

جامعة قاصدي مرباح، ورقلة-الجزائر
كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير



أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه العلوم
فرع العلوم الاقتصادية، تخصص دراسات اقتصادية

بعنوان:

اثر حوكمة الشركات على الأداء المالي لشركات المساهمة
العاملة في الجزائر خلال الفترة (2009-2015)

من إعداد المترشحة : نورة محمدي

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ: 2018/11/29

أمام اللجنة المكونة من السادة:

رئيسا	جامعة قاصدي مرباح-ورقلة	أستاذ	أ.د/ شيخي محمد
مشرفا ومقررا	جامعة قاصدي مرباح-ورقلة	أستاذ محاضر	د / قريشي محمد الصغير
مناقشا	جامعة قاصدي مرباح-ورقلة	أستاذة محاضرة	د / محسن زبيدة
مناقشا	جامعة الوادي	أستاذة محاضرة	د / عابي خليدة
مناقشا	جامعة غرداية	أستاذ محاضر	د / زوزي محمد
مناقشا	جامعة عمار ثليجي-لاغواط	أستاذ محاضر	د / نقاز أحمد

السنة الجامعية: 2017/ 2018

جامعة قاصدي مرباح، ورقلة-الجزائر
كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير



أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه العلوم
فرع العلوم الاقتصادية، تخصص دراسات اقتصادية

بعنوان:

اثر حوكمة الشركات على الأداء المالي لشركات المساهمة
العاملة في الجزائر خلال الفترة (2009-2015)

من إعداد المترشحة : نورة محمدي

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ: 2018/11/29

أمام اللجنة المكونة من السادة:

رئيسا	جامعة قاصدي مرباح-ورقلة	أستاذ	أ.د/ شيخي محمد
مشرفا ومقررا	جامعة قاصدي مرباح-ورقلة	أستاذ محاضر	د / قريشي محمد الصغير
مناقشا	جامعة قاصدي مرباح-ورقلة	أستاذة محاضرة	د / محسن زبيدة
مناقشا	جامعة الوادي	أستاذة محاضرة	د / عابي خليدة
مناقشا	جامعة غرداية	أستاذ محاضر	د / زوزي محمد
مناقشا	جامعة عمار ثليجي-لاغواط	أستاذ محاضر	د / نقاز أحمد

السنة الجامعية: 2018/ 2017

الإهداء

الحمد لله الذي أكرمني وقدرني على إتمام عملي هذا.

اهدي هذا العمل إلى:

الوالدين الكريمين حفظهما الله ورعاهما.

جدتي شفاها الله وأطال في عمرها.

زوجي الكريم وفلذة كبدي وقرّة عيني أبنائي حفظهم الله

أخواتي وإخواني خاصة الصغيرة عفاف

زملائي وأصدقائي وطلّبي الأعزاء

كل من همم إنجاز هذا العمل

شكر وتقدير

الحمد لله الذي بفضلته تتم الصالحات والصلاة والسلام على سيد الأنام وأشرف المرسلين سيدنا محمد صلى الله عليه وسلم «ربي أوزعني أن أشكر نعمتك التي أنعمت علي وعلى والدي وأن أعمل صالحا ترضاه»

الحمد والشكر لله الذي ساعدني على انجاز هذا العمل .

أتقدم بخالص الشكر وعظيم الامتنان إلى أستاذي الفاضل الأستاذ الدكتور قريشي محمد الصغير لتفضله بالإشراف على هذه الأطروحة.

كما أتقدم بجزيل الشكر والامتنان لكل من مد لي يد المساعدة وساهم في تدليل ما واجهني من صعاب وأخص بالذكر العاملين بالمركز الوطني للسجل التجاري بالجزائر العاصمة وخاصة الأختين إسمهان وخديجة على مساعدتهما لي في جمع بيانات الدراسة، والشكر موصول أيضا للأستاذين إلياس بن ساسي، وشعوبي محمد فوزي على نصائحهما القيمة.

كما أتقدم بالشكر لكل من ساهم من قريب أو بعيد في انجاز هذا العمل وأخص بالذكر الوالدين الكريمين، الزميلة أم الخير ربوح، أخواتي وخاصة عفاف، وكل الزملاء والزميلات.

كما لا يفوتني أن أتوجه بالشكر الجزيل للأستاذة أعضاء لجنة المناقشة الذين سخروا من وقتهم الثمين لقراءة هذا البحث ومناقشته.

ملخص :

تهدف هذه الدراسة في شقها الأول والمتعلق بالدراسة التشخيصية إلى استطلاع مدى التزام شركات المساهمة العاملة في الجزائر بمبادئ حوكمة الشركات، ولتحقيق هذا الهدف تم تصميم استبانة مكونة من ستة محاور يغطي كل محور مبدأ من مبادئ حوكمة الشركات المعتمدة من طرف منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية.

أما الشق الثاني والمتعلق بالدراسة القياسية فيهدف إلى قياس أثر حوكمة الشركات على الأداء المالي لشركات المساهمة العاملة في الجزائر للفترة الممتدة من 2009 إلى 2015، وذلك باستخدام نموذج انحدار بانل لتحديد اثر التغيير في حوكمة الشركات (التي تم قياسها من خلال كل من خصائص مجلس الإدارة، وهيكل الملكية)، على التغيير في الأداء المالي مقاسا بمعدل العائد على الأصول (ROA)، ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE).

وقد أسفرت نتائج الدراسة التشخيصية عن وجود التزام بمستوى متوسط وذو دلالة إحصائية بمبادئ حوكمة الشركات مجتمعتا، في حين لا يوجد التزام بمتطلبات مبدأ الإفصاح والشفافية. هذا وأشارت نتائج الدراسة القياسية إلى وجود تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية للملكية الأجنبية على (ROA)، ووجود تأثير سلبي ذو دلالة إحصائية لنسبة ملكية الشركات على (ROA)، ووجود تأثير إيجابي ومعنوي لنسبة التمثيل الأجنبي بمجلس الإدارة على (ROE)، في حين لا يوجد تأثير لكل من حجم واستقلالية المجلس والملكية أكبر مساهم وللملكية الحكومية على الأداء المالي للشركة.

كلمات المفتاح : حوكمة الشركات، أداء مالي، مجلس إدارة، هيكل ملكية، عائد على الأصول، عائد على حقوق الملكية.

Abstract

The objective of this study is to examine the extent to which companies operating in Algeria are committed to the principles of corporate governance. To achieve this objective, a questionnaire consisting of six axes covering each axis has been designed for the principles of corporate governance adopted by the Organization for Economic Cooperation and Development.

The second part of the econometric study was aimed at measuring the effect of corporate governance on the financial performance of shareholding companies operating in Algeria for the period 2009 to 2015 using aPanel regression model so as to determine the effect of the change in corporate governance (measured by each of the Board's characteristics, and Ownership structure), on the change in financial performance measured by the return on assets (ROA) and return on equity (ROE).

The results of the diagnostic study showed that there is a commitment to an average and statistically significant level of corporate governance principles, while there is no compliance with the requirements of the principle of disclosure and transparency. The results of the econometric study showed that there was a significant positive effect of foreign ownership on ROA, a significant negative effect of the corporations ownership on the ROA, and a positive and significant effect of the ratio of foreign representation on the Board on the ROE. However, there is no effect of each of the size and independence of the Board and the ownership of the largest shareholder and government ownership on the financial performance of the company.

Keywords: corporate governance, financial performance, the board, Ownership structure, ROA, ROE.

محتويات البحث

IV	الإهداء
V	الشكر
VI	ملخص
VII	قائمة المحتويات
VIII	قائمة الجداول
X	قائمة الأشكال البيانية
XI	قائمة الملاحق
XI	قائمة الاختصارات والرموز
أ	المقدمة
1	القسم الأول : الأدبيات النظرية والتطبيقية
2	الفصل الأول : الإطار النظري لحوكمة الشركات
4	المبحث الأول : البواعث العلمية والعملية المفسرة لنشأة حوكمة الشركات
16	المبحث الثاني : الإطار المفاهيمي لحوكمة الشركات
26	المبحث الثالث : الأسس التطبيقية لحوكمة الشركات
43	الفصل الثاني: الأداء المالي وعلاقته بحوكمة الشركات
45	المبحث الأول :الأداء المؤسسي وميادينه
53	المبحث الثاني : مفاهيم في الأداء المالي
72	المبحث الثالث : العلاقة بين حوكمة الشركات والأداء المالي
81	الفصل الثالث: الدراسات السابقة حول تأثير حوكمة الشركات في الأداء المالي
83	المبحث الأول: عرض الدراسات السابقة التي تناولت تأثير حوكمة الشركات في الأداء المالي
99	المبحث الثاني :مناقشة الدراسات السابقة ومقارنتها بالدراسة الحالية.
111	القسم الثاني : الدراسة التطبيقية
112	الفصل الرابع : حوكمة الشركات في الجزائر
114	المبحث الأول : الحاجة إلى حوكمة الشركات في الجزائر
122	المبحث الثاني: الإطار القانوني والتوجيهي لحوكمة الشركات في الجزائر
129	المبحث الثالث: آليات حوكمة الشركات الجزائرية والفاعلين الأساسيين فيها
136	المبحث الرابع : تحليل مستوى مساهمة الإطار القانوني الجزائري في إرساء المبادئ العامة لحوكمة الشركات
143	الفصل الخامس :. تشخيص لمدى التزام شركات المساهمة العاملة في الجزائر بمبادئ حوكمة الشركات
145	المبحث الأول : طريقة وإجراءات الدراسة التشخيصية.
150	المبحث الثاني : النتائج الإحصائية للدراسة التشخيصية.
171	الفصل السادس : قياس اثر آليات حوكمة الشركات على الأداء المالي للشركات المساهمة العاملة في الجزائر
173	المبحث الأول: أدوات الدراسة القياسية.
183	المبحث الثاني: التحليل الإحصائي لبيانات الدراسة القياسية ونتائجه
206	الخاتمة العامة

قائمة الجداول

رقم الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
100	ملخص الدراسات السابقة	(1-3)
116	ترتيب الجزائر ضمن مؤشر الشفافية خلال الفترة (2003-2016)	(1-4)
117	ترتيب الجزائر مقارنة بتونس والمغرب في مؤشر بيئة الأعمال لسنة 2016	(2-4)
146	توزيع شركات المساهمة العاملة في الجزائر حسب طبيعة الملكية لغاية 2016/12/31	(1-5)
147	توزيع شركات عينة الدراسة حسب طبيعة القطاع	(2-5)
149	يوضح تصنيف درجات مقياس ليكارت الخماسي	(3-5)
149	معامل ألفا كرونباخ ومعامل الصدق للإستبانة ككل ولحاورها	(4-5)
151	توزيع أفراد عينة المستجوبين حسب الخصائص الديموغرافية	(5-5)
156	المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لإجابات المبحوثين حول ضمان توفر أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات في الجزائر.	(6-5)
157	المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لإجابات المبحوثين حول تطبيق شركات المساهمة العاملة في الجزائر لبنود مبدأ مسؤوليات مجلس الإدارة	(7-5)
158	المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لإجابات المبحوثين حول تطبيق شركات المساهمة العاملة في الجزائر لمتطلبات الإفصاح والشفافية	(8-5)
160	المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لإجابات المبحوثين حول تطبيق شركات المساهمة العاملة في الجزائر لبنود مبدأ حقوق المساهمين	(9-5)
160	المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لإجابات المبحوثين حول تطبيق شركات المساهمة العاملة في الجزائر لمتطلبات المعاملة المتساوية للمساهمين	(10-5)
162	المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لإجابات المبحوثين حول تطبيق شركات المساهمة العاملة في الجزائر لبنود مبدأ دور أصحاب المصالح في حوكمة الشركات.	(11-5)
163	ترتيب الأهمية النسبية لدرجة تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في شركات المساهمة العاملة في الجزائر مرتبة حسب آراء المبحوثين.	(12-5)
164	بين اختبار التوزيع الطبيعي (Jarque-Bera)	(13-5)
165	نتائج اختبار الفرضية الفرعية الأولى H_{31} باستخدام اختبار T	(14-5)
166	نتائج اختبار الفرضية الفرعية الثانية H_{32} باستخدام اختبار T	(15-5)
167	نتائج اختبار الفرضية الفرعية الثالثة H_{33} باستخدام اختبار T	(16-5)
167	نتائج اختبار الفرضية الفرعية الرابعة H_{34} باستخدام اختبار T	(17-5)

168	نتائج اختبار الفرضية الفرعية الخامسة H_{35} باستخدام اختبار binomial	(18-5)
168	نتائج اختبار الفرضية الفرعية السادسة H_{36} باستخدام اختبار T	(19-5)
169	نتائج اختبار معنوية الفرق بين المتوسط العام لحوكمة الشركات والوسط الفرضي للدراسة	(20-5)
181	التعريف بمتغيرات النماذج	(1-6)
183	الوصف الإحصائي لمتغيرات الدراسة المتصلة	(2-6)
185	الوصف الإحصائي للمتغير المنفصل (BI)	(3-6)
186	مصنوفة الارتباط بين متغيرات النموذج الأول (المعادلة 1)	(4-6)
187	نتائج اختبار F المقيد للمعادلة رقم (1)	(5-6)
188	نتائج تقدير نماذج البائل للمعادلة (1)	(6-6)
189	يوضح نتائج اختبار Hausman للمعادلة رقم (1)	(7-6)
189	يوضح نتائج اختبار Wald للمعادلة رقم (1)	(8-6)
190	قيم الآثار الثابتة الفردية للنموذج الأول (المعادلة 1)	(9-6)
193	نتائج تقدير نماذج البائل للمعادلة (2)	(10-6)
194	نتائج اختبار F المقيد للمعادلة رقم (2)	(11-6)
194	يوضح نتائج اختبار Hausman للمعادلة رقم (2)	(12-6)
195	يوضح نتائج اختبار Wald للمعادلة رقم (2)	(13-6)
197	مصنوفة الارتباط بين متغيرات النموذج الثالث والرابع (المعادلة 3، 4)	(14-6)
198	نتائج اختبار F المقيد للمعادلة رقم (3)	(15-6)
198	نتائج تقدير نماذج البائل للمعادلة (3)	(16-6)
199	يوضح نتائج اختبار Hausman للمعادلة رقم (3)	(17-6)
199	يوضح نتائج اختبار Wald للمعادلة رقم (3)	(18-6)
201	نتائج تقدير نماذج البائل للمعادلة (4)	(19-6)
202	نتائج اختبارات التحديد للمعادلة رقم (4)	(20-6)
202	يوضح نتائج اختبار Wald للمعادلة رقم (4)	(21-6)

قائمة الأشكال البيانية

رقم الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
24	أطراف حوكمة الشركات	(1-1)
32	المحددات الخارجية والداخلية لحوكمة الشركات	(2-1)
41	آليات حوكمة الشركات	(3-1)
49	الأداء من منظور الكفاءة والفعالية	(1-2)
51	ميادين الأداء	(2-2)
82	دور حوكمة الشركات في القضاء على تضارب المصالح وخفض تكاليف الوكالة	(3-2)
77	علاقة الحوكمة بالأداء المالي	(4-2)
125	المبادئ الأساسية التي يقوم عليها الحكم الراشد للمؤسسة في الجزائر	(1-4)
152	توزيع أفراد عينة المستجوبين حسب متغير الجنس.	(1-5)
152	توزيع أفراد عينة المستجوبين حسب متغير السن.	(2-5)
153	توزيع أفراد عينة المستجوبين حسب المستوى التعليمي.	(3-5)
153	توزيع أفراد عينة المستجوبين حسب المسمى الوظيفي	(4-5)
154	توزيع أفراد عينة المستجوبين حسب مستوى الخبرة.	(5-5)
178	نموذج الدراسة	(1-6)

قائمة الملاحق

رقم الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
226	عينة الدراسة	(1-5)
228	الاستبيان باللغة العربية	(2-5)
231	الاستبيان باللغة الفرنسية	(3-5)
235	معامل الثبات ألفا كرونباخ	(4-5)
236	التحليل الوصفي للخصائص الديموغرافية للمستجوبين	(5-5)
237	التحليل الإحصائي الوصفي لإجابات المبحوثين	(6-5)
239	مخرجات اختبار One Sample T- Test	(7-5)
239	تقديرات نماذج البائل للمعادلة (1)	(1-6)
241	تقديرات نماذج البائل للمعادلة (2)	(2-6)
244	تقديرات نماذج البائل للمعادلة (3)	(3-6)
246	تقديرات نماذج البائل للمعادلة (4)	(4-6)

قائمة الاختصارات والرموز

المصطلح باللغة الأجنبية	المختصر	المصطلح باللغة العربية
Organization for Economic Cooperation and Development	OECD	منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية
Return on Assets	ROE	العائد على الأصول
Return on Equity	ROE	العائد على حقوق الملكية
Ownership of the largest shareholder	Lsho	ملكية أكبر مساهم
Foreign ownership	Fro	الملكية الأجنبية
Government ownership	Govo	الملكية الحكومية
Corporate ownership	Coro	ملكية الشركات
Board Size	BZ	حجم مجلس الإدارة
Independence of the Board	BI	استقلالية مجلس الإدارة
Foreign representation on the Board	BF	التمثيل الأجنبي بمجلس الإدارة

المقدمة

أ. تمهيد:

يمتاز القرن الواحد والعشرين بأنه عصر العولمة، ولعل أهم ما يميز هذا العصر هو الظهور والانتشار الواسع لشركات العملاقة والمتعددة الجنسيات، والتي تعد إحدى أهم آليات نظام العولمة في عصرنا الحالي لما تمثله هذه الكيانات من قوة هائلة في مجال التجارة الدولية؛ والتي أصبح انبهارها يؤدي إلى عواقب اقتصادية وخيمة على المجتمع ككل، بالنظر لكون هذه الشركات تتأثر وتؤثر في الحياة العامة فأدائها يمكن أن يؤثر في الوظائف والدخول والمدخرات ومستويات المعيشة... وغيرها.

وعرفت بداية القرن الحالي تعرض العديد من هذه الشركات على مستوى العالم إلى انخيارات مالية مفاجئة وخاصة في الدول المتقدمة كالولايات المتحدة الأمريكية والمملكة المتحدة وبعض الدول الأوروبية، وأدت هذه الانخيارات بدورها إلى الكثير من الأزمات التي أثرت على أغلب دول العالم. هذا فضلا عن الانخيارات والأزمات التي تعرضت لها بعض دول جنوب شرق آسيا وروسيا وبعض دول أمريكا اللاتينية في العقد الأخير من القرن الماضي.

وقد كانت المشاكل العديدة التي برزت إلى السطح في أثناء هذه الأزمات تتضمن عمليات ومعاملات الموظفين الداخليين والأقارب والأصدقاء بين منشآت الأعمال وبين الحكومة، وحصول الشركات على مبالغ هائلة من الديون قصيرة الأجل، في نفس الوقت التي حرصت فيه على عدم معرفة المساهمين بهذه الأمور وإخفاء هذه الديون بطرق ونظم محاسبية مبتكرة، بالإضافة إلى هذا كشفت التحقيقات والتقارير التي أعدت في أعقاب هذه الانخيارات عن سوء للإدارة في هذه الشركات وعن وجود فجوة كبيرة بين مرتبات ومكافآت المديرين التنفيذيين وبين الأداء المالي لهذه الشركات، وعن وجود تصرفات مهنية لا أخلاقية لمديريها التنفيذيين ولأعضاء مجالس إدارتها ومرجعي حساباتها، مما خلق حالة من الفساد المالي والمحاسبي شكلت السبب الرئيسي لحدوث هذه الانخيارات وما تبعها من أزمات.

أدت هذه الانخيارات وما ارتبط بها من فساد مالي ومحاسبي إلى المطالبة بضرورة وجود مجموعة من الضوابط والأعراف والمبادئ الأخلاقية والمهنية لتحقيق الثقة في المعلومات الواردة في القوائم والتقارير المالية والتي يحتاج إليها العديد من مستخدمي هذه التقارير وخاصة المستثمرين المتعاملين في الأسواق المالية، كما دفعت كل هذه الأحداث الجهات المعنية للبحث عن نظام يحد من مخاطر انخيار الشركات ويحكم الرقابة عليها ويجبر مديريها على إتباع السلوك الرشيد في إدارتها وإتباع الشفافية بداخلها، وهو ما يسمى بنظام حوكمة الشركات.

وتبنت العديد من المنظمات والهيئات الدولية مفهوم حوكمة الشركات وأعطته اهتمام كبير و عملت على الحث على تطبيقه في الشركات والمؤسسات الاقتصادية المختلفة، وذلك نظرا للدور الكبير الذي تلعبه حوكمة الشركات في إدارة ومراقبة هذه الشركات باعتبارها وسيلة يتم بها ضبط الأداء ومحاربة الفساد بكل صوره سواء كان محاسبا أو ماليا، وبالتالي التخفيف من حالة عدم الطمأنينة حول نتائج أنشطة تلك الشركات المعلنة في تقارير المالية.

ونظرا لهذه المزايا وغيرها سعت أغلب الدول إلى التأكيد على ضرورة تطبيق آليات الحوكمة والاستفادة منها سواء على مستوى الاقتصاد الكلي أو على مستوى الشركات.

ب. طرح الإشكالية

كغيرها من الدول بدأت الجزائر الاهتمام بموضوع حوكمة الشركات لماله من إيجابيات ومزايا وكحتمية لاندماجها في الاقتصاد العالمي، ومواكبة للتطورات والتغيرات المتلاحقة، واستكمالا لمسار الإصلاح الاقتصادي الذي بدأته منذ أوائل التسعينات والذي لا يكتمل إلا بوضع إطار تنظيمي ورقابي يحكم عمل القطاع الخاص في ظل اقتصاد السوق، ونتج عن هذا الاهتمام إصدار ميثاق الحكم الراشد للمؤسسة في الجزائر سنة 2009، والذي تم إعداده بالاعتماد على المبادئ العامة لحوكمة الشركات المعتمدة من طرف منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية؛ مع الأخذ بعين الاعتبار خصوصيات المؤسسات والشركات الجزائرية.

وضع هذا الميثاق القواعد الأساسية التي يبنى عليها نظام حوكمة الشركات في الجزائر، كما وضع حاجة الشركات الجزائرية الماسة لتوطيد قدرتها التنافسية للفوز برهانات اقتصاد مفتوح؛ الأمر الذي لن يتحقق إلا في ظل تبنيها لنظام حوكمة الشركات لما له من قدرة على توليد الأرباح وتحسين الأداء المالي وتقليل المخاطر، ولما له من فعالية في مجالات الإصلاح المالي والإداري لشركات مما يؤدي إلى زيادة ثقة المستثمرين وتنشيط الاستثمار الوطني والأجنبي.

ضمن هذا الإطار وبناء على ما سبق تتضح ملامح إشكالية بحثنا الرئيسية، والتي تتمحور حول السؤال التالي:

"ما مدى إلتزام شركات المساهمة العاملة في الجزائر بمبادئ حوكمة الشركات؟، وهل يوجد تأثير ذو دلالة

إحصائية للتطبيق الفعلي لآلياتها على الأداء المالي لهذه الشركات؟"

وتندرج تحت الإشكالية المطروحة الإشكاليات الفرعية التالية:

1. ما هي أهم العوامل والدوافع التي تعكس الحاجة إلى تطبيق حوكمة الشركات في الجزائر؟
2. ما مدى مساهمة الإطار القانوني والرقابي في الجزائر في إرساء المبادئ العامة لحوكمة الشركات؟
3. هل تلتزم شركات المساهمة العاملة في الجزائر بمبادئ حوكمة الشركات الصادرة عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD)؟
4. هل يوجد تأثير معنوي لهيكل الملكية كمؤشر لحوكمة الشركات على الأداء المالي لشركات المساهمة العاملة في الجزائر؟
5. هل يوجد تأثير معنوي لخصائص مجلس الإدارة كمؤشر لحوكمة الشركات على الأداء المالي لذات لشركات؟
6. هل توجد فروق بين شركات المساهمة العاملة في الجزائر من حيث تأثير حوكمة الشركات على الأداء المالي؟

ج. فرضيات الدراسة

من أجل الوصول إلى إجابة للإشكالية المطروحة، نستعين بالفرضيات التالية التي تعرض الجوانب الأساسية للإشكالية بشكل أكثر وضوحاً:

1. تعكس تفتشي ظاهرة الفساد الإداري والمالي في الجزائر إضافة إلى حالات الإفلاس التي تعرضت لها بعض البنوك الخاصة حاجة الجزائر الملحة لضرورة تبني مفهوم حوكمة الشركات.
2. لا يساهم الإطار القانوني والرقابي الجزائري في إرساء المبادئ العامة لحوكمة الشركات.
3. لا تلتزم شركات المساهمة العاملة في الجزائر بمبادئ حوكمة الشركات الصادرة عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD).
4. لا يوجد تأثير معنوي لهيكل الملكية كمؤشر لحوكمة الشركات على الأداء المالي لشركات المساهمة العاملة في الجزائر معبرا عنه بكل من العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية.
5. لا يوجد تأثير معنوي لخصائص مجلس الإدارة كمؤشر لحوكمة الشركات على الأداء المالي لشركات المساهمة العاملة في الجزائر معبرا عنه بكل من العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية.
6. لا توجد فروق بين شركات المساهمة العاملة في الجزائر من حيث تأثير حوكمة الشركات على أداءها المالي.

د. أهمية الدراسة

تستمد الدراسة أهميتها من تناولها لأحد أهم المواضيع وأحداثها في البيئة الاقتصادية؛ ألا وهو مفهوم حوكمة الشركات، هذا المفهوم الذي استحوذ في السنوات القليلة الماضية على اهتمام عدد كبير من الباحثين على مستوى الساحة الدولية، ولكن لم ينل القدر الكافي من الاهتمام والدراسات على مستوى الاقتصاد الوطني.

وانطلاقاً من وعينا الأکید لأهمية الشركات لاسيما شركات المساهمة والدور المنتظر منها على اعتبار أن هذه الأخير تعتبر محور من المحاور الأساسية للنمو الاقتصادي وخاصة في ظل بحث الاقتصاد الوطني عن التنوع والتخلص من التبعية للمحروقات، هذا التنوع الذي لن يتأتى إلا في ظل وجود شركات تعمل ضمن بيئة أعمال سليمة ومشجعة وشفافة تعد حوكمة الشركات الركيزة الأساسية لها؛ لذا حاولنا من خلال هذه الدراسة تسليط الضوء على أهمية تطبيق آليات حوكمة الشركات وما تساهم به من آثار إيجابية على أداء هذه الشركات، وخاصة أدائها المالي وعلى دعم قدرتها التنافسية خاصة في ظل انفتاح الجزائر على الاقتصاد العالمي، بعد إبرام اتفاقية الشركة مع الاتحاد الأوروبي، والانضمام المرتقب إلى المنظمة العالمية للتجارة.

هـ. أهداف الدراسة

تهدف هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة المفترضة التي أشارت لها الدراسات السابقة حول علاقة تطبيق حوكمة الشركات بالأداء المالي، وتقديم دليل إضافي من بيئة الأعمال الجزائرية يساهم في أدبيات الدراسات السابقة من خلال إثبات أو دحض هذه العلاقة، كما تسعى الدراسة كذلك إلى:

- التعرف على العوامل التي تعكس حاجة الجزائر لضرورة تبني مبادئ حوكمة الشركات؛
- تقييم مستوى مساهمة كل من الإطار القانوني والرقابي الذي ينظم أعمال الشركات ولاسيما شركات المساهمة ببيئة الأعمال الجزائرية في إرساء المبادئ العامة لحوكمة الشركات في الجزائر؛
- قياس مدى التزام شركات المساهمة العاملة في الجزائر بمبادئ حوكمة الشركات الصادرة عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية؛
- التعرف على طبيعة هيكل ملكية شركات المساهمة العاملة في الجزائر، وتحليل أثرها على أداءها المالي؛
- التعرف على خصائص مجالس الإدارة في شركات المساهمة العاملة في الجزائر، وتحليل أثرها على أداءها المالي.

و. نطاق وحدود البحث

سوف يتم الاعتماد في قياس درجة تطبيق آليات الحوكمة على الآليات الداخلية فقط والمتمثلة في كل من خصائص مجلس الإدارة وهيكل الملكية دون التطرق إلى المراجعة الداخلية والمراجعة الخارجية، وذلك بالنظر لعدم توفر بيانات موضوعية يمكن الاعتماد عليها بشأهما.

أما فيما يتعلق بهيكل الملكية فستتناول الباحثة أربعة أشكال من هيكل الملكية وهي : ملكية أكبر مساهم، الملكية الأجنبية، ملكية الشركات، والملكية الحكومية، ولم تتناول الملكية العائلية والملكية الإدارية.

كما ستقتصر الدراسة على شركات المساهمة العاملة في الجزائر باستثناء البنوك وشركات الخدمات المالية نظرا لطبيعتها الخاصة وخضوعها لمعايير وقوانين خاصة تختلف عن باقي الشركات.

أما عن الحدود الزمنية للدراسة القياسية فتتمثل في الفترة الممتدة من 2009 إلى 2015، وهي الفترة التي بدأ فيها اهتمام الجزائر بمفهوم حوكمة الشركات، وكان ذلك من خلال إصدار ميثاق الحكم الراشد للمؤسسة، كما عرفت هذه الفترة كذلك بداية تطبيق النظام المحاسبي المالي (SCF) وهذا ما يمكن الباحثة من توحيد طريقة حساب متغيرات الدراسة.

ز. منهج الدراسة

من أجل معالجة هذا البحث والإمام بمختلف جوانبه والإجابة على إشكاليته المطروحة، ومحاولة إثبات الفرضيات المذكورة سابقا من عدمها، سنعمد على مزيج مركبا من عدد من أدوات المناهج العلمية، أو ما يسمى بالمنهج المركب، حيث تم الاعتماد على كل من المنهج التاريخي والوصفي والاستقرائي والمنهج الوصفي التحليلي، حيث تم استخدام المنهج

التاريخي في سرد مختلف البواعث العلمية والعملية المفسرة لنشأة الحاجة إلى حوكمة الشركات، أما المنهج الوصفي فتم استخدامه في إبراز أهم المفاهيم المرتبطة بكل من حوكمة الشركات والأداء المالي، بينما المنهج الاستقرائي فتم على أساسه تحليل واستقراء الدراسات والبحوث السابقة المرتبطة بمتغيرات الدراسة، وذلك لتحديد مفهوم كل متغير ولتحديد طبيعة العلاقة بين هذه المتغيرات، وبما أن الدراسة تتطلب تحليل وتقييم للإطار القانوني والرقابي في الجزائر لتحديد مستوى مساهمة هذا الإطار في إرساء المبادئ العامة لحوكمة الشركات، فإن المنهج المستخدم هو الوصفي التحليلي الذي يعتمد على دراسة نقدية وتحليلية للقوانين المنظمة لأعمال شركات المساهمة في الجزائر.

بالإضافة إلى ذلك تم دراسة حالة عينة من شركات المساهمة العاملة في الجزائر في الدراسة الميدانية، وذلك لتحديد واقع تطبيق وممارسة حوكمة الشركات في بيئة الأعمال الجزائرية وواقع تأثيرها على الأداء المالي لشركات المساهمة العاملة بها.

ح. صعوبات الدراسة

تكمن أهم الصعوبات في إنجاز هذه الدراسة فيما يلي :

- عدم توفر قاعدة بيانات تحتوي على القوائم المالية المعدة من طرف شركات المساهمة العاملة في الجزائر، حيث شكلت عملية التجميع للقوائم بالإضافة إلى بيانات المتغيرات المستقلة المتعلقة بكل من هيكل الملكية ومجلس الإدارة التحدي البارز في إنجاز هذه الدراسة؛
- عدم تجاوب بعض الشركات معنا فيما يتعلق بالإجابة على الاستبيان.

ط. هيكل البحث

بالإضافة للمقدمة والخاتمة يشمل البحث قسمين رئيسيين، يتناول القسم الأول أدبيات الدراسة وقسم إلى ثلاث فصول، فصل أول تناول الإطار النظري لحوكمة الشركات، وفصل ثاني تناول الأداء المالي وعلاقته بحوكمة الشركات، وفصل ثالث تطرق للدراسات السابقة المتعلقة بأثر حوكمة الشركات على الأداء المالي، أما القسم الثاني فتطرق للدراسة التطبيقية وقسم هو بدوره إلى ثلاث فصول حيث تطرق الفصل الرابع إلى حوكمة الشركات في الجزائر، بينما تطرق الفصل الخامس إلى الدراسة الميدانية التشخيصية والتي تم من خلالها قياس مدى التزام شركات المساهمة العاملة في الجزائر بمبادئ الحوكمة الصادرة عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، أما الفصل السادس فتناول الدراسة القياسية والتي تم فيها قياس أثر الآليات الداخلية لحوكمة الشركات على الأداء المالي لعينة من شركات المساهمة العاملة في الجزائر.

القسم الأول:

الأدبيات النظرية والتطبيقية

الفصل الأول : الإطار

النظري لحوكمة الشركات

تمهيد :

تم تدعيم الثروة المصطلحية للغة العربية في العصر الحديث بالعديد من المصطلحات التي أصبحت شائعة الاستخدام لدى الدول النامية نقلا عن الدول المتقدمة على غرار العولمة والخصخصة وغيرها ...، ويعتبر مفهوم حوكمة الشركات أحد أهم هذه المصطلحات التي أصبحت كثيرة الاستخدام في الخطاب الاقتصادي وفي نقاشات الإصلاح الاقتصادي في العصر الحديث، لما لها من أهمية في محاربة ظاهرة الفساد وفي ضمان الإدارة الرشيدة والنزاهة لشركات، وحماية مصالح كل الأطراف المهتمة بالتعاون مع الشركة، والوقاية من الأزمات والانهيارات المالية، إلى جانب المزايا والحوافز التي تقدمها لكل من المستثمرين والمجتمع على حد سواء.

ومن خلال هذا الفصل سنتطرق إلى الإطار النظري لمفهوم حوكمة الشركات وإلى الأسس العلمية والعملية لتطبيقه،

وذلك في إطار المباحث التالية :

المبحث الأول : البواعث العلمية والعملية المفسرة لنشأة حوكمة الشركات

المبحث الثاني : الإطار المفاهيمي لحوكمة الشركات

المبحث الثالث : الأسس التطبيقية لتطبيق حوكمة الشركات

المبحث الأول : البواعث العلمية والعملية المفسرة لنشأة حوكمة الشركات

يعتبر مفهوم حوكمة الشركات من المفاهيم الحديثة التطبيق القديمة الجذور والمنطلقات، والتي لم تنشأ الحاجة إليه من العدم بل ساهمت العديد من العوامل والدوافع في نشوء فكرته وتطورها، والتي سيتم التطرق لها (الدوافع) من خلال هذا المبحث.

المطلب الأول : البواعث العلمية المفسرة لنشأة حوكمة الشركات

يؤكد الكثير من الباحثين على أن ظهور حوكمة الشركات جاء نتيجة تطور العديد من نظريات الإدارة الحديثة مثل نظرية حقوق الملكية ونظرية الوكالة ونظرية تكاليف المعاملات ونظرية التجذر، وسيتم التطرق فيما يلي لهذه النظريات :

الفرع الأول: نظرية حقوق الملكية 1972

تعتبر هذه النظرية إحدى المقاربات الأساسية لتوجه الانضباطي الذي تركز عليه حوكمة الشركات، انطلاقاً من الفرضيات التي توصل إليهما الأمريكيان Berle و Means سنة 1932¹، وتهدف هذه النظرية إلى فهم الوظائف الداخلية للمؤسسة اعتماداً على مفهوم حق الملكية، وفهم كيفية تأثير هذا الأخير على النظام الاقتصادي².

وتنطلق هذه النظرية التي تأسست من طرف Achain et Demestz سنة 1972 من فكرة أن كل تبادل بين الوكلاء هو تبادل في حقوق ملكية السلع والخدمات، وأن حق الملكية هو العامل الجوهرى والمحدد الأساسى وراء فعالية ونمو المؤسسة.

وانطلاقاً من هذه الفكرة تم تقديم منظور آخر للمؤسسة يلغي الطرح التقليدي الذي يعتبر المؤسسة عبلة سوداء³، فالمؤسسة حسب كل من Achain et Demestz و بالاعتماد على أعمال Coase هي مجرد حيلة قانونية قائمة على حقوق الملكية يمتلك الأعوان بداخلها دوال للمنفعة وعقود تربط فيما بينهم، الأمر الذي يستدعي إعادة صياغة المدخل النظري للمؤسسة من خلال الوقوف على طبيعة المؤسسة التسييرية وسلوك المسيرين بداخلها⁴.

¹ سدره انيسة، حوكمة البنوك في ظل التحديات المالية العالمية- دراسة حالة الجزائر-، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، مصر، 2016، ص 96.

² بلبركاني أم خليفة، آليات الحوكمة في المؤسسات الاقتصادية، مجلة التنظيم والعمل، العدد 5، جامعة معسكر، الجزائر، 2014، ص 2.

³ مهدي شرقي، مراقبة المديرين التنفيذيين في ضوء نظري الوكالة - حالة المؤسسات العمومية الاقتصادية في التشريع الجزائري، مجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية، العدد 01، 2015، ص 140.

⁴ Marc-hubert Depret et autres, **Gouvernement d'entreprise Enjeux managériaux, comptables et financiers**, Editions de boeck université, paris, 2005, p.44.

ويعريف Achain حق الملكية على أنه "حق خاص بشخص معين وقابل للتحويل عن طريق التبادل مقابل حقوق مماثلة على سلع وممتلكات أخرى"¹. ويقسم حق الملكية إلى ثلاث أصناف:

- حق الاستعمال (L'usus): تعني حق استعمال المورد
- حق الاستغلال (Le fructus): تعني حق تحصيل المنافع والأرباح
- حق التفريط (L'abusus): تعني حق بيع المورد

وبناء على هذا التقسيم صنف (Furubotn) و (Pejovich) ملكية المؤسسات إلى الأنواع التالية :

- المؤسسة الرأسمالية : بحيث تجتمع الحقوق الثلاثة السابقة في يد فرد واحدة و هو المالك، أي لا يوجد فصل بين وظائف اتخاذ القرار و الملكية و هو ما يعطي فعالية كبيرة لهذه المؤسسة²؛

- المؤسسة الإدارية (التسييرية) : (شركة واحدة برأسمال مشتت) تكون حقوق الملكية مقسمة حيث يملك المالك حق الاستغلال والتفريط أي يأخذ جزء أو كل أرباح الأسهم و السندات، كما لديه الحق في بيع ملكيته، في حين أن للمديرين حق الاستعمال لقيامهم بالتسيير اليومي للمؤسسة؛

هذا التقسيم لحقوق الملكية يمكن أن يؤدي إلى حدوث صراعات في الأهداف بين المالك و المدير فالمدير لا يملك رأس المال، لذا لا يبحث عن تعظيم ثروة المساهمين فالربح عنده يكون في استقلاليته وتعزيز مكانته³، وهذا ما قد يترتب عليه قيام المديرين بأعمال تؤثر سلبا على الأداء المالي للشركة مما يبرر الحاجة إلى تطبيق آليات حوكمة الشركات.

- المؤسسة العمومية : يكون حق الاستعمال جماعي بين العمال في حين أن حق الاستغلال والتفريط يكون مملوك من طرف الدولة أو السلطة العمومية؛

ويعتبر هذا النوع من المؤسسات غير فعال بطبيعته، بحيث يؤكد (Gomez) أن العمال جماعيا يتمنون مواصلة المؤسسة و بقائها لكن كل منهم فرديا يفضل العمل أقل ما يمكن لأنه لا توجد علاقة مباشرة بين الأجر والمجهود.

- المؤسسة التعاونية : الملكية تكون جماعية، بحيث لا يوجد مالك واحد واضح، و بالتالي لا توجد رقابة فعالة على التسيير، كما يكون حق الاستغلال ملك للعمال و المدراء جماعيا و منه ينتظر أن يكون هذا النوع من المؤسسة غير ناجح.

وحسب هذه النظرية تعتبر الشركة ذات الأسهم الشكل التنظيمي الأكثر كفاءة بما يوفره للمديرين من تحفيز على التصرف في مصلحة المساهمين، لأنه من المحتمل استبدالهم في أي وقت عن طريق قوى السوق⁴.

¹ Alchian.A, Demsetz.H, **Production, Information costs& Economic Organization**, The American Economic Review, vol 62, N°5, Decembre1972, pp777-795.

² بلبركاني أم خليفة، مرجع سابق، ص 3

³ المرجع نفسه، ص 3- بتصرف

⁴ سدرة أنيسة، مرجع سابق، ص 98، بتصرف

وعليه فلقد اثبتت نظرية حقوق الملكية أنه في ظل الفصل بين الملكية والإدارة يعتبر نظام الملكية الخاصة أجمع وأكثر فعالية من نظام الملكية العامة الذي يتطلب تطبيق أسلوب حوكمة الشركات.

الفرع الثاني : نظرية الوكالة 1976

تعتبر نظرية الوكالة تعميم أو امتداد لنظرية حقوق الملكية، كما تعتبر من أهم وأقدم النظريات التي أسست لنشأة حوكمة الشركات، إذ يشير أغلب الباحثين إلى أن الأساس النظري والتاريخي لحوكمة الشركات يرجع أولاً لنظرية الوكالة التي تعد إطاراً فكرياً يستخدم كأداة بحث لتفسير ظاهرة العلاقات التعاقدية.

ويرجع أصل هذه النظرية إلى كتابات آدم سميث وما أثرته من تساؤلات حول كفاءة تسيير المنشآت الكبيرة التي تنفصل فيها الملكية عن الإدارة¹.

أما الانطلاقة الفعلية لهذه النظرية كانت في سنة 1976 حين نشر كل من Mackling و Jensen مقال بعنوان "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure" في الجريدة المالية الاقتصادية، يعتبر أن عمل الشركة ونظامها يكون مبني على أساس العلاقات التعاقدية²، وأن وجود الشركة يتحقق من خلال واحد أو أكثر من العقود الانتفاقية التي تعتبر كأدوات لتخصيص الموارد ووصف الغرض من نشاط الشركة، وبالتالي يمكن دراسة سلوك المؤسسة عن طريق تحليل الخصائص العامة لعقود التوظيف الخاصة بها³

ويعرف كل من Mackling و Jensen علاقة الوكالة بأنها "عقد بموجبه يقوم شخص أو أكثر (الأصيل أو الموكل) بتعيين شخص آخر (الوكيل) لأداء بعض الأعمال نيابة عنه، إي أن الأصيل يفوض سلطة اتخاذ بعض القرارات إلى الوكيل"⁴،

وفي إطار علاقة الوكالة يرتبط أطراف الوكالة (مساهم / مسير) من أجل تبادل المصالح، فالمساهم يحتاج لرأس المال البشري، أما الوكيل (المسير) يحتاج لرأس مال الأصيل⁵. ولكن هذه العلاقة تطرح مشكل اختلاف وتضارب المصالح الناتج عن إشكالية عدم تماثل المعلومات والسلوك الانتهازي لدى الطرفين، مما يؤدي إلى خلق ما يسمى بتكاليف الوكالة.

¹ khaled Abdelkader Muftah Otman, **Corporate Governance and Firm Performance in Listed Companies in the United Arab Emirates**, Unpublished Dissertation PhD , Victoria University of Melbourne Australia , March 2014, p 110

² بلبركاني أم خليفة، مرجع سابق، ص 3

³ إلياس بن ساسي، يوسف قرشي، التسيير المالي، الطبعة الأولى، دائل للنشر، عمان، الأردن، 2006، ص 381.

⁴ Michal C. Jensen and William H. Meckling , **Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure**, Journal of Financial Economics, October, 1976, V. 3, No. 4, pp. 305-360. P 5 Available from <http://www.sfu.ca/~wainwrig/Econ400/jensen-meckling.pdf>, date of consultation 14/5/2015 , 12:25

⁵ بلبركاني أم خليفة، مرجع سابق، ص 4

أولاً: فرضيات نظرية الوكالة

تستند نظرية الوكالة باعتبارها نموذج تفسيري لحوكمة الشركات على عدد من الفرضيات أهمها:

- أن أطراف الوكالة (أصلاء ووكلاء) يتمتعون بالرشد نسبياً وأن تصرفاتهم مؤسسة على تعظيم منافعهم¹؛
- اختلاف أهداف و أفضليات كل من الأصيل والوكيل ففي حين يسعى الأصيل للحصول على أكبر جهد ممكن من الوكيل مقابل مكافأة معقولة، لا يميل الوكيل بطبيعته إلى بدل الجهد في الوقت الذي يرغب فيه بالحصول على أكبر قدر ممكن من الحوافز والمكافآت²؛
- بالرغم من وجود تعارض في أهداف أطراف الوكالة، فإن هناك حاجة مشتركة لكليهما في بقاء العلاقة أو الشركة قوية في مواجهة الشركات المنافسة، وبالتالي يجب عليهم العمل كفريق لان المصلحة الفردية لن تتحقق إلا من خلال المصلحة العامة³؛
- اختلاف المخاطرة التي يتحملها كل من الأصيل والوكيل، ويرجع ذلك إلى⁴:
 - عدم قدرة الأصيل على متابعة وملاحظة أداء وقرارات وتصرفات الوكيل بصورة مباشرة نتيجة معايشة الأخير لظروف العمل ومشاكله والإلمام بخصائص التنظيم؛
 - اختلاف الخلفية التدريبية والخصائص الشخصية لكل من الأصيل والوكيل؛
 - اختلاف إمكانية التوصل إلى المعلومات وفهمها لكل من الأصيل والوكيل.

ثانياً : مشكلات الوكالة

تنشأ مشكلة الوكالة عندما يتعرض الموكل لخسارة نتيجة أخلاق وتصرفات الوكيل وعدم بذله العناية الكافية لتعظيم عائد الأصيل، ومما يزيد من فرص حدوث هذا الأمر عدم قدرة الموكل على رقابة وتقييم أداء الوكيل، وعدم تماثل المعلومات لديهما، حيث أن الوكيل عادة ما تكون لديه معلومات أكثر وأفضل من الموكل حول القرارات الإستراتيجية والتشغيلية ونتائج تلك القرارات⁵، وحتى لو توافرت نفس المعلومات للأصيل فإنه قد لا يستطيع تفسيرها بنفس قدرة الوكيل المتخصص⁶.

وحسب هذان المصدران (مصادر مشكلات الوكالة) ينتج عن عقد الوكالة نوعين من المشاكل وهما:

- أ- **مشكل الخطر المعنوي (Aléa moral)**: تنتج هذه المخاطر عن إمكانية اختلاف العمل الذي يقوم به الوكيل عن الذي التزم به عند توقيع العقد⁷، وذلك نتيجة عدم وجود أي ضمان لالتزام الوكيل بهذا العقد.

¹ عدنان بن حيدر بن درويش، حوكمة الشركات ودور مجلس الإدارة، اتحاد المصارف العربية، 2007، ص 65

² Michal C. Jensen and William H. Meckling, **op cit**, p p 313

³ أحمد على خضر، حوكمة الشركات، مرجع سابق ص 99

⁴ Michal C. Jensen and William H. Meckling, **op cit**, p 314

⁵ Nirosha Hewa Wellalage, **Corporate Governance and Financial Performance Of Sri Lankn Listed Companies 2006-2010**, Unpublished Dissertation PhD, The University of Waikato, 2012, P21

⁶ طارق عبد العال حماد، حوكمة الشركات " المفاهيم - المبادئ - التجارب " تطبيقات الحوكمة في المصارف ، 2005، ص 79

⁷ سدرية أنيسة، مرجع سابق، ص 100

ب- سوء الاختيار (Sélection adverse): ينشأ عندما تكون لدى الوكيل القدرة على الحصول على المعلومات الخاصة بنتائج كل بديل، وذلك قبل قيامه بالأداء أو الاختيار في الوقت الذي لا تتوفر فيه هذه المعلومات للأصيل¹.

وفي مثل هذه الحالات لا يمكن للأصيل ملاحظة أداء الوكيل بصورة مباشرة والتحقق من نتائج قراراته، كما لا يستطيع الموكل كذلك تحديد ما إذا كل الوكيل يختار البديل المناسب أم لا عند اتخاذ القرارات المختلفة².

ثالثا: تكاليف الوكالة

هي التكاليف التي تتحملها المؤسسة من أجل حث الوكيل على العمل بما يتماشى مع أهداف و مصلحة الأصيل (المالك)، وتنشأ تكاليف الوكالة بسبب لجوء المالك إلى وضع نظام للرقابة على سلوك الإدارة بغرض تقويم هذا السلوك والتخفيف من حدة الصراع الناتج عن تضارب المصالح بين الإدارة والملاك من جهة وبين الملاك والدائنين من جهة أخرى.

ويرى Mackling و Jensen أن مشكلات الوكالة تولد ثلاث أنواع من التكاليف وهي:

- **تكاليف الرقابة** : ويتحملها الأصيل لمراقبة سلوك الوكيل وللحد من سلوكه الانتهازي، وتشمل على تكاليف إنشاء نظم للإشراف (تكاليف تدقيق داخلي وخارجي)، وأيضا تكاليف تتعلق بوضع نظم للتحفيز (المكافآت) التي تسمح بتحفيز الوكلاء على العمل وفقا لمصالح الأصيل³.
- **تكاليف الالتزام (البرهنة)**: هي تكاليف يتحملها الوكيل تبين وتثبت للأصيل كفاءته في التسيير والإدارة، وأنه يتصرف وفقا لمصالحه⁴، وتستطيع أن تأخذ هذه التكاليف أشكال مختلفة مثل نشر المعلومات من طرف الوكيل أو الخضوع الطوعي للمراقبين.
- **الخسارة المتبقية (تكلفة الفرصة البديلة)**: وهي عبارة عن الخسائر الناتجة عن تعارض المصالح⁵، وتظهر عندما تتجاوز تكاليف المراقبة العائد الحدي للوكيل؛ أي التي تنجم عن استحالة تطبيق رقابة شاملة على سلوك وتصرفات الوكيل، ومن أمثلة هذه التكاليف اختيار إستراتيجية غير مريح أو سوء تخصيص الموارد⁶.

رابعا : آليات الحد من تكاليف الوكالة

من أجل الحد من السلوك الانتهازي للمديرين والتقليل من تكاليف الوكالة قدمت نظرية الوكالة مجموعة من الآليات للرقابة على سلوك المديرين ولتأكد من مساءلتهم أمام المساهمين وأصحاب المصالح، والتي تتمثل أساسا في آليات الرقابة الداخلية والخارجية. وتعتبر هذه الآليات كآليات ومكانزمات لحوكمة الشركات، وسيتم التطرق لها بالتفصيل لاحقا.

¹ عدنان بن حيدر بن درويش، مرجع سابق، ص 66

² طارق عبد العال حماد، مرجع سابق، ص 79

³ سدرة أنيسة، مرجع سابق، ص 100

⁴ Salim Alghamdi, **Investigation into Earnings Management Practices and the Role of Corporate Governance and External Audit in Emerging Markets: Empirical Evidence from Saudi Listed Companies**, Unpublished Dissertation PhD, Durham theses, Durham University, 2012, p 88

⁵ Salim Alghamdi, **op cite**, p 88

⁶ Jean-Bernard Ducrou, **Le gouvernement d'entreprise**, disponible sur http://www.creg.ac-versailles.fr/IMG/pdf/Le_gouvernement_d_entreprise.pdf, consulté le 16/5/2015, 10:35

كما يجب الإشارة إلى أن نظرية الوكالة قدمت شرطين لكفاءة آليات الرقابة وهما : كفاءة المراقبين وتحفيز المراقبين.

الفرع الثالث : نظرية تكاليف الصفقات 1985

تعد نظرية تكاليف المعاملات الركيزة الأساسية لمدرسة أصحاب المصالح (Stakeholdering) التي تتخذ من العلاقات التعاقدية أساسا للتحليل الاقتصادي¹، وبرزت هذه النظرية على يد الاقتصادي الأمريكي * Roland Coase سنة 1937، ثم تم تطويرها فيما بعد من طرف الاقتصادي * Oliver Williamson سنة 1975

تهدف نظرية تكاليف الصفقات إلى فهم المعاملات التي تحدث في البيئة الداخلية والخارجية للمؤسسة، وتتخذ من الصفقة كوحدة أساسية للتحليل الاقتصادي²، وتركز على دراسة التحكم بين تكاليف التنسيق المتعلقة بالإنتاج الداخلي وتكاليف الصفقة المتعلقة بالالتجاء إلى السوق (سوق المتعاملين الخارجيين)، أو الاثنين معا.

وعرف Williamson تكاليف الصفقات على أنها "كافة التكاليف التي يتحملها الأطراف في سعيهم لإقامة وتنفيذ اتفاقيات وعقود، أو هي تكلفة التعاقد في السوق"³ وتمثل تكاليف الصفقات حسب Williamson في⁴:

- **تكاليف البحث والمعلومات** : وهي تكاليف البحث عن السلعة أو الخدمة والتحقق ما إذا كانت السلعة المطلوبة متوفرة في السوق وما أقل سعر لها وما إلى ذلك.
- **تكاليف التفاوض** : وهي التكاليف المطلوبة للوصول إلى اتفاق مقبول.
- **تكاليف الرقابة والمتابعة** أو ما يطلق عليها تكاليف الالتزام القانوني وتنفيذ العقد و هي تكاليف التأكد من التزام الطرف الآخر بالعقد وشروطه

أولاً: خطوات Williamson لتحليل لتكاليف الصفقات

يمر تحليل Oliver Williamson لنظرية تكاليف الصفقة بمرحلتين: في الأولى يحلل خصائص الصفقات من أجل تحديد العوامل المحددة لتكاليفها إذ تختلف اختلاف جذري من صناعة لأخرى، ثم يحدد وسائل دعم الصفقة المتمثلة في هياكل الحوكمة (السوق، المؤسسة، الهياكل الهجينة)، وأخيراً يقترح نموذج للاختيار المسبق بين هذه الهياكل¹.

¹ Darine Bakkour, **L'approche contractuelle du concept de gouvernance**, disponible sur <http://www.lameta.univ-montp1.fr/Documents/ES2013-04.pdf> consulté le 16/5/2015, 16:35

* كتب رونالد كوز سنة 1937 مقال بعنوان "طبيعة المنشأة" في مجلة **Economica** بين من خلاله أن المؤسسات الكبرى تضمن وجودها وديمومتها من خلال توفير صفقاتها بتكلفة أقل مما هي عليه في السوق.

* يعتبر أولفر ويلمسون مؤسس مأمناه "علم اقتصاد تكاليف الصفقات"

² Olivier Lavastre, **Les Coûts de Transaction et Olivier E. Williamson: Retour sur les fondements**, Xième Conférence de l'Association Internationale de Management Stratégique, juin 2001, Faculté des Sciences de l'administration, Université Laval, Québec, p3

³ سدرية أنيسة، مرجع سابق، ص 106

⁴ Carl J. Dahlman, **The Problem of Externality**, Journal of Law and Economics, Vol. 22, N°1, Apr 1979, pp. 141-162, p148

و سيتم فيما يلي شرح المراحل السابقة :

1 - خصائص الصفقات (العوامل المحددة لتكاليف الصفقات)

ترتبط العوامل المسببة لتكاليف الصفقات من جهة بسلوك الأفراد والذي يعتبره Williamson فرضيات سلوكية لنظرية تكاليف الصفقات ومن جهة أخرى ترتبط بسمات الصفقات

أ- **الفرضيات السلوكية لنظرية تكاليف الصفقات :** فيما يتعلق بالسلوك يعتبر Williamson أن الأفراد يتصرفون برشاده محدودة* وبانتهازية كاملة² :

✓ **الرشادة المحدودة :** وتعني أن الفرد لا يملك قدرة الحصول على كافة المعلومات وفهمها وتوقع ردود أفعال الموظفين والموردين والعملاء والمنافسين بشكل دقيق³.

✓ **الانتهازية:** وتتمثل في البحث عن المصلحة الشخصية من خلال اللجوء إلى الحيل والغش⁴ ، ويمكن أن تمارس مسبقا من خلال إخفاء معلومات ويترتب عنها مشكل الاختيار المعاكس (سوء الاختيار)، كما يمكن أن تمارس لاحقا وذلك بإدخال أجزاء غير مكتوبة من العقد أو الوضع الداخلي للشركة للاستفادة من أحداث غير متوقع ويترتب عنها المخاطر الأخلاقية⁵.

وبناء على الفرضيات السابقة يرى Williamson أن العقود لن تكون تامة، وبالتالي فإنه يوجد فرد يتعرض لانتهازية من طرف فرد آخر، مما يترتب عليه حالة تضارب في المصالح بين الأطراف المتعاقدة⁶.

ب- **سمات الصفقات:** تتلخص سمات الصفقات حسب Williamson في ثلاث عناصر وهي⁷ : خصوصية

الأصول، عدم التأكد، درجة تكرار الصفقة، وتعتبر هذه العناصر أساسية للاختيار الأمثل بين هياكل الحوكمة⁸

✓ **خصوصية أصول:** يقال عن أصل أنه ذا خصوصية عندما يتم استثماره فقط في صفقة وحيدة ولا يسمح باستخدامه في صفقات أخرى دون تحمل تكاليف عالية⁹. وتمتد خصوصية الأصل إلى خصوصية الموقع إذا كان فريد من نوعه، وتشمل

¹ Michel Ghertman, **Oliver Williamson : Un Nobel Pour L'économie Et La Gestion**, Revue française de gestion ,n°200 ,2010, p70

* قريبة من تلك التي تعتمد عليها نظرية تكاليف الوكالة وقد وضع هذا المفهوم من طرف سايمون

²Darine Bakkour , Op cite, p 7

³ إلياس بن ساسي، مريم فيها خير، قراءة نظرية لاليات حوكمة الشركات وفق مقاربة أوليفار وليماسون الحائز على جائزة نوبل 2009، مداخلة مقدمة بالملتقى العلمي

الدولي حول، آليات حوكمة المؤسسات ومتطلبات تحقيق التنمية المستدامة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، نوفمبر 2013، ص 802

⁴ عبد الفتاح بوخمح، نظريات الفكر الإداري تطور وتباين أم تنوع وتكامل، المؤتمر العلمي عولمة الإدارة في عصر المعرفة ، جامعة الجنان، طرابلس، لبنان، ديسمبر 2012، ص 18

⁵ Michel Ghertman, **Oliver Williamson et la théorie des Coûts de Transaction**, Revue française de gestion1 n°160, 2006, p 202

⁶ إلياس بن ساسي، مريم فيها خير، مرجع سابق، ص 802

⁷Darine Bakkour , Op cite, p 8

⁸ إلياس بن ساسي، مريم فيها خير، مرجع سابق، ص 802

⁹ المرجع نفسه ، ص 803

خصوصية الأصول إنتاج استثمار معين بناء على طلب الزبون، كما تمتد كذلك إلى مهارة اليد العاملة أي تخصصها في
انجاز عمل معين بحيث يصبح من الصعب تغيير مهمتها في المؤسسة أو غيرها¹؛
✓ **عدم التأكد**: وترتبط حالة عدم التأكد بالعقلانية المحدودة وبالسلوك الانتهازي، وتعني عدم القدرة على التنبؤ بالمستقبل
والمخاطر وسلوك الشريك مستقبلاً²، ونميز بنوعين من عدم التأكد: عدم التأكد الداخلي أو السلوكي الذي يتعلق
بصعوبة سلوكيات الموردين الخارجيين، وعدم التأكد الخارجي أو البيئي والذي يتعلق بصعوبة توقع تغيرات المحيط الخارجي
كعدم التأكد التكنولوجي وعدم التأكد التنظيمي وعدم التأكد الضريبي وعدم التأكد التنافسي³؛
✓ **درجة تكرار الصفقة**: ولها تأثير على تكاليف المعاملات وترتبط بخصوصية الأصول حيث تكون درج تكرار الصفقة
منخفضة كلما كان الأصل على درجة عالية من الخصوصية.

2- محددات الاختيار بين السوق أو المؤسسة (هياكل الحوكمة):

تمثل المرحلة الثانية من التحليل في تقييم قابلية مختلف صيغ التنظيم (التنسيق) للتقليل من تكاليف الصفقات
هذه الصيغ التنسيقية يسميها Williamson هياكل الحوكمة، ويتم تحديد هذه الهياكل اعتماداً على حالة عدم التأكد
ودرجة خصوصية الأصول ودرجة تكرار الصفقة.

وبناء على هذه السمات حدد أربع هياكل للحوكمة نوجزها فيما يلي⁴:

(1) **هيكل السوق**: عندما تكون الأصول غير متخصصة والصفقات تكون عرضية أو متكررة (لا يهم)، نلجأ هنا إلى
السوق أو ما يسمى بالعقد الكلاسيكي⁵.

(2) **هيكل (حكومة) موحدة**: عندما تكون الأصول متخصصة (محددة) مع درجة تكرار الصفقات مرتفع نلجأ إلى
المؤسسة

(3) **هيكل ثنائية**: نلجأ إلى هذا النوع عندما تكون الأصول متوسطة الخصوصية ودرجة تكرار الصفقة مرتفعة⁶

(4) **هيكل ثلاثية**: عندما تكون الأصول نوعية أو متوسطة الخصوصية مع درجة تكرار ضعيفة، نلجأ هنا إلى العقد
النيوكلاسيكي

¹ عبد الفتاح بوخمحم، مرجع سابق، ص 18

² Alexandre Pellaton, **THEORIES DE LA FIRME**, I.A.E Montpellier, 2007, p 18, disponible sur :
http://mon.univ-montp2.fr/claroline/backends/download.php?url=L1Ro6W9yaWVzX2RlX2xhX2Zpcm1lXy1fU3VwcG9ydF9jb3Vy19usDIucGRm&cidReset=true&cidReq=IAE_AMMT102, consulte le : 17/08/2016, 14:27

³ Michel Ghertman, **Oliver Williamson et la théorie des Coûts de Transaction**, Revue française de gestion n°142, 2003, p 47

⁴ إلياس بن ساسي، مرتم فيها خير، مرجع سابق، ص 804

⁵ للمزيد ارجع للرابط التالي <http://www.ingdz.net/vb/showthread.php?t=31481>

⁶ للمزيد انظر :

Oliver E. Williamson, **Transaction-Cost Economics: The Governance of Contractual Relations**, Journal of Law and Economics, Vol. 22, No. 2 (Oct., 1979), pp. 233-261, p250 available at
[https://business.illinois.edu/josephm/BA549_Fall%202010/Session%203/Williamson%20\(1979\).pdf](https://business.illinois.edu/josephm/BA549_Fall%202010/Session%203/Williamson%20(1979).pdf)
Accessed: 30/08/2015 12:20

الفرع الرابع : نظرية التجذر 1989

توفر نظرية تجذر المديرين التي جاء بها الأمريكيان Shleifer et Veshny سنة 1989 الإطار النظري الذي يسمح بإبراز أهمية المصلحة الشخصية في التفكير الإداري، إذ تفسر أسباب استمرار الأشكال التنظيمية غير الفعالة في مزاوله أنشطتها في السوق بافتراض وجود المنافسة الكفيلة بمعاينة أي من الأشكال غير الفعالة بشكل مباشر¹.

فوفقا لهذه النظرية فإن المدير بما لديه من ميزة التحكم في المعلومات وميزة التحكم في القرارات يقوم بتطوير استراتيجيات شخصية من اجل الحفاظ على منصبه في الشركة واستبعاد المنافسين المحتملين، وتدعى هذه الاستراتيجيات باستراتيجيات التجذر، هذه الأخيرة تجعل المدير متجذر في الشركة وتجعل إمكانية الاستغناء عنه صعبة ومكلفة، وهذا ما يزيد من حريته أثناء ممارسة أنشطته نتيجة ضمان عدم استبداله أو الاستغناء عنه².

أولا : آليات التجذر

يرى منظري هذه النظرية أن هناك مجموعة من الأساليب والآليات التي تساعد المدير على التجذر أهمها :

1- الاستثمار في أصول ذات خصوصية عالية : في هذه الحالة يقوم المدير بتوجيه استثمارات الشركة في نشاطات

خاصة بمقدرته ومهاراته وكفاءته حتى ولم تكن مربحة بالنسبة للشركة، حيث يربح معرفة أساسية وخاصة تعطيه ميزة تنافسية مقارنة بالمديرين المنافسين وبالتالي تقلل من احتمال طرده³، وذلك لان الاستثمار في الأصول ذات الخصوصية ترفع من تبعية المساهمين والعمال والزبائن وغيرهم للمدير وهذا ما يجعل من الصعب على الشركة الانفصال عن المدير الذي يمتلك كفاءة خاصة وضرورية لإدارة الأصول الخاصة⁴.

2- تنويع الاستثمارات : يعتقد كل من Morck و Sheifer و Vishny أن المدير يختار إستراتيجية التنوع في الشركة

التي يسيرها عندما تكون أصوله الشخصية (البشرية والمادية) غير متنوعة⁵، وذلك للحد من المخاطر الكلية وهذا ما يسمح للمدير من رفع مسؤوليته وزيادة سلطته ومن ثم نمو تجذره في الشركة.

3- العقود الضمنية : يرى كل من Vishny و Sheifer أن العقود الضمنية تقوى تجذر المدير وذلك لصعوبة كشفها

من طرف المساهمين ومجلس الإدارة من جهة ، ومن جهة أخرى العقود الضمنية التي لا تكون مكتوبة وليس لها شكل قانوني وذات مظهر غير رسمي كالوعد بالترقية ورفع الأجور لإطارات وعمال الشركة تؤدي إلى زيادة تشبث الموظفين بالمدير لان تعويضاتهم وعلاواتهم تكون متوقفة على استمرارية هذا المدير في منصبه.

¹ سدره أنيسة ، مرجع سابق، ص 107

² Gerard Charreaux , **le gouvernement d'entreprise**, Encyclopédie de gestion, 2eme Edition, Economica, Paris, 1997, p 105

³ بلبركاني أم خليفة، مرجع سابق، ص 7

⁴Frédéric Parrat, " **le gouvernement d'entreprise** ", Edition maxima, Paris, 1999, p61

⁵ سدره أنيسة ، مرجع سابق، ص 108

ثانيا : آليات الحد من إستراتيجية التجذر

من أجل مواجهة إستراتيجية التجذر لا بد من تطبيق آليات الرقابة الداخلية والخارجية والتي لا تختلف كثيرا عن الآليات المقدمة من طرف نظرية الوكالة (آليات حوكمة الشركات)، إلا أن نظرية التجذر أضافت شرط إلى الشرطين المتعلقين بفعالية آليات الرقابة (كفاءة وتحفيز المراقبين) وهو استقلالية المراقبين¹، حيث بينت نظرية التجذر أن كفاءة وتحفيز المراقبين يحسن من قدرتهم على فهم السلوك الانتهازي لفريق الإدارة، لكن استقلاليتهم عن المديرين تسمح بإخضاع المديرين لعقوبات في حال السلوك المنحرف.

المطلب الثاني: البواعث العملية المفسرة لنشأة حوكمة الشركات

بالإضافة للبواعث العلمية التي فسرت نشأة حوكمة الشركات هناك جملة من الأسباب والتداعيات الرئيسية التي أدت إلى ظهور الحاجة إلى حوكمة الشركات، وتبوتها صدارة الأحداث والقضايا المرتبطة باقتصاديات دول العالم المتقدمة والناشئة منها على حد سواء، ويمكن تلخيصها فيما يلي:

الفرع الأول : الفضائح المالية للشركات

عرفت نهاية القرن الماضي وبداية القرن الحالي تعرض العديد من الشركات الكبرى في العالم لانهيارات مالية وفضائح إدارية، مثل شركة انرون Enron، شركة ورلدكوم World Com، شركة ماكس وال Maxwal، شركة بارينجز Barings، شركة بولي بيك PollyPak... إلخ، وجاءت هذه الانهيارات نتيجة لحالات الغش والفساد المالي وسوء الإدارة التلاعبات في الميزانيات المحاسبة وغيرها من التصرفات غير السليمة للمسؤولين عن هذه الشركات.

لعبت هذه الانهيارات المالية وما رفقها من فضائح إدارية دورا مهما في اهتمام المنظمات العالمية بحوكمة الشركات، حيث أكدت هذه الانهيارات على أهمية إيجاد معايير لأفضل الممارسات والإجراءات في الإدارة والتنظيم والمراقبة والإشراف الفعال على شركات المساهمة، لضمان تحقيق الأهداف الموضوعية والالتزام بالأنظمة الداخلية والخارجية المنظمة لشؤون أعمال الشركات أو ما يطلق عليه بحوكمة الشركات.

الفرع الثاني : الأزمات المالية

شهد كل من القرن الماضي والحالي العديد من الأزمات المالية التي بينت الأدبيات الاقتصادية أن حدوثها كان له علاقة وثيقة بغياب الحوكمة ومن خلال ما يلي سنتطرق لأهم هذه الأزمات ومسببها مع التركيز على الأسباب والعوامل التي لها علاقة بحوكمة الشركات :

¹ سدره أنسية ، مرجع سابق، ص109، بتصرف

أولاً : أزمة الكساد 1929

تعتبر هذه الأزمة من أكبر الأزمات الاقتصادية في القرن العشرين والتي بدأت بانحيار سوق الأسهم الأمريكية في 29 أكتوبر 1929، وقد كان تأثيرها مدويا على كل الدول تقريبا الفقيرة منها والغنية. ومن الأسباب الرئيسية لهذه الأزمة هو انتشار الممارسات غير الأخلاقية في المعاملات على الأوراق المالية منها الشراء بغرض الاحتكار، والخدع والتضليل والتلاعب في أسعار الأوراق وفي المعلومات، إضافة للإدارة السيئة للشركات التي قام كبار التنفيذيين فيها بالتلاعب لتحقيق مصالحهم الخاصة، وعليه فغياب الشفافية والإفصاح والحوكمة ساهم بشكل مباشر في حدوث هذه الأزمة.

ثانياً: الأزمة الآسيوية 1997

ومست دول جنوب شرق آسيا وجاءت نتيجة ل* :

- بعض الممارسات والإجراءات غير الصحيحة في الأسواق المالية؛
- هشاشة القطاع المالي وضعف التسيير والإدارة على مستوى الشركات وعلى مستوى القطاعين المالي والحكومي¹؛
- القيام بمعاملات لصالح الموظفين الداخليين والأقارب والأصدقاء بين منشآت الأعمال وبين الحكومة، وحصول الشركات على مبالغ هائلة من الديون القصيرة الأجل والحرص على عدم معرفة المساهمين بذلك²؛
- ضعف وتدني نظم الإفصاح وتدقيق المعلومات وغياب الشفافية في الأسواق المالية لكثير من دول الأزمة، وهذا ما أدى إلى انتشار الإقراض غير المضمون والذي ترتب عليه تعدد حالات عدم التسديد³؛

وقد أثارت هذه الأزمة عدد من القضايا والدروس لصانعي القرارات والخبراء الاقتصاديين على حد سواء ومن

أهمها ما يلي:

- ✓ ضرورة تبني إطار مؤسسي متطور للرقابة قبل القيام بإجراءات التحرر المالي؛
- ✓ تحسين نشر المعلومات المالية الدقيقة في المواعيد المناسبة، وذلك للحد من ردود الأفعال المفاجئة من جانب الأسواق.

ثالثاً : الأزمة المالية العالمية 2008

تعد الأزمة المالية العالمية التي عصفت بالاقتصاد الأمريكي منذ أغسطس 2007 من أعنف الأزمات بعد أزمة الكساد الكبير، والتي بدأت إرهاباتها في صورة اضطراب للقطاع المالي العالمي ثم امتدت إلى سائر القطاعات الأخرى وأصبح العالم مهدداً بضغوط حادة، ولعل من أبرز الأسباب الكامنة وراء هذه الأزمة، غياب الشفافية والوضوح في المؤسسات المالية،

* سيتم التطرق فقط للأسباب التي لها علاقة بغياب الحوكمة.

¹ أنور هاقان قوناش، أزمة شرق آسيا : عبر لبلدان المؤتمر الإسلامي، مجلة التعاون الاقتصادي بين الإسلامية، 2011، ص 78.

² محمد شريف توفيق، قراءات من الانترنت في حوكمة الشركات : الأهمية والمبادئ والمصطلحات، ص 3 مقال متاح على الرابط التالي <http://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2011/07/907.pdf>، اطلع بتاريخ 2015/7/17، 10:44

³ سدرة أنسية ، مرجع سابق، ص 57

فقد كان سائد قبل الأزمة الأخيرة أن عدم الإفصاح سمة من سمات الدول النامية والفقيرة، إلا أن انهيار المؤسسات المالية الكبرى أثبت عكس ذلك¹.

وأدت هذه الأزمة إلى زيادة حدة الانتقادات الموجهة لأداء الشركات وإدارتها التنفيذية من مجالس الإدارات والإدارات العليا للشركات وخصوصا المساهمة منها؛ مما جعل الكثير من أصحاب المصالح يطالبون بضرورة تشديد الإجراءات المحاسبية وتطبيق قوانين مراقبة أكثر صرامة وينادون بتطبيق متطلبات حوكمة الشركات.

مما تقدم يمكن القول أن الانهيارات المالية والأزمات العالمية ساهمت في وضع أسس وآليات حوكمة الشركات، كما تعتبر بمثابة القود اللازم الذي سارع تطبيق التشريعات الخاصة بها.

الفرع الثالث : عولمة أسواق رأس المال

يمتاز القرن الواحد والعشرين بأنه عصر العولمة التي تعني تحويل العالم إلى قرية صغيرة، وذلك باستخدام وسائل الاتصال المتطورة التي تمكن الفرد عموما والمستثمر خصوصا من معرفة أحدث المستجدات العالمية في لحظتها، بالإضافة لحالات التكامل والاندماج التي تعيشها قارات كثيرة من العالم وما يرافقها من إجراءات مثل تحرير الاقتصاد وتدويله وتسهيل حركة رؤوس الأموال²؛

وقد أدت سهولة انتقال رؤوس الأموال إلى زيادة الاهتمام بحوكمة الشركات من طرف المستثمرين، حيث أوضحت الدراسات التجريبية التي قامت بها مجموعة مايكينزي الاستشارية أن 80% من المستثمرين في الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا الغربية قاموا باتخاذ قرارات استثمارية بشكل متزايد على أساس ما إذا كانت الشركات التي يريدون فيها تحتوي على متطلبات حوكمة الشركات أم لا، أما في آسيا وأمريكا اللاتينية فقد بلغت 50%³.

الفرع الرابع : العوامل الاقتصادية

تتمثل هذه العوامل فيما تطمح إليه حكومات الدول فيما يخص استقرار أسواق رأس المال لديها وجذب رؤوس الأموال الأجنبية، وتعزيز فرص العمالة وتحقيق أعلى معدلات نمو اقتصاد ممكنة وتنمية استثماراتها، بالإضافة إلى تحسين وتعزيز الثقة الدولية باقتصادياتها ومؤسساتها بغرض الاستفادة ما أمكن من المؤسسات والصناديق المالية الدولية⁴.

ويجب الإشارة إلى أنه بالإضافة للدوافع السابقة الذكر والتي تعتبر دوافع أساسية للاهتمام بحوكمة الشركات، هناك دوافع أخرى ساهمت في بروز هذا المفهوم، وأهمها ما يلي:

¹ مريم شريف حنين، علاقة الالتزام بمعايير الحوكمة بالأزمة المالية العالمية، مداخلة مقدمة ضمن المنتدى الوطني حول "الازمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية"، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، أكتوبر 2009، ص 2

² دبله فاتح، حوكمة الشركات كأداة لضمان صدق المعلومة المالية والأنظمة المحاسبية وأثرها على مستوى أداء الأسواق، ورقة بحثية مقدمة ضمن المنتدى الوطني حول حوكمة الشركات، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2009.

³ أمين السيد أحمد لطفي، دراسات متقدمة في المراجعة وخدمات التأمين، الدار الجامعية الإسكندرية، 2007، ص 150 بتصرف

⁴ دبله فاتح، مرجع سابق

- التوجه إلى الخصوصية الذي استدعى وضع معايير تكفل السلامة لأوضاع الشركات العامة محل التخصيص؛
- الحاجة إلى الاهتمام بجوانب آداب وسلوكيات المهن بما يحقق حماية مصالح أفراد المجتمع خصوصا في القطاعات التي تمس شرائح عديدة من المجتمع مثل البيئة والصحة والسلامة ؛
- اشتراط المؤسسات الاستثمارية العالمية من الجهات الطالبة للاستثمار مستوى عال من الحوكمة قبل توجيه الاستثمار إلى تلك الجهة؛
- العدد الكبير من حملة الأسهم الأمر الذي يضعف من قدرتهم على تبني قواعد مشتركة لتنظيم عمل الشركات ومراقبتها.

كل هذه الأسباب وغيرها ساهمت بشكل مباشر في نشأة مفهوم حوكمة الشركات وعجلت من الاهتمام به ونادت بحتمية تطبيقه على مستوى مختلف الشركات وخاصة شركات المساهمة هذا من جهة، ومن جهة آخر ساعدت هذه الدوافع سواء العلمية (نظريات الحوكمة) أو العملية بوضع مختلف أسسه التطبيقية وتحديد مفهومه وأهدافه وأهميته بالنسبة لكل الأطراف، وهذا ما سيتم التطرق له من خلال المبحثين التاليين.

المبحث الثاني : الإطار المفاهيمي لحوكمة الشركات

حظي مفهوم حوكمة الشركات كما لم يحظى موضوع بحثي آخر حتى صار على قائمة أولويات البحث الأكاديمي، كما عقد له العديد من المؤتمرات والندوات العلمية، وذلك بغية نشر هذا المفهوم وترسيخ تطبيقه على مستوى أسواق المال والاقتصاديات والشركات. وسنحاول من خلال هذا المبحث توضيح المقصود بحوكمة الشركات وأهم خصائصها والأهداف المرجوة منها والأطراف المسؤولة عن تطبيقها.

المطلب الأول : المقصود بحوكمة الشركات

سنحاول فيما يلي تقديم أهم المفاهيم والتعاريف المقدمة لمصطلح حوكمة الشركات، ولكن قبل ذلك سيتم التطرق إلى أصل هذا المصطلح

الفرع الأول : أصل مصطلح الحوكمة

يعد مصطلح الحوكمة الترجمة المتفق عليها للمصطلح الإنجليزي "Governance" الذي تعود جذوره الأصلية إلى الفعل اليوناني "Kubernan"¹، والذي كان يعبر أنداك على قدرة ومهارة ربان السفينة على اجتياز المخاطر التي تواجهه أثناء الرحلة، كالأمواج العالية والأعاصير والقراصنة وما يمتلكه هذا الربان من قيم وأخلاق نبيلة وسلوكيات نزيهة في الحفاظ على أرواح وممتلكات الركاب وعلى السفينة²؛ وكان ذلك في القرن الثالث عشر.

¹ Disponible sur : <http://Wikipedia.org> , consulté : le 02/05/2015 , 12:20

² هاشم رمضان الجزائري، وحسين عبد القادر معروف، ماهية حوكمة الشركات، مجلة العلوم الاقتصادية، العدد 25، المجلد السابع، العراق، 2009، ص 4

كما استخدم في اللغة الفرنسية القديمة كمرادف لمصطلح الحكومة "Gouvernement" والتي تعني فن أو طريقة الحكم، تم استخدام كمصطلح قانوني سنة 1478، ثم انتقل هذا اللفظ في القرن السادس عشر إلى اللغة الإنجليزية وأعطى ميلاد كلمة "Governance"، والتي عرفت استخداما واسعا في سنوات التسعينيات من القرن الماضي

أما في اللغة العربية فبدأ استخدام هذا المصطلح سنة 2000، حيث لم يتم التوصل إلى مرادف محدد لمصطلح* "Corporate Governance" باللغة العربية؛ ولكن بعد العديد من المحاولات والمشاورات مع عدد من خبراء اللغة العربية والاقتصاديين والقانونيين المهتمين بهذا الموضوع، تم اقتراح مصطلح "حوكمة الشركات**"

الفرع الثاني: تعريف حوكمة الشركات

أولا: المفهوم اللغوي للحوكمة

يعد لفظ الحوكمة مستحدثا في اللغة العربية، وهو ما يطلق عليه النحت في اللغة¹، وهو مستمد من الفعل الثلاثي حَكَمَ. حُكْمًا وحُكُومَةً في البلاد: تتولى إدارة شؤونها فهو حاكمٌ جمع حُكَّامٌ²، وهو الانضباط والسيطرة والمزيد من التدخل³، ويتضمن العديد من الجوانب منها:

- الحِكْمَةُ : وما تقتضيه من التوجيه والإرشاد؛
- الحُكْمُ : وما يقتضيه من السيطرة على الأمور بوضع الضوابط والقيود التي تتحكم في السلوك؛
- الاختِيَاكُمُ : وما يقتضيه من الرجوع إلى مرجعيات أخلاقية وثقافية وإلى خبرات تم الحصول عليها من خلال تجارب سابقة؛
- التَحَاكُمُ : طبعاً للعدالة خاصة من انحراف السلطة وتلاعبها بمصالح الأطراف ذات العلاقة.

ثانياً : المفهوم الاصطلاحي لحوكمة الشركات

في إطار تحديد مفهوم حوكمة شركات يجب الإشارة إلى تعددت التعاريف المقدمة لهذا المصطلح من طرف الكتاب والباحثين والهيئات والمنظمات الدولية، حيث لا يوجد تعريف موحد متفق عليه، ويرجع ذلك لتداخلها في الكثير من الجوانب

* هناك عدد من المرادفات المستخدمة مثل حكم الشركات، حكمانية الشركات، حاكمية الشركات، بالإضافة إلى عدد من البدائل الأخرى، مثل: أسلوب ممارسة سلطة الإدارة بالشركات، أسلوب الإدارة المثلى، القواعد الحاكمة للشركات، الإدارة النزهية، وغيرها

** تم اقتراح مصطلح حوكمة الشركات سنة 2002 من طرف الأمين العام لمجمع اللغة العربية، وقد استحسنه عدد من مُتخصصي اللغة العربية، وذلك لأن مصطلح حوكمة على وزن "فوعلة" يكون أقرب للمصطلح الإنجليزي حيث ينطوي على معاني الحكم والرقابة، كما أنها تحافظ جدر الكلمة (ح ك م) الذي لا يمكن الاستغناء عنه إذا أردنا التوصل إلى مرادف للمصطلح، للمزيد انظر نزمين أبو عطا، حوكمة الشركات... سبل التقدم مع إلقاء الضوء على الضوء على التجربة المصرية، مجلة الإصلاح الاقتصادي، العدد الثامن، مركز المشروعات الدولية الخاصة، 2003

¹ يعقوب عادل ناصر الدين، إطار نظري مقترح لحوكمة الجامعات ومؤشرات تطبيقها في ضوء متطلبات الجودة الشاملة، مجلة تطوير الأداء الجامعي، العدد 2، جامعة الشرق الاوسط، عمان، الأردن. 2012، ص 6.

² سدره أنيسة، مرجع سابق، ص 70

³ عدنان بن حيدر بن درويش، مرجع سابق، ص 13

التنظيمية والاقتصادية والمالية والقانونية والاجتماعية، بالإضافة إلى وجود مجموعة من التحديات والتعقيدات التي تحول دون وضع وإيجاد تعريف شامل ودقيق لمصطلح حوكمة الشركات والتي يمكن إيجازها في النقاط التالية:

- حداثة موضوع حوكمة الشركات في الفكر الإداري المعاصر حيث بالرغم من أن جذوره تمتد لأوائل القرن التاسع عشر حيث تناولتها نظرية المشروع وبعض نظريات التنظيم والإدارة، إلا أن هذا الاصطلاح لم يعرف في اللغة الإنجليزية¹ إلا في أواخر التسعينيات من القرن العشرين وبالضبط في أعقاب سقوط وانحيار العديد من الشركات والتي أبرزها شركتي انرون وريلدكوم.
- إن ما يزيد من تعقيد مفهوم حوكمة الشركات هو الطبيعة الدينامكية المتحددة للمفهوم ذاته، والمستمدة من تواصل الاهتمامات والجهود على المستويين الدولي والإقليمي لإصلاح وتقوية هياكل الملكية وتحسين آليات أداءها² (والتي من أهمها توصيات لجنة كادبوري في المملكة المتحدة، ولجنة كينج في جنوب إفريقيا، ولجنة فينتو بفرنسا، وجهود منظمة التعاون والتنمية، وإصدار قانون ساربنس - أوكسلي (Sarbanes-Oxley Act) بالولايات المتحدة الأمريكية) بحيث انعكست كل هذه الجهود ايجابيا على تطور مفهوم حوكمة الشركات بما توفره من إسهامات معرفية ونظرية وتطبيقية تكسب المفهوم بعدا مفاهيميا متجددا، وتبعده في نفس الوقت عن التأقلم مع اطر تقليدية جامدة ونماذج جاهزة.
- إن التحدي الأخر الذي يعيق إيجاد تعريف موحد لحوكمة الشركات هو وجود مدخلان لدراسة الحوكمة³: المدخل الضيق* الذي ينظر إلى حوكمة الشركات على أنها واحدة من الآليات الداخلية التي يعتمدها المساهمون للاطمئنان على أموالهم المستثمرة في الشركة والثوق بأن إدارة الشركة تعمل جاهدة على خدمة مصالحهم⁴، ومنه فحوكمة الشركات تدور حول العلاقة بين إدارة الشركة التنفيذية وأصحاب رأس المال. أما المدخل الواسع**، فيرى أن مع نمو وتوسع نشاط الشركة، ومع تزايد عدد المساهمين فيها والمقرضين لها، وتزايد درجة تعقيد أعمالها فإن حوكمة الشركات أصبحت تعني أشياء كثيرة لمختلف أصحاب المصالح، فهي قضية مركزية ومفصلية في توفير الوقاية ضد الفساد وسوء الإدارة، وتعزيز الشفافية وسيادة القانون، والعمل على تحقيق العدالة والمسؤولية الاجتماعية وحقوق الملكية وغيرها، ومنه فإن مفهوم حوكمة الشركات يذهب إلى أبعد من مجرد مجموعة من العلاقات وتقسيم

¹ المرجع نفسه، ص 17

² حاكم محسن الربيعي، حمد عبد الحسن راضي، حوكمة البنوك وأثرها في الأداء والمخاطر، البازوري، العراق، بدون سنة نشر، ص 18

³ khaled Abdelkader Muftah Otman, **Corporate Governance and Firm Performance in Listed Companies in the United Arab Emirates**, Unpublished Dissertation PhD, Victoria University of Melbourne Australia, March 2014, pp 44

* مدخل المساهم.

⁴ حاكم محسن الربيعي، حمد عبد الحسن راضي، مرجع سابق، ص 20، بتصرف.

** مدخل الأطراف المتعددة ذات العلاقة بالشركة مثل المديرين والعملاء والدائنين والأطراف الأخرى.

المسؤوليات بين من يملك ومن يدير إلى فضاء اشتمل يركز على البيئة المحيطة بالشركة من مؤسسات وإجراءات وسياسات كما يركز على القضايا الاجتماعية المختلفة¹

إن هذه الإشكاليات وغيرها حالت دون إيجاد تعريف شامل وموحد لحوكمة الشركات، وعليه سيتم التطرق إلى مجموعة من التعاريف والمفاهيم المتعلقة بهذا المصطلح، ثم يتم استخلاص التعريف المناسب من طرف الباحثة

1- المفاهيم المختلفة لحوكمة الشركات

1-1 المفهوم القانوني: يشير مصطلح حوكمة الشركات من الناحية القانونية إلى مجموع القواعد والأطر التي يتم على أساسها حماية مصالح الأطراف ذوي العلاقة بالشركة.²

2-1 المفهوم الاقتصادي: يشير مصطلح حوكمة الشركات من الناحية الاقتصادية إلى الأسلوب الذي عن طريقه يستطيع المستثمرون الذين يوفرون التمويل لشركة، من خلال أسواق المال تحقيق قدر منطمأنينة يضمن حصولهم على عائد لاستثماراتهم، ولا يهدف مفهوم حوكمة الشركات إلى حماية أقلية المساهمين فقط ولكن الأهم من ذلك حماية كبار المقرضين والمستثمرين والمساهمين لضمان عوائد مجزية لهم، لأن هؤلاء هم الفئة القادرة على المشاركة الفعالة في نمو الشركات.³

3-1 المفهوم الاجتماعي: يتسع مفهوم حوكمة الشركات في معناه الواسع ليشمل الجانب الاجتماعي⁴، حيث يركز هذا المفهوم على المسؤولية الاجتماعية للشركات في حماية حقوق الأقلية أو صغار المستثمرين وتحقيق التنمية الاقتصادية العادلة وحماية البيئة⁵. فالحوكمة تعتبر سبيل التقدم لكل من الأفراد والمؤسسات والشركات والمؤسسات والمجتمع بصفة عامة، لأن الشركة تعتبر النواة للاقتصاد ككل حيث يؤثر نشاطها على رفاهية الأفراد. وبالتالي تحقيق التنمية المستدامة للاقتصاد والمجتمع ككل.

¹ بوقرة رايح، غانم هاجرة، الحوكمة : المفهوم والأهمية، مداخلة مقدمة بالملتقى الوطني حول " حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، جامعة محمد خيضر- بسكرة، ماي 2012

² أحمد علي خضر، الإفصاح والشفافية كأحد مبادئ الحوكمة في قانون الشركات، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2012، ص14 - بتصرف-

³ أحمد علي خضر، حوكمة الشركات، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2012 ص90.

⁴ المرجع نفسه، ص 91

⁵ Roland Pérez:., *La gouvernance de l'entreprise*, Edition la découverte, Parise, France, 2003, P:24

2- تعريف حوكمة الشركات من وجهة نظر بعض المنظمات والمعاهد واللجان

عرفت لجنة كادبوري* (Cadbury) : حوكمة الشركات على أنها "النظام الذي بمقتضاه تدار الشركات وتراقب"¹.

وعرفتها منظمة التعاون الاقتصادي (OECD): بأنها "مجموعة من القواعد والعلاقات بين إدارة الشركة ومجلس الإدارة والمساهمين وجميع الأطراف ذات العلاقة بالشركة، فهي الأسلوب الذي يقدم الهيكل والإطار الذي يتم من خلاله تحديد أهداف الشركة ومراقبة الأداء والنتائج، كما أن حوكمة الشركات الجيدة هي التي تعمل على توفير الحوافز المادية المناسبة لمجلس الإدارة والإدارة التنفيذية العليا لتحفيزهم على تحقيق الأهداف المتفق عليها لخدمة مصالح الشركة ومساهميها"²

أما مؤسسة التمويل الدولية (ICF): فقد عرفت حوكمة الشركات على أنها "النظام الذي من خلاله يتم إدارة الشركات والتحكم في أعمالها"³

وحسب مركز المشروعات الدولية الخاصة (CIPE) : فهي "الإطار الذي تمارس فيه الشركات وجودها، وتركز حوكمة الشركات على العلاقات فيما بين العمال و أعضاء مجلس الإدارة، والمساهمين، وأصحاب المصالح، وواضعي التنظيمات الحكومية، وكيفية التفاعل بين كل هذه الأطراف في الإشراف على عمليات الشركة"⁴

أما بالنسبة للبنك الدولي (IB) فقد عرف حوكمة الشركات على أنها تشمل القواعد التي توجه سلوك الشركات وحملة الأسهم وإدارة الشركات، وكذلك الإجراءات الرامية إلى فرض تطبيق تلك القواعد وتعزيزها"⁵

ويشير مفهوم حوكمة الشركات الصادر عن معهد المدققين الداخليين (IIA): إلى " العمليات التي تتم من خلال الإجراءات المستخدمة من طرف ممثلي أصحاب المصالح لتوفير الإشراف على المخاطر وإدارتها، والتأكد من كفاية الضوابط الرقابية لتجنب هذه المخاطر، مما يساهم مباشرة في إنجاز أهداف الشركة وحفظ قيمها"¹

* لجنة كادبوري وهي لجنة برئاسة Adrian Cadbury تم تشكيلها سنة 1992 من قبل مجلس التقارير المالية وشركة سوق لندن للأوراق المالية والنقابة المهنية للمحاسبين وذلك من أجل تفعيل ووضع المبادئ المهنية لحوكمة الشركات. وتعتبر هذه اللجنة البداية الحقيقية للاهتمام بمفهوم حوكمة الشركات

¹Cadbury Committee, **Report of the Committee on The Financial Aspects of Corporate Governance**, Burgess Science Press, 1 December 1992, p 15, Available from <http://www.ecgi.org/codes/documents/cadbury.pdf> date of consultation 4/5/2015

²Mohamed Saleh Darweesh, **Correlations Between Corporate Governance Financial Performance and Market Value**, Unpublished Dissertation PhD, Walden University, October 2015, p 39

³Ezzat Molouk Kenawy and Mohamed F. K. Abd Elgany, **Corporate governance and its potential implementation in Egypt in light of international experiences**, Journal public administration and policy research Vol 1(5) , September 2009, p 86

⁴ مركز المشروعات الدولية الخاصة ، قائمة بالمصطلحات المتعلقة بحوكمة الشركات، الطبعة الثالثة ، 2003، ص 3 متاحة بالرابط التالي http://www.cipe-arabia.org/files/pdf/Corporate_Governance/Glossary_of_Terms_1.pdf بتاريخ 2015/5/4

بتوقيت 9:35

⁵ أحمد علي خضر، حوكمة الشركات، مرجع سابق، ص 85

3- تعريف حوكمة الشركات من وجهة نظر بعض الخبراء

عرف **Shleifer و Vishny** حوكمة الشركات على أنها " مجموع الآليات التي تضمن لمختلف الملاك عائد على استثماراتهم، مع تفادي حصول المدراء أو كبار المساهمين على ملكية جزء من هذه الفوائد بشكل مفرط"²

أما **Gérard Charreaux*** فقد عرف حوكمة الشركات على أنها " مجموعة من الآليات التنظيمية التي تهدف إلى تحديد السلطات والتأثير على قرارات المديرين، وبعبارة أخرى هي الميكانيزمات التي تنظم سلوكهم"³

في حين عرف **Oliver Williamson*** الحوكمة على أنها "الإطار التعاقدى الواضح (الصریح) أو الضمني (أي يتم ألياً) للعقد الذي تتم من خلاله الصفقات"⁴

وبعد استعراضنا للتعريف السابقة، تعتقد الباحثة أنه بالرغم من تنوع تعاريف حوكمة الشركات وتعددتها وعدم إمكانية حصرها، إلا أنه بالإمكان تصنيفها إجمالاً في ثلاث مجموعات:

المجموعة الأولى: والتي تعرف حوكمة الشركات على أساس تحديد الأطراف ذات العلاقة بها، حيث توضح مجموع الواجبات والمسؤوليات والسلطات والحوافز الممنوحة لكل طرف من أطراف حوكمة، كما تحدد الجهة التي يكون الطرف محل مساءلة أهمها، ومن أمثل هذه المجموعة التعريف المقدم من طرف البنك الدولي؛

المجموعة الثانية: والتي تعرف الحوكمة حسب الغرض منها وحسب أهميتها سواء كان أهميتها بالنسبة للشركة أو لحملة الأسهم أو بالنسبة لأصحاب المصالح الآخرين؛

المجموعة الثالثة: والتي تركز في تعريفها لحوكمة الشركات على دورها في الرقابة وتوجيه أداء الشركة، ويعد التعريف المقدم من طرف لجنة **cadbury** ومن طرف مؤسسة التمويل الدولية التعريفين الأكثر شيوعاً في هذا المجال.

وفي إطار التصنيفات الثلاث يعد التعريف المقدم من طرف منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية الأكثر شمولية حيث غطى كل الجوانب المذكورة في التصنيفات السابقة، إذا تضمن هذا المفهوم الأطراف ذات العلاقة بالحوكمة والأهداف والحوافز والرقابة.

¹ عطا الله وراد خليل، الدور المتوقع للمدقق الداخلي عند تقديم خدمات التأكيد في البنوك التجارية الأردنية في ظل الحاكمية المؤسسية، ورقة عمل مقدمة بالمؤتمر العربي الأول حول التدقيق الداخلي في إطار حوكمة الشركات، منشورات المنظمة العربية للتنمية، القاهرة 2009، ص 261

² Pert wirtz, **Les meilleurs pratique de gouvernance d'entreprise**, édition la découverte, Paris, France, p 9
* هو أستاذ بكلية علوم التسيير بجامعة Bourgogne ومسؤول عن برنامج ومركز بحث في الهياكل المالية وحوكمة الشركات ومؤلف كتاب **Gouvernance des entreprises-Nouvelles perspectives**

³ سعود وسيلة، **حوكمة المؤسسات كأداة لرفع أداء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة**، اطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة محمد بوضياف - المسيلة، الجزائر، 2015-2016، ص 16

* نخبير في مجال حوكمة الشركات وحاصل على جائزة نوبل في الاقتصاد ومؤسسة ما يعرف بـ " علم اقتصاد تكاليف الصفقات "

⁴ نظرية تكاليف الصفقات والتكامل العمودي متاحة على الرابط التالي <http://www.ingdz.net/vb/showthread.php?t=31481> اطلع بتاريخ 2015/8/30 بتوقيت 09:40

بالإضافة إلى ما تقدم ترى الباحثة أنه بالرغم من العدد الكبير للتعريف المقدمة لحوكمة الشركات، والتي تختلف باختلاف الزوايا المنظور منها لهذا المصطلح من جهة وباختلاف الاتجاهات الثقافية والخلفيات الفكرية للمهتمين به من جهة أخرى، إلا أن جميع هذه التعريف تدور حول الشفافية والمشاركة والعدالة والمساءلة، كما أنها تتفق على قدرة حوكمة الشركات على محاربة ظاهرة الفساد، وإصلاح الممارسات السلبية في بيئة الأعمال.

وبناءً على كل ما سبق يمكننا صياغة تعريف شامل لحوكمة الشركات :

"هي نظام للإدارة والتوجيه والرقابة تتبناه الشركة يعمل على تنظيم العلاقات المتداخلة بين جميع الأطراف ذات الصلة بالشركة، كما يشمل توزيع الحقوق والمسؤوليات بينهم وخاصة بين الملاك والإدارة العليا ومجلس الإدارة وغيرهم من أصحاب المصالح الأخرى، وذلك في إطار من الشفافية والنزاهة والعدالة والمساءلة بغرض إنجاز أهداف الشركة وتعظيم قيمتها والحفاظ على مصالح الجهات ذات العلاقة المباشرة والمجتمع في مجمله "

المطلب الثاني : خصائص حوكمة الشركات والأطراف ذات العلاقة بها

انطلاقاً من التعريف المختلفة لحوكمة الشركات تم تحديد الخصائص المحددة لهذا المفهوم والأطراف المعنية بتطبيقه، وسيتم التطرق لهما من خلال هذا المطلب.

الفرع الأول: خصائص حوكمة الشركات

من خلال التعريف المقدمة لحوكمة الشركات يتضح أن هناك مجموعة من الخصائص والسمات التي يجب أن تتصف بها الحوكمة الجيدة وتتمثل في التالي¹:

- أ. الانضباط : أي إتباع السلوك الأخلاقي المناسب والصحيح في إدارة شؤون الشركة؛
- ب. الشفافية : تعتبر الشفافية من المفاهيم الحديثة والمتطورة في الحوكمة، والتي يجب على الإدارة الواعية الأخذ بها لما لها من أهمية بالنسبة للشركة والأطراف المعنية بها وتعني الشفافية تقديم صورة حقيقية لكل ما يحدث داخل الشركة؛ وكما تعني كذلك الانفتاح والتخلي عن الغموض والسرية والتضليل².
- ج. الاستقلالية : أي لا توجد تأثيرات وضغوط غير لازمة للعمل؛
- د. المساءلة : أي إمكان تقييم وتقدير أعمال مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية؛ ومن ثم محاسبة كل مسؤول عن التزاماته وربطها بنظام للجزاء.
- هـ. المسؤولية : أي وجود مسؤولية أمام جميع الأطراف ذوى المصلحة في الشركة؛
- و. العدالة : أي يجب احترام حقوق مختلف المجموعات أصحاب المصلحة في الشركة؛
- ز. المسؤولية الاجتماعية : أي النظر إلى الشركة كمواطن جيد.

