر تتم بدرجة متوسطة وأنها تلتزم بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات باستثناء المعاملة المتكافئة للمساهمين حيث قدر المتوسط الحسابي لها 2.07 وهي ليست دالة احصائيا حيث قدر مستوى المعنوية لها 0.33 **وتتفق** مع دراسة (**الأخضر رينوبة 2017**)،[2] حيث قدر المتوسط الإجمالي في هذه الدراسة 3.89 مما يدل أن ممارسة الحوكمة في الشركات المدرجة في بورصة الجزائر تتم بدرجة مرتفعة .تدل هذه النتائج على وعي الشركات المدرجة في بورصة الجزائر بأهمية تطبيق مبادئ حوكمة الشركات فهناك ارتفاع أو تحسن تدريجي في تطبيقها منذ سنة 2012 كما دلت عليه هذه الدراسات.

"**مما سبق يمكن قبول الفرضية البديلة والتي تقضي بأن الشركات المدرجة تلتزم بتطبيق قواعد حوكمة الشركات** "

ثانيا: عرض ومناقشة نتائج اختبار الفرضية الثانية

سوف نعتمد على الانحدار الخطي البسيط لاختبار الفرضية الثانية والتي تمت صياغتها بالشكل التالي:

H0: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتطبيق قواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي عند مستوى معنوية (α=0.05)

H1: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتطبيق قواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي عند مستوى معنوية (α=0.05)

لاختبار هذه الفرضية فقد تم استخدام الانحدار البسيط في بناء علاقة انحدار بين مستوى تطبيق مبادئ حوكمة الشركات (gov) كمتغير مستقل والأداء المالي (Y) كمتغير تابع، ويمكن تلخيص نتائج الاختبارات الإحصائية الخاصة بتلك العلاقة في الجدول التالي:

جدول رقم (04 – 32): نتائج تحليل الانحدار البسيط بين قواعد حوكمة الشركات والأداء المالي

المقياس	القيمة	المعنوية	نتيجة الفرضية
معامل الارتباط (R)	0.368		
معامل التحديد (R^2)	0.135		
الثابـــت	1.45		
معامل الانحـــدار	0.559		
اختبـــار (F)	4.695	0.038	**قبـــول H1**
اختبـــار (T)	2.167	0.038	

المصدر: تم اعداده بالاعتماد على نتائج البرنامج الاحصائي spss (الملحق رقم09)

[1] حسين يرقي، علي عبد الصمد، **إطار حوكمة المؤسسات في الجزائر واقع وآفاق (دراسة ميدانية)**، مجلة دراسات، جامعة عمار ثليجي الأغواط، 2012.

[2] الأخضر رينوبة، **مدى مساهمة تطبيق قواعد الحوكمة في زيادة جودة الاتصال المالي** (دراسة حالة المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر)، أطروحة دكتوراه، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2018.

يتضح من الجدول مايلي:

1. أظهرت نتائج التقدير وجود ارتباط طردي قريب من المتوسط بين تطبيق قواعد حوكمة الشركات والأداء المالي حيث بلغ معامل الارتباط 0.368؛
2. تشير قيمة معامل التحديد أن بـ 13.5 %من التغير في الأداء المالي مفسر من طرف قواعد حوكمة الشركات وهي نسبة تفسير ضعيفة جدا؛
3. تشير النتائج الواردة بالجدول ثبوت معنوية معامل الانحدار حيث بلغت قيمة(T) المحسوبة 2.167 وهي دالة عند مستوى معنوية 0.05؛
4. نموذج الانحدار المقدر معنوي حيث بلغت قيمة (F) المحسوبة (4.695) وأن مستوى الدلالة 0.038 وبما أن هذه القيمة أصغر من القيمة المحددة في الفرضية أي 0.05 وبالتالي نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة والتي تنص على **وجود أثر لتطبيق قواعد حوكمة الشركات على الأداء لمالي**.

وبناءا على ما سبق يمكن صياغة معادلة الانحدار الخطي البسيط بين مستوى تطبيق قواعد حوكمة الشركات والأداء المالي بالشكل التالي:

$$Y=0.559\ gov + 1.45$$

نلاحظ من خلال النتائج السابقة أن تطبيق الشركات المدرجة في بورصة الجزائر لقواعد حوكمة الشركات يؤثر في الأداء المالي ولكن هذا التأثير هو ضعيف أو منخفض كما يوضحه معامل التحديد، ولتحديد أي المبادئ التي تؤثر في الأداء المالي وأي المؤشرات المالية أكثر تأثر بتطبيق قواعد الحوكمة نقوم باختبار الفرضيات الفرعية التالية:

1.الفرضية الفرعية الأولى:

H0: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتطبيق مبدأ حقوق المساهمين و المعاملة المتساوية لهم على الأداء المالي عند مستوى معنوية (α=0.05)

H1: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتطبيق مبدأ حقوق المساهمين و المعاملة المتساوية لهم على الأداء المالي عند مستوى معنوية (α=0.05)

لاختبار هذه الفرضية فقد تم استخدام الانحدار البسيط في بناء علاقة انحدار بين مستوى تطبيق مبدأ حقوق المساهمين والمعاملة المتساوية لهم على الأداء المالي (X1) كمتغير مستقل والأداء المالي (Y) كمتغير تابع، ويمكن تلخيص نتائج الاختبارات الإحصائية الخاصة بتلك العلاقة في الجدول التالي:

جدول رقم (04 – 33): نتائج تحليل الانحدار البسيط بين مبدأ حقوق المساهمين والمعاملة المتساوية لهم والأداء المالي

المقياس	القيمة	المعنوية	نتيجة الفرضية
معامل الارتباط (R)	0.262		
معامل التحديد (R^2)	0.069		
الثابت	2.621		

معامل الانحدار	0.263		
اختبار (F)	2.214	0.147	**قبول H0**
اختبار (T)	1.488	0.147	

المصدر: تم اعداده بالاعتماد على نتائج البرنامج الاحصائي spss (الملحق رقم09)

يتضح من الجدول مايلي:

- أظهرت نتائج التقدير وجود ارتباط طردي ضعيف بين مبدأ حقوق المساهمين والمعاملة المتساوية لهم والأداء المال حيث بلغت قيمة معامل الارتباط 0.26؛
- تشير قيمة معامل التحديد أن نسبة ما يفسره تطبيق مبدأ حقوق المساهمين والمعاملة المتساوية لهم من المتغير التابع الأداء المالي هو 06%؛
- تشير النتائج الواردة بالجدول عدم ثبوت معنوية معامل الانحدار فالقيمة الاحتمالية لمعامل الانحدار تساوي (0.147) وهي أكبر من مستوى الدلالة (0.05) مما يدل على قبول الفرضية الصفرية والتأكيد على **عدم وجود أثر لتطبيق مبدأ حقوق المساهمين والمعاملة المتساوية لهم على الأداء المالي.**

2.الفرضية الفرعية الثانية:

H0: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية على الأداء المالي عند مستوى معنوية (α=0.05)

H1: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية على الأداء المالي عند مستوى معنوية (α=0.05)

لاختبار هذه الفرضية فقد تم استخدام الانحدار البسيط في بناء علاقة انحدار بين مستوى تطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية (X2) كمتغير مستقل والأداء المالي كمتغير تابع، ويمكن تلخيص نتائج الاختبارات الإحصائية الخاصة بتلك العلاقة في الجدول التالي:

جدول رقم (04 – 34): نتائج تحليل الانحدار البسيط بين مبدأ الإفصاح والشفافية والأداء المالي

المقياس	القيمة	المعنوية	نتيجة الفرضية
معامل الارتباط (R)	0.197		
معامل التحديد (R^2)	0.039		
الثابت	2.507		
معامل الانحدار	0.288		
اختبار (F)	1.208	0.280	**قبــول H0**
اختبار (T)	1.099	0.280	

المصدر: تم اعداده بالاعتماد على نتائج البرنامج الاحصائي spss (الملحق رقم 09)

يتضح من الجدول أن القيمة الاحتمالية لمعامل الانحدار تساوي (0.28) وهي أكبر من مستوى الدلالة (0.05) مما يدل على قبول الفرضية الصفرية الفرضية والتأكيد على **عدم وجود أثر لتطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية على**

الأداء المالي، كما يشير معامل التحديد أن 3.9% من التغيرات الحادثة في الأداء المالي يرجع الى تطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية.

3.الفرضية الفرعية الثالثة:

H0: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتطبيق مبدأ دور أصحاب المصالح على الأداء المالي عند مستوى معنوية (α=0.05)
H1: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتطبيق مبدأ أصحاب المصالح على الأداء المالي عند مستوى معنوية (α=0.05)

لاختبار هذه الفرضية فقد تم استخدام الانحدار البسيط في بناء علاقة انحدار بين مستوى تطبيق مبدأ دور أصحاب المصالح والأداء المالي (X3) كمتغير مستقل والأداء المالي كمتغير تابع ويمكن تلخيص نتائج الاختبارات الإحصائية الخاصة بتلك العلاقة في الجدول التالي:

جدول (04 – 35): نتائج تحليل الانحدار البسيط بين مبدأ دور أصحاب المصالح والأداء المالي

المقياس	القيمة	المعنوية	نتيجة الفرضية
معامل الارتباط (R)	0.277		
معامل التحديد (R^2)	0.076		
الثابت	2.646		
معامل الانحدار	0.27		**قبـول H0**
اختبار (F)	2.484	0.126	
اختبار (T)	1.576	0.126	

المصدر: تم اعداده بالاعتماد على نتائج البرنامج الاحصائي spss (الملحق رقم 09)

يتضح من الجدول أن القيمة الاحتمالية لمعامل الانحدار تساوي (0.126) وهي أكبر من مستوى الدلالة (0.05) مما يدل على قبول الفرضية الصفرية الفرضية والتأكيد على **عدم وجود أثر لتطبيق مبدأ دور أصحاب المصالح على الأداء المالي**، كما أظهرت النتائج وجود ارتباط طردي ضعيف بين تطبيق مبدأ دور أصحاب المصالح والأداء المالي، ويشير معامل التحديد أن 7.6% من التغيرات الحادثة في الأداء المالي يرجع الى تطبيق مبدأ دور أصحاب المصالح.

4.الفرضية الفرعية الرابعة:

H0 : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتطبيق مبدأ مهام ومسؤوليات مجلس الادارة على الأداء المالي عند مستوى معنوية (α=0.05)
H1 : يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتطبيق مبدأ مهام ومسؤوليات مجلس الادارة على الأداء المالي عند مستوى معنوية (α=0.05)

لاختبار هذه الفرضية فقد تم استخدام الانحدار البسيط في بناء علاقة انحدار بين مستوى تطبيق قواعد حوكمة الشركات المتعلقة بمهام ومسؤوليات مجلس الإدارة(X4) كمتغير مستقل والمردودية المالية كمتغير تابع، ويمكن تلخيص نتائج الاختبارات الإحصائية الخاصة بتلك العلاقة في الجدول التالي:

جدول رقم (04 – 36): نتائج تحليل الانحدار البسيط بين مبدأ مهام ومسؤوليات مجلس الإدارة

المقياس	القيمة	المعنوية	نتيجة الفرضية
معامل الارتباط (R)	0.433		قبول H1
معامل التحديد (R^2)	0.188		
الثابت	1.161		
معامل الانحدار	0.648		
اختبار (F)	6.930	0.013	
اختبار (T)	2.633	0.013	

المصدر: تم اعداده بالاعتماد على نتائج البرنامج الاحصائي spss (الملحق رقم09)

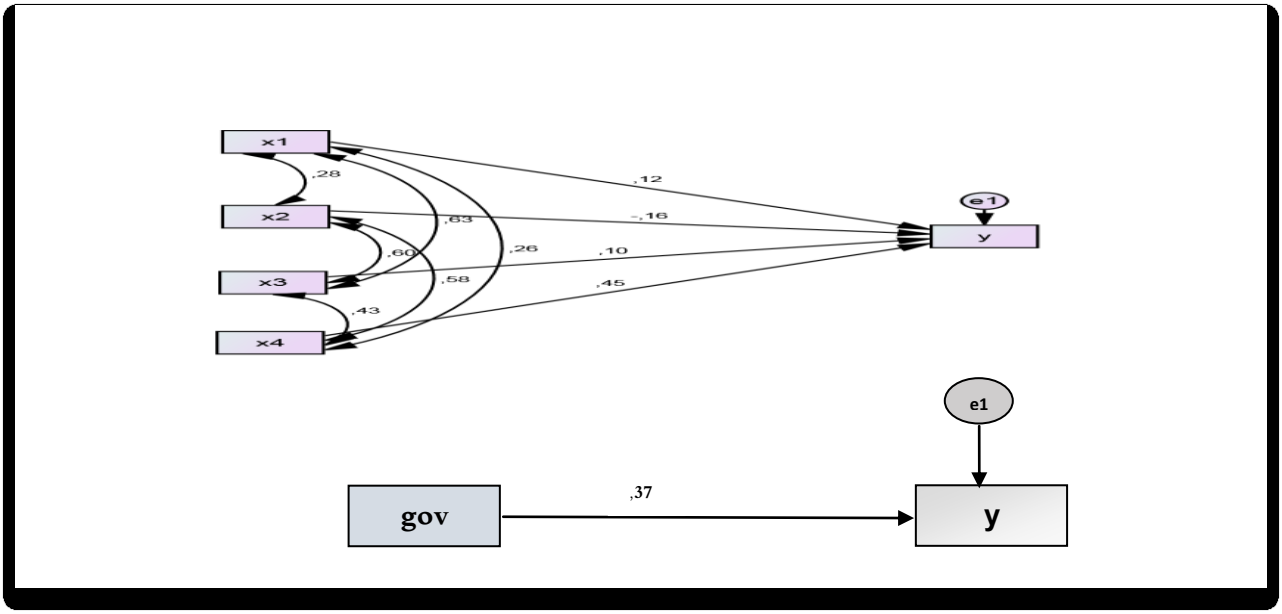
يتضح من الجدول مايلي:

- أظهرت نتائج التقدير وجود ارتباط طردي متوسط بين تطبيق مبدأ مهام ومسؤوليات مجلس الإدارة والأداء المالي حيث بلغت معامل الارتباط 0.433؛
- تشير قيمة معامل التحديد أن بـ 18.8 %من التغير في الأداء المالي مفسر من طرف تطبيق مبدأ مهام ومسؤوليات مجلس الإدارة وهي نسبة تفسير ضعيفة؛
- تشير النتائج الواردة بالجدول ثبوت معنوية معامل الانحدار حيث بلغت قيمة(T) المحسوبة 2.633 وهي دالة عند مستوى معنوية 0.05؛
- نموذج الانحدار المقدر معنوي حيث بلغت قيمة (F) المحسوبة (6.930) وأن مستوى الدلالة 0.013 وبما أن هذه القيمة أصغر من القيمة المحددة في الفرضية أي 0.05 وبالتالي نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة والتي تنص على **وجود أثر لتطبيق مبدأ مهام ومسؤوليات مجلس الإدارة على الأداء لمالي**.

وبناءا على ما سبق يمكن صياغة معادلة الانحدار الخطي البسيط بين مستوى تطبيق مهام ومسؤوليات مجلس الإدارة والأداء المالي بالشكل التالي:

$$Y = 0.648\ x_4 + 1.161$$

ونشير كذلك أنه تم التوصل الى نفس النتائج باستخدام النمذجة بالمعادلات البنائية باستخدام برنامج الاموس ويوضح الشكل التالي نموذج المسار لاختبار الفرضيات الفرعية الأربعة السابقة.



وبالنظر **في الملحق رقم (10)** نلاحظ أن القيمة الاحتمالية لمعامل الانحدار لقواعد حوكمة الشركات يساوي 0.028 وهو أقل من مستوى الدلالة 0.05 مما يدل على وجود أثر لتطبيق مبادئ حوكمة الشركات على الأداء المالي وأن هناك ارتباط ضعيف قريب من المتوسط وهو ما دل عليه معامل الارتباط 0.368 (أنظر الملحق رقم10).

كما يلاحظ كذلك أن معاملات الانحدار لقواعد حوكمة الشركات المتعلقة بحقوق المساهمين والمعاملة المتساوية لهم والافصاح والشفافية ودور أصحاب المصالح غير معنوية حيث جاءت القيمة الاحتمالية لكل منها على التوالي 0.547، 0.47، 0.679، وبمعاملات ارتباط ضعيفة (أنظر الملحق 10)مما يدل على عدم وجود أثر لتطبيق هذه المبادئ على الأداء المالي وبالنسبة لمبدأ مهام ومسؤوليات مجلس الإدارة فيلاحظ أن القيمة الاحتمالية لمعامل الارتباط تساوي 0.022 وهي أقل من مستوى الدلالة 0.05 مما يدل على وجود أثر لتطبيق مبدأ مهام ومسؤوليات مجلس الإدارة على الأداء المالي وبدرجة ارتباط متوسطة 0.451 (أنظر الملحق رقم 10).

5. الفرضية الفرعية الخامسة

H0: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتطبيق قواعد حوكمة الشركات على المردودية المالية عند مستوى معنوية (α=0.05)

H1: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتطبيق قواعد حوكمة الشركات على المردودية المالية عند مستوى معنوية (α=0.05)

لاختبار هذه الفرضية فقد تم استخدام الانحدار البسيط في بناء علاقة انحدار بين مستوى تطبيق قواعد حوكمة الشركات كمتغير مستقل والمردودية المالية كمتغير تابع، ويمكن تلخيص نتائج الاختبارات الإحصائية الخاصة بتلك العلاقة في الجدول التالي:

جدول رقم (04 – 37): نتائج تحليل الانحدار البسيط بين قواعد حوكمة الشركات والمردودية المالية

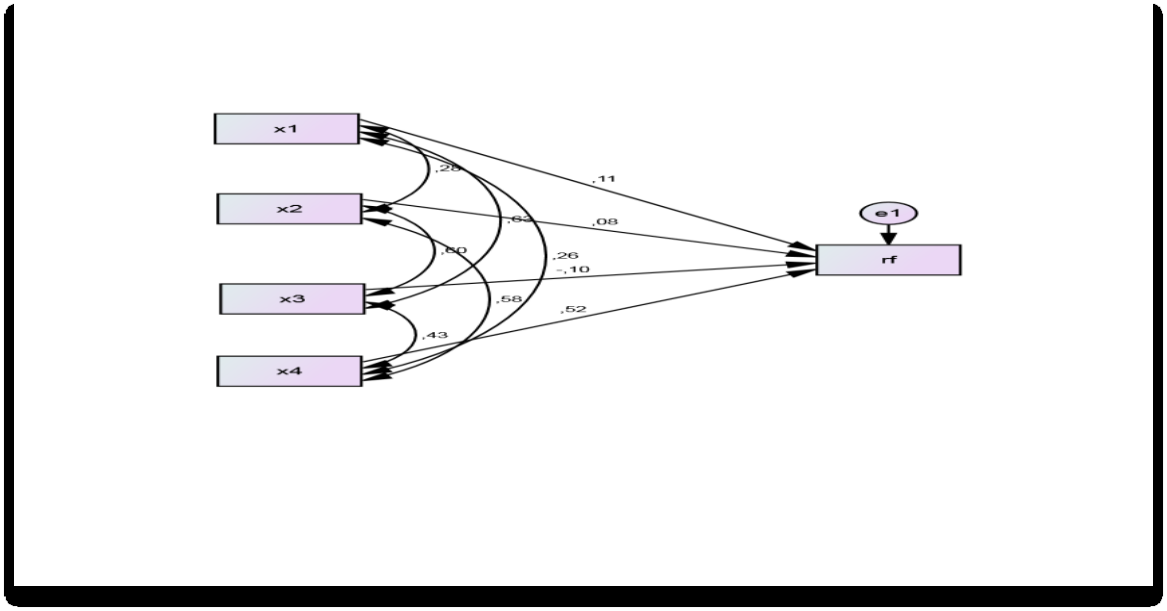
المقياس	القيمة	المعنوية	نتيجة الفرضية
معامل الارتباط (R)	0.40		
معامل التحديد (R^2)	0.16		
الثابت	0.40		قبول H1
معامل الانحدار	0.78		
اختبار (F)	5.75	0.023	
اختبار (T)	2.4	0.023	

المصدر: تم اعداده بالاعتماد على نتائج البرنامج الاحصائي spss (الملحق رقم09)

يتضح من الجدول مايلي:

1. أظهرت نتائج التقدير وجود ارتباط طردي متوسط بين تطبيق قواعد حوكمة الشركات والمردودية المالية حيث بلغت معامل الارتباط 0.4؛
2. تشير قيمة معامل التحديد أن 16 %من التغير في المردودية المالية مفسر من طرف تطبيق قواعد حوكمة الشركات وهي نسبة تفسير ضعيفة؛
3. تشير النتائج الواردة بالجدول ثبوت معنوية معامل الانحدار حيث بلغت قيمة(T) المحسوبة 2.4 وهي دالة عند مستوى معنوية 0.05؛
4. نموذج الانحدار المقدر معنوي حيث بلغت قيمة (F) المحسوبة (5.75) وأن مستوى الدلالة 0.023 وبما أن هذه القيمة أصغر من القيمة المحددة في الفرضية أي 0.05 وبالتالي نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة والتي تنص على **وجود أثر لتطبيق قواعد حوكمة الشركات على المردودية المالية**.

– **نشير** كذلك أنه تم التوصل الى نفس النتائج باستخدام النمذجة بالمعادلات البنائية باستخدام برنامج الاموس ويوضح الشكل التالي نموذج المسار لاختبار هذه الفرضية. وبالنظر **في الملحق رقم (10)** يتضح أن هناك وجود أثر لتطبيق قواعد حوكمة الشركات على المردودية المالية من خلال تأثير مجلس الإدارة فقط حيث قدرت القيمة الاحتمالية لمعامل الانحدار 0.005 وبدرجة ارتباط0.52.



