



أطروحة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة دكتوراه الطور الثالث في علوم التسيير

تخصص: مالية ومحاسبة

الموضوع:

دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه

السياسة المالية للمؤسسات

-دراسة عينة من المؤسسات-

الأستاذ المشرف: أ.د. حميد قرومي

من إعداد الطالب: يزيد بن صوشة

نوقشت وأجيزت يوم: 27-09-2020 من قبل لجنة المناقشة التالية:

الاسم واللقب	الرتبة	الصفة	الجامعة
د. شلاحي عبد القادر	أستاذ محاضر "أ"	رئيسا	أكلي محمد أولحاج-البويرة
أ.د. قرومي حميد	أستاذ	مشرفا ومقررا	أكلي محمد أولحاج-البويرة
د. لصاق حيزرة	أستاذ محاضر "أ"	ممتحنا	أكلي محمد أولحاج-البويرة
د. قاسمي آسيا	أستاذ محاضر "أ"	متحنا	أكلي محمد أولحاج-البويرة
أ.د. بن موسى كمال	أستاذ	متحنا	جامعة الجزائر 03
د. قمان مصطفى	أستاذ محاضر "أ"	متحنا	جامعة محمد بوضياف-المسيلة
د. سفير محمد	أستاذ محاضر "أ"	مشرف مساعد	أكلي محمد أولحاج-البويرة

السنة الجامعية: 2020/2019

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

١٤٣٨

شكر وعرفان

يقول الله عز وجل في محكم تنزيله:

﴿لَنْ شُكِرَ لَكُمْ﴾ سورة إبراهيم، جزء من الآية 07.

الحمد لله الذي مَنَّ علينا بالوصول إلى هذا وما كنا لنبلغه لولا فضله.

الشكر لله عز وجل الذي ألهمنا الصبر والثبات ومدنا بالقوة والعزم

لمواصلة هذا المشوار.

أتقدم بجزيل الشكر والامتنان للأستاذ الدكتور: حميد قرومي والدكتور محمد سفير

عرفانا لما قدماه لي من نصائح وتوجيهات ووفاء لفضلهما وتكرمهما بالإشراف

على هذا العمل منذ أن كان مشروعا.

جزاهما الله عني كل خير.

الشكر موصول أيضا للسادة الأساتذة أعضاء لجنة المناقشة على قبولهم مناقشة هذه الأطروحة.

كما لا يفوتني أن أتقدم بخالص التقدير والاحترام للطايف البيداغوجي والإداري لكلية العلوم

الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير بجامعة البويرة التي احتضنتنا طوال فترة إنجاز هذه الدراسة.

كما أشكر كل من ساهم معي في إنجاز هذا العمل

من خلال مد يد العون أو التحفيز أو الدعاء.

شكرا.

إهداء

أهدي عملي هذا

إلى من علماني الكفاح وأوصياني باتخاذ نهج العلم سلاح
إلى العزيزة أمي التي أنارت بدعائها دربي وإلى أبي أقرب الناس إلى قلبي
أدعوا الله أن يحفظهما ويرعاهما ويجعلهما من أهل الجنة .

إلى من عشت معهم أجمل وأسعد أيام حياتي
الذين لم ولن يحو من ذاكرتي وذكراتي
إلى كل واحد من إخوتي وأخواتي
وكل أفراد عائلتي .

إلى من أفرح برؤيتهم عن اللقاء
الذين كانوا بجانبني في الشدة والرخاء
إلى كل الصلبة والأصدقاء الذين هم بمثابة الإخوة والأشقاء
إلى كل من يستحق الإهداء من أساتذة وطلبة وزملاء .

إلى كل الأساتذة والإداريين بكلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
بجامعتي البويرة والمسيلة .

يزيد بن صوشة

فهرس المحتويات

الصفحة	العناوين
-	شكر وعرفان
-	إهداء
I	فهرس المحتويات
X	قائمة الجداول
XII	قائمة الأشكال
XIII	قائمة الاختصارات
XIV	مستخلص
أ-ط	مقدمة
11	الفصل الأول: مدخل للحوكمة في المؤسسات الاقتصادية
12	تمهيد الفصل.
13	المبحث الأول: الإطار العام لحوكمة الشركات
13	المطلب الأول: دوافع ظهور وتطور حوكمة الشركات ومضمونها
13	الفرع الأول: نشأة وتطور حوكمة الشركات
15	الفرع الثاني: دوافع ظهور حوكمة الشركات
16	الفرع الثالث: أساس فكرة حوكمة الشركات ومضمونها
17	المطلب الثاني: مفهوم حوكمة الشركات
17	الفرع الأول: التعريف بحوكمة الشركات
20	الفرع الثاني: أهداف حوكمة الشركات
20	الفرع الثالث: أهمية حوكمة الشركات
21	المطلب الثالث: هيكل حوكمة الشركات
21	الفرع الأول: قواعد حوكمة الشركات
22	الفرع الثاني: آليات حوكمة الشركات
25	الفرع الثالث: الأطراف المؤثرة في التطبيق السليم لحوكمة الشركات
25	المبحث الثاني: التأصيل النظري لحوكمة الشركات
26	المطلب الأول: نظريات حوكمة الشركات
26	الفرع الأول: نظرية الوكالة
27	الفرع الثاني: نظرية الإشراف

27	الفرع الثالث: نظرية أصحاب المصلحة
28	الفرع الرابع: نظرية الاعتماد على الموارد
29	الفرع الخامس: نظرية عدم تناسق المعلومات
30	المطلب الثاني: مبادئ حوكمة الشركات حسب منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية
31	الفرع الأول: ضمان وجود أساس للإطار فعال لحوكمة الشركات
32	الفرع الثاني: الحقوق والمعاملة المتكافئة للمساهمين والوظائف الرئيسية لأصحاب الحقوق
33	الفرع الثالث: المستثمرون من المؤسسات وأسواق الأم وغيرهم من الوسطاء
34	الفرع الرابع: دور أصحاب المصالح في أساليب حوكمة الشركات
35	الفرع الخامس: الإفصاح والشفافية
36	الفرع السادس: مسؤوليات مجلس الإدارة
37	المبحث الثالث: النماذج والتجارب الدولية لحوكمة الشركات وموقع الجزائر منها
37	المطلب الأول: النماذج الدولية الرائدة في مجال حوكمة المؤسسات الاقتصادية
37	الفرع الأول: النموذج الموجه نحو السوق (الأنجلو-ساكسوني)
40	الفرع الثاني: النموذج الموجه بالشبكة (الألماني-الياباني)
41	الفرع الثالث: النموذج اللاتيني الهجين (الفرنسي-إيطالي)
41	المطلب الثاني: تجارب دولية في حوكمة الشركات
41	الفرع الأول: تجربة المملكة المتحدة
42	الفرع الثاني: تجربة الولايات المتحدة الأمريكية
43	الفرع الثالث: تجربة روسيا
43	الفرع الرابع: تجربة كندا
44	الفرع الخامس: تجربة البرازيل
44	الفرع السادس: تجربة دول الخليج
44	المطلب الثالث: مميزات حوكمة الشركات في الجزائر
45	الفرع الأول: مجهودات الجزائر لضمان إطار فعال لحوكمة الشركات
46	الفرع الثاني: أهم مبادرات تفعيل حوكمة الشركات في الجزائر
48	الفرع الثالث: أهم مضامين ميثاق الحكم الراشد للمؤسسات الجزائرية
50	خلاصة الفصل الأول
51	الفصل الثاني: مدخل إلى السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية
52	تمهيد الفصل.
53	المبحث الأول: سياسة التمويل في المؤسسات الاقتصادية

53	المطلب الأول: الإطار المفاهيمي للهيكله المالية في المؤسسات الاقتصادية
53	الفرع الأول: مفهوم الهيكله المالية للمؤسسة
55	الفرع الثاني: تحديد الهيكل المالي
55	الفرع الثالث: العوامل المؤثرة في الهيكل المالي
57	الفرع الرابع: مخاطر التمويل
57	المطلب الثاني: مصادر التمويل في المؤسسات الاقتصادية وتكلفتها
58	الفرع الأول: مصادر التمويل في المؤسسات الاقتصادية
60	الفرع الثاني: مفهوم تكلفة التمويل
61	الفرع الثالث: أهمية تكلفة التمويل
61	الفرع الرابع: تكلفة مصادر التمويل
64	المطلب الثالث: النظريات المفسرة للهيكله المالية
64	الفرع الأول: النظرية التقليدية
64	الفرع الثاني: نظرية صافي الربح
65	الفرع الثالث: نظرية صافي ربح العمليات
65	الفرع الرابع: نظرية مودقلياني وميلر
66	الفرع الخامس: نظرية الإشارة
66	المبحث الثاني: سياسة الاستثمار في المؤسسات الاقتصادية
66	المطلب الأول: الإطار المفاهيمي لسياسة الاستثمار في المشاريع الاقتصادية
67	الفرع الأول: تعريف الاستثمار في المشاريع الاقتصادية
68	الفرع الثاني: أهداف الاستثمار
69	الفرع الثالث: أهمية الاستثمار
70	المطلب الثاني: الاستثمارات في المشاريع الاقتصادية أنواعها، قراراتها ومحدداتها
70	الفرع الأول: أنواع الاستثمارات في المشاريع الاقتصادية
72	الفرع الثاني: أنواع القرارات الاستثمارية
74	الفرع الثالث: محددات الاستثمار في المشاريع الاقتصادية
77	المطلب الثالث: معايير التقييم والمفاضلة بين المشاريع الاستثمارية
77	الفرع الأول: معايير التقييم والمفاضلة بين المشاريع الاستثمارية في حالة التأكد
79	الفرع الثاني: معايير التقييم والمفاضلة بين المشاريع الاستثمارية في حالة عدم التأكد والمخاطرة
82	المبحث الثالث: سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية

82	المطلب الأول: الإطار المفاهيمي لسياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية
82	الفرع الأول: مفهوم سياسة توزيع الأرباح
83	الفرع الثاني: العوامل المؤثرة في سياسة توزيع الأرباح
84	المطلب الثاني: أنواع سياسات توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية
84	الفرع الأول: سياسة الفائض في توزيع أرباح السهم
84	الفرع الثاني: سياسة التوزيعات الثابتة أو التي تنمو بمعدل ثابت
85	الفرع الثالث: سياسة توزيع الأرباح بنسبة ثابتة
85	الفرع الرابع: سياسة توزيع مقدار نقدي منخفض مع إضافات
86	المطلب الثالث: النظريات المفسرة لسياسة توزيع الأرباح
86	الفرع الأول: نظرية عدم ملائمة التوزيعات
87	الفرع الثاني: نظرية عصفور في اليد
88	الفرع الثالث: نظرية التفضيل الضريبي
89	الفرع الرابع: نظرية أثر الزبون
89	الفرع الخامس: نظرية المحتوى المعلوماتي أو الإشارة
90	الفرع السادس: نظرية تكاليف الوكالة
91	خلاصة الفصل الثاني
92	الفصل الثالث: آليات حوكمة السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية
93	تمهيد الفصل.
94	المبحث الأول: مجلس الإدارة كآلية لحوكمة السياسة المالية للمؤسسات الجزائرية
94	المطلب الأول: مجلس الإدارة من منظور مبادئ حوكمة الشركات G20/OCDE
94	الفرع الأول: المسؤوليات لمجلس الإدارة حسب G20/OCDE
94	الفرع الثاني: واجبات مجلس الإدارة حسب G20/OCDE
95	الفرع الثالث: وظائف مجلس الإدارة حسب G20/OCDE
96	الفرع الرابع: إجراءات تنظيمية لمجلس الإدارة حسب G20/OCDE
96	المطلب الثاني: مجلس الإدارة من منظور ميثاق الحكم الراشد للمؤسسات الجزائرية
97	الفرع الأول: مهام مجلس الإدارة المتعلقة بقيادة المؤسسة والحكم الراشد
98	الفرع الثاني: مهام مجلس الإدارة المرتبطة بمراقبة المؤسسة ومبادئ الحكم الراشد
99	الفرع الثالث: إجراءات تنظيمية لمجلس الإدارة حسب ميثاق الحكم الراشد
101	المطلب الثالث: مجلس الإدارة من منظور القانون التجاري الجزائري
101	الفرع الأول: تشكيل مجلس الإدارة حسب القانون التجاري الجزائري

101	الفرع الثاني: صلاحيات ومهام مجلس الإدارة حسب القانون التجاري الجزائري
102	الفرع الثالث: أجور ومكافآت أعضاء مجلس الإدارة حسب القانون التجاري الجزائري
103	الفرع الرابع: صلاحيات ومهام مجلس الإدارة حسب القانون التجاري الجزائري
103	المطلب الرابع: دور مجلس الإدارة في حوكمة السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية
104	الفرع الأول: دور مجلس الإدارة في حوكمة سياسة التمويل في المؤسسات الاقتصادية
105	الفرع الثاني: دور مجلس الإدارة في حوكمة سياسة الاستثمار في المؤسسات الاقتصادية
106	الفرع الثالث: دور مجلس الإدارة في حوكمة سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية
107	المبحث الثاني: النظام المحاسبي المالي كآلية لحوكمة السياسة المالية للمؤسسات
107	المطلب الأول: النظام المحاسبي المالي ونظام المعلومات المحاسبي وعلاقتهما بالحوكمة
107	الفرع الأول: مفهوم النظام المحاسبي المالي
109	الفرع الثاني: ماهية نظام المعلومات المحاسبي
111	الفرع الثالث: علاقة النظام المحاسبي المالي بحوكمة الشركات
112	المطلب الثاني: دور النظام المحاسبي المالي في حوكمة السياسة المالية للمؤسسات
112	الفرع الأول: دور النظام المحاسبي المالي في حوكمة سياسة التمويل في المؤسسات
112	الفرع الثاني: دور النظام المحاسبي المالي في حوكمة سياسة الاستثمار في المؤسسات
113	الفرع الثالث: دور النظام المحاسبي المالي في حوكمة سياسة توزيع الأرباح
114	المطلب الثالث: المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية ودورها في حوكمة المحاسبة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
114	الفرع الأول: المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الحجم والهيئات المصدرة لها
116	الفرع الثاني: أهم مضامين المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة
124	المبحث الثالث: التدقيق الخارجي كآلية لحوكمة السياسة المالية للمؤسسة
124	المطلب الأول: ماهية التدقيق الخارجي
123	الفرع الأول: تعريف التدقيق الخارجي
125	الفرع الثاني: أهمية التدقيق الخارجي
125	الفرع الثالث: أهداف التدقيق الخارجي
127	المطلب الثاني: إسهامات حوكمة الشركات في تفعيل التدقيق الخارجي
127	الفرع الأول: أهمية التدقيق الخارجي في حوكمة الشركات

128	الفرع الثاني: عملية التدقيق الخارجي في ظل حوكمة الشركات
128	الفرع الثالث: المراجع الخارجي في ظل حوكمة الشركات
129	المطلب الثالث: دور التدقيق الخارجي في حوكمة السياسة المالية للمؤسسات
129	الفرع الأول: معايير التدقيق الجزائية ودورها في تنظيم عملية التدقيق
132	الفرع الثاني: تقرير المدقق ودوره في حوكمة السياسة المالية للمؤسسة
137	خلاصة الفصل الثالث
138	الفصل الرابع: دراسة دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية
139	تمهيد الفصل
140	المبحث الأول: تحليل منهجية وأدوات الدراسة
140	المطلب الأول: منهجية الدراسة وأساليبها الإحصائية
140	الفرع الأول: منهج الدراسة
140	الفرع الثاني: الأساليب الإحصائية
141	المطلب الثاني: آليات ضبط أداة الدراسة
141	الفرع الأول: أداة جمع البيانات
143	الفرع الثاني: تحكيم وضبط الاستبيان
143	الفرع الثالث: مجتمع وعينة الدراسة
144	المطلب الثالث: وصف خصائص عينة الدراسة
144	الفرع الأول: معلومات متعلقة بالمؤسسات الاقتصادية محل الدراسة
146	الفرع الثاني: معلومات متعلقة بالمجيبين على الاستبيان
148	المطلب الرابع: التحليل الإحصائي لجدوى أداة الدراسة
148	الفرع الأول: اختبار الثبات
150	الفرع الثاني: صدق الاتساق الداخلي لمحاول الاستبيان
157	الفرع الثالث: اختبارات التوزيع الطبيعي للبواقي
161	الفرع الرابع: اختبار القدرة التنبؤية للنماذج
162	المبحث الثاني: تحليل بيانات إرساء مبادئ حوكمة الشركات في المؤسسات محل الدراسة
162	المطلب الأول: تحليل بيانات ضمان وجود أساس فعال لحوكمة الشركات في المؤسسات محل الدراسة
163	المطلب الثاني: تحليل بيانات ضمان حقوق والمعاملة المتكافئة للمساهمين في المؤسسات محل الدراسة

164	المطلب الثالث: تحليل بيانات ضمان حقوق المستثمرين من المؤسسات وأسواق الأسهم في المؤسسات محل الدراسة
165	المطلب الرابع: تحليل بيانات دور أصحاب المصالح في الحوكمة في المؤسسات محل الدراسة
166	المطلب الخامس: تحليل بيانات مسؤوليات مجلس الإدارة في المؤسسات محل الدراسة
167	المطلب السادس: تحليل بيانات الإفصاح والشفافية في المؤسسات محل الدراسة
168	المطلب السابع: واقع إرساء مبادئ حوكمة الشركات في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية محل الدراسة
169	المبحث الثالث: تحليل توجهات السياسة المالية في المؤسسات الاقتصادية
169	المطلب الأول: تحليل توجهات السياسة المالية للمؤسسات حسب وجهة عينة الدراسة
169	الفرع الأول: تحليل توجهات سياسة التمويل حسب وجهة نظر عينة الدراسة
170	الفرع الثاني: تحليل توجهات سياسة الاستثمار حسب وجهة نظر عينة الدراسة
171	الفرع الثالث: تحليل توجهات سياسة توزيع الأرباح حسب وجهة نظر عينة الدراسة
173	المطلب الثاني: تحليل توجهات السياسة المالية حسب المعلومات المالية للمؤسسات محل الدراسة
174	الفرع الأول: تحليل سياسة التمويل حسب المعلومات المالية للمؤسسات محل الدراسة
177	الفرع الثاني: تحليل سياسة الاستثمار حسب المعلومات المالية للمؤسسات محل الدراسة
181	الفرع الثالث: تحليل سياسة توزيع الأرباح حسب المعلومات المالية للمؤسسات المدروسة
184	المطلب الثالث: واقع توجهات السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية
184	الفرع الأول: واقع توجهات سياسة التمويل للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية
185	الفرع الثاني: واقع توجهات سياسة الاستثمار للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية
185	الفرع الثالث: واقع توجهات سياسة توزيع الأرباح للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية
187	المبحث الرابع: اختبار فرضيات الدراسة وتحليل النتائج
188	المطلب الأول: اختبار الفرضية الأولى المتعلقة بإسهامات إرساء مبادئ الحوكمة في توجيه سياسة التمويل في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.
188	الفرع الأول: تحليل نتائج الانحدار وفق Background لأثر إرساء مبادئ حوكمة الشركات على نسبة الديون إلى إجمالي الخصوم
190	الفرع الثاني: : تحليل نتائج الانحدار المتعدد لأثر إرساء مبادئ حوكمة الشركات على تغيرات نسبة الديون إلى الأموال الخاصة
191	الفرع الثالث: خلاصة دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه سياسة التمويل في

	المؤسسات الاقتصادية الجزائرية محل الدراسة
192	المطلب الثاني: إختبار الفرضية الثانية المتعلقة بإسهامات إرساء مبادئ الحوكمة في توجيه سياسة الاستثمار في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.
192	الفرع الأول: تحليل نتائج الانحدار المتعدد لأثر إرساء مبادئ حوكمة الشركات على تغيرات حجم الأموال المستثمرة
194	الفرع الثاني: : تحليل نتائج الانحدار المتعدد لأثر إرساء مبادئ حوكمة الشركات على نسبة نمو الاستثمارات
196	الفرع الثالث: خلاصة دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه سياسة الاستثمار في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية محل الدراسة
197	المطلب الثالث: إختبار الفرضية الثالثة المتعلقة بإسهامات إرساء مبادئ الحوكمة في توجيه سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.
197	الفرع الأول: : تحليل نتائج الانحدار المتعدد لأثر إرساء مبادئ حوكمة الشركات على توزيعات الأرباح
199	الفرع الثاني: : تحليل نتائج الانحدار المتعدد لأثر إرساء مبادئ حوكمة الشركات على الأرباح المحتجزة
201	الفرع الثالث: خلاصة دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية محل الدراسة
202	خلاصة الفصل الرابع
203	الخاتمة
209	قائمة المراجع
XLII-I	الملاحق

الرقم	العنوان	الصفحة
(1-1)	خصائص النموذج الموجه نحو السوق	39
(1-2)	محددات الاستثمار في المؤسسات الاقتصادية	76
(1-3)	مبادئ الحكم الراشد المتعلقة بالمهام القيادية في المؤسسة	97
(2-3)	مبادئ الحكم الراشد المتعلقة بالمهام الرقابية في المؤسسة	98
(3-3)	تطور أهداف التدقيق	126
(1-4)	مقياس ليكارت الخماسي	143
(2-4)	معلومات حول المؤسسات الاقتصادية محل الدراسة	145
(3-4)	توزيع الشركات حسب الشكل القانوني	146
(4-4)	توزيع أفراد العينة حسب المنصب	147
(5-4)	توزيع أفراد العينة حسب الخبرة	147
(6-4)	قيم ألفا كرونباخ للمحور الثاني للاستبيان	148
(7-4)	قيم ألفا كرونباخ للمحور الثالث للاستبيان	149
(8-4)	الاتساق الداخلي لفقرات البعد الأول للمحور الثاني في الاستبيان	150
(9-4)	الاتساق الداخلي لفقرات البعد الثاني للمحور الثاني في الاستبيان	151
(10-4)	الاتساق الداخلي لفقرات البعد الثالث للمحور الثاني في الاستبيان	152
(17-4)	الاتساق الداخلي لفقرات البعد الرابع للمحور الثاني في الاستبيان	153
(12-4)	الاتساق الداخلي لفقرات البعد الخامس للمحور الثاني في الاستبيان	154
(13-4)	الاتساق الداخلي لفقرات البعد السادس للمحور الثاني في الاستبيان	155
(14-4)	الاتساق الداخلي لفقرات المحور الثالث	156
(15-4)	اختبار طبيعية البواقي المعيارية لعلاقة متغيرات سياسة التمويل مع مبادئ حوكمة الشركات	157
(16-4)	اختبار طبيعية البواقي المعيارية لعلاقة متغيرات سياسة الاستثمار مع مبادئ حوكمة الشركات	158
(17-4)	اختبار طبيعية البواقي المعيارية لعلاقة متغيرات سياسة توزيع الأرباح مع مبادئ حوكمة الشركات	160
(18-4)	اختبار استقلالية البواقي	161
(19-4)	بيانات إرساء مبدأ ضمان وجود أساس فعال لحوكمة الشركات	162
(20-4)	بيانات إرساء مبدأ ضمان حقوق والمعاملة المتكافئة للمساهمين	163

164	بيانات إرساء مبدأ ضمان حقوق المستثمرين من المؤسسات وأسواق الأسهم	(21-4)
165	بيانات إرساء مبدأ دور أصحاب المصالح في الحوكمة	(22-4)
166	بيانات إرساء مبدأ مسؤوليات مجلس الإدارة	(23-4)
167	بيانات إرساء مبدأ الإفصاح والشفافية	(24-4)
165	توجهات السياسة المالية في المؤسسات حسب وجهة نظر عينة الدراسة	(25-4)
174	توجهات سياسة التمويل حسب المعلومات المالية للمؤسسات	(26-4)
178	توجهات سياسة الاستثمار حسب المعلومات المالية للمؤسسات	(27-4)
181	توجهات سياسة توزيع الأرباح حسب المعلومات المالية للمؤسسات	(28-4)
188	نتائج الانحدار وفق Background لأثر إرساء مبادئ حوكمة الشركات على نسبة الديون إلى إجمالي الخصوم	(29-4)
189	نموذج الانحدار المقدر لأثر إرساء مبادئ حوكمة الشركات على نسبة الديون إلى إجمالي الخصوم	(30-4)
190	نتائج الانحدار وفق Background لأثر إرساء مبادئ حوكمة الشركات على نسبة الديون إلى الأموال الخاصة	(31-4)
190	نموذج الانحدار المقدر لأثر إرساء مبادئ حوكمة الشركات على نسبة الديون إلى الأموال الخاصة	(32-4)
193	نتائج الانحدار وفق Background لأثر إرساء مبادئ حوكمة الشركات على حجم الأموال المستثمرة	(33-4)
193	نموذج الانحدار المقدر لأثر إرساء مبادئ حوكمة الشركات على حجم الأموال المستثمرة	(34-4)
195	نتائج الانحدار وفق Background لأثر إرساء مبادئ حوكمة الشركات على نسبة نمو الاستثمارات	(35-4)
195	نموذج الانحدار المقدر لأثر إرساء مبادئ حوكمة الشركات على نسبة نمو الاستثمارات	(36-4)
197	نتائج الانحدار وفق Background لأثر الحوكمة على توزيعات الأرباح	(37-4)
197	نموذج الانحدار المقدر لأثر إرساء مبادئ الحوكمة على توزيعات الأرباح	(38-4)
199	نتائج الانحدار وفق Background لأثر إرساء مبادئ حوكمة الشركات على الأرباح المحتجزة	(39-4)
199	نموذج الانحدار المقدر لأثر إرساء مبادئ الحوكمة على الأرباح المحتجزة	(40-4)

الرقم	العنوان	الصفحة
(01)	نموذج الدراسة	ط
(1-1)	مضمون حوكمة الشركات	17
(2-1)	آليات حوكمة الشركات	24
(3-1)	نموذج نظرية أصحاب المصلحة	28
(1-2)	موقع وظيفة التمويل في الإدارة المالية للمؤسسة	54
(2-2)	العوامل المؤثرة في سياسة توزيع الأرباح	83
(1-4)	توزيع الشركات حسب الشكل القانوني	146
(2-4)	توزيع أفراد العينة حسب المنصب	147
(3-4)	توزيع أفراد العينة حسب الخبرة	147
(4-4)	اختبار طبيعية البواقي المعيارية لعلاقة متغيرات سياسة التمويل مع مبادئ حوكمة الشركات	157
(5-4)	اختبار طبيعية البواقي المعيارية لعلاقة متغيرات سياسة الاستثمار مع مبادئ حوكمة الشركات	159
(6-4)	اختبار طبيعية البواقي المعيارية لعلاقة متغيرات سياسة توزيع الأرباح مع مبادئ حوكمة الشركات	160
(7-4)	نسبة الديون طويلة الأجل إلى مجموع الخصوم في المؤسسات محل الدراسة	175
(8-4)	نسبة الديون طويلة الأجل إلى الأموال الخاصة في المؤسسات محل الدراسة	176
(9-4)	تعديل الشكل رقم (8-4) باستبعاد مؤسسة BOURDJ STEEL	177
(10-4)	حجم الاستثمارات في المؤسسات الاقتصادية محل الدراسة	179
(11-4)	التغير في حجم الاستثمارات في المؤسسات الاقتصادية محل الدراسة	180
(12-4)	نسبة الأرباح المحتجزة إلى رأس المال في المؤسسات الاقتصادية	182
(13-4)	التغير في الأرباح المحتجزة في المؤسسات الاقتصادية محل الدراسة	183

الاختصار	الشرح	الترجمة
G20	Group 20.	مجموعة العشرين.
OCDE	Organisation De Coopération Et De Développement Economiques.	منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية.
IOSCO	International Organization Of Securities Commissions.	المنظمة الدولية للجان الأوراق المالية
FSF	Financial Stability Form.	منتدى الاستقرار المالي.
IFC	International Finance Corporation.	مؤسسة التمويل الدولية.
WB	World Bank.	البنك الدولي.
SEC	U.S. Securities And Exchange Commission.	هيئة الأوراق المالية والبورصات الأمريكية.
NYSE	The New York Stock Exchange.	بورصة نيويورك.
IAS	International Accounting Standards.	معايير المحاسبة الدولية.
GAAP	Generally Accepted Accounting Principles.	المبادئ المحاسبية المقبولة قبول عام.
TSX	Toronto Stock Exchange.	بورصة تورنتو للأوراق المالية.
IASB	The International Accounting Standards Board.	مجلس المعايير المحاسبية الدولية.
IFRS	International Financial Reporting Standards.	المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية.
The IFRS For SMEs	The International Reporting Standard For Small And Medium-Sized Entities.	المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الحجم.
SCF	Système de comptabilité financière	النظام المحاسبي المالي.
NAA	Normes d'audit algériennes.	معايير التدقيق الجزائرية.

تهدف هذه الدراسة إلى تبين دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية، حيث تم التطرق إلى الإطار المفاهيمي والنظري لحوكمة الشركات والسياسات المالية الثلاث في المؤسسة استثمار: تمويل وتوزيع الأرباح.

عالجت الدراسة دور كل من مجلس الإدارة والمحاسبة والتدقيق الخارجي كآليات لحوكمة السياسة المالية للمؤسسات، بتطبيق دراسة استقرائية تحليلية لمبادئ حوكمة الشركات حسب G20/OCDE وميثاق الحكم الراشد والقانون التجاري الجزائري، بالإضافة إلى النظام المحاسبي المالي SCF والمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة IFRS FOR SME، والقانون 01/10 والمعايير الجزائرية للتدقيق NAA.

استندت الدراسة على مجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية بلغ عددها 30 مؤسسة، حيث تم قياس دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية، وهذا من خلال دراسة وتحليل القوائم المالية لسنة 2017، بالإضافة إلى استقصاء آراء عينة من المديرين والمكلفين بالمالية والمحاسبة في هذه المؤسسات، ومن أهم النتائج التي تم التوصل إليها نذكر:

- يركز تطبيق حوكمة الشركات على مجموعة من الآليات؛ التي من شأنها ضمان السير الحسن للمؤسسة وفق مجموعة من القوانين والتشريعات والأنظمة الرقابية، حيث تساهم هذه الآليات في توجيه السياسة المالية للمؤسسات؛ والتي تتعلق أساسا بالإدارة والمحاسبة والتدقيق وهذا ما يتجلى من خلال كل من مجلس الإدارة والمحاسبة والتدقيق.
- لإرساء مبادئ حوكمة الشركات أثر إيجابي على السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية، تساهم من خلاله في توجيه سياسة التمويل، وسياسة الاستثمار، وسياسة توزيع الأرباح.

الكلمات المفتاحية: حوكمة الشركات، تمويل، استثمار، توزيع الأرباح، حوكمة السياسة المالية للمؤسسة.

Summary:

This study aims to show the role of establishing corporate governance principles in guiding the financial policy of economic institutions. The conceptual and theoretical framework for corporate governance was touched upon. Besides the three financial policies in economic institutions: investment; financing and dividend distribution.

The study examined the role of the board of directors, accounting and external auditing as mechanisms for governing the financial policy of enterprises, through an analytical inductive study of the principles of corporate governance in accordance with the G20/OCDE and the Charter of Good Governance and the Algerian commercial law, in addition to the financial accounting system SCF and international standards for financial reporting for small and medium enterprises IFRS FOR SME, Law (10/01) and Algerian standards for audit NAA.

The study was based on a sample of (30) economic institutions in Algeria. In which the role of establishing corporate governance principles in directing the financial policy of economic institutions was measured, through studying and analyzing the financial statements for the year 2017, in addition to seeking sample opinions from managers and charged with finance and accounting in these institutions.

Among the most important results reached, we mention:

- The application of corporate governance is based on a set of mechanisms that will ensure the proper functioning of the institution, according to a set of laws, legislations and regulatory systems. These mechanisms contribute to directing the financial policy of the institutions; which relate mainly to management, accounting and auditing, and this is found through each of the Board of Directors Accounting and auditing.

- The establishment of corporate governance principles has a positive impact on the financial policy of Algerian economic institutions, through which it contributes to directing the financing policy, investment policy, and dividend policy.

Key words: corporate governance, financing, investment, dividend distribution, financial policy governance.

مقدمة

1. تمهيد:

للإدارة المالية أهمية كبيرة داخل الهيكل التنظيمي للمؤسسات الاقتصادية، حيث تعنى بالعديد من الوظائف التي من شأنها أن تساهم في تسهيل عملية اتخاذ القرارات بما يتوافق مع أهداف واستراتيجيات المؤسسة، حيث تقوم بتحديد السياسات بناءً على فلسفة المؤسسة ومن أجل خدمة مصالحها ومصالح مختلف الأطراف ذات العلاقة، مما يعود بالإيجاب على قيمة المؤسسة وحجم ما تحققه من عوائد.

تتشكل السياسة المالية للمؤسسة من سياسة التمويل وسياسة الاستثمار، بالإضافة إلى سياسة توزيع الأرباح، حيث تسعى المؤسسة من خلال هذه السياسات إلى تحقيق أهدافها وفق خطة مالية تضمن توفير الأموال بما يتوافق واحتياجات المؤسسة وبأقل قدر ممكن من التكاليف، واختيار استثمارات تحقق أكبر عائد ممكن مقارنة بما يوازيه من مخاطر، وانتهاج سياسة لتوزيع الأرباح توازن بين التوجهات المالية للمؤسسة ومطالب المساهمين، حيث يخضع تحديد السياسة المالية لمجموعة من المتغيرات والمحددات والعوامل التي تؤثر في المؤسسة داخليا وخارجيا، فمن أجل ضمان الاستمرارية وبقائها على سكة المنافسة وتحقيق الربح؛ تضع المؤسسات الاقتصادية توليفة محكمة ومزيج متجانس يمكنها من استغلال الأموال المتاحة لتحديد الهيكل المالي اللازم لتمويل مشاريعها مما يضمن لها الاستمرارية وتحقيق الربح .

مع الحركية الواسعة والسريعة لأسواق المال والأعمال، وتنامي حجم الاستثمارات ورؤوس الأموال أصبحت العديد من المؤسسات الاقتصادية تواجه صعوبات ومخاطر مالية نتج عنها سوء كبير في استخدام السلطة في ظل تشتت ملكية رأس المال وانفصال الملكية عن الإدارة، مما أدى إلى ضعف قدرات التسيير وتصادم كبير عند اتخاذ القرارات بسبب هشاشة البنية القانونية التي تحدد المهام والمسؤوليات وعدم وضوح قواعد تنظيم العمل وآليات الرقابة.

وسط كل هذه التجاذبات والفراغ في الأنظمة التي تحد من الإختلالات المالية والإدارية، زاد حجم المخاطر التي يتعرض لها أصحاب المصلحة وأصبحت العديد من المؤسسات الاقتصادية معرضة لخطر الإفلاس، ووقعت الكثير من الاقتصاديات الدولية في أزمات مالية حادة؛ حيث نتج عن هذه الثغرات القانونية الكبيرة وانفراد كبار المساهمين بسلطة القرار والتواطؤ مع المكلفين بالإدارة على حساب مصالح والحقوق البقية، ظهرت الحاجة إلى ميكانيزمات ذات أسس سليمة تعتمد على آليات فعالة من أجل إعطاء إرشادات وتوجيهات تنظيمية تساهم في تسيير العلاقات داخل المؤسسة وحفظ جميع الحقوق والتقليل من حجم فجوة التوقعات والصراعات الحادثة بين مختلف الأطراف المكونة لبيئة المؤسسة الاقتصادية من إدارة ومساهمين وأطراف ذات المصلحة وما تبعها من قوانين وأنظمة.

تماشياً مع هذه الأحداث ومواكبة لجميع التقلبات؛ عرفت حوكمة الشركات تطوراً كبيراً من حيث المضمون والأهداف، حيث تتضمن مبادئ الحوكمة نقاطاً هامة تحدد المهام والمسؤوليات التي تساعد المؤسسات على اتخاذ قرارات تمتاز بالرشادة والمثالية والشفافية، وتضمن عدالة أكبر بين المساهمين وأصحاب المصلحة، ومع مرور الوقت اشتدت الحاجة إلى مبادئ أكثر تفصيلاً وتنظيماً؛ قامت مجموعة العشرين ومنظمة التعاون والتنمية الاقتصادية G20/OCDE بإصدار مبادئ الحوكمة تحقيقاً لهذا المسعى¹.

الجزائر؛ وعلى غرار باقي الدول النامية واجهت مؤسساتها الاقتصادية صعوبة كبيرة في مواكبة التطورات الحاصلة في الاقتصاد العالمي، وهذا نتيجة لعدم وجود هيكل تسييري واضح ذو أساس نظري وعلمي يتماشى مع خصوصيات بيئتها يضبط جميع العلاقات بين مختلف الأطراف ويساهم في تطوير الأداء المالي، ونتيجة لهذه الحاجة الماسة والمتنامية لوجود هذا الهيكل؛ أصدرت الجزائر ميثاق الحكم الراشد سنة 2009 من أجل تعزيز القدرات التنافسية لهذه المؤسسات وتحسين سياساتها المالية المنتهجة².

2. إشكالية الدراسة:

من خلال ما سبق؛ سنتعالج هذه الدراسة الإشكالية الرئيسية التالية:

ما دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية

الجزائرية؟

تنبثق عن الإشكالية الرئيسية؛ الأسئلة الفرعية التالية:

- ما هو واقع الحوكمة في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية؟
- ما هو واقع السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية؟
- ما دور إرساء مبادئ الحوكمة في توجيه سياسة التمويل في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية؟
- ما دور إرساء مبادئ الحوكمة في توجيه سياسة الاستثمار في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية؟
- ما دور إرساء مبادئ الحوكمة في توجيه سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية؟

3. فرضيات الدراسة:

من خلال الأسئلة الفرعية السابقة الذكر؛ يمكن صياغة الفرضيات التالية:

- تسعى المؤسسات الاقتصادية الجزائرية إلى إرساء جميع مبادئ حوكمة إلا أنها تجد صعوبة في تطبيق كل مضامين هذه المبادئ؛

<https://www.oecd.org>

تم الاطلاع: 2017/01/05

¹ موقع منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية:

<https://ecgi.global/>

تم الاطلاع بتاريخ: 2017/01/05

² موقع المعهد الأوربي لحوكمة الشركات:

https://ecgi.global/sites/default/files//codes/documents/code_algeria_2009_ar.pdf

الميثاق متاح على الرابط:

➤ تتجه المؤسسات الاقتصادية الجزائرية نحو الاعتماد بشكل كبير عن الديون في تشكيل هيكل تمويلها، وتستثمر معظم أموالها في دعم الأصول غير الجارية، فيها تقوم بتوزيعات قليلة للأرباح المحققة بسبب قلة الموارد المالية المتاحة؛

- يساهم إرساء مبادئ الحوكمة في توجيه سياسة التمويل في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية؛
- يساهم إرساء مبادئ الحوكمة في توجيه سياسة الاستثمار في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية؛
- يساهم إرساء مبادئ الحوكمة في توجيه سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

4. مبررات اختيار الموضوع:

دفعت العديد من الأسباب إلى اختيار هذا الموضوع، نذكر منها:

- طبيعة التخصص، حيث تعد حوكمة الشركات والسياسة المالية من بين أهم المواضيع التي يجب على المختص في المالية والمحاسبة أن يضطلع بها؛
- عمق الموضوع وقابليته للتطوير بحيث تعمل العديد من الدراسات والأبحاث على إيجاد أبعاد جديدة لحوكمة الشركات، كما هو الحال في علم مالية المؤسسة والتطورات الكبيرة الحاصلة فيه؛
- الرغبة في تقديم دراسة علمية رصينة من شأنها تقديم المساعدة للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية؛
- الميول الشخصي لدراسة المواضيع المتعلقة بالتسيير الإداري والمالي.

5. أهمية الدراسة:

تتجلى أهمية هذه الدراسة من خلال عملها على الربط بين المبادئ التنظيمية التي تفرضها حوكمة الشركات على مختلف الجوانب الإدارية والقرارات المالية المتخذة من قبل المكلفين بتسيير المؤسسات الاقتصادية، وهذا بهدف إضفاء نوع من الأمثلية في اختيار الهيكل التمويلي، والرشادة في المفاضلة بين المشاريع الاستثمارية، مع عدالة وشفافية أكبر في اختيار سياسة توزيع الأرباح، وهو ما يمكن أن نقول عليه حوكمة السياسة المالية للمؤسسة الاقتصادية.

6. أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة، لتبيين دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية للمؤسسة من خلال النقاط التالية:

- الاطلاع على مبادئ حوكمة الشركات وتطوراتها إلى آخر إصدار من مجموعة العشرين/ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، مع التطرق إلى الإسهامات الجزائرية في هذا المجال من خلال ميثاق الحكم الرشيد؛

➤ الإطلاع على مختلف الأطر العلمية والنظرية التقليدية والحديثة المتعلقة بكل من سياسة التمويل وسياسة الاستثمار وسياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية وتطوراتها؛

➤ التعرف على أهم آليات حوكمة الشركات التي تساهم بالأساس في توجيه السياسة المالية للمؤسسة، وهذا من خلال الآليات المتعلقة بالإدارة والمحاسبة والتدقيق والمتمثلة في كل من مجلس الإدارة والنظام المحاسبي المالي والمعايير المحاسبية الدولية بالإضافة إلى التدقيق الخارجي.

7. حدود الدراسة:

ضبطت الدراسة وفق الحدود التالية:

- **الحدود المكانية:** تم الدراسة على مجموعة من المؤسسات الاقتصادية التي تنشط في الجزائر.
- **الحدود الزمانية:** انطلقت الدراسة نهاية 2016 إلى غاية بداية 2020، فيما كانت الدراسة الميدانية سنة 2019.

8. المنهج والأدوات المستخدمة:

من أجل تحقيق أهداف الدراسة؛ تم خلال الجانب التطبيقي الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي من وصف متغيرات الدراسة وتحليل طبيعة العلاقة بين مبادئ حوكمة الشركات وتوجهات السياسة المالية للمؤسسة، كما تم الاعتماد على أسلوب المسح المكتبي في الجانب النظري للدراسة بالاعتماد على الكتب والأطروحات والمقالات والملتقيات العلمية، بالإضافة إلى المواقع الإلكترونية المختصة.

9. عينة ومجتمع الدراسة:

بسبب عدم وجود سوق مالي حقيقي ونشط في الجزائر باستثناء بورصة الجزائر التي تحتوي فقط على خمس مؤسسات اقتصادية حجم تداول أسهمها قليل جداً؛ تم تعويض ذلك باستهداف عينة عشوائية من المؤسسات ذات الأسهم (SPA) والمؤسسات ذات المسؤولية المحدودة (SARL) التي تتطابق مميزاتها مع متطلبات الدراسة؛ خاصة في جانب حوكمة الشركات والتي أعدت مبادئها منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية، وحسب ميثاق الحكم الراشد الذي أعد خصيصاً ليطبق على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الخاصة التي تصبو إلى ديمومة واستمرار في النشاط، والمؤسسات المساهمة في البورصة أو تلك التي تنهياً لذلك¹.

¹ ميثاق الحكم الراشد للمؤسسة في الجزائر، ص 17.

10. الدراسات السابقة:

يبين الجدول الموالي أهم الدراسات السابقة للموضوع باللغتين العربية والأجنبية:

دراسة سفير محمد (2014-2015)	
عنوان الدراسة	أهمية اعتماد معايير المحاسبة الدولية IAS/IFRS في إرساء مبادئ حوكمة الشركات
نوع الدراسة	أطروحة دكتوراه بجامعة الجزائر 3 -الجزائر.
هدف الدراسة	هدفت هذه الدراسة إلى وضع إطار عام لحوكمة الشركات في ظل مرجعية محاسبية موحدة على المستوى الدولي متمثلة في معايير IAS/IFRS ، بالإضافة إلى تقديم مقترحات عملية لتقوية وتطوير آليات الحوكمة في الشركات وبالأخص تلك المتعلقة بالجانب المحاسبي.
ملخص لأهم نتائج الدراسة	- تساهم معايير IAS/IFRS من خلال مخرجاتها المتمثلة في القوائم المالية في تشجيع الممارسات الأخلاقية لحوكمة الشركات، كما تسمح بتوزيع المسؤوليات وتحديد ما يترتب عنها من مسائل؛ - ضرورة إشراك جميع الفاعلين في الحوكمة من أجل تضمين التشريعات الجزائرية بلوائح وإرشادات مستمدة من مبادئ حوكمة الشركات من أجل سد الفجوة بين ما تتطلبه حوكمة الشركات وما هو موجود في التشريعات الجزائرية؛ - تلعب الوظيفة المحاسبية في الشركة دورا هاما وأساسيا في إرساء مبادئ حوكمة الشركات التي تعد ضرورة ملحة في بيئة الأعمال الجزائرية.
نقاط التشابه	تتشابه الدراستان في دراسة متغير إرساء مبادئ حوكمة الشركات، بالإضافة إلى اعتبار معايير المحاسبة كألية تساهم في تفعيل الحوكمة.
نقاط الاختلاف	ما سيتم التطرق إليه يعد امتدادا لهذه الدراسة حيث يتم الانطلاق لدراسة السياسة المالية للمؤسسة من خلال القوائم المالية التي تعد مخرجات للنظام المحاسبي المالي الذي يستند إلى معايير IAS/IFRS.
غربي حمزة (2014-2015)	
عنوان الدراسة	محددات السياسة المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة
نوع الدراسة	أطروحة دكتوراه بالمدرسة العليا للتجارة -الجزائر.
هدف الدراسة	هدفت هذه الدراسة إلى معرفة محددات السياسة المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، من خلال تحديد كل من محددات الاستثمار، محددات الهيكلية المالية ومحددات سياسة توزيع أرباح السهم في هذه المؤسسات.

ملخص لأهم نتائج الدراسة	- تؤدي الاستدانة الطويلة ومتوسطة الأجل إلى ارتفاع الاستثمار، وهذا ما يفسر بأن الأصول الدائمة يجب أن تمول بالأموال الدائمة وهو يؤكد العلاقة الطردية بين الاستثمار وهيكل الأصول؛ - تتمثل محددات الهيكل المالية في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية في كل من الحجم، المردودية، الضمانات، النمو والشكل القانوني؛ - محددات الاستدانة طويلة ومتوسطة الأجل تتمثل في الضمانات، والحجم والمؤسسات ذات أسهم.
نقاط التشابه	اختصت هذه الأطروحة بدراسة بمحددات السياسة المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، فيما كان المتغير المستقل في دراستنا يتعلق بالسياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية.
نقاط الاختلاف	ربطت دراستنا إرساء مبادئ حوكمة الشركات بتوجهات السياسة المالية أما هذه الدراسة فقد اهتمت بدراسة محددات السياسة المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
دراسة قمان مصطفى (2016-2017)	
عنوان الدراسة	السياسة المالية للمؤسسات وأبعاد المالية المستدامة
نوع الدراسة	أطروحة دكتوراه بالمدرسة العليا للتجارة - الجزائر.
هدف الدراسة	سعت هذه الدراسة إلى معرفة مدى مساهمة الإدارة المالية في التنمية المستدامة وأثر ذلك على السياسات المالية للمؤسسة من خلال معالجة الإشكالية مدى تأثير أبعاد المالية المستدامة على مؤشرات السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية.
ملخص لأهم نتائج الدراسة	- تخفض المسؤولية الاجتماعية للمؤسسات من تكلفة الوكالة كون المؤسسة ترفع من التزاماتها نحو المالكين والأطراف ذات المصلحة، بالإضافة إلى أنها تخفض من عدم التماثل في المعلومات نتيجة الزيادة في الإفصاح والشفافية؛ - ممارسة المسؤولية الاجتماعية في القرارات المالية لها أثر كبير على السياسات المالية في المؤسسة الاقتصادية المتعلقة بالتمويل والاستثمار وتوزيع الأرباح؛ - لأبعاد المالية المستدامة أثر على بعض مؤشرات الأداء في المؤسسة كنمو رقم الأعمال والمردودية.
نقاط التشابه	تتشابه الدراستان من جانب دراسة السياسات المالية للمؤسسة المتعلقة بالتمويل والاستثمار وتوزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية.
نقاط الاختلاف	تختلف الدراستان من حيث المتغير الذي ربطت معه السياسة المالية للمؤسسة فخلال هذه الدراسة تم قياس علاقة السياسة المالية للمؤسسة مع أبعاد المالية المستدامة، أما خلال دراستنا فقد تم دراسة دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية للمؤسسة.

دراسة جميل حسن النجار وعلي خليل عقل (2016)	
عنوان الدراسة	قياس أثر الالتزام بتطبيق قواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي
نوع الدراسة	مقال بمجلة جامعة فلسطين التقنية.
هدف الدراسة	هدفت هذه الدراسة إلى قياس أثر الالتزام بقواعد حوكمة الشركات على الاداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، لبيان أثر ذلك على مقاييس الأداء المالي المتمثلة العائد على الأصول، معدل نمو المبيعات، والقيمة الدفترية للأسهم، والقيمة السوقية للشركة.
ملخص لأهم نتائج الدراسة	توصلت هذه الدراسة إلى وجود أثر إيجابي لقواعد حوكمة الشركات على المقاييس المحاسبية: العائد على الأصول، القيمة الدفترية للسهم، والقيمة السوقية للشركات، حيث لم تجد الدراسة أي أثر لقواعد حوكمة الشركات على معدل نمو المبيعات.
نقاط التشابه	تتشابه الدراستان من حيث متغير الالتزام بتطبيق قواعد حوكمة الشركات في المؤسسات الاقتصادية.
نقاط الاختلاف	ركزت هذه الدراسة على أثر تطبيق قواعد الحوكمة على الأداء المالي من خلال العائد على الأصول ومعدل نمو المبيعات والقيمة الدفترية للأسهم، أما دراستنا فقد ركزت على السياسات المالية للمؤسسة الاقتصادية المتعلقة بالاستثمار والتمويل وتوزيع الأرباح.
دراسة Mirela-Oana Pinte & Melinda-Timea Fulop (2015)	
عنوان الدراسة	Corporate Governance –Key Factor To Enhance Performance
مكان الدراسة	Knowledge horizons- economics , faculty of finance, banking and accountancy , university bucharest, roumanie.
هدف الدراسة	هدفت هذه الدراسة إلى تبين العلاقة بين تطبيق مبادئ حوكمة الشركات والأداء في المؤسسات، بإبراز أثر إرساء هذه المبادئ على ثبات الأداء في المؤسسات.
ملخص لأهم نتائج الدراسة	- الحوكمة الجيدة تعتبر خطوة هامة في تشجيع الاستثمار وبناء ثقة أكبر في الأسواق مما يحسن من ديناميكية الاقتصاد وتحسين الأداء الاقتصادي؛ - تشمل حوكمة الشركات مجموعة من القواعد والعمليات التي تضمن الاستخدام الأمثل للموارد مما يضمن نجاح المؤسسة وخلق القيمة لأصحاب المصلحة؛ - الإدارة الجيدة التي تطبق مبادئ الحوكمة في المؤسسات لها تنافسية جيدة وقدرة كبيرة على إدارة المخاطر والوصول إلى أسواق جديدة.
نقاط التشابه	ترتبط الدراستان حوكمة الشركات بأداء المؤسسة المتعلق بقرارات التمويل والاستثمار.
نقاط الاختلاف	ركزت هذه الدراسة على التأصيل النظري للحوكمة والأداء، والعلاقة التي تربطهما من خلال الدراسات السابقة، أما دراستنا فقد تضمنت شقين واحد نظري والآخر تطبيقي.

دراسة (sayumwe michel & amroune boudjemaa (2017)	
Directors characteristics and stock market performance in Canada	عنوان الدراسة
مقال علمي بمجلة: journal of economic and financial studies.	مكان الدراسة
هدفت هذه الدراسة إلى قياس أثر خصائص مجلس الادارة المتمثلة في حجم مجلس الإدارة ومكافآت الأعضاء، والإفصاح عن المعلومات المالية المتعلقة بالقيمة الدفترية للسهم والأرباح المحققة لكل سهم، على أداء سوق أسهم الشركات المدرجة في بورصة تورنتو خلال الفترة الممتدة من 2009 إلى 2013.	هدف الدراسة
- الهدف الرئيسي للحوكمة الجيدة هو إنشاء نظام تحكم فعال يشجع المديرين على البذل أكثر من أجل تعظيم ثروة المساهمين؛ - الإفصاح عن المعلومات المالية يساهم في الرفع من أسعار الأسهم في السوق وبالتالي خلق قيمة لصالح المساهمين في الشركة؛ - من أجل التوفيق بين مصالح المديرين والمساهمين من الضروري أن يحصل أعضاء مجلس الإدارة على رواتب جيدة وأن يكون عدد أعضاء المجلس كبير.	ملخص لأهم نتائج الدراسة
تعتبر الدراستان مجلس الإدارة آلية من آليات حوكمة الشركات.	نقاط التشابه
ركزت هذه الدراسة على خصائص مجلس الإدارة وأثرها على أداء سعر السهم في البورصة، فيما كانت دراستنا أكثر شمولاً من حيث مبادئ حوكمة الشركات ودراسة السياسات المالية الثلاث تمويل واستثمار وتوزيع الأرباح.	نقاط الاختلاف
دراسة (Zdenka Musova&Frederik Rech&Hussam Musa (2019)	
The role of Corporate Governance in Debt and Dividend policies: case of Slovakia	عنوان الدراسة
مقال علمي بمجلة: Investment management and financial innovation.	نوع الدراسة
تناولت هذه الدراسة الآثار المباشرة لكل من المديونية ومدفوعات توزيع الأرباح في الشركات المدرجة في بورصة براتيسلافا في سلوفاكيا خلال الفترة 2015-2017	هدف الدراسة
- توجد علاقة إيجابية بين الحوكمة ومستويات المديونية في الشركات المدروسة؛ - تؤثر ممارسات حوكمة الشركات على سياسة توزيع الأرباح في الشركات التي تحقق أرباح، حيث تميل المؤسسات ذات الحوكمة الجيدة إلى تقديم أرباح أكثر.	ملخص لأهم نتائج الدراسة
كلتا الدراستان هدفتا إلى دراسة أثر ممارسات حوكمة الشركات على سياسة التمويل وسياسة توزيع الأرباح	نقاط التشابه
تم التركيز في هذه الدراسة على التمويل وتوزيعات الأرباح، فيما قامت دراستنا بإضافة سياسة الاستثمار.	نقاط الاختلاف

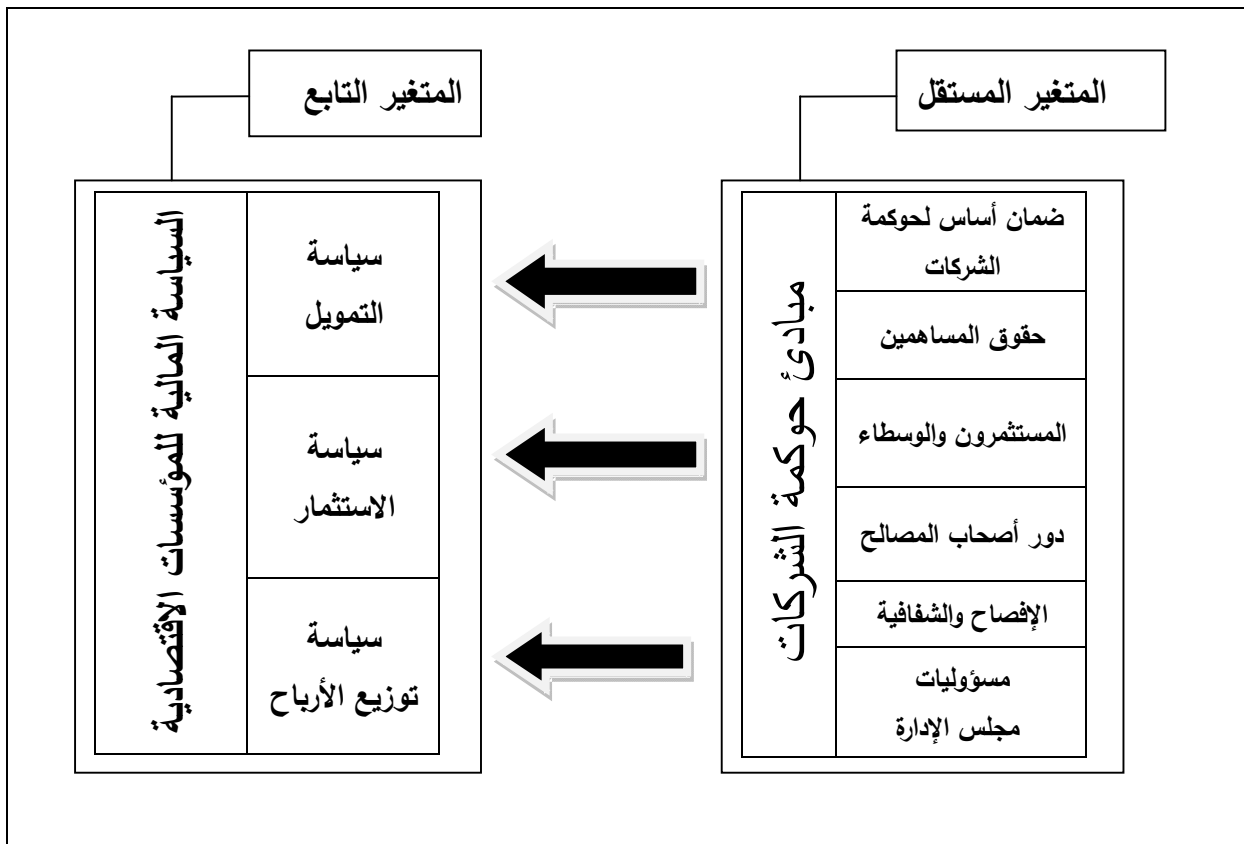
11. هيكل الدراسة:

قسمت الدراسة إلى أربع فصول، تضمن الأول منها مدخل إلى حوكمة الشركات من خلال إطارها المفاهيمي وتأسيسها النظري بالإضافة إلى موقع الجزائر من التغيرات الحاصلة في هذا المجال، وخصص الفصل الثاني لتعرف على محتويات السياسة المالية للمؤسسة من خلال التركيز على سياسة التمويل وسياسة الاستثمار وسياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية، فيما جاء الفصل الثالث ليربط بين المتغيرين من خلال التطرق إلى آليات حوكمة الشركات التي تؤثر على السياسة المالية للمؤسسة من خلال التركيز على المحاسبة والتدقيق والجانب الإداري من خلال تسليط الضوء على المجلس الإدارة. أما الفصل الرابع فقد تم فيه إسقاط ما تم التوصل إليه في الجانب النظري والإجابة على تساؤلات التساؤلات من خلال دراسة تمت على مجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

12. نموذج الدراسة:

كان نموذج دراسة دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية للمؤسسة وفق الشكل التالي:

الشكل رقم (01): نموذج الدراسة



المصدر: من إعداد الطالب.

الفصل الأول:

مدخل للحوكمة

في المؤسسات الاقتصادية

▪ المبحث الأول: الإطار العام لحوكمة الشركات

▪ المبحث الثاني: التأصيل النظري لحوكمة الشركات

▪ المبحث الثالث: النماذج والتجارب الدولية لحوكمة

الشركات وموقع الجزائر منها

تمهيد الفصل:

أدى التطور الكبير في المؤسسات الاقتصادية وتنامي حجم الاستثمارات ورؤوس الأموال بالإضافة إلى الحركية الواسعة والسريعة للأسواق المالية، إلى خلق العديد من التحديات والصعوبات التي من شأنها أن تعيق استمرارية هذه المؤسسات وبقاءها على خط المنافسة، فتشتت ملكية رأس المال وانفصال الملكية عن الإدارة زاد من حجم المخاطرة التي يتعرض لها أصحاب المصلحة مع المؤسسات والذي أدى في كثير من الأحيان إلى إيصالها لحد الإفلاس وأوقع الكثير من الاقتصاديات الدولية في أزمات مالية حادة؛ نتيجة للثغرات القانونية الكبيرة وانفراد كبار المساهمين بسلطة القرار والتواطؤ مع المكلفين بالإدارة على حساب باقي المصالح والحقوق.

الإختلالات المالية والإدارية والفراغ في الأنظمة التي تحد منها، زاد من ضرورة وضع ميكانيزمات ذات أسس سليمة تعتمد على آليات فعالة من أجل إعطاء إرشادات وتوجيهات تنظيمية تساهم في تسيير العلاقات داخل المؤسسة وحفظ جميع الحقوق والتقليل من حجم فجوة التوقعات والصراعات الحادثة بين مختلف الأطراف المكونة لبيئة المؤسسة الاقتصادية من إدارة ومساهمين وأطراف ذات المصلحة وما تبعها من قوانين ومنظمات ونقابات.

مواكبة لجميع التقلبات وتماشيا مع هذه الأحداث عرفت حوكمة الشركات تطورا كبيرا من حيث المضمون والأهداف، حيث أصبحت مع مرور الوقت وإشتداد الحاجة إليها أكثر تفصيلا وتنظيما خاصة مع إصدار منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية لمبادئ حوكمة الشركات.

يتطرق هذا الفصل إلى حوكمة الشركات في المؤسسات الاقتصادية من خلال ثلاث مباحث أساسية جاءت على النحو التالي:

- الإطار العام لحوكمة الشركات؛
- التأصيل النظري لحوكمة الشركات؛
- النماذج والتجارب الدولية لحوكمة الشركات وموقع الجزائر منها.

المبحث الأول: الإطار العام لحوكمة الشركات

تتأثر استمرارية المؤسسات بالعديد من العوامل السلبية التي جعلتها تعاني حالة من عدم الاستقرار وتناقص مستوى الثقة بين المالكين لرؤوس أموال المؤسسات والوكلاء الذين أسندت إليهم مهمة التسيير، هذا ما جعل الحاجة ملحة لوجود نظام يسير العلاقات داخل المؤسسة ويضمن جميع الحقوق وهو ما تمثل في حوكمة الشركات، تضمن هذا المبحث الإطار العام لحوكمة الشركات حيث تضمن كل من دوافع ظهور وتطور حوكمة الشركات ومضمونها بالإضافة إلى ماهية حوكمة الشركات وهيكلها من خلال القواعد والمحددات والأطراف المؤثرة في التطبيق السليم لمبادئها.

المطلب الأول: دوافع ظهور وتطور حوكمة الشركات ومضمونها

سيتم تقسيم هذا المطلب إلى ثلاث فروع سيتم التعرف من خلالها على عوامل نشأة وتطور حوكمة الشركات، وأسباب ودوافع ظهورها بالإضافة إلى أساس فكرة حوكمة الشركات ومضمونها.

الفرع الأول: نشأة وتطور حوكمة الشركات

أدى تعارض المصالح بين مختلف الأطراف المشكلة للعمليات المالية للمؤسسة وخاصة أصحاب سلطة القرار من أعضاء مجلس الإدارة ومساهمين، إلى العديد من مشاكل تتعلق أساسا بالملكية والسيطرة؛ وهو ما دفع إلى بروز نظرية الوكالة والعمل على وجود مجموعة من القوانين واللوائح التي تعمل على حماية مصالح المساهمين والحد من التلاعبات المالية والإدارية¹.

ونظرا لتمايز نسب المساهمات بين كبيرة وصغيرة وتنامي الخطر الأخلاقي والاختيار السلبي بسبب تصادم هدف تعظيم قيمة الأسهم والمصالح الشخصية للمديرين يمكن تقسيم تكلفة الوكالة إلى نوعين، تكلفة وكالة بين الأصيل والوكيل وتكلفة بين المساهم الكبير والصغير، لذلك تعد السيطرة على مشاكل الوكالة من بين أهم العناصر المساهمة في ثبات الأشكال التنظيمية وبقاء المؤسسات².

تعود اللبنة الأساسية لما يعرف اليوم بحوكمة الشركات إلى الدراسة التي قام بها (And Berle Means) ثلاثينيات القرن الماضي بتطرقهما لموضوع فصل الملكية عن الإدارة وما ينشأ عنه من فجوة بين الملاك والمسيرين³، وفي نفس الإطار بينت الدراسة التي شرح فيها كل من (Jonsen And Mackling, 1976) لسلوكيات حملة الأسهم والإدارة، أن دور الإدارة المتمثل في تسيير الموارد المالية

¹ محمد مصطفى سليمان، حوكمة الشركات ومعالجة الفساد المالي والإداري، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2006، ص ص 12-13.

² Ming Chao; Liu Jiao; Ling Yixin, The Relationship Between Senior Executives Age And Agency Costs: A Study Based On Inter-Generational Perspective, Advances In Management And Applied Economics, Vol09 No05, 2019, PP 5-6.

³ Pierre-Yves Gomez, Jalons Pour Une Histoire Des Théories Du Gouvernement Des Entreprises, Finance Contrôle Stratégie, Vol06 No04, 2003, P187.

الفصل الأول: مدخل للحوكمة في المؤسسات الاقتصادية

المتاحة بتفويض من حملة الأسهم بالإضافة إلى التفاوض نيابة عنهم مع كل الأطراف المهمة بالشركة ولها مصالح معها، ينبغي أن يكون (دور الإدارة) بالطريقة والشكل المناسبين وعلى قدر كامل من الحرص والمسؤولية من أجل تحقيق نواتج مالية تفوق العائد الأدنى المضمون الذي يوفره وضع الأموال في البنك عوض استثمارها في المؤسسة وبدون أي مخاطرة تذكر؛ بل وتعظيم ثروة الملاك إلى أقصى درجة ممكنة¹.

حدد (Tricker, 1984) مكونات حوكمة الشركات لتشمل كل من إستراتيجية الشركة والإدارة التنفيذية بالإضافة إلى المساءلة والإشراف، فيما أكد بعده (Cedberym, 1992) على أهمية الحوكمة في التنمية الاقتصادية باعتبارها نظام توجه من خلاله الشركات².

قامت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OCDE) بوضع مبادئ حوكمة الشركات استجابة لدعوة من اجتماع مجلس المنظمة على المستوى الوزاري وذلك للقيام جنباً إلى جنب مع الحكومات القومية والمؤسسات الدولية والقطاع الخاص، حيث حظيت هذه المبادئ والإرشادات باعتراف العالم بأسره باعتبارها نقطة قياس دولية لجودة حوكمة الشركات وقد استخدمت من قبل الحكومات وواضعي اللوائح التنظيمية والمستثمرين والشركات؛ سواء في الدول الأعضاء أو غير الأعضاء بمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية. كما وافق على إتباعها كل من لجنة بازل المتعلقة بالبنوك والمنظمة الدولية للجان الأوراق المالية (IOSCO) ومنتدى الاستقرار المالي (FSF) وتشمل هذه المبادئ المجالات التالية: حقوق المساهمين، المعاملة المتكافئة للمساهمين، دور أصحاب المصالح، الإفصاح والشفافية، مسؤوليات مجلس الإدارة³.

ومنذ صدورهما لأول مرة سنة 1999 أصبحت مبادئ حوكمة الشركات لمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية مرجعا دوليا لواضعي السياسات والمستثمرين والشركات وغيرها من أصحاب المصلحة في جميع أنحاء العالم، لتعرف هذه المبادئ بعض التعزيزات سنة 2004 من أجل ضمان استمرار الجودة العالية والفائدة المرجوة، وكان ثاني وآخر تعزيز سنة 2015/2014 والذي جرى تحت مسؤولية لجنة حوكمة الشركات التابعة لمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية فيما دعيت جميع دول مجموعة

¹ مؤيد محمد علي الفضل، العلاقة بين محددات السلوك الإداري وتكلفة الوكالة للملكية ومدى تأثيرها بالأداء، المجلة العربية للمحاسبة، المجلد 16، العدد 02، البحرين، 2013، ص 108.

² Mirela-Oana Pintea ; Melinda-Timea Fulop, Corporate Governance –Key Factor To Enhance Performance, Knowledge Horizons –Economics, Vol07 No04, P10.

³ منها محمود رمزي ربحاوي، الشركات المساهمة ما بين الحوكمة والقوانين والتعليمات، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 24، العدد 01، 2008، ص 94.

الفصل الأول: مدخل للحوكمة في المؤسسات الاقتصادية

العشرين غير المنتسبة للمنظمة على قدم المساواة، وشارك خبراء من المنظمات الدولية ذات الصلة لاسيما لجنة بازل للرقابة المصرفية، ومجلس الاستقرار المالي ومجموعة البنك الدولي¹.

الفرع الثاني: دوافع ظهور حوكمة الشركات

ظهرت الحاجة إلى الحوكمة عقب الانهيارات الاقتصادية والأزمات المالية التي انفجرت في دول شرق آسيا وأمريكا اللاتينية وروسيا عقب تفكك الاتحاد السوفياتي وانهيار جدار برلين وتحول العديد من دول العالم خلال العقد الأخير من القرن العشرين إلى نظم اقتصادية ذات توجه رأسمالي²، حيث ظهرت هذه الأزمة بشكل حاد بداية من 1997 وكانت نتيجة لبعض الممارسات والإجراءات غير الصحيحة في الأسواق المالية والتي دفعت بالاقتصاد العالمي إلى الركود لقرابة الخمس سنوات، بالإضافة إلى الانهيارات المالية والاختلالات المحاسبية التي ميزت الاقتصاد الأمريكي في بداية القرن الواحد والعشرين خاصة فضيحة تواطؤ شركة إنرون (Inron) مع شركة آرثر أندرسون المكلفة بمراجعة حساباتها³، الأمر الذي دعا إلى ضرورة تشديد إجراءات الرقابة على تصرفات مختلف الأطراف ذات العلاقة بالمؤسسة الاقتصادية، خاصة وأن الحوكمة تدعو في جوهرها إلى إرساء أسس وقواعد تحدد كيفية اتخاذ القرارات وتوزيع الصلاحيات والمسؤوليات بهدف التقليل من صراعات السلطة والنفوذ وتعارض المصالح⁴.

ومن بين أهم دوافع ظهور حوكمة الشركات نذكرها في النقاط التالية:⁵

- سوء استخدام السلطة في تسيير المؤسسات مما تسبب في العديد من التعثرات المالية وعدم المحافظة على مصالح المساهمين؛
- التوجه إلى الخصوصية مما استدعى وضع معايير تكفل سلامة أوضاع المؤسسات العامة محل التخصيص؛
- ضعف قدرات التسيير وهشاشة البنية القانونية نتيجة عدم وضوح قواعد تنظيم العمل وآليات الرقابة في ظل كبر عدد المساهمين؛

¹ OCDE, G20/OECD Principles Of Corporate Governance, OCDE Publishing, Paris, 2015, p3.

² فيصل محمود الشواورة، قواعد الحوكمة وتقييم دورها في مكافحة ظاهرة الفساد والوقاية منه في الشركات المساهمة الأردنية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 25، العدد 02، 2009، ص 126.

³ سفير محمد، أهمية اعتماد معايير المحاسبة الدولية IAS/IFRA في إرساء مبادئ حوكمة الشركات، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في علوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2015، ص ص 7-8.

⁴ فيصل محمود الشواورة، مرجع سبق ذكره، ص 126.

⁵ عدنان بن حيدر بن درويش، حوكمة الشركات ودور مجلس الإدارة، إتحاد المصارف العربية، 2007، ص 23.

الفصل الأول: مدخل للحوكمة في المؤسسات الاقتصادية

- توطأ كبار المساهمين مع الإدارة والمديرين التنفيذيين من أجل تحقيق مصالح خاصة على حساب صغار المساهمين وباقي الأطراف ذات المصلحة مع المؤسسة؛
- غياب إطار قانوني واضح يحدد مهام ومسؤوليات مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين تجاه المؤسسة وأصحاب المصالح والمساهمين فيها؛
- الحاجة إلى الاهتمام بجوانب آداب وسلوكيات المهن في مختلف القطاعات الاقتصادية.

الفرع الثالث: أساس فكرة حوكمة الشركات ومضمونها

من خلال الآتي يتم التطرق إلى فكر ومضمون حوكمة الشركات كما يلي:

أولاً: فكر حوكمة الشركات

يقوم فكر الحوكمة على عملية الاحتكام أو الاستناد إلى نظام عمل واضح المعالم، حيث يتتبع مختلف الإجراءات التي تتضمنها اللوائح والترتيبات المنصوص عليها من قبل هذا النظام وذلك بمنتهى الدقة والفعالية اللزمتين، والتحاكم (اللجوء) إلى معايير ومقاييس موضوعية عادلة وكافية، ونظام جيد للرقابة والإشراف من أجل رصد وتتبع جميع المتغيرات والمستجدات في الأداء¹. حيث تبني حوكمة الشركات على ثلاث ركائز هي:²

- السلوك الأخلاقي من خلال ضمان الالتزام بقواعد السلوك المهني الرشيد والتوازن في تحقيق مصالح كافة الأطراف المرتبطة بالمؤسسة والشفافية عند عرض المعلومة المالية؛
- تفعيل أدوار أصحاب المصالح مثل الهيئات الإشرافية العامة ولجان الرقابة والأطراف الأخرى المرتبطة بالمؤسسة؛
- إدارة الخطر بما يجعل المؤسسة في منأى عن كل خلل يعرقل مسارها أو يهدد بقاءها.

ثانياً: مضمون حوكمة الشركات

يدور مضمون حوكمة الشركات على محور الضمير والحس الأخلاقي، وعلى قاعدة القيم والمبادئ العليا، وعلى نسيج الصدق والعلانية والشفافية، وعلى تكامل العناصر المؤكدة لنجاح المشروع كالإصرار والمثابرة وكذا مبدأ النزاهة والحرص على توفير كل مقومات النجاح من خلال التفاني والإخلاص في العمل³.

¹ محسن أحمد الخضير، حوكمة الشركات، مجموعة النيل العربية، القاهرة، مصر، 2005، ص 31.

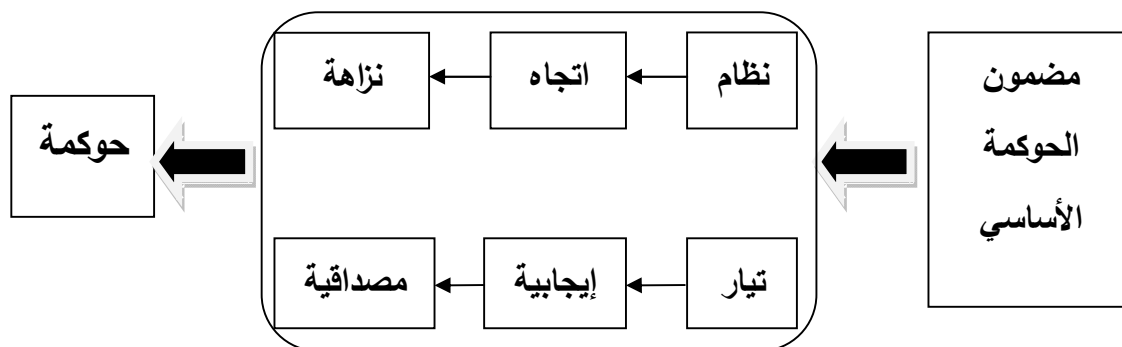
² طارق عبد العال، حوكمة الشركات، الدار الجامعية، مصر، 2008، ص 4.

³ محسن أحمد الخضير، مرجع سبق ذكره، ص ص 32-33.

الفصل الأول: مدخل للحوكمة في المؤسسات الاقتصادية

والشكل الموالي يبين مضمون الحوكمة حركة إصلاحية ذات توافق تام مع متطلبات المستثمرين وأسواق التمويل وحتى النظام المالي العالمي:

الشكل رقم (1-1): مضمون حوكمة الشركات



المصدر: محسن أحمد الخضيرى، حوكمة الشركات، مجموعة النيل العربية، القاهرة، مصر، 2005، ص31.

يشير الشكل أعلاه إلى أن المضمون الأساسي الذي تتشكل به الحوكمة هو عبارة عن نظام ذو تيار إيجابي الاتجاه يعمل من أجل تعزيز النزاهة والمصادقية.

المطلب الثاني: مفهوم حوكمة الشركات

سيتم خلال هذا المطلب التعرف على مفهوم حوكمة الشركات بالإضافة إلى أهم العناصر المتعلقة بأهداف وأهمية حوكمة الشركات، وهذا من خلال الفروع الثلاث الموالية:

الفرع الأول: التعريف بحوكمة الشركات

تقوم الحوكمة على فلسفة الاحتكام وعلى فكر التحكم وكليهما قائم على ثقافة التحاكم، وما بين شمولية الفلسفة وعدالة وثقافة الاحتكام وعقلانية ورشادة الحكمة، ووعي وإدراك الحكم نبتت بذور الحوكمة¹، فلفظ الحوكمة يعتبر مستحدثاً في اللغة العربية وهو ما يطلق عليه النحت في اللغة، فهو لفظ مستمد من الحكومة ويعني السيطرة والحكم بكل ما تعنيه الكلمة من معاني وعلية فإن كلمة حوكمة تتضمن الجوانب التالية:²

- الحكمة وما تقتضيه من توجيه وإرشاد؛
- الحكم وما يقتضيه من السيطرة على الأمور بوضع الضوابط والقيود التي تتحكم في السلوك؛

¹ محسن أحمد الخضيرى، مرجع سبق ذكره، ص29.

² مسعود درواسي وضيف الله محمد الهادي، فعالية أداء المراجعة الداخلية في ظل حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، الملتقى الوطني حول موضوع حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري يومي 06-07 ماي 2012، جامعة محمد خيضر بيسكرة، الجزائر.

الفصل الأول: مدخل للحوكمة في المؤسسات الاقتصادية

➤ الاحتكام وما يقتضيه من استناد إلى مرجعيات أخلاقية وثقافية، وخبرات تم الحصول عليها من خلال تجارب سابقة؛

➤ التحاكم وهذا طلبا للعدالة خاصة عند انحراف ممارسات الإدارة وكثرة تلاعباتها.

أما مصطلح الحوكمة باللغة اللاتينية (Governance) فتعود جذوره إلى كلمة إغريقية قديمة تعبر عن قدرة ربان السفينة ومهاراته في القيادة وسط مخاطر البحر وما يمتلكه من أخلاق نبيلة تجعله يحافظ على أرواح وممتلكات الركاب وحماية الأمانات والبضائع المعهودة إليه وإيصالها لأصحابها، فإذا ما عاد من مهمته سالما أطلق عليه التجار والبحارة لفظ (Good Governer) ومن ثمة نمت وتطورت هذه الكلمة لتصبح على ما هي عليه اليوم¹.

ليس لحوكمة الشركات تعريف متفق عليه من قبل الجميع فالعديد من الدراسات أعطت إسهامات في هذا المجال ومن خلال الآتي نورد بعضا من هذه التعريفات:

وفقا ل (Cochran And Wirtick, 1988) فإن حوكمة الشركات هي مصطلح يغطي الكثير من الجوانب المتعلقة بالمفاهيم والنظريات وممارسات المجالس الإدارية والمديرين التنفيذيين وغير التنفيذيين، وهي عبارة عن مجال يركز على تحديد العلاقة بين الإدارة العليا وحملة الأسهم وأصحاب المصالح الآخرين².

حسب تقرير (cadbery, 1992) فإن حوكمة الشركات هي النظام الذي يتم من خلاله توجيه الشركة والسيطرة عليها³.

أما (Richard Leblanc) فيعرفها على أنها السيطرة على الإدارة بما يحافظ على مصالح المؤسسة وضمان المساءلة أمام المساهمين⁴.

وتعرف أيضا على أنها الإطار القانوني والنظامي والأخلاقي الذي يحكم العلاقات بين الإدارة التنفيذية وأعضاء مجلس الإدارة والمساهمين واضعي التنظيمات الحكومية وأصحاب المصالح، وذلك من

¹ محسن أحمد الخضيرى، مرجع سبق ذكره، ص7.

² Gregory Francesco Maasse, An International Comparison Of Corporate Governance Models, Spencer Stuart, Amsterdam, The Netherlands, 2002, P12.

³ Deon Bossouw, Balancing Corporate And Social Interests : Corporate Governance Theory And Practice, African Journal Of Business Ethics, Vol03 No01, 2008, P29.

⁴ Venugopal Kummamuru, Corporate Governance : A Cybernetic View, Iup Journal Of Corporate Governance, Vol15 No02, 2016, P61.

الفصل الأول: مدخل للحوكمة في المؤسسات الاقتصادية

خلال تحري تنفيذ العلاقات التعاقدية السليمة التي تربطهم ببعضهم من أجل تحقيق المصالح المشتركة بينهم؛ بالاعتماد على الأدوات المالية والمحاسبية ومعايير الإفصاح والشفافية¹.

وتعرف حوكمة الشركات أيضا على أنها نظام شامل يتضمن مقاييس لأداء الإدارة الجيد ومؤشرات حول وجود أساليب رقابية تمنع أي طرف من الأطراف ذات العلاقة في المؤسسة داخليا و خارجيا من التأثير بصفة سلبية على أنشطة المؤسسة، وبالتالي ضمان الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة بما يخدم مصالح جميع الأطراف بطريقة عادلة تحقق الدور الإيجابي للمؤسسة لصالح ملاكها وللمجتمع ككل². بالإضافة إلى التعريفات السابقة فقد ساهمت العديد من المنظمات بإعطاء تعريفات لحوكمة الشركات نلخصها في الآتي:

حسب منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OCDE): حوكمة الشركات إطار تتحدد فيه مجموعة من العلاقات بين الإدارة التنفيذية للشركة، مجلس إدارتها، والمساهمين فيها، وغيرهم من الأطراف أصحاب المصلحة، وتقدم حوكمة الشركات أيضا الهيكل الذي تتحدد خلاله أهداف الشركة، ووسائل تحقيق تلك الأهداف، ومتابعة الأداء³.

حسب مؤسسة التمويل الدولية (IFC): هي النظام الذي يتم من خلاله إدارة الشركات والتحكم في أعمالها⁴.

حسب البنك الدولي (WB): هي ممارسة للسلطة السياسية، ورقابة إدارة الموارد المؤسساتية من أجل تنمية اقتصادية واجتماعية⁵.

ومما سبق يمكن القول أن حوكمة الشركات هي نظام يحدد جميع المهام والمسؤوليات ويضمن الإدارة الجيدة والعادلة والشفافة للمؤسسة، حيث تسعى إلى تكوين هيكل تحدد من خلاله الأهداف والوسائل اللازمة لتحقيقها باستخدام أطر تسيير وآليات رقابة تحافظ على مصالح وحقوق جميع الأطراف وتجنب تداخلها.

¹ فيصل محمد الشوارورة، مرجع سبق ذكره، ص ص 125-126.

² عدنان بن حيدر بن درويش، مرجع سبق ذكره، ص4.

³ OCDE, Op-Cit, P9.

⁴ عمر اقبال توفيق، تدقيق التحكم المؤسسي (حوكمة الشركات) في ظل معايير التدقيق، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد02، الجزائر، 2012، ص222.

⁵ بوفاسة سليمان وسعيداني رشيد، لجنة التدقيق كمدخل لتفعيل الحوكمة ورفع جودة التدقيق في المؤسسة، المجلة الجزائرية للاقتصاد والمالية، العدد 03، 2015، الجزائر، ص 12.

الفصل الأول: مدخل للحوكمة في المؤسسات الاقتصادية

الفرع الثاني: أهداف حوكمة الشركات

إن الهدف من حوكمة الشركات هو المساعدة على بناء جو الشفافية والثقة والمساءلة اللازمة لتشجيع الاستثمار على المدى الطويل، والاستقرار المالي، ونزاهة الأعمال، وبالتالي دعم نمو الاقتصاد ورفاهية المجتمع¹، حيث تسعى حوكمة الشركات إلى تحقيق مجموعة الأهداف التي تشكل محورا أساسيا لسبب وجودها وتشكل لبنة ضرورية لتحديد مبادئها، ومن بين أهم هذه الأهداف نذكر ما يلي:²

- الفصل بين الملكية والإدارة والرقابة على الأداء وتحديد المسؤوليات؛
- إيجاد الهيكل الذي تتحدد من خلاله أهداف الشركة ووسائل تحقيقها وطرق متابعتها؛
- تقييم أداء الإدارة العليا وتعزيز المساءلة وعدم الخلط بين المهام؛
- تعزيز ثقة المستثمرين في الشركة مما يمكنها من الحصول على التمويل اللازم لمشروعاتها من طرف أكبر عدد من المستثمرين المحليين والأجانب؛
- تمكين المساهمين والموظفين والمقرضين من المشاركة والاضطلاع بدور المراقبين بالنسبة لأداء الشركة؛
- تجنب حدوث مشاكل محاسبية ومالية بما يعمل على تدعيم واستقرار نشاط الشركات العاملة في مجال الاقتصاد؛
- حماية حقوق المساهمين بصفة عامة سواء كانوا أقلية أو أغلبية وتعظيم عوائدهم، والمعاملة العادلة وشفافية لجميع الأطراف ذات العلاقة مع المؤسسة؛
- منع استغلال السلطات المتاحة من أجل تحقيق مكاسب غير مشروعة والمتاجرة بمصالح المؤسسة والمساهمين وأصحاب المصالح.

الفرع الثالث: أهمية حوكمة الشركات

تهدف حوكمة الشركات إلى تحقيق الشفافية والعدالة من خلال ضمان مختلف الحقوق داخل المؤسسة وتحديد المسؤوليات، من أجل الحد من الاستغلال السيئ للسلطة قصد تنمية أعمال المؤسسة

¹ OCDE, Op-Cit, p7.

² عدنان بن حيدر بن درويش، مرجع سبق ذكره، ص ص 32-33.

الفصل الأول: مدخل للحوكمة في المؤسسات الاقتصادية

وتعظيم ربحيتها. كما تضمن وجود هياكل إدارية صلبة وأنظمة رقابة فعالة تمكن من محاسبة الإدارة أمام المساهمين¹.

وتتضمن حوكمة الشركات مجموعة من العلاقات بين الإدارة التنفيذية للمؤسسة ومجلس إدارتها والمساهمين ومجموع أصحاب المصالح، كما توفر الهيكل الذي يمكن من خلاله وضع الأهداف وتحديد الوسائل اللازمة لبلوغها، والنقاط التالية توضح أهم المنافع والمزايا التي توفرها الحوكمة الجيدة للشركات:²

- تخفيض المخاطر المالية والإدارية التي تواجه الشركات وتهدد بقاءها؛
- رفع مستوى أداء الشركات مما يعود بالإيجاب على المساهمين من جهة، ودفع عجلة التنمية والتقدم الاقتصادي في الدول التي تنتمي إليها هذه الشركات من جهة أخرى؛
- جذب الاستثمارات الأجنبية وتشجيع رأس المال المحلي على الاستثمار في المشروعات المحلية؛
- زيادة قدرة الشركات الوطنية على المنافسة العالمية وفتح أسواق جديدة لها؛
- الرفع من الشفافية والدقة والوضوح في القوائم المالية مما يزيد من ثقة المستثمرين في المؤسسة ويشجعهم على زيادة استثماراتهم فيها مما يرفع من قيمة أسهمها؛
- زيادة فرص العمل لأفراد المجتمع.

المطلب الثالث: هيكل حوكمة الشركات

خصص هذا المطلب لتحديد هيكل حوكمة الشركات من خلال ثلاث فروع احتوت على قواعد حوكمة الشركات بالإضافة إلى آليات سير نظام حوكمة الشركات والأطراف المعنية بالحوكمة.

الفرع الأول: قواعد حوكمة الشركات

ترتكز حوكمة الشركات على مجموعة من القواعد التي تشكل دعائمها الأساسية نذكر منها:³

1. الشفافية: وتضمن تحلي إدارة الشركة بالنزاهة والموضوعية من أجل الإفصاح عن معاملات الشركة والوضعية المالية الحقيقية لها بالحجم الكافي وفي الوقت المناسب، حيث توصل هذه المعلومات إلى المساهمين والأطراف ذات المصلحة صحيحة وواضحة وكاملة تفيد في تتبع مسار المؤسسة وتحليل وضعيتها المالية والتنبؤ بمستقبلها.

¹ يزيد صالحى وعبد الله مايو، دور التدقيق الداخلي في تفعيل مبادئ الحوكمة، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، العدد 04، الجزائر، 2016، ص ص 47-48.

² محمد مصطفى سليمان، مرجع سبق ذكره، ص ص 28-29.

³ مها رمزي محمود الريحاوي، مرجع سبق ذكره، ص ص 97-98.

الفصل الأول: مدخل للحوكمة في المؤسسات الاقتصادية

2. المسؤولية: وهي إطار يحدد بموجبه الهيكل التنظيمي الذي يحدد مختلف المهام ومراكز السلطة والمسؤولية، يساعد على وضع أساس متين للرقابة الداخلية، حيث يسهل تطبيق اللوائح والقوانين التي تضبط المهام والمسؤوليات.

3. المساءلة: وهي حق يمارسه المساهمين أمام من أوكلت لهم مهمة اتخاذ القرارات داخل المؤسسة، حيث تشكل قاعدة تحاسب بموجبها الإدارة عن نتائج القرارات المتخذة.

4. الوضوح: ويعني وضوح كل القرارات والمعاملات المالية الحاصلة داخل المؤسسة، بالإضافة إلى تبيان الوضعية المالية للمؤسسة وهذا من خلال الإفصاح عن قوائم مالية تمتاز بالوضوح والعدالة والشفافية.

5. الاستقلالية: وهي عبارة عن آلية يتم من خلالها القضاء على الهيمنة وتضارب المصالح وحماية صغار المساهمين من تواطؤ الإدارة مع كبار المساهمين، وهذا لا يكون إلا من خلال تحديد الآليات التي تتشكل بموجبها مختلف المجالس المكلفة بتسيير المؤسسة واتخاذ القرارات.

6. العدالة: ويتم بموجبها ضمان المعاملة المتساوية للمساهمين بما فيهم ذوي المساهمات الصغيرة والمساهمين الأجانب، وهذا من خلال الاعتراف بحقوق الأطراف ذات المصلحة داخل المؤسسة وتبيين آليات ممارسة هذه الحقوق من مشاركة وتصويت وإطلاع.

الفرع الثاني: آليات حوكمة الشركات

لإنجاح حوكمة الشركات يجب أن تتوفر مجموعة من الآليات، حيث تنقسم هذه الآليات حسب الأثر إلى آليات داخلية وآليات خارجية كالآتي:

1. الآليات الخارجية: تكمن أهمية هذه الآليات في الضمان الذي توفره لتنفيذ القوانين والتشريعات والقواعد التنظيمية داخل المؤسسة مما ينعكس إيجاباً على السير الحسن لمختلف القرارات التي تتخذها الإدارة، وهذا من خلال التقليل من حدة الصدام بين العائد الاجتماعي المفروض والعائد الخاص المطلوب، وتتمثل هذه الآليات في مختلف القوانين واللوائح، كفاءة الهيئات والأجهزة الرقابية والدور الذي تلعبه المؤسسات غير الحكومية¹.

ويقصد بالآليات الخارجية أيضاً المناخ العام للاستثمار في الدولة ويتضمن ذلك ما يلي²:

¹ بن شهيدة فضيلة ورمضاني محمد، العلاقة التبادلية بين حفظ حقوق المساهمين وتفعيل حوكمة الشركات، مجلة دفاتر بواذكس، جامعة مستغانم، الجزائر، العدد 07، 2017، ص 43.

² ياسمينه عامرة ورباب زارع، مقارنة بين مبادئ حوكمة الشركات حسب منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية وميثاق الحكم الراشد للشركات الجزائرية، مجلة اقتصاد المال والأعمال، المجلد 03، العدد 01، الجزائر، 2018، ص 123.

الفصل الأول: مدخل للحوكمة في المؤسسات الاقتصادية

- وجود القوانين المنظمة للنشاط الاقتصادي كقانون الشركات، قانون هيئة الأوراق المالية، قانون سوق الأوراق المالية، قانون النقد، قانون الضرائب، قانون إنشاء المصارف الخاصة، قانون تطوير وتحديث المصارف العامة، قانون تنظيم المنافسة ومنع الاحتكار، قانون الإشراف على التأمين، قانون تنظيم مهن المحاسب المعتمد والخبير المحاسبي ومحافظ الحسابات (المدقق الخارجي)؛
 - كفاءة القطاع المالي وتوفير الأغلفة المالية اللازمة لتمويل المشروعات الاقتصادية؛
 - كفاءة الأجهزة والهيئات الرقابية وإحكام رقابتها على الشركات (بنك مركزي، هيئة الأوراق المالية، البورصة، وزارة الصناعة والتجارة)؛
 - كفاءة المنظمات والجهات المهنية مثل: جمعية المحاسبين القانونيين، مكاتب التدقيق، مكاتب المحاماة، شركات التصنيف الائتماني، شركات الاستشارات المالية والاستثمارية.
- 2. الآليات الداخلية:** تسعى هذه الآليات إلى ضمان التطبيق الحسن لمختلف القواعد والأسس التي تحدد كيفية اتخاذ القرارات وتوزيع السلطات والمهام داخل المؤسسة وعدم تداخلها بين الجمعية العامة ومجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين¹، بالإضافة إلى اللجان المنبثقة عن مجلس الإدارة كلجنة المراجعة ولجنة الترشيحات ولجنة المكافآت حيث يؤدي توافرها وحسن تطبيقها إلى التقليل من التعارض بين هذه الأطراف².

