



كلية العلوم الاقتصادية، العلوم تجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم المالية والمحاسبة

أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه طور الثالث ل.م.د.
شعبة المالية والمحاسبة تخصص مالية مؤسسة تحت عنوان:

أثر مجلس الإدارة وملح المديرين على الأداء المالي للمؤسسات في الجزائر " دراسة عينة من المؤسسات الجزائرية "

تحت إشراف الأستاذ:
رفاع توفيق

إعداد الطالب:
عزاوي أسامة

أعضاء لجنة المناقشة:

الاسم واللقب	الرتبة العلمية	الجامعة	الصفة
أمين بن سعيد	أستاذ	جامعة الجزائر 3	رئيسا
توفيق رفاع	أستاذ	جامعة الجزائر 3	مقرر
عبد الحفيظ دحية	أستاذ تعليم عالي	المدرسة الوطنية العليا للمناجمنت	عضوا
طارق وهابي	أستاذ محاضر (أ)	المدرسة العليا للتجارة	عضوا
جمال ايدروج	أستاذ محاضر (أ)	جامعة الجزائر 3	عضوا
بلال قندوز	أستاذ محاضر (أ)	جامعة الجزائر 3	عضوا

السنة الجامعية: 2024-2025

كلمة شكر :

الحمد والشكر الكبيرين لله العلي القدير الذي انعم على بإنجاز هذا العمل المتواضع.

أتوجه بأسمى عبارات الشكر والتقدير إلى مشرفي الأستاذ الدكتور رفاع توفيق لما قدمه لي من إرشادات وتوجيهات قيمة في سبيل إخراج هذا العمل إلى الوجود.

كما أتقدم بالشكر المسبق لأعضاء لجنة المناقشة على تقييمهم لهذا العمل.

كما لا يفوتني أن أتقدم بالشكر الجزيل إلى عائلتي التي كانت سندي وإلى كل من ساعدني لاستكمال هذا العمل.

إلى كل هؤلاء أقول شكرا جزيلا...

الإهداء :

إلى والدي الكريمين أطال الله في عمرهما وجعلهم لي سراجا منيرا

والى جميع إخوتي حفظهم الله

وكل الأحباب والأصدقاء وزملاء الدراسة

إلى الذين يتلمسون الطريق المستقيم

لبناء جيل جديد على أساس من الإيمان والعلم والمعرفة

إلى هؤلاء جميعا... اهدي هذا العمل

يهدف هذا البحث الى تشخيص دور مجلس الإدارة وملح المديرين في اتخاذ وترشيد القرارات المالية الاستراتيجية وتأثيرها على الأداء المالي للمؤسسات في الجزائر، بناء على الهدف الرئيسي يتضح لنا أن موضوع البحث يتركز حول مهام ومسؤوليات مجلس الإدارة الفعال ودور ملح المديرين من خلال الخبرات، المهارات والمؤهلات في ترشيد القرارات المالية للمؤسسة التي بدورها تؤثر على الأداء المالي، بالاستعانة والاعتماد على المنهجين الوصفي والتحليلي قمنا بدراسة تطرقنا فيها في الجانب النظري الى أهم المفاهيم المتعلقة بأسس الإدارة المالية ونظرياتها، حوكمة المؤسسات مع التركيز على مجلس الإدارة الفعال، مهامه ومسؤولياته ومتطلباته ودوره في الحوكمة وترشيد وتسيير مختلف القرارات المالية الاستراتيجية في المؤسسة كقرارات الاستثمار، تمويل وتوزيع الأرباح.

أما بالنسبة للجانب التطبيقي فتطرقنا فيه الى دراسة ميدانية حول موضوع البحث وواقعه في الجزائر وذلك من خلال الاعتماد على اجراء مقابلات و توزيع استبيان كأداتين أساسيتين لغرض جمع أكبر قدر ممكن من البيانات، حيث تم الاعتماد على 25 مؤسسة جزائرية من بينها مؤسسات انتاجية وخدمائية، فقد تم جمع 58 استمارة قد أجريت عليها الدراسة ومن ثم القيام بدراسة وتحليل إجابات أفراد العينة عن طريق البرنامج الاحصائي IBM SPSS Statistics 26، توصلت الدراسة الى وجود هناك علاقة ارتباط موجبة ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية $\alpha = 0.05$ لملح المديرين ولتطبيق الحوكمة من طرف مجلس الإدارة على فعالية وجودة اتخاذ القرارات المالية الاستراتيجية وفي تفعيل وتحسين الأداء المالي للمؤسسة، حيث فعالية مجلس الإدارة تضمن توجيه الاستراتيجي للقرارات بشكل عام وخاصة ترشيد القرارات المالية إضافة الى مراقبة أداء المؤسسة وإدارة المخاطر بينما يساهم ملح المديرين في تنفيذ هذه الاستراتيجيات بكفاءة وفعالية واقتراح حلول سريعة لمواجهة جميع التحديات التي تواجهها المؤسسة.

كلمات المفتاحية:

حوكمة المؤسسات، مجلس الإدارة، ملح المديرين، حوكمة القرارات المالية، الأداء المالي.

ABSTRACT :

This research aims to examine the role of the Board of Directors and the profile of managers in the formulation and rationalization of strategic financial decisions and their impact on the financial performance of institutions in Algeria. Based on the primary objective, it is evident that the research focuses on the tasks and responsibilities of an effective Board of Directors and the role of the managers' profile—through their experience, skills, and qualifications—in guiding the institution's financial decisions, which in turn affect financial performance. Utilizing descriptive and analytical methodologies, the study addresses, in its theoretical framework, the key concepts related to the fundamentals and theories of financial management, corporate governance with an emphasis on an effective Board of Directors, its tasks, responsibilities, requirements, and its role in governance, as well as the rationalization and management of various strategic financial decisions within the institution, such as investment decisions, financing, and profit distribution.

Regarding the practical aspect, this study conducted an empirical investigation into the research topic and its context in Algeria by employing interviews and distributing a questionnaire as the primary data collection instruments. The sample consisted of 25 Algerian institutions, including both productive and service organizations. A total of 58 completed questionnaires were collected and analyzed. The responses of the participants were examined using the statistical software IBM SPSS Statistics version 26. The findings reveal a statistically significant positive correlation at the 0.05 significance level ($\alpha = 0.05$) between the managers' profile and the implementation of corporate governance by the Board of Directors, with respect to the effectiveness and quality of strategic financial decision-making, as well as the enhancement of the institution's financial performance. The effectiveness of the Board of Directors ensures the strategic guidance of decisions in general, particularly the rationalization of financial decisions, alongside monitoring institutional performance and risk management. Meanwhile, the managers' profile plays a critical role in the efficient and effective execution of these strategies and in proposing prompt solutions to address the challenges faced by the institution.

key words:

Corporate governance, Board of Directors, Managers' Profile, Financial decision governance, Financial performance.

فهرس المحتويات

فهرس المحتويات:

III	كلمة شكر
IV	الإهداء
V	ملخص
VI	ABSTRACT
VII	فهرس المحتويات
XII	فهرس الجداول
XIV	فهرس الأشكال
XV	فهرس الملاحق
أ - ط	مقدمة عامة
الفصل الأول: اسس الإدارة المالية في المؤسسة وتنظيمها	
2	تمهيد
3	• المبحث الأول: المقاربات النظرية للإدارة المالية للمؤسسة
3	◀ المطلب الأول: نظرية حقوق الملكية؛
7	◀ المطلب الثاني: نظرية الوكالة والحد من تضارب المصالح؛
13	◀ المطلب الثالث: نظرية تجذر المسيرين؛
16	◀ المطلب الرابع: نظرية الإشارة.
21	• المبحث الثاني: الحوكمة في ظل الإدارة المالية
21	◀ المطلب الأول: مفاهيم واسس حول حوكمة المؤسسات؛
26	◀ المطلب الثاني: مبادئ حوكمة المؤسسات حسب منظمة الاقتصادية للتعاون والتنمية (OECD) والمجموعة (G20) ؛
29	◀ المطلب الثالث: آليات حوكمة المؤسسات؛
31	◀ المطلب الرابع: مجلس الإدارة في ظل حوكمة المؤسسات
41	• المبحث الثالث: نظام المعلومات في الإدارة المالية

41	المطلب الأول: نظام المعلومات؛
43	المطلب الثاني: خصائص وتحديات نظام المعلومات؛
45	المطلب الثالث: أهمية نظام المعلومات بالنسبة لمراقبة التسيير وعلاقته باتخاذ القرارات.
48	• المبحث الرابع: التنظيم الإداري والقانوني للمؤسسات في الجزائر.
48	المطلب الأول: تصنيف المؤسسات في الجزائر؛
55	المطلب الثاني: الجمعية العامة الخاصة بشركات المساهمة؛
58	المطلب الثالث: إدارة شركات المساهمة في الجزائر؛
64	المطلب الرابع: ملحق أعضاء المجلس الادارة والمديرين في المؤسسة.
66	خلاصة الفصل
الفصل الثاني: القرارات المالية الاستراتيجية والأداء المالي في المؤسسة	
68	تمهيد
69	• المبحث الأول: الأداء المالي في المؤسسة
69	المطلب الأول: مفهوم الأداء المالي؛
72	المطلب الثاني: مصادر معلومات ومراحل عملية تقييم الأداء المالي؛
77	المطلب الثالث: تقييم الأداء المالي للمؤسسات والنسب المساعدة على اتخاذ القرارات في المؤسسة؛
87	• المبحث الثاني: الاستراتيجية والسياسة المالية في المؤسسة
87	المطلب الأول: الاستراتيجية المالية في المؤسسة؛
95	المطلب الثاني: استراتيجية إدارة المخاطر في المؤسسة؛
98	المطلب الثالث: السياسة المالية وحوكمة القرار في المؤسسة؛
102	• المبحث الثالث: القرارات المالية في المؤسسة
102	المطلب الأول: قرار الاستثمار في المؤسسة؛
109	المطلب الثاني: قرار التمويل في المؤسسة؛
114	المطلب الثالث: قرار توزيع أرباح في المؤسسة.
120	• المبحث الرابع: التسيير الاستراتيجي للقرارات المالية

121	المطلب الأول: الاختيار بين إعادة استثمار الفائض في السيولة أو توزيع الأرباح؛
127	المطلب الثاني: المفاضلة بين مصادر التمويل الداخلية أو الخارجية؛
134	المطلب الثالث: الموازنة بين العائد والمخاطرة كأساس لاختيار القرارات المالية.
139	خلاصة الفصل
الفصل الثالث: دراسة ميدانية لعينة من الشركات الجزائرية	
141	تمهيد
141	• المبحث الأول: طبيعة ومنهجية الدراسة؛
140	المطلب الأول: وصف عام للدراسة الميدانية؛
145	المطلب الثاني: مجتمع وأداة الدراسة؛
149	المطلب الثالث: تحليل البيانات الشخصية خصائص عينة الدراسة.
160	• المبحث الثاني: اختبار أداة الدراسة وتحليل نتائج العينة
160	المطلب الأول: اختبار صدق الاتساق الداخلي لفقرات الاستبيان؛
165	المطلب الثاني: اختبار الثبات واعتدالية التوزيع؛
167	المطلب الثالث: نتائج إجابات أفراد العينة.
171	• المبحث الثالث: تحليل نتائج فقرات محاور الدراسة واختبار الفرضيات
171	المطلب الأول: تحليل فقرات محاور الدراسة؛
187	المطلب الثاني: اختبار الفرضيات؛
191	المطلب الثالث: تحليل التباين الأحادي.
201	خلاصة الفصل
203	الخاتمة
211	الملاحق
226	قائمة المراجع

فهرس الجداول

والملاحق

فهرس الجداول والأشكال والملاحق

أ. فهرس الجداول

الصفحة	العنوان	رقم الجدول
29	اليات حوكمة المؤسسات	01
50	معايير تصنيف المؤسسات في الجزائر	02
54	مقارنة بين مؤسسات Spa Sarl Eurl	03
78	أهم النسب المالية طريقة حسابها وتفسيراتها	04
80	نسب المردودية	05
98	السياسات العامة والسياسات المالية للمؤسسة	06
108	معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في حالة التأكد وحالة المخاطرة	07
134	مميزات وسلبيات التمويل الخارجي عن طريق رفع راس المال والاستدانة	08
145	طريقة جمع بيانات عينة الدراسة	09
147	مقياس ليكارت الخماسي	10
149	يوضح طبيعة وشكل المؤسسات عينة الدراسة	11
150	يوضح توزيع عينة الدراسة حسب المؤسسات	12
151	يوضح توزيع عينة الدراسة حسب الوظيفة	13
152	يوضح توزيع عينة الدراسة حسب التخصص	14
153	يوضح توزيع عينة الدراسة حسب عدد سنوات الخبرة في مجال العمل	15
155	يوضح توزيع عينة الدراسة حسب عدد سنوات العمل في المنصب	16
156	يوضح توزيع عينة الدراسة حسب عدد إمكانية الحضور في اجتماعات مجلس الإدارة	17
157	يوضح علاقة الملكية بإدارة المؤسسة لمؤسسات عينة الدراسة	18
158	يوضح سلم اتخاذ القرار في المؤسسة بالنسبة لمؤسسات عينة الدراسة	19
160	معاملات الارتباط المحور الأول مع المتوسط الكلي	20
162	معاملات الارتباط المحور الثاني مع المتوسط الكلي	21
163	معاملات الارتباط المحور الثالث مع المتوسط الكلي	22
165	معامل ثبات الاستبيان ألفا كرونباخ لكل محاور الدراسة	23

166	اختبار Kolmogorov-Smirnov لاعتدالية التوزيع	24
167	إجابات أفراد العينة فيما يخص فقرات المحور الأول	25
168	إجابات أفراد العينة فيما يخص فقرات المحور الثاني	26
169	إجابات أفراد العينة فيما يخص فقرات المحور الثالث	27
172	تحليل نتائج فقرات المحور الأول	28
176	تحليل نتائج فقرات المحور الثاني	29
180	تحليل نتائج فقرات المحور الثالث	30
189	نتائج تقدير الانحدار الخطي المتعدد لاختبار أثر ملمح المديرين وتطبيق الحوكمة من طرف مجلس الإدارة على فعالية وجودة اتخاذ القرارات المالية الإستراتيجية في المؤسسة	31
190	تحليل التباين (ANOVA) لنموذج علاقة التأثير بين ملمح المديرين ومجلس الإدارة على فعالية وجودة اتخاذ القرارات المالية الإستراتيجية في المؤسسة	32
192	نتائج تحليل التباين الأحادي لإجابات الأفراد بسبب متغير طبيعة المؤسسة	33
193	نتائج تحليل التباين الأحادي لإجابات الأفراد بسبب متغير ملكية المؤسسة	34
194	نتائج تحليل التباين الأحادي لإجابات الأفراد بسبب متغير سلم اتخاذ القرار.	35
195	نتائج تحليل التباين الأحادي لإجابات الأفراد بسبب متغير الوظيفة	36
196	نتائج تحليل التباين الأحادي لإجابات الأفراد بسبب متغير التخصص	37
197	نتائج تحليل التباين الأحادي لإجابات الأفراد بسبب متغير سنوات الخبرة في مجال العمل	38
198	نتائج تحليل التباين الأحادي لإجابات الأفراد بسبب متغير عدد سنوات العمل في المنصب	39

ب. فهرس الأشكال:

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
25	يوضح الأطراف المعنية بتطبيق حوكمة المؤسسات	01
143	يوضح متغيرات الدراسة المستقلة والتابعة نسبة لموضوع البحث	02
150	تمثيل بياني يوضح طبيعة وشكل المؤسسات عينة الدراسة	03
151	تمثيل بياني يوضح توزيع عينة الدراسة حسب المؤسسات	04
152	تمثيل بياني يوضح توزيع عينة الدراسة حسب الوظيفة	05
153	تمثيل بياني يوضح توزيع عينة الدراسة حسب التخصص	06
154	تمثيل بياني يوضح توزيع عينة الدراسة حسب عدد سنوات الخبرة في مجال العمل	07
155	تمثيل بياني يوضح توزيع عينة الدراسة حسب عدد سنوات العمل في المنصب	08
156	تمثيل بياني يوضح توزيع عينة الدراسة حسب إكسابهم الخبرة في اجتماعات مجلس الإدارة	09
158	تمثيل بياني يوضح علاقة الملكية بإدارة المؤسسة لمؤسسات عينة الدراسة	10
159	تمثيل بياني يوضح علاقة الملكية بإدارة المؤسسة لمؤسسات عينة الدراسة	11

ج. فهرس الملاحق:

رقم الملحق	عنوان الملحق
01	استبيان الدراسة باللغة العربية
02	نتائج الدراسة في SPSS

مقدمة

تلعب المؤسسات الاقتصادية دورا مهما وأساسيا في استراتيجية التنمية الاقتصادية في معظم دول العالم وهي تمثل جزءا كبيرا من قطاع الإنتاج في مختلف الدول النامية أو المتقدمة، لقد شهدت مؤخرا الساحة الاقتصادية العالمية تطورات وتحولات عميقة، حيث تميزت باتساع رقعة العولمة والانفتاح الكبير للأسواق وكذا زيادة حجم وسرعة انتقال المعلومات ورؤوس الأموال، هذه التطورات لم تكن بعزلة عن الأزمات والاختلالات التي يمكن ان تمس أي اقتصاد، حيث شهد العالم العديد من الأزمات المالية الخائفة التي جذبت إليها اهتمام رجال الدولة، الاقتصاد، المال والأعمال، واختلفت تداعياتها وأثارها من دولة الى أخرى، هذه الازمات لم تكن وليدة الصدفة وانما نتاج لمجموعة من الأسباب أهمها الفساد الإداري والمالي وانحراف سلوك المسيرين عن أخلاقيات الأعمال حيث هذه العوامل كانت أبرز العوامل لظهور الفضائح والإفلاسات وانهيار كبريات المؤسسات العالمية وذلك من خلال استخدام أساليب الغش والتحايل والتلاعب بالقوائم والتقارير المالية للمؤسسات وإخفاء المعلومات الحقيقية وتقديم معلومات مضللة عن الأوضاع التي كانت تعيشها تلك المؤسسات، وكل لهذه الأزمات وبغية محافظة المؤسسات على مكانتها في الأسواق العالمية، ظهر مفهوم الحوكمة الذي أصبح ضرورة حتمية تفرضه البيئة والتطورات الحاصلة في السوق.

ظهر المفهوم الفعلي للحوكمة في الجزائر أواخر التسعينات وبداية الألفية الجديدة، حيث شهدت خلال هذه الفترة تحولات سياسية واقتصادية مما أدى الى إعادة النظر في أساليب الإدارة، حيث كانت هناك حاجة ملحة لتحسين فعالية المؤسسات الحكومية وتعزيز الشفافية، من خلال ادخال اصلاحات قانونية وإدارية تهدف الى تعزيز الحوكمة من أجل محاربة الفساد الإداري والمالي في الجزائر، ويركز موضوع الحوكمة على طرق الإدارة والرقابة مع إدخال العقلانية وقوة التأثير في القرارات من خلال الشفافية، الاستقلالية، المساءلة، العدالة وتحمل المسؤولية خدمة لمصالح كل الأطراف ذات العلاقة وتحقيق المصداقية داخل المؤسسة، ومن أجل التطبيق السليم لحوكمة المؤسسات وجب أن يتوفر في الإطار العام للحوكمة كل الوسائل الارشادية والتوجيهية فيما يخص استراتيجية المؤسسة والرقابة الفعالة لمجلس الإدارة بحكم أنه الآلية التي تضمن شفافية التعامل بين المساهمين، الإدارة التنفيذية وباقي الأطراف الأخرى.

يعتمد المساهمون بشكل كبير على مجلس الإدارة وذلك باعتباره أعلى سلطة إدارية وتسييرية في المؤسسة، التي من شأنها أن تحقق أهدافهم وأن تحافظ على أموالهم، وذلك لمسؤوليته الكبيرة في رسم استراتيجية المؤسسة ورؤيتها المستقبلية ودوره الفعال في رقابة وتقييم أداء المسيرين وضبطهم بالالتزام بأخلاقيات الأعمال، ان تفعيل نظام حوكمة المؤسسات من خلال مجلس الإدارة يعتبر أمرا ضروريا

لمعرفة كافة التحديات التي تواجه المؤسسة، كما يساهم في معالجتها والتقليل منها خاصة مشاكل تضارب المصالح لدى المؤسسات الكبيرة كشركات المساهمة التي هي بحاجة كبيرة إلى تحقيق مستوى عال من الحوكمة.

ان من بين المسؤوليات الأساسية لمجلس الإدارة هي تحديد الاستراتيجيات العامة للمؤسسة واتخاذ السياسات المالية الموافقة لها مع استيعاب القضايا والمخاطر التي تواجهها، حيث تعتبر قرارات السياسة المالية من بين أهم وأكثر القرارات التي تمس حياة ومستقبل المؤسسة على المدى المتوسط وطويل الاجل، كونها تعكس مختلف السياسات المنتهجة كسياسة التمويل، سياسة الاستثمار وسياسة توزيع الأرباح في سبيل البلوغ للأهداف الاستراتيجية والمسطرة للمؤسسة على رأسها تحسين الأداء المالي، وفي ظل عولمة الأسواق والتطور الغير المنتظم لها، يجبر أصحاب القرار في المؤسسة وملاكها الاهتمام بموضوع ملمح المديرين واختيار ووضع الأشخاص ذوي الكفاءات من المهارات والخبرات الفنية وخاصة ذوي الرؤية الاستراتيجية والمستقبلية في المناصب الحساسة للمؤسسة، حيث تعتبر من اهم العوامل التي يجب أخذها في الحسبان عند تكوين واختيار كل من اعضاء مجلس الإدارة، الإدارة التنفيذية، المسيرين، المدراء، رؤساء الأقسام وجميع الوظائف والمناصب في المؤسسة، وهذا من أجل الوقوف على اتخاذ السليم للقرارات وتطبيقها لتقديم الأفضل للمؤسسة والعمل بكفاءة وفعالية لتحسين إنتاجيتها والتأثير على أدائها خاصة الأداء المالي.

❖ الإشكالية:

على ضوء ما سبق ذكره وفي محاولة اسقاط ذلك على المؤسسات الجزائرية نطرح إشكالية البحث التالية:

كيف تؤثر حوكمة مجلس الإدارة ودور ملمح المديرين على ترشيد القرارات المالية وتفعيل

وتحسين الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية في الجزائر؟

❖ الأسئلة الفرعية:

- يندرج تحت التساؤل الرئيسي مجموعة من الأسئلة الفرعية التي يمكن عرضها كما يلي:
- ماهي أسس التنظيم المالي والإداري للقرارات في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية؟
- فيما تتمثل أهم القرارات المالية الاستراتيجية لمجلس الإدارة وتأثيرها على الأداء المالي؟
- هل هناك علاقة ارتباط بين ملمح المديرين، مجلس الإدارة وعملية اتخاذ القرارات المالية للمؤسسات الاقتصادية في الجزائر؟

❖ الفرضيات:

يهدف هذا البحث للتأكد من صحة الفرضيات الأساسية التالية:

- تساهم العوامل الشخصية والمهنية للمديرين وأعضاء مجلس الإدارة للمؤسسة في تحسين جودة اتخاذ القرارات المالية الإستراتيجية؛
- يؤثر مجلس الإدارة على فعالية وجودة عملية اتخاذ القرارات المالية الاستراتيجية في المؤسسة من خلال تطبيق مبادئ حوكمة؛
- تشكل طبيعة الهيكلية الإدارية للمؤسسة الأسلوب الذي يمارس من خلاله مراقبة اتخاذ القرارات المالية والتقليل من تضارب المصالح في المؤسسة؛
- يوجد هناك علاقة تأثير ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية $\alpha = 0.05$ لملمح المديرين ولتطبيق الحوكمة من طرف مجلس الإدارة على فعالية جودة اتخاذ القرارات المالية الإستراتيجية في المؤسسة؛
- لا يوجد هناك فروق ذات دلالة إحصائية بين إجابات أفراد العينة المدروسة والبيانات العامة لهم.

❖ الدراسات السابقة:

يمكن تصنيف الدراسات السابقة لموضوع البحث الى مقالات وأطروحات دكتوراه منها أجنبية ومنها محلية على النحو التالي:

◀ المقالات:

- مقال لـ DINAMO MEHDI و DIFTAR ABDELHAKIM ، دراسة قدمت سنة 2023 في مجلة International Journal Of Stratigic Management and Economie Studies، العدد 02، الدار البيضاء المغرب، تحت عنوان **La gouvernance financière et la pérennité des entreprises** -تمثلت إشكالية الدراسة في كيف تؤثر الحوكمة المالية على استدامة الشركات؟، الهدف من الدراسة كان حول ابراز أهمية الحوكمة المالية كمحدد رئيسي للاستدامة المؤسسة وابرار مدى قوة ممارسات الحوكمة المالية ومبادئها، كالشفافية والمساءلة والتخطيط الاستراتيجي والإدارة الفعالة لضمان نجاح المؤسسات على المدى الطويل، خلصت الدراسة الى أن الحوكمة المالية هي أكثر بكثير من مجرد متطلب تنظيمي بسيط وهي عنصر أساسي في استراتيجية لبقاء المؤسسات وازدهارها في عالم اقتصادي متغير باستمرار.

• مقال لسمية طعابة، مقدم عبيرات، دراسة قدمت سنة 2019 في مجلة الدراسات المجلد 16، العدد 01، جامعة الأغواط بالجزائر، تحت عنوان دور مجلس الإدارة في تحسين الأداء المالي في ظل التطبيق السليم لمبادئ حوكمة الشركات- دراسة حالة شركة أليانس للتأمينات- تمثلت إشكالية الدراسة في ما هو دور مجلس الإدارة في التطبيق السليم لمبادئ حوكمة الشركات ومدى مساهمته في تحسين الأداء المالي لشركة أليانس للتأمينات؟، الهدف من الدراسة كان حول إبراز دور مجلس الإدارة في التطبيق السليم لمبادئ حوكمة الشركات ومدى مساهمته في تحسين الأداء المالي إضافة الى تقييم مدى فعاليته بالتركيز على شركة أليانس للتأمينات، توصلت الدراسة الى أن مجلس إدارة شركة أليانس لتأمينات تتوفر فيه الكثير من متطلبات فعالية مجلس سواء من حيث الاستقلالية أو كفاءة أعضائه ووجود ثلاث لجان تابعة للمجلس لدعمه في أداء وظائفه إضافة إلى مهارة و خبرة رئيس مجلس إدارة ينعكس إيجابا على الأداء المالي للمؤسسة.

• مقال لـ INSAF HEJAJI و LATIFA FAHSSIS، دراسة قدمت سنة 2018 في مجلة Contrôle de la Comptabilité et l'Audite RCCA، العدد 06، الدار البيضاء المغرب، تحت عنوان Etude sur le profil du dirigeant des PME Opérationnalisation des variables ، تمثلت إشكالية الدراسة في كيفية تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؟ ما هي الخصائص المختلفة لهذه الفئة من المؤسسات؟ من هم مديري المؤسسات ماهي انماطهم وخصائصهم؟ الهدف من الدراسة كان تحديد وعرض الخصائص الهامة المختلفة لمديري المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في المغرب، خلصت الدراسة الى تحديد مجموعة من المتغيرات المستقلة والتابعة بعد اسقاط دراسة على مؤسسات مغربية والنتيجة المتوصل اليها ان هذه الخصائص تؤثر بشكل كبير على أداء المؤسسات.

• مقال لبوسنة حمزة، دراسة قدمت سنة 2018 في مجلة المالية و حوكمة الشركات، المجلد 02، العدد 02، جامعة أم البواقي، بعنوان أثر خصائص مجلس الإدارة على أداء الشركات الفرنسية المدرجة بمؤشر CAC 40 خلال الفترة 2015-2017 ، تم طرح الإشكالية في ما مدى وجود تأثير لخصائص مجلس الإدارة على أداء الشركات المدرجة بمؤشر CAC 40 ؟ الهدف من الدراسة هو اختبار مدى وجود تأثير لخصائص مجلس الإدارة على أداء الشركات الفرنسية المدرجة بمؤشر CAC 40 حيث اشتملت الخصائص : استقلالية مجلس الإدارة ، عدد اجتماعاته ، ازدواجية مناصبي المدير التنفيذي و رئيس مجلس الإدارة حيث تم قياس أداء الشركة بالاعتماد على معدل العائد على الأصول ، معدل العائد على حقوق الملكية ، خلصت الدراسة إلى أن نسبة المديرين المستقلين و ازدواجية منصب المدير التنفيذي كان لهما تأثير سلبي على الأداء المالي، و هو ما يتوافق مع

نظرية الوكالة، كما أظهرت النتائج وجود علاقة معنوية سالبة بين عدد إجتماعات مجلس الإدارة وأداء الشركات الفرنسية.

◀ أطروحات الدكتوراه:

- مذكرة دكتوراه لـ كانم صليحة، نوقشت سنة 2021 في جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، بعنوان **دور مجلس الإدارة في تفعيل الإفصاح المحاسبي في ظل حوكمة الشركات - دراسة حالة -** تمثلت إشكالية الدراسة الى أي مدى يمكن لمجلس الإدارة أن يساهم في تفعيل الإفصاح المحاسبي بالشركات الجزائرية المدرجة في البورصة؟، هدفت الدراسة الى معرفة أثر دور مجلس الإدارة في تفعيل الإفصاح المحاسبي من خلال دراسة ميدانية على الشركات المدرجة في البورصة، توصلت الدراسة الى أن التزام أعضاء مجلس الإدارة بمتطلبات الإفصاح عند اعداد القوائم المالية بموجب المعايير الدولية IAS/IFRS وبالإفصاح عنها في الوقت المناسب من شأنها تفعيل الإفصاح المحاسبي في الشركات الجزائرية إضافة الى وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لكل أبعاد مجلس الإدارة في تفعيل الإفصاح المحاسبي في الشركات الجزائرية.

- مذكرة دكتوراه لـ كموش عبد المجيد ، نوقشت سنة 2021 في جامعة محمد بوضياف المسيلة، بعنوان **دور مؤشرات الحوكمة في التنبؤ بالتعثر المالي للشركات - دراسة حالة مجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية**، تمثلت إشكالية الدراسة في هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات حوكمة الشركات على التنبؤ بالفشل المالي للشركات؟، هدفت الدراسة إلى اختبار دور مؤشرات الحوكمة في التنبؤ بظاهرة التعثر المالي للشركات، وهذا لما لهذه الظاهرة من انعكاسات سلبية وآثار خطيرة على ملاك الشركات، ومسيريها وكافة الأطراف ذات المصلحة المرتبطة بها خلصت الدراسة إلى أن الفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة و الرئيس التنفيذي له أثر عكسي على إمكانية التعرض لظاهرة التعثر المالي في حين لم يظهر أي اثر تركيز الملكية و ملكية المسيرين و أعضاء مجلس الإدارة و عدد أعضائه و اجتماعاته على التنبؤ بالظاهرة المدروسة.

- مذكرة دكتوراه لـ طارق وهابي، نوقشت سنة 2020 في المدرسة العليا للتجارة القليعة، بعنوان **أثر تطبيق حوكمة الشركات على اتخاذ القرارات المالية للشركة - دراسة ميدانية لعينة من الشركات الجزائرية -** تمثلت إشكالية الدراسة في كيف تؤثر الحوكمة على اتخاذ القرارات المالية في الشركات الجزائرية؟، هدفت الدراسة الى تبيان أهمية حوكمة الشركات في اتخاذ القرارات المالية داخل الشركة، توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج والتوصيات التي من أهمها أن الشركات التي تلتزم بالتطبيق الجيد لحوكمة الشركات تكون فيها المعلومة متوفرة وذات جودة وهذا ما يساعد على اتخاذ قرار مالي صائب يخدم كل الأطراف ذات المصلحة.

• مذكرة دكتوراه لـ بن قراش محمد نور الدين، نوقشت سنة 2019 في جامعة جيلالي ليابس سيدي بلعباس، بعنوان **دور مجلس الإدارة في تفعيل نظم حوكمة الشركات** - دراسة حالة مجالس الإدارة في الشركات- تمثلت إشكالية الدراسة في ما الدور الذي يلعبه مجلس الإدارة وكيف يمكنه تفعيل مختلف نظم الحوكمة بالشركات الجزائرية محل الدراسة؟، هدفت الدراسة الى معرفة أثر دور مجلس الإدارة في تفعيل نظم حوكمة الشركات، توصلت الدراسة إلى وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين دور مجلس الإدارة كألية في تفعيل نظم حوكمة الشركات في الشركات الجزائرية وذلك استنادا الى خصائص مجلس الإدارة.

• مذكرة دكتوراه لـ SMAHANE MADHAR، نوقشت سنة 2016 في المعهد العالي للتجارة والمجموعة التجارية ISCAE بالدار البيضاء المغرب، بعنوان **حوكمة الشركات وأداء المؤسسات** - دراسة حالة مؤسسات مغربية- ، تمثلت إشكالية الدراسة كيف نقيس جودة حوكمة الشركات؟ ما هي العلاقة بين حوكمة الشركات والأداء المحاسبي وسوق الأوراق المالية للمؤسسات المغربية؟، هدفت الدراسة الى تبيان العلاقة بين حوكمة الشركات وأداء المحاسبي والمالي وأسعار أسهم لعينة من مؤسسات المغربية، خلصت الدراسة الى أن المؤسسات المغربية التي لديها أفضل تصنيف في تطبيق الحوكمة هي البنوك وشركات الأسهم كالشركات القابضة وأن حوكمة المؤسسات تتأثر بقطاع النشاط أكثر من ان تتأثر بالعوامل الداخلية مثل حجم مجلس الإدارة وهيكل الملكية، وانه هناك ارتباط كبير بين قيمة المؤسسة ومدى تطبيق الحوكمة.

• مذكرة دكتوراه لـ رفاع توفيق، نوقشت سنة 2015 في جامعة الجزائر 3، بعنوان **دراسة السلوك التمويلي للمؤسسة الاقتصادية في ظل التحولات المالية** - دراسة ميدانية للمؤسسات الصناعية الجزائرية - تمثلت إشكالية الدراسة في ما هي المحددات الداخلية و الخارجية للسلوك التمويلي للمؤسسة وما مدى تأثيرها على السلوك التمويلي المتبني من المؤسسات الصناعية الجزائرية في سياق التحولات المالية الحالية؟، هدفت الدراسة للبحث في تفسير العلاقة الموجودة بين هيكل التمويل والمحددات التقليدية للسلوك التمويلي للمؤسسة مع الإشارة الى الأثر الذي قد يشكله المحيط الاقتصادي والمالي على هذا السلوك، خلصت الدراسة ان 53% من تغيرات المديونية داخل المؤسسة مفسرة من قبل المحيط المالي للمؤسسة ولا تخضع لمتغيرات نموذج الدراسة، لجوء المؤسسات الى البحث عن التوازن بين الاستقلالية المالية و النمو والذي يتعارض مع امثلية سلوك المؤسسة.

❖ أهمية البحث:

تتجلى أهمية البحث في كونه يعالج موضوعا يحظى بتداول كبير على الساحة الاقتصادية، حيث أصبح من الضروري البحث عن جميع السبل التي تساهم في تحسين الأداء المالي للمؤسسة وتحقيق أهدافها الاستراتيجية، إذ يتبين لنا مدى أهمية دراسة وتشخيص دور مجلس الإدارة وملح المديرين في المؤسسة للخروج بأهم العوامل التي تساهم في تحسين أدائها المالي.

أما بالنسبة لأهمية البحث للمؤسسات الجزائرية، فتتجلى في فهم العلاقة السببية التي تربط بين فعالية مجلس الإدارة وملح المديرين من جهة، وتحسين وتفعيل الأداء المالي للمؤسسات من جهة أخرى، إضافة الى فهم الآليات التي من خلالها يؤثر مجلس الادارة على النتائج المالية للمؤسسة.

❖ أهداف البحث:

يتمثل الهدف الرئيسي للبحث في تشخيص دور مجلس الإدارة وملح المديرين في اتخاذ وحوكمة القرارات المالية وتأثيرها على الأداء المالي للمؤسسات في الجزائر، وبناء على الهدف الرئيسي، يسعى هذا البحث الى تحقيق مجموعة من الأهداف هي كالتالي:

- تحديد دور مجلس الإدارة باعتباره أعلى هيئة إدارية داخل المؤسسة في تطبيق مبادئ الحوكمة في المؤسسة؛
- إبراز مهام ومسؤوليات مجلس الإدارة في اتخاذ القرارات المالية وحوكمتها في المؤسسة؛
- معرفة مدى تأثير ملح المديرين على اتخاذ القرارات في المؤسسة؛
- ربط الجانب النظري للدراسة مع واقع المؤسسات في الجزائر.

❖ منهجية البحث:

من أجل تحقيق أهداف هذا البحث، تم الاعتماد على المنهجين الوصفي والتحليلي عند عرض أسس الإدارة المالية في المؤسسة، وكذلك عند تناول القرارات المالية والأداء المالي لها، أما بالنسبة للجانب التطبيقي، فقد قمنا بدراسة تأثير مجلس الإدارة وملح المديرين في الحوكمة وترشيد القرارات وتأثيرها على الأداء المالي لعينة من المؤسسات في الجزائر، وقد أجرينا دراسة ميدانية لمجتمع يتكون من جميع المسؤولين على مستوى المديريات العامة، بما في ذلك المديرين، أعضاء مجلس الإدارة، ومدراء، ومتخذي ومطبقي القرار بصفة عامة، وذلك من خلال إعداد استمارة استبيان تم توجيهها لهم، وفي النهاية اعتمدنا على البرنامج الإحصائي SPSS نسخة 26 لاختبار الفرضيات المطروحة والإجابة على إشكالية البحث.

❖ أسباب اختيارنا لموضوع البحث:

من أهم الأسباب التي أدت الى اختيارنا موضوع البحث:

➤ الرغبة الى البحث والتحكم في مفاهيم الحوكمة بالنسبة للمؤسسات الاقتصادية، مجلس الإدارة وقراراته الاستراتيجية وتأثيره على الأداء المالي إضافة الى محاولة الاحتكاك مع الإدارات العليا للمؤسسات الجزائرية وتطبيق الدراسة عليها.

➤ الأهمية التي يكتسبها موضوع البحث على الصعيد الوطني والدولي، مع محاولة تقديم مساهمة جديدة في الموضوع لارتقاء بالمؤسسات الجزائرية، إضافة الى توفر المصادر والمراجع اللازمة لإجراء عملية البحث مما يسهل الدراسة والتحليل.

❖ حدود البحث:

تتمثل حدود الدراسة كالتالي:

- **الحدود المكانية:** اهتمت هذه الدراسة بتشخيص دور مجلس الإدارة وملح المديرين في اتخاذ القرارات المالية في المؤسسات في الجزائر حيث تمت الدراسة التطبيقية على مستوى عينة من المؤسسات الجزائرية تمثلت في خمسة وعشرون 25 مؤسسة من بينها مؤسسات انتاجية وخدمائية، فقد تم جمع 58 استمارة قد أجريت عليها الدراسة حيث تم الاعتماد في الدراسة على 15 مؤسسة Spa و 06 مؤسسات Sarl و 04 مؤسسات Eurl؛
- **الحدود الميدانية:** مجتمع الدراسة يتكون من جميع المسؤولين على مستوى المديريات العامة للمؤسسات الجزائرية من مديرين، أعضاء مجلس إدارة، مدراء، متخذي ومطبقي القرار في المؤسسات بصفة عامة؛
- **الحدود الزمنية:** تم اعداد الدراسة التطبيقية خلال الفترة ممتدة من ماي الى غاية أكتوبر 2024 أي ستة أشهر بين الحصول على المعلومات، إجراء المقابلات وتوزيع واسترجاع استمارات الاستبيان وتحليلها.

❖ صعوبات البحث:

ان انجاز أي بحث علمي او دراسة تطبيقية تتطلب جهد ووقت وكباقي الباحثين واجهتنا العديد من الصعوبات أثناء انجاز هذا البحث لا سيما تلك المتعلقة بالجانب التطبيقي أهمها صعوبة جمع المعلومات ونذكر منها:

- سوء وعدم الاستقبال من طرف بعض المؤسسات؛
- صعوبة الحصول على المعلومات والقوائم المالية؛

- صعوبة إجراء مقابلات مع أصحاب المناصب العليا خاصة مع أعضاء مجالس الإدارة؛
- صعوبات في تحصيل واسترجاع استمارات الاستبيان الموزعة على عدد من أفراد عينة الدراسة؛
- وجود عدد من الاستمارات الملغات والغير صالحة للدراسة والتحليل بسبب عدم الإجابة على جميع عبارات الاستبيان.

❖ هيكل البحث:

من خلال سعينا لإنجاز هذا البحث وبناء على كل المعطيات السابقة للإجابة على الإشكالية والأسئلة الفرعية، واختبار الفرضيات المقترحة، قسمنا الدراسة إلى ثلاثة فصول بالشكل التالي:

خصص الفصل الأول لدراسة أسس الإدارة المالية في المؤسسة وتنظيمها، من خلال تقديم نظرة شاملة عن المقاربات النظرية المرتبطة بها، مثل نظرية حقوق الملكية، نظرية الوكالة، ومشكلة تبيان المعلومات وتضارب المصالح في المؤسسة، كما تم تناول نظرية تجذر المسيرين وانتهازياتهم، ونظرية الإشارة واختلاف مستوى المخاطر المقبولة بين ملاك المؤسسة والدائنين بالإضافة إلى ذلك تم استعراض حوكمة المؤسسات ومبادئها وآلياتها، ودور نظام المعلومات في الإدارة المالية وفي اتخاذ القرارات، كما تطرقنا أيضا إلى التنظيم الإداري والقانوني للمؤسسات في الجزائر وتصنيفاتها، مع التركيز على شركات المساهمة وإدارتها وفقا للتشريع الجزائري.

بالنسبة للفصل الثاني خصصناه لدراسة القرارات المالية الاستراتيجية والأداء المالي في المؤسسة، وذلك بداية بالتطرق إلى الأداء المالي في المؤسسة وعملية التقييم والنسب المساعدة على اتخاذ القرارات إضافة إلى التطرق إلى الاستراتيجية المالية، استراتيجية إدارة المخاطر في المؤسسة، السياسة المالية ومتغيراتها وقراراتها كالقرارات المتعلقة بالاستثمار، التمويل وقرار توزيع الأرباح ودراسة محددات كل قرار والتسيير الاستراتيجي الأمثل لهذه القرارات كالمفاضلة بين مصادر التمويل الداخلية أو الخارجية للاستثمار، الاختيار بين إعادة استثمار الفائض في السيولة أو توزيع الأرباح والموازنة بين العائد و المخاطر في اتخاذ هذه القرارات .

وفيما يخص الفصل الثالث فهو الفصل التطبيقي تناولنا فيه الدراسة الميدانية التي ستكون بإعداد استبيان من أجل الحصول على بيانات ومعلومات أولية حول دور مجلس الإدارة وملح المديرين في اتخاذ وحوكمة وترشيد القرارات الاستراتيجية المالية وربطها بالأداء المالي، ومن ثم القيام بدراسة وتحليل إجابات أفراد العينة عن طريق البرنامج الإحصائي نسخه 26 IBM SPSS Statistics، وذلك من أجل الإجابة على الاشكالية واختبار صحة الفرضيات من عدمها.

الفصل الأول: أسس

الإدارة المالية في

المؤسسة وتنظيمها

تمهيد:

أسس الإدارة المالية في المؤسسة ما هي الا نتاج لسلسلة من النظريات التي ارتبطت فيما بينها، مركزة على أهم المشاكل والتحديات التي واجهتها المؤسسة، بداية من حقوق الملكية والرقابة وما انجر عنها من تكاليف نتيجة الفصل بين الملكية والإدارة، وهو في حد ذاته موضوع لنظرية الوكالة ومشكلة تضارب المصالح بين ملاك المؤسسة والمسيرين وبين ملاك المؤسسة والدائنين، حيث يقودنا مشكل تضارب المصالح الى نظرية تجذر الخاصة بالمسيرين وانتهازيتهم في البحث عن مصالحهم الشخصية.

يعتبر موضوع حوكمة المؤسسات من أهم مواضيع الإدارة المالية فهو يركز على طرق الإدارة والرقابة مع إدخال العقلانية وقوة التأثير في القرارات من خلال الشفافية، الاستقلالية وتحمل المسؤولية وذلك خدمة لمصالح كل الأطراف ذات العلاقة داخل المؤسسة.

من خلال هذا الفصل سيتم التطرق الى المباحث التالية:

- المبحث الأول: المقاربات النظرية للإدارة المالية للمؤسسة؛
- المبحث الثاني: الحوكمة في ظل الإدارة المالية؛
- المبحث الثالث: نظام المعلومات في الإدارة المالية؛
- المبحث الرابع: التنظيم الإداري والقانوني للمؤسسات في الجزائر.

المبحث الأول: المقاربات النظرية للإدارة المالية للمؤسسة

تعد المقاربات النظرية للإدارة المالية للمؤسسة إطاراً فكرياً يهدف إلى تحليل وتفسير كيفية إدارة الموارد المالية في المؤسسة لتحقيق أهدافها الاستراتيجية، ومن خلال هذا المبحث سيتم التطرق إلى مختلف النظريات بداية من نظرية حقوق الملكية والرقابة على المؤسسات، نظرية الوكالة ومشكلة تضارب المصالح، نظرية تجذر الخاصة بالمسيرين وانتهازيتهم، ونظرية الإشارة ومشكلة اختلاف مستوى المخاطرة المقبولة بين الملاك والدائنين.

المطلب الأول: نظرية حقوق الملكية

يعتبر كل من (Alchian & Demsetz) من مؤسسي هذه النظرية التي تعتبر من أهم المحددات الرئيسية لمعرفة مدى تحقق الفعالية في المؤسسة الاقتصادية من خلال معرفة أثر هيكل حقوق الملكية على سلوك المسيرين، ومن إيجابيات هذه النظرية أن لها دور فعال في التشجيع على الابداع وتقييم الأصول أي الاستخدام الأمثل للموارد.

1. مفهوم حقوق الملكية:

يعرف الباحثان (Pejovich & Furubotn) من خلال عملهم البحثي الصادر سنة 1972 أن حقوق الملكية هي عبارة عن علاقات بين الأشخاص لها قوانين تحكمها وكل طرف له منفعته الخاصة، وتعمل نظرية حقوق الملكية على تقييم الحقوق التي لها علاقة بامتلاك سندات رأس المال (وهابي، 2020، صفحة 46).

وفي تعريف آخر فحقوق الملكية ليست علاقة بين الأشخاص والأشياء فقط إنما هي علاقة منظمة ومقننة بين الأشخاص الذين يستخدمون تلك الأشياء، ولا يقصد بالأشياء الملموسة فقط إنما أي شيء لها منفعة أو رضى للشخص لأنها تدخل كلها في تقييم حقوق الملكية (عميروش، 2019، صفحة 11).

وحسب (Alchian & Demsetz) يكون امتلاك حقوق الملكية بعد اتفاق الأعضاء في المجتمع من أجل التصرف بطريقة معينة، كما يرى أيضاً أن توكل حقوق الملكية لشخص معين وقابلة للتحويل بالتبادل مقابل حقوق مماثلة على سلع أخرى.

وبالتالي، فإن حقوق الملكية تبحث في فهم التفاعلات والوظائف داخل الشركة انطلاقاً من وحدة التحليل الأساسية وهي حق الملكية، وتجزم هذه النظرية أن كل تفاعل أو علاقة بين المتعاملين هو تبادل لحق من حقوق الملكية.

II. خصائص حقوق الملكية:

يؤثر حق الملكية على السلوك الاقتصادي للأفراد من خلال عدة طرق ويمكن اعتبار أن هذه الطرق هي خصائص حق الملكية، حيث تتمثل في (بن زواي، 2015، صفحة 3):

- **حصرية الملكية:** أي أن المالك الحق في تقرير ما يريد فعله بالأصل؛
- **الاستغلال وحق التصرف:** أي المالك له الحق في نقل ملكية الأصل للآخرين سواء عن طريق البيع أو التنازل بشكل جزئي مثل الإجار أو التنازل بشكل كلي أي هبة ودون مقابل؛
- **القابلية للتقسيم أو التجزئة:** أي إمكانية المشاركة في حق امتلاك شيء ما بين أكثر من شخص واحد مثل تقسيم رأس مال الشركة بين عدة مساهمين.

يرى الباحثان (Berle & Means) من خلال مقالهم الصادر سنة 1932 أن تقسيم حقوق الملكية بين عدد كبير من المساهمين والمسيرين ينجم عنه مشاكل عديدة ونزاعات داخل الشركة من أجل المصلحة الشخصية وبالتالي عدم تحقيق الأداء المطلوب والمنتظر من المسيرين، فحسب الباحثان فتقسيم حقوق الملكية بين عدد كبير من الأشخاص يقلل من الفاعلية و السيطرة و صعوبة في مراقبة الإدارة، حيث أصبحت الملكية نظام أساسي لا يملك سلطة المراقبة الشرعية، وبالتالي لا يمكن تعديل أو تغيير السياسة المنتهجة في التسيير خاصة إذا كان هناك عدم تفاهم وتضارب بين أصحاب الملكية. (وهابي، 2020، صفحة 45)

III. الفصل بين أشكال حقوق الملكية:

بموجب هذه النظرية يتم التعامل مع الشيء الممتلك من خلال ثلاثة أشكال من الحقوق وهي حق الاستعمال، حق الانتفاع أي بمعنى حق الاستفادة من الأصل المستعمل بالحصول على عائد نظير استغلال ذلك الأصل، وأخيراً حق التنازل ويقصد به الحق في التخلص من الأصل وحرية تقرير مصيره وكيفية التصرف فيه.

تنطبق أشكال حقوق الملكية على الأشياء القابلة للتملك، وتكون على شكل ممتلكات ملموسة أو غير ملموسة، ونقول ان شخص ما يمتلك أصل معين بشكل مطلق عندما تجتمع حقوق الملكية الثلاثة معا وإلا فإن هذا الشخص ليس مالكا لذلك الأصل إنما له الحق في استعماله فقط.

الفصل بين أشكال حقوق الملكية بمعنى إمكانية إتاحة الاستفادة من إحدى الحقوق الثلاثة على حدا أو إتاحة شكلين من الحقوق، فمثلا يمكن لأحد المسيرين أن يكون لديه الحق في استعمال سيارة الشركة والحصول على دخل منها ولكن لا يستطيع هذا المسير أن يقوم ببيعها وبالتالي تبقى السيارة ملكا للمساهمين.

ويمكن الفصل بصورة أخرى، بحيث يتم جعل شخص ما يستفيد من حق استعمال الأصل بينما حق الانتفاع به والتنازل عنه يعودان إلى شخص آخر وهو المالك الحقيقي لهذا الأصل، ويظهر هذا الشكل في شركات المساهمة الحديثة التي تعتمد على طاقم إداري مكلف بتسيير شؤون الشركة وليس له علاقة بملكية رأس المال طبقاً لعلاقة الوكالة .

IV. الرقابة على الشركات في ظل نظرية حقوق الملكية:

تتم الرقابة على الشركات بستة طرق كما أشار إليها كل من (Berle & Means) وذلك عن طريق قوة اختيار أعضاء مجلس الإدارة:

- الرقابة عن طريق الملكية الكاملة للأسهم، (أكثر من 80% من رأس مال الشركة)؛
- الرقابة عن طريق ملكية أغلبية الأسهم، (بين 50% و 80% من رأس مال الشركة)؛
- الرقابة عن طريق ملكية أقلية الأسهم، (بين 20% و 50% من رأس مال الشركة)؛
- الرقابة بشكل قانوني: في هذه الحالة المساهم لا يملك أغلبية رأس المال ولكنه يمارس رقابته من خلال مساهماته في شركات أخرى أو باعتباره مجمع؛
- الرقابة المتصلة (بين 5% و 10% من رأس مال الشركة)؛
- الرقابة عن طريق المسيرين: في هذه الحالة كل مساهم لا يملك أكثر من 5% من رأس مال الشركة.

الطريقة الأخيرة من الرقابة يطلق عليها الانتشار الكبير للأسهم، وينتج عن ذلك ضياع سيطرة المساهمين وتولي المسيرين السيطرة على الشركة، وقد بين كل من (Berle & Means) من خلال دراستهما أنه خلال سنة 1929 أكثر من 40% من 200 شركة في الولايات المتحدة الأمريكية تعتبر شركات تحت رقابة تسييرية، أما في 1960 بعد دراسة قام بنشرها (Robert. J) سنة 1963 وقارنها

مع دراسة (Berle & Means) أنه فعلا أغلب الشركات كانت تحت رقابة تسييريه، حيث وجد أن نسبة الشركات التي كانت تخضع لرقابة تسييريه الخاصة بـ 200 شركة قد وصلت إلى 85% مع تخفيض نسبة المساهمة في رأسمال الشركة إلى 10% لكل مساهم حتى وصلت إلى 05% وهي أرقام تشير إلى الانتشار الكبير لحقوق الملكية بين عدة مساهمين وسيطرة المسيرين على إدارة هذه الشركات، وهو ما يعبر عن امتلاك الثروة دون سيطرة عليها بالنسبة للمساهمين والسيطرة على الثروة دون امتلاكها بالنسبة للمسيرين (عميروش ، 2019، صفحة 13).