¹ طارق عبد العال حماد، مرجع سابق، ص2

² مركز أبو ظبي للحوكمة، مرجع سابق، ص 10

الفرع الثاني: أطراف حوكمة الشركات

من خلال ما تقدم من تعريف لحوكمة الشركات يتضح وجود أربع أطراف رئيسة تتأثر وتؤثر في التطبيق السليم لقواعد الحوكمة وتحدد إلى درجة كبيرة مدى النجاح أو الفشل في تطبيق هذه القواعد وهي¹ :

1. **المساهمون**: يقدم المساهمون رأس المال للشركة عن طريق ملكيتهم للأسهم، وذلك مقابل الحصول على الأرباح، ويقوم المساهمين بتوكيل مجلس الإدارة لحماية حقوقهم²

2. **مجلس الإدارة** : يضم الأشخاص الذين يمثلون المساهمين وبعض الأطراف الأخرى، ويقوم المجلس بتعيين أعضاء الإدارة التنفيذية لإدارة شؤون الشركة اليومية ، ويشرف على عملهم ويراقب أدائهم كما يعمل على رسم السياسات العامة للشركة، وفي إطار حوكمة الشركات يضطلعون أعضاء مجلس الإدارة بنوعين من الواجبات عند قيامهم بعملهم وهما³ :

- **واجب العناية اللازمة** : والذي يتطلب أن يكون مجلس الإدارة يقظا وحذرا، وأن يبذل كل الجهد والحرص والعناية اللازمة في اتخاذ القرار، كما يجب أن تكون الشركة ملتزمة بالقوانين والأنظمة والتعليمات الموضوعية.

- **واجب الإخلاص في العمل** : ويشمل ذلك المعاملة المتساوية للمساهمين والمعاملات مع الأطراف ذات المصالح، ووضع سياسات ملائمة للرواتب والكفاءات.

3. **الإدارة التنفيذية** : وهي المسؤولة عن الإدارة اليومية للعمل في الشركة وتقديم التقارير لمجلس الإدارة، والمسؤولة عن تعظيم أرباح الشركة، ورفع قيمة أسهمها.

4. **أصحاب المصالح** : وهم كل الأطراف التي تتعامل معهم الشركة ولهم مصلحة معها كالموظفين والموردين والدائنين والبنوك والحكومة وإلخ، وجميع هذه الأطراف لها مصلحة في نجاح الشركة واستمرارها؛ ولهم حقوق يجب على الشركة المحافظة عليها وتوفيرها لهم⁴.

ويمكن تلخيص العلاقة بين الأطراف حوكمة الشركات في الشكل الموالي :

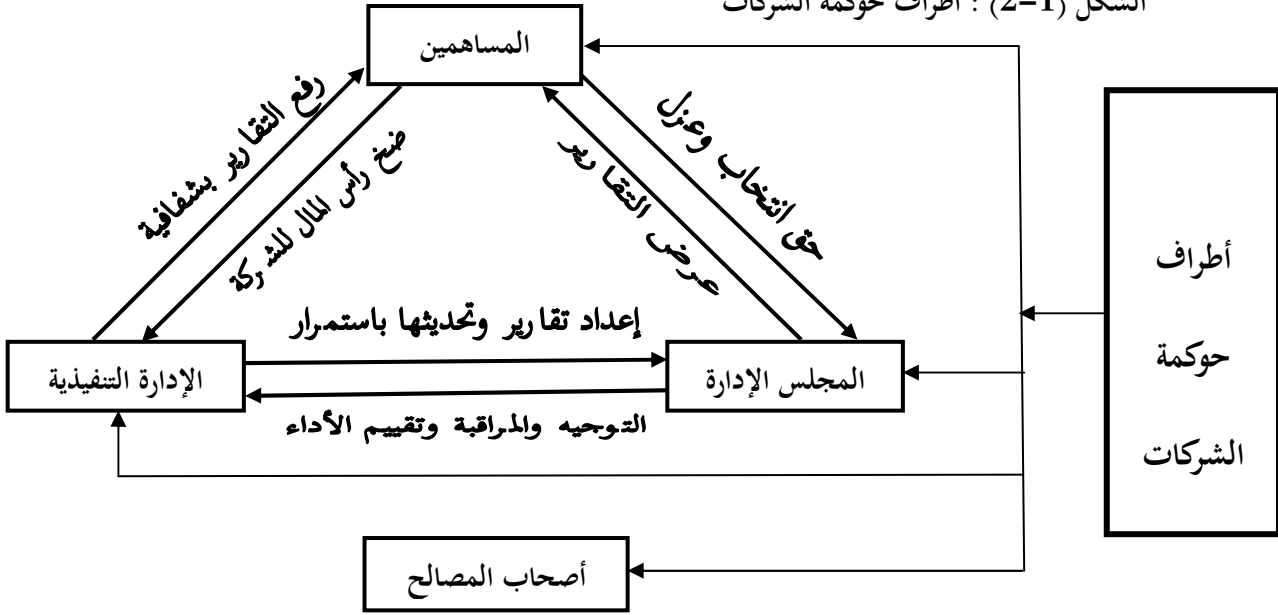
¹ شهرة عبد الشهيد، قواعد إدارة الشركات تصبح سعيا دوليا: ماذا يمكن عمله في مصر؟، مركز المشروعات الدولية الخاصة، واشنطن، 2001، ص 5

² محمد مصطفى سليمان، دور حوكمة الشركات في معالجة الفساد المالي والإداري - دراسة مقارنة-، الدار الجامعية الإسكندرية، الطبعة الثانية، 2009، ص 19-21 بتصرف

³ ماجد اسماعيل أبو حمام، اثر تطبيق قواعد الحوكمة على الإفصاح المحاسبي وجودة التقارير المالية " دراسة ميدانية على الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية"، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الإسلامية - غزة، فلسطين، ص 27

⁴ مركز أبو ظبي للحوكمة، أساسيات الحوكمة : مصطلحات ومفاهيم، بدون سنة نشر، ص 9

الشكل (1-2): أطراف حوكمة الشركات



المصدر: أساسيات الحوكمة: مصطلحات ومفاهيم، بدون سنة نشر، ص 9- بتصرف-

المطلب الثالث: أهمية حوكمة الشركات

أثبتت الأبحاث المالية وما صاحبها من أزمات مالية عن أهمية التطبيق الفعلي لمفهوم حوكمة الشركات، وذلك بالنظر للإيجابيات والمزايا التي يقدمها لكل من الشركات والمساهمين والمجتمع ككل.

الفرع الأول: أهمية الحوكمة بالنسبة للشركات:

وتتمثل أهمية الحوكمة بالنسبة للشركات في الآتي¹:

- ضمان السير الحسن لعمل الشركة، وضمان الحق في مساءلة إدارة الشركة عن الأخطاء والمخالفات المرتكبة؛
- تحقيق الشفافية والإفصاح والعدالة و تفعيل مسؤوليات مجلس الإدارة الإشرافية والتنفيذية؛
- تحقق الحيادية والنزاهة والاستقامة لجميع العاملين في الشركة ابتداء من مجلس الإدارة وإلى أدنى مستوى إداري فيها؛
- زيادة قدرة الشركة في الحصول على التمويل، والتنبؤ بالمخاطر المتوقعة؛
- تعزيز قدرة الشركة التنافسية وأداءها وتعظيم قيمتها السوقية²؛
- العمل على ضمان مراجعة الأداء المالي وتحسينه؛
- ضمان تحقيق الشركة لأهدافها بشكل قانوني واقتصادي سليم؛
- تحقيق التوازن في العلاقات التعاقدية التي تربط إدارة الشركة والأطراف الأخرى؛

¹ مصطفى حسن بسويبي السعدني، المراجعة الداخلية في إطار حوكمة الشركات من منظور طبيعة خدمات المراجعة الداخلية، ورقة بحثية مقدمة للمؤتمر العربي الأول حول "التدقيق الداخلي في إطار حوكمة الشركات" منشورات المنظمة العربية للتنمية الإدارية، 2009، ص 184، بتصرف.

² محمد بن حمد النصار، دور الحوكمة في الحد من ممارسات غسل الأموال في شركات التأمين، دار الكتاب الجامعي، بدون سنة نشر، ص 65

الفرع الثاني: أهمية حوكمة الشركة بالنسبة للمساهمين والمستثمرين

تكمن أهمية حوكمة الشركات بالنسبة للمساهمين في تحقيق ما يلي :

- ضمان قدر ملائم من الطمأنينة للمستثمرين وحملة الأسهم على تحقيق عائد مناسب لاستثماراتهم؛ مع العمل على الحفاظ على حقوقهم وخاصة حائزي أقلية الأسهم¹؛
- تمكن المساهمين من مراقبة الإدارة بشكل أفضل وضمان محاسبتها ومساءلتها²؛
- ضمان المعاملة العادلة لجميع المساهمين؛
- يساهم الإفصاح الكامل عن أداء الشركة والوضع المالي والقرارات الجوهرية المتخذة من قبل الإدارة العليا على مساعدة المساهمين على تحديد المخاطر المترتبة على الاستثمار في هذه الشركات³.

الفرع الثاني: أهمية حوكمة الشركة بالنسبة للاقتصاد الوطني:

- تكمن أهمية حوكمة الشركات بالنسبة للاقتصاد القومي في ما يلي⁴:
- توفير نظم واليات لتوجيه الشركات والرقابة عليها؛
 - تحقيق النزاهة والشفافية في كل ما يتعلق بتعاملات الشركة (تعاملات الشركة مع مقدمي الأموال والفئات المختلفة) بشكل يؤدي إلى خلق بيئة الأعمال الجاذبة للاستثمارات؛
 - تعميق دور سوق المال وزيادة قدرته على تعبئة المدخرات ورفع معدلات الاستثمار؛
 - زيادة قدرة الشركات في الحصول على التمويل ومن ثم زيادة فرص العمل ورفع معدلات النمو الاقتصادي؛
 - التقليل من مخاطر حدوث الأزمات المالية والتي تصاحبها في العادة تكاليف اجتماعية واقتصادية باهظة؛
 - تقوية ثقة الجمهور في نجاح عملية الخصخصة، وضمان تحقيق الدولة لأفضل عائد على استثماراتها⁵؛
 - زيادة الثقة في الاقتصاد القومي؛
 - نمو القطاع الخاص ودعم قدراته التنافسية؛
 - تعميق ثقافة الالتزام بالقوانين والمبادئ والمعايير المتفق عليها؛
 - توفير الضمانات التي تكفل الحد من الفساد المالي والإداري.

¹ نرمين أبوعطا ، مرجع سابق، ص3

² أحمد بن محمد الرازي، حوكمة الشركات المساهمة -دراسة فقهية-، كرسي سابك لدراسات الاسواق المالية الإسلامية، 2012، ص 4

³ سدر أنيسة، مرجع سابق، ص 91

⁴ أحمد بن محمد الرازي، مرجع سابق، ص 4-6

⁵ سدر أنيسة، مرجع سابق، ص 92

المبحث الثالث : الأسس التطبيقية لحوكمة الشركات

بعد عرض كل المفاهيم والتعاريف المختلفة لحوكمة الشركات وأهم خصائصها والمزايا المنتظر من تطبيقها سنتعرض فيما يلي إلى الأسس التي من خلالها تتمكن الشركات من التطبيق الفعلي للحوكمة.

المطلب الأول : مبادئ حوكمة الشركات:

نظرا للمزايا العديدة التي تقدمها حوكمة الشركات فقد حظيت هذه الأخيرة بدرجة كبيرة من الاهتمام من طرف المنظمات الدولية* والدول الصناعية المتقدمة، التي حرصت على إصدار مجموعة من المعايير والإرشادات للممارسات الجيدة في حوكمة الشركات مثل لجنة كادبوري (Cadbury Commission) في إنجلترا، ولجنة كينج (King Committee) في جنوب إفريقيا، ولجنة فينتو (Viento Commission) بفرنسا، إلا أن جهود منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) كانت الأفضل على الإطلاق حيث صدر عنها مبادئ حوكمة الشركات سنة 1999 التي تم إعادة صياغتها سنة*2004.

وتعتبر هذه المبادئ الأساس الذي يتم الاستناد إليها في العديد من دول العالم نظرا لما تحتويه تلك المبادئ من مضمون علمي ومرونة كبيرة في التطبيق في ظل الظروف البيئية المتباينة¹، وتمثل هذه المبادئ في²:

المبدأ الأول : توافر إطار فعال لحوكمة الشركات*

أكد هذا المبدأ على "ضرورة تشجيع إطار حوكمة الشركات لشفافية الأسواق وكفاءتها، وأن يكون متوافقا مع حكم القانون، وأن يحدد بوضوح توزيع المسؤوليات بين مختلف الجهات الإشرافية والتنظيمية والتنفيذية".

ويرسى هذا المبدأ الجديد الإطار العام المهم للمبادئ الأخرى، ويسمح بتوفير مناخ سليم للحوكمة يتيح التنافس الشريف في الأسواق، فلتطبيق نظام فعال لحوكمة الشركات يتطلب وجود أساس قانوني³ وتنظيمي ومؤسسي يمكن كافة المشاركين في السوق من الاعتماد عليه في إنشاء علاقاتهم التعاقدية

وعادة ما يضم إطار حوكمة الشركات عناصر تشريعية وتنظيمية، وترتيبات للتنظيم الذاتي، والالتزامات الاختيارية، وممارسات الأعمال التي هي نتاج الظروف الخاصة بالدولة¹.

* كالبنك الدولي (WB)، ومنظمة التمويل الدولية (IFC)، ومركز المشروعات الدولية الخاصة (CIPE)

* OECD, Principles of corporate Governance, 2004

¹ بن الطاهر حسين، بوطلاحة محمد، دراسة اثر حوكمة الشركات على الشفافية والافصاح وجودة القوائم المالية في ظل النظام المحاسبي المالي، مدخلة مقدمة بالمؤتمر، ورقة بحثية مقدمة ضمن المنتدى الوطني حول حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، جامعة محمد خضير، بسكرة، ماي 2012

² OECD, op cite, p6- 13

* لم تتم الإشارة لهذا المبدأ في نسخة المبادئ الصادرة سنة 1999

³ للمزيد أنظر أحمد على خضر، حوكمة الشركات، مرجع سابق، ص 143

المبدأ الثاني : حقوق المساهمين والوظائف الرئيسة لأصحاب حقوق الملكية

نص هذا المبدأ على:

أ. ضرورة حماية حقوق المساهمين وتسهيل ممارستهم لحقوقهم الأساسية والتي تشمل تأمين أساليب تسجيل الملكية ونقل وتحويل ملكية الأسهم، والحصول على المعلومات الخاصة وذات الصلة بالشركة في الوقت المناسب وبصفة منتظمة، والمشاركة والتصويت في الجمعية العامة للمساهمين وانتخاب أعضاء مجلس الإدارة والحصول على نصيب من الأرباح؛

ب. للمساهمين الحق في المشاركة والحصول على كافة المعلومات المتعلقة بالتغيرات الأساسية في الشركة ومن بينها التعديلات في النظام الأساسي أو مواد التأسيس وغيرها من الوثائق الأساسية للشركة؛

ج. إتاحة الفرصة للمساهمين بالمشاركة الفعالة والتصويت في الجمعية العامة للمساهمين وذلك من خلال إحاطتهم بمختلف القواعد التي تحكم هذه الاجتماعات بما في ذلك إجراءات التصويت، وتزويدهم بتواريخ وأماكن وجدول أعمال هذه الاجتماعات في التوقيت المناسب، وتسهيل مشاركتهم الفعالة في وضع القرارات الرئيسية الخاصة بحوكمة الشركات، مثل ترشيحات أعضاء مجلس الإدارة وانتخابهم وكذلك سياسة مكافآت أعضاء مجلس الإدارة وكبار التنفيذيين في الشركة؛

د. الإفصاح عن الهياكل والترتيبات الرأسمالية التي تمكن بعض المساهمين من الحصول على درجة من السيطرة لا تتناسب مع ما يملكون من أسهم؛

هـ. يجب التحديد الواضح للقواعد والإجراءات التي تحكم حيازة السيطرة على الشركات في الأسواق المالية والإفصاح عنها ، وكذلك العمليات الاستثنائية مثل الاندماجات، وبيع حصص جوهريّة من أصول الشركة، بحيث يتسنى للمستثمرين فهم حقوقهم والتعرف على المسارات القانونية المتاحة لهم،

و. يجب عدم استخدام الآليات المضادة للاستحواذ بغرض حماية الإدارة التنفيذية ومجلس الإدارة من المساءلة.

المبدأ الثالث : المعاملة المتساوية للمساهمين

نص هذا المبدأ على أنه "في إطار حوكمة الشركات يجب ضمان معاملة متساوية لكافة المساهمين، بما في ذلك مساهمي الأقلية والمساهمين الأجانب، كما يجب إتاحة الفرصة لكافة المساهمين للحصول على تعويض فعال في حالة انتهاك حقوقهم"

ولتطبيق هذا المبدأ وضعت OECD مجموعة من النقاط الاسترشادية لضمان معاملة متكافئة للمساهمين وهي:

¹ عدنان عبد الرحمان قباچه، اثر فعالية الحاكمية المؤسسية على الأداء المالي للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، أطروحة دكتورا غير منشورة ، جامعة عمان العربية للدراسات العليا ، 2008، ص 49

- أ. يجب معاملة المساهمين المنتمون لنفس الفئة* معاملة متساوية، وذلك من خلال منح نفس حقوق التصويت للمساهمين داخل كل فئة؛ فضلا عن إمكانية التصويت بواسطة الأمانة أو المفوضين من طرف أصحاب الأسهم؛
- ب. ينبغي أن تكفل العمليات والإجراءات المتعلقة بالاجتماعات العامة للمساهمين المعاملة المتكافئة لكافة المساهمين؛
- ج. منع التداول بين الداخلين في الشركة والتداول الصوري والشخصي؛
- د. يجب أن يطلب من أعضاء مجلس الإدارة أو المديرين التنفيذيين الإفصاح عن وجود أية مصالح خاصة بهم قد تتصل بعمليات أو بمسائل تمس الشركة.

المبدأ الرابع: دور أصحاب المصالح في حوكمة الشركات

نظرا للدور الكبير الذي يلعبه أصحاب المصالح في تدفق رأس المال الخارجي للشركات فقد اهتمت حوكمة الشركات بإيجاد طرق لتشجيع مختلف أصحاب المصالح على القيام بالاستثمار في رأس المال البشري والمادي للشركة، وذلك بهدف رفع تنافسية الشركة وضمان نجاحها¹.

- ومن هذا المنطلق أكدت مبادئ منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية على دور أصحاب المصالح في حوكمة الشركات، حيث أشارت إلى أنه "ينبغي في إطار حوكمة الشركات أن يُعترف بحقوق أصحاب المصلحة كما يريسيها القانون، وأن يعمل أيضاً على تشجيع التعاون بين الشركات وبين أصحاب المصالح في مجال خلق الثروة وفرص العمل وتحقيق الاستدامة للمشروعات القائمة على أسس مالية سليمة". ويتم ذلك وفقاً للآتي:
- أ. ينبغي أن يعمل إطار حوكمة الشركات على تأكيد احترام حقوق أصحاب المصالح التي يحميها القانون؛
 - ب. إتاحة الفرصة لأصحاب المصالح للحصول على تعويضات في حالة انتهاك حقوقهم؛
 - ج. يجب أن يسمح إطار حوكمة الشركات بوجود آليات لمشاركة أصحاب المصالح وأن تكفل تلك الآليات بدورها تحسين مستويات الأداء؛
 - د. السماح لذوي المصالح بالاتصال بحرية بمجلس الإدارة للتعبير عن مخاوفهم اتجاه التصرفات الغير قانونية.

المبدأ الخامس: الإفصاح والشفافية

يعتبر مبدأ الإفصاح والشفافية من أهم مبادئ حوكمة الشركات على الإطلاق، نظراً لما يمثله من استقرار وشفافية وحماية لجميع الأطراف والمتعاملين والأسواق المالية²، كما يعد الإفصاح أمراً رئيسياً لقدرة المساهمين على ممارسة حقوق ملكياتهم على أسس مدروسة، حيث أظهرت التجارب في الدول ذات الأسواق الضخمة والنشطة أن الإفصاح يعد أداة قوية للتأكيد على سلوك الشركات وحماية المستثمرين، كما يساعد على اجتذاب رؤوس الأموال، ويحافظ على الثقة في

* حملة نفس طبقة الأسهم

1 عدنان عبد الرحمن قباچه، مرجع سابق، ص 51 - بصرف-

2 أحمد على خضر، حوكمة الشركات، مرجع سابق، ص 125

أسواق المال، ويحسن فهم الجمهور لهيكل ونواحي نشاط الشركة وأدائها فيما يتعلق بالمعايير البيئية والأخلاقية وعلاقة الشركة مع المجتمعات التي تعمل فيها¹.

ونظراً لهذه المزايا وغيرها فقد أولت النسخة الحديثة لمبادئ منظمة التعاون والتنمية لعام 2004 اهتماماً كبيراً بمبدأ الإفصاح والشفافية، ووضعت مجموعة من الإرشادات يتم الاستعانة بها لتحقيق هذا المبدأ وهي:

أ. يجب أن يشمل الإفصاح على النتائج المالية ونتائج عمليات للشركة، وأهداف الشركة، وكبار المساهمين ونسبة مساهمتهم، وحقوق التصويت، وأسماء أعضاء مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين الرئيسيين والمرتبات والمزايا الممنوحة لهم فضلاً عن العمليات المتصلة بهم؛ كما يجب أن يشمل الإفصاح كذلك الإفصاح عن المخاطرة المتوقعة واحتمال تحقيقها بالإضافة إلى الإفصاح، عن هياكل وسياسات حوكمة الشركات؛

ب. ينبغي إعداد ومراجعة المعلومات، وكذا الإفصاح عنها وفقاً لمعايير المحاسبة الدولية ومتطلبات الإبلاغ المالي؛

ج. يجب القيام بمراجعة خارجية بواسطة مراجع مستقل، يكون كفاء ومؤهل؛

د. إمكانية حصول مستخدمي المعلومات على هذه الأخيرة في الوقت الملائم وبالتكلفة المناسبة.

المبدأ السادس : مسؤوليات مجلس الإدارة

قدم هذا المبدأ إرشادات لمجلس الإدارة فيما يتعلق بأداء مهامه ومسؤولياته في حماية الشركة ومساهميها وأصحاب المصالح²، حيث أكد هذا المبدأ على ضرورة أن يضمن إطار حوكمة الشركات التوجيه والإرشاد الاستراتيجي للشركة، كما يجب أن يكفل المتابعة الفعالة للإدارة التنفيذية من قبل مجلس الإدارة، وأن تضمن مساءلة ومحاسبة مجلس الإدارة أمام الشركة والمساهمين.

وفي هذا الإطار أكد هذا المبدأ على أنه³ يجب على أعضاء مجلس الإدارة أن يعملوا على تحقيق مصالح الشركة والمساهمين، وتحقيق المعاملة المتكافئة لجميع المساهمين، والأخذ بعين الاعتبار اهتمامات كافة أصحاب المصالح؛ كما يتعين عليهم القيام بمجموعة من الوظائف الأساسية من بينها :

- مراجعة وتوجيه إستراتيجية الشركة، وخطط العمل وسياسة المخاطرة، والموازنات التقديرية، وخطط النشاط، ووضع أهداف الأداء ومتابعة التنفيذ وأداء الشركة، مع الإشراف على المصروفات الرأسمالية وعلى عمليات الاستحواذ، وبيع الأصول.
- اختيار كبار المسؤولين التنفيذيين بالشركة، وتقرير المرتبات والمزايا الممنوحة لهم ومتابعتهم وأيضاً - حينما يقتضي الأمر ذلك - إحلالهم ومتابعة خطط تداول المناصب.
- ضمان الطابع الرسمي والشفافية في عملية ترشيح أعضاء مجلس الإدارة.

¹ عدنان عبد الرحمان قباچه، مرجع سابق، ص 52-53- بتصرف-

² أحمد خضر، حوكمة الشركات، مرجع سابق، ص 137

³ OECD, op cite, p12 - 13

- متابعة وإدارة صور تعارض المصالح المختلفة بالنسبة للإدارة التنفيذية ومجلس الإدارة، والمساهمين، ومن بين تلك الصور إساءة استخدام أصول الشركة وإجراء تعاملات لأطراف ذوى الصلة.
- ضمان سلامة التقارير المحاسبية والمالية للشركة، والإشراف على عملية الإفصاح.
- متابعة فعالية حوكمة الشركات التي يعمل المجلس في ظلها وإجراء التغييرات المطلوبة.
- التقييم الموضوعي لشئون الشركة، وذلك من خلال تعيين عدد كاف من الأعضاء غير التنفيذيين الذين يتصفون بالقدرة على التقييم المستقل للأعمال حينما تكون هناك إمكانية لتعارض المصالح.

في الأخير يجب الإشارة إلى أنه وبالرغم من أن مبادئ منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية تعتبر نقطة بداية مفيدة لبناء نظام حوكمة الشركات، إلا أنها تركز على الضوابط الداخلية كما أنها تستهدف أساسا الشركات المقيدة بالبورصة، والتي تعمل في نطاق بيئة قانونية وتنظيمية فعالة بما قدر كافي من المنافسة، ولكن الكثير من الاقتصاديات النامية والناشئة والانتقالية والتي تتميز بان ليس لها أسواق مالية أو أسواقها المالية غير فعالة، وعليه فإن تطبيق مبادئ OECD التي تعتبر مجرد ضوابط داخلية سوف لن يكون لها الأثر الكبير على حوكمة الشركات إذا لم تتوفر مجموعة من الظروف الخارجية التي تساعد على فعالية مبادئ المنظمة المطبقة، وهذا ما سنتطرق له من خلال المطلب الموالي .

المطلب الثاني: محددات حوكمة الشركات

تتوقف نجاعة وفعالية تطبيق مبادئ حوكمة الشركات كما أشرنا سابقا على مدى توافر ومستوى جودة مجموعتين من المحددات، والمتمثلة فيما يلي:

الفرع الأول : المحددات الداخلية

تمثل هذه المحددات في القوانين والقواعد والتعليمات والأسس التي تحدد كيفية اتخاذ القرارات وتوزيع السلطات والمسؤوليات بين الجمعية العامة ومجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين، وذلك من أجل تقليل التعارض بين مصالح هذه الأطراف الثلاثة¹.

الفرع الثاني : المحددات الخارجية

تمثل في كافة عناصر البيئة الخارجية المؤثرة على الشركة²، والتي تشمل:
أ. القوانين المنظمة للنشاط الاقتصادي : ونذكر منها³ قانون حقوق الملكية، قانون العقود ، وقانون الإفلاس ونزع الملكية (آليات الخروج من الاستثمار)؛

¹ مركز المشروعات الدولية الخاصة، الحوكمة، بدون سنة نشر، ص 4

² Samiha Fawzy, *Assessment of Corporate Governance in Egypt*, working paper N⁰82, The Egyptian centre for Economic Studies, Egypt, August 2003,P 4

³ كاترين ل. كوشتا هلبليج، جون د. سوليفان، غرس حوكمة الشركات في الاقتصاديات النامية والصاعدة والانتقالية، مركز المشروعات الدولية الخاصة، 2002، ص 15- 23 بتصرف

ب. كفاءة القطاع المالي : يعتبر وجود نظام مصرفي سليم أحد الركائز الأساسية لسلامة عمل سوق الأوراق المالية وقطاع الشركات، حيث يوفر القطاع المصرفي رأس المال اللازم والسيولة لعمليات الشركات ونموها، ويعتبر وجود الحوكمة الجيدة في النظام المصرفي أمراً هاماً، حيث تقوم البنوك بتوفير التمويل اللازم، لذي فهي تلعب دور المراقب الخارجي لضرورة توفر حوكمة جيدة لدى الشركات المقترضة؛

ج. كفاءة الأجهزة والهيئات الرقابية كهيئة سوق المال والبورصة في إحكام الرقابة على الشركات، هذا فضلاً عن وجود المؤسسات ذاتية التنظيم التي تضمن عمل الأسواق بكفاءة، ومنها على سبيل المثال الجمعيات المهنية التي تضع ميثاق شرف للعاملين في السوق، مثل المراجعين والمحاسبين والمحامين والشركات العاملة في سوق الأوراق المالية وغيرها. بالإضافة إلى المؤسسات الخاصة للمهن الحرة مثل مكاتب المحاماة والمراجعة والتصنيف الائتماني والاستشارات المالية والاستثمارية¹؛

د. درجة تنافسية أسواق السلع وعناصر الإنتاج؛

هـ. عدالة وشفافية إجراءات الخصخصة: يعتبر وجود قواعد وإجراءات واضحة المعالم دقيقة وشفافة تنص على كيفية وتوقيت إجراء خصخصة الشركات أمراً أساسياً، وذلك لأنه من الممكن أن تؤدي نظم الخصخصة السيئة إلى تخريب الاقتصاد والتأثير سلباً على بيئة الأعمال؛

و. وضوح وشفافية النظم الضريبية وبساطتها الأمر الذي يمنع المسؤولين من ممارسة الاختيارات الشخصية وعمليات التضييل².

ز. وجود نظام قضائي مستقل شفاف وعادل وقادر على تحديد المسؤولية ومحكمة مرتكبي المخالفات الإدارية والمالية في الوقت المناسب³؛

ح. وجود وسائل إعلام مطلعة وباحثة عن الحقيقة حيث يعتبر وجود الصحافة القوية واسعة الإطلاع والمتخصصة في الجانب المالي أمراً أساسياً بالنسبة لصغار المستثمرين وأصحاب المصالح، وهذا نظراً لان صغار المستثمرين وأصحاب المصالح لا يملكون الوقت والخبرة والموارد اللازمة لتجميع المعلومات عن الشركة وتحليلها لاتخاذ القرارات السليمة فيصبح هذا الأمر متروكاً لوسائل الإعلام المالية.

وترجع أهمية المحددات الخارجية إلى أن وجودها يضمن تنفيذ القوانين والقواعد التي تضمن حسن إدارة المنظمات، والتي تقلل من التعارض بين العائد الاجتماعي والعائد الخاص.

ويمكن تلخيص كل من المحددات الداخلية والخارجية من خلال الشكل الموالي

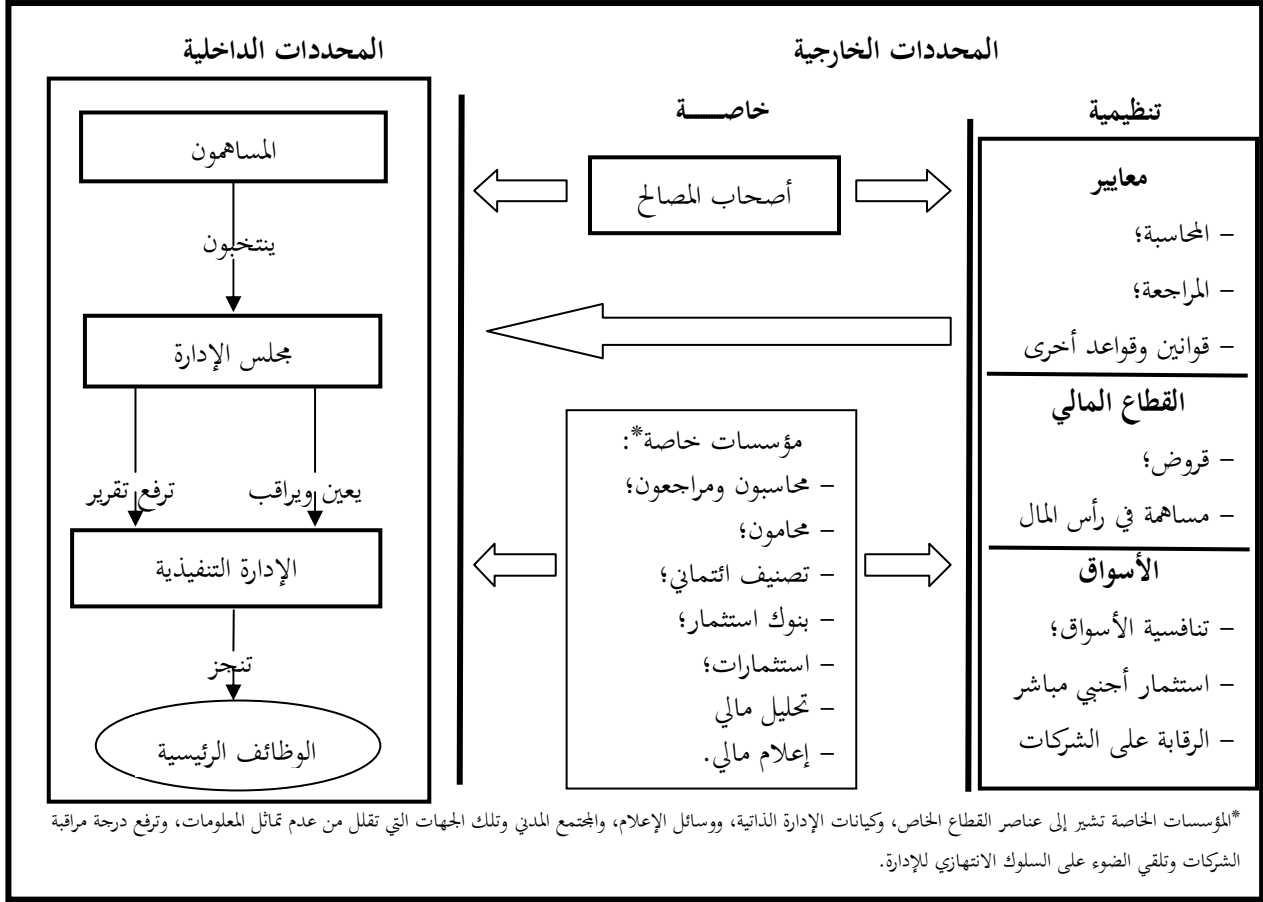
¹ Samiha Fawzy, Op cit, P 4

² مركز المشروعات الدولية الخاصة، دليل تأسيس حوكمة الشركات في الاقتصاديات النامية والصاعدة والمتحولة، مارس 2012، ص 20

³ سلمان بن حمد البطحي، الحوكمة والهدف منها ومحدداتها الداخلية والخارجية ومعايير تطبيقها، مقالة متاحة على الرابط التالي

<http://albuthi.com/blog/968> أطلع بتاريخ 2016/11/08 على 16:39

الشكل رقم (1-2): المحددات الخارجية والداخلية لحوكمة الشركات



The source :Samiha Fawzy, Assessment of Corporate Governance in Egypt, op.cit, p5

المطلب الثالث : آليات حوكمة الشركات

تعني آليات حوكمة الشركات الطرق والأساليب التي تستخدم للتعامل مع مشاكل الوكالة ومشكل تجذر المسيرين وتعمل على التقليل من تكاليف الوكالة وتكاليف الصفقات، ويعد التطبيق السليم لتلك الآليات خطوة أساسية نحو الاستفادة من مزايا حوكمة الشركات .

وأشار التراث الأدبي لحوكمة الشركات إلى وجود العديد من الآليات التي يمكن استخدامها لتطبيق مفهوم حوكمة الشركات بشكل يتلاءم وظروف المؤسسات وبيئة عملها، وكذلك نظام الحوكمة المطبق داخل البلد، ويمكن القول بأن هناك شبه إجماع بين الباحثين في مجال حوكمة الشركات على تصنيف آليات الحوكمة إلى فئتين داخلية وخارجية¹، وهناك من يضيف آليات أخرى

¹ بماء الدين سمير علام، اثر الآليات الداخلية لحوكمة الشركات على الأداء المالي للشركات المصرية، بحث مقدم لوزارة الاستثمار مركز المديرين المصري، 2009 ص

الفرع الأول : الآليات الداخلية لحوكمة الشركات:

وتتمثل في الآليات التالية:

أولا : آلية هيكل الملكية*

يعتبر هيكل الملكية آلية هامة من آليات حوكمة الشركات التي لها تأثير مباشر على التطبيق السليم لمبادئها¹، وذلك لكون هيكل الملكية إحدى الآليات المهمة في السيطرة على تكاليف الوكالة، وتنظيم العلاقة بين الملاك والإدارة². ويعتبر الفصل بين الملكية والرقابة في حوكمة الشركات شيء نادر الحدوث لأنه غالبا ما يكون المديرين في الشركة يملكون حصة من أسهمها، وبعضهم قد يكون له الملكية بالكامل³.

وبصفة عامة هناك نوعان لهياكل ملكية الشركات هما :

1-1 الهيكل المركز (نظام الداخليين) : في هذا النوع تكون الملكية مركزة في يد عدد قليل من الأفراد أو العائلات أو

المديرين، ولان هؤلاء عادة ما يؤثرون بشدة في إدارة الشركة وتوجيه سياستها المالية والتشغيلية فيطلق عليهم اسم "الداخليين"⁴. ويتحدد مفهوم تركيز الملكية في الشركة بعنصرين هما: عدد المساهمين كبار الحجم*، والنسبة المئوية للأسهم التي يمتلكها هؤلاء المساهمون من مجموع الأسهم.

ويمثل حضور المساهمين الكبار إحدى الآليات الداخلية لحوكمة الشركات التي تهدف إلى التخفيف من اثر مشكلة الوكالة، وتمنع المدراء من الابتعاد كثيرا عن تحقيق مصالح المالكين⁵، وتعمل على اتخاذ القرارات التي تعزز أداء المنشأة في الأجل الطويل هذا من جهة، ومن جهة أخرى يمكن أن يؤدي حضور المساهمين الكبار (سيطرة الداخليين) إلى الفشل في بعض نواحي معينة لحوكمة الشركات وإحداها هو أن هؤلاء المساهمين الكبار أو أصحاب حقوق التصويت المسيطرة يمكن أن يرغموا أو يتواطأوا مع إدارة الشركة للاستيلاء على أصول الشركة على حساب مساهمي الأقلية، ويحصل نفس الشيء عندما يكون مدير الشركة من كبار المساهمين ويستخدم هذه السلطة في التأثير على قرارات مجلس الإدارة التي قد يستفيد منها بشكل مباشر على حساب الشركة، ومثال ذلك الموافقة على مرتبات ومزايا باهظة لهم وكذلك شراء مستلزمات إنتاجية تزيد أسعارها عن المعتاد، وكذلك شراء منشآت منافسة بغرض وحيد هو زيادة الحصة السوقية للشركة والقضاء على المنافسة⁶.

* يقصد بهيكل الملكية تحديد من هم أصحاب المال المملوك، وقيمة ونسبة نصيبهم في الشركة

¹ محمد مصطفى سليمان، مرجع سابق، ص 27 - بتصرف-

² Al-Fayoumi and other , **Ownership Structure and Earnings ,Management in Emerging Markets: The Case of Jordan**, International Research Journal of Finance and Economics, No. 38, pp. 28-47, 2010.

³ Diane K. Denis and John J. McConnell , **International Corporate Governance**, Journal of Financial and Quantitative Analysis, vol 38, No.1, School of Business Administration, University of Washington 2003, pp 1-36, p 2-3

⁴ مجدي عبد الحكيم مليحي، اثر هيكل الملكية وخصائص مجلس الإدارة على التحفظ المحاسبي في التقارير المالية : دليل من البيئة المصرية، المجلة العلمية للتجارة والتمويل، مجلد 1، العدد1، يناير 2014 ص 13

* المساهم الكبير الحجم هو الذي يمتلك نسبة 5% أو أكثر من مجموع أسهم الشركة

⁵ حاكم محسن الربيعي وحمد ع الحسن راضي، مرجع سابق، ص 123- بتصرف-

⁶ محمد مصطفى سليمان، مرجع سابق، ص 28

2-1 الهيكل المشتت (نظام الخارجيين) : يمتاز هذا النوع بوجود عدد كبير من المالكين، يملك كل منهم عدد قليل من أسهم الشركة، ولا يوجد لدى صغار المساهمين ما يحفزهم على مراقبة أنشطة الشركة عن قرب، ويميلون إلى عدم الاشتراك في قرارات أو سياسات الإدارة، ومن ثم يطلق عليهم "الخارجيين"، ويشار إلى هياكل الملكية المشتتة على أنها أنظمة الخارجيين¹.

ثانيا : آلية مجلس الإدارة ولجانه

يعتبر مجلس الإدارة من أكثر آليات حوكمة الشركات أهمية، لأنه يمثل قمة إطار حوكمة الشركات، فالوظيفة الرئيسية لمجلس الإدارة هي التقليل من التكاليف التي تنشأ نتيجة الفصل بين الملكية والإدارة²، فالمجلس يعمل على مراقبة سلوك الإدارة، وذلك من خلال الأعضاء الداخليين فيه، والذين يملكون معلومات محددة تمكنهم من إبلاغ المجلس عما يحدث في الواقع داخل الشركة، وهذا يحد من انتهازية المديرين ما لم يكن هناك تواطؤ بين الأعضاء الداخليين والمدير الذين هم مكلفون بمراقبتها، وفي هذه الحالة يجب تزويد المجلس بأعضاء خارجيين مستقلين* على إدارة الشركة³ مع توفير الصلاحيات والموارد المناسبة لهم، وذلك لتمكينهم من أداء أدوارهم المهمة في مراقبة أداء الإدارة الأخلاقي والقانوني ومدى التزامها⁴.

ونظرا لأهمية استقلالية مجالس الإدارة في تفعيل حوكمة الشركات⁵ فقد أكدت أغلب الدراسات على ضرورة الفصل بين دور رئيس مجلس الإدارة ودور المدير التنفيذي أو استحداث منصب جديد تحت مسمى العضو المشرف Presiding Director

إضافة إلى ذلك وبغية تمكن المجلس من القيام بدوره في التوجيه والرقابة بفعالية ونجاعة يجب عليه تشكيل لجان من أعضاء للقيام بمساعدته في أداء عمله، ومنها لجنة المراجعة ولجنة الترشيحات، ولجنة المكافآت. حيث أن لكل لجنة من هذه اللجان ميزة إضافية تتمثل في منح أعضاء المجلس رؤية أوضح تتعلق بالشركة لن يتمكنوا من الحصول عليها بدون هذه اللجان، إلى جانب ذلك تكمن أهمية هذه اللجان في ثلاث مجالات هي⁶:

¹ المرجع نفسه، ص 28 - بتصرف -

² بجلا ابراهيم يحي عبد الرحمن، دور آليات للدخالية في تحسين الإفصاح والتقرير عن المسؤولية الاجتماعية لمنشآت الأعمال السعودية، مجلة المحاسبة والمراجعة - AUJAA العدد الثاني المجلد الأول، جامعة بني سويف، كلية التجارة، ديسمبر 2013، ص 193

* ويقصد باستقلالية عضو مجلس إدارة الشركة، بأن لا تربطه بالشركة، أو مدرائها، علاقة تحول دون أداء عمله بالشكل المطلوب. ويعتبر العضو مستقلا إذا كان هو ليس عضو في الإدارة التنفيذية أو في مجلس الإدارة في الشركات التابعة أو المشتركة ولم يشغل أيا من تلك المناصب في خلال السنة الماضية، كما يجب أن لا تكون له أية روابط عائلية مع أي من أعضاء مجلس الإدارة الموظفين أو كبار المساهمين قد تتدخل في ممارسته لتقديره المستقل

وتلعب استقلالية مجلس الإدارة دورا هاما في الحد من تضارب المصالح بين الملاك وبين المديرين، وتعتبر استقلالية مجلس الإدارة من بين أهم الخصائص التي تعزز قيام المجلس بمهامه الإشرافية، والرقابية، والتي لها دور بالغ في الحد من قدرة المديرين على التصرف بما يخدم مصالحهم الخاصة دون الأخذ بعين الاعتبار مصالح الملاك.

³ Frederic Parrat, Op Cit, P 48

⁴ ظاهر القشي، الحاكمية المؤسسية بين المفهوم وإمكانية تطبيقها على أرض الواقع، مداخلة مقدمة ضمن المؤتمر العربي الأول بعنوان التدقيق الداخلي في إطار حوكمة الشركات، منشورات المنظمة العربية للتنمية، أعمال المؤتمرات، 2009، ص 137

⁵ للمزيد انظر، ظاهر شاهر القشي، انهيار بعض الشركات العملاقة وأثرها في بيئة المحاسبة، المجلة العربية للإدارة، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، جامعة الدول العربية، القاهرة، المجلد 25، العدد 2، 2005، ص 97- 130

⁶ محمد مصطفى سليمان، حوكمة الشركات ودور أعضاء مجالس الإدارة والمديرين التنفيذيين، الدارة الجامعية الإسكندرية، مصر، 2008، ص 87- 88

- طمانة المساهمين خارج المشروع بخصوص شمولية وموضوعية عمليات مجلس الإدارة، وينطبق هذا على عمل لجنة المراجعة فيما يتعلق بالبيانات المالية، وعلى لجنة المكافآت فيما يتعلق بأجور التنفيذيين، وعلى لجنة الترشيحات في البحث عن مرشحين مناسبين لمجلس الإدارة
- تحسين جودة المهام حيث تضيف اللجان الجيدة قيمة ملحوظة للعمليات التي يقومون بها وتساعد على زيادة درجة ثقة المساهمون في صحة تلك العمليات.
- حل المنازعات التي تنشأ نتيجة تعارض المصالح بين المديرين التنفيذيين ومصصلحة المساهمين، أو التي قد تنشأ بين هؤلاء التنفيذيين والمراجعين الداخليين أو الخارجيين وهو الدور الذي تلعبه لجنة المراجعة، ويمكن للجان المجلس وضع هذه النزاعات داخل المنظور المناسب لها وأيضا سهولة التعامل معها.

1-2 لجنة المراجعة (لجنة التدقيق) : تعتبر لجنة المراجعة من أهم ملامح حوكمة الشركات، وهي لجنة منبثقة عن مجلس الإدارة، تتكون من عدد من الأعضاء غير التنفيذيين والذين تتوافر لديهم الاستقلالية والخبرة في مجال المحاسبة والتدقيق، وتفوض هذه اللجنة صلاحيات العمل طبقا للأحكام التي يقرها مجلس الإدارة، وترفع تقاريرها الدورية إلى رئيس مجلس الإدارة¹.

وقد أكدت معظم الدراسات والتقارير الخاصة بحوكمة الشركات على ضرورة لجان المراجعة في المنشأة التي تسعى إلى تطبيق حوكمة الشركات، وذلك لدورها الحيوي في زيادة مصداقية وموثوقية القوائم المالية التي تعدها الإدارة للمساهمين والمستثمرين، وكذلك لمساندة الإدارة في إنجاز مهامها بكفاءة وفعالية، وحماية حيادية المراجع الخارجي، وتحسين جودة أداء نظام الرقابة الداخلية فضلا عن دورها في التأكيد على الالتزام بمبادئ حوكمة الشركات²

2-2 لجنة المكافآت : تشكل لجنة المكافآت من أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين، وتتركز وظائف هذه اللجنة وواجباتها في تحديد المكافآت والمزايا الأخرى الممنوحة للإدارة العليا ومراجعتها والتوصية لمجلس الإدارة بالمصادقة عليها.

3-2 لجنة التعيينات: توصي اغلب الدراسات الخاصة بحوكمة الشركات على ضرورة تعيين أعضاء مجلس الإدارة والموظفين من بين أفضل المرشحين الذين تتلاءم مهاراتهم وخبراتهم مع المهارات والخبرات المحددة من الشركة³، ولضمان الشفافية في تعيين

¹ عوض سلامة الرجيلي، لجان المراجعة كأحد دعائم حوكمة الشركات حالة السعودية، ورقة بحثية مقدمة للمؤتمر العربي الأول حول " التدقيق الداخلي في إطار حوكمة الشركات " منشورات المنظمة العربية للتنمية الإدارية، 2009، ص 12-13، بتصرف.

² إسلام بدوي الداعور التميمي، اثر حوكمة الشركات على جودة التقارير المالية، ورقة بحثية مقدمة للمؤتمر المهني الدولي الأول في فلسطين بعنوان " تدقيق الحسابات مسؤولية واتمء"، جمعية مدققي الحسابات القانونيين الفلسطينيين، رام الله، فلسطين، 2012، ص 11

³ عباس حميد التميمي، آليات الحوكمة ودورها في الحد من الفساد المالي والإداري في الشركات المملوكة للدولة، متاحة على الرابط التالي <https://www.linkedin.com/pulse/%D8%A2%D9%84%D9%8A%D8%A7%D8%AA-%D8%A7%D9%84%D8%AD%D9%88%D9%83%D9%85%D8%A9-%D9%88%D8%AF%D9%88%D8%B1%D9%87%D8%A7-%D9%81%D9%8A-%D8%A7%D9%84%D8%AD%D8%AF-%D9%85%D9%86-%D8%A7%D9%84%D9%81%D8%B3%D8%A7%D8%AF-%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%A7%D9%84%D9%8A-ahmed-karam>

أعضاء مجلس الإدارة وبقية الموظفين يتم تشكيل لجنة من أعضاء مجلس الإدارة تعرف بلجنة التعيينات أو الترشيحات تسند لها المهام التالية:¹

- وصف للقدرات والمهارات والخبرات المطلوب توافرها في عضو مجلس الإدارة والموظفين المطلوبين؛
- تحديد جوانب الضعف والقوة في مجلس الإدارة واقتراح معالجتها بما يتفق ومصصلحة الشركة؛
- التوصية بتدريب الأعضاء أو عدد منهم في جوانب فنية وإدارية محددة؛
- وضع آليات شفافة للتعيين، بما يضمن الحصول على أفضل المرشحين المؤهلين، وتوخي الموضوعية في عملية التوظيف²؛
- الإعلان عن الوظيفة المطلوب إشغالها، ودعوة المؤهلين لتقديم طلباتهم للتعيين.

ثالثا : آلية حق التصويت للمساهمين

يمكن ممارسة هذه الآلية في الحالة التي يكون فيها المساهمون يملكون حصة كبيرة من رأسمال الشركة، بحيث أنه من خلال حقهم في التصويت في الجمعية العامة يتمكنون من معاقبة فريق الإدارة الذين يقدمون الأداء الضعيف³.

رابعا : آلية المراجعة الداخلية

عرف معهد المراجعين الداخليين المراجعة الداخلية بأنها "نشاط تقييمي واستشاري موضوعي مستقل، مصمم لإضافة قيمة للشركة وتحسين عملياتها، كما تعمل على مساعدة الشركة على تحقيق أهدافها بإيجاد منهج منظم وصارم لتقييم وتحسين فعالية إدارة المخاطر والرقابة وعمليات الحوكمة"⁴، وأكد المعهد على أن مهنة المراجعة تعتبر واحد من العناصر الأساسية في حوكمة الشركات الفعالة إلى جانب لجنة المراجعة التابعة لمجلس الإدارة، والإدارة التنفيذية، والمراجعة الخارجية⁵. وتؤدي وظيفة المراجعة الداخلية دورا مهما في عملية الحوكمة، فهي تعزز قدرة المساهمين على مساءلة مجلس إدارة الشركة، حيث يقوم المرجعون الداخليون من خلال الأنشطة التي ينفذونها بزيادة المصداقية والعدالة، والتقليل من مخاطر الفساد الإداري والمالي، وتحسين سلوك الموظفين العاملين في الشركات.

وقد اعترفت الهيئات المهنية والتنظيمية بأهمية وظيفة المراجعة الداخلية في عملية الحوكمة. حيث أكدت لجنة كادبري Cadbury Committee على أهمية مسؤولية المراجع الداخلي في منع واكتشاف الغش والتزوير، كما ألزم قانون Sarbanes-Oxly الصادر عن الكونغرس الأمريكي سنة 2002 في أعقاب الانهيارات في الشركات العملاقة

¹ www.cma.org.sa تم الاطلاع بتاريخ 2015 /5/4 بتوقيت

20:15

¹ هيئة المال السعودية ، حوكمة الشركات، ص 11 متاحة على الرابط التالي www.cma.org.sa أطلع بتاريخ 2014/11/12 على 10.30

² عباس التميمي، مرجع سابق

³ بلبركاني أم خليفة، مرجع سابق، ص 4

⁴ EBONDO Eustache, **Audit Interne et Gouvernance d'Entreprise: Lectures Théoriques et Enjeux Pratiques**, Euromed-Marseille Ecole de Management, Marseille, P 2 .Disponible sur <http://d1n7iqsz6ob2ad.cloudfront.net/document/pdf/53bbe0cc76c63.pdf> , 12/11/2014, 14:02

⁵ نجلاء ابراهيم يحي عبد الرحمن، مرجع سابق، ص 196

الشركات بعدد من القواعد التي نصت على ضرورة إعطاء أهمية كبيرة للمراجعة الداخلية. وبالرجوع للائحة حوكمة الشركات الصادرة عن لجنة تبادل الأوراق المالية "SEC"، نجد أنها تضمنت طلبا بإجراء مراجعة داخلية للوحدات الاقتصادية المدرجة في بورصة نيويورك، وذلك لتحسين مستوى تطبيق حوكمة الشركات في تلك الشركات.

مما سبق يتضح أن المراجعة الداخلية تعد آلية مهمة من آليات المراقبة ضمن إطار هيكل الحوكمة، وبشكل خاص فيما يتصل بضمان دقة ونزاهة التقارير المالية ومنع واكتشاف حالات الغش والتزوير، وعليه يجب أن تكون مستقلة وتنظم بشكل جيد وتستند إلى تشريع خاص بما نظرا لكونها تخدم أطراف يمارسون دورا هاما في حوكمة الشركات، وتضيف قيمة لهم عن طريق التأكد من رسم الأهداف الإستراتيجية للوحدات الاقتصادية بطريقة تحقق مصالح جميع الأطراف وبأساليب نزيهة، ومن هذا المنظور يمكن القول أن المراجعة الداخلية تخدم مجموعتين هما:¹

- المسئولون عن حوكمة الشركات من خلال فحص أساليب عملهم والتأكد من نزاهتهم؛
- الخاضعون لحوكمة الشركات من خلال ضمان عمل المسئولين عن حوكمة الشركات لصالحهم.

خامسا: آلية التعويضات المالية للمديرين التنفيذيين

هي أداة مصممة لتعزيز قدرة مجلس الإدارة والمساهمين للسيطرة على إجراءات الإدارة، فهذه الآلية تسعى إلى تحقيق التوافق والتوحيد بين مصالح المالكين والمدراء والتقليل من صراعات الوكالة بينهم وذلك من خلال الرواتب والعلاوات والحوافز الطويلة الأجل² كخيارات الأسهم*، حيث يرى العديد من الباحثين المختصين في مجال حوكمة الشركات أنه نظرا لتطور المذهل الذي عرفته اقتصاديات الدول المتقدمة والأداء الجيد الذي عرفته بورصات هذه الدول والذي يعزوه البعض إلى نجاعة مديري الشركات الكبرى، تم إدماج نوع جديد من العلاوات والمكافآت يتلقها المديرين وهي على شكل أسهم في رأسمال الشركات التي يديرونها³ فتوزيع الأسهم على المديرين من شأنه تحفيزهم على تعظيم الأرباح وتحسين الأداء.⁴

الفرع الثاني : الآليات الخارجية لحوكمة الشركات

تتمثل آليات حوكمة الشركات الخارجية بالرقابات التي يمارسها أصحاب المصالح الخارجيين على الشركة، والضغط التي تمارسها المنظمات الدولية المهتمة بموضوع حوكمة الشركات، وترى الباحثة أن هذه الآليات بدورها يمكن تقسيمها إلى آليات خارجية مقصودة وآليات خارجية عفوية.

¹ زلاسي رياض، إسهامات حوكمة المؤسسات في تحقيق جودة المعلومة المحاسبية- دراسة حالة شركة أليانس للتأمينات الجزائرية- مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح -ورقلة، الجزائر 2010، ص 81

² بشري عبد الوهاب محمد حسين، دليل مقترح لتفعيل لجنة التدقيق لدعم تنفيذ حوكمة الشركات والياتها، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة الكوفة، العراق، العدد الثاني والعشرون، بدون سنة نشر، ص 210

* خيارات الأسهم هي آلية تستخدم لربط أداء المدير العام (التنفيذي) بأداء أسهم الشركة التي يديرها

³ عبد الرحمان العايب، ميكانيزمات تحفيز المسيرين كأحد محددات حوكمة الشركات وتأثيرها في الأزمة الراهنة- حالة المؤسسات المالية و المصرفية المتضررة- مداخلة مقدمة بالملتقى العلمي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، أكتوبر 2009، ص 6

⁴ Frederic Parrat, *La Gouvernance d'entreprise*, Maxima Paris, France, 1999, P 472

أولاً: آليات خارجية مقصودة (مسطرة)

وتتمثل في الآليات المعتمدة على المقصد والمقصد كونهما توضع إرادياً بهدف القيام بعملية المراقبة، والتي قد ترتبط بالقانون والقواعد العامة المطبقة على كل الشركات وتمثل هذه الآليات في :

1- آلية المراجعة الخارجية: تمثل المراجعة الخارجية احد الأركان المهمة المؤثرة في حوكمة الشركات نتيجة لما يقوم به

المدقق الخارجي من إضفاء الثقة والمصدقية على المعلومات المحاسبية وذلك بإبداء رأيه الفني المحايد في مدى صدق وعدالة القوائم المالية التي تعدها الشركات من خلال التقرير الذي يقوم بإعداده ومرفق بالقوائم المالية، لذا فإن دور المراجعة الخارجية يعد جوهري وفعال في مجال حوكمة الشركات لأنه يجد من التعارض بين المساهمين وإدارة الشركة، كما أنه يجد من مشكلة عدم تماثل المعلومات¹، لذا تركز الاهتمام في إطار حوكمة الشركات على كل من:

- استقلالية وموضوعية المراجع الخارجي؛ ولكي يتحقق ذلك يجب أن تتوفر في المراجع عدد من الخصائص أهمها²:

✓ أن يكون للشركة مراجع خارجي لا تربطه بها علاقة عمل ويكون مستقل عن إدارتها الداخلية؛

✓ ألا يكون مساهماً في الشركة؛

✓ لا يجوز التعاقد مع المراجع الخارجي لأداء أي أعمال إضافية إلا بعد موافقة لجنة المراجعة؛

- ضرورة التزام المراجع الخارجي بمعايير المراجعة المحلية والدولية، وبقواعد السلوك الأخلاقي ومعايير رقابة الجودة؛

- ضرورة الالتزام بضوابط تقديم الخدمات الاستشارية والإدارية للشركة الخاضعة للمراجعة؛

- التزام الشركة بضرورة التغيير الإلزامي للعمل لدى الشركة الخاضعة لمراجعة بمدة لا تتجاوز 3 إلى 5 سنوات.³

2- آلية التشريعات والنظم القانونية: تعتبر النظم القانونية والتشريعية من الآليات الأساسية لحوكمة الشركات، حيث

أن قواعد حوكمة الشركات ستكون عديمة الجدوى ما لم يرافقها توفر مجموعة من التشريعات والإجراءات القانونية والقضائية والمصرفية والمالية وغيرها، ومن ناحية أخرى تعتبر النظم القانونية والتشريعية أحد أسباب الاختلاف بين نظم حوكمة الشركات بين الدول⁴، كما أن وجود مثل هذه النظم يوفر الحماية القانونية للمستثمرين سواء كانوا مساهمين أو دائنين من استغلال الإدارة لأموالهم، كما يؤثر وجود مثل هذه القوانين بشكل أساسي على أداء الشركات ويزيد من قدرتها في الحصول على التمويل اللازم⁵.

وترى الباحثة أن القوانين والتشريعات يجب أن تكون ملائمة للتطورات الحاصلة على مستوى العالم بالشكل الذي

يسمح بشكل كبير في زيادة الثقة في الأسواق المالية، مما يساعد على زيادة جذب رؤوس الأموال وزيادة الاستثمارات.

¹ بشري عبد الوهاب محمد حسين، مرجع سابق، ص 211

² طريف كاسم جريخ، تأثير العلاقة بين حوكمة الشركات ووجود الأرباح على أسعار الأسهم (دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة السورية)، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة عين شمس، مصر، 2012، ص 63

³ بشري عبد الوهاب محمد حسين، مرجع سابق، ص 211

⁴ طريف كاسم جريخ، مرجع سابق، ص 63

⁵ Leora F. Klapper and Inessa Love , **Corporate Governance, Investor Protection, and Performance in Emerging Markets**, Working Paper 2818, World Bank Policy Research, April 2002, p 12

ثانيا: آليات خارجية غير مقصودة (عفوية)

وهي آليات عفوية تفرضها ظروف معين كالمنافسة وتطور سوق المال¹، وتتمثل هذه الآليات في:

1- آلية السوق المالي لرقابة الشركات (الاستحواذ العدائي) : يشكل السوق لرقابة الشركات الآلية الخارجية

الرئيسية لحوكمة الشركات التي يكاد يجمع عليها معظم الباحثين والتي تنشط كثيرا كآلية لضبط الإدارة والمدراء التنفيذيين عندما تفشل آليات الرقابة الداخلية في الشركة في تحقيق ذلك². فلا شك أن آليات الحوكمة الداخلية غير الملائمة تظهر الشركات بأداء ضعيف جدا وهذا يرسل إشارات خطر إلى فرق الإدارة الأخرى مفادها أن الشركات ذات الأداء الضعيف لا بد من أن تكون هدف للاستحواذ* مستقبلا الأمر الذي يدفع بالمدراء أن يكونوا حريصين على الدوام على تحقيق مستويات أداء عالية يبعد شركاتهم من شبح الاستحواذ. وذلك لان في حالة الاستحواذ يتم عادة استبعاد فريق الإدارة العليا (رئيس وأعضاء مجلس الإدارة) بوصفه الطرف المسؤول الأداء الضعيف.

2- آلية منافسة سوق المنتجات والخدمات : تعد منافسة سوق المنتجات و الخدمات أحد الآليات المهمة لحوكمة

الشركات، وذلك لان إذا لم تقم إدارة الشركة بواجباتها بالشكل الصحيح (أو إنها غير مؤهلة) فإنها سوف تفشل في منافسة الشركات التي تعمل في نفس حقل الصناعة، وتتعرض للإفلاس. ومنه فإن منافسة سوق المنتجات والخدمات تهذب سلوك الإدارة³، وذلك لأن ضغط المنافسة على المديرين يدفعهم إلى التسيير بالطريقة المناسبة.

3- آلية سوق العمل للمديرين: من بين الآليات التي تشجع المديرين على تعظيم ثروة المساهمين هي أن قيمة رأس المال

البشري في سوق العمل والمكافآت التي يحصل عليها المديرين تعتمد جزئيا على أداء الشركة⁴، وبخاصة إذا كانت هناك سوق فعالة للعمل الإداري للإدارة العليا، حيث أن إدارة الشركة إلى حالة الإفلاس سوف يكون له تأثير سيئ على مستقبل المدير وأعضاء مجلس الإدارة، إذ غالبا ما تحدد اختبارات الملائمة للتعيين أنه لا يتم إشغال مواقع المسؤولية من أعضاء مجلس إدارة أو مديرين تنفيذيين سبق أن قادوا شركاتهم إلى الإفلاس أو التصفية⁵.

وترى الباحثة أن فعالية الآليات العفوية تتوقف على مدى تطور وكفاءة أسواق المال وهذا ما تفتقده اغلب

الاقتصاديات النامية والانتقالية.

¹ Frédéric Parrat, *op.cit*, p107

² حاكم محسن الربيعي وحمد ع الحسن راضي، مرجع سابق، ص 134- بتصرف-

* الاستحواذ مصطلح يشير إلى نقل السيطرة من احد مجموعات المساهمين إلى مجموعة اخرى، وتعرف السيطرة بأنها امتلاك أغلبية الأصوات في مجلس الإدارة

³ Frederic Parrat, *op.cit*, P 41

⁴ سدره أنيسة، مرجع سابق، ص 101

⁵ عباس حمد التميمي، مرجع سابق

الفرع الثالث : آليات أخرى

بالإضافة للآليات الداخلية والخارجية هنالك من الباحثين من يضيف آليات أخرى تتمثل في التالي :

أولا : آلية التفاعل

تتطلب حوكمة الشركات السديدة تفاعلا بين مجلس الإدارة، والإدارة العليا (التنفيذية) والمراجع الداخلي والمراجع الخارجي¹.

ثانيا: آلية ضمان حقوق أصحاب المصالح

وتتعلق باحترام حقوق أصحاب المصلحة في الشركة وتوفير السبل الكفيلة بمحصولهم على المعلومات اللازمة لإبداء أحكام، واتخاذ قرارات للوقوف على الوضع التشغيلي والمالي للشركة، وكذلك إتاحة الفرصة لهم للحصول على تعويض مناسب في حالة انتهاك حقوقهم².

ثالثا : آلية الإفصاح والشفافية

تعبر هذه الآلية من أهم آليات حوكمة الشركات التي أجمعت عليها كل المنظمات والمعاهد واللجان التي أكدت على ضرورة تبني مفهوم حوكمة الشركات، إذ أكدت على وجوب إبراز معاملات الأطراف ذوي العلاقة بطريقة شفافة وفي التوقيت المناسب.

رابعا : آلية المحللون الماليون

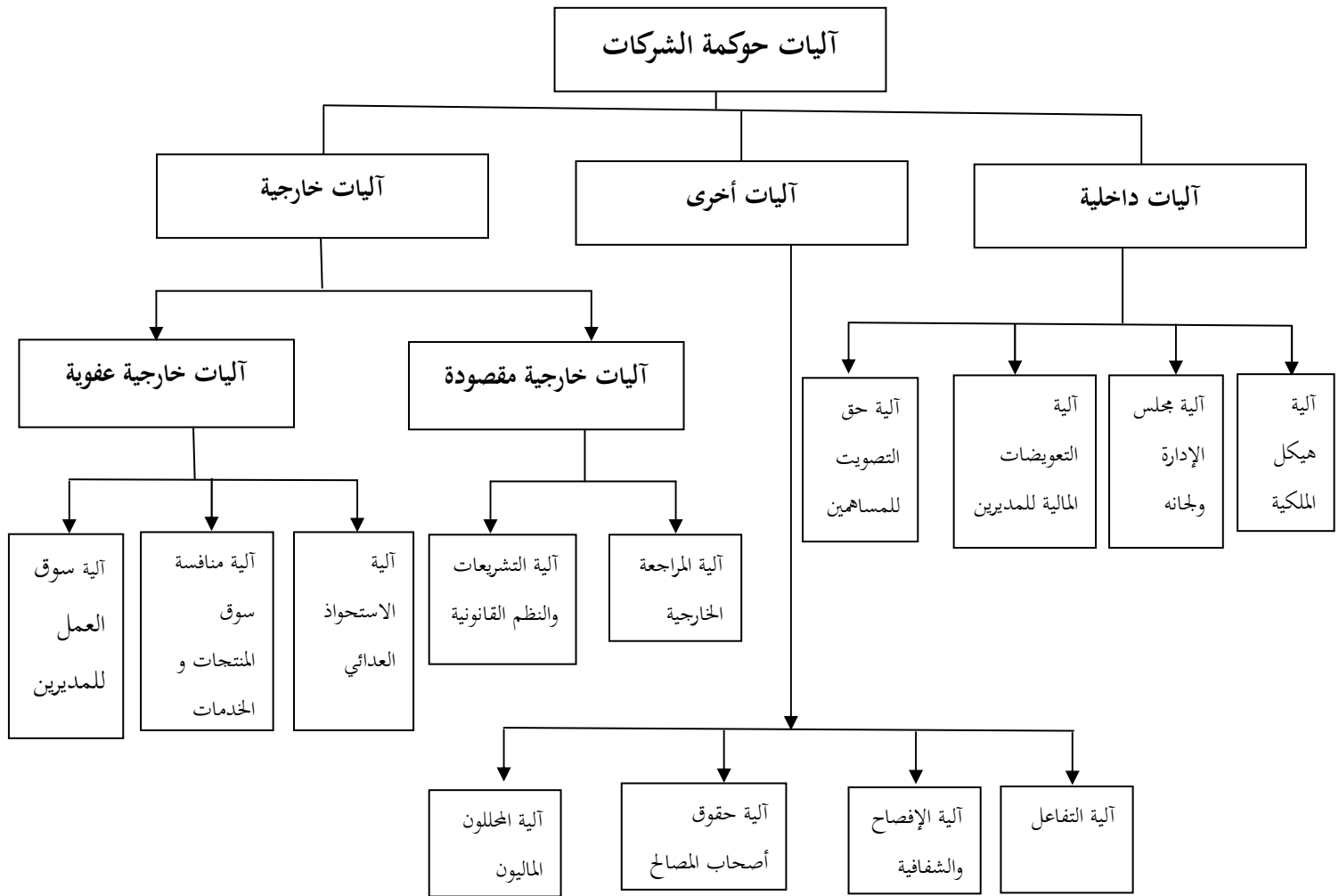
يجب على المحللون الماليون ألا يكون من حملة الأسهم في الشركات التي يتابعونها، ويجب أن يقوموا بالإفصاح عن أية علاقة أعمال بين المنشآت التي يتابعونها³ وفي الأخير يمكن تلخيص الآليات السابقة في الشكل الموالية

¹ طارق عبد العال حماد، مرجع سابق، ص 29

² طريف كاسم جريخ، مرجع سابق، ص 64

³ طارق عبد العال حماد، مرجع سابق، ص 33

الشكل رقم (1-3) : آليات حوكمة الشركات



المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على ما سبق

في الأخير يجب الإشارة إلى أن تطبيق آليات الحوكمة سواء الداخلية أو الخارجية في كل بلد يتوقف على حسب

نظام الحوكمة المطبق فيها.

خلاصة الفصل

حاولنا من خلال هذا الفصل التعرض للإطار النظري لحوكمة الشركات وخلصت الباحثة إلى النقاط التالية :

- ✓ يعد مفهوم حوكمة الشركات من المفاهيم حديثة التطبيق قديمة الجذور والمنطلقات ساهمت العديد من العوامل والبواعث في نشأته منها بواعث علمية كنظرية حقوق الملكية ونظرية الوكالة ونظرية تكاليف الصفقات ونظرية التجذر، وبواعث تطبيقية كالعولمة والأزمات والفضائح والانهيارات المالية التي عرفتتها كبرى الشركات الأمريكية والأزمات المالية التي شهدتها بعض دول جنوب شرق اسيا وما عقبها من صدور بعض التشريعات والتقارير التي أكدت على ضرورة تبني مفهوم حوكمة الشركات مثل قانون سارينز أوكسلي 2002 في الولايات المتحدة الأمريكية، وتقرير كادبوري 1991 بالمملكة المتحدة...إلخ.
- ✓ بالرغم من الاهتمام الكبير الذي حظي به مفهوم حوكمة الشركات على مستوى العالم، إلا أنه لا يوجد تعريف موحد متفق عليه لحوكمة الشركات نظرا لتعدد الأطراف المعنية بتطبيقها، ولتداخلها في الكثير من الجوانب التنظيمية والاقتصادية والمالية والقانونية والاجتماعية، بالإضافة إلى وجود مجموعة من التحديات والتعقيدات التي حالت دون وضع وإيجاد تعريف شامل ودقيق لمصطلح حوكمة الشركات؛ كحدائث موضوع حوكمة الشركات في الفكر الإداري المعاصر، والطبيعة الدينامية المتجددة للمفهوم ذاته المستمدة من تواصل الاهتمامات والجهود على المستويين الدولي والإقليمي لإصلاح وتقوية هيكل الملكية وتحسين آليات أداءها، أما التحدي الآخر فيتمثل في وجود مدخلان لتعريف الحوكمة (مدخل المساهم، مدخل الأطراف المتعددة)
- ✓ بالرغم من تعدد التعاريف المقدمة لمفهوم حوكمة الشركات إلا أن جميعها تدور حول الشفافية والمشاركة والعدالة والمساءلة، كما أنها تتفق على قدرة حوكمة الشركات على محاربة ظاهرة الفساد، وإصلاح الممارسات السلبية في بيئة الأعمال؛ وعليه فالحوكمة تعتبر سبيل التقدم لكل من الأفراد والمؤسسات والشركات والهيئات والمجتمع بصفة عامة.
- ✓ بالرغم من عدم اتفاق الباحثين والكتاب والمنظمات المعنية حول تعريف موحد لحوكمة الشركات؛ إلا أن هناك شبه إجماع بينهم على مبادئ ومحددات الحوكمة والتي تم تصنيفها إلى محددات داخلية وخارجية، ومن هذه المبادئ والمحددات أشتقت آليات الحوكمة والتي بمقتضاها يتم إحكام عملية الرقابة على تصرفات وأداء الإدارة مما يحد من انتهازيات المديرين ويضمن حقوق أصحاب المصالح، ويساهم في رفع أداء الشركة وتعظيم قيمتها. وسيتم دراسة دور آليات حوكمة الشركات في تحسين الأداء المالي بشكل مفصل في الفصل الموالي، وذلك من خلال معرفة مفهوم الأداء المالي واهم مؤشرات وعلاقته بحوكمة الشركات.

**الفصل الثاني : الأداء
المالي وعلاقته بحوكمة
الشركات**

تمهيد

ينطوي مفهوم الأداء عموماً والأداء المالي خصوصاً على العديد من المواضيع الجوهرية المتعلقة بنجاح أو فشل أي شركة، وذلك لأنه يرتبط بجوانب مهمة من مسيرة حياة الشركات على اختلاف أنواعها، إذ يعكس الأداء قدرة الشركة على تحقيق أهدافها، ولاسيما طويلة الأمد منها، والتي تتمثل أساساً في أهداف الربح والتكيف والنمو والبقاء، وذلك في ظل ظروف وتحديات بيئية غير مستقرة تتصف بازدياد حدة المنافسة واستخدام تقنية المعلومات والاتصالات وانتشار ظاهرة العولمة، الأمر الذي يستدعي من كل شركة الوقوف على مستوى أدائها للكشف عن إمكانيتها وقدراتها والتأكد من كفاءة استخدام مواردها، فنتائج الأداء تكشف مراكز القوة التي يجب على الشركة استغلالها وتعظيمها، كما تبين نقاط الضعف التي يجب على هذه الأخيرة معالجتها وتضييقها.

ونظر لما يكتسبه مفهوم الأداء من أهمية لمنظمات الأعمال إذ يمثل الدافع الأساسي لوجود أي شركة من عدمه كما يعتبر العامل الأساسي للبقاء والنمو والاستمرارية، فقد نال اهتمام كبير من الباحثين في مجال الإدارة والتسيير والذين تركزت أغلب أبحاثهم عن الأساليب التي من شأنها رفع وتحسين أداء الشركة بصفة عامة وأدائها المالي بصفة خاصة، ويعد نظام حوكمة الشركات من الأنظمة الرقابية التي أثبت العديد من الدراسات دورها الكبير في تحسين الأداء المالي.

وعليه سيتم من خلال هذا الفصل التطرق لمفهوم الأداء المالي وعلاقته بحوكمة الشركات وذلك في إطار المباحث

التالية :

- المبحث الأول : الأداء وميادينه؛
- المبحث الثاني : مفاهيم في الأداء المالي؛
- المبحث الثالث : العلاقة بين حوكمة الشركات والأداء المالي.

المبحث الأول : الأداء وميادينه

نال مفهوم الأداء اهتمام كبير من الباحثين في مجال الإدارة والتسيير، وذلك بالنظر لما يكتسبه من أهمية لمنظمات الأعمال حيث يمثل الدافع الأساسي لوجود أي شركة من عدمه كما يعتبر العامل الأساسي للبقاء والنمو والاستمرارية.

المطلب الأول : ماهية الأداء

يعد مفهوم الأداء من المفاهيم الواسعة والشاملة والهامة لأي مؤسسة أو شركة، وعلى الرغم من كثرة البحوث والدراسات التي تناولت الأداء وتقييمه، إلا أنه لم يتم التوصل إلى مفهوم محدد للأداء. فلا يزال الباحثون يناقشون الأداء كمصطلح فني، ويناقشون المستويات التي يحلل عندها والقواعد الأساسية لقياسه، ويرى البعض أن الاختلاف في مفهوم الأداء نابع من اختلاف المعايير والمقاييس المستخدمة في دراسة الأداء وقياسه، ولكن في الحقيقة هذا الاختلاف يعود لتنوع أهداف واتجاهات الباحثين في دراساتهم¹، حيث أن فريقا من الباحثين أعتمد على الجوانب الكمية في صياغة تعريفهم للأداء، بينما ذهب فريق آخر إلى اعتبار الأداء مصطلح يتضمن أبعاد تنظيمية واجتماعية فضلا عن الجوانب الاقتصادية².

الفرع الأول : مفهوم الأداء

يعود أصل كلمة الأداء في القرن الثالث عشر إلى الكلمة الفرنسية "performer" والتي تعني "ينجز، يؤدي، ينجح"³، بعدها اشتقت اللغة الإنجليزية منها مصطلح "performance" في القرن الخامس عشر والتي تعني إنجاز، تأدية، أو إتمام نشاط أو مهمة معينة .

ويرى بعض الباحثين في الأداء على أنه مستوى تحقيق الأهداف حيث عرف (Pierre Bescos et autre) الأداء على أنه كل ما يساهم في تحقيق وبلوغ الأهداف الإستراتيجية وهي الأهداف ذات المدى البعيد والمتوسط⁴، وهو أيضا حسب وجهة نظرا (khemkhem. A) تأدية عمل أو إنجاز نشاط أو تنفيذ مهمة، بمعنى القيام بعمل يساعد على الوصول إلى الأهداف المسطرة⁵، وكذلك عرفه (Robins and Wiersemal) بأنه " قدرة المنظمة على تحقيق أهدافها طويلة الأمد"⁶.

¹ حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي - تقييم المالي والتنبؤ بالفشل، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، 2000، ص 81

² الداوي الشيخ، تحليل الأسس النظرية لمفهوم الأداء، مجلة الباحث العدد 7، جامعة قاصدي مرياح ورقلة، 2009-2010، ص 217

³ فلاح حسن عداوي حسيني، الإدارة الإستراتيجية مفاهيمها مداخلها عملياتها المعاصرة، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، عمان، 2006، ص 231.

⁴ مناد علي، دور حوكمة الشركات في الأداء المؤسسي دراسة قياسية - حالة SPA الجزائر، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر 2013-2014، ص 160

⁵ Abdelatif .Khemkhem, *La dynamique du contrôle de gestion*, 2^{eme} ed, Dunod , Paris, 1976, p 310

⁶ نوردين مزهودة، اثر نظام المعلومات المتكامل "ERP نموذجاً" على تحسين أداء المؤسسات الاقتصادية " دراسة ميدانية لعينة من المؤسسات العاملة في الجزائر"، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة قاصدي مرياح- ورقلة، الجزائر، 2016-2017، ص 49

وهناك من الباحثين من يربط الأداء بالجانب البشري وبالأفراد العاملين بالشركة حيث عرف Daft الأداء بأنه "التعبير عن المسؤولية الكلية للمديرين أمام شركاتهم ومدى إسهامهم في تحقيق أهداف الشركة"¹، بينما عرف (Chevalier) الأداء على أنه "ينحدر مباشرة من عنصر العمل، وبالتالي فإن كل عامل سيعطي الأداء الذي يتناسب مع قدراته ومع طبيعة عمله"²، وذهب (Durrain) إلى نفس المنحى حيث ربط الأداء بالسلوك البشري فعرّف الأداء على أنه "الكيفية أو الطريقة أو الوسيلة التي يحقق بها الفرد متطلبات وأهداف الوظيفة التي يمارسها داخل الشركة"³.

وهناك اتجاه آخر يرى بأن الأداء يجمع بين كل من الكفاءة والفعالية إذ عرفه كل من (Miller et Bromily) على أنه "انعكاس لكيفية استخدام الشركة للموارد المالية والبشرية، واستغلالها بكفاءة وفعالية بصورة تجعلها قادرة على تحقيق أهدافها"⁴، أما (أحمد سيد) فيعرف الأداء على أنه "درجة بلوغ الفرد أو الفريق أو الشركة للأهداف المخططة بكفاءة وفعالية"⁵ ويلاحظ من خلال التعريفين السابقين أن الأداء هو حاصل تفاعل عنصرين أساسيين هما الطريقة في استعمال موارد الشركة، ونقصد بذلك عامل الكفاءة، والنتائج المحققة من ذلك الاستخدام ونعني بذلك عامل الفعالية.

كما يجب الإشارة إلى أن جل الدراسات تحاول ربط الأداء بالكفاءة والفعالية سواء على المستوى الاستراتيجي أو على المستوى التشغيلي، حيث أنه لا يمكن الحكم على أداء الشركة التي تمكنت من بلوغ أهدافها بأنه جيد إذا كان ذلك قد كلفها موارد أكثر من مثيلاتها⁶.

ويرى البعض الآخر من الباحثين أن الأداء مفهوم لا يمكن تقييده بتعريف وحيد حيث أنه مفهوم شامل يتضمن ثلاث أبعاد أساسية يتمثل البعد الأول في البعد الاقتصادي الذي بواسطته تشبع الشركة رغبات المساهمين والزبائن والموردين وتكسب ثقتهم⁷، أما الثاني فيتمثل في البعد التنظيمي للأداء الذي يشير إلى الطرق والكيفيات التي تعتمد عليها الشركة في المجال التنظيمي بغية تحقيق أهدافها، بينما البعد الثالث فيتمثل في البعد الاجتماعي للأداء الذي يشير إلى مدى تحقق الرضا عند أفراد الشركة على اختلاف مستوياتهم⁸.

¹ فيصل محمد وآخرون، الأداء التنظيمي وأبعاد قياسه في الجامعات العربية مقياس بطاقة الدرجة المتوازنة للأداء، مداخلة مقدمة بملتقى موازنة البرامج والأداء في الجامعات العربية، دمشق، سوريا، 2004، ص 141

² عبد المليك مزهود، الأداء بين الكفاءة والفعالية، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر، العدد 01، بسكرة، نوفمبر 2001، ص 86

³ نوردين مزهودة، مرجع سابق، ص 49

⁴ Miller Kent D. and Bramiley Philip, **Strategic Risk and Corporate Performance: An Analysis of Alternative Risk Measures**, Academy of Management Review, Volume 33, No.4, Des.1990, p 759

⁵ أحمد سيد مصطفى، إدارة البشر: الأصول والمهارات، مكتبة الأنجلو المصرية، مصر، 2002، ص 415

⁶ Pierre Voyer, **Tableaux de Bord de Gestion et Indicateurs de Performance**, Editions presses de l'Université du Québec, 2e édition, Paris, 2009, p84

⁷ مومن شرف الدين، دور الإدارة بالعمليات في تحسين الأداء للمؤسسة الاقتصادية- دراسة حالة مؤسسة نفاوس للمصبرات باتنة-، رسالة ماجستير غير منشورة،

جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2011-2012، ص 51

⁸ الداوي الشيخ، مرجع سابق، ص 219 - بتصرف-

وإضافة لكون الأداء مفهوم متعدد الأبعاد فهو يتحقق من خلال أربعة أقطاب؛ القطب الأول يتعلق بالعميل الذي يفرض على الشركة تقديم أفضل ما يمكن أن توفره من السلع والخدمات، من أجل إرضائهم وكسب ثقتهم، القطب الثاني يتعلق بالمسيرين الذين يلقي على عاتقهم مسؤولية تحقيق النتائج الجيدة بأفضل استخدام للموارد المتاحة وهذا ما يضمن استمرارية الشركة، أما القطب الثالث فيتمثل في الموظفين الذين هم بحاجة إلى استمرارية العمل بدل التوقف وبحاجة إلى الجوائز الملائمة للقيام بمختلف مهامهم، أما القطب الرابع فهو الدولة التي تريد من الشركات مثلا تحقيق نتائج جيدة لرفع حصيلة الضرائب مما يسمح بزيادة الدخل القومي... والأداء الكلي هو مجموع الأداءات الأربع.

وهناك اتجاه آخر يعرف الأداء من وجهة نظر الفاعلين الأساسيين بالشركة كالملاك والإدارة وغيرهم، حيث يعرف الأداء من وجهة نظر الإدارة على أنه قدرة الشركة على توليد أرباح وتشكيل الثروة من عنصرين رئيسيين: مدى قدرة الأصل الاقتصادي على توليد المبيعات، ومدى قدرة الشركة على توليد الأرباح من خلال مبيعاتها، ويتوقف ذلك على معدل دوران الأصل الاقتصادي والهوامش الربحية¹، أما من وجهة نظر الملاك فيعتبر الربح المصطلح البارز في تقييم الأداء من منظور هذه الفئة. وقد ذهب (P. Druker) إلى أبعد من ذلك وخاصة مع توسع الاهتمام بمختلف الأطراف ذوي العلاقة بالشركة في أعقاب ظهور المفاهيم المعبرة عن ذلك كالحوكمة، أين أصبح الأداء بالمفهوم التقليدي الذي يربط بين الموارد والأهداف فقط غير كافي، و الشركة التي تضمن تحقيق أهدافها بتوليفة مثالية لمواردها لا تحقق بالضرورة أداء جيد إذا لم تهتم بإرضاء جميع الأطراف التي لها علاقة بالشركة، ومن هذا المنطلق عرف (P. Druker) الأداء على أنه "قدرة الشركة على الاستمرارية والبقاء محققة التوازن بين رضا المساهمين والعمال"²

من خلال ما تقدم من تعاريف نلاحظ بأن الأداء يتميز بالخصائص التالية:

- ذو مفهوم واسع يختلف معناه باختلاف مستخدميه وباختلاف المعايير والمقاييس المستخدمة في دراسته وقياسه؛
- ذو مفهوم شامل يتضمن أبعاد تنظيمية واجتماعية فضلا عن الجوانب الاقتصادية؛
- الأداء مفهوم جوهر، ويعد دالة لكافة أنشطة المؤسسة؛
- مفهوم متعدد الأبعاد يتحقق من خلال أربعة أقطاب: قطب العميل، قطب الإداريين، قطب الموظفين، قطب الدولة.

الفرع الثاني: المفاهيم الاقتصادية ذات الصلة بالأداء

من خلال عرضنا للتعاريف السابقة لاحظنا ارتباط الأداء بعدد من المصطلحات التي تشير إلى نفس معنى الأداء عند مجموعة من الباحثين وتشير إلى معاني مختلفة عند باحثين آخرين، ومن بين هذه المصطلحات الأهداف، الفعالية، الكفاءة، الإنتاجية، التنافسية.

¹ دادن عبد الغني، قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية نحو إرساء نموذج للإندار المبكر باستعمال المحاكاة المالية -حالة بورصتي الجزائر وباريس-، اطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر، الجزائر، 2006-2007، ص 26

² Peter Druker, *L'avenir du management selon Druker*, Editions village mondial, Paris, 1999, p73

أولاً : الأهداف

يتمثل الهدف في الوضعية المستقبلية التي تريد الشركة الوصول إليها خلال فترة زمنية محددة، وهناك أهداف بعيدة المدى (أهداف إستراتيجية)، وأهداف أخرى مرحلية وقصيرة المدى، والوصول إلى الهدف يكون حسب نوعية الأداء، وللهدف مجموعة من الخصائص هي¹:

- الوضوح : الهدف الواضح هو الهدف الذي له نفس تصور الأفراد
- يجب أو من المفضل أن يكون بشكل كمي أي قابل للقياس مما يسهل عملية الرقابة.
- الواقعية : أي قابلية التحقيق.
- المرونة: الهدف المرن هو الهدف الذي يستجيب للتغيرات التي تحدث في المحيط.
- أن يكون الهدف مقصود أي التعمد في تحقيقه

ثانياً : الفعالية (Efficiency, Effectiveness) :

تشير الفعالية إلى درجة تحقيق الأهداف المسطرة من خلال تحسين أداء الأنشطة المناسبة، بمعنى آخر هل يحسن العاملون أداء ما يجب أن يؤديه لتحقيق الأهداف، أم أن هناك أنشطة تؤدي دون مبرر²، وتقاس الفعالية من خلال العلاقة بين المخرجات الفعلية والمخرجات المقدره، فكلما زادت مساهمة المخرجات في تحقيق الأهداف كانت الشركة أكثر فعالية، وتحسب الفعالية من خلال العلاقة التالية³:

وبصفة عامة توصف الشركة بأنها فعالة إذا تمكنت من تحقيق أهدافها، وبأنها أقل فعالية إذا لم تحقق أهدافها بالشكل المطلوب، وبأنها غير فعالة إذا لم تستطع تحقيق أهدافها بالكامل.

ثالثاً : الكفاءة (Efficacité, Efficiency) :

تشير الكفاءة إلى العلاقة بين الموارد المستعملة والنتائج المحققة وترتبط بمسألة ما هو مقدار المدخلات من الموارد اللازمة لتحقيق مستوى معين من المخرجات أو الهدف المنشود، أي تحقيق أعلى منفعة ممكنة بأقل تكاليف بمعنى الاستغلال العقلاني والرشيد للموارد، وتقاس الكفاءة من خلال العلاقة بين النتائج المحققة (الأهداف المحققة) والموارد المستعملة (الوسائل المستعملة)، فكلما زادت النتائج المحققة وقلت الموارد المستعملة كلما كانت الشركة أكثر كفاءة، وتحسب الكفاءة من خلال العلاقة التالية⁴:

¹ عادل عشي، الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية : قياس وتقييم - دراسة حالة مؤسسة صناعات الكوابل ببسكرة (2000-2009)، مذكرة ماجستير غير منشورة،

جامعة محمد خيضر -بسكرة، الجزائر، 2001-2002، ص 17

² أحمد سيد مصطفى، مرجع سابق، ص 415

³ الداوي الشيخ، مرجع سابق، ص 220

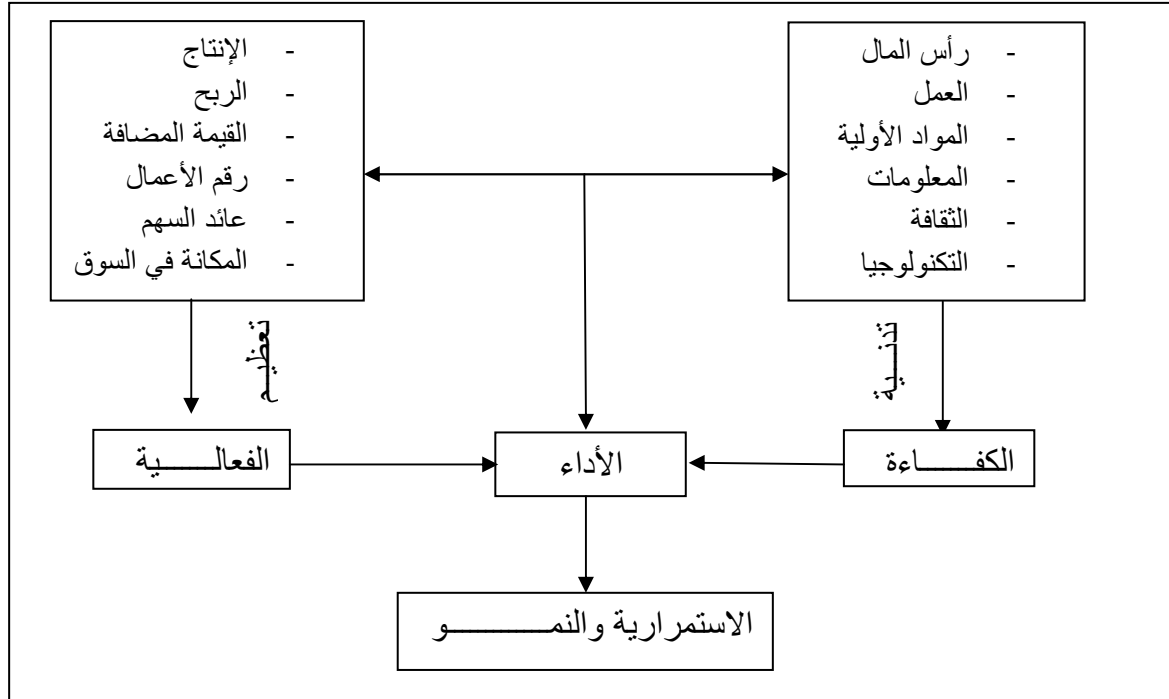
⁴Pierre Voyer, *Op cit*, p 103

مما سبق يتضح بأن الفعالية والكفاءة مفهومان متلازمان لكنهما مختلفان حيث أنه بتعريف بسيط، الفعالية هي استخدام الموارد المتاحة لتحقيق الأهداف المطلوبة بغض النظر عن التكلفة بينما الكفاءة هي استخدام الموارد المتاحة لتحقيق الأهداف المطلوبة وبأقل تكلفة ممكنة، وعليه قد تكون المنظمة فعالة ولكنها ليست كفؤة أي أنها تحقق أهدافها ولكن بخسارة، وعدم كفاءة الشركة يؤثر سلبا على فعاليتها.

وعليه فالمفهومين مختلفان ولكن متكاملان والأداء هو مفهوم توازني يجمع بين الكفاءة والفعالية ويمكن توضيح ذلك

من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم(2-1): الأداء من منظور الكفاءة والفعالية



المصدر: عبد المليك مزهودة، مفهوم الأداء بين الكفاءة والفعالية، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر بسكرة، العدد01، 2001، ص 88

من الشكل يتضح أن نمو واستمرارية الشركة متوقف على تحقيق أداء جيد، وهذا الأخير متوقف على : مدى تحقيق الكفاءة والتي تعني تدنية تكلفة عوامل الإنتاج (المواد الأولية، رأس المال، العمل...) إلى أدنى حد ممكن، وعلى مدى تحقق الفعالية والتي تعني تعظيم النتائج المنتظرة كتعظيم الأرباح والإنتاج والقيمة المضافة وعائد السهم وغيرها.

رابعا : الإنتاجية (Productivité , Productivity)

تعرف الإنتاجية بأنها القدرة على تحويل المدخلات إلى مخرجات، وتعلق الإنتاجية بفاعلية استخدام المدخلات والتكنولوجيا المرتبطة بالعملية الإنتاجية¹، وعادة ما يميز بين نوعين من مفاهيم الإنتاجية على النحو التالي:

أ - الإنتاجية الكلية : وهي " العلاقة بين الناتج (المخرجات) وجميع عناصر الإنتاج التي استخدمت في الحصول على هذا الناتج (المدخلات)"²، وتحسب الإنتاجية الكلية بالعلاقة التالية :

$$\text{الإنتاجية الكلية} = \frac{\text{المخرجات}}{\text{المدخلات}}$$

ب - الإنتاجية الجزئية : يقصد بالإنتاجية الجزئية قياس تأثير أحد عناصر المدخلات للعملية الإنتاجية على الناتج النهائي، وذلك من خلال قسمة الناتج (المخرجات) على العنصر المراد قياسه سواء أكان عنصر العمل أم المواد الأولية أم رأس المال أم الطاقة؛ فمثلاً تعرف إنتاجية عنصر العمل بأنها العلاقة بين العمليات الإنتاجية وكمية العمل المستخدم في تلك العمليات معبر عنها بعدد العمال أو عدد ساعات العمل وتحسب الإنتاجية الجزئية بالعلاقة لأحد عوامل الإنتاج التالية

$$\text{الإنتاجية الجزئية} = \frac{\text{المخرجات}}{\text{احد المدخلات}}$$

خامسا: التنافسية (Compétitivité, Competitivity)

تعتبر التنافسية عن القابلية لمواجهة المنافسة على مستوى المؤسسات وعلى مستوى الدول أيضاً، حيث تترجم التنافسية بالقدرة على الحفاظ أو الرفع من الحصة السوقية للمؤسسة أو البلد بوجود المنافسة³، وللتنافسية ثلاث مستويات مختلفة وهي :

أ. تنافسية الدولة : وهي "القدرة على إنتاج السلع والخدمات التي تواجه اختبار المزاومة الخارجية في الوقت التي تحافظ فيه على توسيع الدخل المحلي الحقيقي"⁴، وتقاس تنافسية الدولة بالعديد من المؤشرات نذكر منها نمو الدخل الحقيقي للفرد، فائض الميزان التجاري، وحصة البلد من السوق الدولية... إلخ⁵.

ب. تنافسية فرع النشاط (القطاع) : وهي قدرة شركات قطاع صناعي معين في دولة ما على تحقيق نجاح مستمر في الأسواق الدولية، دون الاعتماد على الدعم والحماية الحكومية، وبالتالي تميز تلك الدولة في هذه الصناعة، وتقاس تنافسية فرع النشاط من خلال الربحية الكلية للقطاع وميزانه التجاري ومحصلة الاستثمار الأجنبي المباشر الداخل

¹ مصطفى بابكر، الإنتاجية وقياسها، مجلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، العدد 61، 2007، ص 3

² خالد طاهر الحبايني، الانتاجية، متاحة على الرابط التالي <http://www.almohasb1.com/2010/11/productivity.html> تم الاطلاع بتاريخ 2016/10/30 بتوقيت 13:30

³ سعود وسيلة، حوكمة المؤسسات كأداة لرفع أداء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، اطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة محمد بوضياف - المسيلة، الجزائر، 2015-2016، ص 127

⁴ محمد عدنان وديع، القدرة التنافسية وقياسها، مجلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، العدد 24، ديسمبر 2003، ص 5

⁵ محمد عدنان وديع، مرجع سابق، ص 17-22

والخارج¹، ومؤشرات التكاليف والإنتاجية للمنتجات على مستوى الصناعة، إضافة إلى مقياس الميزة النسبية الظاهرة*.

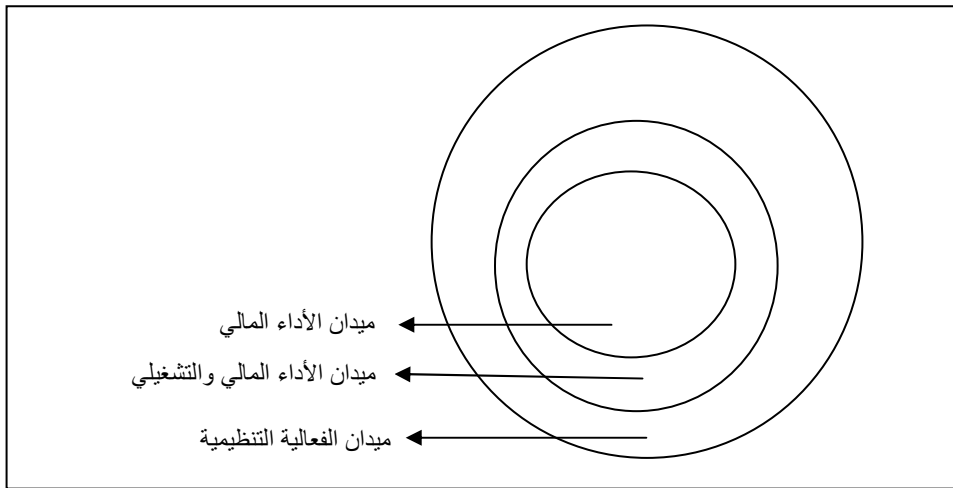
ج. **تنافسية الشركة** : وهي "قدرة الشركة على إنتاج السلع الصحيحة والخدمات بالنوعية الجيدة وبالسعر المناسب وفي الوقت المناسب، وهذا يعني تلبية حاجيات المستهلكين بشكل أكثر كفاءة من المنشآت الأخرى" وتقاس تنافسية الشركة من خلال الربحية وتكلفة الصنع والإنتاجية، والحصة السوقية².

كما سبق يتضح بأن الأداء هو مفهوم توافقي يجمع بين الكفاءة والفعالية وامتلاك قدرة تنافسية بغرض تحقيق الأهداف

المطلب الثاني : ميادين الأداء

لأداء مجالات معينة يعكس كل منها هدفا معينا تسعى الشركة لتحقيقه، ويحدد كل من (Vankatraman and Ramanujam) مجالات الأداء في عدة ميادين كما هو في الشكل التالي:

الشكل (2-2) : ميادين الأداء



Source: N. Venkatraman and V. Ramanujam ,**Measurement of Business Performance in Strategy Research: A Comparison of Approaches**, The Academy of Management Review, Volume 11, No.4, Oct.1986, p 803

¹ كمال رزيق، مسدور فارس، تعزيز القدرة التنافسية للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مداخلة مقدمة بالملتقى الوطني الأول حول "المؤسسة الاقتصادية الجزائرية و تحديات المناخ الاقتصادي الجديد"، جامعة محمد خيضر -بسكرة-، الجزائر، 2003، ص 201، 202
* مقياس لتنافسية وضعه بورتر سنة 1990، للمزيد أنظر

Michael E. Porter, **Competitive Advantage of Nations**, Harvard Business Review ,March-April, 1990, pp. 73-93.