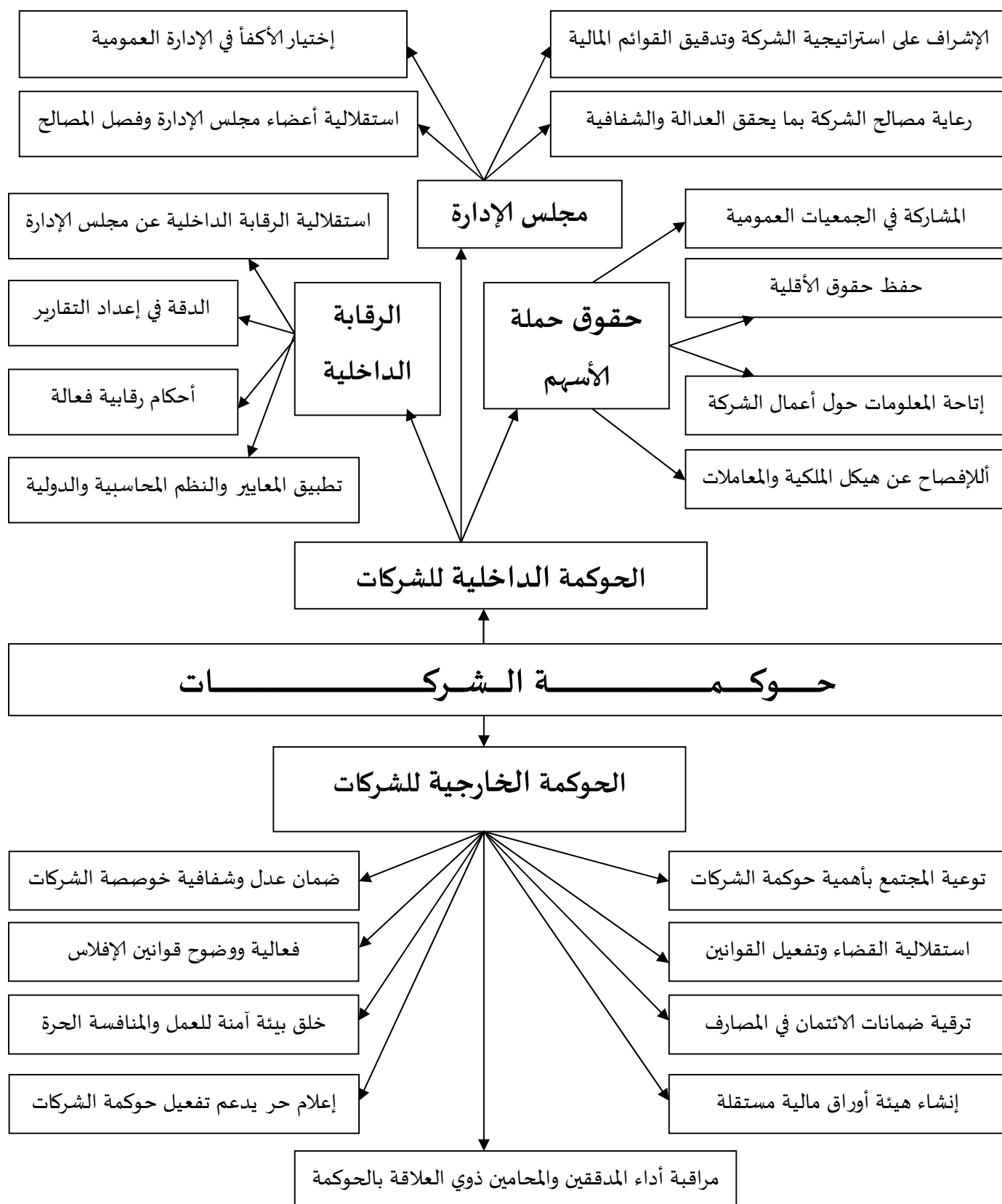
والشكل الموالي يوضح أهم المحددات الداخلية والخارجية لحوكمة الشركات:

¹ بن شهيدة فضيلة ورمضاني محمد، مرجع سبق ذكره، ص 43.

² ياسمينه عامرة ورياب زارع، مرجع سبق ذكره، ص 123.

الفصل الأول: مدخل للحوكمة في المؤسسات الاقتصادية

الشكل رقم (1-2): آليات حوكمة الشركات



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد - صافي أحمد وآخرون، آليات حوكمة الشركات وأجهزة دعمها لتعزيز الأداء

الاقتصادي في الجزائر، مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي، العدد 03، الجزائر، 2018، ص 54.

الفصل الأول: مدخل للحوكمة في المؤسسات الاقتصادية

يوضح الشكل رقم (1-2) الآليات الداخلية والخارجية لحوكمة الشركات، حيث تمثلت الآليات الداخلية في كل من حقوق حملة الأسهم ومجلس الإدارة، والرقابة الداخلية، أما الآليات الخارجية فتمثلت في ضمان استقلالية القضاء وحرية الإعلام وكفاية ووضوح القانون بالإضافة إلى ترقية ضمانات الائتمان وإنشاء هيئة أوراق مالية مستقلة.

الفرع الثالث: الأطراف المؤثرة في التطبيق السليم لحوكمة الشركات

تتأثر حوكمة الشركات بطبيعة العلاقات التي تربط جميع الأطراف التي لها مصالح مع المؤسسة من الداخل أو الخارج، فمهما كانت طبيعة هذه الأطراف فهي تؤثر على توجهات المؤسسة وتحدد مدى نجاح أو فشل قواعد حوكمة الشركات¹، ومن بين هذه الأطراف نذكر:²

1. المساهمين: وهم من يقومون بتقديم رأس مال الشركة عن طريق ملكيتهم للأسهم، وذلك مقابل الحصول على الأرباح المناسبة لاستثماراتهم، وتعظيم قيمة الشركة على المدى البعيد، ولهم كذلك الحق في اختيار أعضاء مجلس الإدارة المناسبين لحماية حقوقهم.

2. مجلس الإدارة: وهم من يمثلون المساهمين والأطراف ذات المصلحة مع المؤسسة، حيث يقوم هذا المجلس باختيار المدراء التنفيذيين الذين توكل إليهم سلطة إدارة أعمال الشركة، بالإضافة إلى الرقابة على الأداء ورسم السياسات والمحافظة على حقوق المساهمين.

3. الإدارة: وهي المدير الفعلي لمختلف أعمال الشركة من خلال تقديم التقارير إلى مجلس الإدارة، حيث تعتبر هي المسؤولة عن تعظيم أرباح الشركة والرفع من قيمتها، وتعد مسؤولة أيضا أمام المساهمين عن الإفصاح والشفافية في المعلومات المنشورة.

4. أصحاب المصالح: وهم مجموعة من الأطراف لهم مصالح داخل الشركة مثل الدائنين والموردين والعمال والموظفين، وقد تكون لهذه الأطراف مصالح مختلفة ومتعارضة أحيانا.

وإجمالا يمكن القول أن الأساس الفعال والحقيقي الذي يمكن من تطبيق الحوكمة وبفعالية داخل المؤسسة هو تخلي كل طرف عن التعدي عن حقوق الآخرين والتتزه عن تفضيل الأغراض الشخصية على حساب الأطراف الأخرى أو على حساب المؤسسة في حد ذاتها، فالحفاظ على المؤسسة وضمأن استمرارها في النشاط هو السبيل الوحيد الذي من خلاله تتمكن جميع الأطراف من الحصول على حقوقها وتحقيق أهدافها.

¹ سفير محمد، حوكمة الشركات...سبيل لإعادة الثقة في الإفصاح المحاسبي، مجلة معارف/ العلوم القانونية والاقتصادية، العدد 11، الجزائر، 2011، ص ص 147-148.

² محمد مصطفى سليمان، مرجع سبق ذكره، ص 17.

المبحث الثاني: التأصيل النظري لحوكمة الشركات

من خلال هذا المبحث سيتم التعرف إلى التأصيل النظري لحوكمة الشركات من خلال النظريات المفسرة لحوكمة الشركات ومبادئ حوكمة الشركات حسب مجموعة العشرين/ منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية G20/OCDE المتضمنة لستة مبادئ أساسية، وهذا من خلال المطلبين التاليين:

المطلب الأول: نظريات حوكمة الشركات

تضمن هذا المطلب أهم نظريات حوكمة الشركات، وهذا من خلال أربع فروع احتوت نظرية الوكالة ونظرية الإشراف، أصحاب المصالح، بالإضافة إلى نظرية الاعتماد على الموارد.

الفرع الأول: نظرية الوكالة

تقوم نظرية الوكالة على نقطتين أساسيتين، الأولى هي علاقة الوكالة والتي تنشأ بموجب العقد المبرم بين الملاك (المساهمين) والوكلاء (المديرين) من أجل إشراكهم في عملية تسيير المؤسسة نيابة عنهم، أما النقطة الثانية فهي تكلفة الوكالة التي قد تنشأ نتيجة بعض المشاكل الأخلاقية وعدم تماثل المعلومات وسلبية الاختيار في القرارات، وما ينتج عنها من تعاكس للرغبات بين المسيرين والملاك، مما يحدث تضارباً في المصالح بسبب عمل المديرين على تعظيم مصالحهم الخاصة أو مصالح أطراف لها علاقات مع الإدارة على حساب مصالح المساهمين والمؤسسة¹.

تستند هذه النظرية إلى فرضية أن هناك صراع متأصل بين أصحاب الشركة والمديرين حيث تأخذ مبدأ (النظرية x) لـ (McGregor, 1960) التي تبدي نظرة متشائمة إلى حد ما للسلوك البشري، حيث تعتبر أن المديرين مستعدين دوماً للعش، فيما يؤول سلوك الوكلاء دوماً للانتهازية والاهتمام بالذات². ولمشكل الوكالة في حوكمة الشركات تكلفة تتمثل في مجموع نفقات إشراف الموكل ونفقات الوكيل، وتكلفة جميع الخسائر الناجمة عن انحراف القرارات أو تصادمها بين الوكيل والأصيل، ويمكن تقسيم تكلفة الوكالة إلى تكلفة الوكالة بين المالك والمسير، وتكلفة بين المساهمين الكبار والصغار³. يعود سبب هذه السلوكيات السلبية إلى عدم وجود آليات للسيطرة والتحكم في علاقات الوكالة⁴.

¹ Sheila Htay; Syed Ahmed Salman; Kameel Mydin Ahamed, Lets Move To Universal Corporate Governance Theory, Journal Of Internet Banking And Commerce, Vol18 No02, 2013, P3.

² Pankaj Madhani, Diverse Roles Of Corporate Board: A Review Of Various Corporate Governance Theories, The Jup Of Journal Of Corporate Governance, Vol16 No02,, 2017, PP 10-11.

³ Shao Ming; Jiao Liu; Yixin Leng, The Relationship Between Senior Executives Age And Agency Costs, Advances In Management & Applied Economics, Vol09 No05, 2019, PP5-6.

⁴ Jan Kultys, Controversies About Agency Theory As Theoretical Basis For Corporate Governance, Journal Oeconomia Copernicana, Vol07 No04, 2016, PP 616-617.

الفصل الأول: مدخل للحوكمة في المؤسسات الاقتصادية

ومن أفضل الممارسات التي تتضمنها حوكمة فعالة وجيدة تقلل من تكلفة الوكالة هي هيكلة وتحديد القيادة العليا في المؤسسة من خلال الفصل بين مناصبي الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة¹.

الفرع الثاني: نظرية الإشراف

على عكس نظرية الوكالة تركز نظرية الإشراف على (النظرية y) القائمة على مبدأ التحفيز ل-(McGregor, 1960)، والتي تشير إلى أن التركيز المفرط على المراقبة ليس ضرورياً لأن (حسب هذه النظرية) كل العلاقات التي تربط المساهمين والإدارة تمتاز بالثقة، وكل المسيرين هم أشخاص أمناء ويديرون الموارد الموكلة إليهم بشكل فعال يتسم بالرشادة والحكمة، ويرى متبعي هذه النظرية أنه من الأفضل للشركة عدم الفصل بين المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة لأن ذلك يؤدي إلى خلق انسجام أكبر بين الإدارة والمديرين والمسيرين، حيث يقلل ذلك من التكاليف ويسهل الوصول إلى الأهداف².

تعد نظرية الإشراف منافسة لنظرية الوكالة أو مكملتها لها حيث تعتبر أن المدراء والمسيرين لهم نفس اهتمامات المساهمين تجاه الشركة، فهم يسعون لتحقيق مصالح الملاك كما يسعون لتحقيق أهداف المؤسسة مما يحقق مصالحهم الشخصية فهم أيضاً لهم سمعة يحافظون عليها ويحمونها بتحقيق أفضل النتائج للمؤسسة باتخاذ أرشد القرارات وأمثلة. وحسب مؤيدي هذه النظرية فإن الإسهاب السيطرة والرقابة من شأنه أن يحد من قدرات المدير على خلق الأفكار ويقلل من دافعيته لمتابعة مصالح المؤسسة³.

الفرع الثالث: نظرية أصحاب المصلحة

ترتكز نظرية أصحاب المصلحة على العلاقة بين العمل والمجموعات والأفراد الذين يمكنهم التأثير عليه أو من شأنهم التأثير به، يتمثل أصحاب المصلحة مع المؤسسة في كل من المساهمين والمستثمرين، الموظفين، الموردين والزبائن، المنافسون، الحكومة، مجموعات الضغط، المجتمعات، وسائل الإعلام، وغيرهم من الأطراف التي تتفاعل مع المؤسسة بشكل من الأشكال وتؤثر على نشاطها⁴.

تعتبر هذه النظرية أن أصحاب المصلحة لهم نفس الأهمية بالنسبة للشركة مقارنة مع الحفاظ على استثمارات المساهمين وتجنب الإخلال بمصالحهم والتعارض مع توقعاتهم، حيث تولي أهمية للممارسات التي تقوم بها في مختلف جوانب نشاط المؤسسة ومن أجل إحداث توازن بين تحقيق العدالة

¹ Sheila Htay; Syed Ahmed Salman; Kameel Mydin Ahamed, Op_Cit, P3.

² Pankaj Madhani, op_cit, PP 13-14.

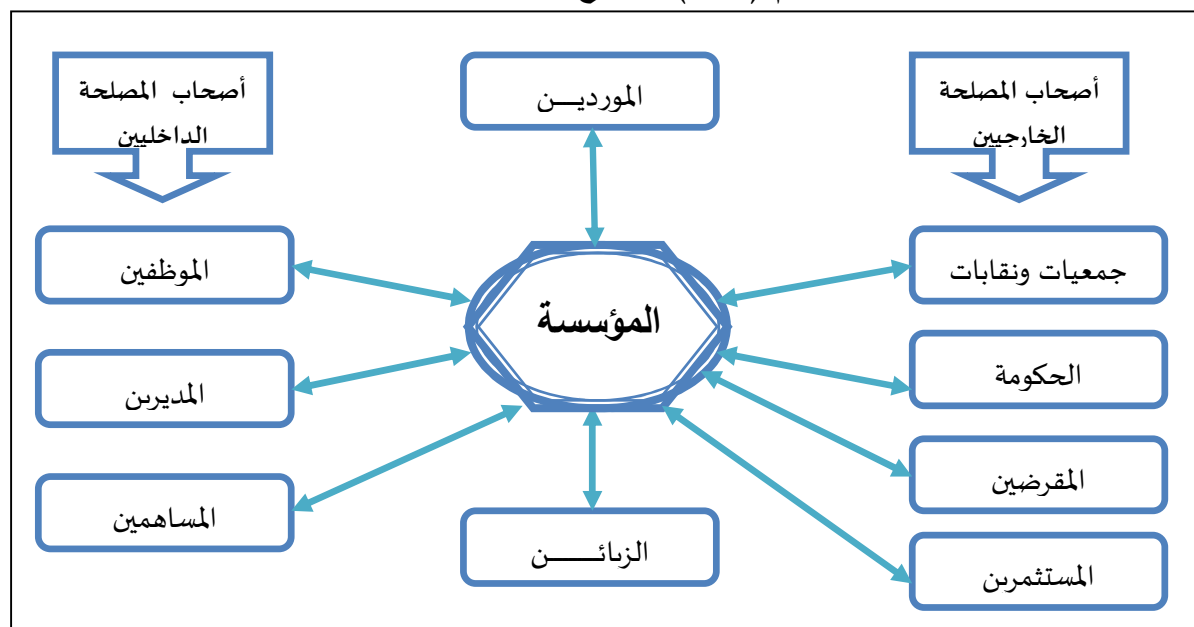
³ Jan Kultys, Op_Cit, PP 618-619.

⁴ Sorin Nicolae Borlea; Monica Violeta Achim, Theories Of Corporate Governance, Journal Economics Seies, Vol23 No01, 2013, P121.

الفصل الأول: مدخل للحوكمة في المؤسسات الاقتصادية

الاقتصادية والاجتماعية، إلا أن هذه النظرية تلقت العديد من الانتقادات والمتعلقة أساسا بصعوبة تحقيق جميع المطالب وتلبية احتياجات ومصالح كل الأطراف التي تعتبر من أصحاب المصلحة مع المؤسسة¹. الشكل الموالي يبين نموذج نظرية أصحاب المصلحة:

الشكل رقم (1-3): نموذج نظرية أصحاب المصلحة



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على-

Sorin Nicolae Borlea; Monica Violeta Achim, Theories Of Corporate Governance, Journal Economics Seies, Vol23 No01, 2013, P121.

يبين الشكل أعلاه نموذج لمختلف الأطراف التي تفسر نظرية أصحاب المصلحة، حيث تم تقسيمهم إلى ثلاث أقسام؛ أطراف داخليين ويتمثلون في الموظفين والمديرين والمساهمين، وأطراف خارجيين يتمثلون في الجمعيات والنقابات والحكومة والمقرضين والمستثمرين المحتملين، بالإضافة إلى أطراف لهم علاقة مباشرة ويتمثلون في الزبائن والموردين.

الفرع الرابع: نظرية الاعتماد على الموارد

ترتكز نظرية الاعتماد على الموارد على الدور الذي يلعبه أعضاء مجلس إدارة الشركة في ربطها بالبيئة الخارجية التي تعمل فيها وخلق علاقات جيدة لضمان أكبر قدر ممكن من الموارد اللازمة لعملية صنع القرار، حيث ينظر إلى تكوين مجلس الإدارة واختيار المديرين على أنه استجابة للتحديات الخارجية التي قد تواجه الشركة في ظل عدم اليقين الذي يشوب سيطرتها على الموارد واختيار الاستراتيجيات².

¹ Sheila Htay; Syed Ahmed Salman; Kameel Mydin Ahamed, op_cit, PP 4-5.

² Phil Bryant; Charlotte Davis; Regulated Change Effects On Boards Of Directors: A Look At Agency Theory And Resource Dependency Theory, Academy Of Strategic Management Journal, Vol11 No02, 2012, pp 6-7.

الفصل الأول: مدخل للحوكمة في المؤسسات الاقتصادية

هنا حسب هذه النظرية يأتي دور مجلس الإدارة والمديرين فيعملون على التقليل من خطر عدم التأكد والتعامل معه بعقلانية من خلال ما يوفره من موارد مثل المعلومات والمهارات وقدرتهم على الوصول إلى الموردين والمشتريين وصناع القرار في الدولة وباقي الفئات الاجتماعية، حيث يمكن اعتبار العلاقات الهامة التي يوفرها مجلس الإدارة كرأس مال علاقتي بالنسبة للمؤسسة يضمن العديد من الروابط الرسمية وغير الرسمية للمدير¹.

- ويمكن تصنيف المديرين المسؤولين عن القيادة حسب الموارد التي يوفرونها إلى أربع تصنيفات:²
- المدراء المطلعين ذوي خبرة في مجالات محددة من قانون الشركات والمالية، ويقصد بهم المدراء السابقين والحاليين للشركة؛
 - خبراء الأعمال الذي لهم مهارات في وضع الاستراتيجيات واتخاذ القرارات وحل مختلف المشكلات التي تواجه الشركة، ويقصد بهم مديري الشركات الكبرى؛
 - خبراء العلاقات العامة من المتخصصين الذي يقدمون الدعم في مجال تخصصهم الدقيق، ويمثلهم المحامون والمصرفيين وخبراء التأمين وغيرهم؛
 - المؤثرين في المجتمع من قادة سياسيين وأكاديميين ورجال دين ورؤساء المنظمات الاجتماعية.

الفرع الخامس: نظرية عدم تناسق المعلومات

ترتكز نظرية التوازن العام على فرضيات أن السلع كلها متجانسة وأن الأسعار تتحدد وفقا لدالتي العرض والطلب، وتجادل نظرية عدم تناسق المعلومات بأن هذا المنطلق ليس صحيحا في كل الأحوال، لأنه وفي بعض الأحيان تكون نوعية أو جودة سلعة ما غير معلومة أو مخفية على أحد الطرفين³.

تنطلق نظرية عدم تناسق المعلومات من دراسة (Akerlof,1970) التي تم فيها دراسة سلوك المشتريين والبائعين للسلع الجديدة والمستعملة في ظل التخلي عن فرضية المعلومات الكاملة في السوق وافترض العكس، حيث بين الأثر الذي قد يحدثه هذا الخلل على البائعين والمشتريين على حد سواء حيث قد ينهار السوق بأكمله، أو التحول إلى طريق معاكس في الاختيار من خلال اقتناء سلع ذات نوعية رديئة بدلا من السلع ذات الجودة العالية ويسعر أكبر من سعرها الحقيقي في حال تماثلت المعلومات بين البائع والمشتري⁴.

¹ Pankaj Madhani, Op_Cit, P15.

² Sorin Nicolae Borlea; Monica Violeta Achim, Op-Cit, P123.

³ مزارى عبد الحفيظ، أثر مشكلة عدم تناظر المعلومات على كفاءة الأسواق المالية، مجلة بشائر الاقتصادية، العدد 06، الجزائر، 2016، ص38.

⁴ Sorin Nicolae Borlea; Monica Violeta Achim, Op-Cit, PP 125-126.

الفصل الأول: مدخل للحوكمة في المؤسسات الاقتصادية

من خلال ما ذكر سابقا تبين لنا أن نظرية عدم تناسق المعلومات لها أثر كبير ومباشر على توازن وكفاءة السوق، إلا أنها ليست القراءة الوحيدة لهذه النظرية فلها قراءة أخرى داخل المؤسسة من خلال الهيكل المشكل لمجلس الإدارة.

بالنظر إلى الدور المزدوج الذي يؤديه المدراء غير التنفيذيين كمراقبين ومستشارين للإدارة، قد يواجه المدراء التنفيذيون حدين للكشف عن المعلومات، فالكشف عن المعلومات للمجالس يجعلهم يتلقون توجيهات ونصائح أفضل، إلا أن ذلك يؤدي لا محالة إلى تشديد الرقابة عليهم من قبل مجلس الإدارة نظرا للصرامة الكبيرة التي تتميز بها مجالس الإدارة المستقلة، مما يدفعهم إلى أن يكونوا أقل انفتاحا في إتاحة المعلومة¹.

لكن يواجه المدراء غير التنفيذيين نفس الإشكال تقريبا حيث أن التركيز الشديد على الرقابة يخلق نوعا من الخلاف بينهم وبين المدراء التنفيذيين بينما تتطلب المشورة ووضع الاستراتيجيات تعاونا وتنسيقا أكبر، ونظرا إلى الاستقلال التام للمدراء غير التنفيذيين عن المؤسسة (أغلبهم يشغلون وظائف بدوام كامل في مؤسسات أخرى) فإنهم يعتمدون بشكل كبير على مديري الشركة للحصول على المعلومات، وهو ما أحدث فجوة معلومات تطلبت وضع آليات تمكن المدراء غير التنفيذيين وأصحاب المصالح من الحصول على المعلومات للحد من سطوة المدراء التنفيذيين على المعلومة، من خلال تمكينهم من الحصول على المعلومة من المصادر البديلة مثل المدققين الداخليين والمدققين الخارجيين ومختلف المصالح واللجان².

المطلب الثاني: مبادئ حوكمة الشركات حسب منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (OCDE)

يتضمن الاستعراض الثاني لمبادئ حوكمة الشركات لمنظمة التعاون والتنمية الاقتصادية والذي دُعيت فيه جميع دول مجموعة العشرين وبمشاركة كل من لجنة بازل للرقابة المصرفية ومجلس الاستقرار المالي ومجموعة البنك الدولي، وبعد مشاورات عامة عبر الانترنت ومع الهيئات الاستشارية للمنظمة واللجنة الاستشارية لأعمال التجارة والصناعة واللجنة الاستشارية لنقابات العمال؛ ناقش منتدى حوكمة الشركات التابع لمجموعة العشرين/منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية مشروع المبادئ في أبريل 2015. اعتمد مجلس منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية المبادئ في 8 جويلية 2015، وبعدها تم تقديم المبادئ إلى مؤتمر قمة مجموعة العشرين المنعقد بأنطاليا/ تركيا في 15/16 سبتمبر 2015 وتم إقرارها

¹ Niamh M Brennan; Collette E Kirawan, Accountability processes In Boardrooms, Accounting, Auditing & Accountability Journal, Vol29 No01, 2016, pp 139.

² Ibid, pp 139-140.

الفصل الأول: مدخل للحوكمة في المؤسسات الاقتصادية

باسم مبادئ مجموعة العشرين/ منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (G20/OCDE) بشأن حوكمة الشركات.

تعد هذه المبادئ غير ملزمة، كما أنها لا تستهدف تقديم توجيهات تفصيلية للتشريعات الوطنية بل تسعى إلى تحديد الأهداف واقتراح سبل تحقيقها، حيث يتمثل الغرض من هذه المبادئ في كونها نقاط مرجعية قوية بالإمكان استخدامها من قبل صانعي السياسات والمشاركين في السوق لإعداد الأطر الخاصة بهم لأساليب حوكمة الشركات¹.

نعرض من خلال هذا المطلب المبادئ كما وردت حسب مجموعة العشرين/ منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (G20/OCDE)، حيث سيحتوي كل فرع من فروع المطلب فصلا من الفصول الستة للمبادئ: ضمان وجود أساس فعال لحوكمة الشركات، حقوق المساهمين والمعاملة المتكافئة للمساهمين والوظائف الرئيسية لأصحاب الملكية، المؤسسات الاستثمارية وأسواق الأسهم وغيرهم من الوسطاء، دور أصحاب المصالح، الإفصاح والشفافية، مسؤوليات مجلس الإدارة.

الفرع الأول: ضمان وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات

ينبغي على الدول التي تسعى إلى تفعيل حوكمة الشركات بنجاحة أكبر أن تراقب إطار حوكمة الشركات الخاص بها وتشجع على كفاءة وشفافية الأسواق وتخصيص الموارد، حيث تتطلب الحوكمة مزيج فعال من الأطر القانونية والتنظيمية والمؤسسات ذات بناء سليم ومرن يتلائم وخصوصيات الشركات الناشطة داخل كل دولة، تتمحور أهم مرتكزات هذا المبدأ على ست نقاط أساسية، نلخصها كما يلي:²

- ينبغي وضع إطار حوكمة الشركات بهدف أن يكون ذا تأثير على الأداء الاقتصادي الشامل، ونزاهة الأسواق، وتشجيع قيام أسواق تتميز بالشفافية والفعالية؛
- ينبغي أن تكون المتطلبات القانونية والتنظيمية التي تؤثر على ممارسة حوكمة الشركات متوافقة مع حكم القانون وشفافة وقابلة للتنفيذ؛
- ينبغي أن يكون توزيع المسؤوليات بين مختلف الجهات محددا ومصمما بشكل واضح لخدمة المصلحة العامة؛
- ينبغي أن تدعم لوائح أسواق الأوراق المالية حوكمة الشركات؛

¹ OCDE, Op_ Cit, Pp 4-12.

² Ibid, PP 13-17.

الفصل الأول: مدخل للحوكمة في المؤسسات الاقتصادية

➤ ينبغي أن يكون لدى الجهات الإشرافية والتنفيذية والتنظيمية السلطة والنزاهة والموارد الكافية للقيام بواجباتها بطريقة متخصصة وموضوعية، فضلا عن أن أحكامها وقراراتها يجب أن تكون شفافة وفي الوقت المناسب مع توفير الشرح التام لها؛

➤ ينبغي توزيع التعاون الممتد عبر الحدود، من خلال الترتيبات الثنائية والمتعددة الأطراف لتبادل المعلومات.

إجمالاً يمكن القول أن هذا المبدأ يركز على وجوب توفير البيئة المناسبة لتطبيق الحوكمة داخليا وخارجيا من خلال فعالية ووضوح وكفاية القوانين بالإضافة إلى ضرورة توفر السلطة والموارد والنزاهة في الجهات المكلفة بالإشراف والتنفيذ والتنظيم.

الفرع الثاني: الحقوق والمعاملة المتكافئة للمساهمين والوظائف الرئيسية لأصحاب حقوق الملكية

يجب على إطار حوكمة الشركات أن يحمي المساهمين ويسهل لهم ممارسة حقوقهم ويكفل المعاملة المتساوية للجميع بما فيهم صغار المساهمين والمساهمين الأجانب، وتتلخص أهم مرتكزات هذا المبدأ في النقاط التالية:¹

➤ ينبغي أن تتضمن الحقوق الأساسية للمساهمين كل من: ضمان طرق تسجيل الملكية، إرسال أو نقل الأسهم، الحصول على المعلومات الهامة ذات الصلة بالشركة في الوقت المناسب وبانتظام، التصويت في الجمعية العامة، المشاركة من خلال التصويت في القرارات التي تخص تنصيب أو عزل عضو من أعضاء مجلس الإدارة، الحصول على نصيب عادل من أرباح الشركة؛

➤ وجوب حصول المساهمين على المعلومات اللازمة والكافية والحق في التصويت والمشاركة في القرارات التي تخص تغييرات أساسية في الشركة مثل: تعديل النظام الأساسي أو عقد التأسيس، إصدار أسهم جديدة، العمليات الاستثنائية التي تخص نقل جزء مهم من الأصول أو بيع الشركة؛

➤ ينبغي منح المساهمين فرصة المشاركة الفعالة في اجتماعات الجمعية العامة من خلال التصويت والإطلاع على جميع القواعد التي تحكم اجتماعات الجمعية مثل: معلومات الاجتماع من موضوع وتاريخ ومكان، المعاملة المتكافئة والعادلة للمساهمين أثناء الاجتماع، إتاحة الفرصة للأسئلة والاقتراحات خاصة فيما يتعلق بالقرارات الرئيسية الخاصة بحوكمة الشركات كترشيح وانتخاب أعضاء مجلس الإدارة ومكافآتهم، تمكين المساهمين من تفويض التصويت وبنفس الأثر، وتذليل العوائق التي تواجه المساهمين الأجانب؛

¹ OCDE, Op_ Cit, PP 18-29.

الفصل الأول: مدخل للحوكمة في المؤسسات الاقتصادية

➤ السماح للمساهمين بما فيهم المستثمرين بالتشاور مع بعضهم فيما يتعلق بالموضوعات الخاصة بالحقوق الأساسية للمساهمين وفقاً للتعريف الوارد في المبادئ مع بعض الاستثناءات لمنع إساءة الاستغلال؛

➤ معاملة كافة المساهمين حملة نفس فئة الأسهم معاملة متكافئة، مع ضرورة الإفصاح عن الهياكل والترتيبات الرأسمالية التي تمكن لبعض المساهمين أن يحصلوا على درجة من التأثير أو السيطرة لا تتناسب مع ما يملكون من أسهم؛ كما يجب أن تتوفر الفرصة لكافة المساهمين للحصول على المعلومات المتعلقة بجميع سلاسل وفئات الأسهم وذلك قبل قيامهم بشراء الأسهم، وأن أي تغير في الحقوق الاقتصادية أو حقوق التصويت يجب أن تكون بموافقة مساهمي الفئة المعنية؛

➤ الموافقة على المعاملات بين الأطراف المرتبطة وإجرائها بطريقة تضمن عدم تعارض المصالح وتحمي المؤسسة ومساهميها؛

➤ حماية مساهمي الأقلية من إساءة الاستغلال من قبل أو لمصلحة المساهمين أصحاب النسب الحاكمة؛

➤ السماح لأسواق السيطرة على الشركات بالعمل بطريقة تتميز بالكفاءة والشفافية.

إجمالاً للنقاط الواردة أعلاه والتي جاء بها هذا المبدأ المتعلق بالحقوق والمعاملة المتكافئة للمساهمين والوظائف الرئيسية لأصحاب حقوق الملكية يمكننا القول أن الهدف الأساسي من هذا المبدأ هو حماية المساهمين من أي نوع من أنواع الاستغلال مع التأكيد على ضرورة تمتع جميع المساهمين وبما فيهم ذوي الأقلية من الأسهم أو المساهمين الأجانب بحقوقهم في الإطلاع والمشاركة في جميع العمليات الأساسية التي تخص الأسهم وعقد المؤسسة واستمرارها في النشاط بالإضافة إلى ضمان المشاركة في اجتماعات الجمعية العامة والتصويت والاستفسار وتعيين أعضاء مجلس الإدارة والمكافآت الممنوحة لهم بكل مساواة وعدل وشفافية.

الفرع الثالث: المستثمرون من المؤسسات وأسواق الأسهم وغيرهم من الوسطاء

يؤكد هذا المبدأ على ضرورة توفير إطار حوكمة الشركات لحوافز سليمة في جميع أنحاء سلسلة الاستثمار ويسمح لأسواق الأسهم بالعمل بطريقة تساهم في الحوكمة الجيدة للشركات، وتضمن النقاط التالية:¹

¹ OCDE, Op_ Cit, PP 30-35.

الفصل الأول: مدخل للحوكمة في المؤسسات الاقتصادية

- وجوب إفصاح المستثمرين من المؤسسات على سياسات حوكمة الشركات والتصويت فيما يتعلق باستثماراتهم، بالإضافة إلى إجراءات ممارسة حقوقهم في التصويت؛
- ينبغي أن يتم الإدلاء بالأصوات عن طريق فارزي أصوات أمناء يصوتون وفقا لتوجيهات المستفيد من ملكية السهم لمنع مؤسسات حفظ الأوراق المالية من التلاعب بالأصوات لصالح طرف معين على حساب آخر أو ضد رغبة صاحب الأسهم؛
- ينبغي على المستثمرين من المؤسسات الذين يعملون بصفة ائتمانية أن يفصحوا على الكيفية التي يتعاملون بها حال تعارض المصالح الذي قد يؤثر على ممارستهم لحقوق الملكية الرئيسية الخاصة باستثماراتهم؛
- ينبغي على الاستشاريين في مجال التصويت والإنابة، والمحللين والسماسرة ووكلاء التقييم والتصنيف الإفصاح عن تعاملهم مع الحالات قد تتعارض فيها مصالحهم مع ما يقدمون من تحليل ومشورة؛
- منع عمليات التداول المستندة إلى المعلومات الداخلية والتلاعب في السوق؛
- فرض إفصاح القوانين والتنظيمات المطبقة للحوكمة في حال كانت الشركات مدرجة في أكثر من ولاية أو دولة مختلفة القوانين، في حال إدراج الأسهم في أكثر من سوق ينبغي أن تكون معايير وإجراءات الاعتراف بمتطلبات الإدراج شفافة وموثقة؛
- ينبغي أن توفر أسواق الأوراق المالية اكتشاف عادل وفعال للأسعار كوسيلة للمساعدة على تشجيع الحوكمة الفعالة.

الفرع الرابع: دور أصحاب المصالح في أساليب حوكمة الشركات

- يؤكد هذا المبدأ على ضرورة اعتراف إطار حوكمة الشركات بحقوق أصحاب المصلحة التي ينشأها القانون أو يتم الإتفاق عليها، من أجل التعاون النشط في مجال خلق الثروة وتحقيق الاستدامة للمشروعات وهذا لا يكون إلا من خلال النقاط التالية:¹
- ينبغي احترام حقوق أصحاب المصلحة التي ينشأها القانون مثل: قانون العمل، والأعمال، القانون التجاري، القانون البيئي، قانون الإعسار، أو تكون نتيجة لاتفاقيات متبادلة بين أصحاب المصلحة والمؤسسة في النواحي التي لا يتناولها التشريع؛

¹ OCDE, Op_ Cit, PP 36-39.

الفصل الأول: مدخل للحوكمة في المؤسسات الاقتصادية

- عندما يكفل القانون حماية المصالح، ينبغي أن تكون لهم فرصة الحصول على تعويض فعال مقابل انتهاك حقوقهم؛
 - السماح بوضع آليات من أجل مشاركة العاملين في تمثيل العمال في مجلس الإدارة، وعمليات الحوكمة مثل مجالس المصانع والتداول ومناقشة الأفكار المتعلقة بامتلاك العمال لأسهم في الشركة أو التخطيط لإنشاء صندوق معاشات مستقل؛
 - عند إشراك أصحاب المصالح في عملية حوكمة الشركة ينبغي إطلاعهم بشكل منتظم في الوقت المناسب وبالقدر الكافي بالمعلومات التي تتعلق بصفة مباشرة بمصالحهم؛
 - ضرورة تمكين أصحاب المصالح بما فيهم العمال وممثليهم من التواصل مع مجلس الإدارة والسلطات العامة المختصة للتعبير عن انشغالهم ومخاوفهم بشأن الممارسات غير القانونية وغير الأخلاقية، دور الانتقاص أو التضييق على حقوقهم؛
 - استحداث إطار فعال وكفاء للإعسار المالي، وإطار آخر لتنفيذ حقوق الدائنين.
- يؤكد هذا المبدأ من خلال النقاط أعلاه على ضرورة بناء جسر من الثقة بين المؤسسة وأصحاب المصالح من خلال تمكينهم من مجموعة من الحقوق سواء كانت قانونية أو مستحدثة من خلال الاتفاق، بينهما من أجل تحقيق مصالح الجميع.

الفرع الخامس: الإفصاح والشفافية

- من متطلبات تكوين إطار فعال لحوكمة الشركات تحقق الإفصاح الدقيق وفي الوقت الملائم عن كافة المسائل الهامة المتعلقة بالشركة، وذلك من خلال المركز المالي، وحقوق الملكية وأسلوب ممارسة الحوكمة، وهذا لا يكون إلا من خلال تحقق النقاط التالية:¹
- يجب أن يتضمن الإفصاح ولا يقتصر المعلومات التالية: النتائج المالية ونتائج عمليات الشركة، أهداف الشركة والمعلومات غير المالية، الملكيات الكبرى للأسهم بما في ذلك المستفيدين من الملكية وحقوق التصويت، معلومات حول أعضاء مجلس الإدارة والمسؤولين التنفيذيين الرئيسيين تخدم المكافآت والمؤهلات وكيفية الاختيار ومدى استقلاليتهم، المخاطر المتوقعة، المسائل والمعاملات الخاصة بأصحاب المصالح، بالإضافة هيكل وسياسات الحوكمة في المؤسسة؛
 - ينبغي إعداد المعلومات والإفصاح عنه وفقاً للمعايير العالية النوعية للمحاسبة والإبلاغ المالي وغير المالي؛

¹ OCDE, Op_ Cit, PP 40-49.

الفصل الأول: مدخل للحوكمة في المؤسسات الاقتصادية

- القيام بمراجعة خارجية سنوية بواسطة مراجع مستقل وكفاء ومؤهل وفقا لمعايير المراجعة العالية الجودة حتى يقدم التأكيدات اللازمة لمجلس الإدارة والمساهمين حول صحة وسلامة وعدالة التسجيلات والمعلومات المالية وأنها تعبر بصدق عن المركز المالي للمؤسسة؛
- قابلية المراجعين الخارجيين للمسائلة والمحاسبة أمام المساهمين والشركة بممارسة ما تقتضيه العناية والأصول المهنية في عملية التدقيق؛
- توفير قنوات بث للمعلومات عادلة وفي الوقت المناسب وذات كفاءة من حيث التكلفة لمستخدمي المعلومات.

الفرع السادس: مسؤوليات مجلس الإدارة

حسب هذا المبدأ ينبغي أن توفر ممارسات حوكمة الشركات الإرشادات والتوجيهات اللازمة لمتابعة الإدارة التنفيذية من قبل مجلس الإدارة وضمان مسائلته تجاه الشركة والمساهمين، وهذا من خلال:

1

- ينبغي على أعضاء مجلس الإدارة أن يعملوا على أساس العلم التام، وبحسن النية، مع بذل العناية اللازمة من أجل تحقيق أفضل النتائج للشركة والمساهمين؛
- على مجلس الإدارة أن يعامل كافة المساهمين معاملة عادلة عند اتخاذ القرارات؛
- على مجلس الإدارة التحلي بمعايير أخلاقية عالية، والتكفل باهتمامات أصحاب المصالح؛
- يتعين على مجلس الإدارة تخطيط ومراجعة ومراقبة سير وتنفيذ مختلف الأهداف والسياسات المرسومة، الإشراف على تفعيل الحوكمة، اختيار المسؤولين التنفيذيين وتحديد واجباتهم ومكافآتهم، مراعاة تناسب المكافآت بين جميع أعضاء الإدارة والمساهمين، ضمان الشفافية والسير الحسن للترشيحات والانتخابات، رصد أي تعارض للمصالح أو سوء استخدام للسلطات أو التلاعب بأصول الشركة، ضمان نزاهة نظم المحاسبة والتدقيق والالتزام بالقوانين، الإشراف على عمليات الإفصاح والتواصل؛
- ضمان استقلالية قرارات المجلس من خلال النزاهة وضمان عدم تداخل المصالح من خلال الأعضاء المستقلين وغير التنفيذيين واللجان المتخصصة من أجل تأدية مهام المجلس على أكمل وجه؛
- بالإضافة إلى القيام بعمليات التقييم الدوري للأداء؛
- تمكين المجلس من الوصول إلى المعلومات بالكم الكافي وفي الوقت المناسب؛

¹ OCDE, Op_ Cit, PP 50-55.

الفصل الأول: مدخل للحوكمة في المؤسسات الاقتصادية

➤ تعزيز مهارات المجلس من خلال إشراك ممثلي العاملين ووضع آليات تسهل حصولهم على المعلومات المتعلقة بهم بطريقة مباشرة أو غير مباشرة.

المبحث الثالث: النماذج والتجارب الدولية لحوكمة الشركات وموقع الجزائر منها

من خلال هذا المبحث سيتم التطرق إلى أهم النماذج الدولية المطبقة في العالم في مجال حوكمة الشركات، بالإضافة إلى التجارب الدولية الرائدة والناجحة في مجال التطبيق مبادئ حوكمة الشركات، مع التطرق إلى موقع الجزائر من التغيرات الحاصلة في حوكمة الشركات وأهم الجهود المبذولة من طرفها في هذا المجال من أجل ضمان وجود إطار فعال لتطبيق الحوكمة في المؤسسات الجزائرية، وهذا من خلال ثلاث مطالب كان مضمونها كالتالي:

المطلب الأول: النماذج الدولية الرائدة في مجال حوكمة المؤسسات الاقتصادية

يتضمن هذا المطلب ثلاث نماذج أساسية هي النموذج الموجه نحو السوق (الأنجلو-سكسوني) والنموذج الموجه بالشبكة (الألماني-ياباني)، والنموذج اللاتيني الهجين (الفرنسي-إيطالي، كما يلي:

الفرع الأول: النموذج الموجه نحو السوق (الأنجلو-ساكسوني)

تعتبر كل من المملكة المتحدة والولايات المتحدة الأمريكية منشأ هذا النموذج، وينتشر أيضا في كل من كندا وأستراليا ومعظم دول رابطة الكمنويلث (Commonwealth)¹، يتكون هذا النموذج من آليات تركز على السوق والذي يتضمن مؤسسات قوية ومنافسة تمتاز بالكفاءة والشفافية، وحماية أكبر للمساهمين المنتشرين، حيث ينصح هذا النموذج بأن تكون الملكية منتشرة بدلا من أن تكون مركزة (51% أو أكثر)، أما فيما يتعلق بآليات مجلس الإدارة فيركز النموذج الأنجلو-ساكسوني على أن تكون المجالس أصغر نسبيا، وأغلبية المديرين هم أعضاء مستقلين، ولا ازدواجية للرئيس التنفيذي².

يعد هذا النموذج مزيجا توافيقا بين الحوكمة في المملكة المتحدة والولايات المتحدة حيث يتم التحكم في الشركات من خلال آليات للحوكمة تهدف إلى تعزيز ثروة المساهمين إلى أقصى درجة وتحليل

¹ عبد المجيد كموش، دراسة تحليلية لنماذج حوكمة الشركات-الآليات ونظم التشغيل-، مجلة العلوم الإدارية والمالية، المجلد 02، العدد 02، الجزائر،

2018، ص 28.

² Luisa F Melo, Functional Convergence In Emerging Market Firms, Journal Of Applied Business And Economics, Vol19 No03, 2017, PP 65-66.

الفصل الأول: مدخل للحوكمة في المؤسسات الاقتصادية

الأداء يرتكز أساساً على القيمة السوقية؛ فهذان البلدان لهما تاريخ طويل من الديمقراطية وتطبيق الرأسمالية¹.

فحوكمة الشركات في المملكة المتحدة عرفت تطورات عديدة بداية من اعتماد قانون الشركات سنة 1985 كإجراء إصلاحي طالب بالنظر إلى مصالح الموظفين وليس فقط المساهمين وضرورة إشراكهم في الهيكل الإداري للشركة، وتعد المملكة المتحدة أول دولة في الاتحاد الأوروبي أعدت تدابير دقيقة فيما يخص حوكمة الشركات، ففي سنة 1992 وضعت لجنة كادبوري تقرير كادبوري (The Cadbury Code) لحوكمة الشركات تحت خدمة بورصة لندن التي كانت تفرض على الشركات الالتزام لمبدأ (Complyor-Explain). لتتبعه العديد من التعديلات أهمها (Hampel Committee, 1998)، و (Turnbull Report, 2003)².

أما نموذج حوكمة الشركات في الولايات المتحدة فيرتكز على نقطتين أساسيتين، تتمثل الأولى في أكبر قدر ممكن من تشتت الملكية، والثانية أن تكون نسبة عالية من المساهمين في الشركة تملك مستوى منخفض من رأس المال، حيث تؤدي هذان النقطتان إلى عدم رغبة المساهمين في تحمل تكاليف الوكالة التي تتطلبها الرقابة الإدارية³.

ومن خلال الجدول التالي نتعرف على أهم خصائص النموذج الأنجلو-ساكسوني:

¹ Palka Chhillar; Ramana Venkata Lellapalli, Divergence Or Convergence: Paradoxes In Corporate Governance?, journal Corporate Governance, Vol15 No05, 2015, PP 695-696.

² Mohammed Essawi ; Petre Brezeanu, The Diversity Of Corporate Governance Models Overview At The Country Level, Annals Of The University Of Petrosani, Economics, Vol11 No02, 2011, PP 9-11.

³ Mohammed Essawi; Petre Brezeanu, op_cit, Vol11 No02, 2011, PP 9-11.

الجدول رقم(1-1): خصائص النموذج الموجه نحو السوق

البيان	النموذج الموجه نحو السوق
المفهوم	هو النظام الذي تمارس الرقابة والتنظيم فيه عن طريق السوق المالي من خلال عمليات الاستحواذ، ومن خلال سوق العمل الخاص بالمسيرين.
محددات النموذج	السياق تم إعتقاد مجموعة من التدابير للحد من نطاق نشاط وقوة المؤسسات المالية، وهذا كنتيجة لتحميلها جزاء كبيرا من مسؤولية الأزمات الاقتصادية وهذا بعد أزمة 1929.
	الاطار القانوني اللبنة الأساسية المعتمد عليها قانون (Glass Steagall Act, 1933) وقانون (Bank Holding Company Act, 1956). والذي منع البنوك من المساهمة في رؤوس أموال الشركات وحصر نشاطها في التأمين ما دفعها إلى الفصل بين وظيفتي التأمين والاستثمار.
	الجانب الأخلاقي ويتمحور هذا البعد حول الجدارة، الجهد، النتيجة، بالإضافة إلى تكريس مفهوم الحرية، وهنا تتجلى الأهمية الممنوحة للسوق كمكان لتفاعل قوى العرض والطلب، واحترام استقلالية المستهلك.
هيكل رأس المال	- لا تتعدى مشاركة البنوك 5% من رأسمال الشركة؛ - تشتت ملكية رأس المال بين عدد كبير من صغار المساهمين؛ - عدم وجود حيازات متبادل بين رؤوس أموال الشركات.
طرق الرقابة	الخارجية تعتبر تقنية العرض العام للشراء الأداة الرئيسية لفرض رقابة خارجية، خاصة في ظل تشتت الملكية، وتوفر شروط الإفصاح والشفافية
	الداخلية يتولاها مجلس الإدارة وفق الأطر القانونية الموجودة.

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على:

- عبد المجيد كموش، دراسة تحليلية لنماذج حوكمة الشركات-الآليات ونظم التشغيل-، مجلة العلوم الإدارية والمالية، المجلد 02، العدد 02، الجزائر، 2018، ص ص 28-29.

الفصل الأول: مدخل للحوكمة في المؤسسات الاقتصادية

يتضمن الجدول رقم (1-1) مفهوم النموذج الموجه نحو السوق بالإضافة إلى محدداته التي تميزه عن باقي النماذج، حيث يتضمن كل من السياق والإطار القانوني و الجانب الأخلاقي للنموذج، كما يحتوي على خصائص هيكل رأس المال هذا النموذج، وآليات وطرق الرقابة الداخلية والخارجية فيه.

الفرع الثاني: النموذج الموجه بالشبكة (الألماني-الياباني)

يختلف النموذج الألماني-الياباني على النموذج الأنجلو-ساكسوني فهو نظام داخلي يمتاز بتركيز الملكية ففي ألمانيا واليابان تكون ملكية الشركات أقل انتشارا منها في الولايات المتحدة الأمريكية والمملكة المتحدة حيث تملك غالبية الشركات مساهما واحدا رئيسيا على الأقل، فحسب (Franks And Mayer, 2001)، فإن 85% من الشركات الناشطة في قطاعي الصناعة والتجارة تضم مساهما واحد على الأقل يملك أكثر من 25% من أسهم التصويت في المؤسسة¹.

ففي هذا النموذج تؤثر مجموعة كبيرة من المقرضين بشكل مباشر على العمل من خلال عضوية مجلس الإدارة وتؤدي وظائف منفصلة عن كبار المساهمين، كما أن الموظفين كذلك لهم الحق في عضوية المجالس،² فالشركات التي تستخدم النموذج الألماني-الياباني تهدف إلى ربط مصالح المساهمين بمصالح المجموعات الأخرى المتمثلة في أصحاب المصلحة وتتأثر كذلك بقرارات المسؤولين³.

فالنموذج الألماني لحوكمة الشركات يتسم بنظرة تمتاز بشمولية أكبر، حيث يسعى إلى شمول الأهداف ومصالح الفئات المختلفة ذات العلاقة بالمؤسسة بالإضافة إلى أهداف ومصالح المساهمين، ويتم تطبيق هذا النموذج في العديد من البلدان على رأسها ألمانيا بالإضافة إلى سويسرا، النمسا، نيوزيلندا، والدول الاسكندنافية، حيث تعد البنوك من أبرز المساهمين بنسبة قد تصل لأكثر من 40%.⁴

¹ Yoser Gadhoom; Jean-Pierre Gueyie; Maher Zoubeidi, Group Affiliation And North American Firms' Value, Journal Corporate Governance, Vol07 No01, 2007, p42.

² Palka Chhillar; Ramana Venkata Lellapalli, op-cit, P 696.

³ Miranda Rubens; Amaral Hudson, Local Public Finance And Municipal Governance: An Another Rol Of Fiscal Federalism, Urban Public Economics Review, No07, 2007, p 46-47.

⁴ محمد البشير بن عمر، دور حوكمة الشركات في ترشيد القرارات المالية لتحسين الأداء المالي للمؤسسة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، قسم علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، 2017، ص 47.

الفصل الأول: مدخل للحوكمة في المؤسسات الاقتصادية

أما النموذج الياباني فيتبنى وجهة النظر الاجتماعية للمنظمات من حيث اعتبارها وحدة وفرد من المجتمع يجب أن تراعي مصالح ورغبات الفئات المختلفة لأصحاب المصالح والمساهمين، وحسب هذا النموذج فإن هيكل إدارة المؤسسات مبني على أربع عناصر أساسية تتمثل في النقاط التالية:¹

➤ الجمعيات العمومية؛

➤ مجلس الإدارة؛

➤ مجلس المديرين؛

➤ مكتب المراجعين.

الفرع الثالث: النموذج اللاتيني الهجين (الفرنسي-إيطالي)

بين النموذج الأنجلو-ساكسوني والألماني-ياباني يبرز هذا النموذج الهجين أو النموذج الوسط، حيث يجمع بين خصائص النموذجين السابقين، ويعتمد أساسا على تدخل الدولة في تحديد الأطر التي يستند إليها نظام حوكمة الشركات في البلد.²

فالمؤسسات التي تخضع لهذا النموذج لها الحق في إختيار نمط إدارتها بين مجلس إدارة واحد أو مجلسي إدارة هما المجلس التنفيذي ومجلس الإشراف، أما هيكل ملكية المؤسسات ففيه مؤسسات تخضع لسيطرة الدولة وأخرى تخضع للملكية العائلية، أي يمكن القول أن هناك نوع من تركيز الملكية في هذا النموذج.³

يتقارب هذا النموذج إلى حد ما مع النموذج الألماني-ياباني إلا أن المساهمين فيه يتمتعون بنفوذ أكبر مقارنة مع هذا الأخير، لكن بمستوى أقل من القرار مقارنة مع النموذج الأنجلو-ساكسوني، يتميز بتركيز ملكية مرتفع يحد من أنشطة السوق ويؤثر بشدة على نشاطات الإدارة، مما يؤدي إلى عدم وجود أسواق للرقابة على الشركات والمؤسسات تقريبا، ويمتاز بقلّة التطور في التعويضات الممنوحة على أساس الأداء، إلا أن البيئة المؤسسية فيه تسعى لإقامة علاقات مستقرة وطويلة الأمد مع أصحاب المصلحة، ووجود علاقات ثقة شخصية وثيقة بين حملة الأسهم والمديرين والمسيرين.⁴

المطلب الثاني: تجارب دولية في حوكمة الشركات

¹ المرجع نفسه، ص 47-48.

² عبد المجيد كموش، مرجع سبق ذكره، ص 32.

³ محمد البشير بن عمر، مرجع سبق ذكره، ص 48.

⁴ Isabel Garcia Sanchez; Luis Redriguez Dominguez; Jose Valeriano Aceituno, Board Of Directors And Ethics Codes In Different Corporate Governance Systems, Journal Of Business Ethics, Vol131 No03, 2013, PP 684-685.

الفصل الأول: مدخل للحوكمة في المؤسسات الاقتصادية

قامت العديد من البلدان بتطبيق تجارب في إرساء مبادئ الحوكمة الشركات ، من خلال هذا المطلوب سيتم عرض بعض التجارب الدولية الرائدة في تطبيق حوكمة الشركات.

الفرع الأول: تجربة المملكة المتحدة

في بداية التسعينات ونتيجة لقيام بعض الشركات بإخفاء الحسابات والقوائم المالية عن المساهمين، قامت عدد من الجهات الممثلة لمجتمع الأعمال في المملكة المتحدة بدراسة كيفية إعادة الثقة للتقارير المالية التي تصدرها الشركات، ونتيجة إجراء حوارات جدية مفتوحة حول حوكمة الشركات صدر تقرير (The Cadbury Code, 1992)، والذي تضمن 19 بند يتضمن توجيهات الممارسات السليمة لمفهوم حوكمة الشركات من خلال تبين مهام ومسؤوليات مجلس الإدارة وآليات الإفصاح والشفافية وحقوق المساهمين في الاطلاع بالإضافة إلى كفاءات تشكيل لجان المراجعة وتقنيات عملها، بعد ذلك جاء تقرير (Rutteman, 1993) الذي إهتم بالرقابة الداخلية ليليه تقرير (Greenbury ; 1995) الذي إهتم بموضوع المكافآت والمزايا التي يحصل عليها أعضاء مجلس الإدارة¹، لتتبعه العديد من التعديلات التي عالجتها بعض الاختلالات وأوجه القصور التي عانت منها التقارير السابقة أهمها (Hampel 1998)، و (Turnbull Report, 2003)².

الفرع الثاني: تجربة الولايات المتحدة الأمريكية

أول إهتمام حقيقي بمفهوم حوكمة الشركات في الولايات المتحدة الأمريكية جاء مع إصدار صندوق المعاشات العامة (Calpers) لمجموعة من المبادئ والخطوط الإرشادية الجوهرية لتطبيق حوكمة الشركات، إلا أن هذه المبادئ تعرضت لبعض الانتقادات فيما يخص مميزات أعضاء مجلس الإدارة كالسن والأقدمية والمكافآت³، سميت هذه المبادئ بمبادئ حوكمة الشركات الأساسية⁴.

لتقوم بعد ذلك اللجنة الوطنية الخاصة بالانحرافات في إعداد التقارير المالية سنة 1987 بإصدار العديد من التوصيات المتعلقة بحوكمة الشركات خاصة فيما يخص منع الغش والتلاعب بالتقارير المالية والرقابة الداخلية وإدارة المخاطر⁵. وفي عام 1999 تم إصدار تقرير (Blue Ribbon Report) والذي إهتم بفاعلية الدور الذي تقوم به لجان المراجعة ومواصفات المهني الذي يقوم بالتدقيق⁶.

¹ محمد مصطفى سليمان، مرجع سبق ذكره، ص ص 75-78.

² Mohammed Essawi; Petre Brezeanu, op_cit, PP 9-11.

³ محمد مصطفى سليمان، مرجع سبق ذكره، ص ص 81-82.

⁴ طارق عبد العال، مرجع سبق ذكره، ص 22.

⁵ حكيمة بوسلمة ونجوى عبد الصمد، مرجع سبق ذكره، ص 93.

⁶ محمد مصطفى سليمان، مرجع سبق ذكره، ص 83.

الفصل الأول: مدخل للحوكمة في المؤسسات الاقتصادية

ورغم الجهود المبذولة في سبيل إرساء مبادئ حوكمة الشركات، إلا أن الأزمات المالية التي تعرضت لها الشركات الأمريكية والتي عصفت بشركة (Enron) وشركة (Worldcom) أظهرت بعض نقاط الضعف في ممارسات الحوكمة في الولايات المتحدة الأمريكية، مما دفع الكونغرس الأمريكي إلى إصدار قانون (Sarbanes-Oxley Act) سنة 2002 لتدارك النقائص، لتقوم بعد ذلك كل من بورصة نيويورك (NYSE) وهيئة الأوراق المالية (SEC) بإصدار مجموعة من القواعد الجديدة وذلك سنة 2003 و2006 على التوالي¹.

الفرع الثالث: تجربة روسيا

كباقي الاقتصاديات الناشئة تتميز الشركات في الاقتصاد الروسي بتركز الملكية بين يدي المساهمين المؤسسين الذي يمارسون سيطرة كاملة على القرارات المتخذة، فنجد أغلبية المجالس لها صفة الاستشارية ولا تملك صلاحية اتخاذ القرار².

يعتبر تحسين ممارسات الإدارة وإرساء قواعد الشفافية في الشركات الروسية أمرا حاسما للاستفادة من مزايا العولمة في تطوير الاقتصاد الروسي، وقد تم إحراز خطوات متقدمة عند إصدار قانون الحوكمة الذي ساعد على إلزام الشركات الروسية بحجم أكبر من الإفصاح والشفافية عن الأداء المالي وغير المالية ابتداء من سنة 2003³ وهو ما أدى بالضرورة إلى زيادة عدد الشركات الروسية الكبرى التي تصدر تقاريرها وفق معايير المحاسبة الدولية (IAS) والمبادئ المحاسبية المقبولة قبول عام (GAAP)، بالإضافة إلى تحسين إجراءات حوكمة الشركات خاصة فيما يخص إعداد وعقد اجتماعات الجمعية العامة ومجلس الإدارة، ووضع أنظمة أساسية تتضمن لوائح لمختلف المجالس واللجان⁴.

الفرع الرابع: تجربة كندا

¹ حكيمة بوسلمة ونجوى عبد الصمد، مرجع سبق ذكره، ص 93.

² إيغور بليكوف، حوكمة الشركات: التجربة الروسية وما بعدها، مركز المشروعات الدولية الخاصة، 2003، ص 3.

³ حكيمة بوسلمة ونجوى عبد الصمد، تجارب الدول في إرساء مبادئ حوكمة الشركات للحد من الفساد المالي والإداري، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، العدد 08، الجزائر، 2018، ص 95.

⁴ محمد مصطفى سليمان، مرجع سبق ذكره، ص ص 87-88.

الفصل الأول: مدخل للحوكمة في المؤسسات الاقتصادية

بدأ إصلاح حوكمة الشركات في كندا من خلال تقرير (day, 1994)، وامتثال بورصة تورنتو للأوراق المالية (TSX) لنظام Comply Or-Explain سنة 1995،¹ لتظهر بعدها نسخة معدلة على هذا التقرير سنة 2001 تضمن إجراءات تهدف إلى:²

- تبين الإجراءات التي تقوي من سلطات مجلس الإدارة واستقلال قراراته بكل مسؤولية؛
- التأكيد على دور مجلس الإدارة في اختبار أعمال التنفيذيين؛
- ضرورة إشراك الأعضاء المستقلين من أجل تعزيز الرقابة والمساءلة.

وفي سنة 2005 أدخلت العديد من الإصلاحات والبنود الجديدة على نظام حوكمة الشركات في كندا بهدف تقوية النظام وتدارك الاختلالات.³

الفرع الخامس: تجربة البرازيل

أولى القوانين التنظيمية في البرازيل كان قانون 6404/76 سنة 1976 الذي غير نموذج إدارة الشركة وألزم تطبيق النظام المزدوج، ليأتي بعده قانون (10 303/2001) سنة 2001 الذي غير الكثير من النقاط في القانون السابق وتعزيزها من أجل حماية مساهمي الأقلية وتحسين الشفافية في الشركات، وتبعه بعد ذلك قانون (11 941/2009) سنة 2009 ليركز على ممارسة أكبر لحوكمة الشركات من خلال التأكيد على الأعضاء غير التنفيذيين في مجلس الإدارة من أجل خلق شفافية أكبر تمنح ارتياح أكبر لدى المستثمرين وتبعث جوا من الثقة بينهم وبين الإدارة.⁴

الفرع السادس: تجربة دول الخليج

تتشابه المؤسسات الخليجية من حيث المميزات حيث نجد أن 85% من الشركات الخليجية هي شركات عائلية تفصل بين رئيس مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية، تمتاز القوانين فيها بالقصور في حماية حقوق المستثمرين نتيجة محدودية مستوى الوعي الاستثماري وعدم كفاءة القوانين والتشريعات.⁵ وعلى الرغم من ذلك إلا أنه كانت هناك العديد من الجهود الرامية إلى تحسين بيئة الأعمال وسن قوانين تضمن إطار فعال لممارسة حوكمة الشركات، ولعل أهم هذه القوانين مدونة الحوكمة العمانية سنة

¹ Kenneth Macaulay et Al, The Impact Of A Change In Corporate Governance Regulations On Firms In Canada, Quarterly Journal Of Finance And Accounting, Vol48 No4, 2009, p30.

² طارق عبد العال، مرجع سبق ذكره، ص23.

³ Kenneth Macaulay et Al, op_cit, p31.

⁴ Talles Vianna Brugn Et Al, Corporate Governance: A Panoramic View Of Brazilian Boards Of Directors, International Journal Of Disclosure And Governance, Vol10 No04, Pp 408-409.

⁵ حكيمة بوسلمة ونجوى عبد الصمد، مرجع سبق ذكره، ص99.

الفصل الأول: مدخل للحوكمة في المؤسسات الاقتصادية

2002 والتي نتج عنها العديد من التغييرات من بينها الفصل بين مجالس الإدارة وفرض تفصيل التقارير المالية للشركات وزيادة عدد الأعضاء المستقلين بمجلس الإدارة بالإضافة إلى تشكيل لجان الرقابة. كما تم سنة 2006 افتتاح معهد الحوكمة في دبي بالتعاون مع المركز المالي الدولي ومؤسسة التمويل الدولية من أجل نشر الوعي بمزايا تطبيق الحوكمة وجذب الاستثمارات وتنمية أسواق المال وتحقيق النمو الاقتصادي¹.

المطلب الثالث: مميزات حوكمة الشركات في الجزائر

خصص هذا المطلب ليحتوي على موقع الجزائر من التغيرات الخاصة في مجال حوكمة الشركات، حيث تضمن ثلاث فروع تطرقت لمجهودات الجزائر الرامية لتفعيل الحوكمة وأهم المبادرات المندرجة في هذا المجال بالإضافة إلى أهم مضامين ميثاق الحكم الراشد للمؤسسات الجزائرية.

الفرع الأول: مجهودات الجزائر لضمان إطار فعال لحوكمة الشركات

مع سعي الجزائر للتحويل من الاقتصاد المركزي الموجه إلى اقتصاد السوق ووسط نقص كبير في الهيكل التشريعي الذي يضمن حوكمة رشيدة للشركات العامة والخاصة، وجدت المؤسسات الجزائرية نفسها تعاني من ارتباك إداري ومالي ونقص كبير في الشفافية، وهذا ما أثبتته تقري منظمة الشفافية الدولية في سبتمبر 2007 الذي احتلت فيه الجزائر المرتبة 99 مما أثر سلبا على مناخ الاستثمار في الجزائر². قامت الجزائر بعدد من التغييرات اعتبرت كمؤشرات دالة على سعيها لضمان أساس فعال لتطبيق مبادئ حوكمة الشركات في المؤسسات الجزائرية، من أجل إصلاح الاقتصاد وتدوير عجلته بشكل سليم يضمن تحقيق التنمية واستقطاب الاستثمارات الأجنبية المباشرة، ويمكن رصد هذه المجهودات من خلال النقاط التالية³:

➤ سعي الجزائر للاندماج في الاقتصاد العالمي والانتقال إلى اقتصاد السوق، جعلها ملزمة بالانضمام إلى العديد من المنظمات الدولية والتجمعات الإقليمية التي تفرض ضمان قدر أكبر من الشفافية

¹ المرجع نفسه، ص 99.

² سفير محمد وحيدوشي عاشور، دور حوكمة الشركات في تدعيم نمو واستمرارية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مجلة اقتصاد المال والأعمال، المجلد 01، العدد 02، الجزائر، 2017، ص 276.

³ صافي أحمد وآخرون، آليات حوكمة الشركات وأجهزة دعمها لتعزيز الأداء الاقتصادي في الجزائر، مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي، العدد 03، الجزائر، 2018، ص 57.

الفصل الأول: مدخل للحوكمة في المؤسسات الاقتصادية

- وتعزيز التنافسية وتحرير الاقتصاد، وهذا من خلال التقليل من حجم الاستثمار في المؤسسات الاقتصادية وما تبعه من خوصصة للقطاع العام وإزالة القيود أمام تكوين مؤسسات القطاع الخاص؛
- مراجعة وإصلاح المنظومة المصرفية وإنشاء سوق مالية حرة تطرح بدائل تمويلية مباشرة، وتبسيط ورقمنة القطاع الضريبي، والتحكم في مؤشرات الاقتصاد الكلي؛
- اعتماد نظام محاسبي مالي جديد وفقا للمعايير المحاسبية الدولية، والانطلاق في تطبيقه منذ 2010 إلا أن هذا النظام يبقى محدود الفعالية في ظل وجود قطاع موازي ضخم يتجاوز 13% من الناتج المحلي الخام؛
- مراجعة القانون التجاري بشكل يوضع كيفية إسناد وتوزيع المهام، مما يسمح بتفعيل أكبر لآليات الرقابة والمسائلة؛
- إلزام الشركات ذات المسؤولية المحدودة على اعتماد مراجع حسابات خارجي يعمل وفق مدونة السلوك والأخلاقيات، بعدما كان هذا الإلزام يخص فقط شركات المساهمة، كما أجبرها القانون على نشر القوائم المالية الخاصة بكل سنة مالية.
- كما تم إصدار القانون (01/10) المنضم لمهن المحاسب المعتمد ومحافظ الحسابات والخبير المحاسبي، وتم إلحاقه بالعديد من القوانين المعدلة والمتممة له، وتم كذلك إصدار معايير جزائرية للتدقيق تتوافق مع المعايير الدولية وتتكيف مع البيئة الجزائرية.
- الفرع الثاني: أهم المبادرات المتبناة في الجزائر من أجل تفعيل حوكمة الشركات**
- من أجل إرساء إطار مؤسساتي لحوكمة الشركات ترجمت الجزائر الجهود المبذولة في هذا المجال إلى العديد من المبادرات، نذكر أهمها:
- أولا: تأسيس الهيئة الوطنية للوقاية من الفساد ومكافحته**
- تأسست هذه الهيئة بموجب القانون رقم 06-01 المؤرخ بتاريخ 20 فيفري 2006، حيث تتمتع هذه الهيئة بالاستقلالية القانونية قصد تنفيذ الاستراتيجيات الوطنية في مجال مكافحة الفساد، وتضطلع هذه الهيئة بالعديد من المهام نذكر منها:¹
- تقديم توجيهات تخص الوقاية من الفساد وإعداد برامج التوعية والتحسيس ضده؛
- جمع واستغلال كل المعلومات مع الاستعانة بالنيابة العامة حول الفساد والتقييم الدوري للأدوات القانونية والإجراءات الإدارية الرامية إلى الوقاية من الفساد ومكافحته؛

¹ المادة 20 من الطبعة الأولى للقانون 06-01 المتعلق بالوقاية من الفساد ومكافحته، المؤرخ في 21 محرم عام 1427 الموافق لـ 20 فبراير سنة 2006.

الفصل الأول: مدخل للحوكمة في المؤسسات الاقتصادية

➤ السهر على متابعة النشاطات ميدانيا وتعزيز التنسيق بين القطاعات والتعاون الدولي والحث على كل نشاط يتعلق بالبحث في مجال الوقاية من الفساد ومحاربه، وتقييمها.

وفي سنة 2013 انضمت الهيئة الوطنية للوقاية من الفساد ومحاربه إلى الشبكة العربية لتعزيز النزاهة ومكافحة الفساد لتضاف بذلك إلى 42 وزارة وهيئة من المنطقة العربية ويصبح عدد الدول المنخرطة 16 بلدا عربيا¹.

ثانيا: انعقاد المؤتمر الدولي حول الحكم الرشيد للمؤسسات في جويلية 2007

انعقد بالجزائر أول ملتقى دولي حول الحكم الرشيد للمؤسسات، وقد شكل هذا الملتقى فرصة جديّة ومواتية لتلاقي جميع الأطراف الفاعلة في مجال الأعمال والمؤسسات، وحدد هذا الملتقى أهداف جوهرية تتمثل في تحسيس المشاركين قصد الفهم الموحد والتدقيق لمصطلح وإشكالية الحكم الرشيد للمؤسسة، من زاوية الممارسة في الواقع وسبل تطوير الأداء ببلورة الوعي بأهمية الحكم الرشيد في تعزيز تنافسية المؤسسات في الجزائر والاستفادة من التجارب الدولية، وكانت أهم توصيات هذا الملتقى إعداد ميثاق جزائري للحكم الرشيد للمؤسسة².

ثالثا: تكوين فريق العمل للحكم الرشيد بالجزائر سنة 2008

مع إهتمام كل من جمعية حلقة العمل والتفكير حول المؤسسة ومنتدى رؤساء المؤسسات بفكرة ميثاق الحكم الرشيد التي خلص لها المؤتمر الدولي، وسعيها إلى تحويل الفكرة إلى مشروع، وبتفاعل ودعم من وزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والصناعات التقليدية وبمشاركة مجموعة من الهيئات والمؤسسات الدولية المقيمة بالجزائر مثل مؤسسة التمويل الدولية وبرنامج ميدا لتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وكذا المنتدى الدولي للحكم الرشيد للمؤسسة، تشكل فريق العمل تحت تسمية (GOAL)³.

رابعا: إصدار ميثاق الحكم الرشيد للمؤسسات الجزائرية

في 11 مارس 2009 تم عقد مؤتمر وطني، أعلنت فيه كل من دائرة العمل والتفكير الخاصة بالمشروعات، وجمعية CARE، واللجنة الوطنية لحوكمة الشركات بالجزائر عن إصدار دليل حوكمة الشركات الجزائري المتمثل في ميثاق الحكم الرشيد بينما يقوم مركز المشروعات الدولية الخاصة بدعم تنفيذه، حيث استوجب هذا الميثاق على المؤسسات الجزائرية تبنيه من أجل مصلحتها، وأن المؤسسات

¹ موقع الشبكة العربية لتعزيز النزاهة ومكافحة الفساد:

تم الإطلاع يوم: 2019/08/27 <http://www.undp-aciac.org/arabic/resources/ac/news.aspx?nid=1128>

² ميثاق الحكم الرشيد للمؤسسة في الجزائر، 2009، ص13.

³ المرجع نفسه، ص ص 13-14.

الفصل الأول: مدخل للحوكمة في المؤسسات الاقتصادية

الصغيرة والمتوسطة تحتاجه قبل أي وقت مضى من أجل حماية نفسها من الصعوبات التي تتعرض لها، بواسطة تبنيها لقواعد التسيير الشفاف والاستقرار والانضباط والصورة الحسنة¹.

خامسا: إطلاق مركز حوكمة الشركات

في أكتوبر 2010 تم إطلاق مركز حوكمة الشركات بالجزائر انطلاقا من قوة الدفع التي خلقها ميثاق الحكم الراشد، ليكون بذلك منبرا لمساعدة الشركات الجزائرية على الالتزام بمواد الميثاق، كما يعد فرصة جديدة لمجتمع الأعمال لإظهار مدى التزامه بتحسين البيئة الاقتصادية ومناخ الاستثمار في البلاد².

سادسا: برنامج الاتحاد الأوروبي لتعزيز حوكمة الشركات

في إطار برنامج دعم الشراكة والإصلاح والنمو الشامل ومن أجل دعم الحوكمة في الجزائر تبنى الاتحاد الأوروبي برنامجا يهدف إلى تعزيز مؤسسات الحكم في المجالين الاقتصادي والسياسي، كما يهدف إلى تعزيز سيادة القانون، وتعزيز مكافحة الفساد، ومشاركة جميع المواطنين في التنمية وتحسين متابعة إدارة المالية العامة³.

الفرع الثالث: أهم مضامين ميثاق الحكم الراشد للمؤسسات الجزائرية

تمثل النقاط التالية اختصار لأهم مضامين ميثاق الحكم الراشد، وجاءت كما يلي:

أولا: فحوى الميثاق والمؤسسات المعنية بتنفيذه

اشتمل ميثاق الحكم الراشد على جزئين هامين وملاحق، حيث يوضح الجزء الأول الدوافع التي أدت إلى أن يصبح الحكم الراشد للمؤسسات، اليوم، ضروريا في الجزائر، ويتطرق الجزء الثاني إلى المقاييس الأساسية التي يبنى عليها الحكم الراشد للمؤسسات، فمن جهة، يعرض العلاقات بين مختلف الهيئات التنظيمية، ومن جهة أخرى علاقات المؤسسة مع الأطراف الشريكة الأخرى كالبنوك والمؤسسات المالية والمومنين والزبائن وغيرهم، ويختتم الميثاق بملاحق تجمع في الأساس أدوات ونصائح عملية يمكن للمؤسسة اللجوء إليها بغرض الاستجابة للانشغال بشكل واضح ودقيق⁴.

¹ زعور نعيمة وآخرون، تطبيق حوكمة الشركات في الجزائر، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية، العدد 01، الجزائر، 2017، ص 211.

² بن الشيخ سارة وبن عبد الرحمان نريمان، واقع الحوكمة في بيئة الأعمال الجزائرية في ظل المستجدات الحالية، جامعة قاصدي مرياح ورقلة. متاح على الرابط: https://dspace.univ-ouargla.dz/jspui/bitstream/123456789/7662/1/ben_chaikh.pdf

³ ميلودي محمد كريم، واقع وتحديات حوكمة المؤسسات في الجزائر، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، العدد 35، 2012، ص 151.

⁴ ميثاق الحكم الراشد للمؤسسة في الجزائر، مرجع سبق ذكره، ص 17.

الفصل الأول: مدخل للحوكمة في المؤسسات الاقتصادية

يندرج هذا الميثاق ضمن سياق القوانين والنصوص التنظيمية سارية المفعول حيث يعد وثيقة مرجعية ومصدر هام في متناول المؤسسات، ويعتبر الانضمام إليه حر وطوعي¹، كل المؤسسات الجزائرية معنية مبدئياً بمبادئ الحكم الراشد، غير أن هذا الميثاق موجه بصفة خاصة لمجموع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الخاصة التي تصبو إلى ديمومة واستمرار نشاطها، والمؤسسات المساهمة في البورصة أو تلك التي تنهياً لذلك².

ثانياً: مشاكل الخاصة للحكم الراشد في الجزائر

حصر الميثاق المشاكل التي يختص بها الحكم الراشد للمؤسسة في الأسئلة التالية:³

- كيف يمكن تحسين علاقة المؤسسة بالبنك؟
- كيف يمكن جذب مستثمرين خارجيين إلى النواة الأساسية للمؤسسة خاصة العائلية منها؟
- كيف يمكن للمؤسسة إقامة علاقة ثقة متبادلة مع الإدارة الجبائية؟
- كيف يمكن توضيح العلاقة مع المساهمين؟
- كيف يمكن توضيح العلاقة بين المساهمين والمسيرين غير المساهمين؟
- كيف يمكن توضيح المسؤوليات داخل الفريق التنفيذي؟
- كيف تعالج مشاكل انتقال الاستخلاف في المؤسسات العائلية؟

ثالثاً: المبادئ الأساسية للحكم الراشد

يقوم الحكم الراشد على أربع مبادئ أساسية هي:⁴

- **الإنصاف:** وذلك في الحقوق والواجبات الخاصة بالأطراف الشريكة، وكذا الامتيازات والالتزامات المرتبطة بهم، بحيث يجب أن توزع بصورة عادلة؛
- **الشفافية:** بحيث تكون الحقوق والواجبات وكذا الصلاحيات والمسؤوليات المرتبطة بها واضحة وصریحة؛

➤ **المساءلة:** بحيث تكون مسؤولية كل طرف محددة بواسطة أهداف واضحة وغير متقاسمة؛

➤ **المحاسبة:** فكل طرف محاسب أمام طرف آخر عن الشيء الذي هو مسؤول عنه.

رابعاً: المواضيع الرئيسية المدققة في الحكم الراشد للمؤسسة

¹ المرجع نفسه، ص 16.

² المرجع نفسه ، ص 19.

³ المرجع نفسه، ص 24-25.

⁴ ميثاق الحكم الراشد للمؤسسة في الجزائر، مرجع سبق ذكره، ص 66.

الفصل الأول: مدخل للحوكمة في المؤسسات الاقتصادية

يرتكز الحكم الراشد حسب الميثاق في المواضيع الأربع الأساسية التالية:¹

- كيف يتم ضبط العلاقات بين الأطراف الداخلية فيما بينها وفيما بين الأطراف الخارجية؟
- ما هي الأساليب المعتمدة لإعداد التقارير ومراقبة النتائج وما هي إجراءات الرقابة الواجب تبنيها قصد الاحتزام الصارم لطرق الرقابة؟
- كيف يكمن تجنب حدوث اضطرابات أو اختلاف في حالات انتقال الملكية أو الخلافة على رأس المؤسسة؟
- الأهداف الرئيسية المحددة من طرف المؤسسة والوسائل المسخرة لتحقيقها، هل هي على توافق تام ومتناسقة مع مصالح المالكين؟

خلاصة الفصل:

يتبين من خلال هذا الفصل الخاص بحوكمة الشركات أن ظهورها كان نتيجة للعديد من العوامل التي أثرت سلبا على استمرارية المؤسسات وجعلتها تعاني حالة من عدم الاستقرار وتناقص مستوى الثقة بين المالكين لرؤوس أموال المؤسسات والوكلاء الذين أسندت إليهم مهمة التسيير، مما جعل الحاجة ملحة لوجود نظام يسير العلاقات داخل المؤسسة ويضمن جميع الحقوق وهو ما تكفله مبادئ حوكمة الشركات. تم التطرق أيضا إلى التأصيل النظري لحوكمة الشركات والذي تم التعرف من خلاله على أهم النظريات المفسرة لحوكمة الشركات كنظرية الوكالة والإشراف، نظرية أصحاب المصالح ونظرية الاعتماد على الموارد بالإضافة إلى نظرية عدم تناسق المعلومات.

خلص الفصل إلى أنه ومنذ صدور أول مرة سنة 1999 أصبحت مبادئ حوكمة الشركات لمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية مرجعا دوليا لواضعي السياسات والمستثمرين والشركات وغيرها من أصحاب المصلحة في جميع أنحاء العالم، وآخر تعديل مس هذه المبادئ كان عند تقديمها إلى مؤتمر قمة مجموعة العشرين المنعقد بأنطاليا/ تركيا في 16/15 سبتمبر 2015 وتم إقرارها باسم مبادئ مجموعة العشرين/ منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (G20/OCDE) بشأن حوكمة الشركات.

¹ المرجع نفسه، ص 64.

الفصل الأول: مدخل للحوكمة في المؤسسات الاقتصادية

تم دراسة أهم النماذج الدولية المطبقة في العالم في مجال حوكمة الشركات خاصة النموذج الموجه نحو السوق (الأنجلو-ساكسوني) والنموذج الموجه بالشبكة (الألماني-الياباني) والنموذج اللاتيني الهجين (الفرنسي-إيطالي)، بالإضافة إلى عرض تجارب الدول من مختلف أنحاء العالم الرائدة والناجحة في مجال تطبيق مبادئ حوكمة الشركات كالمملكة المتحدة والولايات المتحدة الأمريكية، روسيا، كندا، البرازيل بالإضافة إلى تجربة دول الخليج.

مع التطرق إلى موقع الجزائر من التغيرات الحاصلة في حوكمة الشركات وأهم الجهود المبذولة من طرفها في هذا المجال من أجل ضمان وجود إطار فعال لتطبيق الحوكمة في المؤسسات الجزائرية والذي تم بلورته من خلال ميثاق الحكم الراشد في الجزائر، خلص مضمون هذا الفصل إلى أن هذا الميثاق يندرج ضمن سياق القوانين والنصوص التنظيمية سارية المفعول حيث يعد وثيقة مرجعية ومصدر هام في متناول المؤسسات، ويعتبر الانضمام إليه حر وطوعي، وكل المؤسسات الجزائرية معنية مبدئياً بمبادئ الحكم الراشد، غير أنه موجه بصفة خاصة لمجموع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الخاصة التي تصبو إلى ديمومة واستمرار نشاطها، والمؤسسات المساهمة في البورصة أو تلك التي تنتهياً لذلك.

الفصل الثاني:

مدخل إلى السياسة المالية

للمؤسسات الاقتصادية

▪ المبحث الأول: سياسة التمويل في المؤسسات الاقتصادية

▪ المبحث الثاني: سياسة الاستثمار في المؤسسات الاقتصادية

▪ المبحث الثالث: سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية

الفصل الثاني: مدخل إلى السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية

مقدمة الفصل:

تحوز الإدارة المالية على قدر كبير من الأهمية داخل الهيكل التنظيمي للمؤسسات الاقتصادية، حيث تعنى بالعديد من الوظائف التي من شأنها أن تساهم في تسهيل عملية اتخاذ القرارات بما يتوافق مع أهداف واستراتيجيات المؤسسة.

بهدف ضمان الاستمرارية وبقائها على سكة المنافسة وتحقيق الربح، تضع المؤسسات الاقتصادية توليفة محكمة ومزيج متجانس يشكل السياسة المالية لها، حيث يخضع تحديد السياسة المالية لمجموعة من المتغيرات والمحددات والعوامل التي تؤثر في المؤسسة داخليا وخارجيا.

تتشكل السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية من ثلاث سياسات أساسية تشكل عمود الأساس لنشاطات المؤسسة الاستثمارية ودورة استغلالها، حيث تتمثل هذه السياسات في كل من سياسة التمويل وسياسة الاستثمار، بالإضافة إلى سياسة توزيع الأرباح، حيث تسعى المؤسسة من خلال هذه السياسات إلى تحقيق أهدافها وفق خطة مالية تضمن توفير الأموال بأقل قدر ممكن من المخاطرة والتكاليف، وتنفيذ استثمارات تحقق أكبر عائد ممكن مقارنة بما تنتج من مخاطر، وانتهاج سياسة لتوزيع الأرباح توازن بين الاحتياجات المالية للمؤسسة ومطالب المساهمين بما يضمن انتعاش أكبر لقيمة المؤسسة والقيمة السوقية لأسهمها.

سيتم من خلال هذا الفصل التطرق إلى السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية، حيث تضمن ثلاث مباحث أساسية جاءت على النحو التالي:

- سياسة التمويل في المؤسسات الاقتصادية؛
- سياسة الاستثمار في المؤسسات الاقتصادية؛
- سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية.

الفصل الثاني: مدخل إلى السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية

المبحث الأول: سياسة التمويل في المؤسسات الاقتصادية

تساهم سياسة التمويل في المؤسسات الاقتصادية بشكل كبير في الحفاظ على ثبات وتوازن نشاطات المؤسسة، فمن خلالها يتم توفير الأموال اللازمة لتحريك المشاريع الاقتصادية، حيث يؤثر أي خلل فيها على استمرارية المؤسسة وقيمتها السوقية.

خصص هذا المبحث ليتضمن الإطار المفاهيمي للهيكل المالية في المؤسسات الاقتصادية والتعريف بالمصادر المختلفة المتاحة أمام المؤسسة وتكلفتها، بالإضافة إلى أهم النظريات المفسرة للهيكل المالي في المؤسسات الاقتصادية.

المطلب الأول: الإطار المفاهيمي للهيكل المالية في المؤسسات الاقتصادية

يتعلق الهيكل المالي للمؤسسات الاقتصادية بمختلف الأنشطة الأخرى؛ لما يوفره من قدرة تجعل المؤسسة قادرة على تلبية احتياجاتها المالية لدخول مختلف المشاريع المخطط لها وتحقيق الأهداف والاستراتيجيات على مختلف المستويات القصيرة والمتوسطة وطويلة الأجل، ومن خلال الآتي سيتم التعرف على مفهوم الهيكل المالية وكيفية تحديد الهيكل المالي بالإضافة إلى العوامل المؤثرة على اختيار الهيكل المالي وأهم المخاطر التي تعترض هذه العملية.

الفرع الأول: مفهوم الهيكل المالية للمؤسسة

تعتبر عملية تجهيز المؤسسات الاقتصادية بالأموال من الوظائف الرئيسية للإدارة المالية حيث يتعين عليها أن تحدد جميع الأموال اللازمة لعمليات التمويل وتحدد مصدر التمويل الذي يمكنها من الحصول على الأموال سواء كان ذلك على الأمد القصير أو الطويل¹.

حيث يعتبر التمويل عصب المؤسسة والطاقة المحركة لجميع الوظائف والأعمال فبدونه تبقى خطط المؤسسة على الورق دون تنفيذ².

فإدارة الهيكل المالي للمؤسسة تستهدف تعظيم العائد على حقوق الملكية، وتحديد الهيكل المالي الأمثل يترتب عليه تدنية معدل تكلفة التمويل من خلال تحديد مزيج التمويل الذي يؤدي إلى تعظيم ربحية المؤسسة، وهذا بدوره يتطلب تحديد النسبة الملائمة لكل من التمويل الممّلك والتمويل المقترض في

¹ حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، الأوراق للنشر والتوزيع، ط02، عمان، الأردن، 2008، ص 581.

² حسين بلعجوز وجودي ساطوري، تقييم واختيار المشاريع الاستثمارية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2013، ص 75.

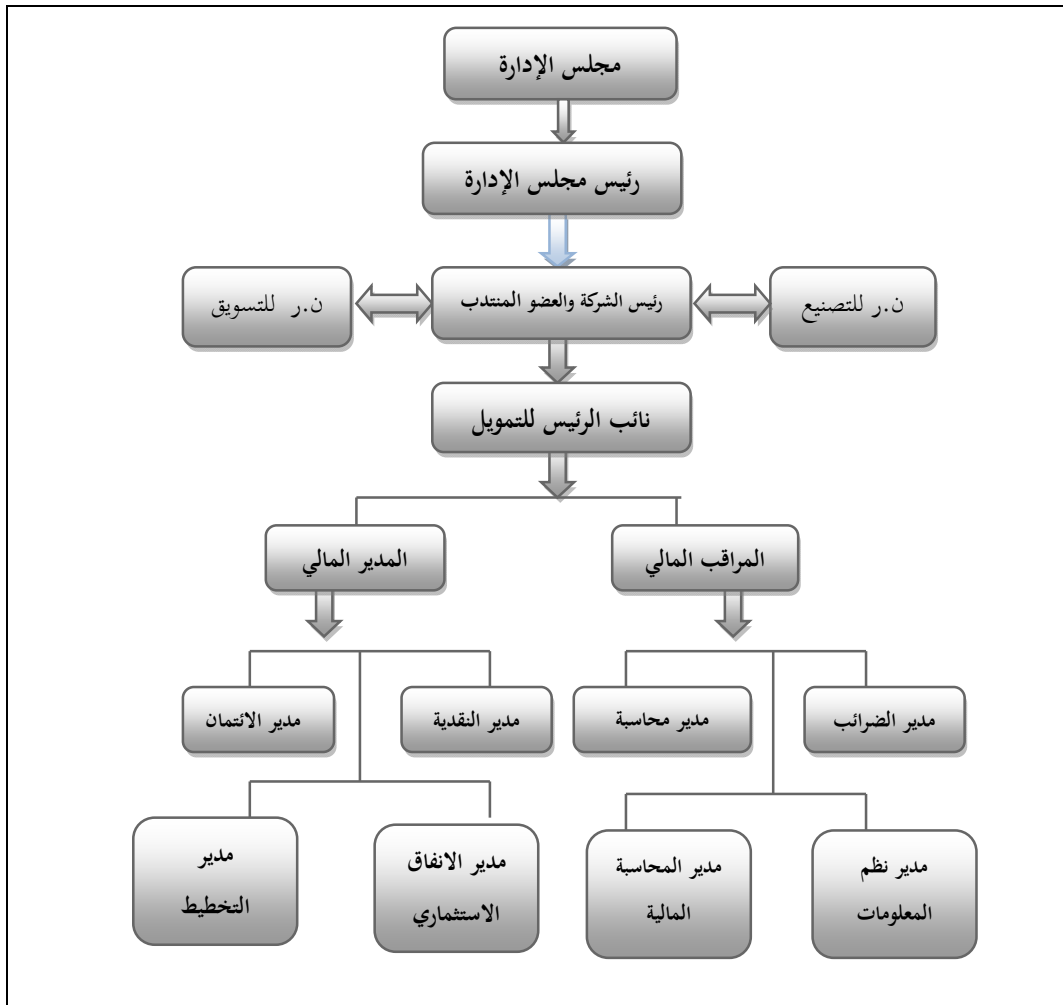
الفصل الثاني: مدخل إلى السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية

الهيكل المالي نظرا لاختلاف درجة المخاطرة التي تتعرض لها المؤسسة الاقتصادية باختلاف نسبة كل منها في الهيكل المالي¹.

وعليه يمكن تعريف الهيكل المالية ذلك المزيج المستهدف والمتكون من أموال الملكية والقروض الذي يغطي الاحتياجات المالية للمؤسسة، كما يمكن القول بأنها تركيبة الأموال الخاصة والديون المظاهرة على يسار ميزانية المؤسسة والذي تم الاعتماد عليه في تكوين موجودات المؤسسة.

والشكل الموالي يظهر أهمية وظيفة التمويل داخل الإدارة المالية للمؤسسات:

الشكل رقم (1-2): موقع وظيفة التمويل في الإدارة المالية للمؤسسة



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على: محمد الصالح الحناوي وجمال إبراهيم العبد، الإدارة المالية مدخل القيمة واتخاذ القرارات، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2006، ص31.

حسب الشكل رقم (1-2) يجب أن يندرج تحت مهمة نائب المدير للتمويل بكل من وظيفتي الإدارة المالية والرقابة المالية، حيث تتكفل الإدارة المالية بالتخطيط وإدارة النقدية والائتمان، وإدارة الاستثمار.

¹ محمد علي إبراهيم العامري، الإدارة المالية المتقدمة، إثراء للنشر والتوزيع، ط1، الأردن، 2010، ص160.

الفصل الثاني: مدخل إلى السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية

الفرع الثاني: تحديد الهيكل المالي

تتصل وظيفة تحديد الهيكل المالي للمؤسسات الاقتصادية بالجانب الأيسر من الميزانية حيث يوجد نوعين من القرارات الخاصة بالهيكل المالي، يختص النوع الأول منها بتحديد المزيج الملائم للتمويل القصير والطويل الأجل، ويعتبر ذلك من أهم القرارات لما له من أثر على الربحية والسيولة العامة، أما النوع الثاني من القرارات ذات الأهمية أيضاً كالقرار السابق فيدور حول تحديد أيهما أكثر منفعة للشركة كالقروض القصيرة الأجل أو الطويلة الأجل في وقت معين، فقد تفرض الظروف أنواعاً معينة من القرارات أو وفقاً للضرورة، وقد يتطلب البعض منها تحليلاً مستفيضاً ودراسة متعمقة للبدائل المتاحة، وتكلفة كل بديل والآثار المترتبة على كل منها في الأجل طويل¹.