٧. تصنيفات ملكية المؤسسات في ظل نظرية حقوق الملكية:

تصنف ملكية الشركات إلى عدة تصنيفات يتم ذكر منها (وهابي، 2020، صفحة 47):

1. الشركة الرأسمالية:

يكون فيها كل من حق الاستعمال والاستغلال والتنازل من حق شخص واحد، وتوجد حالتين:

أ. لما يكون المالك هو المسير، وفي هذه الحالة لا يوجد فصل بين وظيفة الملكية وتوظيف الملكية وبالتالي تكون الشركة الرأسمالية أكثر أداء.

ب. في وجود المسير والمالك، تشكل الشركة الرأسمالية تنظيما فعالا لاعتبار أن الحوكمة تعمل على مراقبة ومتابعة متخذي القرار في الشركة والتحفيز على التسيير الجيد والفعال. وبالتالي، يكون التسيير في صالح المساهمين، والمسير يعتبر كدائن داخلي متبقي، وأمام هذا المصطلح، يتم تقسيم المداخل المتبقية يعني الفائض غير المصرح به في العقد بين المسير والمساهمين، وتكون الأولوية في هذه الحالة للدائنين الخارجيين لذا ينتظر المساهمين رفع المداخل لرفع أجرة المسير وزيادة منفعة المساهم.

2. الشركة التي يسيطر فيها المسير:

في ظل هذه المؤسسات نجد أن الملاك لهم الحق في الانتفاع بالأصول والحق في بيعها أما المسيريون لهم الحق في الاستعمال، وهذا الفصل يؤدي إلى تضارب المصالح بين الملاك والمسيرين، خاصة وأن المسير لا يملك حقوق في رأس المال لذلك فهو يبحث عن تعظيم منافعه على حساب منافع المساهمين ولا يبحث عن زيادة ثروة الملاك، أي أن المسيريون هم من لديهم فرص أكثر من الملاك في تعظيم المنافع.

3. الشركة العمومية:

اعتبار أن حق الاستعمال جماعي من طرف مجموعة من العمال، عكس حق الاستغلال والتنازل الذي يكون ملكا للدولة أو السلطة العمومية، هذا النوع من الشركات يكون ذات طبيعة غير ناجعة، حيث أن كل العمال لهم فوائد لما تكون الشركة متطورة، لكن كل واحد يفضل تقديم عمل أقل، حسب هذه العقلانية فإنه يوجد عدم الترابط بين مستوى الأجر والجهد الفردي المبذول.

4. الشركة التعاونية:

حق الملكية يكون جماعيا، بحيث لا يوجد ملاك حقيقيون وهذا ما يؤدي إلى غياب الرقابة الفعالة للتسيير، وبما أن حق الاستغلال يكون جماعيا للعمال والمسيرين فاحتمال وجود عدم الكفاءة في هيكل الشركة.

المطلب الثاني: نظرية الوكالة

تركز هذه النظرية على فكرة الفصل بين من يملك رأس المال ومن يديره أي الفصل بين الملكية والإدارة، ومن تداعيات ذلك ظهور مشكلة تضارب المصالح بين مختلف الأعوان الاقتصاديين الذين لهم علاقة بنشاط المؤسسة حيث يحاول كل طرف تعظيم منافعه الخاصة على حساب طرف آخر.

1. ظهور النظرية:

تعود دراسة علاقة الوكالة والأسئلة المترتبة عنها إلى الأعمال التي قام بها (Adam Smith)، إضافة إلى دراسة (Berle and Means) سنة 1932، حول مشكل العلاقة بين المالك والمسير في شركة المساهمة (بن زواي، 2015، صفحة 7).

قام (Berle And Means) بدراسة شملت 20 شركة في الولايات المتحدة الأمريكية، حيث أشارا إلى أن انفصال ملكية الشركات عن إدارتها من شأنه أن يؤدي إلى تركيز السلطة الفعلية في أيدي المدراء، وهو ما يمكن استغلاله لخدمة مصالحهم الشخصية على حساب مصالح الملاك، الأمر الذي يستلزم إقامة أنظمة إشراف ورقابة ذات كفاءة من أجل ضمان استمرارية المؤسسة وتحسين أدائها، كما قام الباحثان (Jensen & Meckling) في عملهم البحثي الصادر سنة 1976 بعرض وتفصيل الآثار الناجمة عن انفصال ملكية المؤسسة و إدارتها على إنشاء وخلق قيمة، وهو تحليل يستند على مفهوم علاقة الوكالة (كموش، 2021، صفحة 8).

II. علاقة الوكالة :

يتم تعريف علاقة الوكالة بأنها " علاقة التي يقوم من خلالها أحد الأطراف يدعى الرئيس، بإيصال عمل من أجل تنفيذه لطرف ثاني يدعى الوكيل، و يترتب عن ذلك تفويض جزء من سلطة الرئيس في اتخاذ القرار إلى الوكيل ويمكن وصف هذه العلاقة بالعقد " (وهابي، 2020، صفحة 38).

ومن أشهر وأقدم تعاريف لعلاقة الوكالة ذلك الذي كتبه كل من (Jensen & Meckling) إذ يعتبران بأن الوكالة: "هي عقد بموجبه يقوم مالك رأس المال بتفويض شخص أو أكثر لتسيير المؤسسة نيابة عنهم، وأهم شرط في عقد الوكالة هو قيام الوكيل بمسؤولياته لتعظيم مصلحة الملاك مقابل حصوله على الأجر والمكافأة المناسبين "(عميروش ، 2019، صفحة 3).

ترتكز علاقة الوكالة في تحليلها للمؤسسة على العلاقة التي تربط وتجمع بين المساهم والمسير كما تبحث كذلك في قلب المؤسسة من أجل تقديم وتفسير مختلف الأنماط التنظيمية وعملية طرق اختيارها والرقابة التي يستعملها المساهمون من أجل الوقوف على أعمال مسيريهم الموظفين ضمن أطر العلاقة التعاقدية (صلواتشي ، 2013، صفحة 23)، وتصف نظرية الوكالة حسب (Jensen & Meckling) المؤسسة بأنها مجموعة من العلاقات التعاقدية التي تربط بين الأفراد ذات الأهداف المتباينة والمتضاربة و الذين يختلف مستوى المعلومات بينهم، (Charreaux G. , 2006, p. 120) وأن وجود المؤسسة يتحقق من خلال واحد أو أكثر من العقود الاتفاقية واعتبار عقود الاستخدام أدوات لتخصيص الموارد ووصف الغرض من نشاط المؤسسة، وبالتالي يمكن دراسة سلوك المؤسسة عن طريق تحليل الخصائص العامة لعقود التوظيف الخاصة بها (وهابي، 2020، صفحة 39)

III. فرضيات نظرية الوكالة:

ولأن وحدة التحليل هي العقد والذي يحكم العلاقة بين الرئيس والوكيل سيكون تركيز النظرية على تحديد أهم العقود الكفوة التي تحكم العلاقة رئيس – وكيل في وجود الفرضيات التالية (براق و غربي ، 2015، صفحة 174):

- أ. يتمتع أطراف الوكالة بالرشادة النسبية كما أن تصرفاتهم مبنية على تعظيم منافعهم الذاتية؛
- ب. هناك عدم تماثل في المعلومات لدى كل من الموكل والوكيل فيما يتعلق بموضوع الوكالة، سيتم التطرق الى ذلك في(تباين المعلومات)؛

- ج. دوال أهداف الوكيل والرئيس غير متوافقة كما أن هناك قدرا من التعارض في المنافع بينهما، سيتم التطرق الى ذلك في (مشكلة الوكالة وتضارب المصالح)؛
- د. بالرغم من وجود تعارض في دوال أهداف طرفي الوكالة فإن هناك حاجة مشتركة للطرفين في بقاء العلاقة أو مؤسسة قوية في مواجهة المؤسسات الأخرى؛
- هـ. يترتب على ما سبق ضرورة توافر قدر من اللامركزية والتفويض للوكيل يمكنه من اتخاذ بعض القرارات والقيام ببعض التصرفات دون الرجوع للرئيس؛
- و. الاختلاف في تحمل المخاطر، فالرئيس يدفع بالوكيل إلى تحمل كل المخاطرة أو جزء منها حتى لا يلحق الضرر بمصالحه، أما الوكيل فيسعى جاهدا إلى تجنب المخاطرة وبالتالي يحدث التضارب في المصالح.

IV. تباين المعلومات بين الوكيل والرئيس:

يحدث تباين المعلومات بين الأطراف ذات العلاقة بالمؤسسة، لما يمتلك طرف معين معلومات أكثر وأفضل من الطرف الآخر أو الأطراف الأخرى، امتلاك المديرين التنفيذيين معلومات أكثر عن وضعية المؤسسة بحكم اطلاعهم على ما يجري داخلها بغض النظر عن الأطراف الأخرى من مساهمي الأقلية، وهذا ما يؤدي بالمسيرين إلى تحقيق المصالح الشخصية على حساب المصلحة العامة للشركة، يؤثر التباين في المعلومات على العلاقة بين الأطراف ذات المصلحة وخاصة التي تربط بين المسير والمساهمين الخارجيين، فكل طرف يسعى إلى تحقيق منافع معينة، وبالتالي ضرورة التقليل من التباين في المعلومات. (وهابي، 2020، صفحة 38)

V. تضارب المصالح والصراع القائم بين المساهمين، المسيرين والدائنين:

هناك ثلاث أنواع من تضارب المصالح في المؤسسة:

1. تضارب المصالح والصراع بين المساهمين:

من بين مساهمي الشركات، يمتلك البعض حصة كبيرة من رأس المال بينما يمتلك البعض الآخر عدداً محدوداً من الأسهم (حقوق الأقلية من المساهمين)، فإن كبار المساهمين الذين يمتلكون معظم حقوق التصويت لديهم إمكانية تعيين مسيرين مؤيدين لهم وبالتالي يكونون قادرين على فرض قرارات تتعارض مع مصالح مساهمي الأقلية، على سبيل المثال يمكنهم بيع جزء أصول الشركة بقرار أغلبية الأصوات.

هناك تضارباً آخر محتمل بين المساهمين القدامى والجدد يتجلى عند إصدار الأسهم أو الأوراق المالية المختلطة كالسندات القابلة للتحويل، فسر الإصدار يحدد شروط دخول المساهمين الجدد في رأس مال الشركة، ويتم إبلاغ المساهمين الجدد بالأداء الظاهري للشركة فقط نظراً لعدم توفر معلومات داخلية لديهم، إضافة إلى ذلك فإن المديرين والمسيرين الذين يعملون لصالح المساهمين القدماء لديهم مصلحة في عدم الإصدار عندما يكون السعر مقوماً بأقل من قيمته الحقيقية. (Franck, 1997, pp. 20-21)

2. تضارب المصالح والصراع بين المساهمين والمسيرين:

يظهر تضارب المصالح بين المساهمين والمسيرين عند تعارض الأهداف بينهما، وتعارض الأهداف يعني اهتمام المسيرين بتحقيق أهداف قد لا تكون من الأولويات لدى المساهمين (المالكين)، فقد تهدف الإدارة إلى تعظيم أرباح المؤسسة وتعظيم القيمة السوقية لها، إضافة إلى المحافظة على الأمن الوظيفي لموظفي المؤسسة من خلال بقائها واستمراريتها (حمادة، 2018، صفحة 29)، حتى وإن كانت التصفية أكثر فائدة ومنفعة من وجهة نظر المساهمين، وكذلك يظهر الخلاف عندما يفضل المساهمون توزيع التدفقات المالية على شكل أرباح في حين يرغب المسكرون إعادة توجيه هذه التدفقات لمشاريع جديدة ومعينة تسمح بزيادة من سلطتهم في المؤسسة، كما قد يهدف المسير إلى تعظيم التعويضات والمكافآت والمزايا، كـرغبة المسير مثلاً في امتلاك طائرة خاصة، سيارة ومكاتب الفخمة وبناء الإمبراطوريات بأموال المؤسسة (MILTON & ARTUR, 1991, p. 301)، فمن المفترض أن يقوم المسكرون بالعمل وفق مصالح موكلهم ولكن في الواقع يلجؤون إلى محاولة تعظيم منافعهم وثرواتهم الشخصية (طعابة، 2019، صفحة 37).

إن جميع الأهداف السابقة هي أهداف مهمة لكلا الطرفين المساهمين والمسيرين، فإذا استطاعت الإدارة تحقيق هذه الأهداف إضافة لهدف المالك الرئيسي المتمثل في تعظيم ثروة فلا خلاف بين الطرفين ولا تعارض بينهما، ولكن إذا ركزت الإدارة على جميع الأهداف السابقة باستثناء الهدف الرئيسي فلا بد من نشوء خلاف وتعارض بين الطرفين، إن انفصال الملكية عن الإدارة من أهم الأسباب الرئيسية في تضارب المصالح بين المسيرين والمساهمين، أي عندما لا يمتلك المسكرون حصصاً في رأس مال المؤسسة، حيث أنه لا يمكن أن نتوقع من المسيرين في هذه الحالة والذين توكل إليهم مهمة إدارة أموال المساهمين أن يديروها بنفس القدر من الحذر كما لو كانوا مالكيين لهذه الأموال (حمادة، 2018، صفحة 29).

إن المصدر أساسي لمشكل الوكالة والصراع بين المساهمين والمديرين هو تباين وعدم تناسق المعلومات إضافة إلى اختلاف الأهداف بينهما، حيث يؤديان إلى ظهور بما يسمى بالأفعال المخفية (المخاطرة المعنوية أو الأخلاقية) والمعلومات المخفية (الاختيار المعاكس) حيث:

- **الخطر الأخلاقي:** ينشأ من استحالة تقييم الرئيس للجهود التي يبذلها الوكيل وهي الحالات التي تكون فيها أغلب أفعال الوكيل مخفية عن الرئيس، أو أنها تكون مكلفة حتى تتم ملاحظتها، على سبيل المثال لا يستطيع المساهمون تقييم جودة التسيير المقدمة من قبل المديرين نظراً لتعقيدها.
- **الاختيار المعاكس:** أين يمتلك الوكيل في هذه الحالة معلومات لا يمكن ملاحظتها من قبل الرئيس أو من المكلف الحصول عليها، نتيجة لذلك لا يمكن للرئيس التأكد من أن قرارات التي اتخذها الوكيل تصب في صالحه.

3. تضارب المصالح والصراع بين المساهمين والدائنين :

يعتبر المساهمون هم الملاك الحقيقيون للمؤسسة وهذا يعني أنهم من سيتحملون كافة الأرباح أو الخسائر المتوقعة، أما الدائنون فهم الطرف الممول الذي يزود المؤسسة بكافة الأموال اللازمة للمؤسسة، وهم يتوقعون استرداد أموالهم بغض النظر عن فشل أو نجاح المؤسسة، إضافة إلى حصولهم على نسبة من الفوائد التي تم الاتفاق عليها مسبقاً. (SMAHANE , 2016)

يظهر التضارب المصالح بين المساهمين والدائنين من خلال نتائج خيار السلوك التمويلي للمؤسسة وعلاقة الوكالة بين مختلف مقدمي الأموال للشركة المتمثلين في المساهمين والدائنين، وبالاعتماد على مفهوم الرفع المالي فإن أصحاب المؤسسات إذا توفرت لديهم مشاريع عالية المخاطر فإنهم يفضلون الاعتماد على الاستدانة كمصدر أساسي للتمويل متوقعين الحصول على عوائد وأرباح كبيرة، ففي أسوأ الأحوال إذا خسرت المؤسسة هذا المشروع وأدى إلى إفلاسها فلن يخسر المساهمون أكثر من المبلغ الذي تم استثماره في المؤسسة، أما إذا حققت المؤسسة أرباحاً كبيرة غير متوقعة فلن يحصل الدائنون على أكثر مما تم الاتفاق عليه سابقاً عند الاستدانة، وبالتالي فإن مالكي المؤسسة هم المستفيد الأكبر من هذه الأرباح .

وهنا يمكن القول ان تضارب المصالح بين المساهمين والدائنين ينشأ من اختلاف مستوى المخاطر المقبولة عند الطرفين، فالدائنون لا يفضلون التعرض للمخاطر المرتفعة لضمان استرجاع

أموالهم والعوائد المترتبة عليها، أما مالكي المؤسسة فيرغبون بالتعرض للمخاطر المرتفعة آملين في الحصول على عوائد مرتفعة، وللتخفيف من مشكلة الوكالة هذه عادة ما يضع الدائنون قيوداً على تصرفات المؤسسة بحيث يعقدون اتفاقيات ديون معها، يتم من خلالها وضع حد على توزيعات الأرباح المرتفعة أو وضع قيود على نوع الاستثمارات التي يمكن للمؤسسة القيام بها. وبالتالي هذه الاتفاقيات مصممة لمنع الإدارة من استغلال الدائنين. (حمادة، 2018، صفحة 30)

VI. تكاليف الوكالة :

مشاكل الوكالة والصراع القائم بين الأعوان الاقتصاديين في المؤسسة سواء بين المساهمين و المسيرين أو المساهمين والدائنين ينتج عنها تكاليف، حيث هذه التكاليف هي نابعة عن حلول لهذه المشاكل، وحتى تكون هناك تكاليف وكالة من الضروري وجود شرطين تم ذكرهما سابقاً وهما، الأول متمثل في فرضية تباين المعلومات، فمن دون عدم تماثل المعلومات بإمكان أحد الأطراف الملاحظة والتحقق أن الطرف الثاني ينفذ العقد بالطريقة المتفق عليها، وبالتالي لا تظهر مشاكل الوكالة، أما الشرط الثاني فيتمثل في وجهة نظر سلوكية أي تعظيم المنفعة الخاصة لطرف على حساب طرف آخر.

بسبب وجود هذين الشرطين عملية إبرام عقود ستكون غير كاملة وغير كفؤة بسبب أن بنود العقد لا يمكن أن تضم توقعات لأحداث مستقبلية وأن الحلول التي تضمنها بنود العقد مسبقاً ليست الأنسب مع ما سيحدث فيما بعد، ولهذا يبحث الأطراف عن الاستفادة من الأخطاء في العقد بهدف تعظيم منفعتهم. (بن زواي، 2015، صفحة 14)

يقوم كل من الرئيس والوكيل بحل مشاكل الوكالة من خلال الرقابة والتوثيق، حيث تشمل عملية الرقابة ملاحظة سلوك وأداء الوكيل، وتعرف تكاليف هذه العملية بتكاليف الوكالة على حقوق الملكية، أي التكاليف التي تمنع مسير المؤسسة من التصرف عكس ما يرغب فيه الملاك، أما التوثيق فيعني الاتفاق حول العقوبات التي يتحملها الوكيل عند قيامه بأفعال تمس بمصلحة الرئيس، أو مكافاته عند عمله من أجل تحقيق أهداف الرئيس، في المقابل أيضاً يتحمل الوكيل تكاليف من شأنها طمأنة المساهمين عن تسيير المؤسسة وأنه يتصرف بطريقة تضمن مصالحهم، تتمثل أهم تكاليف الوكالة في (رفاع، دراسة السولك التمويلي للمؤسسة الاقتصادية في ظل التحولات المالية، 2015، صفحة 15):

- **تكاليف الرقابة:** يتحملها الرئيس لأجل ضمان أن تصرفات الوكيل تصب في صالحه من أجل الحد من سلوكه الانتهازي ومنعه من الاستفادة واستغلال المؤسسة لأهدافه الشخصية، وذلك بالاعتماد على: المعلومات المحاسبية، نظام رقابة التسيير، إحداث المراجعة الداخلية ومشاركة المسيرين للأرباح الموزعة.
- **تكاليف تبرئة الموكلين:** هذه التكاليف تنشأ بقرارات من قبل الوكيل وهذا لتبرير نوعية القرارات المتخذة واقناع المالكين باحترام رغبات المساهمين كطلب خبرة خارجية مستقلة، حيث تكون قرارات الإنفاق على عبء المؤسسة.
- **التكاليف المتبقية:** هذ النوع من التكاليف متمثل في :
 - الخسائر التي يمكن أن تتحملها المؤسسة نتيجة لسوء تسيير الوكيل، أي هو اعتراف بعدم قدرة المساهمين على الاطلاع ومتابعة ومراقبة كل من تصرفات المسير لذا يجب الأخذ بعين الاعتبار الخسائر التي قد تتجر عن ذلك .
 - انخفاض الرضا الذي يؤدي إلى ارتفاع التكلفة لمختلف استثمارات المؤسسة حيث تمثل الفارق في درجة الرضا بين حالة كون الوكيل غير انتهازي وحالة كون الوكيل انتهازي، مما يدفع الرئيس للبحث عن طرق تعاقدية مكلفة.
 - عبارة عن تكاليف ضياع الفرصة للملاك وللمسيرين في نفس الوقت، ويتحملونها بسبب تضارب المصالح فيما بينهم.

المطلب الثالث: نظرية تجذر المسيرين

تظهر نظرية تجذر الرابط المشترك بين الإدارة التنفيذية والمساهمين، برزت هذه النظرية حتى تجيب عن إشكالية استمرار وجود نفس المسيرين ضمن الشركات لا تتمتع بالكفاءة و تعود هذه النظرية الى الأمريكيان (Shleifer Et Vinshny) سنة 1989 بهدف إعادة النظر في الأسس التي تقوم عليها نظرية الوكالة و التي ترى أن مجلس الإدارة قادر على مراقبة المسيرين حيث أن تعارض المصالح بين المساهم و المسير يجعل من هذا الأخير على دراسة بآليات الرقابة الممارسة عليه " سواء أكانت داخلية أو خارجية " بهدف بناء استراتيجيات شخصية هادفة للمحافظة على منصبه تدعى باستراتيجيات تجذر حيث تعمل استراتيجية تجذر كمرحلة أولى على تحديد الرقابة الداخلية (مجلس الإدارة و المساهمين) وكمرحلة ثانية على تحديد الرقابة الخارجية (طعابة، 2019، صفحة 40).

١. تعريف التجذر:

المقصود بالتجذر معناه الاستحكام، أي التحكم والسيطرة على مجريات الأمور، حيث ينطوي ذلك في عملية التسيير الإداري على سيطرة وتحكم المدير بجميع انشغالات المؤسسة داخليا وخارجيا كما يمكن ترجمتها بوجه آخر بأن المدير يعمل جاهدا لتثبيت نفسه دون زعزعة من منصبه من أجل البقاء وتحقيق مصالحه الشخصية (بوهدة ، شنافة، و زرقاطة، 2020، صفحة 426).

ويقصد أيضا بتجذر المسير سعيه إلى التخلص ولو بشكل جزئي من رقابة المساهمين ومجلس الإدارة لجعل عزله صعبا، عن طريق تعميق سلطته من خلال شبكة من العلاقات الرسمية وغير الرسمية بغرض الاحتفاظ على منصبه وزيادة حريته وسلطته وتعظيم مصلحته الشخصية (عميروش ، 2019، صفحة 17).

٢. دورة حيات المدير في المؤسسة:

وفقا للباحث (Paquerot) وعمله البحثي الصادر سنة 1997 أنه هناك دورة حياة للمسيرين ويمكن أن تأثر الإجراءات والقرارات التي يتخذونها لطموحات مختلفة اعتمادا على موقعهم في الدورة، (SMAHANE , 2016) ومن خلال تراكم السلطة يحرر المسير نفسه تدريجيا من القيود المفروضة عليه وتتضمن دورة حياة المسير ثلاث مراحل (Hubert Depret, et al., 2005, pp. 25-26):

- **مرحلة الانتعاش:** المسير المعين حديثا في المؤسسة تكون معلوماته عنها محدودة، والقرارات التي يتخذها يمكن أن تكون مع متطلبات المالكين، لأن المسير يحاول حماية نفسه من بعض التصرفات غير اللائقة كالتهميش أو العزل، في هذه المرحلة يحاول المسير العمل جاهدا لتحقيق نتائج وأهداف أفضل من الإدارة السابقة حتى يرسل إشارة الى السوق على كفاءته وكفاءة المؤسسة التي يسيرها.
- **مرحلة تقليل من الرقابة:** يتضمن في هذا المستوى الاستثمارات والقرارات المتخذة والتي تمنح المديرين سلطة تقديرية واسعة، يحاول المسير في هذه المرحلة التجذر داخل المؤسسة من خلال ابرام عقود ضمنية مع مختلف الأطراف الفاعلة والأكثر نفوذا والذين هم على اتصال مباشر مع الشركة.
- **مرحلة زيادة الاستهلاك:** أين يتمكن المدير من التسيير كما يرغب وباستقلالية تامة بشرط أن يقدم للمساهمين وللباقى الأطراف الفاعلة المردودية المقبولة، وخلال هذه المرحلة يتمكن

المسير من العمل لمصلحته الشخصية كتكوين استثمارات خاصة به، على سبيل المثال المسيرين يكبدون المؤسسة على تحمل نفقات معينة لا تؤدي بالضرورة الى تحسين الإنتاجية.

III. استراتيجيات التجذر:

يتبع المسير ثلاثة طرق استراتيجية لتحقيق التجذر في المؤسسة وهي كتالي:

• استراتيجية الاستثمار:

حسب (Shleifer Et Vinshny) ومن خلال عملهم البحثي الصادر سنة 1989 المقصود بها أن المسير يقوم بالتركيز على استثمارات خاصة وبشكل الذي يريده أي التركيز والاستثمار في الأنشطة التي له علاقة بها ويتفوق فيها والتي له فيها خبرة حتى وإن كانت ليست الحل الأمثل للشركة، حيث تسمح له هذه الاستثمارات بالإفلات من رقابة المساهمين إضافة الى تقليل من احتمالية خطر عزلهم، و بتالي يصبح المسير لا غنى عنه في عملية استدامة الشركة و يصبح من الصعب عزله عن منصبه مما قد يؤدي الى رواتب أعلى و خلق المزيد من سلطته في المؤسسة التي يمكن من خلالها إدارة الشركة بشكل مستقل (Hubert Depret, et al., 2005, p. 25).

• التلاعب بالمعلومات:

تعتمد هذه الطريقة على التحكم في المعلومات، بحيث يستغل المسير المعلومات التي بحوزته بحكم أنه قريب جداً للحصول عليها، وتقوم هذه الاستراتيجية على فرضية جعل المسير بأن تكون المعلومة صعبة الفهم من طرف الملاك أو ميلان المسير إلى الاحتفاظ بالمعلومة، وينتج عن هذا عدم تناظر المعلومات ويتم استغلاله بين المسير وكل الأطراف ذات العلاقة (Charreaux G. , 2015, p. 195).

• استراتيجية تأسيس شبكة من العلاقات:

يتم استغلال العلاقات الرسمية وغير الرسمية من طرف المسير من خلال اتفاقيات ضمنية و صريحة مع مختلف الأطراف الفاعلين بالشركة، مثل انتهازية المسير بإقامته اتفاق مع العمال بزيادة مكافآت محفزة لهم لمقاومة مصالح المساهمين.

IV. الشروط الأساسية لفعالية الرقابة في محاربة تجذر المسيرين:

تعرض نظرية الوكالة آليات الرقابة والحوافز التي من شأنها زيادة كفاءة المسيرين إلا أن نظرية تجذر المسيرين فتقترض أن هذه الآليات ليست كافية دائما لإجبار المسيرين على تسيير الشركة

لصالح المساهمين بل يجب توفر شروط أساسية أخرى لكفاءة أنظمة الرقابة تتمثل في (Hervé & Paquerot, 2000, pp. 9-13)

• تخصص وكفاءة ومهارة المراقبين:

كفاءة المراقبين ضرورية لممارسة وظائفهم وهي مرتبطة بقدرتهم على الحصول على المعلومات عن بيئة الشركة وغيرها من المعلومات عن أصحاب المصلحة على اعتبار أن المعلومات تعتبر مورد استراتيجي للمؤسسات فيفترض أن يكون للمراقبين اختصاص جوهري للحصول على المعلومات ومعالجتها بتكلفة أقل، إلا أنه ووفقاً لنظرية تجذر المسيرين حتى وإن تمكن المراقبين من الحصول على معلومات ومعالجتها فجزء كبير من المعلومات سوف لا تكون متاحة أو لا تتم معالجتها، فوفقاً لهذه النظرية التحكم في المعلومة هو أساس الحد من انتهازية المسيرين في حين أن نظرية الوكالة أولت أهمية كبيرة للحوافز للحد من انتهازية المسيرين.

• تحفيز المراقبين:

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

• استقلال المراقبين:

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

المطلب الرابع: نظرية الإشارة

يعود الفضل في ظهور هذه النظرية إلى الباحث (Roos, 1977)، تقوم هذه النظرية على قاعدة أساسية وهي عدم التماثل المعلوماتي الذي تتصف به الأسواق، الواقع أن المعلومات التي تبثها المؤسسات ليست بالضرورة حقيقية وصادقة، ومن ثم فإن هذه النظرية تنطلق من أنه بإمكان المديرين في المؤسسات ذات الأداء الجيد إصدار إشارات خاصة وفعالة، تميزها عن مؤسسات أخرى ذات

مستوى وأداء أقل، وخاصية هذه الإشارات أنه سيكون من الصعب تقليدها من طرف مؤسسات ضعيفة (دادان، 2009، الصفحات 319-320).

تستند نظرية الإشارة إلى فكرتين هما :

- لا تتقاسم جميع الأطراف المعلومات نفسها المتعلقة بالمؤسسة، بحيث يملك المسيرين معلومات دقيقة عن المؤسسة ليست بحوز المستثمرين.
 - حتى وإن افترضنا حياة جميع الأطراف للمعلومة، فإنها لا تُقرأ ولا تترجم بنفس الطريقة مثل ترجمة المسيرين لها، أي عدم وجود تماثل في قراء المعلومات الخاصة بالمؤسسة.
- تقترح نظرية الإشارة نموذجاً لمحاولة التعبير عن جودة المؤسسة من خلال هيكلها المالي، فيميز المستثمرون بين كل المؤسسات المتواجدة في السوق ويصنفونها إلى نوعين وذلك بالاعتماد على مستوى حرج للاستدانة مقدر بـ: (D^*)

- نوع (A) : يمثل المؤسسات ذات الأداء جيد ذات الكفاءة والفعالية العالية والتي لها القدرة على الاستدانة يصل الى المستوى (D^*) ؛
 - نوع (B) : يمثل المؤسسات ذات الأداء الضعيف أي أقل من مستوى أداء المؤسسات المصنفة في (A) وليس لها القدرة على الاستدانة للمستوى (D^*) .
- الواقع أن المستثمر بطبيعته أبعد من أن يكون ساذجاً في تصديقه لأي معلومة أو إشارة، فهو يستقبل كل إشارة بدرجة معينة من الشك، وعليه لابد من الإشارة إلى أنه:

- يتساءل أولاً عن الفائدة التي تهدف إليها جهة الإشارة؛
 - يحاول فهم صورة الفريق المسير للمؤسسة وسياسته في الاتصال؛
 - يراعي مراقبة وحكم السلطات البورصية في حالة نشر معلومات غير صحيحة.
- إن الإشكالية العامة لهذه النظرية تكمن في تحفيز المسيرين على إيصال المعلومات بمؤشرات واضحة للسوق مما يسمح بالتقدير الحقيقي لوضعية المؤسسة، بحيث أن التردد عن ذلك يؤدي إلى عواقب سيئة تعود على المؤسسة، وكحل لمشاكل عدم التناسق في المعلومات، يعتمد مسيري المؤسسة على إيصال المعلومات للأطراف قليلة الاطلاع (المساهمين، المقرضين) بواسطة الإشارة، إذ تلعب هذه الأخير دورين (رفع، دراسة السوك التمويلي للمؤسسة الاقتصادية في ظل التحولات المالية، 2015، صفحة 22):

- **الدور معلوماتي:** أي طمأنة المؤسسات الكفوة للمستثمرين عن وضعيتها المالية، مما ينعكس على زياد الطلب على أوراقها المالية، وهذا ما يبحث عنه ملاك ومسيري المؤسسة لإجراء عملية رفع رأس المال، كما تلزم المؤسسات الغير كفوة على إيصال نفس المستوى المعلوماتي للمستثمرين وبمصادقية خوفا من العواقب المالية الوخيمة في حالة الغش أو التكتم.
- **الدور تحفيزي:** بإظهار تميز المؤسسة عن غيرها، ذلك أن مسيري المؤسسات ذات الفعالية والكفاء يعتمدون لنشر معلومات حول المؤسسة بشكل يتيح للمستثمرين تمييز مؤسستهم عن باقي المؤسسات الغير فعالة وذلك لاستقطاب المستثمرين، هذا الشكل الدقيق لنشر المعلومات قد يدفع بالمؤسسات الغير فعالة إلى محاولة تقليد وإتباع المؤسسات الفعالة في نشر المعلومات، ولتجنب هذا التقليد، يقوم مسيري المؤسسات الكفوة باختيار إشارات فعالة صعبة التقليد .

1. أهم أدوات نظرية الإشارة:

يعتبر الهيكل التمويلي وتوزيعات الأرباح من أهم المحددات لقيمة المؤسسة، وهي إشارات حاملة لمعاني ومعلومات تفيد في توجيه واتخاذ القرارات لمختلف الأعوان:

1. هيكل رأس المال كأداة للإشارة:

يعتبر (Roos, 1977) الرائد في هذه المقاربة أن أي تغيير في السياسة المالية يؤدي إلى تغيير نظرة المستثمرين للمؤسسة وبالتالي تكون لدينا إشارة مرسلة إلى السوق المالي ويمكن التطرق لهيكل رأس المال كأداة للإشارة من خلال العوامل الثلاثة التي تؤثر فيه :

أ. نظرية الإشارة وسياسة الاستدانة:

من البديهي أن الزيادة في الاستدانة تزيد من خطر الأموال الخاصة، وبالتالي فإن مسيري المؤسسة يبررون هذه الزيادة بإرسال إشارة للسوق بأن المؤسسة لديها القدرة على تسديد حجم الديون بدون أي صعوبة وهذا ما يدل على كفاءة المؤسسة، وفي حالة ما إذا كانت هذه الإشارة خاطئة أي أن المؤسسة ليست لديها القدرة على تسديد ديونها فإنها ستعرض لعقوبات مالية، ودائما وفي ظل افتراض أن المسيرين لديهم معلومات مميزة في المستقبل، أثبت (Roos, 1977) أن المسيرين سيقومون بإيصال إشارة دقيقة بشرط أن يكون هامش الربح المحتمل تحصيله من إشارة خاطئة أقل من العقوبة المسلطة ونظرا لأن الشركات ذات الجودة المنخفضة لديها تكاليف إفلاس هامشية متوقعة أعلى لأي مستوى استدانة، فإن مديري الشركات منخفضة الجودة لا يقلدون الشركات عالية الجودة بإصدار المزيد من الديون (MILTON & ARTUR, 1991, p. 311).

ب. نظرية الإشارة وزيادة رأس المال:

إذا نظرنا من وجهة عدم تماثل المعلومة فإن الزيادة في رأس المال هو إشارة على أن السهم مقيم بأعلى من قيمته السوقية وأن المسيرين يتوقعون بأن التدفقات المستقبلية للمؤسسة ستكون أقل مما يعكسه سعر السهم في البورصة، وبالتالي فإن فريق المسيرين يهتمون فرصة التقييم المرتفع للسهم لرفع رأس المال وتوجيه الأموال المحصلة إلى تغطية عجز الخزينة الحاصل من تدفقات الاستغلال الضعيفة مقارنة بالمتوقعة، ومن جهة أخرى أثبتت البحوث بأن الإعلان في الزيادة في رأس المال يقودنا في غالب الأحيان إلى تخفيض سعر السهم بنسبة 3% حتى 5% بسبب آلية السوق أو الإشارة السلبية المستقبلية من طرف المستثمرين، ومن البديهي أن بيع المسيرين لمساهماتهم في المؤسسة هو إشارة سلبية، بمعنى أن لديهم معلومات داخلية تدل على أن قيمة التدفقات المستقبلية في ظل مخاطرة معينة ستكون أقل مما هو متوقع، والعكس في حالة ما إذا قام المسيرين بالزيادة في مساهماتهم وخاصة إذا تم ذلك عن طرق الاستدانة الخاصة، أي أنها إشارة جد إيجابية بالنسبة للسوق المالي (شوقي، 2010، صفحة 147).

ج. نظرية الإشارة وتخفيض رأس المال (إعادة شراء الأسهم):

إن إعادة شراء الأسهم تتضمن تفاسير متعددة نذكر من بينها:

- غياب فرص الاستثمار بنسبة المردودية المطلوبة، فالمسيرين يقومون بإرجاع الأموال للمساهمين لاستثمارها في مجالات تعود عليهم بمردودية أعلى .
- إشارة الخبر الجيد، بحيث يعتبر المسيريون بأن سعر السهم مقيم بأقل من قيمته .
- الحافز الضريبي، لأنه في حالة إعادة شراء الأسهم تكون الضريبة أقل تكلفة من توزيع الأرباح لنفس النتيجة أي أن تخفيض رأس المال لا يخفض من التكلفة المتوسطة المرجحة ولا يؤدي إلى زيادة قيمة السهم ولكن يسمح بتجنب استثمار الأموال في مشاريع تكون مردوديتها أقل من تكلفة الأموال الخاصة، ولا يتحقق هذا إلا إذا نجحت المؤسسة في شراء أسهمها بسعر أقل من القيمة المتوقعة، وبالتالي فإن تخفيض رأس المال يعتبر عملية تشير بأن المسيرين يعملون لفائدة وصالح المساهمين.

2. سياسة توزيع الأرباح كأداة للإشارة:

يعمل المسيريون على إعطاء الصورة الحسنة للمؤسسة مع مثيلاتها، فالمؤسسات القوية أو ذات المردودية العالية تبحث عن كل المبررات والوسائل التي تحسن من صورتها مقارنة بالمؤسسات الأخرى، ومن بين أهم هذه المبررات والوسائل نجد سياسة توزيع الأرباح، حيث كلما زادت نسبة

الأرباح الموزعة فهو إشارة على مردودية المؤسسة المرتفعة والعكس صحيح، وإذا ما إن حدث انخفاض في نسبة الأرباح الموزعة فعلى المسيرين أن يقوموا بإقناع المستثمرين بأنها مرحلة عابرة لأسباب ما وستزول في الأجل القريب. وبالتالي فإن سياسة توزيع الأرباح تشكل عامل معلوماتي مميز يستعمله المسكرون لإقناع المستثمرين بأن الصورة التي تظهر بها المؤسسة تعبر عن الحقيقة (شوقي، 2010، الصفحات 147-148).

تتداخل النظريات سابقة الذكر المتعلقة بالإدارة المالية بشكل متكامل لفهم أثر مجلس الإدارة وملح المديرين على الأداء المالي للمؤسسات، حيث فهم هذه النظريات يساهم في فهم العلاقة التي تربط بين هيكل الإدارة وأداء المؤسسات ومن خلال دمج هذه النظريات، يمكن الحصول على رؤية شاملة لكيفية تأثير الهيكل الإداري على النتائج المالية للمؤسسات.

في نهاية هذا المبحث ومن خلال ما سبق نجد ان نظرية حقوق الملكية تقوم بتسليط الضوء على أهمية التوازن بين حقوق المساهمين وقرارات الإدارة، حيث يسعى المديرون إلى تعظيم قيمة المؤسسة بما يتماشى مع مصالح المساهمين، ومن هنا تأتي نظرية الوكالة لتوضح التحديات الناتجة عن تضارب المصالح بين المساهمين والمديرين، حيث يمكن لمجلس إدارة أن يلعب دورا حاسما في تقليل هذه المشكلات من خلال اتخاذ قرارات تعكس مصالح جميع الأطراف مما يعزز الأداء المالي، الى جانب ذلك تبرز نظرية تجذر المسيرين أهمية مدة بقاء المديرين في مناصبهم وتأثير ذلك على استراتيجياتهم، حيث قد يؤدي التجذر إلى اتخاذ قرارات قد لا تكون في صالح المؤسسة إذا كانت مرتبطة بالحفاظ على السلطة، أما بالنسبة لنظرية الإشارة فهي تشكل إطارا لفهم كيفية إرسال مجلس الإدارة إشارات إلى السوق حول جودة الإدارة والأداء المالي المتوقع، مما يؤثر على ثقة المستثمرين واستقرار المؤسسة ومن خلال الربط بين هذه النظريات، يتضح لنا أن مجلس الإدارة وملح المديرين يلعبان دورا محوريا في تشكيل الأداء المالي للمؤسسات.

وفي هذا الإطار يتبين لنا أهمية مجلس الإدارة في تطبيق بما يسمى بالحوكمة في المؤسسة كعنصر أساسي لضمان تحقيق الأهداف المالية في المؤسسة، من خلال المبحث الثاني سيتم التطرق إلى مفاهيم الحوكمة وأهميتها في الإدارة المالية وفي تحسين أداء المالي للمؤسسات.

المبحث الثاني: الحوكمة في ظل الإدارة المالية

يركز موضوع حوكمة المؤسسات على طرق الإدارة والرقابة مع إدخال العقلانية وقوة التأثير في القرارات من خلال الشفافية، الاستقلالية، المساءلة، العدالة وتحمل المسؤولية خدمة لمصالح كل الأطراف ذات العلاقة وتحقيق المصداقية داخل المؤسسة، جاء هذا المبحث ليعرض بعض المفاهيم المرتبطة بحوكمة المؤسسات، مبادئها حسب المنظمة الاقتصادية للتعاون والتنمية (OECD) والمجموعة 20، إضافة الى ألياتها مع التركيز على مجلس الإدارة.

المطلب الأول: مفاهيم واسس حول حوكمة المؤسسات

من خلال هذا المطلب سيتم التطرق الى الإطار العام لحوكمة المؤسسات:

1. ظهور حوكمة المؤسسات

تعود جذور حوكمة الشركات إلى فكرة مشكلة الوكالة التي يعود أساسها النظري الى دراسة (Berle & Means) سنة 1932، اللذان يعدان أول من تناول موضوع فصل الملكية عن الإدارة حيث أشاروا إلى أن سلوك الإدارة في الشركات قد يتسم بالأنانية وذلك بسبب محاولة الإدارة تحقيق مصالحها على حساب مصالح المساهمين وهو ما يضر بثرواتهم (SMAHANE , 2016) .

في عام 1976 قام كل من (Jenson & Mechkling) بالاهتمام بمفهوم الحوكمة وإبراز أهميتها في الحد والتقليل من المشاكل التي قد تنشأ من فصل الملكية عن الإدارة وذلك من خلال نظرية الوكالة التي تشرح العلاقة بين الموكل والأصيل، وتأتي آليات حوكمة الشركات لسد الفجوة التي يمكن أن تحدث بين مديري ومالكي الشركة من جراء الممارسات السلبية التي يمكن أن تضر بالشركة. (طعابة و عبيرات ، 2019، صفحة 271)

في عام 1987 قام المعهد الأمريكي للمحاسبين القانونيين بتشكيل لجنة حماية التنظيمات الإدارية باسم لجنة (Tread Way Commision) والتي أصدرت تقريرها المتضمن مجموعة من التوصيات الخاصة بتطبيق قواعد الحوكمة وما يرتبط بها من منع حدوث الغش والتلاعب في إعداد القوائم المالية وذلك عن طريق الاهتمام بمفهوم نظام الرقابة الداخلية وتقوية مهمة المراجعة الخارجية أمام مجالس إدارة المؤسسات. (سليمان، حوكمة الشركات ومعالجة الفساد المالي والإداري ، 2006، الصفحات 12-14)

في ديسمبر عام 1992 لقد كانت البداية الحقيقية لاهتمام بمفهوم الحوكمة الشركات حينما أصدرت لجنة (Cadbury Commette) والتي كانت مشكلة من قبل محلي التقارير المالية لحوكمة المؤسسات وسوق لندن للأوراق المالية تقريرها بعنوان الأبعاد المالية لحوكمة المؤسسات.

وفي عام 1999 هو أول اعتراف دولي رسمي لمفهوم الحوكمة نتيجة صدور تقرير عن منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية بعنوان مبادئ الحوكمة المؤسسة.

وفي عام 2001 أخذت الحوكمة بعداً آخر بعد حدوث أزمات مالية والتي أدت الى الإفلاس والفضائح المالية في كبريات المؤسسات الأمريكية.

II. تعريف حوكمة المؤسسات:

لا يختلف مفهوم الحوكمة في الشركات باختلاف نشاط الشركات، فمفهومها في المؤسسات المالية والبنوك هو نفس المفهوم في باقي الأشكال الأخرى من الشركات.

فمصطلح حوكمة الشركات يهدف إلى إيجاد وتنظيم التطبيقات والممارسات السليمة للقائمين على إدارة الشركة للحفاظ على حقوق حملة الأسهم والسندات بالشركة وأصحاب المصالح، وتنفيذ صيغ العلاقات التعاقدية التي تربط بينهم، باستخدام الأدوات المالية والمحاسبية السليمة وفقاً لمعايير الإفصاح والشفافية الواجبة، وهذا يعني نقلة نوعية في مفهوم التحكم والسيطرة على الشركات بعيداً على الفردية والعشوائية واللامبالاة (DIFTAR & DINAMO , 2023, p. 1620)

وقد عرف (Charreaux.G) في أعماله سنة 1997 بأن نظام الحوكمة مجموعة الآليات التي لها تأثير في تحديد الصلاحيات والتأثير على قرارات المسيرين في الشركة، وبعبارة أخرى فإنهم يحكمون سلوكهم ويحددون سلطتهم التقديرية، جعل هذا التعريف من الممكن تجاوز الرؤية محدودة للمساهمين في الشركة إضافة إلى أن التعريف يقترح مقارنة شراكة لفهم العلاقة بين نظام الحوكمة وخلق القيمة بشكل أفضل (Mehtar, 2017, p. 96) .

وعرفت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) في تقريرها الصادر سنة 2004 الحوكمة على أنها " النظام الذي يضبط، يحدد ويوجه تسيير أعمال الشركات والرقابة عليها، تتضمن حوكمة الشركات مجموعة من العلاقات بين إدارة الشركة ومجلس إدارتها ومساهميها وأصحاب المصلحة الآخرين، حيث تقوم الحوكمة بتوزيع الحقوق والواجبات بين مختلف الأطراف وتحديد القواعد والإجراءات اللازمة لاتخاذ القرارات المتعلقة بشؤون الشركة، توفر حوكمة الشركات أيضاً الهيكل

الذي يتم من خلاله تحديد أهداف الشركة، ويتم تحديد وسائل تحقيق تلك الأهداف ومراقبة الأداء. (OECD, 2004, p. 11)

من خلال التعاريف السابقة يمكن القول بأن حوكمة الشركات عبارة عن مجموعة من القواعد والإجراءات التي تؤدي إلى تنظيم الممارسات السليمة للرقابة والتوجيه وتحسين أداء الشركة لتعظيم ربحية المؤسسة وقيمتها من خلال تقليل التضارب في المصالح داخل الشركة والتعارض بين الإدارة والمستثمرين وأصحاب المصالح في الشركة واستغلال السلطة في غير المصلحة العامة والتوصل إلى التوافق بينهم من خلال الرقابة الجيدة والافصاح والشفافية.

III. أهداف حوكمة المؤسسات:

تهدف قواعد الحوكمة إلى ضبط وتوجيه الممارسات الإدارية والمالية والفنية واحترام الضوابط والسياسات المرسومة، فهي تتناول الممارسة السليمة للقواعد وتساعد على جذب الاستثمارات، وزيادة القدرة التنافسية ومحاربة الفساد من خلال (زبيدي، 2017، صفحة 20):

- حماية حقوق المساهمين ومصالحهم وتدعيم عنصر الشفافية في كافة معاملات وعمليات الشركة وإجراءات المحاسبة والمراجعة المالية وبالشكل الذي يمكن من الحد من ظاهرة الفساد الإداري والمالي
- تحسين كفاءة استخدام موارد الشركة وتعظيم قيمتها بالأسواق، والقدرة على جذب مصادر التمويل المحلية والعالمية اللازمة للتوسع والنمو
- تمكين الشركة من التمتع بمركز تنافسي جيد بالنسبة لمثيلاتها في سوق رأس المال بما يؤدي إلى زيادة اجتذاب المستثمرين الذين بإمكانهم تدعيم النمو المالي للشركة
- الحد من استغلال السلطة في غير المصلحة العامة، تحسين خاصية مصداقية المعلومات وسهولة فهمها

IV. أهمية حوكمة المؤسسات:

تعتبر حوكمة الشركات بمثابة المناعة داخل الشركة، بحيث تعمل على محاربة الفساد المالي والإداري وتحقيق الصحة والسلامة المالية والمحاسبية للشركات وهي لا تقتصر فقط على الشركات ذات الطابع الربحي فقط وإنما تخدم جميع الكيانات الإدارية حتى وإن لم تكن تهدف للربح سواء كانت هذه الكيانات تابعة للقطاع العام أو الخاص.

ومن هنا تبرز أهمية حوكمة الشركات فيما يلي: (وهابي، 2020، صفحة 22)

➤ أهمية الحوكمة بالنسبة للمؤسسات:

- تمكن من رفع الكفاءة الاقتصادية للشركة من خلال وضع أسس للعلاقة بين مديري الشركة ومجلس الإدارة والمساهمين؛
- تعمل على توفير قاعدة عريضة من المستثمرين من أجل تمويل المشاريع وتوسعة الشركات من خلال الانفتاح على الأسواق المالية العالمية؛
- تعمل على وضع الإطار التنظيمي الذي يمكن من خلاله تحديد أهداف الشركة وسبل تحقيقها من خلال توفير الحوافز المناسبة لأعضاء مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية لكي يعملوا على تحقيق أهداف الشركة التي تراعي مصلحة المساهمين؛
- ضمان حقوق المساهمين من خلال احترام قواعد الحوكمة يعمل على زيادة ثقة المستثمرين تجاه الشركة.

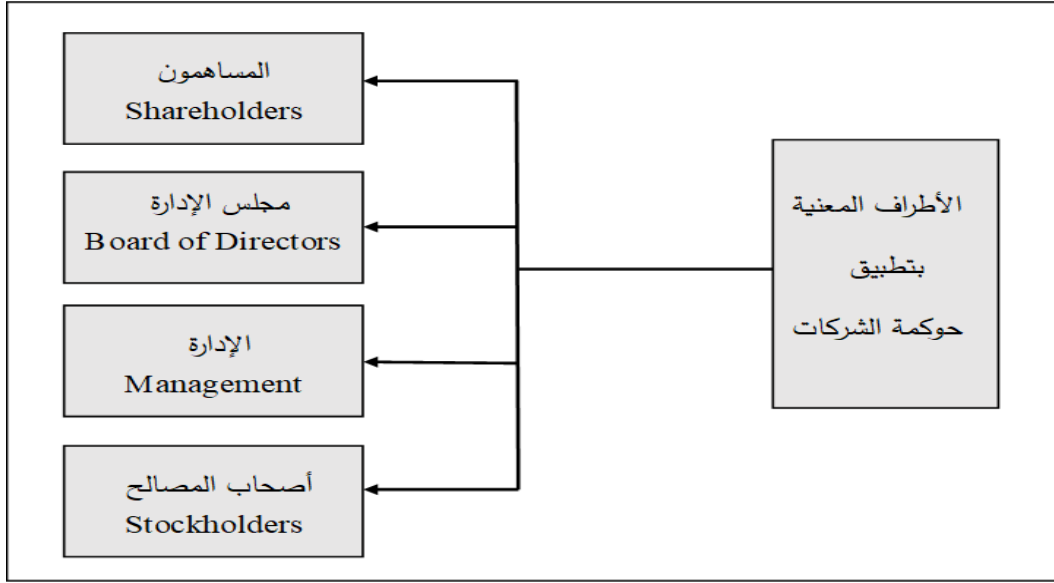
➤ أهمية الحوكمة بالنسبة للمساهمين:

- تعمل على ضمان الحقوق لكافة المساهمين مثل حق التصويت وحق المشاركة في القرارات الخاصة.
- الإفصاح الكامل عن أداء الشركة والوضع المالي والقرارات المتخذة من قبل الإدارة العليا يساعد المساهمين على تحديد المخاطر المترتبة على الاستثمار في الشركة؛
- توفر حوكمة الشركات ضمان قدر ملائم من الثقة لحملة الأسهم والمستثمرين المرتقبين في تحقيق عائد مناسب على استثماراتهم مع تعظيم قيمة حملة الأسهم والحفاظ على حقوقهم، حيث تعمل على سد الفجوة بين الملاك والمديرين والقضاء على الممارسات التعسفية والاحتيالية التي يقوم بها المسيرون التي تعمل على تغليب المصلحة الشخصية على المصلحة العامة للشركة؛
- تقديم المعلومات الملائمة للمستثمرين عن الشركات وعن أدائها، حيث تساعد على معرفة الوضعية الحقيقية للشركة وتموقعها في السوق المالية من أجل اتخاذ القرار الاستثماري .