² محمد عدنان وديع، مرجع سابق، ص 10

الفرع الأول : ميدان الأداء المالي

هو ميدان الأداء الأكثر شيوعاً في معظم بحوث الإدارة الإستراتيجية¹، ويرتبط هذا الميدان بالجانب المالي ويشير إلى المفهوم الضيق لأداء منظمات الأعمال لأنه يهتم بالمرحلات المتحققة من الأهداف المالية²، وستعرض له بالتفصيل في المبحث اللاحق.

الفرع الثاني: ميدان الأداء المالي والتشغيلي

يعبر ميدان الأداء المالي والتشغيلي عن المفهوم الواسع للأداء حيث يجمع بين مفهومي الأداء المالي وغير المالي (التشغيلي)، فبالإضافة إلى المؤشرات المالية يجري الاعتماد على مؤشرات تشغيلية كالحصة السوقية، تقديم منتجات جديد، جودة المنتج أو الخدمة المقدمة، فعالية العملية التسويقية، الإنتاجية وغيرها من المؤشرات التي ترتبط بمستوى أداء عمليات المنظمة، حيث أن تضمين الأداء بمؤشرات تشغيلية يظهر للإدارة الصورة الخفية للأداء التي لا تستطيع المؤشرات المالية الكشف عنها بصورة جيدة³.

الفرع الثالث : ميدان الفعالية التنظيمية

هو المفهوم الأوسع والأشمل لمفهوم الأداء والذي يدخل في طياته كل من الأداء المالي والتشغيلي، ويتم الاعتماد على هذا الميدان بمفاهيمه ومؤشراته عند دراسة الأداء في مختلف المجالات الإدارية، وخاصة في مجال بحوث الإدارة الإستراتيجية ونظرية المنظمة نظراً لما تتطلبه الطبيعة المتشابهة للأهداف التنظيمية وحاجات الأطراف المرتبطة بها من اهتمام، إذ يغطي مفهوم الفعالية التنظيمية أهداف أصحاب المصالح في الشركة، ويعمل على قياس هذه الأهداف لمختلف الأطراف⁴. وتُقاس الفعالية التنظيمية حسب (Shipper and Whit) من منطلقين داخلي وخارجي، حيث ضمن البيئة الداخلية تقييم على أساس درجة تحقيق الشركة للأهداف المتعلقة بحجم المبيعات، الحصة السوقية، والأرباح، أما ضمن البيئة الخارجية فإن الفعالية التنظيمية تقاس على أساس قوة التنافسية للشركة والتي تقاس بدرجة قبول منتجاتها وخدماتها، ودرجة استيعابها للتطور والإبداع التكنولوجي، ومدى تحسُّنها للتقلبات الاقتصادية وقدرتها على اتخاذ ردود أفعال اتجاهها⁵.

¹ N. Venkatraman and V. Ramanujam ,Measurement of Business Performance in Strategy Research: A Comparison of Approaches, Academy of Management Review, Volume 11, No.4, Oct.1986, p 803

² علاء فرحان طاب، إيمان شيحان المشهداني، الحوكمة المؤسسية والأداء المالي الاستراتيجي للمصارف، الطبعة الأولى، دار صفاء للطباعة والنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011، ص 66

³ N. Venkatraman and V. Ramanujam, Op. cit, P 804

⁴ وائل محمد صبحي إدريس، و طاهر محسن منصور ألعالي، أساسيات الأداء وبطاقة التقييم المتوازن، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2009، ص 45

⁵ المرجع نفسه، ص 46

المبحث الثاني : مفاهيم في الأداء المالي

يعد الأداء المالي من أكثر ميادين الأداء استخداماً وقدماً لقياس أداء المؤسسات والشركات بكافة أنواعها، و الذي يحض باهتمام متزايد من طرف الباحثين والإداريين والمستثمرين وأصحاب المصالح، وذلك لأنه يمتاز بالاستقرار والثبات ويسهم في توجيه الشركات نحو المسار الصحيح مما يضمن بقاءها واستمرارها.

وسيتم التطرق من خلال هذا المبحث إلى

- مفهوم الأداء المالي وأهميته؛
- الأهداف المالية للشركة؛
- العوامل المؤثرة في الأداء المالي؛
- مؤشرات الأداء المالي.

المطلب الأول : مفهوم الأداء المالي وأهميته

لم يتوصل الباحثين إلى مفهوم موحد للأداء المالي، لكن أجمع معظمهم على أن هذا الأداء يعتمد كمفهوم على عملية التحليل المالي، التي تعرف على أنها من الأساليب التي يمكن استخدامها من أجل تحديد قوة المؤسسة أو ضعفها. وتستخدم النسب المالية بصورة رئيسية في هذا التحليل من أجل مقارنة الأداء الماضي بالحالي والمتوقع، ومعرفة نواحي الاختلاف بينهما.

و نظراً لعدم وجود إجماع حول مفهوم موحد للأداء المالي سنقدم وجهات النظر لمختلف الباحثين حول تعريف الأداء المالي تم نتطرق إلى أهميته.

الفرع الأول : تعريف الأداء المالي

يمثل الأداء المفهوم الضيق لأداء الشركات حيث يركز على استخدام مؤشرات مالية لقياس مدى إنجاز الأهداف، ويعبر الأداء المالي عن أداء الشركات حيث أنه الداعم الأساسي للأعمال المختلفة التي تمارسها الشركة، ويساهم في إتاحة الموارد المالية وتزويد الشركة بفرص استثمارية في ميادين الأداء المختلفة والتي تساعد على تلبية احتياجات أصحاب المصالح وتحقيق أهدافهم¹.

وهناك من الخبراء الماليين والباحثين من حدد مفهوم الأداء المالي بإطاره الدقيق بأنه : "وصف لوضع الشركة لحالي وتحديد دقيق للمجالات التي استخدمتها للوصول إلى الأهداف من خلال دراسة المبيعات، الإيرادات، الموجدات، المطلوبات وصافي الثروة"²

¹ محمد محمود الخطيب، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات، الطبعة الأولى، دار الخامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011، ص 45

² علاء فرحان طاب، إيمان شيجان المشهداني، مرجع سابق، ص 67

وعرف الأداء المالي أيضا " بمدى تمتع وتحقيق الشركة لهامش أمان يزيل عنها العسر المالي، ظاهرة الإفلاس وبالتالي مدى قدرتها على تصدي المخاطر والصعاب المالية"¹.

كما عرف أيضا بأنه " مدى مساهمة الأنشطة في خلق القيمة أو الفعالية في استخدام الموارد المالية المتاحة، من خلال بلوغ الأهداف المالية بأقل التكاليف"².

أما من جانب تقييم الشركة فقد عرف الأداء المالي على أنه " تشخيص الصحة المالية للشركة لمعرفة مدى قدرتها على إنشاء قيمة ومواجهة المستقبل؛ من خلال الاعتماد على الميزانيات، وجدول حسابات النتائج، والجداول الملحق، ولكن لا جدوى من ذلك إذا لم يؤخذ الظرف الاقتصادي والقطاع الصناعي الذي تنتمي إليه الشركة في الدراسة، وعلى هذا الأساس فإن تشخيص الأداء يتم بمعاينة المردودية الاقتصادية للشركة ومعدل نمو الأرباح"³.

❖ من خلال ما تقدم من تعريفات يمكن للباحثة أن تعرف الأداء المالي بأنه تشخيص للوضع المالي للشركة بالاعتماد على الميزانيات وجدول حسابات النتائج وغيرها من الجداول الملحق، بهدف تحديد مدى مساهمة الأنشطة في خلق القيمة ومدى الفعالية في تحقيق الأهداف المخططة، ومدى الكفاءة في استخدام موارد الشركة، وبالتالي تحديد مدى تمتع وتحقيق الشركة لهامش أمان يزيل عنها العسر المالي. وعليه فإن الأداء المالي هو :

- أداة للتعرف على الوضع المالي القائم في الشركة في لحظة معينة ككل أو بجانب معين من أداء الشركة أو لأداء أسهمها في السوق المالي في يوم محدد وفترة معينة⁴؛
- أداة لتقويم أداء الشركة من عدة زوايا وبطريقة تخدم مستخدمي البيانات ممن لهم مصالح مالية في الشركة والاستفادة من البيانات التي يوفرها الأداء المالي لترشيد القرارات المالية للمستخدمين؛
- أداة لتدارك الثغرات والمشاكل والمعوقات 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 إدارتها للعمل لمعالجة الخلل⁵؛
- أداة لتوجيه الأداء نحو الاتجاه الصحيح والمطلوب من خلال اقتراح الإجراءات التصحيحية للمشاكل والعقبات التي تواجه الشركة؛
- أداة لترشيد الاستخدامات العامة للشركات واستثماراتها وفقا للأهداف العامة للشركات.

¹ دادن عبد الغني، مرجع سابق، ص 35

² عبد الوهاب دادن، رشيد حفصي، تحليل الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية بطريقة التحليل العملي التمييزي (ADE) خلال الفترة 2006-2011، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، جامعة غرداية، العدد الثاني، المجلد السابع، 2014، ص 24

³ دادن عبد الغني، مرجع سابق، ص 36

⁴ محمد محمود الخطيب، مرجع سابق، ص 45

⁵ السعيد فرحات جمعة، الأداء المالي لمنظمات الأعمال، الطبعة الأولى، دار المريخ للنشر، الرياض، 2002، ص 37

- أداة لتحفيز المستثمرين على توجيه استثماراته نحو الشركة وخاصة إذا كانت معاييرها المالية تشير إلى التقدم والنجاح مقارنة بغيرها من الشركات.

ومنه فإن الموضوع الأساسي للأداء المالي هو الحصول على معلومات تستخدم لأغراض التحليل المناسبة لصنع القرارات واختيار السهم الأفضل من وقت لآخر من خلال مؤشرات الأداء المالي.

الفرع الثاني : أهمية الأداء المالي

تنبع أهمية الأداء المالي من كونه الهدف الأهم للشركة، فالأداء المالي المتفوق يعد هدف الشركات الأساسي ويمكن تحقيق الأهداف الثانوية الأخرى ضمناً من خلال تحقيق الأداء المالي المتفوق، حيث يتيح هذا الأهمية للشركة الموارد المالية اللازمة لاقتناء الفرص، ويساعد على تلبية احتياجات أصحاب المصالح والحقوق وتحقيق أهدافهم.

كما يعد الأداء المالي المجال المحدد لمدى نجاح الشركة، وعدم تحقيقه بالمستوى المطلوب يعرض وجودها واستمرارها للخطر، حيث يؤكد العديد من الباحثين بأن أفضل الأدلة حول أداء الشركة استراتيجياً هو الأداء المالي¹.

وتنبع أهمية الأداء المالي أيضاً من كونه يعتبر إستراتيجية مهمة يمكن للمدراء استخدامها في تحديد مستوى الأداء الكلي فضلاً عن ما يؤشره من نقاط قوة داخلية، أما فيما يتعلق بالعوامل البيئية الخارجية فإن أهمية الأداء المالي تنبع من كون أن الشركات ذات الأداء المالي العالي تكون أكثر قدرة على الاستجابة في تعاملها مع الفرص والتحديات البيئية الجديدة كما أنها تتعرض لضغط أقل من أصحاب المصالح والحقوق مقارنة بغيرها من الشركات التي تعاني من الأداء المالي الضعيف².

وإضافة لذلك فإن تفوق الشركة على غيرها في ميدان الأداء المالي يضمن لها مركزاً تنافسياً، ويفتح الآفاق أمامها للانطلاق نحو تعزيز ذلك المركز وتطويره إذ أن تحقيق الأداء المتفوق والمركز المالي المتفوق يعدان وجهان لعملة واحدة³.

وهناك من يؤكد أهمية الأداء المالي من خلال الجهات المستفيدة من نتائجه سواء من داخل الشركة أو من خارجها كإدارة الشركة، المساهمون (المستثمرون)، العاملون، الدائنون، الشركات المنافسة، الدولة... إلخ، فإدارة الشركة مثلاً تحتاج إلى المؤشرات والمعلومات المالية التي تساعد في اتخاذ القرارات الصائبة، والعاملون يحتاجون إلى معرفة الوضع المالي لضمان الحفاظ على مناصبهم، وكذلك الدائنون الذين هم بحاجة للمؤشرات المالية لمعرفة المركز المالي للشركة ومدى قدرتها على الوفاء بالتزاماتها المستحقة، وهناك أيضاً السلطة الإشرافية التي يهتمها معرفة وضع الشركة سواء من ناحية دفع

¹ وائل محمد صبحي إدريس، وطاهر محسن منصور أُلغالي، مرجع سابق، ص 42-43.

² المرجع نفسه، ص 43 - بتصرف-

³ Hunt S., and Morgan R., **The Comparative Advantage Theory of Competition**, Journal of Marketing, Vol.59, April 1995, p 6

الضرائب أو من ناحية إسهاماتها في الاقتصاد الوطني؛ أما المستثمرون والذين هم من أهم المستفيدين من نتائج ومؤشرات الأداء المالي، فهذا الأخير يمكن أن يحقق لهم الأهداف التالية¹ :

- يُمكنّ المستثمر من متابعة ومعرفة نشاط الشركة وطبيعته ومتابعة الظروف الاقتصادية والمالية المحيطة، وتقدير مدى تأثير أدوات الأداء المالي من ربحية وسيولة ونشاط ومدى توزيعات على سعر السهم؛
- يساعد المستثمر في إجراء عملية التحليل والمقارنة وتفسير البيانات المالية وفهم التفاعل بين البيانات المالية لاتخاذ القرار الملائم لأوضاع الشركات.

وبشكل عام يمكن حصر أهمية الأداء المالي في أنه يلقي الضوء على الجوانب الآتية² :

- تقييم ربحية الشركة وتحسينها بهدف تعظيم قيمة الشركة وثروة المساهمين؛
- تقييم سيولة الشركة بغرض تحسين قدرة الشركة على الوفاء بالتزامات؛
- تقييم تطور نشاط الشركة بغرض معرفة كيفية توزيع الشركة لمصادرهما المالية واستثماراتها؛
- تقييم مديونية الشركة لمعرفة مدى اعتماد الشركة على التمويل الخارجي؛
- تقييم توزيعات الشركة بغرض معرفة سياسة الشركة في توزيع الأرباح؛
- تقييم تطور حجم النشاط، وذلك بهدف تزويد الشركة بمجموعة من الميزات ذات الأبعاد الاقتصادية بالإضافة إلى تحسين القدرة الكلية للشركات.

الفرع الثالث : الأهداف المالية للشركة

تتمثل الأهداف العامة للأداء المالي في اتخاذ القرارات السليمة للحفاظ على الاستمرارية والبقاء والمنافسة، ولا يمكن أن تتحقق هذه الأهداف إلا بعد أن تحقق الشركة جملة من الأهداف المالية، ويمكن حصر الأهداف المالية التي تسعى الشركة إلى تحقيقها في :

أولاً : التوازن المالي

يعتبر التوازن المالي هدفاً مالياً تسعى الوظيفة المالية لبلوغه لأنه يمس باستقرار الشركة المالي³. ويمثل التوازن المالي في تمويل الاستخدامات الطويلة الأجل بموارد دائمة، وتحقيق فائض موجب بين ما تحصل عليه من نقد وما تدفعه نقداً⁴، ويساهم التوازن المالي في توفير السيولة واليسر المالي للشركة، وتكمن أهمية بلوغ هدف التوازن المالي في النقاط التالية⁵:

- تأمين تمويل احتياجات الاستثمارات بأموال دائمة؛
- ضمان تسديد جزء من الديون أو كلها في الأجل القصير وتدعيم اليسر المالي؛

¹ محمد محمود الخطيب، مرجع سابق، ص 46

² المرجع نفسه، ص 47-48

³ عادل عشي، مرجع سابق، ص 24

⁴ إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سابق، ص 41

⁵ السعيد فرحات جمعة، مرجع سابق، ص 259

- الاستقلال المالي للشركة اتجاه الغير؛
- تخفيض الخطر المالي الذي تواجهه الشركة.

ثانيا : توفر السيولة واليسر المالي

تقيس السيولة مقدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها القصيرة، أو بتعبير آخر تعني قدرتها على التحويل بسرعة الأصول المتداولة إلى أموال متاحة¹، أما اليسر المالي فيتمثل في قدرة الشركة على مواجهة تواريخ استحقاق ديونها الطويلة والمتوسطة الأجل، فهو يتعلق بالاقتراض الطويل والمتوسط الأجل الذي تقوم به الشركة.

إن نقص السيولة أو عدم كفايتها يقود الشركة إلى عدم المقدرة على الوفاء أو مواجهة التزاماتها وتأدية بعض المدفوعات، وبصفة عامة عدم قدرة الشركة على توفير السيولة الكافية يؤدي إلى الإضرار بثلاث مصالح هي²:

- **الشركة** : يحد عدم توفر السيولة من تطور ونمو الشركة، وذلك بعدم تمكينها أو السماح لها مثلا من استغلال الفرص التي تظهر في المحيط كإجراء مواد أولية بأسعار منخفضة مقارنة بمستوياتها الحقيقية، أو الاستفادة من تخفيضات لقاء تعجيل الدفع أو الشراء بكميات كبيرة؛
- **أصحاب الحقوق**: تخلق مشكلة نقص السيولة عدة أزمات اتجاه الأطراف التي لها حقوق على الشركة، ففي الكثير من المرات يؤدي هذا النقص إلى تأخير تسديد الفوائد، في دفع مستحقات الأجراء، في تسديد ديون الموردين... إلخ؛
- **عملاء الشركة** : قد تؤدي هذه المشكلة إلى تغيير شروط تسديد العملاء وبالتالي انتقالها من اليسر إلى العسر، وهذا الأمر ينتج عنه تدهور العلاقة التي يجب على الشركة تحسينها وخاصة في ظروف المحيط الحالي.

وعليه هذه المشاكل المترتبة عن نقص السيولة تفرض على الشركة الاهتمام بها وتسييرها بأسلوب جيد

ثالثا : المردودية

يقصد بها قدرة وسائل الشركة المالية والمادية على تحقيق النتيجة، وتعتبر من الأهداف الأساسية التي ترسمها الشركة وتوجه الموارد لتحقيقها، فهي بمثابة هدف عام للشركة ككل، وتحقيق هذا الهدف لا يتم إلا بتضافر جميع الوظائف، وعامل نجاح الشركة لتحقيق هذا الهدف هو التخصيص الأمثل للموارد المتاحة³.

رابعا : إنشاء القيمة

يقصد بإنشاء أو خلق قيمة للمساهمين القدرة على تحقيق مردودية مستقبلية كافية من الأموال المستثمرة حاليا. والمردودية الكافية هي تلك التي لا تقل عن المردودية التي بإمكان المساهمين الحصول عليها في استثمارات أخرى ذات مستوى خطر مماثل؛ فإذا لم يتمكن فريق المسيرين من إنشاء القيمة فإن المستثمرين يتوجهون إلى توظيفات أخرى أكثر مردودية.

¹ محمد محمود الخطيب، مرجع سابق، ص 36

² عادل عشي، مرجع سابق، ص 24

³ إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي، مرجع سابق، ص 41- بتصرف-

ويعتبر هدف إنشاء القيمة من الأهداف المالية الأساسية والحديثة، وهو هدف للشركة ككل، وتعود مسؤولية تحقيقه إلى المسيرين بالدرجة الأولى، وخاصة أولئك الذين ينتمون إلى الوظيفة المالية لأنهم مطالبون بتحقيق عائد جيد من وراء الأموال المستثمرة¹.

الفرع الرابع : العوامل المؤثرة في الأداء المالي

يتأثر الأداء المالي بالعديد من العوامل المختلفة والتي يمكن تصنيفها إلى عوامل داخلية وعوامل خارجية.

أولا : العوامل الداخلية

وهي تلك العوامل التي يمكن للشركة أن تتحكم فيها ولو بشكل نسبي، وذلك لان تحكم الشركة في عواملها الداخلية له حدوده إلا في بعض الحالات أين تتمكن الشركة من التحكم الكلي في بعض متغيراتها، ودور المسير اتجاه هذه العوامل هو تعظيم تأثيراتها الإيجابية وتخفيف تأثيراتها السلبية، وتتلخص أهم العوامل الداخلية المؤثرة على الأداء المالي في²:

1- الهيكل التنظيمي : وهو الوعاء أو الإطار الذي تتفاعل فيه جميع المتغيرات المتعلقة بالشركة وأعمالها، فيه تتحدد

أساليب الاتصالات والصلاحيات والمسؤوليات وأساليب تبادل الأنشطة والمعلومات،

ويؤثر الهيكل التنظيمي على الأداء المالي من خلال تقسيم المهام والمسؤوليات المتعلقة بالوظيفة المالية،

ومن ثم تحديد الأنشطة وتخصيص الموارد اللازمة لها، فضلا عن تأثير طبيعة الهيكل التنظيمي على اتخاذ القرارات المالية ومدى ملاءمتها للأهداف المالية المسطرة، ومدى تصحيحها لطبيعة الانحرافات الموجودة.

2- المناخ التنظيمي : يقصد بالمناخ التنظيمي مدى وضوح التنظيم في الشركة ومدى إدراك العاملين للعلاقة الأداء

المالي بمهام الشركة وأهدافها ونشاطاتها حيث إذا كان المناخ مستقر فإنه منطقيا نضمن سلامة الأداء المالي، وجودة المعلومة المالية وسهولة سريانها بين مختلف الفروع والمصالح وهذا ما يضمن الصورة الجيدة للأداء المالي.

3- حجم الشركة : يعتبر الحجم من العوامل المؤثرة على الأداء المالي سلبا فقد يشكل كبر حجم الشركة عائقا للأداء

المالي حيث أنه بزيادة الحجم فإن إدارة الشركة تصبح أكثر تعقيدا ومنه يصبح أداءها المالي أقل فعالية، وقد يؤثر الحجم إيجابيا من حيث أنه كلما زادا حجم الشركة كلما زادت طاقتها الإنتاجية وقدرتها على توليد المبيعات وبالتالي زيادة الأرباح فضلا على أن الشركات الكبيرة الحجم تكون أكثر استقرارا وقدرة على توزيع الأرباح على المساهمين مما ينعكس إيجابيا على سعر أسهمها في السوق³، وقد بينت العديد من الدراسات وجود علاقة طردية بين الحجم والأداء المالي.

¹ عادل عشي، مرجع سابق، ص 25-26

² محمد محمود الخطيب، مرجع سابق، ص 48-49

³ أنس مصلح ذياب الطراونة، العوامل المؤثرة في تقييم الأداء المالي لشركات التأمين الأردنية (دراسة تطبيقية على شركات التأمين المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية)، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة الشرق الأوسط، عمان، الأردن، 2015، ص 22

4- التكنولوجيا المستخدمة : وهي عبارة عن الأساليب والمهارات والطرق المعتمدة في الشركة لتحويل المدخلات إلى مخرجات، وكلما كانت لدى الشركة إمكانية لاستخدام تكنولوجيا متطورة زادت قدرتها على زيادة المخرجات، وبالتالي تحقيق ربحية أكبر وأداء مالي أفضل مقارنة مع شركات أخرى لا تتوفر لديها هذه التكنولوجيا المتطورة¹. ومن هذا المنطلق وجب على الشركة أن تولي اهتمام كبير بالتكنولوجيا المستخدمة وذلك عن طريق التكيف والاستيعاب لمستجداتها بهدف الموازنة بين التقنية والأداء المالي.

ثانيا : العوامل الخارجية

يتأثر الأداء المالي بالعديد من العوامل الخارجية التي تحدث في المحيط الخارجي والتي تخرج عن نطاق تحكم الشركة كالأوضاع الاقتصادية العامة والسياسيات الاقتصادية،... إلخ، وعموما تمثل أهم العوامل الخارجية المؤثرة على الأداء المالي في² :

1- السوق : يوجد العديد من الأشكال التي يمكن أن تأخذها أسواق السلع الاقتصادية، حيث يعتمد ذلك على هيكل السوق والسلوك الذي تقوم الشركة بإتباعه من أجل تحقيق هدفها الأساسي وهو تعظيم الأرباح، ويؤثر السوق في الأداء المالي من ناحية قانوني العرض والطلب فإن تميز السوق بالانتعاش وكثرة الطلب فإن ذلك سيؤثر إيجابيا على الأداء المالي، والعكس صحيح.

2- المنافسة : تعتبر المنافسة سلاح ذو حدين بالنسبة للأداء المالي، فتراها قد تعتبر المحفز لتعزيزه عندما تواجه الشركة تداعيات المنافسة فتحاول جاهدة لتحسين صورتها عن طريق أدائها المالي لتواكب هذه التداعيات، أما من جهة أخرى فإن لم تكن الشركة أهلا لهذه التداعيات ولا تستطيع مواجهة المنافسة فان وضعها المالي يتدهور مما ينعكس سلبا على أدائها المالي.

3- الأوضاع الاقتصادية : تشير البيئة الاقتصادية إلى خصائص وعناصر النظام الاقتصادي الذي تعمل فيه الشركة، ومن الأمثلة على ذلك معدلات التضخم، معدلات البطالة، خصائص الاستثمار في المجتمع، معدلات الفائدة السائدة في المجتمع، وبعض السياسات الاقتصادية، وخاصة السياسات المالية والنقدية للدولة... إلخ³، وقد تؤثر هذه الأوضاع إما سلبا أو إيجابا على الأداء المالي، فمثلا في حالة الأزمات الاقتصادية أو في حالة التضخم تؤثر سلبا على الأداء المالي، أما في حالة ارتفاع الطلب الكلي أو دعم الدولة للإنتاج فقد تؤثر إيجابيا على الأداء المالي.

4- البيئة القانونية : تعد البيئة القانونية من العوامل التي تؤثر على الأداء المالي للشركات لارتباط هذه الأخيرة بشكل وثيق مع التشريعات والقوانين المعمول بها داخل البلد، وتتعلق العوامل والمتغيرات القانونية والتشريعية بسياسات

¹ المرجع نفسه، ص 23

² نبولي نجلاء، استخدام أدوات المحاسبة الإدارية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية - دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب - بسكرة، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة محمد خيضر-بسكرة، الجزائر، 2014-2015، ص 152

³ أنس مصلى ذياب الطراونة، مرجع سابق، ص 24

الدولة العامة، وبرامجها التنموية وخططها الاستثمارية، حيث أن العامل الحاسم في تأثير العوامل القانونية والتشريعية على ميدان الأعمال؛ هو مدى توفر الاستقرار القانوني والتشريعي في الدولة والمجتمع لأن عدم الاستقرار يزيد بدرجة كبيرة من مخاطر تطبيق الاستراتيجيات، ويضع كل قرارات الإدارة الخاصة بالإنتاج والاستثمار في ظل مخاطر كبيرة قد تؤثر سلبا على الأداء المالي¹.

مما تقدم يمكن القول بأن كل العوامل السابقة الذكر سواء الداخلية أو الخارجية قد تشكل فرصا يجب على الشركة أن تبحث عن سبل الاستفادة منها، وبالمقابل قد تشكل تهديدا لها وهنا لابد لها من البحث في سبل التأقلم والتخفيف من حدة الآثار السلبية.

المطلب الثاني : معايير ومؤشرات الأداء المالي

يركز الأداء المالي على استخدام مجموعة من المعايير والمؤشرات لقياس مدى انجاز الأهداف، وسيتم فيما يلي التطرق إلى أهم هذه المعايير والمؤشرات.

الفرع الأول : معايير الأداء المالي

إن التوصل إلى رقم معين لا يعني شيئا للمحلين الماليين ما لم يتم مقارنته بغيره من الأرقام لمعرفة الموقف المالي للشركة، وهناك عدة معايير للمقارنة أشار لها عدد من الباحثين وأهمها ما يلي² :

أولا: المعايير التاريخية

تعتمد على النتائج التي حققتها الشركة خلال فترة أو فترات زمنية سابقة، حيث يتم مقارنة نسب الشركة لنفس العام مع النسب الأخرى في السنوات السابقة لنفس الشركة³، وأهمية هذا المعيار تستمد من فائدته في إعطاء فكرة عن الاتجاه العام للشركة وبيان وضعه الحالي مقارنة بالسنوات السابقة، وذلك لغرض الرقابة على السنة المطلوبة وتقييم الأداء من قبل الإدارة العليا، فضلا عما تقدم من فائدة كبيرة في تحسين كفاءة الإدارة المالية؛

ثانيا : المعايير القطاعية (الصناعية)

يشير هذا المعيار إلى معدل أداء مجموعة من الشركات العاملة في نفس القطاع، أي مقارنة النسب المالية للشركة مع متوسطات الصناعة، ويستفاد بدرجة كبيرة من المعايير القطاعية في عملية التحليل المالي لأنها مستمدة من القطاع ذاته التي تنتمي إليه الشركة؛

¹ المرجع نفسه، ص 24 - بتصرف-

² علاء فرحان طاب، إيمان شيحان المشهداني، مرجع سابق، ص 73

³ منى صبحي محمد إبراهيم، استخدام النسب المحاسبية النموذجية في تقييم الأداء المالي - دراسة تطبيقية على قطاع المقاولات-، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة قناة السويس، مصر، 1996، ص 94

ثالثا : المعايير المطلقة

وهي أقل وأضعف من المعايير الأخرى، من حيث الأهمية، وتشير تلك المعايير إلى وجود خاصية متأصلة تأخذ شكل قيمة ثابتة لنسبة معينة مشتركة بين جميع الشركات وتقاس بها التقلبات الواقعية، ورغم اتفاق الكثير من المالىين على عدم قبول المعايير المطلقة في التحليل المالي إلا أن هناك بعض النسب المالية مثل (نسبة التداول تساوي 1:2) التي ما تزال تستخدم كمعيار مطلق؛

رابعا : المعايير المستهدفة (المحددة مسبقا)

تعتمد هذا المعايير على مقارنة الأداء الفعلي بالأهداف النموذجية المخططة أي مقارنة النسب الفعلية المحققة بالنسب المحددة مسبقا لتحديد الانحرافات بينها. ويستفاد من هذه المعايير في تقييم الكفاءة التي تتم بها تحقيق الأهداف وفي اتخاذ الإجراءات التصحيحية للانحرافات¹.

الفرع الثاني : مؤشرات الأداء المالي

هناك عدد من النسب والمؤشرات التي تستخدم في قياس الأداء المالي، وهي على النحو التالي :

أولاً: مؤشرات التوازن المالي

يمثل التوازن المالي عامل النجاح الذي تركز عليه الشركة في تحقيق أهدافها المالية إذا تسمح دراسة التوازن المالي بتقييم الملاءة المالية، وتحديد الخطر المالي المتعلق بنشاط الشركة، فلكي تستطيع الشركة تحقق استمرارية في نشاطها يجب أن تكون متوازنة ماليا².

ويقوم التوازن المالي في الشركة على مبدأ أساسي مضمونه أن التمويل الدائم يجب أن يفوق أو يساوي مجموع الاستثمارات مضافا لها جزء من احتياجات دورة الاستغلال، بمعنى آخر أن الأموال الدائمة للشركة (أموال خاصة + قروض متوسطة وطويلة الأجل) يجب أن تكون مساوية للاستثمارات الصافية مضافا لها رأس المال المعياري (احتياجات رأس المال العامل)³، وبعبارة أخرى التناظر بين الموارد المالي في الميزانية واستخداماتها يعبر عنه بالتوازن المالي، ويبين هذا الأخير على فكرتين أساسيتين هما⁴:

● الأولى : و هي هامش الأمان بالنسبة للشركة وهو فائض الأموال الدائمة عن الأصول الثابتة الصافية أو ما يعرف بصافي رأس المال العامل أو رأس المال العامل الدائم، وحتى تحافظ الشركة على مستوى هذا الهامش من الانخفاض، فإنه ينبغي أن تقابل أية زيادة في الأصول الثابتة بزيادة تعادلها على الأقل في الأموال الدائمة التي يكون مصدرها الزيادة في رأس المال، الاحتياطات، نتيجة الدورة، الإهلاكات والديون متوسطة وطويلة الأجل .

¹ Dobbins, R., **Ratio Analysis in Financial Control** , p 101

² نبوي نجلاء، مرجع سابق، ص 176

³ اسماعيل ناصر، التحليل المالي، متاح على الرابط التالي <http://cte.univ-setif.dz/coursenligne/NACER011/Indices.html> أطلع بتاريخ

10:35, 2016/6/4

⁴ المرجع نفسه

• أما الفكرة الثانية فتتمثل في أن كل تغيير في نشاط الشركة يولد احتياج إضافي للتمويل (أو كما يعرف بالتغير في احتياجات رأس المال العامل) يجب أن يغطي بمصادر دائمة.

وتتجلى أهمية التوازن المالي في الشركة فيما يلي¹:

- ضمان تسديد جزء من الديون أو كلها في الأجل القصير وتدعيم اليسر المالي؛
- الاستقلال المالي للشركة اتجاه الغير؛
- تأمين تمويل احتياجات الاستثمارات بأموال دائمة.

وتتمثل مؤشرات التوازن المالي فيما يلي :

أ. رأس المال العامل : ويُعرف أيضا بصافي رأس المال العامل وهو جزء من الأموال الدائمة أي التي تاريخ استحقاقها يتجاوز السنة والذي يمول بعض عناصر الأصول المتداولة التي يمكن أن تصبح سائلة في فترة تقل عن السنة، أو بعبارة أخرى هو فائض الأموال الدائمة التي تمول جزء من الأصول المتداولة الأقل من سنة².

ويستخدم رأس المال العامل كمعيار تقاس به درجة الثقة في الشركة أثناء تعاملها مع الشركات الأخرى خاصة المالية منها، وكمقياسا نوعيا لدرجة الثقة في مقدرة الأصول المتداولة على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل؛ كما يحقق لدائني الشركة نسبة الأمان التي تتمتع بها الخصوم المتداولة. وبديهيها أنه كلما زادت الأصول المتداولة عن الخصوم المتداولة كلما كان ذلك دليلا واضحا على مقدرة الشركة على مقابلة التزاماتها عند حلول موعد استحقاقها، وكلما أدى ذلك إلى انخفاض مخاطر احتمال وقوع الشركة في حالة عسر مالي، وهذا بسبب ازدياد درجة السيولة النقدية، و إن كان هذا يقابله انخفاض في ربحية الشركة³.

ويحسب رأس المال العامل بالعلاقات التالية⁴ :

رأس المال العامل = الأموال الدائمة - الأصول الثابتة

رأس المال العامل = (الأموال الخاصة + ديون) - الأصول الثابتة

رأس المال العامل = الأصول المتداولة - الخصوم المتداولة

وهناك ثلاث حالات لرأس المال العامل على النحو التالي⁵ :

✓ الحالة الأولى : رأس المال العامل موجب وهذا يشير إلى أن الشركة متوازنة ماليا على المدى الطويل، حيث تمكنت

من تمويل احتياجاتها طويلة المدى باستخدام مواردها طويلة المدى وحققت فائض مالي يمكن استخدامه في تمويل

الاحتياجات المالية المتبقية؛

¹ وليد ناجي الحياي، التحليل المالي، منشورات الأكاديمية العربية المفتوحة، الدفارك، 2007، ص 280

² عادل عشي، مرجع سابق، ص 36

³ اسماعيل ناصر، مرجع سابق

⁴ المرجع نفسه

⁵ إلياس بن سامي، يوسف قريشي، مرجع سابق، ص 103

✓ الحالة الثانية : رأس المال العامل معدوم ويشير ذلك إلى أن الشركة في حالة التوازن الأمثل على المدى الطويل، لكن دون تحقيق فائض، حيث أن الشركة نجحت فقط في تمويل احتياجاتها طويلة المدى دون تحقيق فائض ولا عجز؛

✓ الحالة الثالثة : رأس المال العامل سالب ويدل هذا على أن الشركة عجزت عن تمويل استثماراتها وباقي الاحتياجات المالية الثابتة باستخدام مواردها المالية الدائمة، وحققت بذلك عجز في تمويل هذه الاحتياجات، وبالتالي فهي بحاجة لمصادر تمويل إضافية، أو بحاجة إلى تقليص مستوى استثماراتها إلى الحد الذي يتوافق مع مواردها المالية الدائمة.

ب. الاحتياج في رأس المال العامل : ويُعرف بأنه جزء من الاحتياجات الضرورية المرتبطة مباشرة بدورة الاستغلال التي لم تغطي من طرف الموارد الدورية، كما يمكن القول بأن احتياجات رأس المال العامل في تاريخ معين هو رأس المال العامل الذي تحتاجه الشركة لمواجهة ديونها المستحقة في هذا التاريخ. فدورة الاستغلال تنتج احتياجات للتمويل مرتبطة بسرعة دوران عناصر الأصول المتداولة (قيم الاستغلال + قيم قابلة لتحقيق) بينما موارد التمويل فهي مرتبطة بسرعة دوران الديون القصير الأجل باستثناء السلفات المصرفية أي جميع الديون القصيرة الأجل عند وقت استحقاقها ماعدا السلفات المصرفية¹، ويحسب كالتالي:

الاحتياج في رأس المال العامل = (قيم الاستغلال + قيم قابلة لتحقيق) - (ديون قصيرة الأجل - السلفات المصرفية)

وإذا كان الاحتياج في رأس مال العامل موجبا فهذا يدل على أن احتياجات التمويل لم تغط كلية بموارد الدورة، وبالتالي فالشركة بحاجة إلى رأس مال عامل لتمويل احتياجاتها؛ أما في حالة الفرق السالب فهذا يعني أن جميع احتياجات التمويل مغطاة بموارد الدورة، وبالتالي فالشركة ليست بحاجة إلى موارد التمويل بل يجب عليها أن تفكر في استغلال الفائض في الاستثمار لرفع مردوديتها².

ثانيا : مؤشرات السيولة

تعني السيولة بالنسب للشركة مقدرتها على الوفاء والسداد للالتزامات قصيرة الأجل في أحوال الاستحقاق المحددة لها، وتقدر السيولة بالمدى أو المقدرة اللازمة لتحويل الأصول المتداولة إلى نقدية، وسيولة الشركة تتوقف على المدة اللازمة لتحويل الأصول إلى سيولة جاهزة وكذلك على الخسائر التي يمكن أن تتحقق من تحويل الأصول المتداولة إلى سيولة³.

¹ قورين حاج قويدر، رأس المال العامل و الاحتياجات رأس المال العامل، متاحة على الرابط التالي

<http://www.acc4arab.com/acc/showthread.php/1884-%D8%B1%D8%A3%D8%B3-%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%A7%D9%84-%D8%A7%D9%84%D8%B9%D8%A7%D9%85%D9%84-%D9%88-%D8%A7%D8%AD%D8%AA%D9%8A%D8%A7%D8%AC%D8%A7%D8%AA-%D8%B1%D8%A3%D8%B3-%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%A7%D9%84-%D8%A7%D9%84%D8%B9%D8%A7%D9%85%D9%84> بتوقيت 21:41 بتاريخ 2016/06/04

² عادل عثني، مرجع سابق، ص 41

³ منى صبحي محمد ابراهيم، مرجع سابق، ص 115

وتحظى السيولة بأهمية بالغة لدى كافة الشركات، وذلك باعتبارها المؤشر الأول لمقدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها قصير الأجل والمحافظة على سمعتها الائتمانية، كما تعد السيولة من المؤشرات الأساسية للأداء المالي، لان الكثير من الشركات أشهرت إفلاسها بالرغم من الأرباح الكبيرة التي تحققها ومعدل التوسع، بسبب عدم قدرتها على تحويل الأصول إلى سيولة جاهزة تسمح لها بالوفاء بالتزاماتها التي حان تاريخ استحقاقها مع صعوبة الحصول على قروض للتسديد.

ويجب مراعاة التوازن في السيولة حيث نقص السيولة يمكن أن يؤدي إلى الإفلاس، ومن جهة أخرى زيادة السيولة قد يعني أن الشركة غير قادرة على استثمار الأموال بالصورة المرجوة مما يقلل من الربحية والقدرة الكسبية لشركة.

وتهدف مؤشرات السيولة إلى تقييم قدرة الشركة في المدى القصير على الوفاء بالتزاماتها، وتنقسم مؤشرات السيولة إلى النسب التالية :

أ. **نسبة السيولة العامة (التداول)** : تمثل هذه النسبة مقياس مبدئي لمقدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها في الأجل القصير، وتحسب بالعلاقة التالية¹ :

$$\text{نسبة السيولة العامة} = \frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الديون قصيرة الأجل}}$$

وتعتبر هذه النسبة مؤشر على مدى تحقق الشركة لتوازنها المالي في المدى القصير الذي يعني تحقيق الموازنة بين الاستخدامات (الأصول) والموارد (الخصوم) القصيرة الأجل²، وتشير زيادة هذه النسبة إلى مقدرة الشركة على سداد التزاماتها القصيرة الأجل، أما المعدل المنخفض لهذه النسبة فيبين أن هذه الشركة ستواجه مشاكل في سداد ديونها في المدى القصير³، ومن المفضل أن تكون نسبة التداول (2 : 1) * على الأقل⁴.

ب. **نسبة السيولة النسبية (المختصرة)** : وتعد هذه النسبة أكثر دقة من نسبة السيولة العامة في قياس قدرة الشركة على سداد ديونها قصيرة الأجل، إذ تستبعد في حسابها عنصر المخزون، وهذا باعتبار أن المخزون السلعي هو أقل عناصر الأصول المتداولة سيولة وأكثرها عرضة للخسارة في حالة وجوب تحويله إلى نقدية عن طريق التصفية أو قد لا يمكن تحويله بالمرّة⁵، وتحسب هذه النسبة بالصيغة التالية :

$$\text{نسبة السيولة النسبية} = \frac{\text{الأصول المتداولة - المخزون}}{\text{الديون قصيرة الأجل}}$$

¹ فهني مصطفى الشيخ، التحليل المالي، الطبعة الأولى، بدون دار نشر، 2008، ص 32

² النسب المالية، متاحة على الرابط التالي http://cte.univ-setif.dz/coursenligne/NACER011/ratios_de_liquidite.html اطلع بتاريخ 00:01، 2016/6/5

³ محمد محمود الخطيب، مرجع سابق، ص 64

* النسبة النمطية (المعيارية) ، أي من المفضل أن تكون نسبة التداول أكبر من 1 وقل من 2 ، فإذا كانت هذه النسبة أعلى بكثير فهذا ربما يدل على عجز إدارة الشركة عن إعادة استثمار الأصول بغرض تنمية نشاطها، مما ينعكس سلبا على عوائد الشركة طويلة الأجل.

⁴ وائل محمد صبحي إدريس، وطاهر محسن منصور ألعالي، مرجع سابق، ص 179

⁵ النسب المالية، متاحة على الرابط التالي http://cte.univ-setif.dz/coursenligne/NACER011/ratios_de_liquidite.html اطلع بتاريخ 00:30، 2016/6/5

ومن الناحية المثالية ينبغي أن تكون هذه النسبة ≤ 0.75 و المعدل المقبول لهذه النسبة هو الواحد¹.

ج. نسبة السيولة الفورية²: ويعرف أيضا بمعدل السيولة، وهي مؤشر أكثر دقة من نسب السيولة النسبية حيث تقيس مدى قدرة الشركة على تغطية الديون القصيرة الأجل بالسيولة المتوفرة لديها أي القدرة على تلبية ديونها نقداً، وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة السيولة الفورية} = \frac{\text{* القيم الجاهزة}}{\text{الديون قصيرة الأجل}}$$

ومن الناحية المثالية ينبغي أن تكون هذه النسبة محصورة بين 0.1 و 0.25

في الأخير يجب الإشارة إلى أن هناك نسب سيولة أخرى من أهمها نسبة مجال الأمان والتوزيع النسبي للأصول المتداولة، ومعدل دوران المخزون، نسبة هيكله الخصوم.

ثالثاً: مؤشرات اليسر المالي (الرفع المالي أو المديونية)

تقيس هذه المؤشرات مدى اعتماد الشركة على الاقتراض الخارجي في التمويل، أي مدى مساهمة كل من الملاك والدائنين في تمويل الشركة، وكذلك مدى التناسب بين المصادر الداخلية ومصادر التمويل الخارجية، وتهدف مؤشرات اليسر المالي إلى تقييم كل من الهيكل التمويلي وقدرة الشركة على مواجهة التزاماتها في المدى الطويل، وفيما يلي أهم مؤشرات المديونية:

أ. نسبة الاقتراض (المديونية): تعبر عن الجزء من الأصول الممول بواسطة بالديون، وتحسب بالعلاقة التالية³:

$$\text{نسبة المديونية} = \frac{\text{إجمالي الديون}}{\text{إجمالي الأصول}}$$

وتقيس هذه النسبة مدى كفاءة الإدارة ودرجة الاعتماد ها في التمويل الأصول المتاحة لديها على الدائنين، ويمثل ارتفاع هذه النسبة خطر كبير على الدائنين وتحذير لهم من توقع الخسائر، كما أن انخفاض هذه النسبة يعني عدم الاستغلال الكافي لمصادر التمويل عن طريق القروض، وبصفة عامة يستحسن أن تقل عن 0.5.

ب. نسبة هيكله الديون الطويلة الأجل: تختلف هذه النسبة عن النسبة السابقة باستبعادها للديون قصيرة الأجل، وتعتبر أكثر دقة من سابقتها في تحديد احتمالات العسر المالي أو الإفلاس وقدرة الشركة على السداد في الأجل الطويل، وتحسب بالعلاقة التالية⁴:

$$\text{نسبة هيكله الديون الطويلة الأجل} = \frac{\text{الديون الطويلة الأجل}}{\text{إجمالي الأصول}}$$

¹ M.J. PAQUET, **Analyse Financiere**, disponible sur http://www.ipcf.be/uploads/documents/ANALYSE_FINANCIERE_SYLLABUS.pdf consulté le : 6/6/2016, 10:21

² Ibid, p 63

* تشمل النقدية الموجودة في الصندوق، ومبالغ المودعة في الحسابات الجارية و أوراق القبض القابلة للخصم

³ Acadia Centre for Social & Business Entrepreneurship (ACSBE), **Analyse Financière Les ratios**, 2007, p16

⁴ نبولي بجلاء، مرجع سابق، ص 141

ج. نسبة الديون إلى حقوق الملكية : وتشير هذه النسبة إلى الجزء من الأصول الممول بواسطة الملاك، وتحسب بالعلاقة التالية :

$$\text{نسبة الديون إلى حقوق الملكية} = \frac{\text{مجموع الديون}}{\text{حقوق الملكية}}$$

ويهدف هذا المؤشر إلى معرفة مدى التوازن بين الأصول الممولة من طرف الغير والأصول الممولة بواسطة الملاك، ويهتم الموردون والمقرضون بهذه النسبة حيث أنه كلما انخفضت هذه النسبة كان ذلك دليلاً على تمويل الجزء الأكبر من الأصول بواسطة الملاك، مما يمثل الأمان للموردين والمقرضين من ناحية استرداد حقوقهم من طرف الشركة¹.

في الأخير يجب الإشارة إلى أن هناك نسب أحر لقياس الرفع المالي مثل نسبة تغطية الفوائد، نسبة تغطية الأصول ونسبة تغطية الديون.... إلخ²

رابعا : مؤشرات الربحية

تعتبر مؤشرات الربحية من أهم مؤشرات التي يعتمد عليها المديرون وأصحاب المصالح في تقييم الأداء المالي للشركة، ذلك لكونها تستخدم للحكم على نجاح الشركة ومدى كفاءتها في استخدام الموارد المتاحة لتحقيق العوائد المطلوبة. وتعرف الربحية على أنها النتيجة النهائية لجميع جهود وأنشطة أداء الشركة³، وتقيس مؤشرات الربحية مدى كفاءة وفعالية إدارة الشركة في استغلال موارد الشركة استغلالاً أمثلاً لتحقيق الأرباح، وهي مؤشر لتحسن الأداء المالي وتؤكد مدى قدرة الشركة على مواكبة النمو والتطور العالمي⁴، ويمكن تقسيم مؤشرات الربحية إلى :

1- مؤشرات الربح والتناج (المحاسبية) : استخدمت هذه المؤشرات من قبل منتصف الثمانينات حيث تتمثل هذه المؤشرات أساساً في النتيجة الصافية، الهامش الإجمالي، الفائض الإجمالي للاستغلال، نتيجة الاستغلال، ونتيجة الاستغلال خارج النواتج والمصاريف المالية... إلخ⁵ وأخذت هذه المؤشرات كقيم دون الأخذ بمبدأ النسبية التي تم الأخذ بها فيما بعد وتتمثل أهم هذه المؤشرات في :

أ. ربحية السهم الواحد (EPS^*) : يمثل نصيب السهم الواحد من الأرباح، أو بعبارة أخرى النتيجة الصافية للسهم الواحد ويحسب هذا المؤشر* بقسمة النتيجة الصافية على عدد الأسهم المكونة لرأس مال الشركة، ويعتبر من

¹ منى صبيحي محمد ابراهيم، مرجع سابق، ص 131

² انظر الرابط التالي <http://www.doubleclick.com.eg/Articles/financial-analysis> أطلع بتاريخ 2016/6/7، 09:01

³ علاء فرحان طاب، إيمان شيجان المشهداني، مرجع سابق، ص 80

⁴ محمد محمود الخطيب، مرجع سابق، ص 59

⁵ Giraud F., Saulpic O., Bonnier C., Fourcade F., **Contrôle de Gestion et Pilotage de la Performance**, 3^e édition, Gualino éditeur, EJA, Paris, 2008, p 75

* Earning Per Share ou Benefice Par action (BPA)

* هناك اختلاف فيما يخص حسابه في ظل المعايير المحاسبية الدولية، حيث حدد المعيار المحاسبي الدولي رقم (IFRS 33) مفهومه وقيمتيه حسابه، إذ يشترط عند حسابه

طرح توزيعات الأسهم الممتازة، والآثار المترتبة عن إصدارها من جهة، وحسابه لنشاط الاستغلال والنشاط الإجمالي من جهة أخرى نقلاً عن علي بن الضب⁶ سيد محمد عياد، تكلفة رأس المال ومؤشرات إنشاء القيمة- دراسة تطبيقية بيورصة الدار البيضاء، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، جامعة قاصدي مرباح- ورقلة، العدد: 02، 2013،

المؤشرات المهمة بالنسبة للمستثمر حيث يدل ارتفاعه على ارتفاع ربحية السهم وهو الهدف الذي يصبوا إليه المستثمرون¹.

2- مؤشرات المردودية : تعتبر المردودية من المؤشرات التقليدية لقياس الأداء المالي، وتعرف على أنها قدرة وسائل الشركة على تحقيق نتيجة، حيث تحدد مدى مساهمة رأس المال المستثمر في تحقيق النتائج المالية ، وهناك ثلاث مستويات لتحليل مردودية الشركة حيث حسب نوع النتيجة تحدد الوسيلة التي ساهمت في إنجازها ومن ثم تحدد نوع المردودية المقابلة لها، وعلى هذا الأساس نجد :

- مردودية النشاط التي تركز على نشاط الاستغلال

- المردودية الاقتصادية التي تركز على رأس المال المستثمر

- المردودية المالية التي تركز على رأس المال المالي²

وتعتبر المردودية من أهم مؤشرات الأداء المالي وأكثرها موضوعية حيث تمكن من الحكم عليه من جميع النواحي، إذ تقيس المردودية مدى كفاءة وفعالية إدارة الشركة في تحقيق الأرباح لذلك نجد مؤشرات المردودية وبالأخص المالية والاقتصادية هي مجال اهتمام المديرين و المستثمرين الجدد والمقرضين للتحقق من نجاح الشركة، وبالتالي يمكن من خلالها اتخاذ القرارات المتعلقة بالتمويل والاستثمار.

أ. مردودية النشاط (الاستغلال): يطلق عليها في بعض الأحيان اسم المردودية التجارية، لأنها تدرس وتسمح بتقييم الأداء التجاري أو البيعي للشركة. فهي معيار مهم لتقييم الأداء في الشركات التجارية وتمثل هذه المردودية في قدرة الشركة على استخلاص فائض من التشغيل أو هامش تجاري، فهي بذلك تقدم معلومات تساعد على إصدار حكم حول فعالية وكفاءة النشاط التجاري والصناعي الذي تمارسه الشركة³. ويتم التعبير عن نشاط الشركة التجاري والصناعي برقم الأعمال خارج الرسم، لذلك فإن جميع النتائج التي تحققها الشركة سيتم مقارنتها معه، وتحسب المردودية التجارية من خلال العلاقة التالية⁴ :

$$\text{المردودية التجارية} = \frac{\text{نتيجة الاستغلال}}{\text{رقم الأعمال خارج الرسم}}$$

وهناك مؤشرات أخرى يعتمد عليها في دراسة المردودية التجارية وهي⁵ :

- معدل الهامش الإجمالي : وهو حاصل قسمة الهامش الإجمالي على رقم الأعمال خارج الرسم، ويستخدم بكثرة في الشركات التجارية ؛

¹ Acadia Centre for Social & Business Entrepreneurship (ACSBE), Op cit, P18-19

² EI Mallouki, Fekkak, **Analyse Financière** 2014,P 97 ,disponible sur :

<http://fsjes.usmba.ac.ma/cours/fekkak/Cours-analyse-financiereS4.pdf>, consulté le 7/6/2016, 10:37

³ السعيد فرجات جمعة، مرجع سابق، ص 82

⁴ EI Mallouki, Fekkak, **Op cit** ,P 100

⁵ Ibid, P 99-100

- معدل القيمة المضافة وهو حاصل قسمة القيمة المضافة على رقم الأعمال خارج الرسم، ويستعمل بكثرة في الشركات الصناعية ؛
 - معدل الفائض الإجمالي للاستغلال وهو حاصل قسمة الفائض الإجمالي للاستغلال على رقم الأعمال خارج الرسم، ويعد مقياسا للأداء التجاري والإنتاجي للشركة؛
 - معدل الهامش الصافي ويطلق عليه مردودية المبيعات وهو حاصل قسمة النتيجة الصافية على رقم الأعمال خارج الرسم، ويعد هذا المؤشر معيار لقدرة الشركة على توليد أرباح صافية وعلى التنافس.
- ب. **المردودية الاقتصادية*** : وهي العلاقة بين النتيجة الاقتصادية التي تحققها الشركة ومجموع الأموال التي استعملتها. قد يعبر عن النتيجة الاقتصادية بالفائض الإجمالي للاستغلال أو بنتيجة الاستغلال، أما الأموال المستخدمة في تحقيق هذه النتيجة فيعبر عنها عادة بأصول الشركة، ويسمح قياس المردودية الاقتصادية للشركة بمعرفة قدرتها على تحقيق الأرباح بعيدا عن تأثير التمويل¹. وتحسب المردودية بالعلاقة التالية² :

$$\text{المردودية الاقتصادية} = \frac{\text{المصاريف المالية} + \text{النتيجة الصافية}}{\text{مجموع الاصول}}$$

ويستخدم مؤشر المردودية الاقتصادية في قياس كفاءة إدارة أصول الشركة و يعنى قدرة الدينار الواحدة المستثمرة في الشركة على تحقيق الربح.

وهناك مؤشرات أخرى يعتمد عليها في دراسة المردودية الاقتصادية وهي :

- مردودية الأصول أو ما يعرف بالعائد على الأصول (ROA) وهو حاصل قسمة النتيجة الصافية على إجمالي الأصول.
- العائد على الاستثمار (ROI) وهو حاصل قسمة صافي الربح على إجمالي الاستثمارات

ت. **المردودية المالية*** : وتسمى أيضا بعائد أو مردودية الأموال الخاصة، و هي العلاقة بين النتيجة التي حققتها المؤسسة والأموال الخاصة، فهي تقيس العائد المالي الذي يحصل عليه المالكون من استثمارهم لأموالهم في الشركة، وتحسب بالعلاقة التالية³ :

$$\text{المردودية المالية} = \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{الأموال الخاصة}}$$

* تعرف في بعض المراجع بنسبة استخدام الموجودات

¹ عادل عثني، مرجع سابق، ص 71-72

² M.J. PAQUET, *Op cit*, P 101

* تعرف أيضا بالعائد على حقوق الملكية ROE

³ Giraud F., Saulpic O., Bonnier C., Fourcade F., *Op cit*, P 77

وللحكم على هذا المؤشر يتم مقارنته مع نسبة الفائدة المطبقة في السوق المالي فارتفاعها يدل على كفاءة إدارة الشركة وأيضاً يدل على المخاطرة العالية الناجمة عن زيادة الرافعة المالية (درجة اعتماد الشركة على الاقتراض)¹، وانخفاضها يشير إلى اعتماد الشركة تمويلاً متحفظاً بالقروض، ويستخدم هذا المؤشر بكثرة في الشركات المالية كالبنوك وشركات التأمين.

3- مؤشرات إنشاء القيمة (خلق قيمة) : تعتبر من المؤشرات الحديثة لتقييم الأداء، والتي شكلت منها متكاملاً في إعادة هيكلة نظم الإدارة المالية، ذلك بالنظر إلى قدرتها على الربط بين الأداء المالي للشركة وأهدافها بشكل عام، وهدف الإدارة المالية بشكل خاص والمتمثل في تعظيم القيمة السوقية لأسهم الشركة.

وجاءت مؤشرات خلق القيمة نتيجة للنقائص التي شابت مؤشرات المردودية التي أخذت بعين الاعتبار قياس المردودية دون حساب المخاطر المحدقة بالساحة الاقتصادية، أي اقتصر مفهومها حول مقارنة المردودية المحققة مع تكلفة الأموال المستثمرة، فإذا كان الفارق إيجابياً** دل ذلك على خلق قيمة للشركة.

وعليه فإن مصطلح إنشاء القيمة يقصد به إنشاء أو خلق ثروة لمساهمين أو أصحاب الشركة، والشركة المنشأة للقيمة لأصحاب الأموال هي الشركة التي تحقق مردودية من أموالها المستثمرة تفوق تكلفة مختلف مصادر التمويل المستعملة، من هنا يتضح أن الشركة التي تحقق ربحاً بالمفهوم المحاسبي ليست بالضرورة شركة تمكنت من إنشاء القيمة مع أن الربح المحاسبي يأخذ في الحسبان تكلفة الاقتراض في حساب النتيجة. فالشركة المنشأة للقيمة هي الشركة التي تستطيع تحقيق الربح بعد أن تأخذ بعين الاعتبار تكلفة الأموال الخاصة بجانب تكلفة الاقتراض².

وتعتبر مؤشرات القيمة أكثر شمولية من مؤشرات الربحية السابقة الذكر وذلك لاستنادها على تعظيم الثروة في المدى الطويل بعوائد أكبر من تكلفة الاقتراض والملكية، وتعد معياراً على أداء المديرين من جهة وتساعدهم في اتخاذ القرارات التي من شأنها دعم نمو الشركة من جهة أخرى.

ومن أهم مؤشرات إنشاء القيمة المؤشرات التالية :

أ. القيمة المضافة الاقتصادية* (**EVA) : ويطلق عليها كذلك اسم الربح الاقتصادي وهي الشكل المطور لمفهوم "الربح المتبقي"، وعرفها Stern و Stewart على أنها "مقياس لانحياز المالي لتقدير الربح الحقيقي حيث يرتبط بتعظيم ثروة المساهمين على مدى الوقت وهو صافي الربح التشغيلي المعدل بعد الضرائب وتكلفة رأس المال المستثمر (المملوك

¹M.J. PAQUET, Op cit ,P100

** يجب أن يكون الفارق على الأقل 3%

² عادل عشي، مرجع سابق، ص 80

* عرف هذا المفهوم منذ 1890 في كتابه مبادئ الاقتصاد تحت مسمى الربح الاقتصادي أو الربح المتبقي، وتم إحياءه تحت المسمى الحالي القيمة المضافة الاقتصادية في بداية التسعينات في الولايات المتحدة الأمريكية إذا ارتبط بالعلامة التجارية لشركة Stern Stewart للمزيد انظر بن مالك عمار، المنهج الحديث للتحليل المالي الأساسي في تقييم الأداء - دراسة حالة شركة اسمنت السعودية - الفترة الممتدة من 2006-2010، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2011، 2012، ص 99

** Valeur ajoutée économique ou Economic Value Added

والمقترض¹، وتقيس EVA قيمة الثروة التي شكلتها الشركة خلال دورة واحدة، مع الأخذ في الحسبان تكلفة الأموال الخاصة وتكلفة الاستدانة²، وبعبارة أخرى هو الربح المتبقي بعد خصم كل التكاليف المحاسبية وتكلفة الأموال الخاصة، وتحسب القيمة المضافة الاقتصادية من خلال العلاقة التالية³:

$$EVA = \text{نتيجة الاستغلال بعد الضريبة المعدلة} - (\text{رأس المال المستثمر} \times \text{التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال})$$

وتحسب التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال (CMPC) من خلال العلاقة التالية:

$$CMPC = \left(\frac{\text{الأموال الخاصة} * \text{تكلفة الأموال الخاصة}}{\text{رأس المال المستثمر}} \right) + \left(\frac{\text{الديون} * \text{تكلفة الديون}}{\text{رأس المال المستثمر}} \right)$$

والحكم على القيمة المضافة الاقتصادية يكون من خلال إشارتها فإذا كانت القيمة موجبة دل ذلك على إنشاء القيمة للمساهمين، وإذا كانت سالبة دل ذلك على أن الشركة غير قادرة على تحقيق العائد المطلوب وبالتالي فهناك نقص أو تدهور في القيمة⁴. وعليه فالقيمة المضافة الاقتصادية توفر مقياساً عن مدى قدرة الشركة ومديريها على إنشاء القيمة لأصحاب رأس المال، كما تقدم العديد من المزايا الأخرى نذكر منها:

- يأخذ هذا المقياس بمفهوم الربح المتبقي الذي يمثل الربح الحقيقي لحملة الأسهم، وبالتالي يوجه مؤشر EVA نظر إدارة الشركة إلى الأداء الذي يؤدي إلى زيادة العائد لحملة الأسهم.
- يؤدي إلى تطابق أهداف المديرين مع أهداف حملة الأسهم والشركة ككل، حيث أن أي اقتراح استثماري يحقق مصلحة القسم والشركة أيضاً، بينما الاقتراحات ذات القيمة الاقتصادية السالبة فهي غير مرغوب سواء على مستوى القسم أو الشركة ككل، وهذا على عكس بعض المؤشرات المالي الأخرى كالعائد على الاستثمار والذي قد يؤدي إلى خلق نوع من التعارض بين مصلحة القسم والشركة ككل⁵.
- تستخدم القيمة الاقتصادية المضافة كمؤشر لتقييم الأداء السنوي للشركة، فيمكن لهذه الأخيرة أن تعتمد عليه لوضع صيغة معينة للمكافأة، فالأطراف المساهمة في إنشاء القيمة تستفيد بنسبة معينة من القيمة المنشأة، فهي بذلك أداة مشجعة ومحفزة لإنشاء القيمة أكثر فأكثر في المستقبل⁶.
- تستطيع الشركة التي تنشئ القيمة أن تتحصل بسهولة على الأموال من أسواق رأس المال بتكلفة معقولة.

¹ مقبل علي أحمد علي، دراسة لنموذج القيمة الاقتصادية المضافة كأداة مكملة لأدوات تقويم أداء الشركات الصناعية والتعديلات المقترحة لاحتسابها "دراسة تطبيقية"، مجلة دراسات محاسبية ومالية، جامعة بغداد، العراق، العدد 5، 2010، ص 4

² علي بن الضب & سيد محمد عياد، مرجع سابق، ص 128

³ Giraud F., Saulpic O., Bonnier C., Fourcade F., Op cit ,P79

⁴ Ibid, P79

⁵ مقبل علي أحمد علي، مرجع سابق، ص 13

⁶ عادل عشي، مرجع سابق، ص 82

وترى الباحثة أن هذه المزايا في مجملها هي ما سعى مفهوم حوكمة الشركات لتحقيقه حيث أكدت الحوكمة على ضرورة تعظيم ثروة الملاك وهو ما يتضح من خلال الميزة الأولى سالفة الذكر، كما أكدت على ضرورة توحيد مصالح كل من أصحاب المصالح وتقليل التعارض وهو ما أشارت إليه الميزة الثانية، كما أكدت آليات الحوكمة على ضرورة وضع نظام للحوافز يرتبط بالأداء وهو الذي يمكن تحقيقه بالاستعانة بمؤشر القيمة المضافة الاقتصادية (الميزة الثالثة)، وإضافة لذلك فإن كل من هذا المؤشر ونظام الحوكمة يساعدان في جلب التمويل للشركة، وعليه تعتقد الباحثة أنه من الأحسن في إطار حوكمة الشركات أن يتم تقييم أداء الشركة بمؤشر القيمة المضافة الاقتصادية.

ب. القيمة السوقية المضافة (*MVA): يتم تطبيق هذا المؤشر على مستوى الشركات المدرجة بالبورصة، ويبين كيفية قيام سوق المال بتقييم أداء الشركة من خلال مقارنته بين القيمة السوقية للقروض والقيمة السوقية لحقوق الملكية مع رأس المال المستثمر¹، وبالتالي فالقيمة السوقية المضافة تعبر عن الفرق بين القيمة السوقية الحالية للشركة ورأس المال المستثمر من قبل المالكين والمقرضين²، كما يمكن اعتبارها الفرق بين القيمة السوقية لأسهم الشركة والقيمة الدفترية لحقوق الملكية³، وتمثل القيمة السوقية المضافة القيمة التي تولدها الشركة لمساهميها منذ إنشائها وتحسب بالعلاقة التالية⁴:

القيمة السوقية المضافة = القيمة السوقية لأسهم الشركة - القيمة الدفترية لإجمالي حقوق الملكية

وتحسب القيمة السوقية لأسهم الشركة كما يلي

القيمة السوقية لأسهم الشركة = عدد الأسهم x القيم السوقية للسهم (سعر السهم)

وتشير القيمة الدفترية لإجمالي حقوق الملكية جميع حقوق الملكية بما فيها الاحتياطات القانونية والأرباح غير الموزعة وتكون حالات القيمة السوقية المضافة كما يلي:

- إذا كانت القيمة موجبة فهذا يعني أن عوائد الأسهم في السوق قد ارتفعت مما يدل على أن هناك إنشاء للقيمة؛
- إذا كانت القيمة موجبة فهذا يعني أن عوائد الأسهم في السوق قد انخفضت مما يدل على أن هناك تدهور أو نقص للقيمة؛
- إذا كانت القيمة معدومة فيعني هذا أن العوائد ثابتة.

وتعتبر القيمة السوقية المضافة وفقا للشركة المسوقة إحدى الأدوات المهمة في إنشاء القيمة، ولذلك فإن معيار قياس الأداء الجيد للشركات الناجحة يكمن في تحقيق قيمة سوقية مضافة موجبة، وهذا بالنظر لكونه مقياس جوهري يلخص الأداء الإداري والتشغيلي للشركة وقدرتها على إدارة مواردها بهدف تعظيم ثروة الملاك.

* Market Value Added

¹ نوبلي نجلاء، مرجع سابق، ص 147

² Satender Kumar Joshi & Ravinder Goel, **Market Value Added and Share Price Behaviour an Empirical Study of Bse Sensex Companies**, Delhi Business Review , Vol. 1, No. 1, Jan.2000, P1

³ بن مالك عمار، مرجع سابق، ص 103

⁴ Satender Kumar Joshi & Ravinder Goel, **Op cit**, P1

المبحث الثالث : العلاقة بين حوكمة الشركات والأداء المالي

تمحورت العديد من الدراسات حول العلاقة بين الحوكمة وأداء الشركات، وكان السؤال الأساسي في هذه الدراسات : هل تدفع الحوكمة باتجاه تحسين الأداء المالي أم لا ؟.

وللإجابة على هذا السؤال تناولت العديد من الدراسات موضوع حوكمة الشركات والعلاقة مع الأداء وارتباطه بدرجة ممارسة الإشراف والرقابة في إطار حوكمة الشركات، كإشراف المساهمين، وإشراف مجلس الإدارة ولجان التدقيق، والمراجع الداخلي، والترشيحات والمكافآت وأيضاً إشراف ورقابة المراجع الخارجي¹.

وأشارت نتائج هذه الدراسات إلى أن أداء الشركات يتأثر من خلال مجموعة من القنوات مثل الرقابة والإشراف من قبل المالكين، ودرجة تركيز الملكية واستقلالية مجلس الإدارة وانفصاله عن الإدارة التنفيذية، وخصائص الشركة، وبيئة العمل، وسلوك حملة الأسهم، واليات السوق كشاء والاندماج والحوافز الممنوحة للإدارة التنفيذية أو مجالس الإدارة.

كما أظهرت أنظمة حوكمة الشركات كذلك حول العالم تفاوتاً كبيراً من حيث التطبيق والالتزام بالمبادئ التي أقرتها العديد من المنظمات والهيئات، ومن ثم من حيث تأثيرها ومساهمتها في الأداء المالي.

المطلب الأول : مساهمة آليات حوكمة الشركات في تحسين الأداء المالي

إن تبني تطبيق ممارسات حوكمة الشركات يساهم في خلق قيم إضافية لأصحاب الأسهم، وذلك من خلال دورها الحيوي في ترشيد استغلال الطاقات والموارد والإمكانيات المتاحة، وبالتالي تحقيق الأداء المتميز لهذه الشركات.

وفي هذا الإطار فقد توصلت أغلب الأبحاث والدراسات التي اهتمت بدراسة العلاقة بين الحوكمة الجيدة والأداء المالي الناجح للشركة إلى أن هناك علاقة كبيرة ذات دلالة إحصائية بين الشركات التي تتبع ممارسات جيدة للحوكمة والأداء المالي الأفضل للشركات، وهذا ما يؤكد أهمية الدور الذي تلعبه حوكمة الشركات في تحسين الأداء المالي وحماية حقوق المستثمرين.

وستنطلق فيما يلي إلى مساهمة آليات حوكمة الشركات في تحسين الأداء بصفة عامة والأداء المالي بصفة خاصة.

الفرع الأول : مساهمة مجلس الإدارة في تحسين الأداء المالي

يعتبر مجلس الإدارة من أهم آليات حوكمة الشركات، وقد تناولت اغلب الدراسات الأكاديمية والأبحاث التي تطرقت للعلاقة بين الحوكمة والأداء لدوره ومساهمته في تحسين الأداء المالي.

وفي ظل حوكمة الشركات أصبحت مجالس الإدارة أكثر كفاءة وفعالية، ولا تتكفل فقط بالامثال، ولكن تأخذ بزمام المبادرة لتصميم واضح لاستراتيجيات تركز على خلق قيمة أكبر للشركة، ثم توظف مختلف الأدوات ونظم المعلومات المالية وغير المالية لمساعدته في مراقبة أداء الشركة، ومراقبة مدى تنفيذ هذه الاستراتيجيات.

¹ عمر عيسى فلاح المناصر، اثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات على أداء الشركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة الزرقاء، الأردن، 2013، ص 42

وبصفة عامة هناك ثلاث مكونات أساسية يجب أن تتوفر في مجلس الإدارة حتى يساهم في التطبيق الجيد لحوكمة الشركات، وبالتالي يساهم بفعالية في تحسن أداء الشركة، وهي¹:

✓ **الإشراف المستقل** : إن وجود مجلس إدارة يقظ ومستقل هو ذلك الجزء من حوكمة الشركات الذي يضيف أكبر قدر إلى قيمة الشركة، فعندما تصبح مجالس الإدارة يقظة ونشيطة فإنها تهيئ نفسها للالتزام بدرجة أوثق بمصالح المساهمين، وسوف يؤدي هذا إلى حث إدارة الشركة على زيادة صافي الأرباح والعمل على تعظيم قيمة الشركة في الأجل الطويل. ولضمان استقلالية المجلس وضعت مبادئ حوكمة الشركات مجموعة من الإرشادات وهي :

- وجود عدد كافي من الأعضاء غير التنفيذيين* لكي يصبح المجلس قادر على ممارسة التفكير المستقل؛
- وجود شكل من استقلال القيادة في المجلس والمتمثلة في شخصية رئيس مجلس الإدارة؛
- اجتماع مجلس الإدارة على انفراد وبدون الأعضاء التنفيذيين وذلك لبحث أداء الإدارة التنفيذية؛
- قيام المجلس بنفسه بتحديد طرق عمله وخاصة بالنسبة لكيفية اختيار أعضاء المجلس الجدد.

ويعتبر مجلس الإدارة ذو التفكير المستقل عاملا أساسيا للإشراف والإدارة، حيث لا يمكن توقع أن يقوم المدبرون التنفيذيون الأعضاء في مجلس الإدارة بالإشراف على أنفسهم، ومن هذا المنطلق تنادي العديد من الهيئات والبورصات العالمية، والمهتمة بالتطبيق السليم لحوكمة الشركات بضرورة أن يكون هناك توازن في عضوية مجلس الإدارة بين الأعضاء التنفيذيين وغير التنفيذيين، بل ذهبت إلى أكثر من ذلك عندما نادى بان تكون غالبية المجالس من الأعضاء غير التنفيذيين، وذلك لأن وجود مجلس إدارة غالبية من هؤلاء الأعضاء سوف يدعم موضوعية واستقلالية المجلس في القيام بواجباته الإشرافية تجاه إدارة الشركة، كما أن مجلس الإدارة الذي يتمتع باستقلالية عالية يميل إلى تعيين مدراء يتميزون بالخبرة والكفاءة العالية وهذا ما يؤدي إلى تحقيق مصلحة الشركة والمساهمين².

✓ **قدرة مجلس الإدارة على التنافس** : هناك عامل آخر لمساعدة الإدارة على التركيز في أداء واجباتها، وهو القدرة على التنافس وهي الآلية التي تمكن ذوي القدرة على القيام بعمل ما، وأن يحل محل أولئك ذوي القدرة الأقل، حيث ينبغي أن يعمل القانون على توفير القدرة للمساهمين في استبدال كل من مجلس الإدارة، والإدارة عن طريق البيع إلى طرف ثالث، وباختصار ينبغي أن يكون التهديد بالاستغناء وبالاستحواذ قائما باعتباره أحد مصادر الحث على الأداء. ومن هذا المنطلق يمين القول أنه عندما توفر نظم حوكمة الشركات لقيام الإشراف الإداري والقدرة على التنافس يصبح الأمر أكثر احتمالا لاستبدال المديرين و مجالس الإدارة الذين لا يركزون اهتماماتهم على تحسين أداء الشركة، واستخدام الأصول بأفضل درجة ممكنة.

¹ محمد مصطفى سليمان، حوكمة الشركات ومعالجة الفساد المالي والإداري، مرجع سابق، ص 97-100

* أعضاء الإدارة الغير تنفيذيين هم أعضاء من خارج الشركة و ليس لديهم علاقة معها بخلاف دورهم كأعضاء مجلس إدارة ويمثل دورهم في الإشراف والرقابة على القرارات التي يصدرها الأعضاء التنفيذيين وترشيدها، ونقصد بالأعضاء التنفيذيين بالأعضاء المسؤولين عن إدارة الأنشطة اليومية داخل الشركة طبقا لسياسات وتعليمات المجلس.

² Bill Ding, and Russ Wermers, **Mutual Fund Performance and Governance Structure :The Role of Portfolio Managers and Boards of Directors**, June 2012, Available from https://www.dnb.nl/en/binaries/2%20-%20Russ%20Wermers%20-%20Bill%20Ding_tcm47-280247.pdf , 12/6/2017, 10:36

✓ مشاركة مجلس الإدارة في وضع إستراتيجية الشركة : كما تم الإشارة له سابقا فإن تحقيق فعالية أكثر لمجلس الإدارة

تتطلب أن يشارك هذا الأخير في وضع إستراتيجية الشركة. ويتضمن هذا كل من :

- إستراتيجية لكل وحدة عمل، وذلك بغرض خلق ميزة تنافسية في كل ناحية من الأعمال التي تقوم الشركة بالمنافسة فيها.
- إستراتيجية الشركة، وتعني الأعمال التي ينبغي للشركة أن تدخل فيها والكيفية التي ينبغي بها للإدارة الشركة أن تدير ذلك العدد الكبير من وحدات العمل.

ومما سبق يمكن القول أن الإشراف المستقل لمجلس الإدارة على المديرين التنفيذيين والقدرة على التنافس والمشاركة في وضع إستراتيجية الشركة تشكل في مجملها العناصر الأساسية لفعالية وكفاءة مجلس الإدارة وتظهر الارتباط العملي بين الحوكمة الجيدة والأداء، كما تعتبر أساسا لضمان محاسبة ومسائلة المجلس للإدارة التنفيذية بغية تفعيل أدائها من أجل الاستمرار والنمو والازدهار وتحسين أداء الشركة.

الفرع الثاني : مساهمة المراجعة الداخلية في تحسين الأداء المالي

يقوم التدقيق الداخلي بإضافة قيمة للشركة من خلال الوظائف التي أصبح يضطلع بأدائها في إطار حوكمة الشركات والتي تشمل توفير المعلومات للإدارة بكل مستوياتها، وتقويم نظام الرقابة الداخلية والتأكد من سلامة المعلومات والبيانات المسجلة وحماية أصول الشركة وتقويم إدارة المخاطر وتقويم التزام الشركة بمبادئ حوكمة الشركات كما تلعب المراجعة الداخلية دور مهما في تحسين الأداء المالي وفي رقابة الأداء وذلك من خلال مراقبة تنفيذ السياسات والخطط الموضوعة من قبل الإدارة، ومن خلال مقارنة الأداء الفعلي مع المخطط، ومعرفة أسباب الانحرافات بين الأداءين في حالة وجودها ومعالجتها وهو من ينعكس بالإيجاب على الأداء المالي.

الفرع الثالث : مساهمة المراجعة الخارجية في تحسين الأداء المالي

كما تم الإشارة له في الفصل السابق تعتبر المراجع الخارجية إحدى أهم الآليات التي تلعب دورا فعالا في إنجاح حوكمة الشركات، وذلك من خلال التقليص أو القضاء على التعارض بين المساهمين والإدارة، والقضاء على عدم تماثل المعلومات المتضمن في القوائم المالية. وفي إطار حوكمة الشركات تناط بالمراجع الخارجي عدة أدوار تساهم بشكل فعال في تحسين أداء الشركة بصفة عامة والأداء المالي بصفة خاصة وهي :

✓ **إعطاء الثقة في التقارير المالية** : يعد إضفاء الثقة والمصدقية على المعلومات التي تتضمنها القوائم المالية وبنسبة

ثقة معينة وليست بنسبة مطلقة الوظيفة الأساسية للمراجعة الخارجية في إطار حوكمة الشركات، كما تعد المراجعة الوسيلة الأساسية لزيادة الثقة والمصدقية في المعلومات الواردة بالتقارير المالية، وتحسين جودتها ونوعيتها، كما أن

منفعة الإفصاح المحاسبي والاعتماد عليه أصبحت تركز على إضفاء الثقة عليه من قبل المراجع الخارجي والذي يلعب دورا جوهريا في توفير الإفصاح الكافي والمناسب للمستثمرين وكل أصحاب المصالح¹.

✓ **تقييم المراجع الخارجي لنظام الرقابة الداخلية** : إن تقييم المراجع الخارجي لنظام الرقابة الداخلية هو ذلك الجزء من حوكمة الشركات الذي يضيف أكبر قدر إلى قيمة الشركة، فعندما يحدد المراجع الخارجي نقاط الضعف والخلل في نظام الرقابة الداخلية يجبر الإدارة في ظل علاقة الوكالة التي تربط بين الإدارة والمساهمين على تحسين هذا النظام مما يؤدي إلى تحسين الأداء الإداري وتلافي الثغرات في نظام الرقابة الداخلية والتي يمكن أن تكون مصدر لحالات الغش والتلاعب، وبذلك تتمكن الشركة من المحافظة على أصولها وحسن استخدامها وكل هذا يؤدي إلى تحسين أداء الشركة بكل جوانبه الإدارية والمالية.

✓ **تقييم المراجع لعملية إدارة المخاطر:**

في إطار حوكمة الشركات أضيفت للمراجع الخارجي مسؤولية جديدة وهي التعرف على تأثير المخاطر التي تحيط بالشركة ورفع لموكله والمساهمين وأصحاب المصلحة في هذه الشركة رأيه الفني بخصوص مدى نجاح الإدارة في التنبؤ بهذه المخاطر ومواجهتها والآثار التي تترتب عليها والاعتماد على مدخل المراجعة على أساس المخاطر بدلاً من المراجعة على أساس نظم الرقابة وقد أكد تقرير لجنة Cadbury على ضرورة الإفصاح عن مخاطر الشركة وإستراتيجية الإدارة في مواجهتها وذلك لدعم ثقة حملة الاسم².

ويساهم تنبؤ المراجع للمخاطر وتقييمه لأسلوب إدارتها والتعامل معها بشكل مباشر في التقليل أو الحد من الآثار المترتبة عليها في حالة وقوعها.

✓ **تقرير المراجع الخارجي عن حوكمة الشركات :**

يعتبر تقرير المراجع الخارجي عن تقييم مدى التزام الشركة بتطبيق آليات حوكمة الشركات، أو التقرير عن تقرير الإدارة عن مدى التزام الشركة بتطبيق آليات حوكمة الشركات من المهام الجديدة المضافة إلى مسؤوليات المراجع الخارجي³، والتي لها أهمية كبيرة بالنسبة للمستثمرين من جهة في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية وللشركة من جهة أخرى في مساعدتها في الحصول على التمويل.

مما تقدم يتضح الدور المهم لحوكمة الشركات في تحسين الأداء المالي، وذلك من خلال وضعها للأنظمة الكفيلة بتجنب الغش وتضارب المصالح والحد من ممارسات إدارة الأرباح، والحد من مشاكل الوكالة عن طريق مقاومتها لسلوك غير الأخلاقي، واختيار الكفاءات لشغل المناصب الإدارية والذي يفترض فيهم عدم اتجاههم لاستغلال موارد الشركة لتحقيق

¹ وليد الجبلي، المراجع الخارجي كأحد آليات حوكمة الشركات والإفصاح المحاسبي، مناحة على الربط التالي https://walidsamir7.blogspot.com/2016/02/blog-post_9.html ، 15/06/2017، 45:18 -بصرف-

² وليد الجبلي، مرجع سابق

³ عصمت أنور حامد صحصاح، دراسة تحليلية لدور المراجعين في حوكمة الشركة بالتطبيق على البنوك، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، مصر، 2007، ص77

مصالحهم الخاصة على حساب الأطراف الأخرى، كما أن آليات الحوكمة مثل مجلس الإدارة، والمراجعة الداخلية والخارجية تعمل على تحقيق التوازن بين أصحاب المصالح مما يجد من تكاليف الوكالة وبالتالي يساهم في تحسين كل من الأداء الإداري والأداء المالي.

المطلب الثاني : حوكمة الشركات كمدخل لتحسين الأداء المالي للشركة

حدد الفكر المحاسبي والمالي مجموعة من القنوات التي من خلالها يمكن أن تؤدي حوكمة الشركات الفعالة إلى تحسين الأداء بصفة عامة والأداء المالي بصفة خاصة، وتمثل هذه القنوات فيما يلي:

1- زيادة فرص الوصول إلى التمويل الخارجي :

يعد توفر التمويل عنصرا أساسيا لاستمرار وبقاء الشركات في اقتصاديات السوق، إلا أن توفره يعتمد على كفاءة تخصيص الموارد من خلال الوسطاء في الأسواق المالية لغايات استثمارية وإنتاجية. وتعتمد عملية التخصيص على العائد المتوقع من قبل المستثمرين، وكذلك قابلية هذه الشركات للاستمرار والبقاء والذي يمكن تقييمه من خلال أساليب تحليل العلاقة بين العائد والمخاطرة، إضافة إلى درجة ثقة المستثمر التي تعتمد على مجموعة واسعة من العوامل القانونية والمؤسسية والتشريعية التي تضمن له حماية استثمارته¹.

ومن هنا تأتي حوكمة الشركات للتعامل مع الطرق التي من خلالها²:

- يطمئن الممولون على الحصول على عائد على استثماراتهم؛
- يتمكن الممولون من جعل المديرين يعيدون إليهم بعض الأرباح؛
- يتأكد المستثمرون أن المديرين لن يهدروا المال الذي يستثمرونه في الشركة في الشركة؛
- التأكد من أن الشركة لا تستثمر في مشاريع فاشلة.

وعليه فإن التطبيق السليم لحوكمة الشركات يؤدي إلى زيادة فرص الدخول إلى أسواق رأس المال، وبالتالي خفض تكلفة التمويل، وذلك من خلال القضاء على أهم عائقين أمام الشركات للوصول إلى التمويل الخارجي ألا وهما³ :

✓ عدم اتساق المعلومات بين الممولين والمقترضين نتيجة ضعف عوامل الإفصاح؛

✓ عدم قيام المقترض بالعمل لمصلحة المقرض بالشكل الأفضل، مما يعني إهمال ذوي المصالح المرتبطين

بالشركة

وتقود زيادة فرص الوصول إلى مصادر التمويل الخارجي بدورها إلى زيادة الفرص الاستثمارية ورفع معدلات النمو، ورفع في نسب استخدام العمالة.

¹ نعيمة بجاوي، حكيمة بوسلمة، دور الحاكمية المؤسسية في تحسين الأداء المالي، مدخلة مقدمة بالملتقى الوطني حول، حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، جامعة محمد خيضر - بسكرة، الجزائر، ماي 2012، ص 11.

² مصطفى سليمان، مرجع سابق، ص 55

³ عدنان عبد المجيد عبد الرحمان قباجة، مرجع سابق، ص 57

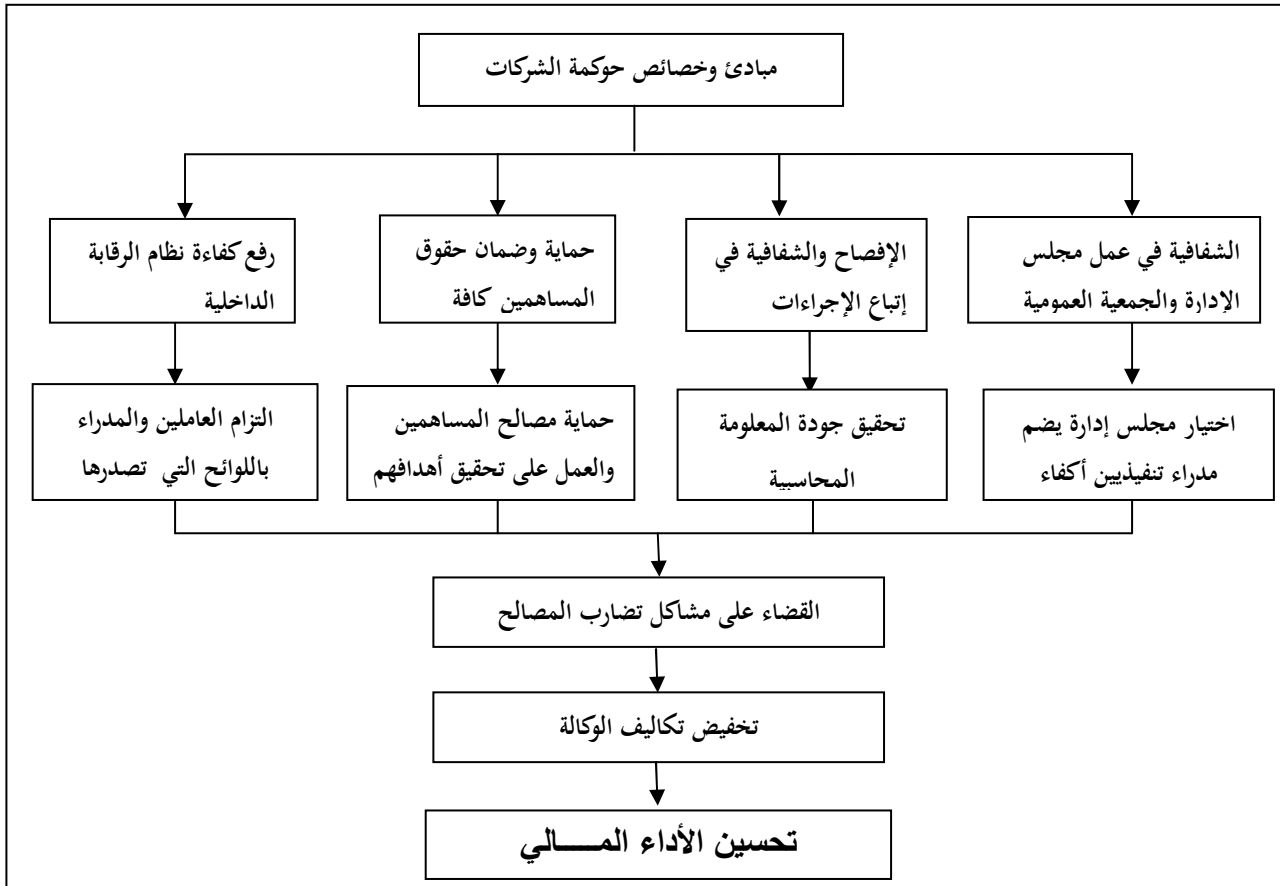
2- زيادة قيمة الشركة

أشارت العديد من الدراسات إلى إن زيادة فاعلية حوكمة الشركات يؤدي إلى رفع قيمة شركة وتدفع هذه الفاعلية المستثمرين لدفع أسعار أعلى لأسهمها مقارنة بالشركات ذات مستوى الحوكمة الأقل، هذا من جهة، ومن جهة أخرى أن انخفاض كلفة رأس المال يترجم بانخفاض التكلفة الاقتصادية في البلد، بحيث تجعل منه بلد أكثر جذبا للاستثمار.

3- القضاء على تضارب المصالح وخفض تكاليف الوكالة : يساهم نظام الجيد لحوكمة الشركات في القضاء على

مشاكل تضارب المصالح الناتجة عن علاقة الوكالة في الشركة كمشكلة الاختيار المعاكس ومشكلة عدم تماثل المعلومات، ومشكلة تحمل المخاطر، ويمكن توضيح ذلك من خلال الشكل الموالي :

الشكل (2-3) : دور حوكمة الشركات في القضاء على تضارب المصالح وخفض تكاليف الوكالة



المصدر : نوال بن عمارة، حسنية صيفي، دور حوكمة الشركات في إدارة خلق القيمة، مداخلة مقدمة بالملتقى العلمي الدولي حول، آليات حوكمة المؤسسات ومتطلبات تحقيق التنمية المستدامة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، نوفمبر 2013، ص 11 - بتصرف -

من الشكل يتضح أن الشفافية في عمل مجلس الإدارة والجمعية العمومية تؤدي إلى اختيار مجلس إدارة يضم مدراء تنفيذيين أكفاء هدفهم خدمة مصالح الشركة والأطراف المختلفة لها، كما تساهم عملية الإفصاح والشفافية في إتباع الإجراءات والطرق المحاسبية في تحقيق جودة المعلومة المحاسبية من خلال القوائم المالية التي تعكس

الأداء الحقيقي للشركة، إلى جانب أن سعي نظام الحوكمة لحماية وضمّان حقوق المساهمين يضمن حماية مصالحهم وتحقيق أهدافهم كما تقوم الحوكمة على رفع أداء عناصر الرقابة الداخلية بشكل يضمن التزام العاملين والمدراء باللوائح التنظيمية للشركة، وكل هذه المبادئ والخصائص في مجملها تضمن تحقيق التوافق بين أطراف الوكالة، وهو ما يقضي على مشاكل تضارب المصالح¹ و يقلل من تكاليف الوكالة وهذا ما يحسن الأداء المالي.

4- **خفض مخاطر الأزمات المالية** : أكدت العديد من الدراسات بأن حوكمة الشركات تؤثر على سلوك الشركات خلال الأزمات، فخلال الأزمة الآسيوية انخفض عائد الأسهم للشركات الأقل ممارسة لحوكمة الشركات بمقدار 10 إلى 20% زيادة على انخفاض أسهم الشركات الأفضل ممارسة لحوكمة الشركات، وقد لعب هذا الانخفاض دورا أساسيا في تحديد سلوك الشركات على المستوى الفردي وبالتحديد في تحفيز الداخلين على مصادرة حقوق أقلية المساهمين خلال الأزمة الآسيوية.

وإضافة لذلك فإنه خلال الأزمات كانت عوائد المشروعات في الدول الناشئة أكثر تدبدا مقارنة بالدول المتطورة ويُعزى ذلك إلى أن المديرين في الدول الناشئة كانوا أقل تعقلا وممارسة لحوكمة الشركات².

وفي هذا السياق أيضا أكدت العديد من لجان التحقيق التي أنشئت في أعقاب الانهيارات المالية التي عرفتها العديد من الشركات إلى أن أسباب هذه الانهيارات يرجع أساسا إلى ضعف تطبيق آليات حوكمة الشركات، وبالتالي يمكن القول أن هذه الأخيرة تساهم بشكل مباشر في التقليل من الآثار السلبية للازمات، وتخفف من مخاطرها.

5- **تحسين العلاقة مع أصحاب المصالح** : إن كل طرف من هذه الأطراف (المستثمرين، البنوك، الموردين، العمال، الحكومة) يراقب ويؤثر على الشركة بعدة طرق في محاولة للحصول على مكاسب، سواء من خلال إدارة ومراقبة الشركة، أو زيادة التدفقات النقدية وتحسين وضع الشركة، حيث تزداد ثروة المساهمين إذا قامت الشركة بتأدية الخدمات إلى عملائها بالشكل المطلوب، وكذلك إذا حافظت على علاقات جيدة مع مورديها، والبنوك المتعاملة معها، وأيضا من خلال تواصلها مع المستثمرين بواسطة القوائم المالية والتقارير المرحلية والاجتماعات المستمرة والصرحة والابتعاد عن التضليل وتقديم الإفصاح المناسب عن مختلف عمليات الشركة في الوقت المناسب³.

6- **تحسين سمعة الشركة** : أن التطبيق الجيد والفعال للمتطلبات القانونية والتنظيمية لحوكمة الشركات يساهم في بناء وتحسين السمعة الأفضل عن الشركة، وذلك لكون الشركة ستحترم حقوق مساهميها ودائبيها والمتعاملين معها، وتضمن الشفافية والمسائلة، وتحترم مسؤولياتها ونتيجة لذلك ستمتع الشركات بثقة عالية من الجمهور بخدماها أو منتجاها مما سينعكس على زيادة المبيعات والأرباح في نهاية المطاف، وهذا بدوره ينعكس إيجابيا على أدائها المالي.

¹ نوال بن عمارة، حسنية صيفي، دور حوكمة الشركات في إدارة خلق القيمة، مداخلة مقدمة للملتقى العلمي الدولي حول، آليات حوكمة المؤسسات ومتطلبات تحقيق

التنمية المستدامة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، نوفمبر 2013، ص 11

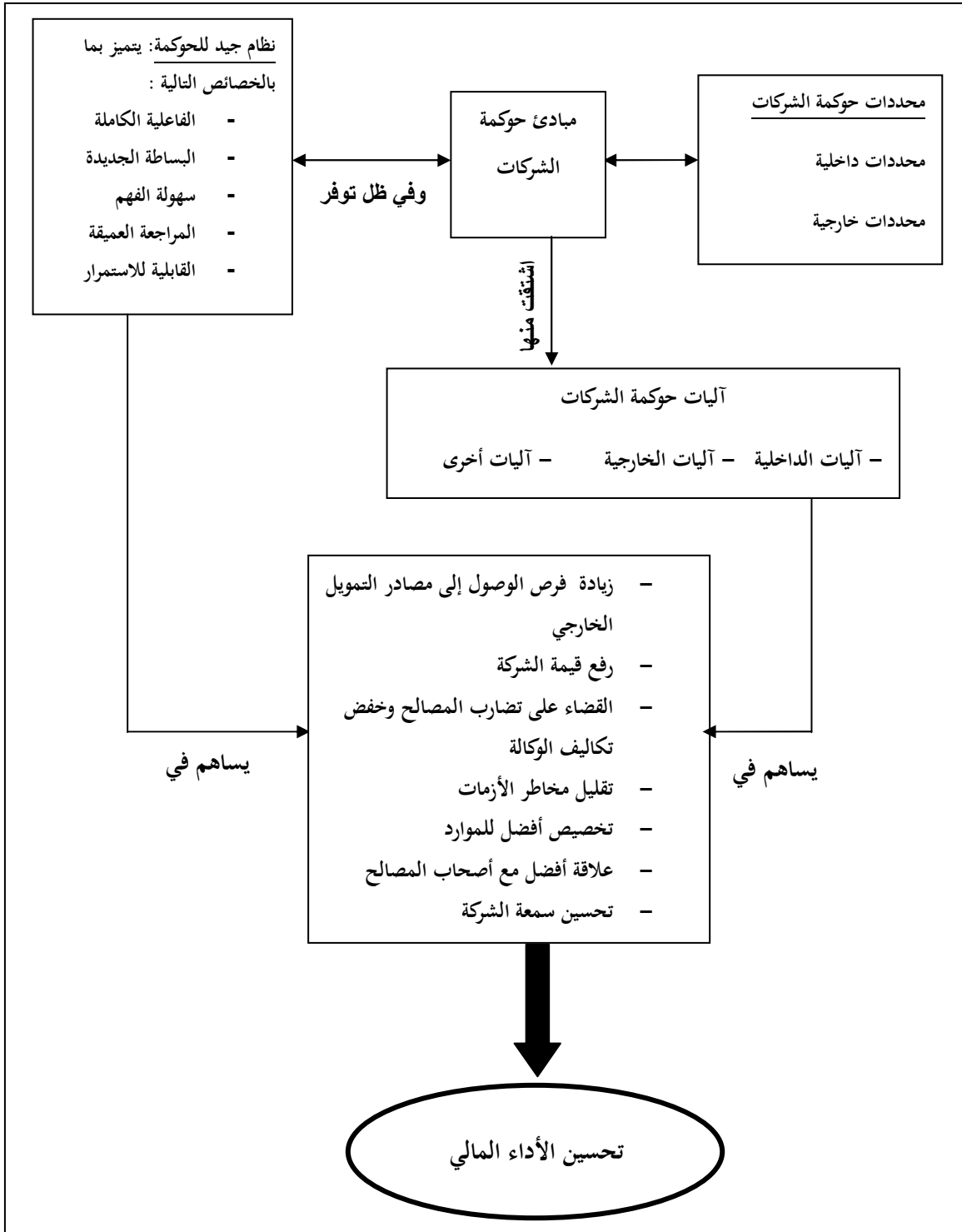
² عدنان عبد المجيد عبد الرحمان قباجة، مرجع سابق، ص 58

³ نعيمة بجاوي، حكيمة بوسلمة، مرجع سابق، ص 13 - بتصرف-

ويجب الإشارة إلى أن تأثير حوكمة الشركات على الأداء المالي للشركات لن يكون فعالا إلا إذا كان هناك نظام جيد لحوكمة الشركات يتميز بالفاعلية الكاملة، والبساطة الجديدة، وسهولة الفهم، والمراجعة العميقة، والقابلية للاستمرارية.