6. الفرضية الفرعية السادسة

H0: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتطبيق قواعد حوكمة الشركات على المردودية الاقتصادية عند مستوى معنوية (α=0.05)

H1: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتطبيق قواعد حوكمة الشركات على المردودية الاقتصادية عند مستوى معنوية (α=0.05)

لاختبار هذه الفرضية فقد تم استخدام الانحدار البسيط في بناء علاقة انحدار بين مستوى تطبيق قواعد حوكمة الشركات كمتغير مستقل والمردودية الاقتصادية كمتغير تابع ويمكن تلخيص نتائج الاختبارات الإحصائية الخاصة بتلك العلاقة في الجدول التالي:

جدول (04 – 38): نتائج تحليل الانحدار البسيط بين قواعد حوكمة الشركات والمردودية الاقتصادية

المقياس	القيمة	المعنوية	نتيجة الفرضية
معامل الارتباط (R)	0.06		
معامل التحديد (R^2)	0.004		
الثابت	3.51		
معامل الانحدار	0.11		**قبول H0**
اختبار (F)	0.12	0.72	
اختبار (T)	0.35	0.72	

المصدر: تم اعداده بالاعتماد على نتائج البرنامج الاحصائي spss (الملحق رقم 09).

يتضح من الجدول أن القيمة الاحتمالية لمعامل الانحدار تساوي (0.72) وهي أكبر من مستوى الدلالة (0.05) مما يدل على قبول الفرضية الصفرية والتأكيد على **عدم وجود أثر لتطبيق قواعد حوكمة الشركات على المردودية الاقتصادية**، كما أظهرت النتائج وجود ارتباط طردي ضعيف جدا بين تطبيق قواعد حوكمة الشركات والمردودية

الاقتصادية، ويشير معامل التحديد أن 04 % فقط من التغيرات الحادثة في المردودية الاقتصادية يرجع الى تطبيق قواعد حوكمة الشركات.

7. الفرضية الفرعية السابعة

H0: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتطبيق قواعد حوكمة الشركات على سعر السهم إلى ربحيته عند مستوى معنوية (α=0.05)
H1: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتطبيق قواعد حوكمة الشركات على سعر السهم إلى ربحيته عند مستوى معنوية (α=0.05)

لاختبار هذه الفرضية فقد تم استخدام الانحدار البسيط في بناء علاقة انحدار بين مستوى تطبيق قواعد حوكمة الشركات كمتغير مستقل ومؤشر سعر السهم الى ربحيته كمتغير تابع ويمكن تلخيص نتائج الاختبارات الإحصائية الخاصة بتلك العلاقة في الجدول التالي:

جدول (04 – 39): نتائج تحليل الانحدار البسيط بين قواعد حوكمة الشركات وسعر السهم إلى ربحيته

المقياس	القيمة	المعنوية	نتيجة الفرضية
معامل الارتباط (R)	0.34		قبول H0
معامل التحديد (R^2)	0.12		
الثابت	0.94		
معامل الانحدار	0.66		
اختبار (F)	4.09	0.052	
اختبار (T)	2.02	0.052	

المصدر: تم اعداده بالاعتماد على نتائج البرنامج الاحصائي spss (الملحق رقم 09)

1. يتضح من الجدول وجود ارتباط طردي ضعيف قريب من المتوسط بين تطبيق قواعد حوكمة الشركات وسعر السهم إلى ربحيته، ويشير معامل التحديد أن 12 % من التغيرات الحادثة في سعر السهم إلى ربحيته يرجع الى تطبيق قواعد حوكمة الشركات؛
2. القيمة الاحتمالية لمعامل الانحدار تساوي (0.052) وهي أكبر من مستوى الدلالة (0.05) مما يدل على قبول الفرضية الصفرية والتأكيد على **عدم وجود أثر لتطبيق قواعد حوكمة الشركات على سعر السهم الى ربحيته**؛
3. يلاحظ أن القيمة الاحتمالية قريبة جدا من مستوى الدلالة فربما يدل ذلك على وجود أثر لتطبيق أحد قواعد حوكمة الشركات على سعر السهم إلى ربحيته وبإجراء الاختبارات المتعلقة بتطبيق كل مبدأ على حدى وأثره على سعر السهم الى ربحيته **كما هي موضحة في الملحق 09**، يتضح أن هناك أثر لتطبيق حقوق المساهمين والمعاملة المتساوية لهم على سعر السهم الى ربحيته وبدرجة ارتباط متوسطة 0.42.

وبناءا على ما سبق فان تطبيق الشركات المدرجة في بورصة الجزائر لقواعد الحوكمة يؤثر في الأداء المالي ولكن من خلال تأثير مجلس الإدارة فقط وهذه النتيجة تتشابه مع بعض جوانب دراسة (**عمر عيسى،2013**)، والتي توصلت أن نسبة تفسير قواعد حوكمة الشركات للأداء المالي ضعيفة جدا وتأثيرها كان من خلال قواعد حقوق المساهمين فقط وفسرت ذلك بحداثة تطبيق قواعد حوكمة الشركات في قطاع الخدمات.

ودراسة (**جميل حسن النجار، علي خليل عقل، 2016**)،[1] والتي توصلت كذلك أن نسبة تفسير قواعد حوكمة الشركات للأداء المالي ضعيفة جدا وتأثيرها كان من خلال قواعد حقوق المساهمين والافصاح والشفافية. وتختلف عن دراستي (**عبد الرزاق محمد وعبد الوهاب سلامة**)،[2] و(**عدنان عبد المجيد 2008**)، حيث توصلتا لوجود أثر لتطبيق كل قواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي وبنسب تفسيرات مختلفة تتراوح بين المتوسطة والقوية. وهناك العديد من الدراسات التي اهتمت بدراسة العلاقة بين الحوكمة الجيدة والأداء الناجح للشركة، وكانت النتيجة أن هناك علاقة كبيرة لها وزنها من الناحية الإحصائية بين الشركات التي تتبع ممارسات جيدة للحوكمة والتي تم قياسها عن طريق وجود مجالس إدارة نشطة مستقلة والأداء الأفضل للشركات.

يمكن تفسير النتائج المتوصل اليها من اختبار هذه الفرضية فبالرغم من أن مستوى تطبيق الشركات المدرجة في بورصة الجزائر لقواعد الحوكمة كان مرتفعا الا أن ذلك لم ينعكس بشكل كبير على الأداء المالي يمكن ارجاع ذلك لعدم كفاءة السوق المالي قلة الشركات المدرجة في بورصة الجزائر ضعف الوعي لدى أصحاب المصالح بأهمية تطبيقها لقواعد الحوكمة هذا من جانب ومن جانب آخر فان الشركات لا تفصح في تقاريرها عن مدى تطبيقها لقواعد الحوكمة. فضلا عن وجود عوامل أخرى تؤثر في الأداء المالي.

ثالثا: عرض ومناقشة نتائج الفرضية الرئيسية الثالثة

يختلف مستوى تطبيق قواعد حوكمة الشركات حسب القطاع الذي تنتمي إليه (خاص، عام، صناعي، خدمي) ويتفرع عنها الفرضيات الفرعية التالية:

1.الفرضية الفرعية الأولى

H0: لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في مستوى تطبيق قواعد حوكمة الشركات بين القطاع الخاص والقطاع العام عند مستوى معنوية (α=0.05)
H1: توجد فروق ذات دلالة إحصائية في مستوى تطبيق قواعد حوكمة الشركات بين القطاع الخاص والقطاع العام عند مستوى معنوية (α=0.05)

سيتم اختبار هذه الفرضية باختبار t للعينات المستقلة (Test des échantillons indépendants) كما يلي:

[1] جميل حسن النجار، علي خليل عقل، **قياس أثر الالتزام بتطبيق قواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي**، مجلة جامعة فلسطين التقنية للأبحاث، 4(2)، 15-40، 2016.

[2] عبد الرزاق محمد، عبد الوهاب سلامة، **الحاكمية المؤسسية وأثرها على الاداء المؤسسي في الشركات الصناعية الأردنية**، البحث مدعوم من قبل عمادة البحث العلمي، جامعة الزرقاء.

جدول رقم (04 – 40): نتائج اختبار t للعينات المستقلة بالنسبة للفرضية الفرعية الأولى للفرضية الثالثة

قواعد حوكمة الشركات	t	Sig	المتوسط الحسابي	
حقوق المساهمين والمعاملة المتساوية لهم	2.433-	0.021	القطاع الخاص	3.9591
			القطاع العام	4.3590
الإفصاح والشفافية	0.292-	0.772	القطاع الخاص	4.1520
			القطاع العام	4.1880
دور أصحاب المصالح	1.798-	0.082	القطاع الخاص	3.7953
			القطاع العام	4.1111
مهام ومسؤوليات مجلس الادارة	0.351-	0.728	القطاع الخاص	3.9064
			القطاع العام	3.9487
قواعد حوكمة الشركات مجتمعة	1.754-	0.09	القطاع الخاص	3.9532
			القطاع العام	4.1517

المصدر: تم اعداده بالاعتماد على نتائج البرنامج الاحصائي spss (الملحق رقم 11)

وحيث أن قاعدة اتخاذ القرار هي قبول الفرضية الصفرية اذا كانت القيمة المطلقة لـ t المحسوبة أصغر من tالجدولية والتي تساوي 2.04 ومستوى المعنوية $Sig \geq 0.05$، ورفض الفرضية الصفرية اذا كانت القيمة المطلقة لـ ***t*** المحسوبة أكبر من الجدولية ومستوى المعنوية $Sig < 0.05$.

بالنظر الى الجدول يلاحظ أن القيمة المطلقة لـ t المحسوبة لمبادئ حوكمة الشركات كوحدة واحدة تساوي 1.754 وهي أصغر من t الجدولية (2.04)، وبمستوى معنوي (0.09) أكبر من 0.05 ، كما يتضح ذلك من عدم وجود فرق كبير بين متوسطات القطاعين الخاص والعام حيث جاءت مساوية لـ (3.95، 4.15) كما يوضحه الجدول أعلاه. وبالنسبة لكل مبدأ على حدى فقد لاحظنا التالي:

- أن القيمة المطلقة لـ **t** المحسوبة لمبدأ حقوق المساهمين والمعاملة المتساوية لهم (2.41) أكبر من الجدولية (2.04) ومستوى المعنوية ($Sig = 0.021$) وهو أصغر من 0.05 وعليه نرفض الفرض الصفري ونقبل الفرض البديل ونؤكد على وجود فرق في مستوى تطبيق مبدأ حقوق المساهمين والمعاملة المتساوية لهم بين القطاع العام والخاص لصالح القطاع العام؛
- أن القيمة المطلقة لـ t لباقي المبادئ جاءت (0.292، 1.798، 0.351) وهي أصغر من الجدولية (2.04)
- وبمستويات معنوية (0.77، 0.08، 0.72) وهي أكبر من 0.05 اذن نقبل الفرض الصفري ونؤكد على عدم وجود فرق في مستوى تطبيق المبادئ الثلاثة – الإفصاح والشفافية، دور أصحاب المصالح، مهام ومسؤوليات مجلس الإدارة – بين القطاع العام والخاص وهذا ما تدل عليه كذلك متوسطات مستوى تطبيق هذه المبادئ في القطاع الخاص والقطاع العام حيث جاءت متقاربة كما يوضحه الجدول أعلاه.

2. الفرضية الفرعية الثانية

H0: لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في مستوى تطبيق قواعد حوكمة الشركات بين القطاع الصناعي والقطاع الخدمي عند مستوى معنوية (α=0.05)

H1: توجد فروق ذات دلالة إحصائية في مستوى تطبيق قواعد حوكمة الشركات بين القطاع الصناعي والقطاع الخدمي عند مستوى معنوية (α=0.05)

سيتم اختبار هذه الفرضية باختبار t للعينات المستقلة كما يلي:

جدول رقم (04 – 41): نتائج اختبار t للعينات المستقلة بالنسبة للفرضية الفرعية الثانية للفرضية الثالثة

قواعد حوكمة الشركات	t	Sig	المتوسط الحسابي	
حقوق المساهمين والمعاملة المتساوية لهم	0.433	0.668	القطاع الصناعي	4.1435
			القطاع الخدمي	4.055
الإفصاح والشفافية	1.21	0.232	القطاع الصناعي	4.20
			القطاع الخدمي	4.0417
دور أصحاب المصالح	1.222	0.231	القطاع الصناعي	3.9861
			القطاع الخدمي	3.7361
مهام ومسؤوليات مجلس الادارة	0.476	0.638	القطاع الصناعي	3.9398
			القطاع الخدمي	3.8750
قواعد حوكمة الشركات كوحدة واحدة	1.077	0.290	القطاع الصناعي	4.0694
			القطاع الخدمي	3.9271

المصدر: تم اعداده بالاعتماد على نتائج البرنامج الاحصائي spss (**الملحق رقم 11**)

بالنظر الى الجدول يلاحظ أن القيمة المطلقة لـ t المحسوبة لقواعد حوكمة الشركات تساوي 1.077 وهي أصغر من t الجدولية(2.04)، وبمستوى معنوي (0.29) أكبر من 0.05 اذن نقبل الفرض الصفري ونؤكد على عدم وجود فروق في مستوى تطبيق مبادئ حوكمة الشركات بين القطاع الصناعي والخدمي، كما يلاحظ أن القيمة المطلقة لـ tالمحسوبة لكل مبدأ على حدى أصغر من t الجدولية وبمستويات معنوية أكبر من 0.05 مما يدل على عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية في مستوى تطبيق كل المبادئ بين القطاع الصناعي والخدمي، فبالنظر في قيمة المتوسطات نجد أن القطاع الصناعي هو الأفضل ولكن ليس بدلالة إحصائية فالاختلاف في تطبيق مبادئ حوكمة الشركات يبقى ضئيلا ولا يرتقي للدلالة الإحصائية. وهذا ما دلت عليه متوسطات تطبيق المبادئ في القطاعين الصناعي والخدمي والتي جات متقاربة جدا، وتتفق نتيجة اختبار هذه الفرضية مع دراسة (**علام محمد وآخرون، 2016**).[1]

[1] علام محمد وآخرون، **أثر حوكمة الشركات في الأداء المالي والتشغيلي وأداء الأسهم في سوق الكويت المالية**، المجلة العربية للعلوم الإدارية، مجلد20، عدد2، ماي، 2013.
وتختلف مع دراسة (جميل حسن النجار، أ. علي خليل عقل، قياس أثر الالتزام بتطبيق قواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي، مجلة جامعة فلسطين التقنية للأبحاث، 4(2)، 15-40، 2016).

ويمكن تفسير النتائج المتوصل اليها من اختبار هذه الفرضية لوعي الشركات المدرجة بأهمية تطبيق مبادئ حوكمة الشركات هذا من جانب ومن جانب آخر فبعض القواعد التي تضمنتها مبادئ حوكمة الشركات مصدرها التشريع الجزائري أو ما تفرضه لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (Cosob) وبالتالي فالشركات المدرجة ملزمة بتطبيقها بغض النظر عن القطاع الذي تنتمي اليه.

رابعا: عرض ومناقشة نتائج الفرضية الرئيسية الرابعة

تم اجراء اختبار t للعينات المستقلة لاختبار الفرضية الرابعة والتي مفادها "لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في مؤشرات الأداء المالي بين القطاعين الصناعي والخدمي" ويتفرع عنها الفرضيات الفرعية التالية:

1.الفرضية الفرعية الأولى:

H0: لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في مؤشرات الأداء المالي المستمدة من المعطيات المحاسبية بين القطاع الصناعي والقطاع الخدمي عند مستوى معنوية (α=0.05)

H1: توجد فروق ذات دلالة إحصائية في مؤشرات الأداء المالي المستمدة من المعطيات المحاسبية بين القطاع الصناعي والقطاع الخدمي عند مستوى معنوية (α=0.05)

سيتم اختبار هذه الفرضية باختبار t للعينات المستقلة كما يوضحه الجدول التالي:

جدول رقم (04 – 42): نتائج اختبار t للعينات المستقلة بالنسبة للفرضية الفرعية الأولى للفرضية الرابعة

مؤشر الأداء	t	Sig	المتوسط الحسابي	
المردودية المالية	1.002	0.32		0.15
			القطاع الخدمي	0.126
			القطاع الصناعي	
المردودية الاقتصادية	2.29	0.031	القطاع الصناعي	0.092
			القطاع الخدمي	0.055
هامش الربح	1.87-	0.07	القطاع الصناعي	0.119
			القطاع الخدمي	0.19
معدل دوران الأصول	3.26	0.003	القطاع الصناعي	0.907
			القطاع الخدمي	0.397
نسبة التغطية	0.69-	0.49	القطاع الصناعي	0.015
			القطاع الخدمي	0.021
نسبة السيولة العامة	0.68	0.49	القطاع الصناعي	1.786
			القطاع الخدمي	1.592

الرفع المالي	0.93-	0.36	القطاع الصناعي	0.474
			القطاع الخدمي	0.715

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات spss (الملحق رقم 11)

يلاحظ من مقارنة مؤشرات الأداء كلها كانت لصالح القطاع الصناعي باستثناء هامش الربح الذي كان لصالح القطاع الخدمي **ويفسر** ذلك بانخفاض تكلفة السلع المباعة في القطاع الخدمي مقارنة بالقطاع الصناعي **وبشكل عام** فنسبة هامش الربح تكون دائما أعلى في القطاع الخدمي لانخفاض تكلفة السلع المباعة مقارنة بعائدات القطاع.

الا أن هذه الفروق ليست ذات دلالة إحصائية فمستويات المعنوية كلها جات أكبر من 0.05 **(Sig > 0.05)** باستثناء معدل دوران الأصول ومعدل المردودية الاقتصادية حيث جات قيمة t 2.29 و3.26 بمستوى معنوية **0.031**و**0.003** على التوالي وهي أقل من 0.05 مما يدل على وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين القطاع الصناعي والخدمي في معدل دوران الأصول والمردودية الاقتصادية وهذا ما يعكسه الفرق الكبير بين المتوسطات خاصة في معدل دوران الأصول والذي قدر بـ 0.907 في القطاع الصناعي و0.397 في القطاع الخدمي.

2.الفرضية الفرعية الثانية:

H0: لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في نسب السوق المالي بين القطاع الصناعي والقطاع الخدمي عند مستوى معنوية (α=0.05)
H1: توجد فروق ذات دلالة إحصائية في نسب السوق المالي بين القطاع الصناعي والقطاع الخدمي عند مستوى معنوية (α=0.05)

سيتم اختبار هذه الفرضية باختبار t للعينات المستقلة كما يوضحه الجدول التالي:

جدول رقم (04 – 43): نتائج اختبار t للعينات المستقلة بالنسبة للفرضية الفرعية الثانية للفرضية الرابعة

مؤشر الأداء	t	Sig	المتوسط الحسابي	
ربحية السهم	1.56	0.13	القطاع الصناعي	119.41
			القطاع الخدمي	72.72
سعر السهم الى ربحيته	0.51	0.6	القطاع الصناعي	9.654
			القطاع الخدمي	8.277
القيمة السوقية الى الدفترية	0.24-	0.8	القطاع الصناعي	0.922
			القطاع الخدمي	0.988
توزيعات السهم الى ربحيته	0.5-	0.6	القطاع الصناعي	0.404
			القطاع الخدمي	0.456

عائد المساهم الكلي	0.22	0.8	القطاع الصناعي	0.028
			القطاع الخدمي	0.012

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات spss (الملحق رقم 11)

يلاحظ من الجدول بأن الفروق في متوسطات مؤشرات الأداء بين القطاع الصناعي والقطاع الخدمي هي لصالح القطاع الصناعي لكل من ربحية السهم وسعر السهم الى ربحيته (مضاعف الربحية) وعائد المساهم الكلي ولصالح القطاع الخدمي لكل من القيمة السوقية الى الدفترية وتوزيعات السهم إلى ربحيته. لكن هذه الفروق ليست دالة احصائيا وهي ما تدل عليه قيمة مستوى المعنوية والتي جاءت كلها أكبر من 0.05 بمعنى أن الفروق في متوسطات مؤشرات الأداء ضئيلة ولا ترقى الى مستوى الدلالة، **وبالتالي قبول الفرضية الصفرية** والتأكيد على أنه لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في نسب السوق المالي بين القطاعين الصناعي والخدمي.