٧. الأطراف المعنية بتطبيق حوكمة المؤسسات:

يجب ملاحظة أن هناك أربعة أطراف رئيسية تتأثر وتتوثر في التطبيق السليم لقواعد حوكمة الشركات وتحدد الى درجة كبيرة مدى نجاح أو الفشل في تطبيق هذه القواعد

الشكل رقم (01): يوضح الأطراف المعنية بتطبيق حوكمة المؤسسات



المصدر: (سليمان، حوكمة الشركات ومعالجة الفساد المالي والإداري ، 2006، صفحة 14)

- **المساهمين:** وهم من يقومون بتقديم حصص رأس المال في المؤسسة على شكل أسهم وذلك مقابل الحصول على الأرباح المناسبة لاستثماراتهم وتعظيم قيمة مؤسستهم على المدى الطويل.
- **مجلس الإدارة:** وهم من يمثلون المساهمين ويقومون باختيار المديرين التنفيذيين الذين يوكل إليهم سلطة الإدارة اليومية لأعمال المؤسسة، بالإضافة الى الرقابة على أدائهم كما يقوم مجلس الإدارة برسم السياسات العامة للمؤسسة وكيفية المحافظة على حقوق المساهمين.
- **الإدارة التنفيذية:** وهي المسؤولة عن الإدارة الفعلية للمؤسسة وتقديم التقارير الخاصة بالأداء الى مجلس الإدارة، وهي المسؤولة عن تعظيم أرباح المؤسسة وزيادة قيمتها بالإضافة الى مسؤوليتها اتجاه الإفصاح والشفافية في المعلومات التي تنشرها للمساهمين.
- **أصحاب المصالح:** وهم مجموعة من الأطراف لهم مصالح داخل المؤسسة مثل الدائنين، الموردین والعمال ويجب ملاحظة أن هؤلاء الأطراف لديهم مصالح قد تكون متعارضة ومختلفة، فالدائنون على سبيل المثال يهتمون بقدرة الشركة على السداد في حين يهتم العمال

والموظفين على قدرة الشركة على الاستمرار. (سليمان، حوكمة الشركات ومعالجة الفساد المالي والإداري ، 2006، الصفحات 14-15)

المطلب الثاني: مبادئ حوكمة الشركات حسب منظمة الاقتصادية للتعاون والتنمية (OECD) والمجموعة 20: (G20)

هناك عدة محاولات لتحديد وشرح أهم مبادئ حوكمة المؤسسات، وهذا راجع إلى التطور المستمر للبحث فيها وذلك بناء على تحديات الجديدة التي تواجهها، لقد كان لمبادئ حوكمة المؤسسات الصادرة عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية سنة 1999 دور في تكوين الأطر القانونية والهيكلية للمؤسسات، وتم تعديل هذه المبادئ سنة 2004 والتي أصبحت تحتل أهمية كبيرة لتمكنها من حل المشاكل الداخلية للمؤسسة ومحاربة الفساد المالي، نجاح هذه المبادئ والعمل بها تم إلى غاية حدوث الأزمة المالية العالمية سنة 2008، أين تم اكتشاف ضعف هذه المبادئ مما استلزم ضرورة النظر فيها وإعادة تعديلها، حيث تمت هذه التعديلات في المنتدى المنعقد لمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية تحت اسم مجموعة 20 وذلك في أبريل سنة 2015، حيث تم تعديل تلك المبادئ وتقديم تلك التعديلات للمسؤولين عن مجموعة 20 من أجل النظر فيها والمصادقة عليها وذلك خلال الاجتماع المنعقد في أنطاليا بتركيا يومي 15 و 16 نوفمبر 2015 وتم قبولها واعتمادها والعمل بها تحت مسمى مبادئ OCDE/G20 لحوكمة المؤسسات (وهابي، 2020، الصفحات 54-60).

تتمثل مبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية في المبادئ:

1. مبدأ ضمان وجود أساس فعال لحوكمة الشركات

على أي شركة ترغب في التطبيق السليم لحوكمة الشركات أن تمتلك أسس تنظيمية وقانونية التي تعتبر الركيزة الأساسية التي تعمل على تحقيق الأهداف المنتظرة وتعظيم الأرباح وتحسين الأداء واعطاء صورة جيدة للمتعاملين من خلال إرساء الثقة، فلا بد من وجود قوانين وتنظيمات تحكم وتضبط جميع التعاملات التي تقوم بها الشركة مع كل الأطراف التي لها علاقة بها، ولا بد من توافر الحد اللازم من السياسات والتنظيمات التي تضمن سير العمل بكل كفاءة وجودة وإدارة وفعالية، لا اعتبار أن المستثمرين لا يقدمون على الاستثمار في أسهم الشركة ما لم تكن المعلومات عن الشركة متوفرة وتحتوي على ثقة عالية تجعلهم يتنافسون من أجل الاستثمار فيها.

II. ضمان حماية حقوق المساهمين والمعاملة المتكافئة لهم:

أكدت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية على حماية حقوق المساهمين، والتي تعمل على تأمين أساليب تسجيل الملكية، ونقل أو تحويل الأسهم، أو الحصول على المعلومات الخاصة بالشركة التي يحتاجونها بالقدر الكافي وفي الوقت المناسب ولا يجوز التفرقة بين المساهمين من حيث توفير المعلومات، إضافة إلى المشاركة في التصويت في الاجتماعات الجمعية العامة للمساهمين، وانتخاب أعضاء مجلس الإدارة، والحصول على أرباح الشركة.

III. دور المؤسسات الاستثمارية، أسواق الأوراق المالية والوسطاء الآخرون:

جاء ظهور هذا المبدأ نتيجة الأزمة المالية العالمية سنة 2008، وذلك نظرا لأهمية الهيئات الخارجية من مؤسسات مالية ومستثمرين ومتعاملين آخرين كوكالات التصنيف الائتماني والمستشارين والخبراء القانونيين والاقتصاديين من أجل العمل على توفير المعلومات الجيدة والمناسبة في الوقت المناسب ولكل الأطراف، إضافة إلى العمل على تحديد الوضعية المالية والتسييرية لمختلف الشركات والتنبيه بالمخاطر المستقبلية المتوقع حدوثها، والمساهمة في مواجهة هذه الأزمات والمخاطر من خلال توفير الحلول اللازمة من أجل زيادة ثقة المتعاملين في الشركات والأسواق المالية العالمية.

IV. الإفصاح والشفافية

ساهمت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية في التأكيد على مبدأ الإفصاح والشفافية، حيث اهتمت كثيرا بضرورة توفير الإفصاح المتساوي لجميع الأطراف وفي الوقت المناسب من خلال توفير معلومات عن النتائج المالية والتشغيلية للشركة، أهداف الشركة، أعضاء مجلس الإدارة، الرواتب والمزايا التي تمنح لكبار المسؤولين، كما اهتمت أيضا بالمراجع الخارجي والداخلي للدور الفعال الذي يقومون به والمسؤولية التي يتقلدونها فيما يخص توفر المعلومات ذات الجودة والمصادقية، مع الإشارة لواجباتهم اتجاه الشركة، وأنهم يمارسون كل ما يلزم من عناية ومصادقية وموضوعية خلال عملية المراجعة. والجدير بالذكر هو أنه يجب إعداد ومراجعة المعلومات وكذا الإفصاح عنها بأسلوب يتفق مع معايير الجودة المحاسبية والمالية.

V. مسؤوليات مجلس الإدارة

من أجل التطبيق السليم لحوكمة الشركات، وجب أن تتوفر في الإطار العام لحوكمة الشركات كل الوسائل الإرشادية والتوجيهية فيما يخص استراتيجية الشركة والرقابة الفعالة لمجلس الإدارة بحكم أنه هو المسؤول الأول عن القرارات المتخذة وسير عمل الشركة، وبالتالي وجب محاسبته عن

المسؤولية الموكلة له أمام الشركة والمساهمين لغرض التطور والنمو والحصول على نتائج جيدة وتقادي الأخطاء والمشاكل مستقبلا ومحاولة تصحيحها، كل هذا يكون من خلال العمل الذي يؤديه أعضاء مجلس الإدارة مع الحرص على تحقيق العدالة والمساواة اتجاه كافة المساهمين من ناحية القرارات المتخذة وتأثيراتها عليهم (وهابي، 2020، الصفحات 54-60) سيتم التفصيل في مجلس الإدارة خلال المطلب الرابع.

VI. دور أصحاب المصالح في حوكمة المؤسسات:

يجب أن يتضمن إطار حوكمة الشركات الاعتراف بحقوق أصحاب المصالح التي ينص عليها القانون كما يعمل على ربط الاتصال ما بين الشركات وأصحاب المصالح فيما يخص خلق الثروة وفرص العمل وتحقيق استمرارية الشركات التي تقوم على أسس مالية سليمة .

من المهم أن تعترف الشركات بأن إسهامات أصحاب المصالح تشكل أحد الموارد التي لها قيمة من أجل بناء شركات تنافسية ذات ربحية وبالتالي، فإن المصالح ذات المدى الطويل للشركات تفترض ضرورة تعزيز التعاون الذي يخلق الثروة بين أصحاب المصالح.

فإن هذا المبدأ يعترف بحقوق ذوي الشأن والمصالح التي أقرت بقانون، وينادي بتشجيع التعاون الفعال بينهم وبين الشركة من أجل نجاحها والعمل على خلق فرص العمل وضمن استمرارية الشركة وقوتها المالية ومستوى أدائها.

المطلب الثالث: آليات حوكمة المؤسسات

تفعيل حوكمة جيدة للشركات لا يكون إلا من خلال تبني مختلف المبادئ التي تقوم عليها الحوكمة، ولا يكون تبني مبادئ ومعايير الحوكمة إلا من خلال وضع آليات حوكمة تبعث قدرا ملائما من الطمأنينة بالنسبة لكل أصحاب المصالح حيث يمكن اختصار هذه الآليات في الجدول التالي:

جدول رقم (01): يمثل آليات حوكمة المؤسسات

آليات الحوكمة	
آليات الحوكمة الخارجية	آليات الحوكمة الداخلية
✓ القوانين والأخلاق	✓ مجلس الإدارة الفعال واللجان المنبثقة عنه
✓ سوق الاستحواذ	
✓ سوق العمل وسوق السلع والخدمات	
✓ التدقيق الخارجي	

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على (بن زواي، 2015)

II. آليات الحوكمة الخارجية:

تتمثل الآليات الخارجية في القوانين والأخلاق، السوق من ناحية الاستحواذ على المؤسسة أو من ناحية السلع والخدمات المقدمة وحتى سوق عمل المسيرين إضافة الى التدقيق الخارجي:

1. القوانين، الأخلاق وقيم المجتمع:

في إطار علاقة الوكالة يربط بين الرئيس والوكيل (المسيرين) عقد وفي حالة خرق المسيرين هذا العقد بإمكان المساهمين اللجوء الى القضاء للحصول على حقوقهم بقوة القانون، وأهم حق قانوني للمساهمين هو حق التصويت منه تصويت مجلس الإدارة التوسع في المشاريع التصفية وغيرها ففي الدول ذات أنظمة ضعيفة يتم انتهاك هذا الحق.

الى جانب الأنظمة القانونية التي تحمي المساهمين هناك قوانين أخرى رادعة للمسيرين في حالة خدمة مصالحهم الخاصة كالسرقة وأخذ تعويضات ومكافآت، وفي حالة عدم وجود قوانين تمنع هذه التجاوزات يمكن للشركة وضع ميثاق داخلي تمنع فيه ذلك والذي يندرج تحت اسم واجب الولاء لكنه من الصعب تحديد ما يفرضه هذا الولاء لأنه مرتبط بالجانب الأخلاقي للمسيرين وقيم المجتمع ، إلا أنه بإمكان المساهمين تجنب خرق المسيرين لواجب الولاء بالاعتماد على آلية أخرى من آليات

الحوكمة تفرضها السوق تدعى سوق الاستحواذ على السلطة و تدعى أيضا حق الرقابة على الشركة (بن زوي، 2015، صفحة 63).

2. سوق الاستحواذ على حق الرقابة على الشركات:

عند فشل آليات حوكمة الشركات الداخلية تعمل سوق الرقابة على الشركات آلية أخرى للضبط لأن عدم ملائمة الآليات الداخلية للحوكمة سيظهر من خلال سوء أداء الشركة، وهذا سيرسل إشارة الى فريق إدارة آخر بحيث ينظر للشركة كهدف محتمل لفرض السيطرة عليه.

عندما تعرض شركة مبلغا معيناً لقاء شراء شركة أخرى، ان تم البيع تنتقل حقوق الرقابة للشركة التي قامت بالشراء ولأن مجلس الإدارة هو من يستحوذ على حقوق الرقابة عادة سيقوم بتفويض هذه الحقوق الى مسير الشركة الذي يتم اختياره وبالتالي سيتم عزل وطرد المسير السابق للشركة، وبالتالي تعمل العروض التي يقدمها مسيرون معادون لشراء أسهم الشركة عند انخفاضها على رفع أسعار الأسهم لمصلحة المساهمين حتى لا تصبح الشركة هدفا لأي أطراف معادية .

3. سوق السلع والخدمات وسوق العمل الخاص لعمل المسيرين:

تجبر أسواق السلع والخدمات التي تتميز بالمنافسة التامة الشركات على ترشيد تكاليف الإنتاج من أجل إنتاجية أفضل تسمح بالحصول على هامش مقبول وهذا ما يؤدي الى ضبط وتوجيه سلوك العمال بما فيهم المسيرين خوفا من فقدانهم وظائفهم في حالة كون أداء الشركة سيئ مما قد يتسبب في إغلاقها وهذا ما يدفعهم للعمل إلى تحقيق الأهداف التي تصب في مصالح المساهمين .

وفي حالة وجود عدة مناصب عمل والعديد من المسيرين على مستوى السوق على المسيرين أن يكونوا ذوي أداء جيد حتى يكونوا مرغوبين ويحافظوا على مناصبهم والتنافس على عدد المناصب المحدود يدفعهم نحو تثمين الفعالية في الإدارة وهذا ما يصب في مصلحة المساهمين .

4. التدقيق الخارجي:

هو سلسلة من العمليات المنهجية يشرف عليها مدققون مستقلون تابعون لمؤسسات خاصة التي تهدف الى جمع وتقييم الأدلة بموضوعية للحصول على تأكيدات حول الإجراءات والأحداث الاقتصادية للتأكد من درجة التوافق بينها وبين النظم والمعايير المرجعية المعدة مسبقا من طرف لجنة التدقيق الداخلي ومن ثم تبليغ نتائج التدقيق لأطراف ذات المصلحة.

الأدوار الرئيسية التي يقوم بها المدققون :

- فحص مدى كفاءة أنظمة الرقابة المالية في الشركة ومدى التناسق بينها.
- فحص الحسابات المالية السنوية.
- فحص طريقة استغلال الموارد المتاحة للوصول إلى المنتجات النهائية.
- التحقق من جودة التدقيق الداخلي.

الهدف الرئيسي للتدقيق الخارجي هو تمكين المستعملين الخارجيين للحسابات الاجتماعية للشركة من اتخاذ قرارات تتميز بالرشادة والعقلانية وتحاول ضمان أن إعداد الحسابات المالية للشركة قد تم بالنزاهة الكاملة وعلى لجنة التدقيق باعتبارها ممثل مجلس الإدارة التحقق من أن كلا من نظام الرقابة الداخلية والتدقيق الخارجي يعمل بشكل مناسب. (بن زواي، 2015، صفحة 65)

المطلب الرابع: مجلس الإدارة في ظل حوكمة المؤسسات

حسب تقسيم الذي تطرقنا اليه في المطلب الثالث فمجلس الإدارة هو الآلية الداخلية الرئيسية لحوكمة المؤسسات وهو هيئة رسمية قانونية يسهر على حوكمة المؤسسة التي يخدمها، ولا يساهم مجلس الإدارة في النشاط الروتيني للمؤسسة بل يقف خلف مختلف العمليات التي تتم يومياً من خلال تقديم النصائح والإرشادات ويقوم المجلس بتمثيل المساهمين في المؤسسة فهو يتحكم ويسيطر على المدير التنفيذي كما له القدرة على عزله وتغييره، وظيفته الأساسية الرقابة والتدقيق في القرارات المهمة التي يتخذها المسير أي قيادة الشركة في المدى الطويل والتسيير العقلاني لها.

1. مجلس الإدارة الفعال:

يتمثل مجلس الإدارة في مجموعة من الأشخاص المنتخبين من طرف الجمعية العامة للمساهمين لتمثيلهم في تسيير شؤون الشركة وتحقيق أكبر عائد لهم وحماية حقوقهم، وتكون مسؤوليتهم الأساسية العمل وفق مصالح الملاك من خلال الرقابة على المديرين في المستوى التنفيذي.

ان من أهم خصائص مجلس الإدارة التي يجب التركيز عليها للتمكن من التطبيق الجيد لحوكمة الشركات هي الاستقلالية والعمل باجتهاد وعناية، بحيث تتطلب استقلالية مجلس الإدارة بأنه يجب ألا يتعرض أي عضو من أعضائه إلى ضغوطات داخلية أو خارجية تجعله غير موضوعي وغير حيادي في مهامه الرقابية، أما الاجتهاد والعناية تتمثل أساساً في عدد الاجتماعات التي يعقدها والأنشطة التي قام بها. (عميروش ، 2019، صفحة 39) .

II. تعيين أعضاء مجلس الإدارة:

السائد في شركات المساهمة أن المؤسسين أو الجمعية التأسيسية هي من تقوم بتعيين أول أعضاء مجلس الإدارة في القانون الأساسي للشركة، والغالب أن عضو مجلس إدارة الشركة يكون من بين المؤسسين ولا شك أن في ذلك مصلحة كبيرة للشركة لأن المؤسسين هم الذين خلقوا المشروع وهم العالمين بحدوده والهدف من إنشائه ومدى إمكانية اتساع نشاطه والأهم أن لديهم الرغبة الكاملة في إنجاحه.

ويعود التعيين للجمعية العامة العادية التي تعد صاحبة سلطة في تعيين مجلس الإدارة في إطار سيادتها على باقي أجهزة الشركة فهي تحدد سلطاته ومن هذا لا يمكن لمجلس الإدارة أن يتجاوز هذه السلطات المحددة بالقانون الأساسي للشركة (خديري، 2021، صفحة 27)، ومن المهم أن يتم النظر بعناية في هيكل مجلس الإدارة وتكوينه إذا كان يتناسب بدوره ويلتزم بتوقعات المساهمين، ومن شروط تكوين مجلس إدارة (العابد، 2022، الصفحات 129-130) :

- يجب أن يكون حجم المجلس مناسباً ضمن حد أدنى لا ينبغي أن يقل عنه وحد أقصى لا ينبغي أن يتعداه وبينهما يمكن للشركة ضمن قانونها الأساسي تحديد العدد وفق ما تراه مناسباً لها؛
- وأن يكون لديه أفضل مزيج من المهارات لضمان فعالية مثلى يجب على أعضاء مجلس الإدارة إظهار حسن التقدير والمصادقية والتفكير الاستراتيجي ومعرفة القطاع والحدس ومهارات الاتصال والقدرة على اتخاذ القرار؛
- ومن القضايا التي طرحت حول تكوين مجلس الإدارة هي قضية النوع، سواء تعلق الأمر بالجنس والعمر والخلفية الدينية والعرقية، ورغم أن هذا مطلوب لكن الأهم من ذلك هو التنوع من حيث الكفاءات في مختلف المجالات التي تخص نشاط المؤسسة والتي يفترض أن تكون أكثر اتجاهها نحو الإبداع؛
- من المستحسن أن تكون غالبية أعضاء مجلس الإدارة مستقلين عن المؤسسة وأن عملية تعيين تكون بعملية ترشيح رسمية وشفافة لأعضاء المجلس.

III. أعضاء مجلس الإدارة:

يمكن أن نميز بين ثلاثة أنواع من الأعضاء في مجلس الإدارة وهم: (سليمان، حوكمة الشركات و دور أعضاء مجلس الإدارة و المديرين التنفيذيين ، 2008، الصفحات 36-38)

1. عضو مجلس الإدارة التنفيذي: هو العضو الذي يمارس الإدارة بشكل يومي ومن أمثله

المدير التنفيذي للشركة أو العضو المنتدب، المدير المالي...؛

2. عضو مجلس الإدارة غير التنفيذي: وهو العضو الذي لا يمارس الإدارة بشكل يومي ولا

يتقاضى مكافأة شهرية أو سنوية ثابتة، سوى المكافأة بصفته عضو مجلس إدارة، أو عضواً

في إحدى لجان المجلس؛

3. عضو مجلس الإدارة المستقل: هو عضو مجلس إدارة غير تنفيذي يتمتع بالاستقلال التام

في مركزه وقراراته ولا يكون واقعاً تحت تأثير أي عامل يمكن أن يحد من قدرته على النظر

في أمور الشركة ومناقشتها، واتخاذ قرار بشأنها بتجرد وموضوعية، بناء على الحقائق فقط.

المدير المستقل لا يتمتع فقط بالمهارات الشخصية المناسبة لهذا الدور وإنما هناك صلاحيات

محددة يقوم بها :

- الدعوة إلى اجتماع خاص لمجلس الإدارة أو المديرين المستقلين في أي وقت وفي أي مكان

ولأي غرض إضافة الى رئاسة هذه الاجتماعات عندما يكون الرئيس التنفيذي في حالة

غياب؛

- التشاور مع رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي ورؤساء اللجان حول مواضيع وجدول

اجتماعات مجلس الإدارة واللجان والموافقة على هذه الجداول لضمان وجود وقت كاف

لمناقشة جميع بنود جدول الأعمال؛

- تقديم توجيهات لمجلس الإدارة حول التعيينات والتقييمات وخلافة الرئيس التنفيذي ومجلس

الإدارة ومختلف اللجان؛

- إصدار خطاب أو بيان يصف ويقيم من خلاله نشاط المجلس خلال العام.

IV. استقلالية مجلس الإدارة:

إن درجة استقلالية المجلس تتوقف على جانبين، الجانب الأول متعلق بوجود أعضاء مستقلين

في المجلس فوجودهم يساعد على احداث نوع من التوازن داخل المجلس بالإضافة الى انهم يمدون

الشركة بحلقات اتصال مع البيئة الخارجية بحكم خبرتهم واتصالاتهم ومكانتهم المميزة، وفي هذا الشأن

صدرت العديد من التقارير العلمية التي أكدت على ضرورة ان يكون غالبية أعضاء المجلس من

الأعضاء غير التنفيذيين كشرط أساسي لتكوين مجلس إدارة فعال وحددت مسؤولياتهم وسلطاتهم في الرقابة على أداء الأعضاء التنفيذيين.

العضو المستقل هو العضو الذي لا تربطه أي علاقة من أي نوع مع الشركة أو فروعها أو ادارتها أو مديرها والتي يمكن ان تهدد أو تحد من حكمه وهناك مجموعة من المواصفات والارشادات التي يمكن الاعتماد عليها في توصيف العضو المستقل وهي :

- ان لا تكون له صلة قرابة عائلية مع أي من أعضاء مجلس الإدارة أو مع أي من كبار التنفيذيين في الشركة أو في أي شركة من مجموعتها ولا تربطه أي علاقة مع المساهمين ولا توجد له أي مصلحة مشتركة معهم؛
- ان لا يكون موظفا في الشركة الام أو بأي شركة من مجموعتها، وان لا يكون من بين العملاء أو الموردين أو الممولين ولا مراجع سابق للمؤسسة أو موظف لدى المراجعين الحاليين كل هذا خلال خمس سنوات الماضية.
- أن لا تربطه مصالح مشتركة مع الشركة كتقديم خدمات استشارية او مالية، وان تكون لديه حرية التعبير كاملة؛

بالنسبة للجانب الثاني المتعلق باستقلالية مجلس الإدارة يتجسد في فصل الأدوار بين رئيس مجلس الإدارة والمدير العام، يسمح هذا الفصل بخضوع أداء المديرين لرقابة رئيس مجلس الإدارة وأعضائه، وهوما يدفع المديرين الى تحسين أدائهم والارتقاء به الى اهداف المساهمين، وذلك لضمان بقائهم واستمرارهم في الوظيفة والحصول على المكافآت المتفق عليها (طباعة و عبيرات ، 2019 ، الصفحات 276-277).

وقد وفرت مبادئ حوكمة الشركات مجموعة من القواعد والمحددات لضمان استقلالية مجلس الإدارة من أهمها:

- الفصل بين وظيفة رئيس مجلس الإدارة ووظيفة المدير العام التنفيذي، ويعود السبب في ذلك الى أنه عندما يكون رئيس مجلس الإدارة هو نفسه المدير التنفيذي، فإن ذلك سوف يؤدي الى تمركز السلطة لديه وهو ما يترتب عنه خفض مستوى الرقابة وفتح مجال للانتهازية؛
- اجتماع رئيس مجلس الادارة مع الأعضاء غير التنفيذيين بدون الأعضاء التنفيذيين، وقيام المجلس بنفسه بتحديد طرق عمله وخاصة بالنسبة لكيفية اختيار أعضاء المجلس الجدد ولجان المجلس؛

قد نادت العديد من الهيئات العلمية والمنظمات المهنية والبورصات العالمية بضرورة ان يكون هناك توازن في عضوية مجلس الإدارة بين الأعضاء التنفيذيين والأعضاء غير التنفيذيين، وبأن

تكون غالبية أعضاء مجلس الإدارة من الأعضاء غير التنفيذيين، وهذا من شأنه ان يدعم استقلالية وموضوعية المجلس عند قيامه بواجباته الاشرافية والرقابية اتجاه إدارة المؤسسة.

٧. مهام ووظائف مجلس الإدارة :

يتولى مجلس الإدارة أعمال الشركة وذلك بهدف تحقيق غرضها ونجاحها في السوق، فهو يعد المحرك الفعلي لإدارة الشركة، لا يحد من سلطاته في اتخاذ القرارات إلا نص القانون أو القانون الأساسي للشركة، أو قرار من الجمعية العامة للمساهمين، كما يعد أحسن أداة لمراقبة أمور التسيير، إذ أنه يحمي رأس المال المستثمر في الشركة من سوء الاستعمال من قبل المسيرين، وبصد ذلك يخول لمجلس إدارة شركة المساهمة كل السلطات للتصرف في كل الظروف باسم الشركة، حيث يمارس هذه السلطات في نطاق موضوع الشركة، مع مراعاة السلطات المخولة قانونا لجمعيات المساهمين، وفي هذا السياق ذكرت قواعد حوكمة الشركات مجموعة من المهام ومن بين أهم الاهتمامات والمهام لمجلس الإدارة هي كالتالي (طعابة، 2019، صفحة 173):

- اعتماد التوجهات الاستراتيجية والأهداف الرئيسية للشركة من خلال وضع استراتيجيات شاملة للشركة وخطط العمل الرئيسية ووضع سياسات إدارة المخاطر ومراجعتها وتوجيهها والتحقق من التطبيق الجيد لها إضافة الى العمل على الاختيار الجيد للمديرين التنفيذيين الرئيسيين؛
- تحديد الهيكل الرأسمالي الأمثل للشركة واستراتيجيتها وأهدافها المالية وإقرار الميزانيات السنوية إضافة الى الإشراف على النفقات الرأسمالية الرئيسية الخاصة بها (سليمان، حوكمة الشركات و دور أعضاء مجلس الإدارة و المديرين التنفيذيين ، 2008، صفحة 60)؛
- وضع أنظمة وضوابط للرقابة الداخلية بالإشراف العام عليها من خلال وضع سياسة مكتوبة تنظم تعارض المصالح ومعالجة حالات تعارض المصالح المحتملة لكل الأطراف الفاعلة في الشركة، إضافة الى التأكد من سلامة الأنظمة المالية والمحاسبية بما في ذلك الأنظمة ذات صلة بإعداد التقارير المالية والتأكد من تطبيق أنظمة الرقابة المناسبة لإدارة المخاطر والمراجعة الدورية لها وللهاكل التنظيمية والوظيفية في الشركة واعتماداتها؛
- الإشراف على فعالية ممارسات حوكمة الشركة ووضع سياسة الإفصاح والشفافية الخاصة بالشركة ومتابعة تطبيقها وفق لمتطلبات الجهات الرقابية والتشريعات النافذة، إضافة الى اختيار وتحديد المكافآت والمرتبات والإشراف على كبار التنفيذيين بالشركة واستبدالهم إذا لزم الأمر مع الإشراف على تخطيط تداول المناصب (طعابة، 2019، صفحة 173).

VI. دور أعضاء مجلس الإدارة في وضع سياسات واستراتيجيات الشركة وأهدافها :

تعتبر عملية قيام مجلس الإدارة بوضع استراتيجية وأهداف الشركة من أهم المسؤوليات التي يجب على المجلس القيام بها، حيث ركزت العديد من مبادئ الحوكمة على أهمية الدور الذي يلعبه المجلس في تلك العملية نظرا لتأثيرها المباشر على قيمة الشركة في الأجل القصير والطويل، ويعتبر قيام المجلس بهذا دور من أهم العوامل التي يمكن على أساسها تقييم فعاليته.

ولمشاركة عضو مجلس الإدارة في الاستراتيجية يجب أن يكون على فهم تام بالأعمال الرئيسية التي تقوم الشركة بها، وكيفية الترابط والتوافق بين تلك الأعمال وكيفية إدارتها والقيام بها، في عملية إعداد وتنفيذ استراتيجية الشركة يجب الأخذ في الاعتبار الخصائص الأساسية لطبيعة البيئة التي تعمل بها الشركة والتي تؤثر على طبيعة الدور الذي يلعبه المجلس في تلك العملية، ففي بيئة الأعمال التي تتميز بالتغير المستمر، نجد ان نجاح الشركة يعتمد على درجة تعديل أهدافها واستراتيجيتها وفقا لتلك التغيرات وقيام المجلس بصفة مستمرة بمناقشة تلك التغيرات والتأكد من مناسبة الأهداف والاستراتيجيات لها (سليمان، حوكمة الشركات و دور أعضاء مجلس الإدارة و المديرين التنفيذيين ، 2008، الصفحات 58-59).

على العموم ان طريقة عمل أعضاء مجلس الإدارة في إعداد الاستراتيجية الخاصة بالشركة وإدارة المخاطر وإدارة الكفاءات ومراجعة الحسابات من الناحية العملية تطرح إشكالات عديدة، فالقيام بهذه المهام يتطلب الاطلاع على التقارير المقدمة من طرف مختلف الجهات (المدرء التنفيذيين ومراجعي الحسابات ...) ولكن هذه التقارير في الحقيقة يمكن اعتبارها أحد مصادر المعلومات الثانوية، التي يتعين على عضو مجلس الإدارة عدم الاكتفاء بها، بل يتعين عليه جمع معلومات إضافية من مصادر أخرى ليشكل بناء على ذلك رؤيته الخاصة حول وضع المؤسسة الداخلي والخارجي ليبنى قراره حول المواضيع التي تطرح للنقاش أو يبادر هو بطرحها للنقاش في اجتماعات مجلس الإدارة.

وينتج عن قيام كل عضو من أعضاء مجلس الإدارة بهذه العملية تعدد واختلاف في الآراء، وبمعنى آخر من الممكن في اجتماعات مجلس الإدارة بخصوص وضع استراتيجية الشركة وجود العديد من الخيارات الاستراتيجية التي سيتم مناقشتها بشكل موضوعي وبناء على معلومات واضحة ودقيقة مبنية على دراسات وملاحظات ميدانية خاصة.

إن العملية المتعلقة بجمع البيانات ومعالجتها من طرف عضو مجلس الإدارة ينبغي أن تتصف بالدقة والاستمرارية، وهذه الخاصية الأخيرة تسمح له ومن خلاله لمجلس الإدارة بتكوين استراتيجية مرنة تستجيب للتغيرات التي تواجهها المؤسسة في محيطها (العابد، 2022، صفحة 134).

VII. اللجان التي يشكلها مجلس الإدارة:

يحتاج مجلس الإدارة للقيام بمهامه إلى إنشاء بعض اللجان، ومن أهم اللجان المشكلة عن مجلس الإدارة نذكر لجنة المراجعة ولجنة المخاطر ولجنة المكافآت والترشيحات حيث تعتبر هذه اللجان من بين آليات الحوكمة الداخلية للشركات، ومن خلال التسميات يمكن أن نعرف المهام الموكلة لكل واحدة منها.

يتم تعيين أعضاء اللجان وفق قواعد وشروط معينة منها أن يتم تعيين الأعضاء ضمن عدد محدد، كما ينبغي في عضوية هذه اللجنة أن يكون العضو منتخب في مجلس الإدارة، والأعضاء المعينين في اللجنة يجب أن يكونوا على دراية بنشاط المؤسسة ومعرفة كافية بمحيطها الداخلي والخارجي إضافة إلى ذلك يجب على العضو المعين في اللجنة أن يكون شخصا ذو خبرة وكفاءة في مجال تخصص اللجنة التي يعين بها. (العابد، 2022، صفحة 136)

تنتهي عضوية العضو في اللجنة في حالة استقالته أو توقيف عضويته من طرف مجلس الإدارة إذا كان متابعا بقضايا فساد أو إخلاله بمسؤوليته أو بسبب تغيبه المستمر عن حضور الاجتماعات من دون سبب إضافة إلى ذلك تنتهي عضوية اللجنة بانتهاء عهدة مجلس الإدارة الذي قام بتعيين اللجنة.

1. طريقة عمل اللجنة:

تعقد اللجنة عددا محددا من الاجتماعات خلال السنة مع إمكانية عقد اجتماعات استثنائية، توجه الدعوة لجميع الأعضاء لحضور الاجتماع ومن الممكن أن تقوم اللجنة بدعوة شخصية ذات أهمية بالنسبة للمواضيع التي ستطرح للنقاش في الاجتماع مثل المدير التنفيذي أو أحد أعضاء الإدارة التنفيذية أو مستشارين خارجيين.

يعتبر عمل اللجنة صحيحا بحضور عدد معين من الأعضاء، وتتخذ القرارات بأغلبية الأصوات، يثبت حضور الأعضاء إلى الاجتماعات بالإمضاء على محضر الاجتماع ويمكن تسجيل الحضور عبر وسائل تقنيات التواصل عن بعد في حالة تعذر الحضور (العابد، 2022، صفحة

(138)، ينتج عن الاجتماعات إعداد محاضر يفترض أن يتضمن كل محضر مجموعة من النقاط الأساسية وهي:

- مكان وموعد انعقاد الاجتماع وجدول أعماله إضافة الى قائمة الأعضاء الحاضرين مثبتة بإمضاءاتهم؛
 - القرارات والنتائج والاقتراحات التي اتخذت عن عقد الاجتماع والمواضيع التي من الممكن أن تطرح للنقاش في الاجتماعات القادمة؛
- ترسل نسخ من المحاضر التي تم إعدادها من طرف اللجنة الى مجلس الإدارة والجمعية العامة للمساهمين وهيئة سوق المال في حال انتساب المؤسسة للسوق المالي، أو أية جهة أخرى يفرضها القانون أو يسمح بها القانون الداخلي للشركة.

2. أنواع اللجان:

ينبثق عن مجلس الإدارة عدة لجان كل منها لها مهام محددة، وفيما يلي عرض لبعض منها:

أ. لجنة المراجعة أو التدقيق الداخلي:

تعد لجنة التدقيق إحدى أهم آليات الحوكمة الداخلية، تتحدد مهامها من قبل مجلس الإدارة فهي تشرف وتراقب عملية التدقيق في الشركة بما فيها نظام الرقابة الداخلي للشركة، لذا يعتمد عدد كبير من الشركات إلى وضع لجنة تدقيق بشكل طوعي من أجل ضمان سيرها الجيد.

فالتدقيق الداخلي عملية يقوم بها مدققون أجراء تابعين للمديرية العامة، تهدف إلى فحص ومتابعة متطلبات وضعية مالية متعلقة بنشاط عملي أو استراتيجي متبع.

ويساهم التدقيق الداخلي في حوكمة الشركات كما يعمل على تقييم عملية الحوكمة من خلال تقييم مدى تحقيق الشركة لأهدافها، من أجل قيام لجنة التدقيق بدورها على أتم وجه وبفاعلية من الضروري أن تكون مستقلة عن إدارة الشركة كما يجب ألا تكون لها أي نشاطات إدارية أو تفويضية لمسؤوليات مالية (بن زواي، 2015، صفحة 57).

ب. لجنة المخاطر:

تشرف اللجنة على أنظمة إدارة المخاطر في المؤسسة فهي تقوم بوضع سياسة لإدارة المخاطر بشكل دوري ومستمر بما يتناسب مع استراتيجية المؤسسة وطبيعة أعمالها بالإضافة إلى الأهداف التي تسعى لتحقيقها، تقوم هذه اللجنة بتحديد مختلف المخاطر التي من الممكن أن تتعرض لها

الشركة مع قياس هذه المخاطر وتحديد مستوى المخاطر المقبولة، وتحديد كيفية التعامل مع المخاطر لتخفيف من حدتها.

من بين أهم الوظائف للجنة المخاطر تقييم فعالية نظم وآليات تحديد وقياس ومتابعة المخاطر التي قد تتعرض لها المؤسسة لتحديد أوجه القصور بها، ومن ثمة مراجعة وتصحيح سياسة إدارة المخاطر إضافة إلى التحقق من جدوى استمرار المؤسسة ومواصلة نشاطها بنجاح مع مستوى المخاطر التي تهدد استمرارها بشكل دوري ومستمر.

تقوم لجنة المخاطر أيضً بالتسيق مع بقية اللجان الأخرى وخاصة لجنة التدقيق والمراجعة بخصوص القضايا المالية والمحاسبية والاجتماعية والبيئية، وتقديم تقارير دورية لمجلس الإدارة حول نشاطها والمخاطر التي من الممكن أن تتعرض لها الشركة وكيفية معالجتها بوضع خطط للطوارئ أو خطط لمواجهة الأزمات (العابد، 2022، صفحة 140).

ج. لجنة المكافآت:

تدخل الأجور والمكافآت ضمن الآليات التحفيزية لصالح المسيرين حتى يمكن تقليص الفجوة بين مصالحتهم ومصالح المسيرين ويمكن أن تأخذ شكلين إما حوافز مالية حصص من الأرباح أو منح وعلاوات على شكل أسهم حصص في رأس مال الشركة. (بن زاوي ، 2015 ، صفحة 55)

تقوم لجنة المكافآت بإعداد سياسة واضحة للمكافآت التي يحصل عليها أعضاء مجلس الإدارة بما فيهم الأعضاء التنفيذيين وكل اللجان بالمنبثقة عنه، ورفعها إلى مجلس الإدارة للنظر فيها تمهيدا لاعتمادها من طرف الجمعية العامة للمساهمين.

تقوم أيضا لجنة المكافآت بالتحقق من تنفيذ سياسة المكافآت ومتابعتها للوقوف على أهم الانحرافات وتوضيحها خاصة انحرافات بين السياسة المكافآت الممنوحة وسياسة المكافآت المعمول بها، ويمكن للشركات استعمال سياسة (Malus And Clawback Policy) في المكافآت التي تسمح لها باقتطاع واسترداد المكافآت من المدراء التنفيذيين في حالة إخلالهم بمهامهم وانخفاض أدائهم وقيامهم بالاحتياال الإداري والمحاسبي وحصولهم على أموال لا يستحقونها. (العابد، 2022، صفحة 140)

د. اللجنة الترشيحات:

تقوم هذه اللجنة بالعديد من المهام خاصة فيما يخص بالعضوية سواء في مجلس الإدارة أو الإدارة التنفيذية فهي المسؤولة عن وضع سياسات من خلال تحديد المعايير والكفاءات التي يجب توفرها والتي ينبغي أن يتصف بها أعضاء مجلس الإدارة والمدراء التنفيذيون، المراجعة المستمرة والدورية لمعايير الاستقلالية للعضو المستقل، التأكد من عدم وجود تضارب في المصالح بين عضوية الشخص في مجلس الإدارة ونشاط المؤسسة واتفاقياتها مع الغير، إعداد بطاقة وصفية للمهام الموكلة لكل عضو في مجلس الإدارة والمدراء التنفيذيين، إعادة النظر بشكل دوري في تشكيلة مجلس الإدارة واللجان التابعة له والمهام الموكلة لها وتقديم التوصيات لمجلس الإدارة وتبليغها للجمعية العامة للمساهمين في حال وجودها. (العابد، 2022، صفحة 142).

من خلال هذا المبحث نجد أن لحوكمة المؤسسات علاقة مباشرة مع مجلس الإدارة في تحسين الأداء المالي للمؤسسات، حيث تقوم مفاهيم وأسس حوكمة المؤسسات بتوفير الإطار النظري الذي يحدد كيفية تنظيم العلاقات بين الأطراف المختلفة في المؤسسة، مثل المساهمين والمديرين لضمان الشفافية، وهو ما ينعكس إيجاباً على الأداء المالي، وبناء على ذلك تأتي مبادئ حوكمة المؤسسات لتقديم معايير تعزز من كفاءة الحوكمة، والتي تعد أساساً لاتخاذ قرارات مالية سليمة تدعم استدامة المؤسسة وتحسن أدائها من جهة، ومن جهة أخرى تشير آليات الحوكمة إلى الأدوات العملية التي تترجم هذه المبادئ إلى واقع ملموس داخل المؤسسة، مثل أنظمة الرقابة الداخلية والتدقيق هذه الآليات تضمن أن مجلس الإدارة والمديرين يعملون وفق بيانات دقيقة وموثوقة لتحقيق الأهداف المالية للمؤسسة.

من خلال ما سبق يقودنا البحث الى التطرق لنظام المعلومات في الإدارة المالية والذي يلعب دوراً محورياً في دعم الحوكمة الفعالة في المؤسسة، حيث يوفر نظم المعلومات البيانات الدقيقة والموثوقة التي تحتاجها الإدارة لمراقبة الأداء المالي واتخاذ قراراتها الاستراتيجية، ويمكن لمجالس الإدارة والمديرين من خلاله تحسين فعالية اتخاذ القرار وتعزيز الشفافية والمساءلة، مما يساهم في تحسين الأداء المالي للمؤسسات ويعزز القدرة التنافسية لها.

المبحث الثالث: دور نظام المعلومات في الإدارة المالية

ان وجود إطار قوي للإدارة المالية يمكن أن يقلل من التباين في المعلومات بين المديرين، مجلس الإدارة والمساهمين، ولنظام المعلومات دور حيوي في الإدارة المالية حيث يساهم بشكل كبير في تحسين جودة اتخاذ القرارات المالية داخل المؤسسة ويساعدها على تحقيق أهدافها بكفاءة وفعالية، من خلال هذا المبحث سيتم التطرق الى المفاهيم الخاصة بنظام المعلومات وخصائصه وتحديات التي يواجهها إضافة الى أهميته بالنسبة لمراقبة التسيير وعلاقته باتخاذ القرارات في المؤسسة.

المطلب الأول: نظام المعلومات.

قبل الدخول والتعمق في نظام المعلومات يتوجب علينا أولاً التطرق الى مفهوم المعلومة وكيفية تشكيلها، حيث يتم تعريفها على أنها المخرجات النهائية الناتجة عن سلسلة من العمليات التي تتم على البيانات والمعطيات المجمعة، وتبدأ هذه العمليات بملاحظة ومتابعة الأحداث التي تقع في بيئة المؤسسة، وهي تضم كذلك تقديرات مستقبلية تم استنتاجها بالاعتماد على الأحداث السابقة، بعدها تتم عملية ترجمة وتحويل شكل هذه الأحداث إلى إشارات ورموز وعلامات يتم تسجيلها وتخزينها وإرسالها الى متخذي القرار بهدف استخدامها وقت الحاجة إليها (أحمد قايد و هلايلي ، 2019 ، صفحة 243).

إن تكرار هذه العملية لعدة مرات يظهر لنا أهمية وجود نظام يهتم بالتدفق السليم والسريع للبيانات والمعطيات، وأيضاً يضمن استخراج المعلومات المناسبة لمتخذ القرار في الوقت المناسب، وهذا النظام هو الذي يعرف بنظام المعلومات

1. مفهوم نظام المعلومات:

يعرف نظام المعلومات بأنه إطار يتم من خلاله التنسيق بين الموارد المادية والبشرية والمعنوية لتحويل المدخلات، المتمثلة في البيانات والمعطيات، إلى مخرجات وهي المعلومات، وذلك بغرض تحقيق أهداف المشروع (بروبة ، 2020 ، صفحة 372).

ويعرف أيضاً بأنه مجموعة من الإجراءات التي تتضمن تشغيل، تخزين، توزيع، نشر واسترجاع المعلومات بهدف تدعيم عمليات صنع القرار وكذا الرقابة داخل المؤسسة (بوزمان و خثير ، 2022 ، صفحة 207).

وفي تعريف آخر نظام المعلومات هو عبارة عن مسار لإنتاج مختلف المعلومات (إحصائية، اقتصادية... إلخ) يسمح بمتابعة ومراقبة سير العمليات التي تقوم بها المؤسسة ويقوم بتقصي كل الأخبار عن محيط المؤسسة الهدف الأساسي منه هو مساعدة المديرين، المديرين والعاملين في تحليل المشاكل التي تواجه المؤسسة لضمان الاستمرارية والتطور، إضافة إلى ضمانه بوجود تواصل دائم ومستمر بين مختلف الجهات المتعاملة مع المؤسسة. (غزالي ، 2007، صفحة 89)

وفي تلخيص لما سبق من تعريفات فإن نظام المعلومات هو إطار متكامل ينسق بين الموارد المادية والبشرية والمعنوية بهدف تحويل المدخلات (البيانات والمعطيات) إلى مخرجات (معلومات) لتحقيق أهداف المؤسسة، حيث يتضمن مجموعة من الإجراءات المتعلقة بتشغيل وتخزين وتوزيع ونشر واسترجاع المعلومات، مما يدعم عمليات اتخاذ القرار والرقابة داخل المؤسسة حيث أن الهدف الأساسي منه هو تمكين المديرين والعاملين من تحليل المشكلات التي تواجه المؤسسة، مما يضمن استمراريته وتطورها، بالإضافة إلى تعزيز التواصل المستمر بين مختلف الجهات المتعاملة مع المؤسسة.

II. أهداف نظام المعلومات:

يمكن اعتبار نظام المعلومات كنظام جزئي في المؤسسة، فهو مرتبط بالنظام التنفيذي الذي يجسد النشاطات وكذلك بنظام القيادة المسؤول عن تحديد الأهداف واتخاذ القرارات، وبالتالي يسعى نظام المعلومات إلى تحقيق عدد من الأهداف الأساسية للمنظمة أهمها (غزالي ، 2007، صفحة 92):

- **تحقيق الكفاءة:** المقصود بالكفاءة القيام بأداء المهام بطريقة أسرع وبتكلفة أقل، ويكون ذلك من خلال تحقيق أوتوماتيكية العمل الروتيني بدلا من الطريقة اليدوية، كتوفير تقارير المخزون أو المرتبات وغيرها من واقع قاعدة البيانات. وبذلك تقليل الحاجة إلى من يقوم بإمساك سجلات البيانات اللازمة لإعداد هذه التقارير، إضافة إلى استخدام النماذج الرياضية فيما يخص عمليات الرقابة وكذلك ربط المؤسسة بشبكات اتصال.
- **الوصول إلى الفعالية في اتخاذ القرارات:** يكون ذلك من خلال مساعدة المدراء في اتخاذ قرارات ذات جودة أفضل وبطريقة سهلة، كجدولة أوامر الإنتاج أو استعراض المواد، مما يمكن أن يتم ذلك أوتوماتيكيا عن طريق التحليل المفصل لتدفق العمل في المؤسسة.
- **تحسين أداء المؤسسة:** حيث يهدف نظام المعلومات إلى مساعدة المؤسسة في تقديم خدمات ذات مستوى أفضل لعملائها، وذلك عن طريق توفير كل المعلومات لهؤلاء العملاء بالشفافية

المطلوبة وبالحجم الكافي. إضافة إلى تكوين وصف تاريخي لأحوال المؤسسة وذلك بالمراقبة المستمرة التي تسهل من اكتشاف الأخطاء التي قد تقع فيها المؤسسة.

- **التعرف على الفرص واستغلالها:** تعيش المؤسسة اليوم في مناخ سريع التغير الأمر الذي يتطلب منها ضرورة الترصّد لكل الفرص التي قد تتاح لها واستغلالها بسرعة للتأقلم مع كل التغيرات، مما يستدعي توفير أساس لتحليل إشارات التحذير المبكرة التي قد تأتي من داخل المؤسسة أو خارجها، فيحتوي نظام معلومات على قاعدة تقوم على جمع كل البيانات وتصنيفها وتبويبها في ملفات تكون مشتركة لدى مختلف الأقسام بالمؤسسة.
- **توفير المعلومات الضرورية لاتخاذ القرارات الإستراتيجية الصعبة:** وذلك بالتخفيض من حالات عدم التأكد من خلال تحليل كميات كبيرة من المعلومات، وكذلك بحساب النتائج المتوقعة لمختلف الاستراتيجيات البديلة عن طريق تشغيل وتحليل كل البيانات المخزنة لدى المؤسسة.

وحتى يحقق نظام المعلومات الأهداف السابقة، فإنه يجب أن يستوفي عدة شروط كالثقة، الفعالية، المنفعة، السرعة وسرية المعلومات، هذه الأخيرة يتم حفظها، تحليلها وتخزينها بطريقة تسمح بتوفيرها إلى كل المستويات التنظيمية دون احتكار.

المطلب الثاني: خصائص وتحديات نظام المعلومات

1. خصائص نظام المعلومات:

يتميز نظام المعلومات بخصائص أساسية تعتبر بمثابة معايير مساعدة على تقييم كفاءة هذا النظام وفعاليته في المؤسسة، ومن بين أهم هذه الخصائص نجد (غزالي ، 2007، صفحة 95):

- **تحقيق الكفاءة والفعالية:** إذ يقوم نظام المعلومات بأداء المهام بصورة أسرع وبتكلفة أقل مع ضمان دقة المعلومات، مما يسمح بمساعدة أصحاب القرار في اتخاذ قرارات ذات جودة وفعالية عالية مما يسمح للمنظمة بتحقيق أهدافها.
- **المرونة والديناميكية،** بحيث يمكن لمستخدميه إحداث التعديلات والتصحيحات اللازمة على النظام كلما اقتضى الأمر ذلك، بهدف مواجهة الاحتياجات الجديدة التي تواجهها المؤسسة من المعلومات؛

- **التكامل بين عناصر النظام:** هذا يعني أن نظام المعلومات يشكل وحدة واحدة متكاملة ومتماسكة، الأمر الذي يسهل التفاعل السريع للمؤسسة مع كل التغيرات الخارجية؛
- **تحديد التغيرات البيئية:** ويكون ذلك من خلال عملية الت رصد واليقظة المستمرة، لمساعدة المؤسسة على اتخاذ القرارات التي تمكنها من استغلال الفرص المتاحة وفي نفس الوقت تجنب العراقيل والتهديدات الخارجية؛
- **التواصل:** حيث يعتبر نظام المعلومات بالمؤسسة شبكة اتصال داخلية تضمن ربط جميع الأقسام والمصالح ببعضها البعض، وخارجية تسمح بتسهيل عملية الاتصال مع كل المتعاملين مع المؤسسة؛
- **التوقيت:** إذ لا قيمة للمعلومات إذ لم تصل إلى المستفيدين في الوقت المناسب، حيث تعد المعلومات المادة أولية للقرارات وتوفرها في الوقت المطلوب أمر ضروري؛
- **الوضوح:** بمعنى أن تقدم المعلومات في الصورة وبالوسيلة التي يقبلها مستخدم هذه المعلومات من حيث الشكل أي أن تكون مكتوبة بلغة سهلة وواضحة ومفهومة.
- إن توفر نظام المعلومات على هذه الخصائص، يسمح للمؤسسة بالتسيير الجيد والناجح لأقسامها ومصالحها، مع إمكانية حصول المسيرين لهذه الأقسام على المعلومات اللازمة والكافية بطريقة فعالة لاتخاذ القرارات المناسبة.

II. تحديات نظام المعلومات:

تتجلى أهم تحديات نقل المعلومات داخل المؤسسات خاصة بين مختلف الإدارات أو المستويات الإدارية من الإدارة العليا، إدارة تنفيذية وإدارة الوظيفية أو التشغيلية في عدة جوانب رئيسية تؤثر على فعالية التواصل والتنسيق (دحاك و بوقرة، 2017، صفحة 92) (الصباغ ، 2023، صفحة 53):

- **توقيت المعلومات:** تتصف المعلومات بالتوقيت المناسب متى توفرت قبل أن تفقد قدرتها في التأثير على القرار حيث قد تؤثر المعلومات المتأخرة سلباً على عملية صنع القرار، حيث أن المعلومات القديمة قد تفقد قيمتها وتؤدي إلى عواقب سلبية على الأداء التنظيمي.
- **فجوة المعلومات:** غالباً ما تكون هناك فجوة بين المعلومات المتاحة للإدارة العليا وما يصل إلى المستويات التشغيلية، بمعنى أن انتقال المعلومات بين مختلف مستويات الإدارة لا يتم كما ينبغي حيث هناك نقائص انحرافات في إيصال المعلومات الى الإدارة العليا أو العكس مما يؤدي إلى اتخاذ قرارات لا تستند إلى بيانات دقيقة أو محدثة.