ويمكن للباحثة تصور العلاقة بين حوكمة الشركات والأداء المالي من خلال الشكل التالي :

الشكل (2-4) : علاقة الحوكمة بالأداء المالي



المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على ما سبق

خلاصة الفصل

حاولنا من خلال هذا الفصل التعرض للإطار النظري للأداء المالي وعلاقته بنظام حوكمة الشركات، وخلصت الباحثة إلى النقاط التالية :

- ✓ بالرغم من شيوع مصطلح الأداء وكثرة استعماله خاصة في البحوث التي تناولت منظمات الأعمال لم يؤدي هذا إلى توحيد مختلف وجهات النظر حول مدلوله؛ فهو من المفاهيم الواسعة الشاملة الجوهريّة والمتعددة الأبعاد حيث يتحقق من خلال أربعة أقطاب والمتمثلة في قطب العميل، وقطب الإداريين، وقطب الموظفين، وقطب الدولة.
- ✓ للأداء ثلاث ميادين وهي ميدان الأداء المالي، ميدان الأداء المالي والتشغيلي، وميدان الفعالية التنظيمية، ويعد ميدان الأداء المالي أكثر ميادين الأداء شيوعاً في معظم بحوث الإدارة الإستراتيجية.
- ✓ بالرغم من أن الأداء المالي يعد أكثر ميادين الأداء شيوعاً إلا أنه لا يوجد إجماع من طرف الباحثين حول مفهوم موحد له، ولكن هناك إجماع بين معظمهم على أن هذا الأداء يعتمد كمفهوم على عملية التحليل المالي، وعليه عرفت الباحثة الأداء المالي على أنه تشخيص للوضع المالي للشركة بالاعتماد على الميزانيات وجدول حسابات النتائج وغيرها من الجداول الملحقه، بهدف تحديد مدى مساهمة الأنشطة في خلق القيمة ومدى الفعالية في تحقيق الأهداف المخططة، ومدى الكفاءة في استخدام موارد الشركة، وبالتالي تحديد مدى تمتع وتحقيق الشركة لهامش أمان يزيل عنها العسر المالي.
- ✓ تتمثل الأهداف العامة للأداء المالي في اتخاذ القرارات السليمة للحفاظ على الاستمرارية والبقاء والمنافسة، ولا يمكن أن تتحقق هذه الأهداف إلا بعد أن تحقق الشركة جملة من الأهداف المالية، والمتمثلة في التوازن المالي، توفير السيولة واليسر المالي، تحقيق المردودية، وأخير إنشاء القيمة.
- ✓ هناك العديد من المؤشرات التي يتم بواسطتها قياس الأداء المالي للشركات مثل نسب التوازن المالي، ونسب السيولة، نسب المديونية، ونسب الربح، نسب خلق القيمة.
- ✓ تلعب حوكمة الشركات دوراً مهماً في تحسن الأداء المالي، وذلك من خلال مساهمتها في زيادة فرص الوصول إلى التمويل الخارجي، وزيادة قيمة الشركة، والقضاء على التضارب في المصالح وتخفيض تكاليف الوكالة، بالإضافة إلى خفض مخاطر الأزمات وتحسين العلاقة مع أصحاب المصالح، وتحسين سمعة الشركة.
- ✓ إن تأثير حوكمة الشركات على الأداء المالي للشركات لن يكون فعالاً إلا إذا كان هناك نظام جيد لحوكمة الشركات يتميز بالفاعلية الكاملة، والبساطة الشديدة، وسهولة الفهم، والمراجعة المعمقة، والقابلية الاستمرارية.

الفصل الثالث: الدراسات

السابقة حول تأثير حوكمة

الشركات في الأداء المالي

تمهيد

تعتبر حوكمة الشركات من المفاهيم الحديثة التي نجحت في جذب قدر كبير من الاهتمام بها من طرف الكتاب والباحثين في العديد من الاقتصاديات المتقدمة والناشئة وخاصة في أعقاب الانهيارات الاقتصادية والأزمات المالية التي شهدتها عدد من دول شرق آسيا وأمريكا اللاتينية، وما شهدته الاقتصاد الأمريكي من تداعيات الانهيارات المالية لعدد من أقطاب الشركات الأمريكية العملاقة، وفي هذا الصدد تطرق العديد من الاقتصاديين إلى أهمية تطبيق مبادئ حوكمة الشركات ومدى تأثيرها في العديد من النواحي الاقتصادية والقانونية والاجتماعية المهادفة إلى حماية مصالح الأفراد والمساهمين والشركات والمجتمعات ككل.

ويؤرخ الأدب المحاسبي لعدد كبير من الدراسات التي تناولت حوكمة الشركات وعلاقتها بمتغيرات اقتصادية أخرى، كعلاقتها بإدارة الأرباح، وبتكاليف الوكالة، والأداء وجودة المعلومة المحاسبية، وجودة التقارير المالية وغيرها؛ ولكن سنقتصر في دراستنا هذه على عرض واستعراض الدراسات السابقة التي تناولت علاقة حوكمة الشركات بالأداء المالي فقط، وذلك تماشيا مع طبيعة إشكالية الدراسة الحالية، وبغية الاستفادة منها والتوجيه بها والاسترشاد بما توصلت إليه من نتائج وتوصيات.

وتبعاً لذلك سيتضمن هذا الفصل عرضاً لمجموعة من الدراسات السابقة التي تناولت موضوع حوكمة الشركات وعلاقتها بالأداء في المبحث الأول، أما المبحث الثاني فقد تم تخصيصه لمناقشة هذه الدراسات ومقارنتها بالدراسة الحالية.

المبحث الأول: عرض الدراسات السابقة التي تناولت تأثير حوكمة الشركات على أدائها

تطرق العديد من الدراسات في دول مختلفة لموضوع حوكمة الشركات وكيفية قياسها وعلاقتها بالأداء المالي، وقد تبينت نتائج هذه الدراسات حسب طبيعة نظام الحوكمة لكل دولة، وحسب الأداة المستعملة في القياس أو التحليل، ونظرا لأن المجال لا يتسع لذكر جميع هذه الدراسات سنقوم بتلخيص أهمها في مطلبين، المطلب الأول يضم الدراسات التي تمت في مختلف دول العالم، والمطلب الثاني يضم الدراسات التي تمت على مستوى الاقتصاد الجزائري.

المطلب الأول: الدراسات الأجنبية.

يتضمن هذا المطلب مجموعة من الدراسات السابقة التي تمكنا من الاطلاع عليها، والتي تناولت موضوع حوكمة الشركات وأثرها على الأداء على مستوى الدول العربية والأجنبية، وقد تنوعت هذه الدراسات واختلقت من حيث الحدود الزمانية والمكانية (شملت دول متقدمة ودول ناشئة) والأدوات المستعملة، ولكنها اتفقت من حيث هدف الدراسة، وسيم عرض هذه الدراسات تبعا لتسلسلها الزمني.

1. دراسة¹ (Lawrence D. Brown and Marcus L. Caylor 2004) بعنوان :

"Corporate Governance and Firm Performance"

بحثت هذه الدراسة في العلاقة بين حوكمة الشركات والأداء المالي لعينة مكونة من 2327 شركة أمريكية مدرجة في الأسواق المالية، ولقياس الحوكمة تم بناء مؤشر (Gov-Score) مكون من 51 معيار من معايير الحوكمة ممثلة في 8 فئات، وهي المراجعة، مجلس الإدارة، القانون الداخلي، مستوى التعليم، تعويضات ومكافآت مجلس الإدارة، تعويضات ومكافآت المدراء التنفيذيين، حقوق الملكية، الدراسات المتقدمة، أما أداء الشركة فتم قياسه من خلال العائد على حقوق الملكية، وهامش الربح، ومعدل نمو المبيعات، و Q توبين، والأرباح الموزعة للمساهمين ولاختبار العلاقة بين حوكمة الشركات وأدائها تم استخدام معامل ارتباط بيرسون، كما تم ترتيب الشركات حسب المؤشر من الأفضل إلى الأقل حوكمة. وأظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين حوكمة الشركات وكل مقاييس الأداء المعتمدة، كما خلصت الدراسة كذلك إلى أن الشركات التي تتمتع بمستوى حوكمة أفضل نسبيا أكثر ربحية وأكثر قيمة وتدفع توزيعات أكثر للمساهمين من الشركات التي تتميز بمستوى حوكمة أقل.

¹ Lawrence D. Brown, Marcus L. Caylor , **Corporate Governance and Firm Performance**, European Financial Management, Vol. 2, No. 10, pp 151-170

2. دراسة¹ (Abu-Tapanjeh 2006) : بعنوان

"Good Corporate Governance Mechanism and Firms' Operating and Financial Performance: Insight from the Perspective of Jordanian Industrial Companies"

سعت هذه الدراسة لقياس حوكمة الشركات ولاختبار العلاقة بين آليات الحوكمة الجيدة للشركات وكل من الأداء التشغيلي والمالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان بالأردن. ولمعالجة إشكالية الدراسة وتحقيق هدفها اعتمد الباحث على التقارير المالية السنوية لعينة من 39 شركة من الشركات الصناعية التي تمثل القطاع الاقتصادي الرئيسي في الأردن على مدى 12 سنة من 1992 إلى 2004. استخدم الباحث موصفات نموذج اثنين من أجل اختبار الفرضيات حيث استخدم اثنين من العوامل، أي الأداء التشغيلي الذي تم قياسه بنسبة صافي المبيعات إلى تكاليف التشغيل (ON/OC)، والأداء المالي المقاس بنسب ربحية الأسهم الموزعة والمدفوعة فعلا للمساهمين (DIVPAY)، في حين تم قياس مستوى حوكمة الشركات بنسبة الأعضاء المستقلين في مجلس الإدارة، ونسبة التمثيل العائلي في الإدارة، واستقلالية رئيس لجنة التدقيق، وازدواجية دور المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة، كما اخذ بعين الاعتبار بعض المتغيرات الضابطة والمفسرة كحجم الشركة ونسبة الديون إلى مجموع الأصول.

وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج من أبرزها :

- وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين آليات الحوكمة المتمثلة في نسبة الأعضاء المستقلين وازدواجية دور المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة والأداء التشغيلي والمالي، بينما لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين هذا الأخير ونسبة التمثيل العائلي في الإدارة؛
- قوة حوكمة الشركات لها تأثير إيجابي على الأداء التشغيلي وبالتالي ينعكس بشكل إيجابي على الأداء المالي.

3. دراسة² (Zabri and al., 2006) بعنوان :

"Corporate Governance Practices and Firm Performance: Evidence from Top 100 Public Listed Companies in Malaysia"

تركز هذه الدراسة على ممارسات حوكمة الشركات بين أفضل 100 شركة مدرجة في البورصة الماليزية للفترة الممتدة من 2008 إلى 2012، وتبحث في العلاقة بين ممارسات حوكمة هذه الشركات وأدائها المالي لنفس الفترة، وتم اختيار مؤشرين للحوكمة الشركات وهما حجم مجلس الإدارة واستقلالية مجلس الإدارة.

¹ Abdussalam Mahmoud Abu-Tapanjeh, **Good Corporate Governance Mechanism and Firms' Operating and Financial Performance: Insight from the Perspective of Jordanian Industrial Companies**, J. King Saud Univ., Vol. 19, Admin. Sci. (2), pp. 101-121, Riyadh 2006

² Shafie Mohamed Zabri, Kamilah Ahmad, Khaw Khai Wah, **Corporate Governance Practices and Firm Performance: Evidence from Top 100 Public Listed Companies in Malaysia**, Procedia Economics and Finance Vol 35, 2016 pp 287- 296

ولاختبار العلاقة بين حوكمة الشركات والأداء المالي تم استخدام أساليب الإحصاء الوصفي ومعامل الارتباط بيرسون، والذي بين بأن حجم المجلس له علاقة سلبية ضعيفة بشكل كبير مع العائد على الأصول، وليس له علاقة مع العائد على حقوق الملكية، كما أثبت كذلك عدم وجود علاقة بين استقلالية المجلس وأداء الشركة الذي تم قياسه بالعائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية.

4. دراسة (عدنان عبد المجيد قباجة 2008)¹ بعنوان " أثر فاعلية الحاكمية المؤسسية على الأداء المالي للشركات في سوق فلسطين للأوراق المالية"

سعت هذه الدراسة إلى اختبار أثر جودة حوكمة الشركات على الأداء المالي للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، وتم اختيار عينة عشوائية مكونة من عشرين شركة أي ما يعادل 71.4% من مجتمع الدراسة البالغ 28 شركة مدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية لعام 2005 واستمرت في التداول حتى عام 2006 .

تم استخدام الانحدار الخطي البسيط والمتعدد لتحديد أثر التغير في المتغير المستقل ممثلاً في جودة حوكمة الشركات، التي تم قياسها باستعمال مؤشر مشتق من استبيان القواعد الإرشادية لمنظمة التنمية والتعاون الاقتصادي، على المتغير التابع ممثلاً في الأداء المالي مقاساً بالعائد على حق الملكية (ROE)، والعائد على الاستثمار (ROI)، وسعر السهم إلى ربحيته (P/E)، والقيمة السوقية إلى الدفترية (M/B)، Q توبين، وتباين سعر السهم اليومي.

وخلصت الدراسة إلى وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين فاعلية حوكمة الشركات وبين العائد على حق الملكية، والعائد على الاستثمار، وسعر السهم إلى ربحيته والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، وQ توبين، كما توصلت كذلك إلى وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين فاعلية الحوكمة وتباين سعر السهم اليومي.

5. دراسة² (Sami and al., 2009) بعنوان :

"corporate governance and operating performance of Chinese listed firms"

تم في هذه الدراسة اختبار أثر آليات حوكمة الشركات على أداء وقيمة الشركات الصينية المدرجة في بورصة شنغهاي للفترة الممتدة من 2001 إلى 2004، وقد تم قياس حوكمة الشركات من خلال هيكل الملكية (نسبة الأسهم المملوكة لأكبر مساهم، نسبة الملكية الأجنبية، نسبة ملكية الدولة)، وخصائص مجلس الإدارة (الفصل بين دور مجلس الإدارة، ودور المدير التنفيذي، نسبة الأعضاء المستقلين)، بينما تم قياس الأداء المالي من خلال العائد على الأصول، والعائد على حقوق المساهمين وQ توبين.

¹ عدنان عبد الرحمان قباجة، مرجع سابق.

² Heibatollah Sami, Justin T. Wang and Haiyan Zhou, **Corporate Governance and Operating Performance of Chinese listed Firms**, Available from https://martindale.cc.lehigh.edu/sites/martindale.cc.lehigh.edu/files/China_Corporate_Governance-manuscript-July19-2009.pdf ,10/10/2015, 10:22

وقد أظهرت نتائج الدراسة :

- وجود اثر ايجابي لكل من تركيز الملكية واستقلالية مجلس الإدارة على أداء الشركة وقيمتها السوقية؛
- وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين جودة حوكمة الشركة وكل من العائد على الأصول والعائد على حقوق المساهمين؛
- أن الزيادة في الملكية الأجنبية تؤدي إلى الزيادة في قيمة الشركة على عكس الزيادة في ملكية الدولة التي لها تأثير سلبي على قيمة الشركة وأدائها.

6. دراسة¹ (Collins Gyakari Ntim 2009) بعنوان :

"Internal Corporate Governance Structures and Firm Financial Performance : Evidence from South African Listed Firms"

سعت هذه الأطروحة لدراسة أثر التطبيق الفعلي للآليات الداخلية لحوكمة الشركات على الأداء المالي باستخدام نماذج المعادلات الغير خطية، وذلك استنادا إلى عينة مكونة من 100 شركة مدرجة في بورصة سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية بجنوب أفريقيا، والمسجلة بمؤشر JSE خلال الفترة الممتدة من 2002 إلى 2006. وتم استخدام نوعين من المقاييس لقياس أداء الشركة: مقاييس الربحية ممثلة في العائد على الأصول؛ ومقاييس السوق ممثلة في Q توبين، بينما تم قياس حوكمة الشركات من خلال خصائص مجلس الإدارة (حجم مجلس الإدارة، ونسبة الأعضاء غير التنفيذيين فيه، عدد اجتماعاته، تنوع أعضائه من حيث الجنس، ازدواجية دور المدير التنفيذي، ووجود لجان بالمجلس كـ لجنة المكافآت ولجنة التدقيق). وخلصت الدراسة إلى :

- وجود التزام جيد من طرف شركات عينة الدراسة بمبادئ وقواعد حوكمة الشركات؛ مما انعكس إيجابا على أدائها المالي.

- وجود تأثير ايجابي وذو دلالة إحصائية لحجم مجلس الإدارة على الأداء المالي مقاس بـ Q توبين، في حين يوجد علاقة عكسية وغير معنوية بين حجم المجلس والعائد على الأصول.

- وجود علاقة طردية وذات دلالة إحصائية بين ازدواجية دور المدير التنفيذي والأداء المالي مقاسا بالعائد على الأصول

- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لوجود لجان بالمجلس (كـ لجنة الترشيحات والمكافآت، ولجنة التدقيق) على الأداء المالي.

¹Collins Gyakari Ntim, **Internal Corporate Governance Structures and Firm Financial Performance :Evidence from South African Listed Firms**, Unpublished Dissertation PhD in Finance, University of Glasgow October 2009

7. دراسة¹ (Ming-Cheng Wu and al., 2009) بعنوان:

"The Effects of Corporate Governance on Firm Performance"

تمثل الغرض الرئيسي لهذه الدراسة في دراسة تأثير آليات حوكمة الشركات على الأداء المالي للشركات، وشملت الدراسة كل الشركات المدرجة في سوق تايوان للأوراق المالية باستثناء المؤسسات المصرفية والتمويلية ومؤسسات التأمين خلال الفترة الممتدة من 2001 إلى 2008. تم قياس الحوكمة من خلال خصائص مجلس الإدارة (حجم المجلس، ازدواجية دور المدير التنفيذي، نسبة الأعضاء المستقلين بالمجلس)، وهيكل الملكية (نسبة الملكية من الداخل*، والانحراف بين حق التصويت وحق التدفق النقدي)، بينما تم قياس الأداء المالي من خلال العائد على الأصول، عائد السهم، Q توبين. أظهرت نتائج تحليل الانحدار المتعدد وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين بعض آليات الحوكمة والمتمثلة في استقلالية مجلس الإدارة، نسبة الملكية من الداخل والأداء المالي للشركة. ومن ناحية أخرى بينت الدراسة وجود علاقة سلبية كبيرة بين بعض آليات الحوكمة الأخرى (المتمثلة في حجم المجلس، ازدواجية دور المدير التنفيذي، الانحراف بين حق التصويت وحق التدفق النقدي) والأداء المالي.

8. دراسة² (Al Mutairi and Hasan 2010) بعنوان

"The Effect of Corporate Governance, Corporate Financing Decision and Ownership Structure on Firm Performance: A Panel Data Approach from Kuwait Stock Exchange"

تستكشف هذه الدراسة تأثير كل من حوكمة الشركات وقرار التمويل وهيكل الملكية على أداء الشركات الكويتية المسجلة في سوق المال وذلك باستخدام نماذج انحدار بانل، ولمعالجة هذه الإشكالية تم تحليل البيانات المالية لعينة مكونة من 80 شركة كويتية مدرجة بسوق المال الكويتي، وذلك على مدى تسع سنوات أي من سنة 2000 إلى 2009، كما اعتمد في قياس أداء الشركة على كل من العائد على الأصول و Q توبين، أما فيما يخص المتغيرات التفسيرية (المستقلة) فهي هيكل الملكية (تركيز الملكية، هوية المساهمين)، والقرارات المالية، ومتغيرات ضابطة أخرى، وأظهرت نتائج الدراسة عدم وجود ارتباط بين هيكل الملكية وأداء الشركة، في حين يوجد تأثير طفيف لملكية الحكومة على العائد على الأصول.

¹ Ming-Cheng Wu and others, **The Effects of Corporate Governance on Firm Performance**, Available from <http://120.107.180.177/1832/9901/099-2-06p.pdf>, 15/10/2015, 11:27

* ملكية أعضاء مجلس الإدارة

² Mohammad Al Mutairi & Helen Hasan, **The Effect of Corporate Governance, Corporate Financing Decision and Ownership Structure on Firm Performance: A Panel Data Approach from Kuwait Stock Exchange, 2010**, Available at SSRN : <http://ssrn.com/abstract=1716051>, 14/10/2015, 12:30

9. دراسة¹ (Klosi et Ghorbel 2011) بعنوان :

"Effet des mécanismes de gouvernance sur la performance financière et boursière : cas des entreprises Canadiennes"

هدفت هذه الدراسة لاختبار أثر آليات حوكمة الشركات على أداء الشركات الكندية المالي وعلى أدائها بالبورصة، وتضمنت عينة الدراسة 134 شركة من الشركات الكندية المدرجة بالسوق المالي الموزعة على ثلاث قطاعات (قطاع الخدمات، الصناعة، التجارة).

قام الباحثان بإيجاد مؤشر للحوكمة الشركات لعام 2007 مكون من أربع مؤشرات فرعية تشكل في مجموعها مقياسا لحوكمة الشركات؛ وهي تشكيلة مجلس الإدارة، وسياسة المكافآت، و حقوق المساهمين، ومستوى الإفصاح والشفافية. أما الأداء المالي فقد تم قياسه بكل من العائد على الأصول، والعائد على حق الملكية، بينما أداء المؤسسة في البورصة فقد تم قياسه ب نسبة القيمة السوقية إلى الدفترية (Market_To_Book) MTB، بالإضافة لهذه المتغيرات أخذ الباحثان بعين الاعتبار مجموعة من المتغيرات الضابطة في النموذج والمتمثلة في حجم الشركة وعمرها ودرجة مديونيتها.

و أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشرات الحوكمة مجتمعة والأداء المالي للشركات الكندية، كما أثبتت كذلك وجود علاقة طردية ومعنوية بين الأداء المالي ومستوى الإفصاح حيث كلما ازداد هذا الأخير انعكس إيجابا على مستوى أداء هذه الشركات.

10. دراسة² (Al- Haddad and al.,2011) بعنوان :

"The Effect of Corporate Governance on the Performance of Jordanian Industrial Companies : An empirical study on Amman Stock Exchange"

سعت هذه الدراسة إلى إثبات أن لوجود حوكمة الشركات أو عدمها تأثير على مؤشرات الأداء في الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان، ولتحقيق هذا الهدف استندت الدراسة إلى عينة مكونة من 44 شركة صناعية تم اختيارها عشوائيا من مجتمع الدراسة المتكون من 96 شركة وذلك خلال الفترة الممتدة من 2000 إلى 2007.

وباستخدام نماذج انحدار بانل توصلت الدراسة لوجود علاقة إيجابية مباشرة بين مؤشرات الربحية (العائد على الأصول، العائد على السهم) وحوكمة الشركات، كما وجدت كذلك أن هناك علاقة إيجابية بين مقاييس السيولة ممثلة في ربحية السهم الواحد الموزعة فعلا وحوكمة الشركات، وعليه استنتج الباحثان بأن هناك علاقة إيجابية بين حوكمة الشركات والأداء المالي.

¹Manal Klosi et HanenGhorbel, *Effet des mécanismes de gouvernance sur la performance financière et boursière :cas des entreprises Canadiennes*, Comptabilités , économie et société May 2011, Montpellier, France. pp.cd- rom. < hal-00650537 > , <https://halshs.archives-ouvertes.fr/hal-00650537/document>, 10/12/2014, 10:30

²Mohammad yahya Al- Haddad, Saleh Taher Alzurqan and Fares Jamil Al_Sufy, *The Effect of Corporate Governance on the Performance of Jordanian Industrial Companies : An empirical study on Amman Stock Exchange*, International Journal of Humanities and Social Science Vol. 1 N.4 , Centre for Promoting Ideas, USA, April 2011

11. دراسة¹ (شرين حسن الشناق 2012) بعنوان : "الإفصاح عن حوكمة الشركات والأداء المالي" دراسة تطبيقية على البنوك التجارية الأردنية"

سعت هذه الدراسة إلى تحديد مستوى الإفصاح الإيجابي ومستوى الإفصاح الاختياري، عن معلومات حوكمة الشركات في التقارير المالية السنوية للبنوك التجارية الأردنية، وإلى تحديد العلاقة بين مستوى الإفصاح الإيجابي ومستوى الإفصاح الاختياري والأداء المالي للبنوك التجارية الأردنية خلال الفترة الممتدة من 2008 إلى 2011، وذلك لعينة مكونة من 13 بنكا تجاريا أردنيا.

ولاختبار العلاقة بين الإفصاح والأداء المالي تم إعداد مؤشر للإفصاح عن حوكمة الشركات مكون من 41 بند تم تطبيقه على التقارير المالية السنوية للبنوك التجارية الأردنية، كما تم الاعتماد على كل من العائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية والعائد السنوي للسهم في قياس الأداء المالي، كما استخدمت الباحثة نماذج الانحدار المتعدد لاختبار العلاقة بين الإفصاح والأداء المالي، والذي بينت نتائجه ما يلي :

- عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين مستوى الإفصاح الإيجابي وأي مؤشر من مؤشرات الأداء المالي؛
- عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين مستوى الإفصاح الاختياري والعائد السنوي لسهم الواحد؛
- وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين مستوى الإفصاح الاختياري عن حوكمة الشركات في التقارير المالية السنوية وكل من العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية.

12. دراسة² (Nirosha Hewa Wellalage 2012) بعنوان:

"Corporate Governance and Financial Performance Of Sri Lankn Listed Companies 2006-2010"

شملت هذه الدراسة 113 شركة عامة محلية سريلانكية مدرجة ببورصة كولومبو و 83 شركة تابعة متعددة الجنسيات وعاملة في سريلانكا للفترة الممتدة من 2006 إلى 2010، وذلك بغرض دراسة مدى تأثير ممارسات حوكمة الشركات على كل من الأداء المالي وتكاليف الوكالة لشركات العامة المحلية السريلانكية مقارنة بالشركات التابعة المتعددة الجنسيات العاملة في سريلانكا، وذلك من خلال:

- تحديد العلاقة بين آليات حوكمة الشركات والأداء المالي للشركات المتعددة الجنسيات مقاسا بـ Q توبين، العائد على الأصول والعائد على حقوق المساهمين؛

¹ شرين حسن الشناق ، الإفصاح عن حوكمة الشركات والأداء المالي "دراسة تطبيقية على البنوك التجارية الأردنية"، ملكرة ماجستير غير منشورة ، جامعة اليرموك، الأردن، 2012

²Nirosha Hewa Wellalage, **Corporate Governance and Financial Performance Of Sri Lankn Listed Companies 2006-2010**, Unpublished Dissertation PhD, The University of Waikato, 2012

- تحديد العلاقة بين آليات حوكمة الشركات والأداء المالي للشركات السريلانكية المحلية مقاسا بـ Q توبين، والعائد على الأصول والعائد على حقوق المساهمين؛
 - تحديد العلاقة بين آليات حوكمة الشركات وتكاليف الوكالة للشركات المتعددة الجنسيات؛
 - تحديد العلاقة بين آليات حوكمة الشركات وتكاليف الوكالة للشركات السريلانكية المحلية؛
 - تحديد مدى التفاوت في الالتزام باليات حوكمة الشركات فيما بين الشركات المتعددة الجنسيات والشركات المحلية السريلانكية؛
 - تحديد ما إذا كان هناك أي اختلافات كبيرة في الامتثال بمبادئ حوكمة الشركات من طرف الشركات المتعددة الجنسيات والشركات السريلانكية المحلية قبل وبعد إدخال إلزامية قانون أفضل الممارسات في مجال حوكمة الشركات لسنة 2008؛
 - تحديد ما إذا كان الامتثال الطوعي لآليات حوكمة الشركات (2007) له تأثير على تكاليف الوكالة و الأداء المالي لشركات السريلانكية المدرجة.
- ولتحقيق هدف الدراسة واختبار العلاقات السابقة اعتمد الباحث على النماذج الديناميكية لبيانات البانل* والتي أشارت إلى وجود علاقة إيجابية بين حوكمة الشركات والأداء المالي، ووجود علاقة سلبية بين حوكمة الشركات وتكاليف الوكالة، كما بينت الدراسة كذلك جملة من النتائج أهمها :
- أن جميع متغيرات حوكمة الشركات باستثناء نسبة أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين، لها فروق ذات دلالة إحصائية بين الشركات متعددة الجنسيات والشركات المحلية السريلانكية؛
 - وجود فرق كبير بين آليات حوكمة الشركات المتعددة الجنسيات وآليات حوكمة الشركات المحلية؛
 - وجود فروق ذات دلالة إحصائية في الامتثال لحوكمة الشركات من قبل الشركات المحلية المدرجة في سريلانكا قبل وبعد عام 2008؛
 - وجود فروق ذات دلالة إحصائية في الامتثال لحوكمة الشركات من قبل الشركات المتعددة الجنسيات العاملة في سريلانكا قبل وبعد عام 2008.

1.3 دراسة¹ (Bubbico and al., 2012) بعنوان :

"The impact of corporate governance on the market value of financial institutions : empirical evidence from Italy"

شملت هذه الدراسة 32 مؤسسة مالية مدرجة في بورصة إيطاليا للأوراق المالية بهدف إيجاد مؤشر لحوكمة الشركات (Corporate Governance Index) لعام 2010، وقد تكوّن المؤشر من أربع مؤشرات فرعية تشكل في مجموعها مقاييس لجودة حوكمة الشركات؛ وهي مجلس الإدارة، التعويضات، حقوق كل من المساهمين وأصحاب المصالح، وأخيرا الإفصاح

* نماذج تخرج بيانات السلاسل الزمنية مع بيانات المقاطع العرضية

¹ Rossana Bubbico, Marco Giorgino and Barbara Monda, **The impact of corporate governance on the market value of financial institutions: empirical evidence from Italy**, Banks and Bank Systems, Volume 7, Issue 2, 2012. Available at SSRN http://businessperspectives.org/journals_free/bbs/2012/BBS_en_2012_02_Bubbico.pdf

ولاختبار أثر التباين في نوعية حوكمة الشركات على القيمة السوقية لهذه الشركات مُقاسة بـ Q توبين تم استخدام الانحدار الخطي المتعدد؛ والذي أثبت وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين حوكمة الشركات والقيمة السوقية؛ حيث بين أن الزيادة بنقطة واحدة في مؤشر حوكمة الشركات GCI تؤدي إلى زيادة بمقدار 0.016 في قيمة Q توبين. كما بينت الدراسة كذلك أن الفرق بين أفضل و أسوأ شركة من حيث حوكمة الشركات يقدر بـ 47.09، وبالمقابل كانت قيمة Q توبين أعلى بـ 77.33% في أفضل شركة مقارنة مع قيمتها في أسوأ شركة.

14. دراسة (السرطاوي وأخرون 2013)¹ بعنوان : " أثر حوكمة الشركات في الأداء المالي، والتشغيلي، وأداء الأسهم في سوق الكويت المالية"

هدفت هذه الدراسة في قسمها الأول والمتعلق بالدراسة الوصفية، إلى استطلاع مدى تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في الشركات الكويتية، ومن ثم دراسة التمايز بينها في مستوى التطبيق. أما في القسم الثاني والمتعلق بالدراسة التطبيقية فقد هدفت إلى دراسة 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. تضمنت عينة الدراسة 96.5% من الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية، وبواقع 222 شركة موزعة على تسعة قطاعات اقتصادية.

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 أثراً لحوكمة الشركات في الأداء في ظل اختلاف حجم الشركة، ومديونيتها، ونوع نشاطها، باستثناء أثراً للحوكمة في القيمة السوقية المضافة في ظل اختلاف حجم الشركة.

15. دراسة (Sakhar Muni Amba 2013)² بعنوان:

"Corporate Governance and Firms Financial Performance"

هدفت هذه الدراسة إلى بيان أثر متغيرات حوكمة الشركات على الأداء المالي لعينة من 39 شركة مدرجة في بورصة البحرين وذلك للفترة من 2010 حتى 2012 أي بـ 87 مشاهدة، ولتحقيق هذا الهدف تم استخدام الانحدار الخطي المتعدد لتحديد أثر التغيير في المتغير المستقل المتمثل في حوكمة الشركات (تم قياسها من خلال ازدواجية دور المدير التنفيذي و رئيسي

¹ عبد المطلب محمد السرطاوي، علام محمد حمدان، ورائد جميل جبل، أثر حوكمة الشركات في الأداء المالي، والتشغيلي، وأداء الأسهم في سوق الكويت المالية، المجلة العربية للعلوم الإدارية مجلد 20، العدد 2، مايو 2013، ص 255-302

² sakhar Muni Amba, corporate governance and firms financial performance" journal of academic and business Ethis ,new york institute of technology ,Bahrain Available from <http://www.aabri.com/manuscripts/131587.pdf>, 11/12/2014, 11:45

مجلس الإدارة، ومستوى النفوذ، ازدواجية دور رئيس لجنة التدقيق وعضو مجلس الإدارة، وتركيز الملكية، والملكية المؤسسية) على التغيير في المتغير التابع المتمثل في الأداء المالي و المقاس بالعائد على الأصول

وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين آليات حوكمة الشركات والمتمثلة في النفوذ وازدواجية دور المدير التنفيذي و رئيس مجلس لإدارة و العائد على الأصول مما يدل على أن ازدواجية دور المدير التنفيذي والنفوذ لها اثر سلبي على الأداء المالي لشركات كما وجدت الدراسة إن عضو مجلس الإدارة كرئيس للجنة التدقيق والملكية المؤسسية لها تأثير إيجابي على الأداء المالي.

16. دراسة¹ (Gezim Tosuni 2013) بعنوان

"The impact of corporate governance on the performance of financial institutions"

تمحورت إشكالية الدراسة حول مدى تأثير حوكمة الشركات على أداء المؤسسات المالية، ولمعالجة هذه الإشكالية قام الباحث بإجراء دراسة مقارنة بين عينة مكونة من 290 بنك من البنوك الأمريكية كمثال على اقتصاد متطور، وعينة من 23 مؤسسة مالية (بنوك وشركات تأمين) في كل من الجبل الأسود وكوسوفو كمثال عن اقتصاديات تمر بمرحلة انتقالية.

ولقياس مستوى الحوكمة في البنوك الأمريكية تم الاعتماد على مؤشر ISS CGQ* والمؤشر الصادر عن بنك سكوب (Bankskope)، بينما تم قياس مستوى الحوكمة في كل من كوسوفو والجبل الأسود باستعمال مؤشر مشتق من استبيان القواعد الإرشادية لمنظمة التنمية والتعاون الاقتصادي.

ولاختبار العلاقة بين حوكمة الشركات والأداء المالي تم الاعتماد على النماذج الديناميكية لبيانات البانل* والتي أشارت إلى أن هناك علاقة إيجابية بين الحوكمة الجيدة للشركات والقيمة السوقية للبنوك في الولايات المتحدة الأمريكية ، وهناك علاقة مماثلة أيضا بين مبدأ واحد من مبادئ حوكمة الشركات (حقوق المساهمين) وأداء المؤسسات المالية في كوسوفو والجبل الأسود.

17. دراسة² (Linda Ben khader et Adel karraa) بعنوان

"L'impact des mécanismes internes de gouvernement sur la performance des entreprises"

هدفت الدراسة لاختبار العلاقة ما بين الآليات الداخلية لحوكمة الشركات التونسية وأدائها المالي، وذلك استنادا إلى عينة من 37 شركة مدرجة ببورصة الأوراق المالية التونسية خلال الفترة الممتدة من 2001 إلى 2003، ولتحقيق هذا الهدف تم

¹ Gezim TOSUNI, *The impact of corporate governance on the performance of financial institutions*, Unpublished Dissertation PhD, Staffordshire University, October 2013

* Institutional Shareholder Services Corporate Governance Quotient

* نماذج تخرج بيانات السلاسل الزمنية مع بيانات المقاطع العرضية

²Linda Ben khadra et Adel Karraa , *l'impact des mécanismes internes de gouvernement sur la performance des entreprises*, Instituts Supérieur Digestion de Tunis, disponible sur http://www.intercostos.org/documentos/Ben_Khader.pdf, 12/12/2014, 08:13

قياس حوكمة الشركات من خلال هيكل الملكية (ملكية أصحاب الحصص الكبيرة، نسبة الأسهم المملوكة من قبل الرئيس التنفيذي، ونسبة الأسهم المؤسسية) وخصائص مجلس الإدارة (استقلالية مجلس الإدارة، ازدواجية دور المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة)، بينما تم قياس أداء الشركات من خلال Q تبوين وقد كشفت النتائج عموماً وجود تأثير كبير لآليات حوكمة الشركات على أداء الشركات التونسية المدرجة بالبورصة، كما أظهرت نتائج تحليل الانحدار التالي :

- وجود علاقة سلبية بين أداء الشركة و تركيز الملكية مما يدل علي أن أداء الشركة يتفاعل سلبياً مع الزيادة في تركيز الملكية؛
- وجود علاقة طردية وذات دلالة إحصائية بين استقلالية مجلس الإدارة وأداء الشركة حيث كلما زادت استقلالية مجلس الإدارة، كلما أدى إلى تحسين الأداء؛
- وجود علاقة عكسية بين أداء الشركة متمثل في Q تبوين والجمع بين مناصبي المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة.

18. دراسة (يوسف محمد شهوان 2013)¹ بعنوان: اثر تطبيق مبادئ الحوكمة المؤسسية في الأداء المالي

للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان

تناولت هذه الدراسة مبادئ حوكمة الشركات، والتعريف بها وأهميتها، وهدفت الدراسة إلى معرفة أثر تطبيق هذه المبادئ على الأداء المالي للشركات المدرجة في السوق الأول في بورصة عمان، ولتحقيق هدف هذه الدراسة ومعرفة واقع حوكمة الشركات بالشركات الأردنية تم تصميم استبانة مكونة من 69 سؤالاً لتغطية المحاور الرئيسية كلها حيث يغطي كل محور مبدأ من مبادئ حوكمة الشركة الستة المعتمدة من طرف منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية، وقد وزعت الإستبانة على عينة الدراسة المكونة من 55 شركة من شركات السوق الأول في بورصة عمان

ولقياس اثر تطبيق مبادئ حوكمة الشركات على الأداء المالي مقاساً بنسبة ربحية الشركة والعائد على الأصول تم استخدام اختبار فريدمان الذي اثبت وجود تأثير لحوكمة الشركات على كل من نسبة ربحية الشركات والعائد على الأصول.

19. دراسة (عيسى فلاح المناصر 2013)² بعنوان "أثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات على أداء الشركات الخدمات

المساهمة العامة الأردنية"

هدفت الدراسة إلى معرفة أثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات على أداء شركات الخدمات المساهمة الأردنية، بالإضافة إلى الوقوف على مدى تطبيق قواعد حوكمة الشركات على طريق مقارنة افصاحات شركات الخدمات الواردة في التقارير السنوية

¹ يوسف محمد شهوان، اثر تطبيق مبادئ الحوكمة المؤسسية في الأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان، مذكرة ماجستير في المحاسبة غير منشورة، جامعة الزرقاء، الأردن، 2013

² عيسى فلاح المناصر، اثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات على أداء الشركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة الزرقاء، الأردن، 2013

مع متطلبات الإفصاح الصادرة من هيئة الأوراق المالية الأردنية، ومعالجة إشكالية الدراسة قام الباحث باعتماد استبيان الإفصاح عن مدى تطبيق القواعد الإرشادية لحوكمة الشركات الصادرة عن هيئة الأوراق المالية كمؤشر لقياس تطبيق قواعد حوكمة الشركات الذي يحتوي على أربع مجموعات من القواعد (قواعد متعلقة بمجلس الإدارة قواعد متعلقة وقواعد متعلقة باجتماعات الهيئة العامة وقواعد متعلقة بحقوق المساهمين وقواعد متعلقة بالإفصاح والشفافية)، وتم قياس أداء الشركات من خلال النسب المالية (نسبة العائد على الأصول (ROA) و نسبة العائد على حقوق المالكين (ROE) والعائد للسهم الواحد EPS ونسبة القيمة السوقية إلى الدفترية (M/B) ونسبة القيمة السوقية إلى العائد (P/E) ولتحقيق أهداف الدراسة تم اختبار بيانات 132 شركة من الشركات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية في قطاع الخدمات خلال الفترة الممتدة 2009-2011. وقد خلصت الدراسة إلى أن مجموعة قواعد الحوكمة المتعلقة بالإفصاح والشفافية قد احتلت المرتبة الأولى من حيث التطبيق بين مجموعات قواعد حوكمة الشركات تلاتها 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، كما بينت الدراسة كذلك أن ما نسبته 85% من شركات الخدمات المساهمة الأردنية تطبق قواعد حوكمة الشركات، في حين الاختبارات الإحصائية أثبتت عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لتطبيق قواعد حوكمة الشركات ككل على أي من مؤشرات الأداء لشركات الخدمات المساهمة الأردنية إلا أن مجموعة قواعد الحوكمة المتعلقة بحقوق المساهمين تساهم وترتبط بمتغير العائد على الأصول (ROA) و العائد على السهم الواحد (EPS).

20. دراسة¹ (Triki et Bouaziz, 2014) بعنوان:

"L'impact du conseil d'administration sur la performance financière des entreprises Tunisiennes"

حاول الباحثان من خلال هذه الدراسة معالجة أثر خصائص مجلس الإدارة باعتباره آلية من الآليات الداخلية لحوكمة الشركات على الأداء المالي لعينة من 26 شركة تونسية مدرجة في بورصة تونس على مدى أربع سنوات من 2007 إلى 2010. وقد استخدم الباحثان الانحدار الخطي المتعدد لدراسة العلاقة بين المتغير المستقل المتمثل في خصائص مجلس الإدارة الذي تم قياسه من خلال (حجم مجلس الإدارة، نسبة الأعضاء المستقلين في المجلس الإدارة، ازدواجية دور رئيس مجلس الإدارة ووظيفة إدارية أخرى، حجم لجنة التدقيق، وتنوع مجلس الإدارة من حيث الجنس، وعدد اجتماعات المجلس، ونسبة الأعضاء المستقلين في لجنة التدقيق) والمتغير التابع المتمثل في الأداء المالي الذي تم قياسه من خلال العائد على الأصول ROA، والعائد على حقوق المساهمين ROE، و Q توبين

¹Mohamed Tirki et Zied Bouaziz, *L'impact du conseil d'administration sur la performance financière des entreprises Tunisiennes*, Munich Personal RE PEC archive (2012), document disponible sur le site: http://mpr.a.ub.uni-muenchen.de/38672/1/Mpra_paper_38672.pdf, 12/11/2015, 12:26

كما تم دراسة هذه العلاقة في ظل اختلاف حجم الشركة ونسبة مديونيتها، وتوصل الباحثان إلى مجموعة النتائج

أهمها:

- وجود تأثير إيجابي كبير لبعض خصائص مجلس والمتمثلة في (استقلالية مجلس الإدارة، عدد اجتماعاته، استقلالية لجنة التدقيق، تنوع المجلس من حيث الجنس) على الأداء المالي مقاسا بالعائد على الأصول؛
- وجود تأثير كبير لكل من استقلالية مجلس الإدارة، والجمع بين وظيفة رئيس مجلس الإدارة ووظيفة إدارية أخرى، وتعدد اجتماعاته على الأداء المالي مقاسا ب Q توبين؛
- وجود تأثير كبير وإيجابي لكل من استقلالية لجنة المراجعة، وتعدد اجتماعات مجلس الإدارة على الأداء المالي مقاسا بالعائد على حقوق المساهمين.

21. دراسة¹ (khaled Abdelkader Muftah Otman 2014) بعنوان:

"Corporate Governance and Firm Performance in Listed Companies in the United Arab Emirates"

عملت هذه الدراسة على اختبار العلاقة بين حوكمة الشركات والأداء المالي لعينة مكونة من 80 شركة إماراتية مدرجة في سوق دبي المالي (DFM)، وسوق أبو ظبي للأوراق المالية (ADX)، وذلك لعامين 2010 و 2011 واستخدم الباحث نماذج الانحدار الخطي المتعدد لاختبار العلاقة ما بين الأداء المالي (الذي تم قياسه ب العائد على الأصول، و العائد على حقوق المساهمين، و Q توبين) وحوكمة الشركات التي اعتمد في قياسها على نوعين من المقاييس : المقياس الأول وهو عبارة عن مؤشر مشتق من استبيان القواعد الاسترشادية لمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، أما المقياس الثاني فتمثل في قياس آليات الحوكمة المتعلقة بخصائص مجلس الإدارة والتي تم استخراجها مباشرة من تقارير مجلس الإدارة الخاصة بالشركات عينة الدراسة والمنشورة من طرف البورصة.

وأشارت نتائج الدراسة إلى أن هناك امتثال جيد من طرف الشركات الإماراتية بقواعد حوكمة الشركات التي أعمدت سنة 2007، كما أظهرت نتائج تحليل الانحدار وجود علاقة إيجابية وذات دلالة إحصائية بين آليات حوكمة الشركات المتمثلة في استقلالية مجلس الإدارة واستقلالية لجنة المراجعة وكل من متغيرات الأداء المعتمدة.

¹ khaled Abdelkader Muftah Otman, **Corporate Governance and Firm Performance in Listed Companies in the United Arab Emirates**, Unpublished Dissertation PhD , Victoria University of Melbourne Australia , March 2014

22. دراسة¹ (Hong Vo and Nguyen, 2014) بعنوان :

"The Impact of Corporate Governance on Firm Performance: Empirical Study in Vietnam"

اختبرت هذه الدراسة أثر حوكمة الشركات مقاسة ب (بازواجية دور المدير التنفيذي، حجم مجلس الإدارة، استقلالية المجلس، وتركيز الملكية) على الأداء المالي لـ 177 شركة مدرجة في سوق فيتنام ، وعلى مدى خمس سنوات من 2008 إلى 2012.

وباستخدام طريقة المربعات الصغرى المعممة^{*} GLS توصلت الدراسة إلى نتائج متعددة فيما يخص تأثير حوكمة الشركات على الأداء المالي الذي تم قياسه بالعائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية و Q توبين، حيث بينت الدراسة أن ازواجية دور المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة لها اثر ايجابي على أداء الشركة المالي، في حين أن استقلالية مجلس الإدارة لها تأثير سلبي على الأداء، إضافة إلى ذلك فشلت الدراسة في التوصل إلى تقديم أدلة إحصائية للعلاقة بين حجم مجلس الإدارة وأداء الشركة.

23. دراسة² (Ammari and al., 2014) بعنوان :

"Board Structure and Firm Performance : Evidence from French Firms Listed in SBF 120"

قامت هذه الدراسة بقياس أثر خصائص مجلس الإدارة على الأداء المالي لـ 40 شركة مساهمة فرنسية مسجلة بمؤشر SBF 120 خلال الفترة الممتدة من 2002 إلى 2009، باستخدام منهج بيانات البانل الديناميكي، وتم قياس أداء الشركة من خلال العائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية، و Q توبين، ونسبة القيمة السوقية إلى الدفترية. وخلصت الدراسة إلى أن هيكل مجلس الإدارة المقاس من خلال حجم المجلس، نسبة الأعضاء المستقلين بالمجلس، وازواجية الأدوار يعتبر عامل محدد لأداء الشركات الفرنسية.

24. دراسة (عامر كامل البابا 2014)³ بعنوان : " درجة الإفصاح المحاسبي وأثرها على أداء الشركة"

تمحورت إشكالية هذه الدراسة حول مدى تأثير درجة الإفصاح المحاسبي كمبدأ من مبادئ حوكمة الشركات على أداء الشركات خلال الفترة الممتدة من 2011 إلى 2012 ، وبلغ حجم العينة 45 شركة موزعة على 5 قطاعات، ولتحديد درجة الإفصاح تم الاعتماد المقياس الذي قدمته مؤسسة Standard and poor المالية الأمريكية والذي تم تعديل بنوده ليلاءم

¹ Duc Hong Vo and Tri Minh Nguyen, **The Impact of Corporate Governance on Firm Performance: Empirical Study in Vietnam**, International Journal of Economics and Finance Vol 6, N 6, Canadian Center of Science and Education, 2014

^{*}Generalized Least Squares methods

² Aymen Ammari and Others, **Board Structure and Firm Performance : Evidence from French Firms Listed in SBF 120**, International Journal of Economics and Financial Issues vol 4, N3, 2014, pp580-590

³ دراسة عامر كامل البابا، درجة الإفصاح المحاسبي وأثرها على أداء الشركة، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة الازهر - غزة، فلسطين، 2014

شروط الإفصاح المعلن عنه في بورصة فلسطين، كما تم استخدام الأساليب الإحصائية كاختبار T-Test وتحليل التباين الأحادي لتحليل البيانات، واختبار الفرضيات.

توصلت الدراسة إلى جملة من النتائج أهمها أن مستوى الإفصاح لدى الشركات المساهمة المدرجة في البورصة الفلسطينية تعتبر متوسطة حيث بلغت نسبتها 66.3%، وعدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية في مستوى الإفصاح يعزى للمتغيرات التالية (القيمة الدفترية، نسبة الديون، نصيب السهم الواحد من الأرباح، عمر الشركة، نوع القطاع الذي تنتمي له الشركة)، كما أثبتت الدراسة وجود فروق ذات دلالة إحصائية في الأداء التسويقي (عائد السهم السوقي) يعزى لمستوى الإفصاح.

25. دراسة (عبد المطلب محمد مصلح السرطاوي 2015)¹ بعنوان "اثر الحوكمة المؤسسية على أداء الشركات المدرجة في الأسواق المالية لدول مجلس التعاون الخليجي"

تمحورت إشكالية الدراسة حول مدى تأثير حوكمة الشركات على أداء الشركات الخليجية المدرجة ومدى التفاوت بين هذه الشركات في تطبيقها، ولمعالجة هذه الإشكالية تم تحليل البيانات المالية المنشورة لـ 240 شركة من شركات القطاع المالي (البنوك، الاستثمار، والتأمين) المدرجة في الأسواق المالية لدول مجلس التعاون الخليجي، وقد تم استخدام الانحدار المتعدد لتحديد اثر التغير في حوكمة الشركات المقاسة من خلال هيكل الملكية وخصائص مجلس الإدارة على كل من الأداء المالي والتشغيلي وأداء السهم.

وقد أظهرت نتائج الدراسة وجود مستوى كاف من الالتزام بمبادئ حوكمة الشركات بالرغم من التباين في مستوى تطبيقها بين القطاعات الثلاث حيث يوجد امتثال أفضل في قطاعي البنوك والاستثمار مقارنة بقطاع التأمين، وكذلك بينت الدراسة وجود اثر للالتزام بتطبيق مبادئ الحوكمة على بعض مؤشرات الأداء.

26. دراسة (Mohamed Saleh Darweesh 2015)² بعنوان:

"Correlations Between Corporate Governance, Financial Performance, and Market Value"

سعت هذه الدراسة لاستكشاف العلاقة بين حوكمة الشركات وكل من الأداء المالي والقيمة السوقية، وذلك استنادا إلى عينة مكونة من 116 شركة مدرجة بسوق المال السعودي للفترة الممتدة من 2010 إلى 2014، ولتحقيق هذا الهدف تم قياس حوكمة الشركات والتي تعتبر كمتغير مستقل من خلال حجم مجلس الإدارة، ودرجة استقلالية أعضائه، لجان المجلس، وهيكل ملكية الأسهم، وحجم المكافآت، في حين تم قياس الأداء المالي من خلال العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية، كما تم الاعتماد على Q توبين كمؤشر للقيمة السوقية للشركة.

¹ عبد المطلب محمد مصلح السرطاوي، اثر الحوكمة المؤسسية على أداء الشركات المدرجة في أسواق المالية لدول مجلس التعاون الخليجي، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد 11، العدد 3، 2015

² Mohamed Saleh Darweesh, op cit

ولاختبار فرضيات الدراسة تم استخدام أساليب الإحصاء الوصفي وتحليل الانحدار المتعدد والذي اظهر العديد من النتائج فيما يخص العلاقة بين حوكمة الشركات وكل من الأداء المالي والقيمة السوقية؛ وقسم الباحث هذه النتائج إلى ثلاث مجموعات : (أ) العلاقات الهامة ذات دلالة إحصائية، (ب) العلاقات السلبية أو العكسية، و(ج) العلاقات غير الهامة وفيما يخص المجموعة الأولى فان حجم مجلس الإدارة وحجم التعويضات التي تتلقاها الإدارة التنفيذية كان لهما علاقة طردية وذات دلالة إحصائية مع الأداء المالي أما فيما يخص المجموعة الثانية والتي تخص العلاقات السلبية، فان استقلالية الإدارة كان لها اثر عكسي مع كل من العائد على الأصول والعائد على حقوق المساهمين، في حين كان لحجم مجلس الإدارة ولجان الإدارة علاقات عكسية مع القيمة السوقية والتي تم قياسها Q توبين. أما بالنسبة للمجموعة الثالثة فكان للجان مجلس الإدارة وهيكل الملكية علاقات ثانوية ليس لها دلالة إحصائية مع الأداء المالي، في حين كان لاستقلالية الإدارة، هيكل الملكية، وحجم التعويضات التنفيذية علاقات غير هامة أيضا مع القيمة السوقية.

المطلب الثاني : الدراسات المحلية

تعتبر الدراسات التي تناولت علاقة حوكمة الشركات بالأداء المالي نادرة جدا أو غير موجود على مستوى الاقتصاد الجزائري على حد علمنا، لكن وجدنا دراستين قريبة لهذا الموضوع حيث درست الأولى دور حوكمة الشركات في الأداء المؤسسي بصفة عامة دون التخصص في الأداء المالي، بينما درست الثانية حوكمة الشركات كأداة لرفع أداء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية دون التخصص كذلك في الأداء المالي، وندرجهما فيما يلي :

1. دراسة (مناد علي 2014)¹ بعنوان " دور حوكمة الشركات في الأداء المؤسسي دراسة قياسية - حالة

S.P.A الجزائر "

هدفت هذه الدراسة على توضيح العلاقة السببية التي تربط بين اثر تبني ممارسات حوكمة الشركات على الرفع من الأداء المؤسسي لشركات المساهمة العامة الجزائرية مع التركيز على طبيعة البيئة المؤسساتية ودورها في خلق مناخ ملائم للأعمال ، كما تم دراسة معايير المسؤولية الاجتماعية كآلية لتحسيد أخلاقيات الأعمال

وشملت الدراسة عينة مكونة من 120 شركة مساهمة تم قياس الحوكمة والأداء فيها من خلال استبيان تم اعدده لهذا الغرض، كما تم استخدام نموذج المعادلات الهيكلية. حيث اظهرت نتائج الدراسة إلى أن حوكمة الشركات تساهم في رفع الأداء المؤسسي في حالة توفر نوعية مؤسساتية ملائمة للأعمال، وتبني الشركة للمسؤولية الاجتماعية.

¹ مناد علي، دور حوكمة الشركات في الأداء المؤسسي دراسة قياسية - حالة S.P.A الجزائر، اطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة ابي بكر بلقايد - تلمسان، الجزائر 2013-2014

2. دراسة (سعود وسيلة 2016)¹ بعنوان: " حوكمة المؤسسات كأداة لرفع أداء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة "

سعت هذه الدراسة لتحديد مدى مساهمة حوكمة الشركات في تحسين الأداء بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، باعتبارها إحدى الآليات والنظم التسييرية الجديدة التي أثبتت فعاليتها تجارب عالمية عديدة. وللوصول لهذا الهدف تم تناول الموضوع من الجانبين النظري والتطبيقي، حيث تناول الجانب الأول مختلف التوضيحات المتعلقة بكل من حوكمة الشركات، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، والأداء المؤسسي، مع الإشارة إلى واقع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر ومساهمتها في الاقتصاد بناء على الإحصائيات الرسمية من قبل الجهات المختصة، أما الجانب التطبيقي فقد تم فيه تحليل نتائج 150 مؤسسة صغيرة ومتوسطة تنشط في مختلف المجالات وفي كافة مناطق الجزائر بالتركيز على أصحاب هذه المؤسسات والإطارات العاملين فيها.

وقد توصلت الدراسة إلى أن أغلبية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تؤكد على أن تطبيق حوكمة الشركات فيها يعمل على تحسين الأداء بما على كافة المستويات سواء الفردي أو الكلي للمؤسسة مع وجود تقبل واضح لتبني هذا النظام، لكن يشترط توفر البيئة الملائمة لذلك وعلى رأسها التكوين.

المبحث الثاني : مناقشة الدراسات السابقة و مقارنتها بالدراسة الحالية

نتطرق في هذا المبحث إلى تقديم بعض الملاحظات عن الدراسات السابقة الذكر في المطلب الأول، ثم توضيح أهم ما يميز الدراسة الحالية عنها في المطلب الثاني

المطلب الأول: مناقشة الدراسات السابقة

من أجل مناقشة الدراسات السابقة وبغية تحديد المتغيرات التي تتطلبها دراساتنا الحالية، وكذا مسايرة المناهج المستخدمة من قبل الباحثين فقد تم وضع الدراسات الملخصة أعلاه ضمن الجدول رقم (2-1)، الذي جمع فيه مكان الدراسة والفترة الزمنية، طريقة قياس مستوى الحوكمة التي اعتمدها كل دراسة، ومتغيرات الأداء، إضافة إلى أداة الدراسة وأهم نتائجها.

¹ سعود وسيلة، حوكمة المؤسسات كأداة لرفع أداء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، اطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة محمد بوضياف – المسيلة، الجزائر، 2015-2016

الجدول(3-1) : ملخص الدراسات السابقة

المؤلف	الدولة والفترة	طريقة قياس الحوكمة	متغيرات الأداء	المنهجية	نتائج الدراسة
Brown and Caylor (2004)	الولايات المتحدة الأمريكية 2003	مؤشر مكون من 51 معيار من معايير الحوكمة	(ROE)، (Qتوبين) هامش الربح، معدل نمو المبيعات، الأرباح الموزعة	معامل ارتباط بيرسون	وجود علاقة بين حوكمة الشركات وكل مقاييس الأداء، الشركات الأفضل من حيث الحوكمة أكثر ربحية وأكثر قيمة من غيرها
Abu-Tapanjeh (2006)	الأردن (1992- 2004)	قياس آليات متضمنة في قواعد الحوكمة*	نسبة صافي المبيعات إلى تكاليف التشغيل، نسبة ربحية الأسهم الموزعة والمدفوعة	الانحدار الخطي المتعدد	وجود علاقة معنوية بين استقلالية المجلس وازدواجية الأدوار وكل من الأداء المالي والتشغيلي / قوة حوكمة الشركات لها تأثير إيجابي على الأداء التشغيلي و المالي
Zabri and al. (2006)	ماليزيا (2008- 2012)	قياس آليات متضمنة في قواعد الحوكمة (حجم المجلس واستقلاليته)	(ROA)، (ROE)	معامل ارتباط بيرسون	حجم المجلس له علاقة سلبية مع ROA وليس له علاقة مع ROE / عدم وجود علاقة بين استقلالية المجلس والأداء المالي
قباجة (2008)	فلسطين (2005- 2006)	مؤشر مشتق من استبيان القواعد الاسترشادية لمنظمة التعاون والتنمية OECD	(ROE)، (ROI)، (P/E) (M/B) تباين السعر اليومي	الانحدار الخطي البسيط والمتعدد	وجود علاقة طردية معنوية بين فاعلية حوكمة الشركات وبين ROE و ROI و P/E و M/B وجود علاقة عكسية بن فاعلية الحوكمة وتباين سعر السهم اليومي
Sami and al (2009)	الصين (2001- 2004)	قياس آليات متضمنة في قواعد الحوكمة	(ROA) / (ROE) (Qتوبين)	الانحدار الخطي والمتعدد	وجود أثر إيجابي لكل من تركيز الملكية واستقلالية المجلس على أداء الشركة وقيمتها السوقية / وجود علاقة إيجابية بين جودة الحوكمة والأداء المالي
Gyakari Ntim (2009)	جنوب افريقيا (2002- 2006)	قياس آليات متضمنة في قواعد الحوكمة	(ROA) / (Qتوبين)	نماذج المعادلات غير الخطية	وجود التزام جيد بمبادئ وقواعد حوكمة الشركات ممانعكس إيجاباً على الأداء المالي
Ming-Cheng Wu and al. (2009)	تايوان (2001- 2008)	قياس آليات متضمنة في قواعد الحوكمة	(ROA) / (Qتوبين) / عائد السهم	الانحدار الخطي المتعدد	وجود علاقة إيجابية معنوية بين كل من استقلالية مجلس الإدارة، نسبة الملكية من الداخل والأداء المالي للشركة / وجود علاقة سلبية كبيرة بين كل من (حجم المجلس، ازدواجية دور المدير التنفيذي، الانحراف بين حق التصويت وحق التدفق النقدي) والأداء المالي.
Al Mutairi and Hasan (2010)	الكويت (2000- 2009)	قياس آليات متضمنة في قواعد الحوكمة	(ROA) / (Qتوبين)	نماذج انحدار بانل	عدم وجود ارتباط بين هيكل الإدارة وأداء الشركة، في حين يوجد تأثير طفيف للملكية الحكومية على العائد على الأصول
Klosi et Ghorbel (2011)	كندا (2007)	مؤشر مكون من 4 مبادئ للحوكمة وهي (تشكيلة المجلس، وسياسة المكافآت، و حقوق المساهمين،	(ROA) / (ROE) (M/B)	انحدار الخطي المتعدد	وجود علاقة معنوية بين مؤشرات الحوكمة مجتمعتا والأداء المالي للشركات الكندية. وجود علاقة طردية ومعنوية بين الأداء المالي ومستوى الإفصاح، حيث كلما ازداد هذا الأخير انعكس إيجاباً على

* الآليات المتضمنة في قواعد حوكمة الشركات والمتعلقة خاصة بمجلس الإدارة وهيكل الملكية ونذكر منها حجم مجلس الإدارة، استقلاليته، الفصل بين دور رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي، تعويضات ومكافآت مجلس الإدارة، لجان المجلس، تركيبة هيكل الملكية، الملكية الإدارية، ملكية أكبر مساهم، تركيز الملكية، نسبة المساهمة الأجنبية، ملكية المدير التنفيذي، نسبة الملكية الحكومية، حجم الشركة، وغيرها ...

الفصل الثالث : الدراسات السابقة حول تأثير حوكمة الشركات في الأداء المالي

مستوى أداء الشركات الكندية.			ومستوى الإفصاح)		
وجود علاقة إيجابية مباشرة بين مؤشرات الربحية (ROA، EPS) وحوكمة الشركات،/ وجود علاقة إيجابية بين مقاييس السيولة (DPS) وحوكمة الشركات، وعليه توجد علاقة إيجابية بين حوكمة الشركات والأداء المالي	نماذج الانحدار بائل	(ROA)/ (EPS) (M/B) / (P/E) (DPS)	مقياس اقترحه الباحث	الاردن(2000 2007-	Al- Haddad and al.(2011)
عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين مستوى الإفصاح الإجمالي وأي مؤشر من مؤشرات الأداء المالي . وجود علاقة عكسية معنوية بين مستوى الإفصاح الاختيار وكل من (ROA) و(ROE)	نماذج الانحدار الخطي المتعدد	(ROA)/ (EPS) (ROE)	مؤشر الإفصاح عن حوكمة الشركات مشتق من قواعد الحوكمة الأردنية	الأردن (2008- 2012)	شرين حسن الشناق (2012)
وجود علاقة إيجابية بين حوكمة الشركات والأداء المالي، ووجود علاقة سلبية بين حوكمة الشركات وتكاليف الوكالة	النماذج الديناميكية ليبيانات البائل	(ROA) (ROE)/ (Q توبين)	قياس آليات متضمنة في قواعد الحوكمة	سيرلانكا (2006- 2010)	Nirosha Hewa Wellalage (2012)
وجود علاقة إيجابية معنوية بين حوكمة الشركات والقيمة السوقية / الزيادة بنقطة واحدة في مؤشر حوكمة الشركات GCI تؤدي إلى زيادة بمقدار 0.016 في قيمة Q توبين	نماذج الانحدار الخطي المتعدد	(Q توبين)	مؤشر مكون من أربع مؤشرات فرعية تشكل في مجموعها مقاييس لجودة حوكمة الشركات	إيطاليا (2010)	Bubbico and al., 2012
وجود تأثير لحوكمة الشركات في (MVA)، بينما لم يكن لها تأثير في كل من (EPS) و(ROI). عدم وجود أثر لحوكمة الشركات في الأداء في ظل اختلاف حجم الشركة، ومدى ونوع نشاطها	نماذج الانحدار الخطي المتعدد	/(ROI)/(ROA) NPM)/(MVA) (EPS) / (	قياس آليات متضمنة في قواعد الحوكمة	الكويت (2010)	السرطاوي وآخرون (2013)
وجود أثر سلبي لازدواجية دور المدير التنفيذي والنفوذ على الأداء المالي للشركات. وجود تأثير إيجابي لكل من عضو مجلس الإدارة كرئيس للجنة التدقيق والملكية الأجنبية على الأداء المالي.	نماذج الانحدار الخطي المتعدد	(ROA)	قياس آليات متضمنة في قواعد الحوكمة	البحرين (2010 2012-	Sakhar Muni Amba (2013)
وجود علاقة إيجابية بين الحوكمة الجيدة للشركات والقيمة السوقية للبنوك في الولايات المتحدة الأمريكية، ووجود علاقة مماثلة أيضا بين مبدأ واحد من مبادئ حوكمة الشركات (حقوق المساهمين) وأداء المؤسسات المالية في كوسوفو والجبل الأسود.	النماذج الديناميكية ليبيانات البائل	(Q توبين) / (MVA)	مؤشر مقترح من طرف الباحث و مؤشر مشتق من استبيان القواعد الاسترشادية لمنظمة التعاون والتنمية OECD	أمريكا، كوسوفو، الجبل الأسود (2005، 2009)	Gezim Tosuni, (2013)
وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين حوكمة الشركات والأداء المالي	اختبار فريدمان	(ROA) / نسبة ربحية الشركات	مؤشر مشتق من استبيان القواعد الاسترشادية لمنظمة التعاون والتنمية	الاردن (2012)	يوسف محمد شهبان (2013)
85% من شركات الخدمات المساهمة الأردنية تطبيق قواعد حوكمة الشركات، في حين لا يوجد أثر معنوي لحوكمة الشركات ككل على أي مؤشر من مؤشرات الأداء المعتمدة،	نماذج الانحدار الخطي المتعدد	/(ROE)/(ROA) (EPS) / (M/P) (M/P)	مؤشر مشتق من استبيان الإفصاح عن القواعد الإرشادية لهيئة الأوراق المالية الأردنية	الاردن (2009- 2011)	عميسى فلاح المناصرة (2013)
وجود علاقة إيجابية كبيرة بين خصائص مجلس	نماذج الانحدار	/(ROE)/(ROA)	قياس آليات متضمنة في	تونس (2007-	Triki et

الفصل الثالث : الدراسات السابقة حول تأثير حوكمة الشركات في الأداء المالي

الإدارة في إطار حوكمة الشركات والأداء المالي	الخطي المتعدد	(Q توبين)	قواعد الحوكمة	2010)	Bouaziz, (2014)
وجود امتثال جيد من طرف الشركات الإماراتية بقواعد حوكمة الشركات، وجود علاقة إيجابية وذات دلالة إحصائية بين آليات حوكمة الشركات المتمثلة في استقلالية مجلس الإدارة واستقلالية لجنة المراجعة وكل من متغيرات الأداء	الانحدار الخطي المتعدد،	/(ROE)/(ROA) (Q توبين)	قياس آليات متضمنة في قواعد الحوكمة، مؤشر مشتق من استبيان القواعد الاسترشادية لمنظمة التعاون والتنمية	الامارات العربية المتحدة (2010-2011)	khaled Abdelkader Muftah Otman (2014)
إن ازدواجية دور المدير التنفيذي لها أثر إيجابي على أداء الشركة المالي، في حين أن استقلالية مجلس الإدارة لها تأثير سلبي على الأداء	طريقة المربعات المعممة	/(ROE)/(ROA) (Q توبين)	قياس آليات متضمنة في قواعد الحوكمة	فيتنام (2008-2012)	Hong Vo and Nguyen, (2014)
هيكل مجلس الإدارة يعتبر عامل محدد لأداء الشركات الفرنسية.	النماذج الديناميكية لبيانات البانل	(ROE)/(ROA) (Q توبين) (M/P)	قياس آليات متضمنة في قواعد الحوكمة	فرنسا (2002-2009)	Ammari and al., 2014
يعتبر مستوى الإفصاح لدى الشركات الفلسطينية المدرجة بالبورصة متوسط حيث بلغت نسبته 66.3% ، وجود فروق ذات دلالة إحصائية في الأداء التسويقي يعزى لمستوى الإفصاح	اختبار T- Test وتحليل التباين الأحادي	عائد السهم السوقي	مؤشر الإفصاح الذي قدمته مؤسسة Standard and poor المالية الأمريكية	فلسطين (2011-2012)	عامر كامل البابا (2014)
وجود أثر للالتزام بتطبيق مبادئ الحوكمة على بعض مؤشرات الأداء.	نماذج الانحدار الخطي المتعدد	(ROI)/(ROA) /(NPM)/(MVA) (EPS)	قياس آليات متضمنة في قواعد الحوكمة	دول مجلس التعاون الخليجي (2015)	عبد المطلب السرطاوي (2015)
كان لحجم مجلس الإدارة وحجم التعويضات علاقة طردية وذات دلالة إحصائية مع الأداء المالي، أما استقلالية الإدارة فكان لها أثر عكسي على الأداء المالي، كما كان لحجم المجلس ولجانه علاقات عكسية مع القيمة السوقية	نماذج الانحدار الخطي المتعدد	(ROE)/(ROA) (Q توبين)	قياس آليات متضمنة في قواعد الحوكمة	السعودية (2010-2014)	Mohamed Saleh Darweesh 2015
حوكمة الشركات تساهم في رفع الأداء المؤسسي في حالة توفر نوعية مؤسساتية ملائمة للأعمال، وتبني الشركة للمسؤولية الاجتماعية.	نموذج المعادلات الهيكلية	مؤشر بطاقة الأداء المتوازن	مؤشر مشتق من الاستبيان	الجزائر (2010-2013)	مناد علي (2014)
أن أغلبية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تؤكد على أن تطبيق حوكمة الشركات فيها يعمل على تحسين الأداء بما على كافة المستويات سواء الفردي أو الكلي للمؤسسة مع وجود تقبل واضح لتبني هذا النظام	اختبار Kruskal (Wallis)	مؤشر مشتق من الاستبيان	مؤشر مشتق من الاستبيان	الجزائر (2015)	سعود وسيلة (2016)

المصدر : من إعداد الباحثة

من خلال الجدول السابق يتضح بأن هذه المجموعة من الدراسات اشتركت إجمالاً في الوصول إلى هدف واحد وهو تحليل أثر حوكمة الشركات على أداءها، لكنها اختلفت من حيث العينة المدروسة حيث شملت هذه الدراسات دول مختلفة من العالم منها المتقدمة ومنها الناشئة، وكذلك اختلفت من حيث الطرق المستعملة في قياس حوكمة الشركات والمنهجية المعتمدة في تحليل العلاقة بين حوكمة الشركات والأداء المالي، حيث يمكن تصنيف المنهجية المتبعة في تلك الدراسات إلى نوعين : الأولى

ويمكن أن نطلق عليها المنهجية الجزئية لقياس أثر تطبيق بعض عناصر حوكمة الشركات على الأداء المالي، أما الثانية فيمكن أن نطلق عليها المنهجية الشاملة حيث تم من خلالها بناء مؤشر شامل لحوكمة الشركات وقياس علاقته بالأداء المالي.

الفرع الأول : الدراسات التي اعتمدت على المنهجية الشاملة في تحليلها لأثر حوكمة الشركات على الأداء المالي

اعتمدت بعض الدراسات السابقة على المنهجية الشاملة في تحليلها للعلاقة بين حوكمة الشركات وأدائها المالي، حيث تم بناء مؤشر شامل لحوكمة الشركات تتكون عناصره من مبادئ ومعايير حوكمة الشركات، ويكون هذا المؤشر متغير مستقل ومؤشرات الأداء المالي هي المتغيرات التابعة.

ويمكن تقسيم الدراسات التي اعتمدت على المنهجية الشاملة بدورها إلى :

أولا : التي اعتمدت في بناء مؤشر الحوكمة على الاستبيان (قياس المبادئ)

اعتمدت بعض الدراسات السابقة على الاستبيان في قياسها لحوكمة الشركات كدراسة (قباجة 2008) ودراسة (شرين حسن 2012)، ودراسة (Gezim Tosuni 2013) ودراسة (يوسف محمد شهبان 2013)، ودراسة (عيسى فلاح المناصرة 2013)، ودراسة (khaled Abdelkader Muftah Otman 2014) ودراسة (مناد علي 2014) ودراسة (سعود وسيلة 2016)، إلا أنها اختلفت بدورها في الأساس الذي اعتمد عليه في بناء الاستبيان حيث اعتمد بعضها على القواعد الاسترشادية الصادرة عن منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية كدراسة قباجة وتosuni وشهبان وkhaled Otman ، في حين اعتمدت كل من دراسة شرين والمناصرة على القواعد الإرشادية لهيئة الأوراق المالية الأردنية ولكن اختلفا كذلك فيما بينهما من حيث أن دراسة شرين درست مبدأ واحد من مبادئ الحوكمة ألا وهو الإفصاح في حين دراسة المناصرة تناولت كل مبادئ الحوكمة.

وبالرغم من أن الدراسات السابقة الذكر اتفقت فيما بينها من حيث أسلوب قياسها للمتغير المستقل (حوكمة الشركات) إلا أنها اختلفت كذلك من حيث الأداة المستعملة، حيث اعتمدت بعضها على نماذج الانحدار الخطي البسيط والمتعدد، في حين اعتمد البعض الآخر على بعض الاختبارات الإحصائية كاختبار فريدمان واختبار كرسكال ولدس، كما تباينت نتائجها كذلك فمنها من أثبت وجود علاقة معنوية بين مبادئ حوكمة الشركات وأدائها المالي كدراسة قباجة وشهبان وkhaled Otman في حين بينت دراسة شرين والمناصرة عدم وجود تأثير لحوكمة الشركات على الأداء المالي. ويمكن إرجاع هذا التباين في النتائج لاختلاف كل سوق عن الآخر وطبيعة النظام الاقتصادي والقانوني القائم في كل دولة.

ثانيا : الدراسات التي اعتمدت في قياسها للحوكمة الشركات على مؤشرات مقترحة من طرف الباحثين

عملت بعض الدراسات السابقة على بناء مؤشرات لقياس جودة حوكمة الشركات تم تطبيقها على التقارير مجلس الإدارة الصادرة عن الشركات، وذلك بغية قياس مستوى حوكمة هذه الشركات وترتيب أفراد العينة من الأفضل إلى الأقل حوكمة ومن بين هذه الدراسات دراسة **Brown and Caylor** والتي تعتبر من أول الدراسات التي عمدت إلى بناء مؤشر يتكون من مجموعة من المؤشرات الفرعية التي تشكل في مجموعها مقياسا لجودة حوكمة الشركات، والذي تم تطبيقه على عينة كبيرة من الشركات الأمريكية بقبية

تحديد مستوى الحوكمة بها، وتلت هذه الدراسة عدد من الدراسات التي انتهجت نفس الأسلوب في قياس حوكمة الشركات كدراسة Klosi et Ghorbel ودراسة Al- Haddad and al., ودراسة Bubbico and al., ودراسة Tosuni

والملاحظ بالنسبة لهذه الدراسات أنها تمت في الدول المتقدمة (الولايات المتحدة الأمريكية، كندا، إيطاليا) باستثناء دراسة Al- Haddad and al التي كانت على مستوى الشركات الأردنية، ويمكن تفسير ذلك بارتفاع مستوى الشفافية والإفصاح على مستوى الدول المتقدمة مما يتيح للباحثين القدرة على تقييم مستوى الحوكمة من خلال هذا النوع من المؤشرات.

الفرع الثاني : الدراسات التي اعتمدت على المنهجية الجزئية في تحليلها لأثر حوكمة الشركات على الأداء المالي

اعتمدت اغلب الدراسات السابقة -كما هو ظاهر في الجدول السابق- على المنهجية الجزئية في تحليلها للعلاقة بين حوكمة الشركات والأداء المالي، حيث تم قياس العلاقة بين عنصر (آلية) أو أكثر من عناصر حوكمة الشركات ومؤشرات الأداء المالي، فمثلا يتم أخذ نسبة الأعضاء المستقلين في مجلس الإدارة أو ازدواجية دور المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة أو حجم المجلس كمتغيرات مستقلة وبالمقابل يكون الأداء المالي معبرا عنه بالعائد على الأصول أو ربحية السهم أو غيرها كمتغير تابع.

واستندت هذه الدراسات في قياسها لحوكمة الشركات على قياس بعض الآليات والعناصر المتضمنة في قواعد الحوكمة وخاصة الآليات المتعلقة بمجلس الإدارة وآليات هيكل الملكية، كدراسة (Abu-Tapanjeh 2006)، ودراسة (Zabri and al. 2006)، ودراسة (Sami and al. 2009)، ودراسة (Collins Gyakari Ntim 2009)، ودراسة (Ming-Cheng Wu and al 2009)، ودراسة (Al Mutairi and Hasan 2010)، ودراسة (Nirosha Hewa Wellalage 2012)، ودراسة (Triki et Bouaziz 2014)، ودراسة (Sakhar Muni Amba 2013)، ودراسة (Ammari and al., 2014)، ودراسة (Hong Vo and Nguyen 2014)، ودراسة (Mohamed Saleh Darweesh 2015).

وبالرغم من أن هذه الدراسات اعتمدت نفس المنهجية ونفس الأسلوب في قياسها للحوكمة مع اختلاف المتغيرات المعتمدة من دراسة إلى أخرى ومع اختلاف متغيرات الأداء المالي كذلك؛ إلا أنها اختلفت أيضا من حيث الأداة المستعملة في التحليل، حيث اعتمد البعض على نماذج الانحدار الخطي المتعدد كدراسة (Abu-Tapanjeh)، ودراسة (Ming-Cheng Wu and al)، ودراسة (Cheng Wu and al)، ودراسة (سرتاوي وأخرون)، ودراسة (Muni Amba)، ودراسة (Triki et Bouaziz)، ودراسة (سرتاوي 2015)، ودراسة (Darweesh)، في حين اعتمد البعض الأخر على نماذج بيانات البانل كدراسة (Al Mutairi and Hasan)، ودراسة (Wellalage)، ودراسة (Hong Vo and Nguyen)، ودراسة (Ammari and al.)، كما اعتمد البعض الأخر كذلك على بعض أدوات الإحصائية الوصفية كارتباط بيرسون وسبيرمان وغيرها كدراسة (Zabri and al)، كما انفردت دراسة (Collins Gyakari Ntim 2009) باستخدامها لأسلوب المعادلات غير الخطية.

وتباينت نتائج هذه الدراسات كذلك وسيتم فيما يلي مناقشة أهم ما توصلت إليه هذه الدراسات آلية بآلية على النحو التالي :

أولا : مجلس الإدارة والأداء المالي للشركات

اهتمت كل الدراسات السابقة التي اعتمدت أسلوب المنهجية الجزئية بدراسة العلاقة بين مجلس الإدارة كأحد الآليات الداخلية لحوكمة الشركات والأداء المالي للشركات، حيث تناولت هذه الدراسات العديد من الخصائص المتعلقة بمجلس الإدارة كحجم المجلس، استقلاليته، نشاطه (عدد اجتماعات المجلس)، وازدواجية دور المدير العام ورئيس مجلس الإدارة، ولجان المجلس... إلخ

1- حجم المجلس والأداء المالي :

تباينت نتائج الدراسات السابقة فيما يتعلق بتأثير حجم مجلس الإدارة على الأداء المالي للشركات، حيث توصلت كل من دراسة (Collins Gyakari Ntim) ودراسة (Ammari and al.) ودراسة (Darweesh) إلى وجود علاقة إيجابية بين حجم المجلس والأداء المالي للشركات، وفسر ذلك بأن المجلس الذي يحتوي على عدد كبير من الأعضاء يكون أداءه أفضل وذلك بالنظر لتنوع وتوفر الخبرات اللازمة لتحسين من جودة عملية اتخاذ القرارات.

بينما توصلت كل من دراسة (Zabri and al. 2006) ودراسة (Ming-Cheng Wu and al 2009) إلى وجود تأثير سلبي لعدد أعضاء المجلس على الأداء المالي، أي أن المجلس الصغير الحجم هو الأكثر فعالية، والسبب في ذلك يرجع إلى أن وجود عدد كبير من الأعضاء يؤدي إلى صعوبة التنسيق بينهم.

في حين فشلت دراسات أخرى على غرار دراسة (Hong Vo and Nguyen) في إثبات وجود تأثير لحجم المجلس على الأداء المالي للشركات.

2- تأثير ازدواجية دور المدير العام ورئيس مجلس الإدارة على الأداء المالي للشركات:

أشارت العديد من الدراسات السابقة على غرار دراسة (Abu-Tapanjeh) ودراسة (Ming-Cheng Wu and al 2009)، ودراسة (Muni Amba) ودراسة (Ben khader et karraa) إلى أن الجمع بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام التنفيذي له أثر سلبي على الأداء المالي للشركات، وفسر ذلك بكون أن انعدام استقلالية القيادة وتركزها في يد شخص واحد يقلل من كفاءة وفعالية مجلس الإدارة في رقابة الإدارة العليا، ويجعل من الصعب عليه الانتباه إلى فشل هذه الإدارة. وعلى النقيض فقد توصلت دراسة (Collins Gyakari Ntim) إلى وجود علاقة عكسية بين ازدواجية دور المدير العام وأداء الشركات.

3- استقلالية أعضاء مجلس الإدارة والأداء المالي للشركات :

نظرا لأهمية هذه الآلية فقد بحثت كل الدراسات السابقة التي اعتمدت أسلوب المنهجية الجزئية تأثير استقلالية أعضاء المجلس على الأداء المالي للشركات، وتوصلت كل من دراسة (Abu-Tapanjeh)، ودراسة (Sami and al.)،

ودراسة (Ming-Cheng Wu and al)، ودراسة (Nirosha Hewa Wellalage)، ودراسة (Ben khader et karraa)، ودراسة (Triki et Bouaziz)، ودراسة (Otman) إلى وجود تأثير إيجابي لاستقلالية أعضاء مجلس الإدارة على أداء الشركات؛ أي أن الشركات التي تحتوي على عدد أكبر من الأعضاء المستقلين (الخارجيين) تكون ذات أداء أفضل ويرجع ذلك لكون وجودهم يعتبر بمثابة قيود على المدير التنفيذي لتحسين الأداء، كما أن وجودهم يُفعل الرقابة على الإدارة التنفيذية ويحقق التوافق بين مصالح المساهمين ورغبات الإدارة العليا.

وعلى النقيض فقد أشارت دراسة (Hong Vo and Nguyen)، ودراسة (Darweesh) إلى وجود علاقة عكسية بين نسبة الأعضاء المستقلين بالمجلس وأداء الشركات، كما أشارت دراسة (Zabri and al) إلى عدم وجود علاقة بينهما.

4- نشاط مجلس الإدارة والأداء المالي

تناولت دراسة (Triki et Bouaziz) تأثير نشاط مجلس الإدارة الذي تم قياسه من خلال عدد اجتماعات المجلس على الأداء المالي، وتوصلت إلى وجود تأثير إيجابي لنشاط مجلس الإدارة على الأداء المالي للشركات.

5- لجان المجلس والأداء المالي للشركات :

اختبرت بعض الدراسات أثر وجود لجان بالمجلس كلجنة المراجعة ولجنة المكافآت ولجنة المخاطر على أداء الشركات، ومن أمثلة هذه الدراسات دراسة (Collins Gyakari Ntim) والتي أثبت عدم وجود تأثير لهذه اللجان على أداء الشركات المالي، في حين توصلت كل من دراسة (Triki et Bouaziz) ودراسة (Otman) إلى أن استقلالية لجنة المراجعة لها تأثير كبير على الأداء، ويمكن تفسير ذلك بأن هذه الاستقلالية تمنح لها القدرة والكفاءة في رقابة مختلف نشاطات الإدارة العليا وتقديم الإرشادات الكفيلة بمعالجة مواطن الاختلال خاصة فيما يتعلق بالمراجعة الخارجية ونظام الرقابة الداخلية مما ينعكس بالإيجاب على أداء الشركة.

ثانيا : هيكل الملكية والأداء المالي للشركات

باعتبار هيكل الملكية أحد الآليات المهمة لحوكمة الشركات فقد عمدت عدد من الدراسات السابقة إلى دراسة تأثيره على أداء الشركات، وذلك من خلال دراسة عنصر أو أكثر من عناصر هيكل الملكية كتركيز الملكية، الملكية الإدارية، الملكية الأجنبية، ملكية الدولة، والملكية المؤسسية

وفيما يخص تركيز الملكية (ملكية كبار المساهمين) فقد أشارت دراسة (Sami and al., 2009) إلى وجود تأثير إيجابي لتركيز الملكية على أداء الشركات، وعلى النقيض فقد بينت دراسة (Ben khader et karraa) أن تركيز الملكية له تأثير سلبي على الأداء، بينما توصلت دراسة (Al Mutairi and Hasan) إلى عدم وجود تأثير لتركيز الملكية على الأداء.

أما بالنسبة للملكية الأجنبية فقد توصلت كل من دراسة (Sami and al.)، و دراسة (Muni Amba) إلى أن لها تأثير إيجابي على أداء الشركات المالي، وعليه يمكن القول أن المستثمر الأجنبي لديه القدرة أكبر في القيام بعمليات الرقابة وضبط أداء المديرين والتقليل من تضارب المصالح.

وبالنسبة للملكية الإدارية أو ما يعرف بالملكية من الداخل (ملكية المديرين والعمال ومثلي الحكومة بالنسبة للشركات المختلطة) فقد بينت دراسة (Ming-Cheng Wu and al) أن لها تأثير إيجابي على الأداء، ويرجع ذلك لكون أن الملكية الإدارية توحد مصالح المديرين والملاك وتقلل من مشاكل الوكالة.

ومما سبق ترى الباحثة أن نتائج الدراسات السابقة تباينت حتى في ظل استعمال نفس المتغيرات ونفس الأداة ويرجع ذلك إلى اختلاف النظام الاقتصادي والسياسي واختلاف البيئة القانونية التي تمت فيها هذه الدراسات.

المطلب الثاني: المقارنة بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة

تناولت أغلب الدراسات السابقة التي تم عرضها في المبحث الأول من هذا الفصل، وخاصة الأجنبية منها علاقة أو تأثير حوكمة الشركات على الأداء المالي لشركات المساهمة المدرجة، في حين تناولت الدراسات المحلية علاقة حوكمة الشركات بالأداء دون التخصص في الأداء المالي، وعليه فالدراسة الحالية تتميز عن الدراسات السابقة الأجنبية من حيث أنها تطبق على شركات المساهمة العاملة في الجزائر، إذ توجد فروق في البيئة القانونية والثقافية والاقتصادية التي تمت فيها الدراسات السابقة مقارنة بالبيئة الجزائرية، كما تتميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة المحلية من حيث أن الدراسة الحالية تخصصت في الأداء المالي بينما الدراسات السابقة المحلية تناولت الأداء بصفة عامة دون التطرق إلى الأداء المالي، كما اعتمدت الدراسات السابقة المحلية على الاستبيان فقط في قياس وجمع المعلومات المتعلقة بحوكمة بكل من حوكمة الشركات والأداء، في حين اعتمدت الدراسة الحالية في قياسها للحوكمة على كل من الاستبيان (منهجية المؤشر الشامل)، وعلى مستوى التطبيق الفعلي للحوكمة، وذلك من خلال قياس الآليات الداخلية المتعلقة بخصائص مجلس الإدارة، وهيكل الملكية (المنهجية الجزئية).

وعليه تعد الدراسة الحالية إضافة جديدة في مجال حوكمة الشركات، حيث تقدم دليل إضافي عن علاقة هذه الأخيرة بالأداء المالي للشركات، كما ستعطي مؤشرات هي الأولى في بيئة الأعمال الجزائرية عن هذه العلاقة، ويضاف إلى ذلك أن الدراسة الحالية طبقت على عينة من شركات المساهمة العاملة في الجزائر، وذلك مهما كانت ملكيتها وجنسيته وسواء كانت مدرجة أو غير مدرجة في بورصة الجزائر، ومهما كانت طبيعة قطاع نشاطها، الأمر الذي يجعل من النتائج التي تسفر عنها أكثر قابلية للتعميم.

وبصفة عامة يمكن تحديد جوانب الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة فيما يلي :

الفرع الأول : من حيث هدف الدراسة

تتفق الدراسة الحالية مع أغلب الدراسات السابقة الأجنبية من حيث الهدف الرئيسي للدراسة والمتمثل في قياس تأثير حوكمة الشركات على الأداء المالي لشركات المساهمة، ولكن تختلف هذه الدراسة مع الدراسات السابقة المحلية من حيث الهدف حيث تسعى هذه الأخيرة لتحديد مدى مساهمة حوكمة الشركات في تحسين الأداء بصفة عامة دون التخصص الأداء المالي.

الفرع الثاني : من حيث مجتمع الدراسة

تختلف الدراسة الحالية اختلافا كليا مع كل الدراسات السابقة الأجنبية والمحلية في مجتمع الدراسة، وذلك لان الدراسة الحالية أجريت في البيئة الجزائرية وعلى شركات المساهمة العاملة في الجزائر الوطنية والأجنبية، في حين أجريت الدراسات السابقة المحلية في بيئة الجزائرية وعلى شركات المساهمة الوطنية فقط وهذا بالنسبة لدراسة (مناد علي 2014)، كما أجريت دراسة (سعود وسيلة 2016) في البيئة الجزائرية وعلى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. إضافة لذلك فإن الدراسات السابقة الأجنبية والتي تمت في بيئات عربية وغربية أجريت على شركات المساهمة المدرجة فقط؛ بينما الدراسة الحالية أجريت على شركات المساهمة المدرجة وغير المدرجة.

الفرع الثالث : من حيث متغيرات الدراسة

1- بالنسبة للمتغير التابع : تختلف الدراسة الحالية اختلافا كليا عن الدراسات السابقة المحلية من حيث المتغير التابعة وطريقة قياسه، فالدراسة الحالية اعتمدت في قياس المتغير التابع (الأداء المالي) على كل من العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية والذي تم حسابهما من القوائم المالية للشركات عينة الدراسة، في حين اعتمدت الدراسات السابقة المحلية في قياس المتغير التابع (الأداء) على الاستبيان.

أما بالنسبة للدراسات السابقة الأجنبية فتتفق الدراسة الحالية مع أغلبها في قياسها للمتغير التابع إذا تتفق مع دراسة كل من دراسة (Zabri and al)، ودراسة (قباجة)، ودراسة (Sami and al) ودراسة (Klosi et Ghorbel)، ودراسة (Al- Haddad and)، ودراسة (شرين حسن الشناق)، ودراسة (Nirosha Hewa) ودراسة (Wellalage)، ودراسة (عيسى فلاح المناصرة) ودراسة (Otman)، ودراسة (Hong Vo and Nguyen) ودراسة (Ammari and)، ودراسة (السرطاوي)، ودراسة (Darweesh) في استخدام مؤشرين لقياس الأداء المالي وهما العائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE)، ولكن تختلف معها من حيث أن الدراسات المذكورة أنفاً أضافت متغيرات أخرى لم تستعملها الدراسة الحالية على غرار Q توين، والعائد على الاستثمار (ROI)، وعائد السهم (EPS)، ونسبة القيمة السوقية إلى الدفترية (M/B) ونسبة القيمة السوقية إلى العائد (P/E)... إلخ، هذا واتفقت الدراسة الحالية مع دراسة (Brown and Caylor) في إستعمالها لمؤشر واحد وهو (ROE) ، كما تتفق دراستنا مع دراسة (السرطاوي وآخرون) ودراسة (شهبان)، ودراسة (Al Mutairi and Hasan) ودراسة (Ming-Cheng Wu)

(and al. ودراسة (Muni Amba) في استخدام مؤشر (ROA)، أما فيما يخص الدراسات السابقة الأجنبية التي تختلف كلياً مع دراستنا من حيث مؤشرات المتغير التابع فنجد دراسة (Bubbico and al)، ودراسة (Gezim Tosuni,) ودراسة (عامر كامل البابا) والتي استعملت مؤشرات أخرى مثل عائد السهم السوقي، و Q توبين، والقيمة السوقية المضافة (MVA).

2- بالنسبة للمتغير المستقل : يتمثل المتغير المستقل سواء لدراستنا أو للدراسات السابقة في حوكمة الشركات، هذا الأخير الذي اختلفت طريقة قياسه من دراسة إلى أخرى بالرغم من أنها صنفت ضمن طريقتين أو منهجيتين : طريقة المؤشر الشامل وطريقة المؤشر الجزئي. وتختلف الدراسة الحالية اختلافاً كلياً عن الدراسات السابقة المحلية والأجنبية ماعداً دراسة (Otman) في أنها اعتمدت على المؤشرين معاً.

الفرع الرابع : من حيث الأداة القياسية

تختلف الدراسة الحالية اختلافاً كلياً عن الدراسات السابقة المحلية من حيث الأداة القياسية فدراستنا اعتمدت على منهج السلاسل الزمنية المقطعية (بيانات البانل) في تقدير نماذج الدراسة القياسية، في حين استخدمت دراسة (مناد علي) نموذج المعادلات الهيكلية وذلك بالاعتماد على بطاقة الأداة المتوازن. كما اكتفت دراسة (سعود وسيلة) باستخدام بعض الاختبارات الإحصائية لإثبات العلاقة بين المتغير التابع والمستقل.

أما بالنسبة للدراسات السابقة الأجنبية فتختلف الدراسة الحالية مع أغلبها من حيث الأداة القياسية إذ اعتمدت أغلب الدراسات السابقة على منهج بيانات المقاطع العرضية في تقدير نماذج الانحدار القياسية على خلاف الدراسة الحالية، وتتفق هذه الأخيرة مع دراسة (Al Mutairi and Hasan) في استخدام منهج بيانات البانل.

خلاصة الفصل

تم من خلال هذا الفصل الوقوف على مجموعة من الدراسات السابقة التي تناولت تأثير حوكمة الشركات على الأداء المالي للشركات والتي تم عرضها تسلسليا حسب سنة النشر، وقد تنوعت هذه الدراسات من حيث عينة ومجتمع الدراسة بحيث شملت دول مختلفة من العالم، ومن حيث الطرق المستعملة في قياس حوكمة الشركات، ومن حيث المنهجية المعتمدة في تحليلها للعلاقة بين حوكمة الشركات وأدائها المالي، حيث تم تصنيف المنهجية المتبعة في تلك الدراسات إلى نوعين: الأولى المنهجية الجزئية والتي من خلالها يتم قياس العلاقة بين عنصر (آلية) أو أكثر من عناصر حوكمة الشركات ومؤشرات الأداء المالي؛ أما الثانية فهي المنهجية الشاملة والتي من خلالها يتم بناء مؤشر شامل لحوكمة الشركات تتكون عناصره من مبادئ ومعايير حوكمة الشركات، ويكون هذا المؤشر متغير مستقل ومؤشرات الأداء المالي هي المتغيرات التابعة في نموذج الانحدار، إضافة لهذا فقد اختلفت الدراسات السابقة التي اعتمدت المنهجية الشاملة في طرق بناء المؤشر فهناك من الباحثين من قام باقتراح المؤشر بنفسه ومن تم تطبيقه على تقارير مجلس الإدارة الصادرة عن الشركات عينة الدراسة، في حين هناك من اعتمد على بعض المؤشرات المشتقة مباشرة من الاستبيان الذي تم توزيعه على عينة الدراسة، كما اعتمد البعض الآخر على مؤشر ISS CGQ المقترحة من طرف بنك سكوب.

وتتفق مجمل الدراسات السابقة مع الدراسة الحالية في الهدف المتمثل في قياس تأثير حوكمة الشركات على الأداء بصفة عامة والأداء المالي بصفة خاصة، ولكن تختلف معها من خلال عدة معايير نورد أهمها فيما يلي :

حسب طريقة قياس حوكمة الشركات : اكتفت الدراسات السابقة بالاعتماد على منهج واحد فقط في قياس الحوكمة (المنهج الشامل أو المنهج الجزئي) في حين اعتمدت الدراسة الحالية على المنهجين معا.

حسب مجتمع الدراسة : اقتصر مجتمع أغلب الدراسات السابقة على شركات المساهمة المدرجة فقط، في حين تمثل مجتمع الدراسة الحالية في شركات المساهمة المدرجة وغير المدرجة وسواء كانت خاصة أو عامة أو مختلطة، ومهما كانت جنسيتها، كما تمت اغلب الدراسات السابقة في بيئة أعمال غير جزائرية، أين توجد فروق في البيئة القانونية والثقافية والاقتصادية مقارنة ببيئة الأعمال الجزائرية التي تمت فيها الدراسة الحالية.

حسب منهجية الدراسة القياسية : تختلف هذه الدراسة عن غيرها في أنها سوف تركز على استخدام منهج السلاسل الزمنية المقطعية بدلا من منهج بيانات المقاطع العرضية التي اعتمدت عليه اغلب الدراسات السابقة.

القسم الثاني:

الدراسة التطبيقية

الفصل الرابع : حوكمة

الشركات في الجزائر

تمهيد

انتهجت الجزائر منذ الاستقلال كغيرها من الدول النامية النهج الاشتراكي القائم على التخطيط المركزي، والذي نتج عنه العديد من المشاكل والأزمات في نهاية سنوات الثمانينات من القرن الماضي بسبب غياب مساهمة النسيج الصناعي في التنمية.

وتلت هذه المرحلة محاولات إصلاح على غرار إعادة الهيكلة وبرامج التعديل الهيكلي وعمليات الخصخصة وغيرها وذلك منذ بداية التحول إلى اقتصاد السوق، ولكن باءت كلها بالفشل، ومن أجل تدارك هذه الوضعية سعت الجزائر كغيرها من الدول إلى وضع سياسة إصلاحية تختلف عن سابقتها وتركز أساسا على الجانب المؤسساتي الذي يحاول الجمع بين أساليب الإدارة والمناخ الملائم لنشاط الشركات.

وفي هذا السياق بدلت الجزائر جهودا مكثفة نحو بناء إطار تشريعي ومؤسسي لحوكمة الشركات قصد توطيد القدرات التنافسية لشركاتها للفوز برهانات وتحديات سوق مفتوح.

وسنحاول من خلال هذا الفصل تسليط الضوء على الدوافع والعوامل التي تخلق وتعكس الحاجة إلى تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في بيئة الأعمال الجزائرية، ومن ثم استعراض الإطار التوجيهي والقانوني الذي ينظم أعمال الشركات الناشطة بها، وتحليل هذا الإطار لمعرفة مستوى مساهمته في إرساء المبادئ العامة لحوكمة الشركات، وذلك في إطار المباحث التالية :

- المبحث الأول : الحاجة إلى حوكمة الشركات في الجزائر؛
- المبحث الثاني: الإطار القانوني والتوجيهي لحوكمة الشركات في الجزائر؛
- المبحث الثالث : آليات حوكمة الشركات الجزائرية والفاعلين الأساسيين فيها؛
- المبحث الرابع : تحليل مستوى مساهمة الإطار القانوني الجزائري في إرساء المبادئ العامة لحوكمة الشركات.

وللإشارة فإن من خلال هذا الفصل سنحاول اختبار صحة الفرضيتين الأولى والثانية وذلك من خلال الإجابة على

السؤالين التاليين :

1. ما هي أهم العوامل والدوافع التي خلقت الحاجة إلى تطبيق حوكمة الشركات في الجزائر؟
2. ما مدى مساهمة الإطار القانوني والرقابي في الجزائر في إرساء المبادئ العامة لحوكمة الشركات في الجزائر؟

المبحث الأول : الحاجة إلى حوكمة الشركات الجزائرية

هناك جملة من الدوافع والعوامل التي تخلق وتعكس حاجة الجزائر إلى ضرورة تبني تطبيق مبادئ الحوكمة في الاقتصاد بصفة عامة وفي الشركات بصفة خاصة. وستعرض من خلال هذا المبحث إلى أهم هذه الدوافع.

المطلب الأول : الدوافع المرتبطة بالاقتصاد الوطني ككل

نشأت الحاجة إلى حوكمة الشركات في الجزائر من خلال جملة من العوامل المرتبطة بكل من الاقتصاد الوطني وبيئة الأعمال الجزائرية.

الفرع الأول : الفساد الإداري والمالي

يعتبر الفساد الإداري والمالي الدافع الأساسي لنشأة حوكمة الشركات، والجزائر كغيرها من الدول ليست بمنأى عن هذه الظاهرة، فقد أشارت اغلب التقارير الصادرة عن منظمة الشفافية الدولية إذ لم نقل كلها إلى اتساع رقعة الفساد واستفحالها من سنة إلى أخرى.

والمتتبع لظاهرة الفساد في الجزائر يجد أنها صاحبت مختلف المراحل الاقتصادية التي مر بها الاقتصاد الوطني، فقد عرفت الفترة الممتدة من 1967 إلى 1978 والتي تم فيها وضع إستراتيجية للنمو الاقتصادي والاجتماعي (إعطاء القطاعين الصناعي والعمومي الأولوية الكبرى) انتشار للممارسات الفاسدة والتي حاولت استغلال موجة الإصلاحات لتشكيل ثروة طائلة، وقد ارجع البعض أسباب تفشي الفساد الكبير إلى عملية التصنيع الكبيرة عن طريق سياسة الاستثمارات الهائلة والتي اعتمدت أساسا على اللجوء المبالغ فيه للخارج من أجل استيراد التكنولوجيا، بالإضافة إلى الاستيراد المتزايد للمنتجات والخدمات المتنوعة، وقد نتج عن هذه السياسة تدمير وتبديد للأموال العمومية.