يرتبط اختيار مزيج هيكل الأصول ارتباطاً مباشراً بالهيكل المالي، حيث يتأثر بحجم الأموال المتوفرة فيه وكذا آلية الحصول على الأموال، فمن خلال الهيكل المالي وحجم الأموال التي يوفرها يمكن تحديد حجم ونوع الاستثمار في كل من الأصول الثابتة والأصول المتداولة².

الفرع الثالث: العوامل المؤثرة في الهيكل المالي

يتأثر تحديد الهيكل المالي بالعديد من المتغيرات التي من شأنها تغيير مكوناته، فالإدارة المالية للمؤسسات الاقتصادية تبني مزيجها التمويلي وفق الواقع الحالي والمستقبلي المتوقع للأداء من أجل توفير الأموال اللازمة لتغطية حاجاتها الاستثمارية دون الوقوع في مخاطر العسر المالي الناجمة عن عدم القدرة عن سداد الالتزامات المالية للقروض وتجنب في نفس الوقت الحصول على أموال زائدة عن حاجتها الاقتصادية وتحملها تكلفة الفرصة الضائعة للأموال الراكدة.

تتلخص المحددات الرئيسية المؤثرة في الهيكل المالي فيما يلي³:

¹ عبد الغفار حنفي ورسمية زكي قرياقص، مدخل معاصر في الإدارة المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2002، ص 10.

² المرجع نفسه، ص ص 9-10.

³ اعتماداً على:

- محمد الصالح الحناوي وجلال إبراهيم العبد، الإدارة المالية مدخل القيمة واتخاذ القرارات، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2006، ص ص 267-270.

- حمزة محمود الزبيدي، مرجع سبق ذكره، ص 595.

الفصل الثاني: مدخل إلى السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية

أولاً: معدل نمو المبيعات

يعتبر معدل نمو المبيعات مقياساً مهماً لتحديد مدى التضاعف المحتمل في إيرادات الأسهم وبالتالي ارتفاع القيمة السوقية لها مما يسهل على المؤسسة عملية الحصول على الأموال سواء من خلال طرح أسهم أو الحصول على قروض.

ثانياً: درجة استقرار المبيعات

ترتبط نسب الاقتراض بحجم المبيعات فعندما تزيد درجة استقرار المبيعات والإيرادات تتمكن المؤسسة من دفع التزاماتها الثابتة على القروض بأقل درجة من الخطر، وذلك بعكس الحال إذا كانت المبيعات والإيرادات تتعرض لتقلبات مستمرة فتجد المؤسسة صعوبة في دفع هذه الالتزامات.

ثالثاً: نوع وطبيعة المنافسة

إن القدرة على سداد الديون تتوقف على ربحية المؤسسة وعلى حجم مبيعاتها، لذلك فإن استقرار هوامش الربح له نفس أهمية استقرار المبيعات ولا شك أن سهولة دخول شركات أخرى في النشاط التي تنتمي له المؤسسة ومقدرة هذه الشركات على التوسع في طاقاتها سيؤثران على هوامش الربح للمؤسسات.

رابعاً: هيكل الأصول

يؤثر هيكل الأصول على مصادر التمويل بصور عديدة فالمؤسسات التي تتميز بأن أصولها الثابتة تعيش لفترة طويلة وخاصة في حالة أن الطلب على منتجاتها مؤكد إلى حد كبير تستخدم القروض طويلة الأجل المكفولة بضمانات معينة بدرجة كبيرة، ومن ناحية أخرى فإن المؤسسات التي تتكون أغلبية أصولها من ذمم ومخزون والتي تتوقف قيمتها على تحقيق الأرباح تعتمد بصفة أساسية على القروض قصيرة الأجل، وإن كانت تستخدم أيضاً القروض طويلة الأجل ولكن بدرجة محدودة.

خامساً: موقف ورقابة الملاك والإدارة تجاه المخاطر

إن اتجاهات رجال الإدارة لها تأثير مباشر على اختيار وسائل التمويل حيث ترتبط بالمخاطر بالإضافة إلى التحكم والسيطرة على إدارة الشركة في نفس الوقت.

سادساً: الموقف الشخصي للمقرضين تجاه المؤسسة وسياساتها التمويلية

تلعب اتجاهات وآراء المقرضين دوراً في غاية الأهمية في تحديد الهيكل المالي للمؤسسة، فيلاحظ في غالبية الأحوال أن الشركة تتقاضى هيكلها المالي مع المقرض المحتمل وتعطي وزناً كبيراً لرأيه، وكثيراً ما يرفض المقرض الزيادة غير الطبيعية في نسب الاقتراض، لأن ذلك معناه تهديد مصالحه في الشركة،

الفصل الثاني: مدخل إلى السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية

فالهيكل المالي لا يتوقف على اتجاهات الإدارة أو ظروفها الداخلية لأن طرفاً خارجياً (المقترض) يلعب دوراً هاماً في تحديد هذا الهيكل.

الفرع الرابع: مخاطر التمويل

تواجه عملية تمويل المؤسسات الاقتصادية العديد من المخاطر تقسم حسب النوع إلى ثلاث مخاطر أساسية مادية فنية واقتصادية كما يلي:¹

أولاً: المخاطر المادية

هي تلك المخاطر التي قد تنشأ عن تلف بعض السلع المادية الناتجة عن العمل الذي تم تمويله، ففي هذه الحالة لا يمكن تسديد المبالغ المقرضة مما يلحق بالمؤسسة خسائر تكاليف إضافية.

ثانياً: المخاطر الفنية

هي تلك المخاطر المتعلقة أساساً وبشكل مباشر باستخدام التقنيات الفنية المتوفرة في وسائل الإنتاج خاصة الحديثة منها، حيث يؤثر انخفاض المهارات والمؤهلات لدى العاملين على حجم ونوعية المنتج، وهذا ما يعود بالسلب على مبيعات المؤسسة وعوائدها المالية، لذا تركز المؤسسات الاقتصادية الكبرى على الفنيين المهرة في العملية الإنتاجية حتى ولو كانت تكلفة تشغيلهم عالية.

ثالثاً: المخاطر الاقتصادية

هي تلك المخاطر الناتجة عن أحداث اقتصادية بحتة وتنقسم إلى نوعين:

- خطر انخفاض الطلب على المنتج، مما يعني عدم الحصول على مردود مالي تسدد من خلاله أقساط التمويل وباقي الالتزامات المالية الأخرى، وهذا بسبب (المنافسة، نوع السلعة...)؛
- مخاطر عدم كفاية عرض الموارد لصنع المنتج أو مخطط العمل وبالتالي عدم وجود إنتاج.

المطلب الثاني: مصادر التمويل في المؤسسات الاقتصادية وتكلفتها

من أجل تشكيل الهيكل المالي للمؤسسات الاقتصادية تتاح أمام الإدارة المالية العديد من البدائل المختلفة، ومن أجل اختيار المزيج التمويلي الأمثل والمناسب للمؤسسة يتم تقدير تكلفة كل مصدر من المصادر بالإضافة إلى التكلفة الوسطية المرجحة لمجموع مصادر التمويل المشكلة للهيكل المالي، ومن خلال الآتي سيتم التطرق إلى أهم مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسات الاقتصادية ومفهوم وأهمية حساب تكلفة تمويل هذه المصادر بالإضافة إلى تحديد تكلفة كل البدائل التمويلية.

¹ طارق الحاج، مبادئ التمويل، دار صفاء للنشر والتوزيع، ط1، عمان، الأردن، 2002، ص ص 22-23. (بتصرف)

الفصل الثاني: مدخل إلى السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية

الفرع الأول: مصادر التمويل في المؤسسات الاقتصادية

تقسم هذه المصادر حسب المدة إلى ثلاث أنواع أساسية:

أولاً: مصادر قصيرة الأجل

يمكن إجمال مصادر التمويل قصيرة الأجل إلى الأنواع الثلاثة التالية:

1. الائتمان التجاري: يقصد بالتأمين التجاري عملية البيع بالأجل التي تتم بين منافذ التوزيع المتخلفة، أو ما ينشأ من حساب مفتوح وغيره نتيجة لعملية البيع غير النقدي¹، وهو سماح المؤسسة لزيائنها بتسديد قيمة السلعة أو الخدمة التي تنتجها بعد مدة زمنية يتم الاتفاق عليها بين الطرفين تلي استلام السلعة أو الاستفادة من الخدمة، وله نوعان هما الحساب المفتوح وأوراق الدفع².

2. القروض البنكية قصيرة الأجل: تقدم البنوك التجارية نسبة كبيرة من احتياجات المشروعات المالية وخاصة المشروعات كبيرة الحجم³، فالبنوك تمنح مبلغ من المال للمؤسسة لاستخدامه في غرض محدد، خلال فترة زمنية متفق عليها وبشروط معينة لقاء عائد مادي محدد وبضمانات تمكن البنك من استرداد قيمة قرضه في حال توقف العميل عن السداد وله ثلاث أنواع هي القروض الفردية وخطوط القرض والقروض المتجدد⁴.

3- أوراق السوق النقدية: وهي تلك القروض التي يمكن تداولها في السوق المفتوحة ومن بين أدوات التمويل قصير الأجل التي يتم تداولها في السوق النقدية نجد الأوراق التجارية والقبولات البنكية⁵.

ثانياً: مصادر متوسطة الأجل

هناك مصدران رئيسيان للتمويل متوسط الأجل بالنسبة للمؤسسة هما القروض البنكية متوسطة الأجل والاستئجار ملخصهما كما يلي:

¹ جمال الدين المرسي وأحمد عبد الله اللحج، الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2006، ص 308.

² محمد براق وحزمة غربي، مدخل إلى السياسة المالية للمؤسسة، المكتب الجامعي الحديث، ط1، الإسكندرية، مصر، 2015، ص 17.

³ نهال فريد مصطفى، الإدارة المالية مبادئ وأساسيات، الدار الجامعية الجديدة، الإسكندرية، مصر، 2003، ص 255.

⁴ محمد براق وحزمة غربي، مرجع سبق ذكره، ص 24.

⁵ Vanderhoeht Jan Et De Brabander Koen. Règle Dor Pour Une Bonne Politique De Financement dans Votre Pme. Fédération Des Entreprises De Belgique. 2005. P 30.

الفصل الثاني: مدخل إلى السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية

1- القروض البنكية متوسطة الأجل: هي تلك القروض التي مدتها بين سنة وخمس سنوات، ورغم الطول النسبي لآجال مثل هذه القروض إلا أنها تعد مصدرا دائما للتمويل تحصل عليه المؤسسة¹.

2- الإيجارات: وهنا نميز بين نوعين أساسيين هما:²

أ- الإيجار التمويلي: وهو نظام تمويلي يقوم فيه المؤجر بتمويل شراء أصل رأس مالي، بطلب من مستأجر بهدف استثماره لمدة لا تقل عن 75% من العمر الافتراضي للأصل مقابل دفعات دورية مع احتفاظ المؤجر لملكية الأصل حتى نهاية العقد، وامتلاك المستأجر لخيار شراء الأصل عند نهاية مدة التأجير على أن تكون دفعات التأجير قد غطت تكلفة الأصل وهامش ربح محدد.

ب- الإيجار التشغيلي: يهدف هذا النوع من التأجير إلى تزويد المستأجر عن طريق التأجير بحاجته من الأصول وذلك دون أن يكون هناك داع لشرائها من قبل المستأجر، على أن يكون التأجير لغاية محددة وفترة زمنية معينة؛ يقوم بعدها المؤجر باسترداد هذا الأصل لغرض إعادة تأجيره.

ثالثا: مصادر التمويل طويلة الأجل

تحصل المؤسسة على التمويل طويل الأجل من أجل تغطية الإنفاق اللازم لشراء الأصول الثابتة وتمويل الجزء الدائم من الأصول المتداولة، حيث تعتمد على عدة مصادر نلخصها فيما يلي:

1- القروض البنكية طويلة الأجل: هي قروض تزيد آجالها عن خمس سنوات وقد تصل إلى عشرين سنة، تمنح لتمويل الأنشطة والعمليات ذات الطابع الرأسمالي، أو إقامة المنشآت والمشاريع الجديدة³.

2- الأسهم: ومن الأنواع المعروفة نجد الأسهم العادية والأسهم الممتازة⁴.

➤ الأسهم العادية: تعرف على أنها أدوات ملكية وهي تمثل حقوق مالكي الأسهم في المؤسسة، ويجوز كل سهم عادي لمالكه حق التصويت في أي قرار تتخذه المؤسسة.

➤ الأسهم الممتازة: تمثل احد مصادر التمويل طويلة الأجل لشركات المساهمة وتمثل أيضا شكلا من أشكال رأس المال المستثمر، كما تتصف بكونها أوراق هجينة تجمع بين صفات السهم العادي والسند حيث تعطي لصاحبها حصة ثابتة ومنتظمة من توزيعات الأرباح قبل صاحب السهم العادي.

¹ حمزة غربي، محددات السياسة المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، رسالة دكتوراه، علوم تجارية ومالية، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 2015، ص 12.

² محسن أحمد الخضير، التمويل بدون نقد، مجموعة النيل العربية، الطبعة الأولى، القاهرة، مصر، 2001، ص 101.

³ محمد براق وحمزة غربي، مرجع سبق ذكره، ص 46.

⁴ إسماعيل الدباغ وإلهام خضير شير، مدخل متكامل في الاستثمار السياحي والتمويل، الطبعة الأولى، إثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2015، ص 134.

الفصل الثاني: مدخل إلى السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية

3- السندات: ويعرف السند بأنه سند إذني طويل الأجل، يتعهد مصدره بسديد قيمته الاسمية والفوائد المترتبة عليه في تاريخ معين، ومن ميزاته محدودية التكلفة وعدم إشراك حامله في الإدارة، مع إمكانية استدعاء السندات قبل تاريخ الاستحقاق مما يؤدي إلى تحقيق مرونة للمؤسسة بتعديل هيكلها المالي¹.

بالإضافة إلى الطرق السابقة يوجد طرق أخرى للتمويل طويلة الأجل حديثة نسبياً هي:²

1- التمويل بالاندماج: يعد الاندماج من القرارات المالية المهمة التي تتسم بعد التكرار، ومن شأنها أن تحدث تغيرات في الهيكل الأساسية في إدارة المؤسسات المندمجة، كما يستخدم مصطلح الاندماج للإشارة إلى أي تجميع ينتج عنه مؤسسة واحدة بدلاً من اثنتين أو أكثر.

2- التمويل بالخيارات: تقدم الخيارات نوعاً من التمويل الحديث للمؤسسة، حيث يقدم عدة مزايا للبيئة التمويلية بشكل عام، حيث يساعد على تكامل سوق الأوراق المالية والمديونية، بالإضافة إلى مهمة توزيع المخاطر بين الأطراف الراغبة بتحملها مما ينعكس على تخفيض تكلفة رأس المال الإجمالية.

3- التمويل بالتعهدات: تمثل التعهدات إحدى وسائل التمويل بالملكية بإصدار الأسهم الجديدة حيث تعرف خيارات شراء الأسهم على أنها أدوات مالية تعطي صاحبها خيار من دون التزام في شراء عدد محدد من الأسهم العادية للمؤسسة بسعر محدد وخلال فترة زمنية معينة، وعادة ما يتم إصدار هذه التعهدات مع الأسهم الممتازة والسندات.

الفرع الثاني: مفهوم تكلفة التمويل

تعتبر تكلفة الأموال عنصراً أساسياً في عملية اتخاذ القرار الاستثماري حيث تظهر أهميته عند استخدام طريقتي صافي القيمة الحالية ومعدل العائد الداخلي لتقييم الاقتراحات الرأسمالية³.

ومن بين الموضوعات الأساسية التي تعنى بها الإدارة المالية هي تكلفة التمويل، حيث تساعد على تحديد الهيكل المالي الأمثل وتعظيم العائد وذلك بقبول تلك المشروعات التي عوائدها أكبر من تكلفة تمويلها لأنها بمثابة الحد الأدنى للعائد المطلوب على الاستثمار⁴.

فالاستثمارات التي يتولد عنها عائد أقل من تكلفة الأموال ينبغي رفضها إذ أن قبولها يترك أثراً سلبياً على ثروة الملاك، وهذا يؤدي إلى انخفاض القيمة السوقية للأسهم العادية، وتتوقف تكلفة الأموال

¹ محمد الفاتح محمود، تمويل.. مؤسسات مالية، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، الطبعة الأولى، القاهرة، مصر، 2011، ص 174-175.

² محمد براق وحزمة غربي، مرجع سبق ذكره، ص 48-49.

³ عبد الغفار حنفي ورسمية زكي قرياقص، مرجع سبق ذكره، ص 155.

⁴ محمد علي إبراهيم العامري، مرجع سبق ذكره، ص 279.

الفصل الثاني: مدخل إلى السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية

على نوعية الخليط الذي يتكون منه الهيكل المالي ونسبة كل عنصر فيه، وبالتالي كلما انخفضت تكلفة الأموال كلما كان لذلك أثر إيجابي على قيمة المنشأة والقيمة السوقية لأسهما¹.

الفرع الثالث: أهمية تكلفة التمويل

تعتبر تكلفة الأموال الأساس الذي تعتمد عليه الإدارة المالية في اتخاذ القرارات، إلا أنه يمكن إجمال ما يمكن أن تحققه الإدارة المالية من أهمية عند حسابها لتكلفة الأموال لكل عنصر أو عند حساب المعدل الموزون لتكلفة أموال الشركة ككل، وفيما يلي حصر موجز لهذه الأهمية:²

- إن حساب تكلفة الأموال لكل عنصر من عناصر التمويل سوف يمكن الإدارة المالية من اختيار أنسب تلك المصادر من ناحية الكلفة، حيث يقتضي المنطلق المالي، وعند تساوي الشروط الأخرى المرتبطة بكل مصدر أن يختار المصدر الذي يحمل الشركة أقل تكلفة ممكنة؛
- تستخدم تكلفة الأموال كمعيار للمفاضلة بين المقترحات الاستثمارية الممكن أن تستخدم فيها الأموال، فإذا كانت لدينا عدة مقترحات استثمارية ولنفرض أنها (أ، ب)، الأول يمكن تمويله عن طريق قرض مصرفي كلفته السنوية 6% ومن المحتمل أن يدر عائدا سنويا مقداره 10%، والثاني يمكن تمويله عن طريق سندات الاكتتاب العام تصل كلفتها السنوية 5% في حين أنها تدر عائداً متوقعا قدره 6% فمن الأفضل هنا تنفيذ المقترح الأول لأنه يعطي نتيجة أفضل؛
- يفيد حساب تكلفة الأموال في المفاضلة بين المقترحات الاستثمارية ذاتها وتحديد مدلولاتها، إضافة إلى دوره في قرارات الأسعار والربط بين أقسام الشركة في الأسواق المالية وبين هياكلها المالية؛
- إن العديد من القرارات المالية من ضمنها تلك القرارات المرتبطة بإيجاد الموجودات وإعادة التمويل السندات وسياسة رأس المال العامل، يستخدم حساباً دقيقاً لتكلفة الأموال؛
- إن تعظيم القيمة السوقية للشركة كهدف استراتيجي للإدارة المالية يستلزم أن تكون تكلفة جميع العناصر التي تشكل مدخلات الشركة من ضمنها الأموال بحدودها الدنيا، ولذلك ولغرض تخفيض تكلفة الأموال فإن المنطق يتطلب حسابها.

الفرع الرابع: تكلفة التمويل

من خلال الآتي سيتم التطرق إلى تكلفة مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسات الاقتصادية.

¹ عبد الغفار حنفي ورسمية زكي قرياقص، مرجع سبق ذكره، ص 155.

² حمزة محمود الزبيدي، مرجع سبق ذكره، ص ص 495-496.

الفصل الثاني: مدخل إلى السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية

أولاً: تكلفة التمويل بالمديونية

تعرف على أنها معدل العائد الواجب الحصول عليه مقابل الاستثمارات الممولة للقروض من أجل ألا تتأثر المكاسب المرتبطة بحملة الأسهم، حيث أن تكلفة الأموال المقترضة هي في حد ذاتها معدل الفائدة على القروض، لأنه إذا قامت الشركة بالافتراض ثم استثمرت الأموال المقترضة لتحصل على عائد مساوي لمعدل الفائدة فإن الأرباح العائدة للأسهم العادية لا تتأثر، وهذا مع الأخذ بعين الاعتبار الأثر الضريبي على العائد على الاستثمار¹، ويمكن صياغة ذلك من خلال المعادلة التالية:²

$$K_D = r - (rt) \text{، حيث:}$$

r : معدل الفائدة على الدين؛

t : معدل الضريبة على الأرباح؛

(rt) : الوفر الضريبي.

ثانياً: تكلفة التمويل بالأسهم العادية

تمثل تكلفة الأسهم العادية تكلفة الفرصة البديلة فحملة الأسهم العادية يسعون إلى الحصول على معدل عائد ينبغي أن يساوي أو يفوق معدل العائد الذي يمكن أن يحصلوا عليه من استثمارات أخرى بديلة لها نفس الدرجة من المخاطر (وهو ما يطلق عليه تكلفة الفرصة البديلة)، ومن ثم يمكن تعريف تكلفة الأسهم العادية بأنها الحد الأدنى لمعدل العائد الذي يطلبه حمله هذه الأسهم³.

ثالثاً: تكلفة التمويل بالأسهم الممتازة

تحديد تكلفة السهم الممتاز نوعاً ما سهلة حيث يصدر السهم الممتاز بمقسوم ثابت مدفوع دائماً لكل فترة وأن عائد السهم الممتاز في الحقيقة مستمر وعلى هذا الأساس فإن كلفة السهم الممتاز (K_r) $K_r = D/P_0$ حيث أن D هي المقسوم الثابت و P_0 هي السعر الحالي للسهم الممتاز، وب نفس هذه الطريقة يتم حساب تكلفة السندات لذلك فإن تكلفة السهم الممتاز يمكن أن تقدر من خلال العوائد المطلوبة على الأسهم الممتازة الأخرى المشابهة والمصنفة بنفس التصنيف⁴.

¹ جمال الدين المرسي وأحمد عبد اللطح، مرجع سبق ذكره، ص ص 265-266.

² محمد براق وحزمة غربي، مرجع سبق ذكره، ص 55.

³ محمد صالح الحناوي ونهال فريد مصطفى، الإدارة المالية التحليل المالي لمشروعات الأعمال، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2005، ص 343.

⁴ محمد علي إبراهيم العامري، مرجع سبق ذكره، ص 292.

الفصل الثاني: مدخل إلى السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية

رابعاً: تكلفة الأرباح المحتجزة

للأرباح المحتجزة هي الأخرى تكلفة والتي تتمثل من خلال وجهة نظر حملة الأسهم في مقدار العائد الذي كان يمكنهم الحصول عليه لو أن الشركة وزعت هاته الأرباح وقام حملة الأسهم باستخدامها في استثمارات بديلة، لذلك ينبغي على الإدارة المالية ألا تحتجز هذه الأرباح ما لم يكن العائد المتوقع على استثمارها يساوي على الأقل معدل العائد على الاستثمار في فرص بديلة متاحة للملاك والأمر يستلزم إذا قياس تكلفة هذا العنصر من مصادر التمويل¹.

خامساً: التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال

وبعد حساب تكلفة كل مصدر من مصادر التمويل طويلة الأجل، ومن الطبيعي أن أغلب المؤسسات تمتلك هيكله مالية متنوعة أو مزيج تمويلي، الذي يتكون من المديونية والأسهم الممتازة والأسهم العادية واحتجاز الأرباح، ولتعظيم قيمة المؤسسة يتطلب من إدارتها تأسيس هيكل مستهدف (أمثل) لرأس المال².

يجب القيام بحساب التكلفة الإجمالية للتمويل لحساب تكلفة رأس المال لأي مؤسسة، والتي هي عبارة عن متوسط التكلفة المرجحة للأموال، والمقصود بكلمة المرجحة هو الحصة النسبية لكل عنصر من عناصر هيكل رأس المال، وبالتالي يكون لكل مصدر من مصادر التمويل وزن معين مقابل مصادر التمويل الأخرى، ويمكن صياغة تكلفة رأس المال كما يلي³:

$$K = \frac{D}{E+D} K_D (1 - \tau) + \frac{E_P}{E+D} K_P + \frac{E_C}{E+D} K_C + \frac{E_{CR}}{E+D} K_R$$

K: تمثل رأس المال.

الأرباح المحتجزة: E_C : العادية الأسهم، E_R : الأسهم الممتازة، E_P

E: الأموال الذاتية حيث: $E = E_P + E_C + E_R$

D: مقدار الديون K_P : تكلفة الأسهم الممتازة K_P : تكلفة الديون τ : معدل الضريبة

كما يمكن تبسيط هذه العلاقة كما يلي:

$$K = \frac{D}{E+D} K_D (1 - \tau) + \frac{E_P}{E+D} K_E$$

K_e : تكلفة الأموال الذاتية

¹ عبد الغفار حنفي ورسمية زكي قرياقص، مرجع سبق ذكره، ص ص 172-173.

² محمد براق وحزمة غربي، مرجع سبق ذكره، ص 57.

³ عدنان تايه النعيمي وآخرون، الإدارة المالية النظرية والتطبيق، دار المسيرة للنشر والتوزيع، ط2، عمان، 2008، ص 414.

الفصل الثاني: مدخل إلى السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية

وباعتبار أن القيمة السوقية للمؤسسة ما هي إلا مجموع الديون مع الأموال الذاتية، أي $V=E+D$ فإن تكلفة رأس المال تصبح كما يلي:

$$K = \frac{D}{V} K_d (1 - \tau) + \frac{E}{V} K_e$$

المطلب الثالث: النظريات المفسرة للهيكل المالية

تتلخص أهم النظريات المفسرة للهيكل المالية في النظريات التالية:

الفرع الأول: النظرية التقليدية

تسلم النظرية التقليدية بوجود هيكل رأس مال أمثل يتضمن نسب مثالية للتمويل المقترض تجعل تكلفة التمويل عند حدها الأدنى، وإن الاستخدام الرشيد للتمويل المقترض في الهيكل المالي للمؤسسة يزيد معدل العائد على حق الملكية، فالتوفيق الأمثل بين التمويل المقترض والممتلك في هيكل رأس المال يجعل المعدل الموزون لتكلفة رأس المال في الحد الأدنى ويعظم معدل العائد على حق الملكية¹.

تفترض هذه النظرية أن تكلفة التمويل الممتلك تزداد مع كل زيادة في نسبة الرفع المالي، وذلك بسبب زيادة درجات الخطر التي يتعرض لها الملاك، فيما أن معدل العائد المطلوب من قبل الملاك الذي يمثل كلفة التمويل الممتلك يبدأ بالارتفاع منذ اللحظة الأولى التي يبدأ فيها التمويل المقترض في المساهمة في تشكيل هيكل التمويل بسبب زيادة المخاطر التي يتعرض لها عائد الملاك².

الفرع الثاني: نظرية صافي الربح

يرى مؤيدو نظرية صافي الربح أن الاختلاف في تكلفة مصادر الأموال التي تشكل الهيكل المالية سوف تتيح الفرصة للمؤسسة من خلال تغير نسبة الرفع المالي إلى زيادة مساهمة التمويل بالديون ذات الفائدة الأقل على حساب مساهمة التمويل بالأموال الذاتية ذات التكلفة الأكبر، أي أن مؤيدي هذه النظرية يؤكدون على إمكانية التأثير في القيمة السوقية للمؤسسة وفي تكلفة رأس المال من خلال التغير في نسبة الرفع المالي، فزيادة نسبة الرفع المالي سوف تضمن انخفاضاً في تكلفة الأموال مما يؤدي إلى ارتفاع في القيمة السوقية للمؤسسة الاقتصادية³.

¹ محمد علي إبراهيم العامري، مرجع سبق ذكره، ص 172.

² حمزة محمود الزبيدي، مرجع سبق ذكره، ص 547.

³ المرجع نفسه، ص ص 533-534.

الفصل الثاني: مدخل إلى السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية

الفرع الثالث: نظرية صافي ربح العمليات

عكس نظرية صافي الربح والنظرية التقليدية تقوم هذه النظرية على افتراض أساسي وهو أن التكلفة الكلية للأموال تكون ثابتة مهما كانت نسبة الديون في المؤسسة الاقتصادية وذلك رغم أنه يفترض أيضاً أن تكلفة الاقتراض الثابتة لا تتغير مع تغير نسبة الاقتراض بينما تكلفة الملكية سترتفع مع كل زيادة في نسبة الاقتراض وتستند هذه النظرية على أن زيادة الاقتراض وما يصاحبها من زيادة في المخاطر يؤدي إلى مطالبة أصحاب الأسهم بزيادة معدل العائد المطلوب مما يؤدي إلى زيادة تكلفة الملكية ومن ناحية أخرى فإن زيادة تكلفة الملكية يعوضها انخفاض بنفس القيمة في تكلفة الاقتراض ناتج من زيادة الاعتماد على هذا المصدر ذو التكلفة المنخفضة، ولهذا فمن المتوقع أن تظل تكلفة الأموال الكلية ثابتة¹.

الفرع الرابع: نظرية موديقلياني وميلر

تشكل نظريات موديقلياني وميلر اتجاهاً فلسفياً غاية في الأهمية في النظرية المالية المعاصرة، تم نشر النظرية عام 1958، إلا أن تلك النظرية لازال يتجاذبها الجدل الفكري بين المهتمين بالإدارة المالية². حيث تفترض هاته النظرية أن القيمة السوقية للمؤسسة لا تعتمد على هيكل رأس المال بافتراض غياب الضرائب³.

تم تعديل هذه النظرية من قبلها سنة 1963 بإقرارهم بوجود ضريبة الشركات والخصم الضريبي لمدفوعات الفائدة يعني أنه عندما تستعد الشركة من خلال استبدال الأسهم بالديون فإنها تحمي أرباحها من ضريبة الشركات⁴.

يوجد اقتراحين حسب هذه النظرية ؛ يقول الأول أن القيمة السوقية للمؤسسة مستقلة تماماً عن هيكل رأس مالها، وأن القيمة السوقية للمنشأة تتحدد بقدرة الأصول على توليد الأرباح، ومعدل الخصم الذي تخضع به هذه الأرباح وهو معدل خصم يناسب خصائص الخطر للشريحة التي تنتمي لها المنشأة، وعلى ذلك يمكن التعبير عن القيمة السوقية للمؤسسة الاقتصادية، أما الثاني فينبثق من الأول ويشير إلى أن معدل العائد المطلوب لشركة تعتمد على الاقتراض يعادل معدل العائد المطلوب لشركة أخرى مماثلة

¹ عبد الغفار حنفي ورسمية زكي قرياقص، مرجع سبق ذكره، ص ص 198-199.

² حمزة محمود الزبيدي، مرجع سبق ذكره، ص 554.

³ محمد علي إبراهيم العامري، مرجع سبق ذكره، ص 213.

⁴ Denzil Watson, Antony Head, Corporate Finance, Principles & Practice, Pearson Education, England, Fourth Edition, 2007, P 267

الفصل الثاني: مدخل إلى السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية

وتتنمي لنفس شريحة الخطر لكنها تعتمد على الافتراض في هيكل رأسمالها بالإضافة إلى عائد إضافي لتعويض مخاطر الافتراض¹.

الفرع الخامس: نظرية الإشارة

تهتم هذه النظرية بتوافر المعلومات والتي تعد جوهرية للمستثمرين عن توقعات الإدارة بشأن مستقبل المؤسسة الاقتصادية أي أن إصدار الدين أو الأسهم العادية هو بمثابة إعلان عن معلومات تشير إلى النظرة العامة للإدارة عن مستقبل الشركة، الشركة التي تتاح أمامها فرص استثمارية جيدة سوف لن ترغب في بيع الأسهم ولذلك لعد مشاركة المساهمين الجدد في التدفقات النقدية التي ستحصل عليها نتيجة لاستثماراتها ذات القيمة الحالية الموجبة، فمن المعروف أن الإدارة تعمل لصالح المساهمين الموجودين²، إلا أن المعلومات التي تنشرها المؤسسات ليس بالضرورة حقيقية وصادقة، إذ أن النظرية تنطلق من إمكانية قيام المديرين في المؤسسات الأحسن أداء بإصدار إشارات خاصة وفعالة تميزها عن المؤسسات الأخرى ذات الأداء الأقل³.

المبحث الثاني: سياسة الاستثمار في المؤسسات الاقتصادية

تتميز سياسة الاستثمار في المشاريع الاقتصادية عن سياستي التمويل وتوزيع الأرباح بالمؤسسات الاقتصادية، حيث تكتسي هذه السياسة أهمية كبير لما لها من أثر على استمرارية المؤسسة في النشاط، فهي عصب المؤسسة الذي من خلاله تسعى المؤسسة لتحقيق أهدافها حيث تبنى من أجله السياسة التمويلية من أجل الحصول على الأموال اللازمة لدخول الاستثمارات المستهدفة، ومن خلاله تحصل المؤسسة على العوائد التي توزع على المساهمين وتعد وفقها سياسة توزيع الأرباح. وخصص هذا المبحث للتعرف على الإطار المفاهيمي لسياسة الاستثمار في المؤسسات الاقتصادية، ومختلف الأساسيات المتعلقة بالاستثمار في المشاريع الاقتصادية من أنواع، قرارات ومحددات، بالإضافة إلى أهم معايير التقييم والمفاضلة بين المشاريع الاستثمارية.

المطلب الأول: الإطار المفاهيمي لسياسة الاستثمار في المشاريع الاقتصادية

خلال دورة النشاط الاقتصادي يقوم المستثمرين بالعديد من العمليات الاستثمارية وذلك بغرض تحقيق مجموعة من الأهداف المسطرة، حيث تكتسي هذه الاستثمارات أهمية كبيرة للعديد من الأطراف،

¹ محمد صالح الحناوي ونهال فريد مصطفى، مرجع سبق ذكره، ص ص 361-368.

² محمد علي إبراهيم العامري، مرجع سبق ذكره، ص 253.

³ محمد براق، حمزة غربي، مرجع سبق ذكره، ص 118.

الفصل الثاني: مدخل إلى السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية

ومن خلال هذا المطلب سيتم التعرف على تعريف الاستثمار في المشاريع الاقتصادية بالإضافة إلى أهمية الاستثمار في هذه المشاريع والأهداف المرجوة منها.

الفرع الأول: تعريف الاستثمار في المشاريع الاقتصادية

يعتبر موضوع الاستثمار من بين العديد من المواضيع الاقتصادية التي تحظى بالاهتمام من قبل العديد من الاقتصاديين والسياسيين والمفكرين، نظرا لما له من أثر فعال وعلاقة وثيقة في زيادة الدخل القومي وفي تحقيق التنمية، حيث أن أي زيادة في الاستثمار المستقل ومن خلال مضاعف الاستثمار سوف يؤدي إلى زيادة مضاعفة في الدخل والإنتاج وانتقال الاقتصاد من حالة إلى أخرى¹.

يستمد مفهوم الاستثمار أصوله من علم الاقتصاد وهو على صلة وثيقة بمجموعة أخرى من المفاهيم الاقتصادية من أهمها الدخل والاستهلاك والادخار والاقتراض، حيث يمكن تعريف الاستثمار على أنه التخلي عن أموال في لحظة معينة ولفترة محددة قد تطول أو تقصر ويتم ربطها بأصل أو أكثر من الأصول التي يحتفظ بها في تلك الفترة بقصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية².

كما يعرف على أنه التعامل بالأموال للحصول على الأرباح، وذلك بالتخلي عنها في لحظة زمنية معينة، ولفترة محددة، بقصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية تعوض عن القيمة الحالية للأموال المستثمرة وتعوض عن عامل المخاطرة الموافق للمستقبل³، وعلى هذا الأسس يمكن القول بأن الاستثمار يختلف عن الادخار فإذا كان الاستثمار يعني التضحية بمنفعة حالية فإن الادخار يعني الامتناع عن جزء من الاستهلاك الحالي من أجل الحصول على مزيد من الاستهلاك في المستقبل⁴.

من المنظور الاقتصادي يعرف أنه تكوين رأس المال الثابت أي إحداث تراكم عوامل مادية وأخرى تجارية بحيث تسمح هذه الأصول بزيادة الطاقة الاقتصادية للمؤسسة والمساهمة في تشغيلها⁵.

ويمكن تعريف الاستثمار في المؤسسة على أنه تلك المخصصات المالية التي يتم استغلالها في مشاريع استثمارية بغرض الحصول على عوائد مستقبلية تحسن من القدرات المالية للمؤسسة.

من خلال قيامها بالاستثمار في المشاريع الاستثمارية تسعى المؤسسة إلى تعويض ما يلي:

➤ القيمة الحالية لتلك الأموال التي تخلت عنها المؤسسة في سبيل الحصول على تلك الأصول؛

¹ كاظم جاسم العيسوي، دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، دار المناهج للنشر والتوزيع، ط2، عمان، الأردن، 2005، ص 18.

² زياد رمضان، مبادئ الاستثمار المالي والحقوقي، دار وائل للنشر، ط4، عمان، الأردن، 2008، ص 13.

³ منصور الزين، تشجيع الاستثمار وأثره على التنمية الاقتصادية، دار الراجحة للنشر والتوزيع، ط1، عمان، الأردن، 2012، ص 18.

⁴ كاظم جاسم العيسوي، مرجع سبق ذكره، ص 16.

⁵ حسين بلعجوز والجودي ساطوري، مرجع سبق ذكره، ص 06.

الفصل الثاني: مدخل إلى السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية

- النقص المتوقع في القوة الشرائية لتلك الأموال بفعل التضخم؛
- المخاطرة الناشئة عن احتمال عدم حصول التدفقات المالية المرغوب فيها، كما هو متوقع.
- وحسب قانون المالية الجزائري لسنة 2016؛ يندرج تحت مظلة الاستثمار كل مما يلي:¹
- اقتناء أصول في إطار استحداث نشاطات أو توسيع قدرات الإنتاج أو تأهيلها أو إعادة الهيكلة؛
- المساهمة في رأس مال مؤسسة في شكل مساهمات نقدية أو عينية؛
- استعادة النشاطات في إطار خوصصة جزئية أو كلية.

الفرع الثاني: أهداف الاستثمار

تختلف أهداف الاستثمار بهدف الجهة التي تقوم بعملية الاستثمار، فقد يكون الهدف من هذه العملية تحقيق النفع العام، كما هو عليه الحال بالنسبة للمشروعات العامة التي تقوم بها الدولة، وقد يكون الهدف تحقيق العائد أو الربح كما هو عليه الحال بالنسبة للمشاريع الخاصة.²

في ظل التطور الذي حصل في الفكر المالي والنظرية المالية عرفت أهداف الاستثمار هي الأخرى تطورات عديدة، إذ أصبح الهدف الأساسي من الاستثمار تعظيم ثروة المستثمر ويقع ضمن ذلك تحقيق الأرباح، فلا يقتصر ذلك على الهدف التقليدي للمستثمرين أي تحقيق أكبر عائد بأقل درجة من المخاطر بل ويتعدى ذلك إلى المساهمة في إنعاش الاقتصاد وزيادة الرفاهية للفرد والمجتمع وتوظيف الأموال للحصول على العائد بمختلف مفاهيمه المالية والاجتماعية والاقتصادية.³

يمكن إجمال أهم أهداف عملية الاستثمار في ما يلي:

- تحقيق عائد مناسب، حيث أن هدف أي مستثمر هو الحصول على عائد مناسب يساعد على استمرارية المشروع⁴؛
- حماية الدخل من الضرائب، يكون هدف المستثمر في هذه الحالة الاستفادة من المزايا الضريبية التي تمنحها التشريعات والتنظيمات المعمول بها، حيث أنه إذا قام بتوظيفها في غير هذا النوع سيتم إخضاعه إلى معدلات ضريبية⁵؛

¹ المادة 37 من قانون 16-09 المتعلق بترقية الاستثمار، والمتضمن لقانون المالية 2016.

² كاظم جاسم العيساوي، مرجع سبق ذكره، ص 19.

³ دريد كامل آل شبيب، الاستثمار والتحليل الاستثماري، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، 2009، ص 25.

⁴ كاظم جاسم العيساوي، مرجع سبق ذكره، ص 19.

⁵ ماجد أحمد عطا الله، إدارة الاستثمار، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011، ص 13.

الفصل الثاني: مدخل إلى السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية

➤ حماية قيمة الأصول الحقيقية من خلال المحافظة على قيمة رأس المال الأصلي المستثمر في المشروع، ومن أجل ضمان ذلك لابد من اللجوء إلى أسلوب المفاضلة والاختيار والتي تتضمنها دراسات الجدوى الاقتصادية وصولاً إلى اختيار البديل أو الفرصة الاستثمارية المناسبة من بين عدة فرص مختارة أو مقترحة، والبديل الذي يحقق أكبر عائد بأقل درجة من المخاطرة. كما يمكن أن يحقق المستثمر ذلك من خلال التنوع في استخدامات رأس المال، أي استخدام ما لديه من مال في عدة مجالات دون حصرها في مجال أو نشاط واحد¹. وهذا ما يؤدي إلى حماية الأموال من انخفاض قوتها الشرائية نتيجة التضخم، حيث أن هدف المستثمر يتمثل في تحقيق مكاسب رأسمالية وعوائد جارية تحقق المحافظة على القدرة الشرائية لنقوده المستثمرة²؛

➤ استمرارية الحصول على الدخل والعمل على زيادته، حيث يسعى المستثمر دائماً من وراء استثمار أمواله في مشروعات استثمارية إلى الحصول على عائد مستمر وزيادته وتنميته باستمرار³؛

➤ يهدف المستثمرون كذلك إلى ضمان السيولة اللازمة من خلال توفير الحد المناسب منها لتغطية متطلبات العمل والعملية الإنتاجية، وهذا من أجل التمكن من تغطية حالات الطوارئ والحالات غير المحسوبة التي قد تواجه العملية الإنتاجية⁴.

الفرع الثالث: أهمية الاستثمار

لم ينحصر اهتمام الدول وخاصة المتقدمة منها بموضوع الاستثمار من النواحي الفنية فقط بل امتد ليشمل النواحي النوعية والتي تتمثل في الاهتمام بزيادة وتحسين إنتاجية رأس المال والعمل على تحسينها باستمرار، إضافة إلى اهتمامها بتحقيق الاستخدام والتوزيع الأمثل لرأس المال المتاح بين الفرص الاستثمارية المتعددة، والذي يظهر واضحاً من خلال اهتمامها بالمواضيع المتعلقة بدراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشاريع الاستثمارية، التي تهدف أساساً إلى الوصول لقرارات استثمارية سليمة مستندة على أسس علمية وبعيدة عن الارتجال والعشوائية⁵.

تتجلى أهمية الاستثمار في النقاط التالية⁶:

¹ كاظم جاسم العيساوي، مرجع سبق ذكره، ص 19.

² ماجد أحمد عطا الله، مرجع سبق ذكره، ص 13.

³ المرجع نفسه، ص 13.

⁴ كاظم جاسم العيساوي، مرجع سبق ذكره، ص 20.

⁵ المرجع نفسه، ص ص 17-18.

⁶ شقيري نوري موسى وآخرون، إدارة الاستثمار، دار المسيرة، الطبعة الثانية، عمان، 2016، ص 20.

الفصل الثاني: مدخل إلى السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية

- زيادة الإنتاج والإنتاجية مما يؤدي إلى زيادة الدخل القومي وارتفاع متوسط نصيب الفرد منه وبالتالي تحسين المستوى المعيشي العام؛
- إنتاج السلع والخدمات التي تشبع حاجات المواطنين وتصدير الفائض منها للخارج مما يوفر العملات الأجنبية اللازمة لاقتناء الآلات والمعدات وزيادة رؤوس الأموال؛
- توفير الخدمات للمواطنين والمستثمرين؛
- توفير فرص العمل والتقليل من نسب البطالة؛
- زيادة معدلات التكوين الرأسمالي للدولة؛
- توفير التخصصات المختلفة من الفنيين والإداريين والعمالة المؤهلة.

المطلب الثاني: الاستثمارات في المشاريع الاقتصادية أنواعها، قراراتها ومحدداتها

تتاح أمام المستثمرين العديد من المشاريع الاستثمارية المختلفة، مما جعل القرارات الاستثمارية تتنوع هي الأخرى نتيجة العديد من العوامل والمحددات التي يجب مراعاتها قبل اتخاذ أي قرار استثماري، ومن خلال هذا المطلب سيتم التطرق إلى أنواع المشاريع الاستثمارية وأنواع القرارات الاستثمارية؛ بالإضافة إلى أهم محددات الاستثمار في المشاريع الاقتصادية.

الفرع الأول: أنواع الاستثمارات في المشاريع الاقتصادية

يتخذ الاستثمار أشكال عديدة ومتنوعة نتيجة لعدة تغيرات علمية وتقنية حيث يتوفر أمام المستثمر العديد من فرص الاستثمار يمكنه المفاضلة بينها حسب ما يمتلكه من إمكانيات وحسب ما لديه من خطط واستراتيجيات، وعموماً يمكن التمييز بين العديد من أنواع الاستثمارات نذكر منها:

أولاً: الاستثمارات حسب الموقع الجغرافي

يمكن تبويب الاستثمارات من الناحية الجغرافية إلى استثمارات داخلية وخارجية كما يلي:¹

1- الاستثمارات الداخلية: وهي تلك الاستثمارات التي تتكون من داخل السوق المحلي في البلد المعني، أي داخل الحدود الإقليمية للبلاد محل الدراسة، مهما كانت طبيعة الاستثمارات والأدوات المختارة، ويأخذ هذا النوع من الاستثمارات العديد من الأشكال منها: الاستثمار في تكوين رأس المال الثابت، الاستثمار في تكوين المخزون السلعي، الاستثمار في فائض التصدير، والاستثمار في الأوراق المالية؛

¹ دريد كامل آل شبيب، مرجع سبق ذكره، ص 48.

الفصل الثاني: مدخل إلى السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية

2- الاستثمارات الخارجية: وهو استخدام الأموال الفائضة في الأدوات الاستثمارية والفرص المتاحة في الأسواق الأجنبية، أي الاستثمار خارج الحدود الإقليمية لدولة المستثمر المقيم مهما كانت طبيعة هاته الاستثمارات فردية أو جماعية، وبصورة مباشرة أو غير مباشرة.

ثانياً: الاستثمارات حسب الطبيعة

تقسم الاستثمارات حسب الطبيعة إلى استثمارات مباشرة واستثمارات غير مباشرة كما يلي:¹

1- الاستثمارات المباشرة: هو الاستثمار في جميع أنواع المشاريع باستثناء تلك الاستثمارات المتعلقة بالمساعدات والمعونات المالية والفنية والتقنية التي تقدم إلى الدولة؛

2- الاستثمارات غير المباشرة: وهو الاستثمار الذي يتم عن طريق شراء أوراق مالية لشركات تسهم في النشاط الاقتصادي المباشر، بهدف الربح عن طريق البيع.

ثالثاً: الاستثمارات حسب المدة

تقسم الاستثمار حسب المدة إلى استثمارات طويلة الأجل وأخرى قصيرة الأجل حيث:²

1- الاستثمارات قصيرة الأجل: وهي الاستثمارات التي تهتم بالأوراق المالية التي تأخذ شكل أذونات الخزينة، القبولات البنكية أو بشكل شهادات الإيداع، ويطلق على هذا النوع من أنواع الاستثمار اسم الاستثمارات النقدية لأن مكوناته تدخل في عرض النقد؛

2- الاستثمارات طويلة الأجل: وهي الاستثمارات التي تأخذ شكل الأسهم والسندات، وغالباً ما يطلق على الاستثمار طويل الأجل اسم الاستثمار الرأسمالي لأن مكوناته تدخل في تكوين رأس المال وهذا يعني أن الاستثمار المالي قد يصبح استثماراً حقيقياً لأن مؤسسات الأعمال تقوم بإصدار الأسهم والسندات من أجل خلق طاقة إنتاجية أو توسيع الطاقة الموجودة، وهذه الطاقة تعتبر استثماراً حقيقياً.

رابعاً: الاستثمارات حسب الملكية

يقسم الاستثمار حسب ملكية رأس المال ثلاث أنواع رئيسية، استثمار حكومي، استثمار خاص، بالإضافة إلى الاستثمار الأجنبي:³

1- الاستثمار الحكومي: وهو الاستثمار الحكومي لخطط التنمية الاقتصادية والاجتماعية للدولة، والتي تخدم الاتجاه السياسي والفكري القائم فيه؛

¹ ماجد أحمد عطاالله، مرجع سبق ذكره، ص 22.

² كاظم جسام العيسوي، مرجع سبق ذكره، ص ص 20-21.

³ ماجد أحمد عطاالله، مرجع سبق ذكره، ص ص 22-23.

الفصل الثاني: مدخل إلى السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية

- 2- **الاستثمار الخاص:** وهو استثمار القطاع الخاص الذي تطور من المشروع الفردي أو العائلي المحصور استثماره بنشاط محدود في شركات ومؤسسات تضم عدداً من المستثمرين من مختلف الشرائح الاجتماعية، والذين يقومون بتوظيف مدخراتهم في مختلف المشاريع الإنتاجية والخدماتية؛
- 3- **الاستثمار الأجنبي:** وهي الاستثمارات الخارجية التي أصبحت من مصادر التمويل الهامة لمشاريع التنمية الاقتصادية، ويتميز بالتدفقات الكبيرة لرؤوس الأموال من الخارج.

خامساً: الاستثمارات حسب النوع

يمكن تقسيم الاستثمارات في المشاريع الاقتصادية إلى نوعين أساسيين هما: ¹

- 1- **استثمارات حقيقية:** هي مجموع الاستثمارات التي تتمثل في إنشاء الأصول الإنتاجية بهدف تحقيق الربح، أو شراء وتملك الأصول الرأسمالية، كاستثمارات في الأراضي والمصانع والشركات الإنتاجية، وهذا النوع من الاستثمارات يؤدي إلى زيادة حقيقة في الناتج المحلي الإجمالي وفي تكوين رأس المال الثابت الوطني، حيث تتمتع بدرجة مخاطرة منخفضة نوعاً ما وسيولة منخفضة هي الأخرى مع تحمل نفقات التأمين والنقل والتخزين والصيانة؛

- 2- **استثمارات مالية:** هي مجموع الاستثمارات في الأدوات المالية المتاحة في السوق المالي (الأسهم والسندات)، والأوراق المالية الأخرى بهدف اقتناءها لفترة معينة ثم بيعها عندما يرتفع سعرها في السوق المالي، والحصول على أرباح إضافية، يتم تداول الاستثمارات المالية في الأسواق المالية التي تتميز بفاعليتها خاصة إذا كانت هذه الأسواق ذات كفاءة عالية ومن خصائصها الاتساع والعمق.

ويوجد أنواع متعددة من الاستثمارات حسب الهدف والغرض والعائد والمخاطرة نذكر منها:

➤ استثمار عالي المخاطرة واستثمار قليل المخاطرة؛

➤ الاستثمار عديم المخاطرة؛

➤ الاستثمار ذو العائد السريع والبطيء.

الفرع الثاني: أنواع القرارات الاستثمارية

يستند الاستثمار إلى مبدأ الرشادة الاقتصادية، حيث من المفترض أن يتحلى متخذ القرار الاستثماري بالقدرة على حسن التدبير والتصرف في الموارد النادرة، أي عملية البحث عن كيفية الاستخدام

¹ دريد كامل آل شبيب، مرجع سبق ذكره، ص ص 50-51.

الفصل الثاني: مدخل إلى السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية

العقلاني والأمثل للموارد الاقتصادية، بحيث يتم توظيفها في المشروع أو النشاط الذي يعطي أكبر عائد ممكن مع الأخذ بعين الاعتبار تكلفة الفرصة البديلة¹.

ومن أجل ذلك تسعى الإدارة المالية إلى توجيه أموالها الاستثمارية في خلق موجودات مالية مثل الاستثمار في النقد والحسابات المدينة والاستثمار في الأوراق المالية، أو قد تكون الاستثمارات عينية مثل الاستثمار في المخزون السلعي والموجودات الثابتة وغيرها²، ومن أهم القرارات الاستثمارية نجد:

1- قرارات تحديد أولويات الاستثمار:

يتم اتخاذ القرار الاستثماري في هذه الحالة من بين عدد معين من البدائل المحتملة والممكنة لتحقيق نفس الأهداف ويصبح المستثمر أمام عملية اختيار البديل الأفضل بناء على مدى ما يعود عليه من عائد أو منفعة خلال فترة زمنية معينة، ومن ثم يقوم بترتيب أولويات الاستثمار طبقاً للأولويات التي يحددها واهتمامات كل مرحلة³.

2- قرارات قبول أو رفض الاستثمار:

في هذه الحالة يكون أمام المستثمر بديل واحد لاستثمار أمواله في نشاط معين أو الاحتفاظ بها دون استثمار، وهذا القرار يجعل فرص الاختيار أم المستثمر محدودة جداً حيث يختلف عن الوضع السابق الذي يتميز بوجود فرص وبدائل استثمارية كثيرة، سابقاً كانت المشكلة هي اتخاذ قرار بعد وضع الأولويات، أما في هذه الحالة فالمستثمر عليه أن يقبل البديل الاستثماري الذي اكتملت له دراسة الجدوى التفصيلية أو يرفضه لعدم إمكانية التنفيذ ومن هنا تصبح مساحة الاختيار أضيق بكثير من قرارات تحديد الأولويات⁴.

➤ قرارات الاستثمار المانعة تبادلياً:

توجد العديد من فرص الاستثمار تتطلب هذا النوع من القرارات ولكن في حالة اختيار المستثمر إحدى هذه الفرص في نشاط معين، فإن ذلك لا يُمكن المستثمر من اختيار نشاط آخر، فالنشاط الأول

¹ حسين بلعجوز والجودي ساطوري، مرجع سبق ذكره، ص ص 22-23.

² حمزة محمود الزبيدي، مرجع سبق ذكره، ص 46.

³ ثامر علوان المصلح، تقييم قرارات الاستثمار، دار الأيام للنشر والتوزيع، ط1، عمان، الأردن، 2015، ص 47.

⁴ عبد المطلب عبد الحميد، دراسة الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2012، ص 44.

الفصل الثاني: مدخل إلى السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية

يمنع تبادلياً نشاط آخر ومن هنا نتحكم في تلك العملية بمفهوم تكلفة الفرصة البديلة، فإننا عندما نختار البديل في نشاط معين نضحى في نفس الوقت ببديل آخر في نشاط آخر¹.

➤ القرارات الاستثمارية في ظروف التأكد والمخاطرة وعدم التأكد:

يمكن أن تتخذ القرارات في ظروف التأكد حيث تكاد تتعدم المخاطرة أو تقترب من الصفر ومن ثم تتم عملية اتخاذ القرار الاستثماري بسهولة وبساطة حيث تكون لدى متخذ القرارات معلومات كاملة ولديه دراية تامة بالمستقبل ونتائجه ولكن هذا الوضع يكاد يكون احتمال وقوعه معدوماً، فغالبا ما تتميز القرارات الاستثمارية بدرجة معينة من درجات المخاطرة حيث تكون فوق الصفر وتقترب من نسبة 100%، وهذه القرارات يتم في ظلها اتخاذ معظم القرارات الاستثمارية حيث كلما ابتعدت درجة مخاطرتها عن 100% كلما كانت قابلة للتحقق أكثر، وهناك قرارات استثمارية تتم بحالة عدم التأكد وهي الحالات التي تكون درجة المخاطرة فيها تقترب بقوة من 100% وهي قرارات نادرة ما تحدث في مجال الاستثمار وتحتاج إلى خبرة عالية في إجراء دراسات الجدوى في مجال الاستثمار وتحتاج إلى درجة مرتفعة من المعرفة والتقدم التكنولوجي لكي يتم اتخاذ القرار الاستثماري في مثل هكذا ظروف².

➤ القرارات الاستثمارية التي تعتمد على التحليل الوصفي والتحليل الكمي:

يمكن أن نجد قرارات استثمارية تعتمد على التحليل الوصفي فقط وهذا قليل الحدوث، مع تعدد وكبر حجم المشاريع الاستثمارية أصبح من المهم اتخاذ قرارات استثمارية تستند على التحليل الوصفي والتحليل الكمي، حيث يعتبر هذان التحليلان مكملان لبعضهما ولا يمكن بأي حال من الأحوال الاعتماد على أحدهما دون الآخر³.

الفرع الثالث: محددات الاستثمار في المشاريع الاقتصادية

عملية الاستثمار ليست كأي فعالية اقتصادية أخرى نظرا لكونها تتميز بتقلبات سريعة وعنيفة وحادة، وذلك لكثرة المتغيرات والعوامل التي تؤثر فيها وهناك عوامل مشجعة للاستثمار وقد تكون هناك عوامل أخرى غير مشجعة، وبصورة عامة يمكن إجمال أهم العوامل المحددة للاستثمار بما يلي⁴:

¹ حسين بلعجوز والجودي ساطوري، مرجع سبق ذكره، ص 24.

² عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سبق ذكره، ص ص 44-45.

³ ثامر علوان المصلح، مرجع سبق ذكره، ص 49.

⁴ كاظم جاسم العيساوي، مرجع سبق ذكره، ص ص 32-34.

الفصل الثاني: مدخل إلى السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية

أولاً- سعر الفائدة: يعتبر سعر الفائدة إحدى العوامل الأساسية المحددة للاستثمار، وهذا لا ما تفسره العلاقة الطردية الموجودة بين سعر الفائدة وحجم الأموال المعدة للاستثمار، حيث كلما انخفض سعر الفائدة كلما شجع ذلك على عملية الاقتراض، وبالتالي على زيادة الاستثمار والعكس صحيح؛

ثانياً- الكفاية الحدية لرأس المال: ويقصد هنا بالكفاية الحدية لرأس المال الإنتاجية الحدية لرأس المال المستثمر، أو العائد على رأس المال المستثمر وفي هذا الصدد يمكن القول أن هناك علاقة عكسية بين حجم رأس المال المستثمر والكفاية الحدية لرأس المال وهذا يعني أنه كلما زاد حجم الأموال المستثمرة، كلما انخفض العائد على الوحدة النقدية المستثمرة؛

ثالثاً- التقدم العلمي والتكنولوجي: دفع ظهور الآلات والماكينات الجديدة ذات الطاقات الإنتاجية العالية المنتجين باستبدال ما لديهم من آلات قديمة بأخرى جديدة إذا أرادوا البقاء في السوق، وهذا الاتجاه يتطلب استثمارات كبيرة، كما كان لابد من الأخذ بعين الاعتبار بأن التقدم العلمي والتكنولوجي لا ينحصر في استخدام الماكينات والآلات الحديثة، بل يتعداها ليشمل مجالات البحث والتطوير وإيجاد طرق إنتاج جديدة، أو استخدام مواد جديدة أو إحلال العناصر القديمة بأخرى أكثر تطوراً، حيث يعد الإنفاق على هذه المجالات نوعاً من أنواع الاستثمار؛

رابعاً- درجة المخاطرة: تعتبر درجة المخاطرة من العوامل المحددة للاستثمار، إذ أن كل عملية استثمارية لا بد أن يرافقها مستوى معين من المخاطرة، حيث يمكن القول أن هناك علاقة وثيقة بين درجة المخاطرة والعائد المتوقع، وبين درجة المخاطرة وفترة الاستثمار؛

خامساً- الاستقرار الاقتصادي والسياسي: يعتبر توفر الاستقرار الاقتصادي والسياسي في أي بلد أحد المحددات الأساسية للاستثمار الذي قد يفوق تأثيره العوامل المادية، حيث كلما كان هنالك وجود لاستقرار سياسي واقتصادي كلما كان ذلك عاملاً مشجعاً للاستثمار والعكس صحيح؛

سادساً- عوامل أخرى: من العوامل الأخرى المحددة للاستثمار هو مدى توفر الوعي الادخاري والاستثماري لدى أفراد المجتمع، وكذلك مدى توفر السوق المالية الفعالة والنشطة كلما كان ذلك مشجعاً للاستثمار.

والجدول التالي يلخص أهم محددات سياسة الاستثمار في المؤسسة:

الفصل الثاني: مدخل إلى السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية

الجدول رقم (2-1): محددات الاستثمار في المؤسسات الاقتصادية

المحددات	الدراسات	النتائج
01 رقم الأعمال	Hall Jorgenson (1967). Jorgenson (1971). Chirinko (1993), Eisner (1963).	علاقة ايجابية؛ حيث أن رقم الأعمال هو المتغير المفسر الأكثر قوة إحصائياً من أي متغير آخر لتفسير مستوى الاستثمارات في المؤسسات
02 التدفقات النقدية	Fazzari Et Al (1988) , Hoshi Al (1991). Fazzari Eterson (1993). Kaplan Zingales (1997). Clearly (1999), Vermeulen (2002). Junlu Et Al (2009), Sun Nobuyoshi (2009).	العلاقة الطردية بين التدفقات النقدية ومستوى استثمار، التدفق النقدي له دور كبير في تفسير حجم الاستثمار.
03 الديون	Jensen Meckling (1976). Jensen Weiss (1981) , Myers (1977). Jensen (1986), Stulz (1990). Mc Connell Servaes (1995). Lang Et Al (1996), Avizian Et Al (2005), Ahm Et Al (2005), Firth Et Al (2008). Lee Ratti (2008).	العلاقة العكسية بين مستوى الاستدانة في المؤسسة وحجم الاستثمار، الدائنون يقيّدون مستوى القروض الممنوحة للمؤسسات خاصة الصغيرة والمتوسطة أو زيادة فرصة التمويل بالاقتراض.
04 فرص النمو	Fazzari Et Al (1998), Ascioglu Et La (2008). Carpenter Guariglia (2008) Junlu Et Al (2009), Sun Nobuyoshi (2009).	وجود علاقة طردية بين الاستثمار وفرض النمو.
05 معدل تكلفة رأس المال	Bernanke Getler (1995). Gilchrist Et Al (2005). Mills Et Al (1994). Ghosh Ghosh (2006).	هناك علاقة بين السياسة النقدية والاستثمار فالسياسة النقدية تؤثر على تكلفة رأس المال والذي بدوره يؤثر على حجم الاستثمار في المؤسسة، وجود علاقة عكسية بين سعر الفائدة والاستثمار.

المصدر: مصطفى قمان، السياسة المالية للمؤسسات وأبعاد المالية المستدامة، أطروحة دكتوراه في العلوم التجارية والمالية، المدرسة العليا للتجارة، 2017، ص 141.

وضح الجدول رقم (2-1) علاقة عدد من المحددات بالاستثمار في المؤسسة الاقتصادية، وهذا حسب مجموعة من الدراسات السابقة التي اهتمت بهذا المجال، حيث خلصت هذه الدراسات إلى وجود أثر إيجابي وعلاقة طردية لكل من رقم الأعمال والتدفقات النقدية وفرص النمو على الاستثمار، في حيث توجد للديون ومعدلات الفائدة علاقة عكسية معه.

الفصل الثاني: مدخل إلى السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية

المطلب الثالث: معايير التقييم والمفاضلة بين المشاريع الاستثمارية

تتبع المؤسسات الاقتصادية العديد من المعايير من أجل المفاضلة بين المشاريع، حيث نميز بين حالتين؛ حالة التأكد وحالة عدم التأكد، نتعرف عليها من خلال ما يلي:

الفرع الأول: معايير التقييم والمفاضلة بين المشاريع الاستثمارية في حالة التأكد

يقصد بالتأكد تلك الظروف التي يمكن من خلالها إعداد التنبؤات المستقبلية أي أن متخذ القرار يكون على دراية تامة بنتائج كل قرار سيتخذه، وإن كان هذا الافتراض نظري فهو لأجل تبسيط دراسة وتحليل الأساليب المختلفة، تستخدم في تقييم البدائل والمفاضلة بينها ومن بين المعايير المستخدمة في حالة التأكد معيار فترة الاسترداد ومعيار القيمة الحالية الصافية، ومؤشر الربحية، معيار العائد الداخلي. أولاً- معيار فترة الاسترداد: يتمثل في تحديد المدة اللازمة لكي يسترجع فيها مبلغ الاستثمار حيث تحسب فترة الاسترداد وفق الصيغة التالية:

$$DR = \frac{I_0}{NCF_I} \quad \text{حيث:}$$

DR : فترة الإسترداد؛

NCF : التدفقات النقدية السنوية الصافية؛

I_0 : تكلفة الاستثمارالأولي .

وبالرغم من أن المعيار سهل الاستعمال ويعطينا تقييماً للمخاطر، بحيث كلما كانت فترة الاسترجاع كبيرة كلما كانت المخاطرة كبيرة، إلا أن هذا المعيار لا يأخذ بعين الاعتبار كل التدفقات النقدية والقيمة الزمنية للنقود¹.

ثانياً- صافي القيمة الحالية:

بسبب ما نتج عن أسلوب فترة الاسترداد من عيوب بدأ رجال الإدارة المالية في البحث عن أساليب أخرى في تقييم المشروعات تأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود وعلى رأسها أساليب خصم التدفقات النقدية وأحد هذه الأساليب هو أسلوب صافي القيمة الحالية ولاستخدام هذا الأسلوب نقوم أولاً بإيجاد القيمة الحالية لصافي التدفقات النقدية لاستثمار معين على أساس استخدام تكلفة الأموال في خصم هذه التدفقات ثم نقوم بعد ذلك بطرح الاستثمار المبدئي من المشروع من هذه القيمة وإذا كان رقم صافي القيمة الحالية موجباً يتم قبول المشروع والعكس في حالة أن يكون رقم صافي القيمة الحالية سالباً².

¹ حسين بلعجوز والجودي ساطوري، مرجع سبق ذكره، ص ص 88-89.

² محمد صالح الحناوي ونهال فريد مصطفى، مرجع سبق ذكره، ص 211.

الفصل الثاني: مدخل إلى السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية

ويمكن التعبير عن صافي القيمة الحالية بالمعادلة التالية:¹

$$VAN = -I_0 + \sum_{n=1}^N NCF (1 + k_0)^{-n}$$

VAN : صافي القيمة الحالية؛

k_0 : معدل تكلفة رأس المال.

ثالثاً: معيار مؤشر الربحية: رغم المزايا التي يحققها معيار صافي القيمة الحالية في المفاضلة بين المقترحات الاستثمارية المطروحة في الموازنة الاستثمارية إلا أنه من الصعب تحديد الربحية النسبية للمقترحات الاستثمارية استناداً إلى معيار صافي القيمة الحالية، وذلك عندما تكون تكلفة الاستثمار مختلفة فيما بين المقترحات الاستثمارية، وهي الحالة الأقرب إلى الواقع العملي إذ من النادر أن تتساوى تكاليف الاستثمار فيما بين المقترحات وسبب ذلك يعود إلى أن صافي القيمة الحالية يمثل قيمة نقدية مطلقة غير مرتبطة بتكلفة الاستثمار الرأسمالي، فإذا كان صافي القيمة الحالية لمقترح استثماري هو الأعلى فإن ذلك لا يعني أن هذا المقترح هو الأعلى ربحية في حال ما إذا كانت كلفته الاستثمارية مرتفعة أيضاً، مما يعني تضليل متخذ القرار الاستثماري، وبسبب ذلك فقد تم تحويل معيار صافي القيمة الحالية إلى معيار آخر سمي بمعيار الربحية أو نسبة المنفعة إلى الكلفة، حيث يحقق هذا المعيار الربحية النسبية للمقترح الاستثمار وذلك بقسمة القيمة الحالية لعوائد المقترح الاستثماري على كلفة المقترح الاستثماري².

ونعبر عن ذلك بالصيغة التالية:³

$$IP = \frac{\sum_{t=1}^N C_t (1+k)^{-t} + VF(1+k)^{-N}}{\sum_{t=1}^N (1+k)^{-t}}$$
$$IP = \frac{VAN}{\sum_{t=0}^N (1+k)^{-t}} + 1$$

رابعاً: معيار معدل العائد الداخلي: يعبر معيار معدل العائد الداخلي عن الكفاية الجبرية للاستثمار حيث يعبر عن الحد الأدنى من العائد على رأس المال المستثمر الذي يحتاجه المشروع، ويعرف بأنه سعر الخصم الذي تتساوى عنده قيمة الاستثمار المبدئي مع القيمة الحالية للتدفقات النقدية السنوية طوال العمر الافتراضي للمشروع⁴.

¹ حسين بلعجوز والجودي ساطوري، مرجع سبق ذكره، ص 89.

² حمزة محمود الزبيدي، مرجع سبق ذكره، ص ص 428-429.

³ فايز سليم حداد، الإدارة المالية، دار حامد للنشر والتوزيع، ط2، عمان، الأردن، 2009، ص 220.

⁴ عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سبق ذكره، ص 305.

الفصل الثاني: مدخل إلى السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية

كما يعرف بأنه سعر الخصم الذي يجعل صافي القيمة الحالية للمشروع مساوية للصفر، حيث تتعادل عنده القيمة الحالية للتدفقات الخارجة ومن ثمة فإن معدل العائد الداخلي للمشروع هو المعدل الذي يجعل القيمة الحالية الصافية للمشروع تساوي الصفر¹. وبحسب المعيار كما يلي:²

إذا كان هناك مشروع ما، مدة حياته n ، وتكلفته I_T ، يعطي المشروع تدفقات نقدية صافية سنوية CF_T حيث $t \in (1, N)$ كما يعطي قيمة متبقية في نهاية عمر المشروع VF ، وحسب ما سبق ذكره فإن معدل العائد الداخلي TRI لهذا المشروع يحسب من خلال المعادلة التالية:

$$VAN = 0 \Leftrightarrow \sum_{t=1}^N \frac{CF_t}{(1+TRI)^t} + \frac{vf}{(1+TRI)^N} - \sum_{t=0}^N \frac{I_t}{(1+TRI)^t} = 0$$
$$\Leftrightarrow \sum_{t=1}^N \frac{CF_t}{(1+TRI)^t} + \frac{vf}{(1+TRI)^N} = \sum_{t=0}^N \frac{I_t}{(1+TRI)^t}$$

الفرع الثاني: معايير التقييم والمفاضلة بين المشاريع الاستثمارية في حالة عدم التأكد والمخاطرة

خلال تقييم المشاريع الاستثمارية يعد الخطر المرتبط بها على أنه درجة الاختلاف في تدفقه النقدي عن التدفق النقدي المقدر أو المتوقع، حيث كلما زادت هذه الاختلافات يزيد حجم الخطر، ويتم التفريق بين الخطر وعدم التأكد على أساس أن الخطر المرتبط بتلك المواقف التي يمكن القيام بتقدير التوزيع الاحتمالي لمشروع معين، في حين أن عدم التأكد يرتبط بتلك المواقف التي لا تتوفر فيها المعلومات الكافية وبالتالي لا يكمن تقدير توزيع الاحتمال³.

ومن خلال الآتي سيتم التعريف بأهم معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في حالة عدم التأكد والمخاطرة.

أولاً: معيار تباين العائد

إذا تم إعطاء احتمالات لحدوث معدلات العائد التي يمكن تحقيقها في مشروع معين، أي إقامة توزيع احتمالي لها فإن مثل هذا التوزيع يأخذ عادة شكل التوزيع الطبيعي ويمكن استخدام الوسط الحسابي والانحراف المعياري ليعبران عن هذا التوزيع الاحتمالي⁴.

¹ عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سبق ذكره، ص ص 305-306.

² مصطفى قمان، مرجع سبق ذكره، ص 147.

³ محمد صالح الحناوي ونهال فريد مصطفى، مرجع سبق ذكره، ص ص 231-232.

⁴ جمال الدين المرسي وأحمد عبد الله اللحج، مرجع سبق ذكره، ص 447.

الفصل الثاني: مدخل إلى السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية

يعد التباين أحد مقاييس التشتت الإحصائية التي تستخدم في تقييم مخاطر المشاريع الاستثمارية في حالة المخاطرة، حيث يستخدم لقياس درجة الاختلاف بين المتغير العشوائي والقيمة المتوقعة وذلك حسب الظروف الاحتمالية¹.

ويعبر عن الوسط الحسابي عادة بالعائد المتوقع ومع ثبات العوامل الأخرى فإنه كلما زاد العائد المتوقع كلما زادت جاذبية المشروع، وكلما زاد الانحراف المعياري كلما زادت درجة تباين العائد وبالتالي تزيد درجة المخاطر فيه².

ثانياً: تحليل التعادل

من خلال تحليل التعادل يتم تحديد الحد الأدنى من النشاط الذي يسمح للمشروع الاستثماري بالاستمرار في نشاطه، بمعنى تحديد أقل سعر بيع يسمح للمشروع بالاستمرار في عملياته، وتحديد الحد الأقصى للتكلفة التي تسمح للمشروع بالاستمرار في نشاطه ومن ثم يساعد على الوصول إلى حد الأمان المتعلقة بالمتغيرات الأساسية المؤثرة والمتحركة في الربح وهي سعر البيع حجم الإنتاج ومتوسط التكلفة³.

ثالثاً: تحليل الحساسية

يعتبر أسلوب تحليل الحساسية أحد الأساليب المستخدمة في تقييم المشروعات في ظل ظروف عدم التأكد، ويقصد به تحليل مدى استجابة المشروع المقترح للتغيرات التي تحدث لأحد المتغيرات أو العوامل المستخدمة لتقييمه، أو مدى حساسية المشروع للتغير الذي يطرأ على العوامل المختلفة التي تؤثر على المشاريع، وهذا يعني أن تحليل الحساسية يوضح كيف يمكن أن تتأثر قيمة المعيار المستخدم في عملية التقييم (كمعيار صافي القيمة الحالية أو معدل العائد الداخلي) بأي تغير يحدث في قيمة أحد المتغيرات المستخدمة في قياس صافي التدفقات النقدية مثلاً (التغير في حجم الاستثمارات، تكلفة الوحدة المتغيرة، سعر بيع الوحدة، أسعار الخصم المستخدمة)⁴.

¹ محمد براق وحزمة غربي، مرجع سبق ذكره، ص 110

² جمال الدين المرسي وأحمد عبد الله اللحج، مرجع سبق ذكره، ص 447.

³ عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سبق ذكره، ص 334.

⁴ كاظم جاسم العيسوي، مرجع سبق ذكره، ص 197.

الفصل الثاني: مدخل إلى السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية

رابعاً: أساليب أخرى لتقييم المشاريع في ظروف عدم التأكد

من أهم المعايير التي يستخدمها المديرون لتقييم المشاريع في حال عدم توفر الاحتمالات الخاصة بالظاهرة التي يدرسها تتمثل في الآتي:¹

1- معيار "Hurziew"

لنفترض أن $V^*(a_j)$ هي أسوأ النتائج باستعمال القرار a_j و $V^*(a_j)$ أحسن النتائج باستعمال القرار a_j . ولنفترض أن α هي مؤشر التشائم والتفائل حيث $0 \leq \alpha \leq 1$ ويعبر عنه رياضياً كما يلي:

$$v(a_j) = \alpha V^*(a_j) + (1 - \alpha) V^*(a_j)$$

حيث: $V(a_j)$ أحسن بديل.

2- معيار Savage:

يأخذ هذا المعيار بمبدأ الفرصة الضائعة التي تساوي الفرق بين الربح المحقق وأعظم ربح ممكن تحقيقه مع نفس حالة الطبيعة، ويتم حساب الفرصة الضائعة أو الندم regret كما يلي:

$$regret(e_i, a_j) = V^*(e_i) - V(e_i, a_j)$$

$V^*(e_i)$: أعظم ربح ممكن تحقيقه؛

$V^*(e_i, a_j)$: النتائج الممكنة.

أما إختيار البديل الأمثل يكون بالصيغة: $\min_{a_j} \max_{e_i} regret(e_i, a_j)$

3- معيار "Laplace"

وفقاً لهذا المعيار يتم إختيار البديل الأمثل على أساس القيمة الوسطية المثلى للنتائج الممكنة ويعبر عنه رياضياً كما يلي:

$$V(a_j) = \text{opt}_{a_j} \frac{1}{M} \sum_{i=1}^M V(e_i, a_j)$$

M: عدد حالات الطبيعة؛

$V(a_j)$: البديل الأمثل؛

$V(e_i, a_j)$: النتائج الممكنة.

¹ حسين بلعجوز والجودي ساطوري، مرجع سبق ذكره، ص ص 123-125.

الفصل الثاني: مدخل إلى السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية

المبحث الثالث: سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية

تعد سياسة توزيع الأرباح من أهم السياسات في الإدارة المالية لما لها من علاقة بتوفير التمويل اللازم لاستمرار المشاريع الاستثمارية، ومن خلال هذا المبحث سيتم التعرف على المفاهيم الأساسية لسياسة توزيع الأرباح وأنواع سياسات التوزيع بالإضافة إلى أهم النظريات المفسرة لسياسة توزيع الأرباح.

المطلب الأول: الإطار المفاهيمي لسياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية

تتعدد المفاهيم المتعلقة بسياسة توزيع الأرباح حسب الغرض منها، حيث تتأثر بالعديد من العوامل وتؤثر بشكل كبير على الإستراتيجية المالية للمؤسسة، والفرعين الموالين يتضمنان مفهوم سياسة توزيع الأرباح والعوامل المؤثرة فيها كما يلي.

الفرع الأول: مفهوم سياسة توزيع الأرباح

يترتب عن نشاط المؤسسة السنوي نتيجة يتم توزيعها تماثيا والقوانين الداخلية الموضوعة وبما يتوافق مع التشريعات والقوانين المعمول بها، حيث تسمى محاسبيا النتيجة المحاسبية وهي عبارة عن رصيد يعبر عن الفرق بين الإيرادات والتكاليف، فإذا كانت الإيرادات أكبر من التكاليف فإن ذلك يدل على تحقيق أرباح، أما إذا كانت التكاليف أكبر من الإيرادات فالنتيجة خسارة¹.

فالأرباح المحققة تعتبر من المبررات الجوهرية لوجود واستمرار أي مؤسسة؛ حيث يعرف الاقتصاديون الأرباح بأنها عبارة عن المبلغ الذي بواسطته تصبح المؤسسة الاقتصادية في وضع مالي أفضل خلال فترة زمنية معينة².

تتعلق سياسة توزيع الأرباح بقرار تقسيم صافي أرباح الشركة ما بين أرباح موزعة على المساهمين وأرباح محتجزة، والمفاضلة بين هذين الخيارين أو الموازنة بينهما يعتبر من أهم القرارات التمويلية في المؤسسة، فقرار توزيع الجزء الأكبر من الأرباح يتطلب توفير السيولة اللازمة لذلك، وهو ما يعني ضمناً أنه ليس لدى الإدارة فرص في الاستثمار في المستقبل أو لها الأموال الكافية لذلك³.

¹ محمد الشريف بن زاوي ومحمد براق، محاسبة الشركات، النشر الجامعي الجديد، ط01، الجزائر، 2018، ص104.

² أمين السيد أحمد لطفي، تخطيط الأرباح باستخدام نماذج محاكاة المنشأة، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2006، ص12.

³ محمد موسى علام، أثر جودة حوكمة الشركات على سياسة توزيع الأرباح في سوق الكويت المالية، دورية الإدارة العامة، المجلد54، العدد03، المملكة العربية السعودية، 2014، ص456.

الفصل الثاني: مدخل إلى السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية

فالأرباح الموزعة هي الأرباح التي يتم توزيعها على المساهمين مقابل استثماراتهم في أسهم الشركة، حيث تمثل الأرباح الموزعة على هؤلاء المساهمين دخلاً جارياً قابلاً للاستهلاك أو إعادة الاستثمار¹. كثيراً ما يتعلق الإعلان عن توزيعات الأرباح بسعر السهم²، لذا تقوم المؤسسات عموماً بوضع سياساتها بما يتلاءم مع الأهداف المسطرة، فسياسة توزيع الأرباح تمثل بالنسبة للإدارة المالية للمؤسسة مجموعة من الأدلة الموجهة التي تسترشد بها عند اتخاذ قرار توزيع الأرباح³. ومن خلال ما سبق التطرق إليه يمكن القول أن سياسة توزيع الأرباح هي المنهج المتبع في تقسيمات صافي الأرباح المحققة من خلال المكافئة بين قراري التوزيع والاحتجاز بما يتوافق مع أهداف المؤسسة واحتياجاتها المالية مع مراعات تفضيلات وتوقعات المستثمرين وما يحافظ في نفس الوقت على أسعار السهم في السوق المالي.

الفرع الثاني: العوامل المؤثرة في سياسة توزيع الأرباح

تتلخص من خلال الجدول الموالي أهم العوامل المؤثرة في سياسة توزيع الأرباح:

الشكل رقم (2-2): العوامل المؤثرة في سياسة توزيع الأرباح



المصدر: عبد الله سايب وسامي زايدي، أثر حوكمة الشركات على سياسة توزيع الأرباح، الملتقى الدولي حول التوجهات

الحديثة للسياسة المالية للمؤسسة، جامعة المسيلة، الجزائر، يومي 14-15 نوفمبر 2016، ص10.

¹ محمد عبد الله المومني، مدى اهتمام الحاكمية المؤسسية بالاعتبارات التي تحكم عملية توزيع الأرباح، مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، العدد 01، الجزائر، 2016، ص43.

² حسام إبراهيم العبدلات، أثر الإعلان عن الأرباح في سلوك المستثمرين، دار جليس الزمان للنشر والتوزيع، ط1، الأردن، 2010، ص30.

³ أسعد حميد العلي، الإدارة المالية، دار وائل للنشر، ط3، عمان، الأردن، 2013، ص373.

الفصل الثاني: مدخل إلى السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية

يظهر من خلال الشكل أعلاه أهم العوامل التي تؤثر في سياسة توزيع الأرباح والتي تتلخص في مكونات الهيكل المالي، الفرص الاستثمارية المتاحة، الشروط والقيود الخاصة بإصدار الأسهم والسندات المعدلات الضريبية المفروضة على المساهمين والمؤسسة، تغيرات الاستحواذ والسيطرة، المعدلات والنسب المتوقعة من السوق، توجهات المساهمين، المعلومات الخاصة بسياسة توزيع الأرباح السابقة والمتوقعة.

المطلب الثاني: أنواع سياسات توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية

تتبع المؤسسات الاقتصادية العديد من السياسات خلال عملية توزيع الأرباح وذلك تماشيا مع احتياجاتها التمويلية والعوائد المطلوبة من قبل المساهمين بالإضافة إلى حجم الأرباح وقيمة الأسهم. ومن بين أهم هذه السياسات نذكر ما يلي:

الفرع الأول: سياسة الفائض في توزيع أرباح السهم

وفقا لهذه السياسة تقوم المؤسسة الاقتصادية بتوزيع المبلغ المتبقي من أرباحها بعدما تقوم بتمويل استثماراتها التي لها عائد أكبر من تكلفة الأموال الذاتية، فتكون النسبة المحددة للتوزيع غامضة بالنسبة للمساهمين باعتبار أن معظم الشركات تقوم بتوزيع جزء صغير من الأرباح وذلك ناتج عن حاجتها لتمويل استثماراتها¹. تسمى هذه السياسة أيضا بسياسة الأرباح المتبقية حيث يتم فيها توزيع ما تبقى من أرباح بعد احتجاز ما يلزم لتمويل الموازنة الرأسمالية، بمعنى أن هذا يتم وفق الخطوات التالية:²

- تحديد احتياجات الموازنة الرأسمالية المثلى؛
- تحديد المبلغ المطلوب من التمويل الذاتي (المساهمين) لتمويل تلك الموازنة؛
- احتجاز المبلغ المطلوب وتوزيع الباقي.

ومما سبق يتضح أن الشركات التي تتميز بمعدلات نمو مرتفعة هي التي تلجأ إلى تطبيق سياسة الفائض في توزيع الأرباح حيث تقوم باحتجاز جزء من أرباحها لتمويل مشاريعها الاستثمارية والباقي يتم توزيعه على المساهمين، بينها الشركات ذات النمو المنخفض فتقوم بتوزيع الجزء الأكبر من أرباحها كعائد نقدي على الأسهم نظرا لعدم حاجتها لإعادة استثمار تلك الأرباح.³

¹ طارق وهابي ومحمد براق، إسهامات حوكمة الشركات في ترشيد سياسة توزيع الأرباح، مجلة الإصلاحات الاقتصادية والاندماج في الاقتصاد العالمي، المجلد 13، العدد 02، الجزائر، 2019، ص3.

² عدنان تايه النعيمي وآخرون، النظرية المالية النظرية والتطبيق، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، ط2، عمان، الأردن، 2088، ص460.

³ عيسى حجاب وهدي حافي، مساهمة مبادئ حوكمة الشركات في ترشيد سياسة توزيع الأرباح، مجلة البديل الاقتصادي، المجلد 03، العدد 01، الجزائر، 2016، ص344.

الفصل الثاني: مدخل إلى السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية

الفرع الثاني: سياسة التوزيعات الثابتة أو التي تنمو بمعدل ثابت

هذه السياسة مبنية على دفع توزيعات أرباح ثابتة في كل فترة، حيث يعتبرها المساهمين بأنها سياسة إيجابية، تخفض من درجة عدم التأكد لديهم فيما يتعلق بتوزيعات الأرباح المستقبلية، وعادة ما تقوم المؤسسات، التي تتبع مثل هذه السياسة بزيادة توزيعات الأرباح، كلما تأكدت من ارتفاع أرباحها¹. تتطلب هذه السياسة نمو الأرباح بشكل معقول أي بمعدل ثابت من أجل تطبيقها، حيث من شأنها إعطاء دخل منتظم للمساهمين في المؤسسة وتعطي إشارة لهم وللمستثمرين المحتملين بأن الإدارة واثقة من مستقبل الأرباح، ومقارنة بسياسة الفائض في توزيعات الأرباح تحقق سياسة التوزيعات الثابتة خاصيتين نوجزهما كالتالي:²

➤ المحتوى المعلومات لهذه السياسة (الإشارة المتضمنة في المعلومات حول توزيعات الأرباح) تتضمن أن المؤسسة الوثيقة من مستقبلها بعكس التقلبات في التوزيع التي تقود إلى حالة كبيرة من عدم التأكد وبالتالي معدل عائد مطلوب أعلى وسعر سهم سوقي أقل؛

➤ العديد من حملة الأسهم يستخدمون التوزيعات للاستهلاك (للإنفاق) وبالتالي سيضعون أمام مخاطر تكلفة البيع (بيع الأسهم) للحصول على النقد إذا لم تكن هناك توزيعات حسب المتوقع. عموماً لا تمارس الشركات الصغيرة أو الجديدة في السوق هذه السياسة لأنها تحتاج احتجاز أكبر مبلغ ممكن من الأرباح على شكل احتياطات، وذلك حتى تستطيع تمويل بعض المشاريع من هذه الأرباح أو من أجل تحسين القدرة الائتمانية للمؤسسة من أجل الحصول على ثقة البنوك للحصول على قروض بمعدلات فائدة أقل ومدة أطول.³

الفرع الثالث: سياسة توزيع الأرباح بنسبة ثابتة

وفق هذه السياسة لا يمكن ضمان قيمة التوزيعات كوحدة نقدية، حيث ترتبط التوزيعات بالعائد المحقق لذلك تكون التوزيعات غير ثابتة من حيث المبلغ الإجمالي للتوزيعات، وقد تكون معدومة في حال لم تحقق الشركة أي عوائد.⁴

¹ أسعد حميد العلي، الإدارة المالية - الأسس العلمية والتطبيقية، ط1، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2010، ص 376 .

² عدنان تايه النعيمي وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص461.

³ آدم حديدي وباسين سي الأخضر غريبي، دور حوكمة الشركات في ترشيد قرارات توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، العدد 01، الجزائر، 2016، ص77.

⁴ عدنان تايه النعيمي وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص461.

الفصل الثاني: مدخل إلى السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية

ويربط معظم المستثمرين بين القيمة السوقية للشركات وتوزيعات الأرباح، لكن من الأفضل للإدارة المالية للمؤسسة ربط توزيعات الأرباح بقيمة الشركة بدلا من ربطها بالأرباح المحققة¹.

الفرع الرابع: سياسة توزيع مقدار نقدي منخفض مع إضافات

تعتبر هذه السياسة حالة وسط بين سياسة التوزيعات الثابتة وسياسة توزيع نسب ثابتة، ففي السنوات الجيدة من حيث العوائد المالية يتم توزيع القيمة الثابتة مضافاً إليها زيادة مهمة، حيث تمنح هذه السياسة مرونة أكبر للشركة كما تعطي للمستثمر ضمانات بحصوله على حد أدنى من الدخل يمكن الاعتماد عليه².

ويرى مؤيدو هذه السياسة أن توزيع هذا العائد الإضافي في سنوات الربحية المرتفعة يعطي انطبعا وهميا بأن الزيادة في الأرباح هي زيادة دائمة يمكن الاعتماد عليها بصورة دائمة³.

من بين أسباب لجوء المؤسسات إلى سياسة توزيع مقدار نقدي مع إضافات نذكر النقاط التالية⁴:

- يعتبر المستثمرون أن الأرباح الموزعة المستقرة أقل خطرا من الأرباح الموزعة المتقلب، ولذلك؛ فهم مستعدون لطلب معدل عائد على الاستثمار في سهم عاد يوزع أرباحا منتظمة ومستقرة أقل من معدل العائد المطلوب على الاستثمار في سهم أرباحه حادة التقلب؛
- الكثير من المستثمرين يستثمرون أموالهم في أسهم رغبة منهم في الحصول على إيرادات منتظمة ومتزايدة من خلال الأرباح الموزعة لدعم دخلهم الجاري؛
- تكون عادة سياسة توزيع الأرباح متناسبة مع الأوضاع الاقتصادية للمؤسسة، فسياسة توزيع مقدار نقدي منخفض مع إضافات تبين أن المؤسسة مستقرة في أوضاعها من حيث معدلات النمو والحاجات التمويلية.

المطلب الثالث: النظريات المفسرة لسياسة توزيع الأرباح

ساهم العديد من المنظرين والباحثين في إعطاء العديد من النظريات التي تفسر سياسات توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية والعوامل المتحركة في تفضيلات المستثمرين، ومن خلال الآتي سيتم التطرق إلى أهم النظريات المفسرة لسياسة توزيع الأرباح.

¹ آدم حديدي وياسين سي الأخضر غريبي، مرجع سبق ذكره، ص 77.

² عدنان تايه النعيمي وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص ص 461-462.

³ عيسى حجاب وهدي حافي، مرجع سبق ذكره، ص 344.

⁴ مصطفى قمان، مرجع سبق ذكره، ص 189.

الفصل الثاني: مدخل إلى السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية

الفرع الأول: نظرية عدم ملائمة التوزيعات

هناك جدال حول ملائمة سياسة توزيع الأرباح لتحديد سعر السهم، فمن وجهة نظر مودغلياني وميلر (Modigliani And Miller) لا تتلاءم سياسة توزيع الأرباح لتحديد سعر السهم، حيث أن أسعار السهم يتحدد حتماً من خلال قدرة المؤسسة على تحقيق أرباح في ظل المخاطر، وليس على طريقة تقسيم الأرباح بين التوزيع والاحتجاز¹.

وقد جادل رواد هذه النظرية على أن قيمة المؤسسة تتوقف على مدى الاستخدام الأمثل للموارد المختلفة المتاحة وليس الكيفية التي يتم من خلالها التعامل مع الأرباح، أي أن قيمة المؤسسة تعتمد على قيمة الدخل الناتج عن أصولها فقط وليس الكيفية التي يتجزأ بها هذا الدخل بين أرباح أسهم وأرباح محتجزة².

تعتمد هذه النظرية على العديد من النظريات نذكر منها ما يلي:³

- عدم وجود ضرائب على المؤسسة أو ضرائب شخصية على الدخل؛
- عدم وجود نفقات للتعامل في الأسهم (مثل عمولات الوسطاء)؛
- ليس للرافعة المالية أثر على تكلفة رأس المال؛
- ليس لتقسيم الربح بين الاحتجاز والتوزيع أثر على تكلفة الأموال المملوكة؛
- سياسة تخطيط الإنفاق الرأسمالي مستقلة عن التوزيعات.

الفرع الثاني: نظرية عصفور في اليد

تنسب هذه النظرية إلى ميرون قوردن (Myron Gordon) وجون لنتنر (John Lintner)، وجاءت على نقدهما واعتراضهما لفرضية مودغلياني وميلر (Modigliani And Miller) التي قامت عليها نظرية عدم ملائمة التوزيعات والتي تفترض عدم وجود علاقة بين سياسة التوزيع معدل العائد المطلوب على الأموال المملوكة، وتقضي هذه النظرية بأنه طالما أن التوزيعات تزيل عدم التأكد بالنسبة للمستثمر، وهو ما لا تحققه الزيادة في القيمة السوقية للسهم الناجمة عن احتجاز الأرباح فإنه يجب على الشركة أن توزع

¹ مصطفى قمان، مرجع سبق ذكره، ص ص 189-190.

² عيسى بدروني، العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الخاصة، رسالة دكتوراه في العلوم التجارية والمالية، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 2017، ص 76.