- **عدم وجود نظم اتصال فعالة:** يمكن أن يؤدي غياب نظم التواصل الواضحة أو بما يمكن القول هيكل تنظيمي واضح يبين التسلسل والتدرج الهرمي للسلطة إلى عدم وضوح الأدوار والمسؤوليات على مختلف المستويات الإدارية، مما يتسبب في حدوث ارتباك وتضارب داخل المؤسسة.
 - **الاعتماد على التواصل غير الرسمي:** يمكن أن يؤدي التواصل غير الرسمي إلى الانتشار السريع للشائعات والمعلومات غير الدقيقة، مما يزيد من عدم اليقين في المعلومات والقلق بين الموظفين.
 - **فقدان الثقة:** يشكل انعدام الثقة بين الموظفين والإدارة عائقا كبيرا أمام تدفق المعلومات، ويمكن أن يجعل الموظفين يترددون في مشاركة المعلومات أو إثارة المشاكل التي يواجهونها.
- المطلب الثالث: أهمية نظام المعلومات بالنسبة لمراقبة التسيير وعلاقته باتخاذ القرارات.**
- إن دور نظام المعلومات في مراقبة التسيير يعكس أهمية البيانات والمعلومات في تعزيز اتخاذ القرارات وتحسين الأداء في المؤسسة وتحقيق أهدافها الاستراتيجية، وذلك من خلال توفير المعلومات الدقيقة والتحليلات اللازمة، حيث يمكن تلخيص أهم هذا الدور في مجموعة من النقاط أهمها:
- **جمع البيانات وتحليلها:** يقوم نظام المعلومات بجمع البيانات من مختلف المصادر داخل المؤسسة، مما يتيح لمراقبي التسيير الحصول على معلومات دقيقة وموثوقة، هذه البيانات تحلل لتقديم رؤى حول الأداء الفعلي مقارنة بالأهداف المحددة.
 - **دعم التخطيط الاستراتيجي:** تساعد نظم المعلومات في تقديم رؤى استراتيجية تدعم التخطيط المستقبلي، مما يمكن الإدارة العليا من وضع استراتيجيات طويلة الأجل تحقق الأهداف المؤسسية.
 - **تحسين الكفاءة التشغيلية:** يمكن لنظام المعلومات ومن خلال مراقبة التسيير أن يكشف عن العمليات الغير الفعالة أو المهدرة للموارد، مما يساعد مراقبي التسيير على تحسين الكفاءة التشغيلية.
 - **تعزيز الشفافية والمساءلة:** تساهم نظم المعلومات في تحسين مستوى الشفافية داخل المؤسسة من خلال توفير تقارير دورية حول الأداء، هذه التقارير تعزز المساءلة بين الأفراد والفرق، مما يساهم في تحسين الأداء العام.

- **استجابة سريعة للتغيرات:** توفر نظم المعلومات بيانات في الوقت الحقيقي، مما يمكن مراقبي التسيير من الاستجابة بسرعة للتغيرات في السوق أو البيئة الداخلية، وبالتالي تحسين القدرة على اتخاذ قرارات سريعة وفعالة.
 - **دعم اتخاذ القرار:** إن نظام المعلومات يساعد على توفير المعلومات اللازمة في دعم اتخاذ قرارات من خلال تحليل البيانات وتقديم معلومات موثوقة في الوقت المناسب لمسيرين والمدراء حتى تقييم الخيارات المتاحة واتخاذ القرارات التي تعزز من فعالية العمليات.
 - إن الحصول على معلومات موثوقة عن نشاطات المؤسسة وعن محيطها، وإيصالها لصانع القرار يساعد في الحد من حالة عدم التأكد، (غزالي ، 2007، صفحة 156) والابتعاد على التخمين والحكم الحدسي الذي يضطر متخذ القرار اللجوء إليه عند غياب المعلومات عن المشكل المطروح، وبذلك فهذه المعلومات لها تأثير إيجابي على تحسين نوعية القرارات المتخذة، إضافة الى ما سبق فإن تحليل عملية اتخاذ القرار توضح ضرورة تواجد مختلف أنواع أنظمة المعلومات بالمؤسسة، فمثلا هناك عدة تقسيمات لنظام معلومات منها:
 - **تقسيم إداري:** حيث نجد فيه نظام المعلومات الموجه لخدمة الإدارة العليا، نظام المعلومات للإدارة على المستوى التنفيذي، نظام المعلومات الموجه للإدارة التشغيلية؛
 - **تقسيم وظيفي:** يقوم نظام المعلومات في هذا المعيار على أساس وظائف ونشاطات الأساسية في المؤسسة والتي تظهر عادة بوظائف الإنتاج والعمليات، التسويق، التمويل والموارد البشرية.
- هذه الأنظمة تعتبر وسائل مساعدة على اتخاذ القرارات وبالتالي هناك علاقة مباشرة بين نوعية المعلومات المستعملة من طرف متخذ القرار وفعالية القرار.
- على مستوى الهيكل التنظيمي عادة ما يتم حجز المعلومة وكبحها، أو تحويلها وتغيير شكلها ومضمونها، وذلك كلما تم نقلها في قنوات الاتصال بداخل المؤسسة، وبالتالي فإن لنظام المعلومات تأثير على نوعية القرارات المتخذة في مختلف المستويات الإدارية بالمؤسسة، حيث أن البعد النوعي للمعلومة، كمساهمة الأفراد والتكنولوجيا الحديثة للمعلومات كلها عوامل يجب أن يعتمد عليها نظام المعلومات المستغل في اتخاذ مختلف القرارات على مستوى المؤسسة تنشط في فضاء شديد التغير وعليه في نفس الوقت أن تحدد بصورة سريعة كل الزهانات و المخاطر، و منه اكتسابها و اعتمادها

نظام للمعلومات فعال من شأنه أن يسمح لها بمعرفة في كل وقت مكانتها الحالية في السوق و كذا توجهاتها المستقبلية و وضعية منافسيها في السوق. (غزاري ، 2007، صفحة 156).

إن أهم ما يميز العلاقة بين المعلومات واتخاذ القرار ارتباطها بمفهوم قيمة المعلومات أو الفائدة المتوقعة منها، ويتم تحديد قيمة المعلومة أو منفعتها عند المقارنة بين تكلفة الحصول على المعلومة مع الربح الذي تمت التضحية به عند عدم اختيار البديل الأمثل، ومنفعة المعلومات تتمثل في مدى إسهامها في ترشيد القرارات المختلفة.

إذ تعتمد فائدة المعلومات بعوامل كثيرة تتعلق بمجال الاستخدام، مثل طبيعة القرارات التي يواجهها المستخدم، مصادر المعلومات التي يحتاجها، مقدار ونوعية المعلومات السابقة المتوفرة، المقدرة على تحليل المعلومات، ومستوى الفهم والإدراك لدى متخذ القرار، وكذا ملائمة المعلومات والتي تعنى وجود ارتباط منطقي بين المعلومات وبين القرار.

كما أن عملية اتخاذ القرار دائما محددة بفترة زمنية لذلك فإن المعلومات الملائمة هي تلك التي تتوافر في الوقت المناسب بالإضافة لذلك تسهم نظم دعم القرار بتوفير وسائل التفاعل المباشر بين متخذ القرار والنظام، وتوفير له قاعدة البيانات وقاعدة النماذج التي تمكنه من إجراء التحليلات اللازمة لمعرفة النتائج التصرفات البديلة بل بعض الأحيان تقدم له البديل الأمثل لحل المشكلة وهذا ما يزيد من فعالية صنع القرار، كما تسمح نظم معلومات التسويق للمديرين بالحصول على المعلومات التي يحتاجونها بشكل مباشر وسريع ومنسق مع احتياجاتهم، فضلا عن هذا فإن نظام المعلومات الإنتاج يوفر لمديري الإنتاج المعلومات لتشغيل الأفضل لنشاطاته واتخاذ القرارات الروتينية، كما تستخدم مخرجات نظام التمويل في التنبؤ المالي وإدارة تمويل ورقابة المالية واتخاذ القرارات المناسبة، أما نظام المعلومات الموارد البشرية يوفر معلومات في شكل تقارير دورية واستثنائية تدعم مراحل عملية اتخاذ القرار (بوزمان و خنير ، 2022، صفحة 211).

من خلال هذا المبحث نجد أن نظم المعلومات يلعب دورا حاسما في تعزيز فعالية الإدارة المالية، إذ يعتبر كأداة أساسية لجمع وتحليل البيانات، مما يمكن مجلس الإدارة والمديرين من اتخاذ قرارات مستندة إلى معلومات دقيقة وموثوقة، تتضمن هذه النظم خصائص وتحديات تؤثر على أدائها، إذ تتمثل الخصائص الأساسية في الدقة والسرعة والقدرة على التكيف مع التغيرات، بينما تشمل التحديات مجموعة المشاكل التي قد تعيق في انتقال المعلومة الى أصحاب اتخاذ القرار في المؤسسة مما قد يعيق قدرة المؤسسات على تحقيق أهدافها المالية، وعندما يتم التغلب على هذه التحديات تصبح أهمية

نظام المعلومات واضحة، حيث يمكن الإدارة من مراقبة الأداء المالي بشكل مستمر وتحديد المجالات التي تحتاج إلى تحسين وهذا الأمر يعزز من قدرة مجلس الإدارة و المديرين على اتخاذ قرارات استراتيجية مدروسة وفعالة تؤثر إيجابا على الأداء المالي للمؤسسة.

المبحث الرابع: التنظيم الإداري والقانوني للمؤسسات في الجزائر

تأثر الطبيعة القانونية للمؤسسة على طبيعة حوكمتها، وطبيعة الحوكمة وفعاليتها تتحدد من طبيعة الإدارة وطبيعة متخذ القرار على مستوى هذه المؤسسات، ومتخذ القرار بطبيعته يختلف من مؤسسة لأخرى وهذا حسب الشكل القانوني لها، من خلال هذا المبحث سنتطرق لعرض مختلف الأشكال القانونية للمؤسسات حسب التشريع الجزائري وطبيعة متخذ القرار على مستواها مع التركيز على شركات المساهمة ومختلف الأطراف الفاعلة فيها من جمعية العامة للمساهمين، مجلس الإدارة، مجلس المديرين ومجلس الرقابة إضافة الى التطرق لمهارات، خبرات ومؤهلات جميع الأعضاء الخاصة بالمجالس.

المطلب الأول: تصنيف المؤسسات في الجزائر

تصنف المؤسسات حسب عدة معايير منها معيار الشكل القانوني، معيار الحجم، نوع النشاط الممارس ومعيار الملكية وهي كالتالي:

1. تصنيف المؤسسات حسب الملكية :

تصنف المؤسسات طبقا لهذا المعيار حسب طبيعة ملكية رأس المال ويقصد بذلك الجهة المالكة له وهي المؤسسات الخاصة، المؤسسات العمومية والمؤسسات المختلطة: (رائد ، 2013، صفحة 100)

- **المؤسسات الخاصة:** وهي المؤسسات التي تعود ملكيتها لأشخاص خواص.
- **المؤسسات العمومية:** وهي المؤسسات التي تعود ملكيتها للدولة أو الجماعات المحلية، والأشخاص الذين ينوبون عن الحكومة في تسيير وإدارة هذه المؤسسات هم مسؤولون عن أعمالهم هذه اتجاه الدولة وفقا للقوانين العامة لها ولا يحق لهم إغلاقها أو بيعها إلا إذا وافقت على ذلك.

- **المؤسسات المختلطة:** وهي المؤسسات التي تعود ملكيتها للدولة والقطاع الخاص معا وهي الشركات التي تملك الدولة جزء من رأس مالها (غالبا لا يقل عن 51%) والباقي يملكه المواطنون والخواص.

II. تصنيف المؤسسات بحسب النشاط الممارس:

يكون تصنيف المؤسسات بحسب النشاط الأساسي الممارس موافقا لطبيعة القطاع الذي تنتمي إليه المؤسسة، وتقسم المؤسسات بحسب هذا المعيار إلى ما يلي (زواوي ، 2009، صفحة 6):

- **مؤسسات القطاع الأول:** يشمل هذا القطاع المؤسسات الفلاحية التي تقوم باستثمار الأراضي واستصلاحها بغية زيادة إنتاجية الأرض وتقدم ثلاثة أنواع من المنتجات، إنتاج نباتي ، إنتاج حيواني وإنتاج سمكي، وكذا المؤسسات الاستخراجية المناجم.
- **مؤسسات القطاع الثاني:** يشمل هذا القطاع كافة المؤسسات الصناعية التي تحول المواد الأولية عن طريق عملية التصنيع إلى منتجات نهائية وكذلك منشآت الأشغال العمومية .
- **مؤسسات القطاع الثالث:** يشمل هذا القطاع كافة المؤسسات الخدمية التي تقدم خدمات معينة كمؤسسات النقل المؤسسات الجامعية، المستشفيات والمؤسسات المالية كالبانوك ومؤسسات التأمين .

إضافة إلى المؤسسات التجارية التي تقوم بالنشاط التجاري الذي يتمثل في شراء المنتجات النهائية وإعادة بيعها دون تحويلها ويشار إلى أنه توجد مؤسسات الاتصالات والإعلام الآلي التي يمكن تصنيفها ضمن قطاع رابع.

III. تصنيف المؤسسات بحسب الحجم :

يكون للحجم في هذا النوع من المؤسسات تأثيرا كبيرا على طبيعة التنظيم وعلى نمط العلاقات بين الإدارات، تصنف المؤسسات حسب الحجم بأخذ معايير مختلفة على رأسها معيار عدد العمال بالإضافة الى معيار رقم الأعمال ومعيار مجموع الميزانية الهدف من استخدام هذا المعيار هو لتمييز المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن المؤسسات الكبيرة، ويتم تصنيف المؤسسات حسب التشريع الجزائري كالتالي (الجريدة الرسمية الجزائرية، المرسوم التشريعي رقم 02-17، المواد من 05 الى 11، 2017، الصفحات 5-6) :

- **المؤسسة المتوسطة:** هي المؤسسة التي تشغل ما بين (50) الى مائتين وخمسين (250) شخصا ورقم أعمالها ما بين أربع مائة (400) مليون دينار جزائري الى أربعة (4) ملايين

دينار جزائري أو مجموع حصيلتها السنوية ما بين مائتي (200) مليون دينار جزائري الى (1) مليار دينار جزائري؛

- **المؤسسة الصغيرة:** تعرف المؤسسة الصغيرة بأنها مؤسسة تشتغل ما بين (10) الى تسعة وأربعين (49) شخصا ورقم أعمالها السنوي لا يتجاوز اربعمائة (400) مليون دينار جزائري، أو مجموع حصيلتها السنوية لا يتجاوز (200) مليون دينار جزائري؛
- **المؤسسة الصغيرة جدا:** تعرف بأنها مؤسسة تشغل من (1) شخص وتحد الى تسعة (9) أشخاص رقم أعمالهم السنوي أقل من أربعين (40) مليون دينار جزائري أو مجموع حصيلتها السنوية لا يتجاوز عشرين (20) مليون دينار جزائري .

الجدول الموالي يلخص ما جاء به التشريع الجزائري في تصنيف المؤسسات حسب الحجم:

الجدول رقم (02): معايير تصنيف المؤسسات في الجزائر

نوع المؤسسة	عدد العمال (أشخاص)	رقم الأعمال (دج)	الميزانية العامة (دج)
الصغيرة جدا	من 1 إلى 9	أقل من 40 مليون	لا تتجاوز 20 مليون
صغيرة	من 10 إلى 49	بين 40 مليون و 400 مليون	بين 20 مليون و 200 مليون
متوسطة	من 50 إلى 250	بين 400 مليون و 4 مليار	بين 200 مليون و 1 مليار

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على (الجريدة الرسمية الجزائرية، المرسوم التشريعي رقم 02-

17، المواد من 05 الى 11، 2017)

وإذا صنفّت مؤسسة من فئة معينة وفق عدد عمالها وفي فئة أخرى طبقا لرقم أعمالها أو مجموعة حصيلتها تعطى الأولوية لمعيار رقم الأعمال.

IV. تصنيف المؤسسات حسب الشكل القانوني :

في هذا الإطار يتم التصنيف من الناحية القانونية وهو ما نحتاجه في دراستنا، ونقسم الشركات حسب هذا المعيار إلى شركات الأشخاص وشركات الأموال، فالأولى تتميز بعدم الاستقلالية بين الذمة المالية للشركاء والذمة المالية للشركة، أما الثانية فتكون مسؤولية الشركاء محدودة في إطار مساهمتهم .

1. شركات الأشخاص :

وهي الشركات التي يكون فيها الخطر بتوظيف الأموال غير محدود وتقوم عادة بين مجموعة صغيرة من الأشخاص تجمعهم الصداقة والثقة المتبادلة، ويكتسب كل شريك في هذه الشركات صفة التاجر ونذكر منها:

• شركة التضامن (Société en Nom Collectif (SNC)

يتسم هذا النوع من الشركات بالطابع الشخصي والتضامني للشركاء ولهم صفة التاجر وهم مسؤولون مسؤولية غير محدودة بالتضامن عن ديون الشركة، وتعود إدارة الشركة و اتخاذ القرارات فيها لكافة الشركاء كما تحل الشركة لحظة وفاة أحد الشركاء أو بفقدان أهليته التجارية أو بانسحابه من الشركة ما لم يكن هناك شرط مخالف في القانون الأساسي ينص على استمرارها او يقرر باقي الشركاء ذلك بالإجماع. (القانون التجاري الجزائري ، المرسوم التشريعي رقم 93-08 المواد من 551 الى 561، 1993)

• شركة التوصية البسيطة (Société En Commandite simple (SCS)

وتشمل فئة الشركاء المتضامنين وهم الذين يحق لهم إدارة الشركة واتخاذ القرار فيها، وفئة أخرى ألا وهي فئة الشركاء الموصون وهم الذين يقدمون جزءا فقط من رأس المال وتحدد مسؤوليتهم بقدر الحصة التي ساهموا به، للشركاء الموصين الحق مرتين خلال السنة في الاطلاع على دفاتر الشركة ومستنداتها، تستمر الشركة رغم وفاة شريك موص أو أحد الشركاء المتضامنين وتحل في حالة إفلاس أو التسوية القضائية لأحد الشركاء المتضامنين .(الجريدة الرسمية الجزائرية، المرسوم التشريعي 93-08 المواد من 563 مكرر 1 الى 563 مكرر 10، 1993، الصفحات 7-8)

• شركة المحاصة (Coentreprise

هي عقد قائم على الثقة المتبادلة بين الشركاء يلتزم بمقتضاه شخصان أو أكثر المساهمة في مشروع اقتصادي معين عن طريق تقديم حصة مالية ويترتب على ذلك عدم جواز انتقال حصة الشريك لأخر إلا بموافقة جميع الشركاء، الهدف من الشركة اقتسام ما يحققه المشروع سواء كانت أرباحا أم خسائر، يقوم هذا النوع من الشركات على الاعتبار الشخصي للراغبين في ممارسة التجارة بصورة مستترة وغير محدد لهوياتهم.

2. شركات الأموال:

تقوم هذه الشركات على الاعتبار المالي، وليس على أساس شخصية الشركاء المكونين لها وتكون مسؤولية الشريك فيها بمقدار ما يملكه في الشركة وهي تصنف إلى عدة أنواع سنخلصها كما يلي :

• شركة ذات المسؤولية المحدودة (SARL) Société A Responsabilité Limitée :

تتكون هذه الشركة من شركاء يقدم كل منهم حصة من رأس مالها، لا ينبغي أن يتجاوز عدد الشركاء عشرين وإلا تحولت إلى شركة مساهمة، ومسؤولية كل شريك تتحدد بمساهمته ولا يتحمل الخسائر إلا في حدود ما قدمه من حصص، ينقسم رأس مال الشركة إلى حصص متساوية القيمة وغير قابلة للتداول، تقدر قيمة كل حصة بـ 1000 دج، ولا يمكن أن تقل عن ذلك، أما قيمة مجموعة الحصص المكونة لرأس مال الشركة فلا يجب أن تقل عن (1) مليون دينار جزائري، حصص الشركاء يجب أن تكون اسمية ولا تكون في شكل أوراق قابلة للتداول كما يجب ذكر توزيعها في العقد التأسيسي سواء كانت عينية أو نقدية، لا يجوز للشريك التنازل عن حصته إلى الأجانب إلا بعد موافقة نسبة ثلاثة أرباع من الذين يمتلكون رأس المال، يعين المدير والمدراء من الشركاء أو ان يعين أشخاص آخرين من خارج الشركة ويمكن عزلهم بموجب قرار يوافق عليه الشركاء المالكين لأكثر من نصف رأس مال الشركة، يمكن حل الشركة إذا ما تجاوزت الخسائر ثلاثة أرباع رأس مال الشركة أو بعد موافقة جميع الشركة على تحويلها إلى شركة تضامن.

يتم إدارة المؤسسة بواسطة مدير واحد أو أكثر، حيث يجب أن يكون هذا المدير شخصا طبيعيا ويمكن ان يكون شريكا وتعطى له صفة مسير شريك او خارجيا عن المؤسسة وتعطى له صفة مسير غير شريك، يتم تعيين المدير من قبل الشركاء في النظام الأساسي أو بموجب عقد منفصل لدى موثق معتمد. (Entreprendre.service-public.fr, 2024)

للمدير كافة الصلاحيات في العمل واتخاذ القرارات في المؤسسة، حيث يجب أن تكون جميع قراراته متوافقة مع المصلحة المؤسسة ومفيدة لها، وفي بعض الحالات تكون صلاحيات المدير محدودة بقوانين مذكورة في القانون التأسيسي، حيث يتطلب الحصول على إذن مسبق من الشركاء أمر ضروري لاتخاذ القرار في المؤسسة خاصة القرارات الهامة والمتعلقة بحياتها، وبالتالي صناعة واتخاذ القرار في المؤسسة يخضع إلى صلاحيات المدير مع موافقة أغلبية الشركاء في المؤسسة.

• **شركة ذات الشخص الوحيد (EURL) Entreprise Unipersonnelle A : Responsabilité Limitée**

هي مؤسسة ذات مسؤولية محدودة تضم شريكا واحدا، قد يكون هذا الشريك شخصا طبيعيا أو معنويا، عندما يدخل شركاء جدد إلى هذا النوع من الشركة تتحول وتصبح SARL. تتم إدارة الشركة بواسطة مدير يجب أن يكون شخصا طبيعيا، قد يكون المدير هو الشريك الوحيد (Entreprendre.service-public.fr, 2024) وتعطى له صفة مسير شريك أو شخصا آخر ليس جزءا من المؤسسة تعطى له صفة مسير غير شريك، وفي أغلب الأحيان المساهم الوحيد هو المدير.

يجمع الشريك الوحيد بين صلاحيات الممثل القانوني والصلاحيات المخولة له كشريك لديه نفس الصلاحيات التي يتمتع بها شركاء SARL، يتم اتخاذ جميع القرارات من قبل المساهم الوحيد في الشركة (القانون التجاري الجزائري، المرسوم التشريعي رقم 27-96 المواد من 566 إلى 590، 1996، الصفحات 101-106).

• **شركة المساهمة (SPA) Société Par Actions**

هي شركة ينقسم رأسمالها إلى أسهم متساوية القيمة وقابلة للتداول وتتكون من شركاء لا يتحملون الخسائر إلا بقدر مساهمتهم، كما لا يجب أن يقل عدد الشركاء في الشركة عن سبعة (7) أشخاص، يسمى الشركاء في هذا النوع من المؤسسات بالمساهمين، بالنسبة لرأس مال المؤسسة لا يجب أن يقل عن خمسة (5) ملايين دينار إذا ما لجأت إلى الادخار العلني و (1) مليون دينار في حالة مخالفة ذلك.

تمثل الجمعية العامة للمساهمين هي السلطة العليا في اتخاذ القرارات ويدير شركة المساهمة نموذجين من الإدارة الأول يعتمد على مجلس الإدارة والثاني يعتمد على مجلس المراقبة ومجلس المديرين، بالنسبة لعملية التسيير واتخاذ القرارات سيتم التفصيل فيها في المطلب الثاني والثالث.

• **شركات المساهمة البسيطة (SPAS) Société Par Actions Simplifiée**

هذا النوع من الشركات جديد في الجزائر تم اعتماده أول مرة سنة 2022، SPAS هي شركة حالها حال شركات المساهمة SPA لكنها أقل تعقيد منها، تتميز شركة المساهمة البسيطة SPAS عن شركة المساهمة SPA في عدم اشتراط حد أدنى للشركاء ورأس المال في إنشائها، يمكن أن تؤسس شركة المساهمة البسيطة من طرف شخص واحد أو عدة أشخاص طبيعيين أو معنويين، إذا كانت الشركة لا تضم إلا شخصا واحدا، فإنها تسمى شركة المساهمة البسيطة ذات الشخص الوحيد،

جاء هذا النوع الجديد من الشركات بشكل مرّن مقارنة بالشركات ذات المسؤولية المحدودة SARL و أقل تعقيدا من شركات المساهمة SPA كل هذا في إطار دعم المقاولاتية ودعم الشركات الناشئة في الجزائر، بالنسبة لهذه الشركات يحظر عليها اللجوء العلني للاذخار أو طرح أسهمها في البورصة وفيما يخص رئيس الشركة مالکها أو القائم بالإدارة عليها كمدير عام ممارسة صلاحيات مجلس الإدارة، وفي حالة شركة المساهمة البسيطة ذات الشخص الوحيد، يمارس المساهم الوحيد سلطات الرئيس ويخول له اتخاذ كل القرارات التي تكون ممنوحة لجمعية الشركاء (الجريدة الرسمية الجزائرية، المرسوم التشريعي رقم 22-09 المواد من 715 مكرر 133 الى 715 مكرر 143، 2022، الصفحات 12-13).

جدول رقم (03): مقارنة بين مؤسسات Spa Sarl Eurl

SPA	SARL	EURL	
أكثر من 07 أشخاص	من 2 الى 100 شخص	شخص واحد	عدد الشركاء
محدودة بقدر المساهمة	محدودة بقدر المساهمة	محدودة	المسؤولية
مجلس إدارة مجلس المدراء	مسير	مسير	إدارة المؤسسة
تسير من قبل رئيس مجلس الإدارة مع إمكانية إضافة مديرين عامين	أكثر من شخص واحد، يمكن ان يكون مسيرين هم الشركاء في نفس الوقت أو يتم تعيين مسيرين من خارج المؤسسة	شخص واحد، إما الشريك الوحيد أو مسير يتم تعيينه	عدد المسيرين
للمساهمين كل حسب مساهمته	لشركاء كل حسب مساهمته	لشريك الوحيد	السلطة
حسب نوعية القرارات ويكون متخذ القرار إما الجمعية العامة للمساهمين، مجلس الإدارة والمسيرين وذلك في حدود ما يسمح به القانون	من قبل الشركاء أو المسير إذا كان شخص معين في حدود ما يسمح به القانون	من قبل الشريك الوحيد أو المسير إذا كان شخص معين في حدود ما يسمح به القانون	اتخاذ القرارات

المصدر: من اعداد الطالب

المطلب الثاني: الجمعية العامة الخاصة بشركات المساهمة

المساهمون هم أصحاب الشركة وملاكها، ويمارسون حقوقهم والتزاماتهم من خلال جمعية للمساهمين وهي الممثل الرسمي للمساهمين والهيئة التي يمكنهم من خلالها ممارسة سلطتهم على إدارة الشركة وممارسة دورهم في حوكمة الشركة، تتخذ القرارات في الجمعية العامة للمساهمين من خلال عملية التصويت بأخذ أغلبية الأصوات بحسب نسب الملكية، ويدخل في دائرة اختصاص الجمعية جميع القرارات المتعلقة بمجلس الإدارة وتلك المتعلقة بمحافظي الحسابات والقرارات المتعلقة بالجوانب المالية كزيادة واستهلاك وتخفيض الرأسمال والإدماج والانفصال وحل الشركة وتحويلها إلى شكل آخر، كل هذه القرارات تكون متخذ جماعيا من طرف المساهمين وفقا للكيفيات المحددة في القانون الأساسي للشركة وعن طريق التصويت.

1. أنواع الجمعيات العامة للمساهمين:

يقسم المشرع الجزائري الجمعية العامة للمساهمين الى ثلاثة أقسام وهذا وفقا لوقت انعقادها ومهامها وهي كالتالي :

1. الجمعية العامة التأسيسية:

تعتبر المسؤولة عن تأسيس الشركة إذ في ظلها يجتمع المساهمون المؤسسون للشركة لوضع القانون الأساسي للشركة والمصادقة عليه، وتحديد المساهمات والحصص النقدية والعينية المتفق عليها وكيفية دفعها من طرف كل مساهم، وتعيين أعضاء مجلس الإدارة ومحافظي الحسابات وينتهي عمل هذه الجمعية بمجرد الانتهاء من مرحلة التأسيس لتحل محلها الجمعية العامة العادية. (العابد، 2022، صفحة 147) .

2. الجمعية العامة العادية :

تتشكل الجمعية العامة العادية من المساهمين ومن يمثلهم، تجتمع على الأقل مرة واحدة في السنة ويكون ذلك خلال الستة أشهر التي تسبق غلق السنة المالية، كما ينبغي أن يعقد اجتماع مجلس الإدارة قبل انعقادها بثلاثين يوما من أجل تسليم الوثائق الضرورية حول المواضيع المتعلقة بجدول الأعمال، ليتم الاطلاع عليها من قبل المساهمين، ليكونوا على علم ودراية بمجريات الشركة.

ومن شروط انعقاد الجمعية العامة يستلزم حضور عدد من المساهمين يشكلون على الأقل ربع (1/4) الملكية في رأس مال الشركة وفي حال عدم اكتمال النصاب يلغى الاجتماع وتتم الدعوة

لعقد اجتماع ثان لا تحدد فيه نسبة للنصاب (الجريدة الرسمية الجزائرية ، المرسوم التشريعي رقم 93-08 المواد من 675 الى 681، 1993، الصفحات 23-25).

تكون الجمعية العامة العادية مسؤولة عن المصادقة على التقارير المالية وأهداف الاستدامة للشركة وقرار توزيع الأرباح والموافقة على استراتيجية الشركة وأهدافها وأهم العقود التي يتم إبرامها من طرف الشركة خاصة ما تعلق منها بوجود شبهة تضارب المصالح مع مجلس الإدارة ومجلس التنفيذ إضافة الى تعيين أو تغيير أعضاء مجلس الإدارة ومندوبي ومحافظي الحسابات وتحديد التعويضات والمكافآت الخاصة بهم ومتابعتهم قضائيا إن لزم الأمر .

3. الجمعية العامة غير العادية:

تعتبر المسؤولة عن قرارات زيادة رأس المال او تخفيضه وبعض القرارات الأخرى كتغيير القانون الاساسي للشركة وأيضا قرار حل الشركة أو تمديد عمر الشركة، كما يقع في دائرة سلطتها القرارات المتعلقة بالاندماج أو الموافقة على قرارات العروض العامة للشراء OPA والعروض العامة للبيع OPV (العابد، 2022، صفحة 148).

II. حقوق المساهمون في الجمعية العامة:

للمساهمين أو عبر من يمثلهم مجموعة من الحقوق تتمثل في الحقوق المالية والحقوق الغير مالية وهي كالتالي:

1. الحقوق المالية: وهي التي تتعلق بالقضايا المالية مثل:

- الحق في التصرف في السهم، أي الحق في التنازل عنه سواء عن طريق التسليم أو عن طريق التحويل؛
- الحق في الحصول على نصيبه من الأرباح عند توزيعها وفق امتلاكه للأسهم؛
- الحق في الاكتتاب في الأسهم الجديدة التي يتم إصدارها من طرف الشركة؛
- الحق في الحصول على باقي التصفية بعد سداد كل الديون عند إفلاس الشركة.

2. الحقوق غير المالية: وتشمل :

أ. الحق في الاطلاع على وثائق المؤسسة ووضعها المالي:

يمثل هذا الحق تجسيدا للدور الرقابي للمساهمين خاصة من ليس لديهم مقعدا في مجلس الإدارة، إن حق الاطلاع على وثائق الشركة مكفول للمساهم بشكل مباشر، وإن لم تكن لديه الخبرة الكافية لإعطاء حكم حول صحة ومصداقية المعلومات يمكنه أن يلجأ لشخص ذو خبرة ليساعده بتقديم المشورة حول المعلومات.

ب. الحق في المشاركة في الجمعية العامة للمساهمين:

لكل شخص طبيعي أو معنوي الحق في حضور الجمعية العامة للمساهمين بل ويحق له الدعوة لانعقاد اجتماع للجمعية العامة للمساهمين، والتعبير عن رأيه بخصوص المواضيع التي تخص الوضع المالي للشركة ونشاطها، لذا يجب أن ترسل الوثائق قبل انعقاد الجمعية العامة للمساهمين من أجل دراستها واكتساب رؤية واضحة عن وضع المؤسسة حتى يتمكن من أداء حقهم في التصويت بشكل فعال.

ج. الحق في التصويت:

يحصل المساهم بموجب كل سهم على الحق في صوت واحد، ويشمل التصويت مواضيع عديدة منها انتخاب أعضاء مجلس الإدارة وتعيين محافظ الحسابات وقرار توزيع الأرباح والقرارات التي تخص زيادة رأس مال الشركة أو تخفيضه وغيرها من المواضيع ...، وقد يفقد حامل السهم الحق في التصويت في بعض الحالات، مثلا إذا كان حامل السهم عضوا في مجلس الإدارة فقد يحرم من التصويت بخصوص المكافآت التي توزع عليهم ورواتبهم، أو في حالة إبرام المؤسسة لاتفاقيات يكون للمساهم مصلحة شخصية فيها، وقد يحرم المساهم من التصويت عندما لا يفي بالتزاماته في تسديد قيمة مساهمته في رأس المال .

د. الحق في رفع الدعاوى:

للمساهم الحق في رفع دعوة قضائية في حال التعدي على حقوقه من قبل جهة من الجهات كمجلس الإدارة ومحافظ الحسابات أو كبار المساهمين، سواء في حال عدم التزامهم أو الإخلال بقواعد حوكمة الشركات، وهذه الدعاوى من الممكن أن تأخذ شكل الدعوة ببطلان بعض القرارات التي تم اتخاذها كونها تشكل ضررا عليه وتتعدى على حقوقه بشكل شخصي أو تحمل ضررا على الشركة.

III. اجتماعات الجمعية العامة للمساهمين:

من أجل انعقاد اجتماعات الجمعيات العامة للمساهمين يتعين القيام بمجموعة من البروتوكولات لنجاح هذه الاجتماعات بشكل لا يتعارض مع القوانين هي كتالي (العابد، 2022، صفحة 148) :

- يتم تحديد موعد الاجتماعات التاريخ والساعة وكذلك مكان انعقاد الاجتماع؛
- إعلام جميع المساهمين وكل من هو معني بحضور الاجتماع بكل المعلومات والبيانات والوثائق التي يتطلب الاطلاع عليها التي تتضمن الموضوعات التي سيتم مناقشتها في اجتماع الجمعية العامة للمساهمين.

فمثلا إذا كان اجتماع الجمعية العامة سيتضمن في جدول أعماله انتخاب أعضاء مجلس الإدارة، فيتعين على من يدعو للاجتماع إرسال معلومات لكل المساهمين حول هؤلاء الأعضاء، واثناء عقد الاجتماع يتم التأكد من اكتمال النصيب المتمثل في عدد من المساهمين الذين يشكلون على الأقل ربع (1/4) الملكية في رأس مال الشركة وبدونها يعتبر الاجتماع ملغا ويجب تأجيله لموعد آخر كما ينبغي التأكد من إمضاء جميع الحاضرين المعنيين لورقة الحضور.

بعد افتتاح الجلسة يتم عرض جدول الأعمال والتأكيد عليه ثم فتح باب النقاش حول المواضيع التي تضمنها، لتتم عملية التصويت على نتائج جدول الأعمال ومن الممكن أن يأخذ التصويت شكل الاقتراع السري سواء عن طريق الصندوق أو بطريقة آلية أو الاكتفاء برفع الأيدي، وفي الأخير يتم إعلان نتائج التصويت حول المواضيع المعنية ومن ثمة غلق الاجتماع.

بعد عقد الاجتماع تتم عملية إعداد المحاضر الخاصة بالاجتماع والتأكد من أنها تتضمن جميع المواضيع التي أدرجت ضمن جدول الأعمال والاحتفاظ بها في مقر الشركة وإرسال نسخ منها للجهات المعنية كرئيس مجلس الإدارة وأعضائه وأعضاء اللجان المنبثقة عنه.

المطلب الثالث: إدارة شركات المساهمة في الجزائر

تبنى المشرع الجزائري نموذجين للإدارة الأول يعرف بالنموذج التقليدي اين تتشكل فيه الإدارة من مجلس الإدارة الذي يتولى إدارة الشركة ويتولى رئيسها الأمور التسييرية للشركة، وأما النموذج الثاني يعرف بالنموذج الحديث والذي يتشكل من مجلس المراقبة ومجلس المدراء ويقوم على توزيع الصلاحيات بين أعضاء مجلس المدراء ومتابعتهم ومراقبتهم من قبل مجلس الرقابة.

1. مجلس الإدارة:

الشركة هي شخصية اعتبارية، لا يمكن أن تعمل بكفاءة وتؤدي واجباتها، ومسؤولياتها اتجاه المساهمين إلا من خلال أشخاص طبيعيين يمثلونها، هؤلاء الممثلون هم أعضاء مجلس الإدارة.

1. تشكيلة أعضاء مجلس الإدارة حسب التشريع الجزائري:

حسب القانون التجاري الجزائري هناك بعض القواعد والشروط التي تتعلق بالعضوية والمهام والمسؤوليات التي تقع على عاتق مجلس الإدارة متمثلة في المواد (الجريدة الرسمية الجزائرية، المرسوم التشريعي رقم 93-08 المواد من 610 إلى 641، 1993، الصفحات 12-17) وفيما يلي شرح مختصر لأهم ما جاءت به هذه المواد:

- يتم تعيين أعضاء مجلس الإدارة من طرف الجمعية العامة للمساهمين عن طريق الانتخاب، حيث يتكون المجلس من ثلاثة (3) أعضاء على الأقل إلى اثني عشر (12) عضواً على الأكثر، سواء من الأشخاص الطبيعية أو المعنوية.
- في حالة دمج الشركات يمكن أن يصل عدد الأعضاء إلى أربع وعشرون (24) عضواً، كما لا يجوز أن يكون العضو المختار في مجلس الإدارة قائماً بالإدارة في نفس الوقت لأكثر من خمس مجالس إدارة شركات مساهمة في الجزائر.
- يجب على أعضاء مجلس الإدارة في التشريع الجزائري أن يكونوا من ضمن الشركاء أي المساهمين إضافة إلى ألا يجب على أعضاء مجلس الإدارة مجتمعين أن تقل ملكيتهم في رأس مال الشركة عن 20% باعتبار أن المشرع اشترط في أعضاء المجلس ملكية هذه النسبة والتي تعتبر بمثابة أسهم الضمان ولا يجوز لكل عضو التنازل عن حصته في الأسهم إلى ما دون النسبة الأدنى المحددة في القانون الأساسي أو التصرف بها بأي شكل كان.
- تنتخب الجمعية العامة التأسيسية أو الجمعية العامة العادية القائمين بالإدارة وتحدد مدة عضويتهم في القانون الأساسي دون أن يتجاوز ذلك ست (6) سنوات، ويجوز إعادة انتخاب نفس الأعضاء أو بعضهم أو عزلهم من طرف الجمعية العامة في أي وقت انعقادها.
- تجدر الإشارة إلى أن مداوات مجلس الإدارة لا تصح إلا إذا حضر نصف عدد الأعضاء على الأقل، على أن تؤخذ القرارات بأغلبية أصوات الحاضرين، ما لم ينص القانون على الأساسي على أكثر، ويرجح صوت رئيس الجلسة عند تعادل الأصوات ما لم ينص القانون الأساسي على خلاف ذلك.

2. رئيس مجلس الإدارة:

يرأس مجلس الإدارة في شركة المساهمة شخص يسمى الرئيس يتولى الإدارة الفعلية والتسييرية للشركة إذ لا بد أن يكون شخصا طبيعيا وذلك راجع إلى طبيعة العمل الذي يقوم به والصلاحيات الممنوحة له، هذا الأخير يتم انتخابه من طرف أعضاء مجلس الإدارة ويمكن عزله في أي وقت، ويمكن أن تنتهي مهام رئيس مجلس الإدارة بطريقة غير مباشرة من طرف الجمعية العامة العادية، فالجمعية العامة العادية تتمتع بسلطة عزل أعضاء مجلس الإدارة في أي وقت حتى قبل انتهاء ولايتهم ودون تبرير ذلك (بدي فاطمة، 2019، الصفحات 55-56).

للرئيس واسع السلطات للتصرف باسم الشركة ولحسابها في كل الظروف، وذلك مع مراعاة السلطات المسندة قانونا لجمعيات المساهمين ومجلس الإدارة، وهذا في حدود موضوع وأهداف الشركة، فله أن يقوم بجميع أعمال التنظيم، الإدارة والتصرف التي يتطلبها غرض الشركة، وبالتالي يكون للرئيس دور محوري في خلق ظروف مناسبة للأعضاء وضمان فعالية أعضاء المجلس، إلا أنه ونظر لكثرة أعمال الإدارة سمح التشريع الجزائري لمجلس الإدارة بعد اقتراح من الرئيس تعيين من يساعده في تأدية مهامه.

3. المديرين العامين :

من الصعب على رئيس مجلس الإدارة أن يقوم بأعمال الإدارة الفعلية كلها نظرا لكثرة انشغالاته في الشركة، الأمر الذي لا يمكنه من التفرغ لها بصفة كلية، لذلك أجاز المشرع الجزائري، انه يمكن لمجلس الإدارة أن يكلف شخصا واحدا أو اثنين من الأشخاص الطبيعيين ليساعد الرئيس كمديرين عامين بناء على اقتراح الرئيس، قصد مساعدته في مهمة التسيير والإدارة اليومية للشركة وذلك لضمان حسن تسيير المجلس، مع الإشارة إلى أنه يجوز تعيين المساعدين من داخل أو خارج أعضاء مجلس الإدارة. (بدي فاطمة، 2019، صفحة 56)

يباشر المدير العام أعماله تحت إشراف رئيس مجلس الإدارة، حيث يضع تعليمات وقرارات الرئيس موضع التنفيذ، كما يجوز للرئيس تفويض جزء من اختصاصاته للمدير العام، شريطة أن يكون التفويض واضحا، دقيقا ومانحا للسلطة اللازمة لتسيير الشركة أو لإدارة قطاع معين منها، وإذا كان المدير العام قائما بالإدارة فمدة وظيفته لا تكون أكثر من مدة وکالته وللمديرين العامين نحو الغير نفس السلطات التي يتمتع بها الرئيس، ولكن تجدر الإشارة إلى أن تفويض السلطات لا يعفي الرئيس من المسؤولية في حالة إذا ما كانت أعمال المدير غير قانونية اتجاه الغير.

أما فيما يخص عزل المدير العام، فيجوز لمجلس الإدارة عزل المديرين العامين في أي وقت، بناء على اقتراح الرئيس وفي حالة وفاة الرئيس أو استقالته أو عزله يحتفظ المديران العامان بوظائفهما واختصاصاتهما الى تاريخ تعيين رئيس جديد إلا إذا اتخذ المجلس قرارا مخالفا (الجريدة الرسمية الجزائرية، المرسوم التشريعي رقم 93-08 المواد من 610 الى 641، 1993، صفحة 17) .

4. تمييز وظيفة الإدارة عن وظيفة التسيير :

من ناحية الصياغة القانونية ذكر المشرع الجزائري مصطلحات تميز وظائف هيئة رقابة الإدارة التي يقوم بها مجلس الإدارة عن وظائف هيئة الادارة التنفيذية (التسيير) التي يقوم بها رئيس مجلس الإدارة .

فاسند وظيفة الادارة لمجلس الادارة، اصطلح عليها (الادارة L'Administration) ونص على ذلك في المادة 610 (يتولى إدارة شركة المساهمة مجلس إدارة يتألف من ثلاثة أعضاء على الأقل ومن اثني عشر عضو على الأكثر)، وأسند وظيفة التسيير لرئيس مجلس الادارة فاصطلح عليها المشرع (التسيير La Direction) ونص على ذلك في المادة 638 (يتولى رئيس مجلس الادارة تحت مسؤوليته الادارة العامة للشركة)، أي إضافة إلى الجمعية العامة للمساهمين والتي هي أعلى هيئة سيادية في الشركة فإن المشرع يعترف بأن هناك هيئتين أخرتين هما هيئة التسيير أو الادارة العامة لرئيس مجلس الادارة وهيئة الادارة أو الرقابة على التسيير لمجلس الادارة (براشمي، 2021، الصفحات 860-861).

من خلل سبق نلاحظ أن القانون الجزائري في شركة المساهمة ذات مجلس الادارة من حيث تكوينه يتميز بازدواجية منصبي المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة أي بعدم استقلال هيئة التسيير (الادارة التنفيذية) عن هيئة الرقابة على الإدارة (مجلس الإدارة)، فكلتا الهيئتين يسندهما لرئاسة شخص واحد وهو رئيس مجلس الادارة (بوسنة ، 2018، الصفحات 28-29) .

II. مجلس المدراء ومجلس المراقبة

يعتبر هذا النموذج من الإدارة نموذج حديث في إدارة شركات المساهمة، بحيث تخضع الشركات إليه بموجب القانون الأساسي للشركة أو يمكنها تحويل اليه أو إلغائه وذلك بناء على قرارات الجمعية العامة الغير العادية، وفي هذا النموذج يكون لدينا مجلسين هما مجلس المدراء ومجلس المراقبة . حسب القانون التجاري الجزائري، القواعد والشروط التي تتعلق بالعضوية والمهام المتعلقة بالمجلسين

متمثلة في المواد بداية من المادة 642 الى غاية المادة 673 وفيما يلي شرح مختصر لأهم ما جاءت به هذه المواد:

1. مجلس المدراء :

يمثل مجلس المدراء الإدارة التنفيذية وهو المسؤول على تسيير في الشركة يتشكل من ثلاثة (3) أعضاء كحد أدنى إلى خمسة (5) أعضاء كحد أقصى يمارسون مهامهم تحت رقابة مجلس المراقبة .

يقوم مجلس المراقبة بتعيين أعضاء مجلس المدراء وإسناد الرئاسة لواحد منهم، وتستمر العضوية لفترة تمتد من سنتين (2) لسنة (6) سنوات، وفي حال عدم النص على ذلك فالعضوية تمتد لأربع (4) سنوات بالنسبة للمجلس ككل، وعليه فإنه في حال تعويض أحد الأعضاء فإن العضو الجديد تمتد عضويته خلال الفترة المتبقية فقط، وبناء على اقتراح من مجلس المراقبة يجوز للجمعية العامة عزل أعضاء مجلس المدراء ولا يفقد العضو منصب عمله في الشركة في حال ارتباطه بها بعقد عمل بل يعود إليه أو لمنصب مماثل له .

لمجلس المدراء كافة الصلاحيات في إدارة شؤون الشركة، فهو محور القرارات وأعمال التسيير التي تدور في محيط الشركة فقد زوده المشرع بسلطات واسعة، غير أن هذه السلطات لا تكون مطلقة وإنما مقيدة، بحيث لا يجوز له تجاوز تلك السلطات الممنوحة للجمعية العامة ومجلس المراقبة.

يعطى لرئيس المجلس الحق في تمثيل الشركة مع الغير، غير أنه يمكن لمجلس المراقبة ألا يعطي كافة الصلاحيات لرئيس المجلس بل يتم توزيع الصلاحيات على مختلف الأعضاء حيث يمثلون الشركة مع الغير وكل حسب تخصصه وبما يضمن عدم تداخل الصلاحيات، كما يجنب حصر جميع الصلاحيات بيد الرئيس ومن ثمة استبداده بجميع نواحي الشركة.

يقوم مجلس المدراء بتقديم تقارير حول تسييره مرة كل ثلاثة أشهر وعند نهاية كل سنة مالية الى مجلس المراقبة ومن ثم يقدم مجلس المراقبة ملاحظاته على تقرير مجلس المديرين وعلى حسابات السنة المالية للجمعية العامة للمساهمين، وفيما يخص المكافآت يعد العمل الذي يقوم به أعضاء مجلس المدراء ليس مجانيا بل هو بمقابل لكن مبلغ وطريقة تسديد تخضع للعقد والاتفاق الذي أبرمه العضو مع الشركة في مجلس المراقبة (الجريدة الرسمية الجزائرية، المرسوم التشريعي رقم 93-08، المواد من 642 الى 653، 1993، الصفحات 18-19) .

2. مجلس المراقبة:

يعد مجلس المراقبة الهيئة المشرفة على أعمال الشركة ذات البعد الاستراتيجي، ويخضع لمجموعة من القوانين التي تحدد تعيين الأعضاء وشروط العضوية والمهام والمسؤولية والمكافآت كما أنه المسؤول عن ممارسة مهمة الرقابة في الشركة.

يتم تعيين أعضاء مجلس المراقبة من طرف الجمعية العامة التأسيسية أو الجمعية العامة العادية عن طريق الانتخاب وتحدد فترة وظائفهم بموجب القانون الأساسي دون تجاوز ست (6) سنوات في حالة تعيين من الجمعية العامة ودون تجاوز ثلاث (3) سنوات في حالة التعيين بموجب القانون الأساسي وفي حالة الدمج والانفصال يتم التعيين من طرف الجمعية العامة الغير العادية، ويمكن عزلهم في أي وقت أو إعادة انتخابهم ما لم ينص القانون التأسيسي على خلاف ذلك.

يتكون مجلس المراقبة من سبعة (7) أعضاء كحد أدنى واثنى عشر عضوا (12) كحد أقصى، ويمكن أن يصل عدد الأعضاء لأربعة وعشرين (24) عضوا في حالة الاندماج على ألا يكون الأعضاء قد تم تعيينهم قبل ستة أشهر من تاريخ الاندماج، ولا يمكن تعويض الأعضاء المتوفين أو الذين قدموا استقالتهم أو تم عزلهم، والتعيين في هذه الحالة يكون من صلاحيات الجمعية العامة غير العادية للمساهمين ويمكن عزلهم في أي وقت لكن من طرف الجمعية العامة العادية، وينتخب مجلس المراقبة على مستواه رئيسا يتولى استدعاء المجلس وإدارة المناقشات وتمتد فترة رئاسته طيلة فترة مجلس المراقبة.

يمكن للشخص المعنوي أن يكون عضوا في مجلس المراقبة على أن يعين ممثلا دائما عنه كما أن أعضاء مجلس المراقبة لا يسمح لهم بأن يكونوا أعضاء في مجلس المدراء ولا يمكن لنفس العضو أن يكون عضوا في أكثر من خمسة (5) مجالس مراقبة لشركات يكون مقرها في الجزائر.

يتعين على الأعضاء المنتخبين المشكلين لمجلس المراقبة حيازة أسهم ضمانات خاصة بتسييرهم، ولا تصح مداولاتهم إلا بحضور نصف عدد أعضاء المجلس على الأقل كما أن القرارات على مستواه تتخذ بأغلبية الحاضرين والممثلين ما لم ينص القانون الأساسي على أغلبية أكبر ويرجع صوت الرئيس في حالة تساوي الأصوات، وفيما يخص مكافآت أعضاء مجلس المراقبة يجوز للجمعية العامة للمساهمين بتحديد مبلغ ثابت كأجر لأعضاء المراقبة يقيد في تكاليف الاستغلال، ويمكن حصول أعضاء مجلس المراقبة على اجور استثنائية نظير المهام التي يؤديها (الجريدة الرسمية

الجزائرية، المرسوم التشريعي رقم 93-08، المواد من 654 الى 673، 1993، الصفحات 19-22).

المطلب الرابع: ملحق أعضاء المجالس والمديرين في الشركة:

إن توافر المهارات والمؤهلات المناسبة يعتبر من اهم المواضيع التي يجب أخذها في الحسبان عند تكوين مجلس الإدارة، ويجب أن تعكس عضوية المجلس توازن في المهارات والخبرات والدراسة المناسبة بطبيعة الصناعة وبيئة أعمال الشركة، لأن وجود اعضاء تتوافر لديهم المهارات والخبرات يعتبر شرط اساسي لضمان قيام المجلس بواجباته ومسؤولياته المتعلقة بالتخطيط الاستراتيجي للشركة والإشراف المناسب على الإدارة التنفيذية (HEJAJI, 2018, p. 715) وبالتالي تعظيم المصالح طويلة الأجل لمساهمي الشركة.