خلاصــة الفصل:

تم التوصل في هذا الفصل الى مجموعة من النتائج أهمها مايلي:

– بدأ مفهوم حوكمة الشركات في البروز في مرحلة استقلالية المؤسسات نتيجة الفصل بين الملكية والتسيير، وظهور هياكل وسيطة بين الدولة المالك الأصلي لرؤوس الأموال والشركات الاقتصادية والمتمثلة في صناديق المساهمة حيث اقترب تسيير الشركات العمومية الاقتصادية من تسيير الشركات الخاصة وأصبح الجهاز التنظيمي للمؤسسات العمومية الاقتصادية يتكون من مجلس إدارة، جهاز التسيير وجمعية عامة تمارس صلاحياتها من قبل صناديق المساهمة؛

– يعتبر صدور ميثاق الحكم الراشد للمؤسسة في الجزائر سنة 2009 وإصلاح الإطار المحاسبي بإصدار النظام المحاسبي المالي من أهم الجهود المبذولة لتبني وإرساء مفهوم حوكمة الشركات في الجزائر؛

– أظهرت دراسة الواقع العملي للشركات المدرجة في بورصة الجزائر مايلي:

1.يتمثل عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر في خمس شركات فقط وهي مجمع صيدال، وفندق الأوراسي، تم إدراج أسهمهما سنة 1999 بفتح 20% من رأس المال وبعد ذلك أليانس للتأمينات سنة 2010 وهي أول شركة تأمين خاصة التي تدرج أسهمها في البورصة ثم شركتي رويبة وبيوفارم سنتي 2013 و2015 على التوالي ويعتبر هذا العدد ضئيل جدا وهو ما جعل بورصة الجزائر ضيقة وقليلة النشاط مقارنة مع بقية البورصات العربية؛

2. أظهرت نتائج تقييم الأداء المالي للشركات محل الدراسة عبر خمس سنوات أن أداء شركة بيوفارم أحسن من نظيراتها في القطاع الصناعي صيدال ورويبة وفي القطاع الخدمي فالأداء المالي لمؤسسة أليانس أحسن من فندق الأوراسي؛

3.بينت الدراسة أن المستوى العام لالتزام الشركات محل الدراسة بتطبيق قواعد حوكمة الشركات جاء مرتفعا حيث بلغ المتوسط العام 4.03، وأن مجموعة قواعد الحوكمة المتعلقة بالإفصاح والشفافية قد احتلت المرتبة الأولى بمتوسط حسابي 4.16، وبعدها قواعد الحوكمة المتعلقة بحقوق المساهمين والمعاملة المتساوية بمتوسط حسابي 4.12 ثم مجموعة قواعد الحوكمة المتعلقة بمهام ومسؤوليات مجلس الإدارة ودور أصحاب المصالح بمتوسط حسابي 3.92 لكل منهما؛

4.أظهرت الدراسة من خلال نتائج التحليل الاحصائي للعلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع مايلي:

- وجود علاقة ارتباط موجبة بين تطبيق قواعد حوكمة الشركات والأداء المالي قدرت بـ 0.368 وهو ذو دلالة إحصائية عند مستوى 5%؛
- –أقوى علاقة ارتباط موجبة كانت بين قواعد حوكمة الشركات المتعلقة بمهام ومسؤوليات مجلس الادارة والأداء المالي حيث بلغت قيمة معامل الارتباط 0.433 وهي ذات دلالة إحصائية عند مستوى 5%؛
- وجود علاقة ارتباط موجبة ولكنها ضعيفة بين قواعد حوكمة الشركات المتعلقة بكل من حقوق المساهمين والمعاملة المتساوية لهم، الإفصاح والشفافية، دور أصحاب المصالح والأداء المالي وهي ليست دالة احصائيا؛

- أقوى علاقة ارتباط موجبة كانت بين قواعد حوكمة الشركات والمردودية المالية حيث قدر معامل الارتباط 0.4 وأدناها بين قواعد حوكمة الشركات والمردودية الاقتصادية؛

5. وجود أثر معنوي لتطبيق قواعد حوكمة الشركات المتعلقة بمهام ومسؤوليات مجلس الإدارة على الأداء المالي وبالتحديد على المردودية المالية؛

6. عدم وجود أثر معنوي لتطبيق قواعد حوكمة الشركات المتعلقة بكل من الافصاح والشفافية ودور أصحاب المصالح على الأداء المالي؛

8. أظهرت نتائج مقارنة مؤشرات الأداء المالي أن أغلبها كانت لصالح القطاع الصناعي باستثناء هامش الربح والقيمة السوقية الى الدفترية وتوزيعات السهم الى ربحيته ولكن هذه الفروق تبقى ضئيلة ولا ترقى الى مستوى الدلالة الإحصائية باستثناء معدل دوران الأصول ومعدل المردودية الاقتصادية؛

9. بينت النتائج كذلك أنه لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في مستوى تطبيق قواعد حوكمة الشركات تعزى للقطاع الذي تنتمي إليه الشركة (خاص، عام أو صناعي، خدمي) باستثناء القواعد المتعلقة بحقوق المساهمين والمعاملة المتساوية لهم حيث جاء الفرق في متوسط تطبيقها بين القطاع الخاص والقطاع العام معنوي ولصالح القطاع العام.

الخاتمـــــــــــة

الخاتمة:

لقد أصبحت قواعد حوكمة الشركات من أهم المواضيع المطروحة على صعيد اقتصاديات دول العالم وباتت تشكل عنصرا هاما لتعزيز النجاح والإصلاح الاقتصادي والتنظيمي في ظل العولمة وانفتاح اقتصاديات الدول على بعضها البعض والمنافسة الشديدة وفي ظل الشروط والمتطلبات التي تضعها المنظمات والمؤسسات الدولية لقبول العضوية أو التعامل مع دول العالم المختلفة ومؤسسات وأسواق هذه الدول، كما أصبح تطبيق هذه القواعد شعارا يتبناه القطاع العام والخاص على حد سواء ووسيلة لتعزيز الثقة في اقتصاد أي دولة ودليل وجود سياسات عادلة وشفافة وقواعد لحماية المستثمرين والمتعاملين ومؤشرا على المستوى الذي وصلت إليه الشركات من التزام بقواعد حسن الإدارة والشفافية والمحاسبة ووجود إجراءات للحد من الفساد وتستند الدول عند وضع قواعد لحوكمة الشركات بشكل أساسي إلى عدد من التشريعات من أهمها قانون الأوراق المالية والتشريعات الصادرة بمقتضاه وقانون الشركات إضافة إلى المبادئ الدولية التي وضعتها منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية والتي تعتبر مرجعا على المستوى الدولي مع الأخذ في الاعتبار ثقافة الدولة المراد التطبيق بها وما يرتبط بها من نظم سياسية واقتصادية وقانونية وتعليمية فقدرة ووعي المستثمرين على ممارسة حقوقهم في الشركات التي يمتلكون أسهما بها تتأثر بدرجة كبيرة بثقافة الدولة التي ينتمون إليها

وبناءا على ما سبق فقد حاولنا من خلال هذا الموضوع دراسة لقواعد حوكمة الشركات وتوضيح أثر تطبيقها على الأداء المالي من خلال أربعة فصول وقد تم التوصل إلى مجموعة من النتائج على المستوى النظري والتطبيقي وبناءا عليها تم تقديم مجموعة من التوصيات.

– نتائج الدراسة النظرية:

توصلت الباحثة إلى العديد من النتائج يمكن إجمال أهمها في النقاط التالية:

1. يعتبر مصطلح الحوكمة من المصطلحات التي أثارت جدلا وخلافا في مفهومه بين الباحثين عند ترجمته إلى العربية، حيث ظهرت كثير من المصطلحات المستخدمة لكن المصطلح الشائع والأكثر استخداما في المجال العملي والأكاديمي هو حوكمة الشركات.

2. حوكمة الشركات هي مجموعة من القواعد التي تنظم العلاقات المتبادلة بين الشركة والأطراف أصحاب المصالح المختلفة بالشركة في إطار من الشفافية، وتخضع الشركات في تطبيق هذه القواعد إما للالتزام الإجباري من خلال القانون، أو الالتزام الاختياري، أو نتيجة لضغوط وحوافز من قوى السوق لإتباع أفضل الممارسات والبقاء في ظل المنافسة، ويتطلب تطبيقها مجموعة من المحددات الداخلية والخارجية

3. تختلف نظم حوكمة الشركات من دولة إلى أخرى باختلاف الظروف الاقتصادية التشريعية، السياسية، الاجتماعية والثقافية، كما تختلف طبيعة العلاقة بين الشركة والفئات المختلفة من أصحاب المصالح الآخرين وتصنف نظم حوكمة الشركات إلى النظام الانجلوسكسوني أو الموجه بالسوق أو ما يعرف كذلك بالنظام الخارجي وينتمي إلى هذا النظام الدول التي تتميز بتشتت هيكل ملكية رأس المال للشركات العاملة بها كالولايات المتحدة الأمريكية والمملكة المتحدة والنظام الثاني الألماني– الياباني أو الموجهة بكبار الملاك أو ما يعرف بالنظام الداخلي يتميز بتركز الملكية وينتمي إلى

هذا النظام ألمانيا واليابان وغيرها من دول أوروبا.، وبالنسبة للجزائر فقد اقترب من حيث الخصائص إلى النظام الداخلي نظرا لعدم وجود تشتت في الملكية.

4. بذلت المنظمات الدولية العديد من الجهود في سبيل وضع المبادئ الأساسية التي تقوم عليها حوكمة الشركات بالإضافة إلى سعيها لمساعدة الدول التي تسعى إلى تطبيق هذه المبادئ ومن أهمها ما جاءت به منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية سنة 1999 وتم تعديلها سنة 2004 ليتم تعديلها مرة أخرى سنة2015 تحت اسم مبادئ مجموعة العشرين/منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية بشأن حوكمة الشركات(G20 / OECD)، وقد بادرت العديد من الدول وخاصة منها الدول العربية بالاسترشاد بهذه المبادئ، ومن هذه المبادئ حقوق المساهمين والمعاملة العادلة لهم، الإفصاح والشفافية، دور أصحاب المصالح، مهام ومسؤوليات مجلس الإدارة.

5. يمثل الأداء المالي المفهوم الضيق لأداء الشركات حيث يركز على استخدام مؤشرات مالية لقياس مدى انجاز الأهداف، وتكمن أهمية تقييم الأداء المالي في أنه يلقي الضوء على عدة جوانب منها تقييم ربحية الشركة وكفاءتها في إدارة أصولها، وتوازنها المالي وسيولتها واستقلاليتها المالية ...الخ ومن أهم مؤشرات تقييم الأداء المالي وأكثرها استخداما والتي تهم الإدارة الملاك والمستثمرين المردوديتين الاقتصادية والمالية، ربحية السهم، مضاعف الربحية، القيمة الاقتصادية المضافة.

6. يعتبر مجلس الإدارة نقطة البداية في التطبيق السليم لقواعد حوكمة الشركات من خلال السلطة المخولة له فهو مسؤول عن مراجعة وتوجيه استراتيجية الشركة، وسياسات وإجراءات إدارة المخاطر اختيار المسؤولين التنفيذيين الرئيسيين وتحديد مكافآتهم ومرتباتهم، والإشراف عليهم وأن يضمن معاملة متساوية لكل المساهمين من حيث المعلومات التي يحصلون عليها وكذا حقهم في التصويت ضمان استقلالية المراجعين ويتطلب قيامه بهذا الدور أن يتمتع أعضاءه بالاستقلالية والخبرات والمهارات وقيامه بتشكيل لجان لدعمه في عمله.

7. يمكن لتطبيق قواعد حوكمة الشركات أن يؤثر في الأداء المالي من خلال تحسين العلاقة مع أصحاب المصالح تقليل المخاطر المالية والتشغيلية تحقيق جودة المعلومات المالية والمحاسبية وبالتالي ثقة المستثمرين بالشركة وتخفيض تكلفة رأس المال وتيسير الوصول إلى مصادر التمويل الخارجي وتحقيق نمو أعلى.

– نتائج الدراسة التطبيقية:

أظهرت دراسة الواقع العملي للشركات المدرجة في بورصة الجزائر مايلي:

1. يتمثل عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر في خمس شركات فقط وهي مجمع صيدال، وفندق الأوراسي، تم إدراج أسهمهما سنة 1999 بفتح 20% من رأس المال وبعد ذلك أليانس للتأمينات سنة 2010 وهي أول شركة تأمين خاصة التي تدرج أسهمها في البورصة ثم شركتي رويبة وبيوفارم سنتي 2013 و2015 على التوالي ويعتبر هذا العدد ضئيل جدا وهو ما جعل بورصة الجزائر أقل نشاطا مقارنة مع بقية البورصات العربية.

2. أظهرت نتائج تقييم الأداء المالي للشركات محل الدراسة عبر خمس سنوات أن أداء شركة بيوفارم أحسن من نظيراتها في القطاع الصناعي صيدال ورويبة وفي القطاع الخدمي فالأداء المالي لمؤسسة أليانس أحسن من فندق الأوراسي.

3. بينت الدراسة أن المستوى العام لالتزام الشركات محل الدراسة بتطبيق قواعد حوكمة الشركات جاء مرتفعا حيث بلغ المتوسط العام 4.03، وأن مجموعة قواعد الحوكمة المتعلقة بالإفصاح والشفافية قد احتلت المرتبة الأولى بمتوسط حسابي 4.16؛

4. أظهرت الدراسة من خلال نتائج التحليل الإحصائي للعلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع مايلي:

- وجود علاقة ارتباط موجبة بين تطبيق قواعد حوكمة الشركات والأداء المالي قدرت بـ 0.368 وهو ذو دلالة إحصائية عند مستوى 5%؛

- أقوى علاقة ارتباط موجبة كانت بين قواعد حوكمة الشركات المتعلقة بمهام ومسؤوليات مجلس الادارة والأداء المالي حيث بلغت قيمة معامل الارتباط 0.433 وهي ذات دلالة إحصائية عند مستوى 5%؛

- وجود علاقة ارتباط موجبة ولكنها ضعيفة بين قواعد حوكمة الشركات المتعلقة بكل من حقوق المساهمين والمعاملة المتساوية لهم، الإفصاح والشفافية، دور أصحاب المصالح والأداء المالي وهي ليست دالة احصائيا؛

- أقوى علاقة ارتباط موجبة كانت بين قواعد حوكمة الشركات والمردودية المالية حيث قدر معامل الارتباط 0.4 وأدناها بين قواعد حوكمة الشركات والمردودية الاقتصادية؛

5. وجود أثر معنوي لتطبيق قواعد حوكمة الشركات المتعلقة بمهام ومسؤوليات مجلس الإدارة على الأداء المالي وبالتحديد على المردودية المالية؛

6. عدم وجود أثر معنوي لتطبيق قواعد حوكمة الشركات المتعلقة بكل من الافصاح والشفافية ودور أصحاب المصالح على الأداء المالي؛

7. أظهرت نتائج مقارنة مؤشرات الأداء المالي أن أغلبها كانت لصالح القطاع الصناعي باستثناء هامش الربح والقيمة السوقية الى الدفترية وتوزيعات السهم الى ربحيته ولكن هذه الفروق تبقى ضئيلة ولا ترقى الى مستوى الدلالة الإحصائية باستثناء معدل دوران الأصول ومعدل المردودية الاقتصادية؛

8. بينت النتائج كذلك أنه لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في مستوى تطبيق قواعد حوكمة الشركات تعزى للقطاع الذي تنتمي إليه الشركة (خاص، عام أو صناعي، خدمي) باستثناء القواعد المتعلقة بحقوق المساهمين والمعاملة المتساوية لهم حيث جاء الفرق في متوسط تطبيقها بين القطاع الخاص والقطاع العام معنوي ولصالح القطاع العام.

- التوصيات والاقتراحات:

- ضرورة نشر دليل يحتوي قواعد إرشادية لحوكمة الشركات المساهمة المدرجة، وتستند هذه القواعد في إعدادها إلى مجموعة من التشريعات أهمها القانون التجاري والمبادئ الدولية التي وصفها(OCDE)، ومبادئ ميثاق الحكم الراشد للمؤسسة في الجزائر وتهيئة البيئة المناسبة لتطبيقها وإلزام الشركات بالإفصاح عن مدى تطبيقها لهذه القواعد ونشرها في التقارير السنوية وتوفير وسائل لتمكين أصحاب المصالح من الاطلاع عليها كما هو معمول به في أغلب الدول العربية منها على وجه الخصوص تونس، الأردن، مصر وغيرها؛

– توجيه اهتمام المستثمرين نحو جميع المعلومات (الكمية والوصفية) الواردة في التقارير المالية السنوية بما يساهم في ترشيد قراراتهم الاستثمارية وذلك من خلال توعيتهم بضرورة توجيه اهتمامهم للبنود الخاصة بمدى التزام الشركات بالقواعد الإرشادية الخاصة بحوكمة الشركات وعدم التركيز فقط على المؤشرات المالية؛

– ضرورة اعتماد الشركات المدرجة على اللغتين، العربية والانجليزية في نشر التقارير المالية وعدم اقتصارهم على اللغة الفرنسية فقط، وهذا الإشكال قد تم طرحه بالفعل من طرف مستثمرين خليجيين حسب ما قالت لنا المكلفة بالمهام ببورصة الجزائر **السيدة مريم طالب**، وذلك لجذب عدد أكبر من المستثمرين (الأجانب والخليجيين)، وصغار المساهمين كذلك؛

– يجب تسهيل الوصول إلى البيانات المالية وتقارير التسيير لكل الشركات من قبل كل المهتمين بهذا الشأن مهما كان مستواهم وتوجهاتهم؛

– ضرورة تعديل القانون التجاري الجزائري وهذا بتضمينه أقسام خاصة بحوكمة الشركات مع تحديث القانون الخاص بإدارة شركة المساهمة خصوصا فيما يخص استحداث اللجان الفرعية لمجلس الإدارة ، ضوابط تشكيلها ومعايير فعاليتها؛

– ضرورة عقد دورات تدريبية، ندوات متخصصة وكذا مؤتمرات علمية مشتركة وهذا فيما يخص حوكمة الشركات؛

– ضرورة إيجاد آليات من أجل تشجيع الشركات الخاصة الناجحة للانضمام للبورصة من أجل تنشيطها؛

– أفاق الدراسة:

– بما أنه لم يتم لحد الآن وضع دليل لقواعد حوكمة الشركات المدرجة في البورصة فنقترح إعداد نموذج للائحة قواعد حوكمة الشركات المدرجة في البورصة بالاعتماد على مبادئ(OCDE)،والتشريع الجزائري و ميثاق الحكم الراشد؛

– أن يتم دراسة هذه المبادئ بشكل منفصل، فالملاحظ أن الدراسات السابقة في الجزائر ركزت على مبدأي الإفصاح والشفافية ومسؤوليات مجلس الإدارة، ولكن لا توجد دراسات على حد علم الباحثة التي قامت بدراسة مبدأ حقوق المساهمين والمعاملة العادلة بينهم، وكذلك دور أصحاب المصالح؛

– يمكن اقتراح أن لا يتم التركيز في دراسة قواعد حوكمة الشركات في حقل المحاسبة والمالية، بل يمكن دراستها في مجالات أخرى مثلا " الإدارة"؛

قائمة المصادر والمراجع

قائمة المصادر والمراجع:

– القرآن الكريم

– المراجع باللغة العربية:

- **الكتب:**

1. أحمد بن صالح العثيم، **حوكمة الشركات العائلية**، الطبعة الأولى، ردمك، السعودية، 2006.

2. أحمد محمد لطفي، **معاملات البورصة**، دار الفكر الجامعي، الطبعة الأولى، الإسكندرية، 2008.

3. أسعد حمد العلي، **الإدارة المالية (الأسس العلمية والتطبيقية)**، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2010.

4. الياس بن ساسي، يوسف قريشي، **التسيير المالي (الإدارة المالية)**، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، الجزائر، 2006.

5. ثناء محمد، **التحليل المالي والمحاسبي ومنهج التدفقات النقدية لتقييم الأداء والتنبؤ بالقدرة على الاستمرار مع التطبيق على الشركات في السعودية**، مطابع جامعة الملك سعود ردمك، السعودية، 1995.

6. جليل كاظم، أرشد عبد الأمير، **استراتيجيات الإدارة المالية**، الوراق للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن 2012.

7. حنان رضوان حلوة، **تطور الفكر المحاسبي (مدخل نظرية المحاسبة)**، دار الثقافة، الأردن، 1998.

8. خليل محمد القصاص، **الحوكمة المؤسسية واستراتيجيات التدقيق الداخلي**، إدارة البحوث اتحاد المصارف العربية، 2014.

9. رياض زلاسي، **إسهامات حوكمة المؤسسات في تحقيق جودة المعلومات المحاسبية**.

10. زهير عبد الكريم، **الحكمانية قضايا وتطبيقات**، منشورات المنظمة العربية للتنمية الإدارية، 2003.

11. زياد رمضان، محمود الخلايلة، **التحليل والتخطيط المالي**، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة، مصر، 2013.

12. سعد عبد الحميد مطاوع، **الإدارة المالية**، مدخل حديث، الطبعة الثانية، 2009.

13. سعدون بوكبوس، **الاقتصاد الجزائري**، محاولتان للتنمية (1962-1989)، دار الكتاب الحديث، الطبعة الأولى، القاهرة، 2013.

14. طارق عبد العال حماد، **حوكمة الشركات، (المفاهيم المبادئ التجارب) تطبيقات الحوكمة في المصارف**، الدار الجامعية، الطبعة الأولى، مصر، 2005.

15. عاطف عبد المنعم وآخرون، **تقييم وإدارة المخاطر**، مركز الدراسات العليا كلية الهندسة جامعة القاهرة، 2008.

16. عبد الغفار حنفي، **تقييم الأداء المالي ودراسات الجدوى**، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2009.

17. عبد الله جوهر، **الإدارة في الشركات والمؤسسات**، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2014.

18. عدنان تايه النعيمي، أرشيد فؤاد التميمي، **التحليل والتخطيط المالي، اتجاهات معاصرة**، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008.

19. عدنان محمد الضمور، **الفساد المالي والإداري كأحد محددات العنف في المجتمع**، دار الحامد للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان الأردن، 2014.

20. علا أحمد صلاح، **مركز الخبرات المهنية للإدارة بميك**، القاهرة، 2001.

21. علاء فرحان طالب، علي الحسين حميدي العامري، **استراتيجية محاربة الفساد الإداري والمالي (مدخل تكاملي)**، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان، لأردن، الطبعة العربية، 2014.

22. علي زغدود، **المؤسسات الاشتراكية ذات الطابع الاقتصادي في الجزائر**، المؤسسة الجزائرية للطباعة، المؤسسة الوطنية للكتاب، الطبعة الثانية، الجزائر، 1987.

23. عهود عبد الحفيظ، علي الخصاونة، **مبادئ الإدارة المالية**، دار حامد للنشر والتوزيع، طبعة أولى، الأردن، 2010.

24. فارس رشيد البياتي، **محاسبة الأداء في المؤسسات الخدمية**، دار آيلة للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2008.

25. فاروق إبراهيم جاسم، **حقوق المساهم في شركة المساهمة**، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، 2008.

26. فايز سليم حداد، **الإدارة المالية**، دار الحامد، الطبعة الثالثة، الأردن، 2010.

27. مبارك لسلوس، **التسيير المالي**، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر.