وازداد الفساد اتساعا وتطورت أساليبه في المرحلة التي تلت مرحلة التصنيع أي في الفترة الممتدة من 1980 إلى 1989، وهذا بالرغم من محاولات السلطة الحاكمة آنذاك للحد من تفشي هذه الآفة¹. فرغم الإصلاحات الاقتصادية التي بدأت في الثمانينات إلا أن الفساد استمر في الاتساع والتغلغل في الاقتصاد الجزائري، حيث شمل برامج مهمة للاستثمار في القطاعات التي شهدت بعض التأخر مثل بناء السدود وال عمران والمنشآت الصحية والجامعية وأنجاز الطرقات والسكك الحديدية والمطارات، وكلها مشاريع يسهل إخفاء ممارسات الفساد فيها².

أما فترة التسعينيات فقد شهدت انتشارا كبيرا وملفت للانتباه للفساد وخاصة الإداري منه، ونهب لموارد الدولة وممتلكاتها من قبل شريحة من الفاسدين المستنفدين في مختلف القطاعات والمؤسسات العامة، وقد زادت الأزمة الأمنية التي عاشتها الجزائر آنذاك من فرص تفشي الظاهرة³، كما ساهمت الإصلاحات السياسية والاقتصاد (الانتقال من النظام الاشتراكي إلى النظام

¹ مريم هاني، نحو تفعيل دور الحوكمة المصرفية في التقليل من الفساد في القطاع المصرفي الجزائري، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات العدد الرابع، جامعة ميلة ، الجزائر، ديسمبر 2016، ص 288

² سارة بوسعيد، دور إستراتيجية مكافحة الفساد الاقتصادي في تحقيق التنمية المستدامة - دراسة مقارنة بين الجزائر وماليزيا، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر، 2012-2013 ص 118

³ حاحا عبد العليم، الآليات القانونية لمكافحة الفساد الإداري في الجزائر، أطروحة دكتوراه في الحقوق غير منشورة، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2013، ص 45.

الرأسمالي الحر) التي تبنتها الجزائر آنذاك في شغور مؤسسي كبير نتيجة لإعادة هيكلة وخصخصة المؤسسات الاقتصادية، مما ساعد على اتساع عملية الفساد وتغلله في القطاعات الإستراتيجية للدولة* وتمركز الثروة في يد قلة من رجال المال والأعمال وإفقار فئات واسعة من المجتمع الجزائري.¹ حيث برزت ظاهرة الرشوة بحدّة في هذه المرحلة الانتقالية، والتي تم التنازل فيها عن ممتلكات الدولة بمبالغ رمزية إلى أشخاص نافذين في السلطة تحولوا إلى رجال أعمال فاسدين.

وتعزى العديد من المنظمات أسباب كل هذا الفساد إلى فشل الدولة في إرساء آليات حوكمة فعالة. ابتداءً من سنة 2000 وإلى غاية يومنا هذا وقع تحول كبير في منظومة القيم أدت إلى شيوع ثقافة الفساد والإفساد، ولعل الذي ساهم في تفاقمها هو الإصلاحات الكبيرة* التي قامت بها الحكومة في مختلف الميادين بصورة متسارعة دون بحث عواقبها²، والتي خصصت لها مبالغ ضخمة حولت الجزائر إلى ورشة مفتوحة للعديد من المشاريع الكبرى الخاصة بالبنية التحتية، وفي نفس الوقت حولتها إلى مملكة للفساد بمختلف أشكاله (رشوة، نخب للمال العام، التهرب الضريبي، عقد العديد من الصفقات المشبوهة..... إلخ) كبد الجزائر من جرائه قرابة 30 مليار دولار بين عامي 2000 و 2010، منها 13.7 مليار دولار تم تحويله إلى الخارج بين 2000 و 2008.³

ويرجع البعض تفشي الفساد في الجزائر في هذه الفترة إلى:

- ضعف وترهل المنظومة التشريعية التي صاحبت هذه الفترة والتي سهلت وشجعت إلى حد بعيد ارتكاب مختلف الجرائم ذات الصلة بالفساد ووفرت المناخ المناسب له؛
- ارتفاع إيرادات النفط التي بلغت 500 مليار دولار في العشر سنوات الأخيرة؛
- عدم نجاعة آليات الرقابة التي تعتمد عليها الجزائر في متابعة الميزانيات الضخمة المخصصة لتمويل مشاريع البنية التحتية، والنقص الكبير في عدد القضاة المكلفين بمعالجة هذه قضايا؛
- غياب الحوكمة والتسيير الراشد للشركات لاسيما في المؤسسات العمومية.

وللاستدلال على مدى اتساع رقعة الفساد في الجزائر ندرج الجدول التالي الذي يظهر ترتيب الجزائر ضمن مؤشر الشفافية الذي تصدره منظمة الشفافية الدولية.

* طال الفساد خلال هذه الفترة مجالات أخرى مثل قطاع الخروقات، والإنفاق العسكري والصناعات الغذائية، للمزيد انظر سارة بوسعيد، مرجع سابق، ص 120، 121

¹ سارة بوسعيد، مرجع سابق، ص 120 بتصرف

* برنامج الإنعاش الاقتصادي، وبرامج دعم النمو والمخطط الخماسي الأخير 2010-2014 الذي خصص له حوالي 286 مليار دولار

² حاحا عبد العليم، مرجع سابق، ص 46

³ الفساد كبد الجزائر 30 مليار دولار في عشر سنوات، مقال منشور على الموقع التالي:

<http://www.alarabiya.net/articles/2011/12/10/181803.html> أطلع بتاريخ 2017/03/15، 12:44

الجدول رقم (4-1): ترتيب الجزائر ضمن مؤشر الشفافية خلال الفترة (2003-2016)

السنة	مستوى المؤشر /10	الرتبة	عدد الدول
2003	2.6	88	133
2004	2.7	97	146
2005	2.8	97	159
2006	3.1	84	163
2007	3	99	180
2008	3.2	92	180
2009	2.8	111	180
2010	2.9	105	178
2011	2.9	112	183
2012	3.4	105	174
2013	3.6	94	171
2014	3.6	100	175
2015	3.6	88	168
2016	3.4	108	176

المصدر: منظمة الشفافية الدولية

http://www.transparency.org/news/feature/corruption_perceptions_index_2016

https://ar.wikipedia.org/wiki/%D9%85%D8%A4%D8%B4%D8%B1_%D9%85%D8%AF%D8%B1%D9%83%D8%A7%D8%AA_%D8%A7%D9%84%D9%81%D8%B3%D8%A7%D8%AF

من الجدول يتضح أن الجزائر ومنذ شملها التقرير سنة 2003 وهي تحتل مراكز متدنية في الترتيب تتراوح بين الرتبة 84 كأحسن ترتيب لها في سنة 2006 والرتبة 112 كأسوأ ترتيب وكان ذلك في سنة 2011، وترتبت الجزائر من بين الدول الأكثر فسادا في العالم في سنوات 2003 و 2004 و 2005 إذ تحصلت على دراجات أقل من 3، ثم تحسن ترتيبها سنة 2006 وتحصلت على الرتبة 84 من بين 163 دولة، ويمكن إرجاع ذلك للإجراءات القانونية التي اتخذتها الجزائر في هذه الفترة لردع ومحاربة الفساد كالمصادقة على اتفاقية الأمم المتحدة وإصدارها للقانون 06/01 المتعلق بالوقاية من الفساد ومكافحته، وبقي مؤشر مدركات الفساد ثابت يتراوح بين 3 و3.2 في سنوات 2007 و2008، ثم عرفت تراجع ملحوظا في سنوات 2009 و2010 و2011 خاصة مع الكشف عن ملفات فساد كقضيي سوناطراك والطريق السيار شرق-غرب في 2010، وابتدأ من سنة 2012 عرف المؤشر تحسنا ملحوظا حيث حصلت على درجة 3.4 من 10 وبترتيب 105 من بين 174 دولة، وعلى درجة 3.6 من 10 في سنوات 2013 و 2014 و 2015 تم شهدت تراجع كذلك سنة 2006 حيث حصلت على 3.4 وبترتيب 108 من بين 176 دولة، وهذا ما يؤكد جدية الخطر الذي توجهه البلاد بسبب هذه الآفة، وحسب جمعية مكافحة

الفساد فإن هذا الترتيب جاء كمحصلة لمجموعة من التحقيقات الأخرى التي تذيلت فيها الجزائر الترتيب خصوصا حول مؤشرات التنافسية، مناخ الاستثمار، حرية التعبير، الحكم الرشيد، حقوق الإنسان وتكنولوجيات الاتصال منها الولوج إلى الانترنت. وفي الأخير يمكن القول أن أداء الجزائر في مؤشر مدركات الفساد غير جيدة إذ تحتل مراكز متدنية وجد سيئة تبعث عن القلق وتكشف أن ظاهري الفساد والرشوة وصلت إلى مستويات قياسية، وعليه كان لزاما على الجزائر أن تتبنى إصلاحات جدية من أجل رفع تنافسية الاقتصاد الوطني في جذب مستويات كافية من رؤوس الأموال وتأتي في مقدمة هذه الإصلاحات حوكمة الشركات أو ما يصطلح على تسميته في الجزائر بالحكم الرشيد.

الفرع الثاني: التوجه الاقتصادي الجديد للجزائر

تبت الجزائر في بداية التسعينيات توجه اقتصادي جديد يتوافق مع اتجاهات التغيير التي شهدتها أغلب دول العالم خلال هذه الفترة، فالجزائر تمثل إحدى النماذج التي عصفت بها رياح التغيير الحتمي لمسايرة النظام العالمي الجديد والتوجه نحو اقتصاد السوق.

وفي ظل هذا الأخير تعتبر المؤسسات والشركات وخاصة التبعة للقطاع الخاص الركيزة الأساسية، والمحور الأساسي لتحريك عجلة التنمية الاقتصادية، ومن هذا المنطلق تبت الجزائر العديد من الإصلاحات الهيكلية بهدف إعادة تنظيم المؤسسة الجزائرية وجعلها تساير مقتضيات المؤسسة المنتجة في الدول المتقدمة، ولكن بالرغم ما قامت به من إجراءات عملية واستخدامها لبعض أساليب التنظيم الجديدة؛ إلا أنها لم تستطع تجاوز بعض المشكلات التنظيمية والقانونية والتي جعلتها تفتقر إلى خصائص المؤسسة المنتجة وشروط العمل المنتج، الأمر الذي يبين حاجة المؤسسات والشركات الجزائرية لتطبيق آليات ومبادئ حوكمة الشركات لتجاوز هذه المشكلات، ومن هنا تنبع حاجة الجزائر الملحة لتبني أساسيات ومبادئ حوكمة الشركات.

الفرع الثالث : تراجع مؤشر الجزائر فيما يتعلق ببيئة الأعمال

رغم ما تتمتع به الجزائر من مؤهلات طبيعية وجغرافية وبشرية تجعلها وجهة ملائمة للاستثمارات المحلية والأجنبية إلا أن المؤشرات الصادرة عن بعض الهيئات العالمية، ومن أمثلتها مؤشر بيئة الأعمال الصادر عن البنك الدولي تصنف الجزائر في مراتب جد متأخرة مقارنة بباقي دول العالم الأخرى، كما يظهر من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (4-2) : ترتيب الجزائر مقارنة بتونس والمغرب في مؤشر بيئة الأعمال لسنة 2016

الدولة	المؤشر العام لبيئة الأعمال (عالميا)		الترتيب عربي 2016	الترتيب العالمي للمؤشرات الفرعية التي تقيس سهولة أنشطة الأعمال لسنة 2016									
	2015	2016		تأسيس النشاط التجاري	استخراج التراخيص	الحصول على الكهرباء	تسجيل الملكية	الحصول على الائتمان	حماية مستثمرين الأقلية	دفع الضرائب	التجارة عبر الحدود	إنفاذ العقود	تسوية حالة الإفلاس
المغرب	68	68	4	40	18	57	87	101	87	41	63	57	131
تونس	75	77	6	103	59	40	92	101	118	106	92	76	58
الجزائر	163	156	15	142	77	118	162	175	173	155	178	102	74

المصدر : مجموعة البنك الدولي، قاعدة بيانات بيئة الأعمال 2016، متاحة على الرابط التالي

<http://arabic.doingbusiness.org/rankings> أطلع بتاريخ 20/07/2017، 14:37

يتضح من الجدول الترتيب المتدني للجزائر فيما يتعلق بمناخ الاستثمار وفي اغلب المؤشرات الفرعية التي تقيس كفاءة بيئة الأعمال حيث حلت في الترتيب فوق 74 (من مجموع 190 دولة) في كل المؤشرات الفرعية، واحتلت المرتبة 156 في الترتيب العام لبيئة أداء الأعمال، ومنه يتبين أن الجزائر تظل من الوجهات الصعبة للاستثمار وذلك بالنظر للعديد من العراقيل والمعوقات التي تعاني منها بيئة الأعمال في الجزائر والتي تقف حائلا في وجه المستثمرين.

ومن بين أهم عوائق الاستثمار في الجزائر حسب دراسة قام بها البنك الدولي سنة 2002 هو مشكل التمويل ومشكل البنوك حيث يرى المستثمرين أن النظام البنكي لا يزال دون مستوى تطلعاتهم، نتيجة لمجموعة من الأسباب كنقص الخبرة المهنية لدى المشرفين على البنوك وكذا الاعتماد على الطرق التقليدية في التسيير، وهيمنة القطاع العمومي على القطاع البنكي، والذي زاد الطين بله الفضائح المالية التي طلت بعض البنوك الخاصة (بنك الخليفة، والبنك الصناعي والتجاري الجزائري)، مما أدى إلى التشكيك في نجاعة النظام البنكي الجزائري وخلق نوع من التخوف لدى المستثمر الأجنبي في تعامله مع البنوك الجزائرية، وعليه فان هذه المشاكل والصعوبات تطرح فكرة ضرورة تبني مبادئ الحوكمة في البنوك الجزائرية كمدخل مهم من مداخل إصلاح المنظومة المصرفية الجزائرية والرفع من أدائها¹.

وبالإضافة إلى مشكل البنوك فهناك العديد من المشاكل تعيق الاستثمار في الجزائر كمشكل العقار الصناعي والبيروقراطية والمنافسة غير المشروعة والفساد المالي وغيرها. واغلب هذه المشاكل تؤكد على ضرورة تطبيق مبادئ الحوكمة سواء على المستوى الكلي في إدارة الاقتصاد أو على المستوى الجزئي في إدارة الشركات.

المطلب الثاني : الدوافع المرتبطة بشركات المساهمة الجزائرية

بالإضافة للعوامل السابقة التي خلقت الحاجة للحوكمة الشركات في بيئة الأعمال الجزائرية هناك جملة من العوامل التي تنشأ من حاجة الشركات في حد ذاتها والتي ترتبط بالاختلالات التي تعاني منها هذه الشركات.

الفرع الأول : الأزمات المالية التي طالت بعض البنوك الخاصة في الجزائر

تعتبر أزمة بنك الخليفة والبنك التجاري والصناعي الجزائري من أهم الهزات التي تعرض لها النظام البنكي الجزائري*، وذلك سواء من حيث حجم الخسائر الاقتصادية والاجتماعية التي ألحقتها بالاقتصاد الوطني ككل، أو من حيث حجم المبادرات المتخذة بعد قرار تصفية هذين البنكين من قبل السلطات النقدية². وترجع أزمة هذين البنكين للعديد من الأسباب نذكر أهمها:

- تحرير القطاع المالي للاستثمار من طرف حواص ليس لديهم خبرة وتجربة في المجال البنكي، ولكن لديهم الجراءة والمجازفة، وهذا ما سمح بنمو سريع جدا وغير عادي لهذين البنكين³؛

¹ عثمان ميرة، أهمية تطبيق الحوكمة في البنوك وأثرها على بيئة الأعمال " مع إشارة لحالة الجزائر"، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة المسيلة، الجزائر، 2012، ص 106

* تعرضت كذلك بعض البنوك الجزائرية الخاصة الأخرى إلى أزمات أدت إلى سحب الاعتماد منها كالشركة الجزائرية للبنوك وبنك الريان الجزائري، ويونيون بنك... الخ

² سدرية أنيسة، مرجع سابق، ص 235

³ المرجع نفسه، ص 240

- عدم احترام البنكين لقواعد الحيطة والحذر والرقابة¹؛
- عدم حوكمة البنك المركز الجزائري بصفته المشرف والرقيب على البنوك الأخرى؛
- تركيز رأسمال هذين البنكين في أيدي مجموعة صغيرة من المساهمين (شركة عائلية أو شبه عائلية) وهذا التركيز كان مصدر لتضارب المصالح بين الملاك والمديرين والعمل على تمويل عمليات لصالح المجموعة بالإضافة إلى أهداف مديري البنك، مما يؤدي إلى استخلاص علاقة نسبية صحيحة بين تركيز رأس المال والممارسات الاحتياطية².
- وإضافة إلى الأسباب السابقة الذكر فقد أكدت اللجنة المصرفية في إحدى مذكراتها المتعلقة بنشاط الرقابة والتفتيش إلى أن من أهم أسباب الأزمة التي واجهت البنكين هو سوء الحوكمة التي ميزت الوظيفة الرقابية لبنك الجزائر وسوء التنظيم والإشراف والتسيير في هذين البنكين، وقد تمثلت مظاهر سوء الحوكمة بالنسبة بنك الخليفة من خلال النقائص التالية³ :
- عدم احترام الإجراءات المحاسبية؛
- المراجعة غير المنتظمة للملفات التوطين؛
- غياب المتابعة والرقابة؛
- عدم انعقاد الجمعيات العامة للمساهمين واجتماعات مجلس الإدارة، وغياب المصادقة على الحسابات السنوية؛
- انعدام تقارير محافظي الحسابات⁴؛
- عدم احترام قواعد الحيطة والحذر؛
- أما بالنسبة للبنك التجاري والصناعي الجزائري فتمثلت مظاهر الخلل في النقاط التالية⁵ :
- عدم احترام التسيير الجيد للمهنة خاصة ما يتعلق بمعالجة الشيكات غير المدفوعة؛
- التأخر في إرسال التقارير إلى بنك الجزائر؛
- عدم كفاية الحساب الجاري للبنك لدى بنك الجزائر؛
- غياب الاحتياطي الإجباري؛
- تجاوزات لقوانين الصرف،
- عدم احترام قواعد الحيطة والحذر و بالأخص نسبة توزيع المخاطر ومعدل كفاية رأس المال.

¹ عثمان ميرة، مرجع سابق، ص 132

² المرجع نفسه، ص 133

³ حكيم بن جروة، عبلة مخرمش، الحوكمة في المؤسسات المصرفية- محدداتها، معاييرها وتطبيقها- مع الإشارة لحالة الجزائر، مداخلة مقدمة بالملتقى العلمي حول : آليات حوكمة المؤسسات ومتطلبات تحقيق التنمية المستدامة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2013، ص 9

⁴ سدرة أنيسة، مرجع سابق، ص 237

⁵ حكيم بن جروة، عبلة مخرمش، مرجع سابق، ص 9 - بتصرف-

وانطلاقا مما تقدم يتضح أن سوء الحوكمة التي ميزت أعمال البنوك تعتبر احد أهم الأسباب التي أدت إلى إفلاس هذين البنكين، وعليه تظهر الحاجة الملحة لضرورة تبني مبادئ حوكمة الشركات في الشركات بصفة عامة و في البنوك بصفة خاصة.

الفرع الثاني : جوانب الخلل التي تعاني منها الشركات الجزائرية

تعاني الشركات الجزائرية من العديد من المشاكل التي تعوق نموها وتطورها منها مشاكل مرتبطة بعدم تطبيقها لمبادئ حوكمة الشركات ونذكر منها على سبيل المثال لا الحصر ما يلي¹:

- سوء علاقة الشركة بالبنك

تشكي العديد من الشركات الجزائرية من صعوبة الحصول على قرض بنكي، في حين ترثي البنوك عادة ضعف رأسمال هذه الشركات، أو حساباتها السابقة أو المتوقعة التي لا تعكس الحقيقة الاقتصادية لهذه الأخيرة. لذلك تحتاج الشركات الجزائرية لتطبيق مفهوم حوكمة الشركات لان هذه الأخيرة تهتم بصحة الحسابات وارتباطها بالحقيقة الاقتصادية الشركة، وكذا زيادة شفافية الشركة للعميل المصرفي سواء على الصعيد التاريخي أو المصرفي.

- إشكالية جذب مستثمرين جدد إلى النواة الأولية للشركة التي غالبا ما تكون عائلية :

يطرح موضوع البحث عن شركاء خارجين عن نواة المساهمين الأولية التي غالبا ما تكون عائلية مشكلة الحذر المتبادل من الطرفين، حيث في الجزائر ليس هناك تجمع كافي لتجارب ناجحة تخصص تجارب فتح رأس المال، بالنظر إلى الحذر الذي يديه أقلية المساهمين الذين يخشون فقدان حقهم في المراقبة اللازمة لإدارة الشركة بالنظر إلى المساهمين الكبار.

ولتجاوز هذه الإشكالية كان لزاما على الشركات الجزائرية تطبق مبادئ حوكمة الشركات لان هذه الأخيرة تلزم ملاك المنشأة بتحديد الشروط المناسبة لوضع الثقة في المستثمرين الجدد والمحافظة على حقوقهم.

- عدم وجود علاقة ثقة بين الشركة والإدارة الجبائية :

توسع مع الوقت علاقة حذر لدى الشركة الجزائرية، وخاصة الخاصة منها من الإدارة الجبائية، واقتنع الكثير من رؤساء الشركات بضرورة وجود علاقة نزيهة وشفافة مع هذه الإدارة، وعليه يعد الجهد المبذول من أجل شفافية ونزاهة الحسابات في ظل حوكمة الشركات عنصرا أساسيا يسمح للشركة من بناء مستقبلها بطريقة أكثر صفاء مقابل إجراءات الدعم التي تتخذها السلطات العمومية في هذا الشأن.

- عدم وضوح العلاقة بين المساهمين :

تعرف الكثير من الشركات الجزائرية نزعات داخلية بين المساهمين والتي تعطي مفهوما سلبا لفكرة الجمعية، على الرغم من أن الجمعية تعد حركة حضارية وممر لا بد منه للمستثمر الراغب في توسيع شركته، كما تعد عنصر حيوي لنمو الشركة وكذا تحديد قواعد تصرف المساهمين، لاسيما فيما يخص الحقوق والواجبات وحماية مساهمين الأقلية.

¹ ميثاق الحكم الرشيد في الجزائر، إصدار 2009، ص 24.

- ضبابية العلاقة فيما بين المساهمين والمسيرين غير المساهمين :

إن قبول المسيرين التنفيذيين الغير مساهمين، وفضلا عن ذلك ليسوا أعضاء نواة العائلة المؤسسة، أدى لخلق وضعية جديدة في العديد من الشركات، حيث أن هذه الوضعية تطرح مشكل الثقة والامتياز والأجر ويشوبها عدم استقرار المسير غير المساهم والغير منتمى للعائلة. وعليه تظهر الحاجة لتوضيح العلاقات بين المساهمين والمسيرين وتحديد هيئات مجلس الإدارة أو المراقبة للجنة المديرين وغيرها.

- عدم وضوح المسؤوليات داخل الفريق التنفيذي :

تعاني العديد من الشركات الجزائرية من تمييع المسؤوليات أو تركيزها المبالغ فيه وتؤدي هذه الوضعيات إلى خلق نزاعات وأزمات داخلية سواء داخل الفريق التنفيذي أو بين هذا الأخير والمساهمين على حدا سواء، وعليه فإن تبنى قواعد حوكمة الشركات سيسمح بتحديد أفضل للمسؤوليات التنفيذية، وخاصة بوضع تنظيم ومخطط هيكلي وضبط الصلاحيات والتقسيم الدقيق للوظائف.

- ضعف استخدام الشركات الجزائرية لتكنولوجيات الإعلام والاتصال

إن اغلب الشركات الجزائرية تفتقر لمواقع إلكترونية خاصة بها وحتى إن وجدت فهي لا تُحدث باستمرار، كما أنها لا تجيد استعمال شبكة الانترنت لترويج لمنتجاتها ولربط علاقات شراكة بينها وبين شركات أجنبية¹. وتحتاج الشركات الجزائرية إلى زيادة مستوى الاستثمار في التكنولوجيا الحديثة وتطبيق الأنظمة والبرامج العصرية وذلك حتى تكون قادرة على مواكبة المنافسة في الأسواق الداخلية والخارجية، كما أن استخدام التكنولوجيا يساهم في رفع مستوى الإفصاح والشفافية إذ يسمح بنشر المعلومات المالية وغيرها فورا، مما يزيد من ثقة المستثمرين بالشركة ويساعد على جلب مستثمرين جدد.

إذن وبعد تعرضنا إلى أهم الظروف والعوامل التي خلقت الحاجة لضرورة تبنى مفهوم حوكمة الشركات في الجزائر، سنتطرق فيما يلي إلى استعراض الإطار التشريعي والتوجيهي لحوكمة الشركات في الجزائر

¹ ناجي بن حسين، دراسة تحليلية لمناخ الاستثمار في الجزائر، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2006-2007، ص 225

المبحث الثاني: الإطار القانوني والتوجيهي لحوكمة الشركات في الجزائر

تعمل شركات المساهمة الجزائرية في ظل إطار قانوني يحكم ويوجه أعمالها، كما تستعين وتسترشد بالإطار التوجيهي في تطبيقها لمبادئ حوكمة الشركات (الحكم الرشيد) بهدف تحسين مستوى أدائها.

المطلب الأول: الإطار التوجيهي لحوكمة الشركات في الجزائر

في شهر جويلية من سنة 2007 انعقد بالجزائر أول ملتقى دولي حول "الحكم الرشيد للمؤسسات". وقد شكل هذا الملتقى فرصة مواتية لتلاقي جميع الأطراف الفاعلة في عالم المؤسسة وإثراء الهدف الجوهرى لهذا الملتقى، والمتمثل في تحسيس المشاركين قصد فهم مصطلح وإشكالية حوكمة الشركات من زاوية الممارسة العملية وسبل تطوير الأداء من خلال التوعية بأهمية حوكمة الشركات في تعزيز تنافسية المؤسسات والاستفادة من التجارب الدولية ومن خلال فعاليات هذا الملتقى تبلورت فكرة إعداد "ميثاق جزائري للحكم الرشيد للمؤسسات" الذي يشكل الإطار التوجيهي لحوكمة الشركات في الجزائر، وذلك كأول توصية وخطوة عملية تتخذ.

وفي هذا السياق وبغية تجسيد هذه الخطوة على أرض الواقع تم سنة 2008 تشكيل فريق عمل للحكم الرشيد بالجزائر* تحت تسمية "GOAL 08"، وقد أجرى هذا الفريق سلسلة من المشاورات مع الأطراف الفاعلة بغرض إعداد ميثاق الحكم الرشيد للمؤسسات الجزائرية، وذلك بالاعتماد على مبادئ حوكمة الشركات الصادرة عن منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية لسنة 2004 مع الأخذ بعين الاعتبار خصوصية المؤسسة الجزائرية¹.

الفرع الأول : عرض عام لميثاق الحكم الرشيد في الجزائر

يندرج ميثاق الحكم الرشيد في الجزائر في سياق القوانين والنصوص التنظيمية السارية المفعول، وبذلك فهو يأتي موافقا لها غير أنه لا يدعي الكمال خاصة وأن النصوص في هذا المجال وفيرة، فهو لا يمثل مجموعة شاملة من مدونة النصوص القانونية والتنظيمية، وإنما هو وثيقة مرجعية ومصدر هام في تناول المؤسسات الجزائرية².

أولا: تعريف الميثاق للحكم الرشيد في المؤسسة³

عرف الميثاق الحكم الرشيد للمؤسسات على أنه عبارة عن فلسفة تسييرية ومجموعة من التدابير العملية الكفيلة بضمان استدامة وتنافسية المؤسسة، وذلك من خلال:

- تعريف حقوق وواجبات الأطراف الفاعلة في المؤسسة؛

* كان الفريق متعدد التمثيل حيث شارك فيه ممثلون عن كل من جمعية حلقة العمل والتفكير حول المؤسسة، ومنتدى رؤساء المؤسسات وكذلك السلطات العمومية ممثلة في وزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والصناعة التقليدية كما شارك فيه أيضا ممثلون عن برنامج ميدا لتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمنتدى العالمي لحوكمة المؤسسات وغيرهم للمزيد ارجع ميثاق الحكم الرشيد في الجزائر، إصدار 2009، ص 10

¹ ميثاق الحكم الرشيد في الجزائر، مرجع سابق، ص 13

² المرجع نفسه، ص 16

³ المرجع نفسه، ص 16

- تقاسم الصلاحيات والمسؤوليات المترتبة عن ذلك.

ثانيا: هدف الميثاق

يهدف ميثاق الحكم الرشيد في الجزائر إلى وضع تحت تصرف المؤسسات الجزائرية الخاصة جزئيا أو كليا وسيلة عملية مبسطة تسمح بفهم المبادئ الأساسية للحكم الرشيد قصد الشروع في مسعى يهدف إلى تطبيق هذه المبادئ على أرض الواقع، وعليه فإن الغاية المرجوة من تنفيذ مبادئ هذا الميثاق ليست هي أن تجعل من المؤسسة منغلقة على نفسها بمحض إرادتها أو مقيدة بقيود صارمة لدرجة عرقلة نشاطها، بل على العكس فهو يمنحها أدوات تساعد في تحرير تسييرها عن طريق توفير أقصى قدر ممكن من الأمن.¹ وذلك من خلال تعريف حقوق وواجبات الأطراف الفاعلة في المؤسسة وتقسيم الصلاحيات والمسؤوليات المترتبة عن ذلك.

ثالثا: نطاق تطبيق الميثاق

تعد كل المؤسسات الجزائرية معنية بهذا الميثاق، إلا أن الميثاق الحالي لا يطبق على المؤسسات ذات رأسمال العمومي والتي تخرج إشكالية الحكم الرشيد فيها عن نطاق الميثاق الحالي لأنها ترتبط بمقاربة خاصة تتوقف على الاستعمال الجيد للأموال العمومية²، والميثاق موجه بصفة خاصة إلى³:

- المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وذلك نظرًا للمكانة المميزة التي تحتلها هذه المؤسسات في الاقتصاد الجزائري حيث أنه تعتبر مصدر من مصادر الناتج الداخلي الخام خارج المحروقات ولما توفره من مناصب شغل، إلا أنها تواجه بعض المشاكل في التطبيق السليم لحوكمة الشركات وذلك لمجموعة من الاعتبارات؛
- المؤسسات المدرجة في البورصة أو التي تنهياً لذلك.

الفرع الثاني : عرض عام لفحوى للميثاق

تضمن الميثاق جزئيين هاميين وملاحق على النحو التالي:

- **الجزء الأول:** ويوضح الدوافع التي أدت إلى أن يصبح الحكم الرشيد للمؤسسات ضروريا في الجزائر، كما أن هذا الجزء يربط الصلات مع إشكاليات المؤسسة الجزائرية لاسيما المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
- **الجزء الثاني:** وتطرق إلى المقاييس الأساسية التي يبنى عليه الحكم الرشيد للمؤسسات، فمن جهة يعرض العلاقات بين الهيئات التنظيمية للمؤسسة (الجمعية العامة، مجلس الإدارة، المديرية التنفيذية)، ومن جهة أخرى يوضح علاقات المؤسسة مع الأطراف الشريكة أخرى كالبنوك والمؤسسات المالية، الممونون... الخ، بالإضافة إلى نوعية نشر المعلومات، وأساليب نقل الملكية.

¹ المرجع نفسه، ص 16

² مريم بليل مدجوبي، الحوكمة في الجزائر، مجلة الإصلاح الاقتصادي، العدد 26، مركز المشروعات الدولية الخاصة، واشنطن، مارس 2010، ص 40

³ المرجع نفسه، ص 42

- الملاحق وجمع فيها أساسا أدوات ونصائح عملية يمكن للمؤسسات اللجوء إليها بغرض الاستجابة لانشغال واضح ودقيق.
- كما تضمن الميثاق إلى جانب ما سبق السبل الكفيلة بوضع هذا الميثاق حيز التنفيذ والتي من ضمنها وضع جهاز للمرافقة يتكرس على أرض الواقع من خلال إنشاء معهد للحكم الراشد في المؤسسة، ويتكفل هذا الجهاز بما يلي¹ :
- تسجيل المؤسسات المنخرطة ضمن هذا الميثاق، والتعديلات والإثراءات التي تريد إدراجها؛
- تشكيل مجموعة عمل وتفكير حول اقتراحات التعديل المحتملة حول ميثاق الحكم الراشد للمؤسسة في السياق الجزائري؛
- تنظيم لقاءات تحسيسية وتكوينية حول الحكم الراشد للمؤسسات لاسيما تجاه مديري المؤسسات؛
- تطوير العلاقات الدولية مع الهيئات المماثلة بهدف تبادل التجارب والمشاركة في المنتديات والشبكات العالمية التي لها علاقة بالحكم الراشد للمؤسسات.

الفرع الثالث : مبادئ وقواعد الحكم الراشد للمؤسسة في الجزائر

- يهدف تطبيق مبادئ الحكم الراشد في الجزائر إلى إشاعة مجموعة من القيم واحترام مجموعة من القواعد التي تمكن المؤسسة من الاستمرار والنجاح والمحافظة على حقوق أصحاب المصالح وتمثل هذه القيم في² :
- أ. **الإنصاف** : أي يجب أن يتم توزيع الحقوق والواجبات الخاصة بالأطراف الشريكة، وكذا الامتيازات والالتزامات المرتبطة بهم بطريقة منصفة.
 - ب. **الشفافية** : الحقوق والواجبات، وكذا الصلاحيات والمسؤوليات المترتبة عن ذلك يجب أن تكون واضحة وصریحة للجميع.
 - ج. **المساءلة** : أي أن مسؤولية كل فرد محددة على حدى بواسطة أهداف محددة وغير متقاسمة.
 - د. **المحاسبة** : كل طرف شريك يكون محاسبا أمام طرف آخر عن الشيء الذي هو مسؤول عنه.
- وتعتبر هذه القيم أو القواعد عالمية وتدعم بعضها البعض، أي أنها تطبق معا وبترايط، فهي ليست اختيارية ولا يمكن عزلها عن بعضها البعض، فعملية توزيع المسؤوليات (المسؤولية) والرقابة (المحاسبة) يجب أن تتم بإنصاف وشفافية، علاوة على ذلك فإن قواعد الإنصاف والشفافية تخضع لتوزيع المسؤوليات والإشراف.
- وعليه يجب تطبيق هذه القواعد جملة واحدة لان ذلك يعزز من فرص نجاح الشركات الجزائرية في كل الظروف.

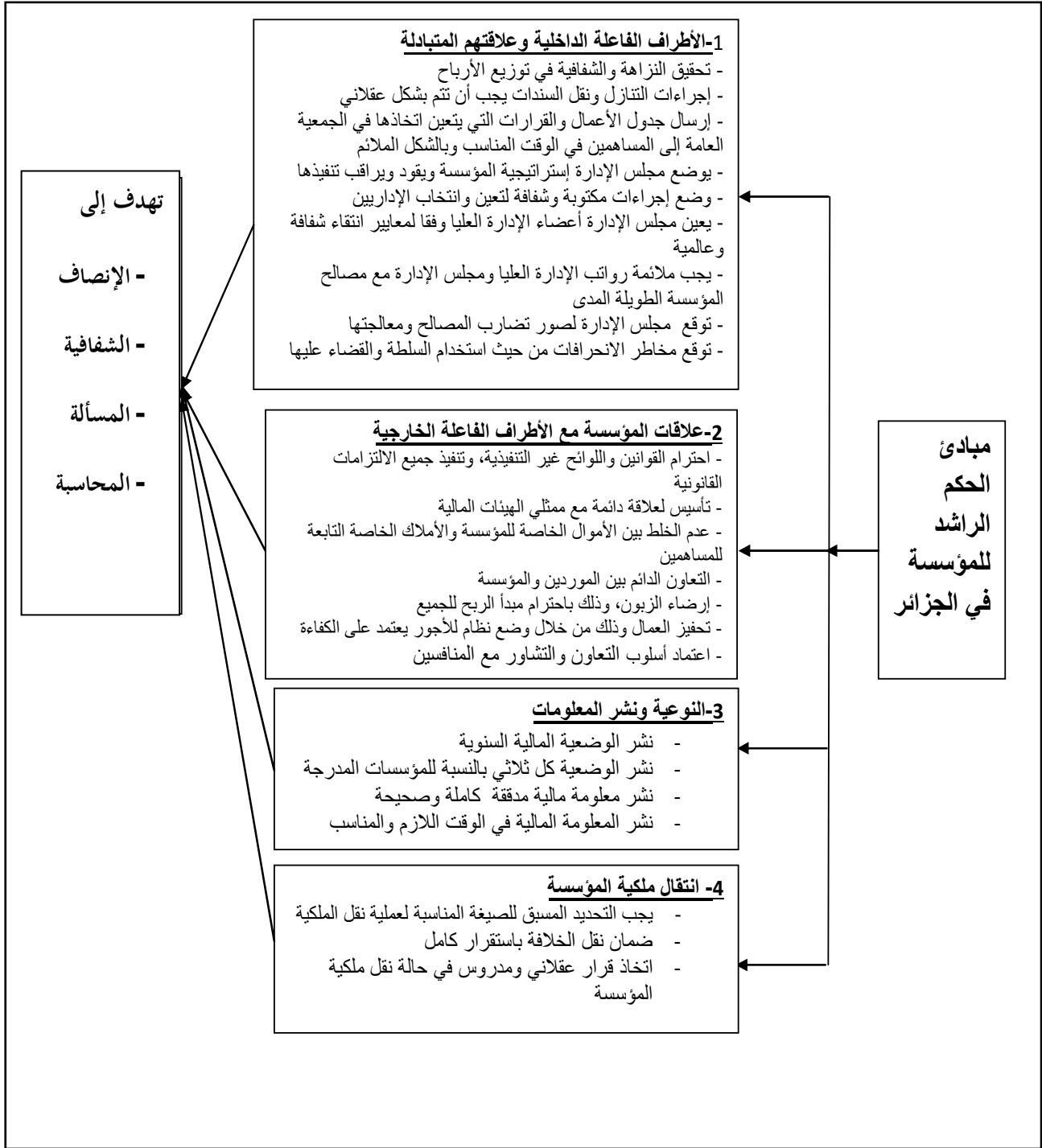
والشكل التالي يوضح المبادئ الأساسية التي يقوم عليه الحكم الراشد للمؤسسة في الجزائر، والقواعد التي يهدف إلى

تحقيقها

¹ ميثاق الحكم الراشد للمؤسسة في الجزائر، مرجع سابق، ص 17 - بتصرف -

² ميثاق الحكم الراشد للمؤسسة في الجزائر، مرجع سابق، ص 66

الشكل (4-1) : مبادئ وأهداف الحكم الراشد للمؤسسة في الجزائر



المصدر : من إعداد الباحثة اعتمادا على ميثاق الحكم الراشد في الجزائر

من خلال الشكل السابق يتضح أن هناك أربع مبادئ أساسية للحكم الراشد في المؤسسة الجزائرية وهي¹:

- **المبدأ الأول: الأطراف الفاعلين الداخليين وعلاقتهم المتبادل** : نص هذا المبدأ على "ضرورة أن تعمل الأطراف الفاعلة الداخلية (المساهمين، مجلس الإدارة، المديرين) في إطار الهيئات التنظيمية المكرسة لهم، في هذا السياق فقط وبواسطة هذه الهيئات العضوية، يتم مد الجسور ويمكن تداخل وتبادل الوظائف المسموح بها والمقررة" وبصفة عامة وضع هذا المبدأ مجموعة من الإرشادات التي يستعان بها من أجل تحقيق مصالح المساهمين وجميع الأطراف ذوي العلاقة بالمؤسسة، حيث تم تحديد مهام ومسؤوليات كل هيئة من الهيئات التنظيمية كالجمعية العمومية ومجلس الإدارة والإدارة التنفيذية ووضح العلاقات فيما بينها.
- **المبدأ الثاني: علاقات المؤسسة مع الأطراف الفاعلة الخارجية** : تشكل المؤسسة جهاز مفتوح حول العديد من الأطراف الفاعلة الخارجية (السلطات العمومية، المودين، الزبائن، البنوك والماليين، المستخدمين، المنافسين) والتي هي على اتصال دائم معهم، وعليه فإن هناك مجموعة من التوصيات الواجب تنفيذه قصد ملاءمتها مع ظروف كل مؤسسة لكي تتمكن من تحسين علاقاتها مع الأطراف الفاعلين الخارجيين وتوسيع جاذبيتها اتجاههم.
- **المبدأ الثالث: النوعية ونشر المعلومات**
في إطار الالتزامات القانونية نص هذا المبدأ على ضرورة نشر الوضعية المالية السنوية للمؤسسة، أما بالنسبة للمؤسسات المدرجة في البورصة فهي مطالبة بنشر وضعيتها المالية في كل ثلاثي وكذا كل المعلومات التي لها اثر مادي على تقييم المؤسسة وبالإضافة للالتزامات القانونية فإن المؤسسة ملزمة بنشر المعلومات مالية كاملة وصحيحة وفي الوقت المناسب، بحي يتسنى للشركاء الماليين الاطلاع على الفور بكل التغييرات التي قد تؤثر على العلاقات التي فيما بينهم.
- **المبدأ الرابع : انتقال ملكية المؤسسة**
نص هذا المبدأ على ضرورة أن تجد كل مؤسسة الصيغة المناسبة التي تضمن بها عملية نقل الملكية باستقرار كامل، وفي هذا الإطار من الأفضل دائما توقع كيفية ضمان النقل بدلا من انتظار وقوعه وبالتالي تحمل النتائج، وتبين التجربة أن أجمع وسيلة لضمان عملية النقل هي اتخاذ قرار عقلائي ومدروس، حيث يساعد هذا النهج على الاختيار الأفضل وأيضا تحضير نجاح عملية النقل.

المطلب الثاني : الإطار القانوني والرقابي لحوكمة الشركات في الجزائر

يشتمل الإطار القانوني والرقابي على كافة القوانين والأنظمة والتعليمات وكذلك المعايير التي تنظم أعمال شركات المساهمة في الجزائر فضلا عن الهيئات الرقابية التي تمارس إلزاميا أو طوعيا مهام المتابعة والإشراف عليها. وتستمد هذه القوانين والأنظمة والتعليمات من :

¹ ميثاق الحكم الراشد للمؤسسة في الجزائر، مرجع سابق، ص 30- 47

أ. القانون التجاري :

يتمثل القانون التجاري في مجموعة القواعد القانونية التي تنظم طائفة معين من الأعمال وهي الأعمال التجارية، ومن جهة أخرى تنظم طائفة معينة من الأشخاص وهي طائفة التجار¹، ويحتوي القانون التجاري الجزائري على خمس أبواب وهي على الترتيب التجارة عموماً، المحل التجاري، الإفلاس والتسوية القضائية ورد الاعتبار والتفليس وما عداه من جرائم الإفلاس، السندات التجارية، الشركات التجارية

أما الأبواب التي لها علاقة بالإطار التشريعي لحوكمة الشركات فهي :

✓ الباب الثالث الإفلاس والتسوية القضائية ورد الاعتبار والتفليس وما عداه من جرائم الإفلاس : والإفلاس هو

عبارة عن الحالة القانونية التي ينتهي إليها التاجر عند التوقف عن دفع ديونه، ولا يقتصر الإفلاس عن التاجر الفرد بل يمتد ليشمل الشركات التجارية بكل أنواعها سواء كانت عامة أو خاصة.

ويعمل قانون الإفلاس على حماية الدائنين وذلك بتمكينهم من الحصول على حقوقهم أو على القدر الممكن منها وذلك برفع يد المدين العاجز عن دفع ديونه وعن أمواله أو التصرف فيها واعتبارها محجوزة لصالح جميع الدائنين الذين يضعون في صف واحد على قدم المساواة بلا تفضيل بينهم وبذلك فإن قانون الإفلاس قد أقر بحماية الدائنين الذين يعتبرون هم أصحاب المصالح في شركات المساهمة والتي نصت مبادئ حوكمة الشركات بضرورة حماية مصالحهم²

✓ الباب الخامس الشركات التجارية : يناقش هذا الكتاب القواعد والأحكام المتعلقة بتأسيس الشركات التجارية العاملة

بالجزائر بمختلف أنواعها (شركة المحاصة، شركة التوصية بالأسهم، شركة التوصية البسيطة، شركة المساهمة، شركة التضامن، الشركة ذات المسؤولية المحدودة)، ومن بين أهم هذه الشركات هي شركات المساهمة والتي يظهر فيها جليا انفصال الملكية عن الإدارة وبالتالي هي المعنية أكثر من الأنواع الأخرى بضرورة تطبيقها لقواعد الحوكمة وجاء ذكر الأحكام الخاصة بشركات المساهمة في الفصل الثالث من الباب الأول من الكتاب الخامس للقانون التجاري الجزائري، وقسمت الأحكام هذا الفصل إلى ثلاث أقسام على النحو التالي :

- القسم الأول : ويحتوي على الأحكام العامة الخاصة بشركات المساهمة كتعريفها*، رأس مالها، عدد مساهميها
- القسم الثاني : وتضمن هذا القسم الأحكام والقوانين التي تضبط تأسيس الشركة وطريقة الاكتتاب في الأسهم
- القسم الثالث : وتضمن هذا القسم القوانين المنظمة لعمل الأطراف الأساسية الفاعلة في شركات المساهمة والتي تلعب دور الأطراف الداخلية في حوكمة الشركات (الجمعية العامة للمساهمين، مجلس الإدارة، مجلس المديرين، مجلس المراقبة)

¹ سدره أنيسة، مرجع سابق، ص 245

² عثمان ميرة، مرجع سابق، ص 149

* طبقاً للمادة 592 من القانون التجاري "شركة المساهمة هي الشركة التي ينقسم رأس مالها إلى أسهم وتكون من شركاء لا يتحملون الخسائر إلا بمقدار حصتهم ، ولا يمكن أن يقل عدد الشركاء عن 7، ولا يطبق الشرط أعلاه على المؤسسات ذات رؤوس الأموال العمومية"، المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 25 أبريل سنة 1993، نادية فضيل، القانون التجاري في ضوء الممارسات القضائية، بريتي للنشر، الطبعة التاسعة، الجزائر 2014، ص 269

ب. اللوائح التنظيمية لبورصة الجزائر

تعتبر بورصة الجزائر إطاراً لتنظيم وسير العمليات فيما يخص القيم المنقولة التي تصدرها الدولة والأشخاص الآخرون من القانون العام والشركات ذات الأسهم¹، والتي تم إنشاؤها بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 25-4-1993 المتمم والمعدل بالمرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23-5-1993 المتعلق بسوق القيم المتداولة

وتسيير بورصة الجزائر من خلال الهيئات التالية² :

✓ لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة COSOB؛

✓ وسطاء في عمليات البورصة IOB؛

✓ شركة تسيير القيم المنقولة SGBVM، وهي شركة ذات أسهم تسيير المعاملات التي تجرى حول القيم المنقولة المقبولة في البورصة يتمثل رأسمالها في الأسهم المخصصة للوسطاء في عملية البورصة حيث لا يصبح اعتماد أي وسيط اعتماداً فعلياً إلا بعد أن يكتب في قسط من رأسمال هذه الشركة، كما أنها تتلقى عمولات مقابل العمليات التي تجرى في البورصة³.

ويمكن للبورصة أن تلعب دور مهم في حوكمة شركات المساهمة وذلك من خلال :

✓ الدور الرقابي للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة والتي تسعى من خلاله إلى التأكد من أن الشركات المقبول تداول قيمها المنقول في البورصة تتقيد بالأحكام التشريعية والتنظيمية السارية عليها ولاسيما في مجال القيم المنقولة وعقد الجمعيات العامة، وتشكيل أجهزة الإدارة والرقابة وعمليات النشر القانونية؛

✓ قيام اللجنة بإجراء التحقيقات لدى الشركات التي تلتجئ إلى التوفير العلني والبنوك والمؤسسات المالية والوسطاء في عمليات البورصة، وذلك قصد تنفيذ اللجنة لمهامها الرقابية؛

✓ سهر اللجنة لحماية السوق على مراعاة قواعد أخلاقيات المهنة التي تفرض نفسها على المتعاملين في السوق وتحديد هذه القواعد في لائحة تصدرها اللجنة، بحيث يجب أن تأخذ هذه اللائحة في تحديد قواعد أخلاقيات المهنة بالمبادئ التالية:

- وجوب معاملة جميع على قدم المساواة؛
- الأولوية الواجب إعطاؤها لصالح الزبون؛
- توفير أوامر السحب التي يصدرها الزبائن بأحسن شروط السوق؛
- عدم تسريب معلومات سرية في غير محلها.

¹ المادة الأولى من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23-5-1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية الجزائرية، السنة ثلاثون، العدد 34

² المادة الثالثة من المرسوم التشريعي نفسه.

³ المادة 16، 17، 18 من المرسوم التشريعي نفسه.

✓ الدور التأديبي للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة حيث تقوم للجنة بإنشاء غرفة ضمنها تعمل على معاقبة كل مخالفة تتعلق بالحقوق المهنية للوسطاء، وكذا مخالفة اللوائح التنظيمية والقواعد التشريعية، أما فيما يخص التحكيم فهذه الغرفة مؤهلة للفصل في مختلف النزعات التقنية المتعلقة بعمل البورصة.

بالرغم مما سبق يبقى الدور الرقابي للبورصة هو دون المستوى وذلك بالنظر لعدم وجود فصل بين المهام الرقابية والمهام التنفيذية إذا تقوم لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة بالدور القانوني فيما يتعلق بسن إجراءات وتقنيات سير عمل البورصة، كما تتولى في نفس الوقت الدور التأديبي والتحكيمي، وإضافة لذلك تتميز بورصة الجزائر بالضعف وقلة الشركات المدرجة بها وهذا ما يجعل اللوائح التنظيمية الصادر عنها لا تلعب دور أساسي في إرساء مبادئ الحوكمة في الشركات الجزائرية في الوقت الراهن.

المبحث الثالث : آليات حوكمة الشركات الجزائرية والفاعلين الأساسيين فيها

في إطار المشروع التشريعي 93-08 المؤرخ في 25 أفريل 1993 تم إخضاع المؤسسات العمومية الاقتصادية للقانون التجاري فيما يتعلق بإدارتها وتسييرها، حيث أصبحت عبارة عن شركات مساهمة تخضع لنفس التنظيم الذي تدار به الشركات المستقلة وفق المكونات التالية:

- المساهمون (الدولة)؛
- مجلس الإدارة ومجلس المراقبة ومجلس المديرين؛
- الإدارة العليا؛
- أجهزة الرقابة (مندوب الحسابات).

وانطلاقا مما سبق يمكن تقسيم آليات الحوكمة وبما فيها من فاعلين أساسيين في الشركات الجزائرية إلى آليات داخلية وآليات خارجية.

المطلب الأول : الآليات الداخلية

تتمثل الآليات الداخلية لحوكمة الشركات في الجزائر فيما يلي :

الفرع الأول: الجمعية العامة للمساهمين

وهي ثلاث أنواع على النحو التالي :

1- **الجمعية العامة التأسيسية** : حسب المادة 600 معدلة من القانون التجاري يقوم المؤسسون بعد التصريح بالاكتتاب والدفعات باستدعاء المكتتبين إلى جمعية عامة تأسيسية حسب الأشكال والآجال المنصوص عليها عن طريق التنظيم، وذلك لكي تثبت هذه الجمعية أن رأس المال مكتتب به تماما، وأن مبلغ الأسهم مستحق الدفع، وتبدي رأيها في المصادقة على القانون الأساسي الذي لا يقبل التعديل إلا بإجماع آراء جميع المكتتبين، وتعين القائمين بالإدارة الأوليين أو

أعضاء مجلس المراقبة وتعين واحد أو أكثر من مندوبي الحسابات¹، كما تفصل الجمعية العامة التأسيسية في تقدير الحصص العينية².

2- **الجمعية العامة العادية** : وتجتمع هذه الجمعية مرة واحدة على الأقل في السنة خلال الستة أشهر التي تسبق قفل السنة المالية، فيما عدا تمديد هذا الأجل بطلب من مجلس الإدارة أو مجلس المديرين حسب الحالة، ويقدم مجلس الإدارة أو مجلس المديرين إلى الجمعية العامة جدول حسابات النتائج والوثائق التلخيصية فضلا عن ذلك يجب أن يشير مندوبو الحسابات إلى إتمام المهمة المسندة إليهم³، كما يجب على مجلس الإدارة أو مجلس المديرين أن يبلغ المساهمين أم يضع تحت تصرفهم قبل ثلاثون يوم من انعقاد الجمعية الوثائق الضرورية (تقرير المجلس، جدول حسابات النتائج، تقرير مندوبي الحسابات المبين لنتائج الشركة خلال كل سنة مالية من السنوات الخمسة السابقة) لتمكينهم من إبداء الرأي عن دراية وإصدار قرار دقيق فيما يخص إدارة أعمال الشركة وتسييرها⁴.

3- **الجمعية العامة غير العادية** : تختص الجمعية العامة غير العادية وحدها بصلاحيات تعديل القانون الأساسي في كل أحكامه، ويعتبر كل شرط مخالف لذلك كما لم يكن، ومع ذلك لا يجوز لهذه الأخيرة أن ترفع من التزامات المساهمين، ما عدا العمليات الناتجة عن تجمع الأسهم التي تمت بصفة منتظمة، وتبث الجمعية العامة غير العادية فيما يعرض عليها بأغلبية ثلثي الأصوات المعبر عنها⁵.

الفرع الثاني: مجلس الإدارة ومجلس المديرين

جاء المشرع الجزائري في إطار المرسوم التشريعي 93-8 المؤرخ في 1993/04/24 بأسلوب جديد وعصري في إدارة شركات المساهمة والمتمثل في وجود مجلس للمديرين بدلا من وجود مجلس للإدارة بالشكل التقليدي المعروف في الإدارة، وسنحاول التعرف على هذين الجهازين وأسلوبهما في إدارة شركات المساهمة من خلال ما يلي :

1- **مجلس الإدارة** : يتولى إدارة شركات المساهمة مجلس إدارة يتألف من ثلاثة أعضاء على الأقل ومن اثني عشر عضوا على الأكثر⁶، والذي يتم انتخابهم من طرف الجمعية العامة التأسيسية أو العادية، وتحدد مدة عضويتهم في القانون الأساسي للشركة دون أن يتجاوز ذلك الستة سنوات⁷، كما يجوز إعادة انتخابهم أو عزلهم من طرف الجمعية العامة العادية في أي وقت⁸، ومن أهم الأحكام الصادرة والتي تنظم عمل مجلس الإدارة ما يلي :

¹ المادة 600 المرسوم التشريعي رقم 93-8 المؤرخ في 1993/04/25، (الجريدة الرسمية الجزائرية 27 مؤرخة في 193/4/25، ص 10)، القانون التجاري 2007، ص 153
² المادة 601 المرسوم التشريعي رقم 93-8 المؤرخ في 1993/04/25، (الجريدة الرسمية الجزائرية 27 مؤرخة في 193/4/25، ص 10)، القانون التجاري 2007، ص 153
³ المادة 676 المرسوم التشريعي رقم 93-8 المؤرخ في 1993/04/25، (الجريدة الرسمية الجزائرية 27 مؤرخة في 193/4/25، ص 23)، القانون التجاري 2007، ص 172
⁴ المادة 677 المرسوم التشريعي رقم 93-8 المؤرخ في 1993/04/25، (الجريدة الرسمية الجزائرية 27 مؤرخة في 193/4/25، ص 23)، القانون التجاري 2007، ص 172
⁵ المادة 674 المرسوم التشريعي رقم 93-8 المؤرخ في 1993/04/25، (الجريدة الرسمية الجزائرية 27 مؤرخة في 193/4/25، ص 23)، القانون التجاري 2007، ص 171
⁶ المادة 610 المرسوم التشريعي رقم 93-8 المؤرخ في 1993/04/25، (الجريدة الرسمية الجزائرية 27 مؤرخة في 193/4/25، ص 12)، القانون التجاري 2007، ص 156.
⁷ المادة 611 المرسوم التشريعي رقم 93-8 المؤرخ في 1993/04/25، (الجريدة الرسمية الجزائرية 27 مؤرخة في 193/4/25، ص 12)، القانون التجاري 2007، ص 156.
⁸ المادة 613 المرسوم التشريعي رقم 93-8 المؤرخ في 1993/04/25، (الجريدة الرسمية الجزائرية 27 مؤرخة في 193/4/25، ص 12)، القانون التجاري 2007، ص 157.

- ✓ يجب على مجلس الإدارة أن يكون مالكا لعدد من الأسهم تمثل على الأقل 20% من رأسمال الشركة والتي تخصص بأكملها لضمان جميع أعمال التسيير¹؛
 - ✓ لا يمكن للشخص الطبيعي الانتماء في نفس الوقت إلى أكثر من 5 مجالس إدارة لشركات مساهمة يكون مقرها بالجزائر²؛
 - ✓ لا يجوز للأجير المساهم في الشركة أن يعين قائما بالإدارة إلا إذا كان عقد عمله سابق بسنة واحدة على الأقل من تعيينه ومطابق لمنصب العمل الفعلي³؛
 - ✓ يجوز لمجلس الإدارة كل السلطات للتصرف في كل الظروف باسم الشركة، ويمارس هذه السلطات في نطاق موضوع الشركة مع مراعاة السلطات المسندة صراحة في القانون لجمعية المساهمين⁴؛
 - ✓ يكون نقل مقر الشركة في نفس المدينة بقرار من مجلس الإدارة⁵؛
 - ✓ لا تصح مداولة مجلس الإدارة إلا إذا حضر نصف عدد الأعضاء على الأقل، وتتخذ القرارات بأغلبية أصوات الحاضرين ما لم ينص القانون الأساسي على أغلبية أكثر، ويرجح صوت رئيس الجلسة عند تعادل الأصوات⁶؛
 - ✓ يتعين على القائمين بالإدارة ومجموع الأشخاص المدعويين اجتماعات مجلس الإدارة كتم المعلومات ذات الطابع السري⁷،
 - ✓ تمنح الجمعية العامة لمجلس الإدارة مكافأة عن نشاطات أعضائه مبلغ ثابتا سنويا عن بدل حضور ومكافآت نسبية يحدد مجلس الإدارة كميّات توزيع المبالغ الإجمالية التي تمثل بدل حضور والنسب بين أعضاء⁸، وتتوقف هذه المكافآت المكافآت حسب كل حالة على دفع الأرباح للمساهمين⁹.
- 2- **مجلس المديرين ومجلس المراقبة** : وفقا لهذا النمط في الإدارة يتولى إدارة الشركة مجلس المديرين، ويتولى الرقابة مجلس المراقبة، ويتفادى هذا الأسلوب الجديد عيوب الأسلوب الكلاسيكي المعروف ذلك أن مجلس الإدارة نادرا ما يقوم بدور فعال في اتخاذ القرارات، كما أن رقابة المساهمين على المسيرين عادة ما تكون رقابة وهمية، وسنحاول التعرف على هذا الأسلوب في الإدارة من خلال التعرف هذين المجلسين فيما يلي :

¹ المادة 619 المرسوم التشريعي رقم 93-8 المؤرخ في 1993/04/25، القانون التجاري 2007، ص 159.

² المادة 625 المرسوم التشريعي رقم 93-8 المؤرخ في 1993/04/25، القانون التجاري 2007، ص 161.

³ المادة 615 المرسوم التشريعي رقم 93-8 المؤرخ في 1993/04/25، القانون التجاري 2007، ص 157.

⁴ المادة 622 المرسوم التشريعي رقم 93-8 المؤرخ في 1993/04/25، القانون التجاري 2007، ص 159.

⁵ المادة 625 المرسوم التشريعي رقم 93-8 المؤرخ في 1993/04/25، القانون التجاري 2007، ص 161.

⁶ المادة 626 المرسوم التشريعي رقم 93-8 المؤرخ في 1993/04/25، القانون التجاري 2007، ص 161.

⁷ المادة 627 المرسوم التشريعي رقم 93-8 المؤرخ في 1993/04/25، القانون التجاري 2007، ص 161.

⁸ المادة 632 المرسوم التشريعي رقم 93-8 المؤرخ في 1993/04/25، القانون التجاري 2007، ص 164.

⁹ المادة 727 المرسوم التشريعي رقم 93-8 المؤرخ في 1993/04/25، القانون التجاري 2007، ص 219.

- أ. **مجلس المديرين** : يدير شركة المساهمة مجلس مديرين يتكون من ثلاث إلى خمسة أعضاء ويمارس وظائفه تحت رقابة مجلس المراقبة¹، ويقوم هذا الأخير بتعيين أعضاء مجلس المديرين الذي يشترط أن يكون من الأشخاص الطبيعيين ويسند الرئاسة لأحد أعضاء²، ومن أهم الأحكام الصادرة والتي تنظم عمل مجلس المديرين ما يلي :
- ✓ يجوز للجمعية العامة بناء على طلب من مجلس المراقبة عزل أعضاء مجلس المديرين³؛
 - ✓ يحدد القانون الأساسي مدة عضوية مجلس المديرين ضمن حدود تتراوح من عامين إلى ست سنوات، وعند عدم وجود أحكام قانونية أساسية صريحة تقدر مدة العضوية بأربع سنوات⁴؛
 - ✓ يحدد عقد التعيين كيفية دفع اجر أعضاء مجلس المديرين ومبلغه⁵؛
 - ✓ 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 المساهمين⁶؛
 - ✓ يتداول مجلس المديرين ويتخذ قراراته حسب الشروط التي يحددها القانون الأساسي للشركة⁷؛
 - ✓ يقدم مجلس المديرين مرة كل ثلاث أشهر على الأقل تقرير، وعند نهاية كل سنة مالية تقرير لمجلس المراقبة حول تسييره للشركة؛ كما يقدم مجلس المديرين لمجلس المراقبة بعد قفل السنة المالية كل من جدول حسابات النتائج، والميزانية، وتقرير عن حالة الشركة ونشاطها خلال السنة المالية المنصرمة⁸؛
 - ✓ يمثل رئيس مجلس المديرين الشركة في علاقتها مع الغير⁹، ولكن لا تمنح هذه المهمة لصاحبها سلطة إدارة أوسع من تلك التي منحت للأعضاء الآخرين في مجلس المديرين¹⁰.
- ب. **مجلس المراقبة** : إن الشركة التي اتبعت في إدارتها أسلوب مجلس المديرين يتعين عليها أن تتبعه بمجلس آخر وهو مجلس المراقبة، الذي يتولى الرقابة عليه وعلى إدارته للشركة، ويتكون مجلس المراقبة من سبعة أعضاء كحد أدنى واثنى عشر عضو كحد أقصى¹¹، ويتم انتخابهم من طرف الجمعية العامة التأسيسية أو العادية، ويمكن إعادة انتخابهم ما لم ينص القانون الأساسي على خلاف ذلك، وتحدد فترة وظائفهم بموجب هذا الأخير دون تجاوز ست سنوات في حالة التعيين من

¹ المادة 643 المرسوم التشريعي رقم 93-8 المؤرخ في 1993/04/25، القانون التجاري 2007، ص 166
² المادة 644 المرسوم التشريعي رقم 93-8 المؤرخ في 1993/04/25، القانون التجاري 2007، ص 166
³ المادة 645 المرسوم التشريعي رقم 93-8 المؤرخ في 1993/04/25، القانون التجاري 2007، ص 166
⁴ المادة 646 المرسوم التشريعي رقم 93-8 المؤرخ في 1993/04/25، القانون التجاري 2007، ص 166
⁵ المادة 647 المرسوم التشريعي رقم 93-8 المؤرخ في 1993/04/25، القانون التجاري 2007، ص 166
⁶ المادة 648 المرسوم التشريعي رقم 93-8 المؤرخ في 1993/04/25، القانون التجاري 2007، ص 167
⁷ المادة 650 المرسوم التشريعي رقم 93-8 المؤرخ في 1993/04/25، القانون التجاري 2007، ص 167
⁸ المادة 656 المرسوم التشريعي رقم 93-8 المؤرخ في 1993/04/25، القانون التجاري 2007، ص 168
⁹ المادة 652 المرسوم التشريعي رقم 93-8 المؤرخ في 1993/04/25، القانون التجاري 2007، ص 167
¹⁰ المادة 653 المرسوم التشريعي رقم 93-8 المؤرخ في 1993/04/25، القانون التجاري 2007، ص 167
¹¹ المادة 657 المرسوم التشريعي رقم 93-8 المؤرخ في 1993/04/25، القانون التجاري 2007، ص 168

طرف الجمعية العامة والثلاث سنوات في حالة التعيين بموجب القانون الأساسي¹، ومن أهم القيود الواردة في القانون التجاري على عضوية مجلس المراقبة ما يلي² :

- ✓ لا يمكن لأي عضو من مجلس المراقبة الانتماء إلى مجلس المديرين؛
 - ✓ يجب على أعضاء مجلس المراقبة أن يجوزوا على أسهم الضمانات الخاصة بتسييرهم (20% من رأسمال الشركة)؛
 - ✓ لا يحق لعضو مجلس المراقبة الطبيعي الانتماء في نفس الوقت إلى أكثر من 5 مجالس مراقبة يقع مقرها في الجزائر.
- هذا وتمثل أهم الأحكام الصادرة والمنظمة لعمل مجلس المراقبة فيما يلي³ :
- ✓ ينتخب مجلس المراقبة على مستواه رئيسا يتولى استدعاء المجلس وإدارة المناقشات؛
 - ✓ 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 المراقبة للجمعية العامة ملاحظاته على تقرير مجلس المديرين وعلى حسابات السنة المالي؛
 - ✓ لا تصح مداوات مجلس المراقبة إلا بحضور نصف عدد أعضائه على الأقل، وتتخذ القرارات بأغلبية الأعضاء الحاضرين أو الممثلين، ويرجح صوت الرئيس عند تعادل الأصوات؛
 - ✓ تمنح الجمعية العامة لأعضاء مجلس المراقبة مبلغا ثابت كأجر مقابل نشاطهم، كما يمكن لهذا المجلس منح أجور استثنائية لأعضائه عن المهام أو الوكالات المعهودة لهم.

الفرع الثالث : الإدارة العليا (الإدارة التنفيذية)

أكد ميثاق الحكم الراشد في الجزائر على ضرورة أن يقوم مجلس الإدارة باختيار وتنصيب الإدارة العليا للشركة والتي تتولى مهام تسير الأنشطة اليومية للشركة، والتي تضطلع بمهامها تحت إشرافه، كما أكد على ضرورة أن تكون الأجور والأهداف المقدرة من طرفها متناسقة مع مصلحة الشركة، وتمثل أهم الواجبات المنوط بالإدارة العليا تنفيذها ما يلي⁴ :

- ✓ إعداد واقتراح إستراتيجية الشركة وعرضها على مجلس الإدارة؛
- ✓ تنفيذ هذه الإستراتيجية بعد اعتمادها في شكل مخططات سنوية وميزانيات معتمدة؛
- ✓ ضمان الإشراف والمراقبة على تسيير الشركة؛
- ✓ تقديم تقرير لمجلس الإدارة بالنتائج المحققة مقارنة مع الأهداف المحددة ضمن الإستراتيجية المعتمدة؛
- ✓ تزويد مجلس الإدارة بالمعلومات التي تمكنه من قيادة ومراقبة نشاطات الشركة.

¹ المادة 662 المرسوم التشريعي رقم 93-8 المؤرخ في 1993/04/25، القانون التجاري 2007، ص 168

² المواد 661، 664، 659 المرسوم التشريعي رقم 93-8 المؤرخ في 1993/04/25، القانون التجاري 2007، ص 168-169

³ المواد، 666، 655، 656، 667 المرسوم التشريعي رقم 93-8 المؤرخ في 1993/04/25، القانون التجاري 2007، ص 168-169

⁴ ميثاق الحكم الرشيد في الجزائر، مرجع سابق، ص 41

الفرع الرابع : المراجعة الداخلية

اعترف المشرع الجزائري بوظيفة المراجعة الداخلية لأول مرة في إطار القانون التوجيهي للشركات العمومية الاقتصادية رقم 88-1 المؤرخ في 1988/1/12، حيث نصت المادة 40 منه على أنه "يتعين على الشركات الاقتصادية العمومية تنظيم هياكل داخلية خاصة بالمراقبة في الشركة وتحسين بصفة مستمرة أنماط سيرها وتسييرها"¹، وبهذا يكون القانون الجزائري قد ألزم الشركات الاقتصادية بإنشاء قسم تحت سلطة مجلس الإدارة يتولى مهمة تقييم طرق تسيير هذه الشركات.

المطلب الثاني: الآليات الخارجية لحوكمة الشركات في الجزائر

تتمثل الآليات الخارجية لحوكمة الشركات في الجزائر فيما يلي :

الفرع الأول : التدقيق الخارجي (محافظو الحسابات)

ألزم القانون التجاري الجزائري شركات المساهمة بتعيين مندوبا للحسابات أو أكثر يتولى رقابة أعمال الشركة ومجلس إدارتها وتدقيق حساباتها، يتم تعيينه من طرف الجمعية العامة العادية للمساهمين لمدة ثلاث سنوات ويتم اختيارهم من بين المهنيين المسجلين على جدول المصنف الوطني²، وفي هذا الإطار عرفت المادة 22 من قانون 01-10 محافظ حسابات على أنه "يعد محافظ للحسابات كل شخص يمارس بصفة عادية باسمه الخاص وتحت مسؤوليته مهمة المصادقة على حسابات الشركات والهيئات وانتظامها ومطابقتها لأحكام التشريع المعمول به"³، وتتمثل مهمتهم الدائمة باستثناء التدخل في التسيير في⁴:

- ✓ التدقيق في الدفاتر والأوراق المالية للشركة وفي مراقبة انتظام حسابات الشركة وصحتها؛
- ✓ التدقيق في صحة المعلومات المقدمة في تقرير مجلس الإدارة أو مجلس المديرين حسب الحالة؛
- ✓ التدقيق في صحة الوثائق المرسلة إلى المساهمين حول الوضعية المالية للشركة وحساباتها؛
- ✓ المصادقة على انتظام الجرد وحسابات الشركة والموازنة وصحة ذلك؛
- ✓ التأكد من احترام مبدأ المساواة بين المساهمين؛
- ✓ إعلام المسيرين و الجمعية العامة أو هيئة المداولة، بكل نقص قد اكتشفه أو اطلع عليه ومن طبيعته أن يعرقل استمرار استغلال الشركة⁵؛

¹ المادة 40 القانون 88-1 المؤرخ في 1988/1/12، المتضمن القانون التوجيهي للمؤسسات العمومية الاقتصادية ، الجريدة الرسمية الجزائرية ،السنة الخامسة وعشرون، العدد

2، ص 36

² المادة 715 مكرر 4 المرسوم التشريعي رقم 93-8 المؤرخ في 1993/04/25، القانون التجاري 2007، ص 188

³ المادة 22 من القانون رقم 01-10 المؤرخ 2010 /6/29، المتعلق بمهن الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد ، الجريدة الرسمية الجزائرية ،السنة

السبعة والأربعون، العدد 42، ص7

⁴ الفقرة الثانية من المادة نفسها.

⁵ المادة 22 من القانون رقم 01-10 المؤرخ 2010 /6/29، المتعلق بمهن الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد، مرجع سابق، ص 7

- ✓ إبداء الرأي في شكل تقرير خاص حول إجراءات الرقابة الداخلية المصادق عليها من مجلس الإدارة أو مجلس المديرين أو المسير؛
- ✓ المصادقة على صحة وانتظام الحسابات المدعمة والمدججة وصورتها الصحيحة، وذلك على أساس الوثائق المحاسبية وتقرير محافظي الحسابات لد الفروع أو الكيانات التابعة لنفس مركز القرار¹.
- هذا وأجاز المشرع لمحافظو الحسابات طيلة السنة بإجراء التحقيقات والرقابات التي يرونها مناسبة، كما يمكنهم استدعاء الجمعية العامة لانعقاد في حالة الاستعجال، كما أوضحت المادة 25 من قانون 01-10 التقارير الواجب على محافظو الحسابات إعدادها في إطار مهمتهم
- هذا وفي إطار أخلاقيات المهنة نص المشرع على ضرورة أن يتحلى محافظ الحسابات بدرجة عالية من الرصانة في أداء مهامه وأن يحرص في حياته الخاصة والمهنية على تجنب كل تصرف من شأنه المساس بكرامة المهنة وشرفها، وتأدية مهمته بصرامة وهدوء، كما يجب أن تستند الإجراءات إلى المقاييس التي تنشرها النقابة أو القواعد المتعارف عليها عموماً².

الفرع الثاني: الأطر القانونية الداعمة لتطبيق حوكمة الشركات في الجزائر

ترى الباحث أن المشرع الجزائري أصدر العديد من القوانين التي جاءت متوافقة مع مبادئ حوكمة الشركات الصادرة عن OCDE، والتي من شأنها دعم الحوكمة في الشركات الجزائرية، هذا وبالرغم أن المشرع لم يصرح بذلك مباشرة ومن أهم هذه القوانين ما يلي :

1- القانون رقم 07-11³ المتضمن النظام المحاسبي المالي، والذي بموجبه بدأ سريان مفعول النظام المحاسبي المالي

SCF في أول يناير 2010، وسعت الجزائر من خلاله إلى تحقيق جملة من الأهداف أبرزها⁴:

- ✓ تقريب الممارسات المحاسبية في الجزائر من الممارسات العالمية؛
- ✓ التمكن من إعداد معلومات دقيقة تعكس الصورة الصادقة المعبرة للوضعيات المالية للشركات الجزائرية وذلك بهدف تسهيل التعاملات المالية والمحاسبية بين الشركات الجزائرية والأجنبية؛
- ✓ التقليل من الأخطاء المتعلقة بالتلاعب الإداري وغير الإداري بالقواعد المحاسبية، وتسهيل مراجع الحسابات من خلال تبنى قواعد أكثر وضوح؛
- ✓ توفر النظام المحاسبي المالي على الإجابات الملائمة لاحتياجات المستثمرين الحالية والمستقبلية؛
- ✓ محاولة جلب المستثمر الأجنبي من خلال تدويل الإجراءات والمعاملات المالية والمحاسبية لوقايته من المشاكل في اختلاف النظم المحاسبية.

¹ المادة 24 من القانون نفسه

² المادة 2 من المرسوم التنفيذي 96-136 المؤرخ 15/4/1996، المتضمن لقانون أخلاقيات مهنة الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد ، الجريدة الرسمية الجزائرية، السنة الثالثة وثلاثون، العدد 24.

³ قانون رقم 07-11 المؤرخ في 25/11/2007، المتضمن النظام المحاسبي المالي، الجريدة الرسمية الجزائرية، السنة الرابعة والأربعون، العدد 74

⁴ زوهري جليلة، صالح إلياس، واقع مهنة التدقيق في الجزائر بين الإصلاحات المحاسبية المالية ومعايير التدقيق الدولية، مجلة الابتكار والتسويق، جامعة سيدي بلعباس، الجزائر، بدون سنة نشر، العدد الثاني، ص 88

وانطلاقاً من هذه الأهداف يمكن للنظام المحاسبي المالي أن يساهم في ترسيخ مبادئ الحوكمة في الشركات الجزائرية، وخاصة فيما يتعلق بمبدأ الإفصاح والشفافية الذي تعد المعايير المحاسبية إحدى أهم دعائمه.

2- القانون رقم 06-01 المتعلق بالوقاية من الفساد ومكافحته والذي يهدف إلى¹ :

- ✓ دعم التدابير الرامية إلى الوقاية من الفساد ومكافحته؛
 - ✓ تعزيز النزاهة و المسؤولية والشفافية في تسيير القطاعين العام والخاص؛
 - ✓ تسهيل ودعم التعاون الدولي والمساعدة التقنية من أجل الوقاية من الفساد ومكافحته بما في ذلك استرداد الموجودات.
- ومن أجل تحقيق هذه الأهداف نص القانون 06-01 على إنشاء هيئة وطنية للوقاية من الفساد ومكافحته²، وتعتبر الهيئة سلطة إدارية مستقلة تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي³، تتولى اقتراح سياسة شاملة للوقاية من الفساد تعكس النزاهة والشفافية والمسؤولية في تسيير الشؤون والأموال العمومية⁴.

المبحث الرابع : تحليل مستوى مساهمة الإطار القانوني الجزائري في إرساء المبادئ العامة

لحوكمة الشركات

من خلال هذا المبحث سنحاول الإجابة على السؤال التالي : إلى أي مدى يساهم الإطار القانوني الجزائري في إرساء المبادئ العامة لحوكمة الشركات في الجزائر؟

ولتحقيق ذلك سنقوم بتحليل كل من الإطار القانوني والرقابي الذي ينظم أعمال شركات المساهمة في الجزائر لمعرفة مستوى مساهمة هذا الأخير في مجال إرساء المبادئ العامة لحوكمة الشركات، وسنستند في تحليلنا على المبادئ الصادرة عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية في سنة 2004.

1- حماية حقوق المساهمين :

تنص الكثير من القوانين وأنظمة شركات المساهمة على حقوق المساهمين، ولاسيما ما يتصل بالحقوق الأساسية لحملة الأسهم والمتمثلة في حق حملة الأسهم في المشاركة باجتماعات الجمعيات العامة للشركة المساهمة، والحق في انتخاب هيئات التسيير أو عزلها والمصادقة على كل عقود الشركة أو جزء منه، والحق في التصويت والحق في الاطلاع ومناقشة القوائم المالية وتقرير محافظ الحسابات، وأخيراً حق المساهمين في الحصول على نصيب من الأرباح المقرّر توزيعها ونصيبهم من موجودات الشركة عند تصفيتها، فبالنسبة لحق التصويت وقد نصت المادة 685 من القانون التجاري الجزائري على أن القانون الأساسي للشركة هو الذي يحدد عدد الأصوات التي يجوزها كل مساهم في الجمعيات كما أكدت المادة 603 من القانون التجاري على أنه لكل مكتتب عدد معين الأصوات يعادل عدد الحصص المكتتب بها دون أن تتجاوز 5% من العدد الإجمالي للأسهم

¹ المادة 2 من القانون 06-01 المؤرخ 20/2/2006، المتعلق بالوقاية من الفساد ومكافحته، الجريدة الرسمية الجزائرية، السنة الثالثة والأربعون، العدد 14، ص4

² المادة 17 من القانون نفسه ص7.

³ المادة 18 من نفس القانون، ص7.

⁴ المادة 18 من نفس القانون، ص8.

وأما بالنسبة لحق المساهمين في الاطلاع على المعلومات الضرورية فقد نصت المادة 687 والمادة 680 على ضرورة تزويد المساهمين قبل انعقاد الجمعية العامة بمعلومات المتعلقة بأسماء القائمين بالإدارة والمديرين العامين، وبنص مشاريع القرارات التي قدمها مجلس الإدارة وتقرير مجلس الإدارة أو مجلس المديرين، وجداول الأعمال، وجدول حسابات النتائج، والوثائق التلخيصية، والحصيلة والتقرير الخاص بمندوبي الحسابات والأجور المدفوعة للأشخاص المتحصلين على أعلى أجر، وذلك لكي يتسنى للمساهمين مراجعتها وتوجيه الأسئلة إلى رئيس وأعضاء مجلس الإدارة ومراقب الحسابات حول القضايا المشكوك فيها.

هذا ويلزم الإطار القانوني في الجزائر ويهدف حماية المساهمين من تضارب المصالح ومن سوء تصرف القائمين بإدارة، كلا من أعضاء مجلس الإدارة والمدراء التنفيذيين في الشركات المساهمة باستئذان الجمعية العامة مسبقا (ويعد تقديم تقرير من محافظ الحسابات) قبل عقد أي اتفاقية بين الشركة وأحد القائمين بإدارتها سواء بشكل مباشر أو غير مباشر، ويكون الأمر كذلك بالنسبة للاتفاقيات التي تتم بين الشركة ومؤسسة أخرى وذلك إذا كان احد القائمين بالإدارة الشركة مالكا شريكا، وهذا ما جاء في نص المادة 628 معدلة من القانون التجاري " لا يجوز تحت طائلة البطلان، عقد أي اتفاق بين الشركة وأحد القائمين بإدارتها سواء كان بصورة مباشر أو غير مباشر إلا بعد الجمعية العامة مسبقا وبعد تقديم تقرير من محافظ الحسابات. ويكون الأمر كذلك بخصوص الاتفاقيات التي تعقد بين الشركة ومؤسسة أخرى وذلك إذا كان احد القائمين بالإدارة الشركة مالكا شريكا أم لا، مسيرا أم قائما بالإدارة أو مدير للمؤسسة وعلى القائم بالإدارة الذي يكون حالة من الحالات المذكورة أن يصرح بذلك إلى مجلس الإدارة"¹، وهذا وقد نصت المادة 670 من نفس القانون على ضرورة أخذ ترخيص مسبق من مجلس المراقبة قبل عقد أي اتفاق بين الشركة وأحد أعضاء مجلس المديرين أو مجلس المراقبة

وفي إطار حماية المساهمين كذلك من تضارب المصالح ومن سوء تصرف أعضاء مجلس إدارة هذه الشركات ومجلس مراقبتها ومالكي غالبية الأسهم فيها والمسيطرين على شؤونها فعليا، يمنع المشرع الجزائري كما جاء في المادة 715 مكرر 6 من تعيين مندوب للحسابات في شركات المساهمة من²:

- الأقرباء والأصهار لغاية الدرجة الرابعة، بما في ذلك القائمين بالإدارة وأعضاء مجلس المديرين ومجلس مراقبة الشركة؛
- القائمون بالإدارة وأعضاء مجلس المديرين أو مجلس المراقبة وأزواجهم التي يمتلكون عشر رأسمال الشركة أو إذا كانت الشركة نفسها تمتلك عشر رأسمال هذه الشركات؛
- أزواج الأشخاص الذين يتحصلون بحكم نشاط دائم غير نشاط مندوب الحسابات على أجرة أو مرتبا، إما من القائمين بالإدارة أو من أعضاء مجلس المديرين أو من مجلس المراقبة؛
- الأشخاص الذين منحتهم الشركة أجرة بحكم وظائف غير وظائف مندوب الحسابات في أجل خمس سنوات ابتداء من تاريخ إنهاء وظائفهم؛
- الأشخاص الذين كانوا قائمين بالإدارة أو أعضاء في مجلس المديرين أو مجلس المراقبة في أجل 5 سنوات.

¹ المادة 628، المرسوم التشريعي رقم 93-8 المؤرخ في 1993/04/25، (الجريدة الرسمية الجزائرية 27 مؤرخة في 193/4/25، ص 15)، القانون التجاري 2007، ص 162

² المادة 715 مكرر 6، المرسوم التشريعي رقم 93-8 المؤرخ في 1993/04/25، (الجريدة الرسمية الجزائرية 27 مؤرخة في 193/4/25، ص 32)، القانون التجاري 2007،

مما سبق يتضح أن المشرع الجزائري أعطى جزء لا بأس به من الحقوق التي تضمن حماية مصالحهم كحق المشاركة باجتماعات الجمعية العامة للشركة ومناقشة التقارير المالية وتقرير مراقب الحسابات وكافة القضايا الأخرى المدرجة في جداول الاجتماعات, مثل تعيين مراقب الحسابات وتحديد أجوره وإقرار نسبة الأرباح الواجب توزيعها على الأعضاء وغيرها من الحقوق المذكورة سابقا، وبهذا يكون المشرع الجزائري قد اقر بحق المساهمين بالإطلاع على أوضاع الشركة لحماية مصالحهم، وهو بذلك يأتي متوافقا مع ما نص عليه المبدأ الثاني من مبادئ حوكمة الشركات الصادرة عن OECD والمتعلق بضرورة حماية المساهمين وحقوقهم في الاطلاع على الوثائق والبيانات الضرورية للشركة.

ولكن بالرغم من ذلك فهناك بعض النقائص التي لم يكن فيها المشرع الجزائري دقيقا، خاصة فيما يتعلق بعدد الأسهم التي يجب يمتلكها المساهم حتى يتمكن من حضور اجتماعات الجمعية العامة، إذ لم يشترط القانون نصاب معين للحضور واكتفى بتحديد النصاب الإجمالي لصحة انعقاد الجمعية العامة وهو ما بينته الفقرة الثانية من المادة 674¹ من القانون التجاري.

2- المعاملة العادلة بين المساهمين

أكدت مبادئ حوكمة الشركات على ضرورة المعاملة العادلة بين المساهمين وذلك بما يحقق المساواة بينهم من حيث حقوق التصويت على القرارات الأساسية في اجتماعات الهيئة العامة للشركة، وحمايتهم من النتائج المترتبة على عملية التداول في المعلومات الداخلية أو أبرام الصفقات غير الاعتيادية مع الأطراف ذوي العلاقة، وتمكين حاملي أقلية الأسهم من الدفاع عن انتهاك حقوقهم من قبل المسؤولين في الشركة أو حملة غالبية الأسهم.

وتعد عملية حضر التداول الداخلي لتجنب حالات التعارض في المصالح أحد أهم الآليات المستخدمة في حوكمة الشركات، والتي أقرها المشرع الجزائري في المادة 628 معدلة من القانون التجاري، والتي نصت على عدم السماح لأعضاء مجلس الإدارة بالانتفاع من أية مصالح لهم مباشرة أو غير مباشرة في صفقات أو عقود تبرم مع الشركة إلا بعد الحصول على موافقة الجمعية العامة في الشركة والكشف عن طبيعة هذه المصالح ومداهها، كما لا يسمح لأعضاء مجلس الإدارة بالإدلاء بأصواتهم أو المشاركة في إبرام ما تكون لهم فيه مصلحة مباشرة أو غير مباشرة من دون الكشف عن ذلك والتصريح بطبيعته ومدى هذه المصلحة للأعضاء الآخرين غير المستفيدين والحصول على موافقة أغلبيتهم؛ لكن السؤال هنا هو عن جدوى هذا الحضر في ظل غياب الإفصاح؟

كما أكد المشرع الجزائري على ضرورة المعاملة العادلة بين المساهمين وذلك من خلال ما جاء في نص المادة 715 مكرر 42 من القانون التجاري والتي أكدت على جميع الأسهم في الشركة تتمتع بنفس الحقوق والواجبات.

وفي مجال ممارسة حقوق التصويت لكافة المساهمين على القرارات الأساسية في اجتماعات الجمعية العامة للشركة، نصت المادة 603¹ معدلة من القانون التجاري على أن يكون لكل مساهم في الشركة عدد من الأصوات يساوي عدد الأسهم التي

¹ جاء في الفقرة الثانية من المادة 674 من المرسوم التشريعي رقم 93-8 المؤرخ في 25/04/1993، بأنه " لا يصح تداول الجمعية العامة غير العادية إلا إذا كان عدد المساهمين الحاضرين أو الممثلين يملكون النصف على الأقل ربع الأسهم التي لها الحق في التصويت ولا يشترط أي نصاب في الدعوة الثانية"، (الجريدة الرسمية الجزائرية 27 مؤرخة في 25/4/193، على ص 23) القانون التجاري 2007، ص 171

أُكْتُبَ بها دون أن تتجاوز 5% من المجموع الإجمالي للأسهم، كما نصت المادة 684² معدلة من نفس القانون على أن يكون حق التصويت مرتبطاً بأسهم رأس المال ولكل سهم صوت. هذا وأكدت كل من المواد 691³ معدلة و 709⁴ جديدة و 712⁵ معدلة على أن لا يتخذ قرار زيادة رأس المال أو استهلاكه أو تخفيضه إلا بقرار من الجمعية العامة غير العادية كما يجوز لها تفويض مجلس الإدارة أو مجلس المديرين كل الصلاحيات لتحقيق ذلك غير أنه لا يجوز بأي حال من الأحوال أن يمس هذا بمبدأ المساواة بين المساهمين.

وفي إطار المعاملة العادلة كذلك نصت المادة 713⁶ معدلة من القانون التجاري على أنه يجوز لممثلي أصحاب الأسهم أو الدائنين الذين يكون دينهم سابقاً لتاريخ إيداع محضر المداولة (الخاصة بتخفيض رأس المال بدون مبرر للخسائر) بالمركز الوطني للسجل التجاري أن يعارضوا تخفيض رأس المال في أجل ثلاثين اليوم.

هذا وفي نفس الإطار نصت المادة 715 مكرر 4 معدلة من القانون التجاري على أن يقوم محافظ الحسابات في شركات المساهمة بالتأكد من احترام مبدأ المساواة بين المساهمين.

مما سبق يتضح وجود جزء لا بأس به من المؤشرات التي تضمن المعاملة العادلة لصغار حملة الأسهم في الشركات المساهمة بالجزائر وخاصة ما يتعلق بموضوع حضر التداول الداخلي لتجنب حالات التعارض في المصالح والمساواة في الحقوق والواجبات لجميع حملة الأسهم وهذا ما يتسق مع ما جاءت به مبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، ولكن بالرغم من ذلك هناك بعض النقائص فيما يتعلق بهذا المبدأ إذ لم تتضمن قواعد إدراج أسهم الشركات المساهمة للتداول في بورصة الجزائر أية إجراءات بشأن الإفصاح عن معلومات المطلعين على المعلومات والأسرار الداخلية لتلك الشركات والآليات التي يمكن تطبيقها من قبل حاملي أقلية الأسهم للتعويض عن انتهاك حقوقهم فيها، كما أن إجراءات الإدراج كذلك لم تتناول حتى ضرورة الإفصاح عن تقارير مجلس الإدارة ومندوبي الحسابات واكتفت فقط بالإفصاح عن القوائم المالية.

وفي الأخير يجب الإشارة إلى أن الجزائر احتلت المرتبة 173⁷ في مؤشر حماية مستثمرين الأقلية مما يدل على عدم وجود معاملة عادلة لصغار حملة الأسهم في شركات المساهمة الجزائرية بالرغم من توفر إطار قانوني مناسب.

3- حقوق أصحاب المصالح

لم يتناول الإطار القانوني في الجزائر حقوق أصحاب المصلحة الآخرين في الشركة والمدى الذي يسمح لهم بتملك جزء من الأسهم أو الحصول على نسبة معينة من الأرباح، وكذلك الاطلاع على العمليات الأساسية في الشركة أو المشاركة في إدارتها، عدا ما أشارت إليه كل من المادة 246 من القانون التجاري بشأن حقوق الدائنين في الشركة حيث أكدت على ضرورة جعل الديون

¹ المادة 603 المرسوم التشريعي رقم 93-8 المؤرخ في 1993/04/25، (الجريدة الرسمية الجزائرية 27 مؤرخة في 193/4/25، ص 11)، القانون التجاري 2007، ص 154
² المادة 684 المرسوم التشريعي رقم 93-8 المؤرخ في 1993/04/25، (الجريدة الرسمية الجزائرية 27 مؤرخة في 193/4/25، ص 25)، القانون التجاري 2007، ص 176
³ المادة 691 المرسوم التشريعي رقم 93-8 المؤرخ في 1993/04/25، (الجريدة الرسمية الجزائرية 27 مؤرخة في 193/4/25، ص 26)، القانون التجاري 2007، ص 178
⁴ المادة 709 المرسوم التشريعي رقم 93-8 المؤرخ في 1993/04/25، (الجريدة الرسمية الجزائرية 27 مؤرخة في 193/4/25، ص 30)، القانون التجاري 2007، ص 185
⁵ المادة 712 المرسوم التشريعي رقم 93-8 المؤرخ في 1993/04/25، (الجريدة الرسمية الجزائرية 27 مؤرخة في 193/4/25، ص 30)، القانون التجاري 2007، ص 186
⁶ المادة 713 المرسوم التشريعي رقم 93-8 المؤرخ في 1993/04/25، (الجريدة الرسمية الجزائرية 27 مؤرخة في 193/4/25، ص 30)، القانون التجاري 2007، ص 186
⁷ مجموعة البنك الدولي، قاعدة بيانات بيئة الأعمال 2016، مرجع سابق.

غير المستحقة حالة الأجل بالنسبة للمدين في حال إفلاس الشركة المدينة، وما نصت عليه المادة 247 من نفس القانون إذ أكدت على عدم جواز التمسك قبل جماعة الدائنين بتصرفات نقل للملكية العقارية المنقولة أو العقارية بغير عوض الصادرة من المدين (الشركة) منذ تاريخ التوقف عن الدفع.

4- الإفصاح والشفافية

يعتبر مبدأ الإفصاح والشفافية من أهم مبادئ حوكمة الشركات التي أكدت عليها اغلب التقارير واللوائح الخاصة بحوكمة الشركات، وبالرغم من هذا فالمشرع الجزائري لم يتناول إلا جانباً بسيطاً من المتطلبات الأساسية للإفصاح والشفافية الواجبة على شركات المساهمة الالتزام بها، والتي جاءت أغلبها في إطار القانون رقم 7-11 المتضمن النظام المحاسبي المالي.

ومن بين أهم ما أكد عليه هذا القانون فيما يتعلق بالإفصاح والشفافية ما نصت عليه المادة 10 والتي نصت على أنه " يجب أن تستوفي المحاسبة التزامات الانتظام والمصادقية والشفافية المرتبطة بعملية مسك المعلومات التي تعالجها ورقابتها وعرضها وتبليغها"

وفي إطار الإفصاح عن المعلومات المحاسبية كذلك نصت المادة 25 من نفس القانون على أنه يجب على شركات المساهمة أن تقوم بإعداد كشوف مالية سنوية على الأقل والتي تتضمن الميزانية، جدول حسابات النتائج، جدول تغير الأموال الخاصة، وملحق يبين القواعد والطرق المحاسبية المستعملة ويوفر معلومات مكتملة للميزانية¹، كما نصت المادة 26 منه على وجوب أن تعرض الكشوف المالية بصفة وفيه الوضعية المالية للشركة ونجاعتها وكل تغير يطرأ على حالتها المالية، كما يجب أن تعكس هذه الكشوف مجمل العمليات والأحداث الناجمة عن معاملات الشركة وأثار الأحداث المتعلقة بنشاطها.

هذا وفي نفس الإطار أكد القانون الجزائري على أهمية دور محافظ الحسابات في أبداء رأيه بشأن عدالة وصحة ما تعبر عنه التقارير المالية للشركات، وذلك في تقريره الذي حددت مضامينه التعليمات والقوانين الخاصة بمهنته، فضلاً عن تصوير نموذج لما يجب أن يكون عليه هذا التقرير بما يكفل التأكيد على أهمية الإفصاح والشفافية والكشف عن أية معلومات من شأنها أن تؤثر على نتائج الأعمال والمركز المالي للشركات المعنية، هذا وقد وضع المجلس الوطني للمحاسبة المعايير الجزائرية للتدقيق²، ووجد من خلالها نماذج لمختلف التقارير والرسائل الصادرة عن محافظ الحسابات وهذا بهدف زيادة الشفافية.

أما عن متطلبات الإفصاح في سوق المال الجزائري فإنما يستجيب في الواقع للاحتياجات الدولية باعتبارها صاحبة النسبة الكبيرة من رأسمال الشركات المدرجة*، ويظهر ذلك جلياً من خلال غياب نصوص قانونية واضحة وصريحة منظمة لإشهار المعلومات المتعلقة بالشركات وسير أعمالها وكشف حقيقة مركزها المالية، ويقتصر الإشهار فقط على توفير الحد الأدنى للإفصاح كنشر الميزانية السنوية وجدول حسابات النتائج، والتي عادة ما يتأخر صدورهما. هذا فضلاً على أن النصوص القانونية لبورصة

¹ المادة 25 قانون رقم 07-11 المؤرخ في 2007/11/25، المتضمن النظام المحاسبي المالي، الجريدة الرسمية الجزائرية، السنة الرابعة والأربعون، العدد 74، ص 5

² المجلس الوطني للمحاسبة، المقرر 002 المؤرخ في 2016/02/4، المتضمن المعايير الجزائرية للتدقيق

* تحوز الدولة على نسبة كبيرة من رأسمال الشركات المدرجة (صيدال الأوراسي، سونلغاز)

الجزائر لا تُلزم الشركات المدرجة فيها بنشر تقارير مجلس الإدارة ولا تقارير محافظو الحسابات وتكتفي فقط بإلزامها بنشر القوائم المالية السنوية، مما يؤكد على أن الإفصاح في الجزائر مازال لم يرقى إلى المستوى المطلوب.

انطلاق مما سبق يتضح بأن هناك غياب شبه كلي للنصوص القانونية التي تجبر شركات المساهمة على الإفصاح الملائم المبني على دقة وشفافية المعلومات، وهذا ما يترتب عليه ضعف الرقابة على هذه الشركات.

5- مسؤوليات مجلس الإدارة ومجلس المديرين

تناول القانون التجاري الجزائري العديد من القضايا ذات الصلة بمجلس الإدارة، ولاسيما ما يرتبط بهيكل وبتشكيلة مجلس الإدارة والكيفية التي يتم بوساطتها اختيار أعضائه والسلطات الممنوحة له، ومداواته ودوره في الإشراف على الإدارة العليا لشركات المساهمة، بالإضافة إلى المكافآت التي يحصل عليها، وتعتبر استقلالية أعضاء مجلس المراقبة عن مجلس المديرين أحد أهم الآليات المستخدمة في حوكمة الشركات والتي نص عليها القانون التجاري الجزائري في المادة 661 " لا يمكن لأي عضو من مجلس المراقبة الانتماء إلى مجلس المديرين " وذلك لضمان نزاهة مجلس المراقبة.

ولكن على الرغم من ذلك ترى الباحثة أن هناك العديد من الجوانب ذات الصلة بمجلس الإدارة في إطار فعالية حوكمة الشركات التي لم يتطرق لها القانون التجاري الجزائري ألا وهي :

- لم يفصل المشرع الجزائري في نسبة الأعضاء التنفيذيين والأعضاء غير التنفيذيين في تشكيلة مجلس الإدارة.
- عدم تطرق المشرع الجزائري لموضوع استقلالية أعضاء مجلس الإدارة أو للبعض منهم ما عدا ما أشارت له المادة 616¹ من القانون التجاري بعدم جواز شغل عضو مجلس الإدارة لمنصب عمل في الشركة بعد تعيينه كعضو؛
- لم يتناول المشرع الجزائري ضرورة تشكيل أي لجنة من اللجان التي أكدت عليها مبادئ الحوكمة كلجنة المراجعة ولجنة التعيينات ولجنة المكافآت؛
- لم يتطرق القانون التجاري لموضوع الفصل بين مهمة الإشرافية ومهمة الإدارة وخاصة الفصل بين منصب رئيس مجلس الإدارة ومنصب المدير العام حيث عادة ما توكل لنفس الشخص منصب مدير العام ومنصب رئيس مجلس الإدارة، وهذا ما يطرح التساؤل حول كيفية ضمان مراقبة المجلس للمدير العام في ظل هذه الازدواجية.

ومن خلال ما سبق ترى الباحثة انطلاقا من تحليلها لمستوى مساهمة الإطار القانوني في إرساء مبادئ حوكمة الشركات في بيئة الأعمال الجزائرية إلى أن المشرع الجزائري تناول جانبا لبأس به من القوانين التي من شأنها أن تساهم بشكل مباشر في إرساء مبادئ الحوكمة في الجزائر، ولكن بالرغم من ذلك هناك بعض أوجه القصور في بعض المجالات.