هناك العديد من القرارات والمواد التشريعية التي تناولت هذا الموضوع في العديد من الدول والتي تضمنت الشروط الواجب توافرها في أعضاء مجلس الإدارة منها (سليمان، حوكمة الشركات و دور أعضاء مجلس الإدارة و المديرين التنفيذيين ، 2008، الصفحات 55-56):

- ان تتوفر في الأعضاء مجتمعين المؤهلات والمهارات والخبرات اللازمة لقيام المجلس بواجباته، وأن تكون موزعة على نحو متوازن بين الأعضاء لتحقيق الفعالية وتوفير الخبرة الكافية للمجلس لكي يساهموا في حماية اصول الشركة وتنميتها، وليس من الضروري ان تتوفر في كل عضو من الأعضاء كافة المهارات المطلوبة؛
- ان يتوفر لدى الأعضاء المنظور الاستراتيجي، التصور الإداري الجيد، القدرة على الإدارة والإشراف، الإحاطة بالجوانب القانونية والمالية ومعرفة بأعمال الشركة ونشاطاتها بصفة خاصة؛
- يتم النظر في تحديد السن بحدیه الأدنى والأعلى حسب متطلبات الأنظمة وظروف الشركة وبيئتها ويحق للشركة أن تحدد ماهي المؤهلات والخبرات والمهارات الواجب توافرها في الأعضاء؛

ومن ناحية أخرى اصرت العديد من الهيئات العلمية ومن امثلتها مؤسسة التمويل الدولية (IFC) مجموعة من الإرشادات المتعلقة بالخصائص الشخصية والمهارات والخبرات التي يجب أن وهي كالتالي:

- **الخصائص الشخصية:** وهي متمثلة في القيادة، الأمانة والاستقامة، المسؤولية، الرشد والإدراك، السلوك الأخلاقي.
- **المهارات والخبرات:** المقصود بها خبرة في مجال عمل أو صناعة الشركة، لديه حساسية وروح بيئة الأعمال، لديه خبرات ومعرفة خاصة مثل: معرفة في المحاسبة والمالية، إدارة المخاطر والرقابة المالية، الإدارة الاستراتيجية التسويق وغيرها من النشاطات المهمة في الشركة.

تجدر الإشارة الى أن الخبرات والمهارات والمؤهلات لا تكون فقط على مستوى الإدارة العليا وإنما في جميع المناصب على مستوى الشركة الإدارية التنفيذية، فحتى المديرين ورؤساء الأقسام وجميع الوظائف ذات المناصب الحساسة وذات المسؤولية تتطلب شروط الخبرة والمهارة، وبالتالي يجبر على أصحاب القرار في الشركة على اختيار ووضع الأشخاص ذوي الكفاءات من المهارات والخبرات الفنية وخاصة ذوي الرؤية الاستراتيجية والمستقبلية في مناصب تليق بهم والعمل بمقولة وضع الشخص المناسب في المكان المناسب من أجل تقديم الأفضل للشركة والعمل بكفاءة وفعالية وتحسين إنتاجيتها وبالتالي التأثير على أدائها.

من خلال ما سبق نجد ان التنظيم الإداري في المؤسسة يقوم بتحديد الهيكل الذي تعمل ضمنه إدارة المؤسسة، حيث يؤثر تصنيف المؤسسات على كيفية تشكيل الإدارة وفعاليتها، فكل نوع من المؤسسات سواء كانت صغيرة أو كبيرة، تتطلب استراتيجيات إدارة مختلفة تتناسب مع طبيعة نشاطها وحجمها، إذ أن إدارة شركات المساهمة تتطلب تنظيمًا دقيقًا للعلاقات بين الجمعية العامة للمساهمين، مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين، حيث يجب أن تكون هناك آليات واضحة لضمان الشفافية والمساءلة، وهنا يأتي دور ملمح أعضاء المجلس والمديرين، حيث إن صفاتهم ومهاراتهم تؤثر بشكل مباشر على كيفية إدارة المؤسسة وعلى جودة القرارات المتخذة وحتى طريقة تطبيق هذه القرارات على أرض الواقع وبالتالي التأثير على المؤسسة وعلى أدائها المالي.

خلاصة الفصل:

لقد عملنا في هذا الفصل بتسليط الضوء على أسس الإدارة المالية مع التركيز على موضوع الحوكمة والياتها على غرار مجلس الإدارة ومسؤولياته في المؤسسة، حيث يلعب مجلس الإدارة دور مهم في توجيه استراتيجيات المؤسسة وضمان تحقيق أهدافها المالية والتأثير على الأداء المالي.

أسس الإدارة المالية في المؤسسة ما هي الا نتاج لسلسلة من النظريات التي ارتبطت فيما بينها، مركزة على أهم المشاكل التي واجهتها المؤسسة، بداية من حقوق الملكية والرقابة وما انجر عنها من تكاليف نتيجة الفصل بين الملكية والإدارة، وهو في حد ذاته موضوع لنظرية الوكالة ومشكلة تضارب المصالح بين ملاك المؤسسة والمديرين وبين ملاك المؤسسة والدائنين، حيث يقودنا مشكل تضارب المصالح الى نظرية تجذر الخاصة بالمديرين وانتهازيتهم في البحث عن مصالحهم الشخصية، تعمل الحوكمة على إنصاف كل الأطراف ذات العلاقة والمساعدة على التخفيف من التضارب في المصالح من خلال تفضيل المصلحة العامة على المصلحة الشخصية، كما تعمل على التقليل من التباين في المعلومات ما بين المديرين والمساهمين عن طريق الإفصاح والشفافية التي تعمل على توفير المعلومات المتعلقة بالمؤسسة لكل الأطراف وفي الوقت المناسب.

إن توفر المهارات والمؤهلات المناسبة يعتبر من اهم المواضيع التي يجب أخذها في الحسبان عند اختيار المديرين أو تكوين مجلس الإدارة في المؤسسة، حيث يجب أن تعكس عضوية المجلس توازن في المهارات والخبرات والدراية المناسبة بطبيعة الصناعة وبيئة أعمال المؤسسة، لأن وجود اعضاء تتوافر لديهم المهارات والخبرات يعتبر شرط اساسي لضمان قيام المجلس بواجباته ومسؤولياته المتعلقة بالتخطيط الاستراتيجي للشركة والإشراف المناسب على الإدارة التنفيذية وبالتالي تعظيم المصالح طويلة الأجل لمساهمي الشركة.

الفصل الثاني:

القرارات المالية

الاستراتيجية

والأداء المالي في المؤسسة

تمهيد:

بعدما تناولنا في الفصل الأول مختلف النظريات المتعلقة بالإدارة المالية في المؤسسة، بالإضافة إلى مفهوم حوكمة المؤسسات وآليات تطبيقها، مع التركيز على مجلس الإدارة ومسؤولياته كأحد أهم الآليات، سنستعرض في هذا الفصل أهم القرارات الاستراتيجية المالية التي يصدرها المجلس وكيفية إدارتها، إذ تعتبر هذه القرارات من بين الأكثر تأثيراً على حياة المؤسسة ومستقبلها على المدى المتوسط والطويل كونها تعكس السياسات مختلف المنتهجة مثل سياسة التمويل، سياسة الاستثمار، وسياسة توزيع الأرباح، وذلك في سبيل تعزيز الأداء المالي للمؤسسة وضمان استدامتها في السوق.

من خلال هذا الفصل سيتم التطرق الى المباحث الثلاث التالية:

- المبحث الأول: الأداء المالي في المؤسسة؛
- المبحث الثاني: الاستراتيجية والسياسة المالية في المؤسسة؛
- المبحث الثالث: القرارات المالية في المؤسسة؛
- المبحث الرابع: التسيير الاستراتيجي للقرارات المالية.

المبحث الأول: الأداء المالي في المؤسسة

يحظى موضوع الأداء المالي للمؤسسة باهتمام كبير من قبل الباحثين ومسيري المؤسسات على حد سواء، وذلك لتحديد مدى نجاح المؤسسة في تحقيق أهدافها الأساسية مثل الاستمرارية والبقاء، بالإضافة إلى إدارة مواردها بكفاءة وفعالية، من خلال هذا المبحث سيتم تناول مفهوم الأداء المالي، مصادر معلومات ومراحل عملية تقييم الأداء المالي في المؤسسة، بالإضافة إلى النسب المالية التي تساعد في اتخاذ القرارات داخل المؤسسة.

المطلب الأول: مفهوم الأداء المالي

يمثل الأداء المالي أحد أنواع الأداء للشركات حيث تعددت المفاهيم المقدمة له، كون أن كل باحث ينظر إلى مفهوم الأداء المالي حسب زاوية التي ينظر إليها

1. تعريف الأداء المالي:

قدمت العديد من التعاريف والمفاهيم للأداء المالي منها:

"هو وصف لوضع الشركة الحالي وتحديد دقيق للمجالات التي استخدمتها للوصول الى الأهداف من خلال دراسة المبيعات، الإيرادات، الموجودات، المطلوبات وصافي الثروة (وهبي ، 2016 ، صفحة 43).

" الأداء المالي يعتمد كمفهوم على عملية التحليل المالي، التي تعرف أنها من الأساليب التي يمكن استخدامها من أجل تحديد قوة المؤسسة أو ضعفها، وتستخدم النسب المالية بصورة رئيسية في هذا التحليل من أجل مقارنة الأداء الماضي بالأداء الحالي والمتوقع، ومعرفة نواحي الاختلاف بينهما، ويؤدي الأداء المالي إلى تعظيم قيمة المؤسسة من خلال قيامها بالتشخيص الإيجابي (نقاط القوة) والسلب (نقاط الضعف) لأدائها المالي" (ولاد زوي و فراح ، 2020 ، صفحة 439).

"يقصد بالأداء المالي مدى قدرة المؤسسة على الاستغلال الأمثل لمواردها ومصادرهما في الاستخدامات ذات الأجل الطويل والقصير من أجل تشكيل ثروة" (دادن و حفصي، 2015 ، صفحة 50).

وتعبر الشركات عن أدائها المالي بعبارات تمثل رؤية موضوعية لمستوى الأداء من خلال صيغ ملموسة ذات قيم عديدة وكمية بدلا من استخدام عبارات تؤكد على حقائق عامة حتى يتسنى للشركات تحديد مستوى الأداء بدقة وفعالية (محمود الخطيب ، 2010 ، صفحة 45).

مما سبق نجد ان الأداء المالي هو تشخيص الصحة المالية للمؤسسة لمعرفة مدى مساهمة أنشطتها وقدرتها على خلق قيمة أو الفعالية في استخدام الموارد المالية المتاحة من خلال بلوغ الأهداف المالية ومجابهة المستقبل بأقل التكاليف المالية وذلك بالتركيز على دراسة قوائمها المالية باستخدام المؤشرات والنسب مالية المناسبة والملائمة لقياس مدى تحقيق وإنجاز الأهداف.

II. أهمية الأداء المالي

تتبع أهمية الأداء المالي بشكل عام في أنه يهدف الى تقويم أداء الشركات من عدة زوايا وبطريقة تخدم مستخدمي البيانات ممن لهم مصالح مالية في الشركة لتحديد جوانب القوة والضعف في الشركة والاستفادة من البيانات التي يوفرها الأداء المالي لترشيد قرارات المالية للمستخدمين.

وتتبع أهمية الأداء المالي أيضا وبشكل خاص في عملية متابعة أعمال الشركات وتفحص سلوكها ومراقبة أوضاعها وتقييم مستويات أدائها وفعاليتها وتوجيه الأداء نحو الاتجاه الصحيح والمطلوب من خلال تحديد المعوقات وبيان أسبابها واقتراح اجراءاتها التصحيحية وترشيد الاستخدامات العامة للشركات واستثماراتها وفقا للأهداف العامة للشركات والمساهمة في اتخاذ القرارات السليمة للحفاظ على الاستمرارية والبقاء والمنافسة (محمود الخطيب ، 2010، صفحة 48).

III. أهداف الأداء المالي:

حيث إن الأداء المالي يمكن أن يحقق للمستثمرين الأهداف التالية:

- يمكن المستثمرين من متابعة ومعرفة نشاط الشركة وطبيعته وكما يساعد على متابعة الظروف الاقتصادية والمالية المحيطة وتقدير مدى تأثير أدوات الأداء المالي من ربحية وسيولة ونشاط ومديونية وتوزيعات على سعر السهم.
- يساعد المستثمر في إجراء عملية التحليل والمقارنة وتفسير البيانات المالية وفهم التفاعل بين البيانات المالية لاتخاذ القرار الملائم لأوضاع الشركات ومنه فان الموضوع الأساسي للأداء المالي هو الحصول على معلومات تستخدم لأغراض التحليل المناسبة لصنع القرارات من خلال مؤشرات الأداء المالي للشركات.

IV. العوامل المؤثرة في الأداء المالي

يتأثر الأداء المالي بمجموعة من العوامل التي يمكن تصنيفها الى عوامل خارجية وداخلية تتمثل في:

1. **العوامل الخارجية:** تتمثل هذه العوامل في المجموعة من التغيرات والقيود التي تخرج عن نطاق تحكم المؤسسة وعن رقابتها، وتعبّر عن كل ما هو خارج عن محيط المؤسسة بمختلف أبعاده، مما تؤثر على أدائها المالي إما في شكل فرص تسمح لها بتحسين أدائها أو قد تكون خطراً يؤثر سلباً عليها، مما يستدعي ضرورة التكيف معها لتخفيف آثارها، وبالتالي رفع مستوى المؤسسة لأدائها يرجع لقدرتها على التكيف ومسايرة هذه المتغيرات إما فرص كانت أو مخاطر، ومن أهم هذه العوامل نجد (وهبي ، 2016، صفحة 44):

أ. **العوامل الاقتصادية:** وهي تشكل أكثر العوامل تأثيراً على المؤسسات، ومن بينها الفلسفة الاقتصادية للدولة، سياسة التجارة الخارجية، معدلات التضخم وأسعار الفائدة، المواد الأولية، درجة المنافسة، هيكل السوق إلخ.

ب. **العوامل الاجتماعية والثقافية:** قد تكون هذه العوامل عائقاً أمام تحسين الأداء المالي للمؤسسة نظراً لقوة تأثيره على محيط المؤسسة، نذكر على سبيل المثال ثقافة المجتمع قد تمنع من انتشار منتجات المؤسسة، مما يعكس سلباً على أدائها المالي.

ت. **العوامل السياسية والقانونية:** تتمثل في الاستقرار السياسي والأمني، طبيعة القوانين والتعليمات المطبقة على المؤسسة من طرف الدولة، وكذلك قوانين السوق، السياسات المالية والنقدية للدولة إلخ.

➤ **العوامل الداخلية:** وتتلخص فيما يلي (محمود الخطيب ، 2010، صفحة 51):

2. **الهيكل التنظيمي:** هو الوعاء أو الإطار الذي تتفاعل فيه جميع المتغيرات المتعلقة بالمؤسسات وأعمالها، فيه تحدد أساليب الاتصالات والصلاحيات والمسؤوليات وأساليب تبادل الأنشطة والمعلومات، حيث يتضمن الهيكل التنظيمي الكثافة الإدارية، وهي الوظائف الإدارية في المؤسسات، التمايز الرأسي وهو عدد المستويات الإدارية في المؤسسات، وأما التمايز الأفقي فهو عدد المهام التي نتجت عن تقسيم العمل والانتشار الجغرافي من عدد الفروع والموظفين. ويؤثر الهيكل التنظيمي على أداء المؤسسات من خلال المساعدة في تنفيذ الخطط بنجاح، عن طريق تحديد الأعمال والنشاطات التي ينبغي القيام بها، ومن ثم تخصيص الموارد لها، بالإضافة إلى تسهيل تحديد الأدوار للأفراد في الشركات، والمساعدة في اتخاذ القرارات ضمن المواصفات التي تسهل لإدارة المؤسسات باتخاذ القرار بأكثر فاعلية.

أ. **المناخ التنظيمي:** هو وضوح التنظيم وكيفية اتخاذ القرار وأسلوب الإدارة وتوجيه الأداء وتنمية العنصر البشري، ويقصد بوضوح التنظيم إدراك العاملين مهام الشركة وأهدافها وعملياتها ونشاطاتها مع ارتباطها بالأداء، وأما اتخاذ القرار هو أخذه بطريقة عقلانية وتقييمها ومدى ملائمة المعلومات لاتخاذها، وأسلوب الإدارة في تشجيع العاملين على المبادرة الذاتية

أثناء الأداء، اما توجيه الأداء من مدى تأكد العامل من ادائه وتحقيق مستويات عليا من الأداء.

حيث يقوم المناخ التنظيمي على ضمان سلامة الأداء بصورة إيجابية وكفاءته من الناحيتين الإدارية والمالية، واعطاء معلومات لمتخذي القرارات لرسم صورة للأداء والتعرف على مدى تطبيق الاداريين لمعايير الأداء في تصرفهم في أموال المؤسسات.

ب. **الحجم:** يقصد بالحجم هو تصنيف المؤسسات إلى مؤسسات صغيرة، متوسطة أو كبيرة الحجم، وهو من بين العوامل المؤثرة على الأداء المالي، فقد يشكل الحجم عائقا لان زيادة الحجم عملية ادارة المؤسسة تصبح أكثر تعقيدا ومنه يصبح أداؤها أقل فعالية، وإيجابا من حيث أنه كلما زاد حجم المؤسسة يزداد عدد المحللين الماليين، وان سعر المعلومة للوحدة الواحدة الواردة في التقارير المالية يقل بزيادة حجم الشركات.

المطلب الثاني: مصادر معلومات ومراحل عملية تقييم الأداء المالي

تعتبر عملية تقييم الأداء المالي من الوظائف الجوهرية للإدارة المالية بالمؤسسات، وحتى تقف أي إدارة على نقاط القوة والضعف وكذا على الفرص المتاحة والمعوقات التي يمكن أن تواجهها كان لابد لها من تقييم أداءها.

1. مفهوم تقييم الأداء المالي:

يقوم الأداء المالي بتزويد الإدارة بمعلومات ومفاهيم تسمح باتخاذ القرارات وعلى سد الثغرات والمعوقات التي قد تظهر مستقبلا، وعلى هذا الأساس فإن عملية تقييم الأداء المالي يتم تعريفها كالتالي:

1. تعريف تقييم الأداء المالي:

يعرف الأداء المالي على أنه: " وصف لوضع الشركة الحالي، وتحديد دقيق للمجالات التي استخدمتها للوصول الى الأهداف من خلال دراسة المبيعات، الإيرادات، الموجودات، المطلوبات وصافي الثروة" (وهبي ، 2016، صفحة 43).

" مقارنة للنتائج المحققة أو المنتظرة في ضوء معايير محددة مسبقا، وتقديم حكم على إدارة الموارد الطبيعية والمالية المتاحة للمؤسسة، وهذا لخدمة أطراف مختلفة لها علاقة بالمؤسسة" (دبابش و قدوري، 2013، صفحة 07).

" على أنها قياس للعلاقة بين العناصر المكونة للمركز المالي للمشروع (الأصول، المطلوبات، حقوق المساهمين والنشاط التشغيلي) للوقوف على درجة التوازن بين هذه العناصر، وبالتالي تحديد

مدى متانة المركز المالي للمشروع، وعلى ضوء ذلك يمكن قياس التنبؤ بالفشل المالي (محمد جلال و الكسار، 2009، صفحة 07).

" الأداء المالي يعتمد كمفهوم على عملية التحليل المالي، التي تعرف أنها من الأساليب التي يمكن استخدامها من أجل تحديد قوة المؤسسة أو ضعفها، وتستخدم النسب المالية بصورة رئيسية في هذا التحليل من أجل مقارنة الأداء الماضي بالأداء الحالي والمتوقع، ومعرفة نواحي الاختلاف بينهما، ويؤدي الأداء المالي إلى تعظيم قيمة المؤسسة من خلال قيامها بالتشخيص الإيجابي (نقاط القوة) والسلبي (نقاط الضعف) لأدائها المالي" (ولاد زاوي و فراح ، 2020، صفحة 439).

مما سبق يمكن القول ان عملية تقييم الأداء المالي "هي العملية التي تقوم بقياس الأداء المالي الفعلي ومقارنته بالأداء المالي المتوقع، أي مقارنة النتائج المالية الفعلية مع معايير مالية موضوعة مسبقا، وذلك من خلال استخدام مؤشرات مالية تسمح بمعرفة مدى صحة القرارات المالية التي اتخذت من قبل من طرف المؤسسة في تحقيق أهدافها، مع تحديد نقاط القوة التي على المؤسسة استغلالها، ومعرفة القرارات المالية التي ستتخذ لمجابهة نقاط الضعف التي ينبغي التغلب عليها في المستقبل القريب بهدف الاستمرارية، البقاء وبتالي النمو والازدهار".

2. أهمية عملية تقييم الأداء المالي:

يمثل الحصول على مستويات أداء مرتفعة إجراء ديناميكي لدى المؤسسات، فالأداء الجيد ينعكس في تحقيق الأرباح وتحقيق أهداف المؤسسة، كما أن النجاح في إنجاز الأهداف يعزز الشعور بالرضا ويقوي دافعية المؤسسة وأطرافها، هذه الدافعية تؤدي بدورها إلى إيصال الفعالية إلى مستوى النجاح المطلوب. (بن نية ، 2017، صفحة 188).

عملية تقييم الأداء المالي لها أهمية بالغة، يمكن تلخيصها فيما يلي (بقباقي ، 2021، صفحة 33):

- يوفر تقييم الأداء المالي مقياسا لمدى نجاح الإدارة المالية من خلال سعيها لمواصلة نشاطها بغية تحقيق أهدافها؛
- يمكن المستثمرين من متابعة ومعرفة نشاط الشركة وطبيعته وكما يساعد على متابعة الظروف الاقتصادية والمالية المحيطة بالمؤسسة؛
- أداة للتعرف على الوضع المالي القائم في الشركة في لحظة معينة ككل أو لجانب معين من أداء الشركة أو لأداء أسهمها في السوق المالي في يوم محدد وفترة معينة؛

- أداة لتدارك الثغرات والمشاكل والمعوقات التي قد تظهر في مسيرة الشركة، فالمؤشرات تدق ناقوس الخطر إذا كانت الشركة تواجه صعوبات نقدية أو ربحية أو لكثرة الديون والقروض ومشكل العسر المالي والنقدي وبذلك تنذر إدارتها للعمل لمعالجة الخلل؛
- يظهر تقييم الأداء المالي التطور الذي حققته الإدارة المالية في مسيرتها نحو الأفضل أو نحو الأسوأ وذلك عن طريق نتائج التنفيذ الفعلي للقرارات المالية زمانيا (من فترة زمنية إلى أخرى) ومكانيا مقارنة بالمؤسسات المماثلة.

II. مصادر معلومات تقييم الأداء المالي:

إن أول مرحلة في عملية التقييم هي مرحلة جمع المعلومات، فجمع المعلومات هي نقطة الانطلاق وتتعدد مصادر المعلومات التي يعتمد عليها تقييم الأداء، باختلاف الأهداف المراد الوصول إليها، وتنقسم هذه المصادر إلى مصادر داخلية ومصادر خارجية:

أ. المصادر الداخلية:

تتمثل المعلومات الداخلية المستعملة في عملية تقييم الأداء المالي عموما في القوائم المالية والتقارير المالية للمؤسسة، حيث تعتبر الوسيلة الأساسية لعملية التقييم، وينظر للمعلومات الواردة فيها بأنها ملخص كمي للعمليات والأحداث المالية، تتمثل القوائم المالية فيما يلي (لوصيف ، 2020 ، صفحة 496) :

- **الميزانية:** تتضمن العناصر المرتبطة بتقييم الوضع المالي، وتعتبر الميزانية عن مجموعة مصادر أموال المؤسسة وتدعى بالخصوم وأوجه استخدامات هذه الأموال وتسمى بالأصول، وذلك بزمان تاريخي معين عادة ما يكون في نهاية السنة.
- **جدول حسابات النتائج:** يعتبر قائمة تجميعية للتكاليف والإيرادات المحققة من قبل المؤسسة خلال سنة المالية، ويظهر الطريقة التي تتشكل بها النتيجة الصافية للسنة المالية وهل هي ربح أو خسارة.
- **جدول تدفقات الخزينة:** هي كشف بالمقبوضات والمدفوعات النقدية للمؤسسة خلال فترة مالية معينة، كما يعتبر لوحة قيادة أمام الإدارة المالية، بحيث تتخذ على ضوءها مجموعة من القرارات الهامة والاستراتيجية كتغيير النشاط أو توسيعه، أو الانسحاب منه أو النمو.
- **بيان تغييرات الأموال الخاصة:** يشكل جدول تغيرات الأموال الخاصة تحليلا للحركات التي أثرت في كل فصل من الفصول التي تتشكل منها رؤوس الأموال الخاصة للمؤسسة خلال السنة المالية.

- **الملاحق:** الملحق هو وثيقة تلخيص يوفر معطيات ومعلومات وتفسيرات ضرورية لازمة لقارئ الحسابات لفهم أفضل للقوائم المالية والطرق المحاسبية المتبعة في إعدادها.
- ب. **المصادر الخارجية:**

وتتمثل بجميع المصادر التي تكون خارج المؤسسة، ولعل أبرزها أسواق المال ومكاتب السمسة وهيئات البورصة والصحف المتخصصة والمجلات ودوائر الدولة المختلفة التي لها علاقة، كوزارة المالية التخطيط وأجهزة الإحصاء وغيرها من الأجهزة...، حيث تقوم بجمع المعلومات الخاصة بالقطاعات ونشرها لتستفيد منها المؤسسات في إجراء مختلف الدراسات المالية والاقتصادية.

إذ لا بد على المؤسسات أن تعرف مستويات الربحية والأداء في القطاعات المختلفة وخاصة القطاع الذي تعمل فيه، بالإضافة الى وجوب الاطلاع على التشريعات التي تتعلق بالضرائب والرسوم الجمركية كذلك ينبغي عليها معرفة الظروف الاقتصادية والوضعية العامة للاقتصاد في تلك الفترة (محل الدراسة)، وسبب اهتمام المؤسسات بهذا النوع من المعلومات هو تأثر نتائجها بطبيعة الحالة الاقتصادية للمحيط كالتضخم، الكساد والرواج، وتساعد هذه المعلومات على تفسير نتائجها والوقوف على حقيقتها (علي خلف و الحياي، 2015، صفحة 56).

III. مراحل عملية تقييم الأداء المالي

تمر عملية تقييم الأداء المالي بالخطوات التالية:

1. وجود أهداف محددة للمؤسسة:

من المؤكد أن عملية تقييم الأداء المالي لا تكون إلا إذا وجدت أهداف محددة مسبقا، وقد تكون في صورة خطة أو سياسة معيار أو نمط أو قرار، فاللوائح المالية وقوانين ربط الموازنة وما تتضمنه من قواعد وضوابط، وكذلك التكاليف النمطية، ومعدلات الأداء المعيارية، تعتبر أهدافا محددة مسبقا يتم على أساسها عملية تقييم الأداء في المؤسسة (طعابة، أثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي -دراسة تطبيقية للشركات المدرجة في بورصة الجزائر -، 2019، الصفحات 82-83).

2. مرحلة وضع معايير الأداء:

يتم في هذه المرحلة وضع نموذج للمعايير التي سوف تستخدم في عملية تقييم الأداء ويتم مقارنة الأداء الفعلي بالنموذج الموضوع، وهذه المعايير هي: المعايير التاريخية، المعايير الصناعية، المعايير المطلقة والمعايير المستهدف ويمكن شرحها كالاتي (وهبي ، 2016، الصفحات 46-47):

- **المعايير التاريخية:** هي المعايير التي تعتمد على الأداء التاريخي للمؤسسة، حيث يستعان بها للحكم على الأداء المالي للمؤسسة إضافة الى توجهاته المستقبلية.
- **المعايير الصناعية:** وتشير الى معدل أداء مجموعة من المؤسسات في القطاع الواحد، أي مقارنة النسب المالية للمؤسسات المساوية لها في الحجم وفي طبيعة الخدمة، ويستفاد منها بدرجة كبيرة في عملية التحليل المالي لأنها مستمدة من القطاع ذاته الذي تنتمي له هذه المؤسسات.
- **المعايير المطلقة:** تأخذ شكل قيمة ثابتة لنسبة معينة مشتركة بين جميع المؤسسات وتقاس بها التقلبات الواقعية، وعلى الرغم من اتفاق الكثير من المالىين على عدم قبول المعايير المطلقة في التحليل المالي إلا أن هناك بعض النسب المالية التي مازالت تستخدم كمعيار مطلق مثل نسبة التداول.
- **المعايير المستهدفة:** هذه المعايير تعتمد على نتائج الماضي من خلال مقارنة المعايير التخطيطية بالمعايير المتحققة لحقبة زمنية ماضية، ويستفاد منها في تحديد الانحرافات.

3. مرحلة تقييم الأداء المالي والمقارنة:

تمر عملية تقييم الأداء المالي بمراحل يمكن تلخيصها فيما يلي (محمود الخطيب ، 2010 ، الصفحات 51-52):

- الحصول على مجموع القوائم المالية السنوية، حيث أن من خطوات تقييم الأداء المالي إعداد الموازنات والقوائم المالية والتقارير السنوية المتعلقة بأداء المؤسسات خلال فترة زمنية معينة؛
- احتساب مختلف مقاييس تقييم الأداء مثل نسب الربحية، السيولة، النشاط، وتوزيعات الأرباح...؛
- دراسة وتقييم النسب، حيث بعد استخراج النتائج يتم معرفة الانحرافات والفروقات ونقاط الضعف بالأداء المالي الفعلي من خلال مقارنته بالأداء المتوقع أو مقارنته بأداء المؤسسات التي تعمل في نفس القطاع.

4. تحديد مراكز المسؤولية:

أي تحديد الأقسام التي تسببت مراكزها أو نشاطاتها في حدوث انحرافات للنتائج الفعلية عما هو مرسوم لها، قد يكون انحراف نتائج ناشئاً عن القرارات التي اتخذتها المؤسسة، وقد يكون ناشئاً عن قرارات أو أعمال تمت خارج المؤسسة، حيث يتم إجراء محاسبة ومتابعة بناء على منشأ الانحراف وما إذا كان ناتجاً عن بنود يمكن التحكم فيها أو عن بنود غير خاضعة للتحكم والرقابة.

5. تحليل وتفسير الانحرافات واتخاذ الإجراءات التصحيحية:

تمثل مرحلة تفسير الانحرافات خطوة أساسية وهامة من خطوات تقييم الأداء المالي، حيث أن مجرد التعرف على الانحراف في حد ذاته لا يمكن اعتباره ذا فائدة، بل أن عملية تفسير الانحرافات هي الأساس من العملية حيث أنه في ضوء هذا التفسير يتم بحث عن البدائل المتاحة واتخاذ الإجراءات التصحيحية للانحرافات ومتابعتها وكل ذلك قائم على معرفة نقاط القوة والضعف في الأداء وتتبع العلاقات السببية لهذه الانحرافات حتى نقاطها الفعلية (بن نية ، 2017 ، الصفحات 189-190).

المطلب الثالث: تقييم الأداء المالي للمؤسسات والنسب المساعدة على اتخاذ القرارات في المؤسسة

تعتبر عملية تقييم الأداء المالي من الوظائف الجوهرية للإدارة المالية بالمؤسسات، وحتى تقف أي إدارة على نقاط القوة والضعف وكذا على الفرص المتاحة والمعوقات التي يمكن أن تواجهها، لا بد لها من تقييم أداء مؤسستها.

ان عملية تقييم الأداء المالي هي عملية تقوم بمقارنة النتائج المالية الفعلية المحققة مع معايير مالية موضوعة مسبقا (وهبي ، 2016 ، صفحة 43)، وذلك من خلال استخدام مؤشرات مالية تسمح بمعرفة مدى صحة القرارات المالية التي اتخذت من قبل او التي ستتخذ من طرف المؤسسة في سبيل تحقيق أهدافها، مع تحديد نقاط القوة التي على المؤسسة استغلالها، ومعرفة القرارات المالية التي ستتخذ لمجابهة نقاط الضعف التي ينبغي التغلب عليها في المستقبل القريب بهدف استمرارية المؤسسة وبقائها لتعظيم ثروة ملاكها (ولاد زاوي و فراح ، 2020 ، صفحة 439).

1. تقييم الأداء باستخدام النسب المالية

تعتبر النسب المالية من أهم أدوات تقييم الأداء المالي، وتقوم على دراسة قيم العناصر الظاهرة في القوائم المالية، بهدف إضفاء دلالات ذات مغزى وأهمية على البيانات الواردة فيها وهي عبارة عن دراسة علاقة بين قيمتين أو أكثر خلال فترة زمنية معينة (Ait Lahcen, Amghar, & Oukassi, 2023, p. 04)، تزود الأطراف المعنية بفهم أفضل لظروف المؤسسة، حيث أن القيمة وحدها قد لا يكون لها معنى ان لم تنسب أو تقارن بقيمة أخرى، فالنسب المالية تسهل عملية المقارنة بين المؤسسات متماثلة النشاط وهي تمثل مؤشر لمختلف نقاط الضعف والقوة التي تميز السياسة المالية للمؤسسة، والغرض من حساب النسب المالية هو معرفة تطور نشاط المؤسسة بهدف تقييمها (حمادة، 2018، صفحة 53).

يمكن تلخيص أهم أنواع النسب المالية فيما يلي:

- **نسب السيولة:** تعني مدى قدرة المؤسسة على تحويل الأصول إلى سيولة نقدية بدون تحقيق خسارة في القيمة، وتهتم الشركة بهذا النوع من النسب بغرض تقييم القدرة على أداء الالتزامات قصيرة الأجل (شاكر محمد و آخرون، 2005، الصفحات 71-74).
- **نسب تحليل النشاط:** تقيس نسب النشاط الكفاءة التي تستخدم بها المؤسسة مواردها لتحقيق أكبر عائد من مبيعات، أو بشكل آخر هي تقيس سرعة تحويل عدد من الحسابات إلى مبيعات نقدا (عامر و آخرون، 2010، الصفحات 159-161).
- **نسب المديونية:** تقيس هذه المجموعة قدرة المؤسسة على تسديد الأموال المقترضة ومختلف الالتزامات مع فوائدها، كما تمكن المؤسسة على معرفة كيفية تمويل أصولها، أي الاعتماد على أموال الغير (التمويل الخارجي) في تمويل احتياجاتها المالية والمحافظة على استقلاليتها المالية (الشمري، 2010، الصفحات 65-66).
- **نسب تقييم السوق لأداء الشركات:** إن المحللين الماليين والعديد من الأطراف الآخرين خاصة حملة الأسهم والمستثمرين يرغبون عادة في تقييم أداء الشركة من وجهة نظر المتعاملين في السوق المالي وذلك باستعمال نسب تقييم السوق (الكرخي، 2014، الصفحات 109-110)، الجدول الموالي يلخص أهم النسب المالية وطريقة حسابها وتفسيراتها:
الجدول رقم (04): يلخص أهم النسب المالية طريقة حسابها وتفسيراتها

النسبة		الصيغة الرياضية	الهدف
نسب السيولة	السيولة العامة	أصول جارية / الخصوم الجارية	توضح درجة تغطية الأصول الجارية للخصوم الجارية، تعمل على قياس التوازن المالي، ارتفاعها مؤشر لسيولة معتبرة بالمؤسسة.
	السيولة المختصرة	(قيم قابلة للتحقيق + قيم جاهزة) / خصوم الجارية	تقيس قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها الجارية دون اعتبار للمخزون.
	السيولة الجاهزة	القيم الجاهزة / الخصوم الجارية	تقيس مقدار النقدية المتاحة للمؤسسة في وقت معين لتغطية الأصول الجارية.
نسب تحليل النشاط	معدل دوران الأصول	رقم الأعمال / مجموع الأصول	قياس مدى كفاءة الإدارة في استخدام الأصول المملوكة للشركة في تحقيق المبيعات.
	معدل دوران أ. الثابتة	رقم الأعمال / الأصول الثابتة	قياس مدى كفاءة الإدارة في استخدام الأصول الثابتة في تحقيق المبيعات.
	معدل دوران أ. المتداولة	رقم الأعمال / الأصول المتداولة	قياس مدى كفاءة الإدارة في استخدام الأصول المتداولة في تحقيق المبيعات.
	مدة دوران المخزون	(متوسط المخزون / تكلفة المشتريات) * 360	يقيس هذا المؤشر سرعة حركة المخزون خلال الدورة كما توضح سرعة بيع المنتجات.
	مدة دوران الزبائن	(الزبائن / رقم الأعمال) * 360	تقيس المدة التي تمنحها المؤسسة لزبائنهم لتسديد ما عليهم لا تتجاوز عادة 90 يوم بحث يجب أن تكون أقل من ائتمان المورد.
	مدة دوران الموردين	(الموردين / رقم الأعمال) * 360	المدة التي يمنحها الموردون للمؤسسة حتى تمكن من تسديد ما عليها من ديون بحي يجب أن تكون أكبر من مهلة تحصيل الزبائن.
نسب المديونية	نسبة التمويل الخارجي	مجموع الديون / اجمالي الميزانية	تبين هذه النسبة مدى قدرة المؤسسة في تمويل أصولها من أموال الغير.
	نسبة التمويل الداخلي	الأموال الخاصة / اجمالي الميزانية	تبين هذه النسبة مدى استقرار وسلامة المركز المالي في الأجل الطويل من حيث الأموال المملوكة.
	نسبة المديونية الكاملة	اجمال الديون / الأموال الخاصة	تبين مدى سماح للمؤسسة بالتوسع في الاقتراض أي مدى المخاطرة التي يغامر بها المقرضون.
نسب تقييم السوق	ربح السهم العادي	(صافي الربح بعد الضرائب - أرباح الأسهم ممتازة) / عدد الأسهم العادية المصدرة	ويشير هذا المعيار الى نصيب السهم الواحد العادي من الأرباح الصافية التي حققتها المؤسسة أو متوسط ما حققه السهم الواحد من أرباح ويعكس ربحية المشروع أيضا.
	نسبة سعر السهم الى الأرباح	القيمة السوقية للسهم العادي / ربح السهم العادي	يبين هذا المعيار مدى الربح الفعلي الذي حققه السهم العادي مقارنة بقيمته السوقية من الأرباح الموزعة فقط.
	عائد المساهم الكلي TSR	$TSR = (P1 - P0 + D) / P0$ P1: سعر بيع، P0: سعر الشراء، D: أرباح الموزعة	يقيس اجمالي المبالغ التي يتلقاها المستثمرون في أسهم الشركة مقابل احتفاظهم بأسهمهم أو بيعها وتكون ناتجة من تغير سعر السهم بالإضافة الى توزيعات الأرباح.
	نسبة القيمة الدفترية الى القيمة السوقية للسهم العادي	القيمة الدفترية للسهم / القيمة السوقية للسهم	تعكس مدى الفارق بين القيمتين الدفترية والسوقية للسهم حيث ان انخفاض هذه النسبة يؤثر سمعة تجارية جيدة للوحدة في السوق
	نسبة السهم الواحد من الأرباح	الأرباح الموزعة لكل سهم / الربح المحقق لكل سهم	يبين نسبة ما توزعه المؤسسة على المساهمين من الأرباح التي حققها السهم الواحد، وما تبقى لأغراض تمويل استثماراتها وتنمية نشاطاتها.
	النسبة العائد السهم الواحد	ربح السهم العادي الواحد / القيمة السوقية للسهم الواحد	تظهر مقارنة بين العائد المحقق للسهم العادي وقيمته السوقية ويعكس مدى جاذبية الاستثمار في الأسهم العادية.

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على (شاكر محمد و آخرون، 2005، الصفحات 71-74)، (عامر و آخرون، 2010، الصفحات 159-161)، (الشمري، 2010، الصفحات

65-66)، (الكرخي، 2014، الصفحات 109-110)، (NOKAIRI, 2019, p. 518)، (ARPIT & RUPINDER, 2019)

• نسب المردودية:

ان التحليل باستخدام مختلف النسب السابقة يوفر معلومات معبرة عن الطريقة التي تدار بها المؤسسة، أما نسب الربحية فتعبر عن مدى الكفاءة التي تتخذ فيها المؤسسة قراراتها الاستثمارية والمالية، وتقيس نسب الربحية مدى كفاءة إدارة المؤسسة في تحقيق الربح على المبيعات وعلى الأصول وعلى حقوق المالكين، لهذا نجد أن نسب الربحية هي مجال اهتمام المستثمرين والإدارة والمقرضين (النعيمي و التميمي، التحليل والتخطيط المالي اتجاهات معاصرة، 2008، الصفحات 101-103).

الجدول رقم (05): نسب المردودية

النسبة	الصيغة الرياضية	الهدف
المردودية التجارية ROS	الربح التشغيلي قبل الضرائب والفوائد / رقم الأعمال	تبين هذه النسبة قدرة الشركة على تحقيق الربح التشغيلي من نشاطها الأساسي أي نسبة الربح في كل وحدة واحدة من المبيعات.
المردودية الاقتصادية ROA	الفائض الإجمالي للاستغلال / الأصول الاقتصادية	تبين هذه النسبة فاعلية الإدارة في تحقيق الربح من الموارد المتاحة أي يقيس إنتاجية الدينار المستثمر في الموجودات.
المردودية المالية ROE	النتيجة / الأموال الخاصة	تبين هذه النسبة مدى ربحية أو ثروة الدينار الواحد المستثمر من أموال المالكين، مردودية الملاك.

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على (النعيمي و التميمي، 2008، صفحة 103)

• تحليل المردودية الاقتصادية (معدل العائد على الأصول) - (ROA):

يعتبر معدل العائد على الأصول (ROA) الذي طورته شركة (DUPOUNT) عام 1900 من أكثر المؤشرات التحليلية التي تستخدم في تقييم الأداء لدى المؤسسات، والتي تهم الإدارة والملاك والمستثمرين، ويعتبر هذا المعدل من أفضل المعدلات لقياس مدى نجاح الإدارة في استخدام أصولها لتوليد الأرباح، فهو يقيس العلاقة بين الربح و حجم الأصول المتاحة بغض النظر عن الطريقة التي يتم بها تمويل هذه الأصول، و يعبر هذا المؤشر عن ربحية الدينار الواحد المستثمر داخل الشركة وعليه فان ارتفاعه يعني كفاءة السياسات التشغيلية المختلفة في الشركة، بالإضافة الى كفاءة القرارات المالية التي اتخذتها الإدارة المالية (طعابة، أثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي - دراسة تطبيقية للشركات المدرجة في بورصة الجزائر -، 2019، صفحة 101).

تمثل هذه النسبة حاصل قسمة الفائض الإجمالي للاستغلال أو النتيجة الجارية قبل الضرائب على الأموال المستثمرة سواء الأموال الخاصة أو الديون وتعطى بالعلاقة التالية:

$$ROA = \frac{EBIT}{CI} = \frac{\text{النتيجة الجارية قبل الفوائد والضريبة}}{\text{الأموال المستثمرة}}$$

ويضم هذا المعدل في طياته عدة معدلات أخرى للحكم على كفاءة التشغيل، حيث يمكن تحليل معدل العائد على الأصول ROA إلى معدل دوران الأصول وهامش الربح على نحو التالي:

$$ROA = \frac{EBIT}{S} * \frac{S}{CI} = \frac{\text{النتيجة الجارية قبل الفوائد والضريبة}}{\text{المبيعات}} * \frac{\text{المبيعات}}{\text{الأموال المستثمرة}}$$

حيث:

$$\text{معدل دوران الأصول} = \frac{\text{المبيعات}}{\text{الأموال المستثمرة}} \quad \text{هامش الربح} = \frac{\text{النتيجة الجارية قبل الفوائد والضريبة}}{\text{المبيعات}}$$

نلاحظ من العلاقة السابقة أن معدل العائد على الأصول (ROA) مستقل تماما عن الهيكل المالي، وأن الإدارة الجيدة تتطلع دائما إلى تحسينه باستخدام وسائل متعددة كأن تتخذ سياسات من شأنها أن تؤدي إلى تحسين هامش الربح أو تحسين معدل دوران الأصول.

• تحليل المردودية المالية / (معدل العائد على حق الملكية) - (ROE):

يقيس هذا المعدل العائد على استثمارات ملاك الشركة أي مردودية الأموال الخاصة، فهو يقيس مردودية كل دينار مستثمر من قبل حملة الأسهم، كما ينظر إليه أنه أقرب المؤشرات التي تقيس قدرة الإدارة على تعظيم ثروة الملاك، ويعتبر مؤشرا أيضا على مدى قدرة الشركة على جذب الاستثمارات، بحكم كون أن هذا العائد محددًا أساسيا لقرارات المستثمرين، ويعطى بالعلاقة التالية:

$$ROE = \frac{NI}{E} = \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{الأموال الخاصة}}$$

ويضم هذا المعدل في طياته عدة معدلات أخرى على النحو التالي من أجل توضيح العناصر المسؤولة والقرارات المتدخلة في تحديد قيمته (ابراهيم الهندي ، 2009، الصفحات 200-205):

$$\frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{الأموال الخاصة}} = \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{رقم الأعمال}} * \frac{\text{رقم الأعمال}}{\text{الأموال المستثمرة}} * \frac{\text{الأموال المستثمرة}}{\text{الأموال الخاصة}}$$

إن معدل العائد على حق الملكية عبارة عن محصلة إسهامات الأصول المختلفة في هذا العائد ويتوقف اسهام الأصل على ثلاث جوانب هي:

معدل العائد على حق الملكية = هامش الربح x معدل الدوران الأصول x معدل الاستدانة

- هامش الربح يوضح السياسة التجارية للمؤسسة؛

- معدل دوران الأصول يوضح الفعالية الإنتاجية للمؤسسة؛

- معدل الاستدانة يوضح الرفع المالي.

يأخذ معدل العائد على حقوق الملكية في عين الاعتبار النشاطات التشغيلية والتمويلية معا على عكس معدل العائد على الأصول الذي يركز على الأنشطة التشغيلية فقط، فالطريقة التي تمول بها الأصول تؤثر على العائد الصافي لحملة الأسهم، فإذا كانت الأصول ممولة بالكامل عن طريق الأموال الخاصة بدون استعمال الديون، فالنتيجة لا تختلف بين (ROE) عن (ROA) ولكن إذا تم إدخال القروض أو الديون في هيكل راس المال المستثمر فسيتم تغيير الأمر، ويتم تفسير ذلك من خلال تأثير الرفع المالي.

• تحليل أثر الرافعة المالية:

تعطى العلاقة الخاصة بالرافعة المالية من خلال العلاقة التي تربط بين معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية في الشكل التالي (طعابة، أثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي -دراسة تطبيقية للشركات المدرجة في بورصة الجزائر -، 2019، صفحة 107):

$$RF = RE (1-t) + (RE - i) \frac{D}{CP} (1-t) \Rightarrow RF - RE (1-t) = (RE - i) \frac{D}{CP} (1-t)$$

أثر الرافعة المالية متمثل في:

$$L = (RE - i) \frac{D}{CP} (1-t) \quad \text{أو} \quad L = RF - RE (1-t)$$

- ROE = RF : العائد على حقوق الملكية (المردودية المالية)

- ROA = RE : العائد على الأصول (المردودية الاقتصادية)

- CP : الأموال الخاصة

- D : الديون

- i : معدل الفائدة على الاقتراض

- t : ضريبة على الأرباح

مما سبق نجد أن:

- عندما تكون $(RE - i) > 0$ أي $RE > i$ يكون للرافعة المالية أثر موجب أي معدل العائد

على حقوق الملكية يرتفع بزيادة الاستدانة؛

- عندما تكون $(RE - i) < 0$ أي $RE < i$ يكون للرافعة المالية أثر سلبي فزيادة الاستدانة

يؤدي الى انخفاض معدل العائد على حقوق الملكية؛

- عندما يكون $(RE - i) = 0$ أي $RE = i$ أثر الرافعة في هذه الحالة معدوم أي المؤسسة لا تستفيد من الاستدانة معناه المؤسسة في حالة الاقتراض أو بالاعتماد على أموالها الخاصة تعطي نفس العائد.

2. طرق الحديثة لي تقييم الأداء المالي:

تعتمد المؤسسات على المؤشرات والنسب المالية لقياس الأداء المالي، فتقوم بتحليل الأداء الحالي وتوقع الأداء المستقبلي، إلا أن معايير قياس وتقييم الأداء تعاني من عدم القدرة على الكشف عما إذا كانت جهود الإدارة قد ساهمت بالفعل في تعظيم ثروة الملاك أم لا، فمثلا نسب الربحية لا تأخذ بعين الاعتبار تكلفة الأموال المستخدمة، ولا المخاطر التي تتعرض لها، وهذا ما دفع منظري ومفكري الإدارة المالية الى البحث عن وسائل ومؤشرات حديثة أكثر دقة وموضوعية من المقاييس التقليدية التي تلبي طموحات وحاجات المستثمرين.

أ. القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) Economic Value Added

طورت مؤسسة (Stern Stewart & Co) الأمريكية للخدمات الاستشارية سنة 1982 مقياسا للأداء، يعتمد على القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)، ويتم استخدام هذا المقياس في تقييم المشاريع الاستثمارية لتحديد ما إذا كانت المؤسسة تحقق عائد أعلى من تكلفة رأس المال، كما تعتبر (EVA) مقياسا جيدا لربط الأداء بخلق القيمة وتعظيم ثروة المساهمين (حمادة، 2018، صفحة 64).

• طريقة حساب القيمة الاقتصادية المضافة (EVA):

➤ الطريقة الأولى للحساب:

حيث: $EVA = (ROIC - WACC) * IC$

ROIC : العائد على رأس المال المستثمر؛ **WACC :** التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال؛

IC : رأس المال المستثمر.

• طريقة حساب العائد على رأس المال المستثمر Return On Invested Capital

(ROIC):

يعتبر العائد على رأس المال المستثمر (ROIC) بمثابة المقياس الإجمالي للربحية التشغيلية، هذه النسبة تعبر عن العائد على رأس المال المستثمر في صافي الأصول التشغيلية للشركة كنسبة مئوية والتي يجب مقارنتها مع العوائد على استثمارات بديلة لها نفس درجة المخاطر ويمكن قياس العائد على رأس المال المستثمر كما يلي (سلمان ، 2017 ، صفحة 159):

$$ROCI = (NOPAT / IC) * 100$$

NOPAT : صافي الربح التشغيلي بعد الضريبة؛ **IC** : رأس المال المستثمر؛

$$NOPAT = EBIT \times (1 - t)$$

طريقة حساب **NOPAT**:

EBIT : الربح التشغيلي قبل الضرائب والفوائد؛ **t** : معدل الضريبة.

عند تقييم الشركات باستخدام (ROIC) فإنه من المهم (ابراهيم الهندي ، 2009، صفحة 367):

- فهم المعلومات التي يمكن استنتاجها من هذه النسبة، حيث يرى الكثير من المحللين بأن التحسن الكبير والإيجابي فيها يؤدي الى قيمة تقديرية أعلى للشركة؛
- تحديد فيما إذا كان العائد عند مستوى مقبول أم لا من خلال إما عن طريق المقارنة مع التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال (WACC) ونتيجته تكون ممثلة بالقيمة الاقتصادية المضافة (EVA)، أو مقارنته مع نتائج مؤسسات منافسة تنتمي لنفس القطاع.

• طريقة حساب التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال: **Weighted Average Cost Of Capital (WACC)**

هي التكلفة الوسطية المرجحة لمصادر التمويل التي استعملتها المؤسسة والتي تعمل على تقليلها في إطار البحث عن هيكل تمويل أمثل تحسب بالعلاقة التالية (MICHAEL & ALBERT J , 2015, p. 31):

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

Ke: تكلفة الأموال الخاصة؛ **Kd** : تكلفة الاستدانة قبل الضريبة؛

E : الأموال الخاصة؛ **D** : الديون **t** : نسبة الضريبة؛

إذا كان العائد على رأس المال المستثمر (ROIC) أكبر من المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال (WACC) فإن الشركة تخلق قيمة اقتصادية مضافة، فالربح التشغيلي لا يعني بالضرورة خلق قيمة ولكي يخلق هذه القيمة لا بد الربح التشغيلي المقاس كنسبة من رأس المال المستثمر (ROIC) يجب أن يتجاوز تكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال (النعيمي و التميمي، 2008، صفحة 140).