28. محب خلة توفيق، **اقتصاديات التمويل الإداري**، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، القاهرة، 2014.

29. محمد الصيرفي، **إدارة المال وتحليل هيكله**، دار الفكر الجامعي، الطبعة الأولى، الإسكندرية، 2008.

30. محمد المبروك أبو زيد، **التحليل المالي (شركات وأسواق مالية)**، دار المريخ للنشر، الطبعة 2، الرياض، السعودية، 2009.

31. محمد المبروك أبو زيد، **المحاسبة الدولية وانعكاساتها على الدول العربية**، دار اينزاك، القاهرة، 2005.

32. محمد حكمت، **الإدارة المالية الحديثة والمتقدمة**، زمزم ناشرون وموزعون، الطبعة الأولى، الأردن، 2015.

33. محمد صالح الحناوي، نهال فريد مصطفى، **الإدارة المالية للتحليل المالي لمشروعات الأعمال**، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، مصر، 2008.

34. محمد عمر باطويح، **الحوكمة تشريع وثقافة وسلوك**، اتحاد الشركات الاستثمارية، مكتبة آفاق، الكويت.

35. محمد محمود الخطيب، **الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات**، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، الأردن، 2010.

36. محمد مصطفى سليمان، **حوكمة الشركات ودور أعضاء مجلس الإدارة**، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2008.

37. محمد مصطفى سليمان، **دور حوكمة الشركات في معالجة الفساد المالي والإداري**، الدار الجامعية، الطبعة الثانية، الإسكندرية، مصر، 2009.

38. محمد نصار، **العلاقة بين إدارتي التدقيق الداخلي وإدارة المخاطر في إطار حوكمة مؤسسية سليمة**، جمعية المدققين الداخليين، الإمارات العربية المتحدة.

39. محمود عبد الحليم الخلالية، **التحليل المالي باستخدام البيانات المحاسبية**، مطابع الدستور التجارية، الطبعة الرابعة، عمان، الأردن.

40. مفلح محمد عقل، **مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي**، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2011.

41. مقبل علي احمد علي، **دراسة لنموذج القيمة الاقتصادية المضافة كأداة مكملة لأدوات تقويم أداء الشركات الصناعية والتعديلات المقترحة لاحتسابها**.

42. منير إبراهيم هندي، **الأوراق المالية والتمويل**، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2000.

43. ناصر جرادات، عزام أبو الحمام، **المسؤولية الأخلاقية والاجتماعية للمنظمات**، إثراء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2013.

44. ناصر دادي عدون، عبد الله قويدر، **مراقبة التسيير والأداء في المؤسسة الاقتصادية**، دار المحمدية العامة، 2010.

45. نوري شقيري وآخرون، **إدارة المخاطر**، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2012.

46. وليد ناجي الحيالي، **الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي**، رئيس الاكاديمية العربية المقترحة في الدنمارك.

- **الاطروحات والرسائل الجامعية:**

47. أحمد طلحة، **أثر تطبيق حوكمة الشركات على جودة المعلومات المحاسبية**، رسالة ماجستير، جامعة الأغواط،2011.

48. الأخضر رينوبة، **مدى مساهمة تطبيق قواعد الحوكمة في زيادة جودة الاتصال المالي** (دراسة حالة المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر)، أطروحة دكتوراه، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2018.

49. حسين عبد الجليل آل غزوي، **حوكمة الشركات وأثرها على مستوى الإفصاح في المعلومات المحاسبية**، (دراسة اختبارية على شركات المساهمة العامة في المملكة العربية السعودية)، رسالة ماجستير، الأكاديمية العربية في الدنمارك، 2010.

50. خالد بن علية، **دور الرقابة الداخلية في دعم وتفعيل الحوكمة في المؤسسة المصرفية الجزائرية**، أطروحة دكتوراه، جامعة عمار ثليجي، الأغواط، 2017.

51. دلال العابدي، **حوكمة الشركات ودورها في تحقيق جودة المعلومة المحاسبية** (دراسة حالة شركة أليانس للتأمينات الجزائرية)، أطروحة دكتوراه، الطور الثالث، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2016/2015.

52. رامي حسن الغزالي، **دور تطبيق قواعد حوكمة الشركات في منع حدوث التعثر المالي في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين**، رسالة ماجستير، غزة، 2015.

53. رشيد حفصي، **تقييم الأداء المالي للمؤسسات المسعرة في بورصة الجزائر**، دراسة إحصائية خلال الفترة (1999- 2009)، رسالة ماجستير، جامعة ورقلة، 2011/2010.

54. ريم بن عيسى، **أثر آليات حوكمة المؤسسات وأثرها على الأداء**، رسالة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2012/2011.

55. ريمة شيبوب، **كفاءة نظام الحوكمة وأثرها على الأداء المالي للشركات في ظل بيئة الأعمال الجزائرية** (دراسة قياسية لبعض شركات المساهمة بولاية سطيف)، رسالة ماجستير، علوم التسيير (تخصص حوكمة ومالية المؤسسة)، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف 1، 2015.

56. زياني سفيان، **أثر العجز المالي على المؤسسة الاقتصادية الجزائرية**، رسالة ماجستير، جامعة تلمسان، 2014/2013.

57. سارة بودربالة، **محاولة لتحديد العوامل التي تتحكم في جودة المراجعة الخارجية**، أطروحة دكتوراه، جامعة الأغواط، 2014/2013.

58. صابر عباسي، **أثر التسيير الجبائي على الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية**، رسالة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2012.

59. صالح بالسكة، **قابلية تطبيق بطاقة الأداء المتوازن كأداة لتقييم الاستراتيجية في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية (دراسة حالة بعض المؤسسات)**، رسالة ماجستير، تخصص الإدارة الاستراتيجية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2012/2011.

60. صالح بن إبراهيم الشعلان، **مدى إمكانية تطبيق الحوكمة في الشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودي**، رسالة ماجستير، السعودية، 2008.

61. عادل عشي، **الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية قياس وتقييم**، دراسة مؤسسة صناعات الكوابل، رسالة ماجستير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، .2002

62. عبد العزيز بن عمر، خلف الزايدي، **دور تطبيق قواعد الحوكمة في الحد من الفساد في شركات الاتصالات بالمملكة العربية السعودية**، أطروحة دكتوراه (الفلسفة في العلوم الأمنية)، الرياض، .2013

63. عبد الغني دارن، **قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية**، نحو إرساء نموذج للإنذار المبكر باستعمال المحاكاة المالية، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، 2007.

64. عبد الله شكة، **تأثير المسؤولية الاجتماعية على الأداء المالي للشركات**، رسالة ماجستير، جامعة الأغواط، 2015.

65. عدنان عبد المجيد، أثر فاعلية الحاكمية المؤسسية على الأداء المالي للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، أطروحة دكتوراه، فلسطين، 2008.

66. علي مناد، **دور حوكمة الشركات في الأداء المؤسسي**، دراسة قياسية، أطروحة دكتوراه، جامعة تلمسان، 2014/2013.

67. عمار بن مالك، **المنهج الحديث للتحليل المالي الأساسي في تقييم الأداء**، رسالة ماجستير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2011/2010.

68. عمر عيسى، **أثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات على أداء شركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية**، رسالة ماجستير، جامعة الزرقاء، الأردن، 2013.

69. عمر محمد مسلم، **قياس مدى تحقق الإفصاح في التقارير المالية المنشورة للشركات الصناعية المساهمة العامة المتداولة في سوق عمان المالي**، رسالة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط، الأردن، 2010.

70. عمر يوسف، **أثر تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في تعزيز موثوقية التقارير المالية الصادرة عن الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في سوق عمان المالي**، رسالة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط، الاردن، 2017.

71. فاتح غلاب، **تطور وظيفة التدقيق في مجال حوكمة الشركات لتجسيد مبادئ ومعايير التنمية المستدامة**، رسالة ماجستير، جامعة فرحات عباس سطيف، 2011/2010.

72. فريد بن جريبيع، **حوكمة الجهاز المصرفي ودورها في تعزيز القدرة التنافسية للبنوك الجزائرية**، رسالة ماجستير، جامعة الأغواط، 2013/2012.

73. كميلة بلقايد، **حق التصويت في الجمعيات العامة في شركات المساهمة**، رسالة ماجستير في القانون الخاص، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2009.

74. كنزة براهمة، **دور التدقيق الداخلي في تفعيل حوكمة الشركات**، رسالة ماجستير، جامعة قسنطينة، 2014.

75. لخضر لعروسي، **دور آليات حوكمة الشركات في مكافحة مظاهر الغش المالي والمحاسبي في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية**، أطروحة دكتوراه الطور الثالث، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، 2017/2016.

76. لطيفة عبدلي، **دور ومكانة إدارة المخاطر في المؤسسات الاقتصادية**، رسالة ماجستير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2012./2011

77. ماجد اسماعيل ابوحمام، **أثر تطبيق قواعد الحوكمة على الإفصاح المحاسبي وجودة التقارير المالية**، دراسة ميدانية على الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، رسالة ماجستير، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2009.

78. محمد البشير بن عمر، **دور حوكمة المؤسسات في ترشيد القرارات المالية لتحسين الأداء المالي للمؤسسة**، دراسة حالة المجمع الصناعي صيدال للفترة (2008-2013)، أطروحة دكتوراه، جامعة ورقلة، 2017.

79. محمد صالح جمعي، **أثر النظام المحاسبي المالي في إرساء مبادئ الحوكمة المالية في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية**، رسالة ماجستير، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، 2015.

80. محمد مشرف، **الحاكمية المؤسسية وأثرها على مستوى الإفصاح في المعلومات المحاسبية**، دراسة ميدانية على الشركات الخدمية المدرجة في بورصة عمان، رسالة ماجستير، جامعة الزرقاء، الأردن، 2015/2014.

81. مشعل جهز المطيري، **تحليل وتقييم الأداء المالي لمؤسسة البترول الكويتية**، رسالة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط، الاردن، 2011./2010

82. ميرة عثماني، **أهمية تطبيق الحوكمة في البنوك وأثرها على بيئة الأعمال**، رسالة ماجستير، جامعة المسيلة، 2012.

83. نبيل قبلي، **دور مبادئ الحوكمة في تفعيل الأداء المالي لشركات التأمين**، أطروحة دكتوراه، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف،2017.

84. نيفين عبد القادر، **استخدام مدخل القيمة الاقتصادية في تقييم الأداء المحاسبي للشركات**، رسالة ماجستير، جامعة بور سعيد، مصر، 2014.

85. توفيق سميح محمد الاغوات، **دور المؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي لشركة البوتاس العربية**، رسالة ماجستير، عمان، الأردن، 2015/2014.

- **المجلات العلمية:**

86. السعيد بريش، نعمة يحياوي، **أهمية التكامل بين أدوات مراقبة التسيير في تقييم أداء المنظمات وزيادة فعاليتها (دراسة حالة ملبنة الأوراس)**، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 01، 2012./2011

87. الشيخ الداوي، **تحليل الأسس النظرية لمفهوم الأداء**، مجلة الباحث، عدد 07، جامعة ورقلة، 2010.

88. إلهام يحاوي، ليلى بوحديد، **الحوكمة ودورها في تحسين الأداء المالي للمؤسسات الجزائرية**، حالة المؤسسة الجزائرية الجديدة للتعليب (NCA) بالرويبة، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 05، 2014.

89. أم خليفة بلبركاني، **آليات الحوكمة في المؤسسة الاقتصادية**، مجلة التنظيم والعمل، العدد .05

90. جميل حسن النجار، علي خليل عقل، **قياس أثر الالتزام بتطبيق قواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي**، مجلة جامعة فلسطين التقنية للأبحاث، 4(2)، 15-40، .2016

91. حسين يرقي، علي عبد الصمد، **إطار حوكمة المؤسسات في الجزائر واقع وآفاق (دراسة ميدانية)**، مجلة دراسات، جامعة عمار ثليجي الأغواط، 2012.

92. حسين يرقي، علي عبد الصمد، **إطار حوكمة المؤسسات في الجزائر واقع وآفاق (دراسة ميدانية)**، مجلة دراسات، جامعة عمار ثليجي الأغواط، 2012.

93. حكيمة حليمي، **رأس المال العامل في المؤسسات الجزائرية (المؤسسة الوطنية للدهن)**، مجلة دراسات وأبحاث، العدد 22، مارس 2016، جامعة الجلفة.

94. حمزة رملي، إسماعيل زحوط، **دور إدارة العلاقة مع أصحاب المصلحة في تفعيل أبعاد التنمية المستدامة في المؤسسة الاقتصادية**، دراسة ميدانية على مجمع زاد فام لصناعة الأدوية، بقسنطينة.

95. ددان عبد الوهاب، رشيد حفصي، **تحليل الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية باستخدام طريقة التحليل العالمي التمييزي (AFD)**، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، العدد 2، .2014

96. دلال حطاب، نور الدين زعيبط، **تقييم الأداء المالي باستخدام نسب النقدية المشتقة من جدول تدفقات الخزينة**، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، المجلد الرابع، العدد الأول، جامعة أم البواقي، جوان 2017.

97. رشيد حفصي، دران عبد الوهاب، تحليل الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية باستخدام طريقة التحليل العالمي التمييزي (AFD)، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، العدد 02، .2014

98. سعد العنزي، **محاولة جادة لتأطير نظرية أصحاب المصالح في دراسات إدارة الأعمال**، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 13، العدد 48، 2007، جامعة بغداد.

99. شهاب الدين، **التنبؤ بأداء وربحية الشركات باستخدام معادلة (Tobin'sq)**، دراسة تطبيقية على عينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة دراسات محاسبية ومالية، المجلد السابع، العدد 20، سنة 2012.

100. شيماء مبارك، **استراتيجية الخوصصة في المؤسسة الجزائرية**، مجلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، العدد 26، سبتمبر .2016

101. صالح مرزاقة، فتيحة بوسرين، **المعيار المحاسبي الدولي رقم 07 "قائمة التدفقات النقدية "**، مجلة الاقتصاد والمجتمع، العدد 06، جامعة منتوري، قسنطينة، .2010

102. عبد الرحمان بن عنتر، **مراحل تطور المؤسسة الاقتصادية الجزائرية وآفاقها المستقبلية**، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر بسكرة.

103. عبد الرزاق حبار، **الالتزام بمتطلبات لجنة بازل كمدخل لإرساء الحوكمة في القطاع المصرفي**، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد السابع.

104. عبد الغني دادن، **قراءة في الأداء المالي والقيمة في المؤسسات الاقتصادية**، مجلة الباحث، جامعة ورقلة.

105. عثمان عثمانية، **واقع حوكمة الشركات بالمؤسسة الخاصة الجزائرية**، دراسة حالة (شركة ان سي روبية)، مجلة دراسات وابحاث، المجلة العربية للأبحاث في العلوم الانسانية والاجتماعية (مجلة علمية دولية محكمة)، عدد خاص بمقالات محكمة في الاقتصاد وادارة الاعمال، العدد 02، مارس 2016، جامعة الجلفة.

106. علام محمد وآخرون، **أثر حوكمة الشركات في الأداء المالي والتشغيلي وأداء الأسهم في سوق الكويت المالية**، المجلة العربية للعلوم الإدارية، مجلد20، عدد2، ماي، 2013.

107. علي بن الضب، سيدي محمد عياد، **تكلفة راس المال ومؤشرات إنشاء القيمة**، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 02، .2015

108. علي عبد الصمد عمر، **إطار حوكمة المؤسسات في الجزائر (دراسة مقارنة مع مصر)**، مجلة الباحث، العدد 12، جامعة ورقلة، 2013.

109. عمر عيد الجعيدي، **مدى اختلاف العلاقة لكل من (EVA, ROA) مع العوائد المالية غير العادية للأسهم وتأثر العلاقة بنوع القطاع والحجم**، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، المجلد 23، العدد الأول، 2015.

110. مجدي محمد سامي، **دور لجان المراجعة في حوكمة الشركات وأثرها على جودة القوائم المالية المنشورة في بيئة الأعمال المصرفية**، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، جامعة الإسكندرية، العدد رقم 2، المجلد 46 ،2009.

111. محمد صالح فروم، **أثر تطبيق حوكمة المؤسسات على تنافسيتها (دراسة ميدانية لعينة من المؤسسات العمومية الاقتصادية بولاية)**، المجلة الأردنية في إدارة الاعمال، المجلد 12، العدد 03، 2016.

112. مظفر جابر الراوي، **تطبيق معايير الحوكمة وأثرها القانوني في ضمان** حقوق أقلية المساهمين في الشركات المساهمة، مجلة دفاتر السياسة والقانون، العدد الحادي عشر، جوان 2014.

113. مولود مليكاوي، **واقع الحوكمة الجبائية لسياسة الإنفاق الجبائي في الجزائر**، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 08، جامعة برج بوعريريج، 2015.

114. ندى كنان، مبادئ **حوكمة الشركات في سورية (دراسة مقارنة مع مصر والأردن)**، مجلة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد، 26، العدد الثاني، جامعة دمشق، 2010.

115. هواري سويسي، **دراسة تحليلية لمؤشرات قياس الأداء المالي**، مجلة الباحث، عدد 07، جامعة ورقلة، 2009.

116. يوسف قروج، فتيحة قصاص، **عقود النجاعة كآلية لتفعيل الحوكمة ودورها في ترشيد النفقات في المؤسسات العمومية**، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية العدد السادس ديسمبر، 2016.

- **الملتقيات والمؤتمرات:**

117. أحلام معيزي، زاهرة بني عامر، **تقييم أداء الشركات من خلال تطبيق مبادئ دراسة حالة مؤسسة سونلغاز بالجزائر**، المؤتمر الثالث للعلوم المالية والمصرفية حول حاكمية الشركات والمسؤولية الاجتماعية (تجربة الأسواق الناشئة)، جامعة اليرموك، الأردن، 2013.

118. أمال عيادي أبو بكر خوالد، **تطبيق مبادئ الحوكمة في المؤسسات المصرفية (دراسة حالة الجزائر)**، ملتقى وطني، حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري.

119. بلال شيخي، **دور الحوكمة في مراقبة إدارة المخاطر المالية**، المؤتمر الثالث للعلوم المالية والمصرفية حول حاكمية الشركات والمسؤولية الاجتماعية (تجربة الأسواق الناشئة).

120. تركي راجي الحمود، إياد عيسى السرطاوي، **أثر ممارسات الحاكمية المؤسسية على أداء الشركات المساهمة العامة الأردنية**، المؤتمر الثالث للعلوم المالية والمصرفية حول حاكمية الشركات والمسؤولية الاجتماعية (تجربة الأسواق الناشئة)، جامعة اليرموك، الأردن، 2013.

121. جمعة محمد الرقيبي، **دور الحوكمة في مكافحة الفساد (الشفافية ومحاسبة المسؤولية)**، وقائع المؤتمر العلمي المحكم الثالث الحاكمية والفساد الإداري والمالي تحرير محمد الشويات، عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع، الأردن 2015.

122. جمعة هوام، نوال لعشور، دور حوكمة الشركات في تحقيق جودة المعلومة المحاسبية، مداخلة مقدمة لملتقى دور حوكمة الشركات في تحقيق جودة المعلومة المحاسبية، جامعة العربي بن المهيدي، ام البواقي.

123. جميل أحمد، سفير محمد، **تجليات حوكمة الشركات في الارتقاء بمستوى الشفافية والإفصاح**، مداخلة ملتقى وطني حول حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، جامعة محمد خيضر بسكرة، .2012

124. حسين السيد، **أثر آليات حوكمة الشركات العائلية على الفساد المالي والإداري في الخليج العربي**، مداخلة مقدمة للمؤتمر العلمي المحكم الثالث الحاكمية والفساد الإداري والمالي، تحرير محمود الشويات، عالم الكتب الحديث، الأردن، 2014.

125. حسين بن الظاهر، بوطلاعة محمد، **دراسة اثر حوكمة الشركات على الافصاح والشفافية وجودة القوائم المالية في ظل النظام المحاسبي المالي**، ملتقى حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والاداري، بسكرة، (6-7 ماي 2016).

126. حسين يرقي، عمر علي عبد الصمد، **واقع حوكمة المؤسسات في الجزائر وسبل تفعيلها**، مداخلة مقدمة للملتقى الدولي الأول، الحوكمة المحاسبية للمؤسسة (واقع رهانات وآفاق)، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي.

127. حسين يرقي، عمر علي عبد الصمد، **واقع حوكمة المؤسسات في الجزائر وسبل تفعيلها**، ملتقى وطني حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، جامعة بسكرة يومي 07.06. ماي .2012

128. رسلان محمد، **معيقات التزام الشركات المساهمة العائلية الخاصة بمدونة قواعد الحوكمة الفلسطينية**، المؤتمر الثالث للعلوم المالية والمصرفية حول حاكمية الشركات والمسؤولية الاجتماعية (تجربة الأسواق الناشئة)، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، قسم العلوم المالية والمصرفية، جامعة اليرموك، أربد، الأردن، 2013.

129. رضا حاو حدو، عبد الله مايو، **تطبيق مبادئ حوكمة المؤسسات والمنهج المحاسبي السليم متطلبات ضرورية لإدارة المخاطر في المؤسسات الاقتصادية**، ملتقى الحوكمة المحاسبية للمؤسسة واقع رهانات وأفاق، جامعة العربي بن المهيدي، أم البواقي.

130. رقية حساني، فاطمة حمزة، **آليات حوكمة الشركات ودورها في الحد من الفساد المالي والإداري**، ملتقى وطني حول حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2012.

131. زياد محمد زريقات، محمد عبد الرحمن الغرايبة، **تكاليف الوكالة والحاكمية المؤسسية**، دليل من الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، المؤتمر الثالث للعلوم المالية والمصرفية حول حاكمية الشركات والمسؤولية الاجتماعية، تجربة الأسواق الناشئة، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، قسم العلوم المالية والمصرفية، جامعة اليرموك، أربد، الأردن،2013./08/17.