¹ المادة 616 المرسوم التشريعي رقم 93-8 المؤرخ في 25/04/1993، (الجريدة الرسمية الجزائرية 27 مؤرخة في 25/4/193، ص 13)، القانون التجاري 2007، ص 158

خلاصة الفصل

حاولت الباحثة من خلال هذا الفصل التطرق إلى موضوع حوكمة الشركات في الجزائر، وذلك من خلال عرض وإبراز أهم العوامل التي تشكل وتعكس الحاجة إلى ضرورة تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في بيئة الأعمال الجزائرية، ومن ثم استعراض مجموع القوانين والتشريعات التي تنظم أعمال شركات المساهمة في الجزائر، إضافة إلى استعراض الإطار التوجيهي الذي يمكن لهذه الشركات الاستعانة به في تطبيق مبادئ حوكمة الشركات بهدف تحسين أدائها، ومن ثم استخلاص أهم آليات حوكمة الشركات في الجزائر وأهم الفاعلين الأساسيين في تطبيق هذه الآليات، وأهم الواجبات والحقوق المنوطة بهم.

بالإضافة لذلك قامت الباحثة استنادا لمبادئ حوكمة الشركات الصادرة عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) بتقييم وتحليل الإطار القانوني والرقابي الذي ينظم ويسير أعمال شركات المساهمة في الجزائر، بهدف تحديد مستوى مساهمة هذا الإطار في إرساء المبادئ العامة لحوكمة الشركات في الجزائر فضلا عن تحديد أوجه القصور في هذا الإطار.

وخلصت الباحثة من خلال هذا الفصل إلى النقاط التالية :

- ✓ تشكل كل من ظاهرة الفساد الإداري والمالي، وضعف مناخ الاستثمار، والتوجه الاقتصادي الجديد، وحالات الإفلاس التي عرفتتها بعض البنوك الجزائرية الخاصة، بالإضافة إلى جوانب الخلل التي تعاني منها العديد من الشركات الجزائرية والتي ترتبط أساسا بعدم تطبيقها لمبادئ حوكمة الشركات، أهم العوامل التي تعكس حاجة الجزائر الملحة لضرورة تبني مفهوم حوكمة الشركات.
- ✓ يعتبر ميثاق الحكم الراشد للمؤسسة في الجزائر الذي تم إصداره سنة 2009 الإطار التوجيهي الذي تستعين به الشركات الجزائرية في تطبيقها لمبادئ حوكمة الشركات بهدف تحسين أدائها.
- ✓ بالرغم من إقرار القانون التجاري لمختلف الآليات الداخلية والخارجية لحوكمة الشركات إلا أن هناك غياب كلي لآليات حوكمة الشركات المرتبطة بالسوق في الجزائر، وذلك نتيجة للضعف الذي تتميز به بورصة الجزائر فضلا عن قلة الشركات المدرجة بها، وهذا ما يجعل اللوائح التنظيمية الصادر عنها لا تلعب دور أساسي في إرساء مبادئ الحوكمة في الشركات الجزائرية في الوقت الراهن.
- ✓ من خلال تحليلنا للجانب القانوني اتضح أن المشرع الجزائري تناول جانبا لبأس به من القوانين التي من شأنها أن تساهم بشكل مباشر في إرساء مبادئ حوكمة الشركات كالقوانين المتعلقة بحماية المساهمين والقوانين المتعلقة بمبدأ المعاملة العادلة لحملة الأسهم ومنهم على وجه الخصوص حاملي أقلية الأسهم، والقوانين المنظمة والمحدد لمسؤوليات مجلس الإدارة، وقانون محاربة الفساد والقانون المتضمن النظام المحاسبي المالي...، ولكن بالرغم من ذلك هناك بعض أوجه القصور وفي مجالات عديدة من بينها حقوق المساهمين في الشركات المساهمة، وخاصة فيما يتعلق بعدد الأسهم التي يجب يمتلكه المساهم حتى يتمكن من حضور اجتماعات الجمعية العامة، إذ لم يشترط القانون نصاب معين للحضور، فضلا عن قصور مستوى مساهمة الإطار القانوني والرقابي في إرساء متطلبات الإفصاح والشفافية والتي يمكن اعتبارها غائبة بنسبة

كبير في القانون الجزائري حيث أن مستوى الإفصاح في بورصة الجزائر لم يرقى حتى لمستوى المشاكل التي تعاني منها الأسواق العربية، أما أوجه القصور فيما يخص مسؤوليات مجلس الإدارة فتمثلت أساسا في عدم تناول المشرع لضرورة الفصل بين المهام الإشرافية والرقابية والتنفيذية فالازدواجية بين منصب المدير العام و رئيس مجلس الإدارة (رئيس مدير عام) عادة ما تفقد مجلس الإدارة دوره في المراقبة والمسألة التي حولها له المشرع، وتحوله إلى مجرد مزكي للقرارات التي اتخذها المدير العام.

الفصل الخامس: تشخيص لمدى التزام

شركات المساهمة العاملة في الجزائر

بمبادئ حوكمة الشركات

تمهيد

بعد تعرضنا للإطار القانوني والرقابي لحوكمة الشركات في الجزائر، وتقييمنا لمدى مساهمته في إرساء المبادئ العامة لحوكمة الشركات في الجزائر، سنحاول من خلال هذا الفصل معرفة واقع تطبيق والتزام شركات المساهمة العاملة في الجزائر بمبادئ حوكمة الشركات، ولتحقيق ذلك تم إجراء دراسة ميدانية تشخيصية لتعرف على آراء الجهات المنوط بها تنفيذ حوكمة الشركات من رؤساء مجلس الإدارة ومديرين عامين وأعضاء مجلس الإدارة، ومدراء المالية والمحاسبة ومراجعين داخليين، بخصوص تطبيق الحوكمة، وذلك من خلال الاستبيانات الموزعة عليهم، والتي تم إعدادها بالاعتماد على المبادئ العامة لحوكمة الشركات المعتمدة من طرف منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية.

ونهدف من خلال هذا الفصل إلى اختبار صحة الفرضية الثالثة والإجابة على الأسئلة التالية :

- هل تتوفر أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات في شركات المساهمة العاملة في الجزائر ؟
- هل تلتزم شركات المساهمة العاملة في الجزائر بمتطلبات مبدأ مسؤوليات مجلس الإدارة؟
- هل تلتزم شركات المساهمة العاملة في الجزائر بتوفير متطلبات الإفصاح والشفافية؟
- هل تلتزم شركات المساهمة العاملة في الجزائر بمتطلبات الحفاظ على حقوق المساهمين؟
- هل تلتزم شركات المساهمة العاملة في الجزائر بتوفير معاملة متساوية وعادلة لجميع المساهمين؟
- هل تلتزم شركات المساهمة العاملة في الجزائر بمتطلبات دور أصحاب المصالح في حوكمة الشركات؟

ولتحقيق هذا الهدف والإجابة على الأسئلة السابقة سيتم تقسيم هذا الفصل إلى المباحث التالية :

- المبحث الأول : طريقة وإجراءات الدراسة التشخيصية.
- المبحث الثاني : النتائج الإحصائية للدراسة التشخيصية.

المبحث الأول : طريقة وإجراءات الدراسة التشخيصية

يتناول هذا المبحث الطريقة والإجراءات التي اعتمدت في هذه الدراسة، حيث يعطي وصفا مفصلا لمجتمع الدراسة وعينتها، والأساليب المستخدمة في جمع البيانات، وعرض الأدوات الإحصائية التي استخدمت في تحليل البيانات ومعالجتها بهدف اختبار الفرضية الرئيسية الثالثة.

المطلب الأول: مجتمع وعينة الدراسة

تولي حوكمة الشركات اهتماما كبيرا لمشكل الإدارة والتسيير في شركات المساهمة، وذلك نظرا لكونها الشكل القانوني التي يظهر فيه جليا انفصال الملكية عن الإدارة، حيث تضم شركة المساهمة عدد كبير من المساهمين والتي يصعب عليهم جميعا إدارتها، وبالتالي يتم تفويض سلطة إدارتها وتسييرها إلى الوكلاء الذين يتولون متابعة أعمالها اليومية واتخاذ القرارات فيها. وعليه فإن مجتمع الدراسة يتكون من شركات المساهمة (SPA) العاملة في الجزائر والكبيرة الحجم سواء كانت عامة أو خاصة أو مختلطة وسواء كانت مدرجة أو غير مدرجة في بورصة الجزائر، مع العلم أن العدد الإجمالي لشركات المساهمة العاملة بالجزائر (الصغيرة والمتوسطة والكبيرة الحجم) بلغ 2972¹ شركة في نهاية 2016، وهذا حسب إحصائيات الديوان الوطني للإحصاء وموزعة حسب ملكيتها على النحو التالي

جدول (5-1): توزيع شركات المساهمة العاملة الجزائر حسب طبيعة الملكية لغاية 2016/12/31

	شركات القطاع الخاص	شركات القطاع العام	
العدد	925	2017	30
النسبة	%31.12	%67.87	%1.01

المصدر: من إعداد الباحثة استنادا إلى معطيات الديوان الوطني للإحصاء

ONS, Les répertoires des agents économiques et sociaux - personne morales - , N°792, situation arrêté au 31/12/2016, p 11

من الجدول نلاحظ أن القطاع الخاص يسيطر على أغلب شركات المساهمة حيث تمثل ما نسبة 67,87% من مجموع هذه الشركات، بينما يمثل القطاع العام ما نسبته 31,12% فقط، ولكن بالرغم من أن عدد هذه الشركات في القطاع العام اقل إلا أنها من حيث حجم رأس المال أكبر حجما من رأس مال القطاع الخاص، وذلك لأن أغلب شركات المساهمة الخاصة هي شركات صغيرة الحجم مقارنة بنظيرتها في القطاع العام، كما أن هذا الأخير يسيطر على أكبر شركات المساهمة (المجمعات) وعلى نسبة معتبرة من رأسمال الشركات المختلطة.

¹ ONS, Les répertoires des agents économiques et sociaux - personne morales - , N°792, situation arrêté au 31/12/2016, p 3

ولغايات الدراسة فقد تم اختيار عينة مكونة من 81 شركة ذات أسهم (SPA) والتي تتمركز أغلبها في الجزائر العاصمة إضافة إلى تمركز البعض الآخر في كل من ورقلة وتيارت وباتنة ويشترط في هذه الشركات أن تتضمن مجلس إدارة، وبالتالي فالدراسة تستثني شركات المساهمة التي تكون على شكل وحدات لعدم توفرها على الشرط السابق مما لا يسمح بقياس متغيرات الحوكمة الخاصة بخصائص مجلس الإدارة، كما تستثني شركات المساهمة التابعة لقطاع البنوك نظرا لطبيعتها الخاصة وخضوعها لقوانين خاصة تختلف عن باقي شركات المساهمة .

أما عن توزيع عينة الدراسة حسب طبيعة القطاع فهي على النحو التالي :

الجدول (5-2) : توزيع عينة الدراسة حسب طبيعة القطاع

عدد الشركات	القطاع
9	صناعة غذائية
3	صناعة مواد البناء
14	المنتجات الصناعية والسيارات
4	الفلاحة والري والسدود
9	الاستيراد والتجارة
14	الغاز والبتروول (كل ما يتعلق بقطاع الطاقة والمحروقات من تنقيب وإنتاج ونقل)
2	الاتصالات والإعلام
4	صناعة واستيراد المنتجات الصيدلانية
2	هندسة وترقية عقارية
1	السياحة والترفيه
8	النقل وكراء معدات النقل (نقل الأشخاص والبضائع)
9	البناء والأشغال العمومية
2	التأمينات
81	الإجمالي

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات المركز الوطني للسجل التجاري

المطلب الثاني : أدوات الدراسة التشخيصية

تم تقسيم هذا المطلب لثلاث فروع أساسية، فخلال الفرع الأول سنعرض للأداة المستخدمة في هذه الدراسة، أما خلال الفرع الثاني سيتم الوقوف على كيفية التحقق من صدق وثبات هذه الأداة، بينما سنخصص الفرع الثالث لعرض الأدوات الإحصائية المستخدمة في تحليل بيانات الدراسة التشخيصية (الاستبيان)

الفرع الأول: الأداة المستخدمة في الدراسة التشخيصية

استخدمنا في هذه الدراسة الإستبانة والتي تم تصميمها بالاعتماد على مبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، وذلك نظرا لعدم وجود دليل خاص بحوكمة الشركات الجزائرية بالرغم من وجود ميثاق للحكم الرشيد، واشتملت الإستبانة على جزئيين حيث خصص الجزء الأول للمعلومات العامة الخاصة بالمستجوب، وذلك بهدف معرفة خصائص العينة، في حين خصص الجزء الثاني لمبادئ حوكمة الشركات، وعلى نحو أكثر تفصيلا.

I. الجزء الأول: ويشمل هذا الجزء معلومات عامة معبرة عن الخصائص الديموغرافية الخاصة بالمستجوبين والمتمثلة في :

- 1- الجنس: وله فئتان ذكور وإناث؛
- 2- السن: وقسم إلى أربع فئات كما يلي (فئة أقل من 25 سنة ، فئة من 25-35 سنة، فئة من 36-50 سنة، فئة أكثر من 50 سنة)؛
- 3- المستوى الدراسي : وقسم إلى أربع مستويات على النحو التالي (ثانوي، جامعي، دراسات عليا، غير ذلك)؛
- 4- المسمى الوظيفي : وله خمس فئات وهي (رئيس مدير عام، مدير عام، عضو مجلس إدارة، مدير المالية والمحاسبة، مراجع داخلي)؛
- 5- الخبرة المهنية : وقسمت إلى أربع مستويات كما يلي (أقل من 5 سنوات، من 5 إلى 10 سنوات، من 11 إلى 20 سنة، أكثر من 20 سنة).

II. الجزء الثاني : ويتضمن فقرات الإستبانة وعددها 41 والخاصة بمبادئ حوكمة الشركات، والتي تم صياغتها بالاعتماد على كل من الدراسات السابقة وعلى المبادئ العامة لحوكمة الشركات الصادرة عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (نسخة 2004)، وبناءا عليه تم تقسيم هذا الجزء من الإستبانة إلى ستة محاور كل محور يتضمن مبدأ من مبادئ الحوكمة الصادرة عن (OECD)، وذلك بهدف معرفة مدى التزام شركات المساهمة العاملة في الجزائر بمبادئ حوكمة الشركات، وتم توزيع فقرات الإستبانة على المحاور بالشكل التالي:

- المحور الأول: توافر إطار فعال لحوكمة الشركات ويتكون من 6 أسئلة محددة من السؤال 01 إلى غاية السؤال 6؛
- المحور الثاني: مسؤوليات مجلس الإدارة ويتكون من 9 أسئلة محددة من السؤال 07 إلى غاية السؤال 15؛
- المحور الثالث: الإفصاح والشفافية ويتكون من 9 أسئلة محددة من السؤال 16 إلى غاية السؤال 24؛
- المحور الرابع: حقوق المساهمين ويتكون من 7 أسئلة محددة من السؤال 25 إلى غاية السؤال 31؛
- المحور الخامس: المعاملة المتساوية للمساهمين ويتكون من 4 أسئلة محددة من السؤال 32 إلى غاية السؤال 35؛
- المحور السادس: دور أصحاب المصالح في حوكمة الشركات ويتكون من 6 أسئلة محددة من السؤال 36 إلى غاية السؤال 41؛

وللإشارة فقد تم توزيع 285 استمارة باللغتين العربية والفرنسية بصفة مباشرة، استرجع منها 105 استمارة فقط منها

88صالحة، والباقي تم إهمالهم بسبب عدم جدية الإجابة أو بسبب أن شركة عبارة عن وحدة ولا تتوفر على مجلس إدارة.

أما عن إجابات المستجوبين فقد خضعت لمقياس ليكارت الخماسي وفقا للتصنيف التالي :

الجدول (5-3) : يوضح تصنيف درجات مقياس ليكارت الخماسي

التصنيف الفقرة	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق اطلاقا
إيجابية	5	4	3	2	1
سلبية	1	2	3	4	5

المصدر: وليد عبد الرحمان خالد الفراء، تحليل بيانات الاستبيان باستخدام SPSS، الندوة العالمية للشباب الإسلامي ص 7

الفرع الثاني : اختبار مصداقية وثبات الإستبانة

بغرض اختبار الصدق الظاهري للإستبانة تم عرضها على مجموعة من الأستاذة المحكمين والمتخصصين في حوكمة الشركات، كما تم توزيع تجريبي للإستبانة على بعض المسؤولين بشركات المساهمة العاملة في ورقلة بمدف معرفة درجة الثبات ومدى وضوح الأسئلة من عدمه، وبناء عليه تم إعادة صياغة الأسئلة غير المفهومة وإجراء التعديلات وفقا لما أشارت إليه ملاحظات الأستاذة المحكمين، ومن تم صياغة الإستبانة بشكلها النهائي.

كما تم التأكد من صلاحية وثبات الإستبانة من خلال حساب معامل ألفا كرونباخ لكافة فقرات الإستبانة بشكل إجمالي والذي بلغ نسبة 80%، وهي نسبة مقبولة إحصائيا لثبات الاتساق الداخلي وكافية لأغراض الدراسة والتحليل؛ والجدول (5-4) يبين قيمة معامل الصدق ومعامل الثبات للاتساق الداخلي ألفا كرونباخ للإستبانة ككل ولكل محور من محاور الإستبانة.

الجدول (5 - 4) : معامل ألفا كرونباخ ومعامل الصدق للإستبانة ككل ولمحاورها

المحور	الفقرات	قيمة ألفا	الصدق*
توافر إطار فعال لحوكمة الشركات	06-01	0.602	0.776
مسؤوليات مجلس الإدارة	15-07	0.601	0.775
الإفصاح والشفافية	24-16	0.702	0.838
حقوق المساهمين	31-25	0.708	0.841
المعاملة المتساوية للمساهمين	35-32	0.713	0.844
دور أصحاب المصالح في حوكمة الشركات	41-36	0.606	0.778
جميع مبادئ حوكمة الشركات	41-1	0.800	0.894

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج SPSS الإصدار 23

* تم حساب صدق المحك عن طريق جدر معامل ألفا كرونباخ ويقصد بالصدق أن المقياس يقيس ما وضع لقياسه

الفرع الثالث: الأدوات الإحصائية المستخدمة لتحليل بيانات الدراسة التشخيصية

استخدمنا في هذه الدراسة عدة مقاييس واختبارات إحصائية بمساعدة برنامج الرزم الإحصائية للعلوم الاجتماعية SPSS الإصدار 23، وبرنامج التحليل الإحصائي Eviews9، ومن بين هذه المقاييس والاختبارات ما يلي:

1. معامل ألفا كرونباخ وهذا للوقوف على درجة ثبات الإستبانة ومدى الاتساق الداخلي لمجمل أبعادها وفقراتها؛
2. القيمة الإجمالية والنسب المئوية وهذا لوصف الخصائص الديموغرافية للمستجوبين؛
3. المتوسط الحسابي والانحراف المعياري وهذا لحساب متوسط الإجابات على كل فقرة من فقرات الإستبانة، وكذا الانحراف المعياري للإجابات على المتوسط الحسابي، ثم إيجاد الأهمية النسبية لكل فقرة من فقرات الإستبانة وكذا الأهمية النسبية لكل محور (مبدأ) من محاور الإستبانة، ليتسنى لنا ترتيب الفقرات والمبادئ حسب أهميتهم النسبية من وجهة نظر المستجوبين؛
4. اختبار جاك بيررا (Jarque-Bera) لتحديد طبيعة توزيع البيانات، هل تتبع التوزيع الطبيعي أو لا، ويتم الحكم على طبيعة التوزيع من خلال قيمة الاحتمالية (Probability)، حيث إذا كانت هذه الأخيرة أكبر من 5% فالبيانات تتبع التوزيع الطبيعي، أما إذا كانت قيمة الاحتمالية أقل من 5% فالبيانات لا تتبع التوزيع؛
5. اختبار T-Test لمقارنة المتوسطات الحسابية لمبادئ حوكمة الشركات مع المتوسط الفرضي للدراسة والذي يساوي (3)؛
6. اختبار ثنائي الحدين (Test binomial) لمقارنة المتوسطات الحسابية لمبادئ حوكمة الشركات (التي بياناتها لا تتبع التوزيع الطبيعي) مع المتوسط الفرضي للدراسة والذي يساوي (3).

المبحث الثاني : النتائج الإحصائية للدراسة التشخيصية

بعد عرض طريقة وإجراءات الدراسة التشخيصية، سيخصص هذا المبحث لعرض ومناقشة نتائج هذه الدراسة من خلال مطلبين، يتناول المطلب الأول عرض وتحليل لنتائج الاستبيان، بينما يتناول المطلب الثاني نتائج اختبار الفرضية الثالثة.

المطلب الأول: عرض وتحليل نتائج الاستبيان

سنحاول من خلال هذا المطلب عرض التحليل الإحصائي لنتائج الاستبيان، وذلك بغرض معرفة مدى التزام شركات المساهمة العاملة في الجزائر بمبادئ حوكمة الشركات. ويشتمل هذا التحليل على عرض وتحليل للخصائص الديموغرافية للمستجوبين، ثم تقييم لدرجة تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في الشركات المساهمة العاملة في الجزائر، وذلك من خلال الوصف الإحصائي لإجابات أفراد العينة المتعلقة بمبادئ حوكمة الشركات.

الفرع الأول : عرض وتحليل للخصائص الديموغرافية للمستجوبين

نتناول من خلال هذا العنصر التحليل الوصفي للبيانات الخاصة بالخصائص الديموغرافية للمستجوبين، والتي تتعلق بالجزء الأول من الاستبيان، والجدول رقم (5-5) يوضح توزيع عينة الأشخاص المستجوبين حسب خصائصهم الديموغرافية.

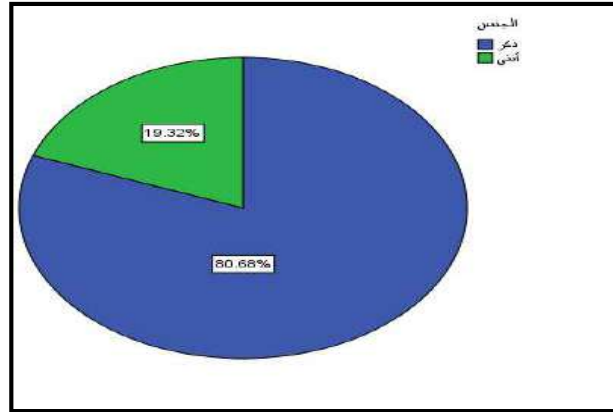
الجدول (5-5): توزيع أفراد عينة المستجوبين حسب الخصائص الديموغرافية.

العامل	الفترة	العدد	النسبة %
الجنس	ذكور	71	80.7
	إناث	17	19.3
السن	أقل من 25 سنة	2	2.3
	من 25 - 35 سنة	19	21.6
	من 36 - 50 سنة	50	56.8
	أكثر من 50 سنة	17	19.3
المستوى التعليمي	ثانوي	3	3.4
	جامعي	52	59.1
	دراسات عليا	29	33
	غير ذلك	4	4.5
المسمى الوظيفي	رئيس مدير عام	4	4.5
	مدير عام	8	9.1
	عضو مجلس الإدارة	18	20.5
	مدير المالية والمحاسبة	30	34.1
	مراجع داخلي	28	31.8
الخبرة المهنية	أقل من 5 سنوات	4	4.5
	من 5 إلى 10 سنوات	15	17
	من 11 سنة إلى 20 سنة	48	54.5
	أكثر من 20 سنة	21	23.9

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج SPSS الإصدار 23.

أولاً: الجنس

الشكل (5-1): توزيع أفراد عينة المستجوبين حسب متغير الجنس.



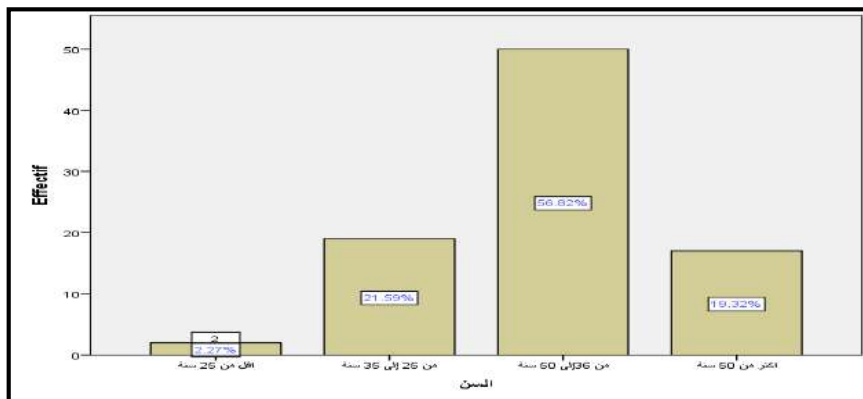
المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج SPSS الإصدار 23.

يتبين من خلال الشكل والجدول أعلاه أن نسبة الذكور قد بلغت 80.7% من مجموع المبحوثين، وهذا يعني أن أغلبية أفراد العينة ذكور، وهذا ما يعكس الواقع الفعلي لشركات المساهمة العاملة في الجزائر، حيث أن أغلب المناصب القيادية في هذه الشركات هي لصالح الذكور.

ثانياً : السن

يلاحظ من خلال الشكل أدناه أن 56.82% من المستجوبين تتراوح أعمارهم بين 36 و 50 سنة، و 21.59% تتراوح أعمارهم بين 25 و 35 سنة، وهذا يعني أن أكثر من 78% من المبحوثين تتراوح أعمارهم بين 25 و 50 سنة، ولعل هذا ينسجم مع الواقع إذ أن الجزء الأكبر من الموارد البشرية في المنظمات عادة ما يكون ضمن هذه الفئة العمرية، بينما تبلغ نسبة المبحوثين الذين تزيد أعمارهم عن 50 سنة 19.32% ، وفي المقابل تبلغ نسبة المبحوثين الذين تقل أعمارهم عن 25 سنة 2.27% فقط وهذه النسبة تخص المبحوثين في القطاع الخاص حيث من الصعب أن يوظف شاب في مثل هذا العمر في منصب قيادي في شركة تابعة للقطاع العام.

الشكل (5-2) : توزيع أفراد عينة المستجوبين حسب متغير السن.

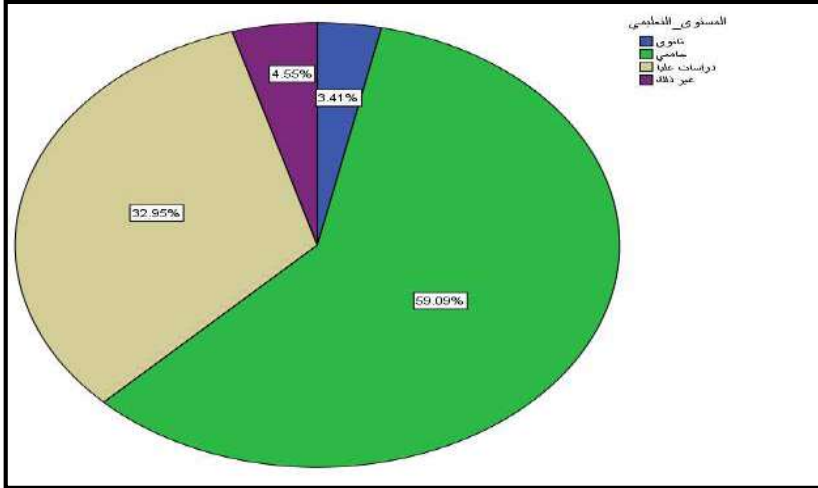


المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج SPSS الإصدار 23

ثالثا: المستوى التعليمي

يتضح من الشكل أدناه أن نسبة 59.09% من المستجوبين من ذي المستوى الجامعي, وأن 32.95% من ذوي الدراسات العليا وعليه فإن أكثر من 92% من المستجوبين يحملون شهادات جامعية، وهذه نسبة جيدة تدل على أن أغلب المناصب العليا في شركات المساهمة الجزائرية سواء كانت في القطاع العام أو الخاص يُديرها ويسيرها جامعيين.

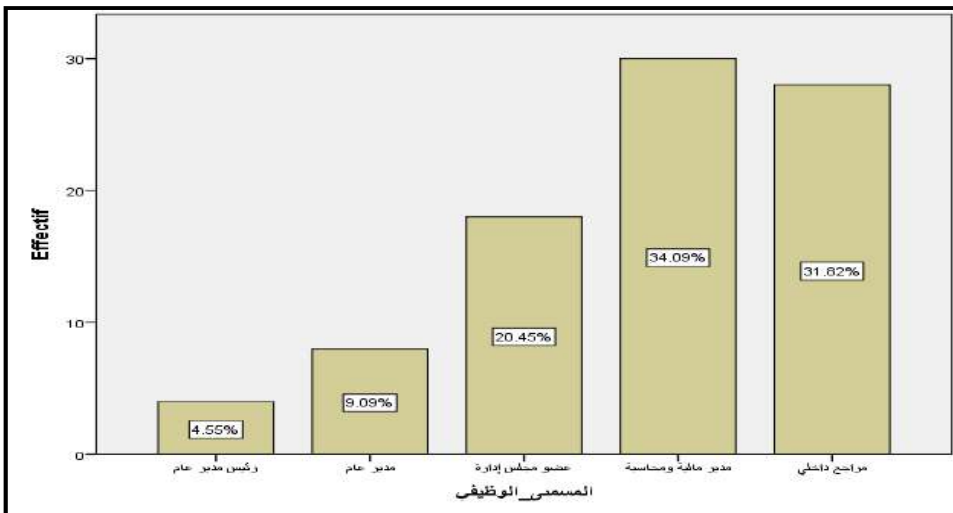
الشكل (5-3) : توزيع أفراد عينة المستجوبين حسب المستوى التعليمي.



المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج SPSS الإصدار 23

رابعا: المسمى الوظيفي

الشكل (5-4) : توزيع أفراد عينة المستجوبين حسب المسمى الوظيفي.



المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج SPSS الإصدار 23

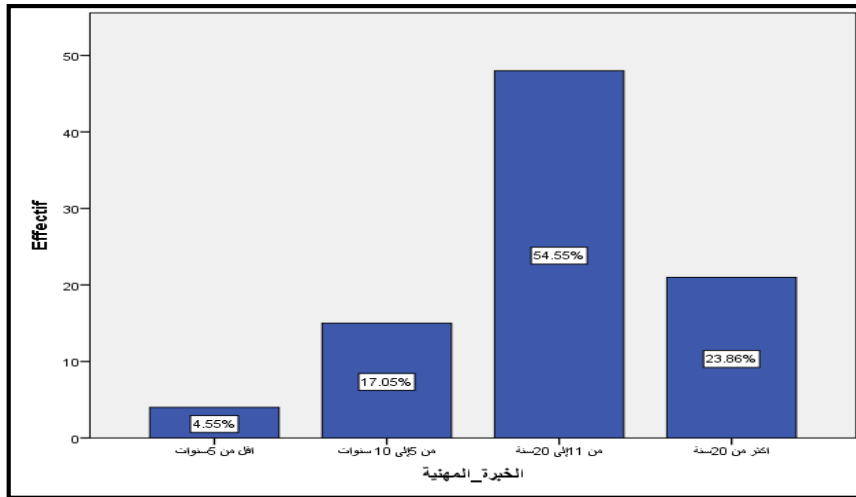
يتضح من الشكل (5-4) أن النسبة الأكبر من المستجوبين هي من مديري المالية والمحاسبة ومن المراجعين حيث بلغت نسبتتهما مجتمعة أكثر من 65%؛ ويعود ذلك لرفض العديد من المديرين العاميين (DG) والرؤساء (PDG) الإجابة على الإستبانة، لعدم تفرغهم ولكثرة ارتباطاتهم المهنية واجتماعاتهم المهنية، كما أنه كان يتم توجيهنا مباشرة في كثير من الشركات إلى مدير المالية والمحاسبة والمراجع الداخلي، ولهذا كانت نسبتتهما هي الأكبر من مجموع المستجوبين.

خامسا : مستوى الخبرة

يتضح من الشكل أدناه أن 54.55% من المستجوبين تتراوح خبرتهم المهنية من 11 إلى 20 سنة، تليها نسبة 23.86% من المستجوبين والتي تتجاوز خبرتهم المهنية العشرين سنة، ثم نسبة 17.05% من المستجوبين الذين تتراوح خبرتهم المهنية من 5 إلى 10 سنوات، أي أن أكثر من 78% من المستجوبين تزيد خبرتهم عن 11 سنة وهذه يدل على أن الخبرة العملية للمستجوبين هي في الفترة المتوسطة والطويلة.

مما سبق نخلص إلى أن عينة المبحوثين ملائمة للدراسة سواء من حيث الخبرة المهنية أو من حيث المستوى التعليمي.

الشكل (5-5) : توزيع أفراد عينة المستجوبين حسب مستوى الخبرة.



المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج SPSS الإصدار 23

الفرع الثاني : تقييم درجة تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في الشركات المساهمة العاملة في الجزائر

لقياس درجة تقييم أفراد عينة الدراسة لتطبيق مبادئ حوكمة الشركات في شركات المساهمة العاملة في الجزائر، تم استخدام مقياس مقسم إلى خمس مستويات، حيث تم تحديد الحدود الفاصلة للفئات (المستويات) الخمسة وفقا للخطوات الإحصائية التالية:

- حساب المدى: المدى = أعلى درجة على المقياس - أدنى درجة على المقياس أي (5-1=4).
- حساب طول الفئة: طول الفئة = المدى / عدد الفئات أي (4/5 = 0.8).
- إذا كانت قيمة المتوسط الحسابي للإجابة على الفقرات تتراوح ما بين 1 إلى أقل من 1.8 فإن هذا يدل على درجة تطبيق ضعيفة.
- إذا كانت قيمة المتوسط الحسابي للإجابة على الفقرات تتراوح ما بين 1.8 إلى أقل من 2.6 فإن هذا يدل على درجة تطبيق دون المتوسط.
- إذا كانت قيمة المتوسط الحسابي للإجابة على الفقرات تتراوح ما بين 2.6 إلى أقل من 3.4 فإن هذا يدل على درجة تطبيق متوسطة.
- إذا كانت قيمة المتوسط الحسابي للإجابة على الفقرات تتراوح ما بين 3.4 إلى أقل من 4.2 فإن هذا يدل على درجة تطبيق فوق المتوسط.
- إذا كانت قيمة المتوسط الحسابي للإجابة على الفقرات تتراوح ما بين 4.2 إلى 5 فإن هذا يدل على درجة تطبيق مرتفعة.

كما حدد معيار الاختبار (الوسط الافتراضي) بـ 3 و هو الناتج عن حاصل قسمة جمع أعلى قيمة للمقياس مع أدنى قيمة على 2 وذلك بهدف تحديد كل من حدود الاستجابة السلبية والتي تتراوح بين 1 و 2.99 وحدود الاستجابة الإيجابية والتي تتراوح بين 3 و 5.

ولتقييم مدى تطبيق الفعلي لمبادئ حوكمة الشركات من طرف شركات المساهمة العاملة في الجزائر؛ فقد تم حساب المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لإجابات أفراد العينة الخاصة بكل فقرة من فقرات الاستبيان وبكل مبدأ من مبادئ الحوكمة ثم يتم مقارنة المتوسط الحسابي مع القيمة المعيارية للحكم على درجة التطبيق (ضعيفة، دون المتوسط، أو متوسطة أو فوق المتوسط، أو مرتفعة).

وفيما يلي عرض تقييمي لإجابات أفراد العينة الخاصة بكل مبدأ من مبادئ حوكمة الشركات :

أولاً: مدى التزام شركات المساهمة العاملة في الجزائر بمتطلبات مبدأ ضمان توفر أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات
كانت إجابات العينة المتعلقة بهذا المبدأ على النحو التالي :

الجدول(5-6): المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لإجابات المبحوثين حول ضمان توفر أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات في الجزائر..

الأسئلة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الترتيب	درجة التطبيق
1. تعمل إدارة الشركة على تحقيق رؤية الشركة ورسالتها.	4.58	0.52	2	مرتفعة
2. توزع المسؤوليات بين السلطات التنفيذية والإشرافية والتنظيمية بعدالة وفقاً للتشريعات.	4.34	0.76	3	مرتفعة
3. يوجد نظام رقابة داخلية قوي في الشركة.	4.25	0.91	4	مرتفعة
4. تم إعداد القوائم المالية وفقاً للمبادئ والمعايير المحاسبية الدولية.	4.67	0.58	1	مرتفعة
5. قوانين الشركات المطبق في الجزائر تكفل للمساهمين الحق في انتخاب أو عزل أعضاء مجلس الإدارة.	3.58	1.12	5	فوق المتوسط
6. توجد لجنة تدقيق بالشركة مكونة من أعضاء مجلس الإدارة.	1.22	0.44	6	ضعيف
المتوسط العام والانحراف المعياري العام	3.77	0.41	/	فوق المتوسط

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج SPSS الإصدار 23

يظهر من خلال الجدول السابق أن المتوسط العام لمبدأ ضمان وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات بلغ 3.77 بانحراف معياري قدره 0.41 وهو أقل من الواحد مما يعني عدم وجود تفاوت وتشتت بين آراء العينة حول ضمان وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات في الجزائر.

وقد تراوحت درجات تطبيق فقرات هذا المبدأ بين الضعيف وفوق المتوسط والمرتفع، وكانت أعلى الفقرات من حيث التطبيق الفقرة رقم 4 والمتعلقة بإعداد القوائم المالية وفقاً للمبادئ والمعايير المحاسبية الدولية، ويفسر ارتفاع درجة تطبيق هذه الفقرة بكون أن القانون الجزائري ألزم الشركات الجزائرية (المحلية والأجنبية) ابتداءً من سنة 2010 بضرورة إعداد القوائم المالية وفقاً للنظام المحاسبي المالي الذي يتوافق إلى حد ما مع ما نصت عليه المعايير المحاسبية الدولية، وهو ما من شأنه أن يساهم بشكل أساسي في توفير إطار فعال لحوكمة الشركات بالجزائر، أما أقل الفقرات من حيث التطبيق فقد كانت الفقرة رقم 6 والمتعلقة بوجود لجنة تدقيق بالشركة حيث قدر متوسطها الحسابي بـ 1.22 وبانحراف معياري قدره 0.44 مما يدل على أن أغلب شركات المساهمة العاملة في الجزائر لا يوجد بها لجان للتدقيق.

وتشير نتائج الجدول كذلك إلى أن المتوسط العام (لمبدأ ضمان وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات) أكبر من الوسط الحسابي الافتراضي للدراسة المقدر بـ 3 وبالتالي فهو إيجابي، وتدل قيمته على أن درجة تقييم المبحوثين لمستوى تطبيق هذا المبدأ في شركات المساهمة العاملة في الجزائر كان بدرجة فوق المتوسط.

ثانيا : مدى التزام شركات المساهمة العاملة في الجزائر بمتطلبات مبدأ مسؤوليات مجلس الإدارة

لتقييم مدى تطبيق والتزام شركات المساهمة العاملة في الجزائر بمتطلبات وشروط هذا المبدأ تم تحليل إجابات أفراد العين الخاصة بالمحور الثاني من الإستبانة والنتائج موضحة في الجدول الموالي :

الجدول(5-7): المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لإجابات المبحوثين حول تطبيق شركات المساهمة العاملة في الجزائر لبنود مبدأ مسؤوليات مجلس الإدارة.

درجة التطبيق	الترتيب	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	الأسئلة
دون المتوسط	9	1.88	2.58	7. يوجد فصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة و منصب المدير العام (المدير التنفيذي (DG)
مرتفعة	2	0.9	4.34	8. يتم انتخاب أعضاء مجلس الإدارة من طرف الجمعية العامة.
مرتفعة	1	0.5	4.65	9. لا يجوز أن تتجاوز مدة عضوية المجلس 6 سنوات
مرتفعة	3	0.64	4.32	10. أعضاء مجلس الإدارة من ذوي المؤهلات العلمية الجامعية
فوق المتوسط	7	1.05	3.84	11. يلعب مجلس الإدارة دور مهم في اختيار ومتابعة وتغيير المدراء التنفيذيين
فوق المتوسط	4	1.04	4	12. يراجع مجلس الإدارة بشكل دوري مكافآت المدراء
فوق المتوسط	5	0.97	3.93	13. اغلب أعضاء مجلس الإدارة من أعضاء غير التنفيذيين و المستقلين
فوق المتوسط	6	1.01	3.86	14. يشارك مجلس الإدارة بفاعلية في تشكيل الإستراتيجية طويلة الأجل
متوسطة	8	1.22	3.06	15. يشرف المجلس على عملية الإفصاح ووسائل الإعلام
فوق المتوسط	/	0.51	3.84	المتوسط العام والانحراف المعياري العام

المصدر : إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج SPSS الإصدار 23

تشير نتائج الجدول السابق إلى ارتفاع المتوسط العام لمبدأ مسؤوليات مجلس الإدارة حيث بلغ 3.84 وهو أكبر من معيار الاختبار البالغ 3 وهو في حدود الاتجاه الإيجابي، مما يدل على أن درجة تقييم المبحوثين لمستوى تطبيق هذا المبدأ في شركات المساهمة العاملة في الجزائر كان بدرجة فوق المتوسط، أما بالنسبة لانحراف المعياري العام فقد بلغ 0.51 وهو اقل من الواحد مما يعني عدم وجود تفاوت وتشتت بين آراء المبحوثين حول درجة تطبيق مبدأ مسؤوليات مجلس الإدارة في شركات المساهمة العاملة في الجزائر.

وعلى المستوى التفصيلي يشر الجدول (5-7) إلى تفاوت في درجات تطبيق بنود هذا المبدأ بالرغم من عدم وجود تشتت بين آراء المبحوثين حول درجة تطبيق المبدأ ككل (انحراف معياري عام = 0.51)، حيث حصلت الفقرات 8، 9، 10

على درجات تطبيق مرتفعة حسب رأي المبحوثين، في حين حصلت الفقرات 11، 12، 13، 14 على درجات تطبيق فوق المتوسط، وحصلت الفقرة 15 على درجة تطبيق متوسطة، بينما حصلت الفقرة 7 على درجة تطبيق دون المتوسط. هذا وقد تراوحت المتوسطات الحسابية لفقرات هذا المبدأ بين 2.58 و 4.65، وكانت أعلى الفقرات من حيث التطبيق الفقرة رقم 8 (لا يجوز أن تتجاوز مدة عضوية المجلس 6 سنوات) حيث بلغ متوسطها الحسابي 4.65 وبانحراف قدره 0.5، تلتها الفقرة رقم 7 (يتم انتخاب أعضاء مجلس الإدارة من طرف الجمعية العامة) بمتوسط 4.34 وبانحراف معياري قدره 0.9، أما أقل الفقرات من حيث التطبيق فهي الفقرة رقم 1 (يوجد فصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة و منصب المدير العام التنفيذي)، ويعني هذا أن أغلب الشركات العاملة في الجزائر لا تلتزم بهذا البند، حيث 60% من شركات عينة الدراسة يشغل فيها رئيس مجلس الإدارة منصب المدير العام في نفس الوقت؛ وهذا ما من شأنه أن يحد من استقلالية المجلس ويضعف من دوره في الرقابة على الإدارة العليا، كما يمكن أن يقوض عمله ويبطئ من سرعة قراراته في معالجة الانخفاض في أداء الشركة.

ثالثا: مدى التزام شركات المساهمة العاملة في الجزائر بمتطلبات مبدأ الإفصاح والشفافية

الجدول (5-8): المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لإجابات المبحوثين حول تطبيق شركات المساهمة العاملة في الجزائر لمتطلبات الإفصاح والشفافية.

الدرجة التطبيق	الترتيب	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	الأسئلة
ضعيفة	9	0.89	1.77	16. تقوم الشركة بنشر تقارير دورية
متوسطة	1	0.99	3.37	17. يفصح (يصرح) عن أسماء كبار المساهمين ونسبة ملكيتهم
متوسطة	6	1.1	3	18. يفصح عن جميع البيانات المالية وغير المالية للشركة بشكل واضح ومفهوم في التقارير السنوية
متوسطة	3	0.92	3.07	19. الإفصاح عن أي تغير هام حول الأصول والخصوم وأي تغير جوهري في حقوق الملكية
متوسطة	7	0.92	2.93	20. يتم الإفصاح عن المخاطر الجوهرية المتوقعة التي تهدد استمرارية الشركة
متوسطة	5	0.92	3	21. يتم الإفصاح عن الموضوعات المتعلقة بأصحاب المصالح مثل الدائنين والموردين في التقرير السنوي
متوسطة	4	0.96	3.05	22. يتم الإفصاح عن فعالية نظام الرقابة الداخلية
متوسطة	2	0.9	3.3	23. يتم الإفصاح عن مكافآت مجلس الإدارة وكبار المديرين التنفيذيين
دون المتوسط	8	1	2.56	24. يوجد موقع إلكتروني للشركة يتم تحديث معلوماته بشكل مستمر
متوسطة	/	0.48	2.89	المتوسط العام والانحراف المعياري العام

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج SPSS الإصدار 23

يظهر من خلال الجدول السابق أن المتوسط العام لمبدأ الإفصاح والشفافية بلغ 2.89 وهو أقل من الوسط الفرضي البالغ 3 وهو في حدود الاتجاه السلبي، وهذا يعني أن درجة تقييم المبحوثين لمستوى تطبيق هذا المبدأ في شركات المساهمة العاملة في الجزائر كان بدرجة متوسطة أو أنهم لا يوفقون على تطبيقه أصلاً وهذا ما سيتم التأكد من صحته أو لا من خلال اختبار T للعينه الواحدة.

أما بالنسبة لانحراف المعياري العام فقد بلغ 0.48 وهو اقل من الواحد مما يعني عدم وجود تفاوت، وتشتت بين آراء المبحوثين حول درجة تطبيق فقرات مبدأ الإفصاح والشفافية في شركات المساهمة العاملة في الجزائر.

وتظهر النتائج التفصيلية تراوح درجات تطبيق بنود هذا المبدأ بين الضعيف والمتوسط مع أن اغلبها كانت ذات درجة متوسطة وتراوحت متوسطاتها الحسابية بين 1.77 و 3.37، وقد كانت أعلى الفقرات من حيث التطبيق الفقرة 17 (يفصح عن أسماء ككبار المساهمين ونسبة ملكيتهم) بمتوسط حسابي قدره 3.37 وانحراف معياري قدره 0.99، أما أقل الفقرات من حيث التطبيق فهي الفقرة رقم 16 والخاصة بنشر الشركة لتقارير دورية حيث بلغ متوسطها الحسابي 1.77. وتشير هذه النتائج إلى اتفاق كبير بين المبحوثين إلى أن هناك تطبيق متوسط أو دون المتوسط لبنود مبدأ الإفصاح والشفافية لذا شركات المساهمة العاملة في الجزائر.

رابعاً : مدى التزام شركات المساهمة العاملة في الجزائر بمتطلبات مبدأ حفظ حقوق المساهمين

يظهر من خلال الجدول الموالي أن المتوسط العام لمبدأ حفظ حقوق المساهمين قد بلغ 3.91 وهو أكبر من معيار الاختبار البالغ 3 وهو في حدود الاتجاه الايجابي، ويدل على أن درجة تقييم المبحوثين لمستوى تطبيق هذا المبدأ في شركات المساهمة العاملة في الجزائر كان بدرجة فوق المتوسط، أما بالنسبة لانحراف المعياري العام فقد بلغ 0.5 وهو اقل من الواحد مما يعني عدم وجود تفاوت وتشتت بين آراء المبحوثين حول درجة تطبيق مبدأ حقوق المساهمين في شركات المساهمة العاملة بالجزائر، وعليه فهناك اتفاق كبيرة بين المبحوثين على وجود تطبيق فوق المتوسط للبنود التي تضمن حفظ حقوق المساهمين حسب وجهة نظرهم.

وعلى المستوى التفصيلي تشير نتائج الجدول (5-9) إلى أن كل فقرات هذا المبدأ كانت بدرجة ممارسة فوق المتوسط باستثناء الفقرة 26 (تخفي بعض المعلومات عن المساهمين) التي كانت بدرجة تطبيق مرتفعة إذ بلغ متوسطها الحسابي 4.28 وانحراف قدره 0.69، مع العلم أن هذه الفقرة من الفقرات السلبية (انظر الجدول 5-3) حيث أن 86.3% من المبحوثين لا يوفقون على هذه العبارة أي أنهم متفقون على أنه لا تخفي أي معلومات على المساهمين مهما كان نوع هذه المعلومات مالية أو غير مالية، في حين أن 13.6% من المبحوثين احتفظوا برأيهم أي محايدين، كما أنه لم يجب أي من المبحوثين بالموافقة على هذه العبارة، مما يدل على أن أغلب الشركات المساهمة العاملة في الجزائر إن لم نقل كلها لا يخفي فيها المديرين أي معلومات على المساهمين وهذا ما يساهم في حفظ حقوق المساهمين.

الجدول(5-9): المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لإجابات المبحوثين حول تطبيق شركات المساهمة العاملة في الجزائر لبنود مبدأ حقوق المساهمين.

الأسئلة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الترتيب	درجة التطبيق
25. يحصل المساهمين على حقهم في الأرباح وبدون تأخير	3.76	0.83	6	فوق المتوسط
26. تخفى بعض المعلومات عن المساهمين (مالية أو غير مالية)	4.28	0.69	1	مرتفعة
27. يحق للمساهمين الحصول على معلومات حول حقوق التصويت المرتبطة بكافة فئات الأسهم قبل الشراء.	3.56	0.92	7	فوق المتوسط
28. يسمح للمساهمين بحرية المشاركة في اجتماعات الجمعية العامة العادية وغير العادية.	3.93	0.85	4	فوق المتوسط
29. لدى كل المساهمين الحق في التصويت.	4.05	0.91	2	فوق المتوسط
30. تسمح الإجراءات الداخلية بإعطاء المعلومات الداخلية لكل مساهم	3.8	0.83	5	فوق المتوسط
31. لكل مساهم الحق في أن يراجع المدقق الخارجي من أجل الحصول على أية استفسارات عن الشركة ووضعها المالي.	4.01	0.8	3	فوق المتوسط
المتوسط العام والانحراف المعياري العام	3.91	0.5	/	فوق المتوسط

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج SPSS الإصدار 23

خامسا: مدى التزام شركات المساهمة العاملة في الجزائر بمتطلبات مبدأ المعاملة المتساوية للمساهمين كانت إجابات العينة المتعلقة بهذا المبدأ على النحو التالي :

الجدول (5-10): المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لإجابات المبحوثين حول تطبيق شركات المساهمة العاملة في الجزائر لمتطلبات المعاملة المتساوية للمساهمين.

الأسئلة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الترتيب	درجة التطبيق
32. يتم معاملة جميع المساهمين من نفس الفئة بالتساوي خلال الاجتماعات.	3.70	0.76	1	فوق المتوسط
33. يمكن لصغار المساهمين ترشيح أعضاء مجلس الإدارة في اجتماع الجمعية العامة.	3.08	0.59	3	متوسط
34. يسمح لصغار المساهمين بالتصويت على عمليات الشركة الرئيسية مثل الاندماج و الاستعلاء والسيطرة وتغير عمل الشركة وأهدافها.	3.01	0.65	4	متوسط
35. تسمح الإجراءات المتبعة لعقد اجتماعات الجمعية العامة للمساهمين من تحقيق المساواة لكل المساهمين.	3.44	0.77	2	فوق المتوسط
المتوسط العام والانحراف المعياري العام	3.31	0.51	/	متوسطة

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج SPSS الإصدار 23

يظهر من خلال الجدول السابق أن المتوسط العام لمبدأ المعاملة المتساوية للمساهمين بلغ 3.31 بانحراف معياري قدره 0.51، وهو أقل من الواحد مما يعني عدم وجود تفاوت وتشتت بين آراء العينة حول درجة تطبيق شركات المساهمة العاملة في الجزائر لمبدأ المعاملة المتساوية للمساهمين؛ أي أن هناك اتفاق كبيرة بين المبحوثين على درجة تطبيق بنود هذا المبدأ. وقد تراوحت درجات تطبيق فقرات هذا المبدأ بين المتوسط وفوق المتوسط، وكانت أعلى الفقرات من حيث التطبيق الفقرة رقم 32 (يتم معاملة جميع المساهمين من نفس الفئة بالتساوي خلال الاجتماعات) بمتوسط حسابي قدره 3.7 تلتها الفقرة 35 (تسمح الإجراءات المتبعة لعقد اجتماعات الجمعية العامة للمساهمين من تحقيق المساواة لكل المساهمين) بمتوسط قدره 3.44، أما أقل الفقرات من حيث التطبيق فكانت الفقرة 34 (يسمح لصغار المساهمين بالتصويت على عمليات الشركة الرئيسية مثل الاندماج والاستعلاء والسيطرة وتغيير عمل الشركة وأهدافها) بمتوسط حسابي قدره 3.01. وتشير نتائج الجدول كذلك إلى أن المتوسط العام لمبدأ المعاملة العادلة للمساهمين هو 3.3 أي ليس إيجابياً ولا سلبياً وهذا يدل على أن المبحوثين كانوا على الحياد في ما يتعلق بتطبيق بنود هذا المبدأ¹، والسبب في ذلك هو أن الشركات المساهمة العاملة في الجزائر تتميز بتركيز كبير للملكية، وعادة ما لا يكون بها مساهمين صغار إلا في حدود تحقيق الشرط المتعلق بعدد الشركاء في شركات المساهمة (7 شركاء*)، كما أن أغلب الشركات التي شملها الاستبيان هي شركات عمومية بها مساهم واحد فقط ألا وهو الدولة ولهذا كانت أغلب إجابات المبحوثين فيما يتعلق بنود هذا المبدأ على الحياد.

¹ أشارات الجداول التكرارية الخاصة بمبدأ المعاملة المتساوية للمساهمين إلى أن نسبة المبحوثين الذين كانوا على الحياد فيما يتعلق بالفقرات 32، 33، 34، 35، كانت على التوالي 37.5 %، 75 %، 71.6 %، 52.5 %

* المادة 592، القانون التجاري 2007، ص 150

سادسا: مدى التزام شركات المساهمة العاملة في الجزائر بمتطلبات مبدأ دور أصحاب المصالح في حوكمة الشركات

كانت إجابات العينة المتعلقة بهذا المبدأ على النحو التالي

الجدول(5-11): المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لإجابات الباحثين حول تطبيق شركات المساهمة

العاملة في الجزائر لبند مبدأ دور أصحاب المصالح في حوكمة الشركات..

الأسئلة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الترتيب	درجة التطبيق
36. يسمح للعاملين أن يكون مساهمين في الشركة.	1.81	1.22	6	دون المتوسط
37. تؤخذ الإدارة بآراء الموظفين وتعقد اجتماعات معهم.	3.5	0.91	4	فوق المتوسط
38. توجد قوانين تحفظ حقوق المساهمين الصغار والمقرضين داخل الشركة.	3.5	0.9	3	فوق المتوسط
39. يتم السماح لذوي المصالح بالاتصال بجمعية مجلس الإدارة لتعبير عن مخاوفهم اتجاه التصرفات غير القانونية.	3.06	1.01	5	متوسطة
40. يتم تعويض أصحاب المصالح بتعويض مناسب عند انتهاك حقوقهم.	3.51	0.81	2	فوق المتوسط
41. يتم تصميم هيكل فعال وكفاء للحماية من الإعسار المالي للشركة.	3.61	0.85	1	فوق المتوسط
المتوسط العام والانحراف المعياري العام	3.17	0.56	/	متوسطة

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج SPSS الإصدار 23

يظهر من خلال الجدول الموالي أن المتوسط العام لمبدأ دور أصحاب المصالح في حوكمة الشركات قد بلغ 3.17، ويدل ذلك على أن درجة تقييم الباحثين لمستوى تطبيق هذا المبدأ في شركات المساهمة العاملة في الجزائر كان بدرجة متوسطة، أما بالنسبة لانحراف المعياري العام فقد بلغ 0.56، وهو أقل من الواحد؛ مما يعني عدم وجود تفاوت وتشتت بين آراء الباحثين حول درجة تطبيق مبدأ دور أصحاب المصالح في حوكمة شركات المساهمة العاملة في الجزائر، وعليه فهناك اتفاق كبيرة بين الباحثين على وجود درجة تطبيق متوسطة للبند التي تضمن حفظ حقوق أصحاب المصالح ومشاركتهم في حوكمة هذه الشركات. وقد تراوحت درجات تطبيق فقرات هذا المبدأ بين دون المتوسط، والمتوسط، وفوق المتوسط، وكانت أعلى الفقرات من حيث التطبيق الفقرة رقم 41 (يتم تصميم هيكل فعال وكفاء للحماية من الإعسار المالي للشركة) بمتوسط حسابي قدره 3.61 وبانحراف معياري قدره 0.85، أما أقل الفقرات من حيث التطبيق فقد كانت الفقرة رقم 36 والمتعلقة بالسماح للعاملين بأن يكون مساهمين في الشركة حيث قدر متوسطها الحسابي بـ 1.81 وبانحراف معياري قدره 1.22؛ ويمكن تفسير ذلك بالعدد الكبير من شركات عينة الدراسة الغير مدرجة في البورصة، والتي عادة ما لا يتم فيها السماح للعاملين بأن يكونوا مساهمين في الشركة.

وبعد انتهاء الباحثة من الوصف التفصيلي لبنود وفقرات مبادئ حوكمة الشركات ارتأينا عرض وتحديد الأهمية النسبية لكل مبدأ من مبادئ حوكمة الشركات، وللتوصل إلى ذلك قمنا بحساب الوزن النسبي لدرجة تطبيق كل مبدأ وهذا من وجهة نظر الباحثين، وتم ترتيب هذه المبادئ تنازليا من الأكبر وزن نسبي إلى الأقل وزن، كما تم تحديد الدرجة الكلية لتطبيق حوكمة الشركات في شركات المساهمة العاملة في الجزائر، والجدول التالي يوضح ذلك :

الجدول(5- 12): ترتيب الأهمية النسبية لدرجة تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في شركات المساهمة العاملة في الجزائر مرتبة حسب آراء الباحثين.

رقم المحور	مبادئ حوكمة الشركات	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	نسبة التطبيق	الترتيب	درجة التطبيق
4	حفظ حقوق المساهمين	3.91	0.5	78.2%	1	فوق المتوسط
2	مسؤوليات مجلس الإدارة	3.84	0.51	76.8%	2	فوق المتوسط
1	ضمان توفر أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات	3.77	0.41	75.4%	3	فوق المتوسط
5	المعاملة العادلة للمساهمين	3.31	0.51	66.2%	4	متوسطة
6	دور أصحاب المصالح في حوكمة الشركات	3.17	0.56	63.4%	5	متوسطة
3	الإفصاح والشفافية	2.89	0.48	57.8%	6	متوسطة
/	المتوسط العام والانحراف المعياري العام (جميع مبادئ حوكمة الشركات)	3.48	0.29	69.6%	/	فوق المتوسط

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج SPSS الإصدار 23

يتضح من الجدول السابق أن المتوسط العام لحوكمة الشركات قد بلغ 3.48 وهو أكبر من الوسط الفرضي للدراسة والمقدر بـ 3 ويدل ذلك على أن درجة تقييم الباحثين لمستوى تطبيق الحوكمة في شركات المساهمة العاملة في الجزائر كان بدرجة فوق المتوسط مع أنها اقتربت من حدود الدرجة المتوسطة وهي 3.4، أما بالنسبة لانحراف المعياري العام فقد بلغ 0.29 وهو أقل من الواحد؛ مما يعني عدم وجود تفاوت وتشتت بين آراء الباحثين حول درجة تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في شركات المساهمة العاملة في الجزائر، وعليه فهناك اتفاق كبير بين الباحثين على وجود درجة تطبيق متوسطة ونسبة 69.6% لمبادئ حوكمة الشركات مجتمعة.

هذا وقد تراوحت درجات تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في شركات المساهمة العاملة في الجزائر بين المتوسطة وفوق المتوسطة ونسبة ممارسة تتراوح بين 57.8% و 78.2%، وكان أعلى المبادئ من حيث التطبيق مبدأ حفظ حقوق المساهمين بـ درجة ممارسة تقدر بـ 78.2%، تله مبدأ مسؤوليات مجلس الإدارة في المرتبة الثانية بـ 76.8%، تله مبدأ ضمان توفر أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات في المرتبة الثالثة بنسبة 75.4%، ثم حل مبدأ المعاملة العادلة للمساهمين في المرتبة الرابعة بنسبة تطبيق تقدر بـ 66.2%، ثم حل مبدأ دور أصحاب المصالح في حوكمة الشركات في المرتبة ما قبل الأخيرة بنسبة ممارسة تقدر بـ 63.4%، وأخيرا حل مبدأ الإفصاح والشفافية بنسبة ممارسة تقدر بـ 57.8%.

المطلب الثاني : اختبار صحة الفرضية الثالثة

بعد تحديد درجة تطبيق كل مبدأ من مبادئ حوكمة الشركات سنحاول من خلال هذا المطلب اختبار معنوية هذا التطبيق، وذلك في إطار اختبار الفرضية الرئيسية الثالثة والتي نصت على أن "شركات المساهمة العاملة في الجزائر لا تلتزم بمبادئ حوكمة الشركات".

ولاختبار هذه الفرضية تم تجزئتها إلى ستة فرضيات فرعية على النحو التالي :

الفرضية الفرعية الأولى **H₃₁**: لا يتوفر أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات في شركات المساهمة العاملة في الجزائر.

الفرضية الفرعية الثانية **H₃₂** : لا تلتزم شركات المساهمة العاملة في الجزائر بمتطلبات مبدأ مسؤوليات مجلس الإدارة.

الفرضية الفرعية الثالثة **H₃₃** : لا تلتزم شركات المساهمة العاملة في الجزائر بتوفير متطلبات الإفصاح والشفافية؟

الفرضية الفرعية الرابعة **H₃₄** : لا تلتزم شركات المساهمة العاملة في الجزائر بمتطلبات الحفاظ على حقوق المساهمين.

الفرضية الفرعية الخامسة **H₃₅** : لا تلتزم شركات المساهمة العاملة في الجزائر بتوفير معاملة متساوية وعادلة لجميع المساهمين.

الفرضية الفرعية السادسة **H₃₆** : لا تلتزم شركات المساهمة العاملة في الجزائر بمتطلبات الحفاظ على حقوق أصحاب المصالح.

وقبل إخضاع هذه الفرضية والفرضيات الفرعية الستة المرتبطة بها إلى اختبار معين لابد من فحص طبيعة توزيع البيانات هل تتبع التوزيع الطبيعي أولاً، وذلك بغية تحديد طبيعة الاختبار المناسب (من الاختبارات المعلمية أو من الاختبارات اللامعلمية)، وتم الاعتماد على اختبار جاك بيررا (Jarque-Bera) في تحديد طبيعة توزيع هذه البيانات، والنتائج موضحة في الجدول الموالي

جدول (5- 13) : بين اختبار التوزيع الطبيعي (Jarque-Bera)

رقم المحور	مبادئ حوكمة الشركات	المتوسط الحسابي	الوزن النسبي	قيمة Jarque-Bera	مستوى الدلالة Probabilty
1	ضمان توفر أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات	3.77	75.4%	4.27	0.1182
2	مسؤوليات مجلس الإدارة	3.84	76.8%	0.57	0.7509
3	الإفصاح والشفافية	2.89	57.8%	0.845	0.6539
4	حفظ حقوق المساهمين	3.91	78.2%	0.22	0.897
5	المعاملة العادلة للمساهمين	3.31	66.2%	118.64	0.000
6	دور أصحاب المصالح في حوكمة الشركات	3.17	63.4%	0.37	0.830
/	مبادئ حوكمة الشركات مجتمعة	3.48	69.6%	0.61	0.736

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9

تشير نتائج الجدول إلى:

- أن القيم الاحتمالية (Probability) لإحصائية Jarque-Bera للمحور الأول والثاني والثالث والرابع والسادس و للمتوسط العام لحوكمة الشركات كانت كلها أكبر من 0.05 مما يدل على أن هذه البيانات تتبع التوزيع الطبيعي.
- أما المحور الخامس والمتعلق بالمعاملة العادلة للمساهمين فالملاحظ أن القيمة الاحتمالية تساوي 0.000 وهي أصغر من 0.05 وبالتالي فبيانات هذا المحور لا تتبع التوزيع الطبيعي.

واعتماد على نتائج الجدول السابق سيتم معالجة الفرضية الرئيسية الثالثة والفرضيات الفرعية المرتبطة به على النحو التالي:

- سيتم إخضاع الفرضية الرئيسية الثالثة والفرضيات الفرعية واحد واثنان وثلاثة وأربعة وستة المرتبطة بها إلى اختبار T لعينة واحدة (One Sample T- Test) بمستوى معنوية 0.05، حيث يكون المحور ايجابي بمعنى أن المستجوبين يوافقون على التزام الشركة بنوده إذا كانت قيمة T المحسوبة أكبر من T الجدولة والتي تساوي 1.987 (أو مستوى المعنوية أقل من 0.05 والوزن النسبي أكبر من 60%)، ويكون اتجاه المحور سلمي أي أن المستجوبين لا يوافقون على التزام الشركة به إذا كانت قيمة T المحسوبة أصغر من T الجدولة والتي تساوي -1.987 (أو مستوى المعنوية أقل من 0.05 والوزن النسبي أقل من 60%)، ويكون المستجوبين على الحياد في حالة مستوى المعنوية أكبر من 0.05
- أما الفرضية الفرعية الخامسة فسيتم إخضاعها لاختبار ثنائي الحدين (Test binomial)، حيث يكون هناك التزام بنود هذا المبدأ إذا كان مستوى المعنوية أقل من 0.05، أما إذا كان هذا الأخير أكبر من 0.05 فيدل على عدم وجود التزام بنود هذا المبدأ.

وفيما يلي عرض لنتائج اختبار الفرضية الرئيسية الثالثة وفرضياتها الفرعية.

الفرع الأول: اختبار صحة الفرضية الفرعية الأولى H_{31}

ويمكن صياغة الفرضية الصفرية والفرضية البديلة على النحو التالي:

H_0 : لا يتوفر أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات في شركات المساهمة العاملة في الجزائر.

H_1 : يتوفر أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات في شركات المساهمة العاملة في الجزائر.

الجدول (5-14): نتائج اختبار الفرضية الفرعية الأولى H_{31} باستخدام اختبار T

	Valeur de test = 3					
	T	Ddl	Sig. (bilatéral)	Différence moyenne	Intervalle de confiance de la différence à 95 %	
					Inférieur	Supérieur
درجة التزام شركات المساهمة بمبدأ ضمان أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات	17.716	87	.000	.77273	.6860	.8594

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج SPSS الإصدار 23

يظهر الجدول السابق أن قيمة T المحسوبة قد بلغت 17.716 وهي قيمة دالة إحصائياً عند مستوى المعنوية 0.05 حيث أن قيمة Sng تساوي 0.000؛ وهي أصغرى من 0.05، كما أن الوزن النسبي لهذا المبدأ بلغ 75.4% وهو أكبر من الوزن النسبي المحايد (60%)، ومن ثم نرفض الفرضية الصفريّة ونقبل الفرضية البديلة H_1 التي تنص على أن شركات المساهمة العاملة في الجزائر تلتزم بضمّان توفر أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات، وهذا الالتزام كان بدرجة فوق المتوسط. وعليه يتم رفض الفرضية H_{31}

الفرع الثاني : اختبار صحة الفرضية الفرعية الثانية H_{32}

ويمكن صياغة الفرضية الصفريّة والفرضية البديلة على النحو التالي:

H_0 : لا تلتزم شركات المساهمة العاملة في الجزائر بمتطلبات مبدأ مسؤوليات مجلس الإدارة.

H_1 : تلتزم شركات المساهمة العاملة في الجزائر بمتطلبات مبدأ مسؤوليات مجلس الإدارة.

الجدول (5-15): نتائج اختبار الفرضية الفرعية الثانية H_{32} باستخدام اختبار T

	Valeur de test = 3					
	T	Ddl	Sig. (bilatéral)	Différence moyenne	Intervalle de confiance de la différence à 95 %	
					Inférieur	Supérieur
درجة التزام شركات المساهمة بمتطلبات مبدأ مسؤوليات مجلس الإدارة	15.63 4	87	.000	.84217	.7351	.9492

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج SPSS الإصدار 23

يتضح من الجدول السابق أن قيمة الاحتمال الخاصة باختبار (T) لدرجة التزام شركات المساهمة العاملة بالجزائر بمتطلبات مبدأ مسؤوليات مجلس الإدارة قد بلغت (Sig=0,00)، وهي أقل من مستوى المعنوية 0,05، مما يدل أن الفرق بين متوسط درجة تطبيق هذا المبدأ والوسط الفرضي معنوي، كما أن الوزن النسبي لمتوسط إجابات المبحوثين الخاصة بهذا المبدأ قد بلغ 76.8% وهو أكبر من الوزن النسبي المحايد، وعليه نرفض الفرضية الصفريّة، ونقبل الفرض البديل الذي ينص على أن شركات المساهمة العاملة في الجزائر تلتزم بمتطلبات مبدأ مسؤوليات مجلس الإدارة وبدرجة فوق المتوسط. وبالتالي يتم رفض الفرضية H_{32}

الفرع الثالث : اختبار صحة الفرضية الفرعية الثالثة H_{33}

ويمكن صياغة الفرضية الصفريّة والفرضية البديلة على النحو التالي:

H_0 : لا تلتزم شركات المساهمة العاملة في الجزائر بتوفير متطلبات الإفصاح والشفافية.

H_1 : تلتزم شركات المساهمة العاملة في الجزائر بتوفير متطلبات الإفصاح والشفافية.

الجدول(5-16): نتائج اختبار الفرضية الفرعية الثالثة H_{33} باستخدام اختبار T

	Valeur de test = 3					
	T	Ddl	Sig. (bilatéral)	Différence moyenne	Intervalle de confiance de la différence à 95 %	
					Inférieur	Supérieur
درجة التزام شركات المساهمة الجزائرية بمتطلبات مبدأ الإفصاح والشفافية	-2.060-	87	.042	-.10606-	-.2084-	-.0037-

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج SPSS الإصدار 23 :

تشير نتائج الجدول أعلاه إلى أن قيمة T المحسوبة قد بلغت - 2.06، وهي أقل من T الجدولة والتي تساوي - 1.987 وهي قيمة دالة إحصائيا عند مستوى المعنوية 0.05 حيث أن قيمة Sig تساوي 0.000؛ وهي أصغر من 0.05، كما أن الوزن النسبي لهذا المبدأ بلغ 57.8 % وهو أقل من الوزن النسبي المحايد (60%)، مما يدل على أن اتجاه المحور سلب أي أن المستجوبين لا يوافقون على التزام شركات المساهمة العاملة في الجزائر بمتطلبات الإفصاح والشفافية وبالتالي قبول الفرضية الصفرية. وعليه يتم قبول H_{33}

الفرع الرابع : اختبار صحة الفرضية الفرعية الرابعة H_{34}

ويمكن صياغة الفرضية الصفرية والفرضية البديلة على النحو التالي:

H_0 : لا تلتزم شركات المساهمة العاملة في الجزائر بالحفاظ على حقوق المساهمين.

H_1 : تلتزم شركات المساهمة العاملة في الجزائر بالحفاظ على حقوق المساهمين.

الجدول(5-17): نتائج اختبار الفرضية الفرعية الرابعة H_{34} باستخدام اختبار T

	Valeur de test = 3					
	T	Ddl	Sig. (bilatéral)	Différence moyenne	Intervalle de confiance de la différence à 95 %	
					Inférieur	Supérieur
درجة الالتزام بمتطلبات الحفاظ على حقوق المساهمين	16.966	87	.000	.91234	.8055	1.0192

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج SPSS الإصدار 23

يتضح من الجدول السابق أن قيمة الاحتمال الخاصة باختبار (T) لدرجة التزام شركات المساهمة بمتطلبات الحفاظ على حقوق المساهمين قد بلغت (sig=0,00) وهي أقل من مستوى المعنوية 0,05، مما يدل على أن الفرق بين متوسط درجة تطبيق هذا المبدأ والوسط الفرضي معنوي، فضلا على أن الوزن النسبي لمتوسط إجابات الباحثين الخاصة بهذا المبدأ قد بلغ 78.2% وهو أكبر من الوزن النسبي المحايد ، وعليه نرفض الفرضية الصفرية، ونقبل الفرض البديل الذي ينص على أن شركات المساهمة العاملة في الجزائر تلتزم بمتطلبات الحفاظ على حقوق المساهمين وبدرجة فوق المتوسط؛ وبالتالي نرفض الفرضية H_{34}

الفرع الخامس: اختبار صحة الفرضية الفرعية الخامسة H_{35}

ويمكن صياغة الفرضية الصفرية والفرضية البديلة على النحو التالي:

H_0 : لا تلتزم شركات المساهمة العاملة في الجزائر بتوفير متطلبات المعاملة العادلة لجميع المساهمين.

H_1 : تلتزم شركات المساهمة العاملة في الجزائر بتوفير متطلبات المعاملة العادلة لجميع المساهمين.

الجدول (5-18): نتائج اختبار الفرضية الفرعية الخامسة H_{35} باستخدام اختبار binomial

		Catégorie	N	Proportion observe	Proportion testée	Sig. exacte (bilatérale)
درجة التزام شركات المساهمة العاملة	Groupe 1	<= 3	38	.43	.50	.241
بالجزائر بتوفير معاملة عادلة لجميع المساهمين	Groupe 2	> 3	50	.57		
	Total		88	1.00		

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج SPSS الإصدار 23

يتضح من خلال الجدول أعلاه أن مستوى الدلالة $Sig = 0.241$ ، وهو أكبر من 0.05 وعليه يتم قبول الفرضية الصفرية

أي أن شركات المساهمة العاملة في الجزائر لا تلتزم بتوفير متطلبات المعاملة العادلة لجميع المساهمين. وبالتالي نقبل الفرضية H_{35} التي تقول أن شركات المساهمة العاملة في الجزائر لا تلتزم بتوفير متطلبات المعاملة العادلة لجميع المساهمين.

الفرع السادس: اختبار صحة الفرضية الفرعية السادسة H_{36}

ويمكن صياغة الفرضية الصفرية والفرضية البديلة على النحو التالي:

H_0 : لا تلتزم شركات المساهمة العاملة في الجزائر بمتطلبات الحفاظ على حقوق أصحاب المصالح.

H_1 : تلتزم شركات المساهمة العاملة في الجزائر بمتطلبات الحفاظ على حقوق أصحاب المصالح.

الجدول (5-19): نتائج اختبار الفرضية الفرعية السادسة H_{36} باستخدام اختبار T

	Valeur de test = 3					
	T	Ddl	Sig. (bilatéral)	Différence moyenne	Intervalle de confiance de la différence à 95 %	
					Inférieur	Supérieur
درجة التزام شركات المساهمة بمتطلبات الحفاظ على حقوق أصحاب المصالح.	2.867	87	.005	.17045	.0523	.2886

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج SPSS الإصدار 23

يتضح من الجدول أعلاه أن قيمة الاحتمال الخاصة باختبار (T) لدرجة التزام شركات المساهمة بمتطلبات دور أصحاب

المصالح في حوكمة الشركات قد بلغت ($sig=0,005$)، وهي أقل من مستوى المعنوية 0,05، مما يدل أن الفرق بين متوسط

درجة تطبيق هذا المبدأ والوسط الفرضي معنوي، فضلا على أن الوزن النسبي لمتوسط إجابات المبحوثين الخاصة بهذا المبدأ قد بلغ

63.4% وهو أكبر من الوزن النسبي المحايد (60%)، وعليه نرفض الفرضية الصفرية، ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على أن

شركات المساهمة العاملة في الجزائر تلتزم بمتطلبات دور أصحاب المصالح في حوكمة الشركات وبدرجة متوسطة. وبالتالي نرفض

الفرضية H_{36}

بعد اختبار معنوية تطبيق كل مبدأ سيتم اختبار معنوية المتوسط العام لحوكمة الشركات (مبادئ الحوكمة مجتمعة)،

ونتائجه موضحة في الجدول التالي :

الجدول (5 - 20): نتائج اختبار معنوية الفرق بين المتوسط العام لحوكمة الشركات والوسط الفرضي للدراسة

	Valeur de test = 3					
	T	Ddl	Sig. (bilatéral)	Différence moyenne	Intervalle de confiance de la différence à 95 %	
					Inférieur	Supérieur
درجة التزام شركات المساهمة بمتطلبات مبادئ حوكمة الشركات مجتمعة.	15.686	87	.000	.48559	.4241	.5471

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج SPSS الإصدار 23

تشير نتيجة اختبار One Sample T- Test المقدر بـ 15.68 وباحتمالية (0.00) إلى معنوية الفرق بين

متوسط درجة تطبيق مبادئ الحوكمة مجتمعة والوسط الفرضي، كما أن الوزن النسبي لمتوسط إجابات المبحوثين الخاصة بتطبيق

مبادئ حوكمة مجتمعة قد بلغ 69.6% وهو أكبر من الوزن النسبي المحايد (60%)، وعليه فشركات المساهمة العاملة في الجزائر

تلتزم بمتطلبات وشروط حوكمة الشركات بوجه عام.

خلاصة الفصل

خلصنا من خلال هذا الفصل إلى ما يلي :

- أن مستوى تطبيق شركات المساهمة العاملة في الجزائر لمبادئ حوكمة الشركات مجتمعة هو بمستوى متوسط.
- أشارت المتوسطات الحسابية لإجابات المبحوثين المتعلقة بمبادئ حوكمة الشركات إلى تراوح درجات تطبيق هذه الأخيرة في شركات المساهمة العاملة في الجزائر بين المتوسطة وفوق المتوسطة وبنسبة ممارسة تتراوح بين 57.8% و 78.2%.
- كان أعلى المبادئ من حيث التطبيق مبدأ حفظ حقوق المساهمين بدرجة ممارسة تقدر ب 78.2%، تله مبدأ مسؤوليات مجلس الإدارة في المرتبة الثانية ب 76.8%، تله مبدأ ضمان توفر أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات في المرتبة الثالثة بنسبة 75.4%، ثم حل مبدأ المعاملة العادلة للمساهمين في المرتبة الرابعة بنسبة تطبيق تقدر ب 66.2%، ثم حل مبدأ دور أصحاب المصالح في حوكمة الشركات في المرتبة ما قبل الأخيرة بنسبة ممارسة تقدر ب 63.4%، وأخيرا حل مبدأ الإفصاح والشفافية بنسبة ممارسة تقدر ب 57.8%.
- أثبت نتائج اختبار T-test للعينة الواحدة ما يلي :

- ✓ وجود التزام معنوي بمبادئ حوكمة الشركات مجتمعة.
- ✓ وجود التزام معنوي بمبدأ ضمان توفر أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات، ومبدأ مسؤوليات مجلس الإدارة، ومبدأ حفظ حقوق المساهمين، ومبدأ مبدأ دور أصحاب المصالح في حوكمة الشركات.
- ✓ عدم وجود التزام بمبدأ الإفصاح والشفافية.
- أثبت نتائج اختبار ثنائي الحدين عدم وجود التزام معنوي ببند مبدأ المعاملة العادلة للمساهمين.

الفصل السادس : قياس اثر آليات حوكمة
الشركات على الأداء المالي لشركات
المساهمة العاملة في الجزائر

تمهيد

تناولت الباحثة من خلال الفصول النظرية التحليل النظري لأثر ودور آليات حوكمة الشركات في تحسين الأداء المالي للشركة، وعلى هذا سوف يتم من خلال هذا الفصل قياس تأثير بعض هذه آليات على الأداء المالي للعينة من شركات المساهمة العاملة في بيئة الأعمال الجزائرية، وذلك لتحقيق من مدى توافق النتائج المتوصل لها نظريا مع الواقع العملي. وعليه فهذه الدراسة القياسية تهدف إلى توضيح أثر بعض آليات حوكمة الشركات على الأداء المالي لشركات المساهمة العاملة في الجزائر، مقتصرة على الآليات الداخلية والتي لاقت إجماعا من قبل الباحثين وهي هيكل الملكية ومجلس الإدارة. كما نهدف كذلك من خلال هذا الفصل إلى اختبار صحة الفرضية الرابعة والخامسة والسادسة والإجابة على الأسئلة التالية :

- هل يوجد تأثير معنوي لهيكل الملكية ممثلا في كل من ملكية أكبر مساهم والملكية الأجنبية، والملكية الحكومية و ملكية الشركات على الأداء المالي للشركات المساهمة العاملة في الجزائر ؟
 - هل يوجد تأثير معنوي لخصائص مجلس الإدارة ممثلة في كل من حجم المجلس واستقلاليتته ونسبة التمثيل الأجنبي به على الأداء المالي للشركات المساهمة العاملة في الجزائر ؟
 - هل يوجد اختلاف بين شركات المساهمة العاملة في الجزائر من حيث تأثير حوكمة الشركات على الأداء المالي؟
- ولتحقيق هذا الهدف والإجابة على الأسئلة السابقة سيتم تقسيم هذا الفصل إلى المباحث التالية :
- المبحث الأول : أدوات الدراسة القياسية.
 - المبحث الثاني : التحليل الإحصائي لبيانات الدراسة القياسية ونتائجه.

المبحث الأول : أدوات الدراسة القياسية

يتناول هذا المبحث الطريقة والأدوات والإجراءات التي تم الاعتماد عليها في هذه الدراسة، حيث يعطي وصفا لعينة وفروض ومتغيرات الدراسة القياسية ومصادر بياناتها، كما يتضمن وصفا كذلك لنماذجها القياسية وللأداة المعتمدة في تقدير هذه النماذج.

المطلب الثاني : عينة ومتغيرات الدراسة القياسية

الفرع الأول : عينة الدراسة القياسية ومصادر الحصول على بياناتها

اقتصرت الدراسة القياسية على 40 شركة فقط من عينة الدراسة المحددة في الفصل السابق خلال الفترة الممتدة من 2009 إلى 2015، أي بـ 280 مشاهدة، وذلك بالنظر لعدم تمكننا من الحصول على البيانات المتعلقة بمشكل الملكية وخصائص مجلس الإدارة لبقية الشركات، وتمثل الشركات التي خضعت للدراسة القياسية في الشركات المرقمة من 42 إلى 81 في الملحق(5-1).

أما بالنسبة لمصادر وأسلوب جمع البيانات المتعلقة بهذه الدراسة فكانت بالنحو التالي :

أ- أسلوب جمع البيانات الخاصة بحوكمة الشركات :

بالنسبة للبيانات المتعلقة بآليات حوكمة الشركات (آلية مجلس الإدارة وآلية هيكل الملكية) والخاصة بعينة الدراسة خلال الفترة الممتدة من 2009 إلى 2015 فقد تم الحصول عليها من البطاقة الوطنية للمتعاملين للاقتصاديين* المتواجدة بالمركز الوطني للسجل التجاري بالجزائر العاصمة.

ب- أسلوب جمع البيانات المتعلقة بمتغير الأداء المالي

تم استخدام الميزانيات وجدول حسابات النتائج الخاصة بعينة الدراسة خلال الفترة 2009- 2015 كمصدر للمعلومات الخاصة بالأداء المالي والتي تم الحصول عليها كذلك من المركز الوطني للسجل التجاري بالجزائر العاصمة.

الفرع الثاني: متغيرات الدراسة

تم اختيار متغيرات الدراسة وأسلوب قياسها بناء على الدراسات السابقة، وبما يتفق مع ما هو مفصّل عنه بالمركز الوطني للسجل التجاري، وتمثل هذه المتغيرات في:

أولا - المتغير التابع (الأداء المالي) : كما تم التعرض له في الفصل الثاني فهناك العديد من المؤشرات التي تقيس الأداء المالي، والتي تعبر عن الكفاءة في استخدام الموارد المتاحة من خلال قياس ربحية الأموال المستثمرة في الشركة، وتمثل نسبة العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية من أهم نسب الربحية لذا سوف تعتمد الدراسة الحالية عليهما في قياس الأداء المالي.

* بطاقة الإعلام الآلي للمتعاملين الاقتصاديين (القيود والتعديلات)

1- نسبة العائد على الأصول (**Rreturn on Assets**) : وتعرف كذلك بالمردودية الاقتصادية ويتم من خلال هذه النسبة رصد كفاءة الشركة في توليد الأرباح من الأصول¹، وتم حسابها وفقا للصيغة التالية :

$$ROA = \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{إجمالي الاصول}}$$

2- نسبة العائد على حقوق الملكية (**Rreturn on Equity**) : وتعرف هذه النسبة كذلك بالمردودية المالية، وتقيس العائد الذي يحققه المساهمين من استثمار أموالهم بالشركة، وتم حسابها وفقا للعلاقة التالية :

$$ROE = \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{إجمالي حقوق الملكية *}}$$

وتعتبر هذه النسبة مقياسا شاملا للربحية، وإذا أخذنا في الاعتبار أن تعظيم ثروة الملاك هو محور حوكمة الشركات فإن معدل العائد على حقوق الملكية هو أقرب المؤشرات التي تقيس قدرة الإدارة على تعظيم ثروة الملاك.

ثانيا- المتغيرات المستقلة (الآليات الداخلية لحوكمة الشركات) : يتضمن نموذج الدراسة مجموعة من متغيرات حوكمة الشركات ذات العلاقة بمجلس الإدارة و هيكل الملكية وهي :

1- آلية هيكل الملكية : يعتبر هيكل الملكية احد الآليات المهمة لحوكمة الشركات التي من شأنها التأثير على أداء الشركة، وسيتم تحليل هيكل ملكية الشركات عينة الدراسة لتحديد أثر هيكل الملكية على الأداء المالي من خلال دراسة ملكية أكبر مساهم، والملكية الأجنبية، والملكية الحكومية، و ملكية الشركة، وفيما يلي شرح مختصر لكل متغير من هذه المتغيرات ولكيفية قياسها.

1-1 ملكية أكبر مساهم (**Lsho***): درست أغلب الدراسة السابقة تأثير ملكية كبار المساهمين (ثلاث أو أربع أو خمس مساهمين كبار) ولكن الدراسة الحالية ستقتصر على ملكية أكبر مساهم وذلك لكون الشركات عينة الدراسة تتميز بتركيز كبير جدا، وقد خلصت دراسة (السرطاوي وآخرون 2013) إلى وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين ملكية أكبر مساهم والأداء المالي، وستختبر الدراسة الحالية كذلك تأثير هذا المتغير على الأداء المالي لشركات المساهمة العاملة بالجزائر.

وسيتم قياس هذا المتغير من خلال نسبة الأسهم المملوكة لأكثر مساهم في الشركة إلى إجمالي أسهم الشركة.

¹ مؤيد راضي حنفر، غسان فلاح المطارنة، تحليل القوائم المالية، الطبعة الثانية، دار الميسرة للنشر، عمان، الأردن، 2009، ص 144
* إجمالي الأموال الخاصة

* Ownership of the largest shareholder

2-1 الملكية الأجنبية (Fro*) : كما تم الإشارة له في الفصل الثالث فقد توصلت الدراسات السابق على غرار دراسة (Sami and al.)، و دراسة (Muni Amba) إلى وجود علاقة ايجابية بين نسبة المساهمة الأجنبية وأداء الشركة، لما تشكله هذه المساهمة من أداة رقابية ومجال لتبادل الخبرات ومصدر للتمويل. وعليه ستختبر الدراسة الحالية كذلك تأثير هذا المتغير على الأداء المالي لشركات المساهمة العاملة بالجزائر.

وسيتم قياس هذا المتغير من خلال نسبة الأسهم المملوكة للأجانب (غير الجزائريين) إلى إجمالي أسهم الشركة.

3-1 الملكية الحكومية (Govo)** : ويقصد بها امتلاك الحكومة أو إحدى مؤسساتها لأسهم في إحدى الشركات، والتي قد تقوم بدور فعال من خلال حل مشاكل عدم التماثل في المعلومات بين المساهمين والمديرين، ووضع أهداف أخرى إلى جانب تعظيم الربح كالأهداف الاجتماعية، وقد خلصت دراسة (Al Mutairi and Hasan 2010) إلى أن الملكية الحكومية لها تأثير طفيف على الأداء المالي، في حين خلصت دراسة (Sami and al., 2009) إلى وجود تأثير سلبي للملكية الحكومية على الأداء المالي.

وسيتم قياس هذا المتغير من خلال نسبة الأسهم المملوكة بواسطة الحكومة أو إحدى مؤسساتها إلى إجمالي أسهم الشركة.

4-1 ملكية الشركات (Coro*)**: تعتبر مساهمة الشركات والمؤسسات في ملكية الشركة من آليات حوكمة الشركات، حيث ينظر إلى هذه المساهمة كأداة رقابة فاعلة في الرقابة على الأداء، وقد خلصت دراسة (دعا حسين رياض حسن 2014)¹ إلى وجود علاقة ايجابية ذات دلالة إحصائية بين الملكية المؤسسية والأداء المالي. وسيتم قياس هذا المتغير من خلال نسبة الأسهم المملوكة من طرف الشركات إلى إجمالي أسهم الشركة.

2- الآليات المتعلقة بمجلس الإدارة : يعتبر مجلس الإدارة وكيلا عن المساهمين لإدارة الشركة والرقابة على إدارتها العليا (التنفيذية)، ولذلك فانه ينظر لمجلس الإدارة على انه احد أهم آليات حوكمة الشركات، والتي لها تأثير قوي في التخفيف من تكاليف الوكالة مما ينعكس إيجابا على الأداء المالي. ولدراسة تأثير مجلس الإدارة كآلية من آليات حوكمة الشركات على الأداء المالي سننعمد على حجم المجلس و استقلاليتها، ونسبة التمثيل الأجنبي به، وفيما يلي شرح مختصر لهذه المتغيرات ولكيفية قياسها.

1-2 حجم مجلس الإدارة (BZ) : يعتبر عدد أعضاء مجلس الإدارة عاملا هاما في فعالية مجلس، ولكن الدراسات التي تناولت حجم مجلس الإدارة لم تقدم دليلا واضحا حول العلاقة بين حجم المجلس وبين فعاليته في الرقابة ومن تم

* Foreign ownership

** Government ownership

*** Corporate ownership

¹ دعا حسين رياض حسن، قياس أثر هيكل الملكية والرافعة المالية، وجودة المراجعة كمؤشرات حوكمة الشركات على الأداء المالي : دراسة عملية، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة القاهرة، مصر، 2014، ص 157

تأثيره في الأداء، حيث أشارت دراسة Jensen¹ ودراسة (Zabri and al. 2006) إلى أن مجلس الإدارة الأكبر حجما أقل فعالية، بسبب أن زيادة حجم المجلس يزيد من صعوبات الاتصال والتنسيق والاختلافات في وجهات النظر، أما دراسة Dalton² فقد بينت أن مجلس الإدارة كبير الحجم يقدم منفعة للشركة من خلال تنوع خبرات أعضائه وقدرتهم على التعامل مع البيئة بشكل أفضل. وقد ترك القانون الجزائري تحديد عدد أعضاء مجلس الإدارة لإدارة الشركة، ولكن وضع حد أدنى وحد أعلى من 3 إلى 12 للشركات المساهمة³ ونظرا لعدم وضوح نتائج الدراسات السابقة فيما يتعلق بحجم مجلس الإدارة وعلاقته بالأداء فلا بدا من اختبار مثل هذه العلاقة في بيئة الأعمال الجزائرية، وقد تم قياس هذا المتغير من خلال عدد أعضاء مجلس الإدارة.

2-2 استقلالية مجلس الإدارة (BI): إن استقلالية مجلس الإدارة تعتبر احد المؤشرات المهمة لقوة حوكمة الشركات، وذلك لكون أن الاستقلالية تلعب دورا هاما في الحد من تضارب المصالح بين الملاك وبين المديرين، وتعتبر استقلالية مجلس الإدارة من بين أهم الخصائص التي تعزز قيام المجلس بمهامه الإشرافية والرقابية، والتي لها دور بالغ في الحد من قدرة المديرين على التصرف بما يخدم مصالحهم الخاصة دون الأخذ بعين الاعتبار مصالح الملاك. وهناك ثلاث خصائص رئيسية يمكن الاعتماد عليها للوقوف على استقلالية مجلس الإدارة وهي⁴:

- ✓ أن يضم مجلس الإدارة أعضاء غير تنفيذيين؛
 - ✓ أن يتم فصل الأدوار الرئيسية بين رئيس مجلس الإدارة والمدير العام التنفيذي؛
 - ✓ وجود لجنة تعيين أو ترشيح للوظائف مستقلة تتبع للإدارة التنفيذية.
- وبالنظر لكون أن المشرع الجزائري لم يتطرق إلى تعريف العضو المستقل ولهذا لم يتم الإفصاح على هذا النوع من المعلومات في المركز الوطني للسجل التجاري؛ فستعتمد الدراسة الحالية على الفصل في الأدوار الرئيسية بين منصب رئيس مجلس الإدارة ومنصب المدير العام لقياس استقلالية مجلس الإدارة.
- وللإشارة فإن الدراسات السابقة التي تناولت عملية الفصل في الأدوار لم تقدم دليل واضح حول العلاقة بين هذه العملية وبين فعاليتها في الرقابة ومن تم تأثيرها في الأداء، حيث أشارت دراسة كل من (Ming-Cheng Wu and al.,2009) ودراسة (Sakhar Muni Amba 2013) إلى أن عملية الفصل في الأدوار تساهم في رفع كفاءة مجلس الإدارة في الرقابة الإدارية، وذلك لأن أعضائه يتمتعون بدرجة كافية من الاستقلالية تمكنهم من الاشراف على المديرين، وهذا ما يؤدي إلى تخفيض تكاليف الوكالة مما ينعكس إيجابيا على أداء الشركة؛ وعلى العكس فقد بينت

¹ إقبال عدنان الشريف وعماد محمد أبو عجيلة، العلاقة بين جودة الأرباح وحوكمة الشركات، متاحة على الرابط التالي <http://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2009/11/29.pdf>

13:31، 2017/5/27، content/uploads/2009/11/29.pdf

² Dalton, D.R, **Number of directors and financial performance : A Meta-Analysis**, Academy of Management Journal, vol 42, No 6, December 1999, p674

³ المادة 610 المرسوم التشريعي رقم 93-8 المؤرخ في 1993/04/25، (الجريدة الرسمية الجزائرية 27 مؤرخة في 193/4/25، ص12)، القانون التجاري 2007، ص156

⁴ إقبال عدنان الشريف وعماد محمد أبو عجيلة، مرجع سابق، ص 19

دراسات أخرى على غرار دراسة (ولاء جابر السيد محمد 2009)¹ أن الفصل بين دور رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي ليس في صالح الشركة حيث يضعف من سلطة الإدارة العليا ويخلق صراع داخلي بين هذه الأخيرة ومجلس الإدارة، ولا يجد من تكاليف الوكالة ولكن تظهر مشكلة أخرى وهي من يراقب رئيس مجلس الإدارة؟ ونظرا لعدم وضوح نتائج الدراسات السابقة فيما يتعلق باستقلالية المجلس المقاسة من خلال الفصل في الأدوار وعلاقتها بالأداء فلا بدا من اختبار مثل هذه العلاقة في بيئة الأعمال الجزائرية، وقد تم قياس استقلالية المجلس من خلال الفصل في الأدوار الرئيسية، وذلك عن طريق متغير وهمي حيث تأخذ الشركة القيمة (0) إذا كان مديرها العام هو نفسه رئيس مجلس إدارتها، وتأخذ القيمة (1) بخلاف ذلك.

2-3 نسبة التمثيل الأجنبي بمجلس الإدارة (BF) : نظرا للدور المهم الذي يمكن أن تلعبه هذه الفئة في تحسين عمل المجالس وخاصة بما توفره من خبرات في مجال مراقبة عمل الإدارة العليا، فقد ارتأينا اختبار تأثيرها في بيئة الأعمال الجزائرية. وقد تم قياس هذا المتغير من خلال نسبة الأعضاء الأجانب (غير الجزائريين) إلى مجموع أعضاء مجلس الإدارة.

ثالثا . المتغيرات الضابطة : وتتمثل في

1- الرافعة المالية (Leverage): تعمل الرافعة المالية كأداة للرقابة على أداء المديرين، لأنه عند اعتماد الشركة على القروض لتمويل أصولها، فإن المديرين يكونوا حريصون على بدل أقصى جهد من أجل ظهور الشركة بصورة أفضل أمام الدائنين للحصول على القروض عند الحاجة، كما تعمل الرافعة المالية على الحد من قدرة الإدارة في استخدام التدفق النقدي الحر، وبالتالي تقلل الرافعة المالية من نزعة المديرين لاتخاذ قرارات تحقق مصالحهم الخاصة، وهذا ما يؤدي إلى تقليل تضارب المصالح بين الملاك والإدارة².

وسيتيم قياس هذا المتغير من خلال إجمالي الديون إلى إجمالي حقوق الملكية (مجموع الأموال الخاصة)

2- حجم الشركة (SIZE): يعتبر حجم الشركة من أهم العوامل التي من الممكن أن تؤثر على أداء الشركة وقيمتها، وذلك بما لها من ارتباط بهيكل رأس المال ومشكلة الوكالة حيث يرى³ (Doukas et al) أن الشركات الكبيرة أكثر عرضة لمشكلة الوكالة منها للشركات الصغيرة، وذلك بسبب ما يواجهه المستثمرون من صعوبة في الحصول على المعلومات فيها، أما دراسة (عماد زياد رمضان)⁴ فقد توصلت إلى أن الشركات الصغيرة تواجه مشكلة وكالة أكبر من

¹ ولاء جابر السيد محمد، قياس أثر الفصل بين دوري رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي على الأداء المالي في ظل آليات حوكمة الشركات (دراسة تطبيقية)، مذكرة ماجستير غير منشورة في إدارة الأعمال، جامعة عين شمس، القاهرة، مصر، 2009، ص 46

² Michael C. Jensen, Agency Cost Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers, American Economic Review, vol 76, N2 pp 323-329, May 1986, p 325

³ Doukas, J., Kim, C., and Pantzalis, C., Security Analysts, Agency Costs, and Company Characteristics, Financial Analysts Journal, vol 56, N6 pp 54-63, December 2000, p 59

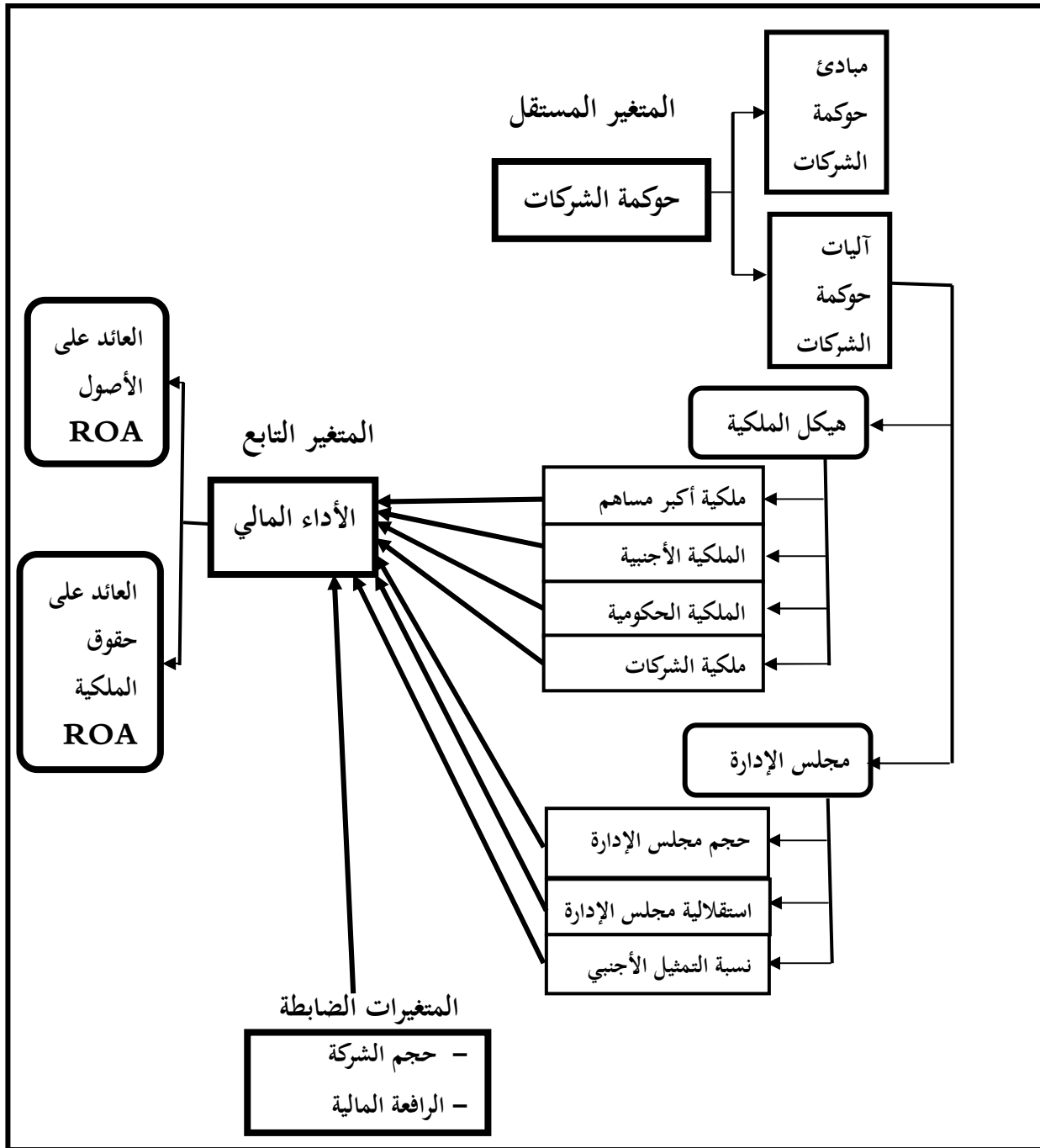
⁴ عماد زياد رمضان، أدوات الحوكمة المؤسسية وتكاليف الوكالة الإدارية : دراسة تطبيقية على السوق الأردني، المجلة المصرية للدراسات، مجلد 34، العدد3، جامعة المنصورة، مصر، 2010، ص 5

الشركات الكبيرة وتزداد هذه المشكلة بسبب تعاضم مشكلة عدم تماثل المعلومات، باعتبار أن الشركات الكبيرة تخضع لرقابة المساهمين والمحللين فتكون أقل عرضة لمشكلة عدم تماثل المعلومات.