➤ الطريقة الثانية للحساب:

$$EVA = NOPAT - (WACC \times CI)$$

NOPAT : صافي الأرباح الناتجة عن عمليات التشغيل بعد الضريبة

WACC : التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال **CI** : رأس المال المستثمر

نتيجة القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) توضح للمستثمرين صافي العائد على رأس المال المستثمر، وإذا كانت نتيجة احتساب القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) موجبة فهذا يعني أن الشركة قد ساهمت بشكل مباشر في زيادة ثروة الملاك (سلمان ، 2017، صفحة 164) ، سواء عن طريق زيادة أرباح التشغيل بعد الضرائب أو بسبب خفض كلفة الاستثمار، والمؤسسة التي لها قيمة الاقتصادية مضافة (EVA) مرتفعة يتوقع أن تكون لها قيمة سوقية أكبر، أما إذا كنت نتيجة احتساب (EVA) سالبة فإنها تمثل تدميرا للقيمة (طعابة، أثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي -دراسة تطبيقية للشركات المدرجة في بورصة الجزائر -، 2019، صفحة 119)

ب. القيمة السوقية المضافة (MVA) Market Value Added

القيمة السوقية المضافة هي المعيار الثاني الذي طرحته مؤسسة (Stern Stewart & Co) كمعيار لتقييم الأداء المالي في المؤسسات، يستخدم هذا المؤشر من أجل المؤسسات المدرجة في السوق المالي، تعتبر القيمة السوقية المضافة (MVA) إحدى الأدوات المهمة في خلق القيمة لثروة المساهمين، وهي مقياس جوهري يلخص الأداء الإداري والمالي للشركة وقدرتها على إدارة مواردها بهدف تعظيم ثروة المساهمين (بقباقي ، 2021، صفحة 25)

على عكس القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) التي تقيس القيمة لفترة زمنية واحدة، فإن القيمة السوقية المضافة (MVA) للمؤسسة تقيس القيمة المتولدة على المدى الطويل، تحسب لمجموعة من السنوات حيث تعتمد بشكل مباشر على القيمة الاقتصادية المضافة المستقبلية (EVA) أي تمثل القيمة الحالية للتدفقات الاقتصادية المضافة المستقبلية (زبيدي، 2017، صفحة 155) ، ويمكن حسابها أيضا بالفرق بين القيمة السوقية للشركة ورأس المال المستثمر من قبل الملاك والمقرضين، في حين يرى البعض الى أن القيمة السوقية المضافة هي الفرق بين القيمة السوقية لأسهم الشركة و القيمة الدفترية للشركة (النعيمي و التميمي، 2008، صفحة 145)

• طريقة حساب القيمة السوقية المضافة (MVA):

➤ طريقة تحيين القيمة الاقتصادية المضافة المتوقعة:

تعتبر القيمة السوقية المضافة (MVA) إحدى الأدوات المهمة في خلق القيمة لثروة المساهمين، ولذلك فإن معيار قياس أداء جيد للمؤسسات الناجحة يكمن في تحقيق قيمة سوقية مضافة موجبة، كونها مقياس جوهري يلخص الأداء الإداري والتشغيلي للمؤسسة،

وفقا لهذه الطريقة فان (MVA) هي مجموع القيم الحالية للقيمة الاقتصادية المضافة (EVA) المتوقعة مستقبلا بمعدل خصم متمثل في التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال (WACC)، وتحسب بالعلاقة التالية (MICHAEL & ALBERT J , 2015, p. 71):

$$MVA = \frac{EVA 1}{(1+wacc)^1} + \frac{EVA 2}{(1+wacc)^2} + \frac{EVA 3}{(1+wacc)^3} + \dots$$

$$MVA = \sum_{n=0}^{\infty} \frac{EVA}{(1+WACC)^n}$$

بتبسيط العلاقة تصبح لدينا:

MVA : القيمة السوقية المضافة؛ **EVA** : القيمة الاقتصادية المضافة؛

WACC : التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال.

من خلال ما سبق يمكن أن نميز بين مضمون المعيارين القيمة السوقية المضافة (MVA) والقيمة الاقتصادية المضافة (EVA)، إذ أن المعيار الأخير (EVA) يشكل نمطا ومنهجاً لتقييم الأداء الداخلي في حين يعرض معيار (MVA) تقييماً للأداء الخارجي، وهذا يعني أن معيار القيمة السوقية المضافة (MVA) لا يعكس فقط ثروة حملة الأسهم بل يعكس أيضاً تقييم السوق المالي لصافي القيمة الحالية للمؤسسة ككل، أي أن القيمة السوقية المضافة (MVA) تعرض تقييم السوق لصالح القيمة الحالية للمشروعات الاستثمارية القائمة والمتوقعة للمؤسسة (حمادة، 2018، صفحة 94).

➤ طريقة صافي حقوق المالكين:

ان حساب (MVA) وفق هذه الطريقة يستند على افتراض ثبات القيمة السوقية للديون طويلة الأجل وتكون مساوية لقيمتها الدفترية، وعليه فان (MVA) عبارة عن الفرق بين القيمة السوقية لأسهم الشركة والقيمة الدفترية لحقوق المالكين وتحسب بالعلاقة التالية (ALLAN HILL, 2014, p. 101):

$$MVA = MVE - BVE$$

- **MVE** : القيمة السوقية لأسهم الشركة - **BVE** : القيمة الدفترية لحقوق المالكين

حيث يمكن اعتبار أن المؤسسة تخلق قيمة وتساعد على زيادة ثروة المساهمين إذا كان الفرق موجب تماماً، في حين إذا كان الفرق سالب تعني فشل الشركة في خلق القيمة وفشل في زيادة ثروة المساهمين.

من خلال هذا المبحث قمنا بالتطرق الى الجوانب الأساسية لتقييم الأداء المالي، حيث يشير مفهوم الأداء المالي إلى قدرة المؤسسة على تحقيق أهدافها المالية من خلال إدارة مواردها بشكل فعال، ويعتبر مقياساً لمدى جودة استخدام الأصول وتوليد الإيرادات من خلال استخدام مؤشرات ونسب مالية كأدوات قياس حاسمة لتحديد نقاط القوة والضعف في الأداء المالي، مما يوفر لمجلس الإدارة أساساً قوياً في تحديد استراتيجيات وسياسات المالية للمؤسسة واتخاذ القرارات الموافقة لها والتي سيتم التطرق لها من خلال المبحث الموالي.

المبحث الثاني: الاستراتيجية والسياسة المالية في المؤسسة

تعتبر الحوكمة الجيدة عنصراً أساسياً في تعزيز فعالية اتخاذ القرارات الاستراتيجية المالية داخل المؤسسة فهي تلعب دوراً محورياً في ضمان الشفافية، مما يؤثر بشكل مباشر على أداء المؤسسة، من خلال هذا المبحث سيتم التطرق الى الاستراتيجيات الهامة للمؤسسة في الجانب المالي على غرار الإستراتيجية المالية واستراتيجية إدارة المخاطر في المؤسسة ومن ثم التطرق الى مفهوم السياسة المالية وحوكمة القرار في المؤسسة.

المطلب الأول: الاستراتيجية المالية في المؤسسة

1. تعريف الاستراتيجية:

لا يتفق كتاب الإدارة الإستراتيجية في تحديد معنى واحد للاستراتيجية عند مناقشتهم هذا الموضوع، ورغم اختلافهم في ذلك إلا أن هناك قدراً من الاتفاق على عدد من النقاط الأتية والتي تشكل المنهج والمعنى والمضمون للاستراتيجية في المؤسسة:

فحسب مدرسة هارفرد لإدارة الأعمال HARVARD BUSINESS SCHOOL فيعرف (CHANDLER ALFRED) الاستراتيجية بأنها إما إعداد الأهداف والغايات الأساسية الطويلة الأجل للمؤسسة، أو تعيين خطط عمل مع تحديد الموارد الضرورية لتحقيق هذه الغايات (خبيرة، 2012، صفحة 57)

أما (JAUCH & GLUECK) فيرى بأن الاستراتيجية ما هي إلا خطة موحدة ومتكاملة وشاملة وترتبط بين المزايا التنافسية للمؤسسة والتحديات البيئية والتي تم تصميمها للتأكد من تحقيق الأهداف الأساسية للمؤسسة من خلال تنفيذها الجيد بواسطة المؤسسة. (عزيز ، 2013، صفحة 39)

وأما بالنسبة لـ (WHEELEN & HUNGER) فقد عرفها بأنها ما هي إلا منهجا شاملا وكاملا لقرارات الإدارة، فهي المسار الذي تعتمده ومن خلاله سوف تعرض كيف ستحقق المؤسسة رسالتها وأهدافها وتعمل على تعظيم المنافع وتقليل الأخطار التنافسية. (المناصر ، 2009، صفحة 53)

من خلال ما تم عرضه من التعاريف السابقة نستطيع الخروج بمجموعة من النقاط:

- الإستراتيجية هي أداة تسهم وبشكل فعال في تحديد أهداف الإدارة؛
 - الإستراتيجية هي المجال الذي من خلاله تتنافس المؤسسات؛
 - الإستراتيجية تعطي منهجا واضحا لتحديد كيفية الاستجابة لنقاط القوة والضعف في بيئة المؤسسة الداخلية وفرص والتهديدات في بيئتها الخارجية.
- وبتالي يمكن القول ان الإستراتيجية هي مجموعة من القرارات والإجراءات التي يتم اتخاذها من طرف مسيري المؤسسة من أجل تسيير أمثل للموارد المتاحة وخلق ميزة تنافسية للمؤسسة مما يسمح بتحقيق أهداف وغايات محددة على المدى الطويل.

II. أهمية الإستراتيجية:

إن الهدف الأسمى الذي تبحث عنه المؤسسة هو تحسين الأداء واستمراريتها على المدى الطويل حيث للاستراتيجية أهمية كبيرة في تحقيق مبتغى المؤسسة وذلك من خلال:

- التسيير الأمثل للموارد والإمكانيات:
- تساعد الإدارة الإستراتيجية على توجيه جهود المؤسسة بشكل جيد على المدى المتوسط وطويل الأجل كما تساهم في تحسين استخدام الموارد والإمكانيات المتاحة بطريقة فعالة وبما يضمن استغلال نقاط القوة والتحكم في نقاط الضعف والتغلب عليها.
- استيعاب وفهم عناصر المتغيرات البيئية:
- من خلال استيعاب الظروف الاقتصادية والاجتماعية ومتغيرات بيئتها على المدى المتوسط وطويل الأجل قياسا بوضعها الحالي ومن ثم تستطيع استغلال الفرص المتاحة وتقليل أثر المخاطر البيئية بما يخدم نقاط القوة والتحكم في نقاط الضعف المؤسسة.

• **وضوح الرؤية المستقبلية واتخاذ القرارات الإستراتيجية:**

تتطلب صياغة الإستراتيجية قدرا كبيرا من الدقة في توقع الأحداث المستقبلية والتنبؤ بمجريات الأمور والاستعداد لها مما يجعل من تطبيقها سببا في نمو المؤسسة، وتسمح الإدارة الإستراتيجية للمؤسسة بالاستعداد المسبق للمستقبل والتأثير في الأنشطة المختلفة وبالتالي ممارسة نوع من السيطرة على مستقبلها الخاص.

• **تحقيق النتائج الاقتصادية الجيدة وتدعيم المركز التنافسي:**

في ظل الظروف التنافسية تقوي الإدارة الإستراتيجية مركز المؤسسة وتدعم مركز الصناعات التي تواجه تغيرات تكنولوجية متلاحقة بما يساعد المؤسسة على الاستفادة من مواردها المتنوعة نظرا لاتساع سيطرتها الفكرية على أمور السوق. (بوفرومي، 2013، صفحات 08-09)

III. **مستويات الاستراتيجية:**

إن مستويات الاستراتيجية تختلف باختلاف حجم المؤسسة وقد اتفق الباحثين على تقسيمها الى ثلاث مستويات، نستعرض مفهومها (مناصرية، 2013، الصفحات 75-76) كما يلي:

1. **الاستراتيجية الشاملة :**

وهي تمثل التوجه العام للمؤسسة وتتم صياغة هذه الاستراتيجية من طرف الإدارة العليا للمؤسسة (الإدارة التنفيذية ومجلس الإدارة) (Garibaldi , 2008, pp. 39-42) ، والذي يفترض صياغته في ضوء الفرص والتهديدات البيئية والقدرات والموارد الداخلية للمؤسسة، وهي عملية معقدة ومتشعبة يمكن تلخيصها في ثلاث عناصر أساسية :

• **وضع الخطط الإدارية الخاصة بإدارة محفظة أعمال المؤسسة .**

• **التنسيق بين مختلف الأعمال ضمن المحفظة الاستثمارية، لتوفير التعاضد وتقوية الوضعية التنافسية لوحدات الأعمال .**

• **وضع الأسبقيات الاستثمارية وتوزيع موارد المؤسسة عليها.**

2. **استراتيجيات وحدات الأعمال :**

تتكون المؤسسة من مجموعة من وحدات الأعمال، وهو ما يؤدي إلى وجود استراتيجيات أعمال متنوعة، وتتولى وحدة الأعمال صياغة الاستراتيجية وتنفيذها بالاستناد إلى تحليل متغيرات البيئة الخارجية الخاصة بالعمل، وفي ضوء الإمكانيات والموارد المتاحة لوحدة الأعمال هذه .

والجهة المسؤولة عن وضع استراتيجية في هذا المستوى هي الإدارة العليا لوحدة الأعمال مع تنسيق عال ومتكامل مع الإدارة العليا للمؤسسة.

3. الاستراتيجيات الوظيفية :

تتعدد المجالات الوظيفية في المؤسسات، حيث يوجد مجموعة من الأنظمة الفرعية: الإنتاج والعمليات، الموارد البشرية، التسويق، المحاسبة والمالية... وهو ما تطلب وجود صيغ عملية يتم بموجبها تنظيم استخدام هذه الموارد بحيث تعطي إنتاجية عالية ضمن مختلف الوظائف داخل المؤسسة.

ونظرا لأهمية الوظيفة المالية باعتبارها الوظيفة المسؤولة عن التعامل مع الخطط أو البرامج التي تبين كيفية الحصول على الأموال اللازمة من مختلف المصادر (داخلية وخارجية)، واستخدامها لتنفيذ العمليات الضرورية للمؤسسة، وتوزيع الأرباح الناتجة على مساهمي المؤسسة باتت الحاجة ملحة لوضع استراتيجية تهتم بهذه الوظيفة وتدعى بالاستراتيجية المالية.

IV. الاستراتيجية المالية في المؤسسة

نظرا لأهمية الوظيفة المالية في المؤسسة باعتبارها الوظيفة المسؤولة عن التعامل مع الخطط أو البرامج التي تبين كيفية الحصول على الأموال اللازمة من مختلف المصادر التمويل واستخدامها لتنفيذ العمليات الضرورية للمؤسسة، باتت الحاجة ملحة لوضع استراتيجية تهتم بهذه الوظيفة وتدعى بالاستراتيجية المالية.

تعرف الإستراتيجية المالية على أنها تلك الإستراتيجية المتفحصة والمحددة للإطار العام الذي يمكن في حدوده اتخاذ أفضل القرارات المالية التي تساعد الشركة على تنفيذ استراتيجيتها الشاملة بهدف تعظيم القيمة المالية للمؤسسة، ومحاولة تحقيق التوازن بين الأصول والخصوم مع المحافظة على التدفق النقدي والسيولة الكافية للمؤسسة، حيث ان الإستراتيجية المالية تهدف وتسعى إلى استخدام الموارد المالية بطريقة تعزز الأداء وتحسن الوضع التنافسي للمؤسسة، والذي يمكن تحقيقه و الوصول اليه من خلال اتباع سياسة مالية معينة واتخاذ مجموعة القرارات المالية منسجمة معها (السالم مؤيد ، 2005، الصفحات 196-197).

تعتبر الإستراتيجية المالية استراتيجية وظيفية وهي تشمل كل من استراتيجية الاستثمار، استراتيجية التمويل واستراتيجية توزيع الأرباح حيث تقوم على تحليل المشاريع الاستثمارية وحساب

الأرباح المتوقعة إضافة لتحديد تكلفة الأموال اللازمة بالنسبة للمشاريع المربحة (بوفرومي ، 2013 ، صفحة 35)، بالإضافة الى ذلك تهتم الإستراتيجية المالية بتقييم الموقف الحالي (القائم) للبيئة الداخلية والخارجية في مجال الاستثمار والتمويل وبمراجعة الممارسات السابقة في كل من مجالي الاستثمار والتمويل وذلك بالتعرف على تاريخ المؤسسة واتخاذ التدابير اللازمة لتجنب الثغرات وعدم تكرار الأخطاء (بوفرومي ، 2013 ، الصفحات 36-37).

في الأخير يمكن القول ان الاستراتيجية المالية هي استراتيجية التي من خلالها يتم اتخاذ قرارات مالية مهمة (قرارات الاستثمار، قرارات التمويل وتوزيع الأرباح)، حيث تؤثر هذه القرارات على أداء المؤسسة في المدى المتوسط وطويل الأجل بهدف خلق وتعظيم القيمة مالية للمؤسسة وملاكها.

٧. خطوات وضع الاستراتيجية المالية:

إن وضع الاستراتيجية المالية يمر بعدة مراحل وهي كالتالي:

1. التشخيص المالي:

إن أول مرحلة يقوم بها واضع الاستراتيجية المالية هي التشخيص المالي حيث يعرف التشخيص على أنه عملية جمع، معالجة وهيكلية للمعلومة وذلك بتحليل الوضعية المالية للمؤسسة باستخدام مجموعة من الأدوات والمؤشرات المالية قصد كشف الفرص والتهديدات من المحيط ومقابلتها مع نقاط القوة ونقاط الضعف للمؤسسة (لعقون ، 2022 ، الصفحات 91-92).

من خلال التعريف تبين لنا وجد نوعين من التشخيص المالي للمؤسسة وهما كالتالي:

أ. **تشخيص مالي داخلي:** حيث تقوم المؤسسة من خلاله باستخراج لنقاط القوة ونقاط الضعف الداخلية لها والممثلة لثروتها المالية عن طريق تقييم قدرة المؤسسة على وضع استراتيجية مالية فعالة، دراسة مختلف المؤشرات وقياس الأداء المالي، التوازن المالي، الملاءة، المردودية.

ب. **تشخيص مالي خارجي:** تقوم من خلاله المؤسسة بتحليل الفرص والتهديدات الممكن مواجهتها في المحيط المالي عن طريق دراسة فرص الاستثمار المتاحة أمام المؤسسة في أسواقها الحالية أو في أسواق جديدة، دخول منافسين جدد، عدم الاستقرار النقدي والمالي، دراسة فرص التمويل الخارجي الذي يمكن أن تحصل عليه المؤسسة ودراسة تكلفته.

2. تحليل البيئة الداخلية والخارجية للمؤسسة:

يقوم التحليل الاستراتيجي على مراقبة بيئة المؤسسة عبر زاويتين، الأولى تحدد الفرص والتهديدات أما الزاوية الثانية فمن خلالها يتم تحديد ما تمتلكه المؤسسة من نقاط قوة وضعف ومن ثم اختيار استراتيجية تبنى على أساس جوانب القوة وتصحيح نقاط الضعف (Alfred, 2023)، يتم التحليل البيئي من خلال استعراض، تقييم وتوزيع المعلومات التي تم الحصول عليها من بيئة المؤسسة الداخلية والخارجية، ويمكن إيجاز مكونات كل من البيئتين فيما يلي:

أ. البيئة الداخلية:

تتكون البيئة الداخلية من المتغيرات التي تقع داخل المؤسسة وتعد مصدرا لقوتها أو ضعفها، تخضع بدرجة كبيرة لسيطرة الإدارة وتشكل هذه المتغيرات الإطار العام الذي يتم فيه أداء مختلف الأنشطة ومن أمثلة هذه المتغيرات (بوفرومي ، 2013، الصفحات 14-15) :

- التنظيم الإداري المتمثل في الإطار الذي يتم فيه تبادل الاتصالات وممارسة السلطة وتدفق العمل أو ما يعرف بسلسلة الأوامر التي تعكسها الخريطة التنظيمية للمؤسسة؛
- الموارد التي تمثل الأصول المادية والبشرية التي تعتمد عليها المؤسسة في تصنيع منتجاتها أو تقديم خدماتها؛
- الثقافة التنظيمية التي تعكس أنماط المعتقدات والتوقعات والقيم المشتركة بين أعضاء المؤسسة والتي تحدد في النهاية أنماط السلوكيات المرغوبة من العاملين.

ب. البيئة الخارجية:

تتكون من متغيرات يمكن أن تصنف ضمن مجموعة من الفرص والتهديدات والتي تقع عادة خارج سيطرة الإدارة وتتمثل في (بوفرومي ، 2013، الصفحات 15-17):

- المنافسون والداخلون المحتملون الى سوق المؤسسة:

تتمثل هذه الفئة في المؤسسات التي لم تدخل ساحة المنافسة حاليا ولكنها تملك القدرة على المنافسة إذا ما رغبت في ذلك، وهي تمثل تهديدا للمؤسسات الموجودة في القطاع أو المجال المعني. فعادة ما يحمل هذا النوع من المؤسسات أفكار جديدة وطاقت تؤثر على طبيعة المنافسة وقد تؤدي إلى انخفاض مستوى أرباح المؤسسات الموجودة في المجال. إلا أن جدية دخول هذه المؤسسات لساحة

المنافسة يعتمد بالدرجة الأولى على المعوقات الموجودة أمامها إضافة إلى ردود فعل المؤسسات المتواجدة بهدف الحد من وجود داخلين جدد إلى السوق.

- المنافسة القائمة والمنتجات البديلة:

تبحث المؤسسة بطرق مختلفة عن المعلومات والبيانات التي تقربها من معرفة استراتيجيات المنافسين الحالية وتطلعاتهم المستقبلية وهو ما يعطيها نظرة ودراسة حول شدة المنافسة السائدة حاليا ومستقبليا وكذلك تصور مدى جاذبية الصناعة واستمرارية نموها مستقبلا من عدمه.

تعتبر المنتجات البديلة تلك المنتجات التي تقدمها صناعات أخرى ويمكن أن تفي باحتياجات المستهلكين بأسلوب يشبه الأسلوب الذي توفره المنتجات الأصلية، إن وجود بدائل قوية ودقيقة يمثل تهديدا تنافسيا كبيرا ويشكل قيودا على السعر الذي تفرضه المؤسسة وبذلك تتأثر ربحيتها أما في حالة المنافسة الضعيفة يكون للمؤسسة فرصة لرفع الأسعار وتحقيق أرباح أكثر.

- قوة التفاوض مع الموردين:

إن قوة التفاوض لدى الموردين اتجاه المؤسسة يجب أن تحلل بصورة موضوعية وعلمية لمعرفة تأثير العلاقة المتبادلة بين المؤسسة والموردين وهذا ما يجعل المسؤول عن وضع الإستراتيجية مهتما بتحليل المتغيرات المتعلقة بعمليات التوريد والتجهيز وخاصة من حيث التكلفة والنوعية، طبيعة المواد والمنتجات، مواعيد التسليم، المضامين وأثر التغيرات التكنولوجية، السياسية والاقتصادية على استمرارية عملية التجهيز سواء في المستقبل البعيد أو القريب.

- قوة التفاوض مع الزبائن:

يمكن النظر إلى الزبائن على أنهم تهديد تنافسي خاصة عند الوقوف على حالة المطالبة بالأسعار المنخفضة أو عندما يتطلع هؤلاء الزبائن إلى تلقي خدمة أفضل أو منتج بخصائص معينة مما يستلزم ارتفاع تكاليف التشغيل.

في الوقت الحاضر تتميز فئة الزبائن بقوة تفاوض عالية لما تعرضه الأسواق من سلع بديلة ولمعرفتهم الكاملة بالسلع والخدمات والخصائص المرتبطة بها مما يزيد من إمكانياتهم في تخفيض الأسعار والحصول على مزايا أخرى عديدة. (بوفرومي ، 2013، الصفحات 15-17)

3. الاختيار المالي:

بعد القيام بالتشخيص المالي، والتعرف على نقاط قوة ونقاط ضعف المؤسسة من جهة التهديدات والفرص التي يفرضها المحيط، يتم اختيار الاستراتيجية المالية عن طريق إعادة النظر المؤسسة إلى سوق موارد التمويل، إعادة النظر باتجاه حالة المساهمين، المنافسين، دراسة إمكانية القيام بعمليات شراكة مع مؤسسات أخرى، اندماجات وغيرها...، حيث يجب أن يكون اختيار الاستراتيجية المالية منسجما ومتوافقا مع الاستراتيجية العامة للمؤسسة (لعقون ، 2022 ، صفحة 94).

4. التخطيط المالي، المخططات والميزانيات المالية:

بعد القيام بالاختيار المالي يتم تجسيد هذه الخيارات في مخطط التمويل، حيث يتم تقدير مخططات التمويل، تطبيقها، وبعدها تعديلها على حسب النتائج المحققة، ولوضع هذا المخطط يتم الانطلاق من المخطط الاستراتيجي للمؤسسة، فالاستراتيجية تحدد أهداف التطوير والتنمية العامة وتقديرات النمو (ماهي النشاطات التي يجب على المؤسسة تنميتها؟، ماهي القطاعات التي ستسحب منها المؤسسة؟)، فهذا يساعد في عملية التخطيط المالي، كما يشكل أفق التخطيط عنصرا هاما في التخطيط المالي، فكلما كان الأفق بعيدا كلما كان مخطط التمويل أقل تفصيلا، تجدر الإشارة الى هناك جداول تمويل متعددة السنوات ويتم مراجعتها مرة واحدة في السنة، وعادة ما يتم إعداد جدول التمويل لمدة تتراوح بين 3 إلى 5 سنوات ويشمل هذا المخطط مجموع الاحتياجات والموارد التقديرية ويتوافق هذا المخطط مع الاستراتيجية المالية: أنواع الاحتياجات، يحدد أفضل طرق التمويل التي يمكن أن تطبقها المؤسسة (رفع رأس المال، قروض جديدة....). (لعقون ، 2022 ، صفحة 95)

5. التنفيذ والمراقبة:

في الأخير وبعد القيام بالتخطيط المالي للموارد والتوظيفات المستقبلية يتم تنفيذ ما تم التخطيط له، ليتم بعده القيام بتحليل الانحرافات بين التقديرات والإنجازات الفعلية بهدف الحكم على أداء المؤسسة واكتشاف الأخطاء وتحديد الأسباب التي كانت وراء حدوثها، ومن ثم القيام بالإجراءات التصحيحية اللازمة (لعقون ، 2022 ، صفحة 97).

المطلب الثاني: استراتيجية إدارة المخاطر في المؤسسة.

استراتيجية إدارة المخاطر هي مجموعة من الخطط والإجراءات التي تتبناها المؤسسات لتحديد، تقييم، والتخفيف من المخاطر التي قد تؤثر على أهدافها وأعمالها، تهدف هذه الاستراتيجية إلى حماية الأصول، وتقليل الخسائر المحتملة، وضمان استمرارية العمليات في المؤسسة.

I. مفهوم الخطر وإدارة المخاطر:

المخاطرة مفهوم يستخدم للتعبير عن حالة عدم التأكد المتعلقة بالأحداث أو النتائج المتوقعة في المستقبل والتي يمكن أن تؤثر بشكل ملموس على أداء المؤسسة والتي قد تعيقها عن تحقيق أهدافها (النظمي و ابراهيم ، 2009، صفحة 27)، ويمكن تعريف الخطر على انه احتمال أن حدث سوف يحدث ويؤثر سلباً في تحقيق الهدف الذي تريد المؤسسة أن تحققه، ويتمثل الخطر بشكل عام في مدى احتمال حدوث الحدث، أو هو عبارة عن الأحداث المؤثرة بالسلب على تحقيق الأهداف، وقد عرف معهد المدققين الداخليين الأمريكيين المخاطر بأنها مفهوم يستخدم لقياس حالات عدم التأكد في عمليات التشغيل والتي تؤثر على قدرة المؤسسة في تحقيق أهدافها (هيا مروان ، 2016، صفحة 23)، أما إدارة المخاطر فهي عملية يقودها مجلس إدارة المؤسسة والمديرين التنفيذيين تهدف الى تحديد، تقييم، إدارة وضبط الأحداث أو الأوضاع محتملة سعياً لضمان تحقيق الشركة لأهدافها، إن عملية إدارة المخاطر تعمل بفعالية على تخفيض احتمالية وقوع خسارة معينة كما أنها تقلل من حجم الخسارة في حال وقوعها، وتشمل عملية إدارة المخاطر منع المشاكل المحتملة من الحصول، والكشف المبكر للمشاكل عند حصولها وتصحيح للسياسات والإجراءات التي سمحت بحصول تلك المشاكل (أوصيف ، 2017، صفحة 8).

II. فوائد إدارة المخاطر:

توفر إدارة المخاطر نهجاً واضحاً ومنظماً لتحديد وقياس وتحديد أولويات المخاطر من أجل اتخاذ الإجراءات المناسبة للحد من الخسائر فممارسة إدارة المخاطر لا يمنع المخاطر ولكن يقلل منها ومع ذلك فإن التنفيذ والالتزام بها يشير إلى أن المؤسسة ملتزمة بتحسين كفاءة العمليات، وفيما يلي فوائد إدارة المخاطر (هيا مروان ، 2016، صفحة 51):

- زيادة استقرار العمليات وتعزيز التحسين المستمر مع حماية والحفظ على موارد المؤسسة؛
- تعزيز القدرة على الاستعداد للظروف غير المتوقعة وتعزيز الميزة التنافسية من خلال تحسين دعم القرار ومعلومات السوق استناداً إلى المعلومات أكثر دقة وفقاً لإدارة المخاطر؛

- العمل على الحد من التهديدات وتعظيم الفرص، توفير معلومات مفيدة لصناع القرار من أجل إصدار أفضل القرارات الممكنة على جميع المستويات؛
- تحديد المخاطر على المستوى الاستراتيجي لتعزيز القيمة الاقتصادية للمؤسسة.

III. دور الحوكمة من خلال مجلس الإدارة في إدارة المخاطر

حوكمة الشركات وإدارة المخاطر مفهومان مترابطان لا يمكن فصلهما، فالهدف من إدارة المخاطر هو وضع استراتيجيات على مستوى نشاطات المؤسسة، لغرض التعرف على جميع الأحداث والمخاطر والتي يمكن أن تؤثر على المؤسسة ونتائجها، وحوكمة الشركات هي جملة الآليات والإجراءات التي تضمن للمستثمرين مردودية من خلال استثماراتهم، وبالتالي فإن الغرض كل من تطبيق لحوكمة الشركات وإدارة المخاطر هو تحسين وتعظيم أداء وقيمة المؤسسة، والسعي إلى تعزيز المساءلة والحفاظ على حقوق أصحاب المصالح والوقاية ضد المخاطر التي من شأنها إلحاق الضرر بالأهداف المسطرة. (عطية ، 2018، صفحة 343).

1. مجلس الإدارة وإدارة المخاطر:

يقوم مفهوم إدارة المخاطر على أن الهدف الأساسي لمجلس إدارة الشركة هو تعظيم ثروة المساهمين وأن جميع الشركات تواجه حالة عدم التأكد من البيئة التي تعمل بها وأن التحديات التي تواجه المجلس تتمثل في تحديد درجة عدم التأكد التي يمكن أن يتحملها في سعيه لتعظيم تلك الثروة، و في الواقع العملي نجد أن عدم التأكد يمكن من أن ينتج عنه مجموعة من المخاطر والفرص الاستثمارية للشركة، والتي تؤدي الى احتمال تخفيض او زيادة ثروة المساهمين وعلى هذا فان مفهوم إدارة المخاطر يجعل مجلس إدارة الشركة قادر على التعامل بفعالية مع حالة عدم التأكد المرتبطة بوجود مخاطر تهدد الشركة أو الفرص الاستثمارية التي يمكن أن تستغلها الشركة لصالحها، وبالتالي يعمل هذا المفهوم على زيادة قدرة المجلس في زيادة ثروة المساهمين عن طريق وضع الاستراتيجيات التي تهدف الى تحقيق التوازن بين النمو وتحقيق أهداف الشركة وبين المخاطر المرتبطة بذلك وأيضا الكفاءة و الفعالية في توزيع موارد الشركة بهدف تحقيق تلك الأهداف. (سليمان ، حوكمة الشركات و دور أعضاء مجلس الإدارة و المديرين التنفيذيين، 2008، صفحة 147)

2. دور مجلس الإدارة في إدارة المخاطر:

يجب أن يكون لدى مجلس الإدارة فكرة واضحة عن المخاطر الرئيسية التي تواجه الشركة وأن يكون لديه سياسة مناسبة لإدارة تلك المخاطر وأن يحصل بشكل مستمر ومنظم على تأكيدات بأن الشركة

لديها إجراءات فعالة لإدارة المخاطر، حيث يعتبر معرفة المجلس للمخاطر الرئيسية التي تواجه الشركة من الأشياء الهامة والأساسية لوضع الاستراتيجيات والخطط التشغيلية المناسبة و تدعيمها بآليات الرقابة المناسبة، فعملية اختيار الاستراتيجيات والخطط التشغيلية المناسبة تعتمد بدرجة كبيرة على مجموعة من القرارات المتعلقة بتحديد المخاطر التي يمكن أن تتحملها الشركة و قدرتها على تحديد تلك المخاطر وتقييمها من أجل تخفيض أثرها على الشركة. (عطية ، 2018، صفحة 148)

3. مسؤوليات مجلس الإدارة اتجاه إدارة المخاطر:

مجلس الإدارة لديه مجموعة من المسؤوليات اتجاه إدارة المخاطر وتتمثل في التالي:

- معرفة أنواع المخاطر الرئيسية التي تواجه الشركة في عملياتها التشغيلية من خلال مطالبة إدارة الشركة بصفة دورية بإعداد تقرير عن تلك المخاطر وعن جودة إدارتها والتعامل معها؛
- مناقشة واعتماد مستويات الخطر العامة التي تتحملها الشركة والمستويات الخاصة بكل خطر والمسموح بها لكل من الوحدات والعمليات التشغيلية؛
- تقييم سياسات إدارة المخاطر والتأكد على أن القرارات التي يتم اتخاذها قد تم الأخذ بها في المستندات الداخلية بالشركة وقد تم توصيلها الى جميع الموظفين؛
- اعتماد نظام إدارة المخاطر بالشركة وعلى المجلس التأكد من أن ذلك النظام يتناسب مع طبيعة وحجم ودرجة التعقيدات في المخاطر التي تواجهها الشركة ومن فعالية إجراءات النظام وخاصة التأكد من استقلالية الأفراد القائمين بتطبيقه على الموظفين بالوحدات والأقسام التشغيلية المختلفة؛
- مطالبة المديرين التنفيذيين بوضع نظام مستقل يتميز بالدقة والوقتية يتعلق بإبلاغ المجلس عن المستوى العام للخطر بالشركة وأي مشاكل تواجههم في حالة تعدى المخاطر للمستويات المقبولة واقتراح الإجراءات المناسبة للتغلب على تلك المشاكل؛
- المراجعة بصفة مستمرة لمستويات الخطر المقبولة والتأكد من وجود نظام لمتابعة وإدارة المخاطر يتناسب مع مستوى ذلك الخطر، ومدى ملائمة السياسات الموجودة فعلا في ظل التغيرات التي تحدث في بيئة الأعمال التي تعمل بها الشركة؛

وبصفة عامة يعتبر مجلس الإدارة مسؤول عن نظام إدارة المخاطر التي تواجه الشركة وأيضاً عن التقييم الدوري لفعالية هذا النظام، وتعتبر الإدارة التنفيذية للشركة مسؤولة أمام المجلس عن تنفيذ ومراقبة السياسات الخاصة بإدارة المخاطر ودمجها في الأنشطة اليومية للشركة، وينبغي على المجلس أيضاً بالتعاون مع المديرين التنفيذيين القيام برسم استراتيجية المخاطر الخاصة بالشركة ويجب أن يتم

إيصال هذه السياسات الى جميع الموظفين وذلك لضمان دمج وإدارة استراتيجية المخاطرة ضمن لغة وثقافة الشركة. (عطية ، 2018، صفحة 149)

المطلب الثالث: السياسة المالية وحوكمة القرار في المؤسسة؛

السياسة المالية هي مجموعة من القواعد والمبادئ والتوجيهات التي تضعها الإدارة العليا من أجل تمكين صناعة واتخاذ القرارات المالية في المؤسسات الاقتصادية على المدى الطويل وهي تتبع الإستراتيجية المالية التي تتمشى بها المؤسسة.

تتعد الاستراتيجيات المعتمدة من طرف المؤسسات حيث تهدف في مجملها من الناحية المالية الى تحقيق عوائد في سوق المنافسة بهامش ربح أكبر من منافسيها، لذلك تعتمد المؤسسات أولاً عند وضع استراتيجية إلى تحليل المحيط الاقتصادي والصناعي والتجاري التكنولوجي... الخ. الذي يشكل تحديات لها، وذلك لتطوير سياسة تحقق معدلات مردودية أعلى، كما يجب عليها أن تقدر كل سياسة مهما كانت من حيث تأثيرها على أدائها المالي (رفاع، دراسة السوك التمويلي للمؤسسة الاقتصادية في ظل التحولات المالية، 2015، صفحة 81).

1. متغيرات السياسة المالية في المؤسسة:

لا يمكن تحديد سياسة مالية سوى في إطار السياسة العامة للمؤسسة التي يجب أن تدرج فيها جميع التحديات المالية، حيث تتمثل متغيرات السياسة المالية في ثلاث متغيرات أساسية والتي تتمثل في المردودية والربحية ويرمز لها بـ **R**، النمو والتطوير ويرمز له بـ **C**، الاستقلالية والأمان ويرمز لها بـ **I**، من خلال هذه المتغيرات يمكن تشكيل ستة (06) سياسات في المؤسسة كالتالي:

الجدول رقم (06): السياسات العامة والسياسات المالية للمؤسسة

الخصائص العامة		السياسات العامة الممكنة		الخصائص المالية		السياسات العامة الممكنة	
المنتج	الأولوية للمنتج	RIC أو RCI	المردودية R	RIC	RIC	RCI	السياسات العامة الممكنة
الأمان	الأولوية للأمان	IRC أو ICR	الاستقلالية المالية I	IRC	IRC	ICR	
التطور	الأولوية للتطور	CIR أو CRI	النمو C	CIR	CIR	CRI	

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على (رفاع، دراسة السوك التمويلي للمؤسسة الاقتصادية في

ظل التحولات المالية، 2015، صفحة 82)

- **السياسة الأولى RIC:** المالكون أولويتهم القصوى البحث عن توزيع الأرباح مع الحفاظ على استقلاليتهم بمعنى عدم اللجوء الى الاستدانة من جهة وعدم قبول شركاء جدد من جهة أخرى والنمو هو آخر اهتماماتهم، تطبق هذه السياسة على المدى القصير من المسيرين لتصحيح المؤسسة التي لا تحقق مردودية كافية بدلا من تصحيح التسيير الذي يتطلب مدة أطول؛
- **السياسة الثانية RCI:** هذه الشركات تميل الى أرباح موزعة مرتفعة جدا ولكن مجال نشاط المؤسسة يتطلب حتى تبقى في السوق تطور كبير في الأصول الاقتصادية يعنى اللجوء الى الاستثمار المكثف وبالتالي البحث عن مصادر تمويل جديدة اما الإستدانة أو فتح رأس المال وبالتالي التخلي عن الاستقلالية؛
- **السياسة الثالثة IRC:** المؤسسة تبحث عن الأمان وبالتالي الاستقلالية المالية، الاستقلالية هي الأولوية وفي نفس الوقت الشركاء يرغبون في أرباح موزعة كبيرة ولا يميلون الى الاستثمار وبالتالي المحافظة على المستوى الجيد للمردودية لضمان توزيع الأرباح على المساهمين والحفاظ على التسعيرة السوقية للأسهم، حيث انه الاستثمار هو آخر اهتماماتها وهذه الشركات تكون دورة حياتها قصيرة.
- **السياسة الرابعة ICR:** تعطي المؤسسة الأولوية للاستقلالية المالية للمؤسسة وأن المالكين يميلون الى تمويل استثماراتهم عن طريق التمويل الذاتي على حساب توزيع الأرباح هذه الشركات في العادة تستمر لمدة زمنية أطول من سابقتها؛
- **السياسة الخامسة CRI:** الأولوية للنمو وهذا باللجوء الواسع للاستدانة على حساب الاستقلالية المالية، الذي يتيح تحقيق مردودية أعلى للأموال الخاصة من جراء أثر الرافعة، وهذا النمو قد يتطلب زيادة في رأس المال ومن ثم زيادة في خطر فقدان المراقبة على المؤسسة؛
- **السياسة السادسة CIR:** مؤسسات ترغب في النمو وفي نفس الوقت بالاستقلالية والمردودية في اخر اهتماماتها عادة ما تكون المؤسسات العمومية هي من تنتهج هذا النوع من السياسات لان دورها اجتماعي أكثر من اقتصادي.

II. قيود السياسة المالية:

يواجه تطبيق السياسة المالية عدة قيود أهمها:

- لا يمكن الاستدانة بصفة غير نهائية، ليس فقط بسبب رفض البنوك والسوق باعتبار الخطر المنجر عن ذلك، ولكن أيضا لأسباب ترجع للهيكل المالي واستقلالية القرار وأيضا لزيادة التكلفة؛
- إن تمويل نمو المؤسسة قد يؤدي إلى تفاقم الاستدانة التي تفقد المساهمين حرية اتخاذ القرار؛

- ان اللجوء الى الاستدانة قد يحسن من المردودية المالية لصالح المساهمين، ولكن على حساب استقلالية المؤسسة اتجاه الغير؛
- إن توزيع الأرباح يخفض من التمويل الذاتي، الذي يساهم في تدعيم الأموال الخاصة ومن ثم في تحسين قدرة المؤسسة على الاستدانة، ولكن الامتناع عن تقديم مقابل للمساهمين يحد من إمكانية تشجيعهم على الاكتتاب عند زيادة رأس المال التي هي أيضا تدعم الأموال الخاصة.
- إن المحاور الأساسية المحددة للسياسة المالية للمؤسسة تكمن في: الاستقلالية، المردودية، النمو بينما تشكل السيولة والملاءة قيود يجب على كل مؤسسة احترامها، وعليه يمكن بالاعتماد فقط على السياسة المالية التي تقوم مسبقا بتحديد أولوية (تدرج) الأهداف من اتخاذ القرارات في ظل تعدد الاختيارات والقرارات الواجبة اتخاذ، لأنه لا يوجد سياسة مالية مثالية تستوفي كل الجوانب.

III. قرارات الاستراتيجية المالية

وتتضمن القرارات الرئيسية التي تقع داخل نطاق الإستراتيجية المالية الآتي:

• قرار الاستثمار:

يقوم قرار الاستثمار على الرشادة الاقتصادية المتولدة من التخصيص الأمثل للموارد المالية فهو القرار الذي يهدف إلى تحديد مبلغ الأموال التي تستثمر، وكذا نوع الأصول التي تكون موضوع الاستثمار، ويترتب على هذا القرار مخاطر على المؤسسة لذلك يتم تقييم المشاريع بربط العوائد بالمخاطر ذات الصلة، فالمؤسسات من أجل تعظيم قيمتها السوقية تهتم بالمشاريع ذات أقصى عوائد وأقل مخاطرة (لعقون ، 2022، صفحة 98).

• قرار التمويل:

يعتبر قرار التمويل من أهم القرارات الإستراتيجية في المؤسسة، حيث له أثر كبير على أداء المؤسسة، وذلك من خلال السعي للوصول إلى الهيكل المالي الأمثل عن طريق استخدام مزيج تمويلي من الموارد المالية الداخلية والخارجية الذي يسعى إلى تقليل تكلفة رأس المال إلى الحد الأدنى لتمويل استثمارات الشركة.

• قرار توزيع الأرباح:

يعتبر هذا القرار بأنه ذلك القرار الذي يحدد نسبة الربح الذي سيتم توزيعه على المساهمين ومقدار الأرباح المحتجزة لتمويل نمو المؤسسة على المدى الطويل، والذي يحقق رغبة المدير المالي في تعظيم القيمة السوقية لسهم المؤسسة، وتحقيق الموازنة بين التوزيعات ونمو المؤسسة.

• إدارة النمو والمخاطرة

النمو مكلف لأنه يستهلك رأس المال وبالتالي يجب إدارته بعناية، إذ أن جمع المعلومات ذات الصلة لتقييم فرص الاستثمار أمر حتمي لتجنب القرارات السيئة، كما أنه يجب التأكد من المخاطر، ويجب احتساب جميع المخاطر حتى لا تكون المؤسسة في وضع غير متوقع أبداً.

IV. مفهوم حوكمة القرارات المالية:

إن الهدف الأساسي من تطبيق الحوكمة المالية على مستوى المؤسسات هو توفير نظام فعال قادر على المساهمة في عملية النمو من خلال القدرة على اتخاذ وترشيد القرارات المالية الاستراتيجية في المؤسسة إضافة إلى إدارة المخاطر والتقليل من مختلف الأزمات التي يمكن أن تتعرض لها المؤسسة. تعتبر الحوكمة المالية مفهوم وآلية لإدارة الشؤون المالية في المؤسسات كإطار أساسي فعال ونزيه لإدارة شؤون المؤسسات وحمايتها من مختلف الأزمات التي عرفت من قبل بسبب سوء التسيير، فالحوكمة المالية توفر مختلف القواعد والمعايير التي تتخللها مبادئ الشفافية والمساواة، الإفصاح، العدالة، المساءلة من أجل إدارة النظام المالي في المؤسسة، فقد سارعت العديد من المؤسسات إلى تبني هذا المفهوم ابتداءً من مختلف الأزمات التي عرفت كبدل يعمل على تفسير سوء التسيير وسوء استخدام السلطة داخل المؤسسات وضعف أدائها المالي.

بالنسبة لمصطلح حوكمة القرارات المالية فهو يشير إلى مجموعة من القواعد والممارسات التي تهدف إلى تنظيم وإدارة القرارات المالية داخل المؤسسات تتعلق بالحوكمة المالية وبكيفية اتخاذ القرارات المالية، من حيث الشفافية، لضمان أن هذه القرارات تخدم مصالح جميع الأطراف المعنية، بما في ذلك المساهمين وكل من له مصلحة في المؤسسة (بلهاشمي ، 2022، صفحة 161).

V. فعالية مجلس الإدارة في ترشيد القرارات المالية للمؤسسة:

إن المسؤوليات الأساسية لمجلس الإدارة هي تحديد استراتيجيات المؤسسة واستيعاب القضايا والمخاطر التي تواجه المؤسسة، وكذلك الإشراف على أداء الإدارة، ولا شك أن تشكيل مجلس إدارة قوي ونشط ويكون أغلبية أعضائه مستقلين هو المفتاح الأساسي للوفاء بمهام ومسؤوليات مجلس الإدارة خاصة فيما يخص توجيه واتخاذ القرارات في المسائل المالية التي تتطلب موافقته، حيث من بين المهام والمسؤوليات التي تقع على عاتقه:

- تحديد الأهداف الاستراتيجية للمؤسسة وتوجيه واتخاذ القرارات المالية التي تتماشى معها؛

- تعزيز الشفافية التي بدورها تؤدي الى وضوح المعلومات المالية للمؤسسة مما يساعد ويسهل عملية تقييم القرارات المالية التي يتخذها المجلس ومدى تأثيرها على أداء المؤسسة؛
- إدارة المخاطر المالية التي قد تواجه المؤسسة من خلال اللجان المنبثقة عنه مثل لجنة التدقيق والمراجعة وتحديد الثغرات واتخاذ القرارات اللازمة لمجابهتها؛
- المشاركة الفعالة في اتخاذ القرارات من خلال تواجد أعضاء ذوي خبرة ومؤهلات متنوعة في المجلس مما يعزز تنوع الاقتراحات ووجهات النظر التي تؤدي الى جودة النقاشات والقرارات المالية؛
- التقييم المستمر للأداء المالي للمؤسسة إذ يتوجب على مجلس الإدارة مراقبة الأداء المالي بانتظام لتقييم فعالية القرارات المتخذة وإجراء التعديلات اللازمة لتحسين القرارات والوصول الى الأهداف المسطرة.

من خلال هذا المبحث قمنا بتسليط الضوء على الجوانب الاستراتيجية والمالية المؤثرة في الأداء المالي للمؤسسة حيث تمثل الاستراتيجية المالية الإطار الذي يحدد الأهداف المالية وآليات تحقيقها، اين نجد ان مجلس الإدارة يلعب دورا أساسيا في وضع هذه الاستراتيجيات وضمان توافقها مع مصالح المساهمين، مما يساهم في تحسين الأداء المالي، ومن ناحية أخرى تعكس استراتيجية إدارة المخاطر في المؤسسة أهمية التعرف على المخاطر المحتملة وتقييمها وإدارتها بفعالية، وهو ما يتطلب وجود مجلس إدارة قوي ومديرين ذوي خبرة لضمان حماية أصول المؤسسة وتقليل تأثير هذه المخاطر على أدائها المالي.

المبحث الثالث: القرارات المالية في المؤسسة

تعد القرارات المالية في المؤسسة من بين أهم وأكثر القرارات التي تمس حياة ومستقبل المؤسسة في المدى المتوسط وطويل الاجل كونها تعكس مختلف السياسات المنتهجة كسياسة التمويل، سياسة الاستثمار وسياسة توزيع الأرباح في سبيل البلوغ للأهداف المسطرة للمؤسسة، من خلال هذا المبحث سيتم التطرق الى مختلف القرارات المالية كقرارات الإستثمار، قرار التمويل و قرار توزيع الأرباح.

المطلب الأول: قرار الاستثمار في المؤسسة

يعتبر قرار الاستثمار من أهم القرارات المالية في المؤسسة، إذ يعتبر من القرارات المحورية بالنسبة للاستراتيجية المالية للمؤسسة، حيث أنه يحدد مستقبل المؤسسة سبل نموها وبقائها واستمراريتها.

1. تعريف الاستثمار:

تعددت التعاريف الخاصة بالاستثمار لدى الباحثين نتيجة اختلاف الآراء والأفكار في تحديد معنى دقيق ومتكامل لمفهوم الاستثمار فهناك من يعرفه على أساس الحاجة اليه وهناك من يعرفه حسب وظيفته من خلال ما يلي سيتم ذكر اهم هذه التعاريف:

" الاستثمار هو توظيف الأموال الفائضة لفترة زمنية محددة في أدوات ومجالات استثمارية متنوعة بهدف خلق نتاج جديد او توسيع الإنتاج الحالي بهدف الحصول على تدفقات نقدية مستقبلية تعوض عن القيمة الحالية للأموال " (شيخة، 2022، صفحة 08)

" الاستثمار هو عملية التضحية بمنفعة حالية يمكن تحقيقها من اشباع استهلاكي حالي من أجل الحصول على منفعة مستقبلية يمكن الحصول عليها من استهلاك مستقبلي أفضل " (العيسوي ، 2013 ،

" الاستثمار هو تخصيص الموارد والمدخرات في تكوين طاقات إنتاجية جديدة لازمة لإنتاج السلع والخدمات وللحفاظ على الطاقات الإنتاجية القائمة وتوسيعها على أمل تحقيق عوائد متوقع الحصول عليها مستقبلا خلال فترة زمنية طويلة " (خلفان، 2016، صفحة 46)

مما سبق يمكن تعريف الاستثمار على انه عملية توظيف لأموال حالية متاحة ومؤكدة في أدوات ومجالات استثمارية متنوعة خلال مدة زمنية معينة من أجل الحصول على تدفقات مالية مستقبلية أكبر وغير مؤكدة، هذه التدفقات تكون بمثابة تعويضات عن القيمة الحالية للأموال المستثمرة، تغطي قيمة التعويضات علاوة المخاطرة الناجمة عن عدم التأكد في الحصول على التدفقات المتوقعة في المستقبل.

II. محددات الاستثمار:

للاستثمار عدة محددات تتحكم وتؤثر عليه، أهمها كالتالي:

- **الكفاية الحدية لرأس المال:** ويقصد بها العائد المتوقع من استثمار حجم معين من الأموال، فالعلاقة بين العائد المتوقع لرأس المال والأموال المستثمرة علاقة طردية لأنه عند ارتفاع العائد المتوقع لرأس المال يعني ارتفاع المداخل، وبالتالي التشجيع على الاستثمار ومنه زيادة الأموال المستثمرة، أما عند انخفاض العائد المتوقع فذلك يعني انخفاض المداخل المتوقعة من ذلك الاستثمار ومنه انخفاض الأموال المستثمرة.

- **سعر الفائدة:** يتم تمويل المشاريع الاستثمارية بطريقتين إما عن طريق الأموال الخاصة أو عن طريق الاستدانة، ففي حالة الاستدانة ينتج عنها سعر فائدة الذي يعتبر تكلفة من أجل اقتراض هذه الأموال، حيث كلما ارتفع سعر الفائدة كلما تراجع إقبال المستثمرين على الاقتراض المالي، وبالتالي توجد علاقة عكسية بين معدل الفائدة وحجم الاقتراض، أما في حالة توظيف الأموال الخاصة فإن سعر الفائدة يمثل تكلفة الفرصة البديلة. (وهابي، 2020، صفحة 70)
- **الضرائب:** إذ أن الضرائب التي تفرض على الأرباح تؤدي إلى تخفيض الأرباح، ويؤدي توقع المستثمرين زيادة الضرائب في المستقبل إلى تقليل الإنفاق الاستثماري بينما يؤدي التوقع بتخفيض الضرائب إلى زيادة الإنفاق الاستثماري في المستقبل، نفس الشيء ينطبق بالنسبة للضرائب التي تفرض على دخول الأفراد فهي تؤدي إلى تقليل الطلب الاستهلاكي وبالتالي ذلك يؤثر على الإيرادات السنوية للمؤسسات.
- **درجة المخاطرة:** تعتبر العلاقة بين درجة المخاطرة والاستثمار علاقة عكسية، بحيث كلما زادت درجة المخاطرة انخفضت كمية الاستثمار، أما عندما يكون العكس يزيد حجم الاستثمار.
- **التقدم العلمي والتكنولوجي:** يؤدي التقدم التكنولوجي إلى ظهور نوع جديد من الآلات المتطورة ذات طاقات الإنتاجية العالية وهو ما يدفع بالمنتج أو المستثمر إلى العمل على إحلال الآلات القديمة بالجديدة وذلك في ظل المنافسة السائدة في السوق (براق و غربي ، 2015، الصفحات 76-77).