³ عدنان تابه النعيمي وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص ص 455.

الفصل الثاني: مدخل إلى السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية

نسبة عالية في شكل توزيعات نقدية مما يؤدي إلى معدل عائد أكبر في شكل توزيعات ومن ثم يؤدي إلى تعظيم القيمة السوقية للسهم، ويؤدي بالتالي إلى تخفيض تكلفة الأموال¹.

وحسب رواد هذه النظرية فإن معدل العائد المطلوب على أموال الملكية ينخفض بازدياد التوزيعات النقدية لأن المستثمر أقل تأكدا من استلام العوائد الرأسمالية الناتجة عن احتجاز الأرباح².

ولهذا كان المستثمر يفضل الحصول على الوحدة النقدية من التوزيعات عن الحصول على الوحدة النقدية في شكل أرباح رأسمالية لأن التوزيعات المتوقعة تنطوي على مخاطر أقل بالمقارنة بالأرباح الرأسمالية هذا يعني أن عائد التوزيعات أكثر تأكيدا من العوائد الرأسمالية المتأتية من احتجاز الأرباح، وأطلق ميرون قوردن (Myron Gordon) وجون لنتنر (John Lintner) على وجهة نظرهما اسم عصفور في اليد بالقول أن التوزيعات في يد المستثمر في الوقت الحالي أفضل من الأرباح الرأسمالية التي سيجققها في المستقبل باعتبار أن المستقبل غير مؤكد، كما يعتقدان بأن معظم المستثمرين يخططون لإعادة استثمار توزيعات الأرباح في سهم الشركة أو في سهم شركة أخرى مماثلة وبالتالي فالخطورة في المدى الطويل هي خطورة أعمال الشركة و ليس سياسة توزيع الأرباح، فنجد أما يفضلان أن يكون معدل التوزيعات أكبر ما يمكن³.

الفرع الثالث: نظرية التفضيل الضريبي

وفق هذه النظرية يفضل المساهمون عدم قيام إدارة المؤسسة بتوزيع الأرباح المحققة في حالة ارتفاع معدلات الضريبة المفروضة على الدخل مقارنة بمعدلات الضريبة على أرباح المؤسسات، في حين أنهم يفضلون اتخاذ الإدارة لقرار التوزيع في الحالة العكسية⁴.

يعزى تفضيل المساهمين للتوزيعات القليلة بدل التوزيعات المرتفعة إلى ثلاث أسباب رئيسية نلخصها في النقاط التالية⁵:

¹ محمد زرقون، أثر الاكتتاب العام على سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية المسعرة في البورصة، مجلة الباحث، المجلد 08، العدد 08، الجزائر، 2010، ص 87.

² عدنان تايه النعيمي وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 455.

³ محمد زرقون، مرجع سبق ذكره، ص 87.

⁴ علي باكرية وملبكة حفيظ شبايكي، مساهمة الحوكمة في ترشيد سياسة توزيع الأرباح، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارة، العدد 09، الجزائر، 2018، ص ص 110-111.

⁵ مصطفى قمان، مرجع سبق ذكره، ص ص 191-192.

الفصل الثاني: مدخل إلى السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية

- عادة ما تكون ضريبة الأرباح الرأسمالية أقل من ضريبة الأرباح الموزعة، وبالتالي فإن المستثمرين الأثرياء قد يفضلون قيام المؤسسة باحتجاز الأرباح وإعادة استثمارها داخل المؤسسات، ومنه فإن احتجاز الأرباح قد يؤدي بالعوائد الرأسمالية إلى الضريبة الأقل؛
- الضريبة على العوائد الرأسمالية لا تدفع بعد أن يتم بيع الأسهم؛
- إذا تم الاحتفاظ بسهم معين من قبل مستثمر حتى وفاته فإن الورثة لن يدفعوا ضريبة رأسمالية على اعتبار أن قيمة السهم في تاريخ الوفاة بالنسبة لهم هي بمثابة تكلفة حصولهم على السهم.

الفرع الرابع: نظرية أثر الزبون

نتيجة لوجود تفضيلات متباينة بين المستثمرين فيما يتعلق بالأرباح الرأسمالية وتوزيع الأرباح، فإن المؤسسات التي تدفع توزيعات عالية، فإنها تجذب تلك الفئة من المستثمرين التي تفضل الدخل الحالي لاستهلاك الحاضر، بينما المستثمرين الذين يفضلون إعادة استثمار مواردهم المالية، فإنهم يفضلون الشركات التي تدفع توزيعات منخفضة، بمعنى عملية جلب المستثمرين للمؤسسات تتحدد بمدى تفضيلات هذه الفئة من المستثمرين فيما يتعلق بالاستثمار أو الاستهلاك¹.

لهذه الأسباب فإنه على المؤسسات أن لا تغير بشكل متكرر من سياسة توزيع الأرباح لديها، إلا إذا كان هناك سبب يتعلق بالعمل مع وجود مستثمرين بحجم كاف، الذين يفضلون السياسة الجديدة وبالتالي فإن الطلب الكبير سيلغي أثر التكاليف بمعنى آخر فإن هذا سيؤدي إلى زيادة قيمة السهم². يحفز أثر الزبائن المؤسسات إلى تبني سياسة مستقرة للتوزيعات ويرجع ذلك إلى أن الاختلاف الجوهري في دفع التوزيعات ليست ذات جاذبية بالنسبة للمستثمرين الحاليين والمحتملين، فسياسة التوزيعات التي يصعب التكهن بها قد تؤدي إلى تحول بعض المساهمين من مجال استثماري إلى آخر ويعني هذا التغيير تحمل نفقات السمسرة وربما أيضا الضريبة على الدخل³.

الفرع الخامس: نظرية المحتوى المعلوماتي أو الإشارة

طبقا لهذه النظرية، فإن التغير في دفع توزيعات الأرباح يمكن أن يفسر كإشارة إلى حملة الأسهم والمستثمرين حول دلائل الأرباح المستقبلية للشركة، وعلى وجه العموم فإن ارتفاع دفع توزيعات الأرباح

¹ عبد الله سايب وسامي زايدي، أثر حوكمة الشركات على سياسة توزيع الأرباح، الملتقى العلمي الدولي حول التوجهات الحديثة للسياسة المالية للمؤسسة يومي 14-15 نوفمبر 2016، جامعة محمد بوضياف بالمسيلة، الجزائر، ص10.

² عدنان تايه النعيمي وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 460.

³ عبد الله سايب وسامي زايدي، مرجع سبق ذكره، ص10.

الفصل الثاني: مدخل إلى السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية

ينظر له كإشارة موجبة، ويكشف معلومات ايجابية حول الأرباح المستقبلية للشركة والتي تؤدي إلى زيادة في سعر السهم، وبالعكس فإن الانخفاض في دفع التوزيعات ينظر إليه كإشارة سلبية حول دلائل الأرباح المستقبلية، وبالتالي تؤدي إلى انخفاض في سعر السهم¹.

بمعنى آخر، لو كان المستثمرون يتوقعون من مؤسسة ما أنها سوف توزع نسبة منخفضة من توزيعات الأرباح (بينما قامت بالفعل بدفع نسبة أعلى) فإن سعر السهم سوف يرتفع؛ والعكس صحيح، أي إنه لو توقع المستثمرون نسبة عالية من توزيعات الأرباح، بينما دفعت الشركة نسبة أقل بكثير، فإن سعر السهم سوف ينخفض في سوق رأس المال².

الفرع السادس: نظرية تكاليف الوكالة

ولهذه التكاليف أثرها على قيمة المؤسسة كأموال مستثمرة (مصلحة الملاك) خاصة عند المقارنة بين تصرفات المدير المالك للمشروع بالكامل، وبين تصرفاته عندما يبيع جزء من ملكية المشروع لملاك آخرين عن طريق إصدار أسهم عادية جديدة تطرح للبيع، ولكنه يحتفظ لنفسه بحق الإدارة والرقابة، لذلك تمثل تكلفة الوكالة وفقا لهذا المفهوم، الفرق بين قيمة المؤسسة عند مستوى الإنفاق الأمثل للمنافع غير المالية، وبين قيمة المؤسسة عند مستوى الإنفاق الجديد، ومن الواضح؛ أنه وفقا لمفهوم هذه النظرية يجب مراعاة عاملين أساسيين هما:³

- الأول: أن الملاك يفضلون أن تكون تكلفة الوكالة في أدنى حد لها؛
 - الثاني: أن الملاك أيضا لا يرغبون في تحمل تكاليف إصدار إضافية عند طرح أسهم في السوق.
- وعليه فإن الزيادة في توزيعات الأرباح، قد تكون مؤشرا على أن إدارة المؤسسة لا تفرط في استخدام أموال المساهمين لإشباع المنافع غير المالية، ومن ثم فإن تكلفة الوكالة تقل بزيادة توزيعات الأرباح، وفي المقابل فإن الزيادة في توزيعات الأرباح، قد تعزى في الوقت نفسه حاجة المؤسسة إلى أموال خارجية إضافية مثل إصدار الأسهم الجديدة مما يزيد من تكاليف الإصدار والمعاملات المالية⁴.

¹ نور الدين بهلول ومنصف بن خديجة، أثر تطبيق حوكمة الشركات على سياسة توزيع الأرباح، الملتقى العلمي الدولي حول التوجهات الحديثة للسياسة المالية للمؤسسة يومي 14-15 نوفمبر 2016، جامعة محمد بوضياف بالمسيلة، الجزائر، ص 10-11.

² نور الدين بهلول ومنصف بن خديجة، مرجع سبق ذكره، ص 11.

³ محمد زرقون، مرجع سبق ذكره، ص 87.

⁴ المرجع نفسه، ص 88.

الفصل الثاني: مدخل إلى السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية

خلاصة الفصل:

تقوم المؤسسات الاقتصادية بتحديد السياسة المالية من أجل الحفاظ على استمرارية نشاطها والرفع من قدرتها التنافسية بما يتوافق مع أهدافها واستراتيجياتها، بهدف تحقيق أكبر العوائد الممكنة دون التعرض لأي مخاطر قد تؤدي بالمؤسسة إلى تذبذب أو عسر في تسيير النشاط.

حيث تعنى سياسة التمويل بدراسة البدائل التمويلية المتاحة أمام المؤسسة واختيار المزيج التمويلي الأمثل الذي يسد احتياجاتها المالية بأقل تكلفة ممكنة ودون تعريض المؤسسة لمخاطر الإفلاس، ويجنبها في نفس الوقت تكلفة الفرصة البديلة الناتجة عن وجود أموال في المؤسسة تفوق قدرتها التشغيلية والاستثمارية.

فيما تختص سياسة الاستثمار بالمفاضلة بين البدائل الاستثمارية المتاحة، وهذا من خلال تقييم هذه الاستثمارات وتحديد تكاليفها بالإضافة تقييم هذه المشاريع وتحديد مدى توافقها مع القدرة الاستثمارية للمؤسسة من حيث الإمكانيات المادية والمالية والبشرية، وهذا من أجل الوصول إلى أحسن توجه استثماري يمكن المؤسسة من ببتوسعة نشاطها واستغلال امكانياتها مما يعود بالإيجاب على قيمة المؤسسة.

تتعلق سياسة توزيع الأرباح ارتباطا مباشرا بسياستي التمويل والاستثمار داخل المؤسسة، فالإدارة المالية تولي إهتمام كبير لهذه السياسة من أجل تحقيق التوازن بين الاحتياجات المالية للمؤسسة من أجل استمرار نشاطاتها الاستثمارية من جهة، وتحقيق رغبات المساهمين في الحصول على أرباح سنوية تعبر عن أموالهم المستثمرة داخل المؤسسة من جهة أخرى، وهذا دون المساس بالقيمة السوقية للأسهم؛ حيث ترتبط سياسة توزيع الأرباح ارتباطا وثيقا بجداول العرض والطلب في بورصة الأوراق المالية التي يتم فيها تداول أسهم المؤسسة.

الفصل الثالث:

آليات حوكمة السياسة المالية

للمؤسسات الاقتصادية

▪ المبحث الأول: مجلس الإدارة كآلية لحوكمة السياسة المالية
للمؤسسات الاقتصادية

▪ المبحث الثاني: النظام المحاسبي المالي كآلية لحوكمة السياسة
المالية للمؤسسات الاقتصادية

▪ المبحث الثالث: التدقيق الخارجي كآلية لحوكمة السياسة المالية
للمؤسسات الاقتصادية

تمهيد الفصل:

عانت العديد من المؤسسات الاقتصادية من تعثرات وفجوات مالية ضخمة نتيجة لعدم وضوح قواعد تنظيم العمل وآليات الرقابة، حيث أدى سوء استخدام السلطة وضعف قدرات التسيير واتخاذ القرارات وهشاشة البنى القانونية التي تحدد المهام والمسؤوليات إلى ازدياد الحاجة لحوكمة الشركات.

تعد السياسة المالية للمؤسسة عصب الأساس الذي تقوم من خلالها المؤسسات بتطبيق أهدافها واستراتيجياتها، حيث تقوم الإدارة المالية بتحديد السياسات واتخاذ القرارات بناء على فلسفة المؤسسة ومن أجل خدمة مصالحها ومصالح مختلف الأطراف ذات العلاقة، مما يعود بالإيجاب على قيمة المؤسسة وحجم عوائدها.

تتضمن مبادئ حوكمة الشركات نقاطا هامة تحدد المهام والمسؤوليات التي تساعد المؤسسات على اتخاذ قرارات بشكل يمتاز بالرشادة والمثالية والشفافية، وتضمن عدالة أكبر بين المساهمين وأصحاب المصلحة، وهذا من خلال مجموعة من الآليات التي يتم بموجبها تمكين المؤسسات من وضع أسس سليمة لتطبيق الحوكمة.

تساهم مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية للمؤسسات من خلال مجموعة من الآليات تتعلق أساسا بالأمور المالية للمؤسسة ومركز القرارات، لذلك خصص هذا الفصل لتبيين هذا الدور التوجيهي من خلال دراسة كل من مجلس الإدارة والمحاسبة والتدقيق كآليات لحوكمة السياسة المالية لمؤسسات، حيث قسم إلى ثلاث مباحث جاءت على النحو التالي:

- المبحث الأول: مجلس الإدارة كآلية لحوكمة السياسة المالية للمؤسسات؛
- المبحث الثاني: النظام المحاسبي المالي كآلية لحوكمة السياسة المالية للمؤسسات؛
- المبحث الثالث: التدقيق الخارجي كآلية لحوكمة السياسة المالية للمؤسسات.

الفصل الثالث: آليات حوكمة السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية

المبحث الأول: مجلس الإدارة كآلية لحوكمة السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية

تبرز أهمية مجلس الإدارة في تسيير المؤسسات الاقتصادية من خلال الدور الذي يؤديه في إصدار قرارات تعمل على توجيه السياسات والحفاظ على موجودات المؤسسة واستمرار نشاطاتها، حيث تتجلى هذه الأهمية أكثر من خلال الاهتمام الكبير الذي يحظى به في التشريعات والقوانين، إذ يعتبر أحد أهم آليات حوكمة الشركات حسب مجموعة العشرين/منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (G20/OCDE)، وجاء هذا المبحث ليعطي نظرة شاملة حول مجلس الإدارة من خلال دراسة أهم المميزات والخصائص التي تفرضها عليه كل من مبادئ حوكمة الشركات بالإضافة إلى ميثاق الحكم الراشد والقانون التجاري الجزائريين، كما سيتم التطرق أهم النقاط التي يتجلى من خلالها دور مجلس الإدارة في حوكمة السياسة المالية للمؤسسات.

المطلب الأول: مجلس الإدارة من منظور مبادئ حوكمة الشركات حسب G20/OCDE

تضمن المبدأ السادس من مبادئ حوكمة الشركات حسب مجموعة العشرين/ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (G20/OCDE) العديد من النقاط الهامة التي ينبغي على مجلس الإدارة في الشركات أن يطبقها عند اتخاذ القرارات، حيث يمكن أن نلخص هذه النقاط في الآتي:

الفرع الأول: مسؤوليات مجلس الإدارة حسب G20/OCDE

- بالإضافة إلى قيامه بتوجيه إستراتيجية الشركة، يجب على مجلس الإدارة أن يفي بمسؤولياته بشكل فعال وأن يكون قادرا على ممارسة حكم موضوعي ومستقل، حيث يعد مسؤولا بصفة رئيسية عن:¹
- الإشراف على الأداء الإداري وتحقيق عائد مناسب للمساهمين؛
 - منع تعارض المصالح وتحقيق التوازن بين الطلبات المتنافسة على الشركة؛
 - خدمة مصالح الشركة والمساهمين على أفصل وجه مع الأخذ في الحسبان اهتمامات أصحاب المصالح الآخرين بما في ذلك مصالح المعاملين، الدائنين، العملاء، الموردين، والمجتمعات المحلية؛
 - وتعتبر معايير مراعاة المعايير البيئية والاجتماعية ذات صلة في هذا الصدد؛
 - الإشراف على نظام إدارة المخاطر والنظم التي توضع لضمان امتثال الشركة للقوانين المطبقة بما في ذلك قوانين الضرائب، والمنافسة والعمل، والبيئة وتساوي الفرص، والصحة والسلامة.

الفرع الثاني: واجبات مجلس الإدارة حسب G20/OCDE

يندرج تحت الواجب الائتماني لأعضاء مجلس الإدارة العديد من الواجبات نذكر منها:²

¹ OCDE, op_cit, p 50.

² ibid, p 51.

الفصل الثالث: آليات حوكمة السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية

- على أعضاء مجلس الإدارة تنفيذ واجباتهم بطريقة متساوية تجاه كافة المساهمين، وأن لا يؤثر قرار المجلس على أي مجموعة من المساهمين؛
- ضرورة تحلي كل أعضاء مجلس الإدارة بروح الولاء تجاه المؤسسة ومساهميها حتى وإن كانت الشركة تحت سيطرة شركة أخرى في حال كان العمل في نطاق هيكل مجموعة من الشركات؛
- بذل العناية الواجبة والتصرف بناء على أساس العلم التام وبحسن النية، وممارسة المهام شكل جيد ومعقول مع الحذر اللازم والاقتناع الكافي بالمعلومات الرئيسية وسلامة نظم الامتثال؛
- التنفيذ الفعال للواجبات التي تفرضها المبادئ واللوائح المنظمة والمتعلقة على سبيل المثال بالمعاملة المتكافئة للمساهمين، والإشراف على المعاملات بين الأطراف المرتبطة، ووضع سياسة لمكافآت المسؤولين التنفيذيين الرئيسيين وأعضاء مجلس الإدارة.

الفرع الثالث: وظائف مجلس الادارة حسب G20/OCDE

- يتعين على مجلس الإدارة أن يقوم بوظائف رئيسية معينة، تتضمن:¹
- مراجعة وتوجيه إستراتيجية الشركة، وخطط العمل الرئيسية، وسياسات وإجراءات إدارة المخاطر، وموازنات وخطط العمل السنوية، ووضع أهداف الأداء، ومراقبة التنفيذ، مع الإشراف على المصروفات الرأسمالية الرئيسية، وعمليات البيع والاستحواذ؛
- الإشراف على فعاليات ممارسة حوكمة الشركة وإجراء التغييرات إذا لزم ذلك؛
- اختيار المسؤولين التنفيذيين الرئيسيين وتبديلهم، وتحديد مكافآتهم ومرتباتهم، والإشراف عليهم، مع الإشراف على تخطيط تداول المناصب؛
- إرساء الجو أخلاقي داخل المؤسسة من خلال إتباع إجراءات ومعايير الأخلاق العالية؛
- الاستناد إلى مدونة سلوك لتوضيح أهداف مجلس الإدارة وجعلها قابلة للتنفيذ العملي؛
- ضمان الشفافية في عملية رسمية وشفافة لترشيح وانتخاب أعضاء مجلس الإدارة؛
- رصد وإدارة أي تعارض محتمل في مصالح إدارة الشركة وأعضاء مجلس الإدارة والمساهمين، بما في ذلك إساءة استخدام أصول الشركة وإساءة استغلال المعاملات بين الطرفين؛
- ضمان نزاهة نظم المحاسبة والإبلاغ المالي الخاصة بالشركة، بما في ذلك المراجعة المستقلة، ووجود نظم سليمة للرقابة، وعلى وجه الخصوص وجود نظم لإدارة المخاطر والرقابة المالية، ورقابة العمليات، والالتزام بالقانون والمعايير ذات الصلة؛

¹ OCDE, op_cit, pp 52-56.

الفصل الثالث: آليات حوكمة السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية

➤ الإشراف على الإفصاح والتواصل.

الفرع الرابع: إجراءات تنظيمية لمجلس الإدارة حسب G20/OCDE

لتمكين مجلس الإدارة من ممارسة واجباته في الإشراف على أداء إدارة الشركة، وجب عليه تطبيق العديد من الإجراءات التنظيمية أهمها:¹

➤ هيكلية مجلس الإدارة بما يضمن الاستقلال والموضوعية، وهذا لا يكون إلا بوجود عدد كاف من الأعضاء المستقلين عن إدارة الشركة، بالإضافة إلى الفصل بين دور الرئيس التنفيذي عن رئيس مجلس الإدارة مما يضمن مساءلة أكبر وتحقيق التوازن بين السلطات، وتحسين القدرة على اتخاذ القرارات بصفة مستقلة عن الإدارة؛

➤ تكليف عدد من أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين القادرين على ممارسة الحكم المستقل، للقيام بمهام يحتمل وجود تعارض للمصالح فيها؛

➤ إنشاء لجان متخصصة لدعم المجلس بأكمله في أداء الوظائف، لا سيما تلك المتعلقة بالمراجعة والمخاطر والمكافآت؛

➤ على مجلس الإدارة أن يحدد بشكل جيد وأن يفصح عن صلاحياته، وتشكيلها، وإجراءات عملها؛

➤ ينبغي أن يكون أعضاء مجلس الإدارة قادرين على إلزام أنفسهم بمسؤولياتهم بطريقة فعالة؛

➤ على المجالس الإدارية في الشركات القيام بعمليات تقييم لتقدير أدائها وتقييم ما إذا كانت تملك المزيج الصحيح من الخلفية والكفاءات؛

➤ يجب تمكين مجلس الإدارة من الحصول على كافة المعلومات الصحيحة وذات الصلة وفي الوقت المناسب من أجل أن يمارس مهامه ومسؤولياته بالشكل اللازم؛

➤ وضع آليات لتحسين حصول ممثلي العاملين على العضوية في مجلس الإدارة والإطلاع المعلومات وتدريبهم بحيث يمارسون هذا التمثيل على نحو فعال ويساهم بشكل أفضل في تعزيز مهارات مجلس الإدارة ومعلوماته واستقلاله.

المطلب الثاني: مجلس الإدارة من منظور ميثاق الحكم الراشد للمؤسسات الجزائرية

يرى ميثاق الحكم الراشد للمؤسسات الجزائرية أن المهام التي يتكفل بها مجلس الإدارة محددة بواسطة القانون الأساسي للشركة، وتتم وتوضع بواسطة اللوائح التي تتخذها الجمعية العامة، إلا أنه

¹ OCDE, op_cit, pp 57-61.

الفصل الثالث: آليات حوكمة السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية

يتوجب على مجلس الإدارة أن يراعي إدماج ميثاق الحكم الراشد للمؤسسة وهذا من خلال العديد من المهام نوجزها في النقاط التالية:

الفرع الأول: مهام مجلس الإدارة المتعلقة بقيادة المؤسسة والحكم الراشد

من خلال الجدول الموالي يتم التطرق إلى المهام القيادية لمجلس الإدارة وما يقابلها من مبادئ الحكم الراشد المتعلقة بقيادة المؤسسة.

الجدول رقم (3-1): مبادئ الحكم الراشد المتعلقة بالمهام القيادية في المؤسسة

مهام القيادة	مبادئ الحكم الراشد المتعلقة بقيادة المؤسسة
■ ضرورة وضع إستراتيجية للمؤسسة ذات المدى المتوسط ومن ثمة ضمان ترجمتها في برامج ومشاريع بميزانيات.	■ وضع الإستراتيجية وتفصيلاتها بتناسق مع مصالح الشركة؛ ■ شرح الإستراتيجية بواسطة وضع خطة عمل مع تحديثها بانتظام وتأطيرها بسياسة عامة للمخاطر.
■ توظيف أعضاء الفريق التنفيذي وتنصيبهم.	■ تحديد معايير انتقاء ونظم تقييم ذات شفافية؛ ■ تقدير خطط استخلافهم.
■ تحديد رواتب الفريق التنفيذي والإداريين.	■ موائمة الرواتب مع مصالح المؤسسة على المدى الطويل ومساهمتها.
■ ضمان التأكد من تعيين وتجديد وانتخاب الإداريين.	■ السهر على وضع إجراءات مكتوبة وشفافة.
■ ضمان الاستقرار والسير الحسن للمؤسسة وفقا للقوانين.	■ توقع تضارب المصالح التي قد تنشأ فيما بين الفريق التنفيذي والإداريين والمساهمين ومعالجتها؛ ■ توقع مخاطر الانحرافات من حيث إساءة استخدام المنافع الاجتماعية واستعمال السلطة والاختلاسات التي قد ترتكب في سياق المعاملات مع الأطراف ذات العلاقة؛ ■ السهر على إدخال ميكانيزمات الوقاية من الأخطار.

المصدر: ميثاق الحكم الراشد للمؤسسة في الجزائر، ص37.

يتولى مجلس الإدارة حسب ميثاق الحكم الراشد مهامه وفق مجموعة من المبادئ القيادية، حيث يجب عليه وضع استراتيجيات مفصلة ومنظمة تتناسق مع مصالح وأهداف المؤسسة، ويضع معايير عالية الجودة عند انتقاء العاملين ووضع خطط لاستخلافهم، كما يحدد رواتب جميع الأطقم الإدارية وفق إمكانيات المؤسسة ومتابعة التعيينات والانتخابات، بالإضافة إلى ضمان استقرار المؤسسة من خلال معالجة الخلافات والحد من تعارض المصالح وتوقع المخاطر ووضع الخطط لمجابهتها.

الفصل الثالث: آليات حوكمة السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية

الفرع الثاني: مهام مجلس الإدارة المرتبطة بمراقبة المؤسسة ومبادئ الحكم الراشد

يقع على عاتق مجلس الإدارة العديد من المهام الرقابية، والمتعلقة بوجوب أن تحوز المؤسسة على الأجهزة المناسبة في هذا المجال، لاسيما جهاز تسيير المخاطر والرقابة المالية والعملية فضلا عن احترام القوانين والمعايير المطبقة، من خلال الجدول الموالي يتم التطرق إلى المهام الرقابية لمجلس الإدارة وما يقابلها من مبادئ الحكم الراشد المتعلقة بالرقابة على المؤسسة.

الجدول رقم (2-3): مبادئ الحكم الراشد المتعلقة بالمهام الرقابية في المؤسسة

مهام الرقابة	مبادئ الحكم الراشد المتعلقة بالرقابة على المؤسسة
مراقبة مدى تنفيذ البرامج والمشاريع والميزانيات، وتقييم نتائجها.	- التأكد من سلامة نظم المعلومات وبالأخص نظام المحاسبة؛ - التأكد من الاستقلالية التامة وعدم التحيز في مراجعة الحسابات من طرف محافظ الحسابات؛ - وضع نظام مراقبة خاص بالمؤسسة من خلال اللجوء إلى التدقيق الداخلي.
الإشراف على الفريق التنفيذي.	- السهر على وضع نظام تقرير فعال وتقييم شفاف؛ - السهر على التحديد الدقيق للمسؤوليات.
تنظيم أنشطة مجلس الإدارة.	- وضع إجراءات تنظيم وعمل مجلس الإدارة يتميز بالكفاءة والشفافية؛ - السهر على التحديد الدقيق لمسؤوليات الأعضاء.
متابعة شروط استقرار المؤسسة	- مراقبة الممارسات الفعلية للمؤسسة فيما يتعلق بالتسيير الراشد وإجراء التغييرات اللازمة؛ - متابعة مراحل نشر المعلومات والاتصال من طرف المؤسسة تجاه الأطراف الفاعلين الخارجيين؛ - التأكد من عودة المعلومة وضمان كفاءة الأجهزة والإجراءات المتصلة بالمعلومة.

المصدر: ميثاق الحكم الراشد للمؤسسة في الجزائر، ص 37.

يمارس مجلس الإدارة حسب ميثاق الحكم الراشد مهامه وفق مجموعة من المبادئ الرقابية، حيث يجب عليه مراقبة مدى تنفيذ البرامج من خلال السهر على ضمان سلامة أنظمة المعلومات وقوة أنظمة الرقابة والوقوف على السير الحسن لعملية مراجعة الحسابات، كما يشرف على الفريق التنفيذي ويسهر على التوزيع الدقيق للمسؤوليات، ويسهر على وضع أكفأ الإجراءات التنظيمية لمتابعة عمل مجلس الإدارة، كما يراقب يتابع جميع المراحل ويتابع جميع الممارسات من أجل ترشيد عملية التسيير والحفاظ على استقرار المؤسسة.

الفصل الثالث: آليات حوكمة السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية

الفرع الثالث: إجراءات تنظيمية لمجلس الإدارة حسب ميثاق الحكم الراشد

بالموازات مع الآليات القيادية والرقابية لمجلس الإدارة، تضمن ميثاق الحكم الراشد إجراءات تنظيمية تخص هيكل مجلس الإدارة من خلال مبادئ العمل ومعايير التشكيل وأجور الإداريين واللجان المتخصصة الموضوعة لدى مجلس الإدارة، والتي جاءت على النحو التالي:

أولاً: مبادئ عمل مجلس الإدارة

يعتبر مجلس الإدارة مسؤولاً بالتضامن عن التنفيذ الحسن للمهام بحسن نية وبكل عناية، وأن يسير شؤون المؤسسة بحكمة محافظاً على مصالحها ومصالح مساهميها آخذاً بعين الاعتبار جميع الأطراف ذات العلاقة مع المؤسسة من خلال قرارات وتحكميات مؤسسة على معايير الإنصاف والشفافية وعلى معايير الأخلاق العالية، وحتى يتمكن مجلس الإدارة من القيام بعمله على أكمل وجه، يجب أن يتوفر على الأقل على الشروط التالية:¹

- واجب على الإداريين القيام بالمهام الموكلة إليهم بكل تفاني ومسؤولية؛
- الوصول إلى المعلومات الدقيقة والحاسمة بالكم الكافي وفي الوقت المناسب؛
- التمتع بالمهارات اللازمة التي تكفل لهم ممارسة جميع المهام والمسؤوليات بإتقان واحترافية.

ثانياً: تشكيلة مجلس الإدارة

يجب أن تحتوي تشكيلة مجلس الإدارة التوازن من حيث الخبرة والمهارات ، حيث يمكن أن يضم المساهمين ومسيري المؤسسة والإداريين الخارجيين، فأعضاء مجلس الإدارة يتصرفون ضمن هذه الهيئة كإداريين حتى ولو كانوا في نفس الوقت ملاك للمؤسسة، في حين الإداريين الخارجيين هم أعضاء من مجلس الإدارة ولا ينتمون للفريق التنفيذي ولا الملاك، وهم على العموم يعتبرون مستقلين ما لم تكن لهم علاقات مع الفريق التنفيذي أو المساهمين تثير الشك، ولوجود هذه الفئة (إداريين خارجيين) ضمن أعضاء مجلس الإدارة شيء ثمين يساعد على ما يلي:²

- إسداء نظرة موضوعية عن المؤسسة؛
- تقديم آراء ونصائح غير متحيزة بشأن المسائل التي يقع فيها التداخل بين المصالح الخاصة والمصالح العامة؛

¹ ميثاق الحكم الراشد للمؤسسة في الجزائر، مرجع سبق ذكره، ص 38.

² المرجع نفسه، ص 40.

الفصل الثالث: آليات حوكمة السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية

➤ تقييم ومراقبة الفريق التنفيذي مما يؤدي إلى مزيد من الانضباط والمسؤولية فيما يتعلق بجلب وتحويل المعلومة؛

➤ تفصيل التسيير الهادئ والواضح في الأزمات والنزاعات باتخاذ أحكام مخففة وفرص للوساطة. وقد أوصى ميثاق الحكم الراشد بضم الإداريين الخارجيين في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وذلك لمساهمتهم الفعالة وكفاءتهم واستقلاليتهم، مع الإقرار بمهامهم واعتبارهم أعضاء كاملي العضوية وحفظ حقوقهم في الاجتماع والتداول وأن يكلفوا بنفس المهام الموكلة لنظرائهم من باقي الأطراف المشكلة لمجلس الإدارة¹.

ثالثاً: أجور الإداريين

حسب ميثاق الحكم الراشد فإن تحديد أجر أعضاء مجلس الإدارة من طرف الجمعية العامة، حيث يتقاضى كل الإداريين نفس الأجر ما عدا ما قد يتقاضوه بصفتهم مساهمين أو منصبتهم ضمن الفريق التنفيذي، ولا يكون هناك أي اختلاف في الأجر إلا ما قد يقع بحسب المهام أو العضوية التي يضطلع بها الإداري ضمن مجلس الإدارة، فيما تحدد المنح والتعويضات حسب ما يقدم من دقة في تأدية للمهام².

رابعاً: اللجان المتخصصة الموضوعة لدى مجلس الإدارة

يمكن لمجلس الإدارة أن ينشأ على مستواه لجان متخصصة تساعد على تأدية مهامه على أكمل وجه، حيث تضطلع هذه اللجان بمهمة تنوير الإداريين ومساعدة مجلس الإدارة في اتخاذ قراراته على أن تنحصر مهامها في إسداء الرأي فقط ولا يمكنها بأي حال من الأحوال أن تحل محل مجلس الإدارة أو تؤثر على إجماعه.

تعود إلى مجلس الإدارة سلطة التقدير في ما إذا كان من اللازم إنشاء لجان متخصصة من عدمه، وإن تم ذلك فيجب إعلام المساهمين بصفة رسمية وأن تحدد وبوضوح مهمتها وتشكيلتها وإجراءات عملها، حيث من الممكن أن تأخذ اللجنة المتخصصة موضوعات: الإشراف على عملية تدقيق الحسابات والمراقبة المالية للمؤسسة واختبار وتحديد مرتبات الإطارات المسيرة³.

¹ ميثاق الحكم الراشد للمؤسسة في الجزائر، مرجع سبق ذكره، ص 40.

² المرجع نفسه، ص 41.

³ المرجع نفسه، ص 39.

المطلب الثالث: مجلس الإدارة من منظور القانون التجاري الجزائري

تضمن جزء هام من المواد الواردة في القانون التجاري الجزائري أحكاما خاصة بمجلس الإدارة، تم تقسيمها إلى أربع مواضيع أساسية، هي تشكيل مجلس الإدارة والصلاحيات والمهام الموكلة إليه وأجور أعضائه بالإضافة إلى إجراءات تنظيمية مختلفة، وجاءت كما يلي:

الفرع الأول: تشكيل مجلس الإدارة حسب القانون التجاري الجزائري

حسب القانون التجاري الجزائري يجب مراعاة النقاط التالية عند تشكيل مجلس الإدارة:¹

- يتألف مجلس الإدارة من ثلاث أعضاء على الأقل، على أن لا يتجاوز إثني عشر عضوا، إلا في حالة الدمج فيجوز رفع العدد إلى 24 عضوا وفي هذه الحالة لا يمكن استخلاف أحد الأعضاء في حال الوفاة أو الاستقالة أو العزل إلا إذا قل عدد أعضاء مجلس الإدارة عن 12 عضو؛
- تنتخب الجمعية العامة القائمين بالإدارة وتحدد مدة عضويتهم في القانون الأساسي على أن لا يتجاوز ذلك ست سنوات؛
- يجوز إعادة انتخاب القائمين بالإدارة كما يجوز عزلهم في أي وقت من قبل الجمعية العامة العادية؛
- يجب على مجلس الإدارة أن يكون مالكا لعدد من الأسهم يمثل على الأقل 20% من رأسمال الشركة، ويحدد القانون الأساسي العدد الأدنى من الأسهم التي يجب أن يحوزها، فيما يعتبر العضو غير المالك للعدد المطلوب من الأسهم مستقبلا تلقائيا إذا لم يصحح وضعيته أسهمه خلال 3 أشهر؛
- لا تصح مداولة مجلس الإدارة إلا إذا حضر نصف عدد أعضائه على الأقل، وتأخذ القرارات بأغلبية الأصوات ما لم يكن هناك نص في القانون الأساسي على أغلبية أكبر، فيما يكون صوت رئيس الجلسة هو المرجح في حال تعادل الأصوات؛
- ينتخب مجلس الإدارة من بين أعضائه رئيسا له شريطة أن يكون شخص طبيعي، لمدة لا تتجاوز مدته النيابة كقائم بالإدارة، فيما يمكن لمجلس الإدارة إعادة انتخابه من جديد كما يمكن له عزله.

الفرع الثاني: صلاحيات ومهام مجلس الإدارة حسب القانون التجاري الجزائري

سيتم من خلال التالي التطرق إلى أهم الصلاحيات والمهام الممنوحة لمجلس الإدارة المحددة في

القانون التجاري الجزائري:²

¹ وزارة العدل، المواد 610، 611، 613، 619، 626، 635، 636، 637 من القانون التجاري الجزائري.

² وزارة العدل، المواد 622، 623، 624، 625، 638، 639، 640، 641 من القانون التجاري الجزائري.

الفصل الثالث: آليات حوكمة السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية

- يخول لمجلس الإدارة ممارسة كل السلطات والتصرف في كل الظروف بإسم الشركة، ويمارس هذه السلطات في نطاق موضوع الشركة مع مراعاة السلطات المسندة صراحة للجمعية العامة؛
- تلتزم الشركة في علاقاتها مع الغير حتى بأعمال مجلس الإدارة التي لا تتصل بموضوع الشركة؛
- يجوز لمجلس الإدارة أن يأذن لرئيسه إعطاء الكفالات أو الضمانات الإحتياطية أو الضمانات بإسم الشركة في حدود المبلغ الذي يحدده ولمدة لا تتجاوز السنة؛ في حين يمكن إعطاء الكفالات أو الضمانات للإدارة الجبائية والجمركية دون تحديد المبلغ أو المدة؛
- يجوز نقل مقر الشركة في نفس المدينة بقرار من مجلس الإدارة، أما نقل المقر خارج المدينة فيتطلب قرارا من الجمعية العامة العادية؛
- يتولى رئيس مجلس الإدارة تحت مسؤوليته الإدارة العامة للشركة ويمثل الشركة في علاقاتها مع الغير، حيث يتمتع الرئيس بالسلطات الواسعة للتصرف بإسم الشركة في كل الظروف مع مراعاة السلطات التي يخولها القانون صراحة للمساهمين ومجلس الإدارة؛
- يجوز لمجلس الإدارة بناء على اقتراح الرئيس أن يكلف شخصا واحدا أو اثنين من الأشخاص الطبيعيين لمساعدة الرئيس كمديرين عامين، ويحدد بالاتفاق مدى ومدة السلطات المخولة لهم.

الفرع الثالث: أجور ومكافآت أعضاء مجلس الإدارة حسب القانون التجاري الجزائري

- بين القانون التجاري الجزائري الأجور الدائمة وغير الدائمة والمكافآت وأكد على عدم قانونية أي أجور أخرى خارج النقاط التالية:¹
- تمنح الجمعية العامة لمجلس الإدارة، مكافآت عن نشاطات أعضائه مبلغا ثابتا سنويا عن بدل الحضور، يقيد هذا المبلغ مع تكاليف الاستغلال؛
 - من صلاحيات مجلس الإدارة تحديد كفيات توزيع المبالغ الإجمالية التي تمثل بدل الحضور والنسب بين أعضائه؛
 - تمنح مكافآت نسبية لأعضاء مجلس الإدارة حسب دفعات الأرباح الموزعة على المساهمين على أن لا يتجاوز مبلغ المكافأة عشر (1/10) الأرباح القابلة للتوزيع بعد طرح الاحتياطات والمرحل من جديد؛
 - يجوز لمجلس الإدارة منح أجور استثنائية عن المهام أو الوكالات المعهود بها للقائمين بالإدارة، وفي هذه الحالة يجب أن تخضع هذه الأجور للتقييد حسب تكاليف الاستغلال؛

¹ وزارة العدل، المواد 615، 616، 631، 632، 633، 634، 727، 728 من القانون التجاري الجزائري.

الفصل الثالث: آليات حوكمة السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية

➤ لمجلس الإدارة الأذن بتسديد مصاريف السفر والتنقلات وكذا المصاريف التي أداها القائمون بالإدارة لمصلحة الشركة؛

➤ لا يجوز للقائم بالإدارة أن يقبل من الشركة عقد عمل بعد تاريخ تعيينه فيها.

الفرع الرابع: صلاحيات ومهام مجلس الإدارة حسب القانون التجاري الجزائري

تضمنت النقاط الموالية عددا من النقاط الهامة التي تتدرج ضمن الإجراءات التنظيمية لمجلس الإدارة:¹

➤ يتعين على القائمين بالإدارة من مجموع المدعويين لحضور اجتماعات مجلس الإدارة، كتم المعلومات ذات الطابع السري أو التي تعتبر كذلك؛

➤ لا يجوز عقد أي اتفاقية بين الشركة وأحد القائمين بإدارتها سواء كان بصورة مباشرة أو غير مباشرة، إلا باستشارة الجمعية العامة بعد تقديم تقرير محافظ الحسابات، فيما يمكن لجمعية العامة بناء على تقرير محافظ الحسابات إلغاء هذه الاتفاقيات إذا كانت ضارة بالشركة؛

➤ لا يمكن لشخص طبيعي الانتماء في نفس الوقت إلى أكثر من خمس مجالي إدارة لشركات مساهمة يوجد مقرها في الجزائر؛

➤ لا يجوز للأجير المساهم في الشركة أن يعين قائما بالإدارة إلا إذا كان عقد عمله سابقا بسنة واحدة على الأقل لتعيينه؛

➤ يجوز لمجلس الإدارة عزل المديرين العامين في أي وقت، بناء على اقتراح الرئيس؛

➤ يحدد مجلس الإدارة بالاتفاق مع رئيسه مدى ومدة السلطات المخولة للمديرين العامين، وإذا كان أحدهما قائما بالإدارة فمدة وظيفته لا تكون أكثر من مدة وكالته، وللمديرين العامين نحو الغير نفس السلطات التي يتمتع بها الرئيس.

المطلب الرابع: دور مجلس الإدارة في حوكمة السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية

يعد مجلس الإدارة الممثل القانوني لمصالح المؤسسة وجميع المساهمين فيها مهما كانت نسب مشاركتهم في رأس مالها، حيث يلعب دورا هاما وأساسيا في وضع الأهداف والاستراتيجيات وله واسع الصلاحيات والمسؤوليات في عمليات التسيير واتخاذ القرارات في جميع المجالات خاصة المالية منها فهو الجهاز الإداري الأعلى المسؤول أمام الجمعية العامة للمساهمين وفقا للقانون الأساسي للشركة والقوانين والأنظمة ذات العلاقة كالقانون التجاري مثلا، حيث يمارس مجلس الإدارة صلاحياته نيابة عن المالكين

¹ وزارة العدل، المواد 612، 615، 627، 628، 630 من القانون التجاري الجزائري.

الفصل الثالث: آليات حوكمة السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية

ويعمل على إحداث ذلك التوازن بين مختلف المصالح بحفاظه على أصول الشركة واختيار أحسن المشاريع والسياسات الاستثمارية بالإضافة إلى ضمان التمويل اللازم واختيار أمثل السياسات التمويلية من أجل تحقيق أكبر قدر من العوائد وبأقل تكلفة ومخاطرة، مما يضمن للمساهمين أرباح أكبر يتم توزيعها وفق سياسة شفافة وعادلة ترفع من قيمة الأسهم وتوسع مجال ثقة المستثمرين مما يعود بالإيجاب على القيمة السوقية للمؤسسة وتصنيفها.

الفرع الأول: دور مجلس الإدارة في حوكمة سياسة التمويل في المؤسسات الاقتصادية

تسعى جميع المؤسسات إلى الاستمرار والبقاء وهذا لا يتأتى إلا من خلال الحصول على التمويل اللازم والكافي وبأحسن الطرق وأقل التكاليف، إلا أن توفر الأموال وحده لا يعد ضمانا لاستمرار وتطور نشاط المؤسسة، وهذا ما تسعى إليه مبادئ حوكمة الشركات من خلال التأكيد على دور مجلس الإدارة في المساعدة على الوصول إلى الطريقة المثلى لتمويل المؤسسات.

انطلاقا مما تم التطرق إليه سابقا يتمثل دور مجلس الإدارة في حوكمة سياسة التمويل في المؤسسات الاقتصادية من خلال النقاط التالية:¹

- وضوح الخطط والاستراتيجيات واستقرار الوضعية المالية للمؤسسة يسهل عملية الحصول على التمويل من مؤسسات القرض؛
- الإنفتاح على السوق وشفافية المعاملات يجلب أكبر عدد من المستثمرين والمساهمين الجدد مما يسمح بتوفير بدائل تمويلية كثيرة يمكن التفضيل بينها حسب احتياجات المؤسسة وبناء على حجم التكلفة ونسبة المخاطرة؛
- ضمان استمرار تدفق رؤوس الأموال لتمويل المؤسسة من خلال القدرة على التفاوض ومنح الضمانات التي تزيد من القدرة الائتمانية للمؤسسة ؛
- الحد من الآثار السلبية المترتبة عن عدم تناسق المعلومات بين المديرين ومزودي رأس المال (المساهمين) والذي قد يؤدي إلى الإخلال بالعقود المبرمة وزيادة احتمال ضياع أموال المقرضين (الممولين)؛
- القياس المستمر ومتابعة الأداء يرفع من القدرة على التعرف على توقعات المستثمرين والممولين؛

¹ إلهام يحيوي ويلي بوحديد، الحوكمة ودورها في تحسين الأداء المالي للمؤسسات الجزائرية: حالة المؤسسة الجزائرية الجديدة للتغليب بالروبية، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، المجلد 03، العدد 05، الجزائر، 2015، ص 63-65.

الفصل الثالث: آليات حوكمة السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية

➤ حماية مصالح المساهمين والممولين من خلال تفعيل الآليات الرقابية التي من شأنها الحد من التلاعبات المالية والإدارية ومواجهة التحايل الذي يمارس بهدف سلب مصادر وأموال المؤسسة.

الفرع الثاني: دور مجلس الإدارة في حوكمة سياسة الاستثمار في المؤسسات الاقتصادية

ترافق عملية التمويل بالمؤسسات الاقتصادية خطط واستراتيجيات تمتاز بالرشادة والكفاءة لتخصيص الموارد من خلال الوسطاء في الأسواق المالية لغايات استثمارية وإنتاجية، وتعتمد هذه العملية أساسا على العائد المتوقع من المستثمرين ومدى القدرة على إعتماد الأساليب المثلى لتحليل العلاقة بين العائد والمخاطرة، إضافة إلى درجة ثقة المستثمر التي تعتمد على مجموعة واسعة من العوامل القانونية والمؤسسية والتشريعية، حيث توفر حوكمة الشركات الحوافز الملائمة لمجلس الإدارة والإدارة التنفيذية للشركة وترفع من كفاءة استخدام الشركة لمواردها، لذا يلعب مجلس الإدارة دورا محوريا في توجيه سياسة الاستثمار في المؤسسات الاقتصادية.

يتمثل دور مجلس الإدارة في حوكمة السياسة الاستثمارية للمؤسسات في النقاط التالية:¹

- مجلس الإدارة الجيد يضمن للمستثمرين في الشركة بأن الأصول التي قاموا بتوفيرها يجري استخدامها من جانب مديري الشركة ووكلائهم لزيادة قيمة الشركة، والعمل على تخفيض مخاطر الأزمات المالية من أجل تحقيق قيمة أفضل للمستثمرين؛
- العمل على حماية حقوق المساهمين ومصالحهم من خلال وضع الاستراتيجيات الاستثمارية السليمة؛
- التقليل من عدم تماثل المعلومات وزيادة الإفصاح والشفافية مما يؤثر على أداء الأسهم خلال عملية التداول، ويضفي عدالة أكبر خلال تحديد السعر العادل للسهم؛
- مجلس الإدارة الكفاء يضمن تزويد الشركة بأفراد مؤهلين لاتخاذ قرارات استثمارية رشيدة، من خلال تقييم الفرص الاستثمارية المتاحة والمفاضلة بينها؛
- تقديم الضمانات اللازمة للمستثمرين من أجل توسيع هامش الثقة بينهم وبين المؤسسة مما يضمن زيادة تدفق الأموال وتغطية الاحتياجات المالية للمشاريع.

¹ زبير عياش وأحلام برحيلي، أثر الحوكمة على تفعيل القرار الاستثماري في أسواق رؤوس الأموال، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد 04، العدد 01، الجزائر، 2018، ص ص 246-248.

الفصل الثالث: آليات حوكمة السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية

الفرع الثالث: دور مجلس الإدارة في حوكمة سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية

لعملية توزيع الأرباح أهمية كبير ضمن السياسة المالية للمؤسسة لما لها من أثر على مختلف السياسات الأخرى من استثمار وتمويل، لذلك تولي المؤسسات عناية خاصة بهذه العملية حيث يسهر مجلس الإدارة على مرافقة وضمان سير مختلف القوانين والأنظمة التي تضبطها وتحدد استراتيجياتها.

وتمثل النقاط التالية دور مجلس الإدارة في حوكمة سياسة توزيع الأرباح على النحو التالي:¹

- مراعاة التناسب بين مكافآت المسؤولين التنفيذيين الرئيسيين وأعضاء مجلس الإدارة ومصالح الشركة ومساهميها على المدى الطويل؛
- يعمل مجلس الإدارة على ضمان التزام أكبر للشركة لحفظ حقوق المساهمين، وبالتالي العمل على إنتاج الثروة وتعظيم الأرباح والرفع من قيمة المؤسسة على المديين المتوسط والطويل؛
- ضمان وصول جميع المساهمين وعلى حد سواء للمعلومات المتعلقة بالمؤسسة بالكم الكافي؛
- ضمان الشفافية والعدالة بين جميع الأطراف ذات العلاقة مع المؤسسة من خلال تفعيل القوانين والتشريعات ومراقبة تنفيذها.

بالإضافة إلى النقاط السابقة يعد وجود أعضاء مستقلين بمجلس الإدارة مهما جدا عند إتخاذ القرارات المالية داخل المؤسسة حيث يقلل من ميول الأعضاء المالكين للأسهم نحو توزيع الأرباح على الأسهم، لأنه غالبا ما نجد أن المدير الأجنبي لا يهتم مدى توزيع أرباح السهم بقدر ما يهتم البحث عن استثمارات جديدة ترفع من القيمة السوقية للشركة.²

¹ مقدم عبيرات وسمية طعابة، دور مجلس الإدارة في تحسين الأداء المالي في ظل التطبيق السليم لمبادئ حوكمة الشركات، مجلة دراسات، المجلد 16، العدد 01، 2019، ص ص 282-283.

² بريش عبد القادر وبدرني عيسى، سياسة توزيع الأرباح كآلية لحوكمة الشركات، مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبية، العدد 02، 2016، ص 151.

المبحث الثاني: النظام المحاسبي المالي كآلية لحوكمة السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية

للنظام المحاسبي المالي أهمية كبيرة في بناء أساس لاتخاذ القرارات ورسم السياسات داخل المؤسسة، حيث يساهم تحقيق الشفافية والإفصاح في التقارير المالية في إضفاء رشادة أكبر على القرارات المالية، وهو ما أكدت عليه مبادئ حوكمة الشركات حسب G20/OCDE وهذا من خلال المبدأ الخامس المتعلق أساسا بالإفصاح والشفافية في المؤسسات والتي يدعم تحقيقها النظام المحاسبي المالي الذي يعد آلية من آليات تفعيل حوكمة الشركات في المؤسسات الجزائرية.

ومن خلال هذا المبحث سيتم التطرق لمفهوم كل من النظام المحاسبي المالي ونظام المعلومات المحاسبي وعلاقتهما بحوكمة الشركات، بالإضافة إلى استقراء دور النظام المحاسبي المالي في حوكمة السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية، وأخيرا تم تقديم مساهمة تساعد على حوكمة الممارسات المحاسبية في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية التي أعد من أجلها ميثاق الحكم الراشد وهذا من خلال المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة (The IFRS For SMEs).

المطلب الأول: النظام المحاسبي المالي ونظام المعلومات المحاسبي وعلاقتهما بحوكمة الشركات

تم تقسم هذا المطلب إلى ثلاث فروع أساسية تضمنت كل من النظام المحاسبي المالي ومختلف محددات النظام المحاسبي المالي بالإضافة إلى علاقة النظام المحاسبي المالي بحوكمة الشركات كانت على النحو التالي:

الفرع الأول: مفهوم النظام المحاسبي المالي

النظام المحاسبي المالي هو نظام يهتم بتنظيم المعلومة المالية ويسمح بترتيب وتقييم وتسجيل المعلومات ذات القيمة، وتقديم القوائم التي تعكس الصورة الصادقة عن الوضعية المالية وممتلكات المؤسسة في نهاية الدورة، فيمكن لهذا النظام إنتاج معلومات مالية مميزة وذات جودة عالية، من خلال توفير الأحكام وضبط الممارسات لضمان توفر تلك المعلومات على الخصائص النوعية كالملائمة والموثوقية¹.

صدر النظام المحاسبي المالي المستوحى من المعايير المحاسبية الدولية بموجب القانون رقم 07—11 المؤرخ في 25 نوفمبر 2007، وتمت بداية تطبيقه على المؤسسات الاقتصادية في الجزائر في 01 جانفي 2010، وتم بموجب هذا القانون التخلي نهائيا عن المخطط الوطني للمحاسبة الذي كان

¹ زغدار أحمد ومخلوفي نعيمة، أثر تكييف النظام المحاسبي المالي مع متطلبات الإفصاح الدولي وتبني القيمة العادلة على جودة المعلومة، مجلة المؤسسة، جامعة الجزائر 03، العدد 04، 2015، ص 105.

مطبقا منذ 01 جانفي 1976. وتمت الإشارة إلى النظام المحاسبي المالي من خلال القانون 07—11 بربطه بالمحاسبة المالية، والتي عرفها نفس القانون بأنها نظام لتنظيم المعلومة المالية يسمح بتخزين معطيات عددية، وتصنيفها، وتقييمها وتسجيلها وعرض كشوف تعكس صورة صادقة عن الوضعية المالية وممتلكات الكيان وأدائه، ووضعية خزينته في نهاية السنة المالية¹.

وقد قام المجلس الوطني للمحاسبة بعدة أعمال من أجل وضع نظام محاسبي يتوافق مع المعايير المحاسبية الدولية من خلال:²

➤ وضع نظام محاسبي يستطيع تقريب الممارسات المحاسبية في الجزائر مع المعايير المحاسبية الدولية، وبذلك توجهت الجزائر إلى المرجعية الأنجلوسكسونية، عن طريق تحقيق أهداف النظام المحاسبي المالي من خلال:

- تغطية نقائص المخطط الوطني للمحاسبة، كاستعمال القيمة العادلة في تقييم الأصول المالية، تطبيق الانخفاض في القيمة بعد الإهلاك وهي قيمة مستوحاة من مرجعية المعايير المحاسبية الدولية؛
- استعمال مدونة حسابات رغم أنها غير موجودة في المعايير المحاسبية الدولية، والتي هي من مميزات المرجعية الفرنسية، ومعالجة الحالة الخاصة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تقوم بمسك محاسبة مبسطة لا تعتمد على المعايير المحاسبية الدولية.

➤ وضع إطار قانوني للنظام المحاسبي المالي وفقا لثقافة القانون المعد بالجزائر وخصائص المرجعية الفرنسية، ليكون هذا النظام ملزم التطبيق، من خلال:

- تحديد هذا القانون لنطاق تطبيق النظام، والمفاهيم المحاسبية وطرق التقييم والمحاسبة وإعداد القوائم المالية ومحتوياته، وهو ما يطلق عليه الإطار التصوري للمحاسبة المالية؛
- إصدار مرسوم تنفيذي من أجل إلزامية تطبيق النظام المحاسبي ويوضح كيفية ذلك.

➤ الإعداد لتطبيق النظام المحاسبي المالي بما يتوافق مع المعايير المحاسبية الدولية عن طريق تسطير عدة إجراءات نظرا لأن الجزائر لم تكن تملك إطارا مؤهلة ومكونة في هذا المجال.

ننوه إلى أن النظام المحاسبي المالي لم يراعي في مضمونه خصوصيات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ولم يتم القيام بأي مساهمة أو تعديل في هذا المجال خلال العشر سنوات الأولى من تطبيق

¹ بكيجل عبد القادر وبربري محمد أمين، دور النظام المحاسبي المالي في تعزيز الإفصاح بالمؤسسة الاقتصادية، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، دراسات اقتصادية، العدد 37، الجزائر، 2019، ص 160.

² المعتز بالله منادي وياسين بشير، النظام المحاسبي المالي في ظل اختلاف ممارسات المحاسبة بين المرجعيتين الفرنسية والأنجلوسكسونية، مجلة دفاتر بواذكس، المجلد 06، العدد 10، الجزائر، 2018، ص 22.

الفصل الثالث: آليات حوكمة السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية

النظام، رغم أن مجلس معايير المحاسبة الدولية قد أصدر المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة The IFRS For SMEs ابتداء من سنة 2009 وتم تعديلها في العديد من المرات آخرها سنة 2015 والتي دخلت حيز التطبيق سنة 2017، وهذا ما سيتم التطرق إلى خلال المطلب الثالث.

الفرع الثاني: ماهية نظام المعلومات المحاسبي

قبل خروج البيانات في شكل معلومات نهائية قادرة على دعم القرارات في المؤسسة تمر بعدة مراحل من جمع وتبويب ومعالجة، وهذا ما يعنى به نظام المعلومات المحاسبية. هذا الفرع خصص لشرح مفهوم نظم المعلومات المحاسبية ودور وعلاقة المحاسبين بنظم المعلومات الحاسبية من خلال التالي:

أولاً: تعريف نظام المعلومات المحاسبي

يعرف نظام المعلومات المحاسبي بأنه نظام جزئي متخصص من نظام المعلومات الإداري يهدف إلى تجميع وتشغيل وتقرير معلومات متعلقة بالعمليات المالية للمؤسسة¹.

يعرف أيضا على أنه أحد مكونات تنظيم إداري يختص بجمع وترتيب ومعالجة وتحليل وتوصيل المعلومات المالية الملائمة لاتخاذ القرارات إلى الأطراف الخارجية كالجهاز الحكومية والدائنين والمستثمرين بالإضافة إلى الأطراف الداخلية (إدارة المؤسسة والملاك)².

يعتبر نظام المعلومات المحاسبية أحد المكونات الأساسية لنظام المعلومات الإداري إلا أن الفرق بينهما ينحصر في أن الأول يختص بالبيانات والمعلومات المحاسبية في حين يختص الثاني بكافة البيانات والمعلومات التي تؤثر على نشاط المؤسسة، على سبيل المثال إن قيام قسم معالجة البيانات إلكترونيا بإعداد تقرير تحليل البيانات التسويقية المقدمة من قبل بحوث التسويق لعمل خطط الإعلان والترويج المستقبلية ما هو إلا معلومات أعدت عن طريق أحد أقسام نظم المعلومات الإدارية بالشركة لأنها خارج اختصاص قسم نظام المعلومات المحاسبية³.

فنظام المعلومات المحاسبية يقوم بتسجيل ومعالجة البيانات التي تتعلق بالأصول والخصوم داخل المؤسسة ومختلف العمليات التي تحدث بينها وبين المحيط، لذلك يستخدم البيانات الموجودة في نظم

¹ صبحي محمود الخطيب وعمر عباس العتر، مقدمة في نظم المعلومات المحاسبية، دار المطبوعات الجامعية، الإسكندرية، 2007 ص18.

² أمين السيد أحمد لطفى، مراجعة وتدقيق نظم المعلومات، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2005، ص25.

³ المرجع نفسه، ص ص 25-26.

الفصل الثالث: آليات حوكمة السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية

المعلومات الأخرى، وتتكون نظم المعلومات المحاسبية من حسابات المدفوعات والمقبوضات، محاسبة التكاليف، والتدقيق بما في ذلك تدقيق المعالجة الإلكترونية للبيانات¹.

إجمالاً يمكن القول أن نظام المعلومات المحاسبي يدعم يوميا عمليات المؤسسة الاقتصادية من خلال تجميع وتخزين البيانات عن معاملاتها، وهذا النظام يساعد في التأكد من أن بيانات المنظمة تمت معالجتها بدقة وموضوعية للحصول على المعلومات الملائمة، وهذا النظام المعلوماتي المحاسبي يتكون من مجموعة موارد مثل الأفراد والمعدات والتي تصمم من أجل تحويل البيانات إلى معلومات محاسبية يتم إعتماؤها من طرف متخذي القرارات والأطراف ذوي المصالح بالمؤسسة².

ثانياً: أهمية وأهداف نظم المعلومات المحاسبية

تتمثل أهمية نظام المعلومات المحاسبي في الجوانب التالية³:

- أهمية توصيل المعلومات الملائمة لكافة أقسام وفروع المؤسسة لاتخاذ القرارات.
- دور نظم المعلومات المحاسبية في توفير معلومات ملائمة لكافة أقسام المؤسسة الأخرى في اتخاذ القرارات.

تتضمن اختصاصات قسم المحاسبة في غالبية المؤسسات على فرعين لكل منهما اختصاص معين هما المحاسبة المالية ومحاسبة التكاليف والمحاسبة الإدارية، حيث تختص المحاسبة المالية بصفة رئيسية بتزويد الأفراد والجهات الخارجية المختلفة (الجهات الحكومية والبنوك ومستثمرين الحاليين والمتوقعين والدائنين والمقرضين) بالمعلومات المالية الملائمة، كما يستخدم المديرون تلك المعلومات في اتخاذ القرارات الإدارية، وتشتمل مخرجات المحاسبة المالية الدورية على قائمة المركز المالي، قائمة الدخل، وقائمة التدفقات النقدية، وقائمة التغيرات في حقوق الملكية، والإيضاحات المتممة للقوائم المالية⁴.

الهدف من وجود أي نظام معلومات محاسبي هو⁵:

- توفير معلومات لمستخدمي البيانات أو متخذي القرارات سواء كان المستخدم من داخل أو من خارج المؤسسة الاقتصادية.

¹ لمين علوطي، أثر تكنولوجيا المعلومات والاتصال على إدارة الموارد البشرية في المؤسسة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، قسم علوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2008، ص ص 111-112.

² محمد يوسف الحفناوي، نظم المعلومات المحاسبية، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2001، ص 51.

³ أمين السيد أحمد لطفي، مرجع سبق ذكره، ص 26.

⁴ المرجع نفسه، ص 26.

⁵ سعد محمد فايز، تطوير أدوات الرقابة الداخلية لهدف حماية البيانات المعدة إلكترونياً، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، قسم المحاسبة، جامعة القاهرة، مصر، 2011، ص ص 20-21.

الفصل الثالث: آليات حوكمة السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية

- توفير رقابة محاسبية والضبط الداخلي بقصد زيادة ثقة المستخدم في مخرجات هذا النظام.
- الموازنة بين تكلفة التشغيل للنظام ومخرجات النظام بحسب حجم المؤسسة الاقتصادية، بحيث لا تكون تكلفة إعداد وتصميم النظام والمستخدمين لاحقاً أكبر من عوائد هذا الاستخدام.

الفرع الثالث: علاقة النظام المحاسبي المالي بحوكمة الشركات

يعمل تطبيق معايير محاسبية ذات جودة عالية على إحداث تحسين جوهري في مدى قدرة الإدارة على تسيير المؤسسة من خلال تقديم تقارير يمكن الوثوق بها ومقارنتها وتحسين النظرة إلى أداء الشركة، وتعتمد نوعية المعلومات والبيانات التي يتم الإفصاح عنها بشكل كبير على المعايير المحاسبية التي تدعم مبادئ حوكمة الشركات¹.

وكعامل رئيسي أولي لإنجاح الحوكمة في الشركات يجب التأسيس لإطار علمي وعملي يركز على الإفصاح والشفافية كمبدأ رئيسي وهذا ما يتجلى من خلال مبدأ الإفصاح والشفافية، والذي يؤكد على ضرورة ضمان القيام بالإفصاح السليم والصحيح وفي الوقت المناسب عن كافة الموضوعات الهامة المتعلقة بالشركة بما في ذلك المركز المالي والأداء وحقوق الملكية، فالنظام المحاسبي المالي الذي يعد ترجمة للممارسات المحاسبية الواردة في المعايير المحاسبية الدولية من شأنه أن يؤدي دوراً هاماً في خلق مناخ تسوده الثقة المتبادلة بين أصحاب المصالح في المؤسسة من خلال توفير القوائم والتقارير التي تظهر كافة المعلومات في المؤسسة وتحرص على شفافية ومصداقية المعلومات وقابليتها للمقارنة².

يمكن للنظام المحاسبي المالي أن يساهم في تفعيل الحوكمة على مستوى المؤسسات الجزائرية انطلاقاً مما ورد في نص المادة 14 من قانون الوقاية من الفساد ومكافحته، ومنع وقوع ما يلي:

- مسك المحاسبة خارج الدفاتر؛
- إجراء معاملات دون تدوينها في الدفاتر أو دون تبينها بصورة واضحة،
- تسجيل نفقات وهمية، أو قيد التزامات مالية دون تبين غرضها على الوجه الصحيح؛
- استخدام مستندات مزيفة؛
- الإلتفاف العمدي لمستندات المحاسبة قبل انتهاء الآجال المنصوص عليها في التشريع والتنظيم المعمول بهما.

¹ أحمد بوراس ومحمد بوطلاعة، مساهمة النظام المحاسبي المالي في تعزيز مبادئ حوكمة الشركات، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، العدد 03، الجزائر، 2015، ص 23.

² دغوم هشام، أهمية تطبيق المعايير الدولية للمحاسبة IAS/IFRS في دعم وإرساء مبادئ حوكمة الشركات في الجزائر، مجلة جديد الاقتصاد، المجلد 10، العدد 1، الجزائر، 2015، ص ص 63-79.

الفصل الثالث: آليات حوكمة السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية

المطلب الثاني: دور النظام المحاسبي المالي في حوكمة السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية

سيتم من خلال الفروع الثلاث التي يحتويها هذا المطلب استخلاص أهم النقاط التي يظهر فيها دور النظام المحاسبي المالي في حوكمة السياسات المالية الثلاث التي تمارسهما الإدارة داخل المؤسسة.

الفرع الأول: دور النظام المحاسبي المالي في حوكمة سياسة التمويل في المؤسسات الاقتصادية

يتجلى دور النظام المحاسبي المالي في حوكمة سياسة التمويل في المؤسسات الاقتصادية من خلال النقاط التالية:¹

- الرفع من القدرة الإئتمانية للمؤسسة مما يساعد على توفير موارد مالية جديد من مؤسسات القرض والرفع من مدة الإئتمان التجاري من موردي السلع والخدمات؛
- حسن تسيير الأموال الموجودة في المؤسسة من خلال الإعتماد على تحليل النسب المالية التي تعتمد أساسا على القوائم المالية التي ينتجها النظام المحاسبي المالي؛
- الإفصاح الكبير عن المعلومات المتعلقة بالمؤسسة وشفافيتها يساهم في استقطاب رؤوس الأموال من خلال المستثمرين الجدد أو رفع المساهمين الحاليين لمساهماتهم في رأس مال المؤسسة؛
- المساعدة على تسيير القروض والديون من خلال تبين حجم الدفعات ونسب الفائدة وتواريخ الاستحقاق؛
- توفير المعلومات يساهم على إدارة العلاقات المختلفة القائمة بين المسيرين والمساهمين والمقرضين وجميع أصحاب المصلحة الآخرين.

الفرع الثاني: دور النظام المحاسبي المالي في حوكمة سياسة الاستثمار في المؤسسات الاقتصادية

يتجلى دور النظام المحاسبي المالي في حوكمة سياسة الاستثمار في المؤسسات الاقتصادية من خلال النقاط التالية:²

- إضفاء الشفافية والموثوقية على المعلومات المحاسبة المالية المفصح عنها، إذ يؤدي ذلك للرفع من مصداقية المعلومات المالية التي يحتاجها كل من المستثمرين الحاليين والمحتملين وأصحاب المصالح الآخرين؛

¹ اعتمادا على:

- أحمد بوراس ومحمد بوطلاعة، مرجع سبق ذكره، ص ص 21-23.

- دغوم هشام، مرجع سبق ذكره، ص ص 63-79.

- سفير محمد وحيدوشي عاشور، مرجع سبق ذكره، ص 279.

² بوعزة محمد أمين وبوطيبة فيصل، دور النظام المحاسبي المالي في تفعيل الحوكمة على مستوى المؤسسات الجزائرية، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، المجلد 09، العدد 2، الجزائر، 2016، ص ص 492-499.

الفصل الثالث: آليات حوكمة السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية

- زيادة حجم تداول الأسهم بسبب سهولة قراءة المعلومات المالية المعدة وفق النظام المحاسبي المالي، وتوافقها مع الممارسات الدولية مما يجعلها ذات مقروئية عالمية، بالإضافة إلى قابليتها للمقارنة عبر السنوات ومع مؤسسات أخرى مماثلة؛
- ترشيد عملية الاستثمار من خلال تحقيق التوازن بين العائد والتكلفة وحسن تسيير محفظة الأوراق المالية اعتماداً على المعلومات الخاصة بتقييم هذه الأوراق؛
- تحسين جودة القرارات الاستثمارية وقرارات تمويل المشاريع الاستثمارية من خلال الاعتماد على قوائم مالية ذات محتوى معلوماتي شفاف وذو مصداقية؛
- إضفاء نوع من الثقة المتبادلة بين المؤسسة ومختلف المستثمرين فيها مما يمكن المؤسسة من تحقيق الاستقرار والتوازن المالي؛
- تطبيق النظام المحاسبي المالي يسهل من عملية التدقيق الخارجي مما يضيف مصداقية أكبر على القوائم المالية التي من خلالها تتمكن المؤسسة من الحصول على الأموال اللازمة لتمويل مشاريعها الاستثمارية.

الفرع الثالث: دور النظام المحاسبي المالي في حوكمة سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية

- يتجلى دور النظام المحاسبي المالي في حوكمة سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية من خلال النقاط التالية:¹
- الإفصاح عن النتائج المالية والتشغيلية السنوية؛
 - تحديد الأرباح المحتجزة والأرباح الموزعة وتحديد نصيب كل شريك حسب قرار الجمعية العامة؛
 - تبين كل العمليات المتعلقة بالمكافآت ونسبها والفوائد الممنوحة على رأس المال؛
 - تحديد المركز المالي للشركة وتقييد كل موجودات المؤسسة في القوائم المالية مما يضمن للمساهمين حقوقهم في حال تصفية المؤسسة؛
 - تقييد جميع العمليات برفع أو تخفيض رأس المال وجميع الإجراءات المتعلقة بتوزيعات الأرباح وإجراءات المساواة بين المساهمين القدماء والمساهمين الجدد من خلال تبين علاوات الإصدار.

¹ اعتماداً على:

- دغوم هشام، مرجع سبق ذكره، ص ص 63-79.
- بوعزة محمد أمين وبوطيبة فيصل، مرجع سبق ذكره، ص ص 492-499.

المطلب الثالث: المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية ودورها في حوكمة المحاسبة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

نظرا للاهتمام الكبير الذي توليه الجزائر للحوكمة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والذي ظهر جليا من خلال إصدار ميثاق الحكم الراشد الذي يهتم أساسا بحوكمة هذه الشركات، جاء هذا المطلب يكمل هذا المسعى حيث تضمن الآلية التي يتم من خلالها حوكمة المحاسبة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في العالم.

يساهم مجلس المعايير المحاسبية الدولية في إصدار معايير دولية لإعداد التقارير المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتي بدورها تساهم في تخفيف عبء الإفصاح التام والتقييد بجميع المعايير المحاسبية الخاصة بالمؤسسات الأكبر حجما، والجزائر وبعد حوالي عشر سنوات من تطبيق النظام المحاسبي المالي لم تأخذ هذه المعايير بعن الاعتبار.

من خلال التالي سيتم التعرف على أهم مضامين المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة والهيئات المصدرة لها.

الفرع الأول: المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الحجم والهيئات المصدرة لها

قبل التطرق إلى مفهوم المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية لمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الحجم ومراحل صياغتها وجب أولا التعريف بكل من مجلس المعايير المحاسبية الدولية والمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، كما يلي:

أولا: مفهوم مجلس المعايير المحاسبية الدولية (IASB- The international Accounting Standards Board)

مجلس المعايير المحاسبية الدولية هو هيئة مستقلة تقوم تطوير واعتماد معايير التقارير المالية الدولية، حيث تعمل هذه الهيئة تحت إشراف مؤسسة المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، تشكل مجلس معايير المحاسبية الدولية سنة 2001 ليحل محل لجنة المعايير المحاسبية الدولية، وفي عام 2010 أعيد تسمية مؤسسة المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية لتصبح مؤسسة المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية¹، تتمثل أهداف مجلس المعايير المحاسبية الدولية في النقاط التالية:²

¹ www.iasplus.com Accessed 07 /08/2018.

² صالح مرزوقة وفتيحة بوهرين، الإبداع المحاسبي من خلال المعايير المحاسبية الدولية، الملتقى الدولي حول الإبداع والتغيير التنظيمي في المنظمات الحديثة يومي 12 و 13 ماي 2010، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سعد دحلب بالبلدية، ص9.

الفصل الثالث: آليات حوكمة السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية

- وضع مجموعة موحدة من المعايير ذات الجودة العالية من أجل تحقيق المصلحة العامة، حيث تكون هذه المعايير قابلة للتنفيذ وتتمتع بالقبول العام كما تستند إلى مبادئ واضحة المعالم؛
- المساعدة على إعداد المعايير المستقبلية ومراجعة المعايير الحالية؛
- مساعدة المراجعين على إبداء رأيهم حول مدى تطابق القوائم المالية مع المعايير المحاسبية الدولية؛
- ضمان الحصول على تقارير مالية تتضمن معلومات شفافة وقابلة للمقارنة وتتمتع بجودة عالية، وهذا لمساعدة المستثمرين وباقي الأطراف ذات المصلحة بما فيهم المشاركين في مختلف الأسواق المالية في العالم على اتخاذ القرارات الاقتصادية؛
- تشجيع استخدام هذه المعايير وتطبيقها بدقة؛
- تحقيق احتياجات مختلف الكيانات المختلفة الأنواع والأحجام والظروف الاقتصادية.

ثانياً: المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية (International Financial Reporting Standards - IFRS-)

يحقّق مجلس معايير المحاسبة الدولية أهدافه بشكل أساسي من خلال نشر وتطوير المعايير وتعزيز استخدامها في البيانات المالية للأغراض العامة والتقارير المالية الأخرى، حيث يحدد المعيار الدولي للتقارير المالية الإعراف والقياس والعرض والإفصاح، ومتطلبات التعامل مع المعاملات والأحداث الهامة في البيانات المالية للأغراض العامة، فالمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية تستند إلى الإطار المفاهيمي الذي يتناول المفاهيم التي تستند إليها المعلومات المقدمة حيث يهدف هذا الإطار إلى تسيير الإتساق والمنطق في صياغة كامل المعايير الدولية للتقارير المالية كما أنه يوفر أساساً لإستخدام الرشادة في حل المسائل المحاسبية¹.

ثالثاً: المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الحجم (The IFRS For SMEs)

يقوم مجلس معايير المحاسبة الدولية بوضع وإصدار خاص بهدف أن يطبق في الكيانات التي يشار إليها في العديد من البلدان بمجموعة متنوعة من المصطلحات، منها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الحجم، والكيانات الخاصة وغير العامة والكيانات الخاضعة للمساءلة، وتستند المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الحجم على المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية مع

¹ www.ifrs.org Accessed 07 /08/2018.

الفصل الثالث: آليات حوكمة السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية

وجود تعديلات تعكس وتتماشى مع احتياجات مستخدمي المؤسسات الصغيرة والمتوسطة خاصة فيما يتعلق بالمعلومات المالية والبيانات المتعلقة بالتكاليف والفوائد¹.

- هناك جملة من الاعتبارات والأسباب التي تمت مناقشتها من قبل ISAB والتي تم على أساسها تحديد الجوانب التي تجيز انحراف IFRS for SMEs عن IFRS الكاملة، نلخصها في النقاط التالية:²
- إلغاء بعض الأمور والمسائل التي تغطيها المعايير الكاملة، لأنها ليست ذات صلة بـ م ص م؛
 - تبسيط عدد مبادئ الإعراف والقياس مقارنة بالمعايير الدولية الكاملة؛
 - تعديل بعض خيارات السياسة المحاسبية التي تقدمها المعايير الكاملة، والتي لم يعد مسموح بها؛
 - اعتماد المعيار الجديد للتقليل من التزامات الإفصاح المفروضة على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة،
 - لغة المعيار الدولي للتقارير المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة تعتمد على التبسيط.

الفرع الثاني: أهم مضامين المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

يتم تنظيم المعايير الدولية لإعداد المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة IFRS for SMEs حسب الموضوع حيث يعرض كل موضوع في قسم منفصل، حيث تتمتع كل فقرة من الفقرات الواردة في هذا المعيار الخاص بسلطة مساوية لباقي الفقرات، ويتناسب موضوعه مع الاحتياجات الإعلامية لمجموعة واسعة من المستعملين مثل المساهمين والدائنين والموظفين.

تم إصدار 2015 من IFRS for SMEs والذي أصبح ساري المفعول بداية من جانفي 2017 في 230 صفحة تتضمن 35 جزء وملحقين a و b، تحدد متطلبات العرض والإفصاح في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، نستعرض من خلال التالي أهم ما جاء في كل جزء:³

الجزء الأول: المؤسسات الصغير والمتوسطة الحجم

حسب الجزء الأول من المعايير المحاسبية الدولية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الحجم section 1 (of IFRS for SMEs)، فإن النطاق المستهدف من IFRS for SMEs هم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الحجم التي ليس لها مسألة عامة وتنتشر قوائم مالية للمستعملين الخارجيين مثل: الملاك الذين لا يشاركون في الإدارة والأعمال التجارية، الدائنين الحاليين والمحتملين، ووكلاء التصنيف الائتماني.

¹ خالد ادريس وعبد الله مايو، مرجع سبق ذكره، ص 4.

² عمر عزوي وأمال مهاوة، المعيار الدولي للتقارير المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة: فرصة وتحدي للدول النامية، مجلة الباحث، العدد 11، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2012، ص 95.

³ The International Accounting Standard Board, The International Reporting Standard For Small And Medium-sized Entities, 2015, pp 10-213

الجزء الثاني: المبادئ والمفاهيم

يصف الجزء الثاني من المعايير المحاسبية الدولية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الحجم (section2 of IFRS for SMEs) الهدف من القوائم المالية الصغيرة والمتوسطة الحجم، كما يحدد المفاهيم الأساسية والمبادئ التي تستند إليها هذه المؤسسات؛ من خلال النقاط التالية:

- الهدف من القوائم المالية؛
- الخصائص النوعية للمعلومات في البيانات المالية هي القابلية للفهم والملائمة والأهمية النسبية والموثوقية، محاسبة المعاملات والأحداث وفق أسبقية الواقع الاقتصادي على الشكل القانوني، العقلانية، الاكتمال، القابلية للمقارنة، التوقيت المناسب؛
- التوازن بين المنفعة والتكلفة؛
- مكونات المركز المالي؛
- الأداء؛
- الاعتراف بالأصول والخصوم والإيرادات والمصروفات؛
- قياس الأصول والخصوم والإيرادات والتكاليف.

الجزء الثالث: عرض القوائم المالية

حسب (section3 of IFRS for SMEs) فإن اتباع هذه المعايير من طرف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ينتج معلومات مالية معروضة بشكل عادل وتقدم مجموعة كاملة من القوائم المالية مرة واحدة على الأقل كل سنة مع تطبيق مبدأ الإستمرارية وتسمح بالمقارنة بين السنوات، حيث يجب على المؤسسة عرض المركز المالي والتغيرات في حقوق الملكية وبيان التدفقات النقدية (يتم التطرق إلى هذه القوائم بشيء من التفصيل في الفقرات اللاحقة).

الجزء الرابع: قائمة المركز المالي

حسب (section4 of IFRS for SMEs) يتمثل الحد الأدنى المطلوب من البنود التي يتضمنها المركز المالي أو ما يسمى بالميزانية المحاسبية مايلي:

النقدية وما يعادلها، الذمم المدينة، الأصول المالية، المخزونات، الممتلكات والآلات والمعدات، الاستثمارات العقارية بالتكلفة، الاستثمارات العقارية بالقيمة العادلة، الاستثمارات في الشركات الزميلة، الاستثمارات في المشاريع المشتركة، المطلوبات المالية، الموجودات والمطلوبات الضريبية الحالية، موجودات ومطلوبات الضريبة المؤجلة، حقوق مالكي الشركة الأم.

كما توجد بعض العناصر المطلوب إدراجها في البيان أو في ملاحظات ملحقة هي: فئات الممتلكات والمنشآت والأعمال، معلومات عن الأصول واتفاقيات البيع، فئات الذمم المدينة، فئات الذمم الدائنة، فئات المخزونات، التزامات واستحقاقات الموظفين، فئات حقوق الملكية بما في ذلك الدخل والاحتياطات، تفاصيل حول رأس المال.

الجزء الخامس: قائمة الدخل الشامل وقائمة الدخل

حسب (section 5 of IFRS for SMEs) تعرض الأرباح والخسائر في بيان واحد ويسمى بيان الدخل الشامل أو يفصل إلى بيانين منفصلين بيان الدخل وبيان الدخل الشامل، بدون أن يتم تسمية أي بند بغير العادي حيث يجب أن تعرض البنود العادية بشكل منفصل، كما يمكن عرض المصاريف حسب الطبيعة إلى مشتريات المواد، تكاليف النقل، استحقاقات الموظفين، أو حسب الوظيفة إلى تكاليف المبيعات وتكاليف التوزيع، التكاليف الإدارية، وهذا إما في بيان الدخل الشامل أو الدخل أو الملاحظات. يحتوي بيان الدخل الشامل على الإيرادات والنفقات، حيث تظهر النفقات بشكل مفصل فيما يخص تكاليف التمويل، الربح أو الخسارة في الشركات الزميلة والشركات الخاضعة لسيطرة مشتركة، حساب الضرائب، الربح أو الخسارة (قد يتم حذفه إن لم يكن هناك دخل شامل)، بنود الدخل الشامل ومبلغها الإجمالي.

وفي حال استخدام البيان الثنائي؛ يحتوي بيان أو قائمة الدخل على خلاصة الربح أو الخسارة كما هو مبين أعلاه، ويحتوي بيان الدخل الشامل على الربح والخسارة وكل بنود الدخل الشامل الأخرى.

الجزء السادس: بيان التغيرات في حقوق الملكية وبيان الدخل الشامل وبيان الأرباح المحتجزة

حسب (Section 6 Of Ifrs For Smes) فإنه على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عرض جميع التغيرات على حقوق الملكية بما في ذلك إجمالي الدخل الشامل، الاستثمارات، الأرباح، سحب أصحاب رؤوس الأموال، معاملات أسهم الخزينة، إلا أنه يمكن حذف بيان التغيرات في حقوق الملكية إذا لم يكن لدى الشركة استثمارات مالية أو سحبات بخلاف توزيعات الأرباح، أما بيان الدخل الإجمالي وبيان الأرباح المحتجزة فمن الأفضل عرضهما.

الجزء السابع: بيان التدفقات النقدية

حسب (section 7 of Ifrs for SMEs) تقدم هذه القائمة معلومات عن التغيرات في التدفقات النقدية التي تطرأ على المؤسسة خلال فترة محددة حيث يتم تقسيم التدفقات النقدية كتدفقات نقدية تشغيلية

الفصل الثالث: آليات حوكمة السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية

واستثمارية وتمويلية، حيث يمكن استخدام الطريقة غير المباشرة أو الطريقة المباشرة، فيما يلزم الإفصاح عن بعض المعاملات الاستثمارية والتمويلية غير النقدية مثل حيازة الأصول بإصدار دين.

الجزء الثامن: ملاحظات على القوائم المالية

حسب (section 8 of IFRS for SMEs) تكون هذه الملاحظات عادة وفق التسلسل التالي:

أساس الإعداد أي ifrs for smes، ملخص المعلومات المحاسبية الهامة، معلومات عن المصادر الرئيسية للتقديرات، دعم المعلومات الواردة في القوائم المالية بالإضافة إلى الإفصاحات الأخرى.

الجزء التاسع: القوائم المالية الموحدة والمنفصلة

يتطلب الامتثال بـ (section 9 of IFRS for SMEs) عندما تقوم المؤسسة بالسيطرة على مؤسسة أخرى تابعة، حيث يتضمن مشروع إفصاح وعرض القوائم المجمعة.

الجزء العاشر: السياسات المحاسبية والتقديرات والأخطاء

حسب (section 10 of IFRS for SMEs) فإنه في حال لم تستطع المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الحجم معالجة مسألة يتعين على المؤسسة أن تختار السياسة التي تؤدي إلى معلومات دقيقة وموثوق بها، أو مماثلة المعايير المصدرة، أو استخدام المفاهيم الواردة في القسم الثاني لهذه المعايير.

أما في حال تغيير الطرق المحاسبية يتم اتباع التوجيهات الانتقالية إذا صدر تكليف بذلك وحسب القوانين المحلية، إذا كان التغيير طوعي يجب أن يكون بأثر رجعي، وفي حال التغيير في التقدير المحاسبي فيتم ذلك حسب المتوقع، أما في حال تمت تصحيح خطأ فيتم ذكر الفترات السابقة إذا كان ذلك ممكن عمليا.

الجزء الحادي عشر: الأدوات المالية الأساسية

يتضمن (section 11 of IFRS for SMEs) نموذج التكلفة التاريخية المطفأة فيما عدا الاستثمارات في الأسهم مع الأسعار المدرجة أو القيمة العادلة القابلة للتحديد، يتم قياسها بالقيمة العادلة من خلال الأرباح والخسائر، ويشمل نطاق هذا الجزء كل من؛ السيولة النقدية، الطلب والودائع الثابتة، الأوراق التجارية والفواتير، الحسابات والمذكرات المستحقة الدفع، وأدوات الدين التي تكون فيها عوائد ثابتة أو يشار إليها بمعدلات يكمن ملاحظتها، استثمارات في أسهم عادية أو غير قابلة للتداول، معظم الالتزامات للحصول على قرض.

الجزء الثاني عشر: مسائل الأدوات المالية الإضافية

يعنى (section 12 of IFRS for SMEs) بقياس الأدوات المالية غير المشمولة في الجزء 12 حيث يتضمن كل من؛ الإستثمارات في الأسهم العادية والممتازة القابلة للتحويل، الخيارات، العقود الآجلة المقايضات والمشتقات المالية غير الواردة في الجزء 11 ولها أحكام قد تؤدي إلى ربح أو خسارة.

الجزء الثالث عشر: المخزونات

يتضمن (section 13 of IFRS for SMEs) تعريف المخزونات وكيفية تحديد التكلفة والتوزيع العقلاني للتكاليف.

الجزء الرابع عشر: الإستثمار في الشركات الزميلة

يُعرف (section 14 of IFRS for SMEs) النفوذ على انه القدرة على المشاركة في قرارات السياسة المالية والتشغيلية للشركة الزميلة، لكن عندما تكون هناك سيطرة أو سيطرة مشتركة على تلك السياسات، مع افتراض وجود أثر جوهري في امتلاك مستثمر 20% أو أكثر من أسهم التصويت، ويحدد طريقة تقييم وتصنيف الاستثمارات في الشركات الزميلة.

الجزء الخامس عشر: الاستثمارات في المشاريع المشتركة

الجزء السادس عشر: الاستثمار العقاري

يحدد (section 16 of IFRS for SMEs) الاستثمارات العقارية حيث تشمل الأراضي والمباني وبعض حصص الملكية في عقود الإيجار التمويلي المحتفظ بها للحصول على إيجارات أو لزيادة رأس المال أو كلاهما، كما يمكن تصنيف الفوائد العقارية المحتفظ بها بموجب عقد إيجار تشغيلي كعقار استثماري شريطة أن يكون العقار قد استوفى تعريف الاستثمار العقاري، وحسب هذا الجزء فإنه يجب الفصل بين ممتلكات الاستخدام المختلط بين الاستثمار والممتلكات التشغيلية.

الجزء السابع عشر: الممتلكات والآلات والمعدات

ينطبق (section 17 of IFRS for SMEs) على الممتلكات المحتفظ بها للبيع، حيث يحتوي على طريقة القياس، وإعادة التقييم، واستهلاك المنافع الاقتصادية، مراجعة العمر الإنتاجي، القيمة المتبقية.

الجزء الثامن عشر: الموجودات غير الملموسة من غير فارق الاقتناء

يتضمن (section 18 of IFRS for SMEs) الأصول الواجب الاعتراف بها كالموجودات غير الملموسة، المصاريف والتكاليف الواجب تحميلها، نموذج الإطفاء، تقدير العمر الإنتاجي، القيمة المتبقية

الفصل الثالث: آليات حوكمة السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية

حيث يفرض مراجعة العمر الإنتاجي فقط في حالة التغير الكبير في الأصل أو كيفية استخدامه في حالة إعادة تقييم الموجودات غير الملموسة.

الجزء التاسع عشر: دمج الأعمال وفارق الإقتناء

يحدد (section19 of IFRS for SMEs) نطاق تطبيقه وكيفية قياس تكلفة دمج الأعمال، وحالات الاعتراف بفارق الاقتناء.

الجزء العشرون: عقود الإيجار

يشمل (section20 of IFRS for SMEs) نطاق المعاملات التي تحتوي على عقود الإيجار حيث يصنفها إلى إيجارات تمويلية وإيجارات تشغيلية ويعرف كل منهما، بالإضافة إلى تحديد الضوابط اللازمة في حالتي المستأجر أو مآجر لعقد إيجار تمويلي أو عقد إيجار تشغيلي.

الجزء الواحد والعشرون: المخصصات والالتزامات المحتملة

يتضمن (section21 of IFRS for SMEs) أحكام الاعتراف بالمخصصات، وحالات نشأة الالتزام، ومراجعة المخصصات، كما يبين الأحكام الواجب أن تتضمنها الأحكام المذكورة، كما يشرح كيفية التعامل مع الخصوم الطارئة والأصول المحتملة.

الجزء الثاني والعشرون : الخصوم وحقوق الملكية

يتضمن (section22 of IFRS for SMEs) الإرشادات الخاصة بتصنيف الخصوم وحقوق الملكية، وأدوات قياسها، وإطفاء المطلوبات بالكامل أو جزئياً، بالإضافة إلى كيفية قياس أسهم الخزينة ومطلوبات توزيع الأرباح التي سيتم توزيعها.

الجزء الثالث والعشرون: الإيرادات

يحدد (section23 of IFRS for SMEs) مصادر الإيرادات والأجزاء التي تضبطها في المعايير الخاصة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ومبدأ قياسها والاعتراف بها.

الجزء الرابع والعشرون: المنح الحكومية

يحدد (section24 of IFRS for SMEs) نطاق تطبيقه وكيفية قياس والاعتراف بالمنح الحكومية.

الجزء الخامس والعشرون: تكاليف الإقتراض

حسب (section25 of IFRS for SMEs) فإن تكاليف الإقتراض هي الفوائد والتكاليف الأخرى الناشئة عن الخصوم المالية الخاصة بالمؤسسة والالتزامات الإيجار التمويلي، حيث يتم تحميل جميع تكاليف الإقتراض في المصاريف فور تكبدها.

الجزء السادس والعشرون : الدفع على أساس المشاركة

المبدأ الأساسي لـ (section 26 of IFRS for SMEs) هو الاعتراف بجميع المدفوعات على أساس الأسهم، التسوية بالأسهم والتسوية النقدية، وكيفية قياس القيمة العادلة لأدوات حقوق الملكية.

الجزء السابع والعشرون: انخفاض قيمة الموجودات

يشرح (section 27 of IFRS for SMEs) كيف يعالج انخفاض القيمة في البضائع والموجودات الأخرى، بالإضافة إلى كيفية تحديد القيمة القابلة للإسترداد، كيفية التعامل في حال وجود مؤشر عن انخفاض القيمة.

الجزء الثامن والعشرون: إستحقاقات الموظفين

يصنف (section 28 of IFRS for SMEs) استحقاقات الموظفين إلى قصيرة الأجل مثل الإجازات السنوية، المكافآت، وفوائد طويلة الأجل مثل استحقاقات إنهاء الخدمة، ويشرح كيفية معالجتها.

الجزء التاسع والعشرون: ضريبة الدخل

جاء (section 29 of IFRS for SMEs) بعد التعديل الأخير سنة 2015 والذي أصبح ساري المفعول بداية من جانفي 2017، حيث يهتم بالإلتزامات الضريبية والإعتراف بها، القاعدة الضريبية للأصول، والضرائب المؤجلة وكيفية معالجتها.