132. سعيد علاونة، نصر عبد الكريم، **مدى التزام الشركات المساهمة العامة الفلسطينية بقواعد مدونة الحوكمة**، المؤتمر الثالث للعلوم المالية والمصرفية حول حاكمية الشركات والمسؤولية الاجتماعية (تجربة الأسواق الناشئة).

133. عادل رزق، **الحوكمة والإصلاح المالي والإداري مع عرض للتجربة المصرية**، مداخلة مقدمة لملتقى الحوكمة والإصلاح المالي والإداري في المؤسسات الحكومية، أعمال المؤتمرات الحوكمة والإصلاح المالي والإداري، منشورات المنظمة العربية للتنمية الإدارية، القاهرة، 2009.

134. عاشور مزيرق، صورية معموري، **حوكمة الشركات بين فلسفة المفهوم الإداري وإمكانية التجسيد الفعلي**، ملتقى وطني حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، جامعة محمد خيضر، بسكرة، يومي 06 .07. ماي، .2012.

135. عاطف محمد أبو هربيد، **الحوكمة في المؤسسات المالية الإسلامية**، المؤتمر الثالث للعلوم المالية والمصرفية حول حاكمية الشركات والمسؤولية الاجتماعية (تجربة الأسواق الناشئة).

136. عبد الرحمان العايب، **ميكانيزمات تحفيز المسيرين كأحد محددات حوكمة الشركات وتأثيرها في الأزمة الاقتصادية العالمية الراهنة**، مداخلة مقدمة للملتقى الدولي (الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية)، جامعة فرحات عباس بسطيف، شركة دار الهدى للطباعة والنشر والتوزيع، عين مليلة ،.2009

137. عبد الرحمن العايب، تيجاني بالرقي، **إشكالية حوكمة الشركات وإلزامية احترام أخلاقيات الأعمال في ظل الأزمة الاقتصادية الراهنة**، الملتقى الدولي، الحوكمة وأخلاقيات الأعمال في المؤسسات، جامعة باجي مختار عنابة .2009/11/19

138. عبد القادر دشاش، ميسة حدود، **قراءة مالية للمعيار الدولي السابع (IAS 07)**، بناء وتحليل جدول تدفقات الخزينة "دراسة حالة مجمع صيدال"، الملتقى الدولي حول الاصلاح المحاسبي، ورقلة.

139. عبد القادر عصماني، **أهمية بناء أنظمة لإدارة المخاطر لمواجهة الأزمة المالية العالمية الحالية في المؤسسات المالية**، مداخلة مقدمة ملتقى الأزمة المالية الاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية.

140. عمار عصام السامرائي، **أهمية حوكمة المؤسسات ودورها في تعزيز فاعلية أجهزة التدقيق الداخلي**، المؤتمر الثالث للعلوم المالية والمصرفية حول حاكمية الشركات والمسؤولية الاجتماعية (تجربة الأسواق الناشئة).

141. عيسى محمد الفرجات، **حوكمة الشركات في الأردن (مدى تقيد البنوك العاملة في الأردن بتطبيق قواعد حوكمة الشركات)**، المؤتمر الثالث للعلوم المالية والمصرفية حول حاكمية الشركات والمسؤولية الاجتماعية (تجربة الأسواق الناشئة)، جامعة اليرموك، الأردن، 2013.

142. ليلى قطاف، بن عواق شرف الدين أمين، **دراسة حول آثار تطبيق مبادئ الشركات في محاربة الفساد المالي والإداري**، المؤتمر الثالث للعلوم المالية والمصرفية حول حاكمية الشركات والمسؤولية الاجتماعية (تجربة الأسواق الناشئة)، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، قسم العلوم المالية والمصرفية جامعة اليرموك، أربد، الأردن،2013/08/17.

143. محمد براق، مصطفى قمان، **أهم النظريات المفسرة للمسؤولية الاجتماعية للمؤسسات ورؤية الفكر الاقتصادي الإسلامي لها**، الملتقى الدولي الثالث لمنظمات الأعمال والمسؤولية الاجتماعية.

144. محمد رمزي جودي، **اهتمام لجنة معايير المحاسبة الدولية بالإفصاح المحاسبي كمدخل لحوكمة الشركات**، ملتقى حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والاداري، بسكرة، 2012.

145. محمد طارق يوسف، **الإفصاح والشفافية كأحد مبادئ حوكمة الشركات**، بحوث وأوراق عمل مؤتمر حوكمة الشركات واسواق المال العربية، منشورات المنظمة العربية للتنمية الإدارية، مصر، ماي 2007.

146. محمد عبد الفتاح العشماوي، **آليات حوكمة الخزانة العامة**، ورقة عمل مقدمة في ملتقى حوكمة الخزانة العامة (المنعقد في الرباط المملكة المغربية يوليو 2007)، أعمال المؤتمرات الحوكمة والإصلاح المالي والإداري، منشورات المنظمة العربية للتنمية الإدارية، مصر، 2009.

147. محمد عبد الفتاح العشماوي، **نموذج مقترح لتفعيل قواعد حوكمة الشركات في إطار المعايير الدولية للمراجعة الداخلية**، مداخلة مقدمة في ملتقى الحوكمة والإصلاح المالي والإداري في المؤسسات الحكومية، أعمال المؤتمرات الحوكمة والإصلاح المالي والإداري، منشورات المنظمة العربية للتنمية الإدارية، مصر، 2009.

148. محمود جلال احمد، طلال الكسار، **استخدام مؤشرات النسب المالية في تقويم الأداء المالي والتنبؤ بالأزمات المالية للشركات**، بحث مقدم الى المؤتمر العلمي الدولي السابع، جامعة الزرقاء الخاصة، 2009.

149. محمود سليم، احمد فهد، **حاكمية المصرفية الإسلامية ودورها في دعم الهندسة المالية الإسلامية**، مداخلة مقدمة للمؤتمر العلمي المحكم الثالث، بعنوان الحاكمية والفساد الإداري والمالي.

150. مسعود درواسي، ضيف الله محمد الهادي، **فعالية أداء المراجعة الداخلية في ظل حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري**، ملتقى وطني حول حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2012.

151. نوال العزيزي، **المسؤولية الاجتماعية وعلاقتها بحوكمة الشركات**، المؤتمر الثالث للعلوم المالية والمصرفية حول حاكمية الشركات والمسؤولية الاجتماعية (تجربة الأسواق الناشئة).

152. هيثم محمد، **الإفصاح المحاسبي الالكتروني في ظل المعايير الدولية للتقارير المالية (IFRS)**، وقائع المؤتمر العالمي الثالث، محمد الشويات، عالم الكتب الحديث، الأردن، .2015

153. ولهي بوعلام، **نحو مساهمة علمية لتفعيل الحوكمة الضريبية لضبط الأداء المالي والمحاسبي للشركات،** المؤتمر الثالث للعلوم المالية والمصرفية حول حاكمية الشركات والمسؤولية الاجتماعية (تجربة الأسواق الناشئة).

- **القوانين والتشريعات:**

154. الامر 71-74 المؤرخ في 16 نوفمبر 1971، المتعمق بالتسيير الاشتراكي للشركات، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 101، لسنة 1971.

155. المرسوم رقم 119/88 المؤرخ 1988/06/21، المتعلق بصناديق المساهمة والأعوان الائتمانيين التابعين للدولة، الجريدة الرسمية، العدد 25، جوان .1988

156. المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 25 أبريل 1993 المتضمن تعديل القانون التجاري، الجريدة الرسمية، العدد 27، المؤرخة في 25 أبريل 1993.

157. الأمر رقم 95-22، المؤرخ في 26 اوت 1995، المتعلق بخوصصة المؤسسات العمومية، الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد 48، لسنة 1995.

158. الأمر 95-25، المؤرخ في 1995/09/27، المتعلق بتسيير رؤوس الأموال التجارية التابعة للدولة، الجريدة الرسمية، العدد 55، سبتمبر 1995.

159. المرسوم التنفيذي رقم 01-283 المؤرخ في 24 سبتمبر 2001 المتضمن الشكل الخاص بأجهزة إدارة المؤسسات العمومية الاقتصادية وتسييرها، الجريدة الرسمية، العدد 55، سبتمبر 2001.

– المراجع باللغة الاجنبية:

A- Livres :

160. Depret, Alain finet, **gouvernance d'entreprise**, 1ère édition, de Boeck 2005.

161. Éric Salviac, Fréderic Bernard, **Performance et création de valeur de la fonction Achats**, Paris, 2011.

162. Frédéric Parrat, **Théories et Pratiques de la Gouvernance D'entreprise**, Maxima, Paris,2015.

163. Gérard Charreaux& Peter Wirtz, **gouvernance des entreprises nouvelles perspectives,** Economica, paris, 2006.

164. Hubert de la Bruslerie, **analyse financier, Analyse financière, information financière**, évaluation, diagnostic, Dunod, paris, 2014.

165. Pierre Cabane, Manuel de Gouvernance d'enterprise, Groupe Eyrolles, Paris 2013.

166. Samira Rifki, Abdessadek Sadki, **Analyse financier**, manuel pratique des fondements et méthodes, 3eme Edition, Najah el Jadida, Casablanca, 2007.

167. Simon Pariente, **Analyse financier et évaluation d'entreprise**, Pearson, France, 2013.

168. Traore Bakari, **Découvrir et comprendre la gouvernance publique et gouvernance d'entreprises**, l'armattan, paris 2011.

B - Revues :

169. Assienin Kouakou, **L'IMPACT DE LA GESTION DES RISQUES OPERATIONNELS SUR LA PERFORMANCE DES ENTREPRISES NON FINANCIERES**, HAL archives ouvertes, 2016. https://hac.archeves-ouvertes.fn

170. Audray Partes, **Vers une définition de la transparence perçue de relation client sur les canaux digitaux**, Montpellier Recherche en Management (MRM).

171. Benoît Pigé, "**Enracinement des dirigeants et richesse des actionnaires**", revue finance contrôle stratégie, vol.1, n°3, Septembre 1998.

172. CHERIF LAHLOU, **Gouvernance des entreprises**, Actionnariat et performances. http://fseg2.univ-tlemcen.dz/larevue07/Cherif%20LAHLOU.pfd

173. Eustache Ebondo Wa Mandzila, Daniel Zéghal, Management Des Risques L'entreprise: Ne Prenez Pas Le Risque De Ne Pas Le Faire! La Revue des Sciences de Gestion, Direction et Gestion n° 237-238, 2009.

174. Hamrouni Amel, Faten Lakhal, la transparence de l'entreprise et la structure de propriété, cas des entreprises Françaises HAL archives ouvertes, 2010.

175. Hervé Alexandre, Mathieu Paquerot, "**Efficacité des structures de contrôle et enracinement des dirigeants**", revue de Finance-contrôle-stratégie, vol.3, n°2, Juin 2000.

C - Thèses :

176. Hanane Mahida, **Pilotage organisationnel et performance de l'entreprise**, Thèse en vue de l'obtention du diplôme de Doctorat en Sciences de Gestion, Université de Tlemcen, 2015/2016.

177. Mohamed khenissi, **Remuneration des dirigents et gouvernance des enterprises**, These Doctora, Universite Lumiere, Lyon 2, 2013.

D - Documents des Groupes:

178. BIOPHARM, La notice d'information, 2016.

179. Groupe SAIDAL, La notice d'information ,1999.

180. Hôtel EL-Aurassi, Notice d'information, 1999.

181. NCA Rouïba, Notice d'information, 2013.

182. Alliance Assurances, Notice d'information,2010.

– المواقع الالكترونية:

183. http://jordaninstituteofdirectors.com/ar/cg

184. http://www.cipe-arabia.org/index.php

1**85**. http://www.cipe-arabia.org/index.php/around-the-world/algeria

186. http://www.oecd.org

187. http://www.sgbv.dz

188. https://hac.archeves-ouvertes.fn

189. www.ecgi.org/codes/documents/code_algeria_2009_ar.pdf

190. www.microfinancegateway.org/audit/index.htm/file3.pdf

الملاحـــــــــق

الملحق رقم (01): قائمة المحكمين واستبانة الدراسة

1. قائمة المحكمين

	الاسم واللقب	الرتبة	الجهة
01	حمزة طيبي	دكتور	جامعة عمار ثليجي الاغواط
02	أحمد نقاز	دكتور	جامعة عمار ثليجي الاغواط
03	عبد العليم تواتي	دكتور	جامعة عمار ثليجي الاغواط
04	الأخضر رينوبة	دكتور	مركز البحث في العلوم الإسلامية والحضارة بالأغواط
05	سارة بودربالة	دكتورة	جامعة عمار ثليجي الاغواط
06	فاطنة بن ناصر	دكتورة	جامعة عين تموشنت
07	نعيمة عبدي	دكتورة	جامعة عمار ثليجي الاغواط
08	كلثوم بوزيان	دكتورة	جامعة الجلفة
09	زينب الرق	دكتورة	جامعة عمار ثليجي الاغواط

جامعة عمار ثليجي – الاغواط
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير
الطالبة: سمية طعـــابة
البريد الالكتروني: taaba.s567@gmail.com

2.استبانة الدراسة

استبيـــان

بعد التحية والتقدير: سيدي المحترم، سيدتي المحترمة

في إطار إعداد دراسة ميدانية استكمالا لمتطلبات الحصول على شهادة دكتوراه في علوم التسيير بجامعة عمار ثليجي الأغواط

بعنوان: **أثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي**

– دراسة حالة الشركات المدرجة في بورصة الجزائر–

يمثل هذا الاستبيان أحد الجوانب الهامة في البحث ويهدف الى دراسة أثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي.

يشرفني أن أضع هذا الاستبيان بين أيديكم وأرجو التكرم بالإجابة على الأسئلة المطروحة بدقة وموضوعية وتزويد بحثنا بأرائكم القيمة من أجل الوصول الى نتائج واقتراحات أكثر دقة، بوضع علامة **(x)** أمام الإجابة التي ترونها ملائمة.

علما ان اجاباتكم ستعامل بسرية تامة ولا تستخدم الا لأغراض البحث العلمي فقط.

شكرا لتعاونكم وحسن استجابتكم

القسم الأول: المعلومات العامة لعينة الدراسة

يرجى التكرم بوضع علامة (X) أمام الإجابة المناسبة

1- **العمـــر:**

– أقل من 30 سنة ☐ – من 35 سنة الى أقل من 45 سنة ☐

– من 30 سنة الى أقل من 35 ☐ – من 45 سنة فأكثر ☐

2- **المؤهل العلمي:**

– دكتـــوراه ☐ – ماجستيـــر ☐

– ماستـــــر ☐ – ليسانـــــس ☐

– شهادات أخرى يرجى التحديد .....

3- **التخصص**

– محاسبة ☐ – إدارة أعمال☐

– مالية ☐ – تخصص آخر يرجى تحديده .....

4- **الفئة الوظيفية:**

– مدير ☐ – عضو مجلس الإدارة ☐

– مدير فرع ☐ – رئيس مصلحة ☐

– مدقق مالي ☐ – نائب مدير ☐

5- **الخبرة المهنية:**

– أقل من 5 سنوات ☐ – من 15 الى أقل من 20 سنة ☐

– من 5 الى أقل من 10 سنوات ☐ – من 20 سنة فأكثر ☐

– من 10 الى أقل 15 سنة ☐

القسم الثاني: واقع تطبيق قواعد حوكمة الشركات

المحور الأول: حقوق المساهمين والمعاملة المتساوية لهم

الرقم	الفقـــــــــــرة	أوافق تماما	أوافق	محايد	لا أوافق	لا أوافق تماما
01	يحق للمساهمين الحصول على معلومات حول حقوق التصويت قبل شراء الأسهم					
02	تزود الشركة المساهمين بالمعلومات الكافية					
03	للمساهمين الحق في الموافقة على القرارات التي تخص أي تغيرات أساسية في الشركة					
04	تتم معاملة كافة المساهمين معاملة متكافئة في اجتماعات الجمعية العامة					
05	وجود حماية لمساهمي الأقلية من أي إساءة أو استغلال من مساهمي الأغلبية					
06	للمساهمين الحق في المشاركة والتصويت في الاجتماعات العامة					
07	تتاح الفرصة للمساهمين لتقديم مقترحات لإدراجها على جدول الأعمال					
08	للمساهمين الأولوية في الاكتتاب في اية إصدارات جديدة من الأسهم قبل طرحها للمستثمرين الآخرين					
09	يشارك صغار المساهمين في ترشيح وعزل أعضاء مجلس الإدارة في اجتماع الجمعية العامة					

المحور الثاني: الإفصاح والشفافية

الرقم	الفقـــــــــــرة	أوافق تماما	أوافق	محايد	لا أوافق	لا أوافق تماما
01	يشمل الإفصاح سياسة المكافآت لأعضاء مجلس الإدارة والمدراء التنفيذيين الرئيسيين ومؤهلاتهم وعملية اختيارهم					
02	القيام بالمراجعة السنوية من قبل محافظ حسابات قانوني مستقل					
03	يشمل الإفصاح المعلومات الهامة بشأن عوامل المخاطرة المتوقع حدوثها وسياسة ادارتها					
04	يملك حملة الأسهم إمكانية الوصول لمعلومات تتعلق بالملكيات الكبيرة للأسهم وحق التصويت					
05	توجد للشركة صفحة الكترونية تحدث بشكل دائم لتعزيز الإفصاح والشفافية وتوفير المعلومات					
06	يتم اعداد المعلومات والافصاح عنها وفقا للمعايير العالية النوعية للمحاسبة والابلاغ المالي وغير المالي					
07	الإفصاح عن النتائج المالية والتشغيلية واهداف الشركة والمعلومات غير المالية لكل الأطراف بشفافية					
08	تقدم الشركة التقارير المالية لبورصة الجزائر وفقا للمواعيد المحددة					
09	يتم إيصال المعلومات المتعلقة بالقرارات المتخذة من قبل المدراء للمساهمين وأصحاب المصالح في الوقت المناسب					

المحور الثالث: دور أصحاب المصالح

الرقم	الفقـــــــــــرة	أوافق تماما	أوافق	محايد	لا أوافق	لا أوافق تماما
01	يمكن لأصحاب المصالح الحصول على المعلومات ذات الصلة وبالقدر الكافي					
02	يتاح لأصحاب المصالح الإعراب عن مخاوفهم بشأن الممارسات غير القانونية					
03	تقدم الشركة خدمات التأمين والتقاعد للمستخدمين					
04	تنظم الشركة اجتماعات دورية بين المستخدمين والإدارة العليا من أجل الاخذ بمقترحاتهم					
05	تتاح الفرصة لأصحاب المصالح للحصول على تعويض فعال في حالة انتهاك حقوقهم					
06	يتم تسهيل مهام أصحاب المصالح وفقا لأحكام القانون.					
07	يتم تدريب المستخدمين بشكل كاف للتعامل مع أصحاب المصالح					
08	يتم بناء علاقة طويلة الأجل مع البنك المقرض للشركة لتسهيل الوصول الى الائتمان وتخفيض أزمات السيولة الطارئة					
09	تعمل الشركة على عدم التداخل والتضارب بين رؤساء المصالح وأعضاء مجلس الإدارة					

المحور الرابع: مهام ومسؤوليات مجلس الإدارة

الرقم	الفقـــــــــــرة	أوافق تماما	أوافق	محايد	لا أوافق	لا أوافق تماما
01	يشارك مجلس الإدارة بفاعلية فى تشكيل استراتيجية الشركة					
02	يتأكد المجلس من نزاهة التقارير وسلامة النظم المحاسبية والمالية للشركة ومن وجود نظم فعالة للرقابة					
03	يقوم مجلس الإدارة بوضع سياسة تنظم العلاقات مع الأطراف ذوي المصالح					
04	يقوم المجلس بممارسة الحكم الموضوعي المستقل على شؤون الشركة					
05	مجلس إدارة الشركة مسؤول بشكل عام عن إدارة المخاطر					

06	يضم مجلس الإدارة أعضاء غير تنفيذيين لهم الحق في الحصول على المعلومات بشكل متواصل					
07	يقوم المجلس بوضع سياسات وإجراءات واضحة ومحددة لاختيار أعضاء مجلس الإدارة					
08	يراعي مجلس الإدارة المعاملة العادلة للمساهمين					
09	يقوم مجلس الادارة بإنشاء لجان متخصصة من الأعضاء غير التنفيذيين لدعمه في أداء مهامه					

القسم الثالث: الأداء المالي

	الفقرة	أوافق تماما	أوافق	محايد	لا أوافق	لا أوافق تماما
المردودية المالية	تحقق الشركة مردودية اقتصادية أكبر من معدل الفائدة على الاقتراض					
	يمثل الاقتراض نسب مرتفعة في هيكل رأس مال الشركة					
	تتميز مبيعات الشركة بالاستقرار					
المردودية الاقتصادية	لدى الشركة القدرة في السيطرة على العناصر المكونة لتكاليف التشغيل					
	تحقق المؤسسة ربح تشغيلي مرتفع					
سعر السهم الى ربحيته	تحظى الشركة بثقة المستثمرين بحيث يفضل هؤلاء الاحتفاظ بأسهمهم حتى عندما تتعرض الشركة لأزمات مؤقتة					
	تتميز الأرباح المتاحة للملاك بالاستقرار					

Université Amar Theledji-Laghouat
Faculté Des Sciences Economiques, Commerciales Et Sciences De Gestion
Département Des Sciences De Gestion

Questionnaire

Après salutations et appréciation Messieurs, Mesdames

Dans le cadre de la préparation d'une thèse de doctorat intitulé :

« Impact de l'application des règles de gouvernance d'entreprise sur la performance financière : étude de cas de sociétés cotées en bourse d'Alger**».**

Ce questionnaire est l'un des aspects importants de cette recherche

Je me permets de solliciter votre concours a ce questionnaire en répondant aux questions avec soin et objectivité en plaçant le **(x)** devant la réponse que vous jugez appropriée.