III. معايير اختيار المشاريع الاستثمارية

ان عملية اتخاذ قرار استثماري تستند إلى عدة معايير أهمها المعايير المالية كالعائد والمخاطرة، حيث من بين المبادئ والاساسيات في عملية الاستثمار أن تقوم المؤسسة باستثمار أموالها في أصول إذا كان العائد المتوقع أكبر من تكلفة الاستثمار (براق و غربي، 2015)، حيث يوجد ثلاث حالات تقع فيها المؤسسة عند القيام بعملية الاستثمار، وكل حالة تختلف فيها معايير تقييم المشروع الاستثماري للمؤسسة:

- ففي حالة التأكد وهي الحالة التي تشير إلى الظروف التي تكون فيها كل البيانات المتعلقة بالتدفقات المستقبلية للمشروع الاستثماري معروفة على وجه الدقة، وهي حالة عديمة المخاطرة أي أن صاحب القرار متأكد من نتيجة كل خيار من الخيارات المتاحة له؛
- حالة المخاطرة وهي الحالة التي يكون فيها المشروع أمام أكثر من مجموعة واحدة من التدفقات النقدية التي يمكن أن تترتب على قبوله، ولا يعرف متخذ القرار أي مجموعة منها سوف تتحقق

وبتالي عملية تقييم المشاريع في ظل ظروف المخاطرة تكون مبنية على أساس توزيعات احتمالية للعوائد الممكن الحصول عليها في مدة تشغيل هذا المشروع (النعيمة و التميمي ، الإدارة المالية المتقدمة، 2019، صفحة 254)

- حالة عدم التأكد وهي الحالة التي تكون فيها المؤسسة من الصعب عليها اختيار مشروع من عدة مشاريع مقترحة، فالاختيار في ظل المخاطرة يكون على أساس تواجد تجارب ماضية كافية تمكن متخذ القرار من معرفة الظروف الممكن حدوثها في المستقبل، إلا أنه في الغالب لا تتوفر معلومات سابقة عن المشروع لتحديد الاحتمالات وبالتالي متخذ القرار أمام مشكل عدم التأكد.

1. معايير التقييم في حالة التأكد:

- **فترة الاسترداد Dr :** هي تلك المدة الزمنية اللازمة التي تسمح للتدفقات النقدية المستقبلية للمشروع بتغطية أو لاسترجاع مبلغ الاستثمار الذي تم انفاقه في أول المدة، يستعمل هذا المعيار للمفاضلة بين عدة بدائل استثمارية في قياس أقصر مدة لاسترجاع قيمة الاستثمار الأولي؛
- **القيمة الحالية الصافية VAN:** تمثل القيمة الحالية الصافية هي ناتج الفرق بين القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية والتكلفة الأولية للاستثمار، حيث يتم تحيين هذه التدفقات وفقا لمعدل يساوي معدل العائد الأدنى الذي يطلبه المستثمرون في السوق المالي والذي يمكن حسابه عبر التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال، نتيجة حساب القيمة الحالية الصافية هي قبول كل مشروع له قيمة حالية صافية موجبة $VAN > 0$ ورفض كل المشاريع التي لها قيمة حالية سالبة $VAN < 0$ ، أما في حالة وجود عدة مشاريع متنافسة فيتم اختيار المشروع الذي لديه أكبر قيمة حالية صافية (ALLAN HILL, 2014, p. 40)؛
- **معدل العائد الداخلي TRI:** يعني بمعدل العائد الداخلي ذلك المعدل الذي إذا ما تم استخدامه كمعدل تحيين في صيغة القيمة الحالية الصافية فإن هذه القيمة تساوي الصفر، أي هو معدل التحيين الذي يساوي بين التدفقات النقدية المستحدثة مع تكلفة الأولية للاستثمار (براق و غربي ، 2015، صفحة 99)، وباعتبار أن حل المعادلة $VAN = 0$ غير ممكن عمليا فإنه يمكن إيجاد قيمة تقريبية لمعدل العائد الداخلي بواسطة برامج إحصائية كما توجد تقنية الحصر لإيجاد هذه القيمة التقريبية، وذلك عن طريق إيجاد معدلي تحيين، حيث يوافق المعدل الأول K_1 قيمة حالية صافية VAN سالبة قريبة من الصفر و K_2 يوافق قيمة حالية صافية VAN موجبة قريبة من الصفر وبالتالي فإن $TRI \in (K_1, K_2)$ (براق و غربي ، 2015، صفحة 101)، إذا كان العائد الداخلي أكبر من معدل التحيين $TRI > K$ فإن المشروع مقبول وإذا كان العكس فإن المشروع

مرفوض، وإذا تعلق الأمر بالمفاضلة بين المشاريع فإنه يتم اختيار المشاريع التي لديها أكبر معدل عائد داخلي.

- **مؤشر الربحية IP:** يقدم مؤشر الربحية فعالية الأموال المستثمرة في المشروع فهو يمثل نسبة العائدة عن كل وحدة نقدية مستثمرة ويقاس عن طريق قسمة صافي القيمة الحالية على تكلفة الاستثمار (النعمي و التميمي ، الإدارة المالية المتقدمة، 2019، صفحة 229)، إذا كان $IP > 1$ معناه أن القيمة الحالية الصافية تغطي قيمة الاستثمار الأولي وبتالي فإن المشروع مقبول، أما إذا كان العكس $IP < 1$ معناه القيمة الحالية الصافية لا تغطي الاستثمار الأولي وبتالي المشروع مرفوض، أما في حالة المفاضلة بين عدة مشاريع فإنه يتم اختيار المشاريع التي لها أكبر قيمة لمؤشر الربحية.

2. معايير التقييم في حالة المخاطرة:

- **التوقع الرياضي للقيمة الحالية الصافية $E(VAN)$:** يقصد به في مجال تقييم واختيار المشاريع الاستثمارية بالقيمة المتوقعة للقيمة الاقتصادية للمشروع المراد دراسته وهذا على أساس أخذ الظروف متوقعة الحدوث مستقبلا مرجحة باحتمالات الموافقة لكل ظرف (RASSI, 2019, p. 121)؛ حسب معيار التوقع الرياضي للقيمة الحالية الصافية (براق و غربي ، 2015، صفحة 108) فإن متخذ القرار يختار المشروع الذي له توقع رياضي أكبر من الصفر $E(VAN) > 0$ ورفض المشاريع التي لها توقع رياضي سالب $E(VAN) < 0$ وفي حالة المفاضلة بين عدة مشاريع يتم اتخاذ المشروع الذي لديه أكبر توقع رياضي للقيمة الحالية الصافية؛
- **تباين القيمة الحالية الصافية $V(VAN)$:** هو أحد مقاييس التشتت الإحصائية التي تستخدم في تقييم مخاطر المشاريع الاستثمارية في حالة المخاطرة يسمح بقياس تباعد القيم المختلفة للتدفقات النقدية عن توقعها الرياضي (Skander & Pater, 2023, p. 106)، تتم عملية التقييم والمفاضلة بين المشاريع باختيار المشروع الذي لديه أقل قيمة تباين أقل مخاطرة، ان القرار المتخذ وفقا لطريقة التوقع الرياضي والتباين مبنية على العائد المتوقع $E(VAN)$ والمخاطرة $V(VAN)$ فالمستثمر العقلاني يسعى لتعظيم العائد المتوقع من أجل مستوى معين من المخاطرة والعكس أي يسعى لتقليل المخاطرة من أجل مستوى معين من العائد؛
- **معامل الاختلاف CV:** يعتبر معامل الاختلاف من بين الأدوات الإحصائية ومن بين المقاييس النسبية للمخاطرة (RASSI, 2019, p. 133)، يمثل معامل الاختلاف تحمل كل وحدة نقدية واحدة من القيمة الحالية الصافية المتوقعة للمخاطرة، بالتالي المشاريع الاستثمارية التي لها CV

منخفض هي مشاريع أقل مخاطرة، لأنها تتحمل مقدار مخاطرة أقل لكل وحدة نقدية واحدة من العائد المتوقع.

ج. معايير التقييم في حالة عدم التأكد:

- **مصفوفة القرار:** هي مصفوفة توضح مختلف الظروف المستقبلية أو الحالات الممكنة الوقوع مستقبلاً مع البدائل التي تمثل المشاريع المطروحة للتقييم والمفاضلة، يحدد صاحب القرار جميع البدائل الممكنة A_i وحالات الطبيعة المتوقعة N_j التي تسمح بتحديد مصفوفة القرار، من أجل كل ثنائية (A_i, N_j) تظهر النتيجة X_{ij} والتي تشير إلى القيمة الحالية الصافية؛
- **معييار والد WALT:** يعرف هذا المعيار بالمعيار المتشائم (معراج ، بهناس ، و مجدل ، 2013، صفحة 171) حيث يضع القائم بدراسة المشروع توقعات على اعتبار أن أسوأ الظروف هي التي ستتحقق بمعنى اختيار أفضل مشروع بديل في أسوأ المشاريع $(\text{Min } X_{ij})$ Max ؛
- **معييار المتفائل MAXIMAX :** يسمى أيضاً معيار أكبر الأرباح في أفضل الظروف (معراج ، بهناس ، و مجدل ، 2013، صفحة 170) يستعمل هذا المعيار متخذ القرار المحب للمخاطرة فهو عكس معيار والد Wald فحسب هذا المعيار يتم اختيار البديل الذي يعطي أكبر عائد متوقع دون الأخذ بعين الاعتبار المخاطر أو الخسائر المحتملة $(\text{Max } X_{ij})$ Max؛
- **معييار هارويكز HURWICS:** يسمى أيضاً بمعيار الواقعية حيث يعتبر هذا المعيار وسطاً بين معيار المتفائل MAXIMAX ومعيار التشاؤم والد WALT ، ويستعمل لأجل تقادي نقائص المعيارين السابقين لأن حالة التفاؤل والتشاؤم المفرط أمر غير عقلاني، ويتم الموازنة بين التفاؤل والتشاؤم لاختيار المشاريع (براق و غربي ، 2015، صفحة 120)؛
- **معييار لابلاس Laplace:** يسمى أيضاً بمعيار تعظيم متوسط العوائد أو معيار السبب الغير الكافي (معراج ، بهناس ، و مجدل ، 2013، صفحة 173) حيث احتمالات تحقق الحالات الطبيعية تكون متساوية أو متقاربة من بعضها البعض، وينبغي على صاحب القرار اختيار البديل الذي يكون فيه العائد المتوسط أعظمي ويستعمل هذا المعيار في حالة لم تتوفر معلومات عن احتمال حدوث حالات الطبيعية الممكنة (X_{ij}/m) Max .

جدول رقم (07): معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في حالة التأكد وحالة المخاطرة

الحالة	المعيار	الصيغة الرياضية
حالة التأكد	فترة الاسترداد Dr	$DR = \frac{I_0}{RN}$ I_0 : الاستثمار الأولي، RN : العوائد الصافية للمشروع
	القيمة الحالية الصافية VAN	$VAN = -I_0 + \sum_{t=0}^{t=n} \frac{CF}{(1+k)^t} + \sum_{t=0}^{t=n} \frac{VR}{(1+k)^n}$ VAN : القيمة الحالية الصافية؛ I0 : الاستثمار الأولي؛ VR : القيمة الباقية للاستثمار في نهاية الفترة ؛ N : عمر المشروع. CF : التدفقات النقدية؛ K : معدل التحيين ؛
	معدل العائد الداخلي TRI	$VAN = 0 \iff -I_0 + \sum_{t=0}^{t=n} \frac{CF}{(1+TRI)^t} + \sum_{t=0}^{t=n} \frac{VR}{(1+TRI)^n} = 0 \iff I_0 = \sum_{t=0}^{t=n} \frac{CF}{(1+TRI)^t} + \sum_{t=0}^{t=n} \frac{VR}{(1+TRI)^n}$ $TRI \approx K2 + (K1-K2) \cdot \frac{ VAN2 }{VAN1+ VAN2 }$
	مؤشر الربحية IP	$IP = \frac{VAN}{I_0}$ IP : مؤشر الربحية VAN : القيمة الحالية الصافية I0 : الاستثمار الأولي
حالة المخاطرة	التوقع الرياضي للقيمة الحالية الصافية E(VAN)	$E(VAN) = -I_0 + \sum_{t=0}^{t=n} \frac{E(CF)}{(1+k)^t} + \sum_{t=0}^{t=n} \frac{E(VR)}{(1+k)^n}$ التوقع الرياضي للتدفق النقدي $E(CFt)$ للسنة t يساوي: $(CF_t) = (CF_{t1} \times P_1) + (CF_{t2} \times P_2) + \dots + (CF_{tN} \times P_N) = \sum_{j=1}^{j=N} CF_t^j \times P_j$ التوقع الرياضي للقيمة الباقية $E(VR)$ للسنة N يساوي: $E(VR) = (VR_1 \times P_1) + (VR_2 \times P_2) + \dots + (VR_N \times P_N) = \sum_{j=1}^{j=N} VR^j \times P_j$ E(VAN) : التوقع الرياضي للقيمة الحالية الصافية؛ E(VR) : التوقع الرياضي للقيمة الباقية للاستثمار؛ I0 : الاستثمار الأولي؛ N : عمر المشروع. K : معدل التحيين ؛ P : احتمالية وقوع الحدث (CFt) : التوقع الرياضي للتدفقات النقدية؛
	تباين القيمة الحالية الصافية V(VAN)	$V(VAN) = V(-I_0) + \sum_{t=0}^{t=n} \frac{V(CF)}{(1+k)^t} + \sum_{t=0}^{t=n} \frac{V(VR)}{(1+k)^n}$ $V(VAN) = \sum_{t=0}^{t=n} \frac{V(CF)}{(1+k)^t} + \sum_{t=0}^{t=n} \frac{V(VR)}{(1+k)^n}$ تباين التدفق النقدي $V(CFt)$ للسنة t يحسب كما يلي: $V(CFt) = E(CF^2) - E(CF)^2 = [\sum_{j=1}^{j=N} (CF_t^j)^2 \times P_j] - [\sum_{j=1}^{j=N} CF_t^j \times P_j]^2$ تباين للقيمة الباقية $V(VR)$ للسنة N يحسب كما يلي: $V(VR) = V(VR^2) - V(VR)^2 = [\sum_{j=1}^{j=N} (VR^j)^2 \times P_j] - [\sum_{j=1}^{j=N} VR^j \times P_j]^2$ V(VAN) : تباين للقيمة الحالية الصافية؛ V(VR) : تباين للقيمة الباقية للاستثمار؛ V(CFt) : تباين التدفقات النقدية؛
	معامل الاختلاف CV	$CV = \frac{\sqrt{V(VAN)}}{E(VAN)}$ $\sqrt{V(VAN)} = \sigma$ CV : معامل الاختلاف

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على (براق و غربي ، 2015)، (معراج ، بهناس ، و مجدل ، 2013 ، صفحة 171)، (Skander & Pater, 2023, p. 106) (النعمي و التيمي ، الإدارة المالية المتقدمة، 2019، صفحة 254) .

المطلب الثاني: قرار التمويل في المؤسسة

تعتبر سياسة التمويل من بين أهم المواضيع التي يتم مناقشتها بشكل دوري لدى الإدارة المالية في المؤسسة، فهي تتمحور حول إشكالية رئيسية متمثلة في البحث عن الطرق المناسبة للحصول على الأموال واختيار المزيج الأفضل بينها الذي من شأنه أن يقوم بتقليل وتدنئة التكاليف وتعظيم الأرباح.

1. مفهوم الهيكل المالية:

تتمثل الهيكل المالية للمؤسسة في مجموعة الأموال التي يتم بواسطتها تمويل موجوداتها وهي تتضمن التمويل بالديون والتمويل بالأموال الخاصة، حيث التمويل بالديون يتضمن التمويل قصير الأجل وتمويل متوسط وطويل الأجل، الأول يكون الموجه لدورة الاستغلال ونجد فيه عدة صيغ كالائتمان التجاري، أوراق السوق النقدية (كأوراق التجارية والقبولات المصرفية) والقروض البنكية قصيرة الأجل، أما التمويل بالديون متوسطة وطويلة الأجل فهو موجه لدورة الاستثمار ولتمويل المشاريع الاستثمارية طويلة الأجل ونجد فيه عدة صيغ كالقروض البنكية قروض الاستثمار وقروض الإيجار، أما بالنسبة للتمويل بالأموال الخاصة فيتضمن تمويل عن طريق أموال موضوعة تحت تصرف المؤسسة كأصولها والأرباح المحتجزة (شاهين محمد ، 2017، الصفحات 35-40).

من المهام الرئيسية للوظيفة المالية في المؤسسة هي تعظيم العائد على حقوق الملكية، فقد يترتب على تحديد الهيكل المالية المثلى تدنية معدل تكلفة التمويل مما يؤدي الى تعظيم العائد، وهذا بدوره يتطلب تحديد نسب ملائمة لكل من التمويل بالديون والتمويل بالأموال الخاصة نظرا لاختلاف درجة المخاطرة التي تتعرض لها المؤسسة باختلاف نسبة كل منهما في هيكلتها المالية.

تعرف الهيكل المالية المثلى بأنها مزيج من التمويل الذاتي والتمويل بالديون الذي يجعل تكلفة راس المال في أدنى حد ممكن لها، وإذا استطاعت المؤسسة تحقيق هذه النسبة فإنها بذلك تعظم من قيمتها بتالي تعظيم ثروة ملاكها (براق و غربي، 2015، الصفحات 141-142).

II. العوامل المؤثرة على قرار تركيبة الهيكل المالية:

من أجل الوصول إلى مزيج أمثل (براق و غربي ، 2015، الصفحات 144-148) من مصادر التمويل وجب الأخذ بعين الاعتبار مجموعة من المحددات والعوامل التي تؤثر في تركيبة الهيكل المالية أهمها:

- **مخاطر التشغيلية:** وتسمى أيضا بمخاطر الأعمال ويمكن تعريفها بأنها الحالة التي يتم فيها تحقيق الشركة لأرباح أقل من الأرباح المتوقعة، وتتأثر مخاطر التشغيلية بعوامل عديدة من بينها حجم النشاط، المنافسين وابتكاراتهم الجديدة، إضرابات العمال، وبالتالي فإن مخاطر التشغيلية هي مخاطر أساسية تنتج عن طريق العمليات التي تقوم بها الشركة.

- **المخاطر المالية:** هي تلك المخاطر التي يتحملها ملاك المؤسسة حملة الأسهم نتيجة استخدام الديون لتمويل عملياتهم التشغيلية كاحتمال عدم القدرة على تسديد الفوائد وأقساط الديون نتيجة انخفاض مستويات التدفقات النقدية المتوقع تحقيقها.

- **الموقف الضريبي للمؤسسة:** من بين الأسباب التي تدفع المؤسسة للتمويل بالقروض هي أن الفوائد المدفوعة عن هذه القروض تعتبر من التكاليف الخاضع للضريبة على الأرباح، أي أن التكاليف والأعباء المالية هي تكاليف قابلة للخصم من النتيجة الاجمالية للمؤسسة الأمر الذي يؤدي الى تخفيض العبء الضريبي على المؤسسة.

- **المرونة المالية:** أي قدرة المؤسسة على تجميع الأموال في الأوقات الحرجة، ففي حالة تحقيق المؤسسة لإيرادات كبيرة يكون الحصول على تمويل سهلا لاعتبار مركزها المالي جيد، أما في حالة مؤسسة مركزها المالي غير جيد فزيادة التمويل عن طريق الديون يكون صعبا وبالتالي يتطلب على المدير المالي إيجاد حلول من أجل التمويل.

- **أسلوب الإدارة:** تختلف إدارة الشركات من شركة لأخرى من ناحية الأسلوب، فهناك شركات ذات إدارة بأسلوب محافظ والتي يكون ميولها لاستخدام الدين كوسيلة للتمويل ضعيف، أما شركات ذات إدارة بأسلوب مغامر الذي يرغب في تحقيق نمو سريع للشركة من خلال استخدام كميات كبيرة من الديون لزيادة معدل النمو.

- **ظروف السوق:** عدم استقرار السوق قد يؤثر على الهيكل المالي للشركة من خلال مخاوف المستثمرين وبالتالي صعوبة الحصول على التمويل، مما يؤدي إلى ارتفاع معدل الفائدة على الاقتراض ومنه زيادة تكلفة التمويل الخاصة بالشركة.

III. هيكل رأس المال:

يشير مفهوم هيكل رأس المال الى مصادر التمويل التي تجمع ما بين حقوق الملكية (الأموال الخاصة) والقروض طويلة الأجل (الديون) والتي تكون موجهة لتمويل الاستثمارات طويلة الاجل، وبالتالي يمكن القول أن هيكل راس المال هو جزء من الهيكل المالي (شنافة جهرة ، 2017، صفحة 177).

تجدر الإشارة إلى أن الهيكل المالي يشمل كل مصادر تمويل المؤسسة من الأموال الخاصة، الديون طويلة الأجل والديون قصيرة الأجل، أما هيكل رأس المال يتمثل في مصادر التمويل طويلة الأجل فقط إضافة إلى الأموال الخاصة ومجموعهما يعرف الأموال الدائمة للمؤسسة.

IV. العوامل المؤثر على هيكل رأس المال:

لهيكل رأس المال مجموعة من المحددات (وهابي، 2020، الصفحات 97-98) أو العوامل التي تؤثر عليه والتي من أهمها:

- **حجم الشركة:** يعتبر حجم الشركة من بين أهم محددات هيكل رأس المال وذلك من حيث الزيادة في حجمها فتصبح أكثر تنوعاً وأقل تذبذباً في العوائد السنوية وهذا ما يعمل على التقليل من المخاطر المالية المرتبطة بها وبالتالي القدرة على زيادة تحمل نسبة المديونية في هيكل رأس مالها، وهذه القدرة تكتسبها الشركات الأكبر حجماً من تلك ذات الحجم الأقل.
- **هيكل الموجودات:** يعد هيكل الموجودات من بين العناصر والركائز التي تعتمد عليها الشركة من أجل الحصول على قروض، وذلك من أجل تقديمها كضمانات، وبالتالي الشركة التي تكون لها موجودات كبيرة يمكنها الحصول على نسبة أكبر من القروض عكس الشركة الأقل.
- **ربحية الشركة:** تسعى كل شركة لتحقيق وتعظيم الأرباح، وبالتالي تعمل ربحية الشركة على التأثير بشكل قوي في المخاطر المالية التي تتعرض لها الشركة، فكلما زادت ربحية الشركة انخفض احتمال فشلها وزادت قدرتها على الاقتراض.
- **عمر الشركة:** يتمثل عمر الشركة في عدد السنوات التي مضت منذ تأسيس الشركة ومباشرة أعمالها وهو من بين أهم محددات هيكل رأس المال لأنه يساعد على رفع درجة الاستقرار للشركة وتحسين علاقتها مع الدائنين.

V. تكلفة رأس المال:

يهدف التمويل في المؤسسة إلى توفير الأموال اللازمة في الأوقات الملائمة من مختلف المصادر ويتعين على المؤسسة تحديد تكلفة كل مصدر تمويل على حدة (رفاع، دراسة السولك التمويلي للمؤسسة الاقتصادية في ظل التحولات المالية، 2015، الصفحات 64-66)، ومن ثم محاولة تقدير التكلفة الإجمالية لتغطية احتياجاتها المالي:

1. تكلفة التمويل بالأسهم العادية:

يعتبر هذا المصدر من أهم مصادر التمويل والذي يكلف المؤسسة عائداً يجب أن تدفعه لحملة الأسهم بمعنى آخر العائد الذي يطلبه المساهمين لقاء امتلاكهم لهذه الأسهم ويمكن حساب تكلفة هذا النوع من التمويل بعدة طرق أهمها طريقة نموذج Gordon And Shapiro 1962 وطريقة نموذج تسعير الأصول المالية CAMP:

• نموذج Gordon And Shapiro 1962:

إن قيمة السهم بحوزة المساهم في السوق تساوي القيمة الحالية للأرباح الموزعة المتوقعة، ففي ضوء هذا النموذج فإن تكلفة التمويل الممثلة تتكون من جزئين أولهما هو ربح السهم مقسوماً على القيمة السوقية للسهم أما الجزء الثاني فهو معدل النمو المتوقع لأرباح السهم الناتجة عن استثمار الأموال المملوكة ويعطى بالعلاقة التالية:

$$KC = \frac{D_1}{P_0(1 - F)} + g$$

Kc : تكلفة الأسهم العادية ؛ **D₀** : قيمة توزيع الأرباح في الفترة الأولى؛

g : معدل النمو ؛ **F** : تكلفة الإصدار ؛ **P₀** : السعر الحالي للسهم؛

• نموذج تسعير الأصول المالية CAMP:

يحتل نموذج Capital Asset Pricing Model الذي جاء به شارب Sharpe 1964 مكانة كبيرة في حساب تكلفة التمويل بالأسهم العادية حيث يوازن نموذج تسعير الأصول المالية بين العائد المطلوب من المساهمين (تكلفة الأموال الخاصة) وبين مخاطرته (براق و غربي ، 2015، الصفحات 52-53)، ويتم تحديد تكلفة التمويل بالأسهم بالنظر لعدة عوامل منها:

- طبيعة المخاطرة المرتبطة بالاستثمار من مخاطر تشغيلية مرتبطة بنشاط المؤسسة المصدرة للأوراق المالية والمخاطر المالية؛
- المدة الزمنية المأخوذة لتقدير التدفقات فكلما كانت في المدى البعيد كلما زاد الخطأ وحالة عدم التأكد وهو ما يؤدي إلى زيادة علاوة المخاطرة.

يعطى نموذج تسعير الأصول المالية كما يلي:

$$E(R_j) = R_f + \beta_j (E(R_M) - R_F)$$

E(R_j) : تكلفة الأموال الخاصة؛ **R_f** : معدل العائد بدون مخاطرة؛

E(R_M) : عائد السوق؛ **β_j** : مخاطر السوق؛

$$\beta = \frac{\text{Cov}(\text{Rm}, \text{Ri})}{\text{Var}(\text{Rm})}$$

Var(Rm) : تباين عائد السوق؛
Cov(Rm,Ri) : تباين المشترك لعائد السهم وعائد السوق .

2. تكلفة التمويل بالأسهم الممتازة:

تطرقنا سابقا الى حساب معدل تكلفة رأس المال في حالة التمويل عن طريق الأسهم العادية، أما في حالة الأسهم الممتازة تمنح هذه الأخيرة لحامل السهم الحق في الحصول على قسط ثابت من الأرباح، وتكلفة هذه الأسهم تساوي:

$$K_P = \frac{D}{P_0 - C} + g$$

Kp : تكلفة الأسهم الممتازة؛ D : قيمة توزيع الأرباح الأسهم الممتازة؛
g : معدل النمو ؛ C : تكلفة الإصدار . P₀ : القيمة الحالية للأسهم الممتازة؛

3. تكلفة التمويل بالديون:

عند حساب تكلفة الدين لا بد من الأخذ بعين الاعتبار بالإضافة الى معدل الفائدة مختلف تكاليف تكوين الملفات والعمولات الخاصة بالدين (رفع، دراسة السووك التمويلي للمؤسسة الاقتصادية في ظل التحولات المالية، 2015، صفحة 69)، كما أن معدل الفائدة المدرج في حساب التكلفة يجب أن يكون مقيم بعد الضرائب، ذلك أن الفائدة المدفوعة تمثل عبء يخفض من العائد الخاضع للضريبة مما يعني أن تكلفة القروض بعد الضريبة أقل من تكلفتها قبلها وعليه يمكن صياغة تكلفة الديون كما يلي:

$$K_d = r (1 - \tau)$$

Kd = تكلفة الديون r = معدل الفائدة τ = معدل الضريبة على الأرباح

4. تكلفة التمويل بالأرباح المحتجزة:

تمثل الأرباح المحتجزة أرباحا قد تحققت، غير أن المؤسسة قررت احتجازها بدلا من توزيعها على المساهمين، وذلك بهدف استخدامها في تمويل الاستثمارات لذا فإن المساهمين يعتبرون هذه الأرباح تكلفة وتتمثل هذه التكلفة في مقدار العائد الذي كان بإمكانهم الحصول عليه ولو أن المؤسسة قامت بتوزيع هذه الأرباح عليهم. (براق و غربي ، 2015، صفحة 56) وبالتالي على المؤسسة لا ينبغي عليها أن تحتجز الأرباح ما لم يكن العائد المتوقع على استثمارها يساوي على الأقل المعدل العائد على الإستثمار في فرصة بديلة متاحة للمساهمين، ونظرا لان احتجاز الأرباح لا ينطوي عليه أي مصاريف فإن تكلفة هذه الأموال هي نفسها تكلفة الأموال أو عائد الذي يطلبه المساهمون في حالة التمويل بالأسهم العادية (الحنوي ، فريد مصطفى، و العبد ، 2004، صفحة 407).

ومنه :

$$K_c = K_r$$

K_c = تكلفة الأسهم العادية

K_r = تكلفة الأرباح المحتجزة

5. التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال:

بعد حساب تكلفة كل مصدر من مصادر التمويل طويلة الأجل وحيث ان كل تكلفة مختلفة عن الأخرى إذا لابد لنا من حساب متوسط التكلفة المرجحة لرأس المال، 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 يلي:

$$K = K_c \frac{E}{E+D} + K_d (1 - \delta) \frac{D}{E+D}$$

E : الأموال الخاصة؛

D : الديون؛

K_d : تكلفة الاستدانة قبل الضريبة؛ K : التكلفة الوسطية المرجحة ؛

δ : نسبة الضريبة؛ K_c : تكلفة الأموال الخاصة.

المطلب الثالث: قرار توزيع أرباح في المؤسسة

يعد قرار توزيع الأرباح الأسهم من بين قرارات السياسات المالية الهامة في المؤسسة التي أخذت قسطاً وافراً من الدراسات في مجال الإدارة المالية للمؤسسات، حيث لا تقل أهميته عن كل من قرار الاستثمار والتمويل، ذلك أن لهذه القرار تأثير على عدة جوانب في المؤسسة فهي تؤثر على اتجاهات المستثمرين نحو الاستثمار في المؤسسة، كما تؤثر على هيكل التمويل وتكلفته، وعلى التدفقات النقدية والسيولة ومعدل النمو.

1. مفهوم توزيع الأرباح:

تعتبر الجمعية العامة في مؤسسة هي الهيئة المخولة التي تحدد وتقرر الجزء الذي يتم توزيعه كأرباح والجزء الذي يتم احتجازه، حيث يمكن تعريف سياسة توزيع الأرباح بكيفية التصرف في الأرباح التي حققتها المؤسسة، وذلك إما باحتجازها ومن ثمة إعادة استثمارها أو بتوزيعها على المساهمين.

تمثل الأرباح الموزعة بالنسبة للمستثمرين دخلا جاريا ينتظره ويتوقعه العديد من المساهمين وهو ذلك المعدل الذي يتلقاه المساهمون كمردود على استثماراتهم في أسهم المؤسسة في حالة تحقيقها ارباح. (حفصي ، 2016، صفحة 40).

يتم توزيع الأرباح من رصيد الأرباح المحتجزة أو من الربح المحقق لنشاط المؤسسة وتأخذ هذه التوزيعات شكل تدفق نقدي أو تدفق غير نقدي وتقوم المؤسسة بالمفاضلة بين هذه الأشكال تبعا لظروف المؤسسة والأهداف المرجو تحقيقها.

المقصود بالتوزيعات في شكل نقدي هو توزيعات الأرباح على شكل نقد أي تحويل الأرباح من حساب الشركة الى حسابات المساهمين حيث يعتبر هذا النوع من التوزيعات هو الأكثر شهرة والأكثر طلبا، تجدر الإشارة أنه قوانين المؤسسات في بعض الدول تجيز وتوفير إمكانية لتوزيع هذه الأرباح اما سنويا أو كل نصف سنة أو كل ربع سنة بانتظام أو بشكل غير منتظم.

أما بالنسبة للتوزيعات غير النقدية فتوجد عدة طرق التي تعكس هذا النوع من التوزيعات منها:

- **توزيع الأرباح العيني:** ومعناه أن المؤسسة في حالة عدم توفر النقدية يقترح مجلس الإدارة على الجمعية العامة بتوزيع الأرباح بشكل عيني كأن توزع المؤسسة الأرباح من أصولها وقد هذه التوزيعات شكل عقارات، استثمارات أوراق مالية لمؤسسة أخرى أو أشكال أخرى يحددها مجلس الإدارة، تمثل هذه العملية من التوزيع بنقل غير نقدي للمساهمين.
 - **توزيع الأرباح بسندات الدفع:** هذه الحالة تكون عندما المؤسسة لها أرباح كافية لمواجهة المتطلبات القانونية للتوزيع ولكن هناك حالة قصور في النقدية، وهذا ما يؤدي بالمؤسسة الى اللجوء الى ما يسمى بسند الدفع والذي هو عبارة عن وعد بدفع مبلغ التوزيعات مع فائدة تحدد وفق معدل الفائدة السائد في السوق.
 - **توزيع الأرباح على شكل أسهم:** تقوم العديد من المؤسسات بتوزيع أسهم مجانية أو منحة بدلا من توزيع الأرباح نقدا حيث تقوم المؤسسة بتحويل جزء من الأرباح التي تحققت على شكل أسهم جديدة وتوزيعها على المساهمين بناء على نسبة ملكية كل مساهم.
- تهدف المؤسسة من وراء اختيار سياسة توزيع أرباح معينة إلى تعظيم القيمة السوقية لثروة المساهمين، ويطلق على سياسة توزيع الأرباح التي تعظم القيمة السوقية لثروة الملاك بسياسة التوزيع المثلى، حيث تقوم المؤسسة بالبحث عن أفضل تسوية بين توزيع مبلغ ربح كاف بهدف تفادي استياء المساهمين واستبقاء مبلغ كاف لدعم الخطط الاستثمارية المستقبلية للمؤسسة.

الربح الممكن توزيعه يتمثل في الربح الصافي المحقق خلال السنة مخصوماً منه الخسائر المرحلة من سنوات سابقة (إن وجدت) مخصوماً منه ما تم توجيهه كاحتياطات سواء القانونية أو النظامية أو احتياطات أخرى، ويجوز أن يضاف إلى الربح الممكن توزيعه بموجب قرار من الجمعية العامة بعض أو كل الاحتياطات، وذلك فقط بالنسبة للاحتياطات التي تملك الجمعية التصرف فيها.

يقترح مجلس الإدارة على الجمعية العامة للمساهمين توزيع نسبة من الأرباح على المساهمين ، فإذا صادقت الجمعية العامة على مقترح توزيع الأرباح فإنها تحدد مقدار التوزيعات على أساس المعلومات المتوفرة عن القدرة المالية للمؤسسة، إضافة إلى الطموحات التي تتطلع لتحقيقها مستقبلاً، ناهيك عن رغبات المستثمرين المختلفة حول التوزيعات والتي تعد من أهم العوامل المتحكمة في تحديد مقدار التوزيعات، وبذلك تتحدد في ظلها آليا الأرباح المحتجزة والتي قد يعاد استثمارها، فمقدار التوزيعات يعد أمراً ذا أهمية كبيرة سواء بالنسبة للمؤسسة أو المستثمر، إضافة إلى المتابعين للأمور المالية للمؤسسات (عدمان ، 2017، صفحة 5) .

II. عناصر سياسة توزيع الأرباح

من خلال ما تم ذكره سابقاً يمكن تحليل سياسة توزيع الأرباح إلى عنصرين هما الأرباح الموزعة والأرباح المحتجزة (رائد ، 2013، صفحة 169):

1. الأرباح الموزعة: تمثل الأرباح الموزعة أحد الاتجاهات التي يمكن أن تسلكها الأرباح المحققة

في المؤسسة، وهي تهم المستثمرين الحاليين والمستقبليين على حد سواء، ويقصد بالأرباح الموزعة هي ذلك الجزء من أرباح المؤسسة الذي يوزع على مساهميها، ويعتبر بمثابة مكافأة للمساهمين مقابل استثمار أموالهم في شراء أسهم المؤسسة.

2. الأرباح المحتجزة: هي عبارة عن ذلك الجزء من الفائض القابل للتوزيع الذي حققته المؤسسة

من ممارسة نشاطها، خلال السنة الجارية أو السنوات السابقة، ولم يدفع في شكل توزيعات والذي يظهر في ميزانية المؤسسة ضمن عناصر الأموال الخاصة، فبدلاً من توزيع كل الفائض المحقق على المساهمين، قد تقوم المؤسسة بتخصيص جزء من ذلك الفائض في عدة حسابات مستقلة تتمثل في الاحتياطات.

للاحتياطات أنواع عدة تختلف وفقاً للهدف منها والإجراء المتخذ من ورائها، ومن أهم هذه الأنواع:

- **الاحتياطات القانونية:** وهي احتياطات إجبارية يلزمها القانون التجاري على المؤسسات في حالة تحقيق الأرباح ويجب أن تمثل هذه الاحتياطات 5% من الأرباح بشرط عدم تجاوز 10% من رأس المال المؤسسة وهي احتياطات لا تمتك المؤسسة حرية التصرف فيها
- **الاحتياطات التأسيسية:** وهي احتياطات نص عليها العقد التأسيسي للشركة، حيث ان هذا الشرط يحد من رغبة الشركاء في الحصول على ارباح كبيرة الى جانب استعمال هذا الاحتياط في التمويل الذاتي للمؤسسة.
- **الاحتياطات التعاقدية:** وهي الاحتياطات التي نصت عليها بنود عقود المؤسسة مع الغير.
- **الاحتياطات الاختيارية:** يجوز للجمعية العامة عند تحديد نصيب السهم من الأرباح الصافية أن تقرر تكوين احتياطات أخرى، وذلك بالقدر الذي يحقق دوام ازدهار المؤسسة أو يكفل توزيع أرباح ثابتة بقدر الإمكان على المساهمين.

3. مزايا احتجاز الأرباح:

يمكن عرض أهم مزايا احتجاز المؤسسة لأرباحها في النقاط التالية (عدمان ، 2017، الصفحات 17-20):

أ. تعتبر الأرباح المحتجزة من أهم مصادر التمويل التي تعتمد عليها المؤسسة إذ يعتبر هذا المصدر أرخص من إصدار الأسهم العادية الجديدة، إذ لا يحتاج إلى أي إجراءات ومعاملات، وما يترتب عليها من رسوم أو عمولات أو فوائد وما يتبعها من تكاليف، فإذا أرادت المؤسسة الحصول على تمويل من خلال هذا المصدر فبإمكانها اتخاذ قرار داخلي مباشر بعدم أو تخفيض توزيع أرباح لمساهميها؛

ب. إن استخدام هذا المصدر التمويلي من قبل إدارة المؤسسة ليس من شأنه إضعاف مركز المساهمين القدامى في المؤسسة أو ما يعرف بالأثر التخفيضي للملكية إذ أن عملية الاعتماد على الأرباح المحجوزة لن يؤدي إلى دخول مساهمين جدد للمؤسسة، وبالتالي توسيع قاعدة المساهمين؛

ت. إن الاستمرار في الاعتماد على الأرباح المحجوزة كمصدر لتمويل الشركة من شأنه زيادة حجم حقوق المساهمين (أموال خاصة) الأمر الذي يساعد في تخفيض نسب الرفع المالي، وبالتالي زيادة القدرة الإقراضية للمؤسسة؛

ث. بالمقارنة مع أدوات التمويل الأخرى لا سيما أدوات الاقتراض لا يمثل هذا المصدر التمويلي أي التزامات على المؤسسة يجب تسديدها خلال مدة معينة، وبالتالي لا يترتب عليها تدفقات نقدية خارجة ومن جهة أخرى لا يترتب على لجوء المؤسسة إلى هذا المصدر أي ضمانات أو رهن لممتلكات المؤسسة.

4. عيوب احتجاز الأرباح:

تتمثل هذه عيوب في:

- أ. إن أهم عيب لقرار حجز الأرباح وعدم توزيعها هو فقدان المؤسسة لجاذبيتها اتجاه المستثمرين المحتملين عندما ترغب المؤسسة في رفع راس مالها عن طريق إصدار أسهم وحتى المساهمين الحاليين يدفعهم هذا القرار إلى بيع أسهمهم الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض أسعار الأسهم.
- ب. قد تهمل المؤسسة في كثير من الأحيان إدماج تكلفة هذا النوع من التمويل في حساب تكلفة الاستثمار، مما يؤدي إلى توظيفها في استثمارات قليلة الربحية مما ينتج عنه في النهاية سوء استخدام الموارد المالية للمؤسسة.
- ت. كون التمويل بالأرباح المحتجزة في بعض الأحيان غير كاف لتمويل كل الاحتياجات التمويلية للمؤسسة بالتالي فالاعتماد الكلي عليه قصد تحقيق عملية النمو المستقبلي يؤدي بالمؤسسة إلى توزيع النفقات على مدة أطول و/أو اختيار استثمارات ذات مردودية ضئيلة وهو الأمر الذي يفقد الاستثمارات فاعليتها.

III. أنواع سياسة توزيع الأرباح:

تنقسم سياسة توزيع الأرباح (ساعود و ماشكور، 2020، الصفحات 225-224) إلى الأنواع التالية :

1. سياسة نسبة توزيع الأرباح المستقرة او الثابتة:

تلجأ العديد من الشركات إلى إتباع سياسة نسبة توزيع الأرباح المستقرة او الثابتة ولذلك فإن أي تغيير في مقدار الأرباح سواء بالارتفاع أو الانخفاض لن يؤثر على مقدار الأرباح الموزعة، وتعتمد الإدارة المالية على هذه السياسة عندما تتمكن من التنبؤ بإمكانية تحقيق الأرباح في المستقبل.

2. سياسة الفائض في توزيع الأرباح :

ان هذا النوع من سياسة توزيع الأرباح يقوم على توزيع ما تبقى من الأرباح بعد احتجاز ما يلزم لتمويل استثمارات الشركة، وتقوم هذه السياسة على حقيقة ان المستثمرين يفضلون الأرباح المحتجزة على شرط ان يتم اعادة استثمارها بمعدل عائد يفوق المعدل الذي سيتحصلون عليه الحصول عليه من خلال استثمارات أخرى بديلة ذات مخاطر بنسب مماثلة.

3. سياسة توزيع الأرباح مع العلاوة:

تقوم سياسة توزيع الأرباح مع العلاوة على أساس توزيع الأرباح العادية التي توزعها المؤسسة عادة بالإضافة الى توزيع أرباح إضافية في نهاية العام، تلجأ المؤسسة الى هذا النوع من التوزيعات عندما تكون أرباحها السنوية متقلبة فهي تعطيها مرونة في إجراءات توزيعات الأرباح وفي مثل هذه الحالة تقوم المؤسسة بتوزيع أرباح مستقرة وبمبالغ منخفضة مع إمكانية التصريح على علاوات إضافية في نهاية السنة إذا ما تحسنت الأرباح.

IV. إجراءات توزيع الأرباح:

يعد قرار توزيع الأرباح من عدمه (احتجاز الأرباح) من صلاحيات مجلس الإدارة أو الجمعية العامة من خلال الاجتماعات الدورية، ويمر إجراء توزيع الأرباح بأربعة تواريخ رئيسية تتمثل في موعد الإعلان عن التوزيع، موعد فقدان حق المطالبة بأرباح السهم، موعد تسجيل أسماء أصحاب الحقوق في هذه الأرباح وموعد التوزيع (عدم ان ، 2017، الصفحات 7-8):

1. موعد الإعلان عن توزيع الأرباح:

في هذا التاريخ تصادق الجمعية العامة للمساهمين على مقترح إجراء التوزيعات، ويتم فيه تحديد مقدار التوزيعات وتاريخ تسليمها وتاريخ فقدان حق المطالبة بأرباح السهم الموزعة وكذا تاريخ إحصاء قائمة المستفيدين من توزيعات هذه الأرباح، ويعتبر هذا الموعد مهم جدا لان فيه يكون الإعلان عن سياسة التوزيع المتبعة.

2. موعد فقدان حق المطالبة بالأرباح الموزعة:

ويعتبر هذا التاريخ بمثابة تاريخ الاستحقاق للحصول على التوزيعات، حيث إلى غاية هذا التاريخ كل مساهم في المؤسسة له الحق في الحصول على التوزيعات، حتى وإن باع أسهمه بعد هذا التاريخ، أما بالنسبة للمستثمر الذي يشتري حصة في المؤسسة بعد هذا التاريخ لن يحصل على أرباح السهم

وليس له الحق في المطالبة بها وبعد هذا الموعد مباشرة ينخفض سعر السهم نتيجة فقدان الاستعادة من توزيع الأرباح (براق و غربي، 2015، صفحة 204).

3. موعد إحصاء دفتر التحويلات الأسهم:

يتم تسجيل كافة الأشخاص المسجلة أسماؤهم كحملة أسهم في موعد إحصاء دفتر تحويلات الأسهم ففي هذا التاريخ يتضح أسماء المساهمين الذين سوف يحصلون على أرباح السهم الموزعة وهم الذين لهم الحق في المطالبة بها.

4. موعد توزيع أرباح السهم:

يتم تحديد موعد توزيع أرباح السهم من قبل مجلس الإدارة أو الجمعية العامة وهو التاريخ الذي يجب أن تقوم فيه المؤسسة فعلاً بإرسال أرباح الأسهم إلى حملة الأسهم المسجلين لديها ويكون هذا التاريخ بعد أسابيع من تاريخ التسجيل وفي هذا التاريخ لا يتغير القيمة السوقية للسهم في ظل ثبات باقي العوامل الأخرى.

من خلال هذا المبحث قمنا بتسليط الضوء على القرارات المالية الاستراتيجية التي تؤثر بشكل مباشر على الأداء المالي، حيث يمثل قرار الاستثمار في المؤسسة أحد أهم المسؤوليات التي تقع على عاتق مجلس الإدارة، حيث يتطلب تحديد الفرص الاستثمارية المناسبة التي تعزز قيمة المؤسسة وتحسن عوائدها المالية، أما قرار التمويل في المؤسسة، فيرتبط بكيفية تأمين الموارد المالية اللازمة لتحقيق الأهداف، سواء من خلال الديون أو حقوق الملكية، وهو ما يتطلب خبرة وكفاءة من مجلس الإدارة والمديرين لاختيار الهيكل المالي الأنسب الذي يوازن بين التكلفة والمخاطر من جهة أخرى، يعكس قرار توزيع الأرباح في المؤسسة كيفية تحقيق التوازن بين إعادة استثمار الأرباح لدعم النمو المستقبلي وتوزيعها على المساهمين لضمان رضاهم وثقتهم في الإدارة، إذ أن اتخاذ هذه القرارات بشكل مدروس يعكس كفاءة مجلس الإدارة وملح المديرين، مما يساهم في تحسين الأداء المالي للمؤسسات وتعزيز استدامتها وقدرتها التنافسية.

المبحث الرابع: التسيير الاستراتيجي للقرارات المالية

يتوقف التسيير والاختيار الاستراتيجي للقرارات المالية في المؤسسة على مجموعة من النقاط أهمها الوضعية المالية للمؤسسة، أهدافها الاستراتيجية، وتوجهات المساهمين حيث يجب على مجالس الإدارة تقييم هذه العوامل بعناية للوصول إلى قرار متوازن يدعم النمو المستدام الذي يعزز قيمة

المؤسسة للمساهمين، من خلال هذا المبحث سيتم التطرق الى التسيير الاستراتيجي للقرارات المالية من خلال التطرق لقرار الاختيار والمفاضلة بين مصادر التمويل الداخلية والخارجية وقرار الاختيار بين إعادة استثمار الفائض في السيولة أو توزيع الأرباح مع التطرق الى الموازنة بين العائد والمخاطرة كأساس لاختيار القرارات المالية.

المطلب الأول: الاختيار بين اعادة استثمار الفائض في السيولة أو توزيع الأرباح

يأتي هذا الاختيار ضمن معالجة المردودية المحققة للمؤسسة، بشكل يفضل فيه اما تخصيصها كليا للتمويل الذاتي من أجل رفع أرس المال مقابل أسهم مجانية أو تغطية الديون، أو أن تقوم المؤسسة بتوزيعها في شكل نقدي على الشركاء أو المساهمين في المؤسسة.

1. مفهوم إعادة استثمار الفائض في السيولة:

تعتبر الأرباح الموزعة تدفقات مدفوعة من المسيرين إلى المساهمين، ولذلك على المؤسسة أن تبحث عن التوازن بين توزيع الأرباح الذي يرضي المساهمين ويلبي احتياجاتهم وفي المقابل يكبح نمو المؤسسة، أو الإبقاء عليها لإعادة استثمارها في العملية الإنتاجية (رفع، دراسة السووك التمويلي للمؤسسة الاقتصادية في ظل التحولات المالية، 2015، صفحة 87).

المقصود بإعادة استثمار الفائض في السيولة هي عملية تستخدمها المؤسسات لتوظيف التدفق النقدي (الأرباح السنوية) المتحصل عليه من نشاطها بشكل فعال بدلا من توزيعها على المساهمين، كأن تخصص المؤسسة الأموال الزائدة التي تمتلكها لأغراض استثمارية مثل توسيع نشاطها، تطوير منتجات وغيرها...، هذا النوع من الاستثمار يهدف إلى تعزيز العوائد المستقبلية وزيادة قيمة الشركة على المدى الطويل.

تعمل المؤسسات من خلال إعادة استثمارها لفائض السيولة الى تحسين القدرة الإنتاجية عن طريق ادخال تكنولوجيات جديدة ومتطورة أو زيادة الخطوط الإنتاجية مما يؤدي إلى زيادة العائدات وتحقيق سيولة أعلى للمؤسسة، أو محاولة فتح أسواق جديدة تسمح بتعزيز القدرة التنافسية للمؤسسة وهذا ما يؤدي إلى زيادة المبيعات وبالتالي زيادة الربحية (وهاي، 2020، الصفحات 69-70).

كما يمكن تلخيص أهداف الاستثمار في العناصر الآتية:

- تحقيق وتعزيز النمو على المدى الطويل من خلال تمويل مشاريع جديدة تسمح بتحقيق عوائد أعلى مقارنة بتوزيع الأرباح خاصة إذا كانت الشركة في مرحلة نمو؛

- تحديد الفرص المتاحة وتوفير السيولة لمواجهة تلك الحاجات؛
- تعظيم القيمة للاستثمارات من خلال القيمة المضافة وتخفيض المخاطرة؛
- تحقيق المرونة المالية حيث أن الاحتفاظ بالسيولة يوفر مرونة أكبر للمؤسسات في مواجهة الأزمات الاقتصادية والفرص المفاجئة.

II. التفسيرات النظرية لسلوك توزيع الأرباح في المؤسسات:

يوجد العديد من النظريات التي حاولت تفسير علاقة توزيع الأرباح وقيمة المؤسسة فمنها من أكدت على حيادية سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة ومنها من أكدت العكس:

1. نظرية حيادية سياسة توزيع الأرباح:

من أبرز المؤيدين لهذه النظرية هما الباحثان Modigliani and Mille 1961 ، حيث أكد الباحثان بأن ثروة المساهمين لن تتأثر بسياسة توزيع الأرباح بل ستتأثر بقوة ربحها الأساسية ومخاطر أعمالها أي ان قيمة المؤسسة تعتمد على الدخل الناتج من أصولها وليس على كيفية تجزئتها لهذا الدخل بين حصص الأرباح الموزعة أو الأرباح المحتجزة (براق و غربي ، 2015، صفحة 219).

وحسب منطق الباحثان قيمة المؤسسة وقيمة السهم تتحدد أساسا وفق سياسة الإستثمار حيث كلما زادت فاعلية قرارات الاستثمار كلما انعكست إيجابيا على القيمة السوقية للمؤسسة، أما سياسة التمويل وسياسة توزيع الأرباح فليس لهما تأثير.

وتقوم هذه النظرية على مجموعة من الافتراضات المتعلقة بكفاءة السوق أهمها:

- عدم وجود أي ضرائب على أرباح الشركات أو دخول الأفراد؛
- ثبات سياسة الاستثمار للمؤسسة ومعروفة لدى المستثمرين؛
- غياب تكاليف المعاملات، إصدار، بيع وشراء الأوراق المالية؛
- لا يوجد تكاليف الوكالة بين المسيرين والمستثمرين الخارجيين؛
- لا يوجد تكاليف الإفلاس ولا تكاليف الصفقات؛
- تتميز السوق المالية بالمنافسة التامة والأعوان بالعقلانية والرشادة؛
- لا يوجد عدم تماثل المعلومات فالمعلومات متوفرة للجميع.

2. نظرية التفضيل الضريبي:

أحد الافتراضات التي قامت عليها نظرية Modigliani and Miller هي أنه لا توجد ضريبة شخصية ولا ضريبة على دخل المؤسسة، إلا أن الافتراض غير واقعي فالمستثمرون يدفعون ضرائب كما أن المؤسسة أيضا تدفع ضرائب على الدخل.

إذا كان معدل الضريبة على التوزيعات يفوق معدل الضريبة على الأرباح الرأسمالية، فإن حملة الأسهم سوف يطلبون معدلا عاليا على الاستثمار في أسهم الشركة التي تجري توزيعا لنسبة كبيرة من أرباحها، مقارنة بشركة مثيلة تحتجز كل الأرباح أو النسبة الأكبر من أرباحها.