الجزء الثلاثون: تحويل العملات الأجنبية

يتضمن (section 30 of IFRS for SMEs) السياسات المحاسبية الخاصة بتسجيل المعاملات التي تتم بالعملية الأجنبية، والتغير في العملة الوظيفية، وكيفية الأرباح والخسائر الناتجة عن الترجمة النقدية للعملات الأجنبية، بالإضافة إلى عرض القوائم المالية بعملات غير العملة الوظيفية.

الجزء الواحد والثلاثون: التضخم

أهمية (section 31 of IFRS for SMEs) تكون في الحالات التي تعاني فيها العملة المستخدمة من معدل تضخم عالي، حيث يفرض على المؤسسة إعداد قوائم مالية بناءً على مستوى الأسعار.

الجزء الثاني والثلاثون: الأحداث بعد إنتهاء فترة إعداد التقارير

يهتم (section 32 of IFRS for SMEs) بالتعديلات التي تحدث بعد إعداد التقارير المالية، حيث يبين المعلومات الواجب الإفصاح عنها عند إجراء أي تعديل، بالإضافة إلى الأحداث غير القابلة للتعديل.

الجزء الثالث والثلاثون: إفصاحات الأطراف ذات العلاقة

حسب (section33 of IFRS for SMEs) على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الحجم الإفصاح عن العلاقات بين الشركات التابعة بما في ذلك الشركة الأم، والإفصاح عن تعويضات موظفي الإدارة العليا في جميع الإدارات الرئيسية من مرتبات وتعويضات واستحقاقات ما بعد الإنتهاء من الخدمة والمدفوعات بالأسهم، حيث يشمل الموظفون الرئيسيون الأشخاص المسؤولين عن التخطيط وأعضاء مجلس الإدارة التنفيذيين وغير التنفيذيين، حيث يتم الإفصاح عن طبيعة العلاقة والمعلومات المتعلقة بالأرصدة والمعاملات، والمخصصات مستحقة القبض وغير القابلة للتحويل.

الجزء الرابع والثلاثون: الأنشطة الخاصة (section34 of IFRS for SMEs)

الجزء الخامس والثلاثون – الإنتقال إلى The IFRS for SMEs

تضمن (section35 of IFRS for SMEs) كيفية ومتطلبات الإنتقال إلى تطبيق المعايير الدولية لإعداد القوائم المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الحجم.

المبحث الثالث: التدقيق الخارجي كآلية لحوكمة السياسة المالية للمؤسسة

خصص هذا المبحث للتعرف على التدقيق الخارجي كآلية لحوكمة السياسة المالية للمؤسسة، حيث تضمن ماهية التدقيق الخارجي ودوره في حوكمة الشركات، بالإضافة دور معايير التدقيق والتقارير الخاصة للمدقق الخارجي في حوكمة السياسة المالية للمؤسسة.

المطلب الأول: ماهية التدقيق الخارجي

يتضمن هذا المطلب تعريف التدقيق الخارجي بالإضافة إلى أهميته وأهدافه كما يلي:

الفرع الأول: تعريف التدقيق الخارجي

يعد التدقيق الخارجي الأداة الرئيسية المستقلة والحيادية التي تهدف إلى فحص القوائم المالية في المؤسسة ومن ناحية أخرى فإن التدقيق الخارجي ما هو إلا نظام يهدف إلى إعطاء الرأي الموضوعي في التقارير والأنظمة والإجراءات المعتمدة داخل المؤسسة من أجل حماية ممتلكاتها وكشف جميع الأخطاء¹. فالمفهوم العام لكلمة تدقيق هو فحص أنظمة الرقابة الداخلية والبيانات والمستندات والحسابات والسجلات الخاصة بالمؤسسة محل التدقيق فحصاً إنتقادياً منظماً وبشكل يمكن المدقق من تقديم تقريره الذي يضمن رأيه الفني المحايد المستقل حول مدى دلالة القوائم المالية لذلك المشروع عن المركز المالي له في نهاية فترة زمنية محددة، ومدى بيان تلك القوائم لنتائج أعماله من ربح وخسارة عن نفس الفترة². وقد عرف اتحاد المحاسبين الأمريكيين التدقيق بأنه إجراءات منظمة لأجل الحصول على الأدلة المتعلقة بإثبات مدى صحة التسجيلات المحاسبية الخاصة بالأحداث الاقتصادية وتقييمها بصورة موضوعية، لتحديد درجة التطابق بين هذه التسجيلات والوضعية المالية الحقيقية للمؤسسة وإيصال النتائج إلى المستفيدين³.

حسب التشريع الجزائري يعد المدقق الخارجي (محافظ الحسابات)، كل شخص يمارس بصفة عادية باسمه الخاص وتحت مسؤوليته مهمة المصادقة على صحة حسابات الشركات والهيئات وانتظامها ومطابقتها لأحكام هذا التشريع⁴.

¹ محمد السيد سرايا، أصول وقواعد المراجعة والتدقيق الشامل، المكتب الجامعي الحديث، مصر، 2007، ص39.

² خالد أمين عبد الله، علم تدقيق الحسابات، دار وائل للنشر والتوزيع، ط04، عمان، الأردن، 2007، ص7.

³ هادي التيمي، مدخل إلى التدقيق، الطبعة الثالثة، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2006، ص20.

⁴ القانون 10-01 المؤرخ في 29 يونيو سنة 2010، المتعلق بمهن الخبير المحاسبي ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد معدل بالقانون رقم 13-08 المؤرخ في 30 ديسمبر سنة 2012 المتضمن قانون المالية لسنة 2014.

ومما سبق يمكن تعريف التدقيق على أنه تقديم رأي فني محايد حول مدى صحة وسلامة التسجيلات التي تضمنتها القوائم المالية، ومدى مطابقتها للواقع المالي للمؤسسة محل التدقيق.

الفرع الثاني: أهمية التدقيق الخارجي

تعود أهمية التدقيق إلى كونه وسيلة لا غاية، وتهدف إلى خدمة عدة أطراف تستخدم القوائم المالية في اتخاذ القرارات ورسم السياسات مثل المديرين والمستثمرين والبنوك ورجال الأعمال والاقتصاد والهيئات الحكومية المختلفة ونقابات العمال وغيرها¹.

إن إدارة المشروع تعتمد اعتمادا كليا على البيانات المحاسبية في وضع الخطط، ومراقبة الأداء وتقييمه، ومن هنا يجب أن تكون تلك البيانات مدققة من قبل هيئة فنية محايدة، كذلك نجد المستثمرين يعتمدون على القوائم المالية المدققة عند اتخاذ أي قرار في توجيه المدخرات والاستثمارات من أجل تحقيق أكبر عائد ممكن مع أقل تكلفة وخطر؛

أما البنوك فتعتمد القوائم المالية المدققة من قبل هيئة فنية محايدة عند فحصها للمراكز المالية للمؤسسات التي تتقدم بطلب قروض وتسهيلات ائتمانية ، كذلك نجد الاقتصاديين يعتمدون على هذه القوائم في تقديرهم للدخل القومي وفي التخطيط الاقتصادي؛

أما الهيئات الحكومية وأجهزة الدولة المختلفة فتعتمد على القوائم المدققة في أغراض كثيرة منها التدقيق والرقابة، وفرض الضرائب وتحديد الأسعار، وتقرير الإعانات لبعض الصناعات، كذلك تعتمد عليها نقابات العمال في مفاوضاتها مع الإدارة بشأن الأجور والمشاركة في الأرباح وما شابه².

كل هذه الأمور وغيرها تعتمد على معلومات تم تجهيزها أو حضرت من قبل الآخرين، هذه الجهات ربما تتضارب مصالحها مع مصالح الجهات المستفيدة من هذه المعلومات، ولهذا نشأت الحاجة إلى خدمة المدقق المستقل والمحايد الذي يقوم بإعلام الأطراف الأخرى إن كانت هذه البيانات والمعلومات المالية تمثل باعتماد أو بوضوح ومن جميع الجوانب³.

الفرع الثالث: أهداف التدقيق الخارجي

واكب التدقيق التطور الحاصل في بيئة المال والأعمال، حيث مر هو الآخر بعدة تطورات في أهدافه، والجدول الموالي يوضح أهم التطورات التي مر بها التدقيق كما يلي:

¹ خالد أمين عبد الله، مرجع سبق ذكره، ص15.

² المرجع نفسه، ص15.

³ هادي التميمي ، مرجع سبق ذكره، ص2.

الفصل الثالث: آليات حوكمة السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية

الجدول رقم (3-3): تطور أهداف التدقيق

أهمية الرقابة الداخلية	مستوى التحقق أو الفحص	الهدف من التدقيق	الفصل
غير مهمة	تفصيلي	إكتشاف الغش والإختلاس	ما قبل عام 1850
غير مهمة	بعض الإختبارات تفصيل مبدئي	اكتشاف الغش والخطأ والإختلاس	ما بين 1905-1850
درجة اهتمام بسيطة	فحص اختباري تفصيلي	تحديد عدالة المركز المالي واكتشاف الغش والأخطاء	ما بين 1933-1905
بداية الاهتمام	اختباري	تحديد عدالة المركز المالي واكتشاف الغش والأخطاء	ما بين 1940-1933
اهتمام قوي وجوهري	اختباري	تحديد عدالة المركز المالي واكتشاف الغش والأخطاء	ما بين 1960-1940
أهمية جوهرية بداية التدقيق	اختباري	تحديد مدى دقة وموثوقية القوائم المالية، مراقبة الخطط، تقييم النتائج،	ما بين 1960 إلى الآن

المصدر: غسان فلاح المطارنة، تدقيق الحسابات المعاصر، دار المسيرة، ط1، الأردن، 2007، ص18.

بين الإتحاد الدولي للمحاسبين في المعيار الدولي للتدقيق رقم 200 أن الهدف من تدقيق البيانات المالية هو تمكين المراجع من إبداء رأيه في ما إذا كانت هذه البيانات المالية قد أعدت من كافة النواحي الأساسية، وفقاً لإطار تقارير مالية محددة¹.

مع تطور علم التدقيق وزيادة الطلب عليه أصبح الهدف الأساسي للتدقيق هو إبداء الرأي الفني المحايد من قبل المدقق الخارجي في مدى عدالة البيانات والقوائم المالية التي قام بتدقيقها ومدى تعبيرها عن حقيقة المركز المالي للمؤسسة².

¹ غسان فلاح المطارنة، تدقيق الحسابات المعاصر، دار المسيرة، ط1، الأردن، 2007، ص18.

² رزق ابو زيد شحنة، تدقيق الحسابات، دار وائل للنشر والتوزيع، ط1، عمان، الأردن، 2015، ص29.

الفصل الثالث: آليات حوكمة السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية

بعد التطور الذي حصل في بيئة الأعمال والانفتاح الاقتصادي الدولي وأثر العولمة على اقتصاديات الدول تغيرت النظرة إلى التدقيق مما تطلب من المدقق تقديم خدمات أهم من اكتشاف الأخطاء والغش وغيرها من الأهداف التقليدية ليقوم بعملية التدقيق من أجل تحقيق الأهداف العصرية التي تتلاءم وبيئة الأعمال الحالية حيث أصبحت أهداف التدقيق اليوم على النحو التالي:¹

- مراقبة الخطط ومتابعة تنفيذها والتعرف على أسباب عدم تحقيق الأهداف الموضوعية؛
 - تقييم النتائج التي تم التوصل إليها مقارنة مع الأهداف المرسومة؛
 - العمل على تحقيق الكفاية الإنتاجية والقضاء على الهدر والإسراف في جميع نشاطات المؤسسة.
- كما للتدقيق أهداف أخرى نذكر منها:²

- التأكد من وجود رقابة داخلية جيدة للتقليل من فرص ارتكاب الأخطاء؛
- مساعدة الدوائر المالية للمؤسسات من تحديد الأوعية الضريبية؛
- اكتشاف حالات الأخطاء والغش في الدفاتر والسجلات المحاسبية.

المطلب الثاني: إسهامات حوكمة الشركات في تفعيل التدقيق الخارجي

يعد تفعيل دور المدقق الخارجي في المؤسسات الاقتصادية من أهم ما جاءت به حوكمة الشركات؛ وهذا من خلال اعتماده كأحد الآليات الداعمة لها حيث كان منظور حوكمة الشركات لكل من التدقيق الخارجي والعمليات التي تنبثق عنه، والمدقق الخارجي كما يلي:

الفرع الأول: أهمية التدقيق الخارجي في حوكمة الشركات

تقرض حوكمة الشركات من خلال مبدأ الإفصاح والشفافية على الشركات الاضطلاع والقيام بعملية المراجعة الخارجية سنويا عن طريق مراجع مستقل، بهدف تدقيق ومراقبة الأسلوب المستخدم في إعداد وتقديم القوائم المالية، وأن يكون هذا المدقق قادرا على القيام بوظيفته بشكل كامل، وأن يراعي في عمله الأصول والمبادئ والقواعد والضوابط المهنية التي تمارس بها المهنة، وأن تكفل له المؤسسة كامل الحرية في الإطلاع على المستندات والدفاتر ومعرفة ما يتم فعلا من معاملات مالية وما إذا كانت فعلا مطابقة لما هو مسجل في القوائم المالية.³

¹ غسان فلاح المطارنة، مرجع سبق ذكره، ص 18.

² سفير محمد ورزقي اسماعيل، مداخلته بعنوان مسؤولية ودور المراجع الخارجي في سياق تطبيق النظام المحاسبي المالي، ملتقى وطني حول واقع وآفاق النظام المحاسبي المالي في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر يومي 05-06/05/2013، جامعة الوادي، الجزائر، ص 5.

³ محسن أحمد الحضيري، مرجع سبق ذكره، ص ص 141-142.

حيث يجب على المدقق الخارجي القيام بجدد مادي فعلي لموجودات المؤسسة للتأكد من صحة تقييدها في الدفاتر ومدى صحة التسجيلات المحاسبية، وأن يعلن عن القيود أو الضغوط التي تم ممارستها من قبل الإدارة عليه أو على أحد أفراد الطاقم العامل معه¹.

الفرع الثاني: عملية التدقيق الخارجي في ظل حوكمة الشركات

للقيام بعملية تدقيق خارجية مثلى من الضروري القيام بما يلي:²

- تعيين وتحديد الأجور، ومدى الاحتفاظ بالمراجع على أساس تقييم أدائه؛
- مراجعة خطاب الارتباط وأية شروط خاصة فيه؛
- النظر إلى خطط المراجعة الخارجية وطريقة وبرنامج العمل خلال العام المالي؛
- التأكد من أن المراجعة الخارجية تكمل كافة جوانب خطة المراجعة؛
- التأكد من أن المراجع الخارجي مستقل وأن كل الأمور التي تعيق عمله تسوى بشكل سليم؛
- التأكد من أن كل الأمور التي يثيرها المراجع الخارجي يتم معالجتها من قبل الإدارة بشكل جيد؛
- مراجعة أتعاب الاستشارات بخلاف عملية التدقيق وتقدير أثرها على استقلال المدقق الخارجي.

الفرع الثالث: المراجع الخارجي في ظل حوكمة الشركات

- تحدد حوكمة الشركات للمراجع الخارجي العديد من الحقوق والواجبات؛ نلخصها في النقاط التالية:³
- يسعى المدقق الخارجي إلى اختبار العمليات المحاسبية التي قامت بها المؤسسة من أجل فحص القوائم المالية وتكوين رأي فني محايد حول مدى صدقها ومطابقتها للوضع المالية للمؤسسة؛
 - يكون المدقق الخارجي عضو في التنظيم المهني المحاسبي؛
 - يحق للمدقق الخارجي حضور الجمعية العمومية الخاصة بمناقشة عمله؛
 - يحق له الإطلاع على جميع الدفاتر والمعلومات والإيضاحات المتعلقة بالقوائم المالية؛
 - على المدقق الخارجي أن يتمتع بالاستقلال، ويجب عليه عند الاستقالة أن يقدم بياناً بالظروف التي واجهته والأسباب التي أدت به إلى الاستقالة ويقدمها للمراجع الجديد؛
 - عند وجود مشكلة وجب على المدقق أن يضع تقريراً مناسباً عكس طبيعة المشكلة.

¹ محسن أحمد الحضيري، مرجع سبق ذكره، ص 142.

² أشرف حنا ميخائيل، تدقيق الحسابات وأطرافه في إطار منظومة حوكمة الشركات، المؤتمر العربي الأول بعنوان التدقيق الداخلي في إطار حوكمة الشركات، أيام 24-26 سبتمبر 2005، القاهرة، مصر، ص 11.

³ المرجع نفسه، ص 11.

المطلب الثالث: دور التدقيق الخارجي في حوكمة السياسة المالية للمؤسسات

نظرا للأهمية الكبيرة التي يكتسبها التدقيق الخارجي وتعدد الأطراف التي تقوم به، خصص هذا المطلب لعرض دور المعايير الجزائرية للتدقيق في تنظيم عملية التدقيق، بالإضافة إلى تبين دور تقارير المدقق الخارجي في حوكمة السياسة المالية للمؤسسات الجزائرية كما يلي:

الفرع الأول: معايير التدقيق الجزائرية ودورها في تنظيم عملية التدقيق

من أجل تنظيم عملية التدقيق الخارجي أصدرت الدولة معايير جزائرية للتدقيق وصل عددها إلى حد الآن 16 معيار، حيث تم إصدارها على أربع دفعات نوجزها فيما يلي:

أولا: الإصدار الأول للمعايير الجزائرية للتدقيق

أطلق الإصدار الأول للمعايير الجزائرية للتدقيق بتاريخ 04 فيفري 2016 ليضع حيز التنفيذ أربع معايير حملت الأرقام 210، 505، 560، 580، وجاءت كما يلي:¹

1. المعيار الجزائري للتدقيق 210: اتفاق حول أحكام مهمة التدقيق

يعالج هذا المعيار واجبات المدقق للاتفاق مع الإدارة حول أحكام مهمة التدقيق، فيما يخص تدقيق الكشوف المالية والمهام الملحقه والتدقيقات المتكررة وتدقيق الكيانات الصغيرة.

2. المعيار الجزائري للتدقيق 505: التأكيدات الخارجية

يعالج هذا المعيار استعمال المدقق لإجراءات التأكيد الخارجية بهدف الحصول على أدلة مثبتة ذات دلالة ومصدقية، توضع حيز التنفيذ من أجل بناء تصورات دقيقة وصحيحة.

3. المعيار الجزائري للتدقيق 560: الأحداث اللاحقة

يتطرق هذا المعيار إلى الالتزامات الخاصة بالمدقق تجاه الأحداث اللاحقة لقفل الحسابات، حيث تتأثر الكشوف المالية ببعض الأحداث التي تقع بين تاريخ إقفال الحسابات وتاريخ تقرير المدقق، وكذا الأحداث التي تقع بعد تاريخ تقرير المدقق إلى غاية اعتماد الكشوف المالية من قبل الهيئة المختصة.

4. المعيار الجزائري للتدقيق 580: التصريحات الكتابية

يعالج هذا المعيار إلزامية حصول المدقق على التصريحات الكتابية من قبل الإدارة والمسيرين الاجتماعيين في إطار مراجعة الكشوف المالية، حيث لا تقيد الواجبات المطلوبة في المعايير الأخرى والمتعلقة بالتصريحات الكتابية تطبيق هذا المعيار.

¹ وزارة المالية، المجلس الوطني للمحاسبة، المقرر رقم 002 المؤرخ في 04 فيفري 2016 المتضمن المعايير الجزائرية للتدقيق.

ثانيا: الإصدار الثاني للمعايير الجزائرية للتدقيق

أطلق الإصدار الثاني للمعايير الجزائرية للتدقيق بتاريخ 11 أكتوبر 2016 ليضع حيز التنفيذ أربع معايير حملت الأرقام 300، 500، 510، 700 وجاءت كما يلي:¹

1. المعيار الجزائري للتدقيق 300: تخطيط تدقيق الكشف المالية

يدرس هذا المعيار التزامات المدقق فيما يخص التخطيط لتدقيق الكشف المالية، حيث يخص التدقيقات المتكررة ويعالج المسائل الإضافية التي يجب أخذها بعين الاعتبار في إطار مهمة التدقيق.

2. المعيار الجزائري للتدقيق 500: العناصر المقنعة

يوضح هذا المعيار مفهوم العناصر المقنعة في إطار تدقيق الكشف المالية، ويعالج واجبات المدقق فيما يتعلق بتصور ووضع حيز التنفيذ إجراءات التدقيق قصد الحصول على عناصر مقنعة كافية ومناسبة توصل إلى نتائج معقولة يستند عليها لتأسيس رأيه.

يطبق هذا المعيار على جميع العناصر المقنعة المجمعة أثناء التدقيق من خلال المعايير الجزائرية للتدقيق رقم 315، 501، 570، 520، 200، 330.

3. المعيار الجزائري للتدقيق 510: مهام التدقيق الأولية -الأرصدة الافتتاحية

يعالج هذا المعيار واجبات المدقق فيما يخص الأرصدة الافتتاحية في إطار مهمته، حيث تتضمن الأرصدة الافتتاحية أيضا المبالغ الواردة في الكشف المالية، والعناصر الموجودة في بداية الفترة والتي على أساسها يجب تقديم معلومات مثل: الطرق المحاسبية في عرض حسابات السنوات السابقة والاحتمالات والالتزامات المسجلة خاصة خارج الميزانية.

4. المعيار الجزائري للتدقيق 700: تأسيس الرأي وتقرير التدقيق على الكشف المالية

يعالج هذا المعيار التزام المدقق بتشكيل رأي حول الكشف المالية، وأن يكون التقرير وفق مضمون المعايير الجزائرية للتدقيق ويكون قد أدى إلى صياغة رأي حول كل الجوانب المهمة للكشوفات المالية وقد تمت وفق المرجع المحاسبي المطبق.

ثالثا: الإصدار الثالث للمعايير الجزائرية للتدقيق

أطلق الإصدار الثالث للمعايير الجزائرية للتدقيق بتاريخ 15 مارس 2017 ليضع حيز التنفيذ أربع معايير حملت الأرقام 520، 570، 610، 620 وجاءت كما يلي:²

¹ وزارة المالية، المجلس الوطني للمحاسبة، المقرر رقم 150 المؤرخ في 11 أكتوبر 2016 المتضمن المعايير الجزائرية للتدقيق.

² وزارة المالية، المجلس الوطني للمحاسبة، المقرر رقم 23 المؤرخ في 15 مارس 2017 المتضمن المعايير الجزائرية للتدقيق.

1. المعيار الجزائري للتدقيق 520: الإجراءات التحليلية

يعالج هذا المعيار استخدام المدقق للإجراءات التحليلية باعتبارها مراقبة مادية في جوهرها، بالإضافة إلى إلزامية أداء المدقق لإجراءات تحليلية مثبتة أثناء استعراض تناسق مجمل الحسابات الذي يتم في نهاية عملية التدقيق.

تتضمن الإجراءات التحليلية مقارنات مع معطيات سابقة أو تقديرية للمؤسسة أو لمؤسسات أخرى مشابهة، باستخدام تقنيات مستحدثة لتحديد وتحليل التغيرات والاتجاهات.

2. المعيار الجزائري للتدقيق 570: استمرارية الاستغلال

يعالج هذا المعيار التزامات المدقق في تدقيق الكشوف المالية المتعلقة بتطبيق الإدارة لفرضية أن المؤسسة مستمرة في نشاطها في المستقبل المتوقع، حيث يتم إعداد الكشوف المالية للاستخدام العام على أساس هذه الفرضية، باستثناء الحالات التي يكون للإدارة فيها نية تصفية المؤسسة أو وقف النشاط، أو أتيح لها حل بديل واقعي آخر.

3. المعيار الجزائري للتدقيق 610: استخدام أعمال المدققين الداخليين

يختص هذا المعيار بتبيين شروط وفرص انتفاع المدقق الخارجي من أعمال التدقيق الداخلي إذا تبين له وفقا لأحكام المعيار الجزائري للتدقيق 315، أن وظيفة التدقيق الداخلي بإمكانها أن تكون ذات دلالة للقيام بمهمته، فيما لا يعالج هذا المعيار الحالات التي يقدم فيها الأعضاء الفرديين للتدقيق الداخلي المساعدة المباشرة للمدقق الخارجي في أداء إجراءات التدقيق.

4. المعيار الجزائري للتدقيق 620: استخدام أعمال خبير معين من طرف المدقق

يعالج هذا المعيار واجبات المدقق عندما يستعين بخبير يختاره للقيام بمراقبة خاصة تتطلب خبرة في ميدان آخر غير المحاسبة والتدقيق، بالإضافة إلى كفاءات الأخذ باستنتاجات الخبير. يكون الخبير المعين من طرف المدقق شخص طبيعي أو هيئة يستخدم أعمالها لمساعدته في جمع العناصر المقنعة الكافية والملائمة.

رابعا: الإصدار الرابع للمعايير الجزائرية للتدقيق

أطلق الإصدار الرابع للمعايير الجزائرية للتدقيق بتاريخ 24 سبتمبر 2018 ليضع حيز التنفيذ أربع معايير حملت الأرقام 230، 501، 530، 540 وجاءت كما يلي:¹

¹ وزارة المالية، المجلس الوطني للمحاسبة، المقرر رقم 77 المؤرخ في 24 سبتمبر 2018 المتضمن المعايير الجزائرية للتدقيق.

1. المعيار الجزائري للتدقيق 230: وثائق التدقيق

يعالج هذا المعيار المسؤولية التي تقع على عاتق المدقق لإعداد وثائق تدقيق الكشوف المالية، حيث لا تبطل واجبات التوثيق الخاصة المذكورة في المعايير الجزائرية للتدقيق الأخرى تطبيق هذا المعيار، ومن جهة أخرى يمكن للنصوص التشريعية والقانونية أن تفرض واجبات توثيق إضافية.

2. المعيار الجزائري للتدقيق 510: العناصر المقنعة - اعتبارات خاصة

يعالج هذا المعيار مدى إعتبار المدقق عند حصوله على عناصر مقنعة كافية ومناسبة وفقا للمعايير 330، 500 وكذلك المعايير الجزائرية للتدقيق الأخرى المعنية، وهذا فيما يخص جوانب محددة تمس المخزونات والقضايا والنزاعات، والمعلومات القطاعية في إطار تدقيق الكشوف المالية.

3. المعيار الجزائري للتدقيق 530: السبر في التدقيق

يطبق المعيار الجزائري 530 عندما يقرر المدقق استخدام السبر في التدقيق لإنجاز إجراءات التدقيق، حيث يعالج هذا المعيار طريقة استخدام السبر الإحصائي وغير الإحصائي لتحديد واختيار عينة ما، ووضع الفحوص اللازمة لإجراءات الاختيار والمراجعات التفصيلية وتقييم نتائج السبر. يتم المعيار 530 المعيار الجزائري 500 الذي يعالج واجبات المدقق في إطار تجديد وإنجاز إجراءات التدقيق الموجهة إلى جمع العناصر المقنعة الكافية والملائمة التي تمكنه من خلاصات معقولة والتي يؤسس عليها رأيه.

4. المعيار الجزائري للتدقيق 540: تدقيق التقديرات المحاسبية بما فيها التقديرات المحاسبية

للقيمة الحقيقية والمعلومات الواردة المتعلقة بها

يعالج المعيار الجزائري للتدقيق 540 واجبات المدقق المرتبطة بالتقديرات المحاسبية، بما فيها التقديرات المحاسبية للقيمة الحقيقية والمعلومات الواردة المتعلقة بها في إطار تدقيق الكشوف المالية، وتتضمن الواجبات المطلوبة التي تخص الاختلالات المتعلقة بالتقديرات المحاسبية الفردية وتقدم مؤشرات تحيز محتملة أدخلتها الإدارة.

وتحديدا يطور هذا المعيار الكيفية التي من خلالها تطبق المعايير 315، 330، ومعايير أخرى، التقديرات المحاسبية.

الفرع الثاني: تقرير المدقق ودوره في حوكمة السياسة المالية للمؤسسة

في إطار ممارسته للمهام الموكلة إليه وطبقا للقوانين والتشريعات المعمول بها في الجزائر يتعين على محافظ الحسابات إعداد مجموعة من التقارير يصادق فيها على صحة حسابات الشركات والهيئات

وانتظامها وعلى أنها مطابقة تماما لنتائج عمليات السنة المنصرمة وكذا الأمر بالنسبة للوضع المالية لها ومختلف ممتلكاتها¹، حيث تعد هذه التقارير حسب المعايير الموضوعية وترسل إلى الجمعية العامة للشركة أو الجهاز التداولي المؤهل وجميع الأطراف المعنية وفق الأشكال المقررة والآجال المحددة²، ومن خلال الآتي سيتم التعرف على المحتوى المعلوماتي لتقرير محافظ الحسابات:

أولاً: تقرير التعبير عن الرأي حول القوائم المالية حسب المضمون ينقسم هذا التقرير إلى جزئين:

1. التقرير العام للتعبير عن الرأي: يحتوي هذا التقرير على:³

أ. مقدمة: يقوم فيها محافظ الحسابات بالتذكير بطريقة وتاريخ تعيينه، التعريف بالمؤسسة المعنية وتاريخ إقفال السنة المالية، التذكير بمسؤولية المسيرين في الشركة حول القوائم المالية.

ب. الرأي حول القوائم المالية: بعد المقدمة يقوم محافظ الحسابات بالتعبير عن رأيه حول الحسابات السنوية، والذي يشير فيه إلى أهداف وطبيعة مهمته، مع توضيح أن الأشغال التي تم إنجازها قد تمت طبقاً لمعايير المهنة، وأنها تشكل قاعدة منطقية للتعبير عن الرأي حول الحسابات السنوية، وهذا الرأي يمكن أن يأخذ أحد الأشكال التالية: رأي بالقبول أو رأي بتحفظ (أو بتحفظات)، أو رأي بالرفض.

ج. فقرة الملاحظات: يتضمن التقرير العام في فقرة منفصلة، جميع الملاحظات التي تهدف إلى لفت انتباه القارئ لنقطة أو مجموعة من النقاط تتعلق بالحسابات دون التشكيك في الرأي المعبر عنه.

2. المراجعات والمعلومات الخاصة: تحتوي هذه الفقرة على كل من فقرة الخلاصات الناتجة عن بعض المراجعات الخاصة، ومختلف المخالفات والشكوك التي لا تؤثر على الحسابات السنوية بالإضافة إلى المعلومات التي يوجب القانون على محافظ الحسابات الإشارة إليها.

ثانياً: التقارير الخاصة لمحافظ الحسابات ودورها في حوكمة السياسة المالية للمؤسسة

يقصد بالتقارير الخاصة تلك التقارير التي يلتزم محافظ الحسابات قانوناً بتقديمها، بحيث لا يحتاج بذلك إلى تكليف خاص من قبل المؤسسة محل التدقيق حتى تقوم بإجرائها؛ وإنما هي جزء لا يتجزأ من

¹ المواد 21، 22، 25 من القانون رقم 10-01 المؤرخ في 29 يونيو سنة 2010، يتعلق بمهن الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد، معدل بالقانون رقم 13-08 المؤرخ في 30 ديسمبر 2012، متضمن قانون المالية لسنة 2014، الجريدة الرسمية الجزائرية العدد 68 مؤرخة في 30 ديسمبر 2013.

² المادة 1 والمادة 2 من المرسوم التنفيذي رقم 11-202 مؤرخ في 26 مايو 2011 المحدد لمعايير تقارير محافظ الحسابات وأشكال وآجال إرسالها، الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد 30، الصادر في 01 جوان 2011.

³ مولود ديدان، مدونة النصوص التشريعية والتنظيمية لمهن الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد، دار بلقيس للنشر، الجزائر، 2014، ص 77-115.

مهمته الرقابية التي رسمها له المشرع، وتسمى هذه التقارير بالخاصة تمييزا لها عن التقرير العام المشار له سابقا حيث لا تتعلق بكل جوانب نشاط المؤسسة وإنما تتعلق بأمور محددة نظمها القانون، كما أنها تقدم مستقلة عن التقرير العام نظرا لأهمية الموضوعات التي تتجز من أجلها¹، ويمكن إيجاز هذه التقارير في الآتي، حيث قمنا بتقسيمها حسب الغرض إلى ثلاث أصناف:

1. تقارير خاصة بسياسة التمويل: ويشتمل هذا القسم على خمس تقارير هي:²

أ. **تقرير حول حيابة أسهم الضمان:** يفحص محافظ الحسابات تحت مسؤوليته، احترام الأحكام القانونية وأحكام القانون الأساسي المتعلقة بأسهم الضمان التي يجب أن يحوزها أعضاء مجلس الإدارة وأعضاء مجلس المراقبة، والتي يجب أن تمثل هذه الأسهم على الأقل 20% من رأس مال الشركة، وفقا لأحكام المادة 619 من القانون التجاري، لا يوجد هذا التقرير في الشركات التي يكون رأس مالها مملوك بالكامل أو بالأغلبية للدولة حيث يكون محافظ الحسابات معفى من تقديم هذا التقرير.

ب. **تقرير حول عملية رفع رأس المال:** يتوجب على محافظ الحسابات التأكد من مدى احترام الأحكام القانونية والتنظيمية، وبعدها يرفع تقريرا يبين فيه الفحوصات المنجزة للتأكد من كفيات تثبيت سعر الإصدار ومدى احترام الحق التفاضلي للاكتتاب بالإضافة إلى فقرة تتضمن الملاحظات التي يراها مهمة، بحيث يتدخل وفقا للمادة 700 من القانون التجاري دون التصريح بمدى ملائمة عملية رفع رأس المال.

ج. **تقرير حول إصدار قيم منقولة:** يقوم محافظ الحسابات بالتأكد من مدى احترام النصوص التشريعية والتنظيمية ويعد تقريرا أولا يتضمن الفحوصات المنجزة وكفيات تحديد سعر إصدار السندات، وعند انتهاء العملية يقوم بإعداد تقرير ثاني يبين فيه مدى تطابق شكل العملية مع قرار الجمعية العامة ويدلي برأيه حول شروط الإصدار والرقم النهائي للعملية وتأثيرها على وضعية أصحاب السندات والقيم المنقولة.

د. **تقرير حول المبلغ الإجمالي لأعلى خمسة أو عشرة تعويضات:** يعتبر هذا التقرير كشفا مفصلا للتعويضات المدفوعة لخمسة أو عشرة أشخاص الأعلى أجرا في المؤسسة، ويشمل كل التعويضات الخام التي تشمل الامتيازات والتعويضات المحصلة، بالإضافة إلى التعويضات المدفوعة للإجراء العاملين بصفة حصرية ودائمة بالمؤسسة والأجراء العاملين بدوام جزئي والأجراء العاملين في أحد فروعها بالخارج.

¹ عبد اللطيف علاوي، مندوب الحسابات ودوره في مختلف أشكال الشركات التجارية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه تخصص قانون أعمال، قسم القانون الخاص، جامعة أبو بكر بلقايد بتلمسان، الجزائر، 2007، ص ص 109-112.

² القرار المؤرخ في 24 يونيو سنة 2013، يحدد محتوى معايير تقارير محافظ الحسابات، الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد 24، الصادرة بتاريخ 2014/04/30.

هـ. تقرير حول استمرارية الاستغلال: وفيه يقدر محافظ الحسابات صحة استعمال الاتفاقية المحاسبية القاعدية حول استمرارية الاستغلال وفقا لما جاء في النظام المحاسبي المالي، ويحلل بعض الوقائع والأحداث المتعلقة بذلك لاسيما: عدم القدرة على الدفع للدائنين عند الاستحقاق، القروض التي بلغت تاريخ استحقاقها، اللجوء المبالغ فيه للقروض قصيرة الأجل، توقيف سياسة توزيع الأرباح، عدم القدرة على الحصول على تمويل من أجل تطوير منتجات أو القيام باستثمارات جديدة، نقص دائم في المواد الأولية، مغادرة المستخدمين الرئيسيين دون استخلافهم، نزاعات خطيرة.

2. تقارير خاصة بالاستثمار: ويشتمل هذا القسم على خمس تقارير هي:¹

أ. تقرير حول الاتفاقيات المنظمة: يعد هذا التقرير الخاص بعد التحقق من جميع الاتفاقيات والعقود المبرمة التي تندرج ضمن المادة 628 من القانون التجاري، حيث لا يجوز، تحت طائل البطلان عقد أي اتفاقية بين الشركة وأحد القائمين بإدارتها أو مع شركة أخرى يكون فيها أحدهم له فيها صفة الشريك أو عضوا في أحد أطقم الإدارة، إلا بموافقة الجمعية العامة مسبقا وتقديم تقرير من محافظ الحسابات.

ب. تقرير حول الفروع والمساهمات والشركات المراقبة: يلزم محافظ الحسابات بإعداد تقرير متعلق بوضعية المساهمات أو اكتساب أكثر من نصف رأس مال الشركة خلال السنة المالية، وذلك بإبراز الاسم ومقر ورأس مال الشركة، حصة رأس المال وتكلفة الاكتساب بالعملتين الوطنية والعملية الصعبة.

ج. تقرير التعبير عن الرأي حول الحسابات المدعمة والحسابات المدمجة: يتضمن هذا التقرير الرأي حول الحسابات المدمجة والحسابات المدعمة المنصوص عليها في المواد 31 إلى 36 من النظام المحاسبي المالي والمادة 732 مكرر 4 من القانون التجاري حيث يجب أن تخضع هذه الحسابات لنفس قواعد التقديم والمراقبة والمصادقة والنشر التي تخضع لها الحسابات السنوية الفردية.

د. تقرير حول تحويل الشركات ذات الأسهم: يعد هذا التقرير في حالة تحويل الشركات ذات الأسهم إلى شركة من نوع آخر يتضمن خاصة فقرة حول الواجبات المنجزة وخلاصة خاصة بالملاحظات مع التأكد من أن مبلغ الأصول الصافية يعادل على الأقل رأس المال المطلوب للشكل الجديد للشركة.

هـ. تقرير حول إجراءات الرقابة الداخلية: بعد اطلاع محافظ الحسابات على عناصر الرقابة الداخلية الدقيقة المطبقة من قبل المؤسسة، يتقدم بتقرير خاص يقدر فيه مدى توافق ما هو مطبق مع التقرير

¹ القرار المؤرخ في 24 يونيو سنة 2013، يحدد محتوى معايير تقارير محافظ الحسابات، الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد 24، الصادرة بتاريخ

الفصل الثالث: آليات حوكمة السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية

المرسل من قبل الإدارة للجمعية العامة، حيث يقوم المدقق بتقييم صدق المعلومات الواردة في تقرير المؤسسة وليس حول إجراءات الرقابة الداخلية في حد ذاتها.

3. تقارير خاصة بتوزيعات الأرباح: تم تضمين هذا القسم لأربع تقارير هي:¹

أ. تقرير حول تطور تطور نتيجة السنوات الخمس الأخيرة والنتيجة حسب السهم أو الحصة في الشركة: طبقا للفقرة 6 من مادة 678 من القانون التجاري يتدخل محافظ الحسابات فيما يخص عرض تطور مختلف مؤشرات النجاح للمؤسسة التي تعتبر مدققة في تقريره الخاص، حيث يعد جدولاً خاص بتطور النتيجة خلال الخمس سنوات الأخيرة يعرض فيه النتيجة قبل الضرائب، الضريبة على الأرباح، النتيجة الصافية، عدد الأسهم أو حصص الشركة المكونة لرأس المال، النتيجة حسب السهم أو الحصة.

ب. تقرير حول تقديم تسبيقات على أرباح الأسهم: يتحقق محافظ الحسابات من أن ميزانية المؤسسة تتضمن احتياطات ونتائج صافية قابلة للتوزيع تكفي لتوزيعها حسب ما يفرضه القانون، ويعد تقريراً يبين فيه أهداف تدخله والجهاز المختص بضبط العملية، وتحديد مبلغ هذه التسبيقات، بالإضافة إلى خلاصة حول عملية التوزيع المرتقبة، مع إرفاق ذلك بالقوائم المالية المنجزة من أجل ذلك.

ج. تقرير حول تخفيض رأس المال: يدرس محافظ الحسابات أسباب وشروط تخفيض رأس المال وأنها تحترم الأحكام القانونية والتنظيمية، بحيث أن العملية لا تخفض رأس المال لأقل من الحد الأدنى القانوني وأنها تحترم المساواة بين المساهمين والمشاركين، حيث يكون تدخل محافظ الحسابات كما هو منصوص عليه في الفقرة 2 من القانون التجاري دون أن يصرح بمدى ملاءمة عملية تخفيض رأس المال.

د. تقرير حول الامتيازات الخاصة الممنوحة للمستخدمين: وفيه يبدي محافظ الحسابات رأيه بعد أن يفحص الكشف السنوي المقدم من طرف إدارة المؤسسة والمتضمن قائمة اسمية للمستخدمين الذين استفادوا من امتيازات خاصة نقدية كانت أو عينية تتعلق بالتعويض العادي أو المعتاد للخدمات المقدمة سواء كان منصوصاً عليها في عقد العمل أو لا.

¹ القرار المؤرخ في 24 يونيو سنة 2013، يحدد محتوى معايير تقارير محافظ الحسابات، الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد 24، الصادرة بتاريخ

2014/04/30.

خلاصة الفصل:

يرتكز تطبيق حوكمة الشركات على مجموعة من الآليات، والتي من شأنها ضمان السير الحسن للمؤسسة وفق مجموعة من القوانين والتشريعات والأنظمة الرقابية، حيث تساهم العديد من هذه الآليات في توجيه السياسة المالية للمؤسسات تتعلق أساساً بالإدارة والمحاسبة والتدقيق وهذا ما يتجلى من خلال كل من مجلس الإدارة والنظام المحاسبي المالي والتدقيق الخارجي.

يعد مجلس الإدارة الممثل القانوني لمصالح المؤسسة وجميع المساهمين فيها، حيث يلعب دوراً هاماً وأساسياً في وضع الأهداف والاستراتيجيات وله واسع الصلاحيات والمسؤوليات في عمليات التسيير واتخاذ، فهو الجهاز الإداري الأعلى المسؤول أمام الجمعية العامة للمساهمين وفقاً للقانون الأساسي للشركة والقوانين والأنظمة ذات العلاقة كمبادئ حوكمة الشركات وميثاق الحكم الراشد والقانون التجاري، حيث يمارس مجلس الإدارة صلاحياته نيابة عن المالكين ويعمل على إحداث ذلك التوازن بين مختلف المصالح بحفاظه على أصول الشركة واختيار أحسن المشاريع والسياسات الاستثمارية بالإضافة إلى ضمان التمويل اللازم واختيار أمثل السياسات التمويلية من أجل تحقيق أكبر قدر من العوائد وبأقل تكلفة ومخاطرة، مما يضمن للمساهمين أرباح أكبر يتم توزيعها وفق سياسة شفافة وعادلة.

يعمل تطبيق معايير محاسبية على إحداث تحسين جوهري في مدى قدرة الإدارة على تسيير المؤسسة من خلال تقديم تقارير يمكن الوثوق بها ومقارنتها وتحسين النظرة إلى أداء الشركة، وتعتمد نوعية المعلومات والبيانات التي يتم الإفصاح عنها بشكل كبير على المعايير المحاسبية التي تدعم مبادئ حوكمة الشركات، وكعامل رئيسي أولي لإنجاح الحوكمة في الشركات يجب التأسيس لإطار علمي وعملي يركز على الإفصاح والشفافية كمبدأ رئيسي وهذا ما يتجلى من خلال مبدأ الإفصاح والشفافية، والذي يؤكد على ضرورة ضمان القيام بالإفصاح السليم والصحيح وفي الوقت المناسب عن كافة الموضوعات الهامة المتعلقة بالشركة بما في ذلك المركز المالي والأداء، تسيير الاستثمارات، تخطيط الأرباح.

تفرض حوكمة الشركات من خلال مبدأ الإفصاح والشفافية على الشركات الاضطلاع والقيام بعملية المراجعة الخارجية، بهدف تدقيق ومراقبة الأسلوب المستخدم في إعداد وتقديم القوائم المالية، وأن يكون هذا المدقق قادراً على القيام بوظيفته بشكل كامل، وأن يراعي في عمله الأصول والمبادئ والقواعد والضوابط المهنية التي تمارس بها المهنة، مما يساعد على توفير أساس محكم تبنى من خلاله السياسات الخاصة بالاستثمار والتمويل وتوزيعات الأرباح.

الفصل الرابع:

دراسة دور إرساء

مبادئ حوكمة الشركات

في توجيه السياسة المالية

لمجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

الفصل الرابع: دراسة دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية لمجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

تمهيد الفصل:

بعد ما تم التطرق إليه في الفصول الثلاث السابقة؛ التي سلطت الضوء على مبادئ حوكمة الشركات والسياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية، وما تتضمنه من سياسات متعلقة بالتمويل والاستثمار وتوزيع الأرباح، يأتي هذا الفصل كامتداد للفصل الثالث الذي بين أهم آليات الحوكمة التي من شأنها توجيه السياسة المالية للمؤسسة.

سيتم في هذا الفصل إسقاط ما تم استنتاجه في الجانب النظري والإجابة على التساؤلات من خلال دراسة طبقت على مجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية من أجل تبين دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

تم تقسيم الفصل إلى أربع مباحث أساسية جاءت على النحو التالي:

- المبحث الأول: تحليل منهجية وأدوات الدراسة؛
- المبحث الثاني: تحليل بيانات إرساء مبادئ حوكمة الشركات في المؤسسات محل الدراسة؛
- المبحث الثالث: تحليل توجهات السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية محل الدراسة؛
- المبحث الرابع: تحليل ومناقشة فرضيات الدراسة.

الفصل الرابع: دراسة دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية لمجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

المبحث الأول: تحليل منهجية وأدوات الدراسة

خُصص هذا المبحث لتحليل منهجية وأدوات الدراسة، بالاعتماد على أربع مطالب تضمنت على التوالي؛ منهج الدراسة وأساليبها الإحصائية، آليات ضبط أداة الدراسة، وصف خصائص عينة الدراسة، تحليل ثبات واتساق محاور الاستبيان.

المطلب الأول: منهجية الدراسة وأساليبها الإحصائية

سيتم في هذا المطلب شرح المنهج المستعمل في هذه الدراسة، بالإضافة إلى الأساليب الإحصائية المستخدمة في التحليل.

الفرع الأول: منهج الدراسة

لتحقيق أهداف الدراسة؛ ستعتمد الدراسة في جانبها التطبيقي على المنهج الوصفي التحليلي من وصف متغيرات الدراسة وتحليل طبيعة العلاقة بين مبادئ حوكمة الشركات وتوجهات السياسة المالية للمؤسسة، كما تم الاعتماد على أسلوب المسح المكتبي في الجانب النظري للدراسة بالاعتماد على مجموعة من الكتب والأطروحات والمقالات والتظاهرات العلمية، بالإضافة إلى المواقع الإلكترونية المختصة.

الفرع الثاني: الأساليب الإحصائية

تم الاعتماد في هذه الدراسة على أداة الاستبيان لجمع البيانات، في حين أُستخدم برنامج تحليل الحزمة الإحصائية للدراسات الاجتماعية الطبعة السادسة والعشرون (SPSS v26) من أجل العرض والتحليل، وذلك استنادا إلى مجموعة من الاختبارات الإحصائية نذكر منها:

➤ قياس بعض مقاييس النزعة المركزية مثل المتوسطات الحسابية لتحديد مدى إرساء مبادئ حوكمة الشركات في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية وتوجهات السياسة المالية لهذه المؤسسات وفق ما تمليه إجابات أفراد العينة حول فقرات الاستبيان، بالإضافة إلى تحديد الانحرافات المعيارية للتأكد من موضوعية المتوسطات الحسابية؛

➤ اختبار الثبات: باستخدام معامل الثبات ألفا كرونباخ؛

➤ معامل الارتباط: لقياس العلاقة بين المتغيرات التابعة والمتغيرات المستقلة، بالاعتماد على معامل الارتباط بيرسون؛

الفصل الرابع: دراسة دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية لمجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

- تقدير نماذج انحدار خطية متعددة وفق نموذج Background، لتوضيح طبيعة العلاقة والأثر بين إرساء مبادئ حوكمة الشركات وتوجهات السياسة المالية للمؤسسة؛ بالإضافة إلى الوصول إلى أفضل نمذجة للمتغيرات.
- اختبار (F – Test) لاختبار جودة النماذج المقدرة، وتحديد مدى قبولها الكلي، عند مستوى دلالة $(0.05 \geq \alpha)$ ؛
- اختبار (T – Test) لاختبار مدى معنوية معالم النموذج عند مستوى دلالة $(0.05 \geq \alpha)$ ؛
- معامل التحديد R^2 لاختبار القدرة التفسيرية للمتغيرات المستقلة للمتغير التابع.

المطلب الثاني: آليات ضبط أداة الدراسة

يتضمن هذا المطلب مجموع الآليات التي ضبطت بها الدراسة، من خلال تبين أداة جمع البيانات وخطوات تحكيم الاستبيان، بالإضافة إلى طريقة ومعايير تحديد مجتمع وعينة الدراسة.

الفرع الأول: أداة جمع البيانات

تم جمع البيانات والمعلومات الخاصة بالدراسة تم استحداث استمارة استبيان*، تضمنت ثلاث محاور أعدت وفق ما تتطلبه متغيرات الدراسة مع الاستناد إلى الدراسات السابقة في موضوع الأطروحة، حيث خصص المحور الأول للتعرف على خصائص عينة الدراسة، فيما تم بناء فقرات المحور الثاني الخاص بحوكمة الشركات وفق مبادئ حوكمة الشركات حسب مجموعة العشرين/منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، أما المحور الثالث فتطرق إلى متغيرات السياسة المالية للمؤسسة، وكان مضمون المحاور الثلاث وفق الآتي:

أولاً: بيانات عينة الدراسة

خُصص هذا المحور للتعرف على بيانات عينة الدراسة، حيث تضمن أربع أسئلة متعلقة باسم الشركة وشكلها القانوني، بالإضافة إلى وظيفة وخبرة المجيب عن أسئلة الاستبيان.

* الملحق (01): استمارة الاستبيان .

الفصل الرابع: دراسة دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية لمجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

ثانيا: مدى إرساء مبادئ حوكمة الشركات في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية محل الدراسة
قُسِّمَ هذا المحور إلى ستة أقسام، حيث اختص كل قسم بدراسة مبدأ من مبادئ حوكمة الشركات
كما يلي:

القسم الأول: ضمان وجود أساس لحوكمة الشركات (5 فقرات)؛

القسم الثاني: حقوق والمعاملة المتكافئة للمساهمين (5 فقرات)؛

القسم الثالث: المستثمرين من المؤسسات وأسواق الأسهم (4 فقرات)؛

القسم الرابع: دور أصحاب المصالح في حوكمة الشركات (5 فقرات)؛

القسم الخامس: مسؤوليات مجلس الإدارة (5 فقرات)؛

القسم السادس: الإفصاح والشفافية (5 فقرات).

ثالثا: توجهات السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية

إهتم هذا المحور بدراسة تغيرات السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية، وهذا من خلال
جملة من المتغيرات تقيس توجهات المؤسسة في كل من:

القسم الأول: سياسة التمويل (فقرتان)؛

القسم الثاني: سياسة الاستثمار (فقرتان)؛

القسم الثالث: سياسة توزيع الأرباح (فقرتان).

لإضفاء دلالة أكبر للإجابات ومراعاة التدرج والتنوع في الإجابات، تم الاعتماد على مقياس
ليكارتر الخماسي في إعداد أسئلة الاستبيان، وهذا وفق ما هو موضح في الجدول التالي:

الفصل الرابع: دراسة دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية لمجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

الجدول رقم (4-1): مقياس ليكارت الخماسي

تصنيف فقرات حوكمة الشركات	غير موافق تماما	غير موافق	محايد	موافق	موافق تماما
تصنيف أسئلة السياسة المالية	منخفض جدا	منخفض	متوسط	مرتفع	مرتفع جدا
الدرجة	01	02	03	04	05
المتوسط المرجح	(1, 8)	(2, 6, 1, 81)	(3, 4, 2, 61)	(4, 2, 3, 41)	(5, 4, 21)

المصدر: محمد عبد الفتاح الصيرفي، البحث العلمي الدليل التطبيقي للباحثين، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2006، ص114.

الفرع الثاني: تحكيم وضبط الاستبيان

للحصول على استبيان أكثر رصانة ودلالة علمية، تم عرض الاستبيان على مجموعة من المحكمين¹ من أجل ضبط صدقه الظاهري من حيث:

أولاً- الشكل الأدبي: من أجل وضوح العبارات وصياغتها بالشكل الملائم من حيث المعنى واللغة.

ثانياً- المضمون العلمي: ومن خلاله تم ضبط العبارات لتكون دقيقة واضحة الهدف ويمكن الاستفادة منها بأكبر قدر ممكن، بحيث تكون على علاقة جد وثيقة بالموضوع وليست مكررة أو فارغة المعنى.

ثالثاً- التوجه الإحصائي: بعد ضبط الاستبيان من ناحية المعنى يتم ضبطه من ناحية المبنى، من أجل معرفة الطرق والأساليب الإحصائية اللازمة لتحليل موضوع الدراسة وهل بإمكان محاور الاستبيان الإلمام بجميع جوانب الموضوع، وما هي الطرق الإحصائية المناسبة للإجابة على فرضيات الدراسة.

الفرع الثالث: مجتمع وعينة الدراسة

بسبب عدم وجود سوق مالي حقيقي ونشط في الجزائر باستثناء بورصة الجزائر التي تحتوي فقط على خمس مؤسسات اقتصادية حجم تداول أسهمها قليل جداً؛ تم تعويض ذلك باستهداف عينة عشوائية من المؤسسات ذات الأسهم (SPA) والمؤسسات ذات المسؤولية المحدودة (SARL) التي تتطابق مميزاتها مع متطلبات الدراسة؛ خاصة في جانب حوكمة الشركات والتي أعدت مبادئها منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية، وحسب ميثاق الحكم الراشد الذي أعد خصيصاً ليطبق على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

¹ الملحق (02): قائمة المحكمين.

الفصل الرابع: دراسة دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية لمجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

الخاصة التي تصبو إلى ديمومة واستمرار في النشاط، والمؤسسات المساهمة في البورصة أو تلك التي تنهياً لذلك¹.

لإضفاء شمولية أكبر للدراسة تم توزيع استبيان واحد على كل مؤسسة اقتصادية من المؤسسات الاقتصادية المستهدفة² والتي بلغ عددها 104، استخدمت العديد من الطرق للوصول إليها هي:

➤ التسليم اليدوي المباشر للمؤسسات الاقتصادية أو وكالاتها المعتمدة في الولايات (خاصة البنوك وشركات التأمين)؛

➤ التسليم من خلال وسطاء في التخصص (الزملاء من طلبة وأساتذة خاصة في الولايات البعيدة)؛

➤ التواصل الإلكتروني (تم تصميم استبيان إلكتروني لتسهيل عملية وصوله لعينة الدراسة) من خلال البريد الإلكتروني ومختلف وسائل التواصل الاجتماعي؛

في نهاية العملية تمكنا من الوصول إلى 86 مؤسسة من المؤسسات المستهدفة، إلا أنه لم نسترجع سوى 38 استمارة، استبعد منها 3 بسبب نقص في الإجابات و5 أخرى بسبب عدم توفر معلوماتها المالية³، لتستقر الدراسة في الأخير على 30 مؤسسة اقتصادية جزائرية.

المطلب الثالث: وصف خصائص عينة الدراسة

نُقسم خصائص عينة الدراسة إلى قسمين من المعلومات، يهتم الأول بالمعلومات المتعلقة بالمؤسسات الاقتصادية التي شملتها هذه الدراسة، فيما اختص القسم الثاني بالمعلومات المتعلقة بالمجيبين على الاستبيان.

الفرع الأول: معلومات متعلقة بالمؤسسات الاقتصادية محل الدراسة

يلخص الجدول الموالي أهم مميزات المؤسسات الاقتصادية التي شملتها الدراسة.

¹ ميثاق الحكم الراشد للمؤسسة في الجزائر، ص17.

² تم استهداف المؤسسات وتحديد موقعها ومعلوماتها باستعمال موقع: www.kompass.com

³ من أجل الحصول على القوائم المالية للمؤسسات الاقتصادية محل الدراسة تم الاعتماد على موقع المركز الوطني للسجل التجاري:

تم منحنا حساب للاستفادة من المعلومات المتاحة على الموقع بناء على الطلب قدم للمكلفة بالاتصال والعلاقات: <https://Sidjilcom.cnrc.dz>

الفصل الرابع: دراسة دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية لمجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

الجدول رقم(4-2): معلومات حول المؤسسات الاقتصادية محل الدراسة

الرقم	المؤسسة	رأس المال 2017	الشكل القانوني	المقر الاجتماعي
1	BORDJ STEEL	200000000	SARL	برج بوعرييج
2	POLYBEN	120000000	SARL	برج بوعرييج
3	CONDOR	2450000000	SPA	برج بوعرييج
4	TRAVOCOVIA	541672850	SPA	برج بوعرييج
5	ALGAL PLUS	150000000	SARL	المسيلة
6	HODNA LAIT	2100000000	SARL	المسيلة
7	HODNA MITAL	453644300	SARL	المسيلة
8	MAGHREB PIP	694400000	SARL	المسيلة
9	TAOUAB	1600000000	SARL	المسيلة
10	BIOPHARM	5104375000	SPA	الجزائر العاصمة
11	AFITEX	250000000	SPA	الجزائر العاصمة
12	EL AURASI HTL	1500000000	SPA	الجزائر العاصمة
13	ROUIBA	849195000	SPA	الجزائر العاصمة
14	SAIDAL	2500000000	SPA	الجزائر العاصمة
15	BEL PLAST	10000000	SARL	تلمسان
16	SARL RIO	2400000	SARL	تلمسان
17	NGAOUS	1790030000	SPA	باتنة
18	2A ASSURANCE	16000000000	SPA	وكالة الجزائر
19	CIAR	4167000000	SPA	وكالة البويرة
20	GAM	2747500000	SPA	وكالة البويرة
21	SALAMA	2000000000	SPA	وكالة المسيلة
22	AL BARAKA	15000000	SPA	قسنطينة
23	RAMDY	208885248	SARL	بجاية
24	AIN EL KEBIRA	2200000000	SPA	سطيف
25	ALMOULES	154640000	SPA	سطيف
26	MAMI	910000000	SPA	سطيف
27	MENUISERIE HP	200000000	SPA	سطيف
28	PHARMA-INV	1270274880	SPA	سطيف
29	TRANSPOR-INV	960000000	SPA	سطيف
30	BIFA	500000000	SARL	قسنطينة

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على المعلومات المتوفرة في الملحق رقم (03)¹.

يبين الجدول السابق أن المؤسسات محل الدراسة لديها حجم رأسمال مختلف من شركة إلى أخرى وهو ما سيتيح للدراسة لأن تكون أكثر شمولاً وتمس أنواع مختلفة من المؤسسات، حيث يدعم هذا التنوع

¹ الملحق رقم (03): ميزانيات المؤسسات محل الدراسة للسنة المالية 2017.

الفصل الرابع: دراسة دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية لمجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

الاختلاف في المقر الاجتماعي لهذه المؤسسات، والذي أردنا من خلاله أن تشمل الدراسة العديد من المناطق عبر ربوع الوطن حيث ضمت العينة المدروسة ستة (6) مؤسسات من كل من الجزائر العاصمة وسطيف والمسييلة، بالإضافة إلى أربع (4) مؤسسات من برج بوعرييج، واثنين (2) من ولايات قسنطينة والبويرة وتلمسان، ومؤسسة واحدة من بجاية وأخرى من باتنة.

الفرع الثاني: معلومات متعلقة بالمجيبين على الاستبيان

تم تلخيص الخصائص التي تتصف بها عينة في ثلاث نقاط، الأولى تخص الشكل القانوني للشركات، والثانية تخص منصب المجيبين عن استمارة الاستبيان، بالإضافة إلى النقطة الثالثة التي تتعلق بالخبرة كما لي:

أولاً: توزيع الشركات حسب الشكل القانوني

حسب ما ذكر سابقاً توزعت الشركات محل الدراسة حسب الشكل القانوني إلى قسمين كما هو موضح من خلال التالي:

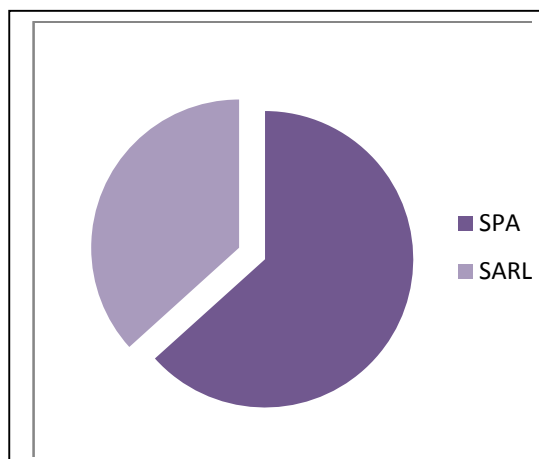
الجدول رقم (4-3): توزيع الشركات

حسب الشكل القانوني

النسبة (%)	التكرار	الشكل القانوني
63.33	19	SPA
36.67	11	SARL
100	30	المجموع

الشكل رقم (4-1): توزيع الشركات

حسب الشكل القانوني



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.V26¹.

حسب الشكل والجدول أعلاه، شكلت الشركات ذات الأسهم غالبية الشركات محل الدراسة وذلك بنسبة 63.33%، أما الشركات ذات المسؤولية المحدودة فقد بلغت نسبتها 36.67% من إجمالي الشركات التي وجهت لها استمارة الاستبيان.

¹ الملحق رقم (04): مخرجات برنامج SPSS.V26.

الفصل الرابع: دراسة دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية لمجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

ثانيا: توزيع أفراد العينة حسب المنصب

وزع أفراد العينة حسب المنصب كما هو موضح من خلال الآتي:

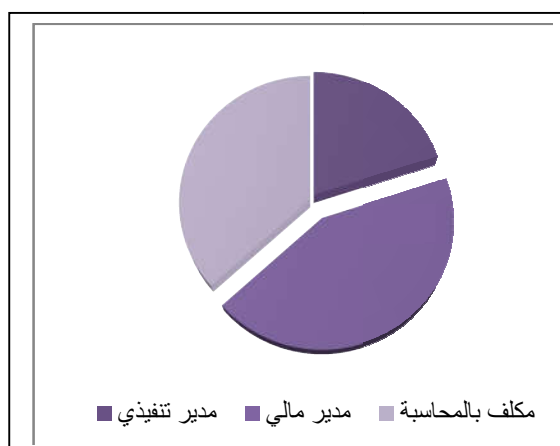
الجدول رقم (4-4): توزيع أفراد العينة

الشكل رقم (2-4): توزيع أفراد العينة

حسب المنصب

حسب المنصب

النسبة (%)	التكرار	منصب المجيب
20.0	6	مدير تنفيذي
43.3	13	مدير مالي
36.7	11	مكلف بالمحاسبة
100	30	المجموع



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.V26.

حسب الشكل والجدول أعلاه، إنقسم أفراد العينة المجيبين على أسئلة الاستبيان حسب المنصب إلى ثلاث فئات، شكل المدراء التنفيذيين ما نسبته 20% من المجموع الكلي، أما المدراء الماليين والمكلفين بالمحاسبة فقد كانت نسبتهما متقاربة بـ 43.3% و 36.7% على التوالي.

ثالثا: توزيع أفراد العينة حسب الخبرة

وزع أفراد العينة حسب الخبرة كما هو موضح من خلال الآتي:

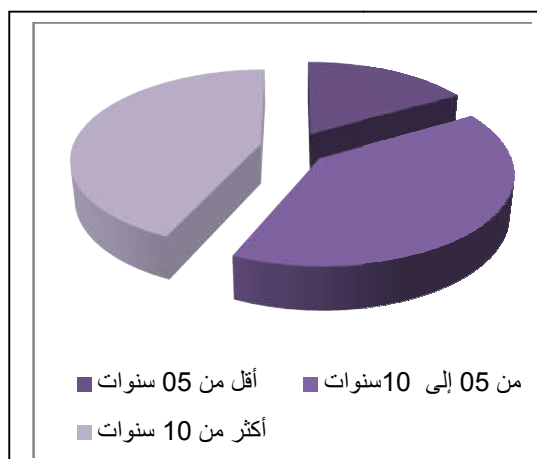
الجدول رقم (4-5): توزيع أفراد العينة

الشكل رقم (3-4): توزيع أفراد العينة

حسب الخبرة

حسب الخبرة

النسبة (%)	التكرار	خبرة المجيب
16.7	5	أقل من 05 سنوات
40.0	12	من 05 إلى 10 سنوات
43.3	13	أكثر من 10 سنوات
100	30	المجموع



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.V26.

الفصل الرابع: دراسة دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية لمجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

حسب الشكل والجدول السابقين، انقسم أفراد العينة حسب الخبرة إلى ثلاث فئات، شكلت فئة أقل من 5 سنوات ما نسبته 20% من المجموع الكلي وهي أقل فئة، أما فئتا من 05 إلى 10 سنوات، وأكثر من 10 سنوات فقد كانت نسبتهما متقاربة بـ 40% و 43.3% على التوالي.

المطلب الرابع: التحليل الإحصائي لجدوى أداة الدراسة

خصص هذا المطلب لعرض بتحليل معامل الثبات ألفا كرونباخ لمحاور الاستبيان، بالإضافة إلى اختبار صدق الاتساق الداخلي من خلال معدلات ارتباط معامل بيرسون للفقرات مع البعد الذي تنتمي إليه، وارتباط الأبعاد مع المحور، مع تبين مستوى المعنوية والدلالة.

الفرع الأول: اختبار الثبات

يتم حساب هذا المعامل من أجل التأكد من ثبات أداة الدراسة (الاستبيان)، حيث أن قيمة معامل ألفا كرونباخ المحصور بين 0.6 و 0.8 هو معدل ذو درجة كبيرة من القبول، أما القيمة التي تتراوح ما بين 0.8 و 0.9 هي قيمة جيدة تدل على أن الاستبيان يتمتع بدرجة عالية من الثبات، وقد كان معامل ألفا كرونباخ الخاص بهذه الدراسة وفق التفصيل التالي:

أولاً: اختبار ثبات المحور الثاني

والجدول التالي يبين قيم ألفا كرونباخ حسب كل بعد من أبعاد المحور الثاني بالإضافة إلى قيمته الكلية للمحور.

الجدول رقم (4-6): قيم ألفا كرونباخ للمحور الثاني للاستبيان

قيمة Alpha de Cronbach	عدد العبارات	أبعاد المحور الثاني
0.738	5	ضمان وجود أساس لحوكمة الشركات
0.801	5	ضمان حقوق والمعاملة المتكافئة للمساهمين
0.745	4	ضمان حقوق المستثمرين من المؤسسات وأسواق الأسهم
0.736	5	دور أصحاب المصالح في الحوكمة
0.686	5	مسؤوليات مجلس الإدارة
0.794	5	الإفصاح والشفافية
0.696	29	المحور الثاني كامل

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.V26.

الفصل الرابع: دراسة دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية لمجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

من خلال الجدول رقم (4-6) يمكن القول أن أبعاد المحور الثاني المتعلق بإرساء مبادئ حوكمة الشركات تتميز بالثبات حيث كان معدل ألفا كرونباخ محصور بين 0.686 و 0.801 وهي معدلات مقبولة جدا تعبر عن درجة عالية من الثبات، فكل أبعاد المحور المتعلقة بمبادئ حوكمة الشركات الستة كان معدل ألفا كرونباخ ينتمي للمجال (0.6-0.8)، ما عدا مبدأ حقوق والمعاملة المكافئة للمساهمين ومبدأ مسؤوليات مجلس الإدارة الذين كانا خارج المجال إلا أنها قريبين جدا منه حيث بلغا على التوالي 0.801 و 0.686.

أما قيمة ألفا كرونباخ الكلية فوصلت إلى نسبة 0.696 وهو ما يبين درجة الثبات التي يتميز بها المحور مما يشير إلى إمكانية الحصول على نفس النتائج عند إعادة توزيع أسئلة المحور مرة أخرى، أي أنه يعطي نفس النتائج إذا أعيد تطبيقه على نفس العينة ضمن نفس الظروف.

ثانيا: اختبار ثبات المحور الثالث

والجدول التالي يبين قيم ألفا كرونباخ حسب كل بعد من أبعاد المحور الثاني بالإضافة إلى قيمته الكلية للمحور.

الجدول رقم (4-7): قيم ألفا كرونباخ للمحور الثالث للاستبيان

قيمة Alpha de Cronbach	عدد العبارات	أبعاد المحور الثالث
0.766	2	سياسة التمويل
0.712	2	سياسة الاستثمار
0.822	2	سياسة توزيع الأرباح
0.683	6	المحور الثالث كامل

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.V26.

من خلال الجدول رقم (4-7) يمكن القول أن أبعاد المحور الثالث المتعلق بتغيرات السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية تتميز بالثبات حيث كان معدل ألفا كرونباخ محصور بين 0.712 و 0.822 وهي معدلات مقبولة جدا تعبر عن درجة عالية من الثبات، فكل أبعاد المحور الثلاثة كان معدل ألفا كرونباخ ينتمي للمجال (0.7-0.9).

الفصل الرابع: دراسة دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية لمجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

أما قيمة ألفا كرونباخ الكلية فوصلت إلى نسبة 0.683 وهو ما يبين درجة الثبات التي يتميز بها المحور، وهو ما يشير إلى إمكانية الحصول على نفس النتائج عند إعادة توزيع الاستبيان مرة أخرى، أي أنه يعطي نفس النتائج إذا أعيد تطبيقه على نفس العينة ضمن نفس الظروف.

الفرع الثاني: صدق الاتساق الداخلي لمحاور الاستبيان

من خلال التالي سيتم عرض وتحليل صدق الاتساق الداخلي لفقرات محاور الاستبيان وهذا من خلال معدل الارتباط حسب معامل بيرسون مع مراعاة مستوى الدلالة الإحصائية.

أولاً: الاتساق الداخلي لفقرات أبعاد محور إرساء مبادئ حوكمة الشركات

تمثل الجداول الست التالية معدلات الاتساق الداخلي لفقرات كل بعد من أبعاد المحور الثاني الخاص بإرساء مبادئ حوكمة الشركات مع البعد الذي تنتمي إليه.

1- الاتساق الداخلي لفقرات مبدأ ضمان وجود أساس فعال لحوكمة الشركات:

كانت معدلات معامل الارتباط بيرسون ومستويات الدلالة الإحصائية لهذا البعد وفق الجدول التالي:

الجدول رقم (4-8): الاتساق الداخلي لفقرات البعد الأول للمحور الثاني في الاستبيان

الرقم	الفقرات	ارتباط الفقرة بالبعد	
		معامل الارتباط بيرسون	Sig
السؤال: هل تضمن مؤسستكم وجود:			
01	استعداد كامل لتطبيق القوانين التي تضبط نشاط المؤسسة.	0.793	0.000
02	القوانين الداخلية تتوافق مع قوانين وتشريعات الدولة.	0.575	0.001
03	القوانين الداخلية كافية وقابلة للتطبيق.	0.658	0.000
04	توزيع صارم للمهام وتحديد للمسؤوليات.	0.407	0.026
05	استعداد لتطبيق الأطر التنظيمية غير الإلزامية الواردة من المنظمات غير الحكومية المحلية والدولية.	0.778	0.000

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.V26.

الفصل الرابع: دراسة دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية لمجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

تشير قيم الجدول السابق أن نسبة ارتباط الفقرات مع البعد تتراوح بين 40.7% في الفقرة الرابعة الخاصة بالتوزيع الصارم للمهام وتحديد المسؤوليات من أجل ضمان وجود أساس فعال لحوكمة الشركات، و 79.3% في الفقرة الأولى الخاصة بالاستعداد الكامل لتطبيق القوانين التي تضبط نشاط المؤسسة من أجل ضمان وجود أساس فعال لحوكمة الشركات، وهذا يعني وجود ارتباط كبير بين الفقرات والبعد، وهو ما تفسره الدلالة الإحصائية لجميع الفقرات عند مستوى معنوية $(\alpha \leq 0.05)$.

2- الاتساق الداخلي لفقرات مبدأ ضمان حقوق والمعاملة المتكافئة للمساهمين:

كانت معدلات معامل الارتباط بيرسون ومستويات الدلالة الإحصائية لهذا البعد وفق الجدول التالي:

الجدول رقم (4-9): الاتساق الداخلي لفقرات البعد الثاني للمحور الثاني في الاستبيان

الرقم	الفقرات	ارتباط الفقرة بالبعد	
		معامل الارتباط بيرسون	Sig
السؤال: يتحصل المساهمون في مؤسستكم على:			
01	جميع الحقوق التي تمنحها لهم ملكية الأسهم.	0.883	0.000
02	جميع المعلومات التي يحتاجونها بالكم الكافي وفي الوقت المناسب.	0.770	0.001
03	جميع المعلومات التي يحتاجها بالكم الكافي وفي الوقت المناسب.	0.455	0.044
04	معاملة متكافئة وعادلة بينهم حسب ملكيتهم للأسهم.	0.601	0.000
05	ضمان حقوق المساهمين الصغار والأجانب.	0.906	0.000

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.V26.

الفصل الرابع: دراسة دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية لمجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

الملاحظ من خلال الجدول رقم (4-9) أن جميع معاملات الارتباط الخاصة بفقرات البعد الثاني من المحور الثاني دالة إحصائياً عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$)، كما أن نسبة ارتباط الفقرات مع البعد تتراوح بين 45.5% في الفقرة الثالثة الخاصة بتحصيل المساهمين على جميع المعلومات التي يحتاجونها بالكم الكافي وفي الوقت المناسب، و90.6% في الفقرة الخامسة الخاصة بضمان حقوق صغار المساهمين والمساهمين الأجانب تطبيقاً لمبدأ حوكمة الشركات المتعلق بضمان حقوق والمعاملة المتكافئة للمساهمين، مما يدل على الارتباط القوي للفقرات مع البعد.

3- الاتساق الداخلي لفقرات مبدأ ضمان حقوق المستثمرين والمؤسسات وأسواق الأسهم:

كانت معدلات معامل الارتباط بيرسون ومستويات الدلالة الإحصائية لهذا البعد وفق الجدول التالي:

الجدول رقم (4-10): الاتساق الداخلي لفقرات البعد الثالث للمحور الثاني في الاستبيان

الرقم	الفقرات	ارتباط الفقرة بالبعد	
		معامل الارتباط بيرسون	Sig
السؤال: تساهم مؤسساتكم في كفاءة السوق المالي من خلال:			
01	العمل على تطبيق أفضل لمبادئ حوكمة الشركات.	0.828	0.000
02	تقديم حوافز سليمة لجميع أنحاء سلسلة الاستثمار.	0.400	0.029
03	الامتثال لقواعد لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.	0.683	0.000
04	الإفصاح عن جميع الإجراءات المتعلقة بتداول الأسهم.	0.869	0.000

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.V26.

نستنتج من خلال الجدول رقم (4-10) أن جميع معاملات الارتباط الخاصة بفقرات البعد الثالث من المحور الثاني دالة إحصائياً عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$)، كما أن نسبة ارتباط الفقرات مع البعد تتراوح بين 40% في الفقرة الثانية الخاصة بتقديم حوافز سليمة لجميع أنحاء سلسلة الاستثمار كأقل نسبة، و86.9% كأعلى نسبة في الفقرة الرابعة الخاصة بالإفصاح عن جميع الإجراءات المتعلقة بتداول الأسهم

الفصل الرابع: دراسة دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية لمجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

تطبيقاً لمبدأ حوكمة الشركات المتعلق بضمان حقوق المستثمرين والمؤسسات وأسواق الأسهم، مما يدل على الارتباط القوي لل فقرات مع البعد.

4- الاتساق الداخلي لفقرات مبدأ دور أصحاب المصالح في الحوكمة

كانت معدلات معامل الارتباط بيرسون ومستويات الدلالة الإحصائية لهذا البعد وفق الآتي:

الجدول رقم (4-11): الاتساق الداخلي لفقرات البعد الرابع للمحور الثاني في الاستبيان

الرقم	الفقرات	ارتباط الفقرة بالبعد	
		معامل الارتباط بيرسون	Sig
السؤال: تكفل مؤسستكم ما يلي:			
01	احترام حقوق أصحاب المصلحة التي ينشأها القانون (قانون تجاري، قانون عمل، قانون بيئة).	0.786	0.000
02	لأصحاب المصلحة تعويض عن أي إنتهاك للحقوق.	0.429	0.018
03	وضع آليات لتمكين العمال من التمثيل في مجلس الإدارة.	0.375	0.041
04	تمكين أصحاب المصالح بما فيهم العمال وممثلهم من التواصل مع مجلس الإدارة والسلطات المختصة للتعبير عن انشغالاتهم.	0.391	0.033
05	حق أصحاب المصلحة من الاطلاع على المعلومات التي لها علاقة مباشرة بمصالحهم.	0.854	0.000

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.V26

الملاحظ من خلال قيم الجدول أعلاه أن نسبة ارتباط الفقرات مع البعد تتراوح بين 37.5% كأدنى نسبة في الفقرة الثالثة الخاصة وضع آليات لتمكين العمال من التمثيل في مجلس الإدارة، و 85.4% في الفقرة الخامسة الخاصة حق أصحاب المصلحة من الاطلاع على المعلومات التي لها علاقة مباشرة بمصالحهم من أجل تطبيق مبدأ حوكمة الشركات الخاص دور أصحاب المصالح في حوكمة الشركات، وهذا يعني وجود ارتباط كبير بين الفقرات والبعد، وهو ما تفسره الدلالة الإحصائية لجميع الفقرات عند مستوى معنوية $(\alpha \leq 0.05)$.

الفصل الرابع: دراسة دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية لمجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

5- الاتساق الداخلي لفقرات مبدأ مسؤوليات مجلس الإدارة

كانت معدلات معامل الارتباط بيرسون ومستويات الدلالة الإحصائية لهذا البعد وفق ما يلي:
الجدول رقم (4-12): الاتساق الداخلي لفقرات البعد الخامس للمحور الثاني في الاستبيان

الرقم	الفقرات	ارتباط الفقرة بالبعد	
		معامل الارتباط بيرسون	Sig
السؤال: يمتاز مجلس الإدارة في مؤسستكم بـ :			
01	العمل على أساس العلم التام، وبحسن النية، مع بذل العناية اللازمة من أجل تحقيق أفضل النتائج للشركة والمساهمين.	0.709	0.000
02	معاملة كافة المساهمين بعدالة عند اتخاذ القرارات.	0.375	0.041
03	التحلي بمعايير أخلاقية عالية، والتكفل باهتمامات أصحاب المصالح .	0.709	0.000
04	حسن مراقبة سير وتنفيذ مختلف الأهداف والسياسات المرسومة.	0.455	0.044
05	ضمان استقلالية المجلس من خلال ضمان عدم تداخل المصالح من خلال الأعضاء المستقلين وغير التنفيذيين واللجان المتخصصة.	0.498	0.005

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.V26

تبين قيم الجدول رقم (4-12) أن جميع معاملات الارتباط الخاصة بفقرات البعد الخامس من المحور الثاني دالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$)، كما أن نسبة ارتباط الفقرات مع البعد تتراوح بين 37.5% في الفقرة الثانية الخاصة بمعاملة مجلس الإدارة لكافة المساهمين بعدالة عند اتخاذ القرارات ، و 70.9% كأعلى نسبة في الفقرة الثالثة الخاصة بتحلي أعضاء مجلس الإدارة بمعايير أخلاقية عالية، والتكفل باهتمامات أصحاب المصالح تطبيقاً لمبدأ حوكمة الشركات المتعلق بمسؤوليات مجلس الإدارة، مما يدل على ارتباط الفقرات مع البعد.

6- الاتساق الداخلي لفقرات مبدأ الإفصاح والشفافية

كانت معدلات معامل الارتباط بيرسون ومستويات الدلالة الإحصائية لهذا البعد وفق التالي:

الفصل الرابع: دراسة دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية
لمجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

الجدول رقم (4-13): الاتساق الداخلي لفقرات البُعد السادس للمحور الثاني في الاستبيان

الرقم	الفقرات	ارتباط الفقرة بالبعد	
		معامل الارتباط بيرسون	Sig
السؤال: تقوم مؤسستكم بـ:			
01	الإفصاح عن كل المعلومات المتعلقة بالمسائل الهامة المتعلقة بالشركة.	0.817	0.000
02	إعداد المعلومات والإفصاح عنه وفقا للمعايير العالية النوعية للمحاسبة والإبلاغ المالي وغير المالي.	0.787	0.000
03	مراجعة خارجية سنوية للتسجيلات والمعلومات المالية بواسطة مراجع مستقل وكفاء ومؤهل وفقا لمعايير المراجعة العالية الجودة.	0.387	0.035
04	اختيار مراجعين خارجيين قابلين للمسائلة والمحاسبة أمام المساهمين والشركة.	0.405	0.026
05	توفير قنوات بث للمعلومات عادلة وفي الوقت المناسب ذات كفاءة من حيث التكلفة لمستخدمي المعلومات.	0.889	0.000

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.V26

الملاحظ من خلال الجدول رقم (4-13) أن جميع معاملات الارتباط الخاصة بفقرات البعد السادس من المحور الثاني دالة إحصائيا عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$)، كما أن نسبة ارتباط الفقرات مع البعد تتراوح بين 38.7% في الفقرة الثالثة الخاصة بقيام المؤسسة بمراجعة خارجية سنوية للتسجيلات والمعلومات المالية بواسطة مراجع مستقل وكفاء ومؤهل وفقا لمعايير المراجعة العالية الجودة، و 88.9% كأعلى نسبة في الفقرة الخامسة الخاصة بتوفير قنوات بث للمعلومات عادلة وفي الوقت المناسب ذات كفاءة من حيث التكلفة لمستخدمي المعلومات تطبيقا لمبدأ حوكمة الشركات المتعلق الإفصاح والشفافية، مما يدل على ارتباط الفقرات مع البعد.

الفصل الرابع: دراسة دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية لمجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

ثانيا: الاتساق الداخلي لفقرات أبعاد محور تغيرات السياسة المالية

تمثل الجداول الثلاث التالية معدلات الاتساق الداخلي لفقرات كل بعد من أبعاد المحور الثالث الخاص بتغيرات السياسة المالية مع البعد الذي تنتمي إليه.

الجدول رقم (4-14): الاتساق الداخلي لفقرات المحور الثالث

ارتباط الفقرة بالبعد		فقرات المحور الثالث	الرقم
Sig	معامل الارتباط بيرسون		
		السؤال: عبر عن المؤشرات التالية مقارنة مع المؤسسات الاقتصادية الأخرى من نفس القطاع	
متغيرات سياسة التمويل			
0.000	0.826	نسبة الديون إلى إجمالي الخصوم	01
0.000	0.788	نسبة الديون إلى الأموال الخاصة	02
متغيرات سياسة الاستثمار			
0.020	0.623	حجم الأموال المستثمرة	03
0.000	0.906	معدل نمو الاستثمارات	03
متغيرات سياسة توزيع الأرباح			
0.000	0.823	نسبة الأرباح الموزعة من مجموع الأرباح المحققة	05
0.000	0.810	نسبة الأرباح المحتجزة مقارنة مع رأس المال	06

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.V26

يشير الجدول رقم (4-14) أن جميع معاملات الارتباط الخاصة المحور الثالث دالة إحصائيا عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$)، كما أن نسبة ارتباط الفقرات مع البعد تتراوح بين 0.623% كنسبة دنيا في الفقرة الثالثة الخاصة بحجم الأموال المستثمرة، و 90.6% كأعلى نسبة في الفقرة الثالثة الخاصة بمعدل نمو الاستثمارات، مما يدل على الارتباط الكبير بين كل فقرة مع البعد الذي تنتمي إليه.

الفصل الرابع: دراسة دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية لمجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

الفرع الثالث: اختبارات التوزيع الطبيعي للبواقي

سيتم من خلال هذا الفرع تحديد ما إذا كانت البيانات تتبع توزيعاً طبيعياً، من خلال دراسة اتجاه البواقي بواسطة منحنى الاحتمال الطبيعي للبواقي المعيارية (normal plot of unstandardized residual) بالإضافة إلى جدول اختبارات الطبيعية (Tests of Normality) حسب كل من كلوموغروف سميرونوف Kolmogorov-Smirnov أو شابيرو ويلك Shapiro-Wilk.

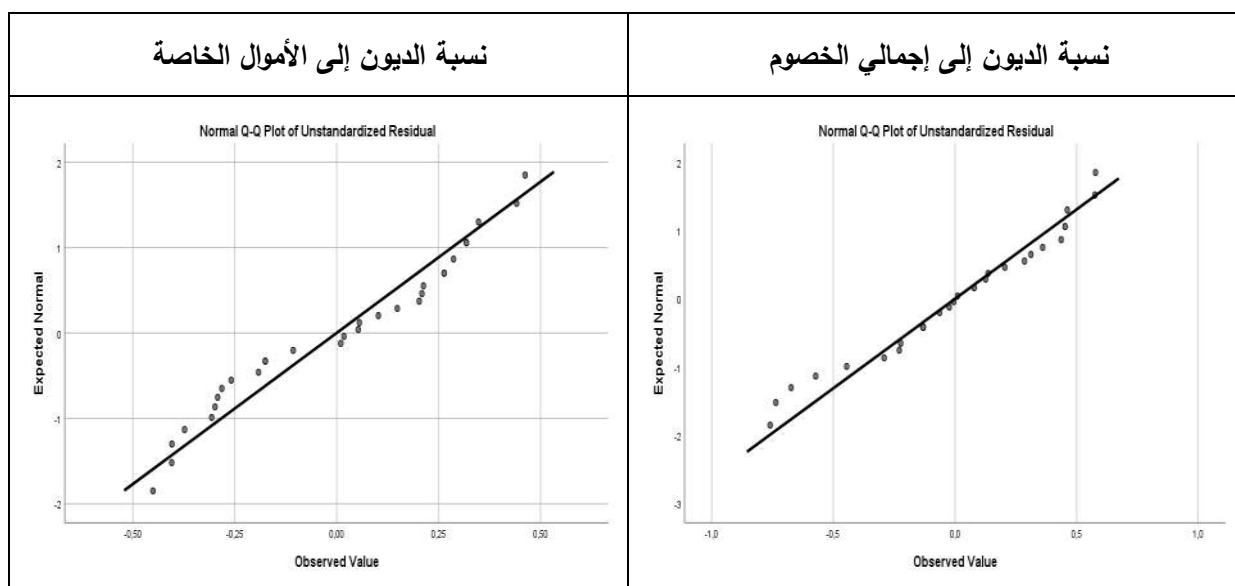
أولاً: اتجاه البواقي المعيارية للانحدار الخاص بعلاقة سياسة التمويل بمبادئ حوكمة الشركات
لاختبار طبيعية البواقي المعيارية الخاصة بدور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه سياسة التمويل، وجب إظهار علاقة كل من نسبة الديون إلى إجمالي الخصوم ونسبة الديون إلى الأموال الخاصة مع إرساء مبادئ حوكمة الشركات كما يلي:

الجدول رقم (4-15): اختبار طبيعية البواقي المعيارية لعلاقة متغيرات سياسة التمويل مع مبادئ حوكمة الشركات

الاختبار	كلوموغروف سميرونوف Kolmogorov-Smirnov			شابيرو ويلك Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig	Statistic	df	Sig
نسبة الديون إلى الأموال الخاصة	,132	30	,191	,934	30	,063
نسبة الديون إلى إجمالي الخصوم	,099	30	,200*	,954	30	,213

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.V26.

الشكل رقم (4-4): اختبار طبيعية البواقي المعيارية لعلاقة متغيرات سياسة التمويل مع مبادئ حوكمة الشركات



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.V26.

الفصل الرابع: دراسة دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية لمجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

من خلال الجدول رقم (4-15) الذي يبين اختبارات الطبيعية (Tests of Normality) سيتم التحليل حسب اختبار شابيرو ويلك Shapiro-Wilk لأن حجم عينة الدراسة لم يتجاوز 50 مفردة، حيث أن اختبار كلوموغروف سميرونوف Kolmogorov-Smirnov يتعامل مع العينة التي يساوي أو يتجاوز عدد مفرداتها 50 مفردة، واختبار شابيرو ويلك Shapiro-Wilk الذي يتعامل مع العينات التي تقل عدد مفرداتها 50 مفردة¹، حيث كانت كل البواقي دالة عند مستوى معنوية أكبر من (0.05) وهو ما يتطلبه الاختبار، والشكل رقم (4-4) يبين لنا منحنى الاحتمال الطبيعي للبواقي المعيارية الخاص بالفرضية الرئيسية الثالثة المتعلقة بالانحدار بين إرساء مبادئ حوكمة الشركات وسياسة التمويل والتي تحتوي على فرضيتين ثانويتين خاصتين بنسبة الديون إلى الأموال الخاصة ونسبة الديون إلى إجمالي الخصوم، حيث يظهر الشكل أن النقاط تقترب كثيرا من الخط الذي يمثل منحنى التوزيع الطبيعي مما يعني أن البواقي المعيارية تقترب من التوزيع الطبيعي؛ وبالتالي توفر شرط التوزيع الطبيعي للبواقي.

ثانيا: اتجاه البواقي المعيارية للانحدار الخاص بعلاقة سياسة الاستثمار بمبادئ حوكمة الشركات

لاختبار طبيعية البواقي المعيارية الخاصة بدور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه سياسة الاستثمار، وجب إظهار علاقة كل من حجم الأموال المستثمرة ومعدل نمو الاستثمارات مع إرساء مبادئ حوكمة الشركات كما يلي:

الجدول رقم (4-16) : اختبار طبيعية البواقي المعيارية لعلاقة متغيرات سياسة الاستثمار مع مبادئ حوكمة الشركات

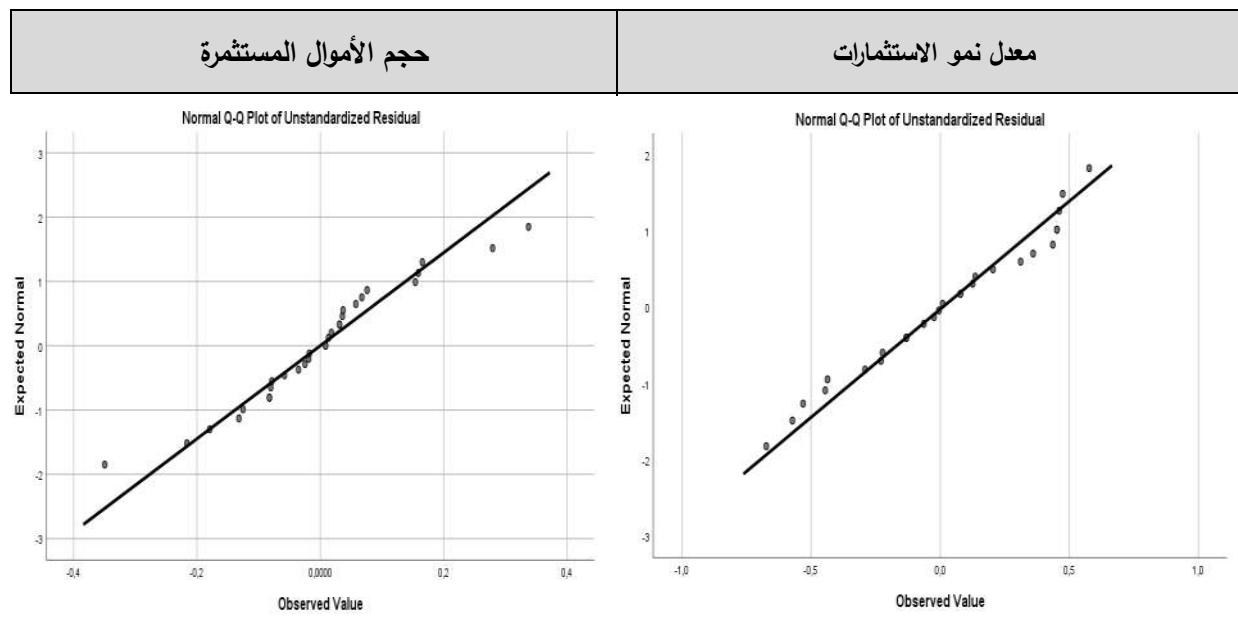
الاختبار	كلوموغروف سميرونوف Kolmogorov-Smirnov			شابيرو ويلك Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig	Statistic	df	Sig
حجم الأموال المستثمرة	,128	30	,200 [*]	,967	30	,461
معدل نمو الاستثمارات	,100	30	,200 [*]	,960	30	,350

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.V26.

¹ Ashish Sen, Muni Srivastava, Regression Analysis: Theory, Methods, and Applications, Springer-Verlag Publication, New York, USA, 1990, P105.

الفصل الرابع: دراسة دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية لمجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

الشكل رقم (4-5) : اختبار طبيعى البواقي المعيارية لعلاقة متغيرات سياسة الاستثمار مع مبادئ حوكمة الشركات



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.V26.