Notons que vos réponses seront traitées en toute confidentialité et ne seront pas utilisées qu'à des fins de recherche scientifique.

Merci pour votre coopération.

PARTIE I : Informations générales concernant l'échantillon d'étude

Nous vous prions de mettre (x) devant la réponse choisie.

1* Age :

☐ Moins de 30 ans ☐ De 30 à moins de 35 ans

☐ De 35 à moins de 45 ans ☐ De 45 ans et plus

2* Qualification :

☐ Doctorat ☐ Magister ☐ Master ☐ Licence

Autres Diplômes précisez : ……

3*Spécialité :

☐ Comptabilité ☐ Finances ☐ Management

Autre spécialité précisez : ……

4* Catégorie fonctionnelle :

☐ Directeur ☐Auditeur financière ☐ membre de conseil d'administration
☐ chef de département

☐ Sous- Directeur

5* Expérience professionnelle :

☐ Moins de 5 ans ☐ De 5 à moins de 10 ans ☐ De 10 à moins de 15 ans

☐ De 15 à moins de 20 ans ☐ De 20 ans et plus

PARTIE II : Réalité d'application des règles de gouvernance des sociétés

AXE 1 : Droits des actionnaires et le traitement équitable entre eux

N°	Paragraphe	Tout a fait D'accord	D'accord	Neutre	Pas d'accord	Pas du tout D'accord
1	Les actionnaires ont droit d'obtenir des informations sur les droits de vote avant l'achat des actions					
2	La société fournit aux actionnaires des informations suffisantes					
3	Les actionnaires ont le droit d'approuver les décisions relatives à tout changement fondamental dans la société					
4	Tous les actionnaires sont traités de manière équitable lors des réunions de l'assemblée générale					
5	Les actionnaires minoritaires sont protégés contre tous actes abusifs commis par les actionnaires majoritaires					
6	Les actionnaires ont le droit de participer et de voter aux assemblées générales					
7	Les actionnaires ont la possibilité de proposer des résolutions et les inscrire à l'ordre du jour des assemblées générales					

8	Les actionnaires ont la priorité dans l'introduction en bourse de toute nouvelle émission d'actions avant de les offrir à d'autres investisseurs					
9	Les petits actionnaires participent à la nomination et à la révocation des membres du conseil d'administration lors de l'assemblée générale					

AXE 2 : La Divulgation et La Transparence

N°	Paragraphe	Tout a fait D'accord	D'accord	Neutre	Pas d'accord	Pas du tout D'accord
1	La divulgation comprend la politique des Rémunérations des membres du conseil d'administration et des principaux Dirigeants, ainsi que leurs qualifications et leur processus de sélection					
2	La nécessité d'effectuer une vérification annuelle des comptes par un auditeur légal indépendant					
3	La divulgation des informations significatives sur les facteurs de risque prévisibles et la politique de gestion des risques					
4	Les actionnaires ont la possibilité d'accéder aux informations relatives aux principales participations au capital et aux droits de vote					
5	La société dispose d'une page web constamment mise à jour pour améliorer la divulgation, la transparence et la fourniture d'informations					
6	Les informations sont préparées et divulguées conformément à des normes de grande qualité reconnues au niveau international, en matière de comptabilité et d'information financière et non financière					
7	La diffusion des informations concernant les résultats financiers et d'exploitation de l'entreprise, ses objectifs et non financières					
8	La société fournit des rapports financiers à la bourse d'Alger dans les délais prescrits					
9	L'information est communiquée aux actionnaires et aux parties prenantes en temps opportun					

AXE 3 : Rôle des parties prenantes

N°	Paragraphe	Tout a fait D'accord	D'accord	Neutre	Pas d'accord	Pas du tout D'accord
1	Des informations pertinentes et suffisantes peuvent être obtenues par les parties prenantes					
2	Les parties prenantes doivent pouvoir faire état librement auprès du conseil d'administration de leurs inquiétudes concernant d'éventuelles pratiques illicites					
3	L'entreprise fournit des services d'assurance et de retraite aux salariés					
4	L'entreprise organise des réunions périodiques entre les salariés et la direction a fin de prendre en considération leurs propositions					
5	Les parties prenantes peuvent obtenir la réparation effective de toute violation de leurs droits					
6	Les fonctions des parties prenantes facilitées conformément aux dispositions de la loi					
7	Les salariés sont adéquatement formés pour traiter avec les parties prenantes					
8	Une relation à long terme est établie avec la banque prêteur pour obtenir des crédits et réduire les crises de liquidité					
9	La société doit éviter les tout conflits entre les chefs de département, les membres du conseil d'administration					

AXE 4 : Fonctions et responsabilités du conseil d'administration

N°	Paragraphe	Tout a fait D'accord	D'accord	Neutre	Pas d'accord	Pas du tout D'accord
1	Le conseil d'administration participe activement à la formation de la stratégie de l'entreprise					
2	Le conseil d'administration veille à l'intégrité des rapports, à la sécurité des systèmes comptables et financiers de la société et à l'existence de système de contrôle efficaces					
3	Le conseil d'administration établit une politique pour règlemente les relations avec les parties prenantes					
4	Le conseil exerce un jugement de fond indépendant sur les affaires de la société.					
5	Le conseil d'administration est géné-					

	ralement responsable de la gestion des risques					
6	Le conseil d'administration comprend des membres non exécutifs qui ont le droit de recevoir des informations d'une façon continue					
7	Le conseil établit des politiques et procédures claires et spécifiques pour la sélection des membres du conseil d'administration					
8	Le conseil d'administration prendre en compte le traitement équitable d'actionnaires					
9	Le conseil d'administration crée des comités spéciaux des membres non exécutifs pour l'assister dans l'exercice de ses fonctions					

PARTIE III : Performance financière

Paragraphe	Tout a fait D'accord	D'accord	Neutre	Pas d'accord	Pas du tout D'accord
L'entreprise réalise une rentabilité économique plus élevé que le Taux d'intérêt sur l'emprunt					
Les dettes représentent des ratios élevés dans la structure du capital de la société					
Les ventes de l'entreprise sont stables					
L'entreprise peut contrôler les composantes des coûts opération-nelles					
La société réalise un résultat opé-rationnel élevé					
La société bénéficie de la con-fiance des investisseurs qui préfè-rent conserver leurs actions même en cas de crise temporaire					
Les bénéfices disponibles pour les propriétaires se caractérise par la stabilité					

الملحق رقم (02): توزيع أفراد الدراسة حسب الخصائص الشخصية

السن

		Fréquence	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	أقل من 30	7	21,9	21,9	21,9
	من 30 الى أقل من 35	8	25,0	25,0	46,9
	من 35 الى أقل من 45	12	37,5	37,5	84,4
	من 45 سنة فأكثر	5	15,6	15,6	100,0
	Total	32	100,0	100,0	

مؤهل

		Fréquence	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	ماجستير	1	3,1	3,1	3,1
	ماستر	12	37,5	37,5	40,6
	ليسانس	14	43,8	43,8	84,4
	شهادات أخرى	5	15,6	15,6	100,0
	Total	32	100,0	100,0	

تخصص

		Fréquence	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	محاسبة	10	31,3	31,3	31,3
	مالية	13	40,6	40,6	71,9
	ادارة أعمال	3	9,4	9,4	81,3
	آخر	6	18,8	18,8	100,0
	Total	32	100,0	100,0	

وظيفة

		Fréquence	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	مدير	4	12,5	12,5	12,5
	مدير فرع	5	15,6	15,6	28,1
	مدقق مالي	5	15,6	15,6	43,8
	عضو مجلس ادارة	1	3,1	3,1	46,9
	رئيس مصلحة	12	37,5	37,5	84,4
	نائب مدير	5	15,6	15,6	100,0
	Total	32	100,0	100,0	

خبرة

		Fréquence	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	أقل من 5سنوات	6	18,8	18,8	18,8
	من 5 الى أقل من 10 سنوات	12	37,5	37,5	56,3
	من 10 إلى أقل من 15 سنة	6	18,8	18,8	75,0
	من 15 الى أقل من 20 سنة	3	9,4	9,4	84,4
	من 20 سنة فأكثر	5	15,6	15,6	100,0
	Total	32	100,0	100,0	

الملحق رقم (03) : ترميز المتغيرات

المتغيرات	رمزها
يحق للمساهمين الحصول على معلومات حول حقوق التصويت قبل شراء الأسهم	q1
تزود الشركة المساهمين بالمعلومات الكافية	q2
للمساهمين الحق في الموافقة على القرارات التي تخص أي تغيرات أساسية في الشركة	q3
تتم معاملة كافة المساهمين معاملة متكافئة في اجتماعات الجمعية العامة	q4
وجود حماية لمساهمي الأقلية من أي إساءة أو استغلال من مساهمي الأغلبية	q5
للمساهمين الحق في المشاركة والتصويت في الاجتماعات العامة	q6
تتاح الفرصة للمساهمين لتقديم مقترحات لإدراجها على جدول الأعمال.	q7
للمساهمين الأولوية في الاكتتاب في اية إصدارات جديدة من الأسهم قبل طرحها للمستثمرين الآخرين	q8
يشارك صغار المساهمين في ترشيح وعزل أعضاء مجلس الإدارة في اجتماع الجمعية العامة	q9
متوسط عبارات المحور الأول	X1
يشمل الإفصاح سياسة المكافآت لأعضاء مجلس الإدارة والمدراء التنفيذيين الرئيسيين ومؤهلاتهم وعملية اختيارهم	q 10
القيام بالمراجعة السنوية من قبل محافظ حسابات قانوني مستقل	q 11
يشمل الإفصاح المعلومات الهامة بشأن عوامل المخاطرة المتوقعة وسياسة إدارتها	q 12
يملك حملة الأسهم إمكانية الوصول لمعلومات تتعلق بالملكيات الكبيرة للأسهم وحق التصويت	q 13
توجد للشركة صفحة الكترونية تحدث بشكل دائم لتعزيز الإفصاح والشفافية وتوفير المعلومات	q 14
يتم إعداد المعلومات والإفصاح عنها وفقا للمعايير العالية النوعية للمحاسبة والإبلاغ المالي وغير المالي	q 15

q 16	الإفصاح عن النتائج المالية وأهداف الشركة و المعلومات غير المالية
q 17	تقدم الشركة التقارير المالية لبورصة الجزائر وفقا للمواعيد المحددة
q 18	يتم إيصال المعلومات للمساهمين وأصحاب المصالح في الوقت المناسب
X2	متوسط عبارات المحور الثاني
q 19	يمكن لأصحاب المصالح الحصول على المعلومات ذات الصلة بسهولة وبالقدر الكافي
q 20	يتاح لأصحاب المصالح الإعراب عن مخاوفهم بشأن الممارسات غير القانونية
q 21	تقدم الشركة خدمات التأمين والتقاعد للمستخدمين
q 22	تنظم الشركة اجتماعات دورية بين المستخدمين والإدارة العليا من أجل الأخذ بمقترحاتهم
q 23	تتاح الفرصة لأصحاب المصالح للحصول على تعويض فعال في حالة انتهاك حقوقهم
q 24	يتم تسهيل مهام أصحاب المصالح وفقا لأحكام القانون
q 25	يتم تدريب المستخدمين بشكل كاف للتعامل مع أصحاب المصالح
q 26	يتم بناء علاقة طويلة الأجل مع البنك المقرض للشركة لتسهيل الوصول الى الائتمان وتخفيض أزمات السيولة الطارئة
q 27	تعمل الشركة على عدم التداخل والتضارب بين رؤساء المصالح وأعضاء مجلس الإدارة
X3	متوسط عبارات المحور الثالث
q 28	يشارك مجلس الإدارة بفاعلية في تشكيل استراتيجية الشركة
q 29	يتأكد المجلس من نزاهة التقارير وسلامة النظم المحاسبية والمالية للشركة ومن وجود نظم فعالة للرقابة
q 30	يقوم مجلس الإدارة بوضع سياسة تنظم العلاقات مع الأطراف ذوي المصالح
q 31	يقوم المجلس بممارسة الحكم الموضوعي المستقل على شؤون الشركة
q 32	مجلس إدارة الشركة مسؤول بشكل عام عن إدارة المخاطر
q 33	يضم مجلس الإدارة أعضاء غير تنفيذيين لهم الحق في الحصول على المعلومات بشكل متواصل
q 34	يقوم المجلس بوضع سياسات وإجراءات واضحة ومحددة لاختيار أعضاء مجلس الإدارة
q 35	يراعي مجلس الإدارة المعاملة العادلة للمساهمين
q 36	يقوم مجلس الإدارة بإنشاء لجان متخصصة من الأعضاء غير التنفيذيين لدعمه في أداء مهامه
X4	متوسط عبارات المحور الرابع

gov	متوسط المحاور الأربعة
q 37	تحقق الشركة مردودية اقتصادية أكبر من معدل الفائدة على الاقتراض
q 38	يمثل الاقتراض نسب مرتفعة في هيكل رأس مال الشركة
q 39	تتميز مبيعات الشركة بالاستقرار
q 40	لدى الشركة القدرة في السيطرة على العناصر المكونة لتكاليف التشغيل
q 41	تحقق المؤسسة ربح تشغيلي مرتفع
q 42	تحظى الشركة بثقة المستثمرين بحيث يفضل هؤلاء الاحتفاظ بأسهمهم حتى عندما تتعرض الشركة لأزمات مؤقتة
q 43	تتميز الأرباح المتاحة للملاك بالاستقرار
re	المردودية الاقتصادية
rf	المردودية المالية
p	سعر السهم الى ربحيته
y	متوسط عبارات المتغير التابع

الملحق رقم (04): اختبار الثبات

1. معامل ألفا كرونباخ

Statistiques de fiabilité

Alpha de Cron-bach	Nombre d'élé-ments
,642	10

Statistiques de fiabilité

Alpha de Cron-bach	Nombre d'élé-ments
,772	9

Statistiques de fiabilité

Alpha de Cron-bach	Nombre d'élé-ments
,620	9

Statistiques de fiabilité

Alpha de Cron-bach	Nombre d'élé-ments
,826	9

Statistiques de fiabilité

Alpha de Cron-bach	Nombre d'élé-ments
,704	7

Statistiques de fiabilité

Alpha de Cron-bach	Nombre d'élé-ments
,885	43

2. معاملات الارتباط الجزئية بين المحاور ومتغيراتها الفرعية

Corrélations

		q1	q2	q3	q4	q5	q6	q7	q8	q9	x1
q1	Corrélation de Pearson	1	,214	,157	,307	,332	,340	,263	,655**	,342	,684**
	Sig. (bilatérale)		,240	,389	,088	,064	,057	,146	,000	,055	,000
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
q2	Corrélation de Pearson	,214	1	,229	,330	,472**	,259	-,099	,118	,186	,439*
	Sig. (bilatérale)	,240		,207	,065	,006	,153	,592	,520	,307	,012
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
q3	Corrélation de Pearson	,157	,229	1	,333	,142	,335	,227	,402*	,262	,552**
	Sig. (bilatérale)	,389	,207		,063	,438	,061	,212	,022	,148	,001
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
q4	Corrélation de Pearson	,307	,330	,333	1	,323	,457**	,021	,225	-,120	,502**
	Sig. (bilatérale)	,088	,065	,063		,071	,008	,909	,217	,514	,003
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
q5	Corrélation de Pearson	,332	,472**	,142	,323	1	,541**	,074	,318	,097	,601**
	Sig. (bilatérale)	,064	,006	,438	,071		,001	,689	,076	,598	,000
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
q6	Corrélation de Pearson	,340	,259	,335	,457**	,541**	1	,347	,304	,201	,721**
	Sig. (bilatérale)	,057	,153	,061	,008	,001		,052	,091	,270	,000
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
q7	Corrélation de Pearson	,263	-,099	,227	,021	,074	,347	1	,366*	,678**	,590**
	Sig. (bilatérale)	,146	,592	,212	,909	,689	,052		,040	,000	,000
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
q8	Corrélation de Pearson	,655**	,118	,402*	,225	,318	,304	,366*	1	,284	,704**
	Sig. (bilatérale)	,000	,520	,022	,217	,076	,091	,040		,115	,000
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32

q9	Corrélation de Pearson	,342	,186	,262	-,120	,097	,201	,678**	,284	1	,554**
	Sig. (bilatérale)	,055	,307	,148	,514	,598	,270	,000	,115		,001
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
x1	Corrélation de Pearson	,684**	,439*	,552**	,502**	,601**	,721**	,590**	,704**	,554**	1
	Sig. (bilatérale)	,000	,012	,001	,003	,000	,000	,000	,000	,001	
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32

**. La corrélation est significative au niveau 0,01 (bilatéral).
*. La corrélation est significative au niveau 0,05 (bilatéral).

Corrélations

		q10	q11	q12	q13	q14	q15	q16	q17	q18	x2
q10	Corrélation de Pearson	1	,192	-,141	-,156	-,509**	-,416*	,271	,065	-,343	,065
	Sig. (bilatérale)		,293	,442	,395	,003	,018	,133	,725	,055	,723
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
q11	Corrélation de Pearson	,192	1	,070	,176	,317	,081	-,028	,499**	,099	,498**
	Sig. (bilatérale)	,293		,705	,336	,077	,661	,881	,004	,591	,004
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
q12	Corrélation de Pearson	-,141	,070	1	,501**	,510**	,475**	,448*	,283	,625**	,777**
	Sig. (bilatérale)	,442	,705		,003	,003	,006	,010	,117	,000	,000
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
q13	Corrélation de Pearson	-,156	,176	,501**	1	,365*	,189	,210	,227	,245	,543**
	Sig. (bilatérale)	,395	,336	,003		,040	,300	,249	,211	,176	,001
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
q14	Corrélation de Pearson	-,509**	,317	,510**	,365*	1	,457**	,211	,246	,419*	,591**
	Sig. (bilatérale)	,003	,077	,003	,040		,009	,245	,174	,017	,000
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
q15	Corrélation de Pearson	-,416*	,081	,475**	,189	,457**	1	-,045	,479**	,404*	,496**
	Sig. (bilatérale)	,018	,661	,006	,300	,009		,807	,006	,022	,004
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
q16	Corrélation de Pearson	,271	-,028	,448*	,210	,211	-,045	1	,072	,086	,531**
	Sig. (bilatérale)	,133	,881	,010	,249	,245	,807		,696	,641	,002
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32

q17	Corrélation de Pearson	,065	,499**	,283	,227	,246	,479**	,072	1	,360*	,675**
	Sig. (bilatérale)	,725	,004	,117	,211	,174	,006	,696		,043	,000
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
q18	Corrélation de Pearson	-,343	,099	,625**	,245	,419*	,404*	,086	,360*	1	,585**
	Sig. (bilatérale)	,055	,591	,000	,176	,017	,022	,641	,043		,000
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
x2	Corrélation de Pearson	,065	,498**	,777**	,543**	,591**	,496**	,531**	,675**	,585**	1
	Sig. (bilatérale)	,723	,004	,000	,001	,000	,004	,002	,000	,000	
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32

**. La corrélation est significative au niveau 0,01 (bilatéral).

*. La corrélation est significative au niveau 0,05 (bilatéral).

Corrélations

		q19	q20	q21	q22	q23	q24	q25	q26	q27	x3
q19	Corrélation de Pearson	1	,734**	,103	,198	-,011	-,170	,168	,304	,113	,422*
	Sig. (bilatérale)		,000	,576	,278	,953	,351	,358	,091	,538	,016
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
q20	Corrélation de Pearson	,734**	1	,056	,296	,435*	,214	,441*	,518**	,392*	,675**
	Sig. (bilatérale)	,000		,760	,100	,013	,240	,012	,002	,027	,000
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
q21	Corrélation de Pearson	,103	,056	1	,651**	,330	,240	,144	,331	-,136	,519**
	Sig. (bilatérale)	,576	,760		,000	,065	,186	,430	,064	,458	,002
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
q22	Corrélation de Pearson	,198	,296	,651**	1	,615**	,494**	,480**	,540**	,186	,792**
	Sig. (bilatérale)	,278	,100	,000		,000	,004	,005	,001	,307	,000
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
q23	Corrélation de Pearson	-,011	,435*	,330	,615**	1	,545**	,683**	,449**	,407*	,741**
	Sig. (bilatérale)	,953	,013	,065	,000		,001	,000	,010	,021	,000
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
q24	Corrélation de Pearson	-,170	,214	,240	,494**	,545**	1	,501**	,438*	,629**	,640**

	Sig. (bilatérale)	,351	,240	,186	,004	,001		,003	,012	,000	,000
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
q25	Corrélation de Pearson	,168	,441*	,144	,480**	,683**	,501**	1	,456**	,639**	,734**
	Sig. (bilatérale)	,358	,012	,430	,005	,000	,003		,009	,000	,000
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
q26	Corrélation de Pearson	,304	,518**	,331	,540**	,449**	,438*	,456**	1	,475**	,776**
	Sig. (bilatérale)	,091	,002	,064	,001	,010	,012	,009		,006	,000
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
q27	Corrélation de Pearson	,113	,392*	-,136	,186	,407*	,629**	,639**	,475**	1	,579**
	Sig. (bilatérale)	,538	,027	,458	,307	,021	,000	,000	,006		,001
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
x3	Corrélation de Pearson	,422*	,675**	,519**	,792**	,741**	,640**	,734**	,776**	,579**	1
	Sig. (bilatérale)	,016	,000	,002	,000	,000	,000	,000	,000	,001	
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32

**. La corrélation est significative au niveau 0,01 (bilatéral).

*. La corrélation est significative au niveau 0,05 (bilatéral).