وسيتم قياس حجم الشركة من خلال اللوغاريتم الطبيعي لمجموع أصول الشركة.

وبعد تحديدنا للمتغيرات الخاصة بالدراسة الحالية، يمكننا اقتراحنا النموذج التالي كنموذجاً للدراسة الحالية كما يبين الشكل الموالي:

الشكل (6-1) : نموذج الدراسة



المصدر: من إعداد الباحثة

الفرع الثالث: فروض الدراسة القياسية

كما تم الإشارة له سابقا فإن هذه الدراسة القياسية تهدف إلى اختبار الفرضيات التالية :

الفرضية الرابعة H₄ : لا يوجد تأثير معنوي لهيكل الملكية كمؤشر لحوكمة الشركات على الأداء المالي لشركات المساهمة العاملة في الجزائر معبرا عنه بكل من العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية.
ويندرج تحت هذه الفرضية مجموعة من الفرضيات الجزئية التالية :

- **H₄₁** : "لا يوجد تأثير معنوي ملكية أكبر مساهم على الأداء المالي للشركات المساهمة العاملة في الجزائر"، وتقسم هذه الفرضية الجزئية بدورها إلى :

✓ **H₄₁₁** : "لا يوجد تأثير معنوي ملكية أكبر مساهم على العائد على الأصول"؛

✓ **H₄₁₂** : "لا يوجد تأثير معنوي ملكية أكبر مساهم على العائد على حقوق الملكية".

- **H₄₂** : "لا يوجد تأثير معنوي للملكية الأجنبية على الأداء المالي للشركات المساهمة العاملة في الجزائر"، وتقسم هذه الفرضية الجزئية بدورها إلى :

✓ **H₄₂₁** : "لا يوجد تأثير معنوي للملكية الأجنبية على العائد على الأصول"؛

✓ **H₄₂₂** : "لا يوجد تأثير معنوي للملكية الأجنبية على العائد على حقوق الملكية".

- **H₄₃** : "لا يوجد تأثير معنوي للملكية الحكومية على الأداء المالي للشركات المساهمة العاملة في الجزائر"، وتقسم هذه الفرضية الجزئية بدورها إلى :

✓ **H₄₃₁** : "لا يوجد تأثير معنوي للملكية الحكومية على العائد على الأصول"؛

✓ **H₄₃₂** : "لا يوجد تأثير معنوي للملكية الحكومية على العائد على حقوق الملكية".

- **H₄₄** : "لا يوجد تأثير معنوي للملكية الشركات على الأداء المالي للشركات المساهمة العاملة في الجزائر"، وتقسم هذه الفرضية الجزئية بدورها إلى :

✓ **H₄₄₁** : "لا يوجد تأثير معنوي للملكية الشركات على العائد على الأصول"؛

✓ **H₄₄₂** : "لا يوجد تأثير معنوي للملكية الشركات على العائد على حقوق الملكية".

الفرضية الخامسة H₅ : لا يوجد تأثير معنوي لخصائص مجلس الإدارة كمؤشر لحوكمة الشركات على الأداء المالي لشركات المساهمة العاملة في الجزائر معبرا عنه بكل من العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية.

ويندرج تحت هذه الفرضية مجموعة من الفرضيات الجزئية التالية :

- **H₅₁** : "لا يوجد تأثير معنوي للاستقلالية لمجلس الإدارة على الأداء المالي للشركات المساهمة العاملة في الجزائر"، وتقسم هذه الفرضية الجزئية بدورها إلى :

✓ **H₅₁₁** : "لا يوجد تأثير معنوي للاستقلالية لمجلس الإدارة على العائد على الأصول"؛

✓ **H₅₁₂** : "لا يوجد تأثير معنوي للاستقلالية لمجلس الإدارة على العائد على حقوق الملكية".

- **H52** : "لا يوجد تأثير معنوي لحجم مجلس الإدارة على الأداء المالي للشركات المساهمة العاملة في الجزائر" وتقسم هذه الفرضية الجزئية بدورها إلى :

✓ **H521** : "لا يوجد تأثير معنوي لحجم مجلس الإدارة على العائد على الأصول"؛

✓ **H522** : "لا يوجد تأثير معنوي لحجم مجلس الإدارة على العائد على حقوق الملكية".

- **H53** : "لا يوجد تأثير معنوي لنسبة التمثيل الأجنبي بمجلس الإدارة على الأداء المالي للشركات المساهمة العاملة في الجزائر"، وتقسم هذه الفرضية الجزئية بدورها إلى :

✓ **H531** : "لا يوجد تأثير معنوي لنسبة التمثيل الأجنبي بمجلس الإدارة على العائد على الأصول"؛

✓ **H532** : "لا يوجد تأثير معنوي لنسبة التمثيل الأجنبي بمجلس الإدارة على حقوق الملكية".

الفرضية السادسة H6 : لا توجد فروق بين شركات المساهمة العاملة في الجزائر من حيث تأثير حوكمة الشركات على الأداء المالي.

ويندرج تحت هذه الفرضية مجموعة من الفرضيات الجزئية التالية :

- **H61** : "لا توجد فروق بين شركات المساهمة العاملة في الجزائر من حيث تأثير هيكل الملكية على العائد على الأصول"؛

- **H62** : "لا توجد فروق بين شركات المساهمة العاملة في الجزائر من حيث تأثير هيكل الملكية على العائد على حقوق الملكية؛

- **H63** : "لا توجد فروق بين شركات المساهمة العاملة في الجزائر من حيث تأثير خصائص مجلس الإدارة على العائد على الأصول"؛

- **H64** : "لا توجد فروق بين شركات المساهمة العاملة في الجزائر من حيث تأثير خصائص مجلس الإدارة على العائد على حقوق الملكية.

المطلب الثاني : بناء النموذج القياسي للدراسة وتحديد طريقة التقدير

من خلال هذا المطلب سيتم وصف وبناء نماذج الدراسة القياسية بما يتوافق واختبار فروضها ومن ثم يتم تحديد طريقة تقدير هذه النماذج.

الفرع الأول : وصف وبناء النموذج القياسي للدراسة

اعتمادا على الدراسات السابقة التي اهتمت بقياس اثر حوكمة الشركات على الأداء المالي وأخذنا بالمنهجية الجزئية سوف يتم بناء أربعة نماذج قياسية لاختبار فروض الدراسة القياسية المشار لها سابقا، حيث يدرس كل نموذج من النماذج الأربعة المقترحة العلاقة بين المتغير التابع المتمثل في الأداء المالي معبرا عنه بـ العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية، والمتغيرات المستقلة المتمثلة في الآليات الداخلية لحوكمة الشركات المتعلقة بهيكل الملكية ومجلس الإدارة ، كما تم تعزيز النماذج بمتغيرين ضابطين بهدف ضبط العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، وبهدف تقليل نسبة الخطأ العشوائي في كل نموذج.

ونظرا لاعتمادنا في تقدير النماذج على أسلوب بيانات البانل فإنه تعذر اخذ كل المتغيرات المستقلة في نموذج واحد، وذلك نظرا لان هذا الأسلوب يشترط أن يكون عدد المتغيرات k أقل من عدد السنوات t ، وعليه سيتم دراسة تأثير هيكل الملكية على الأداء المالي، ثم دراسة تأثير خصائص مجلس الإدارة على الأداء المالي، وبشكل عام يأخذ كل نموذج الشكل العام التالي :

$$Y_{it} = C_i + \beta_i X_{ki} + \varepsilon_{it}$$

حيث :

$$i=1,2,\dots,40 \text{ (عدد الشركات)؛}$$

$$t=1,2,\dots,7 \text{ (عدد السنوات)؛}$$

$$k=1,2,\dots,5 \text{ (عدد المتغيرات المستقلة)؛}$$

X هي مصفوفة $N \times K$ (40*5) وهي مصفوفة المتغيرات المستقلة.

وانطلاقا من النموذج العام سيتم كتابة النماذج الأربعة على النحو التالي:

النموذج الأول: ويدرس تأثير هيكل الملكية على العائد على الأصول

$$ROA = C_i + \beta_1 Lsho + \beta_2 Fro + \beta_3 Govo + \beta_4 Coro + \beta_5 Size + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (1)$$

النموذج الثاني : ويدرس تأثير هيكل الملكية على العائد على حقوق الملكية

$$ROE = C_i + \beta_1 Lsho + \beta_2 Fro + \beta_3 Govo + \beta_4 Coro + \beta_5 Leverage + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (2)$$

النموذج الثالث : ويدرس تأثير خصائص مجلس الإدارة على العائد على الأصول

$$ROA = C_i + \beta_1 BZ + \beta_2 BI + \beta_3 BF + \beta_4 Size + \beta_5 Leverage + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (3)$$

النموذج الرابع : ويدرس تأثير خصائص مجلس الإدارة على العائد على حقوق الملكية

$$ROE = C_i + \beta_1 BZ + \beta_2 BI + \beta_3 BF + \beta_4 Size + \beta_5 Leverage + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (4)$$

حيث أن اختصارات المتغيرات موضحة في الجدول الموالي:

الجدول (6-1): التعريف بمتغيرات النماذج

الرمز	اسم المتغير	الرمز	اسم المتغير
ROA	العائد على الأصول	ROE	العائد على حقوق الملكية
Lsho	ملكية أكبر مساهم	BZ	حجم مجلس الإدارة
Fro	الملكية الأجنبية	BI	استقلالية مجلس الإدارة
Govo	الملكية الحكومية	BF	نسبة التمثيل الأجنبي بمجلس الإدارة
Coro	ملكية الشركات	Size	حجم الشركة
Leverage	الرافعة المالية		

المصدر : من إعداد الباحثة

الفرع الثاني: طريقة تقدير النموذج القياسي للدراسة

- لتقدير النماذج القياسية للدراسة تم الاستعانة بأسلوب تحليل بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data)، وذلك لكون عينة الدراسة تحتوى سلسلة بيانات مقطعية ممثلة في مجموعة من شركات المساهمة بالإضافة إلى سلسلة بيانات زمنية للفترة الممتدة من 2009 إلى 2015، وعليه يعتبر هذا الأسلوب الأفضل في التقدير إذ يحقق عدة إيجابيات منها:¹
- الحصول على نتائج أكثر دقة بالمقارنة مع طريقة التحليل بالبيانات المقطعية فقط أو بالسلاسل الزمنية فقط نظرا لارتفاع عدد المشاهدات؛
 - التخفيف من مشكلة التعدد الخطي؛
 - يؤدي إلى تقديرات أفضل بالنظر لكون هذه الطريقة تتميز بعدد أكبر من درجات الحرية إضافة إلى أنها تساهم في منع ظهور مشكلة عدم ثبات التباين.

ويسمح هذا الأسلوب بتقدير ثلاث نماذج، نموذج الانحدار التجميع Pooled Regression Model، ونموذج التأثيرات العشوائية Random (PRM)، ونموذج التأثيرات الثابتة (FEM) Fixed Effects Model، ونموذج التأثيرات العشوائية Random (REM) Effects Model.

يعتبر نموذج الانحدار التجميعي من أبسط نماذج البائل حيث يهمل أي تأثير للزمن، أما نموذج التأثيرات الثابتة فيكون الهدف منه معرفة سلوك كل مجموعة من البيانات المقطعية (سلوك كل شركة) على حدى، حيث يقوم هذا النموذج على احتواء الفروقات والاختلافات بين الشركات المكونة لعينة الدراسة. ولتقدير معالم هذا النموذج تستخدم متغيرات صورية بعدد (n-1) لتمثيل الشركات، ولتجنب حالة التعددية الخطية التامة²، كما يتم استخدام طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) لتقدير هذا النموذج .

هذا ويعتبر نموذج التأثيرات العشوائية النموذج الأنسب لتقدير في حالة وجود خلل في فروض نموذج التأثيرات الثابتة (الأخطاء تتبع التوزيع الطبيعي وثابت تباين الأخطاء)، ويطلق على نموذج REM أحيانا نموذج مكونات الخطأ، كما يعتمد في تقديره على طريقة المربعات الصغرى المعممة (GLS).

ويتطلب الاختيار بين النماذج الثلاثة المذكورة، إجراء مجموعة من الاختبارات تسمى باختبارات التحديد، أهمها:

✓ اختبارات تجانس المعالم والتي تهدف إلى تحديد ما إذا كان النموذج التجميعي هو النموذج الملائم، ومدى صلاحية البيانات للتقدير بنماذج بانل، ومن أشهر هذه الاختبارات اختبار التجانس ل³ Hsiao إضافة إلى اختبارات مضاعف لاغرانج واختار honda واختبار F المقيد؛

¹Hsiao C, *Analysis of panel Data*, (2ed) Cambridge University Press, Cambridge, 2003, pp1-12.

² محمد الشريف بن زاوي وهاجر سلاطاني، دعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال الإنفاق الاستثماري العام على البنية التحتية، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، العدد 3، جوان 2015، ص 83

³ للإطلاع على مراحل اختبارات التجانس أنظر:

✓ اختبار Hausman ويستعمل للاختبار بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية¹، أما اختبار Wald فيستعمل للتأكد من أن نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج الملائم.

المبحث الثاني : التحليل الإحصائي لبيانات الدراسة القياسية ونتائجه

سنتعرض من خلال هذا المبحث إلى نتائج الدراسة القياسية والتي نسعى من خلالها إلى قياس تأثير آليات حوكمة الشركات على الأداء المالي للشركات المساهمة العاملة في الجزائر.

المطلب الأول : التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة القياسية

يعرض هذا الجزء من التحليل نتائج الإحصاء الوصفي الذي تم إجراؤه على بيانات الدراسة والمتمثلة في المتوسط الحسابي والانحراف المعياري والحد الأعلى، والأدنى للقيم، كما يعرض النسب المئوية والتكرارات للمتغير الوهمي والمتمثل في استقلالية المجلس.

الفرع الأول: الوصف الإحصائي للمتغيرات المتصل

يظهر الجدول الموالي وصف إحصائي لمتغيرات الدراسة المتصلة والمتمثلة في العائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية، ملكية أكبر مساهم، الملكية الأجنبية، الملكية الحكومية، ملكية الشركات، حجم مجلس الإدارة، و نسبة التمثيل الأجنبي بمجلس الإدارة، و حجم الشركة، و الرافعة المالية.

الجدول (6- 2) : الوصف الإحصائي لمتغيرات الدراسة المتصلة

المتغير	عدد المشاهدات	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	أدنى قيمة	أعلى قيمة
ROA	280	0.0366	0.16	-1.527	0.56
ROE	280	0.1089	0.56	-3.13	2.75
Lsho	280	0.6958	0.27	0.046	1
Fro	280	0.4842	0.41	0	1
Govo	280	0.1851	0.36	0	1
Coro	280	0.6851	0.40	0	1
BZ	280	5.29	1.67	3	9
BF	280	0.44	0.39	0	1
Size	280	22.05	1.97	16.66	27.145
Leverage	280	1.84	7.14	-33.14	39.58

المصدر : من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Excel

من خلال الإحصاءات الوصفية يتضح ما يلي:

¹Bourbonnais.R , *Econométrie*, Sed, Donod ,Paris ,2009 ,p 356.

- تساوي عدد المشاهدات في جميع السلاسل الزمنية والمقدرة بـ 280 مشاهدة، حيث تم تقدير القيم المفقودة* بالاعتماد على برنامج spss ، وبذلك يكون نموذج الدراسة هو نموذج البيانات المقطعية والزمنية المتوازن.
- يتضح انخفاض الأداء المالي حيث لم يصل متوسط العائد على الأصول حتى 4% ، في حين بلغ متوسط العائد على حقوق الملكية (0.1089) أي 11% ، وقد يرجع سبب ارتفاع هذه الأخير مقارنة بالعائد على الأصول إلى وجود الرافعة المالية وزيادة الاعتماد على الديون كمصدر لتمويل الأصول، حيث بلغ متوسط الرافعة المالية (1.84).
- فيما يتعلق بالقيم الدنيا والقصى لبيانات الأداء المالي، فالملاحظ أن هناك تفاوتاً كبيراً في الأداء المالي بين الشركات عينة الدراسة، وهذا راجع إلى طبيعة إدارة هذه الشركات وحتى لطبيعة هيكل ملكيتها حيث أن الشركات التي حققت أعلى عائد في الأصول أغلبها شركات تتضمن تركيز للملكية الأجنبية (شركة ALTERCO مثلاً).
- فيما يتعلق بهيكل الملكية يتضح أن هناك تركيز كبير جداً في الملكية حيث بلغ متوسط ملكية أكبر مساهم 69.58% ويرجع هذا لقلّة عدد الشركات المدرجة في البورصة، كما أن حتى هذه الأخير لم تفتح رأسمالها إلا في حدود 20% تقريباً وبالتالي لا يمكن أن يكون هناك تشتت للملكية، وللإشارة فإن هذه الميزة (تركيز الملكية) تتصف بها أغلب اقتصاديات الدول النامية.
- أما بالنسبة للملكية الأجنبية فقد بلغ متوسطها 48.42% وبانحراف معياري (0.41)، كما بلغ متوسط ملكية الشركات 68.51% وهي نسبة قريبة جداً من متوسط ملكية أكبر مساهم مما يدل على أن أكبر مساهم عادة ما يكون عبارة عن شركة أو مؤسسة أخرى.
- بالنسبة للملكية الحكومية فقد بلغ متوسطها 18.51% وهي نسبة منخفضة، ويرجع ذلك لقلّة عدد الشركات العامة في عينة الدراسة حيث تمثل ما نسبته 22.5% فقط.
- أما فيما يتعلق بخصائص مجلس الإدارة فالملاحظ أن متوسط حجم المجلس قد بلغ 5 أعضاء وبانحراف معياري (1.67)، وعليه يعتبر هذا المتغير من أكثر المتغيرات تشتتاً ولكنه يتراوح في الحدود التي نص عليها القانون الجزائري بين (3 و12)، كما يعتبر متوسط حجم المجلس في شركات المساهمة العاملة بالجزائر أقل من متوسط الحجم في كل من النموذج الانجوسكسوني (10 أعضاء) والنموذج الأوربي (11 عضو)؛
- أما بنسبة لنسبة التمثيل الأجنبي بالمجلس فقد بلغ متوسطها 44% وهي نسبة منطقية إذا ما فوّرت بمتوسط الملكية الأجنبية، وذلك لكون أن التمثيل الأجنبي بمجلس الإدارة هو عادة تمثيل لمساهمة الأجانب في رأسمال الشركة.
- بلغ متوسط حجم الشركات عينة الدراسة ممثلاً باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركات (22.05) وبانحراف معياري (1.97) مما يشير إلى تفاوت في حجم الشركات المشكلة لعينة الدراسة، حيث بلغ حجم أصغر شركة (16.66)، أما أكبر شركة فقد بلغ (27.145).

* القيم المفقودة التي تم تقديرها هي المتغيرات المالية لسنة 2013 لشركة حمود بوعلام، ولسنة 2012 لشركة ببيوفارم

- تعتمد الشركات عينة الدراسة على الدين بدرجة كبير في تمويل مشروعاتها حيث بلغ متوسط الرافعة المالية لهذه الشركات 187% (من أموالها الخاصة).

الفرع الثاني: الوصف الإحصائي للمتغير المنفصل

يظهر الجدول الموالي وصف أوليا لمتغير الدراسة المنفصل (Dummy Variable)، والمتمثلة في استقلالية مجلس الإدارة.

الجدول (6-3) : الوصف الإحصائي للمتغير المنفصل (BI)

اسم المتغير	التكرار	النسبة المئوية %
استقلالية مجلس الإدارة	173	61.79
عدم استقلالية مجلس الإدارة	107	38.21
المجموع	280	100

المصدر : من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Excel

تظهر نتائج الجدول أن استقلالية مجلس الإدارة والمتمثل في الفصل بين مناصبي المدير العام ورئيس مجلس الإدارة بلغت 61.79% في الشركات عينة الدراسة، وهذه الاستقلالية موجودة بنسبة أكبر في الشركات الخاصة والشركات التي بها ملكية أجنبية، في حين أن أغلب الشركات العامة أن لم نقل كلها لا يوجد بها فصل بين المنصبين، وهذا يمكن أن يؤثر بشكل سلبي على أداء المجلس لوظيفته الرقابية، ويؤدي أيضا إلى صعوبة في إثبات المجلس لفشل الإدارة العليا.

المطلب الثاني: التحليل القياسي لأثر هيكل الملكية على الأداء المالي للشركات المساهمة العاملة في

الجزائر

يعرض هذا الجزء من التحليل نتائج التحليل القياسي لأثر هيكل الملكية كمؤشر لحوكمة الشركات على الأداء المالي للشركات عينة الدراسة، وعليه سيتم عرض وتحليل نتائج تقدير النموذجين الأول والثاني.

الفرع الأول : عرض وتحليل نتائج تقدير النموذج الأول

سيتم من خلال ما يلي عرض وتحليل نتائج تقدير النموذج الأول المشار له في المعادلة رقم (1) والذي يدرس العلاقة بين هيكل الملكية والأداء المالي معبرا عنه بالعائد على الأصول، ولكن قبل ذلك لابد من التأكد من عدم وجود الارتباط المعنوي القوي بين المتغيرات التفسيرية من أجل تفادي مشكلة الازدواجية، ثم إجراء اختبار التجانس لتأكد من خصائص النموذج تتوافق مع بنية نماذج البانل.

أولا : الارتباط بين المتغيرات المستقلة :

تشير مصفوفة الارتباط الوصفي إلى العلاقة الثنائية بين كل متغيرين من متغيرات النموذج والنتائج موضحة في الجدول

الموالي

الجدول (6-4) : مصفوفة الارتباط بين متغيرات النموذج الأول (المعادلة 1)

	ROA	Lsho	Fro	Govo	Coro	SIZE
ROA	1					
LSHO	-0.19 (0.00)*	1				
FRO	0.52 (0.00)	0.27 (0.00)	1			
GOVO	-0.16 (0.00)	0.19 (0.00)	-0.51 (0.00)	1		
CORO	-0.07 (0.24)	0.49 (0.00)	0.46 (0.00)	0.06 (0.31)	1	
SIZE	0.20 (0.00)	0.13 (0.02)	0.09 (0.12)	0.08 (0.17)	0.36 (0.00)	1

المصدر : من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Eviews9

تشير نتائج الجدول السابق إلى :

- وجود علاقة ارتباط بيرسون معنوية بين معدل العائد على الأصول وكل المتغيرات المستقلة باستثناء ملكية الشركات التي لها علاقة ارتباط غير معنوية.
- وجود علاقة ارتباط عكسية بين كل من ملكية أكبر مساهم والملكية الحكومية و ملكية الشركات من جهة والعائد على الأصول من جهة أخرى، في حين يرتبط هذا الأخير إيجابيا مع الملكية الأجنبية.
- تراوحت العلاقة بين المتغيرات المفسرة فيما بينها بين وجود الارتباط المعنوي وغير المعنوي، ولكن المهم أن هذا الارتباط لم يتجاوز نسبة 40% في كل الحالات، وهو ما يؤكد غياب مشكل الارتباط المتعدد بين المتغيرات المستقلة، والذي قد يؤدي وجوده إلى نتائج مضللة.

ثانيا : اختبار تجانس معاملات النموذج الأول

لتحديد مدى تجانس معاملات النموذج تم بداية إتباع مراحل اختبار Hsiao في اختبار التجانس العام، ثم اختبار تجانس المعلمات β_i ، واختبار تجانس الثوابت C_i .

1- المرحلة الأولى : وتمثل في اختبار فرضية بنية التجانس العام حيث تشير فرضية العدم إلى تساوي معالم النموذج

والثوابت

$$H_0^1 : C_i = C \quad \beta_i = \beta \quad \forall i \in [1, N]$$

ويتم اختبار هذه الفرضية من خلال إيجاد قيمة F_1 حيث :

* القيمة بين القوسين تشير إلى الاحتمالية

$$F_1 = \frac{(SCR_{PRM} - SCR) / (N-1)(k+1)}{SCR / (N*T - N(K+1))}$$

SCR_{PRM} مجموع مربعات البواقي للنموذج الخاضع للفرضية الصفرية والذي هو النموذج التجميعي

SCR مجموع مربعات البواقي للنماذج حسب كل شركة (40 نموذج).

N عدد الشركات.

K عدد المتغيرات المستقلة.

T عدد السنوات.

وعند تقدير المعادلة تعذر الاستمرار في الاختبار لأنه عند تقدير معادلة الانحدار لكل مقطع (شركة) نجد أن هناك عدة من متغيرات قيمها ثابتة مما يعني وجود مشكلة التعدد الخطي التام، لذلك لا يمكن حساب المقدرات وبالتالي لا يمكن حساب مجموع مربعات البواقي SCR .

وعليه تم استخدام احد الاختبارات البديلة والتي على أساسها يتم المفاضلة بين نموذج الآثار الثابتة ونموذج الانحدار التجميعي الذي يفترض أن معاملات القواطع للمفردات لا تختلف عن الصفر ولذلك يقوم هذا الاختبار بالتحقق من الفرضية الصفرية التالية :

$$H_0: C_i = C \quad \forall i \in [1, N]$$

وذلك من خلال إيجاد قيمة F المقيد وفقا للصيغة التالية¹ :

$$F(N-1, NT-N-K) = \frac{\frac{R_{FEM}^2 - R_{PRM}^2}{N-1}}{\frac{1 - R_{FEM}^2}{NT-N-K}}$$

حيث أن K هو عدد المتغيرات المستقلة، N هو عدد المقاطع (الشركات)، و R_{FEM}^2 معامل الارتباط لنموذج التأثيرات الثابتة، و R_{PRM}^2 معامل الارتباط لنموذج الانحدار التجميعي.

والجدول التالي يوضح نتائج هذا الاختبار

الجدول (5-6) : نتائج اختبار F المقيد للمعادلة رقم (1)

Effects Test	Statistic	.d.f	.Prob
Cross-section F	5.475	(39,235)	0.000

المصدر : من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Eviews9

¹ زكريا يحيى الجمال، اختيار النموذج في نماذج البيانات الطولية الثابتة والعشوائية، المجلة العراقية للعلوم الإحصائية، العدد 21، 2012، ص 266-285، ص 274

تشير نتيجة اختبار f المقدرة بـ 5.475 وباحتمالية 0.00 إلى رفض الفرضية الصفرية القائلة بتجانس قواطع الشركات، ومنه يتضح عدم ملائمة بيانات السلاسل الزمنية لخصائص النموذج التجميعي وقبول الفرضية البديلة للتقدير بنموذج الآثار الثابتة وتوفر خصائص البانل.

ثالثا : نتائج تقديرات معلمات النموذج الأول (المعادلة رقم 1)

وفقا لأسلوب تحليل بيانات السلاسل الزمنية المقطعية، وبالاعتماد على برنامج Eviews9 تم تقدير ثلاث نماذج، نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات العشوائية، ونموذج التأثيرات الثابتة، والنتائج ملخصة في الجدول الموالي

الجدول (6-6) : نتائج تقدير نماذج البانل للمعادلة (1)

المتغير التابع ROA			
T=7(2009-2015), N=40, T*N=280			
المتغيرات المستقلة	نموذج الانحدار التجميعي PRM	نموذج التأثيرات الثابتة FEM	نموذج التأثيرات العشوائية REM
Constant	-0.192302*	-2.023168***	-0.486793***
Lsho	-0.133230***	-0.019355	-0.083840
Fro	0.133780***	0.222367***	0.156431***
Govo	0.025462	0.119369	0.028683
Coro	-0.070953**	-0.183341**	-0.119126**
Size	0.013770***	0.093766***	0.026540***
R-squared	0.129378	0.543859	0.084784
Adjusted R-squared	0.113490	0.458454	0.068083
Prob(F-statistic)	0.000000	0.000000	0.000181

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9

* تشير إلى أن المعلمة ذات دلالة إحصائية عند 10%، ** تشير إلى أن المعلمة ذات دلالة إحصائية عند 5%، *** تشير إلى أن المعلمة ذات دلالة إحصائية عند 1%

يبين الجدول أعلاه أن القيم الاحتمالية الكلية (Prob(F-statistic)) للنماذج الثلاثة أقل من (0.05) أي أن النماذج مقبولة إحصائيا.

كما يتضح اختلاف نتائج التقدير بين النماذج الثلاثة، لذا وجب المفاضلة بين هذه النماذج واعتماد نتائج النموذج الأنسب، وقرار المفاضلة يتوقف على نتائج اختبارات التحديد الذي أثبت أول اختبار منها (اختبار f) توافق النموذج مع خصائص نماذج البانل.

وتستوجب نماذج البائل المفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية، وذلك باستخدام اختبار هوسمان Hausman حيث تكون فرضية العدم بالشكل التالي :

نموذج ذي اثر عشوائي: H_0

نموذج ذي اثر فردي ثابت : H_1

ونتائج هذا الاختبار موضحة في الجدول التالي

الجدول (6- 7) : يوضح نتائج اختبار Hausman للمعادلة رقم (1)

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	17.943675	5	0.0030

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9

تشير نتيجة اختبار كاي مربع المقدرة بـ 17.943 وباحتمالية (0.00) إلى رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة أي النموذج الملائم للبيانات المتوفرة هو نموذج التأثيرات الفردية الثابتة

بعد التأكد من أن النموذج المناسب هو نموذج التأثيرات الفردية الثابتة تم إضافة المتغيرات الوهمية (D2, D3,.....D40) التي تعبر عن كل شركة كما هي مرتبة في الملحق (6-1)، والنتائج موضحة في الجدول (4) من الملحق (6-2)، ثم تم إجراء اختبار Wald لتأكد من النموذج الأمثل هو بالفعل نموذج التأثيرات الفردية الثابتة أولاً.

وتطبيق اختبار Wald يكون من خلال اختبار الفرضية الصفرية التالية :

الفرضية الصفرية : الأثر الفردي الخاص بكل شركة معدوم، $H_0 : c = 0 , D_i = 0 \forall i \in [2, 40]$

ونتائج هذا الاختبار موضحة في الجدول التالي :

الجدول (6 - 8): يوضح نتائج اختبار Wald للمعادلة رقم (1)

Test Statistic	Value	Df	Probability
F-statistic	5.475320	(39, 235)	0.0000
Chi-square	213.5375	39	0.0000

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9

يظهر من خلال الجدول السابق أن قيمة الاحتمال الخاصة بـ كل من اختبار F وكاي تربيع تساوي الصفر (Probability=0,00)، وهي اقل من مستوى المعنوية 5%، وعليه نرفض فرضية العدم ونقبل الفرض البديل الذي ينص

على أن الأثر الفردي الخاص بكل شركة يختلف عن الصفر، وهذا ما يؤكد الاختبارات السابقة ومنه فالنموذج الملائم لهذه المعادلة (1)، هو نموذج التأثيرات الثابتة.

نتائج الاختبارات أعلاه تشير إلى قبول المعلمات التالية للنموذج المقدر للمعادلة رقم (1):

$$ROA = D_i - 0.019 Lsho + 0.22 Fro + 0.119 Govo - 0.18 Coro + 0.09 Size + \varepsilon_{it}$$

(0.81) (0.003) (0.54) (0.02) (0.00)

حيث D_i يمثل الأثر الثابت الخاص بكل شركة وقيمة هذا الأثر مبينة في الجدول الموالي ومرتبة حسب ترتيب الشركات الخاضعة للدراسة القياسية في الملحق رقم (5-1)

الجدول (6-9) : قيم الآثار الثابتة الفردية للنموذج الأول (المعادلة 1)

Company	Fixed Effect	Company	Fixed Effect	Company	Fixed Effect
SOFAPE	-1.89***	SAIPEM	-0.37***	COLPA	0.1
GE	-0.05	DANONE	-0.20**	SORALCHIN	-0.47***
BJSP	-0.18	ALLIANCE	-0.12	AIR ALGERIE	-0.43*
SAIDAL	-0.22	HENKEL	-0.16*	FRUITAL	-0.23**
ALSTOM AL	-0.34***	ERIDAD	-0.21	SANOFI. A.A	-0.33***
DIAMAL	-0.25**	LINDE GAS	-0.21	ALTERCO	0.39***
GEPIM	-0.03	A.HYPERDIST	-0.03	TOTAL	-0.02
CANAL	-0.07	ALGIERS .B. C	-0.15	DAHLI	-0.26**
CMACGM	-0.25***	NCA ROUIBA	-0.15*	OMNIUM . T.A	-0.47***
FLASH	-0.21*	SHAUKAT	0.01	HAMOUD. B	-0.16
SOPROPHAL	0.13	KELLER	0.03	BIOPHARM	-0.22*
LAPAL PRO	0.19**	LAFARGE . M	0.25***	NUMIDIS	-0.16
EL FATH	-0.02	GAM	-0.18**	ECODIAL2000	0.21*
A. ENERGY COMPANY	-0.17				

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9

حيث (*) تشير إلى أن المعلمة ذات دلالة إحصائية عند 10%، (**) تشير إلى أن المعلمة ذات دلالة إحصائية عند 5%، (***) تشير إلى أن المعلمة ذات دلالة إحصائية عند 1%

رابعا : التعليق على نتائج تقدير النموذج الأول

أكدت نتائج اختبارات التحديد على أن النموذج الأمثل للتقدير هو نموذج التأثيرات الثابتة؛ أي وجود تأثيرات فردية لكل شركة على حدى مما يدل على وجود اختلاف من الناحية الإحصائية بين الشركات عينة الدراسة من حيث تأثير هيكل الملكية على العائد على الأصول، وهو ما يعني رفض الفرضية الفرعية الأولى للفرضية الرئيسية السادسة H_{61}

بلغ معامل التحديد لهذا النموذج 0.46 أي أن المتغيرات المستقلة والمتمثلة في هيكل الملكية كمؤشر من مؤشرات حوكمة الشركات بالإضافة للمتغير الضابط والمتمثل في حجم الشركة تفسر 46% من التغير في العائد على الأصول.

أكدت نتائج التقدير على أن ملكية أكبر مساهم لها تأثير سلبي على العائد على الأصول، ولكن لا يمكن اعتماد هذه النتيجة نظرا لعدم معنويتها، وللإشارة فإن هذه العلاقة العكسية قد أكدت عليها بعض الدراسات السابقة على غرار دراسة (Ben khader et Adel karraa). وتفسر العلاقة العكسية بالتركيز الكبير الذي يميز ملكية أكبر مساهم في شركات المساهمة العاملة في الجزائر حيث بلغ متوسط هذه الملكية 69.85%، وهذا التركيز كما أثبت العديد من الدراسات السابقة عادة ما يكون له تأثيره السلبي على الأداء المالي حيث يؤدي هذا التركيز في الغالب إلى سيطرة أكبر مساهم على الإدارة التنفيذية ومجلس الإدارة ويعمل على تحقيق مصالحه الشخصية على حساب بقية المساهمين مما ينعكس سلبا على أداء الشركة. ولكن بالرغم من ذلك تثبت نتائج التقدير صحة الفرضية H₄₁₁ التي تنص على عدم وجود تأثير معنوي لملكية أكبر مساهم على العائد على الأصول.

أما بالنسبة للملكية الأجنبية فقد أكدت نتائج التقدير على العلاقة الطردية المعنوية* بينها وبين العائد على الأصول (رفض الفرضية H₄₂₁)، حيث يؤدي الارتفاع في نسبة الملكية الأجنبية بـ 1% إلى ارتفاع مماثل في معدل العائد على الأصول بـ 0.22%، وتفسر العلاقة الايجابية بكون أن المساهمة الأجنبية تعتمل على زيادة فعالية الرقابة على القرارات الإدارية، كما تعد مجال لتبادل الخبرات ومصدر للتمويل كما تعمل هذه المساهمة على تحسين الإنتاج من خلال الأساليب الحديثة والمتطورة التي تأتي معها وهذا ما ينعكس بالإيجاب على أداء الشركة.

كذلك اختبر النموذج أعلاه تأثير الملكية الحكومية على معدل العائد على الأصول، حيث بالرغم من كون النتيجة بينت طبيعة العلاقة الايجابية بين المتغيرين إلا أنه لا يمكن اعتمادها نظرا لعدم معنويتها، وهذا ما يعني إثبات صحة الفرضية H₄₃₁ التي تنص على عدم وجود تأثير للملكية الحكومية على العائد على الأصول. والجدير بالذكر أن نتائج الدراسات السابقة تباينت فيما يتعلق بطبيعة هذه العلاقة بين الايجابية والسلبية، ولكن أغلبها توصل إلى أن العلاقة بينهما عكسية.

نتائج التقدير أكدت كذلك أن ملكية الشركات لها تأثير سلبي على معدل العائد على الأصول، حيث يؤدي الارتفاع في نسبة ملكية الشركات بـ 1% إلى انخفاض في معدل العائد على الأصول بـ 0.18% ويمكن تفسير التأثير السلبي لملكية الشركات بكون أن هذه الملكية في شركات المساهمة العاملة في الجزائر تتميز بالتركيز الكبير وعادة ما تكون هي نفسها ملكية أكبر مساهم وتقوم ملكية الشركات بدور مزدوج للوكالة، حيث أنهم وكلاء الملاك الأصليين وفي نفس الوقت يقومون بدور الملاك عند الاستثمار في تلك الشركات، وعليه يمكن أن تؤدي هذه الملكية إلى نشوء مصالح مشتركة بين الإدارة والمستثمرين الملاك مما

* تم الاعتماد على اختبار T-Test لقياس مدى معنوية المتغيرات المستقلة (آليات الحوكمة) في نماذج الدراسة القياسية، حيث تكون المعلمة المقدره معنوية أي ذات دلالة إحصائية إذا كانت قيمة الاحتمالية (Prob) أقل من 0.05.

ينعكس سلبا على أداء الشركة. وتؤكد هذه النتيجة عدم صحة الفرضية H_{441} التي تنص على عدم وجود تأثير ملكية الشركات على العائد على الأصول

إضافة لذلك فقد بينت نتائج التقدير أن حجم الشركة له تأثير إيجابي على العائد على الأصول، حيث زيادة حجم الشركة بـ 1% يؤدي إلى ارتفاع مماثل في معدل العائد على الأصول بـ 0.09% وتتوافق هذه النتيجة مع نتائج أغلب الدراسات السابقة، ويمكن تفسير العلاقة الايجابية بكون أن الشركات الكبيرة تخضع لرقابة أكبر من طرف المساهمين سواء كانوا خواص أو غيرهم لذلك تكون هذه الشركات أقل عرضة لمشكلة عدم تماثل المعلومات، ومشكلة الوكالة الأمر الذي ينعس إيجابا على أداء الشركة.

أما بالنسبة للآثار الثابتة الموضحة في الجدول (5-28)، والتي تعتبر الجزء التلقائي أي الجزء الثابت من معدل العائد على الأصول الذي لا يرتبط بالمتغيرات التفسيرية المتعلقة بكل من هيكل الملكية وحجم الشركة فقد تفاوتت بين الشركات بين السلب والإيجاب.

وفي نهاية هذا الفرع يمكننا استخلاص النتائج التالية :

- ✓ هيكل الملكية كمؤشر لحوكمة الشركات بالإضافة لحجم الشركة يفسر 46% من التغير في العائد على الأصول؛
- ✓ وجود اختلاف (فروق) من الناحية الإحصائية بين الشركات عينة الدراسة من حيث تأثير هيكل الملكية على العائد على الأصول، مما يعني نفي الفرضية H_{61} التي تقول لا توجد فروق بين شركات المساهمة العاملة في الجزائر من حيث تأثير هيكل الملكية على معدل العائد على الأصول؛
- ✓ لا يوجد تأثير ملكية أكبر مساهم في شركات المساهمة العاملة في الجزائر على معدل العائد على الأصول مما يؤكد صحة الفرضية H_{411} التي تقول لا يوجد تأثير معنوي ملكية أكبر مساهم على ROA؛
- ✓ وجود تأثير إيجابي معنوي للملكية الأجنبية في شركات المساهمة العاملة في الجزائر على العائد على الأصول مما يعني نفي الفرضية H_{421} التي تقول لا يوجد تأثير معنوي للملكية الأجنبية على ROA؛
- ✓ لا يوجد تأثير للملكية الحكومية على معدل العائد على الأصول، مما يعني إثبات صحة الفرضية H_{431} التي تنص على عدم وجود تأثير معنوي للملكية الحكومية على ROA؛
- ✓ وجود تأثير سلبي ملكية الشركات في شركات المساهمة العاملة في الجزائر على معدل العائد على الأصول مما يعني نفي الفرضية H_{441} التي تقول لا يوجد تأثير معنوي ملكية الشركات على ROA؛
- ✓ وجود تأثير إيجابي لحجم الشركة على العائد على الأصول.

الفرع الثاني : عرض وتحليل نتائج تقدير النموذج الثاني

سيتم من خلال ما يلي عرض وتحليل نتائج تقدير النموذج الثاني المشار له في المعادلة رقم (2) والذي يدرس العلاقة بين هيكل الملكية والأداء المالي معبرا عنه بالعائد على حقوق الملكية (ROE).

وعلى اعتبار أن المتغيرات التفسيرية لهذا النموذج هي نفسها للنموذج الأول والذي تبين أنها لا تواجه مشكلة الازدواجية، فسنمر مباشرة لتقدير نماذج البائل الثلاثة لهذه المعادلة.

وبما أنه يتعذر إجراء اختبار تجانس المعالم وفقا لمراحل اختبار التجانس لـ Hsiao فسيتم إجراء اختبارات التحديد مباشرة بعد تقدير النماذج الثلاثة وذلك بهدف تحديد النموذج المناسب لتقدير المعادلة (2)

أولا : نتائج تقديرات معاملات النموذج الثاني (المعادلة رقم 2)

وفقا لأسلوب تحليل بيانات السلاسل الزمنية المقطعية، تم تقدير ثلاث نماذج، نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات العشوائية، ونموذج التأثيرات الثابتة، والنتائج ملخصة في الجدول الموالي :

الجدول (6-10) : نتائج تقدير نماذج البائل للمعادلة (2)

المتغير التابع ROE			
T=7(2009-2015), N=40, T*N=280			
المتغيرات المستقلة	نموذج الانحدار التجميعي PRM	نموذج التأثيرات الثابتة FEM	نموذج التأثيرات العشوائية REM
Constant	0.259514***	0.101695	0.263891**
Lsho	-0.165107	-0.292477	-0.201940
Fro	0.219737**	0.215470	0.228107*
Govo	-0.145581	-0.345397	-0.177701
Coro	-0.039952	0.423792	0.017878
Leverage	-0.045257***	-0.063321***	-0.054359***
R-squared	0.327288	0.576330	0.395048
Adjusted R-squared	0.315013	0.497004	0.384008
Prob(F-statistic)	0.000000	0.000000	0.000000

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9

حيث (*) تشير إلى أن المعلمة ذات دلالة إحصائية عند 10%، (**) تشير إلى أن المعلمة ذات دلالة إحصائية عند 5%، (***) تشير إلى أن المعلمة ذات دلالة إحصائية عند 1%

تشير نتائج الجدول السابق إلى :

- أن النماذج الثلاثة لها معنوية إحصائية وذلك نظرا لكون القيمة الاحتمالية الكلية (Prob(F-statistic)) لكل نموذج اقل من 0.05.
- تفاوت واختلاف نتائج التقدير بين النماذج الثلاثة وهذا ما يستوجب المفاضلة بينها لاعتماد النموذج الأنسب وذلك من خلال اختبارات التحديد وهذا ما سنتعرض له من خلال الخطوة الموالية.

ثانيا : اختيار النموذج المناسب لتقدير المعادلة (2)

لغرض تحديد النموذج الأكثر ملائمة من بين النماذج المعروضة في الجدول السابق سيتم استخدام كل من اختبار F للمفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج الآثار الثابتة، واختبار Hausman للمفاضلة بين نموذج الآثار الثابتة ونموذج الآثار العشوائية.

1- اختبار F للمفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج الآثار الثابتة : ويتم من خلاله اختبار وجود قاطع خاص بكل شركة أو أن النموذج بقاطع مشترك، وفرض العدم هو افتراض التجانس (قاطع مشترك)، ونتائج هذا الاختبار الموضحة في الجدول التالي

الجدول (6- 11) : نتائج اختبار F المقيد للمعادلة رقم (2)

Effects Test	Statistic	.d.f	.Prob
Cross-section F	3.542	(39,235)	0.000

المصدر : من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Eviews9

تشير نتيجة اختبار f المقدر بـ 3.542 وباحتمالية 0.00 إلى رفض الفرضية الصفرية القائلة بتجانس قواطع الشركات، وعليه يتضح عدم ملائمة بيانات السلاسل الزمنية لخصائص النموذج التجميعي وقبول الفرضية البديلة والتي تفترض وجود قاطع لكل شركة وبالتالي فنموذج الآثار الثابتة هو النموذج المرجح للتقدير.

2- اختبار Hausman للمفاضلة بين نموذج الآثار الثابتة ونموذج الآثار العشوائية :

وننتائج هذا الاختبار موضحة في الجدول التالي

الجدول (6- 12) : يوضح نتائج اختبار Hausman للمعادلة رقم (2)

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	21.527216	5	0.0006

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9

تشير نتيجة اختبار كاي مربع المقدر بـ 21.527 وباحتمالية (0.00) إلى رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة أي النموذج الملائم للبيانات المتوفرة هو نموذج التأثيرات الفردية الثابتة

بعد التأكد من أن النموذج المناسب هو نموذج التأثيرات الفردية الثابتة تم إضافة المتغيرات الوهمية (D2, D3,.....D40) التي تعبر عن كل شركة كما هي مرتبة في الملحق (6-1)، والنتائج موضحة في الجدول (4) من الملحق

(3-6)، ثم تم إجراء اختبار Wald لتأكد من النموذج الأمثل هو بالفعل نموذج التأثيرات الفردية الثابتة أولاً. ونتائج هذا الاختبار موضحة في الجدول الموالي

الجدول (6-13) : يوضح نتائج اختبار Wald للمعادلة رقم (2)

Test Statistic	Value	Df	Probability
F-statistic	3.541989	(39, 235)	0.0000
Chi-square	138.1376	39	0.0000

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9

يظهر من خلال الجدول السابق أن قيمة الاحتمال الخاصة بـ كل من اختبار F وكاي تربيع تساوي الصفر (Probability=0,00)، وهي أقل من مستوى المعنوية 5%، وعليه نرفض فرضية العدم ونقبل الفرض البديل الذي ينص على أن الأثر الفردي الخاص بكل شركة يختلف عن الصفر، وهذا يؤكد نتائج الاختبارات السابقة، وبالتالي فالنموذج الملائم لهذه المعادلة (2)، هو نموذج التأثيرات الثابتة.

نتائج الاختبارات أعلاه تشير إلى قبول المعلمات التالية للنموذج المقدر للمعادلة رقم (2):

$$ROE = D_i - 0.29 Lsho + 0.22 Fro - 0.35 Govo + 0.42 Coro - 0.06 Leverage + \varepsilon_{it}$$

(0.29) (0.40) (0.60) (0.11) (0.00)

حيث D_i يمثل الأثر الثابت الخاص بكل شركة وقيمة هذا الأثر مبينة في الجدول (2) من الملحق (6-2).

ثالثاً : التعليق على نتائج تقدير النموذج الثاني

أكدت نتائج اختبارات التحديد على أن النموذج الأمثل للتقدير هو نموذج التأثيرات الثابتة؛ أي وجود تأثيرات فردية لكل شركة على حدى مما يدل على وجود اختلاف من الناحية الإحصائية بين الشركات عينة الدراسة من حيث تأثير كل من هيكل الملكية والرافعة المالية (المديونية) على العائد على حقوق الملكية، وتثبت هذه النتيجة رفض الفرضية الفرعية الثانية للفرضية الرئيسية السادسة H_{62} ؛

بلغ معامل التحديد لهذا النموذج 0.497 أي أن المتغيرات المستقلة والمتمثلة في هيكل الملكية كمؤشر من مؤشرات حوكمة الشركات بالإضافة للمتغير الضابط والمتمثل في الرافعة المالية تفسر 49.7% من التغير في العائد على حقوق الملكية، والنسبة المتبقية (40.3%) يمكن إرجاعها إلى متغيرات مستقلة أخرى لم ترد في النموذج ولكن لها تأثير على ROE، أو قد تعود إلى الخطأ العشوائي؛

أكدت نتائج التقدير على أن هيكل الملكية كمؤشر من مؤشرات حوكمة الشركات ليس له تأثير على العائد على حقوق الملكية حيث كانت كل المتغيرات الفرعية ليس لها معنوية إحصائية؛

كما بينت نتائج التقدير أن الرافعة المالية لها تأثير سلبي على العائد على حقوق الملكية، حيث زيادة الرافعة المالية بـ 1% يؤدي إلى انخفاض في معدل العائد على حقوق الملكية بـ 0.06%، وتفسر العلاقة السالبة بالاعتماد الكبير جدا من طرف الشركات العاملة في الجزائر على المديونية والذي نتج عنه ارتفاع كبير لفوائد الديون مما انعكس سلبا على أداء الشركة مقاسا بالعائد على حقوق الملكية.

وفي نهاية هذا الفرع يمكننا استخلاص النتائج التالية :

- ✓ وجود اختلاف من الناحية الإحصائية بين الشركات عينة الدراسة من حيث تأثير هيكل الملكية على العائد على حقوق الملكية، مما يعني نفي الفرضية H_{62} التي تقول لا توجد فروق بين شركات المساهمة العاملة في الجزائر من حيث تأثير هيكل الملكية على ROE؛
- ✓ لا يوجد تأثير ملكية أكبر مساهم في شركات المساهمة العاملة في الجزائر على العائد على حقوق الملكية مما يؤكد صحة الفرضية H_{412} التي تقول لا يوجد تأثير معنوي لملكية أكبر مساهم على ROE؛
- ✓ لا يوجد تأثير للملكية الأجنبية في شركات المساهمة العاملة في الجزائر على العائد على حقوق الملكية مما يعني صحة الفرضية H_{422} التي تقول لا يوجد تأثير معنوي للملكية الأجنبية على ROE؛
- ✓ لا يوجد تأثير للملكية الحكومية على معدل العائد على حقوق الملكية، مما يعني إثبات صحة الفرضية H_{432} التي تنص على عدم وجود تأثير معنوي للملكية الحكومية على ROE؛
- ✓ لا يوجد تأثير ملكية الشركات في شركات المساهمة العاملة في الجزائر على معدل العائد على حقوق الملكية مما يعني نفي الفرضية H_{442} التي تقول لا يوجد تأثير معنوي لملكية الشركات على ROE؛
- ✓ وجود تأثير سلبي للرافعة المالية على العائد على حقوق الملكية.

المطلب الثالث: التحليل القياسي لأثر مجلس الإدارة على الأداء المالي للشركات المساهمة العاملة في

الجزائر

يعرض هذا المطلب نتائج التحليل القياسي لتأثير خصائص مجلس الإدارة للشركات المساهمة عينة الدراسة على أدائها المالي، وعليه سيتم عرض وتحليل نتائج تقدير كل من النموذج الثالث والرابع المشار لهما سابقا.

الفرع الأول : عرض وتحليل نتائج تقدير النموذج الثالث

سيتم من خلال ما يلي عرض وتحليل نتائج تقدير النموذج ثالث المشار له في المعادلة رقم (3) والذي يدرس العلاقة بين خصائص مجلس الإدارة والأداء المالي معبرا عنه بالعائد على الأصول. ولكن قبل ذلك لابد من التأكد من عدم وجود الارتباط المعنوي القوي بين المتغيرات التفسيرية من أجل تفادي مشكلة الازدواجية، ثم إجراء اختبار التجانس لتأكد من خصائص النموذج تتوافق مع بنية نماذج البائل.

أولا : الارتباط بين المتغيرات المستقلة :

تشير مصفوفة الارتباط الوصفي إلى العلاقة الثنائية بين كل متغيرين من متغيرات النموذج، والنتائج موضحة في

الجدول الموالي

الجدول (6-14) : مصفوفة الارتباط بين متغيرات النموذج الثالث والرابع (المعادلة 3، 4)

	ROA	ROE	BI	BZ	BF	SIZE	Leverage
ROA	1						
ROE	0.45 (0.00)*	1					
BI	-0.02 (0.78)	-0.06 (0.90)	1				
BZ	0.08 (0.18)	0.04 (0.47)	-0.09 (0.12)	1			
BF	0.13 (0.03)	0.20 (0.04)	0.40 (0.07)	-0.20 (0.00)	1		
SIZE	0.11 (0.06)	0.025 (0.67)	-0.11 (0.08)	0.08 (0.19)	0.03 (0.66)	1	
Leverage	-0.27 (0.00)	-0.52 (0.00)	0.07 (0.23)	-0.07 (0.27)	0.17 (0.00)	-0.1 (0.11)	1

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9

تشير نتائج مصفوفة الارتباط إلى :

- وجود علاقة ارتباط بيرسون معنوية بين معدل العائد على الأصول وكل من نسبة التمثيل الأجنبي بالمجلس وحجم الشركة والرافعة المالية ولكن هذا الارتباط اقل من المتوسط حيث لم يتجاوز 28% ، في حين أن الارتباط بين ROA وكل من حجم واستقلالية المجلس غير معنوي.
- يرتبط ROA طرديا مع كل من حجم الشركة و نسبة التمثيل الأجنبي بالمجلس في حين يرتبط عكسيا بالرافعة المالية.
- وجود علاقة ارتباط بيرسون معنوية بين معدل العائد على حقوق الملكية وكل من نسبة التمثيل الأجنبي بالمجلس وحجم الشركة والرافعة المالية ولكن هذا الارتباط لم يتجاوز 53%، في حين أن الارتباط بين ROE وكل من حجم واستقلالية المجلس غير معنوي.
- يرتبط ROE طرديا مع كل من حجم الشركة و نسبة التمثيل الأجنبي بالمجلس في حين يرتبط عكسيا بالرافعة المالية.
- تراوحت العلاقة بين المتغيرات المفسرة فيما بينها بين وجود الارتباط المعنوي وغير المعنوي، ولكن المهم أن هذا الارتباط لم يتجاوز نسبة 40% في كل الحالات، وهو ما يؤكد غياب مشكل الارتباط المتعدد بين المتغيرات المستقلة، والذي قد يؤدي وجوده إلى نتائج مضللة.

* القيمة بين القوسين تشير إلى الاحتمالية

ثانيا : اختبار تجانس معاملات النموذج الثالث

لتحديد مدى تجانس معاملات النموذج تم في البداية إتباع مراحل اختبار Hsiao، ولكن تعذر الاستمرار في الاختبار، ولذلك تم استخدام الاختبار البديل F والذي على أساسه يتم المقاضلة بين نموذج الآثار الثابتة ونموذج الانحدار التجميعي، وذلك من خلال اختبار الفرضية الصفرية الذي تفترض وجود قاطع مشترك أي عدم وجود الآثار الفردية، وكانت النتائج كالتالي :

الجدول (6-15) : نتائج اختبار F المقيد للمعادلة رقم (3)

Effects Test	Statistic	.d.f	.Prob
Cross-section F	5.561	(39,235)	0.000

المصدر : من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Eviews9

يتضح من الجدول السابق أن القيمة الاحتمالية أقل من 0.05 وبناء عليه يتم رفض الفرضية الصفرية، أي عدم ملائمة بيانات السلاسل الزمنية لخصائص النموذج التجميعي وقبول الفرضية البديلة والتي تفترض وجود قاطع لكل شركة، أي توفر خصائص بيانات البائل.

ثالثا : نتائج تقديرات معاملات النموذج الثاني (المعادلة رقم 3)

وفقا لأسلوب تحليل بيانات السلاسل الزمنية المقطعية، تم تقدير ثلاث نماذج، نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات العشوائية، ونموذج التأثيرات الثابتة، والنتائج ملخصة في الجدول الموالي :

الجدول (6-16) : نتائج تقدير نماذج البائل للمعادلة (3)

المتغير التابع ROA			
T=7(2009-2015), N=40, T*N=280			
المتغيرات المستقلة	نموذج الانحدار التجميعي PRM	نموذج التأثيرات الثابتة FEM	نموذج التأثيرات العشوائية REM
Constant	-0.080247	-1.637452***	-0.273259
BI	-0.000470	0.003317	0.010134
BZ	0.008073	-0.011656	3.37E-05
BF	0.079742***	0.046757	0.061108
Size	0.005824	0.081096***	0.016669**
Leverage	-0.154310***	-0.138109***	-0.159281***
R-squared	0.118320	0.541485	0.085346
Adjusted R-squared	0.102231	0.455635	0.068655
Prob(F-statistic)	0.000000	0.000000	0.000168

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9

(**) تشير إلى أن المعلمة ذات دلالة إحصائية عند 5%، (***) تشير إلى أن المعلمة ذات دلالة إحصائية عند 1%

تشير نتائج الجدول السابق إلى أن القيم الاحتمالية الكلية (Prob(F-statistic)) للنماذج الثلاثة أقل من (0.05) وبناءً عليه فالنماذج الثلاثة مقبولة إحصائياً، كما يتضح اختلاف نتائج التقدير بين النماذج الثلاثة، وعليه سيتم إجراء اختبار Hausman لتحديد النموذج المناسب ونتائجه موضحة في الجدول الموالي :

الجدول (6-17) : يوضح نتائج اختبار Hausman للمعادلة رقم (3)

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	15.0027	5	0.0104

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9

من خلال الجدول السابق يتضح أن القيمة الاحتمالية الخاصة باختبار كاي مربع أقل من 0.05 مما يعني رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة، التي تنص على معنوية نموذج التأثيرات الثابتة، وعليه يكون النموذج المقدر بهذه الأخيرة هو الأمثل.

فيما يلي سيتم التأكد من النتيجة السابقة من عدمها من خلال اختبار Wald ونتائجه كالتالي :

الجدول (6-18) : يوضح نتائج اختبار Wald للمعادلة رقم (3)

Test Statistic	Value	Df	Probability
F-statistic	5.561086	(39, 235)	0.0000
Chi-square	216.8824	39	0.0000

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9

من خلال الجدول السابق يتضح أن القيمتين الاحتماليتين الخاصتين باختبار F وكاي تربيع أقل من مستوى المعنوية 5%، وعليه نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على أن الأثر الفردي الخاص بكل شركة يختلف عن الصفر، وهذا يؤكد نتائج الاختبارات السابقة، وبالتالي فالنموذج الملائم لهذه المعادلة (3)، هو نموذج التأثيرات الثابتة.

نتائج الاختبارات أعلاه تشير إلى قبول المعلمات التالية للنموذج المقدر للمعادلة رقم (3):

$$ROA = D_i - 0.003 BI - 0.01 BZ + 0.05 BF + 0.08 Size - 0.14 Leverage + \epsilon_{it}$$

(0.89) (0.32) (0.49) (0.00) (0.00)

حيث D_i يمثل الأثر الثابت الخاص بكل شركة وقيمة هذا الأثر مبيّنة في الجدول (2) من الملحق (6-3).

رابعا: التعليق على نتائج تقدير النموذج الثالث

أكدت نتائج اختبارات التحديد على أن النموذج الأمثل للتقدير هو نموذج التأثيرات الثابتة؛ أي وجود تأثيرات فردية لكل شركة على حدى مما يدل على وجود اختلاف من الناحية الإحصائية بين الشركات عينة الدراسة من حيث تأثير كل من

خصائص مجلس الإدارة وحجم الشركة والرافعة المالية (المديونية) على العائد على الأصول؛ وهو ما ينفي الفرضية الفرعية الثالثة
للفرضية الرئيسية السادسة H_{63}

أما معامل التحديد فقد بلغ 0.456 مما يؤكد على أن المتغيرات المستقلة والمتمثلة في خصائص مجلس الإدارة كمؤشر من مؤشرات حوكمة الشركات بالإضافة للمتغيرين الضابطين تفسر 45.6 % من التغير في العائد على الأصول؛ وهي نسبة تفسير جيدة إذا ما قارنها بالنسب المحصل عليها في الدراسات السابقة وخاصة التي اعتمدت على أسلوب البيانات المقطعية في التقدير.

أكدت نتائج التقدير كذلك على أن خصائص مجلس الإدارة كمؤشر من مؤشرات حوكمة الشركات ليس له تأثير على العائد على الأصول حيث كانت كل المتغيرات الفرعية ليس لها معنوية إحصائية، ويمكن تفسير ذلك بكون أن دور هذه المجالس في شركات المساهمة العاملة في الجزائر غير مُفعّل فيما يتعلق بوضع الاستراتيجيات والخطط ومراقبة الإدارة وتكتفي هذه المجالس فقط بالمصادقة على القوائم المالية والقرارات المتخذة من طرف الإدارة التنفيذية، وهذا ما تم ملاحظته من خلال محاضر الجمعية العامة التي تم الحصول عليها للشركات عينة الدراسة القياسية.

إضافة لذلك فقد بينت نتائج التقدير أن حجم الشركة له تأثير إيجابي على العائد على الأصول، وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلنا له في النموذج الأول (المعادلة رقم 1))، ومع نتائج العديد من الدراسات السابقة، حيث تؤدي الزيادة في حجم الشركة إلى التحسن في أداءها المالي.

هذا وبينت نتائج التقدير أن الرافعة المالية لها تأثير سلبي على العائد على الأصول، حيث زيادة الرافعة المالية بـ 1% يؤدي إلى انخفاض في معدل العائد على الأصول بـ 0.14%، ويرجع ذلك إلى الاعتماد الكبير جدا من طرف الشركات العاملة بالجزائر على المديونية والذي ينتج عنه ارتفاع كبير لفوائد الديون مما ينعكس سلبا على أداء الشركة.

وفي نهاية هذا الفرع يمكننا استخلاص النتائج التالية :

- ✓ وجود اختلاف من الناحية الإحصائية بين الشركات عينة الدراسة من حيث تأثير خصائص مجلس الإدارة على العائد على الأصول، مما يعني نفي الفرضية H_{63} التي تقول لا توجد فروق بين شركات المساهمة العاملة في الجزائر من حيث تأثير خصائص مجلس الإدارة على العائد على الأصول؛
- ✓ عدم وجود تأثير لاستقلالية مجلس الإدارة في شركات المساهمة العاملة في الجزائر على العائد على الأصول مما يؤكد صحة الفرضية H_{511} التي تقول لا يوجد تأثير معنوي للاستقلالية لمجلس الإدارة على ROA؛
- ✓ عدم وجود تأثير لحجم مجلس الإدارة في شركات المساهمة العاملة في الجزائر على العائد على الأصول مما يعني صحة الفرضية H_{521} التي تقول لا يوجد تأثير معنوي لحجم مجلس الإدارة على ROA؛

- ✓ لا يوجد تأثير لنسبة التمثيل الأجنبي بمجلس الإدارة على العائد على الأصول، مما يعني إثبات صحة الفرضية H₅₃₁ التي تقول لا يوجد تأثير معنوي لنسبة التمثيل الأجنبي بمجلس الإدارة على ROA؛
- ✓ وجود تأثير إيجابي لحجم الشركة على العائد على الأصول؛
- ✓ وجود تأثير سلبى للرافعة المالية على العائد على الأصول.

الفرع الثاني: عرض وتحليل نتائج تقدير النموذج الرابع

سيتم من خلال ما يلي عرض وتحليل نتائج تقدير النموذج الرابع المشار له في المعادلة رقم (4) والذي يدرس العلاقة بين خصائص مجلس الإدارة والأداء المالي معبرا عنه بالعائد على حقوق الملكية.

وبما أنه تم التأكد من عدم وجود الارتباط المعنوي القوي بين المتغيرات التفسيرية سابقا فسيتم مباشرة تقدير نماذج البائل الثلاثة ومن تم إجراء المفاضلة بينها.

أولا : نتائج تقديرات معاملات النموذج الرابع (المعادلة رقم 4)

تم تقدير ثلاث نماذج وذلك اعتمادا على أسلوب بيانات البائل ونتائجها ملخصة في الجدول الموالي:

الجدول (6- 19) : نتائج تقدير نماذج البائل للمعادلة (4)

المتغير التابع ROE			
T=7(2009-2015), N=40, T*N=280			
المتغيرات المستقلة	نموذج الانحدار التجميعي PRM	نموذج التأثيرات الثابتة FEM	نموذج التأثيرات العشوائية REM
Constant	0.140485	-2.438788*	-0.048239
BI	-0.059687	0.008526	-0.032858
BZ	0.015800	0.042618	0.024373
BF	0.308153***	0.753728***	0.390653***
Size	-0.005843	0.095403	-0.000861
Leverage	-0.044758***	-0.064521***	-0.055292***
R-squared	0.313247	0.591367	0.400687
Adjusted R-squared	0.300715	0.514857	0.389750
Prob(F-statistic)	0.000000	0.000000	0.000000

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9

* تشير إلى أن المعلمة ذات دلالة إحصائية عند 10%، (** تشير إلى أن المعلمة ذات دلالة إحصائية عند 5%، (***) تشير إلى أن المعلمة ذات دلالة إحصائية عند 1%

يتضح من الجدول السابق أن النماذج الثلاثة مقبولة إحصائيا، ولكن وجب المفاضلة بينها لتحديد النموذج الأمثل.

ثانيا : اختيار النموذج المناسب لتقدير المعادلة (4)

سنعتمد على كل من اختبار F، واختبار Hausman للمفاضلة بين النماذج الثلاثة ونتائجها ملخصة في الجدول

الموالي :

الجدول (6- 20) : نتائج اختبارات التحديد للمعادلة رقم (4)

Test Statistic	Value	.d.f	.Prob
Cross-section F	f- statistic= 4.101	(39,235)	0.000
Hausman	Chi-Sq. Statistic =26.8702	5	0.0001

المصدر : من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Eviews9

تشير القيمتين الاحتماليتين لكل من اختبار F، واختبار Hausman إلى رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية

البديلة، التي تنص على معنوية نموذج التأثيرات الثابتة.

ولتأكد من نتائج الاختبارات السابقة تم كذلك إجراء اختبار Wald، ونتائجه كتابي :

الجدول (6- 21) : يوضح نتائج اختبار Wald للمعادلة رقم (4)

Test Statistic	Value	Df	Probability
F-statistic	4.101112	(39, 235)	0.0000
Chi-square	159.9434	39	0.0000

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9

تشير القيمة الاحتمال الخاصة بكل من اختبار F وكاي ترييع والتي تساوي الصفر (Probability=0,00)، إلى

رفض فرضية العدم وقبول الفرض البديل الذي ينص على أن الأثر الفردي الخاص بكل شركة يختلف عن الصفر، وهذا يؤكد نتائج

الاختبارات السابقة، وبالتالي فالنموذج الملائم لهذه المعادلة (4)، هو نموذج التأثيرات الثابتة.

نتائج الاختبارات أعلاه تشير إلى قبول المعلمات التالية للنموذج المقدر للمعادلة رقم (4):

$$ROE = D_i + 0.008 BI + 0.04 BZ + 0.75 BF + 0.09 Size - 0.06 Leverage + \epsilon_{it}$$

$$(0.92) \quad (0.28) \quad (0.00) \quad (0.13) \quad (0.00)$$

حيث D_i يمثل الأثر الثابت الخاص بكل شركة وقيمة هذا الأثر مبينة في الجدول (2) من الملحق (6 - 4).

ثالثا: التعليق على نتائج تقدير النموذج الرابع

- أكدت نتائج اختبارات التحديد على أن النموذج الأمثل للتقدير هو نموذج التأثيرات الثابتة؛ أي وجود تأثيرات فردية

لكل شركة على حدى مما يدل على وجود اختلاف من الناحية الإحصائية بين الشركات عينة الدراسة من حيث تأثير

خصائص مجلس الإدارة على العائد على حقوق الملكية؛ وتثبت هذه النتيجة عدم صحة الفرضية الفرعية الرابعة

للفرضية الرئيسية السادسة H_{64}

- بلغ معامل التحديد لهذا النموذج 0.515 أي أن المتغيرات المستقلة والمتتمثلة في خصائص مجلس الإدارة كمؤشر من مؤشرات حوكمة الشركات بالإضافة للمتغير الضابط والمتمثل في كل من حجم الشركة والرافعة المالية تفسر على نحو ما مقداره 51.5% من التغير في العائد على حقوق الملكية، وهي نسبة تفسيرية جيدة.
- أشارت نتائج التقدير إلى أن استقلالية المجلس لها تأثير إيجابي على العائد على حقوق الملكية، ولكن لا يمكن اعتماد هذه النتيجة نظرا لعدم معنويتها، وللإشارة فإن هذه العلاقة الايجابية قد أكدت عليه أغلب الدراسات السابقة على غرار دراسة (Ben khader et Adel karraa) ودراسة (Sami and al., 2009)، ودراسة (Abu Tapanjeh 2006) وغيرها؛

- كذلك اختبر النموذج أعلاه تأثير حجم مجلس الإدارة على العائد على حقوق الملكية حيث بالرغم من كون النتيجة بينت طبيعة العلاقة الايجابية بين المتغيرين إلا أنه لا يمكن اعتمادها نظرا لعدم معنويتها؛ وتؤكد هذه النتيجة عدم تفعيل أدوار مجالس الإدارة في شركات المساهمة العاملة في الجزائر وخاصة فيما يتعلق بمراقبة عمل الإدارة التنفيذية. وعليه يتم قبول الفرضية H₅₂₂

- أما بالنسبة لنسبة التمثيل الأجنبي بالمجلس فقد أكدت نتائج التقدير على العلاقة الطردية القوية بينها وبين العائد على حقوق الملكية، حيث يؤدي الارتفاع في نسبة التمثيل الأجنبي بالمجلس بـ 1% إلى ارتفاع مماثل في معدل العائد على حقوق الملكية بـ 0.75%، وتفسر العلاقة الايجابية بكون أن التمثيل الأجنبي يعمل على تحسن عمل المجلس وزيادة فعالية الرقابة على القرارات الإدارية، وذلك بالنظر لما توفره هذه الفئة من خبرات في مجال مراقبة عمل الإدارة العليا، وهو ما ينعكس إيجابيا على أداء الشركة؛ وعليه يتم رفض الفرضية H₅₃₂

- إضافة لذلك بينت نتائج التقدير طبيعة العلاقة الايجابية بين حجم الشركة وبين العائد على حقوق الملكية، ولكن لا يمكن اعتماد هذه النتيجة لعدم معنوية العلاقة بين هذين المتغيرين؛
- إضافة لذلك فقد بينت نتائج التقدير أن الرفع المالي لها تأثير سلبي على العائد على حقوق الملكية، حيث تؤدي الزيادة في الرافعة المالية بـ 1% إلى انخفاض في معدل العائد على حقوق الملكية بـ 0.06%.

وفي ختام هذا الفرع يمكننا استخلاص النتائج التالية :

- ✓ وجود اختلاف من الناحية الإحصائية بين الشركات عينة الدراسة من حيث تأثير خصائص مجلس الإدارة على العائد على حقوق الملكية، مما يعني نفي الفرضية H₆₃ التي تقول لا توجد فروق بين شركات المساهمة العاملة في الجزائر من حيث تأثير خصائص مجلس الإدارة على حقوق الملكية؛
- ✓ عدم وجود تأثير لاستقلالية مجلس الإدارة في شركات المساهمة العاملة في الجزائر على العائد على حقوق الملكية مما يؤكد صحة الفرضية H₅₁₂ التي تقول لا يوجد تأثير معنوي للاستقلالية لمجلس الإدارة على ROE؛
- ✓ عدم وجود تأثير لحجم مجلس الإدارة في شركات المساهمة العاملة في الجزائر على العائد على حقوق الملكية مما يعني صحة الفرضية H₅₂₂ التي تقول لا يوجد تأثير معنوي لحجم مجلس الإدارة على ROE؛

- ✓ وجود تأثير إيجابي لنسبة التمثيل الأجنبي بمجلس الإدارة على العائد على حقوق الملكية ، مما يعني نفي الفرضية H₅₃₂
- التي تقول لا يوجد تأثير معنوي لنسبة التمثيل الأجنبي بمجلس الإدارة على ROE؛
- ✓ وجود تأثير سلبي للرافعة المالية على العائد على حقوق الملكية.

خلاصة الفصل

قامت العديد من الدراسات السابقة - كما تم توضيحه في الفصل الثالث - باختبار العلاقة بين حوكمة الشركات والأداء المالي للشركة، لذلك قامت الباحثة باختبار مثل هذه العلاقة ولكن في بيئة أعمال مختلفة عن بيئات الأعمال التي تمت فيها الدراسات السابقة ألا وهي بيئة الأعمال الجزائرية.

ولاختبار هذه العلاقة تم الاعتماد على البيانات المالية لعينة مكونة من 40 شركة مساهمة عاملة في الجزائر وللفترة ممتدة من 2009 إلى 2015، كما تم الاعتماد على كل من العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية في قياس الأداء المالي، في حين تم قياس حوكمة الشركات بكل من هيكل الملكية وخصائص مجلس الإدارة.

وباستخدام نماذج انحدار البانل تم تقدير النماذج القياسية التي تحدد اثر التغير في آليات حوكمة الشركات على التغير في الأداء المالي للشركة، وقد خلصت الباحثة من خلال هذه النماذج المقدرة إلى:

- أن هيكل الملكية كمؤشر لحوكمة الشركات بالإضافة إلى المتغيرين الضابطين (حجم الشركة ومديونتها) يفسر ما بين 46 إلى 50% من التغير في الأداء المالي للشركة؛
- أن مجلس الإدارة كمؤشر لحوكمة الشركات بالإضافة إلى المتغيرين الضابطين (حجم الشركة ومديونتها) يفسر ما بين 45.6 إلى 51.5% من التغير في الأداء المالي للشركة؛
- عدم وجود تأثير للملكية أكبر مساهم على الأداء المالي لشركات المساهمة العاملة في الجزائر؛
- وجود تأثير إيجابي معنوي للملكية الأجنبية على العائد على الأصول لشركات المساهمة العاملة في الجزائر؛
- عدم وجود تأثير للملكية الحكومية على الأداء المالي لشركات المساهمة العاملة في الجزائر؛
- وجود تأثير سلبي معنوي للملكية الشركات على العائد على الأصول لشركات المساهمة العاملة في الجزائر؛
- عدم وجود تأثير للاستقلالية المجلس على الأداء المالي لشركات المساهمة العاملة في الجزائر؛
- وجود تأثير إيجابي معنوي لنسبة التمثيل الأجنبي بالمجلس على العائد على حقوق الملكية لشركات المساهمة العاملة في الجزائر؛
- وجود فروق بين شركات المساهمة العاملة في الجزائر من حيث تأثير حوكمة الشركات على الأداء المالي.

الخاتمة

في ظل التوجه الدولي نحو التحرير والعمولة والتطور الكبير للمحيط الذي أفرز العديد من التحديات التي فرضت على الشركات ضرورة البحث الدائم عن الآليات التي تسمح لها بالتفوق والبقاء والاستمرار، وفي ظل اتساع حدة المنافسة التي فرضت منطق البقاء للأقوى كان لزاما على الشركات أن تعمل باستمرار على تحسين ورفع أدائها بشكل عام وأدائها المالي بشكل خاص كما كان لزاما عليها أن تبحث عن السبل والآليات الكفيلة بتحقيق هذا التحسين.

وفي هذا الإطار تعد آليات حوكمة الشركات إحدى أهم الآليات الحديثة التي تضمن بها مختلف الشركات، وخاصة شركات المساهمة تحسين ورفع أدائها المالي، ومن هذا المنطلق حاولنا من خلال هذا البحث الإجابة على إشكالية مدى التزام شركات المساهمة العاملة في الجزائر بمبادئ حوكمة الشركات، ومدى تأثير التطبيق الفعلي لآلياتها على الأداء المالي لهذه الشركات.

وقد تم معالجتنا لهذه الإشكالية من خلال ستة فصول باستخدام المنهج الوصفي وأدوات القياس الاقتصادي، وتوصلنا بعد الدراسة الوصفية التحليلية، والدراسة التشخيصية والدراسة القياسية إلى مجموعة من النتائج نوردتها فيما يلي :

أولا - النتائج النظرية للدراسة :

توصلنا من خلال القسم النظري للدراسة إلى النتائج التالية :

- إن مفهوم حوكمة الشركات يعد من المفاهيم حديثة التطبيق قديمة الجذور والمنطلقات والذي ساهمت العديد من العوامل العلمية والعملية في نشأته؛
- إن الأزمات العالمية والاختيارات المالية تعد بمثابة الوقود اللازم الذي سرع وضع وتطبيق التشريعات الخاصة بحوكمة الشركات؛
- حوكمة الشركات هي نظام للإدارة والتوجيه والرقابة تتبناه الشركة يعمل على تنظيم العلاقات المتداخلة بين جميع الأطراف ذات الصلة بالشركة، كما يشمل توزيع الحقوق والمسؤوليات بينهم وخاصة بين الملاك والإدارة العليا ومجلس الإدارة وغيرهم من أصحاب المصالح الأخرى، وذلك بغرض إنجاز أهداف الشركة وتعظيم قيمتها والحفاظ على مصالح الجهات ذات العلاقة المباشرة والمجتمع في مجمله؛
- تعزز حوكمة الشركات الشفافية والنزاهة والمساءلة في إدارة الشركة ومجلس الإدارة، وهو ما يضمن التوافق في المصالح بين المساهمين والإدارة وبالتالي الحد من تكاليف الوكالة مما يساهم في تحسين أداء الشركة.
- تركز آليات حوكمة الشركات الداخلية والخارجية على حل مشكلات الوكالة، ومواجهة استراتيجيات التجذر التي يمارسها بعض المديرين، كما تعمل على الحد من تكاليف الوكالة، وتكاليف الصفقات مما يساهم في تحسين أداء الشركة؛
- تعد الحوكمة بالنسبة للشركات مصدر من مصادر البقاء والديمومة والابتعاد عن شبح الإفلاس؛
- حوكمة الشركات هي انعكاس لنوع الإدارة، فالشركات التي تتمتع بحوكمة جيد تصبح أكثر جذبا للمستثمرين مما يعني وفرة الائتمان وانخفاض تكلفة التمويل وزيادة قدرتها التنافسية؛
- تعد الحوكمة حاليا معيارا استثماريا حيث أصبح المستثمرون يطالبون بمستويات أفضل لحوكمة الشركات.

ثانيا - نتائج اختبار الفرضيات

تم اختبار كل الفرضيات في القسم التطبيقي، وكانت النتائج كما يلي :

الفرضية الأولى : تعكس تفشي ظاهرة الفساد الإداري والمالي في الجزائر إضافة إلى حالات الإفلاس التي تعرضت لها بعض البنوك الخاصة حاجة الجزائر الملحة لضرورة تبني مفهوم حوكمة الشركات.

لقد تم إثبات صحة هذه الفرضية من خلال الفصل الرابع لهذه الدراسة، والذي خلصنا فيه إلى وجود العديد من العوامل التي تعكس حاجة الجزائر لضرورة تبني مفهوم حوكمة الشركات، ومن أهمها :

- تفشي ظاهرة الفساد الإداري والمالي الذي أثبتت أغلب التقارير الدولية اتساع رقعته من سنة إلى أخرى؛
- ضعف مناخ الاستثمار في الجزائر إذ تعاني بيئة الأعمال الجزائرية من العديد من المشاكل أغلبها مرتبطة بغياب الحوكمة؛
- حالات الإفلاس التي عرفتتها بعض البنوك الجزائرية الخاصة والتي كانت بسبب سوء الحوكمة؛
- جوانب الخلل التي تعاني منها العديد من الشركات الجزائرية والتي ترتبط بعدم تطبيقها لمبادئ حوكمة الشركات، ونذكر منها على سبيل المثال سوء العلاقة مع البنك، غياب الثقة بين الشركة والإدارة الجبائية، وعدم وضوح العلاقة بين المساهمين، وعدم وضوح المسؤوليات داخل الفرق التنفيذية لهذه الشركات، إضافة إلى ضعف استخدامها لتكنولوجيا الإعلام والاتصال وإشكالية جذب مستثمرين جدد إلى النواة الأولية للشركة.

الفرضية الثانية : لا يساهم الإطار القانوني والرقابي الجزائري في إرساء المبادئ العامة لحوكمة الشركات.

لقد تم إثبات عدم صحة هذه الفرضية من خلال المبحث الرابع من الفصل الرابع لهذه الدراسة، والذي خلصنا فيه إلى أن المشرع الجزائري تناول جانبا لبأس به من القوانين التي من شأنها أن تساهم بشكل مباشر في إرساء مبادئ حوكمة الشركات كالقوانين المتعلقة بحماية المساهمين والقوانين المتعلقة بمبدأ المعاملة العادلة لحملة الأسهم، والقوانين المنظمة والمحدد لمسؤوليات مجلس الإدارة، وقانون محاربة الفساد والقانون المتضمن النظام المحاسبي المالي..، ولكن بالرغم من ذلك هناك بعض أوجه القصور وفي مجالات عديدة من بينها حقوق المساهمين في الشركات المساهمة، وخاصة فيما يتعلق بعدد الأسهم التي يجب أن يمتلكه المساهم حتى يتمكن من حضور اجتماعات الجمعية العامة، إذ لم يشترط القانون نصا بما معينا للحضور، فضلا عن قصور مستوى مساهمة هذا الإطار القانوني والرقابي في إرساء متطلبات الإفصاح والشفافية، والتي يمكن اعتبارها شبه غائبة، أما أوجه القصور فيما يخص مسؤوليات مجلس الإدارة فتمثلت أساسا في عدم تناول المشرع لضرورة الفصل بين المهام الإشرافية والرقابية والتنفيذية فالازدواجية بين منصب المدير العام و رئيس مجلس الإدارة (رئيس مدير عام) عادة ما تفقد مجلس الإدارة دوره في المراقبة والمسألة التي حولها له المشرع، وتحوله إلى مجرد مركي للقرارات التي اتخذها المدير العام.

الفرضية الثالثة : لا تلتزم شركات المساهمة العاملة في الجزائر بمبادئ حوكمة الشركات الصادرة عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD).

أثبتت نتائج الفصل الخامس **عدم صحة هذه الفرضية** حيث بينت نتائج الاستبيان ونتائج اختبار T للعينات الواحدة أن شركات المساهمة العاملة في الجزائر تلتزم بمبادئ حوكمة الشركات مجتمعة، ولكن بمستوى متوسط، وهو ما يتفق مع مستوى الحوكمة في الاقتصاديات الناشئة، حيث تتفق هذه النتيجة مع ما توصلت له دراسة (قباجة 2008)، ودراسة (جبوش 2007)، ولكن لا تتفق مع دراسة (يوسف شهوان 2013).

أما الفرضيات الفرعية المرتبطة بالفرضية الرئيسية الثالثة فكانت نتائجها على النحو التالي :

تم رفض الفرضية الفرعية أولى (H_{31}) : "لا تلتزم شركات المساهمة العاملة في الجزائر بتوفير أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات"، وذلك نتيجة لأن المتوسط الحسابي لإجابات المبحوثين المتعلقة بنود هذا المبدأ كان في الاتجاه الإيجابي، كما أن نتائج اختبار T للعينات الواحدة أثبتت وجود فرق معنوي بين هذا المتوسط والوسط الفرضي للدراسة، وعليه فشركات المساهمة العاملة في الجزائر تلتزم بتوفير أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات وبدرجة تطبيق فوق المتوسط.

تم رفض الفرضية الفرعية الثانية (H_{32}) : "لا تلتزم شركات المساهمة العاملة في الجزائر بمتطلبات مبدأ مسؤوليات مجلس الإدارة"، وذلك نتيجة لأن المتوسط الحسابي لإجابات المبحوثين المتعلقة بنود هذا المبدأ كان في الاتجاه الإيجابي، كما أن نتائج اختبار T للعينات الواحدة أثبتت وجود فرق معنوي بين هذا المتوسط والوسط الفرضي للدراسة، وعليه فشركات المساهمة العاملة في الجزائر تلتزم بمتطلبات مبدأ مسؤوليات مجلس الإدارة، وبدرجة فوق المتوسط.

تم قبول الفرضية الفرعية الثالثة (H_{33}) : "لا تلتزم شركات المساهمة العاملة في الجزائر بتوفير متطلبات الإفصاح والشفافية"، وذلك نتيجة لأن المتوسط الحسابي لإجابات المبحوثين المتعلقة بنود هذا المبدأ كان في الاتجاه السلبي، كما أن نتائج اختبار T للعينات الواحدة أثبتت وجود فرق معنوي بين هذا المتوسط والوسط الفرضي للدراسة، وعليه فشركات المساهمة العاملة في الجزائر لا تلتزم بتوفير متطلبات الإفصاح والشفافية.

تم رفض الفرضية الفرعية الرابعة (H_{34}) : "لا تلتزم شركات المساهمة العاملة في الجزائر بالحفاظ على حقوق المساهمين"، وذلك نتيجة لأن المتوسط الحسابي لإجابات المبحوثين المتعلقة بنود هذا المبدأ كان في الاتجاه الإيجابي، كما أن نتائج اختبار T للعينات الواحدة أثبتت وجود فرق معنوي بين هذا المتوسط والوسط الفرضي للدراسة، وعليه فشركات المساهمة العاملة في الجزائر تلتزم بمتطلبات الحفاظ على حقوق المساهمين، وبدرجة فوق المتوسط.

تم قبول الفرضية الفرعية الخامسة (H_{35}) : "لا تلتزم شركات المساهمة العاملة في الجزائر بتوفير متطلبات المعاملة العادلة لجميع المساهمين"، وذلك نتيجة لأن المتوسط الحسابي لإجابات المبحوثين المتعلقة بنود هذا المبدأ كان في الاتجاه الإيجابي،

ولكن نتائج اختبار ذو الحدين أثبت أن شركات المساهمة العاملة في الجزائر لا تلتزم بتوفير متطلبات المعاملة العادلة لجميع المساهمين.

تم رفض الفرضية الفرعية السادسة (H_{36}): " لا تلتزم شركات المساهمة العاملة في الجزائر بمتطلبات دور أصحاب المصالح في حوكمة الشركات."، وذلك نتيجة لأن المتوسط الحسابي لإجابات الباحثين المتعلقة بنود هذا المبدأ كان في الاتجاه الإيجابي، كما أن نتائج اختبار T للعينة الواحدة أثبتت وجود فرق معنوي بين هذا المتوسط والوسط الفرضي للدراسة، وعليه فشركات المساهمة العاملة في الجزائر تلتزم بمتطلبات دور أصحاب المصالح في حوكمة الشركات، وبمستوى متوسط.

الفرضية الرابعة: لا يوجد تأثير معنوي لهيكل الملكية كمؤشر لحوكمة الشركات على الأداء المالي لشركات المساهمة العاملة في الجزائر معبرا عنه بكل من العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية.

لقد تم قبول هذه الفرضية قبول جزئيا من خلال الفصل الخامس، وذلك نتيجة للأسباب التالية :

أولا: قبول الفرضية الفرعية الأولى H_{41} : " لا يوجد تأثير معنوي للملكية أكبر مساهم على الأداء المالي للشركات المساهمة العاملة بالجزائر" وذلك نتيجة لعدم وجود تأثير معنوي للملكية أكبر مساهم على العائد على الأصول، وهو ما يتفق مع دراسة (دعا حسين 2014)، ودراسة (Al Mutairi and Hasan 2010)، ودراسة (Sakhar Muni Amba 2013)، ويختلف مع دراسة (Sami and al., 2009)، هذا ولم تجد الدراسة أي تأثير معنوي للملكية أكبر مساهم على العائد على حقوق الملكية وهو ما يتفق مع دراسة (دعا رياض حسين 2014)، ودراسة (Darweesh 2015).

ثانيا: رفض الفرضية الفرعية الثانية H_{42} : " لا يوجد تأثير معنوي للملكية الأجنبية على الأداء المالي لشركات المساهمة العاملة في الجزائر" رفضا جزئيا، وذلك نتيجة لوجود تأثير معنوي للملكية الأجنبية على العائد على الأصول، وهذا التأثير هو تأثير إيجابي وهو ما يتفق مع دراسة (Sami and al., 2009)، هذا ولم تجد الدراسة أي تأثير معنوي للملكية الأجنبية على العائد على حقوق الملكية.

ثالثا: قبول الفرضية الفرعية الثالثة H_{43} : لا يوجد تأثير معنوي للملكية الحكومية على الأداء المالي لشركات المساهمة العاملة بالجزائر" وذلك نتيجة لعدم وجود تأثير معنوي للملكية الحكومية على العائد على الأصول، وهو ما يختلف مع دراسة كل من (Sami and al., 2009)، (دعا حسين 2014)، (Al Mutairi and al., 2010)، كما لم تجد الدراسة أي تأثير معنوي للملكية الحكومية على العائد على حقوق الملكية وهو ما يتفق مع دراسة (دعا حسين 2014)، ويختلف مع ما توصلت له دراسة (Sami and al., 2009).

رابعا: رفض الفرضية الفرعية الثانية H_{44} : " لا يوجد تأثير معنوي للملكية الشركات على الأداء المالي للشركات المساهمة العاملة في الجزائر" رفضا جزئيا، وذلك نتيجة لوجود تأثير معنوي للملكية الشركات على العائد على الأصول، وهذا التأثير

هو تأثير سلبي؛ وتختلف هذه النتيجة مع دراسة (Sami and al., 2009) التي توصلت إلى عدم وجود علاقة معنوية، هذا ولم تجد الدراسة أي تأثير معنوي لملكية الشركات على العائد على حقوق الملكية، وهو ما يتفق مع دراسة (Sami and al., 2009).

الفرضية الخامسة: لا يوجد تأثير معنوي لخصائص مجلس الإدارة كمؤشر لحوكمة الشركات على الأداء المالي لشركات المساهمة العاملة في الجزائر معبرا عنه بكل من العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية.

لقد تم قبول هذه الفرضية قبولاً جزئياً من خلال الفصل الخامس، وذلك نتيجة للأسباب التالية :

أولاً: قبول الفرضية الفرعية الأولى H₅₁: " لا يوجد تأثير معنوي لحجم مجلس الإدارة على الأداء المالي لشركات المساهمة العاملة بالجزائر" وذلك نتيجة لعدم وجود تأثير معنوي لحجم مجلس الإدارة على العائد على الأصول، وهو ما يتفق مع دراسة كل من (Gyakari Ntim 2009)، (Triki et Bouaziz, 2014)، (Vo and Nguyen, 2014)، (السرطاوي 2015)، ويختلف مع دراسة (Wu and al., 2009)، هذا وتوصلت الدراسة كذلك لعدم وجود تأثير معنوي لحجم مجلس الإدارة على العائد على حقوق الملكية وهو ما يتفق مع دراسة (Triki et Bouaziz, 2014)، ودراسة (Zabri and al.2006)، ويختلف مع دراسة (Darweesh 2015)

ثانياً: قبول الفرضية الفرعية الثانية H₅₂: " لا يوجد تأثير معنوي لاستقلالية مجلس الإدارة على الأداء المالي لشركات المساهمة العاملة في الجزائر" وذلك نتيجة لعدم وجود تأثير معنوي لاستقلالية مجلس الإدارة على العائد على الأصول وهو ما يتفق مع دراسة (Sami and al., 2009) ويختلف مع دراسة مع كل من (Wu and al., 2009)، (GyahariNtim 2009)، هذا وتوصلت الدراسة كذلك لعدم وجود تأثير معنوي لاستقلالية المجلس على العائد على حقوق الملكية؛ وهو ما يتفق مع دراسة (Sami and al., 2009)

ثالثاً: رفض الفرضية الفرعية الثالثة H₅₂: " لا يوجد تأثير معنوي لنسبة التمثيل الأجنبي بمجلس الإدارة على الأداء المالي لشركات المساهمة العاملة في الجزائر" رفضاً جزئياً، وذلك نتيجة لوجود تأثير معنوي موجب لنسبة التمثيل الأجنبي بمجلس الإدارة على العائد على حقوق الملكية، في حين ليس لها تأثير على العائد على الأصول.

الفرضية السادسة : لا توجد فروق بين شركات المساهمة العاملة في الجزائر من حيث تأثير حوكمة الشركات على الأداء المالي.

لقد تم رفض هذه الفرضية وكل الفرضيات الجزئية المرتبطة بها من خلال الفصل السادس، وذلك لكون أن النماذج الأربعة المختارة هي نماذج التأثيرات الثابتة، أي وجود تأثيرات فردية لكل شركة على حدى مما يدل على وجود اختلاف (فروق) من الناحية الإحصائية بين الشركات المساهمة العاملة في الجزائر من حيث تأثير الحوكمة على أداءها المالي.

ثالثا - نتائج الدراسة التطبيقية :

- بالإضافة إلى نتائج المتوصل إليها من خلال اختبار الفرضيات فقد توصلت الدراسة التطبيقية كذلك إلى ما يلي:
- لا تساهم بورصة الجزائر في الوقت الراهن في إرساء مبادئ حوكمة الشركات، وذلك نتيجة للضعف الذي تتميز به ولقلة الشركات المدرجة بها، وهذا ما يجعل اللوائح التنظيمية الصادر عنها لا تلعب دورا في تفعيل متطلبات حوكمة الشركات في الجزائر؛
 - وجود اتساق مقبولا إلى حد ما بين الإطار القانوني والرقابي الذي ينظم أعمال شركات المساهمة العاملة في الجزائر، وبين مبادئ حوكمة الشركات المتعارف عليها دوليا، والتي وضعتها منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية خاصة فيما يتعلق بمبدأ حفظ حقوق المساهمين، ومبدأ مسؤوليات مجلس الإدارة، ومبدأ المعاملة العادلة، ولكن هناك بعض النقائص خاصة فيما يتعلق بمتطلبات الإفصاح والشفافية حيث يتضح بأن هناك غياب شبه كلي للنصوص القانونية التي تجبر شركات المساهمة على الإفصاح الملائم المبني على دقة وشفافية المعلومات، وهذا ما يترتب عليه ضعف الرقابة على هذه الشركات؛
 - بالرغم من أن الإطار القانوني في الجزائر يوفر جانبا مقبولا من متطلبات المعاملة العادلة للمساهمين إلا أن الجزائر لا تزال تسجل مراتب متأخرة فيما يتعلق بمؤشر حماية مستثمرين الأقلية حيث حلت في المرتبة 173 (من مجموع 190 دولة) حسب ما ورد في مؤشر بيئة الأعمال لسنة 2016؛
 - تعتبر الملكية الأجنبية عاملا مهما في تحسين الأداء المالي، وذلك لما تشكله هذه المساهمة من أداة رقابية ومجال لتبادل الخبرات ومصدر للتمويل؛
 - يعتبر التمثيل الأجنبي بمجلس الإدارة عاملا مهما في تحسين الأداء المالي، حيث تساهم هذه الفئة في تحسين عمل المجالس من خلال ما توفره من خبرات في مجال مراقبة عمل الإدارة العليا، وفي مجال التعامل مع المشكلات التي تواجه الشركة بشكل أفضل، وعليه تعتبر زيادة نسبة التمثيل الأجنبي بالمجلس عنصرا مهما في تحسي الأداء المالي.
 - وجود تأثير إيجابي ومعنوي لحجم الشركة على الأداء المالي للشركات المساهمة العاملة في الجزائر؛
 - وجود تأثير سلبي للرافعة المالية على الأداء المالي لشركات المساهمة العاملة في الجزائر؛
 - وجود اختلاف بين شركات المساهمة العاملة في الجزائر من الناحية الإحصائية من حيث تأثير حوكمة الشركات على الأداء المالي، إذا أن النماذج المتوصل إليه هو نماذج ذات التأثيرات الثابتة التي تبين سلوك كل شركة على حدى.

التوصيات:

- بناء على النتائج المتوصل إليها في الدراسة نورد جملة من التوصيات الهامة التي يمكن للسلطات وللشركات المساهمة العاملة في الجزائر الاسترشاد بها من أجل تحسين أداء هذه الأخيرة، وفيما يلي هذه التوصيات:
- ضرورة العمل على نشر مفهوم وثقافة حوكمة الشركات لدى كافة الفاعلين الأساسيين في شركات المساهمة ولدى العاملين، وذلك من خلال القيام بدورات تدريبية وإصدار التعليمات التي تعكس مزايا وأهمية حوكمة الشركات لمختلف أصحاب المصالح من مديريين ومساهمين وعمال ودائنين وغيرهم؛

- ضرورة الإسراع في إعداد وإصدار لائحة أو دليل لحوكمة الشركات في الجزائر، والاسترشاد بأفضل الممارسات في هذا المجال مع الأخذ بعين الاعتبار خصوصية بيئة الأعمال الجزائرية، كما يجب إعطاؤها صفة الإلزامية حتى يكون لها تأثير إيجابي على أداء الشركات والاقتصاد الوطني ككل؛
- ضرورة مراجعة جوانب قصور بورصة الجزائر وأسباب عدم إدراج معظم شركات المساهمة العاملة في الجزائر، باعتبار أن ذلك سيكون دعماً لتبني مبادئ حوكمة الشركات؛
- ضرورة إصدار مجموعة من التشريعات التي تعمل على إرساء متطلبات الإفصاح والشفافية في بيئة الأعمال الجزائرية، وذلك على اعتبار أن الإفصاح والشفافية يعد من أهم دعائم حوكمة الشركات؛
- ضرورة تطوير معايير المحاسبة والمراجعة وذلك على اعتبار أنها من أهم دعائم الإفصاح والشفافية؛
- ضرورة إعداد مجالس الإدارة تقارير سنوية مفصلة على كافة أعمال الشركة وعرضها على الجمعية العامة، ولا يكفي فقط عرض القوائم المالية وتقرير المحافظ الحسابات؛
- يجب أن تتضمن هذه التقارير كافة التعاملات والتداولات الداخلية وذلك لمنع حالات تعارض المصالح؛
- يجب العمل على زيادة المساهمة الأجنبية في شركات المساهمة العاملة في الجزائر وذلك بالنظر لتأثيرها الإيجابي على أداء هذه الأخيرة؛
- ضرورة زيادة نسبة التمثيل الأجنبي بمجالس إدارات شركات المساهمة العاملة في الجزائر، وذلك بالنظر لتأثيرها الإيجابي في الأداء المالي لهذه الشركات.
- يجب على الشركات العاملة في الجزائر التقليل من الاعتماد على المديونية، وذلك بالنظر لتأثيرها السلبي على أداء الشركة المالي؛

آفاق البحث :

بناء على ما انتهى إليه البحث على مستوى قسميه النظري والتطبيقي، وفي ضوء حدوده وما انتهى إليه من نتائج وتوصيات تقترح الباحثة المجالات التالية لإجراء المزيد من البحوث بشأنها :

- 1- دراسة أثر حوكمة الشركات على هيكل رأس مال شركات المساهمة العاملة في الجزائر؛
- 2- دراسة تأثير آليات حوكمة الشركات على الحد من التلاعب في القوائم المالية في شركات المساهمة المدرجة ببورصة الجزائر.
- 3- دراسة العلاقة بين تطبيق آليات حوكمة الشركات والتنبؤ بالعسر المالي في بيئة الأعمال الجزائرية.
- 4- دراسة العلاقة بين حوكمة الشركات وتكاليف الوكالة لعينة من شركات المساهمة العاملة في الجزائر.