من خلال الجدول رقم (4-16) الذي يبين اختبارات الطبيعية (Tests of Normality)، وحسب اختبار شابيرو ويلك Shapiro-Wilk، كانت كل البواقي دالة عند مستوى معنوية أكبر من (0.05) وهو ما يتطلبه الاختبار، والشكل رقم (4-5) يبين لنا منحنى الاحتمال الطبيعي للبواقي المعيارية الخاص بالفرضية الرئيسية الرابعة المتعلقة بالانحدار بين إرساء مبادئ حوكمة الشركات وسياسة الاستثمار والتي تحتوى على فرضيتين ثانويتين خاصتين بحجم الأموال المستثمرة ومعدل نمو الاستثمارات، حيث يظهر الشكل أن النقاط تقترب كثيرا من الخط الذي يمثل منحنى التوزيع الطبيعي مما يعني أن البواقي المعيارية تقترب من التوزيع الطبيعي؛ وبالتالي توفر شرط التوزيع الطبيعي للبواقي.

ثالثا: اتجاه البواقي المعيارية للانحدار الخاص بعلاقة سياسة توزيع الأرباح بمبادئ حوكمة الشركات

لاختبار طبيعى البواقي المعيارية الخاصة بدور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه سياسة توزيع الأرباح، وجب إظهار علاقة كل من نسبة الأرباح الموزعة من مجموع الأرباح المحققة نسبة الأرباح المحتجزة مقارنة مع رأس المال؛ بإرساء مبادئ حوكمة الشركات كما يلي:

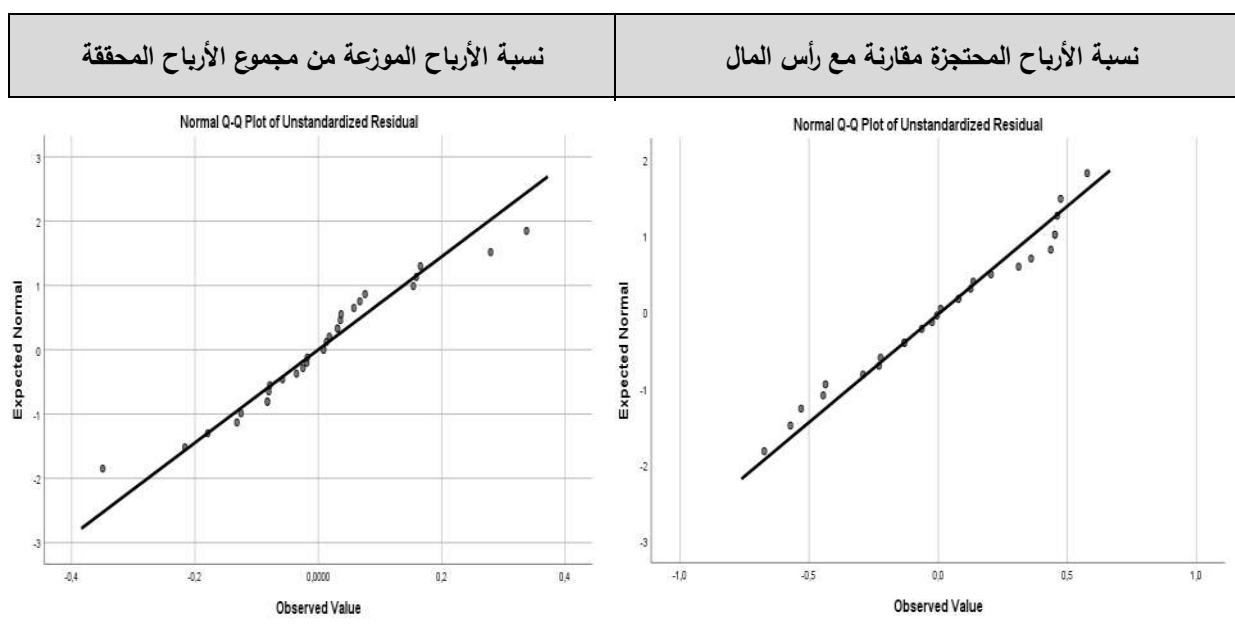
الفصل الرابع: دراسة دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية لمجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

الجدول رقم (17.4): اختبار طبيعى البواقي المعيارية لعلاقة متغيرات سياسة توزيع الأرباح مع مبادئ حوكمة الشركات

الاختبار	كلوموغوروف سميرونوف Kolmogorov-Smirnov			شابيرو ويلك Shapiro-Wilk		
المتغير	Statistic	df	Sig	Statistic	df	Sig
نسبة الأرباح الموزعة من مجموع الأرباح المحققة	,167	30	,032	,931	30	,051
نسبة الأرباح المحتجزة مقارنة مع رأس المال	,110	30	,200 [*]	,952	30	,189

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.V26.

الشكل رقم (6-4) : اختبار طبيعى البواقي المعيارية لعلاقة متغيرات سياسة توزيع الأرباح مع مبادئ حوكمة الشركات



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.V26.

من خلال الجدول رقم (17-4) الذي يبين اختبارات الطبيعية (Tests of Normality)، حسب اختبار شابيرو ويلك Shapiro-Wilk، كانت كل البواقي دالة عند مستوى معنوية أكبر من (0.05) وهو ما يتطلبه الاختبار، والشكل رقم (6-4) يبين لنا منحنى الاحتمال الطبيعي للبواقي المعيارية الخاص بالفرضية الرئيسية الخامسة المتعلقة بالانحدار بين إرساء مبادئ حوكمة الشركات وسياسة توزيع الأرباح والتي تحتوى على فرضيتين ثانويتين خاصتين نسبة الأرباح الموزعة من مجموع الأرباح المحققة ونسبة الأرباح المحتجزة مقارنة مع رأس المال، حيث يظهر الشكل أن النقاط تقترب كثيرا من الخط الذي يمثل

الفصل الرابع: دراسة دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية لمجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

منحنى التوزيع الطبيعي مما يعني أن البواقي المعيارية تقترب من التوزيع الطبيعي؛ وبالتالي توفر شرط التوزيع الطبيعي للبواقي.

الفرع الرابع: اختبار القدرة التنبؤية للنماذج

للتأكد من القدرة التنبؤية للنموذج سيتم من خلال الآتي اختبار استقلالية البواقي المعيارية من خلال اختبار (ديرين-واتسون Durbin-Watson)، حيث يجب أن لا يكون هناك ارتباط ذاتي بين القيم الحقيقية للحد العشوائي في نموذج الانحدار.

الجدول رقم (4-18): اختبار استقلالية البواقي

الفرضية	القيمة الدنيا (dl)	القيمة العظمى (du)	(dw) المحسوبة	الارتباط الذاتي
H3	H3 ₁	0.998	1.931	1.984 لا يوجد
	H3 ₂	0.998	1.931	1.995 لا يوجد
H4	H4 ₁	0.998	1.931	1.969 لا يوجد
	H4 ₂	0.998	1.931	2.647 لا يوجد
H5	H5 ₁	0.998	1.931	2.031 لا يوجد
	H5 ₂	0.998	1.931	1.942 لا يوجد

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.V26 و durbin-watson significance tables.

بمقارنة قيمة (ديرين-واتسون Durbin-Watson (d-w)) الجدولية لعينة حجمها (30) وعدد متغيراتها المستقلة (6) والتي كانت محصورة بين (0.998) كقيمة دنيا و(1.931) كقيمة عظمى، مع قيمة (dw) المحسوبة كما هو مبين في الجدول رقم (4-18) أعلاه، تبين لنا أن (dw) المحسوبة أكبر من الجدولية؛ وأن كل القيم المحسوبة قريبة من (2) وبالتالي نستنتج أن عدم وجود ارتباط ذاتي بين القيم الحقيقية للحد العشوائي لنموذج الانحدار، أي توفر شرط استقلالية البواقي الذي يضمن قدرة النموذج على التنبؤ.

الفصل الرابع: دراسة دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية لمجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

المبحث الثاني: تحليل بيانات إرساء مبادئ حوكمة الشركات في المؤسسات محل الدراسة

انطلاقاً من مخرجات برنامج SPSS التي تمثل إجابات أفراد العينة على المحور الثاني، سيتم تحليل بيانات إرساء مبادئ حوكمة الشركات في المؤسسات الاقتصادية محل الدراسة وهذا من خلال المتوسطات الحسابية للإجابات والانحراف المعياري الخاص بها.

المطلب الأول: تحليل بيانات ضمان وجود أساس فعال لحوكمة الشركات في المؤسسات محل الدراسة
يلخص الجدول الموالي إجابات عينة الدراسة حول مدى إرساء مبدأ ضمان وجود أساس فعال لحوكمة الشركات في المؤسسات الاقتصادية التي يعملون بها.

الجدول رقم (4-19): بيانات إرساء مبدأ ضمان وجود أساس فعال لحوكمة الشركات

الرقم	فقرات البعد الأول							
	السؤال: هل تضمن مؤسستكم وجود:							
الحسابي المتوسط	المعياري الانحراف	العام الاتجاه	الترتيب	Sig (t)				
01	استعداد كامل لتطبيق القوانين التي تضبط نشاط المؤسسة.	4,33	0,55	موافق تماما	2	.000		
02	القوانين الداخلية تتوافق مع قوانين وتشريعات الدولة.	4,27	0,51	موافق تماما	1	.000		
03	القوانين الداخلية كافية وقابلة للتطبيق.	4,33	0,61	موافق تماما	2	.000		
04	توزيع صارم للمهام وتحديد للمسؤوليات.	4,07	0,58	موافق	5	.000		
05	استعداد لتطبيق الأطر التنظيمية غير الإلزامية الواردة من المنظمات غير الحكومية المحلية والدولية.	3.77	0,69	موافق	4	.000		
المتوسط العام البعد					4.15	-	موافق	.000

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.V26.

يشير الجدول رقم (4-19) أن الإجابات حول مدى إرساء مبدأ ضمان أساس فعال لحوكمة الشركات في المؤسسات الاقتصادية محل الدراسة تميل نحو الموافقة والموافق تماماً، وهذا ما يبينه المتوسط الحسابي الإجمالي لإجابات البعد الأول، حيث يتضح من خلال السير العام للإجابات والمتوسطات الحسابية للفقرات 01 و 02 و 03 أن هذه المؤسسات مستعدة تماماً لتطبيق القوانين التي تضبط نشاطها ولها قوانين تتوافق بدرجة كبيرة مع قوانين وتشريعات الدولة وتحرص تمام الحرص على أن تكون هذه القوانين كافية وقابلة للتطبيق حيث بلغ المتوسط الحسابي لهذه الفقرات على التوالي 4.33، 4.27.

الفصل الرابع: دراسة دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية لمجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

فيما كان الانحراف المعياري للإجابات يتراوح بين 0.51 كنسبة دنيا، و0.69 كأعلى نسبة وهذا ما يبين أن نسبة تشتت الإجابات كانت متوسطة.

المطلب الثاني: تحليل بيانات ضمان حقوق والمعاملة المتكافئة للمساهمين في المؤسسات محل الدراسة

يلخص الجدول الموالي إجابات عينة الدراسة حول مدى إرساء مبدأ ضمان حقوق والمعاملة المتكافئة للمساهمين في المؤسسات الاقتصادية التي يعملون بها.

الجدول رقم (4-20): بيانات إرساء مبدأ ضمان حقوق والمعاملة المتكافئة للمساهمين

الرقم	فقرات البعد الثاني				
	السؤال: يتحصل المساهمون في مؤسستكم على:				
01	جميع الحقوق التي تمنحها لهم ملكية الأسهم.	4,50	0,51	موافق تماما	2 0.000
02	جميع المعلومات التي يحتاجونها بالكم الكافي وفي الوقت المناسب.	4,33	0,61	موافق تماما	5 0.000
03	جميع المعلومات التي يحتاجها بالكم الكافي وفي الوقت المناسب.	4,53	0,50	موافق تماما	1 0.000
04	معاملة متكافئة وعادلة بينهم حسب ملكيتهم للأسهم.	4,50	0,51	موافق	2 0.000
05	ضمان حقوق المساهمين الصغار والأجانب.	4,40	0,56	موافق تماما	4 0.000
المتوسط العام البعد		4.45	-	موافق تماما	0.000

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.V26.

حسب ما تضمنه الجدول رقم (4-20) يتبين أن الإجابات حول مدى إرساء مبدأ ضمان حقوق والمعاملة المتكافئة للمساهمين في المؤسسات الاقتصادية محل الدراسة تميل نحو الموافقة تماما، وهذا ما يبينه المتوسط الحسابي الإجمالي لإجابات البعد الأول، حيث يتضح من خلال السير العام للإجابات والمتوسطات الحسابية لفقرات هذا البعد أن هذه المؤسسات مستعدة تماما لمنح المساهمين فيها جميع حقوقهم ومدتهم بالمعلومات اللازمة ومعاملتهم بعدالة بدون التمييز بين المساهمين الصغار والأجانب حيث بلغ المتوسط الحسابي الإجمالي 4.45.

الفصل الرابع: دراسة دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية لمجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

فيما كان الانحراف المعياري للإجابات يتراوح بين 0.50 كنسبة دنيا، و 0.61 كأعلى نسبة وهذا ما يبين أن الإجابات كانت متقاربة ونسبة تشتتها كانت متوسطة.

المطلب الثالث: تحليل بيانات ضمان حقوق المستثمرين من المؤسسات وأسواق الأسهم في المؤسسات محل الدراسة

يلخص الجدول الموالي إجابات عينة الدراسة حول مدى إرساء مبدأ ضمان حقوق المستثمرين من المؤسسات وأسواق الأسهم في المؤسسات الاقتصادية التي يعملون بها.

الجدول رقم (4-21): بيانات إرساء مبدأ ضمان حقوق المستثمرين من المؤسسات وأسواق الأسهم

الرقم	فقرات البعد الثالث				
	السؤال: تساهم مؤسساتكم في كفاءة السوق المالي من خلال:				
01	العمل على تطبيق أفضل لمبادئ حوكمة الشركات.	3.93	0,36	موافق	2
02	تقديم حوافز سليمة لجميع أنحاء سلسلة الاستثمار.	3.77	0,43	موافق	3
03	الامتثال لقواعد لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.	3.10	0,48	محايد	4
04	الإفصاح عن جميع الإجراءات المتعلقة بتداول الأسهم.	2.97	0,41	محايد	1
المتوسط العام البعد		3.44	-	موافق	0.021

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.V26.

الملاحظ من خلال الجدول رقم (4-21) أن الإجابات حول مدى إرساء مبدأ ضمان حقوق المستثمرين من المؤسسات وأسواق الأسهم في المؤسسات الاقتصادية محل الدراسة تتوزع بين الموافقة والحياد، وهذا ما يبينه المتوسط الحسابي الإجمالي لإجابات البعد الأول، حيث يتضح من خلال السير العام للإجابات والمتوسطات الحسابية لفقرات هذا البعد أن هذه المؤسسات تعمل على تطبيق أفضل لحوكمة الشركات وتساهم في تقديم حوافز سليمة لمختلف أطراف سلسلة الاستثمار وهو ما يفسره المتوسط الحسابي للبعد الأول والثاني الذي بلغ 3.93 و 3.77 على التوالي، فيما كانت إجابات الفقرة الثالثة والرابعة تميل نحو الحياد حيث أن المؤسسات محل الدراسة لا تولي أهمية كبيرة للإفصاح على الإجراءات المتعلقة بتداول الأسهم، وليس لها علاقة بلجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بسبب العدد الكبير من هذه المؤسسات التي تعد غير منظمة إلى بورصة الجزائر التي تتضمن على 5 شركات فقط تحتوى دراستنا على ثلاثة منها.

الفصل الرابع: دراسة دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية لمجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

فيما كان الانحراف المعياري للإجابات يتراوح بين 0.36 كنسبة دنيا، و0.48 كأعلى نسبة وهمة معدل أقل من المتوسط.

المطلب الرابع: تحليل بيانات دور أصحاب المصالح في الحوكمة في المؤسسات محل الدراسة
يلخص الجدول الموالي إجابات عينة الدراسة حول مدى إرساء مبدأ دور أصحاب المصالح في الحوكمة في المؤسسات الاقتصادية التي يعملون بها.

الجدول رقم (4-22): بيانات إرساء مبدأ دور أصحاب المصالح في الحوكمة

الرقم	فقرات البعد الرابع				Sig (t)	
	السؤال: تكفل مؤسستكم ما يلي:					
01	احترام حقوق أصحاب المصلحة التي ينشأها القانون (قانون تجاري، قانون عمل، قانون بيئة).	4.20	0.49	موافق	2	.000
02	لأصحاب المصلحة تعويض عن أي انتهاك للحقوق.	4.43	0,50	موافق تماما	1	.000
03	وضع آليات لتمكين العمال من التمثيل في مجلس الإدارة.	4.03	0,56	موافق	5	.000
04	تمكين أصحاب المصالح بما فيهم العمال وممثليهم من التواصل مع مجلس الإدارة والسلطات المختصة للتعبير عن انشغالاتهم.	4.20	0,55	موافق	3	.000
05	حق أصحاب المصلحة من الاطلاع على المعلومات التي لها علاقة مباشرة بمصالحهم.	4.17	0.59	موافق	4	.000
المتوسط العام للبعد		4.20	-	موافق		.000

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.V26.

يشير الجدول رقم (4-22) إلى أن الإجابات حول مدى إرساء مبدأ ضمان دور أصحاب المصالح في الحوكمة في المؤسسات الاقتصادية محل الدراسة تميل نحو الموافقة، وهذا ما يبينه المتوسط الحسابي الإجمالي لإجابات البعد الأول الذي بلغ 4.2، حيث يتضح من خلال السير العام للإجابات والمتوسطات الحسابية لفقرات هذا البعد أن هذه المؤسسات تحترم جميع الأطراف ذات المصلحة وتمدهم بالمعلومات المتعلقة بهم، كما لا تمنع العمال من التعبير عن إنشغالاتهم لمجلس الإدارة مع عدم وضع آليات تمنعهم من عضوية مجلس الإدارة، كما بينت الإجابات بأن المؤسسات محل الدراسة لها استعداد كامل لتعويض

الفصل الرابع: دراسة دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية لمجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

أصحاب المصلحة عن أي انتهاك للحقوق وهو ما يفسره المتوسط الحسابي للفقرة الثانية الذي بلغ أكبر معدل ب 4.43.

فيما كان الانحراف المعياري للإجابات يتراوح بين 0.49 كنسبة دنيا، و 0.59 كأعلى نسبة وهذا ما يبين أن الإجابات كانت متقاربة ونسبة تشتتها كانت متوسطة.

المطلب الخامس: تحليل بيانات مسؤوليات مجلس الإدارة في المؤسسات محل الدراسة

يلخص الجدول الموالي إجابات عينة الدراسة حول مدى إرساء مبدأ مسؤوليات مجلس الإدارة في المؤسسات الاقتصادية التي يعملون بها.

الجدول رقم (4-23): بيانات إرساء مبدأ مسؤوليات مجلس الإدارة

الرقم	فقرات البعد الخامس					
	السؤال: يمتاز مجلس الادارة في مؤسستكم ب:					
01	العمل على أساس العلم التام، وبحسن النية، مع بذل العناية اللازمة من أجل تحقيق أفضل النتائج للشركة والمساهمين.	4.16	0.87	موافق	2	.000
02	معاملة كافة المساهمين بعدالة عند اتخاذ القرارات.	4.10	0,80	موافق	1	.000
03	التحلي بمعايير أخلاقية عالية، والتكفل باهتمامات أصحاب المصالح .	4.17	0,87	موافق	5	.000
04	حسن مراقبة سير وتنفيذ مختلف الأهداف والسياسات المرسومة.	4.23	0,50	موافق تماما	2	.000
05	ضمان إستقلالية المجلس من خلال ضمان عدم تداخل المصالح من خلال الأعضاء المستقلين وغير التنفيذيين واللجان المتخصصة.	4.33	0.71	موافق تماما	1	.000
المتوسط العام للبعد		4.19	-	موافق		.000

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.V26.

تبين مضامين الجدول رقم (4-23) المتعلقة بمدى إرساء مبدأ مسؤوليات مجلس الإدارة في المؤسسات الاقتصادية محل الدراسة، أن الاجابات تميل نحو الموافقة، وهذا ما يفسره المتوسط الحسابي

الفصل الرابع: دراسة دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية لمجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

الإجمالي لإجابات البعد الأول الذي بلغ 4.2، حيث يتضح من خلال السير العام للإجابات والمتوسطات الحسابية لفقرات هذا البعد أن هذه المؤسسات تحترم جميع الأطراف ذات المصلحة وتمدهم بالمعلومات المتعلقة بهم، كما لا تمنع العمال من التعبير عن انشغالاتهم لمجلس الإدارة مع عدم وضع آليات تمنعهم من عضوية مجلس الإدارة، كما بينت الإجابات بأن المؤسسات محل الدراسة لها استعداد كامل لتعويض أصحاب المصلحة عن أي انتهاك للحقوق وهو ما يفسره المتوسط الحسابي للفقرة الثانية الذي بلغ أكبر معدل ب 4.43.

فيما كان الانحراف المعياري للإجابات يتراوح بين 0.49 كنسبة دنيا، و 0.59 كأعلى نسبة وهذا ما يبين أن الإجابات كانت متقاربة ونسبة تشتتها كانت متوسطة.

المطلب السادس: تحليل بيانات الإفصاح والشفافية في المؤسسات محل الدراسة

يلخص الجدول الموالي إجابات عينة الدراسة حول مدى إرساء مبدأ الإفصاح والشفافية في المؤسسات الاقتصادية التي يعملون بها.

الجدول رقم (4-24): بيانات إرساء مبدأ الإفصاح والشفافية

الرقم	فقرات البعد السادس				السؤال: تقوم مؤسستكم بـ:	المتوسط	الانحراف المعياري	موافق تماما	Sig (t)
01	الإفصاح عن كل المعلومات المتعلقة بالمسائل الهامة المتعلقة بالشركة.					4.53	0.68	موافق تماما	.000
02	إعداد المعلومات والإفصاح عنه وفقا للمعايير العالية النوعية للمحاسبة والإبلاغ المالي وغير المالي.					3.96	0.85	موافق	.000
03	مراجعة خارجية سنوية للتسجيلات والمعلومات المالية بواسطة مراجع مستقل وكفاء ومؤهل وفقا لمعايير المراجعة العالية الجودة.					4.40	0.67	موافق تماما	.000
04	إختيار مراجعين خارجيين قابلين للمسائلة والمحاسبة أمام المساهمين والشركة.					4.23	0.85	موافق تماما	.000
05	توفير قنوات بث للمعلومات عادلة وفي الوقت المناسب ذات كفاءة من حيث التكلفة لمستخدمي المعلومات.					4.13	0.86	موافق	.000
	المتوسط العام للبعد					4.25	-	موافق تماما	.000

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.V26.

الفصل الرابع: دراسة دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية لمجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

يتبين من خلال الجدول رقم (4-24) أن الإجابات حول مدى إرساء مبدأ مسؤوليات مجلس الإدارة في المؤسسات الاقتصادية محل الدراسة تميل نحو الموافقة والموافقة تماما، وهذا ما يبينه المتوسط الحسابي الإجمالي لإجابات البعد الأول الذي بلغ 4.25، حيث يتضح من خلال السير العام للإجابات والمتوسطات الحسابية لفقرات هذا البعد أن هذه المؤسسات تفصح عن جميع المعلومات المتعلقة بالمسائل الهامة الخاصة بالمؤسسة كما تقوم بمراجعة سنوية للتسجيلات والمعلومات المالية الواردة في القوائم المالية من قبل مراجع خارجي مستقل وقابل للمساءلة أمام المساهمين ومجلس الإدارة، وهو ما يفسره المتوسط الحسابي لفقرات الأول والثالثة والرابعة الذي بلغ على التوالي 4.53 و 4.40 و 4.23.

فيما كان الانحراف المعياري للإجابات يتراوح بين 0.67 كنسبة دنيا، و 0.86 كأعلى نسبة وهذا ما يبين أن الإجابات كانت مختلفة نوعا ما ونسبة تشتتها أكبر من المتوسط مما سبب اختلاف الإفصاح والشفافية بين المؤسسات محل الدراسة.

المطلب السابع: واقع إرساء مبادئ حوكمة الشركات في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية محل الدراسة
بعد تحليل بيانات إرساء مبادئ حوكمة الشركات في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية محل الدراسة، يمكننا الإجابة على السؤال الفرعي الأول المنبثق عن الإشكالية والذي كان على النحو التالي:

➤ ما هو واقع إرساء مبادئ حوكمة الشركات في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية؟

وعليه، يمكن القول أن المؤسسات الاقتصادية الجزائرية لها نسب جيدة في إرساء هذه المبادئ خاصة فيما يتعلق بضمان حقوق والمعاملة المتكافئة للمساهمين بالإضافة إلى الإفصاح والشفافية، وكانت نسب إرساء مبادئ ضمان أساس فعال للحوكمة وضمان حقوق أصحاب المصلحة ومسؤوليات مجلس الإدارة مقبولة جدا حسب السير العام للإجابات الخاصة بعينة الدراسة، فيما تبين أنه يوجد تطبيق ضعيف لمبدأ ضمان حقوق المستثمرين من المؤسسات وأسواق الأسهم حيث كانت متوسط الإجابات أكبر قليلا من المتوسط وهذا ما يرجع أساسا إلى عدم انضمام هذه المؤسسات إلى سوق مالي منظم.

الفصل الرابع: دراسة دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية لمجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

المبحث الثالث: تحليل توجهات السياسة المالية في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية محل الدراسة
 خُصص هذا المبحث لدراسة توجهات السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية من خلال الموازنة بين آراء عينة الدراسة حسب استمارة الاستبيان وبين التحليلات المالية للقوائم المالية المفصح عنها من قبل المؤسسات محل الدراسة.

المطلب الأول: تحليل توجهات السياسة المالية للمؤسسات حسب وجهة نظر عينة الدراسة
 يتضمن هذا المبحث عرض وتحليل مخرجات الاستبيان المتعلقة بتغيرات السياسة المالية في المؤسسات الاقتصادية محل الدراسة.

الجدول الموالي يحصر بيانات التغير في سياسة التمويل وسياسة الاستثمار وسياسة توزيع الأرباح الخاص بالمؤسسات محل الدراسة مقارنة مع المؤسسات الأخرى الناشطة في نفس القطاع.

الجدول رقم (4-25): توجهات السياسة المالية في المؤسسات حسب وجهة نظر عينة الدراسة

الرقم	فقرات المحور الثالث		الحسابي المتوسط	الانحراف المعياري	العام الاتجاه	Sig (t)
	السؤال:					
01	سياسة التمويل	نسبة الديون إلى إجمالي الخصوم	3.37	0.57	متوسط	,001
02		نسبة الديون إلى الأموال الخاصة	3.50	0,51	مرتفع	,000
03	سياسة الاستثمار	حجم الأموال المستثمرة	4.00	0,26	مرتفع	,000
04		معدل نمو الاستثمارات	3.60	0,56	مرتفع	,000
05	سياسة توزيع الأرباح	نسبة الأرباح الموزعة من مجموع الأرباح المحققة	3.38	0.54	متوسط	,000
06		نسبة الأرباح المحتجزة مقارنة مع رأس المال	4.35	0.53	مرتفع جدا	,000

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.V26.

الفرع الأول: تحليل توجهات سياسة التمويل حسب وجهة نظر عينة الدراسة

من أجل التعرف على تغيرات سياسة التمويل في المؤسسات الاقتصادية محل الدراسة تم استجواب أفراد العينة حول عنصرين أساسيين يتعلق الأول بنسبة الديون إلى إجمالي الخصوم، واختص الثاني بنسبة الديون إلى الأموال الخاصة، ومن خلال ما يلي سيتم تحليل بيانات الجدول أعلاه.

الفصل الرابع: دراسة دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية لمجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

أولاً: تحليل نسبة الديون إلى إجمالي الخصوم

نستنتج من خلال الجزء المتعلق بسياسة التمويل في الجدول رقم (4-25)، أن الاتجاه العام للإجابات المتعلقة بالسؤال الخاص بنسبة الديون إلى الأموال الخاصة كان يميل نحو المرتفع، حيث بلغ المتوسط الحسابي لمجموع الإجابات المتعلقة بهذا السؤال 3.37 وهو ما نستنتج من خلاله أن المجيبين على الاستبيان في المؤسسات محل الدراسة يرون أن نسبة الديون إلى إجمالي الخصوم متوسطة مقارنة مع المؤسسات الأخرى التي تنشط في نفس القطاع، وعليه يمكن القول أن المؤسسات محل الدراسة ترى أنها في وضعية جيدة من ناحية نسبة الديون؛ حيث أن هذه النسبة ليست مرتفعة مما يعرض المؤسسات إلى خطر الإفلاس، وفي نفس الوقت ليست منخفضة مما يفوت على المؤسسة وفرات ضريبية. بلغ الانحراف المعياري نسبة 57% وهو ما يعني أن تشتت الإجابات متوسط مما يدل أن معظم الإجابات كانت متشابهة.

ثانياً: تحليل نسبة الديون إلى الأموال الخاصة

بيّن الجزء المتعلق بسياسة التمويل في الجدول رقم (4-25)، أن الاتجاه العام للإجابات المتعلقة بالسؤال الخاص بنسبة الديون إلى إجمالي الخصوم كان يتراوح بين المتوسط والمرتفع، حيث بلغ المتوسط الحسابي لمجموع الإجابات المتعلقة بهذا السؤال 3.50 وهو ما نستنتج من خلاله أن المجيبين على الاستبيان في المؤسسات محل الدراسة يرون أن نسبة الديون إلى إجمالي الأموال الخاصة مرتفعة نوعاً ما مقارنة مع المؤسسات الأخرى التي تنشط في نفس القطاع، وعليه يمكن القول أن المؤسسات محل الدراسة تميل نحو التمويل عن طريق القروض طويلة الأجل، حيث تفضل إلى حد ما الحصول على الأموال من خلال القروض بدل الأموال المملوكة، لذا يمكن القول أن هذه المؤسسات لها نسبة رفع مالي كبيرة. ومقارنة مع النسبة السابقة في الفرع الأول يمكن إرجاع الاختلاف بين النسبتين إلى اعتماد المؤسسات على التمويل قصير الأجل، وهذا من خلال القروض قصيرة الأجل أو ما تحصل عليه من سلع وخدمات من قبل الموردين الذي قد يعود سببه إلى القدرة الائتمانية الكبيرة (ائتمان تجاري) لهذه المؤسسات.

الفرع الثاني: تحليل توجهات سياسة الاستثمار حسب وجهة نظر عينة الدراسة

للتعرف على توجهات سياسة الاستثمار في المؤسسات الاقتصادية محل الدراسة تم استجواب أفراد العينة حول عنصرين أساسيين يتعلق الأول بحجم الأموال المستثمرة، واختص معدل نمو

الفصل الرابع: دراسة دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية لمجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

الاستثمارات، ومن خلال ما يلي سيتم تحليل ما تضمنه الجدول رقم (4-25) من بيانات متعلقة هذين العنصرين.

أولاً: تحليل توجهات حجم الأموال المستثمرة

أظهر الجزء المتعلق بسياسة الاستثمار في الجدول رقم (4-25)، أن الاتجاه العام للإجابات المتعلقة بالسؤال الخاص بحجم الأموال المستثمرة كان يميل نحو المرتفع، حيث بلغ المتوسط الحسابي لمجموع الإجابات المتعلقة بهذا السؤال 4.00 وهو ما نستنتج من خلاله أن المجيبين على الاستبيان في المؤسسات الاقتصادية محل الدراسة يرون أن حجم الأموال المستثمرة مرتفعة نوعاً ما مقارنة مع المؤسسات الأخرى التي تنشط في نفس القطاع، وعليه يمكن القول أن هذه المؤسسات تخصص جزء كبير من الأموال في تمويل الأصول الثابتة وهو ما يجعلها تتوفر على ضمانات أكبر تمنحها قدرة تفاوضية كبيرة في حال أرادت الحصول على قروض إضافية.

أما في يخص الانحراف المعياري فقد بلغ معدل 0.26 وهو ما يدل أن الإجابات كانت متقاربة ومتشابهة في كثير من الحالات في كل الإجابات الخاصة بحجم الأموال المستثمرة.

ثانياً: تحليل توجهات معدل نمو الاستثمارات

بين الجزء المتعلق بسياسة الاستثمار في الجدول رقم (4-25)، أن الاتجاه العام للإجابات المتعلقة بالسؤال الخاص بمعدل نمو الاستثمارات كان يتوزع بين المتوسط والمرتفع، حيث بلغ المتوسط الحسابي لمجموع الإجابات المتعلقة بهذا السؤال 3.60 وهو ما نستنتج من خلاله أن المجيبين على الاستبيان في المؤسسات الاقتصادية محل الدراسة يرون أن معدل نمو الاستثمارات مرتفعة نوعاً ما مقارنة مع المؤسسات الأخرى التي تنشط في نفس القطاع، وعليه يمكن القول أن هذه المؤسسات لها رغبة متزايدة في التوسع ودخول استثمارات جديدة وهو ما يفسره التحليل السابق الخاص بسياسة التمويل حيث كلما كانت هناك وفرة في الأموال زادت رغبة المؤسسة في الاستثمار.

الفرع الثالث: تحليل توجهات سياسة توزيع الأرباح حسب وجهة نظر عينة الدراسة

للتعرف على توجهات سياسة الاستثمار في المؤسسات الاقتصادية محل الدراسة تم استجواب أفراد العينة حول عنصرين أساسيين يتعلق الأول بنسبة الأرباح الموزعة من مجموع الأرباح المحققة، واختص الثاني بنسبة الأرباح المحتجزة مقارنة مع رأس المال، ومن خلال ما يلي سيتم تحليل ما تضمنه الجدول رقم (4-25) من بيانات متعلقة هذين العنصرين.

الفصل الرابع: دراسة دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية لمجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

أولاً: تحليل توجهات نسبة الأرباح الموزعة من مجموع الأرباح المحققة

تبيّن لنا من خلال ما تضمنه الجدول رقم (4-24) في جزئه الخاص بسياسة توزيع الأرباح، أن الاتجاه العام للإجابات المتعلقة بالسؤال الخاص بنسبة الأرباح الموزعة من مجموع الأرباح المحققة كان يميل نحو المتوسط، حيث بلغ المتوسط الحسابي لمجموع الإجابات المتعلقة بهذا السؤال 3.38 وهو ما نستنتج من خلاله أن المجيبين على الاستبيان في المؤسسات محل الدراسة يرون أن توزيعات الأرباح في مؤسساتهم متوسطة مقارنة مع المؤسسات الأخرى التي تنشط في نفس القطاع، وعليه يمكن القول أن المؤسسات محل الدراسة تقوم بتوزيعات ضعيفة للأرباح، وهذا ما يرجع إلى معدل نمو الاستثمارات المرتفع حيث تجد هذه المؤسسات نفسها مضطرة إلى البحث عن بدائل تمويلية قليلة التكلفة وذات مخاطرة أقل، فنقول بالاحتفاظ بجزء من الأرباح كمصدر تمويل داخلي.

ثانياً: تحليل توجهات نسبة الأرباح المحتجزة مقارنة مع رأس المال

يوضّح لنا الجدول رقم (4-25) في جزئه الخاص بسياسة توزيع الأرباح، أن الاتجاه العام للإجابات المتعلقة بالسؤال الخاص بنسبة الأرباح المحتجزة مقارنة مع رأس المال كان يميل نحو المرتفع جداً، حيث بلغ المتوسط الحسابي لمجموع الإجابات المتعلقة بهذا السؤال 4.53 وهو ما نستنتج من خلاله أن المجيبين على الاستبيان في المؤسسات محل الدراسة يرون أن نسبة الأرباح المحتجزة في مؤسساتهم مرتفعة جداً مقارنة مع المؤسسات الأخرى التي تنشط في نفس القطاع، وعليه يمكن القول أن المؤسسات محل الدراسة تعتمد بشكل كبير على الأرباح المحتجزة في التمويل، وهي إستراتيجية لها حدان فمن جهة تجعل القيمة الرياضية للسهم كبيرة مقارنة مع قيمته الاسمية ومن جهة أخرى يضر باحتياجات المساهمين لتوزيعات سنوية.

الفصل الرابع: دراسة دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية لمجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

المطلب الثاني: تحليل توجهات السياسة المالية حسب المعلومات المالية للمؤسسات محل الدراسة
دعما لنتائج تحليل الجدول رقم (4-25)، تضمن هذا المطلب تحليل بيانات توجهات السياسة المالية للمؤسسات (30 مؤسسة) محل الدراسة حسب المعلومات المالية المفصّل عنها من قبل هذه المؤسسات في القوائم المالية خلال سنة 2018 والمتعلقة بالسنة المالية 2017.
تم قياس توجهات سياسة التمويل، وسياسة الاستثمار وسياسة توزيع الأرباح في كل مؤسسة من المؤسسات التي شملتها الدراسة، من خلال مجموعة من المؤشرات المالية جاءت على النحو التالي:¹

1- مؤشرات سياسة التمويل:

FIN1 = الديون طويلة الأجل / مجموع الخصوم.

FIN2 = الديون طويلة الأجل / الأموال الخاصة.

2- مؤشرات سياسة الاستثمار:

INV1: حجم الأموال المستثمرة = الأصول غير الجارية / مجموع الأصول.

INV2: التغير في الاستثمار: (الأصول غ ج 2017 - الأصول غ ج 2016) / (الأصول غ ج 2016).

3- مؤشرات سياسة توزيع الأرباح:

DIV1: نسبة الأرباح المحتجزة = الأرباح المحتجزة / رأس المال

DIV2: التغير في الأرباح المحتجزة = (الأرباح المحتجزة 2017 - الأرباح المحتجزة 2016) / (الأرباح المحتجزة 2016).

تلخص الفروع الثلاث المالية مؤشرات سياسة التمويل وسياسة الاستثمار وسياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الـ 30 محل الدراسة، حيث سيختص كل فرع بعرض وتحليل أحد السياسات الثلاث، وهذا انطلاقاً من المعلومات المالية المفصّل عنها من قبل المؤسسات محل الدراسة والخاصة بالسنة المالية 2017.

¹ تم تحديد المؤشرات بالاعتماد على:

- باسم شمس الدين، القيادة الإستراتيجية وحوكمة الشركات، دار الكتاب الحديث، القاهرة، مصر، 2014، ص ص 256-259.
- مجيد الكرخي، تقييم الأداء باستخدام النسب المالية، دار المناهج للنشر والتوزيع، ط01، الأردن، 2007، ص ص 325-348.
- محمود عبد الحليم الخالدية، التحليل المالي باستخدام البيانات المالية، دار وائل للنشر، ط7، عمان، الأردن، ص ص 9-23.

الفصل الرابع: دراسة دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية لمجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

الفرع الأول: تحليل سياسة التمويل حسب المعلومات المالية للمؤسسات محل الدراسة

يختص هذا الفرع بتحليل سياسة التمويل في المؤسسات الاقتصادية محل الدراسة وهذا من خلال المعلومات المالية المفصّل عنها في ميزانيات المؤسسات محل الدراسة، والتي مكنتنا من حساب المؤشرات المختارة لدراسة سياسة التمويل، وهذا من خلال نسبة الديون طويلة الأجل إلى مجموع الخصوم **FIN1**، ونسبة الديون طويلة الأجل إلى الأموال الخاصة **FIN2**.

يلخص الجدول التالي المتغيرات المستخرجة من الميزانية ومؤشرات توجهات سياسة التمويل.

الجدول رقم (4-26): توجهات سياسة التمويل حسب المعلومات المالية للمؤسسات محل الدراسة

سياسة التمويل		مجموع الخصوم 2017	الديون طويلة الأجل 2017	الأموال الخاصة 2017	المؤسسة	الرقم
FIN2	FIN1					
9,2615414	0,42528673	5061346331	2152523465	232415250,3	BORDJ STEEL	1
0	0	669267111,2	0	332683214	POLYBEN	2
0,2542404	0,060447212	59963278713	3624613002	14256638758	CONDOR	3
3,922816	0,431490514	7778378824	3356296680	855583499	TRAVOCOVIA	4
0	0	1759432996	0	159329378	ALGAL PLUS	5
0,6156914	0,17494317	8878010408	1553147284	2522606817	HODNA LAIT	6
0	0	1783051643	0	1194663425	HODNA MITAL	7
3,219913	0,307727353	8575310895	2638857723	819543173,4	MAGHREB PIP	8
0,8573741	0,377119452	3751997814	1414951360	1650331426	TAOUAB	9
0,013106	0,007581929	48592810680,85	368427245,01	28111387251,88	BIOPHARM	10
0,0363373	0,02818703	1676302869	47250000	1300315646	AFITEX	11
0,9531156	0,40210385	11581590569,24	4657002156,11	4886083348,00	EL AURASI HTL	12
1,8158931	0,2860096	8694763694,00	2486785886,00	1369456097,00	ROUIBA	13
0,3900453	0,225471867	48318944590,23	10894562658,08	27931531057,74	SAIDAL	14
0	0	27777939	0	22368954	BEL PLAST	15
3,0428284	0,146480471	33451558,27	4900000	1610343,84	SARL RIO	16
0,1716779	0,031857755	16484946634	525173399	3059061457	NGAOUS	17
0,0003343	0,00012294	61942061796	7615139,34	22778628004	2A ASSURANCE	18
0	0	14520425494	0	5104749503	CIAR	19
0	0	5907533612	0	1634100523	GAM	20
0,001565	0,000469027	12520542849	5872471	3752365718	SALAMA	21
0,2536215	0,021203808	248632694	5271960	20786727	AL BARAKA	22
0,8785486	0,264029094	3331483306	879608519	1001206449	RAMDY	23
0,4561774	0,265522392	51030951322	13549860284	29703053070	AIN EL KEBIRA	24
2.62029811	0,464647478	340365638,7	158150035,7	6034193,82	ALMOULES	25
0,3834903	0,15179725	2377279201	360864444,8	941000228,6	MAMI	26
1,9143724	0,568440875	854640565,8	485812630,9	253771219,6	MENUISERIE HP	27
0	0	5316249520	0	1981028324	PHARMA-INV	28
0,2999476	0,180428475	191726627,9	34592943,17	115329973,5	TRANSPOR-INV	29
0,1819392	0,05476992	5743994246	314598107	1729138941	BIFA	30
0,9641525	0,16253794	المتوسط الحسابي				
1,8887198	0,176322767	الانحراف المعياري				

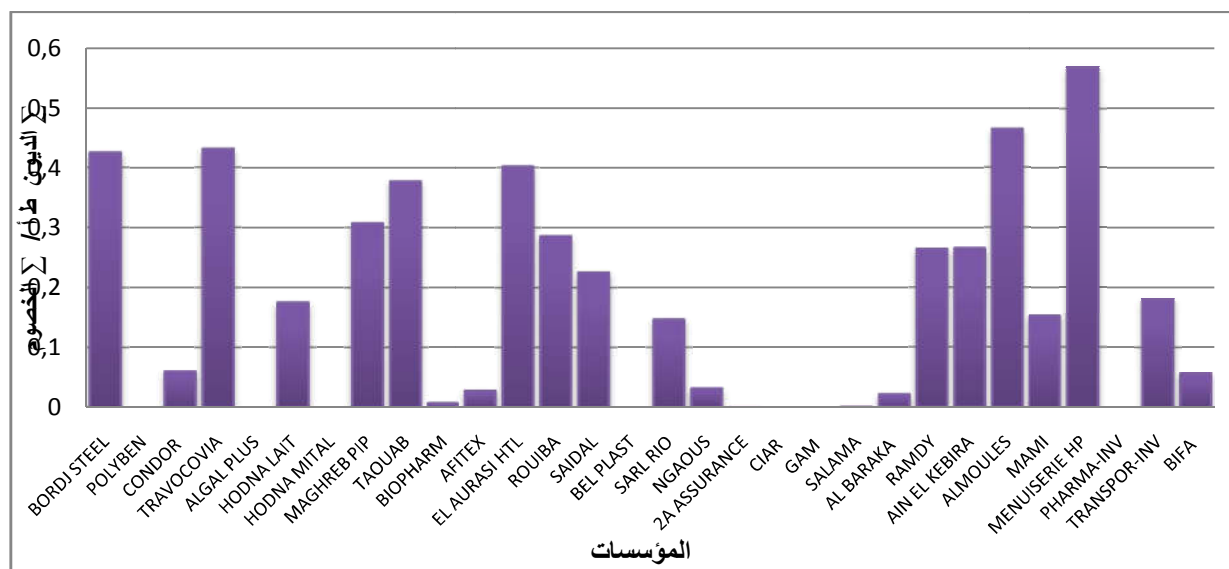
المصدر: من إعداد الطالب بناء على المعلومات المتوفرة في الملحق رقم (03).

الفصل الرابع: دراسة دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية لمجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

أولاً: توجهات حجم الديون طويلة الأجل إلى مجموع الخصوم FIN1

حسب الجدول رقم (4-26) أعلاه، بلغ المتوسط الحسابي لنسبة الديون طويلة الأجل إلى مجموع الخصوم FIN1 ما نسبته 16.25% وهو ما يعني أن المؤسسات محل الدراسة تعتمد على الديون طويلة الأجل بنسبة 16.25% من مجموع الأموال التي تشكل هيكل الخصوم في هذه المؤسسات، وهذه النسبة معبرة إلى حد كبير عن واقع الاعتماد على القروض طويلة الأجل في هذه المؤسسات، حيث بلغ الانحراف المعياري 17.63% مما يعني أن النسب متقاربة وذات تشتت قليل وهو ما يظهره الشكل الموالي:

الشكل رقم (4-7): نسبة الديون طويلة الأجل إلى مجموع الخصوم في المؤسسات محل الدراسة



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الجدول رقم (4-26)

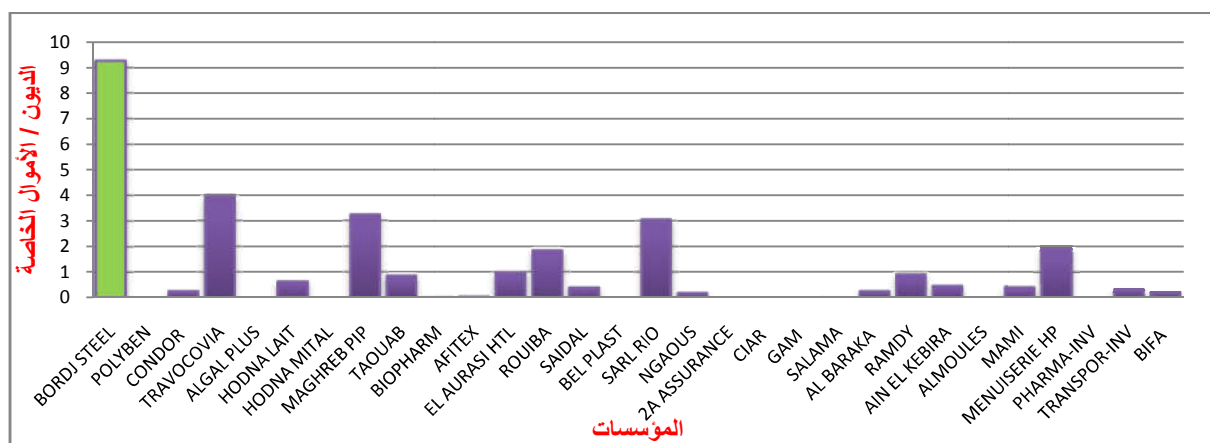
نلاحظ من خلال الشكل أعلاه أن النسب تتمايز إلى أربع مستويات مختلفة المستوى، الأول يضم 7 مؤسسات اقتصادية لا تعتمد على الديون طويلة الأجل حيث كان مجموع ديونها يساوي الصفر، أما المستوى الثاني يضم 6 مؤسسات نسبة ديونها إلى إجمالي الأصول أقل من 10%، والمستوى الثالث يضم 9 مؤسسات نسبة ديونها محصورة بين 10% و 30%، في حين بلغ عدد المؤسسات التي تنحصر نسبة ديونها طويلة الأجل إلى إجمالي الديون بين 30% و 60% ثماني مؤسسات اقتصادية.

الفصل الرابع: دراسة دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية لمجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

ثانيا: توجهات حجم الديون طويلة الأجل إلى الأموال الخاصة FIN2

تشير المعلومات التي يتضمنها الجدول رقم (4-26) أن المتوسط الحسابي لنسبة الديون طويلة الأجل إلى الأموال الخاصة FIN2، بلغ 96.4% وهو معدل مرتفع جدا، إلا أنه لا يعبر عن المتوسط الحقيقي لهذه النسبة في جميع الشركات الـ 30 محل الدراسة، وهذا بسبب تمايز واختلاف المعدلات من شركة إلى أخرى وهذا ما يؤكد الانحراف المعياري الكبير للمعدلات والذي بلغ نسبة 188%، والشكل الموالي يبين تغيرات هذه النسبة في الشركات محل الدراسة.

الشكل رقم (4-8): نسبة الديون طويلة الأجل إلى الأموال الخاصة في المؤسسات محل الدراسة

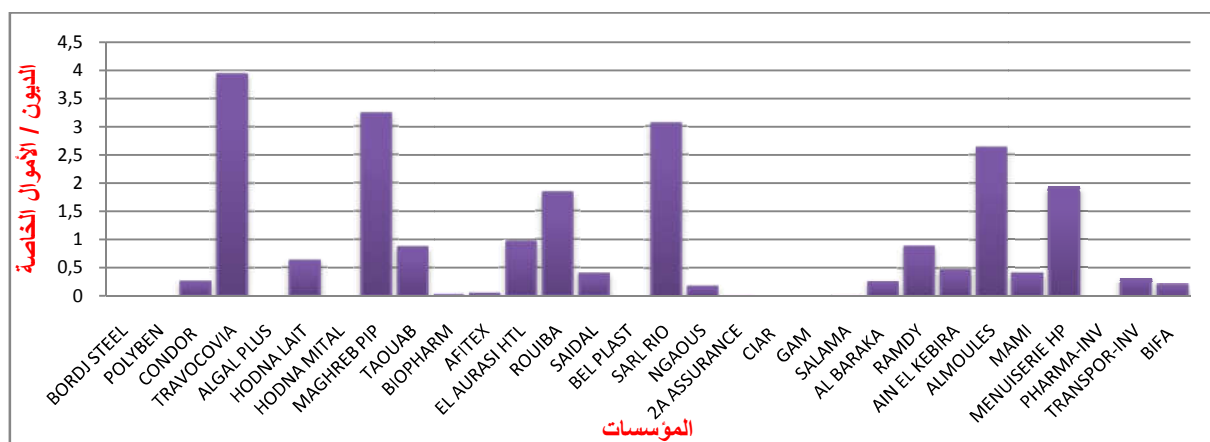


المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الجدول رقم (4-26)

يوضح الشكل رقم (4-8) أعلاه أن نسبة الديون طويلة الأجل إلى الأموال الخاصة في مؤسسة BOURDJ STEEL كبيرة جدا مقارنة بالنسب الأخرى في باقي الشركات حيث وصلت نسبتها لمعدل 926.15% وهذه النسبة تعتبر شاذة حيث أثرت بشكل واضح على المتوسط الحسابي للنسب الذي بلغ 96.4%، لذلك وباستبعاد شركة BOURDJ STEEL من الجدول يصبح المتوسط الحسابي للـ 29 شركة المتبقية في حدود 65.54% وهو معدل يعبر فعلا عن متوسط نسبة الديون طويلة الأجل إلى الأموال الخاصة في الشركات محل الدراسة، وعليه يصبح الشكل السابق على النحو التالي:

الفصل الرابع: دراسة دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية لمجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

الشكل رقم (4-9): تعديل الشكل رقم (4-8) باستبعاد مؤسسة BOURDJ STEEL



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الجدول رقم (4-26)

يبين الجدول المعدل بعد استبعاد مؤسسة BOURDJ STEEL، أن نسبة الديون طويلة الأجل إلى إجمالي في المؤسسات محل الدراسة تنقسم إلى ثلاث مستويات، يضم المستوى الأول المؤسسات التي لا تعتمد على الديون حيث كانت نسبها مستوية للصفر وهي 7 مؤسسات، أما المستوى الثاني فتضمن 16 مؤسسة تتراوح نسبة الديون فيها بين 0.1% و 0.95%، أما المستوى الثالث فيضم 7 مؤسسات كانت نسبها أكبر من 100%، وهذا ما يدل على أن المؤسسات محل الدراسة لها سياسات تمويلية مختلفة من خلال نسبة الديون طويلة الأجل إلى الأموال الخاصة.

الفرع الثاني: تحليل توجهات سياسة الاستثمار حسب المعلومات المالية للمؤسسات محل الدراسة

يهتم هذا الفرع بتحليل سياسة الاستثمار في المؤسسات الاقتصادية محل الدراسة وهذا حسب ما تضمنته المعلومات المالية المفصّل عنها في ميزانيات المؤسسات محل الدراسة، والتي مكنتنا من حساب المؤشرات المختارة لدراسة سياسة التمويل، وهذا من خلال حجم الأموال المستثمرة INV1، والتغير في الاستثمار INV2.

يلخص الجدول التالي المتغيرات المستخرجة من الميزانية ومؤشرات توجهات سياسة الاستثمار.

الفصل الرابع: دراسة دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية لمجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

الجدول رقم (4-27): توجهات سياسة الاستثمار حسب المعلومات المالية للمؤسسات محل الدراسة

الرقم	المؤسسة	الأصول غير الجارية 2016	الأصول غير الجارية 2017	مجموع الأصول 2017	سياسة الاستثمار	
					INV1	INV2
1	BORDJ STEEL	1932920577	2896469779	5061346331	0,5722726	0,4984939
2	POLYBEN	288427343,1	239020885,1	669267111,2	0,3571383	-0,171296
3	CONDOR	15198843983	19647389581	59963278713	0,327657	0,2926897
4	TRAVOCOVIA	2332779356	2287769491	7778378824	0,2941191	-0,0192945
5	ALGAL PLUS	333922043	295165495	1759432996	0,1677617	-0,1160647
6	HODNA LAIT	4226048037	4187646887	8878010408	0,4716875	-0,0090868
7	HODNA MITAL	394010734,5	339084534,4	1783051643	0,1901709	-0,1394028
8	MAGHREB PIP	3276510220	3313377463	8575310895	0,3863857	0,011252
9	TAOUAB	2711172311	3285313988	3751997814	0,8756172	0,2117688
10	BIOPHARM	4273296804,96	4660703785	48592810680,85	0,0959134	0,0906576
11	AFITEX	550397287	485683711	1676302869	0,2897351	-0,1175761
12	EL AURASI HTL	8355541523,63	8215484511	11581590569,24	0,7093572	-0,0167622
13	ROUIBA	5742539835,00	8694763694	8694763694,00	0,6296227	0,5140972
14	SAIDAL	30441796482,93	33959354465,81	48318944590,23	0,7028166	0,1155503
15	BEL PLAST	2222609	1163476	27777939	0,0418849	-0,4765269
16	SARL RIO	10932462,28	10491836,28	33451558,27	0,3136427	-0,0403044
17	NGAOUS	5279789600	5017736019	16484946634	0,3043829	-0,0496333
18	2A ASSURANCE	22888996555	24378816022	61942061796	0,3935745	0,0650889
19	CIAR	5504116008	7116939980	14520425494	0,490133	0,2930214
20	GAM	3669893751	4002363472	5907533612	0,6775016	0,0905938
21	SALAMA	6379965260	7220328484	12520542849	0,5766785	0,1317191
22	AL BARAKA	6506755	5917604	248632694	0,0238006	-0,0905445
23	RAMDY	1212665958	1876880832	3331483306	0,5633769	0,5477311
24	AIN EL KEBIRA	40792157106	42338022226	51030951322	0,8296538	0,0378961
25	ALMOULES	531841467,6	265704479,9	340365638,7	0,7806443	-0,5004066
26	MAMI	1530512623	1524948494	2377279201	0,641468	-0,0036355
27	MENUISERIE HP	741509516,9	722631145,2	854640565,8	0,8455381	-0,0254594
28	PHARMA-INV	831920584	1368452321	5316249520	0,2574093	0,6449314
29	TRANSPOR-INV	66746611,87	147743401,2	191726627,9	0,7705941	1,2134966
30	BIFA	1795570871	2177593188	5743994246	0,3791078	0,2127581
		المتوسط الحسابي				0,1065251
		الانحراف المعياري				0,3343904
						0,4653215
						0,2469168

المصدر: من إعداد الطالب بناء على المعلومات المتوفرة في الملحق رقم (03).

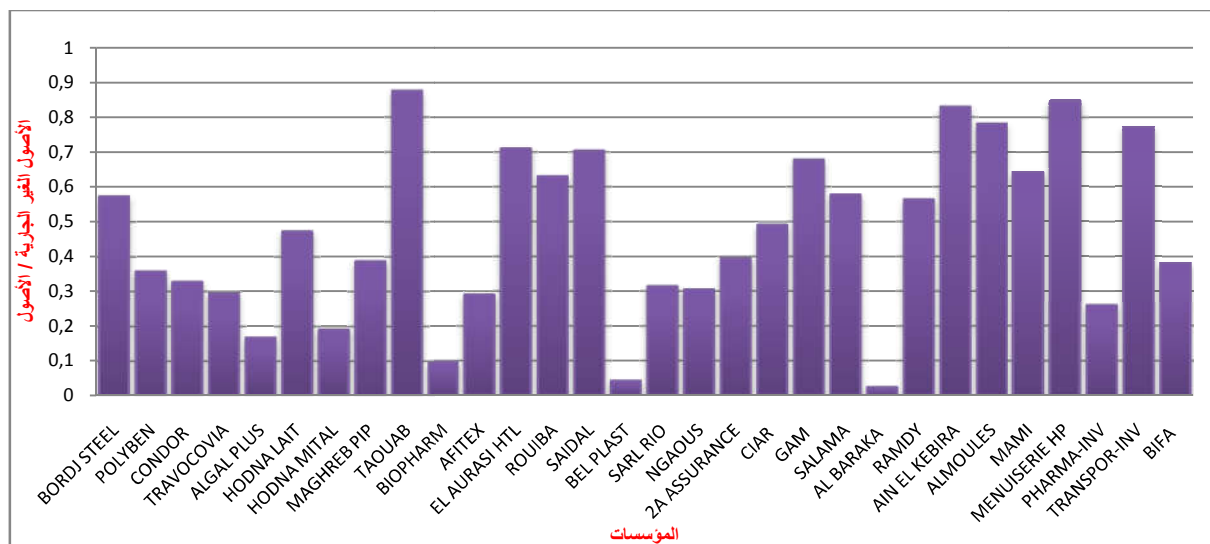
أولاً: توجهات حجم الاستثمارات INV1

حسب ما تضمنه الجدول رقم (4-27) أعلاه، بلغ المتوسط الحسابي لحجم الأموال المستثمرة والذي تم قياسها من خلال نسبة الأصول غير الجارية إلى مجموع الأصول INV1، معدل 0.4653 وهو ما يعني أن حجم الأموال المستثمرة في الأصول غير الجارية في المؤسسات محل الدراسة قد بلغ نسبة 46.53% من إجمالي خصوم المؤسسة.

الفصل الرابع: دراسة دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية لمجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

تظهر قوة الدلالة لهذه النسبة عن متوسط حجم الاستثمارات في المؤسسات محل الدراسة من خلال الانحراف المعياري الذي بلغ نسبة 24.69% مما يعني أن النسب متقاربة وذات تشتت قليل وهو ما يظهر من خلال الرسم البياني التالي:

الشكل رقم (4-10): حجم الاستثمارات في المؤسسات الاقتصادية محل الدراسة



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الجدول رقم (4-27)

الملاحظ من الشكل رقم (4-10) أعلاه، أن مستويات حجم الاستثمار في المؤسسات الاقتصادية محل الدراسة متقاربة في حيز كبير منها حيث كان عدد المؤسسات التي قلت نسبها عن الـ 20% خمس مؤسسات وهي نسبة ضعيفة مقارنة مع باقي المؤسسات التي شملت الدراسة، في حين بلغ عدد المؤسسات التي تتراوح نسبة الأصول غير الجارية إلى مجموع الأصول فيها ما بين 20% و 40% الـ 10 مؤسسات وهي نسب أقل من المتوسط الحسابي، وكان عدد المؤسسات التي كانت نسبة حجم الاستثمارات فيها تتراوح بين الـ 40% والـ 60% عند حدود الـ 5 مؤسسات.

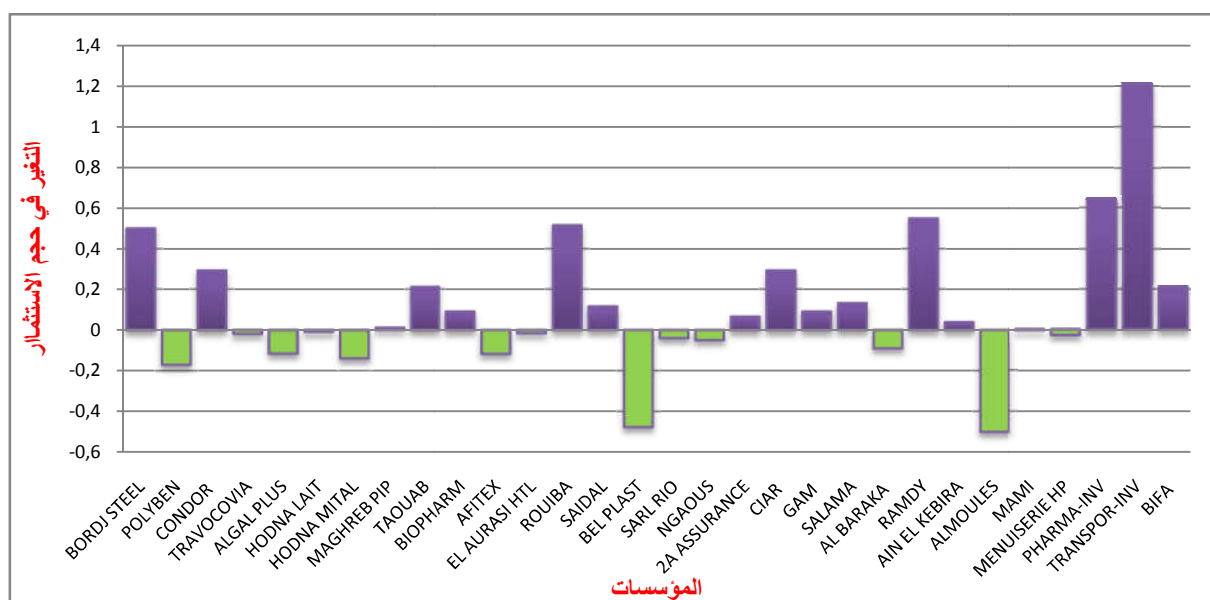
أما المؤسسات الـ 10 المتبقية فكانت نسبها تتراوح بين 60% و 90%، ومن خلال ما تم عرضه يمكن القول أن نسبة الاستثمارات في المؤسسات محل الدراسة مختلفة من مؤسسة إلى أخرى إلا أنها تتمحور حول نسبة 46.5% كمعدل متوسط لنسبة الأصول غير الجارية من إجمالي الأصول.

الفصل الرابع: دراسة دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية لمجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

ثانيا: التغير في حجم الاستثمارات INV2

يُظهر مضمون الجدول السابق رقم (4-27)، أن المتوسط الحسابي لنسبة التغير في حجم الاستثمارات INV2، معدله 0.1065 وهو ما يعني أن متوسط حجم الأموال المستثمرة في الأصول غير الجارية في المؤسسات المدروسة قد زاد بنسبة 10% سنة 2017 مقارنة مع السنة التي سبقتها 2016. لهذا المتوسط دلالة قوية عن تغيرات حجم الاستثمار في المؤسسات الاقتصادية التي أجريت عليها هذه الدراسة، حيث يُظهرها الانحراف المعياري للقيم الذي لم يتجاوز الـ 33.44% مما يدل على أن المعدلات متقاربة وقليلة التشتت، ومن خلال الشكل التالي يظهر لنا التمثيل البياني لهذه المعدلات.

الشكل رقم (4-11): التغير في حجم الاستثمارات في المؤسسات الاقتصادية محل الدراسة



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الجدول رقم (4-27)

الملاحظ من خلال الشكل أعلاه أن التغير في حجم الاستثمارات في المؤسسات محل الدراسة يقسم هذه المؤسسات إلى قسمين متمايزين، القسم السفلي ذو تغير سالب ويضم 14 مؤسسة اقتصادية تتراوح نسبة انخفاض استثماراتها بين 0 و 20% ما عدا شركتي BEL PLAST و ALMOULES اللتان عرفتا تدهورا حاد في حجم الأصول غير الجارية سنة 2017 مقارنة بـ 2016 وصل إلى حدود الـ 50%. أما القسم الأعلى من الشكل فقد ضم 11 مؤسسة ذات تغير موجب في حجم الاستثمارات تتراوح نسبته ما بين الـ 0 و 30%، و 5 مؤسسات تضاعفت استثماراتها بمعدل أكبر من 30% حيث يصل إلى نسبة 121.34% في شركة TRANSPOR-INV وهذا ما يعود أساسا إلى قيام هذه المؤسسة برفع رأسمالها إلى أكثر من 4 أضعاف.

الفصل الرابع: دراسة دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية

لمجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

الفرع الثالث: تحليل توجهات سياسة توزيع الأرباح حسب المعلومات المالية للمؤسسات محل الدراسة

يختص هذا الفرع بتحليل سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية محل الدراسة وهذا من خلال المعلومات المالية المفصّل عنها في ميزانيات المؤسسات محل الدراسة، والتي مكنتنا من حساب نسبة الأرباح المحتجزة DIV1، والتغير في الأرباح المحتجزة DIV2.

يلخص الجدول التالي المتغيرات المستخرجة من الميزانية ومؤشرات توجهات سياسة توزيع الأرباح

الجدول رقم (4-28): توجهات سياسة توزيع الأرباح حسب المعلومات المالية للمؤسسات محل الدراسة

الرقم	المؤسسة	الأرباح المحتجزة 2016	الأرباح المحتجزة 2017	رأس المال 2017	سياسة توزيع الأرباح	
					DIV1	DIV2
1	BORDJ STEEL	0	32415250,32	200000000	0,1620763	0
2	POLYBEN	161595857,7	212683214	120000000	1,7723601	0,3161427
3	CONDOR	8396918240	11806638758	2450000000	4,8190362	0,4060681
4	TRAVOCOVIA	279947460	313910649	541672850	0,5795207	0,1213199
5	ALGAL PLUS	0	9329378	150000000	0,0621959	0
6	HODNA LAIT	415315842,7	422606817,3	2100000000	0,2012413	0,0175553
7	HODNA MITAL	649173806,9	741019125,2	453644300	1,6334805	0,1414803
8	MAGHREB PIP	99709009,75	125143173,4	694400000	0,1802177	0,2550839
9	TAOUAB	31530640,6	50331425,65	1600000000	0,0314571	0,5962703
10	BIOPHARM	18193382587,09	23007012251,88	5104375000,00	4,5073123	0,2645813
11	AFITEX	977918932	1050315646	250000000	4,2012626	0,0740314
12	EL AURASI HTL	3101165896,12	3386083348,00	1500000000,00	2,2573889	0,0918743
13	ROUIBA	1222871347,00	520261097,00	849195000,00	0,6126521	-0,574557
14	SAIDAL	11740179702,32	11053879664,49	2500000000,00	4,4215519	-0,058457
15	BEL PLAST	9963549	12368954	10000000	1,2368954	0,2414205
16	SARL RIO	3280973,02	0	2400000	0	0
17	NGAOUS	1066045165	1269031457	1790030000	0,7089442	0,1904106
18	2A ASSURANCE	5242557562	6778628004	16000000000	0,4236643	0,2930002
19	CIAR	545455011,5	937749502,8	4167000000	0,2250419	0,719206
20	GAM	0	0	2747500000	0	0
21	SALAMA	1239120238	1752365718	2000000000	0,8761829	0,4142015
22	AL BARAKA	10888069	5786727	15000000	0,3857818	-0,468526
23	RAMDY	721182024,3	792321200,5	208885248	3,7930931	0,0986425
24	AIN EL KEBIRA	20835407637	27503053070	2200000000	1,2501388	0,3200151
25	ALMOULES	0	0	154640000	0	0
26	MAMI	231401753	31000228,6	910000000	0,0340662	-0,866033
27	MENUISERIE HP	121742284,2	53771219,64	200000000	0,2688561	-0,558319
28	PHARMA-INV	259435493,3	710753444	1270274880	0,5595273	1,7396153
29	TRANSPOR-INV	0	19329973,52	96000000	0,2013539	0
30	BIFA	1080553781	1229138941	500000000	2,4582779	0,1375083
		المتوسط الحسابي				
		الانحراف المعياري				
		0,1304179				
		1,5566512				

المصدر: من إعداد الطالب بناء على المعلومات المتوفرة في الملحق رقم (03).

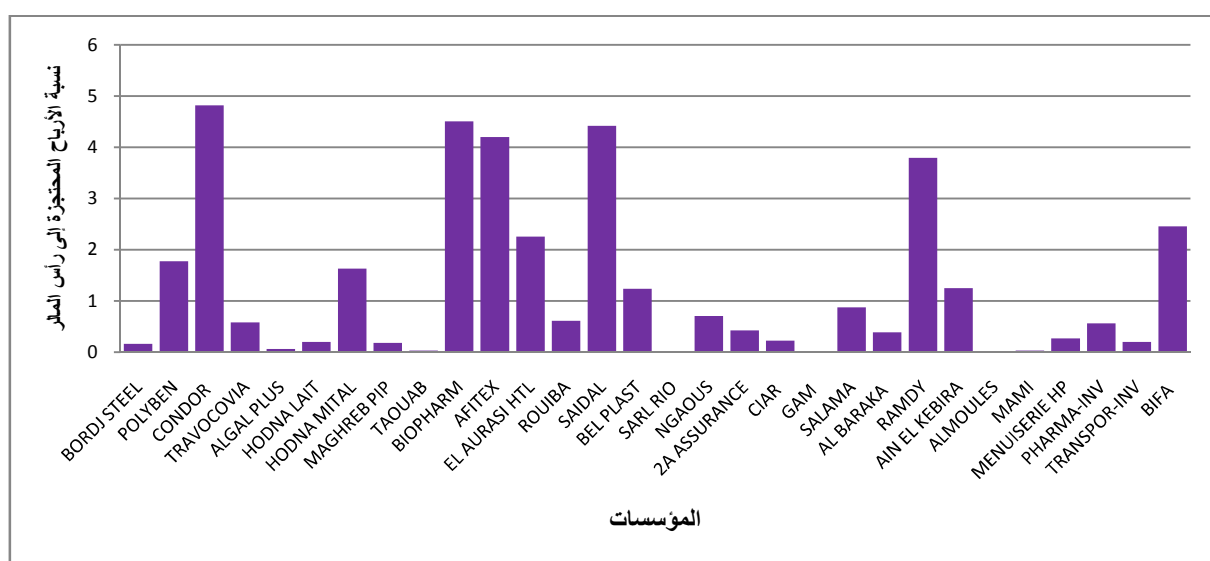
الفصل الرابع: دراسة دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية لمجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

أولاً: توجهات نسبة الأرباح المحتجزة إلى رأس المال DIV1

تشير المعلومات الواردة في الجدول السابق رقم (4-28)، بلغ المتوسط الحسابي لنسبة الأرباح المحتجزة إلى رأس المال DIV1؛ معدل 1.2621 وهو ما يعني أن متوسط حجم الأرباح المحتجزة مقارنة مع رأس المال في المؤسسات محل الدراسة بلغ ما نسبته 126.21% وهي نسبة كبيرة تبين مدى اعتماد هذه المؤسسات على التمويل من خلال الاحتفاظ بالأرباح وعدم توزيعها.

يُظهر لنا الانحراف المعياري الذي بلغ معدل 1.5566 أن نسب احتجاز الأرباح مقارنة برأس المال في المؤسسات المدروسة متمايز ومختلف من مؤسسة لأخرى، مما يعني أن المتوسط الحسابي لا يمثل القيمة المعيارية التي تتجمع حولها النسب المحسوبة حيث توجد تشتت كبير في المعدلات، وهذا ما يظهر جلياً من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم (4-12): نسبة الأرباح المحتجزة إلى رأس المال في المؤسسات الاقتصادية محل الدراسة



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الجدول رقم (4-28)

نلاحظ من خلال الشكل أعلاه أن النسب تتمايز إلى أربع مستويات مختلفة المستوى، الأول يضم ثلاث (3) مؤسسات اقتصادية لا تحتجز أي أرباح عند التوزيع حيث كان مجموع أرباحها المحتجزة يساوي الصفر، أما المستوى الثاني يضم 16 مؤسسة نسبة أرباحها المحتجزة تتراوح بين 0 و 100%، والمستوى الثالث يضم (6) مؤسسات نسبة أرباحها المحتجزة محصورة بين 100% و 245%، في حين بلغ عدد المؤسسات التي تنحصر نسبة أرباحها المحتجزة مقارنة مع رأس المال بين 380% و 480% خمس (5) مؤسسات اقتصادية.

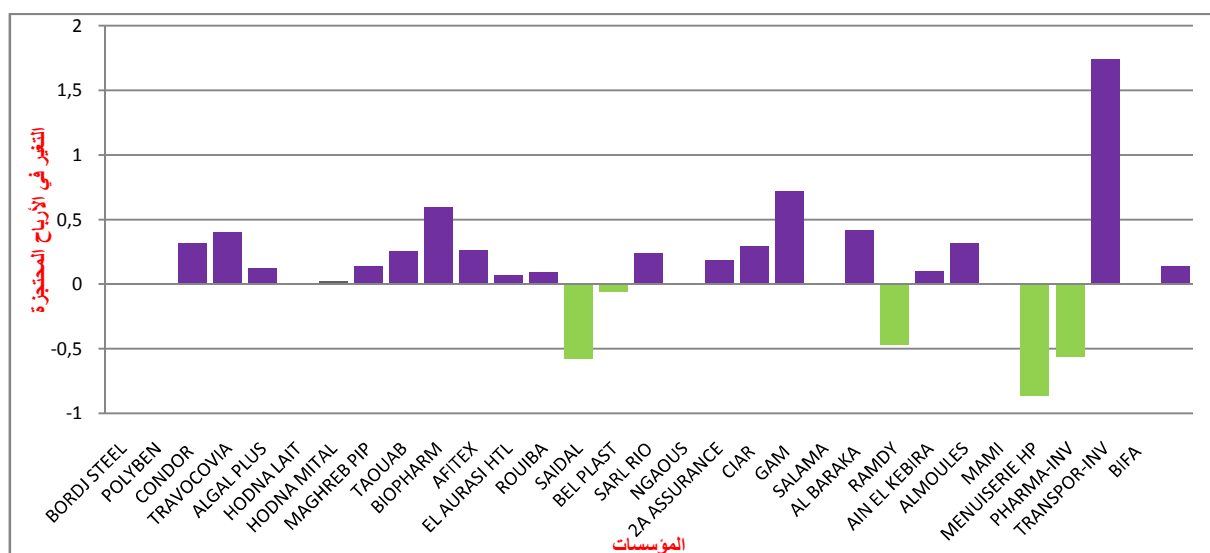
الفصل الرابع: دراسة دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية لمجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

ثانيا: توجهات التغير في نسبة الأرباح المحتجزة DIV2

حسب ما تضمنه الجدول السابق رقم (4-28)، بلغ المتوسط الحسابي لنسبة التغير في الأرباح المحتجزة DIV2، معدل 0.1304 وهو ما يعني أن متوسط الأموال المحتجزة في المؤسسات المدروسة قد ارتفع بنسبة 13.04% سنة 2017 مقارنة مع السنة التي سبقتها 2016.

الانحراف المعياري لهذا المتوسط له دلالة جيدة عن تغيرات الأرباح المحتجزة في المؤسسات الاقتصادية التي أجريت عليها هذه الدراسة، حيث لم يتجاوز الـ 45.24% مما يدل على أن المعدلات متقاربة وقليلة التشتت، ومن خلال الشكل التالي يظهر لنا التمثيل البياني لهذه المعدلات.

الشكل رقم (4-13): التغير في الأرباح المحتجزة في المؤسسات الاقتصادية محل الدراسة



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الجدول رقم (4-28)

استنادا إلى مضمون الشكل أعلاه يمكن تقسيم نسبة التغير في الأرباح المحتجزة في المؤسسات محل الدراسة إلى ثلاث مستويات متميزة، يضم المستوى الأول خمس (5) شركات كانت نسبة التغير فيها سالبة نتيجة لتوزيع هذه الأموال أو الاعتماد إضافتها إلى رأس المال، أما المستوى الثاني فقد احتوى على ست (6) مؤسسات كانت نسبة التغير فيها سالبة وهذا نتيجة لعدم وجود أرباح محتجزة في السنة الماضية لذا لم نتمكن من قياس التغير، في حين ضم المستوى الثالث باقي المؤسسات والتي عرفت تغير موجب حيث كانت جميع النسب محصورة بين الـ 0 و 60% ما عدا شركة pharma-inv التي كانت نسبة التغير في حجم الأرباح المحتجزة عند حدود 174% بسبب تحقيق نتيجة كبيرة سنة 2016 وعدم توزيعها.

الفصل الرابع: دراسة دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية لمجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

المطلب الثالث: واقع توجهات السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية محل الدراسة

بناء على ما تم التطرق إليه في المطلب الأول والثاني؛ سيتم خلال هذا المطلب الإجابة عن التساؤل الثاني المنبثق عن الإشكالية الرئيسة لهذه الدراسة والذي كان على النحو التالي:

➤ ما هو واقع السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية؟

وعليه؛ سيتم تحليل واقع السياسة المالية انطلاقاً من إجابات عينة الدراسة واستناداً إلى النتائج التي تم التوصل إليها من خلال تحليل القوائم المالية للمؤسسات محل الدراسة كما يلي:

الفرع الأول: واقع توجهات سياسة التمويل للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية محل الدراسة

تُلخص النقاط التالية أهم توجهات سياسة التمويل في المؤسسات الاقتصادية محل الدراسة:

➤ تبلغ نسبة الديون طويلة الأجل في المؤسسات محل الدراسة مقارنة مع إجمالي الخصوم ما معدله 16.25%، فمعظم الشركات تتشابه في تحديد حجم الديون وتنتشر معدلاتها حول المتوسط.

➤ يرى المحببين على الاستبيان في المؤسسات محل الدراسة أن نسبة الديون إلى إجمالي الخصوم متوسطة مقارنة مع المؤسسات الأخرى التي تنشط في نفس القطاع، وعليه يمكن القول أن المؤسسات محل الدراسة ترى أنها في وضعية جيدة من ناحية نسبة الديون؛ حيث أن هذه النسبة ليست مرتفعة مما يعرض المؤسسات إلى خطر الإفلاس، وفي نفس الوقت ليست منخفضة مما يفوت على المؤسسة وفرات ضريبية.

➤ تبلغ نسبة الديون طويلة الأجل إلى الأموال الخاصة في المؤسسات الاقتصادية محل الدراسة 96.4% وهو معدل مرتفع جداً، إلا أنه لا يعبر عن المتوسط الحقيقي لهذه النسبة في جميع الشركات الـ 30 محل الدراسة، وهذا بسبب تمايز واختلاف المعدلات من شركة إلى أخرى وهذا ما يؤكد الانحراف المعياري الكبير للمعدلات والذي بلغ نسبة 188.

➤ ترى عينة المدراء والمكلفين بالمالية والمحاسبة في المؤسسات محل الدراسة أن نسبة الديون إلى إجمالي الأموال الخاصة مرتفعة نوعاً ما مقارنة مع المؤسسات الأخرى التي تنشط في نفس القطاع، وعليه يمكن القول أن هذه المؤسسات تميل نحو التمويل عن طريق القروض، حيث تفضل إلى حد ما الحصول على الأموال من خلال القروض بدل الأموال المملوكة، لذا يمكن القول أن هذه المؤسسات لها نسبة رفع مالي كبيرة يعود إلى القدرة الائتمانية الكبيرة لهذه المؤسسات.

الفصل الرابع: دراسة دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية لمجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

الفرع الثاني: واقع توجهات سياسة الاستثمار للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية محل الدراسة

تُلخص النقاط التالية أهم توجهات سياسة الاستثمار في المؤسسات الاقتصادية محل الدراسة:

- بلغ حجم الأموال المستثمرة والذي تم قياسها من خلال نسبة الأصول غير الجارية إلى مجموع الأصول معدل 0.4653 وهو ما يعني أن حجم الأموال المستثمرة في الأصول غير الجارية في المؤسسات محل الدراسة قد بلغ نسبة 46.53% من إجمالي خصوم المؤسسة.
- يرى مسيري هذه المؤسسات أن حجم الأموال المستثمرة مرتفعة نوعا ما مقارنة مع المؤسسات الأخرى التي تنشط في نفس القطاع، وعليه يمكن القول أن هذه المؤسسات تخصص جزء كبير من الأموال في تمويل الأصول الثابتة وهو ما يجعلها تتوفر على ضمانات أكبر تمنحها قدرة تفاوضية كبيرة في حال أرادت الحصول على قروض إضافية.
- بلغت نسبة التغير في حجم الاستثمارات ما معدله 0.1065 وهو ما يعني أن متوسط حجم الأموال المستثمرة في الأصول غير الجارية في المؤسسات المدروسة قد زاد بنسبة 10% سنة 2017 مقارنة مع السنة التي سبقتها 2016.
- يرى المسيرين والمكلفين بالمالية والمحاسبة في هذه المؤسسات أن معدل نمو الاستثمارات مرتفعة نوعا ما مقارنة مع المؤسسات الأخرى التي تنشط في نفس القطاع، وعليه يمكن القول أن هذه المؤسسات لها رغبة متزايدة في التوسع ودخول استثمارات جديدة وهو ما يفسره التحليل السابق الخاص بسياسة التمويل في المؤسسات الاقتصادية محل الدراسة؛ حيث كلما كانت هناك وفرة في الأموال زادت رغبة المؤسسة في الاستثمار.

الفرع الثاني: واقع توجهات سياسة توزيع الأرباح للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية محل الدراسة

تُلخص النقاط التالية أهم توجهات سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية محل الدراسة:

- بلغت نسبة الأرباح المحتجزة إلى رأس المال ما معدله 1.2621 وهو ما يعني أن متوسط حجم الأرباح المحتجزة مقارنة مع رأس المال في المؤسسات محل الدراسة بلغ نسبة 126.21% وهي نسبة كبيرة تبين مدى اعتماد هذه المؤسسات على التمويل من خلال الاحتفاظ بالأرباح وعدم توزيعها.

الفصل الرابع: دراسة دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية لمجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

- بلغت نسبة التغير في الأرباح المحتجزة ما معدله 0.1304 وهو ما يعني أن متوسط الأموال المحتجزة في المؤسسات المدروسة قد ارتفع بنسبة 13.04% سنة 2017 مقارنة مع السنة التي سبقتها 2016.
- ترى عينة الدراسة من المجيبين أن توزيعات الأرباح في مؤسساتهم متوسطة مقارنة مع المؤسسات الأخرى التي تنشط في نفس القطاع، وعليه يمكن القول أن المؤسسات محل الدراسة تقوم بتوزيعات ضعيفة للأرباح، وهذا ما يرجع إلى معدل نمو الاستثمارات المرتفع حيث تجد هذه المؤسسات نفسها مضطرة إلى البحث عن بدائل تمويلية قليلة التكلفة وذات مخاطرة أقل، فتقول بالاحتفاظ بجزء من الأرباح كمصدر تمويل داخلي.
- كما يرى المسيريون والمكلفون بالمالية والمحاسبة في المؤسسات محل الدراسة نسبة الأرباح المحتجزة في مؤسساتهم مرتفعة جدا مقارنة مع المؤسسات الأخرى التي تنشط في نفس القطاع، وعليه يمكن القول أن هذه المؤسسات تعتمد بشكل كبير على الأرباح المحتجزة في التمويل، وهي إستراتيجية لها حدان فمن جهة تجعل القيمة الرياضية للسهم كبيرة مقارنة مع قيمته الاسمية ومن جهة أخرى يضر باحتياجات المساهمين لتوزيعات سنوية.

الفصل الرابع: دراسة دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية لمجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

المبحث الرابع: اختبار فرضيات الدراسة وتحليل النتائج

يتضمن هذا المبحث اختبار فرضيات الدراسة الخاصة بعلاقة وأثر إرساء مبادئ حوكمة الشركات وتوجهات السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية، حيث قسمت الدراسة إلى ثلاث فرضيات أساسية تضمنت كل واحدة فرضيتين فرعيتين كما يلي:

الفرضية الأولى:

- (H1.1): يساهم إرساء مبادئ الحوكمة في توجيه سياسة التمويل في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

وقسمت هذه الفرضية إلى قسمين:

- (H1.1.1): يساهم إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه نسبة الديون إلى إجمالي الخصوم في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.
- (H1.1.2): يساهم إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه نسبة الديون إلى الأموال الخاصة في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

الفرضية الثانية:

- (H1.2): يساهم إرساء مبادئ الحوكمة في توجيه سياسة الاستثمار في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

وقسمت هذه الفرضية إلى قسمين:

- (H1.2.1): يساهم إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه حجم الأموال المستثمرة في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.
- (H1.2.2): يساهم إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه معدل نمو الاستثمارات في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

الفرضية الثالثة:

- (H1.3): يساهم إرساء مبادئ الحوكمة في توجيه سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

وقسمت هذه الفرضية إلى قسمين:

- (H1.3.1): يساهم إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه نسبة الأرباح الموزعة من مجموع الأرباح المحققة في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

الفصل الرابع: دراسة دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية لمجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

- (H1.3.2): يساهم إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه نسبة الأرباح المحتجزة مقارنة مع رأس المال في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

من أجل قياس أثر إرساء مبادئ حوكمة الشركات على توجهات السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية بدقة تم استخراج معادلة الانحدار باستخدام برنامج SPSS وفق نموذج Background الذي يعمل على إظهار المتغيرات المستقلة التي تؤثر فعليا (ذات الدلالة الإحصائية) فقط مع استبعاد المتغيرات غير المؤثرة.

المطلب الأول: اختبار الفرضية الأولى المتعلقة بإسهامات إرساء مبادئ الحوكمة في توجيه سياسة التمويل في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

يعالج هذا المطلب اختبار الفرضية الأولى المتعلقة بإسهامات إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه سياسة التمويل في المؤسسات الاقتصادية محل الدراسة وهذا من خلال الفرضيتين الفرعيتين التاليتين:

الفرع الأول: تحليل نتائج الانحدار وفق Background لأثر إرساء مبادئ حوكمة الشركات على نسبة الديون إلى إجمالي الخصوم

يتم من خلال التالي تحليل نتائج الانحدار الخاص بالفرضية الجزئية الأولى للفرضية الرئيسية الأولى المتعلقة بأثر إرساء مبادئ حوكمة الشركات على توجهات سياسة التمويل في المؤسسات الاقتصادية المبحوثة.

اقترح نموذج Background أربع معادلات انحدار يستبعد خلالها ترتيبا المتغيرات غير المؤثرة، ليستقر في الأخير على المعادلة 4 التي تحتوى فقط على المتغيرات ذات الدلالة الإحصائية، من أجل دقة أكبر في معادلة الانحدار¹.

جدول رقم (4-29): نتائج الانحدار وفق Background لأثر إرساء مبادئ حوكمة الشركات على نسبة الديون إلى إجمالي الخصوم

ANOVA		معامل التحديد R ²	معامل الارتباط R	النموذج وفق Background
مستوى الدلالة Sig	F المحسوبة			
.000	22,225	.719	.848 ^d	4

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.V26.

¹ الملحق رقم (3): مخرجات التحليل الإحصائي.

الفصل الرابع: دراسة دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية لمجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

جدول رقم (4-30): نموذج الانحدار المقدر لأثر إرساء مبادئ حوكمة الشركات على نسبة الديون إلى إجمالي الخصوم

النموذج	المعاملات غير المعيارية		المعاملات المعيارية	T المحسوبة	مستوى الدلالة SIG
	B	الخطأ المعياري	BETA		
الحد الثابت	2.320	.805	–	2.880	.008
GOV2	.335	.122	.289	2,880	.011
GOV5	.480	.125	.420	2,752	.001
GOV6	.498	.093	.592	3,826	.000

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.V26.

يظهر الجدول رقم (4-29) و (4-30) أن نتائج تحليل الانحدار وفق Background تشير إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) لإرساء مبادئ حوكمة الشركات على نسبة الديون إلى إجمالي الخصوم في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، وتؤكد قيمة T المحسوبة التي كانت دالة عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) وجود أثر لكل من مبدأ ضمان حقوق المساهمين (GOV2)، ومبدأ مسؤوليات مجلس الإدارة (GOV5)، ومبدأ الإفصاح والشفافية (GOV6) على نسبة الديون إلى إجمالي الخصوم في المؤسسات الاقتصادية المدروسة.

يتبين من خلال معدل معامل الارتباط R؛ حجم الارتباط بين إرساء مبادئ حوكمة الشركات ونسبة الديون إلى إجمالي الخصوم حيث بلغ (0.848)، في حين بلغ معامل التحديد (0.719) وهو ما يعني أن إرساء مبادئ حوكمة الشركات المتعلقة بحقوق المساهمين ومجلس الإدارة والإفصاح والشفافية تفسر ما نسبته 71.9% من تغيرات الديون إلى إجمالي الخصوم في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، بالإضافة إلى ذلك فإن نتائج اختبار فيشر تشير إلى أن النموذج المقدر دال إحصائياً، وهذا وفق المعادلة التالية:

$$F.Pol_{1,1} = 2.320 + 0.335GOV2 + 0.480GOV5 + 0.498GOV6$$

حيث تمثل:

- $F.Pol_{1,1}$: نسبة الديون إلى إجمالي الخصوم؛
- GOV2: مبدأ ضمان حقوق والمعاملة المتكافئة للمساهمين؛
- GOV5: مبدأ مسؤوليات مجلس الإدارة؛

الفصل الرابع: دراسة دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية لمجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

▪ GOV6: مبدأ الإفصاح والشفافية.

وعليه، وبناء على ما سبق استخراجه من نتائج يتم قبول الفرضية (H1.1.1) المقررة بوجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) يساهم من خلاله إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه تغيرات نسبة الديون إلى إجمالي الخصوم في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

الفرع الثاني: : تحليل نتائج الانحدار المتعدد لأثر إرساء مبادئ حوكمة الشركات على تغيرات نسبة الديون إلى الأموال الخاصة

من خلال التالي سيتم تحليل نتائج الانحدار الخاص بالفرضية الجزئية الثانية للفرضية الرئيسية الأولى المتعلقة بأثر إرساء مبادئ حوكمة الشركات على توجهات سياسة التمويل في المؤسسات الاقتصادية المبحوثة.

اقترح نموذج Background ست معادلات انحدار يستبعد خلالها ترتيبا المتغيرات غير المؤثرة، ليستقر في الأخير على المعادلة 6 التي تحتوى فقط على المتغيرات ذات الدلالة الإحصائية، من أجل دقة أكبر في معادلة الانحدار¹.

جدول رقم (4-31): نتائج الانحدار وفق Background لأثر إرساء مبادئ حوكمة الشركات على نسبة الديون إلى الأموال الخاصة

ANOVA		معامل التحديد R ²	معامل الارتباط R	النموذج وفق Background
مستوى الدلالة Sig	F المحسوبة			
,000	86,116	,746	,755	6

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.V26.

جدول رقم (4-32): نموذج الانحدار المقدر لأثر إرساء مبادئ حوكمة الشركات على نسبة الديون إلى الأموال الخاصة

مستوى الدلالة SIG	T المحسوبة	المعاملات المعيارية	المعاملات غير المعيارية		النموذج
		BETA	الخطأ المعياري	B	
,028	1,768	-	,716	,716	الحد الثابت
,000	9,280	,869	,984	,984	GOV4

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.V26.

¹ الملحق رقم (3).

الفصل الرابع: دراسة دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية لمجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

يظهر الجدولين رقم (4-31) و(4-32) أن نتائج تحليل الانحدار وفق Backround تشير إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) لإرساء مبادئ حوكمة الشركات على نسبة الديون إلى الأموال الخاصة في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، وتؤكد قيمة T المحسوبة التي كانت دالة عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) وجود أثر لمبدأ حوكمة الشركات الخاص بدور أصحاب المصلحة (GOV4)، على نسبة الديون إلى الأموال الخاصة في المؤسسات الاقتصادية المدروسة.