Corrélations

		q28	q29	q30	q31	q32	q33	q34	q35	q36	x4
q28	Corrélation de Pearson	1	,271	-,079	,468**	-,024	,110	,415*	,016	-,163	,415*
	Sig. (bilatérale)		,133	,668	,007	,897	,549	,018	,929	,373	,018
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
q29	Corrélation de Pearson	,271	1	,538**	-,131	,491**	-,369*	-,143	-,105	-,037	,435*
	Sig. (bilatérale)	,133		,001	,476	,004	,037	,434	,566	,842	,013
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
q30	Corrélation de Pearson	-,079	,538**	1	-,131	,542**	-,055	-,358*	-,182	-,037	,394*
	Sig. (bilatérale)	,668	,001		,476	,001	,765	,044	,318	,842	,026
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
q31	Corrélation de Pearson	,468**	-,131	-,131	1	-,016	,621**	,639**	,367*	,375*	,620**
	Sig. (bilatérale)	,007	,476	,476		,930	,000	,000	,039	,035	,000

	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
q32	Corrélation de Pearson	-,024	,491**	,542**	-,016	1	-,025	,196	,093	,374*	,655**
	Sig. (bilatérale)	,897	,004	,001	,930		,890	,283	,613	,035	,000
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
q33	Corrélation de Pearson	,110	-,369*	-,055	,621**	-,025	1	,329	,291	,327	,426*
	Sig. (bilatérale)	,549	,037	,765	,000	,890		,066	,106	,068	,015
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
q34	Corrélation de Pearson	,415*	-,143	-,358*	,639**	,196	,329	1	,402*	,513**	,565**
	Sig. (bilatérale)	,018	,434	,044	,000	,283	,066		,023	,003	,001
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
q35	Corrélation de Pearson	,016	-,105	-,182	,367*	,093	,291	,402*	1	,563**	,452**
	Sig. (bilatérale)	,929	,566	,318	,039	,613	,106	,023		,001	,009
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
q36	Corrélation de Pearson	-,163	-,037	-,037	,375*	,374*	,327	,513**	,563**	1	,584**
	Sig. (bilatérale)	,373	,842	,842	,035	,035	,068	,003	,001		,000
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
x4	Corrélation de Pearson	,415*	,435*	,394*	,620**	,655**	,426*	,565**	,452**	,584**	1
	Sig. (bilatérale)	,018	,013	,026	,000	,000	,015	,001	,009	,000	
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32

**. La corrélation est significative au niveau 0,01 (bilatéral).

*. La corrélation est significative au niveau 0,05 (bilatéral).

Corrélations

		q37	q38	q39	q40	q41	q42	q43	y
q37	Corrélation de Pearson	1	,054	,062	,000	-,022	,205	,057	,278
	Sig. (bilatérale)		,769	,737	1,000	,903	,260	,755	,123
	N	32	32	32	32	32	32	32	32
q38	Corrélation de Pearson	,054	1	,390*	,164	,409*	,179	,635**	,714**
	Sig. (bilatérale)	,769		,027	,370	,020	,327	,000	,000
	N	32	32	32	32	32	32	32	32

q39	Corrélation de Pearson	,062	,390*	1	,320	,394*	,524**	,236	,756**
	Sig. (bilatérale)	,737	,027		,074	,026	,002	,193	,000
	N	32	32	32	32	32	32	32	32
q40	Corrélation de Pearson	,000	,164	,320	1	,556**	-,186	,254	,428*
	Sig. (bilatérale)	1,000	,370	,074		,001	,308	,161	,015
	N	32	32	32	32	32	32	32	32
q41	Corrélation de Pearson	-,022	,409*	,394*	,556**	1	,102	,704**	,703**
	Sig. (bilatérale)	,903	,020	,026	,001		,580	,000	,000
	N	32	32	32	32	32	32	32	32
q42	Corrélation de Pearson	,205	,179	,524**	-,186	,102	1	,223	,552**
	Sig. (bilatérale)	,260	,327	,002	,308	,580		,220	,001
	N	32	32	32	32	32	32	32	32
q43	Corrélation de Pearson	,057	,635**	,236	,254	,704**	,223	1	,716**
	Sig. (bilatérale)	,755	,000	,193	,161	,000	,220		,000
	N	32	32	32	32	32	32	32	32
y	Corrélation de Pearson	,278	,714**	,756**	,428*	,703**	,552**	,716**	1
	Sig. (bilatérale)	,123	,000	,000	,015	,000	,001	,000	
	N	32	32	32	32	32	32	32	32

*. La corrélation est significative au niveau 0,05 (bilatéral).

**. La corrélation est significative au niveau 0,01 (bilatéral).

الملحق رقم (05): المتوسط الحسابي والانحراف المعياري

Statistiques descriptives

	N	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart type
q1	32	2,00	5,00	4,3125	,89578
q2	32	3,00	5,00	4,5313	,62136
q3	32	3,00	5,00	4,2813	,72887
q4	32	3,00	5,00	4,3438	,65300
q5	32	2,00	5,00	4,1563	,80760

q6	32	2,00	5,00	4,1875	,96512
q7	32	2,00	5,00	3,5938	1,10306
q8	32	2,00	5,00	4,0000	,87988
q9	32	3,00	5,00	3,6875	,64446
q10	32	2,00	5,00	3,9063	,73438
q11	32	3,00	5,00	4,2188	,60824
q12	32	3,00	5,00	4,0313	,59484
q13	32	3,00	5,00	4,0313	,53788
q14	32	3,00	5,00	4,3438	,60158
q15	32	3,00	5,00	4,3125	,53506
q16	32	1,00	5,00	4,0625	,84003
q17	32	3,00	5,00	4,3438	,70066
q18	32	3,00	5,00	4,2500	,67202
q19	32	2,00	5,00	3,9375	,80071
q20	32	3,00	5,00	3,8125	,69270
q21	32	1,00	5,00	4,1875	,93109
q22	32	2,00	5,00	3,8438	,95409
q23	32	3,00	5,00	3,9063	,68906
q24	32	2,00	5,00	4,0313	,69488
q25	32	3,00	5,00	3,8750	,65991
q26	32	2,00	5,00	3,7813	,87009
q27	32	3,00	5,00	3,9375	,66901
q28	32	3,00	5,00	4,2813	,58112
q29	32	1,00	5,00	4,1250	,79312
q30	32	1,00	5,00	4,1250	,79312
q31	32	3,00	5,00	3,7500	,62217
q32	32	1,00	5,00	3,5938	,79755
q33	32	3,00	5,00	3,9688	,64680
q34	32	3,00	5,00	3,7500	,56796

q35	32	3,00	5,00	4,0938	,53033
q36	32	3,00	5,00	3,6250	,55358
q37	32	3,00	5,00	3,8438	,62782
q38	32	1,00	5,00	3,2188	1,03906
q39	32	1,00	5,00	3,6563	1,06587
q40	32	3,00	5,00	4,0000	,56796
q41	32	3,00	5,00	3,9375	,71561
q42	32	1,00	5,00	3,5313	,91526
q43	32	3,00	5,00	3,7500	,67202
N valide (liste)	32				

Statistiques descriptives

	N	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart type
x1	32	2,89	5,00	4,1215	,49155
x2	32	3,56	4,67	4,1667	,33749
x3	32	2,78	5,00	3,9236	,50520
x4	32	3,22	4,56	3,9236	,32965
gov	32	3,25	4,56	4,0339	,32469
y	32	3,00	4,71	3,7054	,49346
N valide (liste)	32				

الملحق رقم (06): معاملات الارتباط

1. معاملات الارتباط بين محاور الدراسة

Corrélations

		x1	x2	x3	x4	y
x1	Corrélation de Pearson	1	,277	,627**	,263	,262
	Sig. (bilatérale)		,124	,000	,146	,147
	N	32	32	32	32	32
x2	Corrélation de Pearson	,277	1	,603**	,583**	,197
	Sig. (bilatérale)	,124		,000	,000	,280
	N	32	32	32	32	32
x3	Corrélation de Pearson	,627**	,603**	1	,430*	,277
	Sig. (bilatérale)	,000	,000		,014	,126
	N	32	32	32	32	32
x4	Corrélation de Pearson	,263	,583**	,430*	1	,433*
	Sig. (bilatérale)	,146	,000	,014		,013
	N	32	32	32	32	32
y	Corrélation de Pearson	,262	,197	,277	,433*	1
	Sig. (bilatérale)	,147	,280	,126	,013	
	N	32	32	32	32	32

**. La corrélation est significative au niveau 0,01 (bilatéral).

*. La corrélation est significative au niveau 0,05 (bilatéral).

2. معاملات الارتباط الجزئية بين قواعد حوكمة الشركات والأداء المالي

Corrélations

		q1	q2	q3	q4	q5	q6	q7	q8	q9	y
q1	Corrélation de Pearson	1	,214	,157	,307	,332	,340	,263	,655**	,342	,215
	Sig. (bilatérale)		,240	,389	,088	,064	,057	,146	,000	,055	,237

	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
q2	Corrélation de Pearson	,214	1	,229	,330	,472**	,259	-,099	,118	,186	-,270
	Sig. (bilatérale)	,240		,207	,065	,006	,153	,592	,520	,307	,136
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
q3	Corrélation de Pearson	,157	,229	1	,333	,142	,335	,227	,402*	,262	-,108
	Sig. (bilatérale)	,389	,207		,063	,438	,061	,212	,022	,148	,556
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
q4	Corrélation de Pearson	,307	,330	,333	1	,323	,457**	,021	,225	-,120	,110
	Sig. (bilatérale)	,088	,065	,063		,071	,008	,909	,217	,514	,549
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
q5	Corrélation de Pearson	,332	,472**	,142	,323	1	,541**	,074	,318	,097	,027
	Sig. (bilatérale)	,064	,006	,438	,071		,001	,689	,076	,598	,884
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
q6	Corrélation de Pearson	,340	,259	,335	,457**	,541**	1	,347	,304	,201	,158
	Sig. (bilatérale)	,057	,153	,061	,008	,001		,052	,091	,270	,386
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
q7	Corrélation de Pearson	,263	-,099	,227	,021	,074	,347	1	,366*	,678**	,467**
	Sig. (bilatérale)	,146	,592	,212	,909	,689	,052		,040	,000	,007
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
q8	Corrélation de Pearson	,655**	,118	,402*	,225	,318	,304	,366*	1	,284	,255
	Sig. (bilatérale)	,000	,520	,022	,217	,076	,091	,040		,115	,159
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
q9	Corrélation de Pearson	,342	,186	,262	-,120	,097	,201	,678**	,284	1	,353*
	Sig. (bilatérale)	,055	,307	,148	,514	,598	,270	,000	,115		,047
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
y	Corrélation de Pearson	,215	-,270	-,108	,110	,027	,158	,467**	,255	,353*	1
	Sig. (bilatérale)	,237	,136	,556	,549	,884	,386	,007	,159	,047	
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32

**. La corrélation est significative au niveau 0,01 (bilatéral).

*. La corrélation est significative au niveau 0,05 (bilatéral).

Corrélations

		q10	q11	q12	q13	q14	q15	q16	q17	q18	y
q10	Corrélation de Pearson	1	,192	-,141	-,156	-,509**	-,416*	,271	,065	-,343	,328
	Sig. (bilatérale)		,293	,442	,395	,003	,018	,133	,725	,055	,067
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
q11	Corrélation de Pearson	,192	1	,070	,176	,317	,081	-,028	,499**	,099	,099
	Sig. (bilatérale)	,293		,705	,336	,077	,661	,881	,004	,591	,590
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
q12	Corrélation de Pearson	-,141	,070	1	,501**	,510**	,475**	,448*	,283	,625**	,079
	Sig. (bilatérale)	,442	,705		,003	,003	,006	,010	,117	,000	,665
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
q13	Corrélation de Pearson	-,156	,176	,501**	1	,365*	,189	,210	,227	,245	,071
	Sig. (bilatérale)	,395	,336	,003		,040	,300	,249	,211	,176	,701
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
q14	Corrélation de Pearson	-,509**	,317	,510**	,365*	1	,457**	,211	,246	,419*	-,051
	Sig. (bilatérale)	,003	,077	,003	,040		,009	,245	,174	,017	,780
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
q15	Corrélation de Pearson	-,416*	,081	,475**	,189	,457**	1	-,045	,479**	,404*	,011
	Sig. (bilatérale)	,018	,661	,006	,300	,009		,807	,006	,022	,953
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
q16	Corrélation de Pearson	,271	-,028	,448*	,210	,211	-,045	1	,072	,086	,290
	Sig. (bilatérale)	,133	,881	,010	,249	,245	,807		,696	,641	,107
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
q17	Corrélation de Pearson	,065	,499**	,283	,227	,246	,479**	,072	1	,360*	,076
	Sig. (bilatérale)	,725	,004	,117	,211	,174	,006	,696		,043	,680
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
q18	Corrélation de Pearson	-,343	,099	,625**	,245	,419*	,404*	,086	,360*	1	-,090
	Sig. (bilatérale)	,055	,591	,000	,176	,017	,022	,641	,043		,623

	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
y	Corrélation de Pearson	,328	,099	,079	,071	-,051	,011	,290	,076	-,090	1
	Sig. (bilatérale)	,067	,590	,665	,701	,780	,953	,107	,680	,623	
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32

**. La corrélation est significative au niveau 0,01 (bilatéral).

*. La corrélation est significative au niveau 0,05 (bilatéral).

Corrélations

		q19	q20	q21	q22	q23	q24	q25	q26	q27	y
q19	Corrélation de Pearson	1	,734**	,103	,198	-,011	-,170	,168	,304	,113	,045
	Sig. (bilatérale)		,000	,576	,278	,953	,351	,358	,091	,538	,806
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
q20	Corrélation de Pearson	,734**	1	,056	,296	,435*	,214	,441*	,518**	,392*	,292
	Sig. (bilatérale)	,000		,760	,100	,013	,240	,012	,002	,027	,105
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
q21	Corrélation de Pearson	,103	,056	1	,651**	,330	,240	,144	,331	-,136	-,016
	Sig. (bilatérale)	,576	,760		,000	,065	,186	,430	,064	,458	,929
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
q22	Corrélation de Pearson	,198	,296	,651**	1	,615**	,494**	,480**	,540**	,186	,232
	Sig. (bilatérale)	,278	,100	,000		,000	,004	,005	,001	,307	,202
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
q23	Corrélation de Pearson	-,011	,435*	,330	,615**	1	,545**	,683**	,449**	,407*	,214
	Sig. (bilatérale)	,953	,013	,065	,000		,001	,000	,010	,021	,239
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
q24	Corrélation de Pearson	-,170	,214	,240	,494**	,545**	1	,501**	,438*	,629**	,055
	Sig. (bilatérale)	,351	,240	,186	,004	,001		,003	,012	,000	,767
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
q25	Corrélation de Pearson	,168	,441*	,144	,480**	,683**	,501**	1	,456**	,639**	,265
	Sig. (bilatérale)	,358	,012	,430	,005	,000	,003		,009	,000	,142
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32

q26	Corrélation de Pearson	,304	,518**	,331	,540**	,449**	,438*	,456**	1	,475**	,446*
	Sig. (bilatérale)	,091	,002	,064	,001	,010	,012	,009		,006	,010
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
q27	Corrélation de Pearson	,113	,392*	-,136	,186	,407*	,629**	,639**	,475**	1	,096
	Sig. (bilatérale)	,538	,027	,458	,307	,021	,000	,000	,006		,601
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
y	Corrélation de Pearson	,045	,292	-,016	,232	,214	,055	,265	,446*	,096	1
	Sig. (bilatérale)	,806	,105	,929	,202	,239	,767	,142	,010	,601	
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32

**. La corrélation est significative au niveau 0,01 (bilatéral).

*. La corrélation est significative au niveau 0,05 (bilatéral)

Corrélations

		q28	q29	q30	q31	q32	q33	q34	q35	q36	y
q28	Corrélation de Pearson	1	,271	-,079	,468**	-,024	,110	,415*	,016	-,163	-,216
	Sig. (bilatérale)		,133	,668	,007	,897	,549	,018	,929	,373	,235
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
q29	Corrélation de Pearson	,271	1	,538**	-,131	,491**	-,369*	-,143	-,105	-,037	,168
	Sig. (bilatérale)	,133		,001	,476	,004	,037	,434	,566	,842	,359
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
q30	Corrélation de Pearson	-,079	,538**	1	-,131	,542**	-,055	-,358*	-,182	-,037	,132
	Sig. (bilatérale)	,668	,001		,476	,001	,765	,044	,318	,842	,470
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
q31	Corrélation de Pearson	,468**	-,131	-,131	1	-,016	,621**	,639**	,367*	,375*	,263
	Sig. (bilatérale)	,007	,476	,476		,930	,000	,000	,039	,035	,146
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
q32	Corrélation de Pearson	-,024	,491**	,542**	-,016	1	-,025	,196	,093	,374*	,318
	Sig. (bilatérale)	,897	,004	,001	,930		,890	,283	,613	,035	,076
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32

q33	Corrélation de Pearson	,110	-,369*	-,055	,621**	-,025	1	,329	,291	,327	,302
	Sig. (bilatérale)	,549	,037	,765	,000	,890		,066	,106	,068	,093
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
q34	Corrélation de Pearson	,415*	-,143	-,358*	,639**	,196	,329	1	,402*	,513**	,321
	Sig. (bilatérale)	,018	,434	,044	,000	,283	,066		,023	,003	,074
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
q35	Corrélation de Pearson	,016	-,105	-,182	,367*	,093	,291	,402*	1	,563**	,215
	Sig. (bilatérale)	,929	,566	,318	,039	,613	,106	,023		,001	,238
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
q36	Corrélation de Pearson	-,163	-,037	-,037	,375*	,374*	,327	,513**	,563**	1	,477**
	Sig. (bilatérale)	,373	,842	,842	,035	,035	,068	,003	,001		,006
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
y	Corrélation de Pearson	-,216	,168	,132	,263	,318	,302	,321	,215	,477**	1
	Sig. (bilatérale)	,235	,359	,470	,146	,076	,093	,074	,238	,006	
	N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32

**. La corrélation est significative au niveau 0,01 (bilatéral).

*. La corrélation est significative au niveau 0,05 (bilatéral).

Corrélations

		gov	y
gov	Corrélation de Pearson	1	,368*
	Sig. (bilatérale)		,038
	N	32	32
y	Corrélation de Pearson	,368*	1
	Sig. (bilatérale)	,038	
	N	32	32

*. La corrélation est significative au niveau 0,05 (bilatéral).

الملحق رقم (07): اختبار التوزيع الطبيعي

Tests de normalité

	Kolmogorov-Smirnov[a]			Shapiro-Wilk		
	Statistiques	ddl	Sig.	Statistiques	ddl	Sig.
x1	,086	32	,200*	,979	32	,776
x2	,159	32	,038	,935	32	,053
x3	,114	32	,200*	,982	32	,859
x4	,123	32	,200*	,976	32	,688
gov	,127	32	,200*	,961	32	,298

*. Il s'agit de la borne inférieure de la vraie signification.

a. Correction de signification de Lilliefors

الملحق رقم (08): اختبار t للعينة الواحدة

Test sur échantillon unique

	Valeur de test = 3					
					Intervalle de confiance de la différence à 95 %	
	t	ddl	Sig. (bilatéral)	Différence moyenne	Inférieur	Supérieur
q1	8,288	31	,000	1,31250	,9895	1,6355
q2	13,940	31	,000	1,53125	1,3072	1,7553
q3	9,944	31	,000	1,28125	1,0185	1,5440
q4	11,641	31	,000	1,34375	1,1083	1,5792
q5	8,099	31	,000	1,15625	,8651	1,4474
q6	6,960	31	,000	1,18750	,8395	1,5355
q7	3,045	31	,005	,59375	,1961	,9914
q8	6,429	31	,000	1,00000	,6828	1,3172
q9	6,035	31	,000	,68750	,4551	,9199
q10	6,981	31	,000	,90625	,6415	1,1710
q11	11,335	31	,000	1,21875	,9995	1,4380

q12	9,807	31	,000	1,03125	,8168	1,2457
q13	10,846	31	,000	1,03125	,8373	1,2252
q14	12,636	31	,000	1,34375	1,1269	1,5606
q15	13,876	31	,000	1,31250	1,1196	1,5054
q16	7,155	31	,000	1,06250	,7596	1,3654
q17	10,849	31	,000	1,34375	1,0911	1,5964
q18	10,522	31	,000	1,25000	1,0077	1,4923
q19	6,623	31	,000	,93750	,6488	1,2262
q20	6,635	31	,000	,81250	,5628	1,0622
q21	7,215	31	,000	1,18750	,8518	1,5232
q22	5,003	31	,000	,84375	,4998	1,1877
q23	7,440	31	,000	,90625	,6578	1,1547
q24	8,395	31	,000	1,03125	,7807	1,2818
q25	7,501	31	,000	,87500	,6371	1,1129
q26	5,079	31	,000	,78125	,4675	1,0950
q27	7,927	31	,000	,93750	,6963	1,1787
q28	12,472	31	,000	1,28125	1,0717	1,4908
q29	8,024	31	,000	1,12500	,8391	1,4109
q30	8,024	31	,000	1,12500	,8391	1,4109
q31	6,819	31	,000	,75000	,5257	,9743
q32	4,211	31	,000	,59375	,3062	,8813
q33	8,473	31	,000	,96875	,7356	1,2019
q34	7,470	31	,000	,75000	,5452	,9548
q35	11,667	31	,000	1,09375	,9025	1,2850
q36	6,387	31	,000	,62500	,4254	,8246

	Valeur de test = 3				
	t	ddl	Sig. (bilatéral)	Différence moyenne	Intervalle de confiance de la différence à 95 %

					Inférieur	Supérieur
x1	12,907	31	,000	1,12153	,9443	1,2988
x2	19,555	31	,000	1,16667	1,0450	1,2883
x3	10,342	31	,000	,92361	,7415	1,1058
x4	15,849	31	,000	,92361	,8048	1,0425
gov	18,012	31	,000	1,03385	,9168	1,1509

الملحق رقم (09): الانحدار الخطي البسيط

Variables introduites/éliminées[a]

Modèle	Variables introduites	Variables éliminées	Méthode
1	gov[b]	.	Introduire

Récapitulatif des modèles

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation
1	,368[a]	,135	,107	,46644

a. Prédicteurs : (Constante), gov

ANOVA[a]

Modèle		Somme des carrés	ddl	Carré moyen	F	Sig.
1	Régression	1,022	1	1,022	4,695	,038[b]
	Résidu	6,527	30	,218		
	Total	7,548	31			

a. Variable dépendante : y

b. Prédicteurs : (Constante), gov

Coefficients[a]

Modèle	Coefficients non standardisés	Coefficients standardisés	t	Sig.