تم بعون الله

قائمة المراجع والمصادر

قائمة المراجع باللغة العربية

الكتب

1. أحمد بن محمد الرازي، حوكمة الشركات المساهمة - دراسة فقهية-، كرسي سابك لدراسات الأسواق المالية الإسلامية، 2012.
2. أحمد سيد مصطفى، إدارة البشر: الأصول والمهارات، مكتبة الأنجلو المصرية، مصر، 2002
3. أحمد علي خضر، الإفصاح والشفافية كأحد مبادئ الحوكمة في قانون الشركات، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2012.
4. أحمد علي خضر، حوكمة الشركات، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2012.
5. إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي، الطبعة الأولى، دائر وائل للنشر، عمان، الأردن، 2006.
6. أمين السيد أحمد لطفي، دراسات متقدمة في المراجعة وخدمات التأكيد، الدار الجامعية الإسكندرية، مصر، 2000
7. حاكم محسن الربيعي، حمد عبد الحسن راضي، حوكمة البنوك وأثرها في الأداء والمخاطر، اليازوري، العراق، بدون سنة نشر.
8. حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي - تقييم المالي والتنبؤ بالفشل، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، 2000
9. سدرة انيسة، حوكمة البنوك في ظل التحديات المالية العالمية- دراسة حالة الجزائر-، دار الجامعية الجديدة للنشر، الإسكندرية، مصر، 2016
10. السعيد فرحات جمعة، الأداء المالي لمنظمات الأعمال، الطبعة الأولى، دار المريخ للنشر، الرياض، 2002.
11. طارق عبد العال حماد، حوكمة الشركات " المفاهيم - المبادئ - التجارب " تطبيقات الحوكمة في المصارف، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2005.
12. عدنان بن حيدر بن درويش، حوكمة الشركات ودور مجلس الإدارة، اتحاد المصارف العربية، 2007
13. علاء فرحان طاب، إيمان شيحان المشهداني، الحوكمة المؤسسية والأداء المالي الاستراتيجي للمصارف، الطبعة الأولى، دار صفاء للطباعة والنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011
14. فلاح حسن عداوي حسيني، الإدارة الإستراتيجية مفاهيمها مداخلها عملياتها المعاصرة، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، عمان، 2006
15. فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، الطبعة الأولى، بدون دار نشر، 2008.
16. كاترين ل. كوشتا هلبلينج، جون د. سوليفان، غرس حوكمة الشركات في الاقتصاديات النامية والصاعدة والانتقالية، مركز المشروعات الدولية الخاصة.
17. محمد بن حمد النصار، دور الحوكمة في الحد من ممارسات غسل الأموال في شركات التأمين، دار الكتاب الجامعي، بدون سنة نشر.
18. محمد محمود الخطيب، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011.
19. محمد مصطفى سليمان، حوكمة الشركات ودور أعضاء مجالس الإدارة والمديرين التنفيذيين، الدارة الجامعية الإسكندرية، مصر، 2008.

20. محمد مصطفى سليمان، دور حوكمة الشركات في معالجة الفساد المالي والإداري - دراسة مقارنة-، الدار الجامعية الإسكندرية ، الطبعة الثانية، 2009.
21. مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة، تحليل القوائم المالية، الطبعة الثانية، دار الميسرة للنشر، عمان، الأردن، 2009.
22. وائل محمد صبحي إدريس، وطاهر محسن منصور ألعالي، أساسيات الأداء وبطاقة التقييم المتوازن، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2009

الأطروحات و المذكرات

23. أنس مصلح ذياب الطراونة، العوامل المؤثرة في تقييم الأداء المالي لشركات التأمين الأردنية (دراسة تطبيقية على شركات التأمين المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية)، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة الشرق الأوسط، عمان، الأردن، 2015
24. بن مالك عمار، المنهج الحديث للتحليل المالي الأساسي في تقييم الأداء - دراسة حالة شركة اسمنت السعودية - الفترة الممتدة من 2006-2010، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2011، 2012.
25. حاحا عبد العليم، الآليات القانونية لمكافحة الفساد الإداري في الجزائر، أطروحة دكتوراه في الحقوق غير منشورة، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2013.
26. دادن عبد الغني، قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية نحو إرساء نموذج للإنذار المبكر باستعمال المحاكاة المالية -حالة بورصتي الجزائر وباريس-، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر، 2006-2007.
27. دعا حسين رياض حسن، قياس أثر هيكل الملكية والرافعة المالية، وجوده المراجعة كمؤشرات حوكمة الشركات على الأداء المالي : دراسة عملية، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة القاهرة، مصر، 2014.
28. زلاسي رياض، إسهامات حوكمة المؤسسات في تحقيق جودة المعلومة المحاسبية- دراسة حالة شركة أليانس للتأمينات الجزائرية- مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة قاصدي مرياح -ورقلة ، الجزائر 2010،
29. سعود وسيلة، حوكمة المؤسسات كأداة لرفع أداء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، اطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة محمد بوضياف - المسيلة، الجزائر، 2015- 2016،
30. طريف كاسم جريخ، تأثير العلاقة بين حوكمة الشركات وجودة الأرباح على أسعار الأسهم (دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة السورية)، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة عين شمس، مصر
31. عادل عشي، الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية : قياس وتقييم - دراسة حالة مؤسسة صناعات الكوابل ببسكرة (2000- 2009)، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة محمد خيضر -بسكرة، الجزائر، 2001- 2002.
32. عثمان ميرة، أهمية تطبيق الحوكمة في البنوك وأثرها على بيئة الأعمال " مع إشارة لحالة الجزائر"، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة المسيلة، الجزائر، 2012
33. عدنان عبد الرحمان قباجة، اثر فعالية الحوكمة المؤسسية على الأداء المالي للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، أطروحة دكتوراه غير منشورة ، جامعة عمان العربية للدراسات العليا ، 2008،
34. عصمت أنور حامد صحصاح، دراسة تحليلية لدور المراجعين في حوكمة الشركة بالتطبيق على البنوك، رسالة

- ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، مصر، 2007.
35. عمر عيسى فلاح المناصر، اثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات على أداء الشركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة الزرقاء، الأردن، 2013
36. مناد علي، دور حوكمة الشركات في الأداء المؤسسي دراسة قياسية - حالة SPA الجزائر، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر 2013-2014
37. منى صبحي محمد ابراهيم، استخدام النسب المحاسبية النموذجية في تقييم الأداء المالي - دراسة تطبيقية على قطاع المقاولات-، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة قناة السويس، مصر، 1996
38. مومن شرف الدين، دور الإدارة بالعمليات في تحسين الأداء للمؤسسة الاقتصادية- دراسة حالة مؤسسة نقاوس للمصبرات باتنة-، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2011-2012،
39. ناجي بن حسين، دراسة تحليلية لمناخ الاستثمار في الجزائر، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2006-2007.
40. نبولي نجلاء، استخدام أدوات المحاسبة الإدارية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية - دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب - بسكرة، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة محمد خيضر-بسكرة، الجزائر، 2014-2015
41. نوردين مزهودة، اثر نظام المعلومات المتكامل "ERP نموذجاً" على تحسين أداء المؤسسات الاقتصادية " دراسة ميدانية لعينة من المؤسسات العاملة في الجزائر"، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح-ورقلة، الجزائر، 2016-2017
42. ولاء جابر السيد محمد، قياس أثر الفصل بين دوري رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي على الأداء المالي في ظل آليات حوكمة الشركات (دراسة تطبيقية)، مذكرة ماجستير غير منشورة في إدارة الأعمال، جامعة عين شمس، القاهرة، مصر، 2009.
43. يوسف محمد شهبان، اثر تطبيق مبادئ الحوكمة المؤسسية في الأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان، مذكرة ماجستير في المحاسبة غير منشورة، جامعة الزرقاء، الأردن، 2013

المقالات والمدخلات

44. النسب المالية، متاحة على الرابط التالي http://cte.univ-setif.dz/coursenligne/NACER011/ratios_de_liquidite.html اطلع بتاريخ 2016/6/5، 00:01
45. إسلام بدوي الداعور التميمي، اثر حوكمة الشركات على جودة التقارير المالية، ورقة بحثية مقدمة للمؤتمر المهني الدولي الأولي في فلسطين بعنوان " تدقيق الحسابات مسؤولية وانتماء " ، جمعية مدقيقي الحسابات القانونيين الفلسطينيين، رام الله ، فلسطين، 2012
46. اسماعيل ناصر، التحليل المالي، متاح على الرابط التالي <http://cte.univ-setif.dz/coursenligne/NACER011/Indices.html> اطلع بتاريخ 2016/6/4، 10:35
47. إقبال عدنان الشريف وعماد محمد أبو عجيبة، العلاقة بين جودة الأرباح وحوكمة الشركات، متاحة على الرابط التالي

- 13:31، 2017/5/27. <http://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2009/11/29.pdf>
48. إلياس بن ساسي، مريم فيها خير، قراءة نظرية لآليات حوكمة الشركات وفق مقاربة أوليفار وويليامسون الحائز على جائزة نوبل 2009، مداخلة مقدمة بالملتقى العلمي الدولي حول، آليات حوكمة المؤسسات ومتطلبات تحقيق التنمية المستدامة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، نوفمبر 2013.
49. بن الطاهر حسين، بوطلاعة محمد، دراسة اثر حوكمة الشركات على الشفافية والإفصاح وجودة القوائم المالية في ظل النظام المحاسبي المالي، مداخلة مقدمة بالمؤتمر، ورقة بحثية مقدمة ضمن الملتقى الوطني حول حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، جامعة محمد خيضر، بسكرة، ماي 2012
50. بوقرة رايح، غانم هاجرة، الحوكمة : المفهوم والأهمية، مداخلة مقدمة بالملتقى الوطني حول " حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، جامعة محمد خيضر- بسكرة، ماي 2012
51. التحليل المالي والمؤشرات المالية -شرح نظري وعملي كامل، متاحة على الرابط التالي:
9:01، 2016/6/7 <http://www.doubleclick.com.eg/Articles/financial-analysis>
52. حكيم بن جروة، عبلة مخرمش، الحوكمة في المؤسسات المصرفية- محدداتها، معاييرها وتطبيقها- مع الإشارة لحالة الجزائر، مداخلة مقدمة بالملتقى العلمي حول : آليات حوكمة المؤسسات ومتطلبات تحقيق التنمية المستدامة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2013.
53. خالد طاهر الحبابي، الانتاجية، متاحة على الرابط التالي
13:30، 2016/10/30 <http://www.almohasb1.com/2010/11/productivity.html>
54. خالد طاهر الحبابي، الانتاجية، متاحة على الرابط التالي
13:30، 2016/10/30 <http://www.almohasb1.com/2010/11/productivity.html>
55. دبله فاتح، حوكمة الشركات كأداة لضمان صدق المعلومة المالية والأنظمة المحاسبية وأثرها على مستوى أداء الأسواق، ورقة بحثية مقدمة ضمن الملتقى الوطني حول حوكمة الشركات، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2009.
56. ظاهر القشي، الحاكمية المؤسسية بين المفهوم وإمكانية تطبيقها على أرض الواقع، مداخلة مقدمة ضمن المؤتمر العربي الأول بعنوان التدقيق الداخلي في إطار حوكمة الشركات، منشورات المنظمة العربية للتنمية، أعمال المؤتمرات، 2009
57. عباس حميد التميمي، آليات الحوكمة ودورها في الحد من الفساد المالي والإداري في الشركات المملوكة للدولة، متاحة على الرابط التالي
<https://www.linkedin.com/pulse/%D8%A2%D9%84%D9%8A%D8%A7%D8%AA-%D8%A7%D9%84%D8%AD%D9%88%D9%83%D9%85%D8%A9-%D9%88%D8%AF%D9%88%D8%B1%D9%87%D8%A7-%D9%81%D9%8A-%D8%A7%D9%84%D8%AD%D8%AF-%D9%85%D9%86-%D8%A7%D9%84%D9%81%D8%B3%D8%A7%D8%AF-%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%A7%D9%84%D9%8A-ahmed-karam-20:15، 2015 /5/4، %D8%A3%D8%AD%D9%85%D8%AF-%D9%83%D8%B1%D9%85>
58. عبد الرحمان العايب، ميكانيزمات تحفيز المسيرين كأحد محددات حوكمة الشركات وتأثيرها في الأزمة الراهنة- حالة المؤسسات المالية و المصرفية المتضررة-، مداخلة مقدمة بالملتقى العلمي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، أكتوبر 2009.

59. عبد الفتاح بوخمحم، نظريات الفكر الإداري تطور وتباين أم تنوع وتكامل، المؤتمر العلمي عولمة الإدارة في عصر المعرفة ، جامعة الجنان، طرابلس، لبنان، ديسمبر 2012.
60. عطا الله وراد خليل، الدور المتوقع للمدقق الداخلي عند تقديم خدمات التأكيد في البنوك التجارية الأردنية في ظل الحوكمة المؤسسية، ورقة عمل مقدمة بالمؤتمر العربي الأول حول التدقيق الداخلي في إطار حوكمة الشركات، منشورات المنظمة العربية للتنمية، القاهرة 2009،
61. الفساد كبد الجزائر 30 مليار دولار في عشر سنوات، مقال منشور على الموقع التالي:
<http://www.alarabiya.net/articles/2011/12/10/181803.html> أطلع بتاريخ 2017/03/15،
 12:44
62. قورين حاج قويدر، رأس المال العامل و الاحتياجات رأس المال العامل، متاحة على الرابط التالي
63. <http://www.acc4arab.com/acc/showthread.php/1884-%D8%B1%D8%A3%D8%B3-%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%A7%D9%84-%D8%A7%D9%84%D8%B9%D8%A7%D9%85%D9%84-%D9%88-%D8%A7%D8%AD%D8%AA%D9%8A%D8%A7%D8%AC%D8%A7%D8%AA-%D8%B1%D8%A3%D8%B3-%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%A7%D9%84-%D8%A7%D9%84%D8%B9%D8%A7%D9%85%D9%84>
 بتوقيت 21:41 بتاريخ 2016/06/04
64. كمال رزيق، مسدور فارس، تعزيز القدرة التنافسية للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مداخلة مقدمة بالملتقى الوطني الأول حول "المؤسسة الاقتصادية الجزائرية و تحديات المناخ الاقتصادي الجديد"، جامعة محمد خيضر -بسكرة-، الجزائر، 2003.
65. مجموعة البنك الدولي، قاعدة بيانات بيئة الأعمال 2016، متاحة على الرابط التالي
<http://arabic.doingbusiness.org/rankings> أطلع بتاريخ 2017/07/20، 14:37
66. محمد شريف توفيق، قراءات من الانترنت في حوكمة الشركات : الأهمية والمبادئ والمصطلحات، مقال متاح على الرابط التالي <http://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2011/07/907.pdf>. اطلع بتاريخ 10:44، 2015/7/17
67. مركز أبو ظبي للحوكمة، أساسيات الحوكمة : مصطلحات ومفاهيم، بدون سنة نشر.
68. مركز المشروعات الدولية الخاصة ، قائمة بالمصطلحات المتعلقة بحوكمة الشركات، الطبعة الثالثة ، 2003.
69. مركز المشروعات الدولية الخاصة، الحوكمة، بدون سنة نشر.
70. مركز المشروعات الدولية الخاصة، دليل تأسيس حوكمة الشركات في الاقتصاديات النامية والصاعدة والمتحولة، مارس 2012.
71. مريم شريف جحنيط، علاقة الالتزام بمعايير الحوكمة بالأزمة المالية العالمية، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الوطني حول " الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية"، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، أكتوبر 2009.
72. النسب المالية، متاحة على الرابط التالي http://cte.univ-setif.dz/coursenligne/NACER011/ratios_de_liquidite.html اطلع بتاريخ 2016/6/5، 00:01
73. منظمة الشفافية الدولية، مؤشر مدركات الفساد، متاح على الرابط
http://www.transparency.org/news/feature/corruption_perceptions_index_2016

- تم الإطلاع بتاريخ 2017/7/3، 18:35.
74. نظرية تكاليف الصفقات والتكامل العمودي، مقال متاح على الرابط التالي
http://www.ingdz.net/vb/showthread.php?t=31481 اطلع بتاريخ 2015/8/30 بتوقيت 09:40
75. نعيمة بجاوي، حكيمة بوسلمة، دور الحاكمية المؤسسية في تحسين الأداء المالي، مدخلة مقدمة بالملتقى الوطني حول، حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، جامعة محمد خيضر - بسكرة، الجزائر، ماي 2012.
76. نوال بن عمارة، حسنية صيفي، دور حوكمة الشركات في إدارة خلق القيمة، مداخلة مقدمة بالملتقى العلمي الدولي حول، آليات حوكمة المؤسسات ومتطلبات تحقيق التنمية المستدامة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، نوفمبر 2013.
77. هيئة المال السعودية ، حوكمة الشركات، متاحة على الرابط التالي www.cma.org.sa اطلع بتاريخ 2014/11/12 على 10.30
78. وليد الجبلي، المراجع الخارجي كأحد آليات حوكمة الشركات والإفصاح المحاسبي، متاحة على الربط التالي
https://walidsamir7.blogspot.com/2016/02/blog-post_9.html ، 2017/06/15، 18:45

المجلات و الدوريات

79. الداوي الشيخ، تحليل الأسس النظرية لمفهوم الأداء، مجلة الباحث العدد 7، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2009-2010.
80. أنور هاكان قوناش، أزمة شرق آسيا : عبر لبلدان المؤتمر الإسلامي، مجلة التعاون الاقتصادي بين الإسلامية، 2011.
81. بشرى عبد الوهاب محمد حسين، دليل مقترح لتفعيل لجنة التدقيق لدعم تنفيذ حوكمة الشركات والياتها، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة الكوفة، العراق، العدد الثاني والعشرون، بدون سنة نشر، ص 210
82. بلبركاني أم خليفة اليات الحوكمة في المؤسسات الاقتصادية، مجلة التنظيم والعمل، العدد 5، جامعة معسكر، الجزائر، 2014.
83. بهاء الدين سمير علام، اثر الآليات الداخلية لحوكمة الشركات على الأداء المالي للشركات المصرية، بحث مقدم لوزارة الاستثمار مركز المديرين المصري، مصر، 2009.
84. زوهري جليلة، صالح إلياس، واقع مهنة التدقيق في الجزائر بين الإصلاحات المحاسبية المالية ومعايير التدقيق الدولية، مجلة الابتكار والتسويق، جامعة سيدي بلعباس، الجزائر، بدون سنة نشر، العدد الثاني.
85. ظاهر شاهر القشبي، انهيار بعض الشركات العملاقة وأثرها في بيئة المحاسبة، المجلة العربية للإدارة، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، جامعة الدول العربية، القاهرة، المجلد 25، العدد 2، 2005.
86. عبد المللك مزهودة، مفهوم الأداء بين الكفاءة والفعالية، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر بسكرة، العدد 01، 2001.
87. عبد الوهاب دادن، رشيد حفصي، تحليل الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية بطريقة التحليل

- العالمي التمييزي (ADE) خلال الفترة 2006-2011، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، جامعة غرداية، العدد الثاني، المجلد السابع، 2014.
88. علي بن الضب، سيد محمد عياد، تكلفة رأس المال ومؤشرات إنشاء القيمة- دراسة تطبيقية ببورصة الدار البيضاء، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، جامعة قاصدي مرباح- ورقلة، العدد 02، 2013.
89. عماد زياد رمضان، أدوات الحوكمة المؤسسية وتكاليف الوكالة الإدارية : دراسة تطبيقية على السوق الأردني، المجلة المصرية للدراسات، مجلد 34، العدد 3، جامعة المنصورة، مصر، 2010.
90. مجدي عبد الحكيم مليجي، اثر هيكل الملكية وخصائص مجلس الإدارة على التحفظ المحاسبي في التقارير المالية : دليل من البيئة المصرية، المجلة العلمية للتجارة والتمويل، مجلد 1، العدد 1، يناير 2014 ص 13
91. محمد الشريف بن زاوي وهاجر سلاطاني، دعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال الإنفاق الاستثماري العام على البنية التحتية، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، العدد 3، جوان 2015.
92. محمد عدنان وديع، القدرة التنافسية وقياسها، مجلة جسر التنمية، المعد العربي للتخطيط، الكويت، العدد 24، ديسمبر 2003.
93. مريم بليل مدجوي، الحوكمة في الجزائر، مجلة الإصلاح الاقتصادي، مركز المشروعات الدولية الخاصة، واشنطن، مارس 2010، العدد 26.
94. مريم هاني، نحو تفعيل دور الحوكمة المصرفية في التقليل من الفساد في القطاع المصرفي الجزائري، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات العدد الرابع، جامعة ميله، الجزائر، ديسمبر 2016.
95. مصطفى بابكر، الإنتاجية وقياسها، مجلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، العدد 61، 2007.
96. مقبل علي أحمد علي، دراسة لنموذج القيمة الاقتصادية المضافة كأداة مكملة لأدوات تقييم أداء الشركات الصناعية والتعديلات المقترحة لاحتسابها "دراسة تطبيقية"، مجلة دراسات محاسبية ومالية، جامعة بغداد، العراق، العدد 5، 2010.
97. مهدي شرقي، مراقبة المديرين التنفيذيين في ضوء نظري الوكالة - حالة المؤسسات العمومية الاقتصادية في التشريع الجزائري، المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية، العدد 01، 2015.
98. نجلا ابراهيم يحي عبد الرحمن، دور آليات للداخلية في تحسين الإفصاح والتقرير عن المسؤولية الاجتماعية لمنشآت الأعمال السعودية، مجلة المحاسبة والمراجعة - AUJAA العدد الثاني المجلد الأول، جامعة بني سويف، كلية التجارة، ديسمبر 2013.
99. هاشم رمضان الجزائري، وحسين عبد القادر معروف، ماهية حوكمة الشركات، مجلة العلوم الاقتصادية، العدد 25، المجلد السابع، العراق، 2009.
100. وليد ناجي الحياي، التحليل المالي، منشورات الأكاديمية العربية المفتوحة، الدنمارك، 2007.
101. يعقوب عادل ناصر الدين، إطار نظري مقترح لحوكمة الجامعات ومؤشرات تطبيقها في ضوء متطلبات الجودة الشاملة، مجلة تطوير الأداء الجامعي، العدد 2، جامعة الشرق الاوسط، عمان، الأردن. 2012.

النصوص التشريعية والتنظيمية

102. القانون التجاري ، 2007.
103. القانون 88-1 المؤرخ في 12/1/1988، المتضمن القانون التوجيهي للمؤسسات العمومية الاقتصادية ، الجريدة الرسمية الجزائرية ،السنة الخامسة وعشرون، العدد 2
104. المرسوم التشريعي رقم 93-8 المؤرخ في 25/04/1993، المتضمن القانون التجاري 2007.
105. المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23-5-1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة ، الجريدة الرسمية الجزائرية، السنة ثلاثون، العدد 34
106. المرسوم التنفيذي 96-136 المؤرخ 15/4/1996، المتضمن لقانون أخلاقيات مهنة الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد ، الجريدة الرسمية الجزائرية ،السنة الثالثة وثلاثون، العدد24.
107. القانون 06-01 المؤرخ 20/2/2006، المتعلق بالوقاية من الفساد ومكافحته، الجريدة الرسمية الجزائرية ،السنة الثلاثة والأربعون ، العدد14
108. قانون رقم 07-11 المؤرخ في 25/11/2007، المتضمن النظام المحاسبي المالي، الجريدة الرسمية الجزائرية، السنة الرابعة والأربعون، العدد74
109. القانون رقم 10-01 المؤرخ 29/6/2010، المتعلق بمهن الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد ، الجريدة الرسمية الجزائرية ،السنة السبعة والأربعون، العدد 42.
110. المجلس الوطني للمحاسبة، المقرر 002 المؤرخ في 4/02/2016، المتضمن المعايير الجزائرية للتدقيق

قائمة المراجع باللغات الأجنبية

Livres

111. Abdelatif Khemkhem, **La dynamique du contrôle de gestion**, 2^{eme} ed, Dunod , Paris, 1976.
112. Bourbonnais.R , **Econométrie**, 8ed, Donod ,Paris ,2009.
113. Frédéric Parrat, **La Gouvernance d'entreprise** , Edition maxima Paris, France, 1999
114. Gerard Charreaux , **le gouvernement d'entreprise**, Encyclopédie de gestion, 2eme Edition, Economica, Paris, 1997, p 105
115. Giraud F., Saulpic O., Bonnier C., Fourcade F., **Contrôle de Gestion et Pilotage de la Performance**, 3e édition , Gualino éditeur, EJA, Paris, 2008
116. Hsiao C, **Analysis of panel Data**,(2ed) Cambridge University Press, Cambridge, 2003.
117. Marc-hubert Depret et autres, **Gouvernement d'entreprise Enjeux managériaux, comptables et financiers**, Editions de boeck université, paris, 2005.
118. Peter Druker, **L'avenir du management selon Druker**, Editions village mondial, Paris 1999.
119. Pierre Voyer, **Tableaux de Bord de Gestion et Indicateurs de Performance**, Editions presses de l'université du Québec,2e édition, Paris.
120. Roland Pérez:, **La gouvernance de l'entreprise**, Edition la découverte, Parise, France, 2003.

Thèses

121. khaled Abdelkader Muftah Otman, **Corporate Governance and Firm Performance in Listed Companies in the United Arab Emirates**, Unpublished Dissertation PhD , Victoria University of Melbourne Australia, March 2014
122. Mohamed Saleh Darweesh, **Correlations Between Corporate Governance Financial Performance and Market Value**, Unpublished Dissertation PhD, Walden University, October 2015
123. Nirosha Hewa Wellalage, **Corporate Governance and Financial Performance Of Sri Lankn Listed Companies 2006-2010**, Unpublished Dissertation PhD, The University of Waikato, 2012

Articles :

124. Acadia Centre for Social & Business Entrepreneurship (ACSBE), **Analyse Financière Les ratios**, 2007
125. Alchian.A, Demsetz.H, **Production, Information costs& Economic Organization**, The American Economic Review, vol 62, N°5, Decembre1972.
126. Alexandre Pellaton, **Theories de la Firme**, I.A.E Montpellier,2007 disponible sur : http://mon.univ-montp2.fr/claroline/backends/download.php?url=L1Ro6W9yaWVzX2RlX2xhX2Zpcm11Xy1fU3VwcG9ydF9jb3Vyc19usDIucGRm&cidReset=true&cidReq=IAE_AMMT102 ,consulte le : 17/08/2016, 14:27
127. Al-Fayoumi and other , **Ownership Structure and Earnings ,Management in Emerging Markets : The Case of Jordan**, International Research Journal of Finance and Economics, vol. 38, N°29, April 2010.
128. Bill Ding, and Russ Wermers, **Mutual Fund Performance and Governance Structure :The Role of Portfolio Managers and Boards of Directors**, June 2012, Available from https://www.dnb.nl/en/binaries/2%20-%20Russ%20Wermers%20-%20Bill%20Ding_tcm47-280247.pdf , 12/6/2017, 10:36
129. Bramiley Philip, and Miller Kent D **Strategic Risk and Corporate Performance: An Analysis of Alternative Risk Measures**, Academy of Management Review, Volume 33, No.4, Des.1999
130. Cadbury Committee, **Report of the Committee on The Financial Aspects of Corporate Governance**, Burgess Science Press, 1 December 1992, p 15, Available from <http://www.ecgi.org/codes/documents/cadbury.pdf> date of consultation 4/5/2015
131. Carl J. Dahlman, **The Problem of Externality**, Journal of Law and Economics, Vol. 22, N°1, April 1979, pp. 141-162.
132. Dalton, D.R, **Number of directors and financial performance : A Meta-Analysis**, Academy of Management Journal, vol 42, No 6, December 1999
133. Diane K. Denis and John J. McConnell , **International Corporate Governance**, Journal of Financial and Quantitative Analysis, vol 38, No.1, pp.1-36 School of Business Administration, University of Washington, 2003
134. Doukas, J., Kim, C., and Pantzalis, C., **Security Analysts, Agency Costs, and Company Characteristics**, Financial Analysts Journal, vol 56, N6 pp 54–63, December 2000
135. EI Mallouki, Fekkak, **Analyse Financière 2014**, P 97 ,disponible sur : <http://fsjes.usmba.ac.ma/cours/fekkak/Cours-analyse-financiereS4.pdf>, 7/6/2016, 10:37

136. Ezzat Molouk Kenawy and Mohamed F. K. Abd Elgany, **Corporate governance and its potential implementation in Egypt in light of international experiences**, Journal public administration and policy research Vol. 1, N0.5 , September 2009
137. Hunt S., and Morgan R., **The Comparative Advantage Theory of Competition**, Journal of Marketing, Vol.59, pp.1-15, April 1995
138. Jean-Bernard Ducrou, **Le gouvernement d'entreprise**, disponible sur http://www.creg.ac-versailles.fr/IMG/pdf/Le_gouvernement_d_entreprise.pdf, consulté le 16/5/2015, 10:35
139. M.J. PAQUET, **Analyse Financière**, disponible sur http://www.ipcf.be/uploads/documents/ANALYSE_FINANCIERE_SYLLABUS.pdf consulté le : 6/6/2016, 10:21
140. Michael C. Jensen, **Agency Cost Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers**, American Economic Review, vol. 76, N0.2, pp 323–329, May 1986
141. Michael E. Porter, **Competitive Advantage of Nations**, Harvard Business Review, Vol. 68, N0.2 March-April, 1990, pp. 73-93.
142. Michal C. Jensen and William H. Meckling , **Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure**, Journal of Financial Economics, Vol. 3, No. 4, pp. 305-360, October, 1976.
143. Michel Ghertman, **Oliver Williamson : Un Nobel Pour L'économie Et La Gestion**, Revue française de gestion 1 ,n°200 ,69-75, 2010
144. Michel Ghertman, **Oliver Williamson et la théorie des Coûts de Transaction**, Revue française de gestion1 n°142,43-63 ,2003, p
145. Miller Kent D. and Bramiley Philip, **Strategic Risk and Corporate Performance: An Analysis of Alternative Risk Measures**, Academy of Management Review, Vol. 33, No.4, Des.1990.
146. N. Venkatraman and V. Ramanujam, **Measurement of Business Performance in Strategy Research: A Comparison of Approaches**, Academy of Management Review, Vol. 11, No.4, Oct.1986
147. Oliver E. Williamson, **Transaction-Cost Economics: The Governance of Contractual Relations**, Journal of Law and Economics, Vol. 22, No. 2. Oct., 1979, pp. 233-261.
148. Samiha Fawzy, **Assessment of Corporate Governance in Egypt**, working paper N0.82, The Egyptian centre for Economic Studies, Egypt, August 2003
149. Satender Kumar Joshi & Ravinder Goel, **Market Value Added and Share Price Behaviour an Empirical Study of Bse Sensex Companies**, Delhi Business Review , Vol. 1, No. 1, Jan.2000

Reports

150. Cadbury Committee, **Report of the Committee on The Financial Aspects of Corporate Governance**, Burgess Science Press, 1 December 1992
151. ONS, **Les répertoires des agents économiques et sociaux - personne morales -** , N°792, situation arrêté au 31/12/2016

الملاحق

الملحق رقم (5-1) : عينة الدراسة

الرقم	اسم الشركة	*الملكية	رأسمال
01	EPE ANABIB SPA	عام	3255000000
02	Algérienne des Fonderies d'El Harrach/ SPA ALFEL	عام	870 000 000
03	EPE SOCOPLAST SPA	عام	1590000000
04	EPE BATIMETAL	عام	5000000000
05	EPE/SPA EGUVA	عام	4377400000
06	LITMOD SPA/ Société Algérienne de Literie Moderne	عام	1000000000
07	ESTEL Rail Automation SPA	عام	650000000
08	GESI-TP/SPA	عام	4500000000
09	SOMABE SPA	عام	16500000000
10	Entreprise nationale de Géophysique / ENAGEO	عام	70000000000
11	CIEPTAL CARS SPA	خاص	334289600
12	COTA SPA	خاص	1736000000
13	E.R.G.R-ZACCAR	عام	4111000000
14	EPE/SPA SOFATPO	عام	390000000
15	EMACAL	عام	150000000
16	DIVINDUS TRADING COMPANY / DTC	عام	10000000000
17	COSIDER/ALREM	خاص	3050000000
18	ENGTP	عام	64000000000
19	Royal SPA	خاص	14000000000
20	ENROS SPA	عام	6200000000
21	AGRO SUD OUARGLA	عام	700000000
22	SNVI-VIR groupe SNVI	عام	20000000000
23	SNVI-CIT groupe SNVI	عام	20000000000
24	SPA LES MOULINS DES OASIS TOUGGOURT	خاص	761320000
25	NROS SPA / Entreprise Nationale de Réalisation d'Ouvrages Souterrains	عام	6200000000
26	SPA ANEP	عام	77500000000
27	ENSP	عام	80000000000
28	ENAG /Entreprise Nationale des graphique	عام	11000000000
29	BATIMETAL REALISATION SPA	عام	192400000000
30	SPA SOMEDIAL	عام	2171800000
31	HYDRO DRAGAGE	خاص	509310000
32	ENTP	عام	14800000000
33	SPA SEMCOR	خاص	2950000000
34	EPE MAGI SPA	عام	12380000000
35	INFRA RAIL	عام	10800000000
36	ENAFOR	عام	14800000000
37	STPE	عام	5000000000
38	TAASSILI ALRLINE	عام	29000000000
39	ONID REALISATION ET INGENERING	عام	5088000000
40	ROUBA ECLAIRAGE	عام	1348550000
41	SOCITE DE CONSTRION METALIQUE DU SUD OUARGLA-COMESUD	خاص	300000000
42	SPA SOCIETE DE FABRICATION ET COMMERCIALISATION DES PRODUITS D'ETANCHEITE SOFAPE	عامة	3800000000
43	SPA GE INFRASTRUCTURE WATER & PROCESS TECHNOLOGIES ALGERIA	خاصة	34025000
44	SPA BJSP	عامة	427240000
45	EPE/SPA GROUPE INDUSTRIEL SAIDAL	عامة	25000000000
46	SPA ALSTOM ALGERIE	خاصة	52269060000
47	SPA DIAMAL	خاصة	11460000000
48	SPA GEPIM	خاصة	100100000

*الشركة العامة هي الشركة التي تمتلك فيها الحكومة أو إحدى مؤسساتها ما نسبته 51 % فما فوق.

49	SPA GROUPE HYDRO CANAL	خاصة	400000000
50	SPA CMACGM ALGERIE	خاصة	207000000
51	SPA FLASH ALGERIE	خاصة	2000000000
52	SPA SOPROPHAL	خاصة	1800000000
53	SPA LAPAL PRO	خاصة	21074900
54	SPA EL FATH	خاصة	65000000
55	SPA SAIPEM CONTRACTING ALGERIE	خاصة	1556435000
56	SPA DANONE DJURDJURA ALGERIE	خاصة	7900200000
57	ALLIANCE ASSURANCES	عامة	2205714180
58	HENKEL ALGERIE	خاصة	6268000000
59	SPA ERIAD SETIF LES MOULINS DES HAUTS PLATEAUX	عامة	845830000
60	SPA LINDE GAS ALGERIE	عامة	1500000000
61	SPA A.HYPERDIST	خاصة	24000000
62	SPA ALGIERS BUSINESS CENTERS	خاصة	1049368920
63	NCA ROUBA	خاصة	849195000
64	SPA SHAUKAT AND RAZA ALGERIE	خاصة	225400000
65	SPA KELLER FONDATIONS SPECIALES	خاصة	180000000
66	SPA LAFARGE CIMENT DE M SILA	خاصة	7256602000
67	SPA GAM	خاصة	500000000
68	SPA COLPA	خاصة	508500000
69	SPA SORALCHIN	خاصة	4480000000
70	EPE SPA AIR ALGERIE	عامة	43000000000
71	SPA FRUITAL	خاصة	1668303000
72	SANOFI AVENTIS ALGERIE	خاصة	3666393000
73	SPA ALGERIE TERMINAL CONTENEURS ALTERCO	خاصة	30000000
74	SPA TOTAL LUBRIFIANTS ALGERIE	خاصة	30000000
75	SPA SOCIETE ALGERIENNE D'HOTELLERIE DE LOISIRS ET D'IMMOBILIER DAHLI	خاصة	20882040000
76	OMNIUM TELECOM ALGERIE	خاصة	41566820000
77	SPA HAMOUD BOUALEM	خاصة	5000000000
78	BIOPHARM SPA	خاصة	5104375000
79	SPA NUMIDIS	خاصة	7500000000
80	ECODIAL2000	خاصة	8389000
81	SPA ALGERIAN ENERGY COMPANY	خاصة	15840000000

الملحق رقم (5-2) : الاستبيان باللغة العربية



جامعة قاصدي مرباح - ورقلة

كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير

و العلوم التجارية

قسم علوم التسيير .

استبيان

يسعدنا أن تكون هذه القائمة الاستقصائية بين أيديكم، و نعلمكم أن الباحثة " محمدية نورة " تقوم بدراسة ميدانية لإعداد أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية (تخصص دراسات اقتصادية) حول : "أثر حوكمة الشركات على الأداء المالي للشركات المساهمة العاملة في الجزائر" ولأن آرائكم و انطباعاتكم ذات أهمية بالغة في نجاح الدراسة، نأمل أن تتكرموا بالإجابة على أسئلة هذا الاستبيان، علما أن ما تدلون به من معلومات لن يستخدم إلا لأغراض البحث العلمي .

شكرا جزيلا على حسن تعاونكم

ملاحظة : ضع علامة (X) في خانة الإجابة التي تراها مناسبة.

اسم الشركة :

الجزء الأول : معلومات شخصية

1 - الجنس : ذكر أنثى

2 - السن : أقل من 25 سنة من 25 إلى 35 من 36 إلى 50 أكثر من 50

3 - المستوى الدراسي: ثانوي جامعي دراسات عليا غير ذلك

4 - المسمى الوظيفي: رئيس مدير عام مدير عام عضو مجلس إدارة

مدير المالية والمحاسبة مراجع داخلي

5 - الخبرة المهنية: أقل من خمسة سنوات من 5 إلى 10 سنوات أكثر من 10 سنوات

من 11 إلى 20 سنة أكثر من 20 سنة

الجزء الثاني: فيما يلي مجموعة من العبارات خاصة بمبادئ حوكمة الشركات ارجوا وضع علامة (X) أمام العبارة المناسبة

المحور الأول: ضمان وجود أساس فعال لحوكمة الشركات

الرقم	الفقرة	أوافق بشدة	أوافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
01	تعمل إدارة الشركة على تحقيق رؤية الشركة ورسالتها					
02	توزع المسؤوليات بين السلطات التنفيذية والإشرافية والتنظيمية بعدالة وفقا للتشريعات					
03	يوجد نظام رقابة داخلية قوي في الشركة					
04	يتم إعداد القوائم المالية وفقا للمبادئ والمعايير المحاسبية الدولية.					
05	قوانين الشركات المطبق في الجزائر تكفل للمساهمين الحق في انتخاب أو عزل أعضاء مجلس الإدارة					
06	توجد لجنة تدقيق بالشركة مكونة من أعضاء مجلس الإدارة					

المحور الثاني : مسؤوليات مجلس الإدارة

الرقم	الفقرة	أوافق بشدة	أوافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
07	يوجد فصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة و منصب المدير العام (المدير التنفيذي DG)					
08	يتم انتخاب أعضاء مجلس الإدارة من طرف الجمعية العمومية					
09	لا يجوز أن تتجاوز مدة عضوية المجلس 6 سنوات					
10	أعضاء مجلس الإدارة من ذوي المؤهلات العلمية الجامعية					
11	يلعب مجلس الإدارة دور مهم في اختبار و متابعة وتغيير المدراء التنفيذيين					
12	يراجع مجلس الإدارة بشكل دوري مكافآت المدراء					
13	اغلب أعضاء مجلس الإدارة من أعضاء غير التنفيذيين و المستقلين					
14	يشارك مجلس الإدارة بفاعلية في تشكيل الإستراتيجية طويلة الأجل					
15	يشرف المجلس على عملية الإفصاح ووسائل الإعلام					

المحور الثالث: الإفصاح والشفافية

الرقم	الفقرة	أوافق بشدة	أوافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
16	تقوم الشركة بنشر تقارير دورية					
17	يفصح (يصرح) عن أسماء كبار المساهمين ونسبة ملكيتهم					
18	يفصح عن جميع البيانات المالية وغير المالية للشركة بشكل واضح ومفهوم في التقارير السنوية					
19	الإفصاح عن أي تغيير هام حول الأصول والخصوم و أي تغيير جوهري في حقوق الملكية					
20	يتم الإفصاح عن المخاطر الجوهرية المتوقعة التي تحدد استمرارية الشركة					
21	يتم الإفصاح عن الموضوعات المتعلقة بأصحاب المصالح مثل الدائنين والموردين في التقرير السنوي					
22	يتم الإفصاح عن فعالية نظام الرقابة الداخلية					
23	يتم الإفصاح عن مكافآت مجلس الإدارة وكبار المديرين التنفيذيين					
24	يوجد موقع إلكتروني للشركة يتم تحديث معلوماته بشكل مستمر					

المحور الرابع : حفظ حقوق المساهمين

الرقم	الفقرة	أوافق بشدة	أوافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
25	يحفظ حق المساهمين في الحصول على الأرباح ودون تأخير					
26	تخفي بعض المعلومات عن المساهمين (مالية أو غير مالية)					
27	يحق للمساهمين الحصول على معلومات حول حقوق التصويت المرتبطة بكافة فئات الأسهم قبل الشراء					
28	يسمح للمساهمين بحرية المشاركة في اجتماعات الجمعية العامة العادية وغير العادية					
29	لدى كل المساهمين الحق في التصويت					
30	تسمح الإجراءات بإعطاء المعلومات الداخلية لكل مساهم					
31	يحق لأي مساهم أن يراجع المدقق الخارجي من أجل الحصول على أية استفسارات عن الشركة ووضعها المالي					

المحور الخامس: المعاملة العادلة بين المساهمين

الرقم	الفقرة	أوافق بشدة	أوافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
32	يتم معاملة جميع المساهمين من نفس الفئة بالتساوي خلال الاجتماعات					
33	يمكن لصغار المساهمين ترشيح أعضاء مجلس الإدارة في اجتماع الجمعية العامة.					
34	يسمح لصغار المساهمين بالتصويت على عمليات الشركة الرئيسية مثل الاندماج و الاستعلاء والسيطرة وتغير عمل الشركة وأهدافها					
35	تسمح الإجراءات المتبعة لعقد اجتماعات الجمعية العامة للمساهمين من تحقيق المساواة لكل المساهمين					

المحور السادس : دور أصحاب المصالح (العاملين، الدائنين، الموردن ، البنوك...)

الرقم	الفقرة	أوافق بشدة	أوافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
36	يسمح للعاملين أن يكون مساهمين في الشركة.					
37	تؤخذ آراء الموظفين من قبل الإدارة وتعد اجتماعات معهم					
38	توجد قوانين تحفظ حقوق المساهمين الصغار والمقرضين داخل الشركة					
39	يتم السماح لذوي المصالح بالاتصال بحرية بمجلس الإدارة لتعبير عن مخاوفهم تجاه التصرفات غير القانونية					
40	يتم تعويض أصحاب المصالح بتعويض مناسب عند انتهاك حقوقهم					
41	يتم تصميم هيكل فعال وكفء للحماية من الإعسار المالي للشركة					



Université KASDI MERBAH, Ouargla

Faculté des Sciences Economiques, Commerciales

et des Sciences de Gestion

Département des Sciences de Gestion

Questionnaire

Nous avons l'honneur de vous présenter ce questionnaire, et nous vous informons que la chercheuse "MAHAMMEDI NOURA" est en train de faire une étude sur le terrain pour compléter sa thèse de doctorat en sciences économiques option gestion et économie de l'entreprise, cette thèse est intitulée

L'impact de la gouvernance des entreprises sur la performance financière des sociétés par actions opérant en Algérie

Et parce que vos opinions et vos impressions sont d'une importance primordiale pour le succès de l'étude, nous espérons bien vouloir répondre aux questions du questionnaire honnêtement, sachant que ces données et ces informations seront traitées avec la totale confidentialité et ne seront utilisées qu'à des fins de recherche scientifique

Note : coché(x) dans la zone de réponse qu'elle vous semble appropriée.

Premier partie :

INFORMATIONS GENERALES

- **Nom de l'entreprise** :
- **Sexe** : - masculin - féminin
- **Age** : - moins 25ans - de 25ans a 35ans
- De 36ans a 50ans plus de 50 ans
- **Niveau scolaire** : -scolaire -universitaire
-étude supérieure -autre
- **Poste fonctionnel** : - PDG -membre du conseil d'administration
-directeur général - DFC -auditeur interne
- **Expérience professionnelle** - moins de 5ans - de 5ans a 10ans
-de 11ans a 20ans - plus de 20 ans

Deuxième partie

Ce qui suit est une série de questionnaires spécifiques de gouvernance d'entreprises, s'il vous plaît mettez une croix (x) dans la bonne réponse.

1- assurer une base efficace pour la gouvernance d'entreprise:

N°	Questions	Très Disponible	Disponible	neutre	Peu disponible	Pas du tout disponible
1	La direction de l'entreprise travaille pour réaliser la vision et la mission de l'entreprise.					
2	La répartition des responsabilités entre l'exécutif et les pouvoirs exécutifs et de surveillance de façon équitable et en conformité avec la législation					
3	Il y a un système de contrôle interne très efficace dans l'entreprise					
4	Les états financiers se prépare selon les principes et normes comptables internationales.					
5	Les lois des sociétés qui sont appliquée en Algérie assure aux actionnaires le droit d'élire ou d'isoler les membres du conseil d'administration					
6	Il y a un comité d'audit indépendant de la société					

2-Responsabilités du conseil d'administration

N°	Questions	Très Disponible	Disponible	neuter	Peu disponible	Pas du tout disponible
7	Il ya une séparation entre le poste de président du conseil et chef de la direction (directeur général)					
8	La sélection des membres du conseil d'administration faites par l'Assemblée générale					
9	La qualité des membres du conseil ne doit pas dépasser 6 ans					
10	Les membres du conseil ayant des qualifications universitaires					
11	Le conseil d'administratif joue un rôle important dans les tests, le suivi et la modification des gestionnaires exécutifs					
12	Le Conseil d'administration examine les primes des gestionnaires périodiquement.					
13	La plupart des membres du conseil d'administration sont des membres non-exécutifs et indépendant					
14	Le conseil d'administration est activement impliqué dans la formation d'une stratégie à long terme					
15	Le conseil supervise le processus de divulgation et les médias					

3- Divulgateion et transparence

N°	Questions	Très Disponible	Disponible	neutre	Peu disponible	Pas du tout disponible
16	La Société publie des rapports chaquetrimestres.					
17	Votre entreprise déclare les noms des principaux actionnaires et leurs pourcentage de la propriété des actions.					
18	Divulguer tous les états financiers et de la société non financière d'une manière claire et compréhensible dans les rapports annuels					
19	Divulgateion de tout changement significatif sur les actifs et passifs et toute modification substantielle de l'équité					
20	Divulgateion des risques importants attendus qui menacent la continuité de l'entreprise					
21	Divulgateion des sujets liés aux propriétaires d'intérêts tels que les créanciers et les fournisseurs dans le rapport annuel					
22	La divulgation de l'efficacité du système de contrôle interne					
23	La divulgation de la rémunération du conseil d'administration et des cadres supérieurs					
24	Les informations de l'entreprise sont continuellement mis à jour sur un site web					

3- protection des droit des actionnaires

N°	Questions	Très Disponible	Disponible	neutre	Peu disponible	Pas du tout disponible
25	On préserve le droit des actionnaires pour obtenir des profits sans délai ou retard.					
26	cache des informations sur les actionnaires (financières et non financières)					
27	Les actionnaires ont le droit d'obtenir des informations sur les droits de vote afférents à toutes les catégories d'actions avant d'acheter					
28	Il est permet aux actionnaires de participer librement aux réunions de l'Assemblée Générale Ordinaire et Extraordinaire					
29	Chaque actionnaire a le droit au vote					
30	Les procédures permettent de donner des informations privilégiées à chaque actionnaire					

31	Chaque actionnaire a le droit d'examiner le vérificateur externe afin de recevoir toute demande de renseignements au sujet de la situation financière de l'entreprise					
----	---	--	--	--	--	--

5- Traitement équitable des actionnaires

N	Questions	Très Disponible	Disponible	neutre	Peu disponible	Pas du tout disponible
32	Légalité dans Le traitement de tous les actionnaires de même catégorie.					
33	les petits actionnaires peuvent nommer des membres du conseil d'administration lors d'une réunion de l'Assemblée générale					
34	Il est Permet aux petits actionnaires de voter sur les principaux activités de l'entreprise telles que les fusions, l'arrogance, le contrôle et le changement des affaires et les objectifs de l'entreprise.					
35	Procédures de suivre pendant les réunions de l'assemblée générale permettent de réaliser l'égalité pour tous les actionnaires.					

6- Le rôle des parties prenantes (employés, créanciers, fournisseurs, banques...)

N°	Questions	Très Disponible	Disponible	neutre	Peu disponible	Pas du tout disponible
36	Il est permet aux salariés d'être actionnaires de la société					
37	Les opinions du personnel sont pris en compte par des réunions de gestion tenue avec eux.					
38	Il y a des lois qui protègent les droits des petits actionnaires et les prêteurs au sein de l'entreprise.					
39	Il est autorisé aux parties prenantes à communiquer librement au conseil d'administration leurs préoccupations à l'égard des actes illégaux					
40	les parties prenantes seront compensées de compensation appropriée lorsque leurs droits sont violés.					
41	une structure efficace et efficiente est planifiée pour la protection contre l'insolvabilité financière de la société					

Madame, Monsieur; Je vous remercie beaucoup pour votre participation

الملحق رقم (4-5) معامل الثبات ألفا كرونباخ

Récapitulatif de traitement des observations

		N	%
Observations	Valide	88	100.0
	Exclu ^a	0	.0
	Total	88	100.0

Statistiques de fiabilité

Alpha de Cronbach	Nombre d'éléments
.800	41

المصدر: مخرجات برنامج SPSS الإصدار 23.

معامل ثبات المحور الأول

Statistiques de fiabilité

Alpha de Cronbach	Nombre d'éléments
.602	6

المصدر: مخرجات برنامج SPSS الإصدار 23.

معامل ثبات المحور الثاني

Statistiques de fiabilité

Alpha de Cronbach	Nombre d'éléments
.601	9

المصدر: مخرجات برنامج SPSS الإصدار 23.

معامل ثبات المحور الثالث

Statistiques de fiabilité

Alpha de Cronbach	Nombre d'éléments
.702	9

المصدر: مخرجات برنامج SPSS الإصدار 23.

معامل ثبات المحور الرابع

Statistiques de fiabilité

Alpha de Cronbach	Nombre d'éléments
.708	7

المصدر: مخرجات برنامج SPSS الإصدار 23.

معامل ثبات المحور الخامس

Statistiques de fiabilité

Alpha de Cronbach	Nombre d'éléments
.713	4

المصدر: مخرجات برنامج SPSS الإصدار 23.

معامل ثبات المحور السادس

Statistiques de fiabilité

Alpha de Cronbach	Nombre d'éléments
.606	6

المصدر: مخرجات برنامج SPSS الإصدار 23.

الملحق رقم (5 - 5) : التحليل الوصفي للخصائص الديموغرافية للمستجوبين

الجنس

		Fréquence	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumuli
Valide	ذكر	71	80.7	80.7	80.7
	أنثى	17	19.3	19.3	100.0
	Total	88	100.0	100.0	

المصدر: مخرجات برنامج SPSS الإصدار 23.

السن

		Fréquence	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumuli
Valide	أقل من 25 سنة	2	2.3	2.3	2.3
	من 25 إلى 35 سنة	19	21.6	21.6	23.9
	من 36 إلى 50 سنة	50	56.8	56.8	80.7
	أكثر من 50 سنة	17	19.3	19.3	100.0
	Total	88	100.0	100.0	

المصدر: مخرجات برنامج SPSS الإصدار 23.

المستوى التعليمي

		Fréquence	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumuli
Valide	ثانوي	3	3.4	3.4	3.4
	جامعي	52	59.1	59.1	62.5
	دراسات عليا	29	33.0	33.0	95.5
	غير ذلك	4	4.5	4.5	100.0
	Total	88	100.0	100.0	

المصدر: مخرجات برنامج SPSS الإصدار 23.

المسمى الوظيفي

		Fréquence	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumuli
Valide	رئيس مدير عام	6	6.8	6.8	11.3
	مدير عام	8	9.1	9.1	15.9
	عضو مجلس إدارة	16	18.2	18.2	34.1
	مدير مالي أو محاسبة	30	34.1	34.1	68.2
	مراجعي داخلي	16	18.2	18.2	86.4
	مدير مساعد	12	13.6	13.6	100.0
	Total	88	100.0	100.0	

المصدر: مخرجات برنامج SPSS الإصدار 23.

الخبرة المهنية

		Fréquence	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumuli
Valide	أقل من 5 سنوات	4	4.5	4.5	4.5
	من 5 إلى 10 سنوات	15	17.0	17.0	21.6
	من 11 إلى 20 سنة	48	54.5	54.5	76.1
	أكثر من 20 سنة	21	23.9	23.9	100.0
	Total	88	100.0	100.0	

المصدر: مخرجات برنامج SPSS الإصدار 23.

الملحق رقم (5-6) التحليل الإحصائي الوصفي لإجابات المبحوثين

الجدول (5-6-1) التحليل الإحصائي الوصفي لإجابات المحور الأول

Statistiques descriptive

	N	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart type
A1	88	3.00	5.00	4.5795	.51910
A2	88	2.00	5.00	4.3409	.75637
A3	88	1.00	5.00	4.2500	.91287
A4	88	2.00	5.00	4.6705	.58175
A5	88	1.00	5.00	3.5795	1.12159
A6	88	1.00	3.00	1.2159	.44071
M1	88	2.83	4.50	3.7727	.40917
N valide (liste)	88				

المصدر: مخرجات برنامج SPSS الإصدار 23.

الجدول (5-6-2) التحليل الإحصائي الوصفي لإجابات المحور الثاني

Statistiques descriptive

	N	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart type
B1	88	1.00	5.00	2.5795	1.88595
B2	88	1.00	5.00	4.3409	.89554
B3	88	3.00	5.00	4.6477	.50377
B4	88	2.00	5.00	4.3182	.63509
B5	88	1.00	5.00	3.8409	1.04921
B6	88	1.00	5.00	4.0000	1.03945
B7	88	1.00	5.00	3.9318	.96841
B8	88	1.00	5.00	3.8636	1.00781
B9	88	1.00	5.00	3.0568	1.21634
M2	88	2.33	5.00	3.8422	.50532
N valide (liste)	88				

المصدر: مخرجات برنامج SPSS الإصدار 23.

الجدول (5-6-3) التحليل الإحصائي الوصفي لإجابات المحور الثالث

Statistiques descriptive

	N	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart type
C1	88	1.00	4.00	1.7727	.89349
C2	88	1.00	5.00	3.3750	.98626
C3	88	1.00	5.00	3.0000	1.11417
C4	88	1.00	5.00	3.0682	.91971
C5	88	1.00	4.00	2.9318	.91971
C6	88	1.00	4.00	3.0000	.92227
C7	88	1.00	4.00	3.0455	.95784
C8	88	1.00	5.00	3.2955	.89903
C9	88	1.00	5.00	2.5568	1.00411
M3	88	1.89	4.00	2.8939	.48298
N valide (liste)	88				

المصدر: مخرجات برنامج SPSS الإصدار 23.

الجدول (5-6-4) التحليل الإحصائي الوصفي لإجابات المحور الرابع

Statistiques descriptive

	N	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart type
D1	88	2.00	5.00	3.7614	.83038
D2	88	3.00	5.00	4.2841	.69396
D3	88	1.00	5.00	3.5568	.92049
D4	88	2.00	5.00	3.9318	.85494
D5	88	1.00	5.00	4.0455	.90857
D6	88	1.00	5.00	3.7955	.83265
D7	88	2.00	5.00	4.0114	.79502
M4	88	2.43	5.00	3.9123	.50446
N valide (liste)	88				

المصدر: مخرجات برنامج SPSS الإصدار 23.

الجدول (5-6-5) التحليل الإحصائي الوصفي لإجابات المحور الخامس

Statistiques descriptive

	N	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart type
E1	88	1.00	5.00	3.7045	.76051
E2	88	1.00	5.00	3.0795	.59154
E3	88	1.00	5.00	3.0114	.65204
E4	88	1.00	5.00	3.4432	.77100
M5	88	1.00	5.00	3.3097	.51136
N valide (liste)	88				

المصدر: مخرجات برنامج SPSS الإصدار 23.

الجدول (5-6-6) التحليل الإحصائي الوصفي لإجابات المحور السادس

Statistiques descriptive

	N	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart type
F1	88	1.00	5.00	1.8068	1.22106
F2	88	1.00	5.00	3.5227	.90943
F3	88	1.00	5.00	3.5000	.89699
F4	88	1.00	5.00	3.0682	1.01478
F5	88	1.00	5.00	3.5114	.81642
F6	88	1.00	5.00	3.6136	.85004
M6	88	1.83	4.50	3.1705	.55765
(N valide (liste)	88				

المصدر: مخرجات برنامج SPSS الإصدار 23.

الجدول (5-6-7) التحليل الإحصائي الوصفي لمتوسط كل مبدأ وللمتوسط الكلي للحكومة

M	M6	M5	M4	M3	M2	M1	
3.485795	3.170114	3.309659	3.912045	2.893977	3.842386	3.772727	Mean
3.510000	3.170000	3.250000	3.860000	2.890000	3.890000	3.830000	Median
4.270000	4.500000	5.000000	5.000000	4.000000	5.000000	4.500000	Maximum
2.800000	1.830000	1.000000	2.430000	1.890000	2.330000	2.830000	Minimum
0.290583	0.557770	0.511357	0.504276	0.482845	0.505430	0.408540	Std. Dev.
0.194950	0.157330	-0.276627	-0.111079	-0.015544	-0.091904	-0.301650	Skewness
3.122607	3.044866	8.661208	2.902950	2.519682	3.349940	2.105296	Kurtosis
0.612532	0.370419	118.6364	0.215502	0.849463	0.572892	4.269707	Jarque-Bera
0.736191	0.830930	0.000000	0.897851	0.653945	0.750928	0.118262	Probability
306.7500	278.9700	291.2500	344.2600	254.6700	338.1300	332.0000	Sum
7.346144	27.06630	22.74929	22.12363	20.28311	22.22500	14.52075	Sum Sq. Dev.
88	88	88	88	88	88	88	Observations

المصدر: مخرجات برنامج Eviews9

الملحق رقم (5-7) : مخرجات اختبار One Sample T- Test

Test sur échantillon unique

	Valeur de test = 3					
	T	Ddl	Sig. (bilatéral)	Différence moyenne	Intervalle de confiance de la différence à 95 %	
					Inférieur	Supérieur
M1	17.716	87	.000	.77273	.6860	.8594
M2	15.634	87	.000	.84217	.7351	.9492
M3	-2.060-	87	.042	-.10606-	-.2084-	-.0037-
M4	16.966	87	.000	.91234	.8055	1.0192
M6	2.867	87	.005	.17045	.0523	.2886
M	15.686	87	.000	.48559	.4241	.5471

المصدر: مخرجات برنامج SPSS الإصدار 23.

الملحق رقم (6-1) تقديرات نماذج البانل للمعادلة (1)

الجدول (1) نموذج الانحدار التجميعي للمعادلة (1) اثر هيكل الملكية على العائد على الأصول

Dependent Variable: ROA
Method: Panel Least Squares
Date: 01/10/18 Time: 15:00
Sample: 2009 2015
Periods included: 7
Cross-sections included: 40
Total panel (balanced) observations: 280

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.192302	0.105679	-1.819676	0.0699
LSHO	-0.133230	0.039565	-3.367340	0.0009
FRO	0.133780	0.031891	4.194959	0.0000
GOVO	0.025462	0.031317	0.813045	0.4169
CORO	-0.070953	0.030348	-2.337982	0.0201
SIZE	0.013770	0.004865	2.830498	0.0050
R-squared	0.129378	Mean dependent var		0.039371
Adjusted R-squared	0.113490	S.D. dependent var		0.158189
S.E. of regression	0.148942	Akaike info criterion		-0.949321
Sum squared resid	6.078359	Schwarz criterion		-0.871432
Log likelihood	138.9049	Hannan-Quinn criter.		-0.918080
F-statistic	8.143477	Durbin-Watson stat		1.173692
Prob(F-statistic)	0.000000			

المصدر: مخرجات برنامج Eviews9

الجدول (2) : نموذج التأثيرات الثابتة للمعادلة (1) اثر هيكل الملكية على العائد على الأصول

Dependent Variable: ROA
Method: Panel Least Squares
Date: 01/12/18 Time: 08:52
Sample: 2009 2015
Periods included: 7
Cross-sections included: 40
Total panel (balanced) observations: 280

ROA=C(1)+C(2)*LSHO+C(3)*FRO+C(4)*GOVO+C(5)*CORO+C(6)*SIZE
+C(7)*D2+C(8)*D3+C(9)*D4+C(10)*D5+C(11)*D6+C(12)*D7+C(13)
*D8+C(14)*D9+C(15)*D10+C(16)*D11+C(17)*D12+C(18)*D13+C(19)
*D14+C(20)*D15+C(21)*D16+C(22)*D17+C(23)*D18+C(24)*D19
+C(25)*D20+C(26)*D21+C(27)*D22+C(28)*D23+C(29)*D24+C(30)

*D25+C(31)*D26+C(32)*D27+C(33)*D28+C(34)*D29+C(35)*D30
 +C(36)*D31+C(37)*D32+C(38)*D33+C(39)*D34+C(40)*D35+C(41)
 *D36+C(42)*D37+C(43)*D38+C(44)*D39+C(45)*D40

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	-1.897677	0.393644	-4.820793	0.0000
C(2)	-0.019355	0.082333	-0.235084	0.8143
C(3)	0.222367	0.075763	2.935042	0.0037
C(4)	0.119369	0.196025	0.608950	0.5431
C(5)	-0.183341	0.079773	-2.298279	0.0224
C(6)	0.093766	0.019413	4.830181	0.0000
C(7)	-0.052852	0.207777	-0.254368	0.7994
C(8)	-0.189149	0.139169	-1.359131	0.1754
C(9)	-0.227568	0.188837	-1.205102	0.2294
C(10)	-0.336585	0.086303	-3.900045	0.0001
C(11)	-0.254923	0.102011	-2.498963	0.0131
C(12)	-0.026680	0.193904	-0.137595	0.8907
C(13)	-0.066140	0.205980	-0.321097	0.7484
C(14)	-0.249554	0.094363	-2.644636	0.0087
C(15)	-0.209818	0.123827	-1.694441	0.0915
C(16)	0.125116	0.098043	1.276133	0.2032
C(17)	0.188133	0.089453	2.103149	0.0365
C(18)	-0.018849	0.118207	-0.159461	0.8734
C(19)	-0.366101	0.095906	-3.817275	0.0002
C(20)	-0.201659	0.080310	-2.511000	0.0127
C(21)	-0.120320	0.120162	-1.001316	0.3177
C(22)	-0.156216	0.080270	-1.946142	0.0528
C(23)	-0.210755	0.210192	-1.002677	0.3170
C(24)	-0.209763	0.144552	-1.451130	0.1481
C(25)	-0.032712	0.072013	-0.454250	0.6501
C(26)	-0.147832	0.080740	-1.830960	0.0684
C(27)	-0.148759	0.098857	-1.504788	0.1337
C(28)	0.011416	0.099834	0.114354	0.9091
C(29)	0.028679	0.081773	0.350715	0.7261
C(30)	0.246655	0.076436	3.226954	0.0014
C(31)	-0.181920	0.075640	-2.405085	0.0169
C(32)	0.095740	0.089421	1.070676	0.2854
C(33)	-0.466155	0.125536	-3.713324	0.0003
C(34)	-0.428611	0.233336	-1.836882	0.0675
C(35)	-0.225985	0.089760	-2.517645	0.0125
C(36)	-0.332816	0.095859	-3.471933	0.0006
C(37)	0.385487	0.084395	4.567638	0.0000
C(38)	-0.016417	0.073619	-0.222997	0.8237
C(39)	-0.261458	0.120579	-2.168358	0.0311
C(40)	-0.466161	0.146286	-3.186648	0.0016
C(41)	-0.156968	0.131012	-1.198117	0.2321
C(42)	-0.220600	0.116793	-1.888810	0.0601
C(43)	-0.162290	0.112917	-1.437253	0.1520
C(44)	0.213707	0.110845	1.927988	0.0551
C(45)	-0.168938	0.231461	-0.729875	0.4662
R-squared	0.543859	Mean dependent var		0.039371
Adjusted R-squared	0.458454	S.D. dependent var		0.158189
S.E. of regression	0.116411	Akaike info criterion		-1.317156
Sum squared resid	3.184604	Schwarz criterion		-0.732993
Log likelihood	229.4018	Hannan-Quinn criter.		-1.082847
F-statistic	6.367995	Durbin-Watson stat		1.960806
Prob(F-statistic)	0.000000			

المصدر: مخرجات برنامج Eviews9

الجدول (3) : نموذج التأثيرات العشوائية للمعادلة (1) اثر هيكل الملكية على العائد على الأصول

Dependent Variable: ROA
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 01/10/18 Time: 15:14
 Sample: 2009 2015
 Periods included: 7
 Cross-sections included: 40
 Total panel (balanced) observations: 280
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.486793	0.178379	-2.728981	0.0068
LSHO	-0.083840	0.055307	-1.515905	0.1307
FRO	0.156431	0.046796	3.342839	0.0009
GOVO	0.028683	0.052251	0.548941	0.5835
CORO	-0.119126	0.047171	-2.525391	0.0121
SIZE	0.026540	0.008201	3.236373	0.0014

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.094578	0.3976
Idiosyncratic random		0.116411	0.6024

Weighted Statistics			
R-squared	0.084784	Mean dependent var	0.016607
Adjusted R-squared	0.068083	S.D. dependent var	0.123404
S.E. of regression	0.119129	Sum squared resid	3.888519
F-statistic	5.076558	Durbin-Watson stat	1.789084
Prob(F-statistic)	0.000181		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.101204	Mean dependent var	0.039371
Sum squared resid	6.275058	Durbin-Watson stat	1.108657

المصدر: مخرجات برنامج Eviews9

الملحق رقم (6-2) تقديرات نماذج البانل للمعادلة (2)

الجدول (1) نموذج الانحدار التجميعي للمعادلة (2) اثر هيكل الملكية على العائد على حقوق الملكية

Dependent Variable: ROE
 Method: Panel Least Squares
 Date: 02/07/18 Time: 08:59
 Sample: 2009 2015
 Periods included: 7
 Cross-sections included: 40
 Total panel (balanced) observations: 280

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.259514	0.077822	3.334694	0.0010
LSHO	-0.165107	0.122291	-1.350116	0.1781
FRO	0.219737	0.098804	2.223961	0.0270
GOVO	-0.145581	0.097489	-1.493310	0.1365
CORO	-0.039952	0.088656	-0.450644	0.6526

LEVERAGE	-0.045257	0.004013	-11.27627	0.0000
R-squared	0.327288	Mean dependent var		0.110269
Adjusted R-squared	0.315013	S.D. dependent var		0.556905
S.E. of regression	0.460916	Akaike info criterion		1.309996
Sum squared resid	58.20965	Schwarz criterion		1.387884
Log likelihood	-177.3994	Hannan-Quinn criter.		1.341237
F-statistic	26.66136	Durbin-Watson stat		1.410300
Prob(F-statistic)	0.000000			

المصدر: مخرجات برنامج Eviews9

الجدول (2) : نموذج التأثيرات الثابتة للمعادلة (2) اثر هيكل الملكية على العائد على حقوق الملكية

Dependent Variable: ROE
Method: Panel Least Squares
Date: 01/12/18 Time: 08:43
Sample: 2009 2015
Periods included: 7

Cross-sections included: 40

Total panel (balanced) observations: 280

$$ROE=C(1)+C(2)*LSHO+C(3)*FRO+C(4)*GOVO+C(5)*CORO+C(6)*LEVERAGE+C(7)*D2+C(8)*D3+C(9)*D4+C(10)*D5+C(11)*D6+C(12)*D7+C(13)*D8+C(14)*D9+C(15)*D10+C(16)*D11+C(17)*D12+C(18)*D13+C(19)*D14+C(20)*D15+C(21)*D16+C(22)*D17+C(23)*D18+C(24)*D19+C(25)*D20+C(26)*D21+C(27)*D22+C(28)*D23+C(29)*D24+C(30)*D25+C(31)*D26+C(32)*D27+C(33)*D28+C(34)*D29+C(35)*D30+C(36)*D31+C(37)*D32+C(38)*D33+C(39)*D34+C(40)*D35+C(41)*D36+C(42)*D37+C(43)*D38+C(44)*D39+C(45)*D40$$

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	-0.324777	0.391602	-0.829355	0.4077
C(2)	-0.292477	0.278068	-1.051817	0.2940
C(3)	0.215470	0.258482	0.833596	0.4054
C(4)	-0.345397	0.663439	-0.520617	0.6031
C(5)	0.423792	0.271001	1.563800	0.1192
C(6)	-0.063321	0.004480	-14.13325	0.0000
C(7)	1.140339	0.692303	1.647168	0.1009
C(8)	0.192006	0.423454	0.453427	0.6507
C(9)	0.690085	0.552213	1.249672	0.2127
C(10)	0.004438	0.211332	0.020999	0.9833
C(11)	0.061632	0.271404	0.227085	0.8206
C(12)	0.120193	0.655689	0.183307	0.8547
C(13)	0.436749	0.676735	0.645377	0.5193
C(14)	1.313147	0.229127	5.731098	0.0000
C(15)	0.310993	0.393433	0.790459	0.4301
C(16)	0.529999	0.333259	1.590351	0.1131
C(17)	0.428625	0.297708	1.439750	0.1513
C(18)	0.703227	0.389350	1.806157	0.0722
C(19)	0.257859	0.212129	1.215576	0.2254
C(20)	0.143372	0.211151	0.679000	0.4978
C(21)	0.519759	0.363489	1.429920	0.1541
C(22)	0.364684	0.211129	1.727308	0.0854
C(23)	0.594503	0.696988	0.852960	0.3945
C(24)	0.237015	0.423451	0.559722	0.5762
C(25)	1.513277	0.269277	5.619774	0.0000
C(26)	0.275530	0.241367	1.141543	0.2548
C(27)	0.437775	0.293041	1.493906	0.1365
C(28)	0.660012	0.339966	1.941404	0.0534
C(29)	0.327906	0.275883	1.188572	0.2358

C(30)	0.407571	0.223061	1.827176	0.0689
C(31)	0.120438	0.218008	0.552446	0.5812
C(32)	0.167820	0.287436	0.583851	0.5599
C(33)	-0.199828	0.343260	-0.582147	0.5610
C(34)	0.637104	0.655652	0.971711	0.3322
C(35)	0.291789	0.214162	1.362467	0.1744
C(36)	0.174920	0.211879	0.825566	0.4099
C(37)	0.717727	0.269755	2.660664	0.0083
C(38)	0.583306	0.220591	2.644289	0.0087
C(39)	0.024601	0.296774	0.082894	0.9340
C(40)	0.121097	0.249457	0.485441	0.6278
C(41)	0.541859	0.384608	1.408860	0.1602
C(42)	0.667277	0.319020	2.091649	0.0375
C(43)	0.253395	0.331931	0.763399	0.4460
C(44)	0.727931	0.372052	1.956529	0.0516
C(45)	0.558755	0.694151	0.804948	0.4217
<hr/>				
R-squared	0.576330	Mean dependent var	0.110269	
Adjusted R-squared	0.497004	S.D. dependent var	0.556905	
S.E. of regression	0.394969	Akaike info criterion	1.126205	
Sum squared resid	36.66012	Schwarz criterion	1.710368	
Log likelihood	-112.6688	Hannan-Quinn criter.	1.360514	
F-statistic	7.265384	Durbin-Watson stat	1.971359	
Prob(F-statistic)	0.000000			

المصدر: مخرجات برنامج Eviews9

الجدول (3): نموذج التأثيرات العشوائية للمعادلة (2) اثر هيكل الملكية على العائد على حقوق الملكية

Dependent Variable: ROE
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 02/07/18 Time: 09:15
Sample: 2009 2015
Periods included: 7
Cross-sections included: 40
Total panel (balanced) observations: 280
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.263891	0.105358	2.504700	0.0128
LSHO	-0.201940	0.154069	-1.310712	0.1911
FRO	0.228107	0.127550	1.788374	0.0748
GOVO	-0.177701	0.132781	-1.338300	0.1819
CORO	0.017878	0.119313	0.149842	0.8810
LEVERAGE	-0.054359	0.003988	-13.62974	0.0000

Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	0.201666	0.2068
Idiosyncratic random	0.394969	0.7932

Weighted Statistics

R-squared	0.395048	Mean dependent var	0.065607
Adjusted R-squared	0.384008	S.D. dependent var	0.518196
S.E. of regression	0.406707	Sum squared resid	45.32239
F-statistic	35.78566	Durbin-Watson stat	1.674905
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics

R-squared	0.313728	Mean dependent var	0.110269
Sum squared resid	59.38302	Durbin-Watson stat	1.278323

المصدر: مخرجات برنامج Eviews9

الملحق رقم (6-3) تقديرات نماذج البانل للمعادلة (3)

الجدول (1): نموذج الانحدار التجميعي للمعادلة (3) اثر خصائص مجلس الإدارة على العائد على الأصول

Dependent Variable: ROA
Method: Panel Least Squares
Date: 02/08/18 Time: 14:20
Sample: 2009 2015
Periods included: 7
Cross-sections included: 40
Total panel (balanced) observations: 280

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.080247	0.108317	-0.740853	0.4594
BI	-0.000470	0.020820	-0.022581	0.9820
BZ	0.008073	0.005607	1.439716	0.1511
BF	0.079742	0.025420	3.136968	0.0019
SIZE	0.005824	0.004604	1.265000	0.2069
LEVERAGE	-0.154310	0.032117	-4.804546	0.0000

R-squared	0.118320	Mean dependent var	0.039371
Adjusted R-squared	0.102231	S.D. dependent var	0.158189
S.E. of regression	0.149885	Akaike info criterion	-0.936700
Sum squared resid	6.155559	Schwarz criterion	-0.858811
Log likelihood	137.1380	Hannan-Quinn criter.	-0.905459
F-statistic	7.354067	Durbin-Watson stat	1.183056
Prob(F-statistic)	0.000002		

المصدر: مخرجات برنامج Eviews9

الجدول (2): نموذج التأثيرات الثابتة للمعادلة (3) اثر خصائص مجلس الإدارة على العائد على الأصول

Dependent Variable: ROA
Method: Panel Least Squares
Date: 02/08/18 Time: 17:49
Sample: 2009 2015
Periods included: 7
Cross-sections included: 40
Total panel (balanced) observations: 280

$$ROA=C(1)+C(2)*BZ+C(3)*BI+C(4)*BF+C(5)*SIZE+C(6)*LEVERAGE+C(7)*D2+C(8)*D3+C(9)*D4+C(10)*D5+C(11)*D6+C(12)*D7+C(13)*D8+C(14)*D9+C(15)*D10+C(16)*D11+C(17)*D12+C(18)*D13+C(19)*D14+C(20)*D15+C(21)*D16+C(22)*D17+C(23)*D18+C(24)*D19+C(25)*D20+C(26)*D21+C(27)*D22+C(28)*D23+C(29)*D24+C(30)*D25+C(31)*D26+C(32)*D27+C(33)*D28+C(34)*D29+C(35)*D30+C(36)*D31+C(37)*D32+C(38)*D33+C(39)*D34+C(40)*D35+C(41)*D36+C(42)*D37+C(43)*D38+C(44)*D39+C(45)*D40$$

Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
-------------	------------	-------------	-------

C(1)	1.617717-	0.400978	4.034429-	0.0001
C(2)	0.003317	0.024770	0.133903	0.8936
C(3)	0.011656-	0.011880	0.981181-	0.3275
C(5)	0.046757	0.068407	0.683502	0.4950
C(6)	0.081096	0.019584	4.140965	0.0000
C(7)	0.138109-	0.045881	3.010137-	0.0029
C(8)	0.127063	0.098596	1.288724	0.1988
C(9)	0.105275-	0.091347	1.152480-	0.2503
C(10)	0.104029-	0.141722	0.734032-	0.4637
C(11)	0.168390-	0.099871	1.686068-	0.0931
C(12)	0.156836-	0.103239	1.519158-	0.1301
C(13)	0.042992-	0.107760	0.398963-	0.6903
C(14)	0.057982-	0.112300	0.516312-	0.6061
C(15)	0.065224-	0.107696	0.605629-	0.5453
C(16)	0.097217-	0.105473	0.921720-	0.3576
C(17)	0.117769	0.093692	1.256986	0.2100
C(18)	0.326003	0.095429	3.416205	0.0007
C(19)	0.085704	0.098773	0.867680	0.3865
C(20)	0.226958-	0.105706	2.147065-	0.0328
C(21)	0.081110-	0.091334	0.888058-	0.3754
C(22)	0.003942-	0.120770	0.032640-	0.9740
C(23)	0.046604-	0.087146	0.534777-	0.5933
C(24)	0.078559	0.108750	0.722379	0.4708
C(25)	0.127439-	0.098935	1.288110-	0.1990
C(26)	0.096549	0.075233	1.283333	0.2006
C(27)	0.029996-	0.088329	0.339595-	0.7345
C(28)	0.048190	0.126356	0.381385	0.7033
C(29)	0.253642	0.068817	3.685724	0.0003
C(30)	0.107580	0.074663	1.440875	0.1510
C(31)	0.292771	0.086143	3.398652	0.0008
C(32)	0.031261-	0.087686	0.356510-	0.7218
C(33)	0.112798	0.095971	1.175336	0.2410
C(34)	0.309962-	0.109277	2.836469-	0.0050
C(35)	0.298675-	0.162189	1.841525-	0.0668
C(36)	0.079455-	0.102120	0.778056-	0.4373
C(37)	0.198533-	0.105264	1.886046-	0.0605
C(38)	0.446071	0.088006	5.068650	0.0000
C(39)	0.119967	0.079424	1.510467	0.1323
C(40)	0.274329-	0.115992	2.365072-	0.0188
C(41)	0.330461-	0.143894	2.296565-	0.0225
C(42)	0.041924-	0.120895	0.346783-	0.7291
C(43)	0.123630-	0.109287	1.131241-	0.2591
C(44)	0.189353-	0.116046	1.631713-	0.1041
C(45)	0.333680	0.108505	3.075240	0.0024

R-squared	0.541485	Mean dependent var	0.039371
Adjusted R-squared	0.455635	S.D. dependent var	0.158189
S.E. of regression	0.116713	Akaike info criterion	1.311965-
Sum squared resid	3.201179	Schwarz criterion	0.727802-
Log likelihood	228.6751	Hannan-Quinn criter.	1.077656-
F-statistic	6.307369	Durbin-Watson stat	1.974823
Prob(F-statistic)	0.000000		

المصدر: مخرجات برنامج Eviews9

الجدول (3): نموذج التأثيرات العشوائية للمعادلة (3) اثر خصائص مجلس الإدارة على العائد على الأصول

Dependent Variable: ROA
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 02/08/18 Time: 14:37
Sample: 2009 2015
Periods included: 7
Cross-sections included: 40
Total panel (balanced) observations: 280
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.273259	0.184028	-1.484882	0.1387
BI	0.010134	0.022100	0.458551	0.6469
BZ	3.37E-05	0.008104	0.004161	0.9967
BF	0.061108	0.038488	1.587694	0.1135
SIZE	0.016669	0.007970	2.091447	0.0374
LEVERAGE	-0.159281	0.038035	-4.187751	0.0000

Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	0.096726	0.4072
Idiosyncratic random	0.116713	0.5928

Weighted Statistics

R-squared	0.085346	Mean dependent var	0.016337
Adjusted R-squared	0.068655	S.D. dependent var	0.123127
S.E. of regression	0.118825	Sum squared resid	3.868696
F-statistic	5.113339	Durbin-Watson stat	1.834885
Prob(F-statistic)	0.000168		

Unweighted Statistics

R-squared	0.094950	Mean dependent var	0.039371
Sum squared resid	6.318718	Durbin-Watson stat	1.123426

المصدر: مخرجات برنامج Eviews9

الملحق رقم (6-4) تقديرات نماذج البائل للمعادلة (4)

الجدول (1): نموذج الانحدار التجميعي للمعادلة (4) اثر خصائص مجلس الإدارة على العائد على حقوق الملكية

Dependent Variable: ROE
Method: Panel Least Squares
Date: 02/08/18 Time: 15:10
Sample: 2009 2015
Periods included: 7
Cross-sections included: 40
Total panel (balanced) observations: 280

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.140485	0.329223	0.426716	0.6699
BI	-0.059687	0.063099	-0.945918	0.3450
BZ	0.015800	0.017376	0.909268	0.3640
BF	0.308153	0.080568	3.824741	0.0002
SIZE	-0.005843	0.014300	-0.408633	0.6831
LEVERAGE	-0.044758	0.004060	-11.02522	0.0000

R-squared	0.313247	Mean dependent var	0.110269
Adjusted R-squared	0.300715	S.D. dependent var	0.556905
S.E. of regression	0.465702	Akaike info criterion	1.330654
Sum squared resid	59.42468	Schwarz criterion	1.408543
Log likelihood	-180.2916	Hannan-Quinn criter.	1.361895
F-statistic	24.99575	Durbin-Watson stat	1.373256
Prob(F-statistic)	0.000000		

الجدول (2): نموذج التأثيرات الثابتة للمعادلة (4) اثر خصائص مجلس الإدارة على العائد على حقوق الملكية

Dependent Variable: ROE
Method: Panel Least Squares
Date: 01/12/18 Time: 09:11
Sample: 2009 2015
Periods included: 7
Cross-sections included: 40
Total panel (balanced) observations: 280

$$ROE=C(1)+C(2)*BZ+C(3)*BI+C(4)*BF+C(5)*SIZE+C(6)*LEVERAGE+C(7)*D2+C(8)*D3+C(9)*D4+C(10)*D5+C(11)*D6+C(12)*D7+C(13)*D8+C(14)*D9+C(15)*D10+C(16)*D11+C(17)*D12+C(18)*D13+C(19)*D14+C(20)*D15+C(21)*D16+C(22)*D17+C(23)*D18+C(24)*D19+C(25)*D20+C(26)*D21+C(27)*D22+C(28)*D23+C(29)*D24+C(30)*D25+C(31)*D26+C(32)*D27+C(33)*D28+C(34)*D29+C(35)*D30+C(36)*D31+C(37)*D32+C(38)*D33+C(39)*D34+C(40)*D35+C(41)*D36+C(42)*D37+C(43)*D38+C(44)*D39+C(45)*D40$$

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	-2.788280	1.305847	-2.135227	0.0338
C(2)	0.042618	0.039482	1.079435	0.2815
C(3)	0.008526	0.082393	0.103482	0.9177
C(4)	0.753728	0.229752	3.280616	0.0012
C(5)	0.095403	0.064019	1.490222	0.1375
C(6)	-0.064521	0.004392	-14.69136	0.0000
C(7)	0.771205	0.329619	2.339682	0.0201
C(8)	0.078538	0.293726	0.267384	0.7894
C(9)	0.324312	0.464499	0.698197	0.4857
C(10)	-0.307158	0.297427	-1.032717	0.3028
C(11)	0.017133	0.315566	0.054294	0.9567
C(12)	0.372081	0.360865	1.031082	0.3036
C(13)	0.410662	0.375210	1.094484	0.2749
C(14)	1.155182	0.330567	3.494551	0.0006
C(15)	0.399507	0.348738	1.145578	0.2531
C(16)	0.911338	0.311029	2.930077	0.0037
C(17)	0.639396	0.314434	2.033484	0.0431
C(18)	0.911673	0.324661	2.808079	0.0054
C(19)	-0.094832	0.320497	-0.295891	0.7676
C(20)	-0.109485	0.293235	-0.373369	0.7092
C(21)	0.555356	0.393039	1.412979	0.1590
C(22)	0.100062	0.277369	0.360755	0.7186
C(23)	0.200485	0.338765	0.591810	0.5545
C(24)	0.030387	0.319773	0.095028	0.9244
C(25)	1.453154	0.239787	6.060195	0.0000
C(26)	0.467465	0.280542	1.666290	0.0970
C(27)	0.455046	0.411790	1.105045	0.2703
C(28)	0.413413	0.227212	1.819501	0.0701
C(29)	0.467510	0.243923	1.916628	0.0565
C(30)	0.418244	0.272379	1.535525	0.1260
C(31)	-0.123082	0.259573	-0.474172	0.6358
C(32)	0.443891	0.318387	1.394188	0.1646

C(33)	-0.471301	0.335491	-1.404810	0.1614
C(34)	0.081798	0.528202	0.154862	0.8771
C(35)	0.073322	0.325450	0.225295	0.8219
C(36)	-0.108603	0.332682	-0.326448	0.7444
C(37)	0.760902	0.288315	2.639133	0.0089
C(38)	0.609542	0.251759	2.421129	0.0162
C(39)	0.205487	0.381236	0.539000	0.5904
C(40)	-0.443165	0.466063	-0.950869	0.3426
C(41)	0.430751	0.402008	1.071497	0.2850
C(42)	0.443734	0.356988	1.242995	0.2151
C(43)	0.516091	0.359038	1.437427	0.1519
C(44)	1.124553	0.361821	3.108034	0.0021
C(45)	0.395061	0.435949	0.906210	0.3658

R-squared	0.591367	Mean dependent var	0.110269
Adjusted R-squared	0.514857	S.D. dependent var	0.556905
S.E. of regression	0.387897	Akaike info criterion	1.090069
Sum squared resid	35.35899	Schwarz criterion	1.674231
Log likelihood	-107.6096	Hannan-Quinn criter.	1.324377
F-statistic	7.729264	Durbin-Watson stat	1.947094

المصدر: مخرجات برنامج Eviews9

الجدول (3): نموذج التأثيرات العشوائية للمعادلة (4) اثر خصائص مجلس الإدارة على العائد على حقوق الملكية

Dependent Variable: ROE
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 02/08/18 Time: 15:14
Sample: 2009 2015
Periods included: 7
Cross-sections included: 40
Total panel (balanced) observations: 280
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.048239	0.461175	-0.104601	0.9168
BI	-0.032858	0.067696	-0.485377	0.6278
BZ	0.024373	0.022438	1.086210	0.2783
BF	0.390653	0.104947	3.722400	0.0002
SIZE	-0.000861	0.020227	-0.042556	0.9661
LEVERAGE	-0.055292	0.003966	-13.94129	0.0000

Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	0.214451	0.2341
Idiosyncratic random	0.387897	0.7659

Weighted Statistics

R-squared	0.400687	Mean dependent var	0.062233
Adjusted R-squared	0.389750	S.D. dependent var	0.515986
S.E. of regression	0.403080	Sum squared resid	44.51776
F-statistic	36.63800	Durbin-Watson stat	1.665866
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics

R-squared	0.293252	Mean dependent var	0.110269
Sum squared resid	61.15480	Durbin-Watson stat	1.212670

المصدر: مخرجات برنامج Eviews9

فهرس المحتويات

فهرس المحتويات

IV	الإهداء
V	الشكر
VI	ملخص
VII	قائمة المحتويات
VIII	قائمة الجداول
X	قائمة الأشكال البيانية
XI	قائمة الملاحق
XI	قائمة الاختصارات والرموز.....
أ	المقدمة.....
1	القسم الأول : الأدبيات النظرية والتطبيقية .
2	الفصل الأول : الإطار النظري لحوكمة الشركات
3	تمهيد
4	المبحث الأول : البواعث العلمية والعملية المفسرة لنشأة حوكمة الشركات
4	المطلب الأول : البواعث العلمية المفسرة لنشأة حوكمة الشركات
4	الفرع الأول: نظرية حقوق الملكية 1972
6	الفرع الثاني : نظرية الوكالة 1976
9	الفرع الثالث : النظرية تكاليف الصفقات 1985
12	الفرع الرابع : نظرية التجذر 1989
13	المطلب الثاني : البواعث العملية المفسرة لنشأة حوكمة الشركات
13	الفرع الأول : الفضائح المالية للشركات
13	الفرع الثاني : الأزمات المالية
15	الفرع الثالث : عوامة أسواق رأس المال
15	الفرع الرابع : العوامل الاقتصادية
16	المبحث الثاني : الإطار المفاهيمي لحوكمة الشركات
16	المطلب الأول : المقصود بحوكمة الشركات
16	الفرع الأول : أصل مصطلح الحوكمة
17	الفرع الثاني : تعريف حوكمة الشركات
22	المطلب الثاني : خصائص حوكمة الشركات والأطراف ذات العلاقة بها
22	الفرع الأول: خصائص حوكمة الشركات
23	الفرع الثاني: أطراف حوكمة الشركات
24	المطلب الثالث: أهمية حوكمة الشركات
24	الفرع الأول : أهمية حوكمة الشركات بالنسبة للشركة

25	..... الفرع الأول : أهمية حوكمة الشركات بالنسبة للمساهمين والمستثمرين
25	..... الفرع الثاني : أهمية حوكمة الشركات بالنسبة للاقتصاد القومي
26	..... المبحث الثالث : الأسس التطبيقية لحوكمة الشركات
26	..... المطلب الأول : مبادئ حوكمة الشركات
26	..... المبدأ الأول : توافر إطار فعال لحوكمة الشركات
27	..... المبدأ الثاني : حقوق المساهمين والوظائف الرئيسة لأصحاب حقوق الملكية
27	..... المبدأ الثالث : المعاملة المتساوية للمساهمين
28	..... المبدأ الرابع : دور أصحاب المصالح في حوكمة الشركات
28	..... المبدأ الخامس : الإفصاح والشفافية
29	..... المبدأ السادس : مسؤوليات مجلس الإدارة
30	..... المطلب الثاني : محددات حوكمة الشركات
31	..... الفرع الأول : المحددات الداخلية
31	..... الفرع الثاني : المحددات الخارجية
33	..... المطلب الثاني : آليات حوكمة الشركات
33	..... الفرع الأول : الآليات الداخلية لحوكمة الشركات
37	..... الفرع الثاني : الآليات الخارجية لحوكمة الشركات
40	..... الفرع الثالث : آليات أخرى
42	..... خلاصة الفصل
43	..... الفصل الثاني: الأداء المالي وعلاقته بحوكمة الشركات
44	..... تمهيد
45	..... المبحث الأول : الأداء وميادينه
45	..... المطلب الأول : ماهية الأداء
45	..... الفرع الأول : مفهوم الأداء
47	..... الفرع الثاني: المفاهيم الاقتصادية ذات الصلة بالأداء
51	..... المطلب الثاني : ميادين الأداء
52	..... الفرع الأول : ميدان الأداء المالي
52	..... الفرع الثاني: ميدان الأداء المالي والتشغيلي
52	..... الفرع الثالث : ميدان الفعالية التنظيمية
53	..... المبحث الثاني : مفاهيم في الأداء المالي
53	..... المطلب الأول : مفهوم الأداء المالي وأهميته
53	..... الفرع الأول : تعريف الأداء المالي
55	..... الفرع الثاني : أهمية الأداء المالي
56	..... الفرع الثالث : الأهداف المالية للشركة
58	..... الفرع الرابع : العوامل المؤثرة في الأداء المالي

60	..... المطلب الثاني : معايير ومؤشرات الأداء المالي
60	..... الفرع الأول : معايير الأداء المالي
61	..... الفرع الثاني : مؤشرات الأداء المالي
72	..... المبحث الثالث : العلاقة بين حوكمة الشركات والأداء المالي
72	..... المطلب الأول : مساهمة آليات حوكمة الشركات في تحسين الأداء المالي
72	..... الفرع الأول : مساهمة مجلس الإدارة في تحسين الأداء المالي
74	..... الفرع الثاني : مساهمة المراجعة الداخلية في تحسين الأداء المالي
79	..... الفرع الثالث : مساهمة المراجعة الخارجية في تحسين الأداء المالي
76	..... المطلب الثاني : حوكمة الشركات كمدخل لتحسين الأداء المالي للشركة
80	..... خلاصة الفصل
81	..... الفصل الثالث: الدراسات السابقة حول تأثير حوكمة الشركات في الأداء المالي
82	..... تمهيد
83	..... المبحث الأول: عرض الدراسات السابقة التي تناولت تأثير حوكمة الشركات في الأداء المالي
83	..... المطلب الأول: الدراسات الأجنبية .
98	..... المطلب الثاني: الدراسات المحلية
99	..... المبحث الثاني : مناقشة الدراسات السابقة و مقارنتها بالدراسة الحالية.
99	..... المطلب الأول: مناقشة الدراسات السابقة
103	..... الفرع الأول : الدراسات التي اعتمدت على المنهجية الشاملة في تحليلها لأثر حوكمة الشركات على الأداء المالي ...
104	..... الفرع الثاني : الدراسات التي اعتمدت على المنهجية الجزئية في تحليلها لأثر حوكمة الشركات على الأداء المالي
107	..... المطلب الثاني: المقارنة بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة
108	..... الفرع الأول : من حيث هدف الدراسة
108	..... الفرع الثاني : من حيث مجتمع الدراسة
108	..... الفرع الثالث : من حيث متغيرات الدراسة
109	..... الفرع الرابع : من حيث الأداة القياسية
110	..... خلاصة الفصل
111	..... القسم الثاني : الدراسة التطبيقية
112	..... الفصل الرابع : حوكمة الشركات في الجزائر
113	..... تمهيد
114	..... المبحث الأول : الحاجة إلى حوكمة الشركات في الجزائر
114	..... المطلب الأول : الدوافع المرتبطة بالاقتصاد الوطني ككل
114	..... الفرع الأول : الفساد الإداري والمالي
117	..... الفرع الثاني: التوجه الاقتصادي الجديد للجزائر
117	..... الفرع الثالث : تراجع مؤشر الجزائر فيما يتعلق ببيئة الأعمال
118	..... المطلب الثاني : الدوافع المرتبطة بشركات المساهمة الجزائرية

118	..... الفرع الأول : الأزمات المالية التي طالت بعض البنوك الخاصة في الجزائر
120	..... الفرع الثاني : جوانب الخلل التي تعاني منها الشركات الجزائرية
122	..... المبحث الثاني: الإطار القانوني والتوجيهي لحوكمة الشركات في الجزائر
122	..... المطلب الأول: الإطار التوجيهي لحوكمة الشركات في الجزائر
122	..... الفرع الأول : عرض عام لميثاق الحكم الراشد في الجزائر
123	..... الفرع الثاني : عرض عام لفحوى للميثاق
124	..... الفرع الثالث : مبادئ وقواعد الحكم الراشد للمؤسسة في الجزائر
126	..... المطلب الثاني : الإطار القانوني والرقابي لحوكمة الشركات في الجزائر
129	..... المبحث الثالث : آليات حوكمة الشركات الجزائرية والفاعلين الأساسيين فيها
129	..... المطلب الأول : الآليات داخلية
129	..... الفرع الأول: الجمعية العامة للمساهمين
130	..... الفرع الثاني: مجلس الإدارة ومجلس المديرين
133	..... الفرع الثالث : الإدارة العليا (الإدارة التنفيذية)
134	..... الفرع الرابع : المراجعة الداخلية
134	..... المطلب الثاني: الآليات الخارجية لحوكمة الشركات في الجزائر
134	..... الفرع الأول : التدقيق الخارجي (محافظو الحسابات)
135	..... الفرع الثاني: الأطر القانونية الداعمة لتطبيق حوكمة الشركات في الجزائر
136	..... المبحث الرابع : تحليل مستوى مساهمة الإطار القانوني الجزائري في إرساء الهبائ العامة لحوكمة الشركات
142	..... خلاصة الفصل
143	..... الفصل الخامس : تشخيص لمدى التزام شركات المساهمة العاملة في الجزائر بمبادئ حوكمة الشركات.....
144	..... تمهيد
145	..... المبحث الأول : طريقة وإجراءات الدراسة التشخيصية
146	..... المطلب الأول: مجتمع وعينة الدراسة
147	..... المطلب الثاني : أدوات الدراسة التشخيصية
148	..... الفرع الأول: الأداة المستخدمة في الدراسة التشخيصية
149	..... الفرع الثاني : اختبار مصداقية وثبات الاستبانة
150	..... الفرع الثالث: الأدوات الإحصائية المستخدمة لتحليل بيانات الدراسة التشخيصية
150	..... المبحث الثاني : النتائج الإحصائية للدراسة التشخيصية
150	..... المطلب الأول: عرض وتحليل نتائج الاستبيان
150	..... الفرع الأول : عرض وتحليل للخصائص الديموغرافية للمستجوبين
155	..... الفرع الثالث : تقييم درجة تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في الشركات المساهمة العاملة في الجزائر
164	..... المطلب الثاني : اختبار الفرضية الأساسية الثالثة
165	..... الفرع الأول: اختبار صحة الفرضية الفرعية الأولى H31
166	..... الفرع الثاني : اختبار صحة الفرضية الفرعية الثانية H32

166	..... الفرع الثالث : اختبار صحة الفرضية الفرعية الثالثة H33
167	..... الفرع الرابع : اختبار صحة الفرضية الفرعية الرابعة H34
168	..... الفرع الخامس: اختبار صحة الفرضية الفرعية الخامسة H35
168	..... الفرع السادس: اختبار صحة الفرضية الفرعية السادسة H36
170	..... خلاصة الفصل
171	الفصل السادس : قياس اثر آليات حوكمة الشركات على الأداء المالي لشركات المساهمة العاملة في الجزائر
172	..... تمهيد
173	..... المبحث الأول : أدوات الدراسة القياسية
173	..... المطلب الثاني : عينة ومتغيرات الدراسة القياسية
173	..... الفرع الأول : عينة الدراسة القياسية ومصادر الحصول على بياناتها
173	..... الفرع الثاني: متغيرات الدراسة
179	..... الفرع الثالث: فروض الدراسة القياسية
180	..... المطلب الثاني : بناء النموذج القياسي للدراسة وتحديد طريقة التقدير
180	..... الفرع الأول : وصف وبناء النموذج القياسي للدراسة
182	..... الفرع الثاني: طريقة تقدير النموذج القياسي للدراسة
183	..... المبحث الثاني : التحليل الإحصائي لبيانات الدراسة القياسية ونتائجه
183	..... المطلب الأول : التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة القياسية
183	..... الفرع الأول: الوصف الإحصائي للمتغيرات المتصلة
185	..... الفرع الثاني: الوصف الإحصائي للمتغير المنفصل
185	..... المطلب الثاني: التحليل القياسي لأثر هيكل الملكية على الأداء المالي للشركات المساهمة العاملة في الجزائر
185	..... الفرع الثاني: عرض وتحليل نتائج تقدير النموذج الأول
193	..... الفرع الثالث: عرض وتحليل نتائج تقدير النموذج الثاني
196	..... المطلب الثالث: التحليل القياسي لأثر مجلس الإدارة على الأداء المالي للشركات المساهمة العاملة في الجزائر
196	..... الفرع الأول : عرض وتحليل نتائج تقدير النموذج الثالث
201	..... الفرع الثاني: عرض وتحليل نتائج تقدير النموذج الرابع
205	..... خلاصة الفصل
206	..... الخاتمة العامة
214	..... قائمة المراجع والمصادر
225	..... الملاحق
249	..... فهرس المحتويات