من خلال معدل معامل الارتباط R يتبين حجم الارتباط بين إرساء مبادئ حوكمة الشركات ونسبة الديون إلى الأموال الخاصة حيث بلغ (0.755)، في حين بلغ معامل التحديد (0.746) وهو ما يعني أن إرساء مبدأ حوكمة الشركات المتعلقة بدور أصحاب المصلحة يفسر ما نسبته 74.6% من تغيرات الديون إلى إجمالي الخصوم في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، بالإضافة إلى ذلك فإن نتائج اختبار فيشر تشير إلى أن النموذج المقدر دال إحصائياً، وهذا وفق المعادلة التالية:

$$F.Pol_{1,2}=7.16+0.948GOV4$$

حيث تمثل:

- **F.Pol_{1,2}**: نسبة الديون إلى الأموال الخاصة؛
 - **GOV4**: مبدأ دور أصحاب المصلحة في حوكمة الشركات؛
- وعليه، وبناء على ما سبق استخراجه من نتائج يتم قبول الفرضية (H1.1.2) المقررة بوجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) يساهم من خلاله إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه تغيرات نسبة الديون إلى الأموال الخاصة في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

الفرع الثالث: خلاصة دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه سياسة التمويل في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية محل الدراسة

يظهر من خلال الإجابة على الفرضيتين الجزئيتين الأولى والثانية دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه سياسة التمويل في المؤسسات الاقتصادية، حيث يتجلى دور كل مبدأ كما يلي:

- يساهم مبدأ ضمان حقوق والمعاملة المتكافئة للمساهمين في توجيه سياسة التمويل في المؤسسات الاقتصادية من خلال علاقة الثقة الكبيرة التي يزيدها إرساء هذا المبدأ بين المساهمين والمؤسسة مما يدفعهم إلى زيادة الأموال المستثمرة داخل المؤسسة، والاطمئنان على الأرباح المحتجزة التي تقوم

الفصل الرابع: دراسة دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية لمجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

المؤسسة باستخدامها كمصدر تمويل داخلي لتمويل استثماراتها مما يعود بالإيجاب على قيمة الأسهم.

➤ يساهم مبدأ الإفصاح والشفافية في توجيه سياسة التمويل في المؤسسات الاقتصادية من خلال المصادقية الكبيرة التي يكسبها إرساء هذا المبدأ للقوائم المالية التي تعبر عن الوضعية المالية الحقيقية للمؤسسة، حيث تولي مؤسسات القرض والمستثمرين الحاليين والمستقبليين أهمية كبيرة لها من أجل منح الأموال للمؤسسة أو الاستثمار فيها.

➤ يساهم مبدأ مسؤوليات مجلس الإدارة في توجيه سياسة التمويل في المؤسسات الاقتصادية من خلال الكفاءة الكبيرة التي يرسخها إرساء هذا المبدأ، حيث كلما كانت مجلس الإدارة ذو كفاءة عالية ومطلع على التغيرات الاقتصادية في السوق والمنافسة، يتخذ قرارات تمويلية تمتاز بالرشادة والحيادية تمكن المؤسسة من الحصول على أموال بالحجم اللازم وبأقل تكلفة ومخاطرة ممكنين.

➤ يساهم مبدأ ضمان حقوق أصحاب المصلحة في توجيه سياسة التمويل في المؤسسات الاقتصادية من خلال علاقة الثقة التي ينشأها إرساء هذا المبدأ بين المؤسسة ومختلف الأطراف ذات المصلحة معها مما يمنحها استقرار مالي أكبر ويزيد من قدرتها الائتمانية مما يوسع من حجم البدائل التمويلية المتاحة ويخفض من تكاليفها ومخاطرها.

المطلب الثاني: إختبار الفرضية الثانية المتعلقة بإسهامات إرساء مبادئ الحوكمة في توجيه سياسة الاستثمار في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

يعالج هذا المطلب اختبار الفرضية الثانية المتعلقة بإسهامات إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه سياسة الاستثمار في المؤسسات الاقتصادية محل الدراسة وهذا من خلال الفرضيتين الفرعيتين التاليتين:

الفرع الأول: تحليل نتائج الانحدار المتعدد لأثر إرساء مبادئ حوكمة الشركات على تغيرات حجم الأموال المستثمرة

سيتم من خلال التالي تحليل نتائج الانحدار الخاص بالفرضية الجزئية الأولى للفرضية الرئيسية الثانية المتعلقة بأثر إرساء مبادئ حوكمة الشركات على توجهات سياسة الاستثمار في المؤسسات الاقتصادية المبحوثة.

الفصل الرابع: دراسة دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية لمجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

اقترح نموذج Background خمس معادلات انحدار يستبعد خلالها ترتيبيا المتغيرات غير المؤثرة، ليستقر في الأخير على المعادلة 5 التي تحتوى فقط على المتغيرات ذات الدلالة الإحصائية، من أجل دقة أكبر في معادلة الانحدار¹.

جدول رقم (4-33): نتائج الانحدار وفق Background لأثر إرساء مبادئ حوكمة الشركات على حجم الأموال المستثمرة

ANOVA		معامل التحديد R ²	معامل الارتباط R	النموذج وفق Background
مستوى الدلالة Sig	F المحسوبة			
,000	33,396	,712	,844 ^e	5

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.V26.

جدول رقم (4-34): نموذج الانحدار المقدر لأثر إرساء مبادئ حوكمة الشركات على حجم الأموال المستثمرة

مستوى الدلالة SIG	T المحسوبة	المعاملات المعيارية	المعاملات غير المعيارية		النموذج
		BETA	الخطأ المعياري	B	
,001	3,755	-	,344	1,290	الحد الثابت
,010	2,777	,054	,054	,151	GOV1
,000	7,244	,083	,083	,599	GOV3

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.V26.

يُظهر الجدولان رقم (4-33) و(4-34) أن نتائج تحليل الانحدار وفق Background تشير إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) لإرساء مبادئ حوكمة الشركات على حجم الأموال المستثمرة في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، وتؤكد قيمة T المحسوبة التي كانت دالة عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) وجود أثر لكل من مبدأ ضمان أساس فعال لحوكمة الشركات (GOV1) ومبدأ ضمان حقوق المستثمرين والمؤسسات وأسواق الأسهم (GOV3)، على حجم الأموال المستثمرة في المؤسسات الاقتصادية المدروسة.

من خلال معدل معامل الارتباط R حجم الارتباط بين إرساء مبادئ حوكمة الشركات وحجم الأموال يتبين المستثمرة حيث بلغ (0.844)، في حين بلغ معامل التحديد (0.712) وهو ما يعني أن

¹ الملحق رقم (3).

الفصل الرابع: دراسة دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية لمجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

إرساء مبادئ حوكمة الشركات المتعلقة بضمان أساس فعال لحوكمة الشركات ومبدأ حقوق المستثمرين والمؤسسات وأسواق الأسهم تفسر ما نسبته 74.6% من تغيرات حجم الأموال المستثمرة في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، بالإضافة إلى ذلك فإن نتائج اختبار فيشر تشير إلى أن النموذج المقدر دال إحصائياً، وهذا وفق المعادلة التالية:

$$\text{Inv.Pol}_{2,1}=1.290+0.151\text{GOV}_1+0.0599\text{GOV}_3$$

حيث تمثل:

- $\text{Inv.Pol}_{2,1}$: نسبة الاموال المستثمرة؛
 - GOV_1 : مبدأ ضمان أساس فعال لحوكمة الشركات.
 - GOV_3 : مبدأ ضمان حقوق المستثمرين والمؤسسات وأسواق الأسهم.
- وعليه، وبناء على ما سبق استخراجه من نتائج يتم قبول الفرضية (H1.2.1) المقررة بوجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) يساهم من خلاله إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه تغيرات حجم الأموال المستثمرة في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

الفرع الثاني: : تحليل نتائج الانحدار المتعدد لأثر إرساء مبادئ حوكمة الشركات على نسبة نمو الاستثمارات

سيتم من خلال التالي تحليل نتائج الانحدار الخاص بالفرضية الجزئية الثانية للفرضية الرئيسية الثانية المتعلقة بأثر إرساء مبادئ حوكمة الشركات على توجهات سياسة الاستثمار في المؤسسات الاقتصادية المبحوثة.

اقترح نموذج Background على ست معادلات انحدار يستبعد خلالها ترتيباً المتغيرات غير المؤثرة، ليستقر في الأخير على المعادلة 6 التي تحتوى فقط على المتغيرات ذات الدلالة الإحصائية، من أجل دقة أكبر في معادلة الانحدار¹.

¹ الملحق رقم (3).

الفصل الرابع: دراسة دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية لمجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

جدول رقم (4-31): نتائج الانحدار وفق Background لأثر إرساء مبادئ حوكمة الشركات على
نسبة نمو الاستثمارات

ANOVA		معامل التحديد R^2	معامل الارتباط R	النموذج وفق Background
Sig	F المحسوبة			
,000	96,281	,775	,880 ^f	6

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.V26.

جدول رقم (4-32): نموذج الانحدار المقدر لأثر إرساء مبادئ حوكمة الشركات على نسبة نمو الاستثمارات

مستوى الدلالة SIG	T المحسوبة	المعاملات المعيارية	المعاملات غير المعيارية		النموذج
		BETA	الخطأ المعياري	B	
,002	-1,639	-	,444	-,727	الحد الثابت
,000	9,812	,880	,104	1,018	GOV5

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.V26.

يُظهر الجدولان رقم (4-35) و(4-36) أن نتائج تحليل الانحدار وفق Background تشير إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) لإرساء مبادئ حوكمة الشركات على نسبة نمو الاستثمارات في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، وتؤكد قيمة T المحسوبة التي كانت دالة عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) وجود أثر لمبدأ حوكمة الشركات المتعلق بمسؤوليات مجلس الإدارة (GOV5) على نسبة نمو الاستثمارات في المؤسسات الاقتصادية المدروسة.

يتبين من خلال معدل معامل الارتباط R حجم الارتباط بين إرساء مبادئ حوكمة الشركات ونسبة نمو الاستثمارات حيث بلغ (0.880)، في حين بلغ معامل التحديد (0.775) وهو ما يعني أن إرساء مبدأ حوكمة الشركات بمسؤوليات مجلس الإدارة يفسر ما نسبته 77.5% من تغيرات نسبة نمو الاستثمارات في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، بالإضافة إلى ذلك فإن نتائج اختبار فيشر تشير إلى أن النموذج المقدر دال إحصائياً، وهذا وفق المعادلة التالية:

$$\text{Inv.Pol}_{2,2} = 0.727 + 1.018\text{GOV5}$$

الفصل الرابع: دراسة دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية لمجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

حيث تمثل:

- **Inv.Pol_{2.2}**: معدل نمو الاستثمارات؛
- **GOV5**: مبدأ مسؤوليات مجلس الإدارة.

وعليه، وبناء على ما سبق استخراجه من نتائج قبول الفرضية (H1.2.2) المقررة بوجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) يساهم من خلاله إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه تغيرات معدل نمو الاستثمارات في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

الفرع الثالث: خلاصة دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه سياسة الاستثمار في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية محل الدراسة

يظهر من خلال الإجابة على الفرضيتين الجزئيتين الأولى والثانية دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه سياسة الاستثمار في المؤسسات الاقتصادية، حيث يتجلى دور كل مبدأ كما يلي:

- يساهم مبدأ ضمان أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات في توجيه سياسة الاستثمار في المؤسسات الاقتصادية من خلال الأسس القانونية والتنظيمية التي يضعها إرساء هذا المبدأ بحيث تتلائم مع خصوصيات الشركة وتضبط مختلف المهام والعلاقات بما يتوافق مع القوانين سارية المفعول ويوفر البيئة المناسبة لتطبيق الحوكمة داخليا وخارجيا من خلال فعالية ووضوح وكفاية القوانين الداخلية.
- يساهم مبدأ المستثمرون من المؤسسات وأسواق الأسهم في توجيه سياسة الاستثمار في المؤسسات الاقتصادية من خلال ضمان جميع الأمور المتعلقة بتوفير حوافر سليمة لجميع أفراد سلسلة الاستثمار والسماح لأسواق الأسهم بالعمل بطريقة شفافة وموثوقة لأن نقصها يؤدي إلى تعثر معدلات نمو الاستثمارات في المؤسسات الاقتصادية.
- يساهم مبدأ مسؤوليات مجلس الإدارة في توجيه سياسة الاستثمار في المؤسسات الاقتصادية من خلال خصائص الكفاءة والفعالية التي يفرضها إرساء هذا المبدأ على تركيبة مجلس الإدارة مما يساهم في اتخاذ قرارات استثمارية تفاضل بين المشاريع وتختار أفضلها وفق تحليلات علمية تحفظ حقوق المؤسسة.

الفصل الرابع: دراسة دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية لمجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

المطلب الثالث: إختبار الفرضية الثالثة المتعلقة بإسهامات إرساء مبادئ الحوكمة في توجيه سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

يتم في هذا المطلب اختبار الفرضية الثالثة المتعلقة بإسهامات إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية محل الدراسة وهذا من خلال الفرضيتين الفرعيتين التاليتين:

الفرع الأول: : تحليل نتائج الانحدار المتعدد لأثر إرساء مبادئ حوكمة الشركات على توزيعات الأرباح
سيتم من خلال التالي تحليل نتائج الانحدار الخاص بالفرضية الجزئية الأولى للفرضية الرئيسية الثالثة المتعلقة بأثر إرساء مبادئ حوكمة الشركات على توجهات سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية المبحوثة.

اقترح نموذج Background ثلاث معادلات انحدار يستبعد خلالها ترتيبيا المتغيرات غير المؤثرة، ليستقر في الأخير على المعادلة 3 التي تحتوى فقط على المتغيرات ذات الدلالة الإحصائية، من أجل دقة أكبر في معادلة الانحدار¹.

جدول رقم (4-37): نتائج الانحدار وفق Background لأثر إرساء مبادئ حوكمة الشركات على توزيعات الأرباح

ANOVA		معامل التحديد R ²	معامل الارتباط R	النموذج وفق Background
Sig	F المحسوبة			
,000	36,448	,854	,924 ^c	3

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.V26.

جدول رقم (4-38): نموذج الانحدار المقدر لأثر إرساء مبادئ حوكمة الشركات على توزيعات الأرباح

النموذج	المعاملات غير المعيارية		المعاملات المعيارية	T المحسوبة	مستوى الدلالة SIG
	B	الخطأ المعياري	BETA		
الحد الثابت	,429	,539	—	,796	,034
Gov1	,813	,263	,764	3,093	,005

¹ الملحق رقم (3).

الفصل الرابع: دراسة دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية لمجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

Gov2	,900	,117	,805	7,675	,000
Gov4	,987	,313	,826	3,149	,004
Gov5	,191	,088	,173	2,174	,039

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.V26.

يظهر من خلال الجدولين رقم (4-37) و(4-38) أن نتائج تحليل الانحدار وفق Backround تشير إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) لإرساء مبادئ حوكمة الشركات على نسبة الأرباح الموزعة من مجموع الأرباح المحققة في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، وتؤكد قيمة T المحسوبة التي كانت دالة عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) وجود أثر لكل من مبدأ ضمان أساس فعال لحوكمة الشركات (GOV1)، ومبدأ ضمان حقوق والمعاملة المتكافئة للمساهمين (GOV2)، ومبدأ دور أصحاب المصلحة (GOV4) ومبدأ مسؤوليات مجلس الإدارة (GOV5) على نسبة الأرباح الموزعة من مجموع الأرباح المحققة في المؤسسات الاقتصادية المدروسة.

يُبين معدل معامل الارتباط R حجم الارتباط بين إرساء مبادئ حوكمة الشركات ونسبة الديون إلى إجمالي الخصوم حيث بلغ (0.924)، في حين بلغ معامل التحديد (0.854) وهو ما يعني أن إرساء مبادئ حوكمة الشركات المتعلقة بضمان أساس للحوكمة وحقوق المساهمين ودور أصحاب المصلحة ومسؤوليات مجلس الإدارة تفسر ما نسبته 85.4% من تغيرات نسبة الأرباح الموزعة من مجموع الأرباح المحققة في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، بالإضافة إلى ذلك فإن نتائج اختبار فيشر تشير إلى أن النموذج المقدر دال إحصائياً، وهذا وفق المعادلة التالية:

$$\text{Div.Pol}_{3,1} = 0.429 + 0.813\text{GOV1} + 0.900\text{GOV2} + 0.987\text{GOV4} + 0.191\text{GOV5}$$

حيث تمثل:

- **Div.Pol_{3,1}**: نسبة لأرباح الموزعة من مجموع الأرباح الموزعة؛
- **GOV1**: مبدأ ضمان أساس فعال لحوكمة الشركات؛
- **GOV2**: مبدأ حقوق والمعاملة المتكافئة للمساهمين.
- **GOV4**: مبدأ دور أصحاب المصلحة في حوكمة الشركات.
- **GOV5**: مبدأ مسؤوليات مجلس الإدارة؛

الفصل الرابع: دراسة دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية لمجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

وعليه، وبناء على ما سبق استخراجه من نتائج يتم قبول الفرضية (H1.3.1) المقررة بوجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) يساهم من خلاله إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه تغيرات نسبة الأرباح الموزعة من مجموع الأرباح المحققة في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

الفرع الثاني: : تحليل نتائج الانحدار المتعدد لأثر إرساء مبادئ حوكمة الشركات على الأرباح المحتجزة

سيتم في هذا الفرع تحليل نتائج الانحدار الخاص بالفرضية الجزئية الثانية للفرضية الرئيسية الثالثة المتعلقة بأثر إرساء مبادئ حوكمة الشركات على توجهات سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية المبحوثة.

اقترح نموذج Background أربع معادلات انحدار يستبعد خلالها ترتيبا المتغيرات غير المؤثرة، ليستقر في الأخير على المعادلة 4 التي تحتوى فقط على المتغيرات ذات الدلالة الإحصائية، من أجل دقة أكبر في معادلة الانحدار¹.

جدول رقم (4-39): نتائج الانحدار وفق Background لأثر إرساء مبادئ حوكمة الشركات على الأرباح المحتجزة

ANOVA		معامل التحديد R^2	معامل الارتباط R	النموذج وفق Background
مستوى الدلالة Sig	F المحسوبة			
,004	5,708	,397	,630 ^d	4

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.V26.

جدول رقم (4-40): نموذج الانحدار المقدر لأثر إرساء مبادئ حوكمة الشركات على الأرباح المحتجزة

مستوى الدلالة SIG	T المحسوبة	المعاملات المعيارية	المعاملات غير المعيارية		النموذج
		BETA	الخطأ المعياري	B	
,044	1,738	–	,845	1,467	الحد الثابت
,014	2,648	1,295	,512	1,356	Gov1
,049	1,979	,405	,225	,446	Gov2
,015	2,592	1,327	,602	1,560	Gov4

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.V26.

¹ الملحق رقم (4).

الفصل الرابع: دراسة دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية لمجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

يُظهر الجدولين رقم (4-39) و(4-40) أن نتائج تحليل الانحدار وفق Background تشير إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) لإرساء مبادئ حوكمة الشركات على نسبة الأرباح المحتجزة مقارنة مع رأس المال في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، وتؤكد قيمة T المحسوبة التي كانت دالة عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) وجود أثر لكل من مبدأ ضمان أساس فعال لحوكمة الشركات (GOV1)، ومبدأ ضمان حقوق والمعاملة المتكافئة للمساهمين (GOV2)، ومبدأ دور أصحاب المصلحة (GOV4) على الأرباح المحتجزة مقارنة مع رأس المال في المؤسسات الاقتصادية المدروسة. يبين معدل معامل الارتباط R أن حجم الارتباط بين إرساء مبادئ حوكمة الشركات ونسبة نسبة الأرباح المحتجزة إلى رأس المال حيث بلغ (0.630)، في حين بلغ معامل التحديد (0.397) وهو ما يعني أن إرساء مبادئ حوكمة الشركات المتعلقة بضمان أساس للحوكمة وحقوق المساهمين ودور أصحاب المصلحة تفسر ما نسبته 39.4% من تغيرات على نسبة الأرباح المحتجزة مقارنة مع رأس المال في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، بالإضافة إلى ذلك فإن نتائج اختبار فيشر تشير إلى أن النموذج المقدر دال إحصائياً، وهذا وفق المعادلة التالية:

$$\text{Div.Pol}_{3,2} = 1.467 + 1.356\text{GOV1} + 0.446\text{GOV2} + 1.560\text{GOV4}$$

حيث تمثل:

- **Div.Pol_{3,2}**: نسبة الأرباح المحتجزة مقارنة مع رأس المال؛
- **GOV1**: مبدأ ضمان أساس فعال لحوكمة الشركات؛
- **GOV2**: مبدأ حقوق والمعاملة المتكافئة للمساهمين؛
- **GOV4**: مبدأ دور أصحاب المصلحة في حوكمة الشركات.

وعليه، وبناء على ما سبق استخراجه من نتائج يتم قبول الفرضية (H1.3.2) المقررة بوجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) يساهم من خلاله إرساء مبادئ حوكمة الشركات على تغيرات نسبة الأرباح المحتجزة مقارنة مع رأس المال في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

الفصل الرابع: دراسة دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية لمجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

الفرع الثالث: خلاصة دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية محل الدراسة

بعد الإجابة على الفرضيتين الجزئيتين الأولى والثانية يظهر دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية، حيث يتجلى دور كل مبدأ كما يلي:

- يساهم مبدأ ضمان أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات في توجيه سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية من خلال الأسس القانونية والتنظيمية التي يضعها إرساء هذا المبدأ بحيث تتلائم مع احتياجات المؤسسة وطلبات المساهمين دون إي تعارض للمصالح أو ضياع للحقوق.
- يساهم مبدأ ضمان حقوق والمعاملة المتكافئة للمساهمين في توجيه سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية من خلال ما يفرضه إرساء هذا المبدأ من حقوق وواجبات على المساهمين حيث تضمن حصول كل مساهم على أرباح وفق ما يمتلكه من أسهم، ويساعد على اعتماد سياسة توزيع أرباح يشارك في قراراتها المساهمين وتضمن حقوق الجميع دون الإضرار بالوضعية المالية للمؤسسة.
- يساهم مبدأ دور أصحاب المصلحة في توجيه سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية من خلال الأهمية التي يوليها إرساء هذا المبدأ لحقوق هذه الفئة عند اختيار سياسة توزيع الأرباح من خلال الموازنة بين جميع المصالح عند إجراء توزيعات للأرباح أو الاحتفاظ بها، أو المزج بين القرارين.
- يساهم مبدأ مسؤوليات مجلس الإدارة في توجيه سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية من خلال ما يفرضه إرساء هذا المبدأ من نقاط تؤثر على تركيبة مجلس الإدارة بما يضمن تمثيله الحقيقي للمساهمين واتخاذ قرارات عند تحقيق أرباح من شئنها الحفاظ على حقوقهم بعدالة ومسؤولية مع الحفاظ على مصالح المؤسسة ومصالح جميع المساهمين وأصحاب المصلحة.

الفصل الرابع: دراسة دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية لمجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

خلاصة الفصل:

تم خلال هذا الفصل دراسة علاقة وأثر إرساء مبادئ حوكمة الشركات على توجهات السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية من خلال دراسة آراء مجموعة من المؤسسات، حيث توصلت نتائج التحليل الإحصائي إلى أن هذه المؤسسات لها مستويات جيدة فيما يخص إرساء مبادئ حوكمة الشركات خاصة فيما يتعلق بضمان حقوق والمعاملة المتكافئة للمساهمين بالإضافة إلى الإفصاح والشفافية، وكانت نسب إرساء مبادئ ضمان أساس فعال للحوكمة وضمان حقوق أصحاب المصلحة ومسؤوليات مجلس الإدارة مقبولة جدا حسب السير العام للإجابات الخاصة بعينة الدراسة، فيما تبين أنه يوجد تطبيق أقل لمبدأ ضمان حقوق المستثمرين من المؤسسات وأسواق الأسهم حيث كانت متوسط الإجابات أكبر قليلا من المتوسط وهذا ما يرجع أساسا إلى عدم انضمام هذه المؤسسات إلى سوق مالي منظم.

كما بينت أن المؤسسات الاقتصادية الجزائرية محل الدراسة لها قدرة ائتمانية جيدة مما يمكنها من الحصول على قروض كبيرة مقارنة مع رأس مالها، إلا أنها نسبة الديون إلى إجمالي الخصوم متوسطة وهي نسبة جيدة تجنب المؤسسة مخاطر الإفلاس، أما فيما يخص الاستثمارات فإن حجم الأموال المستثمرة كبير ومستمر في التصاعد وهو ما يفسر توجهات هذه المؤسسات نحو تقديم توزيعات أرباح منخفضة مقارنة مع الأرباح المحققة حيث يتم احتجاز هذه الأرباح من أجل تمويل الاستثمارات وتركها كضمانات من أجل الحصول على قروض أخرى.

وأثبتت نتائج اختبار فرضيات الدراسة وجود علاقة بين إرساء مبادئ حوكمة الشركات وتوجهات السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية محل الدراسة، كما أقرت وجود أثر لهذه المبادئ على توجهات كل من سياسة التمويل، وسياسة الاستثمار وسياسة توزيع الأرباح.

الحنامة

هدفت هذه الدراسة إلى تبين دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية، وهذا من خلال الإجابة على إشكالية الدراسة التي كانت على النحو التالي:

ما دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية؟

ومن أجل الإجابة على هذه الإشكالية قسمت الدراسة إلى أربع فصول، تضمن الأول منها مدخل إلى حوكمة الشركات من خلال إطارها المفاهيمي وتأصيلها النظري بالإضافة إلى موقع الجزائر من التغيرات الحاصلة في هذا المجال، وخصص الفصل الثاني لتعرف على محتويات السياسة المالية للمؤسسة من خلال التركيز على سياسة التمويل وسياسة الاستثمار وسياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية، فيما جاء الفصل الثالث ليربط بين المتغيرين من خلال التطرق إلى آليات حوكمة الشركات التي تؤثر على السياسة المالية للمؤسسة من خلال التركيز على المحاسبة والتدقيق والجانب الإداري من خلال تسليط الضوء على المجلس الإدارة. أما الفصل الرابع فقد تم فيه إسقاط ما تم التوصل إليه في الجانب النظري والإجابة على التساؤلات مناقشة الفرضيات من خلال دراسة تمت على مجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

كانت نتائج مناقشة الفرضيات خلال الفصل التطبيقي كما يلي:

➤ قبول الفرضية (H1.1.1) المقررة بوجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) يساهم من خلاله إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه تغيرات نسبة الديون إلى إجمالي الخصوم في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

➤ قبول الفرضية (H1.1.2) المقررة بوجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) يساهم من خلاله إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه تغيرات نسبة الديون إلى الأموال الخاصة في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

يظهر من خلال الإجابة على الفرضيتين الجزئيتين الأولى والثانية دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه سياسة التمويل في المؤسسات الاقتصادية، حيث يتجلى دور كل مبدأ كما يلي:

- يساهم مبدأ ضمان حقوق والمعاملة المتكافئة للمساهمين في توجيه سياسة التمويل في المؤسسات الاقتصادية من خلال علاقة الثقة الكبيرة التي يزيدها إرساء هذا المبدأ بين المساهمين والمؤسسة مما

يدفعهم إلى زيادة الأموال المستثمرة داخل المؤسسة، والاطمئنان على الأرباح المحتجزة التي تقوم المؤسسة باستخدامها كمصدر تمويل داخلي لتمويل استثماراتها مما يعود بالإيجاب على قيمة الأسهم.

■ يساهم مبدأ الإفصاح والشفافية في توجيه سياسة التمويل في المؤسسات الاقتصادية من خلال المصادقية الكبيرة التي يكسبها إرساء هذا المبدأ للقوائم المالية التي تعبر عن الوضعية المالية الحقيقية للمؤسسة، حيث تولي مؤسسات القرض والمستثمرين الحاليين والمستقبليين أهمية كبيرة لها من أجل منح الأموال للمؤسسة أو الاستثمار فيها.

■ يساهم مبدأ مسؤوليات مجلس الإدارة في توجيه سياسة التمويل في المؤسسات الاقتصادية من خلال الكفاءة الكبيرة التي يرسخها إرساء هذا المبدأ، حيث كلما كانت مجلس الإدارة ذو كفاءة عالية ومطلع على التغيرات الاقتصادية في السوق والمنافسة، يتخذ قرارات تمويلية تمتاز بالرشادة والحيادية تمكن المؤسسة من الحصول على أموال بالحجم اللازم وبأقل تكلفة ومخاطرة ممكنين.

■ يساهم مبدأ ضمان حقوق أصحاب المصلحة في توجيه سياسة التمويل في المؤسسات الاقتصادية من خلال علاقة الثقة التي ينشأها إرساء هذا المبدأ بين المؤسسة ومختلف الأطراف ذات المصلحة معها مما يمنحها استقرار مالي أكبر ويزيد من قدرتها الائتمانية مما يوسع من حجم البدائل التمويلية المتاحة ويخفض من تكاليفها ومخاطرها.

➤ قبول الفرضية (H1.2.1) المقررة بوجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) يساهم من خلاله إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه تغيرات حجم الأموال المستثمرة في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

➤ قبول الفرضية (H1.2.2) المقررة بوجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) يساهم من خلاله إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه تغيرات معدل نمو الاستثمارات في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

يظهر من خلال الإجابة على الفرضيتين الجزئيتين الأولى والثانية دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه سياسة الاستثمار في المؤسسات الاقتصادية، حيث يتجلى دور كل مبدأ كما يلي:

■ يساهم مبدأ ضمان أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات في توجيه سياسة الاستثمار في المؤسسات الاقتصادية من خلال الأسس القانونية والتنظيمية التي يضعها إرساء هذا المبدأ بحيث تتلائم مع خصوصيات الشركة وتضبط مختلف المهام والعلاقات بما يتوافق مع القوانين سارية المفعول ويوفر البيئة المناسبة لتطبيق الحوكمة داخليا وخارجيا من خلال فعالية ووضوح وكفاية القوانين الداخلية.

- يساهم مبدأ المستثمرون من المؤسسات وأسواق الأسهم في توجيه سياسة الاستثمار في المؤسسات الاقتصادية من خلال ضمان جميع الأمور المتعلقة بتوفير حوافر سليمة لجميع أفراد سلسلة الاستثمار والسماح لأسواق الأسهم بالعمل بطريقة شفافة وموثوقة لأن نقصها يؤدي إلى تعثر معدلات نمو الاستثمارات في المؤسسات الاقتصادية.
- يساهم مبدأ مسؤوليات مجلس الإدارة في توجيه سياسة الاستثمار في المؤسسات الاقتصادية من خلال خصائص الكفاءة والفعالية التي يفرضها إرساء هذا المبدأ على تركيبة مجلس الإدارة مما يساهم في اتخاذ قرارات استثمارية تفاضل بين المشاريع وتختار أفضلها وفق تحليلات علمية تحفظ حقوق المؤسسة.
- قبول الفرضية (H1.3.1) المقررة بوجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) يساهم من خلاله إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه تغيرات نسبة الأرباح الموزعة من مجموع الأرباح المحققة في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.
- قبول الفرضية (H1.3.2) المقررة بوجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) يساهم من خلاله إرساء مبادئ حوكمة الشركات على تغيرات نسبة الأرباح المحتجزة مقارنة مع رأس المال في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

بعد الإجابة على الفرضيتين الجزئيتين الأولى والثانية يظهر دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية، حيث يتجلى دور كل مبدأ كما يلي:

- يساهم مبدأ ضمان أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات في توجيه سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية من خلال الأسس القانونية والتنظيمية التي يضعها إرساء هذا المبدأ بحيث تتلائم مع احتياجات المؤسسة وطلبات المساهمين دون إي تعارض للمصالح أو ضياع للحقوق.
- يساهم مبدأ ضمان حقوق والمعاملة المتكافئة للمساهمين في توجيه سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية من خلال ما يفرضه إرساء هذا المبدأ من حقوق وواجبات على المساهمين حيث تضمن حصول كل مساهم على أرباح وفق ما يمتلكه من أسهم، ويساعد على اعتماد سياسة توزيع أرباح يشارك في قراراتها المساهمين وتضمن حقوق الجميع دون الإضرار بالوضعية المالية للمؤسسة.
- يساهم مبدأ دور أصحاب المصلحة في توجيه سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية من خلال الأهمية التي يوليها إرساء هذا المبدأ لحقوق هذه الفئة عند اختيار سياسة توزيع الأرباح من

خلال الموازنة بين جميع المصالح عند إجراء توزيعات للأرباح أو الاحتفاظ بها، أو المزج بين القرارين.

- يساهم مبدأ مسؤوليات مجلس الإدارة في توجيه سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية من خلال ما يفرضه إرساء هذا المبدأ من نقاط تؤثر على تركيبة مجلس الإدارة بما يضمن تمثيله الحقيقي للمساهمين واتخاذ قرارات عند تحقيق أرباح من شأنها الحفاظ على حقوقهم بعدالة ومسؤولية مع الحفاظ على مصالح المؤسسة ومصالح جميع المساهمين وأصحاب المصلحة.

بالإضافة إلى ما سبق ذكره توصل الدراسة إلى النتائج التالية:

- حوكمة الشركات هي نظام يحدد جميع المهام والمسؤوليات ويضمن الإدارة الجيدة والعادلة والشفافة للمؤسسة، حيث تسعى إلى تكوين هيكل تحدد من خلاله الأهداف والوسائل اللازمة لتحقيقها باستخدام أطر تسيير وآليات رقابة تحافظ على مصالح وحقوق جميع الأطراف وتجنب تداخلها؛
- تشكل الهيكل المالية ذلك المزيج المستهدف والمتكون من أموال الملكية والقروض الذي يغطي الاحتياجات المالية للمؤسسة، حيث تمثل تركيبة الأموال الخاصة والديون المظاهرة على يسار ميزانية المؤسسة والذي تم الاعتماد عليه في تكوين موجودات المؤسسة؛
- الاستثمار بالنسبة للمؤسسة هو تلك المخصصات المالية التي يتم استغلالها في مشاريع استثمارية بغرض الحصول على عوائد مستقبلية تحسن من القدرات المالية للمؤسسة؛
- سياسة توزيع الأرباح هي المنهج المتبع في تقسيمات صافي الأرباح المحققة من خلال المكافئة بين قراري التوزيع والاحتجاز بما يتوافق مع أهداف المؤسسة واحتياجاتها المالية مع مراعات تفضيلات وتوقعات المستثمرين وما يحافظ في نفس الوقت على أسعار السهم في السوق المالي؛
- يركز تطبيق حوكمة الشركات على مجموعة من الآليات، والتي من شأنها ضمان السير الحسن للمؤسسة وفق مجموعة من القوانين والتشريعات والأنظمة الرقابية، حيث تساهم العديد من هذه الآليات في توجيه السياسة المالية للمؤسسات تتعلق أساسا بالإدارة والمحاسبة والتدقيق وهذا ما يتجلى من خلال كل من مجلس الإدارة والنظام المحاسبي المالي والتدقيق الخارجي.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع بالعربية

كتب:

1. إبراهيم العامري محمد علي، الإدارة المالية المتقدمة، إثراء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2010.
2. أحمد لطفي أمين السيد، تخطيط الأرباح باستخدام نماذج محاكاة المنشأة، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2006.
3. أحمد لطفي أمين السيد، مراجعة وتدقيق نظم المعلومات، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2005.
4. آل شبيب دريد كامل، الاستثمار والتحليل الاستثماري، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، 2009.
5. باسم شمس الدين، القيادة الإستراتيجية وحوكمة الشركات، دار الكتاب الحديث، القاهرة، مصر، 2014.
6. براق محمد وغربي حمزة، مدخل إلى السياسة المالية للمؤسسة، المكتب الجامعي الحديث، ط1، الإسكندرية، مصر، 2015.
7. بلعجوز حسين، جودي صاطوري، تقييم واختيار المشاريع الاستثمارية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2013.
8. بن درويش عدنان بن حيدر، حوكمة الشركات ودور مجلس الإدارة، إتحاد المصارف العربية، 2007.
9. بن زاوي محمد الشريف وبارق محمد، محاسبة الشركات، النشر الجامعي الجديد، ط1، الجزائر، 2018.
10. التميمي هادي، مدخل إلى التدقيق، الطبعة الثالثة، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2006.
11. ثامر علوان المصلح، تقييم قرارات الاستثمار، دار الأيام للنشر والتوزيع، ط1، عمان، الأردن، 2015.
12. الحاج طارق، مبادئ التمويل، دار صفاء للنشر والتوزيع، ط1، عمان، الأردن، 2002.
13. حداد فايز سليم، الإدارة المالية، دار حامد للنشر والتوزيع، ط2، عمان، الأردن، 2009.
14. الحفناوي محمد يوسف، نظم المعلومات المحاسبية، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2001.
15. الحناوي محمد الصالح والعبد جلال إبراهيم، الإدارة المالية مدخل القيمة واتخاذ القرارات، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2006.

16. الحناوي محمد صالح ونهال فريد مصطفى، الإدارة المالية التحليل المالي لمشروعات الأعمال، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2005.
17. حنفي عبد الغفار، رسمية زكي قرياقص، مدخل معاصر في الإدارة المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2002.
18. الخضير محسن أحمد ، التمويل بدون نقود، مجموعة النيل العربية، ط1، القاهرة، مصر، 2001.
19. الخضير محسن أحمد، حوكمة الشركات، مجموعة النيل العربية، القاهرة، مصر، 2005، ص31.
20. الخطيب صبحي محمود والعتز عمرو عباس ، مقدمة في نظم المعلومات المحاسبية، دار المطبوعات الجامعية، الإسكندرية ، 2007.
21. الدباغ إسماعيل وشبر إلهام خضير، مدخل متكامل في الاستثمار السياحي والتمويل، الطبعة الأولى، إثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2015.
22. ديدان مولود، مدونة النصوص التشريعية والتنظيمية لمهن الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد، دار بلقيس للنشر، الجزائر، 2014.
23. رمضان زياد، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، دار وائل للنشر، ط4، عمان، الأردن، 2008.
24. الزبيدي حمزة محمود، الإدارة المالية المتقدمة، الوراق للنشر والتوزيع، ط02، عمان، الأردن، 2008.
25. الزين منصوري، تشجيع الاستثمار وأثره على التنمية الاقتصادية، ط1، دار الراية للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2012.
26. سرايا محمد السيد، أصول وقواعد المراجعة والتدقيق الشامل، المكتب الجامعي الحديث، مصر، 2007.
27. سليمان محمد مصطفى، حوكمة الشركات ومعالجة الفساد المالي والإداري، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2006.
28. شحنة رزق ابو زيد، تدقيق الحسابات، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2015.
29. شقيري نوري موسى وآخرون، إدارة الاستثمار، دار المسيرة، ط2، عمان، 2016.

30. عبد الحميد عبد المطلب، دراسة الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2012.
31. عبد الله خالد أمين، علم تدقيق الحسابات، الطبعة الرابعة، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007.
32. العبدللات حسام ابراهيم، أثر الإعلان عن الأرباح في سلوك المستثمرين ، دار جليس الزمان للنشر والتوزيع، ط1، الأردن، 2010.
33. عطا الله ماجد أحمد، إدارة الاستثمار، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان ، الأردن، 2011.
34. العلي أسعد حميد، الإدارة المالية، دار وائل للنشر، ط3، عمان، الأردن، 2013.
35. العيساوي كاظم جاسم، دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، دار المناهج للنشر والتوزيع، ط2، عمان، الأردن، 2005.
36. مجيد الكرخي، تقييم الأداء باستخدام النسب المالية، دار المناهج للنشر والتوزيع، ط01، الأردن، 2007.
37. محمود عبد الحليم الخلالية، التحليل المالي باستخدام البيانات المالية، دار وائل للنشر، ط7، عمان، الأردن، 2011.
38. محمود محمد الفاتح، تمويل..ومؤسسات مالية، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، ط1، القاهرة، مصر، 2011.
39. المرسي جمال الدين واللحاح أحمد عبد الله، الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2006.
40. مصطفى نهال فريد، الإدارة المالية مبادئ وأساسيات، الدار الجامعية الجديدة، الاسكندرية، مصر، 2003.
41. المطارنة غسان فلاح، تدقيق الحسابات المعاصر، الطبعة الأولى، دار المسيرة، الأردن، 2007.
42. النعيمي عدنان تايه وآخرون، الإدارة المالية: النظرية والتطبيق، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الطبعة 02، عمان، 2008.

ملتقيات:

43. بهلول نور الدين وبن خديجة منصف، أثر تطبيق حوكمة الشركات على سياسة توزيع الأرباح، الملتقى العلمي الدولي حول التوجهات الحديثة للسياسة المالية للمؤسسة، جامعة محمد بوضياف بالمسيلة، الجزائر، يومي 14-15 نوفمبر 2016.

44. درواسي مسعود وضيف الله محمد الهادي، فعالية أداء المراجعة الداخلية في ظل حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، الملتقى الوطني حول موضوع حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري يومي 06-07 ماي 2012، جامعة محمد خيضر ببسكرة، الجزائر.
45. سايب عبد الله وزايد سامي، أثر حوكمة الشركات على سياسة توزيع الأرباح، الملتقى العلمي الدولي حول التوجهات الحديثة للسياسة المالية للمؤسسة، جامعة محمد بوضياف بالمسيلة، الجزائر، يومي 14-15 نوفمبر 2016.
46. سفير محمد ورزقي اسماعيل، مداخلات بعنوان مسؤولية ودور المراجع الخارجي في سياق تطبيق النظام المحاسبي المالي، ملتقى وطني حول واقع وآفاق النظام المحاسبي المالي في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، جامعة الوادي، 05-06/05/2013.
47. مرازقة صالح وبهرين فتيحة، الإبداع المحاسبي من خلال المعايير المحاسبية الدولية، الملتقى الدولي حول الإبداع والتغيير التنظيمي في المنظمات الحديثة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سعد دحلب بالبلدية، يومي 12 و 13 ماي 2010.
48. ميخائيل أشرف حنا، تدقيق الحسابات وأطرافه في إطار منظومة حوكمة الشركات، المؤتمر العربي الأول بعنوان التدقيق الداخلي في إطار حوكمة الشركات، القاهرة، مصر، أيام 24-26 سبتمبر 2005.
- 2- مقالات:**
49. باكرية علي وشبايكي مليكة حفيظ، مساهمة الحوكمة في ترشيد سياسة توزيع الأرباح، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارة، العدد 09، الجزائر، 2018.
50. بريس عبد القادر وبدرني عيسى، سياسة توزيع الأرباح كآلية لحوكمة الشركات، مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبية، العدد 02، الجزائر، 2016.
51. بكحل عبد القادر وبربري محمد أمين، دور النظام المحاسبي المالي في تعزيز الإفصاح بالمؤسسة الاقتصادية، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، دراسات اقتصادية، العدد 37، الجزائر، 2019.
52. بن الشيخ سارة وبن عبد الرحمان نريمان، واقع الحوكمة في بيئة الأعمال الجزائرية في ظل المستجدات الحالية، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر.
53. بن شهيدة فضيلة ورمضاني محمد، العلاقة التبادلية بين حفظ حقوق المساهمين وتفعيل حوكمة الشركات، مجلة دفاتر بواذكس، العدد 07، 2017.

54. بوراس أحمد وبوطلاعة محمد، مساهمة النظام المحاسبي المالي في تعزيز مبادئ حوكمة الشركات، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، العدد 03، الجزائر، 2015.
55. بوسلمة حكيمة وعبد الصمد نجوى، تجارب الدول في إرساء مبادئ حوكمة الشركات للحد من الفساد المالي والإداري، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، العدد 08، الجزائر، 2018.
56. بوعزة محمد أمين وبوطيبة فيصل، دور النظام المحاسبي المالي في تفعيل الحوكمة على مستوى المؤسسات الجزائرية، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، المجلد 09، العدد 2، الجزائر، 2016.
57. بوفاسة سليمان وسعيداني رشيد، لجنة التدقيق كمدخل لتفعيل الحوكمة ورفع جودة التدقيق في المؤسسة، المجلة الجزائرية للاقتصاد والمالية، العدد 03، الجزائر، 2015.
58. توفيق عمر اقبال، تدقيق التحكم المؤسسي (حوكمة الشركات) في ظل معايير التدقيق، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 02، الجزائر، 2012.
59. حجاب عيسى وحافي هدى، مساهمة مبادئ حوكمة الشركات في ترشيد سياسة توزيع الأرباح، مجلة البديل الاقتصادي، المجلد 03، العدد 01، الجزائر، 2016.
60. حديدي آدم وغريبي ياسين سي الأخضر، دور حوكمة الشركات في ترشيد قرارات توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، العدد 01، الجزائر، 2016.
61. دغموم هشام، أهمية تطبيق المعايير الدولية للمحاسبة ias/ifrs في دعم وإرساء مبادئ حوكمة الشركات في الجزائر، مجلة جديد الاقتصاد، المجلد 10، العدد 01، الجزائر، 2015.
62. رمزي ربحاوي مها محمود، الشركات المساهمة ما بين الحوكمة والقوانين والتعليمات، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 24، العدد الأول، 2008.
63. زبير عياش وبرحايلى أحلام، أثر الحوكمة على تفعيل القرار الاستثماري في أسواق رؤوس الأموال، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد 04، العدد 01، الجزائر، 2018.
64. زرقون محمد، أثر الاكتتاب العام على سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية المسعرة في البورصة، مجلة الباحث، المجلد 08، العدد 08، الجزائر، 2010.
65. زعرور نعيمة وآخرون، تطبيق حوكمة الشركات في الجزائر، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية، العدد 01، الجزائر، 2017.
66. زغدار أحمد ومخلوفي نعيمة، أثر تكييف النظام المحاسبي المالي مع متطلبات الإفصاح الدولي وتبني القيمة العادلة على جودة المعلومة، مجلة المؤسسة، جامعة الجزائر 03، العدد 04، 2015.

67. سفير محمد وحيدوشي عاشور، دور الشركات في تدعيم نمو واستمرارية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مجلة اقتصاديات المال والأعمال، المجلد 01، العدد 02، الجزائر، 2017.
68. سفير محمد، حوكمة الشركات...سبيل لإعادة الثقة في الإفصاح المحاسبي، مجلة معارف/العلوم القانونية والاقتصادية، العدد 11، الجزائر، 2011.
69. الشواورة فيصل محمود، قواعد الحوكمة وتقييم دورها في مكافحة ظاهرة الفساد والوقاية منه في الشركات المساهمة الأردنية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 25، العدد 02، 2009.
70. صافي أحمد وآخرون، آليات حوكمة الشركات وأجهزة دعمها لتعزيز الأداء الاقتصادي في الجزائر، مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي، العدد 03، الجزائر، 2018.
71. عبيرات مقدم وطعابة سمية، دور مجلس الإدارة في تحسين الأداء المالي في ظل التطبيق السليم لمبادئ حوكمة الشركات، مجلة دراسات، المجلد 16، العدد 01، الجزائر، 2019.
72. عزاوي عمر ومهاوة أمال، المعيار الدولي للتقارير المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة: فرصة وتحدي للدول النامية، مجلة الباحث، العدد 11، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، 2012.
73. علام محمد موسى، أثر جودة حوكمة الشركات على سياسة توزيع الأرباح في سوق الكويت المالية، دورية الإدارة العامة، المجلد 54، العدد 03، مصر، 2014.
74. علي الفصل مؤيد محمد، العلاقة بين محددات السلوك الإداري وتكلفة الوكالة للملكية ومدى تأثيرها بالأداء، المجلة العربية للمحاسبة، المجلد 16، العدد 02، البحرين، 2013.
75. عمامرة ياسمينه وزارع رباب، مقارنة بين مبادئ حوكمة الشركات حسب منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية وميثاق الحكم الراشد للشركات الجزائرية، مجلة اقتصاد المال والأعمال، المجلد 03، العدد 01، الجزائر، 2018.
76. كموش عبد المجيد، دراسة تحليلية لنماذج حوكمة الشركات-الآليات ونظم التشغيل-، مجلة العلوم الإدارية والمالية، المجلد 02، العدد 02، الجزائر، 2018.
77. مزارى عبد الحفيظ، أثر مشكلة عدم تناظر المعلومات على كفاءة الأسواق المالية، مجلة بشائر الاقتصادية، العدد 06، الجزائر، 2016.

78. المعتز بالله منادي وياسين بشير، النظام المحاسبي المالي في ظل اختلاف ممارسات المحاسبة بين المرجعيتين الفرنسية والأنجلوسكسونية، مجلة دفاتر بواذكس، المجلد 06، العدد 10، الجزائر، 2018.
79. المومني محمد عبد الله، مدى اهتمام الحاكمية المؤسسية بالاعتبارات التي تحكم عملية توزيع الأرباح، مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، العدد 01، الجزائر، 2016.
80. ميلودي محمد كريم، واقع وتحديات حوكمة المؤسسات في الجزائر، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، العدد 35، الجزائر، 2012.
81. النجار جميل حسن، عقل على خليل، قياس الالتزام بتطبيق قواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي، مجلة فلسطين التقنية للأبحاث، المجلد 04، العدد 02، فلسطين، 2016.
82. وهابي طارق و براق محمد، إسهامات حوكمة الشركات في ترشيد سياسة توزيع الأرباح، مجلة الإصلاحات الاقتصادية والاندماج في الاقتصاد العالمي، المجلد 13، العدد 02، الجزائر، 2019.
83. يحيوي إلهام وبوحديد ليلي، الحوكمة ودورها في تحسين الأداء المالي للمؤسسات الجزائرية: حالة المؤسسة الجزائرية الجديدة للتغليب بالروبية، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، المجلد 03، العدد 05، الجزائر، 2014.
84. يزيد صالحى وعبد الله مايو، دور التدقيق الداخلي في تفعيل مبادئ الحوكمة، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، العدد 04، الجزائر، 2016.
- 3- أطروحات:**
85. بدروني عيسى ، العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الخاصة، رسالة دكتوراه في العلوم التجارية والمالية، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 2017.
86. بن عمر محمد البشير، دور حوكمة الشركات في ترشيد القرارات المالية لتحسين الأداء المالي للمؤسسة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، قسم علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، 2017.
87. علاوي عبد اللطيف، مندوب الحسابات ودوره في مختلف أشكال الشركات التجارية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه تخصص قانون أعمال، قسم القانون الخاص، جامعة أبو بكر بلقايد بتلمسان، الجزائر، 2007.
88. علوطي لمين، أثر تكنولوجيا المعلومات والاتصال على إدارة الموارد البشرية في المؤسسة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، قسم علوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2008.

89. غربي حمزة ، محددات السياسة المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، رسالة دكتوراه، علوم تجارية ومالية، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 2015.
90. قمان مصطفى، السياسة المالية للمؤسسات وأبعاد المالية المستدامة، أطروحة دكتوراه في العلوم التجارية والمالية، المدرسة العليا للتجارة، 2017.
- 4- مذكرات ماجستير:
91. فايز سعد محمد ، تطوير أدوات الرقابة الداخلية لهدف حماية البيانات المعدة الكترونيا، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، قسم المحاسبة، جامعة القاهرة، مصر ، 2011.
- 5- قوانين:
92. القرار المؤرخ في 24 يونيو سنة 2013، يحدد محتوى معايير تقارير محافظ الحسابات، الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد 24، الصادرة بتاريخ 2014/04/30.
93. القرار المؤرخ في 24 يونيو سنة 2013، يحدد محتوى معايير تقارير محافظ الحسابات، الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد 24، الصادرة بتاريخ 2014/04/30.
94. القرار المؤرخ في 24 يونيو سنة 2013، يحدد محتوى معايير تقارير محافظ الحسابات، الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد 24، الصادرة بتاريخ 2014/04/30.
95. المادة 1 والمادة 2 من المرسوم التنفيذي رقم 11-202 مؤرخ في 26 مايو 2011 المحدد لمعايير تقارير محافظ الحسابات وأشكال وآجال إرسالها، الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد 30، الصادر في 01 جوان 2011.
96. المادة 20 القانون 06-01 المتعلق بالوقاية من الفساد ومكافحته، المؤرخ في 21 محرم عام 1427 الموافق لـ 20 فبراير سنة 2006.
97. المادة 37 من قانون 16-09 المتعلق بترقية الاستثمار، والمتضمن لقانون المالية 2016.
98. المواد 21، 22، 25 من القانون رقم 10-01 المؤرخ في 29 يونيو سنة 2010، يتعلق بمهن الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد، معدل بالقانون رقم 13-08 المؤرخ في 30 ديسمبر 2012، متضمن قانون المالية لسنة 2014، الجريدة الرسمية الجزائرية العدد 68 مؤرخة في 30 ديسمبر 2013.
99. وزارة العدل، المواد 610، 611، 613، 619، 626، 635، 636، 637 من القانون التجاري الجزائري.
100. وزارة العدل، المواد 612، 615، 627، 628، 630 من القانون التجاري الجزائري.

101. وزارة العدل، المواد 615، 616، 631، 632، 633، 634، 727، 728 من القانون التجاري الجزائري.
102. وزارة العدل، المواد 622، 623، 624، 625، 638، 639، 640، 641 من القانون التجاري الجزائري.
103. وزارة المالية، المجلس الوطني للمحاسبة، المقرر رقم 002 المؤرخ في 04 فيفري 2016 المتضمن المعايير الجزائرية للتدقيق.
104. وزارة المالية، المجلس الوطني للمحاسبة، المقرر رقم 150 المؤرخ في 11 أكتوبر 2016 المتضمن المعايير الجزائرية للتدقيق.
105. وزارة المالية، المجلس الوطني للمحاسبة، المقرر رقم 23 المؤرخ في 15 مارس 2017 المتضمن المعايير الجزائرية للتدقيق.
106. وزارة المالية، المجلس الوطني للمحاسبة، المقرر رقم 77 المؤرخ في 24 سبتمبر 2018 المتضمن المعايير الجزائرية للتدقيق.
- 6- المواقع الالكترونية:

107. <https://www.oecd.org>
108. <https://ecgi.global/>
109. <http://www.undp-aciac.org>
110. www.iasplus.com
111. www.ifrs.org
112. <https://www.oecd.org>
113. www.kompass.com
114. <https://Sidjilcom.cnrc.dz>
115. <https://dspace.univouargla.dz>

7- تقارير ووثائق:

116. إيغور بليكوف، حوكمة الشركات: التجربة الروسية وما بعدها، مركز المشروعات الدولية الخاصة، 2003.
117. ميثاق الحكم الراشد للمؤسسة في الجزائر، 2009.

ثانيا: المراجع بالأجنبية

118. Ashish Sen, Muni Srivastava, Regression Analysis: Theory, Methods, and Applications, Springer-Verlag Publication, New York, USA, 1990.
119. Denzil Watson And Antony Head, Corporate Finance, Principles & Practice, Pearson Education, England, Fourth Edition, 2007.
120. Deon Bossouw, Balancing Corporate And Social Interests : Corporate Governance Theory And Practice, African Journal Of Business Ethics, Vol03 No01, 2008.
121. Gregory Francesco Maasse, An International Comparison Of Corporate Governance Models, Spencer Stuart, Amesterdam, The Netherlands, 2002.
122. Isabel Garcia Sanchez; Luis Redriguez Domingiez: Jose Valeriano Aceituno, Board Of Directors And Ethics Codes In Different Corporate Governance Systems, Journal Of Business Ethics, Vol131 No03, 2013.
123. Jan Kultys, Controversies About Agency Theory As Theoretical Basis For Corporate Governance, Journal Oeconomia Copernicana, Vol07 No04, 2016.
124. Kenneth Macaulay Ana Al, The Impact Of A Change In Corporate Governance Regulations On Firms In Canada, Quarterly Journal Of Finance And Accounting, Vol48 No4, 2009.
125. Luisa F Melo, Functional Convergence In Emerging Market Firms, Journal Of Applied Business And Economics, Vol19 No03, 2017.
126. Ming Chao; Liu Jiao; Ling Yixin, The Relationship Between Senior Executivesage And Agency Costs: A Study Based On Inter-Generational Perspective, Advances In Management And Applied Economics, Vol09 No05, 2019.
127. Miranda Rubens; Amaral Hudson, Local Public Finace And Municipal Governance: An Another Rol Of Fiscal Federalism, Urban Public Economics Review, No07, 2007.

128. Mirela-Oana Pinteana ; Melinda-Timea Fulop, Corporate Governance –Key Factor To Enhance Performance, Knowledge Horizons –Economics, Vol07 No04, 2015.
129. Mohammed Essawi ; Petre Brezeanu, The Diversity Of Corporate Governance Models Overview At The Country Level, Annals Of The University Of Petrosani, Economics, Vol11 No02, 2011.
130. Niamh M Brennan; Collette E Kirawan, Accountability processes In Boardrooms, Accounting, Auditing & Accountability Journal, Vol29 No01, 2016.
131. Ocde, G20/Oecd Principles Of Corporate Governance, Ocde Publoshing, Paris, 2015.
132. P, Barneto et G, Gregorio, Finance-Manuel et application, 2e édition, Dunod, Paris, 2009.
133. Palka Chhillar; Ramana Venkata Lellapalli, Divergence Or Convergence: Paradoxes In Corporate Governance?, Journal Corporate Governance, Vol15 No05, 2015.
134. Pankaj Madhani, Diverse Roles Of Corporate Board: A Review Of Various Corporate Governance Theories, The Jup Of Journal Of Corporate Governance, Vol16 No02,, 2017.
135. Phil Bryant; Charlotte Davis; Regulated Change Effects On Boards Of Directors: A Look At Agency Theory And Resource Dependency Theory, Academy Of Strategic Management Journal, Vol11 No02, 2012.
136. Pierre-Yves Gomez, Jalons Pour Une Histoire Des Théories Du Gouvernement Des Entreprises, Finance Contrôle Stratégie, Vol06 No04, 2003.
137. sayumwe, m & amroune, b. directors characteristics and stock market performance in canada, journal of economic & financial studies, vol 05 No 01, 2017.

138. Shao Ming; Jiao Liu; Yixin Leng, The Relationship Between Senior Executives Age And Agency Costs, *Advances In Management & Applied Economics*, Vol09 No05, 2019.
139. Sheila Htay; Syed Ahmed Salman; Kameel Mydin Ahamed, Lets Move To Universal Corporate Governance Theory, *Journal Of Internet Banking And Commerce*, Vol18 No02, 2013.
140. Sorin Nicolae Borlea; Monica Violeta Achim, Theories Of Corporate Governance, *Journal Economics Seies*, Vol23 No01, 2013.
141. Talles Vianna Brugni And Al, Corporate Governance: A Panoramic View Of Brazilian Boards Of Directors, *International Journal Of Disclosure And Governance*, Vol10 No04.
142. The International Accounting Standard Board, The International Reporting Standard For Small And Medium-sized Entities, 2015.
143. Vanderhoeht Jan Et De Brabander Koen. Règle Dor Pour Une Bonne Politique De Financement dans Votre Pme. *Fédération Des Entreorises De Belgique*. 2005.
144. Venugopal Kummamuru, Corporate Governance : A Cybernetic View, *Iup Journal Of Corporate Governance*, Vol15 No02, 2016.
145. Yoser Gadhoun; Jean-Pierre Gueyie; Maher Zoubeidi, Group Affiliation And North American Firms' Value, *Journal Corporate Governance*, Vol07 No01, 2007.
146. Zdenka Musova &Frederik Rech &Hussam Musa, The role of Corporate Governance in Debt and Dividend policies: case of Slovakia, *Investment Management and Financial Innovations*, Volume 16, Issue 2, 2019.

الملاحق

الملحق رقم (01)

جامعة أكلي محند أولحاج البويرة
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير

الموضوع/ استبيان

سيد(ت) ي المحترم(ة)، تحية طيبة وبعد:

من خلال الاستمارة الموضوعة بين أيديكم واعتمادا على إجاباتكم على الأسئلة اللاحقة يقوم الباحث بإجراء دراسة علمية تدخل ضمن متطلبات الحصول على شهادة الدكتوراه في المالية والمحاسبة بعنوان: "دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية"، وفي سبيل ذلك نأمل أن تحاط الدراسة بقدر كبير من تعاونكم وأن تمنح الإجابات الدقة اللازمة والاهتمام الكافي الذي يساعد في الإجابة على إشكالية الدراسة.

مع العلم أن إجاباتكم ستستخدم لأغراض البحث العلمي فقط.

شكرا على تعاونكم، تقبلوا منا أسى عبارات التقدير والاحترام.

الباحث/ بن صوشة يزيد bensaoucha.25ya@gmail.com

المحور الأول: بيانات من المؤسسة (ضع علامة x في المكان المناسب).

Premier axe : données de l'entreprise (cochez la case appropriée par un (x)).

إسم المؤسسة:..... Nom de l'entreprise:.....

sarl

☐☐

الشكل القانوني:

آخر أذكره:

☐

مكلف بالمحاسبة

☐

برمالي

☐

المنصب: مدير تنفيذي

☐

أكثر من 10 سنوات

☐

من 5 إلى 10 سنوات

☐

الخبرة: أقل من 5 سنوات

المحور الثاني: قياس مدى إرساء مبادئ الحوكمة في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

1- ضمان وجود أساس فعال للحوكمة في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

1- Assurer l'existence d'une base efficace pour la gouvernance des institutions économiques algériennes.

الرقم	ضمان وجود أساس لحوكمة الشركات Assurer l'existence d'une base de gouvernance d'entreprise.	تماما	غير موافق	محايد	موافق	تماما موافق
السؤال: هل تضمن مؤسستكم وجود Question : votre organisation garantit-elle l'existence de/d'						
01	استعداد كامل لتطبيق القوانين التي تضبط نشاط المؤسسة. Une volonté complète pour la mise en œuvre des lois régissant l'activité de l'institution.					
02	القوانين الداخلية تتوافق مع قوانين وتشريعات الدولة. Lois internes conformes aux lois et règlements de l'État.					
03	القوانين الداخلية كافية وقابلة للتطبيق. Lois interne suffisantes et applicables.					
04	توزيع صارم للمهام وتحديد للمسؤوليات. Une répartition stricte des tâches et identification des responsabilités.					
05	استعداد لتطبيق الأطر التنظيمية غير الإلزامية الواردة من المنظمات غير الحكومية المحلية والدولية. Une Volonté de mettre en œuvre les cadres réglementaires non obligatoires reçus des ONG locales et internationales.					

موافق تماما	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق تماما	حقوق والمعاملة المتكافئة للمساهمين droits et traitement équitable des actionnaires
السؤال: يتحصل المساهمون في مؤسستكم على: reçoivent : Question : les actionnaires dans votre entreprise					
					01 جميع الحقوق التي تمنحها لهم ملكية الأسهم. Tous les droits accordés par la propriété des actions
					02 جميع المعلومات التي يحتاجها بالكم الكافي وفي الوقت المناسب. Toutes les informations dont ils ont besoin par quantité suffisante et en temps opportuns.
					03 حق المشاركة الفعالة في الجمعية العامة للشركة. Le droit de participer activement à l'assemblée générale de la société.
					04 معاملة متكافئة وعادلة بينهم حسب ملكيتهم للأسهم. Un traitement égal et juste entre eux en fonction de la propriété des actions.
					05 ضمان حقوق المساهمين الصغار والأجانب. Garantir les droits des petits actionnaires et des actionnaires étrangers.

3- ضمان حقوق المستثمرين والمؤسسات وأسواق الأسهم في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

الرقم	المستثمرون من المؤسسات وأسواق الأسهم les investisseurs institutionnels et boursiers	تماما	غير موافق	غير موافق	محايد	موافق	تماما	موافق
س: تساهم مؤسستكم في كفاءة السوق المالي من خلال: Q: votre organisation contribue à l'efficacité du marché financier en								
01	العمل على تطبيق أفضل لمبادئ حوكمة الشركات. Travaillant pour mieux appliquer les principes de la gouvernance d'entreprise.							
02	تقديم حوافز سليمة لجميع أنحاء سلسلة الاستثمار. Fournissant des incitations valables tout au long de la chaîne d'investissement.							
03	الامتثال لقواعد لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها. Respectant les règles du comité de régulation et de contrôle des actions boursière.							
04	الإفصاح عن جميع الإجراءات المتعلقة بتداول الأسهم. Divulguant toutes les procédures liées aux opérations sur actions.							

4- دور أصحاب المصالح في الحوكمة في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

الرقم	دور أصحاب المصالح في الحوكمة le rôle des parties prenantes dans la gouvernance des entreprises	تماما	غير موافق	محايد	موافق	تماما موافق
السؤال: تكفل مؤسساتكم ما يلي : Question : Votre institution veille à ce que:						
01	احترام حقوق أصحاب المصلحة التي ينشأها القانون (قانون تجاري، قانون العمل، قانون بيئة). Les droits des parties prenantes établis par la loi soient respectés (Droit commercial, droit du travail, droit de l'environnement).					
02	لأصحاب المصلحة تعويض عن أي انتهاك للحقوق. Les parties prenantes soient indemnisées pour toute violation des droits.					
03	وضع آليات لتمكين العمال من التمثيل في مجلس الإدارة. Les mécanismes permettant aux travailleurs d'être représentés au conseil d'administration soient mis en place.					
04	تمكين أصحاب المصالح بما فيهم العمال وممثلهم من التواصل مع مجلس الإدارة والسلطات المختصة للتعبير عن انشغالهم. Parties prenantes, y compris les travailleurs et leurs représentants, arrivent à communiquer avec le conseil d'administration et les autorités compétentes afin d'exprimer leurs préoccupations.					
05	حق أصحاب المصلحة من الاطلاع على المعلومات التي لها علاقة مباشرة بمصالحهم. Les parties prenantes est le droit d'accéder à des informations directement liées à leurs intérêts.					

5. مسؤوليات مجلس الإدارة في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

الرقم	مسؤوليات مجلس الإدارة : Responsabilités du conseil d'administration	تماما	غير موافق	محايد	موافق	تماما
السؤال: يمتاز مجلس الادارة في مؤسستكم بـ : Le conseil d'administration de votre organisation se : Q:caractérise par						
01	العمل على أساس العلم التام، وبحسن النية، مع بذل العناية اللازمة من أجل تحقيق أفضل النتائج للشركة والمساهمين. Le travail en toute connaissance de cause, de bonne foi, avec toute la diligence requise, afin d'obtenir les meilleurs résultats pour la société et ses actionnaires.					
02	معاملة كافة المساهمين بعدالة عند اتخاذ القرارات . Le traitement de tous les actionnaires équitablement lorsqu'ils prennent des décisions.					
03	التحلي بمعايير أخلاقية عالية، والتكفل باهتمامات أصحاب المصالح Des normes éthiques élevées et un intérêt vis-à-vis des parties prenantes					
04	حسن مراقبة سير وتنفيذ مختلف الأهداف والسياسات المرسومة. Une bonne surveillance de l'avancement et de la mise en œuvre des divers objectifs et politiques définis.					
05	ضمان إستقلالية المجلس من خلال ضمان عدم تداخل المصالح من خلال الأعضاء المستقلين وغير التنفيذيين واللجان المتخصصة. Une politique qui vise à assurer l'indépendance du Conseil en veillant à ce que les intérêts ne se chevauchent pas par l'intermédiaire de membres indépendants non exécutifs et de comités spécialisés.					

الرقم	الإفصاح والشفافية	Divulgence et transparence :	تماما	غير موافق	محايد	موافق	تماما	موافق
السؤال: تقوم مؤسستكم بـ : Question : votre société :								
01	الإفصاح عن كل المعلومات المتعلقة بالمسائل الهامة المتعلقة بالشركة. Divulgue toutes les informations relatives à des questions importantes en relation avec la société.							
02	إعداد المعلومات والإفصاح عنه وفقا للمعايير العالية النوعية للمحاسبة والابلاغ المالي وغير المالي. Établie et divulgue les informations conformément aux normes internationales de comptabilité, et aux normes d'établissements des rapports financiers et non financiers.							
03	مراجعة خارجية سنوية للتسجيلات والمعلومات المالية بواسطة مراجع مستقل وكفاء ومؤهل وفقا لمعايير المراجعة العالية الجودة. Implique un audit externe annuel des enregistrements et des informations financières par un auditeur indépendant, compétent et qualifié, est cela conformément aux normes d'audit internationales.							
04	إختيار مراجعين الخارجيين قابلين للمسائلة والمحاسبة أمام المساهمين والشركة. Choisie les auditeurs externes responsables devant les actionnaires et la société.							
05	توفير قنوات بث للمعلومات عادلة وفي الوقت المناسب ذات كفاءة من حيث التكلفة لمستخدمي المعلومات. Fournir les canaux de transmission d'informations équitables et rapides aux utilisateurs d'informations.							

Axe3 : Indicateurs de politique financière des institutions économiques

الرقم	سياسة التمويل Politique de financement	جدا منخفض	منخفض	متوسط	مرتفع	مرتفع جدا
01	نسبة الديون إلى إجمالي الخصوم Le ratio de la dette au total du passif					
02	نسبة الديون إلى الأموال الخاصة Ratio d'endettement au l'argent privé					
-	سياسة الاستثمار Politique d'investissement	-	-	-	-	-
03	حجم المبالغ المستثمرة Le montant investi					
04	نسبة نمو الاستثمارات Le taux de croissance des investissements					
-	سياسة توزيع الأرباح Politique de dividende	-	-	-	-	-
05	نسبة الأرباح الموزعة من مجموع الأرباح المحققة Le pourcentage de dividendes distribués à partir de la somme des bénéfices réalisés					
06	نسبة الأرباح المحتجزة مقارنة مع رأس المال Le pourcentage des bénéfices non répartis par rapport au capital					

إنتهى -شكرا-

الملحق رقم: (02)

قائمة محكمي الاستبيان:

الأستاذ	الرتبة	الجامعة
قرومي حميد	أستاذ تعليم عالي	جامعة آكلي محند أولحاج - البويرة
سفير محمد	أستاذ محاضر أ	جامعة آكلي محند أولحاج - البويرة
قمان مصطفى	أستاذ محاضر أ	جامعة محمد بوضياف - المسيلة
شيخي بلال	أستاذ تعليم عالي	جامعة امحمد بوقرة - بومرداس
بلعباس رابح	أستاذ تعليم عالي	جامعة محمد بوضياف - المسيلة
الحسيني خالد	أستاذ محاضر	جامعة بورسموث - بريطانيا
عزوز منير	دكتور في إدارة الأعمال	-

الملحق رقم (03)

B056289406	رقم التسجيل :		ميزانية السنة المالية:
	تاريخ الإداع :	2811700297	رقم الشهادة :
algal plous sarl	التسمية التجارية :	المنطقة الصناعية مجموعة ملكية 01 قسم 127 محل 1	العنوان :
المسيلة	بلدية مقر الشركة :	مسيلة	ولاية المقر الاجتماعي :

رقم الحساب أصول	السنة المالية	السنة المالية - 1	رقم الحساب خصوم	السنة المالية	السنة المالية - 1
20	7 459 104	9 887 204	101	150 000 000	150 000 000
211	743 294	743 294	104+	7 009 473	7 009 473
2131	33 354 551	40 538 102	12	26 295 181	25 887 714
218	253 473 546	280 618 442	11	-49 862 991	-23 567 809
274+	135 000	2 135 000	المجموع 1	133 441 663	159 329 378
مجموع الأصل غير الجاري	295 165 495	333 922 043	16+	44 392 680	0
			15+	9 236 670	1 870 356
3+	1 351 237 774	1 077 880 020	مجموع الخصوم غير الجارية 2	53 629 351	1 870 356
41	58 040 613	63 677 394	40	166 461 320	221 788 033
409+	31 272 254	21 030 019	444+	4 253 149	6 493 835
444+	4 802 744	7 096 606	42+	624 214 396	758 323 743
50-	18 914 114	16 680 868	52+	538 287 070	611 627 648
مجموع الأصول الجارية	1 464 267 500	1 186 364 909	مجموع الخصوم الجارية 3	1 333 215 937	1 598 233 260
المجموع العام للأصول	1 759 432 996	1 520 286 952	مجموع عام للخصوم	1 520 286 952	1 759 432 996

ميزانية السنة المالية:	2017	رقم التسجيل:	B000831699		
رقم الشهادة:	1621803967	تاريخ الإداع:	2018/07/11		
العنوان:	شارع الاخوة بو عدو رقم 52	التسمية التجارية:	شركة مساهمة الشركة الجزائرية للتأمينات		
ولاية المقر الإجتماعي:	الجزائر	بلدية مقر الشركة:	بنر مراد رايس		
رقم الحساب أصول	السنة المالية	السنة المالية - 1	رقم الحساب خصوم	السنة المالية	السنة المالية - 1
20	118177552,4	104025858,9	101	16000000000	16000000000
211	627211910,9	627211910,9	104+	4268641442	2904789209
2131	3328726233	2779576770	12	2509986561	2337768353
218	623237993,6	647312976,9	PSC	22778628004	21242557562
22	516660780,9	529841664,9	المجموع 1	22778628004	21242557562
23	27384507,35	28437756,3	16+	7615139,34	7319945,21
26+	548183556,8	884917742,7	134+	27136718,36	28414413,93
26	3753417566	3974791374	229	297384502,1	768437751,1
271+	14450280288	12886660784	PRRE	3429244463	3150481742
274+	149837955,2	160871146,3	15+	658641843,5	621522397,3
133	235697678,9	265348570,7	مجموع الخصوم غير الجارية 2	4420022666	4576176249
مجموع الأصل غير الجاري	24378816022	22888996555	FVRR	3590297442	3194746191
PRC	9547035426	6639579160	OD	18471023647	18071715618
CCD	51427796,35	64206043,27	ACCE	2189768,66	1335065,16
AIAC	9681878734	9168252827	CCC	5764174909	3980205340
409+	2810285422	2538722536	AIAC	107109887,5	160494975,1
44+	784752495,2	1029945049	444+	2916985692	2767369463
50-	11624466518	12363607063	42+	3891629779	3742791640
51+	3063399382	3044082870			
مجموع الأصول الجارية	37563245774	34848395549	مجموع الخصوم الجارية 3	34743411126	31918658293
المجموع العام للأصول	61942061796	57737392104	مجموع عام للخصوم	61942061796	57737392104

03B0065577	رقم التسجيل :	2017	ميزانية السنة المالية
01/08/2018	تاريخ الإداع :	2511801510	رقم الشهادة :
شركة ذات المسؤولية المحدودة صوالتوبي	التسمية التجارية :	المنطقة الصناعية رقم 2ك	العنوان :
ديدوش مراد	بلدية مقر الشركة :	قسنطينة	ولاية المقر الاجتماعي :

رقم الحساب أصول	السنة المالية	السنة المالية - 1	رقم الحساب خصوم	السنة المالية	السنة المالية - 1
20	107 200	134 000	101	500 000 000	500 000 000
21	0	0	109	0	0
211	46 000 000	46 000 000	104+	832 015 856,61	832 015 856,61
2131	373 619 292,69	399 191 516,72	105	0	0
218	1 658 814 548,49	1 346 273 363,86	107	0	0
22	0	0	12	248 537 924,13	148 585 159,92
23	93 947 047,1	0	11	0	248 537 924,13
274+	649 920	649 920	PSC	0	0
133	4 455 179,66	3 322 070,23	المجموع 1	1 580 553 780,74	1 729 138 940,66
188	0	0	1+	0	0
مجموع الأصل غير الجاري	2 177 593 187,94	1 795 570 870,81	16+	106 374 200,92	314 598 106,95
3	2 657 842 092,62	1 378 864 047,14	مجموع الخصوم غير الجارية 2	106 374 200,92	314 598 106,95
4	0	0	4+	0	0
41	315 563 678,6	307 617 038,91	40	738 258 933,35	1 103 202 325,24
409+	194 105 560,5	168 830 524,75	444+	48 341 850,45	32 123 110,96
44+	46 661 215,2	27 367 577,26	42+	1 570 919 233,05	2 564 931 762,2
51+	352 228 511,15	376 727 169,68	52+	10 529 230,04	0
مجموع الأصول الجارية	3 566 401 058,07	2 259 406 357,74	مجموع الخصوم الجارية 3	2 368 049 246,89	3 700 257 198,4
المجموع العام للأصول	5 743 994 246,01	4 054 977 228,55	مجموع عام للخصوم	4 054 977 228,55	5 743 994 246,01

B080228698	رقم التسجيل :	2017	السنة المالية :
2018/06/18	تاريخ الإداع :	1611800734	رقم الشهادة :
الشركة الدولية للتأمين و إعادة التأمين	التسمية التجارية :	قطعة رقم 11 لكرات البرادو	العنوان :
حيدرة	بلدية مقر الشركة :	الجزائر	ولاية المقر الاجتماعي :

رقم الحساب أصول	السنة المالية	السنة المالية - 1	رقم الحساب	السنة المالية خصوم	السنة المالية - 1
20	178 453,32	843 100,9	101	4 167 000 000	4 167 000 000
211	855 323 100	689 323 100	109	0	0
2131	3 249 657 812,4	3 158 417 605,63	104+	278 767 011,51	246 342 224,86
I	267 439 663,44	271 008 097,65	105	0	0
218	57 864 789,89	54 756 541,92	107	0	0
23	44 736 172,31	193 240 901,41	12	658 982 491,27	299 112 786,65
26	1 009 744 000	1 010 536 000	11	0	0
271+	1 509 570 000	9 280 000	PM	0	0
274+	100 033 990	100 033 990	المجموع 1	5 104 749 502,78	4 712 455 011,51
133	22 391 999	16 676 670,32	15+	5 108 308,39	6 461,54
مجموع الأصل غير الجاري	7 116 939 980,36	5 504 116 007,83	مجموع الخصوم غير الجاري 2	714 142 914,58	660 934 105,53
PRC	507 057 069,03	471 779 108,6	FVRR	507 057 069,65	471 779 108,6
CCD	282 480 603,66	205 828 768,53	OPD	6 246 695 458,68	6 049 660 670,94
AIACR	2 576 614 877,25	3 098 088 746,79	ACCEP	704 345,4	5 559 177,92
409+	949 728 248	831 249 468,12	CCCR	734 472 612,67	997 282 954,04
44+	150 947 834,34	173 159 134,12	AEID	114 628 631,99	98 516 091,05
50-	2 102 495 037,96	3 430 136 374,24	444+	818 905 968,21	725 281 020,67
51+	834 161 842,99	508 539 963,18	42+	279 068 989,63	501 429 431,15
مجموع الأصول الجاري	7 403 485 513,23	8 718 781 563,58	مجموع الخصوم الجاري 3	8 701 533 076,23	8 849 508 454,37
المجموع العام للأصول	14 520 425 493,59	14 222 897 571,41	مجموع عام للخصوم	14 520 425 493,59	14 222 897 571,41

B001705201	رقم التسجيل :		2017	ميزانية السنة المالية :
2018/07/22	تاريخ الإداع :	رقم الشهادة :	1631803667	
العامة للتأمينات المتوسطة (قام)	التسمية التجارية :	العنوان :	شارع محمد بوضياف المركز التجاري القدس	
الشرافة	بلدية مقر الشركة :	ولاية المقر الإجتماعي :	الجزائر	

السنة المالية - 1	السنة المالية	رقم الحساب خصوم	السنة المالية	السنة المالية - 1	رقم الحساب أصول
0	0	1	20 381 270,55	33 928 084,05	20
2 747 500 000	2 747 500 000	101	648 228 373,69	665 045 704,49	2131
0	0	109	153 631 761,41	167 321 606,51	218
12 665 232,7	12 665 232,7	104+	7 750 000	7 750 000	23
174 335 241,32	301 393 842,51	12	14 250 000	15 562 500	26
-1 580 898 458,56	-1 427 458 552,07	11	3 000 000 000	2 700 000 000	271+
1 353 602 015,46	1 634 100 523,14	المجموع 1	4 092 547,4	5 794 340,65	274+
0	0	16+	154 029 519,07	74 491 515,33	133
5 651 675,56	9 365 992,17	134+	4 002 363 472,12	3 669 893 751,03	مجموع الأصل غير الجاري
311 053 356,16	329 218 399,51	PRRE	0	0	3+
118 634 031,38	122 212 656,41	15+	181 603 497,39	140 920 976,71	PRC
435 339 063,1	460 797 048,09	مجموع الخصوم غير الجارية 2	0	0	4
2 747 119 025	2 689 602 195	FVDAC	874 703 819,39	850 433 818,74	AEID
370 373 389	179 481 130	DRR	69 955 621,39	62 934 724,36	409+
385 448 719,31	418 873 915,55	444+	210 609 505,01	181 178 066,01	44+
264 306 643,51	295 132 110,97	42+	51 586 090,28	67 759 894,25	48
146 224 300,17	229 546 689,24	52+	516 711 606,8	729 291 923,68	51+
3 913 472 076	3 812 636 041	مجموع الخصوم الجارية 3	1 905 170 140,26	2 032 519 403,75	مجموع الأصول الجارية
5 702 413 155	5 907 533 612	مجموع عام للخصوم	5 907 533 612	5 702 413 155	المجموع العام للأصول

99B0562153	رقم التسجيل :		ميزانية السنة الماية
	تاريخ الإداع :	2811700185	رقم الشهادة
hodna mital	التسمية التجارية :	المنطقة الصناعية	العنوان
المسيلة	بلدية مقر الشركة :	المسيلة	ولاية المقر الإجتماعي

رقم الحساب اصول	السنة المالية	السنة المالية - 1	رقم الحساب خصوم	السنة المالية	السنة المالية - 1
20	244 000	0	101	453 644 300	453 644 300
211	125 112 000	125 112 000	104+	151 594 239,75	299 173 806,85
2131	90 202 747,87	119 713 480,49	12	497 579 567,1	441 845 318,34
218	59 737 960,25	85 397 427,73	المجموع 1	1 102 818 106,85	1 194 663 425,19
23	63 463 100	63 463 100	134+	0	0
274+	324 726,26	324 726,26	229	0	0
مجموع الأصل غير الجاري	339 084 534,38	394 010 734,48	15+	0	0
3+	690 096 499,97	548 702 696,26	مجموع الخصوم غير الجارية 2	0	0
3	366 803 464,07	466 886 274,84	4+	0	0
41	8 006 099,26	10 793 979,83	40	38 026 980,99	152 256 242,45
409+	16 522 746,54	16 771 278,01	444+	37 631 040,16	44 872 067,75
444+	1 691 759,8	2 238 516,32	42+	300 588 278,96	391 259 907,71
50-	360 846 539,08	165 422 745,2	52+	125 761 817,98	0
مجموع الأصول الجارية	1 443 967 108,72	1 210 815 490,46	مجموع الخصوم الجارية 3	502 008 118,09	588 388 217,91
المجموع العام للأصول	1 783 051 643,1	1 604 826 224,94	مجموع عام للخصوم	1 604 826 224,94	1 783 051 643,1

ميزانية السنة المالية :	2017	رقم التسجيل :	97B0182026
رقم الشهادة	611801556	تاريخ الإداع :	29/07/2018
العنوان	المنطقة الصناعية تحراشت بلدية	التسمية التجارية	ش.ذات.م.م "رامدي"
ولاية المقر الاجتماعي	بجاية	بلدية مقر الشركة	أقيو

رقم الحساب أصول	السنة المالية	السنة المالية - 1	رقم الحساب خصوم	السنة المالية	السنة المالية - 1
20	269 914,11	401 275,71	1	0	0
21	825 331 715,11	477 676 907,95	101	208 885 248	208 885 248
211	79 200 640	69 200 640	109	0	0
2131	591 936 705,41	449 832 941,4	104+	329 673 205,31	329 673 205,31
218	58 787 440,07	55 189 508,87	105	0	0
22	169 195,28	169 195,28	107	0	0
23	299 883 639,81	148 163 008,91	12	96 183 575,28	71 139 176,27
274+	16 983 980	11 889 980	11	295 325 243,67	391 508 818,95
133	4 317 601,75	142 500	المجموع 1	930 067 272,26	1 001 206 448,53
188	0	0	1+	0	0
مجموع الأصل غير الجاري	1 876 880 831,54	1 212 665 958,12	16+	309 501 783,78	879 608 518,97
3	594 652 000,66	558 994 837,27	134+	706 694,99	614 868,52
4	0	0	مجموع الخصوم غير الجارية 2	310 208 478,77	880 223 387,49
41	396 037 212,55	303 925 980,17	40	342 301 935,91	524 080 513,26
409+	202 783 391,49	278 602 385,11	444+	37 517 065,79	25 999 527
44+	7 144 861,27	17 816 800,19	42+	16 689 386,56	47 344 637,66
48	3 236 150,14	3 719 447,32	52+	779 689 092,19	852 628 792,38
51+	250 748 858,67	40 747 823,3			
مجموع الأصول الجارية	1 454 602 474,78	1 203 807 273,36	مجموع الخصوم الجارية 3	1 176 197 480,45	1 450 053 470,3
المجموع العام للأصول	3 331 483 306,32	2 416 473 231,48	مجموع عام للخصوم	2 416 473 231,48	3 331 483 306,32

B001244400	رقم التسجيل :	2017	السنة المالية :
2018/06/25	تاريخ الإداع :	1621802467	رقم الشهادة :
سلامة للتأمينات الجزائر	التسمية التجارية :	شارع سعيد محمد بن تعاونية عقارية الأمل مج ملكية رقم 51 قسم 05	العنوان :
بنر مراد رايس	بلدية مقر الشركة :	الجزائر	ولاية المقر الاجتماعي :

السنة المالية - 1	السنة المالية	رقم الحساب	السنة المالية - 1	السنة المالية	رقم الحساب
2 000 000 000	2 000 000 000	101	1 986 281	1 116 835	20
63 830 900	74 357 130	104+	595 795 000	653 623 710	211
656 004 278	812 872 194	105	984 974 260	1 068 168 650	2131
210 524 592	403 341 877	12	400 310 000	400 712 000	A8
308 760 468	461 794 517	11	45 677 894	30 527 407	218
3 239 120 238	3 752 365 718	المجموع 1	54 621 090	54 621 090	23
5 872 471	5 872 471	16+	23 449 675	28 248 475	26
0	26 788 959	134+	4 269 000 000	4 949 000 000	271+
360 491 402	406 705 813	PRRE	4 151 060	4 602 727	274+
1 650 000	3 116 444	15+	0	29 707 591	133
368 013 872	442 483 687	مجموع الخصوم غير الجارية 2	6 379 965 260	7 220 328 484	مجموع الأصل غير الجاري
847 200 111	977 759 243	FVRDR	847 200 111	977 759 243	PRC
4 317 074 501	4 647 186 411	OPD	1 370 306 933	1 805 804 435	CCD
1 097 896 484	1 681 103 161	CCCR	1 699 879 635	1 665 734 470	AIACR
216 461 399	244 705 328	AEID	122 447 802	92 840 431	409+
334 216 720	557 115 067	444+	12 576 018	27 542 973	44+
376 797 018	216 587 195	42+	28 231 222	33 742 991	48
1 237 038	1 237 038	52+	37 500 000	237 500 000	50-
7 190 883 271	8 325 693 444	مجموع الخصوم الجارية 3	299 910 383	459 289 821	51+
			44 180 521 211	5 300 214 364	مجموع الأصول الجارية
10 798 017 382	12 520 542 849	مجموع عام للخصوم	10 798 017 382	12 520 542 849	المجموع العام للأصول

B026267201	رقم التسجيل :	2017	السنة المالية :
2018/05/17	تاريخ الإداع :	1311800046	رقم الشهادة :
ش.ذ.م.م. بال بلاست	التسمية التجارية :	منطقة الصناعية ممر رقم 07 طريق شتوان	العنوان :
تلمسان	بلدية مقر الشركة :	تلمسان	ولاية المقر الاجتماعي :

السنة المالية - 1	السنة المالية	رقم الحساب	السنة المالية - 1	السنة المالية	رقم الحساب
1 600 000	10 000 000	101	0	0	2
0	0	109	0	0	207
6 309 997	7 140 426	104+	0	0	20
909 045	3 595 132	12	0	0	21
2 744 507	1 633 396	11	0	0	211
11 563 549	22 368 954	المجموع 1	0	0	2131
0	0	1+	2 222 609	1 163 475	218
0	0	16+	2 222 609	1 163 476	مجموع الأصل غير الجاري
0	0	134+	0	0	3+
0	0	229	4 976 946	10 217 247	3
0	0	15+	0	0	4
0	0	مجموع الخصوم غير الجارية 2	6 662 998	5 357 818	41
0	0	4+	705	212	409+
332 155	406 290	40	213 907	244 978	44+
497 712	710 879	444+	0	0	48
11 796 639	4 291 816	42+	0	0	50-
0	0	52+	10 112 890	10 794 208	51+
12 626 506	5 408 985	مجموع الخصوم الجارية 3	21 967 446	26 614 463	مجموع الأصول الجارية
24 190 055	27 777 939	مجموع عام للخصوم	24 190 055	27 777 939	المجموع العام للأصول

Raison Sociale :	BANQUE AL BARAKA D'ALGERIE	Numéro RC :	00B0014294
Date Dépôt :	25/03/2018	Numéro attestation :	1631800111
Adresse :	VILLA N° 01 CITE BOUTELDJIA HOUIDEK	Exercice :	2017
Wilaya du siège :	ALGER	Commune du siège :	BEN AKNOUN

Exercice - 1	Exercice	N° Comptes	Exercice - 1	Exercice	N° Comptes
89902868	99616004	A1	0	0	P1
0	0	A2	14384	52421	P2
0	0	A3	133535556	164849660	P21
3179827	3223641	A31	36602243	43042478	P22
107531185	136553370	A32	1713457	1818414	P3
0	0	A4	0	0	P31
1473416	1391936	A42	12921133	12014612	P311
211565	205398	A43	1242067	2309184	P312
1538005	1824740	A5	1009448	761196	P32
1423515	645644	A6	0	0	B10
1670691	1718778	A7	2417265	2998001	P321
0	0	A8	0	0	P322
3374185	3553182	A9	10000000	15000000	P4
38364	0	A10	0	0	P41
0	0	A11	5922009	1273107	P42
			0	0	P43
			894672	894672	P44
			87820	70534	P5
			3983568	3548414	P6
210343621	248632694	TOTAL DE L'ACTIF	210343621	248632694	TOTAL DU PASSIF

04B0964431	رقم التسجيل :	2017	ميزانية السنة المالية
------------	---------------	------	-----------------------

04B0263175	رقم التسجيل :	2017	السنة المالية
24/07/2018	تاريخ الإداع :	1311800548	رقم الشهادة
ش.ذ.م.م ملينة ريو	التسمية التجارية :	حي سيدي سعيد رقم 03	العنوان
تلمسان	بلدية مقر الشركة :	تلمسان	ولاية المقر الاجتماعي

رقم الحساب	السنة المالية	السنة المالية - 1	رقم الحساب	السنة المالية	السنة المالية - 1
20	117 000	117 000	101	2 400 000	2 400 000
218	10 374 836,28	10 815 462,28	104+	247 913,48	260 922,48
26+	0	0	12	260 196,4	-4 070 629,18
265	0	0	11	2 772 863,14	3 020 050,54
26	0	0	المجموع 1	5 680 973,02	1 610 343,84
271+	0	0	1+	0	0
274+	0	0	16+	4 900 000	4 900 000
133	0	0	134+	0	0
188	0	0	229	0	0
مجموع الأصل غير الجاري	10 491 836,28	10 932 462,28	15+	0	0
3+	0	0	مجموع الخصوم غير الجارية 2	4 900 000	4 900 000
3	20 930 970,01	27 578 356,24	4+	0	0
4	0	0	40	6 184 494,85	4 205 113,68
41	555 106,08	-765 183,92	444+	88 274,49	132 984,49
409+	5 912	5 912	42+	21 973 258,22	21 629 862,02
44+	362 230,13	362 230,13	52+	348 030,17	973 254,24
51+	1 105 503,77	1 061 254,02			
مجموع الأصول الجارية	22 959 721,99	28 242 568,47	مجموع الخصوم الجارية 3	26 941 214,43	28 594 057,73
المجموع العام للأصول	33 451 558,27	39 175 030,75	مجموع عام للخصوم	33 451 558,27	39 175 030,75

26/06/2018	تاريخ الإيداع :	1621902136	رقم الشهادة
أفيكتكس الجزائر	التسمية التجارية :	حي الكاسطور رقم 41	العنوان
برج الكيفان	بلدية مقر الشركة :	الجزائر	ولاية المقر الإجتماعي

رقم الحساب أصول	السنة المالية	السنة المالية - 1	رقم الحساب خصوم	السنة المالية	السنة المالية - 1
2	0	0	1	0	0
207	0	0	101	250000000	250000000
20	1210417	1385417	109	0	0
21	0	0	104+	334922493	334922493
211	71156000	71156000	107	0	0
2131	143943881	154335493	12	109748530	152396713
218	263343726	317527649	11	533247909	562996439
274+	4751277	4751277	المجموع 1	1227918932	1300315646
133	1278411	1241452	1+	0	0
188	0	0	16+	110250000	47250000
مجموع الأصل غير الجاري	485683711	550397287	134+	1734363	1734363
3+	0	0	مجموع الخصوم غير الجارية 2	111984363	48984363
3	238273724	359571822	4+	0	0
4	0	0	40	133514109	207728284
41	630779685	725473240	444+	59283142	66987464
409+	20626404	34870018	42+	39423441	52287110
444+	100587239	58881481	52+	786203	0
51+	96959429	110986237			
مجموع الأصول الجارية	1087226480	1289782797	مجموع الخصوم الجارية 3	233006896	327002859
المجموع العام للأصول	1572910191	1840180084	مجموع عام للخصوم	1572910191	1676302869