		B	Erreur standard	Bêta		
1	(Constante)	1,450	1,044		1,389	,175
	gov	,559	,258	,368	2,167	,038

a. Variable dépendante : y

Variables introduites/éliminées[a]

Modèle	Variables introduites	Variables éliminées	Méthode
1	x1[b]	.	Introduire

a. Variable dépendante : y

b. Toutes les variables demandées ont été introduites.

Récapitulatif des modèles

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation
1	,262[a]	,069	,038	,48407

a. Prédicteurs : (Constante), x1

ANOVA[a]

Modèle		Somme des carrés	ddl	Carré moyen	F	Sig.
1	Régression	,519	1	,519	2,214	,147[b]
	Résidu	7,030	30	,234		
	Total	7,548	31			

a. Variable dépendante : y

b. Prédicteurs : (Constante), x1

Coefficients[a]

Modèle	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés		
	B	Erreur standard	Bêta	t	Sig.

1	(Constante)	2,621	,734		3,571	,001
	x1	,263	,177	,262	1,488	,147

a. Variable dépendante : y

Variables introduites/éliminées[a]

Modèle	Variables introduites	Variables éliminées	Méthode
1	x2[b]	.	Introduire

a. Variable dépendante : y

b. Toutes les variables demandées ont été introduites.

Récapitulatif des modèles

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation
1	,197[a]	,039	,007	,49181

a. Prédicteurs : (Constante), x2

ANOVA[a]

Modèle		Somme des carrés	ddl	Carré moyen	F	Sig.
1	Régression	,292	1	,292	1,208	,280[b]
	Résidu	7,256	30	,242		
	Total	7,548	31			

a. Variable dépendante : y

b. Prédicteurs : (Constante), x2

Coefficients[a]

Modèle		Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.
		B	Erreur standard	Bêta		
1	(Constante)	2,507	1,094		2,291	,029
	x2	,288	,262	,197	1,099	,280

a. Variable dépendante : y

Variables introduites/éliminées[a]

Modèle	Variables introduites	Variables éliminées	Méthode
1	x3[b]	.	Introduire

a. Variable dépendante : y

b. Toutes les variables demandées ont été introduites.

Récapitulatif des modèles

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation
1	,277[a]	,076	,046	,48206

a. Prédicteurs : (Constante), x3

ANOVA[a]

Modèle		Somme des carrés	ddl	Carré moyen	F	Sig.
1	Régression	,577	1	,577	2,484	,126[b]
	Résidu	6,971	30	,232		
	Total	7,548	31			

a. Variable dépendante : y

b. Prédicteurs : (Constante), x3

Coefficients[a]

Modèle		Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés		
		B	Erreur standard	Bêta	t	Sig.
1	(Constante)	2,646	,678		3,903	,000
	x3	,270	,171	,277	1,576	,126

a. Variable dépendante : y

Variables introduites/éliminées[a]

Modèle	Variables introduites	Variables éliminées	Méthode

1	x4[b]	.	Introduire

a. Variable dépendante : y

b. Toutes les variables demandées ont été introduites.

Récapitulatif des modèles

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation
1	,433[a]	,188	,161	,45210

a. Prédicteurs : (Constante), x4

ANOVA[a]

Modèle		Somme des carrés	ddl	Carré moyen	F	Sig.
1	Régression	1,417	1	1,417	6,930	,013[b]
	Résidu	6,132	30	,204		
	Total	7,548	31			

a. Variable dépendante : y

b. Prédicteurs : (Constante), x4

Coefficients[a]

Modèle		Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés		
		B	Erreur standard	Bêta	t	Sig.
1	(Constante)	1,161	,970		1,197	,241
	x4	,648	,246	,433	2,633	,013

Régression

Variables introduites/éliminées[a]

Modèle	Variables introduites	Variables éliminées	Méthode
1	gov[b]	.	Introduire

a. Variable dépendante : rf

b. Toutes les variables demandées ont été introduites.

Récapitulatif des modèles

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation
1	,401[a]	,161	,133	,59116

a. Prédicteurs : (Constante), gov

ANOVA[a]

Modèle		Somme des carrés	ddl	Carré moyen	F	Sig.
1	Régression	2,012	1	2,012	5,758	,023[b]
	Résidu	10,484	30	,349		
	Total	12,497	31			

a. Variable dépendante : rf

b. Prédicteurs : (Constante), gov

Coefficients[a]

Modèle		Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés		
		B	Erreur standard	Bêta	t	Sig.
1	(Constante)	,408	1,323		,308	,760
	gov	,785	,327	,401	2,400	,023

a. Variable dépendante : rf

Régression

Variables introduites/éliminées[a]

Modèle	Variables introduites	Variables éliminées	Méthode
1	gov[b]	.	Introduire

a. Variable dépendante : re

b. Toutes les variables demandées ont été introduites.

Récapitulatif des modèles

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation
1	,064[a]	,004	-,029	,57525

a. Prédicteurs : (Constante), gov

ANOVA[a]

Modèle		Somme des carrés	ddl	Carré moyen	F	Sig.
1	Régression	,041	1	,041	,125	,726[b]
	Résidu	9,927	30	,331		
	Total	9,969	31			

a. Variable dépendante : re

b. Prédicteurs : (Constante), gov

Coefficients[a]

Modèle		Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés		
		B	Erreur standard	Bêta	t	Sig.
1	(Constante)	3,516	1,288		2,730	,010
	gov	,112	,318	,064	,353	,726

a. Variable dépendante : re

Régression

Variables introduites/éliminées[a]

Modèle	Variables introduites	Variables éliminées	Méthode
1	gov[b]	.	Introduire

a. Variable dépendante : p

b. Toutes les variables demandées ont été introduites.

Récapitulatif des modèles

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation

1	,347[a]	,120	,091	,59615

a. Prédicteurs : (Constante), gov

ANOVA[a]

Modèle		Somme des carrés	ddl	Carré moyen	F	Sig.
1	Régression	1,455	1	1,455	4,095	,052[b]
	Résidu	10,662	30	,355		
	Total	12,117	31			

a. Variable dépendante : p

b. Prédicteurs : (Constante), gov

Coefficients[a]

Modèle		Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés		
		B	Erreur standard	Bêta	t	Sig.
1	(Constante)	,949	1,334		,711	,483
	gov	,667	,330	,347	2,024	,052

a. Variable dépendante : p

Régression

Variables introduites/éliminées[a]

Modèle	Variables introduites	Variables éliminées	Méthode
1	x1[b]	.	Introduire

a. Variable dépendante : p

b. Toutes les variables demandées ont été introduites.

Récapitulatif des modèles

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation
1	,427[a]	,182	,155	,57480

a. Prédicteurs : (Constante), x1

ANOVA[a]

Modèle		Somme des carrés	ddl	Carré moyen	F	Sig.
1	Régression	2,205	1	2,205	6,674	,015[b]
	Résidu	9,912	30	,330		
	Total	12,117	31			

a. Variable dépendante : p

b. Prédicteurs : (Constante), x1

Coefficients[a]

Modèle		Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.
		B	Erreur standard	Bêta		
1	(Constante)	1,404	,872		1,611	,118
	x1	,543	,210	,427	2,584	,015

a. Variable dépendante : p

Régression

Variables introduites/éliminées[a]

Modèle	Variables introduites	Variables éliminées	Méthode
1	x2[b]	.	Introduire

a. Variable dépendante : p

b. Toutes les variables demandées ont été introduites.

Récapitulatif des modèles

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation
1	,055[a]	,003	-,030	,63457

a. Prédicteurs : (Constante), x2

ANOVA[a]

Modèle		Somme des carrés	ddl	Carré moyen	F	Sig.
1	Régression	,037	1	,037	,092	,764[b]
	Résidu	12,080	30	,403		
	Total	12,117	31			

a. Variable dépendante : p

b. Prédicteurs : (Constante), x2

Coefficients[a]

Modèle		Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés		
		B	Erreur standard	Bêta	t	Sig.
1	(Constante)	3,214	1,412		2,277	,030
	x2	,102	,338	,055	,303	,764

a. Variable dépendante : p

Régression

Variables introduites/éliminées[a]

Modèle	Variables introduites	Variables éliminées	Méthode
1	x3[b]	.	Introduire

a. Variable dépendante : p

b. Toutes les variables demandées ont été introduites.

Récapitulatif des modèles

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation
1	,296[a]	,088	,057	,60704

a. Prédicteurs : (Constante), x3

ANOVA[a]

Modèle		Somme des carrés	ddl	Carré moyen	F	Sig.
1	Régression	1,062	1	1,062	2,883	,100[b]

	Résidu	11,055	30	,368		
	Total	12,117	31			

a. Variable dépendante : p

b. Prédicteurs : (Constante), x3

Coefficients[a]

Modèle		Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés		
		B	Erreur standard	Bêta	t	Sig.
1	(Constante)	2,203	,854		2,581	,015
	x3	,366	,216	,296	1,698	,100

a. Variable dépendante : p

Régression

Variables introduites/éliminées[a]

Modèle	Variables introduites	Variables éliminées	Méthode
1	x4[b]	.	Introduire

a. Variable dépendante : p

b. Toutes les variables demandées ont été introduites.

Récapitulatif des modèles

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation
1	,219[a]	,048	,016	,62011

a. Prédicteurs : (Constante), x4

ANOVA[a]

Modèle		Somme des carrés	ddl	Carré moyen	F	Sig.
1	Régression	,581	1	,581	1,512	,228[b]
	Résidu	11,536	30	,385		
	Total	12,117	31			

a. Variable dépendante : p

b. Prédicteurs : (Constante), x4

Coefficients[a]

Modèle		Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés		
		B	Erreur standard	Bêta	t	Sig.
1	(Constante)	2,011	1,330		1,512	,141
	x4	,415	,338	,219	1,229	,228

a. Variable dépendante : p

الملحق رقم (10): مخرجات الأموس للدراسة

Regression Weights:

		Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
y	<--- gov	,559	,254	2,203	,028	

Standardized Regression Weights:

		Estimate
y	<--- gov	,368

Regression Weights:

		Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
y	<--- x1	,125	,207	,602	,547	
y	<--- x2	-,238	,330	-,722	,470	
y	<--- x3	,100	,242	,414	,679	
y	<--- x4	,676	,294	2,295	,022	

Standardized Regression Weights:

		Estimate
y	<--- x1	,124

	Estimate
y <--- x2	-,163
y <--- x3	,103
y <--- x4	,451

Regression Weights:

	Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
rf <--- x1	,138	,251	,552	,581	
rf <--- x2	,156	,399	,391	,696	
rf <--- x3	-,130	,293	-,443	,658	
rf <--- x4	1,002	,356	2,814	,005	

Standardized Regression Weights:

	Estimate
rf <--- x1	,107
rf <--- x2	,083
rf <--- x3	-,103
rf <--- x4	,521

الملحق رقم (11): اختبار الفروق

1. اختبار الفروق في مؤشرات الأداء المالي

Statistiques de groupe

	قطاع	N	Moyenne	Ecart type	Moyenne erreur standard
RF	ind	15	,152800	,0803459	,0207452
	ser	10	,126000	,0306123	,0096804
RE	ind	15	,092413	,0492958	,0127281

	ser	10	,055690	,0122077	,0038604
MB	ind	15	,119600	,0618364	,0159661
	ser	10	,190000	,1256671	,0397394
RA	ind	15	,907613	,4611454	,1190672
	ser	10	,397500	,2068334	,0654065
p	ind	15	,015267	,0071261	,0018399
	ser	10	,020940	,0306673	,0096978
L	ind	15	1,786400	,7405233	,1912023
	ser	10	1,592100	,6081868	,1923256
LF	ind	15	,474200	,5372157	,1387085
	ser	10	,715040	,7589129	,2399893

Test des échantillons indépendants

		Test de Levene sur l'égalité des variances		Test t pour égalité des moyennes						
									Intervalle de confiance de La différence à 95 %	
		F	Sig.	t	ddl	Sig. (bilatéral)	Différence moyenne	Différence erreur standard	Inférieur	Supérieur
RF	Hypothèse de variances égales	11,296	,003	1,002	23	,327	,0268000	,0267585	-,0285542	,0821542
	Hypothèse de variances inégales			1,171	19,335	,256	,0268000	,0228927	-,0210589	,0746589
RE	Hypothèse de variances égales	20,264	,000	2,294	23	,031	,0367233	,0160078	,0036087	,0698379
	Hypothèse de variances inégales			2,761	16,477	,014	,0367233	,0133007	,0085934	,0648533
MB	Hypothèse de variances égales	5,476	,028	-1,870	23	,074	-,0704000	,0376543	-,1482938	,0074938
	Hypothèse de variances inégales			-1,644	11,940	,126	-,0704000	,0428268	-,1637637	,0229637
RA	Hypothèse de variances égales	7,943	,010	3,268	23	,003	,5101133	,1560888	,1872191	,8330076

	Hypothèse de variances inégales			3,755	20,781	,001	,5101133	,1358492	,2274177	,7928090
p	Hypothèse de variances égales	8,957	,006	-,696	23	,494	-,0056733	,0081540	-,0225411	,0111945
	Hypothèse de variances inégales			-,575	9,652	,579	-,0056733	,0098708	-,0277750	,0164284
L	Hypothèse de variances égales	,195	,663	,688	23	,498	,1943000	,2824103	-,3899101	,7785101
	Hypothèse de variances inégales			,716	21,857	,481	,1943000	,2711963	-,3683407	,7569407
LF	Hypothèse de variances égales	6,476	,018	-,932	23	,361	-,2408400	,2585347	-,7756599	,2939799
	Hypothèse de variances inégales			-,869	14,945	,399	-,2408400	,2771911	-,8318475	,3501675

Statistiques de groupe

	SEC1	N	Moyenne	Ecart type	Moyenne erreur standard
BPA	قطاع صناعى	10	119,413000	90,9807386	28,7706357
	قطاع خدمي	10	72,720000	24,6294923	7,7885293
PER	قطاع صناعى	10	9,654000	6,9927632	2,2113059
	قطاع خدمي	10	8,277000	4,8853137	1,5448718
VM	قطاع صناعى	10	,922900	,6719840	,2125000
	قطاع خدمي	10	,988630	,5098996	,1612444
DA	قطاع صناعى	10	,404200	,2483111	,0785229
	قطاع خدمي	10	,456300	,2169388	,0686021
TSR	قطاع صناعى	10	,028700	,1502251	,0475053
	قطاع خدمي	10	,012000	,1761186	,0556936

Test des échantillons indépendants

		Test de Levene sur l'égalité des variances		Test t pour égalité des moyennes						

		F	Sig.	t	ddl	Sig. (bilatéral)	Différence moyenne	Différence erreur standard	Intervalle de confiance de la Différence à 95 % Inférieur	Supérieur
BPA	Hypothèse de variances égales	16,324	,001	1,567	18	,135	46,6930000	29,8062186	-15,9275417	109,3135417
	Hypothèse de variances iné-gales			1,567	10,312	,147	46,6930000	29,8062186	-19,4479689	112,8339689
PER	Hypothèse de variances égales	3,713	,070	,510	18	,616	1,3770000	2,6974994	-4,2902359	7,0442359
	Hypothèse de variances iné-gales			,510	16,095	,617	1,3770000	2,6974994	-4,3386964	7,0926964
VM	Hypothèse de variances égales	4,201	,055	-,246	18	,808	-,0657300	,2667508	-,6261527	,4946927
	Hypothèse de variances iné-gales			-,246	16,784	,808	-,0657300	,2667508	-,6290785	,4976185
DA	Hypothèse de variances égales	,010	,922	-,500	18	,623	-,0521000	,1042693	-,2711617	,1669617
	Hypothèse de variances iné-gales			-,500	17,681	,623	-,0521000	,1042693	-,2714450	,1672450
TSR	Hypothèse de variances égales	,407	,532	,228	18	,822	,0167000	,0732020	-,1370917	,1704917
	Hypothèse de variances iné-gales			,228	17,563	,822	,0167000	,0732020	-,1373663	,1707663

2.اختبار الفروق في مستوى تطبيق قواعد حوكمة الشركات

Statistiques de groupe

	sec	N	Moyenne	Ecart type	Moyenne erreur standard
x1	قطاع خاص	19	3,9591	,44937	,10309
	قطاع عام	13	4,3590	,46736	,12962
x2	قطاع خاص	19	4,1520	,31254	,07170
	قطاع عام	13	4,1880	,38325	,10629
x3	قطاع خاص	19	3,7953	,44792	,10276
	قطاع عام	13	4,1111	,54244	,15045

x4	قطاع خاص	19	3,9064	,28752	,06596
	قطاع عام	13	3,9487	,39445	,10940
gov	قطاع خاص	19	3,9532	,31780	,07291
	قطاع عام	13	4,1517	,30903	,08571

Test des échantillons indépendants

		Test de Levene sur l'égalité des variances		Test t pour égalité des moyennes						
									Intervalle de confiance de la différence à 95 %	
		F	Sig.	t	ddl	Sig. (bilatéral)	Différence moyenne	Différence erreur standard	Inférieur	Supérieur
x1	Hypothèse de variances égales	,005	,947	-2,433	30	,021	-,39991	,16437	-,73559	-,06423
	Hypothèse de variances inégales			-2,415	25,248	,023	-,39991	,16562	-,74084	-,05898
x2	Hypothèse de variances égales	,462	,502	-,292	30	,772	-,03599	,12331	-,28782	,21584
	Hypothèse de variances inégales			-,281	22,324	,782	-,03599	,12822	-,30167	,22970
x3	Hypothèse de variances égales	,323	,574	-1,798	30	,082	-,31579	,17562	-,67446	,04288
	Hypothèse de variances inégales			-1,733	22,539	,097	-,31579	,18219	-,69311	,06153
x4	Hypothèse de variances égales	,531	,472	-,351	30	,728	-,04229	,12037	-,28811	,20354
	Hypothèse de variances inégales			-,331	20,504	,744	-,04229	,12775	-,30834	,22377
gov	Hypothèse de variances égales	,024	,877	-1,754	30	,090	-,19849	,11314	-,42955	,03256
	Hypothèse de variances inégales			-1,764	26,425	,089	-,19849	,11253	-,42961	,03263

Statistiques de groupe

	القطاع	N	Moyenne	Ecart type	Moyenne erreur standard
gov	قطاع صناعى	24	4,0694	,35582	,07263
	قطاع خدمي	8	3,9271	,18302	,06471
1م	قطاع صناعى	24	4,1435	,55554	,11340
	قطاع خدمي	8	4,0556	,22222	,07857
2م	قطاع صناعى	24	4,2083	,31137	,06356
	قطاع خدمي	8	4,0417	,40254	,14232
3م	قطاع صناعى	24	3,9861	,55537	,11337
	قطاع خدمي	8	3,7361	,25154	,08893
4م	قطاع صناعى	24	3,9398	,36187	,07387
	قطاع خدمي	8	3,8750	,21771	,07697

Test des échantillons indépendants

		Test de Levene sur l'égalité des variances		Test t pour égalité des moyennes						
		F	Sig.	t	ddl	Sig. (bilatéral)	Différence moyenne	Différence erreur standard	Intervalle de confiance de la Différence à 95 %Inférieur	Supérieur
gov	Hypothèse de variances égales	5,022	,033	1,077	30	,290	,14236	,13221	-,12766	,41238
	Hypothèse de variances inégales			1,463	24,105	,156	,14236	,09727	-,05836	,34308
1م	Hypothèse de variances égales	4,561	,041	,433	30	,668	,08796	,20336	-,32735	,50328
	Hypothèse de variances inégales			,638	28,673	,529	,08796	,13796	-,19433	,37026
2م	Hypothèse de variances égales	2,040	,163	1,219	30	,232	,16667	,13671	-,11254	,44587
	Hypothèse de variances inégales			1,069	9,950	,310	,16667	,15587	-,18086	,51419
3م	Hypothèse de variances égales	4,240	,048	1,222	30	,231	,25000	,20463	-,16791	,66791
	Hypothèse de variances inégales			1,735	26,742	,094	,25000	,14409	-,04577	,54577

م4	Hypothèse de variances égales	3,951	,056	,476	30	,638	,06481	,13629	-,21353	,34316
	Hypothèse de variances inégales			,608	20,530	,550	,06481	,10668	-,15735	,28698

الملحق رقم (12): أسعار وتوزيعات أسهم الشركات المدرجة في بورصة الجزائر

1. أسعار أسهم الشركات

السنة		فندق الأوراسي	مجمع صيدال	مؤسسة أليانس	شركة رويبة	شركة بيوفارم
2012	السعر بداية السنة	500	715	830		
	سعر الاغلاق (نهاية السنة)	340	620	825		
2013	السعر بداية السنة	340	620	825	400	
	سعر الاغلاق	390	450	610	405	
2014	سعر الافتتاح	390	450	610	405	
	سعر الاغلاق	440	560	595	365	
2015	سعر الافتتاح	440	560	595	365	
	سعر الاغلاق	480	640	540	355	
2016	سعر الافتتاح	480	640	540	355	1225
	سعر الاغلاق	495	600	465	335	1225

2. توزيعات أسهم الشركات:

	فندق الاوراسي	مجمع صيدال	مؤسسة أليانس	شركة رويبة	شركة بيوفارم
2012	عدم اجراء توزيعات	40	30		
2013	20	40	35	12	
2014	30	40	35	15	
2015	40	40	35	15	
2016	30	40	45	15	66