B001438000		رقم التسجيل:	2017	ميزانية السنة المالية:	
2018/06/13		تاريخ الإداع:	1611800636	رقم الشهادة:	
مؤسسة التسيير الفندقي سلسلة الأوراسي		التسمية التجارية:	نهج فرانتز فانون	العنوان:	
الجزائر الوسطى		بلدية مقر الشركة:	الجزائر	ولاية المقر الاجتماعي:	
2016	2017	رقم الحساب خصوم	2016	2017	رقم الحساب أصول
1 500 000 000,00	1 500 000 000,00	101	14 479 546,58	14 288 300,73	20
2 413 602 621,01	2 488 602 621,01	104+	543 853 597,50	543 853 597,50	211
331 873 991,79	549 187 994,87	12	4 487 139 005,59	4 353 729 124,32	2131
355 689 283,32	348 292 732,12	11	2 622 626 108,98	2 385 302 931,21	218
5 005 226 697,31	4 657 002 156,11	16+	984 059,95	984 059,95	22
21 905 526,55	21 905 526,55	134+	512 868 072,11	798 937 225,10	23
984 059,95	984 059,95	229	8 569 800,00	8 105 800,00	26
618 250 469,00	625 640 482,83	15+	4 846 695,54	5 916 290,97	274+
5 646 366 752,81	5 305 532 225,44	مجموع الخصوم غير الجارية 2	96 362 623,77	104 367 180,78	133
342 769 707,77	338 675 106,43	40	8 355 541 523,63	8 215 484 510,56	مجموع الأصل غير الجاري
107 576 890,84	169 656 956,50	444+	861 091 332,71	855 804 667,85	3
1 031 987 958,90	881 305 079,19	42+	431 373 522,30	492 726 838,08	41
503 863,80	337 853,68	52+	562 514 669,59	603 319 193,89	409+
			243 904 314,68	195 386 009,59	44+
			1 275 945 707,33	1 218 869 349,27	51+
1 482 838 421,31	1 389 974 995,80	مجموع الخصوم الجارية 3	3 374 829 546,61	3 366 106 058,68	مجموع الأصول الجارية
11 730 371 070,24	11 581 590 569,24	مجموع عام للخصوم	11 730 371 070,24	11 581 590 569,24	المجموع العام للأصول

ميزانية السنة المالية:	2017	رقم التسجيل:	B008984412
رقم الشهادة:	1911800216	تاريخ الإداع:	2018/05/20
العنوان:	تجزئة 185 قطعة رقم 8 مجموعة 11	التسمية التجارية:	النقل انفاست
ولاية المقر الاجتماعي:	سطيف	بلدية مقر الشركة:	العلمة

رقم الحساب أصول	السنة المالية	السنة المالية - 1	رقم الحساب	السنة المالية خصوم	السنة المالية - 1
20	55500	64500	101	96000000	2000000
218	147687901,2	66682111,87	104+	1913133	1913133
مجموع الأصل غير الجاري	147743401,2	66746611,87	12	22147720,65	-3780403
3+	0	0	11	-4730880,13	-590427
3	1498566,53	430950	المجموع 1	115329973,5	-457697
4	0	0	1+	0	0
41	2329011	2098662,1	16+	34592943,17	0
409+	18765832,1	1936306,37	مجموع الخصوم غير الجارية 2	34592943,17	0
44+	2220033	696606,46	4+	0	0
48	2428081,24	3823186,49	40	1401855	786780,09
5	0	0	444+	34613	5686368
50-	0	0	42+	40367243,21	74757128
51+	17101702,8	5040255,8	52+	0	0
مجموع الأصول الجارية	44343226,67	14025967,22	مجموع الخصوم الجارية 3	41803711,21	81230276,09
المجموع العام للأصول	192086627,9	80772579,09	مجموع عام للخصوم	191726627,9	80772579,09

12B0464419	رقم التسجيل :		السنة المالية :
	تاريخ الإيداع :	3411700685	رقم الشهادة :
ش ذ أ برج سنيل	التسمية التجارية :	رقم 01 المكان المسمى مشنة فطيمة قسم 03 مم 166 بلدية	العنوان :
الحمادية	بلدية مقر الشركة :	برج بوعريج	ولاية المقر الاجتماعي :

رقم الحساب	السنة المالية	السنة المالية - 1	رقم الحساب	السنة المالية	السنة المالية - 1
20	5 255 443,63	7 295 378,34	101	200 000 000	200 000 000
211	16 800 000	16 800 000	105	0	0
2131	1 462 228 353,12	634 128 206,55	107	0	0
218	1 331 784 668,01	1 127 166 839,95	12	43 509 486,1	402 736,81
22	2 098 200	2 098 200	11	-11 094 235,78	-11 496 972,59
23	62 866 305,81	133 215 563,51	المجموع 1	232 415 250,32	188 905 764,22
26	10 222 000	10 222 000	1+	0	0
274+	5 214 808,88	1 994 388,5	16+	2 152 523 465,11	2 712 623 058,41
مجموع الأصل غير الجاري	2 896 469 779,45	1 932 920 576,85	مجموع الخصوم غير الجارية 2	2 152 523 465,11	2 712 623 058,41
3	1 519 420 626,41	1 247 147 661,35	4+	0	0
41	140 136 509,03	37 960 444,79	40	422 518 530,12	357 534 528,24
409+	2 043 303 904	22 307 288,77	444+	10 000	43 716 952,89
44+	44 754 535,92	147 477 271,55	42+	1 478 456 259,61	90 104 015,91
51+	39 131 840,9	73 603 238,06	52+	775 422 825,59	68 532 161,7
مجموع الأصول الجارية	2 164 876 551,3	1 528 495 904,52	مجموع الخصوم الجارية 3	2 676 407 615,32	559 887 658,74
المجموع العام للأصول	5 061 346 330,75	3 461 416 481,37	مجموع عام للخصوم	5 061 346 330,75	3 461 416 481,37

رقم الشهادة:	3411600154	رقم التسجيل:	99B0462473
العنوان:	منطقة الصناعية منطقة النشاطات و التخزين مجموعة 07 رقم 04	التسمية التجارية:	ش ذ م م مجموعة بن حمادي بولبيان
ولاية المقر الاجتماعي:	برج بوعريج	بلدية مقر الشركة:	برج بوعريج

رقم الحساب	السنة المالية	السنة المالية - 1	رقم الحساب	السنة المالية	السنة المالية - 1
211	47167000	47167000	101	120000000	120000000
2131	84647634,74	92675120,76	104+	18057495,01	13099526,37
218	107206250,4	148585222,3	105	18250504,39	18250504,39
مجموع الأصل غير الجاري	239020885,1	288427343,1	12	136187356,3	90057968,64
3+	0	0	11	40187858,34	40187858,34
3	14298140,97	17126536,04	المجموع 1	332683214	281595857,7
4	0	0	134+	1989006,62	3978013,25
41	251259187,1	230160678,8	مجموع الخصوم غير الجارية 2	1989006,62	3978013,25
409+	9021324,4	1568992,84	40	20310505,49	56067053,52
44+	42397956,82	58727888,62	444+	34726316,94	29996865,26
51+	113269616,9	75326765,26	42+	279558068,2	272700414,9
مجموع الأصول الجارية	430246226,2	382910861,6	مجموع الخصوم الجارية 3	334594890,6	358764333,7
المجموع العام للأصول	669267111,2	671338204,7	مجموع عام للخصوم	669267111,2	644338204,7

ميزانية السنة المالية:		2017		رقم التسجيل:	B000421698
رقم الشهادة:		1621803752		تاريخ الإداع:	2018/07/10
العنوان:		18المنطقة الصناعية طريق المحطة حوش محي الدين		التّسمية التجارية:	شركة مساهمة بيو فارم
ولاية المقر الإجمالي:		الجزائر		بلدية مقر الشركة:	الرغاية
رقم الحساب أصول				رقم الحساب خصوم	
2017		2016		2017	2016
20		68 448 897,20		101	5 104 375 000,00
211		1 532 487 549,89		104+	5 721 193 070,63
2131		798 102 797,50		12	5 552 092 789,16
218		1 393 890 499,29		11	6 920 096 727,30
23		51 734 077,33		المجموع 1	23 297 757 587,09
26		4 804 000,00		1+	-
271+		50 000 000,00		16+	620 177 696,87
274+		285 736 387,26		134+	24 186 219,72
133		88 092 596,49		229	-
مجموع الأصل غير الجاري		4 273 296 804,96		15+	64 886 113,94
3		13 565 901 648,32		مجموع الخصوم غير الجارية 2	709 250 030,53
41		14 849 463 750,62		4+	-
409+		1 601 406 534,47		40	12 532 748 319,28
44+		419 604 287,76		444+	872 956 150,73
50-		-		42+	2 408 723 545,83
51+		5 545 508 240,43		52+	433 745 633,10
مجموع الأصول الجارية		35 981 884 461,60		مجموع الخصوم الجارية 3	16 248 173 648,94
المجموع العام للأصول		40 255 181 266,56		مجموع عام للخصوم	40 255 181 266,56
		48 592 810 680,85			48 592 810 680,85

98B0562063	رقم التسجيل		ميزانية السنة المالية
	تاريخ الإيداع	2811700499	رقم الشهادة
ش.ذ.م.م. تواب	التسمية التجارية	محل (01د) القطعة رقم (20 د) مشروع ترقية عقارية + محلات تجارية بطريق الجلفة الجديدة	العنوان
الهامل	بلدية مقر الشركة	المسيلة	ولاية المقر الإجتماعي

رقم الحساب أصول	السنة المالية	السنة المالية - 1	رقم الحساب خصوم	السنة المالية	السنة المالية - 1
20	1930220	1930220	101	1600000000	1600000000
211	37695000	37695000	104+	11530640,5	9090163,02
2131	84345954,12	85940471,82	12	38800785,15	22440477,48
218	2167754753	2067627757	المجموع 1	1650331426	1631530641
22	1152000	1152000	1+	1650331426	1631530641
23	989436061,4	516666862,1	16+	1414951360	1036624080
274+	3000000	0	مجموع الخصوم غير الجارية 2	1414951360	1036624080
133	0	160000	4+	0	0
مجموع الأصل غير الجاري	3285313988	2711172311	40	64062229,86	66706019,11
3+	345376454,6	85958335,62	444+	7759305,07	6885856,33
3	72009367,29	76182700,38	42+	454188643,7	126188935,9
41	26652886,66	34694986,32	52+	160704849,3	67285868,56
409+	12948040,24	6667265,52			
50-	9697076,89	20545801,01			
مجموع الأصول الجارية	466683825,7	224049088,9	مجموع الخصوم الجارية 3	686715027,9	267066679,9
المجموع العام للأصول	3751997814	2935221400	مجموع عام للخصوم	3751997814	2935221400

B000862799			رقم التسجيل:	2017	ميزانية السنة المالية:
2018/07/30			تاريخ الإداع:	1621807898	رقم الشهادة:
أن سي أ الرويبة			التسمية التجارية:	طريق المنطقة الصناعية رقم 05	العنوان:
الرويبة			بلدية مقر الشركة:	الجزائر	ولاية المقر الاجتماعي:
2016	2017	رقم الحساب خصوم	2016	2017	رقم الحساب أصول
849 195 000,00	849 195 000,00	101	28 075 741,00	33 826 148,00	20
1 091 622 483,00	1 222 871 347,00	104+	5 686 914 402,00	5 327 292 929,00	21
130 675 438,00	- 702 610 250,00	12	1 183 751 184,00	1 183 751 184,00	211
573 426,00	-	11	705 651 060,00	659 660 811,00	2131
2 072 066 347,00	1 369 456 097,00	المجموع 1	3 082 701 497,00	3 471 144 052,00	218
-	-	1+	714 810 661,00	12 736 882,00	23
2 903 896 190,00	2 486 785 886,00	16+	27 549 692,00	113 301 317,00	26+
9 230 686,00	10 995 189,00	134+	1 907 916,00	775 000,00	274+
9 563 188,00	15 746 232,00	15+	25 641 777,00	112 526 317,00	133
2 922 690 065,00	2 513 527 307,00	مجموع الخصوم غير الجارية 2	5 742 539 835,00	5 474 420 394,00	مجموع الأصل غير الجاري
1 809 080 211,00	1 970 597 393,00	40	981 513 129,00	1 179 330 172,00	3
19 201 886,00	3 194 534,00	444+	2 435 117 695,00	1 908 496 267,00	4
242 902 928,00	135 485 524,00	42+	2 360 103 963,00	1 774 476 285,00	41
2 214 451 087,00	2 702 502 840,00	52+	20 196 464,00	52 269 968,00	409+
			36 676 419,00	68 623 477,00	44+
			18 140 849,00	13 126 537,00	48
			121 221 865,00	132 516 862,00	5
			7 114 730,00	6 371 400,00	50-
			114 107 135,00	126 145 462,00	51+
4 285 636 112,00	4 811 780 290,00	مجموع الخصوم الجارية 3	3 537 852 689,00	3 220 343 300,00	مجموع الأصول الجارية
9 280 392 524,00	8 694 763 694,00	مجموع عام للخصوم	9 280 392 524,00	8 694 763 694,00	المجموع العام للأصول

ميزانية السنة المالية:	رقم التسجيل:	B056212699
رقم الشهادة:	تاريخ الإيداع:	
العنوان:	التسمية التجارية:	ش.ذ.م.م. حضنة حليب
ولاية المقر الاجتماعي:	بلدية مقر الشركة:	المسيلة
		2811700689
		المنطقة الصناعية قسم 132 مجموعة ملكية رقم 02
		مسيلة

رقم الحساب أصول	السنة المالية	السنة المالية - 1	رقم الحساب خصوم	السنة المالية	السنة المالية - 1
20	298742,46	304392,46	101	2100000000	1900000000
211	369287530	329287530	109	0	0
2131	463452051	499497169,5	104+	126568894,6	111371686,6
218	2999721967	3257714281	12	296037922,7	303944156,1
22	1195045	1195045	المجموع 1	2522606817	2315315843
23	286996524,2	73865133,08	16+	1553147284	1802743462
274+	66695027,08	64184486,08	15+	1188727	1188727
مجموع الأصل غير الجاري	4187646887	4226048037	مجموع الخصوم غير الجاري 2	1554336011	1803932189
3+	2931929710	3350468260	4+	0	0
3	787675776,8	696203871,7	40	980392800,3	1130508661
41	886140379,2	907314173,3	444+	60634793,68	26567555,86
409+	0	5129658,05	42+	884938324,5	872182372
50-	84617655,09	218155514,8	52+	2875101661	3254812895
مجموع الأصول الجاري	4690363521	5177271478	مجموع الخصوم الجاري 3	4801067579	5284071483
المجموع العام للأصول	8878010408	9403319515	مجموع عام للخصوم	8878010408	9403319515

B008477702	رقم التسجيل:	2017	ميزانية السنة المالية:
2018/05/15	تاريخ الإيداع:	1911800168	رقم الشهادة:
شركة القوالب و الأدوات آل مول	التسمية التجارية:	منطقة الصناعية ص.ب 452-453	العنوان:
سطيف	بلدية مقر الشركة:	سطيف	ولاية المقر الاجتماعي:

السنة المالية - 1	السنة المالية	رقم الحساب خصوم	السنة المالية - 1	السنة المالية	رقم الحساب أصول
154640000	154640000	101	265768888,8	265612634,9	21
-26114307,32	-22053849,42	12	106879500	106879500	211
-100437649,4	-126551956,8	11	142549204,6	137515900,7	2131
28088043,24	6034193,82	المجموع 1	582734,19	20932136,56	218
0	0	1+	15757450,07	285097,59	22
168906558,5	158150035,7	16+	151845	91845	26+
0	0	134+	151845	91845	274+
0	0	229	531841467,6	265704479,9	مجموع الأصل غير الجاري
9183099,06	9529837,83	15+	0	0	3+
168906558,5	167679873,5	مجموع الخصوم غير الجارية 2	49440736,85	61736192,41	3
0	0	4+	0	29996333,21	4
21904282,35	20294612,94	40	16937737,01	22602216,04	41
29221861,51	36103636,46	444+	6897432,8	6030998,2	409+
54913855,44	41190776,59	45	637744,57	1363118,97	44+
1242809,15	67668049,79	42+	0	0	48
28070799,8	1394495,6	52+	1696934,04	2668057,55	5
			3497,16	0	51+
135353608,3	166651571,4	مجموع الخصوم الجارية 3	75610585,27	74661158,84	مجموع الأصول الجارية
341531319,1	340365638,7	مجموع عام للخصوم	341531319,1	340365638,7	المجموع العام للأصول

00B0342357	رقم التسجيل:	2017	ميزانية السنة المالية:		
10/07/2018	تاريخ الإداع:	1621803800	رقم الشهادة:		
المجمع الصناعي صيدال	التسمية التجارية:	رقم 11 الطريق الولا ئي	العنوان:		
الدار البيضاء	بلدية مقر الشركة:	الجزائر	ولاية المقر الإجتماعي:		
2016	2017	رقم الحساب خصوم	2016	2017	رقم الحساب أصول
2 500 000 000,00	2 500 000 000,00	101	115 414 200,00	115 414 200,00	207
8 721 856 492,20	8 721 856 492,20	104+	16 879 626,76	13 643 850,95	20
12 861 813 853,88	12 991 033 164,36	105	10 383 338 837,77	10 383 338 837,77	211
1 585 712 860,28	1 585 712 860,28	107	1 692 900 275,48	1 766 306 904,14	2131
1 037 081 287,61	955 727 524,41	12	1 299 353 290,89	1 351 564 152,29	218
1 509 161 605,06	1 376 295 647,88	11	277 770 251,06	276 361 487,38	22
- 1 766 796 831,10	- 1 080 714 611,43	PSC	11 189 299 772,01	13 501 512 857,53	23
1 015 179 929,35	881 619 980,04	PM	1 388 910 621,59	1 466 608 492,92	265
27 464 009 197,27	27 931 531 057,74	المجموع 1	632 578 120,03	630 537 294,94	26
8 973 229 626,56	10 894 562 658,08	16+	3 000 000 000,00	4 000 000 000,00	271+
17 509 995,00	17 509 995,00	134+	154 332 649,23	157 814 646,73	274+
1 061 401 552,48	1 059 992 788,80	229	291 018 838,11	296 251 741,16	133
1 345 087 321,65	1 346 632 170,47	15+	30 441 796 482,93	33 959 354 465,81	مجموع الأصل غير الجاري
11 397 228 495,69	13 318 697 612,35	مجموع الخصوم غير الجارية 2	5 729 341 770,32	4 883 145 010,78	3
2 430 054 019,90	1 436 731 269,94	40	-	-	4
776 153 641,37	726 697 526,43	444+	3 640 948 917,45	3 192 081 776,57	41
3 512 927 858,77	4 107 579 876,69	42+	1 255 089 406,58	1 357 618 287,35	409+
810 163 444,41	797 707 247,08	52+	173 799 702,60	169 292 263,58	44+
			18 559 989,19	18 559 989,19	50-
			5 131 000 388,34	4 738 892 796,95	51+
7 529 298 964,45	7 068 715 920,14	مجموع الخصوم الجارية 3	15 948 740 174,48	14 359 590 124,42	مجموع الأصول الجارية
46 390 536 657,41	48 318 944 590,23	مجموع عام للخصوم	46 390 536 657,41	48 318 944 590,23	المجموع العام للأصول

99B0462280	رقم التسجيل:	2017	ميزانية السنة المالية:
06/07/2018	تاريخ الإيداع:	3411700481	رقم الشهادة:
ش ذ أسهم توافوكوفيا	التسمية التجارية:	المنطقة الصناعية ص ب 389	العنوان:
برج بوعريرج	بلدية مقر الشركة:	برج بوعريرج	ولاية المقر الاجتماعي:

السنة المالية - 1	السنة المالية	رقم الحساب خصوم	السنة المالية - 1	السنة المالية	رقم الحساب أصول
541672850	541672850	101	337866	249066	20
0	0	109	0	0	21
230136585	279947460	104+	187226297	187226297	211
49810875	33963189	12	796267902	633278768	218
821620310	855583499	المجموع 1	1344516332	1395519559	26
0	0	1+	4430957	71495799	274+
2587516407	3356296680	16+	2332779356	2287769491	مجموع الأصل غير الجاري
2587516407	3356296680	مجموع الخصوم غير الجاري 2	1721927306	2191398357	41
707032428	1077726557	40	846162541	815245560	409+
63302938	1130011042	444+	160714262	77571111	44+
2445619629	1819970009	42+	4707715	6848099	48
100817712	555801034	52+	35985362	241593246	51+
3316772709	3566498644	مجموع الخصوم الجاري 3	4393130070	5490609333	مجموع الأصول الجاري
6725909427	7778378824	مجموع عام للخصوم	6725909427	7778378824	المجموع العام للأصول

ميزانية السنة المالية :	2017	رقم التسجيل :	B008236398
رقم الشهادة :	1911800470	تاريخ الإداع :	2018/06/05
العنوان :	ص ب رقم 01	التسمية التجارية :	شركة الإسمنت عين الكبيرة
ولاية المقر الإجتماعي :	سطيف	بلدية مقر الشركة :	أولاد عدوان

رقم الحساب أصول	السنة المالية	السنة المالية - 1	رقم الحساب خصوم	السنة المالية	السنة المالية - 1
20	4 478 275	1 540 000	101	2 200 000 000	2 200 000 000
21	40 748 338 730,08	0	104+	20 433 832 637,43	17 835 942 485,23
211	168 715 946,38	45 850 181,38	12	7 412 127 575,85	3 014 963 619,3
2131	331 663 472,7	331 892 551,94	11	-342 907 143,2	-15 498 467,1
218	40 247 959 311	4 087 637 294,83	PSC	0	0
22	266 991 984,48	0	PM	0	0
23	1 189 244 532,57	36 050 202 552,89	المجموع 1	29 703 053 070,08	23 035 407 637,43
274+	1 189 244 532,57	162 019 018,55	1+	0	0
133	128 968 703,99	113 015 506,12	16+	13 549 860 284,37	13 548 807 595,91
مجموع الأصل غير الجاري	42 338 022 226,12	40 792 157 105,71	134+	9 834 760,2	20 128 986,55
3	3 286 226 972,18	2 755 783 035,48	229	0	0
4	0	0	15+	848 894 328,2	543 316 964,04
41	165 662 094,88	88 246 372,46	مجموع الخصوم غير الجارية 2	14 408 589 372,77	14 112 253 546,5
409+	169 503 773,88	139 124 812,88	4+	0	0
44+	50 669 720,5	72 139 967,96	40	4 673 229 456,81	5 460 711 105,72
48	160 519,53	0	444+	325 260 194,97	75 657 643,2
50-	1 000 000	4 400 000 000	42+	1 919 722 084,61	6 538 241 540,38
51+	4 020 706 014,47	1 058 208 067,39	52+	1 097 142,32	83 387 888,65
مجموع الأصول الجارية	8 692 929 095,44	8 513 502 256,17	مجموع الخصوم الجارية 3	6 919 308 878,71	12 157 998 177,95
المجموع العام للأصول	51 030 951 321,56	49 305 659 361,88	مجموع عام للخصوم	51 030 951 321,56	49 305 659 361,88

B008411601	رقم التسجيل :	2017	ميزانية السنة المالية :
2018/06/06	تاريخ الإيداع :	1911800508	رقم الشهادة :
ش. ذ. أ فارما انفس	التسمية التجارية :	التعاونية العقارية الهضاب رقم 17	العنوان :
العلمة	بلدية مقر الشركة :	سطيف	ولاية المقر الاجتماعي :

السنة المالية - 1	السنة المالية	رقم الحساب خصوم	السنة المالية - 1	السنة المالية	رقم الحساب أصول
1270252880	1270274880	101	0	9705491	20
0	0	109	9784455	0	21
126935174,1	261348627	104+	38512000	357945000	211
132395244,3	484017773	12	13510291	23433465	2131
105074,93	-34612956	11	32478466,25	195100902	218
1529688373	1981028324	المجموع 1	0	796660	22
0	0	16+	0	697551575	23
0	0	134+	85967000	81989000	26
40000000	34592943	229	1896949	1930228	274+
0	0	15+	831920584	1368452321	مجموع الأصل غير الجاري
40000000	34592943	مجموع الخصوم غير الجاري 2	1078646838	1994864769	3
0	0	4+	0	0	4
383618536,4	1166558089	40	1262923912	1452679868	41
49587996,4	80963858	444+	1011266845	458396711	409+
162748573,7	229422886	42+	28680715,49	36433104	44+
1406412893	1823683420	52+	8388901,04	5422744	51+
2002367999	3300628253	مجموع الخصوم الجاري 3	3389907211	3947797196	مجموع الأصول الجاري
3572056373	5316249520	مجموع عام للخصوم	3572056373	5316249520	المجموع العام للأصول

الملحق رقم (	ميزانية السنة المالية	رقم التسجيل :	04B0562753
--------------	-----------------------	---------------	------------

رقم الشهادة :	3411700416	تاريخ الإيداع :	
العنوان :	منطقة متعددة النشاطات والتخزين قسم 161 رقم 70	التسمية التجارية :	ش ذا كوندور الكترونيكس
ولاية المقر الإجتماعي :	برج بوعريج	بلدية مقر الشركة :	برج بوعريج

رقم الحساب	السنة المالية	السنة المالية - 1	رقم الحساب	السنة المالية	السنة المالية - 1
20	189 161 479,53	3 331 993,59	101	2 450 000	2 450 000
21	0	0	109	0	0
211	1 028 933 500	1 028 933 500	104+	7 766 918 240	5 507 492 015
2131	5 820 796 947,24	5 903 657 406,87	105	0	0
218	3 374 494 249,99	2 448 654 833,76	107	0	0
22	403 177 504,12	418 304 645,09	12	3 675 426 906	2 889 426 225
23	2 378 843 984	833 335 530,04	11	364 293 611	0
26	2 551 767 000,26	1 888 018 000	المجموع 1	14 256 638 758	10 846 918 240
271+	0	0	1+	0	0
274+	3 900 214 915,66	2 674 608 073,9	16+	3 624 613 002	6 569 960 401
مجموع الأصل غير الجاري	19 647 389 580,8	15 198 843 983,25	134+	68 361 270	0
3+	0	0	229	577 958 088	420 664 229
3	18 344 434 671,83	15 550 519 477,23	15+	0	0
4	0	0	مجموع الخصوم غير الجارية 2	4 270 932 360	6 990 624 630
41	10 695 411 104,61	7 368 694 326,03	4+	0	0
409+	5 939 617 892,65	1 268 984 791,14	40	12 848 118 430	5 514 091 444
44+	1 692 122 376,69	1 037 206 267,93	444+	1 497 957 347	432 899 199
50-	0	0	42+	2 767 446 254	566 071 621
51+	3 644 303 086,69	1 366 268 558,22	52+	24 322 185 561	17 439 912 266
مجموع الأصول الجارية	40 315 889 132,37	26 591 673 420,55	مجموع الخصوم الجارية 3	41 435 707 594	23 952 974 532
المجموع العام للأصول	59 963 278 713,17	41 790 517 403,8	مجموع عام للخصوم	59 963 278 713	41 790 517 403

رقم الشهادة :	2811700205	تاريخ الإداع :	
العنوان :	المنطقة الصناعية مجموعة 20 قسم 128	التسمية التجارية :	ش.ذ.م.م مغرب بايب اندستري
ولاية المقر الإجتماعي :	مسيلة	بلدية مقر الشركة :	المسيلة

رقم الحساب أصول	السنة المالية	السنة المالية - 1	رقم الحساب خصوم	خصوم	السنة المالية	السنة المالية - 1
20	54 852,78	125 852,78	101	رأس مال تم إصداره	694 400 000	694 400 000
211	404 910 584	404 910 584	109	رأس مال غير مستعان به	0	0
2131	495 225 804,46	529 863 147,36	104+	علاوات و احتياطات- احتياطات مدمجة (1)	99 709 009,75	42 265 922,94
218	728 680 271,83	913 936 637,55	105	فوارق إعادة التقييم	0	0
22	714 405 950	461 796 930	107	فارق المعادلة (1)	0	0
23	0	877 068,55	12	نتيجة صافية/ (نتيجة صافية حصة المجمع ((1))	25 434 163,64	51 254 155,84
274+	970 100 000	965 000 000	11	رؤوس أموال خاصة أخرى / ترحيل من جديد	0	6 188 930,97
مجموع الأصل غير الجاري	3 313 377 463,07	3 276 510 220,24	المجموع 1		819 543 173,39	794 109 009,75
3+	2 110 925 239,72	2 804 061 548,07	16+	قروض و ديون مالية	2 638 857 723,33	2 476 042 886,68
3	2 740 150 399,18	1 185 314 275,27	134+	ضرائب (مؤجلة و مرصود لها)	1 269 652	3 861 342
41	87 115 888,41	19 041 991,34	229	ديون أخرى غير جارية	701 885 550	454 834 770
409+	101 365 949,06	102 034 569,25	مجموع الخصوم غير الجارية 2		3 342 012 925,33	2 934 738 998,68
50-	222 375 955,73	185 783 175,54	40	موردون و حسابات ملحقه	150 372 217,88	138 115 773,82
			444+	الضرائب و ما شابهها	120 289 779,94	51 771 992,83
			42+	ديون أخرى	104 612 746,31	247 185 246,86
			52+	خزينة سلبية	4 038 480 052,32	3 406 824 757,76
مجموع الأصول الجارية	5 261 933 432,1	4 296 235 559,47	مجموع الخصوم الجارية 3		4 413 754 796,45	3 843 897 771,27
المجموع العام للاصول	8 575 310 895,17	7 572 745 779,71	مجموع عام للخصوم		8 575 310 895,17	7 572 745 779,7

ميزانية السنة المالية:	2017	رقم التسجيل:	B008235198
رقم الشهادة:	1911800967	تاريخ الإداع:	2018/06/27
العنوان:	منطقة النشاطات و المخازن قطعة 27 ص ب 595	التسمية التجارية:	ش.ذ.أ: مامي
ولاية المقر الاجتماعي:	سطيف	بلدية مقر الشركة:	سطيف

رقم الحساب أصول	السنة المالية	السنة المالية - 1	رقم الحساب خصوم	السنة المالية	السنة المالية - 1
20	1189667,97	1382943	101	910000000	910000000
211	254677991,5	254677991,5	109	167936371,1	167936371,1
2131	318501147,1	339837419,2	12	-42671214	-200409024,4
218	741829945,3	777498012,2	11	106136596	63472881,97
23	108985243	104788853,2	المجموع 1	941000228,6	1141401753
274+	901017,61	901017,61	16+	360864444,8	300606378,7
133	98863482,02	51426386,25	134+	61989607,38	57042991,17
مجموع الأصل غير الجاري	1524948494	1530512623	15+	13811208,06	13165175,84
3	231886014,2	327173890,8	مجموع الخصوم غير الجاري 2	436665260,2	370814545,7
41	405524890,1	324964109,9	40	156126255,4	167280506,4
409+	32449244,92	68161969,51	444+	7588836,16	7781088,53
44+	45249766,48	46917710,63	42+	155483914,9	37973982,17
51+	137220790,9	22521627,9	52+	680414705,8	594973055,9
مجموع الأصول الجاري	852330706,7	789739308,7	مجموع الخصوم الجاري 3	999613712,3	808008633
المجموع العام للأصول	2377279201	2320251932	مجموع عام للخصوم	2377279201	2320251932

98B0222059	رقم التسجيل:	2017	ميزانية السنة المالية
31/07/2018	تاريخ الإداع:	511801088	رقم الشهادة
ش.ذ.أسهم: نقاوس مصبرات	التسمية التجارية:	منطقة الصناعية	العنوان
نقاوس	بلدية مقر الشركة:	باتنة	ولاية المقر الاجتماعي

السنة المالية - 1	السنة المالية خصوم	رقم الحساب	السنة المالية - 1	السنة المالية	رقم الحساب أصول
0	0	1	0	0	207
1790030000	1790030000	101	14057848,97	11121914,62	20
0	0	109	0	0	21
118589728,4	168342961,8	104+	766600000	766600000	211
0	0	105	945025090,2	866041750,2	2131
0	0	107	3496263219	3340628912	218
616981383,1	202986292,3	12	0	0	22
330474053,2	897702202,9	11	56249042,1	31749042,1	23
0	0	PSC	1594400	1594400	274+
2856075165	3059061457	المجموع 1	5279789600	5017736019	مجموع الأصل غير الجاري
583880115,3	525173399	16+	0	0	3+
583880115,3	525173399	مجموع الخصوم غير الجاري 2	2826615043	4517962463	3
0	0	4+	2460367209	3052196641	41
2899573990	2647285986	40	2379328924	2478322476	409+
34977712,57	53041131,88	444+	92565459,08	226293696,8	44+
5744967175	7942949799	42+	200000000	0	48
1640222506	2257434861	52+	521030426,9	1192435338	51+
10319741383	12900711778	مجموع الخصوم الجاري 3	8479907063	11467210614	مجموع الأصول الجاري
13759696663	16484946634	مجموع عام للخصوم	13759696663	16484946634	المجموع العام للأصول

B008272998	رقم التسجيل:		ميزانية السنة المالية:
	تاريخ الإيداع:	1911600089	رقم الشهادة:
نجارة الهضاب العليا	التسمية التجارية:	المنطقة الصناعية	العنوان:
عين ولمان	بلدية مقر الشركة:	سطيف	ولاية المقر الاجتماعي:

السنة المالية - 1	السنة المالية	رقم الحساب خصوم	السنة المالية - 1	السنة المالية	قم الحساب أصول
200000000	200000000	101	53048000	53037000	20
585438944,5	585438944,5	104+	0	0	21
11000	11000	105	280000000	280000000	211
-60715531,51	-66657002,59	12	316680341,2	304023655,2	2131
-402992128,8	-465021722,3	11	83320950,41	77532884,39	218
321742284,2	253771219,6	المجموع 1	155540,42	155540,42	23
0	0	1+	579091,27	579091,27	274+
484768630,9	485812630,9	16+	7725593,68	7314573,95	133
2288840,4	2288840,4	134+	741509516,9	722631145,2	مجموع الأصل غير الجاري
6916115,38	4752853,65	15+	61224731,11	62089400,74	3
493973586,6	492854324,9	مجموع الخصوم غير الجارية 2	0	0	4
38596674,73	46280770,45	40	90029198,61	57821240,99	41
3292128,44	4299863,22	444+	2895366,91	1918855,17	409+
38234750,6	57434387,61	42+	56410,96	3379,3	44+
646493,56	0	52+	770693,58	10176544,39	51+
80770047,33	108015021,3	مجموع الخصوم الجارية 3	154976401,2	132009420,6	مجموع الأصول الجارية
896485918,1	854640565,8	مجموع عام للخصوم	896485918,1	854640565,8	المجموع العام للأصول

الملحق رقم (04)

1-الثبات للمحور الثاني

البعد الأول

Reliability Statistics

Cronbach's	
Alpha	N of Items
,738	5

البعد الثاني

Reliability Statistics

Cronbach's	
Alpha	N of Items
,801	5

البعد الثالث

Reliability Statistics

Cronbach's	
Alpha	N of Items
,745	4

البعد الرابع

Reliability Statistics

Cronbach's	
Alpha	N of Items
,736	5

البعد الخامس

Reliability Statistics

Cronbach's	
Alpha	N of Items
,686	5

البعد السادس

Reliability Statistics

Cronbach's	
Alpha	N of Items
,794	5

ألفا كرومباخ الكلي للمحور الثاني

Case Processing Summary

		N	%
Cases	Valid	30	100,0
	Excluded ^a	0	,0
	Total	30	100,0

a. Listwise deletion based on all variables in the procedure.

Reliability Statistics

Cronbach's	
Alpha	N of Items
,696	6

ألفا كرومباخ للمحور الثالث

Reliability Statistics

Cronbach's	
Alpha	N of Items
,766	2

Reliability Statistics

Cronbach's	
Alpha	N of Items
,712	2

Reliability Statistics

Cronbach's	
Alpha	N of Items
,822	2

ألفا كرومباخ للمحور الثالث ككل

Reliability Statistics

Cronbach's	
Alpha	N of Items
,683	6

2. الاتساق الداخلي

البعد الأول

Correlations		x1
هل تضمن مؤسستكم وجود استعداد كامل لتطبيق القوانين التي تضبط نشاط المؤسسة.	Pearson Correlation	,793
	Sig. (2-tailed)	,000
	N	30
هل تضمن مؤسستكم وجود قوانين داخلية تتوافق مع قوانين وتشريعات الدولة.	Pearson Correlation	,575
	Sig. (2-tailed)	,001
	N	30
هل تضمن مؤسستكم وجود قوانين داخلية كافية وقابلة للتطبيق.	Pearson Correlation	,658
	Sig. (2-tailed)	,000
	N	30
هل تضمن مؤسستكم وجود توزيع صارم للمهام وتحديد للمسؤوليات.	Pearson Correlation	,407
	Sig. (2-tailed)	,026
	N	30
هل تضمن مؤسستكم وجود استعداد لتطبيق الأطر التنظيمية غير الإلزامية الواردة من المنظمات غير الحكومية المحلية والدولية.	Pearson Correlation	,778
	Sig. (2-tailed)	,000
	N	30

البعد الثاني

Correlations		x2
يتحصل المساهمون في مؤسستكم على جميع الحقوق التي تمنحها لهم ملكية الأسهم.	Pearson Correlation	,883
	Sig. (2-tailed)	,000
	N	30
يتحصل المساهمون في مؤسستكم على جميع المعلومات التي يحتاجها بالكم الكافي وفي الوقت المناسب.	Pearson Correlation	,770
	Sig. (2-tailed)	,000
	N	30
يتحصل المساهمون في مؤسستكم على حق المشاركة الفعالة في الجمعية العامة للشركة	Pearson Correlation	,455
	Sig. (2-tailed)	,044
	N	30
يتحصل المساهمون في مؤسستكم على معاملة متكافئة وعادلة بينهم حسب ملكيتهم للأسهم.	Pearson Correlation	,601
	Sig. (2-tailed)	,000
	N	30
يتحصل المساهمون في مؤسستكم على ضمان حقوق المساهمين الصغار والأجانب.	Pearson Correlation	,906
	Sig. (2-tailed)	,000
	N	30

Correlations

x3

تساهم مؤسساتكم في كفاءة السوق المالي من خلال العمل على تطبيق أفضل لمبادئ حوكمة الشركات.	Pearson Correlation	,828
	Sig. (2-tailed)	,000
	N	30
تساهم مؤسساتكم في كفاءة السوق المالي من خلال تقديم حوافز سليمة لجميع أنحاء سلسلة الاستثمار.	Pearson Correlation	,400
	Sig. (2-tailed)	,029
	N	30
تساهم مؤسساتكم في كفاءة السوق المالي من خلال الامتثال لقواعد لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.	Pearson Correlation	,683
	Sig. (2-tailed)	,000
	N	30
تساهم مؤسساتكم في كفاءة السوق المالي من خلال الإفصاح عن جميع الإجراءات المتعلقة بتداول الأسهم.	Pearson Correlation	,869
	Sig. (2-tailed)	,000
	N	30

البعد الرابع

Correlations

x4

تكفل مؤسساتكم احترام حقوق أصحاب المصلحة التي ينشأها القانون (قانون تجاري، قانون عمل، قانون بيئة).	Pearson Correlation	,786
	Sig. (2-tailed)	,000
	N	30
تكفل مؤسساتكم لأصحاب المصلحة تعويض عن أي انتهاك للحقوق	Pearson Correlation	,429
	Sig. (2-tailed)	,018
	N	30
تكفل مؤسساتكم وضع آليات لتمكين العمال من التمثيل في مجلس الإدارة.	Pearson Correlation	,375
	Sig. (2-tailed)	,041
	N	30
تكفل مؤسساتكم تمكين أصحاب المصالح بما فيهم العمال وممثليهم من التواصل مع مجلس الإدارة والسلطات المختصة للتعبير عن انشغالاتهم	Pearson Correlation	,391
	Sig. (2-tailed)	,033
	N	30
تكفل مؤسساتكم حق أصحاب المصلحة من الاطلاع على المعلومات التي لها علاقة مباشرة بمصالحهم	Pearson Correlation	,854
	Sig. (2-tailed)	,000
	N	30

Correlations

x5

يمتاز مجلس الإدارة في مؤسستكم بالعمل على أساس العلم التام، وبحسن النية، مع بذل العناية اللازمة من أجل تحقيق أفضل النتائج للشركة والمساهمين	Pearson Correlation	,709
	Sig. (2-tailed)	,000
	N	30
يمتاز مجلس الإدارة في مؤسستكم بمعاملة كافة المساهمين بعدالة عند اتخاذ القرارات	Pearson Correlation	,375
	Sig. (2-tailed)	,041
	N	30
يمتاز مجلس الإدارة في مؤسستكم بالتحلي بمعايير أخلاقية عالية، والتكفل باهتمامات أصحاب المصالح	Pearson Correlation	,709
	Sig. (2-tailed)	,000
	N	30
يمتاز مجلس الإدارة في مؤسستكم بحسن مراقبة سير وتنفيذ مختلف الأهداف والسياسات المرسومة.	Pearson Correlation	,455
	Sig. (2-tailed)	,044
	N	30
يمتاز مجلس الإدارة بالإستقلالية من خلال ضمان عدم تداخل المصالح من خلال الأعضاء المستقلين وغير التنفيذيين واللجان المتخصصة	Pearson Correlation	,498
	Sig. (2-tailed)	,005
	N	30

Correlations

x6

تقوم مؤسستكم بالإفصاح عن كل المعلومات المتعلقة بالمسائل الهامة المتعلقة بالشركة.	Pearson Correlation	,817
	Sig. (2-tailed)	,000
	N	30
تقوم مؤسستكم بإعداد المعلومات والإفصاح عنه وفقاً للمعايير العالية النوعية للمحاسبة والإبلاغ المالي وغير المالي	Pearson Correlation	,787
	Sig. (2-tailed)	,000
	N	30
تقوم مؤسستكم بمراجعة خارجية سنوية للتسجيلات والمعلومات المالية بواسطة مراجع مستقل وكفء ومؤهل وفقاً لمعايير المراجعة العالية الجودة.	Pearson Correlation	,387
	Sig. (2-tailed)	,035
	N	30
تقوم مؤسستكم بإختيار مراجعين خارجيين قابلين للمساءلة والمحاسبة أمام المساهمين والشركة	Pearson Correlation	,405
	Sig. (2-tailed)	,026
	N	30
تقوم مؤسستكم بتوفير قنوات بث للمعلومات عادلة وفي الوقت المناسب ذات كفاءة من حيث التكلفة لمستخدمي المعلومات.	Pearson Correlation	,889
	Sig. (2-tailed)	,000
	N	30

Correlations

		y11	y12
y1	Pearson Correlation	,826**	,788**
	Sig. (2-tailed)	,000	,000
	N	30	30

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Correlations

		y21	y22
y2	Pearson Correlation	,623*	,906**
	Sig. (2-tailed)	,020	,000
	N	30	30

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Correlations

		y31	y32
y3	Pearson Correlation	,823**	,810**
	Sig. (2-tailed)	,000	,000
	N	30	30

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

المحور الثاني:

البعد الأول:

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
هل تضمن مؤسستكم وجود استعداد كامل لتطبيق القوانين التي تضبط نشاط المؤسسة.	30	4,3333	,54667	,09981
هل تضمن مؤسستكم وجود قوانين داخلية تتوافق مع قوانين وتشريعات الدولة.	30	4,4667	,50742	,09264
هل تضمن مؤسستكم وجود قوانين داخلية كافية وقابلة للتطبيق.	30	4,3333	,60648	,11073
هل تضمن مؤسستكم وجود توزيع صارم للمهام وتحديد للمسؤوليات.	30	4,0667	,58329	,10649
هل تضمن مؤسستكم وجود استعداد لتطبيق الأطر التنظيمية غير الإلزامية الواردة من المنظمات غير الحكومية المحلية والدولية.	30	4,2667	,69149	,12625

One-Sample Test

Test Value = 3

	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
هل تضمن مؤسستكم وجود استعداد كامل لتطبيق القوانين التي تضبط نشاط المؤسسة.	13,359	29	,000	1,33333	1,1292	1,5375
هل تضمن مؤسستكم وجود قوانين داخلية تتوافق مع قوانين وتشريعات الدولة.	15,832	29	,000	1,46667	1,2772	1,6561
هل تضمن مؤسستكم وجود قوانين داخلية كافية وقابلة للتطبيق.	12,042	29	,000	1,33333	1,1069	1,5598
هل تضمن مؤسستكم وجود توزيع صارم للمهام وتحديد للمسؤوليات.	10,016	29	,000	1,06667	,8489	1,2845
هل تضمن مؤسستكم وجود استعداد لتطبيق الأطر التنظيمية غير الإلزامية الواردة من المنظمات غير الحكومية المحلية والدولية.	10,033	29	,000	1,26667	1,0085	1,5249

البعد الثاني:

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
يتحصل المساهمون في مؤسستكم على جميع الحقوق التي تمنحها لهم ملكية الأسهم.	30	4,5000	,50855	,09285
يتحصل المساهمون في مؤسستكم على جميع المعلومات التي يحتاجها بالكم الكافي وفي الوقت المناسب.	30	4,3333	,60648	,11073
يتحصل المساهمون في مؤسستكم على حق المشاركة الفعالة في الجمعية العامة للشركة	30	4,5333	,50742	,09264
يتحصل المساهمون في مؤسستكم على معاملة متكافئة وعادلة بينهم حسب ملكيتهم للأسهم.	30	4,5000	,50855	,09285
يتحصل المساهمون في مؤسستكم على ضمان حقوق المساهمين الصغار والأجانب.	30	4,4000	,56324	,10283

One-Sample Test

Test Value = 3

				95% Confidence Interval of the Difference		
		t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	
						Lower Upper
يُحصل المساهمون في مؤسستكم على جميع الحقوق التي تمنحها لهم ملكية الأسهم.		16,155	29	,000	1,50000	1,3101 1,6899
يُحصل المساهمون في مؤسستكم على جميع المعلومات التي يحتاجها بالكم الكافي وفي الوقت المناسب.		12,042	29	,000	1,33333	1,1069 1,5598
يُحصل المساهمون في مؤسستكم على حق المشاركة الفعالة في الجمعية العامة للشركة		16,551	29	,000	1,53333	1,3439 1,7228
يُحصل المساهمون في مؤسستكم على معاملة متكافئة وعادلة بينهم حسب ملكيتهم للأسهم.		16,155	29	,000	1,50000	1,3101 1,6899
يُحصل المساهمون في مؤسستكم على ضمان حقوق المساهمين الصغار والأجانب.		13,614	29	,000	1,40000	1,1897 1,6103

البعد الثالث:

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
تساهم مؤسستكم في كفاءة السوق المالي من خلال العمل على تطبيق أفضل لمبادئ حوكمة الشركات.	30	3,9333	,36515	,06667
تساهم مؤسستكم في كفاءة السوق المالي من خلال تقديم حوافز سليمة لجميع أنحاء سلسلة الاستثمار.	30	3,7667	,43018	,07854
تساهم مؤسستكم في كفاءة السوق المالي من خلال الامتثال لقواعد لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.	30	3,1000	,48066	,08776
تساهم مؤسستكم في كفاءة السوق المالي من خلال الإفصاح عن جميع الإجراءات المتعلقة بتداول الأسهم.	30	2,9667	,41384	,07556

One-Sample Test

Test Value = 3

	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
المالي السوق كفاءة في مؤسستكم تساهم لمبادئ أفضل تطبيق على العمل خلال من الشركات حوكمة	14,000	29	,000	,93333	,7970	1,0697
المالي السوق كفاءة في مؤسستكم تساهم أنحاء لجميع سليمة حوافز تقديم خلال من الاستثمار سلسلة	9,761	29	,000	,76667	,6060	,9273
المالي السوق كفاءة في مؤسستكم تساهم تنظيم لجنة لقواعد الامتثال خلال من ومراقبتها البورصة عمليات	1,140	29	,264	,10000	-,0795	,2795
المالي السوق كفاءة في مؤسستكم تساهم الإجراءات جميع عن الإفصاح خلال من الأسهم يتداول المتعلقة	-,441	29	,662	-,03333	-,1879	,1212

البعد الرابع

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
تكفل مؤسستكم احترام حقوق أصحاب المصلحة التي ينشأها القانون) قانون تجاري، قانون عمل، قانون بيئة.	30	4,4000	,49827	,09097
تكفل مؤسستكم لأصحاب المصلحة تعويض عن أي إنتهاك للحقوق	30	4,4333	,50401	,09202
تكفل مؤسستكم وضع آليات لتمكين العمال من التمثيل في مجلس الإدارة.	30	4,0333	,55605	,10152
تكفل مؤسستكم تمكين أصحاب المصالح بما فيهم العمال وممثلهم من التواصل مع مجلس الإدارة والسلطات المختصة للتعبير عن انشغالاتهم	30	4,2000	,55086	,10057
تكفل مؤسستكم حق أصحاب المصلحة من الاطلاع على المعلومات التي لها علاقة مباشرة بمصالحهم	30	4,1667	,59209	,10810

One-Sample Test

Test Value = 3

	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
تكفل مؤسستكم احترام حقوق أصحاب المصلحة التي ينشأها القانون) قانون تجاري، قانون عمل، قانون بيئة.(	15,389	29	,000	1,40000	1,2139	1,5861
تكفل مؤسستكم لأصحاب المصلحة تعويض عن أي إنتهاك للحقوق	15,577	29	,000	1,43333	1,2451	1,6215
تكفل مؤسستكم وضع آليات لتمكين العمال من التمثيل في مجلس الإدارة.	10,179	29	,000	1,03333	,8257	1,2410
تكفل مؤسستكم تمكين أصحاب المصالح بما فيهم العمال وممثليهم من التواصل مع مجلس الإدارة والسلطات المختصة للتعبير عن انشغالاتهم	11,932	29	,000	1,20000	,9943	1,4057
تكفل مؤسستكم حق أصحاب المصلحة من الاطلاع على المعلومات التي لها علاقة مباشرة بمصالحهم	10,792	29	,000	1,16667	,9456	1,3878

البعد الخامس

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
يمتاز مجلس الادارة في مؤسستكم بالعمل على أساس العلم التام، وبحسن النية، مع بذل العناية اللازمة من أجل تحقيق أفضل النتائج للشركة والمساهمين	30	4,1667	,87428	,15962
يمتاز مجلس الادارة في مؤسستكم بمعاملة كافة المساهمين بعدالة عند اتخاذ القرارات	30	4,1000	,80301	,14661
يمتاز مجلس الادارة في مؤسستكم بالتحلي بمعايير أخلاقية عالية، والتكفل باهتمامات أصحاب المصالح	30	4,1667	,87428	,15962
يمتاز مجلس الادارة في مؤسستكم بحسن مراقبة سير وتنفيذ مختلف الأهداف والسياسات المرسومة.	30	4,2333	,50401	,09202
يمتاز مجلس الادارة بالإستقلالية من خلال ضمان عدم تداخل المصالح من خلال الأعضاء المستقلين وغير التنفيذيين واللجان المتخصصة	30	4,3333	,71116	,12984

One-Sample Test

Test Value = 3

	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
يمتاز مجلس الادارة في مؤسستكم بالعمل على أساس العلم التام، وبحسن النية، مع بذل العناية اللازمة من أجل تحقيق أفضل النتائج للشركة والمساهمين	7,309	29	,000	1,16667	,8402	1,4931
يمتاز مجلس الادارة في مؤسستكم بمعاملة كافة المساهمين بعدالة عند اتخاذ القرارات	7,503	29	,000	1,10000	,8002	1,3998
يمتاز مجلس الادارة في مؤسستكم بالتحلي بمعايير أخلاقية عالية، والتكفل باهتمامات أصحاب المصالح	7,309	29	,000	1,16667	,8402	1,4931
يمتاز مجلس الادارة في مؤسستكم بحسن مراقبة سير وتنفيذ مختلف الأهداف والسياسات المرسومة.	13,403	29	,000	1,23333	1,0451	1,4215
يمتاز مجلس الادارة بالإستقلالية من خلال ضمان عدم تداخل المصالح من خلال الأعضاء المستقلين وغير التنفيذيين واللجان المتخصصة	10,269	29	,000	1,33333	1,0678	1,5989

البعد السادس

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
تقوم مؤسستكم بالإفصاح عن كل المعلومات المتعلقة بالمسائل الهامة المتعلقة بالشركة.	30	4,5333	,68145	,12441
تقوم مؤسستكم بإعداد المعلومات والإفصاح عنه وفقاً للمعايير العالية النوعية للمحاسبة والإبلاغ المالي وغير المالي	30	3,9667	,85029	,15524
تقوم مؤسستكم بمراجعة خارجية سنوية للتسجيلات والمعلومات المالية بواسطة مراجع مستقل وكفاء ومؤهل وفقاً لمعايير المراجعة العالية الجودة.	30	4,4000	,67466	,12318
تقوم مؤسستكم بإختيار مراجعين خارجيين قابلين للمسائلة والمحاسبة أمام المساهمين والشركة	30	4,2333	,85836	,15671
تقوم مؤسستكم بتوفير قنوات بث للمعلومات عادلة وفي الوقت المناسب ذات كفاءة من حيث التكلفة لمستخدمي المعلومات.	30	4,1333	,86037	,15708

One-Sample Test

Test Value = 3						
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
تقوم مؤسستكم بالإفصاح عن كل المعلومات المتعلقة بالمسائل الهامة المتعلقة بالشركة.	12,324	29	,000	1,53333	1,2789	1,7878
تقوم مؤسستكم بإعداد المعلومات والإفصاح عنه وفقا للمعايير العالية النوعية للمحاسبة والابلاغ المالي وغير المالي	6,227	29	,000	,96667	,6492	1,2842
تقوم مؤسستكم بمراجعة خارجية سنوية للتسجيلات والمعلومات المالية بواسطة مراجع مستقل وكفاء ومؤهل وفقا لمعايير المراجعة العالية الجودة.	11,366	29	,000	1,40000	1,1481	1,6519
تقوم مؤسستكم باختيار مراجعين الخارجيين قابلين للمساءلة والمحاسبة أمام المساهمين والشركة	7,870	29	,000	1,23333	,9128	1,5539
تقوم مؤسستكم بتوفير قنوات بث للمعلومات عادلة وفي الوقت المناسب ذات كفاءة من حيث التكلفة لمستخدمي المعلومات.	7,215	29	,000	1,13333	,8121	1,4546

المحور الثالث

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
y11	30	3,3667	,55605	,10152
y12	30	3,5000	,50855	,09285
y21	30	4,0000	,26261	,04795
y22	30	3,6000	,56324	,10283
y31	30	4,3833	,53632	,09792
y32	30	4,3500	,52768	,09634

One-Sample Test

Test Value = 3						
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
y11	3,612	29	,001	,36667	,1590	,5743
y12	5,385	29	,000	,50000	,3101	,6899
y21	20,857	29	,000	1,00000	,9019	1,0981
y22	5,835	29	,000	,60000	,3897	,8103
y31	14,127	29	,000	1,38333	1,1831	1,5836
y32	14,013	29	,000	1,35000	1,1530	1,5470

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
x1	30	4,2667	,50401	,09202
x2	30	4,4500	,47976	,08759
x3	30	3,4500	,33088	,06041
x4	30	4,2833	,44882	,08194
x5	30	4,2500	,48690	,08889
x6	30	4,3333	,66089	,12066

One-Sample Test

Test Value = 3

		95% Confidence Interval of the Difference				
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Lower	Upper
x1	13,765	29	,000	1,26667	1,0785	1,4549
x2	16,554	29	,000	1,45000	1,2709	1,6291
x3	7,449	29	,000	,45000	,3264	,5736
x4	15,661	29	,000	1,28333	1,1157	1,4509
x5	14,062	29	,000	1,25000	1,0682	1,4318
x6	11,050	29	,000	1,33333	1,0866	1,5801

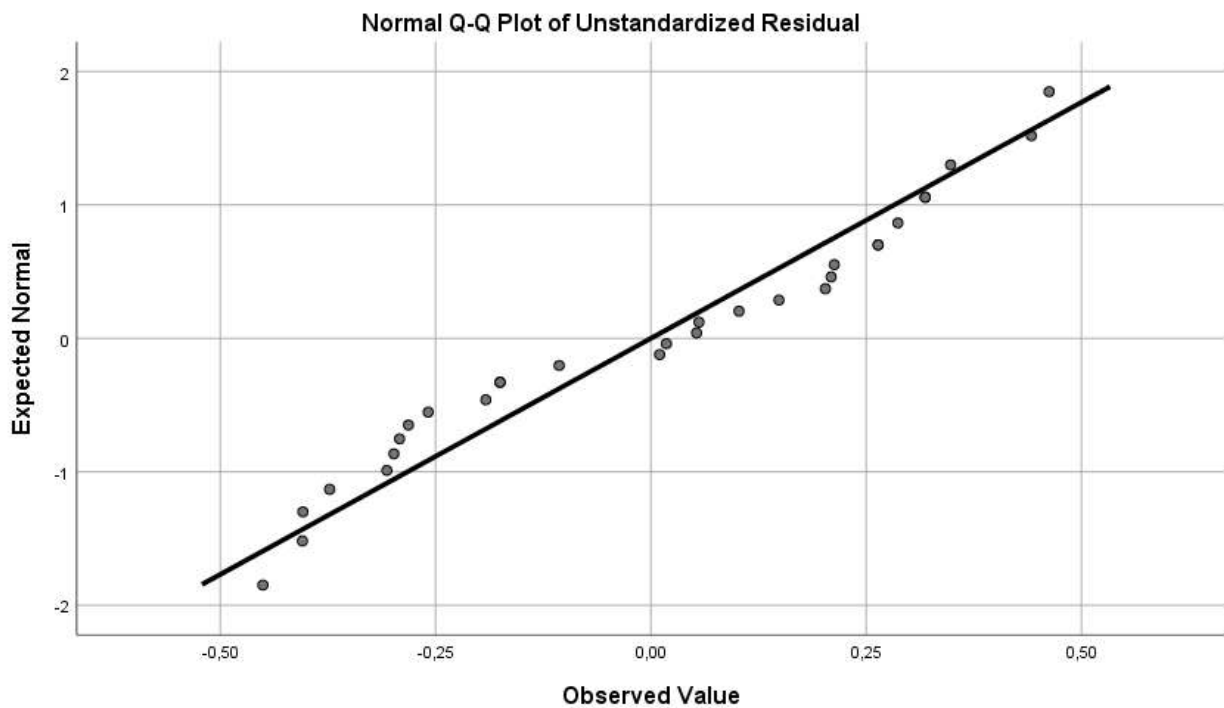
اختبار التوزيع الطبيعي للبوقي

Y11

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Unstandardized Residual	,132	30	,191	,934	30	,063

a. Lilliefors Significance Correction



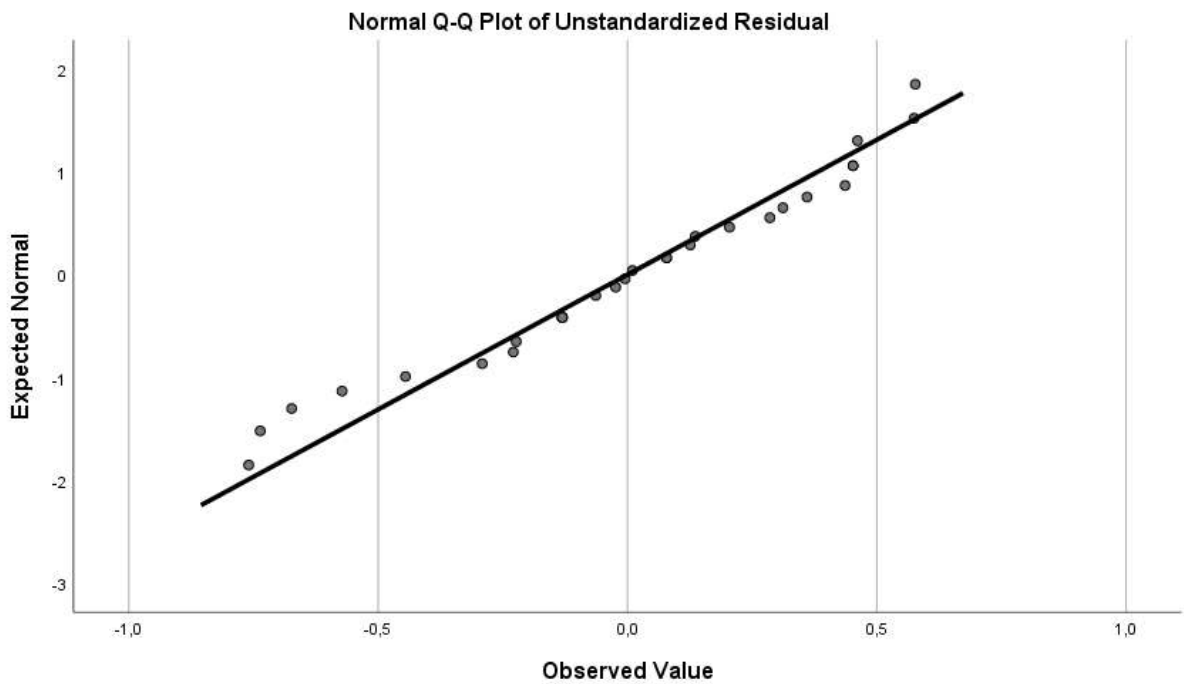
Y12

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Unstandardized Residual	,099	30	,200*	,954	30	,213

*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

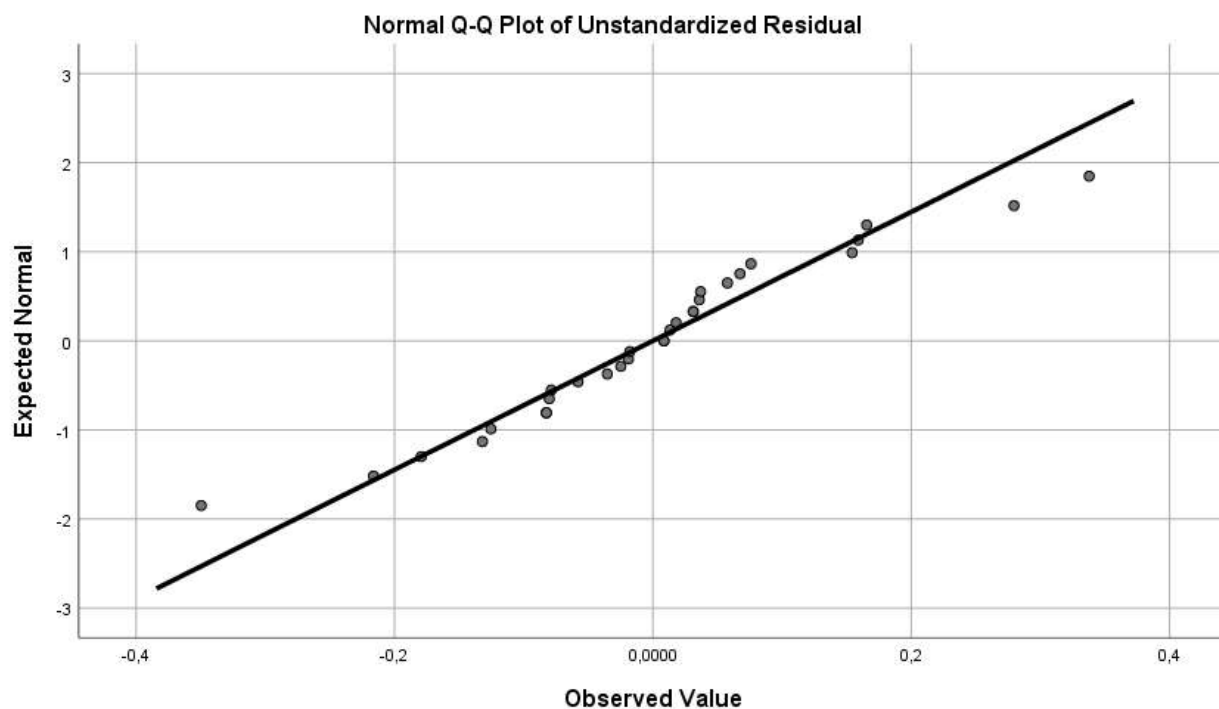


Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Unstandardized Residual	,128	30	,200 [*]	,967	30	,461

*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction



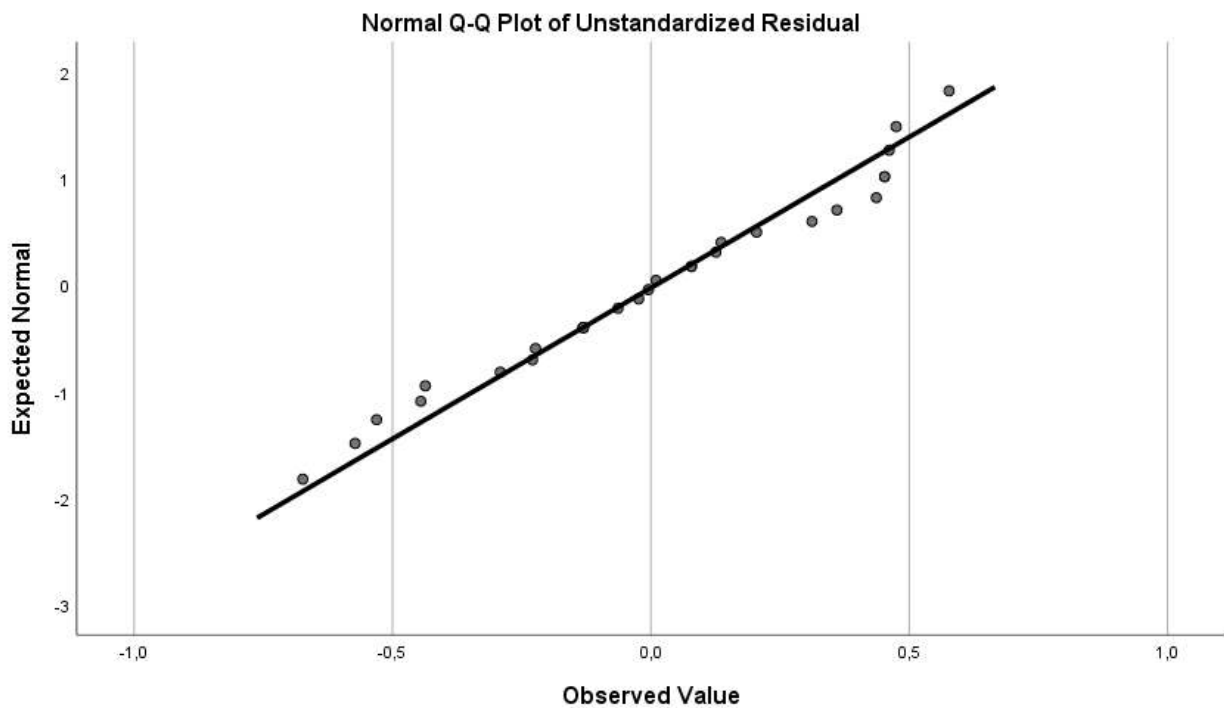
Y22

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Unstandardized Residual	,100	30	,200 [*]	,960	30	,350

*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

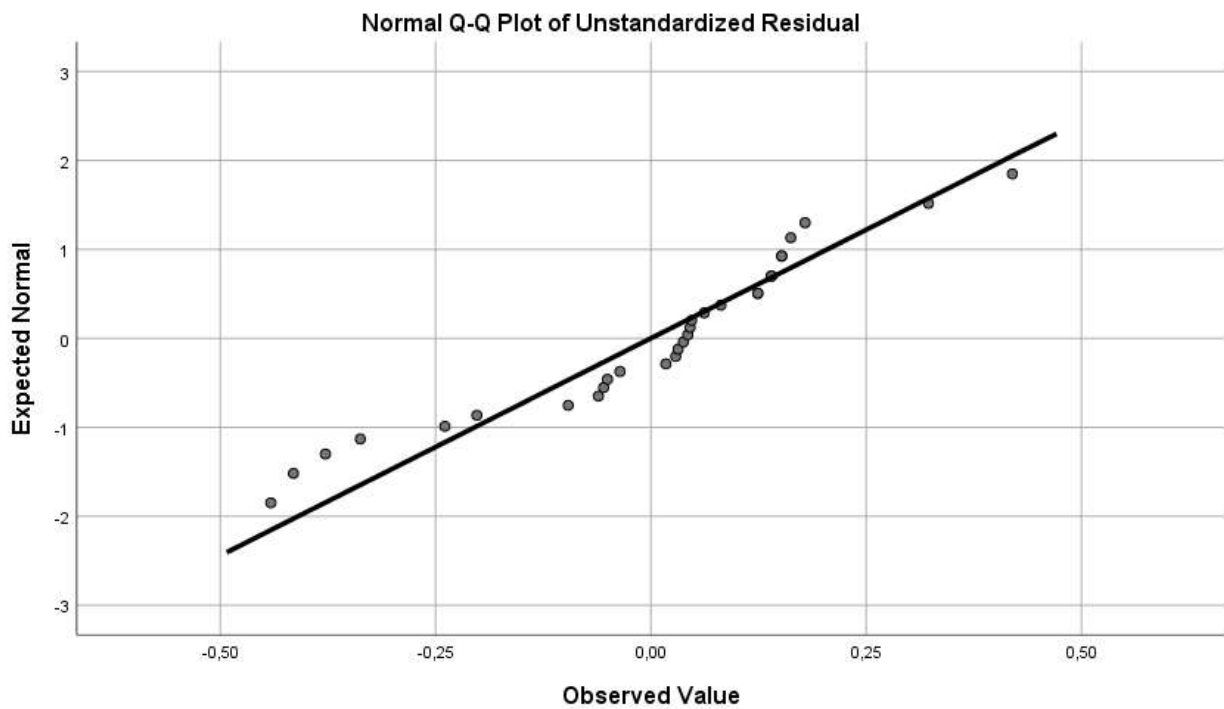


Y31

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Unstandardized Residual	,167	30	,032	,931	30	,051

a. Lilliefors Significance Correction



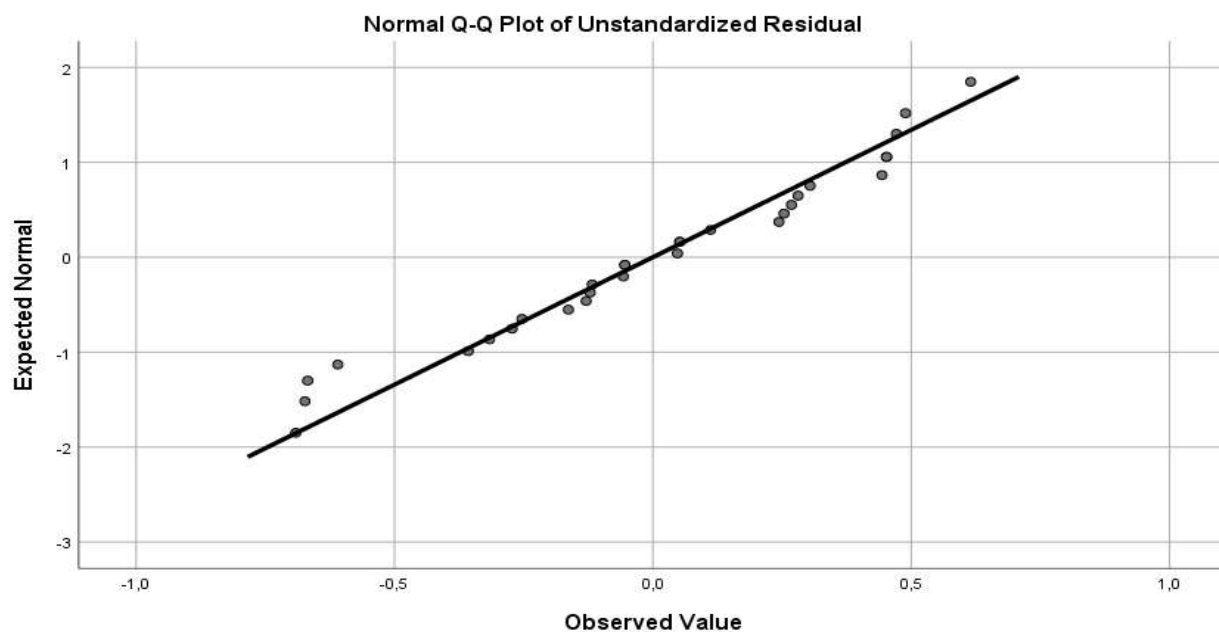
Y32

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Unstandardized Residual	,110	30	,200 [*]	,952	30	,189

*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction



الفرضية الأولى

الجزئية الأولى 0.998-----1.833

Model Summary^e

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,861 ^a	,742	,674	,31736	
2	,861 ^b	,742	,688	,31071	
3	,859 ^c	,737	,695	,30711	
4	,848 ^d	,719	,687	,31105	1,984

a. Predictors: (Constant), Gov6, Gov4, Gov3, Gov5, Gov2, Gov1

b. Predictors: (Constant), Gov6, Gov4, Gov5, Gov2, Gov1

c. Predictors: (Constant), Gov6, Gov5, Gov2, Gov1

d. Predictors: (Constant), Gov6, Gov5, Gov2

e. Dependent Variable: F.pol_{1,1}

Gov₁ Gov₂ Gov₃ Gov₄ Gov₅ Gov₆

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6,650	6	1,108	11,004	,000 ^b
	Residual	2,317	23	,101		
	Total	8,967	29			
2	Regression	6,650	5	1,330	13,776	,000 ^c
	Residual	2,317	24	,097		
	Total	8,967	29			
3	Regression	6,609	4	1,652	17,517	,000 ^d
	Residual	2,358	25	,094		
	Total	8,967	29			
4	Regression	6,451	3	2,150	22,225	,000 ^e
	Residual	2,516	26	,097		
	Total	8,967	29			

a. Dependent Variable: F.pol_{1,1}

b. Predictors: (Constant), Gov6, Gov4, Gov3, Gov5, Gov2, Gov1

c. Predictors: (Constant), Gov6, Gov4, Gov5, Gov2, Gov1

d. Predictors: (Constant), Gov6, Gov5, Gov2, Gov1

e. Predictors: (Constant), Gov6, Gov5, Gov2

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2,452	1,158		2,117	,045
	Gov1	,405	,396	,367	1,022	,318
	Gov2	,247	,174	,213	1,413	,171
	Gov3	,013	,194	,008	,069	,946
	Gov4	-,282	,461	-,228	-,612	,546
	Gov5	,462	,132	,405	3,505	,002
	Gov6	,506	,097	,602	5,227	,000
2	(Constant)	2,397	,814		2,943	,007
	Gov1	,413	,371	,374	1,112	,277
	Gov2	,244	,166	,210	1,467	,155
	Gov4	-,288	,443	-,233	-,651	,521
	Gov5	,462	,129	,405	3,580	,002
	Gov6	,505	,094	,601	5,403	,000
3	(Constant)	2,448	,801		3,055	,005
	Gov1	,192	,148	,174	1,293	,208
	Gov2	,208	,155	,179	1,342	,192
	Gov5	,449	,126	,393	3,563	,002
	Gov6	,499	,092	,594	5,429	,000
4	(Constant)	2,320	,805		2,880	,008

Gov2	,335	,122	,289	2,752	,011
Gov5	,480	,125	,420	3,826	,001
Gov6	,498	,093	,592	5,349	,000

a. Dependent Variable: F.pol11

الجزئية الثانية

Model Summary^g

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,888 ^a	,789	,734	,26217	
2	,888 ^b	,789	,745	,25665	
3	,885 ^c	,784	,749	,25457	
4	,882 ^d	,779	,753	,25270	
5	,877 ^e	,769	,752	,25349	
6	,869 ^f	,755	,746	,25636	1,995

a. Predictors: (Constant), Gov6, Gov4, Gov3, Gov5, Gov2, Gov1

b. Predictors: (Constant), Gov6, Gov4, Gov3, Gov2, Gov1

c. Predictors: (Constant), Gov6, Gov4, Gov3, Gov1

d. Predictors: (Constant), Gov4, Gov3, Gov1

e. Predictors: (Constant), Gov4, Gov3

f. Predictors: (Constant), Gov4

g. Dependent Variable: F.pol12

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5,919	6	,987	14,353	,000 ^b
	Residual	1,581	23	,069		
	Total	7,500	29			
2	Regression	5,919	5	1,184	17,972	,000 ^c
	Residual	1,581	24	,066		
	Total	7,500	29			
3	Regression	5,880	4	1,470	22,682	,000 ^d
	Residual	1,620	25	,065		
	Total	7,500	29			
4	Regression	5,840	3	1,947	30,485	,000 ^e
	Residual	1,660	26	,064		
	Total	7,500	29			
5	Regression	5,765	2	2,883	44,860	,000 ^f
	Residual	1,735	27	,064		
	Total	7,500	29			
6	Regression	5,660	1	5,660	86,116	,000 ^g

Residual	1,840	28	,066		
Total	7,500	29			

- a. Dependent Variable: F.pol12
- b. Predictors: (Constant), Gov6, Gov4, Gov3, Gov5, Gov2, Gov1
- c. Predictors: (Constant), Gov6, Gov4, Gov3, Gov2, Gov1
- d. Predictors: (Constant), Gov6, Gov4, Gov3, Gov1
- e. Predictors: (Constant), Gov4, Gov3, Gov1
- f. Predictors: (Constant), Gov4, Gov3
- g. Predictors: (Constant), Gov4

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2,192	,957		2,291	,031
	Gov1	-,328	,327	-,325	-1,001	,327
	Gov2	,108	,144	,102	,751	,460
	Gov3	,276	,161	,179	1,718	,099
	Gov4	1,249	,381	1,102	3,281	,003
	Gov5	,002	,109	,002	,019	,985
	Gov6	,069	,080	,090	,861	,398
2	(Constant)	2,187	,893		2,448	,022
	Gov1	-,328	,320	-,325	-1,026	,315
	Gov2	,108	,140	,102	,772	,448
	Gov3	,276	,157	,179	1,755	,092
	Gov4	1,250	,368	1,103	3,395	,002
	Gov6	,069	,075	,090	,926	,364
3	(Constant)	1,887	,798		2,365	,026
	Gov1	-,324	,317	-,321	-1,021	,317
	Gov3	,248	,152	,161	1,633	,115
	Gov4	1,323	,353	1,168	3,749	,001
	Gov6	,057	,073	,074	,786	,439
4	(Constant)	1,590	,697		2,279	,031
	Gov1	-,340	,314	-,337	-1,082	,289
	Gov3	,232	,149	,151	1,555	,132
	Gov4	1,340	,350	1,182	3,831	,001
5	(Constant)	1,322	,654		2,021	,053
	Gov3	,182	,142	,119	1,280	,211
	Gov4	,979	,105	,864	9,325	,000
6	(Constant)	,716	,716		1,768	,028
	Gov4	,984	,984	,869	9,280	,000

- a. Dependent Variable: F.pol12

Model Summary^f

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,850 ^a	,723	,651	,15520	
2	,850 ^b	,723	,665	,15200	
3	,849 ^c	,720	,676	,14960	
4	,846 ^d	,717	,684	,14767	
5	,844 ^e	,712	,691	,14603	1,969

a. Predictors: (Constant), Gov6, Gov4, Gov3, Gov5, Gov2, Gov1

b. Predictors: (Constant), Gov6, Gov4, Gov3, Gov2, Gov1

c. Predictors: (Constant), Gov4, Gov3, Gov2, Gov1

d. Predictors: (Constant), Gov3, Gov2, Gov1

e. Predictors: (Constant), Gov3, Gov1

f. Dependent Variable: F.pol21

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1,446	6	,241	10,006	,000 ^b
	Residual	,554	23	,024		
	Total	2,000	29			
2	Regression	1,446	5	,289	12,513	,000 ^c
	Residual	,554	24	,023		
	Total	2,000	29			
3	Regression	1,441	4	,360	16,092	,000 ^d
	Residual	,559	25	,022		
	Total	2,000	29			
4	Regression	1,433	3	,478	21,904	,000 ^e
	Residual	,567	26	,022		
	Total	2,000	29			
5	Regression	1,424	2	,712	33,396	,000 ^f
	Residual	,576	27	,021		
	Total	2,000	29			

a. Dependent Variable: F.pol21

b. Predictors: (Constant), Gov6, Gov4, Gov3, Gov5, Gov2, Gov1

c. Predictors: (Constant), Gov6, Gov4, Gov3, Gov2, Gov1

d. Predictors: (Constant), Gov4, Gov3, Gov2, Gov1

e. Predictors: (Constant), Gov3, Gov2, Gov1

f. Predictors: (Constant), Gov3, Gov1

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,350	,566		2,383	,026
	Gov1	,216	,194	,415	1,116	,276
	Gov2	,053	,085	,097	,621	,541
	Gov3	,595	,095	,750	6,260	,000
	Gov4	-,117	,225	-,201	-,521	,607
	Gov5	,009	,064	,017	,146	,885
	Gov6	-,023	,047	-,057	-,478	,637
2	(Constant)	1,375	,529		2,599	,016
	Gov1	,214	,189	,411	1,133	,269
	Gov2	,051	,083	,094	,619	,542
	Gov3	,595	,093	,750	6,393	,000
	Gov4	-,112	,218	-,192	-,515	,611
	Gov6	-,021	,044	-,052	-,465	,646
3	(Constant)	1,250	,448		2,790	,010
	Gov1	,220	,186	,421	1,181	,249
	Gov2	,059	,080	,108	,746	,463
	Gov3	,603	,090	,759	6,679	,000
	Gov4	-,124	,213	-,211	-,580	,567
4	(Constant)	1,152	,410		2,811	,009
	Gov1	,121	,073	,231	1,659	,109
	Gov2	,048	,076	,088	,633	,532
	Gov3	,614	,087	,774	7,066	,000
5	(Constant)	1,290	,344	,344	3,755	,001
	Gov1	,151	,054	,054	2,777	,010
	Gov3	,599	,083	,083	7,244	,000

a. Dependent Variable: F.pol21

الجزئية الثانية

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,884 ^a	,782	,725	,29553	
2	,884 ^b	,782	,736	,28931	
3	,883 ^c	,780	,745	,28437	
4	,882 ^d	,779	,753	,27987	
5	,882 ^e	,778	,761	,27525	
6	,880 ^f	,775	,767	,27208	2,647

- a. Predictors: (Constant), Gov6, Gov4, Gov3, Gov5, Gov2, Gov1
b. Predictors: (Constant), Gov6, Gov4, Gov5, Gov2, Gov1
c. Predictors: (Constant), Gov6, Gov4, Gov5, Gov1
d. Predictors: (Constant), Gov6, Gov4, Gov5
e. Predictors: (Constant), Gov6, Gov5
f. Predictors: (Constant), Gov5
g. Dependent Variable: F.pol22

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	7,191	6	1,199	13,723	,000 ^b
	Residual	2,009	23	,087		
	Total	9,200	29			
2	Regression	7,191	5	1,438	17,183	,000 ^c
	Residual	2,009	24	,084		
	Total	9,200	29			
3	Regression	7,178	4	1,795	22,192	,000 ^d
	Residual	2,022	25	,081		
	Total	9,200	29			
4	Regression	7,163	3	2,388	30,485	,000 ^e
	Residual	2,037	26	,078		
	Total	9,200	29			
5	Regression	7,154	2	3,577	47,214	,000 ^f
	Residual	2,046	27	,076		
	Total	9,200	29			
6	Regression	7,127	1	7,127	96,281	,000 ^g
	Residual	2,073	28	,074		
	Total	9,200	29			

- a. Dependent Variable: F.pol22
b. Predictors: (Constant), Gov6, Gov4, Gov3, Gov5, Gov2, Gov1
c. Predictors: (Constant), Gov6, Gov4, Gov5, Gov2, Gov1
d. Predictors: (Constant), Gov6, Gov4, Gov5, Gov1
e. Predictors: (Constant), Gov6, Gov4, Gov5
f. Predictors: (Constant), Gov6, Gov5
g. Predictors: (Constant), Gov5

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,645	1,079		-,598	,556
	Gov1	-,153	,369	-,137	-,414	,683
	Gov2	-,061	,162	-,052	-,376	,711
	Gov3	-,002	,181	-,001	-,010	,992
	Gov4	,249	,429	,198	,579	,568
	Gov5	1,022	,123	,884	8,328	,000
	Gov6	-,054	,090	-,064	-,602	,553
2	(Constant)	-,652	,758		-,860	,398
	Gov1	-,154	,345	-,138	-,445	,660
	Gov2	-,061	,155	-,052	-,392	,699
	Gov4	,249	,412	,199	,605	,551
	Gov5	1,022	,120	,884	8,507	,000
	Gov6	-,054	,087	-,064	-,622	,540
3	(Constant)	-,776	,678		-1,145	,263
	Gov1	-,145	,339	-,130	-,429	,672
	Gov4	,196	,382	,156	,513	,613
	Gov5	1,029	,117	,890	8,804	,000
	Gov6	-,050	,085	-,058	-,587	,562
4	(Constant)	-,756	,665		-1,136	,266
	Gov4	,040	,118	,032	,341	,736
	Gov5	1,032	,115	,892	8,987	,000
	Gov6	-,047	,083	-,055	-,562	,579
5	(Constant)	-,606	,493		-1,231	,229
	Gov5	1,039	,111	,899	9,376	,000
	Gov6	-,049	,082	-,057	-,598	,555
6	(Constant)	,727	,444		1,639	,002
	Gov5	1,018	,104	,880	9,812	,000

a. Dependent Variable: F.pol22

الجزئية الأولى

الفرضية الثالثة

Model Summary^d

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,924 ^a	,854	,816	,22996	
2	,924 ^b	,854	,823	,22536	
3	,924 ^c	,854	,830	,22100	2,031

a. Predictors: (Constant), Gov6, Gov4, Gov3, Gov5, Gov2, Gov1

b. Predictors: (Constant), Gov4, Gov3, Gov5, Gov2, Gov1

c. Predictors: (Constant), Gov4, Gov5, Gov2, Gov1

d. Dependent Variable: F.pol31

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	7,125	6	1,188	22,457	,000 ^b
	Residual	1,216	23	,053		
	Total	8,342	29			
2	Regression	7,123	5	1,425	28,049	,000 ^c
	Residual	1,219	24	,051		
	Total	8,342	29			
3	Regression	7,121	4	1,780	36,448	,000 ^d
	Residual	1,221	25	,049		
	Total	8,342	29			

a. Dependent Variable: F.pol31

b. Predictors: (Constant), Gov6, Gov4, Gov3, Gov5, Gov2, Gov1

c. Predictors: (Constant), Gov4, Gov3, Gov5, Gov2, Gov1

d. Predictors: (Constant), Gov4, Gov5, Gov2, Gov1

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,607	,839		,723	,477
	Gov1	-,798	,287	-,750	-2,780	,011
	Gov2	,890	,126	,796	7,042	,000
	Gov3	-,033	,141	-,020	-,234	,817
	Gov4	,978	,334	,818	2,928	,008
	Gov5	-,185	,096	-,168	-1,938	,065
	Gov6	-,016	,070	-,019	-,224	,825
2	(Constant)	,536	,762		,703	,489
	Gov1	,796	,281	,748	2,830	,703
	Gov2	,895	,122	,800	7,317	2,830
	Gov3	,028	,136	,017	,203	7,317
	Gov4	,973	,327	,814	2,980	,203
	Gov5	-,191	,089	-,174	-2,140	,043
3	(Constant)	,429	,539		,796	,034
	Gov1	,813	,263	,764	3,093	,005
	Gov2	,900	,117	,805	7,675	,000
	Gov4	,987	,313	,826	3,149	,004
	Gov5	,191	,088	,173	2,174	,039

a. Dependent Variable: F.pol31

Model Summary^e

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,708 ^a	,501	,371	,41851	
2	,697 ^b	,486	,379	,41581	
3	,674 ^c	,455	,367	,41972	
4	,630 ^d	,397	,328	,43273	1,942

a. Predictors: (Constant), Gov6, Gov4, Gov3, Gov5, Gov2, Gov1

b. Predictors: (Constant), Gov4, Gov3, Gov5, Gov2, Gov1

c. Predictors: (Constant), Gov4, Gov5, Gov2, Gov1

d. Predictors: (Constant), Gov4, Gov2, Gov1

e. Dependent Variable: F.pol32

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4,047	6	,674	3,851	,008 ^b
	Residual	4,028	23	,175		
	Total	8,075	29			
2	Regression	3,925	5	,785	4,541	,005 ^c
	Residual	4,150	24	,173		
	Total	8,075	29			
3	Regression	3,671	4	,918	5,209	,003 ^d
	Residual	4,404	25	,176		
	Total	8,075	29			
4	Regression	3,206	3	1,069	5,708	,004 ^e
	Residual	4,869	26	,187		
	Total	8,075	29			

a. Dependent Variable: F.pol32

b. Predictors: (Constant), Gov6, Gov4, Gov3, Gov5, Gov2, Gov1

c. Predictors: (Constant), Gov4, Gov3, Gov5, Gov2, Gov1

d. Predictors: (Constant), Gov4, Gov5, Gov2, Gov1

e. Predictors: (Constant), Gov4, Gov2, Gov1

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,760	1,527		1,153	,261
	Gov1	-1,643	,522	-1,569	-3,145	,005
	Gov2	,403	,230	,367	1,754	,093
	Gov3	,269	,256	,169	1,049	,305
	Gov4	1,929	,608	1,641	3,175	,004
	Gov5	-,218	,174	-,201	-1,255	,222
	Gov6	-,106	,128	-,133	-,832	,414
2	(Constant)	1,283	1,406		,912	,371
	Gov1	-1,627	,519	-1,554	-3,137	,004
	Gov2	,434	,226	,395	1,924	,066
	Gov3	,305	,251	,191	1,213	,237
	Gov4	1,899	,603	1,615	3,151	,004
	Gov5	-,261	,165	-,241	-1,579	,127
	Gov6					
3	(Constant)	2,464	1,024		2,407	,024
	Gov1	-1,437	,499	-1,372	-2,879	,008
	Gov2	,377	,223	,342	1,691	,103
	Gov4	1,748	,595	1,487	2,937	,007
	Gov5	-,270	,166	-,249	-1,624	,117
	Gov6					
4	(Constant)	1,467	,845		1,738	,044
	Gov1	1,356	,512	1,295	2,648	,014
	Gov2	,446	,225	,405	1,979	,049
	Gov4	1,560	,602	1,327	2,592	,015

a. Dependent Variable: F.pol32

الحمد لله رب العالمين

تهدف هذه الدراسة إلى تبين دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية، حيث تم التطرق إلى الإطار المفاهيمي والنظري لحوكمة الشركات والسياسات المالية الثلاث في المؤسسة استثمار: تمويل وتوزيع الأرباح.

عالجت الدراسة دور كل من مجلس الإدارة والمحاسبة والتدقيق الخارجي كآليات لحوكمة السياسة المالية للمؤسسات، بتطبيق دراسة استقرائية تحليلية لمبادئ حوكمة الشركات حسب G20/OCDE وميثاق الحكم الراشد والقانون التجاري الجزائري، بالإضافة إلى النظام المحاسبي المالي SCF والمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة IFRS FOR SME، والقانون 01/10 والمعايير الجزائرية للتدقيق NAA.

استندت الدراسة على مجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية بلغ عددها 30 مؤسسة، حيث تم قياس دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية، وهذا من خلال دراسة وتحليل القوائم المالية لسنة 2017، بالإضافة إلى استقصاء آراء عينة من المسيرين والمكلفين بالمالية والمحاسبة في هذه المؤسسات، ومن أهم النتائج التي تم التوصل إليها نذكر:

- يركز تطبيق حوكمة الشركات على مجموعة من الآليات؛ التي من شأنها ضمان السير الحسن للمؤسسة وفق مجموعة من القوانين والتشريعات والأنظمة الرقابية، حيث تساهم هذه الآليات في توجيه السياسة المالية للمؤسسات؛ والتي تتعلق أساسا بإدارة والمحاسبة والتدقيق وهذا ما يتجلى من خلال كل من مجلس الإدارة والمحاسبة والتدقيق.
- لإرساء مبادئ حوكمة الشركات أثر إيجابي على السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية، تساهم من خلاله في توجيه سياسة التمويل، وسياسة الاستثمار، وسياسة توزيع الأرباح.

الكلمات المفتاحية: حوكمة الشركات، تمويل، استثمار، توزيع الأرباح، حوكمة السياسة المالية للمؤسسة.

Summary:

This study aims to show the role of establishing corporate governance principles in guiding the financial policy of economic institutions. The conceptual and theoretical framework for corporate governance was touched upon. Besides the three financial policies in economic institutions: investment; financing and dividend distribution.

The study examined the role of the board of directors, accounting and external auditing as mechanisms for governing the financial policy of enterprises, through an analytical inductive study of the principles of corporate governance in accordance with the G20/OCDE and the Charter of Good Governance and the Algerian commercial law, in addition to the financial accounting system SCF and international standards for financial reporting for small and medium enterprises IFRS FOR SME, Law (10/01) and Algerian standards for audit NAA.

The study was based on a sample of (30) economic institutions in Algeria. In which the role of establishing corporate governance principles in directing the financial policy of economic institutions was measured, through studying and analyzing the financial statements for the year 2017, in addition to seeking sample opinions from managers and charged with finance and accounting in these institutions.

Among the most important results reached, we mention:

- The application of corporate governance is based on a set of mechanisms that will ensure the proper functioning of the institution, according to a set of laws, legislations and regulatory systems. These mechanisms contribute to directing the financial policy of the institutions; which relate mainly to management, accounting and auditing, and this is found through each of the Board of Directors Accounting and auditing.

- The establishment of corporate governance principles has a positive impact on the financial policy of Algerian economic institutions, through which it contributes to directing the financing policy, investment policy, and dividend policy.

Key words: corporate governance, financing, investment, dividend distribution, financial policy governance.