وفقا لهذه النظرية فإن المستثمرون يفضلون الاستثمار في الشركات التي ترغب في الاحتفاظ بالأرباح لإعادة استثمارها، وتقوم بتوزيع نسبة منخفضة من أرباحها على شكل توزيعات نقدية، وهذا راجع إلى أن الضريبة على العوائد الرأسمالية أقل من الضريبة على توزيعات الأرباح، وهذا يشجع المستثمرين على الاستثمار في الشركات التي تقوم باحتجاز المقدار الأكبر من الأرباح من توزيعها على المساهمين، إذ سيؤدي ذلك إلى إعادة استثمار الأرباح في نشاطات الشركة، وهذا بدوره سيؤدي إلى ارتفاع معدل النمو، وبالتالي ارتفاع أسعار السهم (براق و غربي ، 2015، صفحة 224).

3. تأثير الزبائن:

يؤثر الاختلاف الكبير في نوعية المساهمين على سياسة توزيع الأرباح للمؤسسة، حيث تفضل مجموعات من الزبائن سياسة مختلفة اتجاه نسب توزيعات أرباح السهم وهو ما يطلق عليه أثر الزبائن.

يعرف أثر الزبائن من جانب المستثمرين على أنه مجموعة من المستثمرين الذين ينجذبون الى أسهم المؤسسات التي لديها سياسة توزيع أرباح السهم التي يفضلون، أما من جانب المؤسسات فيقصد بأثر الزبائن قيام المؤسسات بتبني سياسة توزيع معينة تجتذب فئة من الزبائن تتكون من مجموعة من المستثمرين تعجبهم تلك السياسة وتتماشى مع تفضيلاتهم فيما يتعلق بالاستثمار أو بالاستهلاك.

توصل كل من Modigliani And Miller بعد دراسة قاموا بها الى أن المستثمرين الذين يرغبون في السيولة الأنية سوف يستثمرون في المؤسسات التي تقوم بتوزيع الأرباح بنسب عالية، أما المستثمرون الذين يفضلون أرباح راس المال فإنهم يلجؤون الى شراء أسهم تلك المؤسسات التي تفضل إعادة استثمار أرباح.

فمثلا في حالة ما كانت المؤسسة لا تقم بتوزيع أرباح بالشكل الذي يفضلهُ المساهمون وكان لها مساهمون يفضلون توزيع أرباح بنسب عالية، ونظرا لحاجاتهم لسيولة سيلجؤون لبيع أسهمهم للحصول على السيولة الضرورية وهذه العملية يترتب عليها تكاليف المعاملات التي في الغالب عالية مقارنة

بقيمة الصفقة خاصة عندما تكون الأسهم المباعة بكميات صغيرة، وبالتالي فإن عملية بيع الأسهم للحصول على سيولة ضرورية غير فعالة، و من جهة أخرى فإذا قامت المؤسسة بدفع نسب عالية من أرباحها فإن المساهم الذي لا يحتاج الى كل هذه النسبة سيكون مجبرا على إعادة استثمار الفائض مما يحملهم تكلفة دفع الضريبة وكذا تكاليف الصفقات لإعادة استثمار السيولة الفائضة. وبالتالي النتيجة التي توصل اليها كل من مودigliاني وميلر أنه على كل المؤسسة أن تتبع سياسة لتوزيع أرباحها تراها أكثر ملائمة مع زبائنها (براق و غربي ، 2015، صفحة 227).

4. نظرية الإشارة وعدم تماثل المعلومات:

عندما وضع الباحثان Modigliani and Miller 1961 نظريتهما لحياضية سياسة توزيع الأرباح افترضا أنه لا يوجد عدم تماثل المعلومات و أن المعلومات متوفرة لدى الجميع خاصة فيما يخص معلومات الأرباح وحصص الأرباح المستقبلية، لكن الواقع لا يقول ذلك فاختلف وتباين المعلومات موجود وللمدراء أفضلية عن كل ما يخص المؤسسة خاصة التوقعات المستقبلية. المؤسسة التي تبحث عن تمويل خارجي تكون مجبرة على الإفصاح والتصريح بكفاءتها ومكانتها المالية التي تسمح لها بتسديد ما عليها من التزامات في الوقت المناسب، وحتى تقوم المؤسسة بكسب ثقة الممولين ترسل إشارات الى السوق المالي، ومن بين الوسائل او الإشارات المستعملة توجد سياسة توزيع الأرباح التي تعتبر كإشارة على وضعية المؤسسة.

تؤثر المعلومات المتاحة لدي المستثمرين حول سياسة توزيع الأرباح المستقبلية على سعر السهم فإذا توقع المستثمرون زيادة نسبة توزيعات أرباح السهم بالنسبة لمؤسسة ما وبعد فترة قامت المؤسسة بتوزيع نفس نسبة التوقع فإن المعلومات ليس لها أثر في سعر السهم نظرا لتماثل المعلومات، أما إذا زادت نسبة التوزيعات عن النسبة المتوقعة فإن ذلك سيؤدي الى ارتفاع سعر السهم والعكس، ويرجع سبب ذلك الى أن معظم المستثمرون يفضلون الحصول على توزيعات أكثر من تحقيق زيادة في الأرباح الرأسمالية.

وبتالي حسب مودigliاني وميلر فإن رد فعل المستثمرين اتجاه التغير في سياسة التوزيعات لا يتحدد بتفضيلات المستثمرين للتوزيعات حول الأرباح الرأسمالية ولكن يحدده بشكل أكبر المعلومات المعلنة عن سياسة التوزيعات للمؤسسة (براق و غربي ، 2015، صفحة 229).

III. عواقب سياسة توزيع الأرباح على المؤسسة والمساهمين:

تعمل سياسة توزيع الأرباح المطبقة في المؤسسة على تقدير النتائج واحتياجات التمويل الذاتي في المستقبل، كما تقرر الاولويات بالتحكيم بين الأرباح الموزعة والتمويل الذاتي، مع ضمان الحد

الأدنى من الدخل للمساهمين (رفاع، دراسة السولك التمويلي للمؤسسة الاقتصادية في ظل التحولات المالية، 2015، صفحة 98).

إن لسياسة توزيع الأرباح أثر على ثروة المساهم وقيمة المؤسسة من حيث:

- معظم الأنظمة المالية في العالم تفرض ضرائب ثقيلة على الأرباح الموزعة مقارنة بفوائد القيمة، لدرجة أنه يمكن لتنظيم الجبائي أن يجعل من الأرباح الموزعة الوسيلة الأكثر كلفة في تلبية احتياجات السيولة للمساهمين، وهذا هو الدافع الى تفضيل الاحتفاظ بالأرباح في المؤسسة؛

- ان مستوى الأرباح الموزعة يعتبر وسيلة لمسيرى المؤسسة للاستعلام عن حالة المؤسسة في السوق (نظرية الإشارة) بحيث لا تقوم المؤسسة بزيادة الأرباح الموزعة إلا إذا تأكدت من إمكانية المحافظة على هذه النسبة لتوزيع في المستقبل والعكس صحيح، وبالتالي حدوث تغيير أو استقرار في مستوى الأرباح الموزعة يشير للمتعاملين في السوق عن الآفاق المستقبلية للمؤسسة، وعلى عكس ذلك يعتبر بعض الكتاب أن زيادة الأرباح الموزعة هي دليل عن عدم قدرة المؤسسة على ايجاد مشاريع استثمارية ذات مردودية مقبولة، وبالتالي تفضل توزيع هذه الأرباح.

من خلال سياسة توزيع الأرباح المعلن عليها صراحة من طرف المؤسسة أو استنتاجا من السنوات السابقة أن المؤسسة والمساهمين ينتهجون سلوك مالي معين: (رفاع، دراسة السولك التمويلي للمؤسسة الاقتصادية في ظل التحولات المالية، 2015، صفحة 99)

- **فالمؤسسة:** تحاول المحافظة على استقرار ملكيتها بتوزيع منتظم للأرباح على المساهمين، مما ينشئ ضغوط كبيرة على خزينة المؤسسة، لكن يمكن للمؤسسة تفكير في توزيع الأسهم المجانية بدلا من توزيع الأرباح، إلا أن ذلك يترتب عليه زيادة أرس المال كل سنة، مع إمكانية تدهور قيمة السوقية للأسهم نتيجة لعدم توزيع الأرباح.

- **أما المساهمين:** فيفضلون التوزيع المنتظم للأرباح لحاجتهم الماسة إلى ذلك، لدرجة انهم في بعض الحالات مستعدون للتخلي عن اسهمهم ما لم تحقق لهم ربحا مستقرا أو توزيعا للربح في شكل أسهم مجانية، مما يترتب عليه عدم استقرار في ملكية المؤسسة، وفي المقابل التوزيع الهام للأسهم يؤدي الى تعظيم من قيمة المؤسسة.

IV. أثر توزيع نصيب من الأرباح على مديري ومسيري المؤسسة:

المديرون لا يسعون بالضرورة إلى تحقيق مصالح مساهمهم، فالمساهمون يرغبون في تحقيق أقصى ربحية لاستثمارهم المالي بينما يميل المديرون والمسيريون إلى استغلال موقعهم للحصول على فوائد غير نقدية من خلال السيطرة التي يمارسونها على موارد المؤسسة (Pigé, 1994, pp. 48-52).

تتباين مصالح المساهمين والمديرين في ثلاثة مجالات رئيسية:

- **الربحية مقابل النمو:** يرغب المساهمون في تحقيق أقصى ربحية لاستثماراتهم، بينما قد يسعى المديرون لتحقيق نمو الإيرادات حتى على حساب الربحية.
- **المخاطر:** يواجه المديرون مخاطر أكبر مرتبطة بثرواتهم الشخصية، مما يجعلهم أكثر حذرا في اتخاذ القرارات التي قد تؤثر سلبا على وضعهم.
- **تقييم المشاريع:** يفضل المديرون تقييم المشاريع بناء على نتائجها قصيرة أو متوسطة الأجل، بينما يهتم المساهمون بالتدفقات النقدية طويلة الأجل.

ومن أجل إدارة تضارب المصالح الحادث بين المديرين والمساهمين ومحاربة الفساد والانتهازية المدراء في المؤسسة يتم اتباع سياسة توزيع الأرباح تقوم على تقديم نصيب من الأرباح الى المسيرين على شكل المكافآت وحوافز حيث هذه العملية تؤثر بشكل كبير على روح المدراء داخل المؤسسة وهي تلعب دورا حيويا في تحفيزهم وتعزيز انتمائهم (Khenissi, 2013, p. 04).

تتمثل أهم نقاط تأثير توزيع نصيب من الأرباح على المدراء فيما يلي:

- **تعزيز الانتماء الى المؤسسة:** حيث يشعر المدراء بأنهم جزء لا يتجزأ من المؤسسة ونجاحهم من نجاح المؤسسة، هذا الشعور يعزز من ولائهم ويحفزهم على العمل بجد لتحقيق أهداف المؤسسة.
- **تحفيز أداء عمل المدراء:** حيث يعتبر توزيع الأرباح حافزا قويا للمدراء لتحسين أدائهم، عندما تكون المكافآت مرتبطة بالأرباح، يميل المديرون إلى اتخاذ قرارات تهدف إلى زيادة الإيرادات وتقليل التكاليف مما يؤدي إلى تحسين الأداء.

- **تحسين العلاقات وبيئة العمل:** مشاركة الأرباح المحققة مع المدراء تعزز من العلاقات بين المديرين والإدارة العليا، حيث عندما يشعر المدراء بأنهم مقدرون فإن ذلك يساهم في خلق بيئة عمل إيجابية تعزز التعاون والعمل الجماعي.

- **جذب والاحتفاظ بالكفاءات:** توزيع الأرباح بشكل جذاب يمكن أن يساعد في جذب أفضل الكفاءات والاحتفاظ بهم، فالمدراء المتميزون يميلون إلى البقاء في بيئة عمل توفر لهم مكافآت مالية مجزية.

المطلب الثاني: المفاضلة بين مصادر التمويل الداخلية أو الخارجية

يمكن تحديد عوامل الاختيار بين مختلف مصادر التمويل الداخلية أو الخارجية للمؤسسة، بعد تحليل إيجابيات وسلبيات كل تمويل، إذ تمتلك المؤسسة عدة وسائل تمكنها من مواجهة التزاماتها التمويلية على المدى الطويل، فاختيار نمط تمويل معين يتوقف على تحليل مميزات وعراقيل كل مصدر.

1. التمويل الداخلي (التمويل الذاتي):

يتمثل التمويل الذاتي في جميع الأموال المترتبة عن العمليات الجارية للمؤسسة أو من المصادر العرضية دون اللجوء إلى مصادر خارجية، وهو يمكن المؤسسة من تغطية الاحتياجات المالية اللازمة لسداد الديون وتنفيذ الاستثمارات وزيادة رأس المال العامل (بوراس، 2008، الصفحات 27-28).

وبتعبير آخر تمثل الأموال الذاتية في احتجاز كل أو جزء من التوزيعات السنوية للمساهمين ووضعها في الاحتياطات من أجل تغطية احتياجات المؤسسة مقابل التوزيع المجاني للأسهم.

ويتوقف التمويل الذاتي على حجم طاقة التمويل الذاتي وسياسة توزيع الأرباح، إذ يتشكل المصدر الأولي للتمويل الذاتي من كفاءتها الاقتصادية والتجارية، التي تنشأ الفائض في الاستغلال، يمكن تحديد مميزات التمويل الذاتي في النقاط التالية (رفاع، دراسة السووك التمويلي للمؤسسة الاقتصادية في ظل التحولات المالية، 2015، صفحة 118):

- لا ينشأ عنه التزام التسديد مقارنة بالاستدانة؛
- لا يحمل المؤسسة تكاليف مالية باعتباره مصدراً أنشأته المؤسسة أي يخفف من التكاليف المالية ويرفع من مردودية المساهمين؛
- لا ينقص من طاقة المؤسسة على الاستدانة ويعتبر مورداً سهلاً في متناول المؤسسة؛

- يمنح استقلالية للمؤسسة واستقلالية التسيير ويشجع النمو على المدى الطويل.

1. حدود التمويل الداخلي:

باستعمال التمويل الذاتي تنشئ المؤسسة سوقا داخليا مستقلا عن السوق المالية، لكنه قد يكون بمعدل مردودية أقل، إذ أن هذا التمويل الذاتي من شأنه رفع رؤوس الأموال الخاصة لكنه لا يرفع من قيمة السهم وبالتالي لا يرفع من قيمة المؤسسة، إلا في حالة تحقيق الاستثمارات لمردودية عالية، ما ينعكس مباشرة على معدل المردودية المطلوب من المساهمين نتيجة الخطر المتعرض له.

فإذا ما تم إعادة استثمار هذه الموارد بطريقة غير مناسبة فإن ذلك سيؤدي إلى تراجع تسعيرة أسهم المؤسسة نتيجة ضعف المردودية، ما يعرض المؤسسة إلى خطر فقدان السيطرة على مراقبتها أضف إلى ذلك، أن الأولوية المعطاة لتمويل الذاتي يمكن أن تترجم بتوزيع ضعيف للأرباح الذي قد يؤدي إلى انزعاج المساهمين وعدم تشجيعهم على اقتناء الأسهم في حالة تسعيرها في البورصة.

2. مكونات التمويل الذاتي:

يتشكل التمويل الذاتي من:

- **الإهلاكات:** وهي إثباتات محاسبية التي تقوم بتدني قيمة الاستثمارات بفعل الاستعمال والتقاعد سواء تعلق الأمر بالتجهيزات الإنتاجية أو الاجتماعية وهذا التدني الذي يحدث في قيمة الاستثمارات يعود إلى نقص طاقتها، (اندرواس، 2007، الصفحات 378-379) حيث أنها بعد فترة تصبح غير صالحة وتضطر المؤسسة لتغييرها؛
- **الاحتياطات والمؤونات:** وهي المبالغ المخصصة من أرباح الشركة بغرض وضعها تحت تصرف المؤسسة استنادا إلى تنظيمات قانونية وجبائية على أساس مبدأ الحيطة والحذر بحيث تتميز بطابع احتياطي وهو ما يوضح انتمائها للأموال الخاصة (الشباكي، 2002، صفحة 204)؛
- **الأرباح المحتجزة:** وتمثل الرصيد التراكمي لذلك الجزء من الأرباح السنوية التي لم يتم توزيعه على ملاك الشركة، وتستخدم المؤسسة الأرباح المحتجزة لتمويل عمليات النمو والتوسع في أنشطتها كما يستخدم أيضا لإجراء أي توزيعات على المساهمين في الأحوال التي لم يتم فيها تحقيق الأرباح.

3. قدرة المؤسسة على تكوين التمويل الذاتي:

تتوقف قدرة المؤسسة على تشكيل التمويل الذاتي على عنصرين أساسيين:

- قرار الجمعية العامة فيما يخص توزيع الأرباح السنوية أو الاحتفاظ بها؛
 - القدرات التفاوضية للمؤسسة مع محيطها المالي، بمعنى أنه كلما كانت للمؤسسة قدرة أكبر على التفاوض مع محيطها المالي كلما حققت قيمة مضافة أعلى.
- وعليه يتوقف تشكيل التمويل الذاتي على قدرة المؤسسة في التحكم بالكتلة الأجرية، وأيضاً قدرتها الاقتصادية في سوق السلع والخدمات، وقدرتها التفاوضية مع المقرضين (تخفيض الفائدة)، والشركاء (تقليل توزيع الأرباح) والدولة (تقليل الضرائب).

II. التمويل الخارجي (رفع رأس المال أو الإستدانة):

تمتلك المؤسسة حالتين من التمويل الخارجي، تمويل خارجي بواسطة رفع رأس المال أو تمويل خارجي بالاستدانة، ولذلك عليها ان تختار بينهما وذلك حسب المردودية الممكن تحقيقها والخطر الممكن التعرض له. فتلجأ للتمويل بالأموال الخاصة أو الديون أو تمزج بينهما، وللوصول إلى اختيار أحسن مزيج، يجب عليها أن تأخذ بعين الاعتبار عدة عوامل تسمح بتحديد أفضل تمويل، والمتمثلة في: تكلفة رأس المال، تأثيرات المردودية والخطر والمزايا الجبائية.

1. التمويل الخارجي عن طريق رفع رأس المال:

كل زيادة في رأس المال يجب أن تقرر أو يسمح بها بعد انعقاد الجمعية العامة الاستثنائية للمساهمين وذلك سواء أن تقرر الجمعية العامة زيادة رأس المال وتحدد الشروط العامة لذلك، ويخول لمجلس الإدارة زيادة رأس المال على عدة مرات في فترات وشروط يراها مناسبة.

أ. زيادة رأس المال عن طريق تقديمات نقدية (إصدار أسهم جديدة):

تتم الزيادة النقدية لرأس المال عن طريق إصدار أسهم جديدة بقدر الزيادة المراد تحقيقها وفقاً لما قرره الجمعية العامة الغير عادية، تصدر هذه الأسهم بالقيمة الاسمية أو مع علاوة إصدار إلى القيمة الاسمية للأسهم الجديدة وتدفع قيمتها نقداً، إن الزيادة رأس المال بإصدار أسهم جديدة من شأنها ان تؤدي الى دخول طائفة جديدة من المساهمين تزاخم المساهمين القدامى (العمرى، 2021، صفحة 308).

ب. زيادة رأس المال عن طريق تقديمات عينية (تثبيات مادية):

وهي الزيادة الممثلة بالأصول الثابتة أو المتداولة والتي تحدث في العادة نتيجة الاندماج أو عملية إعادة الهيكلة فيما بين المؤسسات التابعة لنفس المجمع الاقتصادي أو في الحالة انشاء مؤسسات جديدة فمثلاً هناك مستثمرون يساهمون بتقديمات نقدية في رأس المال هناك مستثمرون يساهمون

بتقديمات عينة (كتقديم عقارات، آلات ومعدات صناعية، مواد أولية وغيرها من التقديمات)، وينجم عن هذه العملية زيادة الأموال الخاصة (بتوزيع أسهم جديدة) وزيادة بنفس المقدار في جانب الأصول، الشيء الذي يحافظ على التوازن المالي للمؤسسة.

لكن يمكن أن يحدث تدهور للحالة المالية للمؤسسة، إذا ما نتج عن هذه الزيادة في الأصول، تطوراً في نشاط المؤسسة، ومن ثم زيادة في احتياجات المؤسسة إلى موارد تمويل إضافية، بسبب ارتفاع احتياجات رأس المال العامل للمؤسسة (رفع، دراسة السوكل التمويلي للمؤسسة الاقتصادية في ظل التحولات المالية، 2015، صفحة 103).

ولتجنب ذلك يجب أن تقابل المؤسسة هذه الزيادة في الأصول المتداولة، برفع رأس المال الاجتماع نقداً، وليس باللجوء إلى قروض قصيرة الأجل.

ج. زيادة رأس المال بتحويل الديون:

تلجأ شركة المساهمة إلى زيادة رأس مالها بتحويل الديون المترتبة عليها كلها أو جزء منها إلى أسهم إذ قد تكون الشركة مثقلة بديون ويكون اعتبارها المالي مهزوزاً وعلى هذا النحو لا تستطيع الشركة أن تلجأ إلى الاقتراض ولا إلى إصدار أسهم جديدة فتلجأ الشركة إلى تحويل الديون إلى أسهم (العمرى، 2021، صفحة 311). ويتوقف أثر التحويل على المؤسسة حسب طبيعة هذه الديون:

ففي حالة ما إذا كانت هذه الديون قصيرة الأجل فإن ذلك يؤدي إلى تحسين رأس المال العامل الصافي، ومن ثم الهيكل المالي للمؤسسة كنتيجة لانخفاض الديون القصيرة الأجل والزيادة المماثلة للأموال الدائمة.

في حالة كونها ديون على المدى الطويل والمتوسط، فإن الأموال الدائمة ورأس المال العامل الصافي يبقيان ثابتين ولكن في المقابل تصبح المؤسسة أكثر استقلالية اتجاه الغير.

2. التمويل الخارجي عن طريق الإستدانة:

المقصود بالتمويل الخارجي عن طريق الاستدانة هو لجوء المؤسسة إلى استخدام القروض والديون كوسيلة للحصول على الأموال اللازمة لتمويل عملياتها ومشاريعها الاستثمارية، حيث يوجد نوعان من مصادر التمويل عن طريق الاستدانة:

أ. قروض متوسطة وطويلة الأجل: وهي قروض موجهة لتمويل الاستثمارات مثل الحصول على عقارات كالمباني والأراضي، تلجأ المؤسسات إلى البنوك لتمويل استثماراتها نظراً للمبالغ

الكبيرة التي لا يمكن أن تمولها لوحدها وكذلك لمدة الاستثمار وفترات الانتظار الطويلة قبل البدء والحصول على عوائد (لطرش، 2001، صفحة 75)؛

ب. **السندات:** تعتبر السندات كنوع من أنواع الاقتراض حيث تعامل المؤسسة في هذه الحالة لا يكون مع البنوك وإنما مع جميع الأشخاص سواء كانوا مؤسسات أو أفراد من أجل الحصول على أموال، حيث يعرف السند بأنه ورقة مالية لها قيمة اسمية ومعدل عائد سنوي أو نصف سنوي وتاريخ استحقاق مثبت علي أصل الورقة، وأن هذه الورقة تمثل التزام الشركة المصدرة واعترافها بمديونية القيمة الاسمية للورقة والتزامها بتسديد الفوائد المتحققة على تلك المديونية بتاريخ محددة مع التزامها بسداد قيمة الورقة في تاريخ الاستحقاق. (قابوسة، 2008، صفحة 133)

3. مبررات قرار اللجوء للاستدانة:

تتعد الدوافع المحفزة للجوء الى الاستدانة في التمويل الى مجموعة من النقاط منها (رفاع، دراسة السوك التمويل للمؤسسة الاقتصادية في ظل التحولات المالية، 2015، صفحة 108):

أ. خطر ضعف المساهم في اتخاذ القرار:

عندما يقتني المستثمر أسهم في مؤسسة تسيطر عليها مجموعة أو شخص (خاصة المؤسسة الصغيرة)، قد يواجه خطر تسييرها وفق المصالح التي تخدم هذه الأطراف، دون وجود إمكانية احداث أي تغيير نظرا لضعف مكانته بالمؤسسة، ومن بين ما يتعرض له المساهم هو إمكانية حدوث تقليص في المردودية من جراء تخصيص أجور أو أرباح هامشية (لأعضاء الادارة المسيطرين على المؤسسة) أكبر من الأجر المخصص لنفس الخدمة في مؤسسات أخرى. لذلك يفضل بعض المستثمرين المساهمة في تمويل المؤسسة بتقديم ديون بشكل مباشر أو اقتناء سندات، لكي تحفظ حقوقهم من حيث مدة التسديد والعائد، مع إمكانية اللجوء القانوني في حالة عدم احترام بنود العقد.

ب. الرغبة في المحافظة على سرية المعلومات الخاصة بالمؤسسة (نظرية الإشارة):

تعكس قيمة السهم، المعلومات التي بحوزة السوق عن المؤسسة، فإذا ما كانت المؤسسة بصدد التحضير لمشروع جد مشجع وتبحث عن الموارد الضرورية لذلك، فإنها قد تعذر عن إصدار أسهم بسبب رغبتها في المحافظة على سرية المشروع لا بعاد المنافسين عن الاستثمار في مشاريع مماثلة، ولتجنب تراجع مردودية مشروعها المستقبلي، الشيء الذي يسبب عدم التقييم الحقيقي من السوق المالية لأسهم الشركة، ويسبب أي إصدار ضرر للمساهمين القدامى، لذلك تظهر الاستدانة بديلا مماثلا لتمويل المشروع.

ج. أثر نمط التمويل على نمو الأرباح الخاصة بالسهم:

تتوقف قيمة السهم على النمو المنتظر للأرباح الموزعة لكل سهم ويتأثر هذا النمو بدوره بنمط التمويل المختار من المؤسسة. لذلك فإن إصدار أسهم جديدة يؤدي الى توزيع الأرباح على عدد أكبر من المساهمين، وفي العادة تؤدي الى تراجع أرباح كل سهم. ومن أجل ذلك يمكن أن يفضل مسيرو المؤسسة التمويل بالاستدانة، خشية أن يؤدي هذا الإصدار إلى تراجع أرباح كل سهم، ومن ثم تراجع قيمة الأسهم في السوق.

د. الاستفادة من أثر الرفع المالي لزيادة المردودية:

يقودنا هذا الى التطرق للهيكل التمويلي للمؤسسة الذي يمكن تعريفه على أنه كافة أنواع مصادر التمويل المستخدمة في تمويل إجمالي أصول المشروع، وبالتالي على المؤسسة البحث عن هيكل التمويل الأمثل من خلال المفاضلة بين مختلف البدائل التمويلية المتاحة لها، حيث تم التوصل الى أن أفضل هيكل تمويلي هو الهيكل الذي يتضمن أكبر نسبة ممكنة من القروض، وبالتالي فإن متوسط تكلفة رأس المال ستتناقص مع زيادة استخدام القروض بسبب الاستفادة من الوفرة الضريبية أو الاقتصاد الضريبي، على العكس عندما يتم تمويل المشروع كلياً عن طريق الأموال الخاصة، لذلك فإن الاستمرار في تخفيض تكلفة رأس المال من خلال زيادة الاستدانة، سيؤدي الى زيادة مردودية المشروع من جهة و يؤدي الى زيادة معدل العائد على الحقوق الملكية من جهة أخرى.

يجب على المؤسسات دراسة مستوى الكفاءة لعملياتها التشغيلية والتمويلية، والظروف البيئية المحيطة بها قبل اتخاذ قرار بشأن الرفع المالي، لأن الرفع المالي سلاح ذو حدين، بمعنى أنه يمكن أن يؤدي الى تحقيق أفضل النتائج عندما تتصف العمليات التشغيلية والتمويلية بالكفاءة، كما يمكن أن يؤدي ذلك الى عكس (النجار، 2013، صفحة 289).

III. السلوك التمويلي في ظل نظرية التوازن:

تشكل التأثيرات المالية الناتجة عن وجود ضريبة، تكاليف الإفلاس وتكاليف لوكالة في ظل عدم وجود تكامل الأسواق، تفسيراً لتبني المؤسسة لتمويل بالاستدانة بدلاً من رفع رأس المال المؤسسة، فحسب نظرية التوازن على المؤسسة تعظيم استدانته للاستفادة من الاقتصاد الضريبي دون الإفراط في ذلك و الوقوع في ضيق مالي الذي يترتب عنه عجز المؤسسة على تسديد التزاماتها المالية اتجاه

شركائها التجاريين والماليين وعليه يجب على مسيرين المؤسسة الموازنة بين ميزات وتكاليف الاستدانة في تحديد هيكل التمويل لتعظيم قيمة المؤسسة وذلك لبلوغ هيكل التمويل المثالية.

كما بينت فيما بعد نظرية التحكيم اعتمادا على بحوث Jensen & Meckling لنظرية الوكالة، ضرورة أخذ تكاليف الوكالة الناتجة عن التوسع في الاستدانة في تحديد هيكل التمويل الأمثل، إضافة لتكاليف الإفلاس، حيث ينشئ عن هذا الارتفاع تقليل تكاليف الوكالة للأموال الخاصة من جهة ويقابله ارتفاع تكاليف الوكالة للاستدانة من جهة أخرى. (رفاع و قدي ، 2013، صفحة 30)

IV. السلوك التمويلي في ظل نظرية التمويل الهرمي او الترتيب السلمي للتمويل:

تسمى أيضا بنظرية أولوية مصادر التمويل، جاءت النظرية من أجل المفاضلة بين مختلف مصادر التمويل الداخلية أو الذاتية ومصادر التمويل الخارجية، إذ يميل المسيرين في المؤسسة للتمويل بالتمويل الذاتي عن باقي مصادر التمويل بغية عدم التعرض من جهة للقيود التمويلية التي قد يفرضها عليهم المساهمون والمقرضون، والتي تحد من حرية تصرفاتهم المالية بالمؤسسة ومن جهة أخرى تدني قيمة السوقية لأسهم المؤسسة بسبب نقص توزيع الأرباح، بينما يفضل المساهمون التمويل بالاستدانة خاصة إذا كانت فرص توظيف أموالهم المتاحة في السوق أعلى من تكلفة الاستدانة للمؤسسة (محصر و حفصة، 2021، الصفحات 129-130).

تعتمد نظرية الترتيب السلمي على مفهوم عدم تماثل المعلومات بين المسيرين والمستثمرين خارجين حيث المسيرين في المؤسسة هم على اطلاع أحسن من المستثمرين الخارجين بالمؤسسة، الأمر الذي يؤدي الى وجود تخوف يدفع بهم الى فرض مبالغ إضافية وقيود تمويل مما يؤدي بالمسير الى تفضيل ترتيب معين لمصادر التمويل المتاحة بدلا من البحث عن تحقيق هيكل مالية مثالية من شأنها تعظيم قيمة المؤسسة (رفاع، دراسة السلوك التمويلي للمؤسسة الاقتصادية في ظل التحولات المالية، 2015، صفحة 39).

حسب هذه النظرية يتم تمويل الاستثمارات أولا عن طريق الأموال الداخلية أو الذاتية وبصفة خاصة عن طريق إعادة استثمار الأرباح ثم عن طريق إصدارات جديدة للسندات وأخيرا عن طريق إعادة إصدارات للأسهم العادية التي هي في آخر السلم.

V. مميزات وسلبيات التمويل الخارجي عن طريق رفع راس المال والاستدانة:

يمكن تلخيص مميزات وسلبيات التمويل الخارجي عن طريق رفع راس المال أو الإستهانة في الجدول أدناه:

جدول رقم (08): مميزات وسلبيات التمويل الخارجي عن طريق رفع رأس المال والاستدانة

التمويل الخارجي	إيجابيات	سلبيات
رفع رأس المال	- لا يقابله ارتفاع في مستوى الاستدانة بما أن الأموال يوفرها المساهمون؛ - المحافظة على طاقة الاستدانة؛ - مكافأة الأسهم تتوقف على سياسة توزيع الأرباح، ومن ثم يمكن للمؤسسة تكييف سياستها مع حالتها المالية.	- رفع رأس المال يؤدي، في حالة عدم مساهمة المساهمين القدامى، إلى دخول مساهمين جدد، قد لا تربطهم علاقة ودية مع مسيري المؤسسة، ويمكن أن تؤدي في أسوأ الحالات إلى فقدان السيطرة على المؤسسة مما يعرقل عملية التغطية المستقبلية لاحتياجات التمويل؛ - يمكن أن ينتظر المستثمرون عائداً أعلى من معدل الفائدة على القروض، وبالتالي يمكن أن يكون بتكلفة أعلى مقارنة باللجوء إلى الاستدانة.
الاستدانة	- التكلفة المرتبطة بهذا التمويل معروفة مسبقاً ولا تتغير بمرور الوقت، وليس الحال كذلك عندما تلجأ المؤسسة لرفع رأس المال؛ - ان اللجوء إلى الاستدانة لا يؤدي إلى أي تغيير في توزيع رأس مال المؤسسة بين المساهمين، وبالتالي هذه الميزة مفيدة للمؤسسات العائلية، التي ترغب في الحفاظ على مراقبة المؤسسة.	- يمكن أن يؤدي الارتفاع في الاستدانة إلى فقدان التوازن في الهيكل المالي للمؤسسة ما قد يمس ملاءتها المستقبلية؛ - أن اللجوء إلى تمويل يتزامن مع ارتفاع التكاليف للمؤسسة المالية، قد يؤدي إلى تراجع النتائج المستقبلية بمقدار يعادل تسديد الديون والمدة القانونية لاستحقاق القرض،

المصدر: (رفاع،، دراسة السولك التمويلي للمؤسسة الاقتصادية في ظل التحولات المالية ،

2015، صفحة 102)

المطلب الثالث: الموازنة بين العائد والمخاطرة كأساس لاختيار القرارات المالية

1. مفهوم العائد والمخاطرة:

تطرقنا فيما سبق الى مفهوم العائد والمخاطرة وكإضافة الى ذلك يعرف العائد على أنه المكافئة التي يحصل عليها المستثمر تعويضاً عن فترة الانتظار والمخاطر المحتملة لرأس المال المستثمر، ويقصد به أيضاً عادة صافي الربح بعد الضرائب بالمفهوم المحاسبي أو صافي التدفق النقدي بعد الضرائب

بمفهوم التدفقات النقدية إضافة الى ذلك يمكن تعريفه بأنه مقدار الأموال المضافة إلى رأس المال المستثمر أو الأصلي (شليق و بن نوار ، 2016 ، الصفحات 187-188)، وتأخذ في العادة عوائد الإستثمار ثلاثة أشكال:

- **توزيعات الأرباح:** إذا كانت هذه الأصول تمثل حقوقا في أموال ملكية مثل الأسهم، فحامل السهم شريك في الشركة التي أصدرت هذا السهم، لذلك فهو من مالكيها، وله الحق في الحصول على العوائد إذا ما حققت نتائج إيجابية وإذا ما قرر مجلس الإدارة توزيع هذه الأرباح.

- **الفوائد:** إذا كانت الأصول المالية تمثل أموال اقتراض مثل السندات، فحامل السند مقرض للشركة التي أصدرت ذلك السند ومبلغ السند يعبر عن قيمة القرض والسند يعطي لحامله الحق في الحصول على فائدة يكون قد اتفق عليها مسبقا مع الشركة المقرضة.

- **الأرباح الرأسمالية** التي تنتج عن إعادة بيع الأصول المالية، فحامل السند أو السهم إذا استطاع بيعه بمبلغ يزيد على المبلغ الذي اشتراه به يكون الفرق هو ربح رأسمالي. بالنسبة الى المخاطرة فيتم تعريفها بأنها احتمال تحقيق عائد أو تدفق نقدي أقل من العائد أو التدفق النقدي المتوقع وكلما زاد احتمال تحقيق عائد أقل من المتوقع كلما زادت المخاطرة، وعرفت أيضا بأنها حالة عدم انتظام العوائد فتذبذب هذه العوائد في قيمتها أو في نسبتها الى رأس المال المستثمر هو الذي يشكل عنصر المخاطر، (عرفة ، 2009، صفحة 31) ويواجه أي مشروع استثماري عند ممارسته لأنشطته مجموعة من المخاطر التي يمكن تقسيمها في مجموعتان:

1. المخاطر المنتظمة:

وهي تلك المخاطر التي تسببها عوامل تؤثر على السوق ككل ويطلق عليها مخاطر السوق حيث هذه المخاطر لا يكمن إزالتها أو التقليل منها لأنها تتعلق بنظام السوق ككل وليس بشركة معينة فهي تؤثر على جميع الشركات في نفس الوقت ومن بين أهم هذه العوامل نجد أسعار الفائدة، عوامل التضخم، عوامل السوق كالمضاربة في الأوراق المالية، التغيرات السياسية والحروب وغيرها...

2. المخاطر غير المنتظمة:

هي تلك المخاطر التي يمكن ارجاعها الى ظروف المشروع، أي مرتبطة بظروف المؤسسة، حيث يمكن تجنبها بوسائل عديدة أهمها تنويع الاستثمارات وتعتبر كل من مخاطر النشاط ومخاطر التمويل أهم أنواع المخاطر الغير المنتظمة

II. اتجاهات المستثمرين نحو العائد والمخاطرة:

مجلس إدارة المؤسسة هم مجموعة من أشخاص تحكمهم عوامل سلوكية مختلفة منهم من يتصف بالجرأة والشجاعة لمواجهة الخطر، ومنهم من يتصف بالتحفظ والخوف من الخطر. ويمكن توضيح اتجاه المستثمرين العائد والمخاطرة بثلاثة اتجاهات رئيسية كالآتي:

1. الاتجاه الاستثماري المحافظ:

يفضل المستثمرون في هذا الاتجاه تقليل المخاطر قدر الإمكان، مما يعني أنهم يميلون إلى الاستثمار في أدوات ذات عوائد ثابتة وأقل تقلباً، مثل السندات الحكومية أو الودائع البنكية.

2. الاتجاه الاستثماري العدواني أو المقامر:

يميل المستثمرون في هذا الاتجاه إلى قبول مستويات عالية من المخاطرة في سبيل تحقيق عوائد مرتفعة. يفضل هؤلاء الاستثمار في الأسهم أو الأصول ذات التقلبات العالية.

3. الاتجاه الاستثماري المتوازن:

يجمع هذا الاتجاه بين استراتيجيات الاستثمار المحافظ والعدواني. يسعى المستثمرون إلى تحقيق توازن بين العائد والمخاطرة من خلال تخصيص أموالهم بين الأصول ذات المخاطر العالية والمنخفضة.

III. العلاقة بين العائد والمخاطرة:

باعتبار أن الهدف الرئيسي الذي يسعى المسيرين والإدارة المالية لتحقيقه هو تعظيم ثروة الملاك، والتي تتأتى من تعظيم القيمة السوقية للأسهم، طالما لا يتعارض ذلك مع مصالح باقي الأطراف المعنية.

وتعظيم هذه الثروة هو محصلة القرارات المالية سواء كانت قرارات الإستثمار وقرارات التمويل، وتؤثر القرارات المالية على ثروة الملاك أي قيمة المؤسسة من خلال تأثيرها على حجم العائد متوقع الحصول عليه، وأيضاً بتأثيرها على حجم المخاطر التي تتعرض لها من جراء تلك القرارات (شليق و بن نوار ، 2016، صفحة 190).

1. نظرية المنفعة للعلاقة بين العائد والمخاطرة :

يعتبر قانون المنفعة من بين الأساليب التي قدمت تفسير جيد للعلاقة بين العائد والمخاطرة في ظل السلوكات المختلفة للمستثمرين وكيفية اختيار الأوراق المالية الأفضل وتحديد المحافظ المثلى، فالمستثمر عندما يحقق عائد فإنه يحقق منفعة ويلبي إشباع من إشباعاته.

نظرية المنفعة توضح العلاقة بين العائد والمخاطرة من خلال مفهوم أن المستثمرين يسعون إلى تحقيق أقصى منفعة ممكنة من استثماراتهم، مع الأخذ في الاعتبار المخاطر المرتبطة بتلك الاستثمارات حيث يسعى المستثمرون إلى تحقيق توازن بين العائد المتوقع والمخاطر المحتملة.

المستثمر الرشيد سيختار استثمارا يوفر له أعلى منفعة ممكنة مع أدنى مستوى من المخاطر وبالتالي إذا كانت المخاطر مرتفعة، يجب أن يكون العائد المتوقع مرتفعا أيضا لتعويض هذا الخطر.

2. المبادلة بين العائد والمخاطرة:

لابد لأي قرار مالي سواء كان قرار الإستثمار أو قرار التمويل أن يتحمل قدر من العوائد والمخاطر، ويختلف حجمها حسب درجة قبول المستثمر للمخاطر، ومن أهم العوامل التي تتحكم في هذه القرارات نجد نوعية المستثمر (متحفظ أو مقامر)، أهداف المستثمر من العملية، حجم الأموال المتاحة وحجم المحفظة الاستثمارية.

ولاتخاذ القرار لابد من القيام بعملية المبادلة بين العائد والمخاطرة لاختيار نوع الإستثمار أو التمويل والذان يعتمدان على توقعات المستثمرين عن المستقبل، وبالتالي تتقدم عملية التوقع على اتخاذ القرار (إختيار البديل) مما يؤكد صعوبة تحديد القرارات. (شليق و بن نوار ، 2016، صفحة 192)

يفضل المدير المالي عند اتخاذه للقرارات المالية اختيار العوائد الكبيرة على العوائد القليلة في حال ثبات العوامل الأخرى من بينها المخاطرة، وكذلك يفضل المشاريع الاستثمارية ومصادر التمويل ذات المخاطر المتدنية على المخاطر الكبيرة، لذلك فإن القرارات المفضلة للمدير المالي هي القرارات ذات العوائد العالية والمخاطر المنخفضة.

ويوصف عادة المستثمرين بأنهم يتخوفون من المخاطر، وهذا لا يعني أن المستثمرين لا يقبلون بالمشاريع ذات المخاطر العالية إلا إذا كانت عوائدها مرتفعة أو تم تعويضه بعائد مقبول لكي يتحمل مخاطر إضافية مما يعني أن العلاقة بين العائد والمخاطرة هي في الواقع علاقة طردية معنى ذلك أننا يجب أن نتوقع أن يتجه المستثمرون نحو الخطر إلا في حالة رغبتهم في الحصول على عائد مرتفع، أي لا يوجد عائد مرتفع لا تقابله خطورة مرتفعة.

وعلى المستثمر أن يحدد توليفة الموازنة لديه بين العائد و المخاطرة من خلال تقديره للعائد المتوقع الحصول عليه والذي يخلق لديه الرضا وفقا لدرجة الخطر المقبولة من قبله، لذا يعتبر العائد من أهم العوامل التي تدخل في عملية اتخاذ القرارات المالية المختلفة لأنه يظهر معدل الزيادة في الثروة التي يطمح إليها المستثمر و العائد المقبول هو الذي لا يقل على الأقل عن مستوى العوائد التي تتحقق من مختلف المشاريع المماثلة و طبعا تتعرض لنفس درجة الخطر، باعتبار أن العائد ضروري لمحافظة المؤسسة على قيمتها السوقية و زيادة ثروة الملاك. (دريد آل شبيب ، 2009، صفحة 153)، وبناءا على ما سبق يمكن القول بأن جميع المستثمرين يرغبون في تعظيم العائد ولكنهم يختلفون فيما بينهم فيما يخص بمستوى الخطر المقبول.

من خلال هذا المبحث تطرقنا الى كيف يتم تسيير القرارات المالية في المؤسسة حيث يتمثل الاختيار بين إعادة استثمار الفائض في السيولة أو توزيع الأرباح في تحقيق توازن بين تعزيز النمو المستقبلي للمؤسسة من خلال إعادة استثمار الأرباح وبين تحقيق رضا المساهمين عبر توزيعها وهو قرار يتطلب كفاءة مجلس الإدارة وخبرتهم لضمان تعظيم قيمة المؤسسة، أما المفاضلة بين مصادر التمويل الداخلية أو الخارجية، فهي تتعلق بكيفية تأمين الموارد المالية اللازمة لتلبية احتياجات المؤسسة، حيث يجب على مجلس الإدارة والمديرين اختيار الهيكل المالي الأنسب الذي يوازن بين تكلفة التمويل والمخاطر المرتبطة به، مما ينعكس مباشرة على الأداء المالي، وفيما يتعلق ب الموازنة بين العائد والمخاطرة كأساس لاختيار القرارات المالية، فإنها تعد جوهر القرارات الاستراتيجية، حيث يتعين على مجلس الإدارة ومديري المؤسسة تحليل المخاطر المحتملة وضمان أن العوائد المتوقعة تفوق هذه المخاطر بما يحقق الأهداف المالية للمؤسسة.

خلاصة الفصل:

تعد القرارات المالية الاستراتيجية في المؤسسة من بين أهم وأكثر القرارات التي تمس حياة ومستقبل المؤسسة على المدى المتوسط وطويل الأجل كونها تعكس مختلف السياسات المنتهجة كسياسة التمويل، سياسة الاستثمار وسياسة توزيع الأرباح في سبيل البلوغ للأهداف المسطرة للمؤسسة، ويتوقف التسيير والاختيار الاستراتيجي لهذه القرارات على مجموعة من النقاط أهمها الوضعية المالية للمؤسسة، أهدافها الاستراتيجية، وتوجهات المساهمين حيث يجب على مجالس الإدارة تقييم هذه العوامل بعناية للوصول إلى قرار متوازن يدعم النمو المستدام الذي يعزز قيمة المؤسسة للمساهمين.

من بين أهم القرارات التي يتم تسييرها من قبل مجلس الإدارة هي القرارات المتعلقة باختيار والمفاضلة بين مصادر التمويل الداخلية والخارجية والمفاضلة بين إعادة استثمار الفائض في السيولة أو توزيع الأرباح إضافة إلى الموازنة بين العائد والمخاطرة كأساس لاختيار واتخاذ القرارات، حيث تدخل هذه القرارات في إطار معالجة المردودية المحققة للمؤسسة بشكل يفضل فيه اما تخصيصها كلياً للتمويل الذاتي من أجل رفع أرس المال مقابل أسهم مجانية أو تغطية الديون، أو أن تقوم المؤسسة بتوزيعها في شكل نقدي على الشركاء أو المساهمين في المؤسسة وهو ما يتطلب كفاءة مجلس الإدارة والمديرين.

وحتى يقف أي مجلس إدارة على نقاط القوة والضعف وكذا على الفرص المتاحة والمعوقات التي يمكن أن تواجهها المؤسسة، إذ لابد له من إجراء عمليات تقييم أداء المالي بشكل دوري، حيث عملية التقييم تسمح بمقارنة النتائج المالية الفعلية المحققة مع معايير مالية موضوعة مسبقاً، وذلك من خلال استخدام مؤشرات مالية تسمح بمعرفة مدى صحة القرارات المالية الاستراتيجية التي اتخذت من قبل أو التي ستتخذ من طرف المؤسسة في سبيل تحقيق أهدافها، مع تحديد نقاط القوة التي على المؤسسة استغلالها، ونقاط الضعف التي ينبغي التغلب عليها في المستقبل القريب بهدف استمرارية المؤسسة وبقائها لتعزيز ثروة ملاكها.

الفصل الثالث:

دراسة ميدانية لعينة من

الشركات الجزائرية

تمهيد:

بعد تطرقنا في الفصل الأول إلى أسس الإدارة المالية في المؤسسة وتنظيمها والإلمام بالإطار النظري لحوكمة المؤسسات، مجلس الإدارة وملح المديرين وبعد تطرقنا أيضا في الفصل الثاني إلى القرارات المالية الاستراتيجية والأداء المالي في المؤسسة على غرار قرارات الاستثمار، التمويل وتوزيع الأرباح ودراسة مختلف معايير تقييم الأداء المالي والنسب المساعدة في اتخاذ هذه القرارات، سيتم تخصيص هذا الفصل لدراسة تطبيقية وميدانية لعينة من المؤسسات الجزائرية من أجل الإجابة على الإشكالية واختبار صحة الفرضيات من عدمها، وذلك من خلال إعداد استمارة استبيان تم توجيهها لمتخذي القرار داخل المؤسسات عينة الدراسة، وهذا بهدف تشخيص دور مجلس الإدارة وملح المديرين في اتخاذ القرارات المالية وحوكمتها وتأثيرها على الأداء المالي، ومن ثم القيام بدراسة وتحليل إجابات أفراد العينة عن طريق البرنامج الإحصائي IBM SPSS Statistics 26 .

وبغرض اتمام هذه الدراسة الميدانية تم تقسيم هذا الفصل إلى مباحث التالية:

- المبحث الأول طبيعة ومنهجية الدراسة؛
- المبحث الثاني: اختبار أداة الدراسة وتحليل نتائج العينة؛
- المبحث الثالث: تحليل نتائج فقرات محاور الدراسة واختبار الفرضيات.

المبحث الأول: طبيعة ومنهجية الدراسة

من أجل تحقيق الأهداف المسطرة لهذا البحث والتطبيق الفعلي لم تم تناوله في الجانب النظري، جاء هذا المبحث لتحديد طبيعة ومنهجية الدراسة الميدانية وكذا تحديد مجتمع الدراسة والإجراءات المتبعة من أجل الدراسة التطبيقية.

المطلب الأول: وصف عام للدراسة الميدانية

من خلال هذا المطلب سيتم التطرق الى وصف عام خاص بالدراسة الميدانية من منهج المستعمل، طرق جمع البيانات وحدود الدراسة

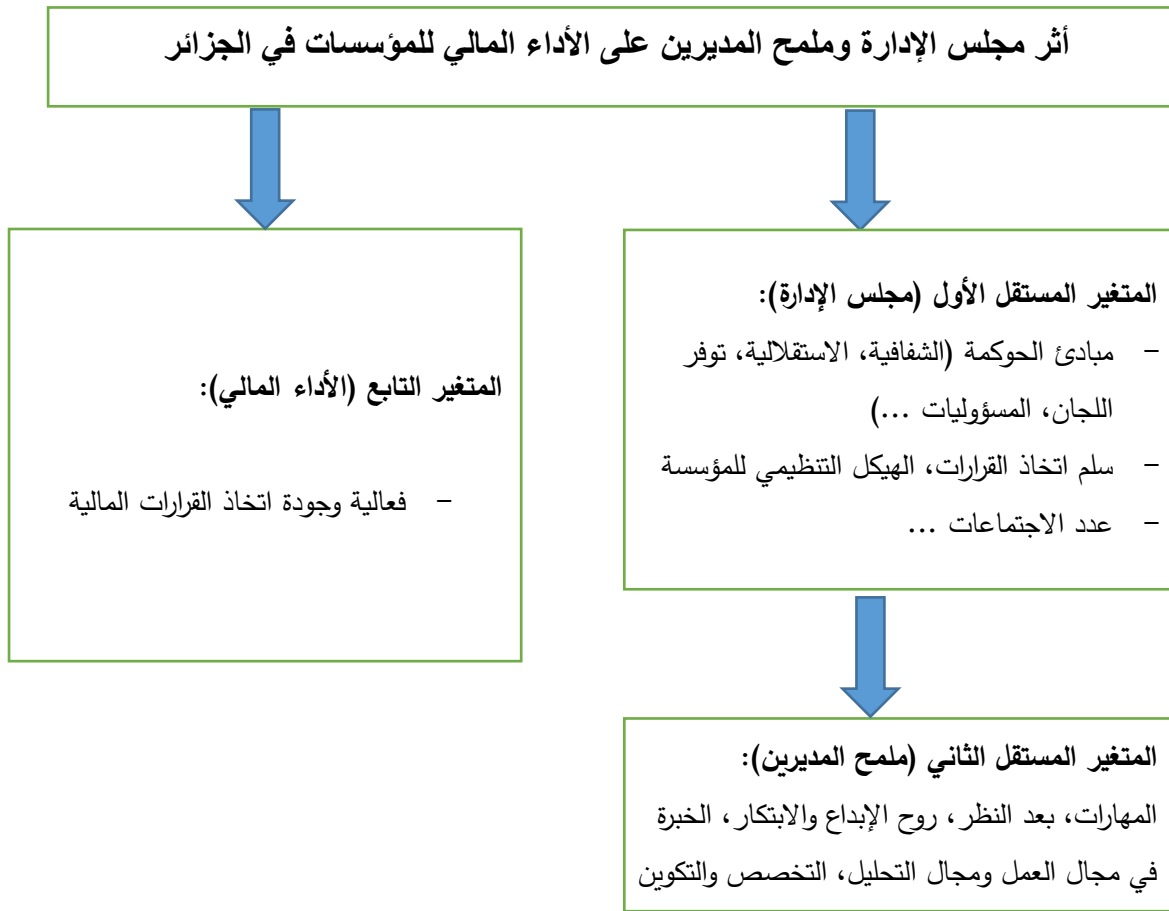
1. منهجية الدراسة:

للتمكن من دراسة الإشكالية وتحليل أبعادها والإلمام بموضوع أثر مجلس الإدارة وملح المديرين على الأداء للمؤسسات في الجزائر، اعتمدنا في دراستنا هذه على المنهج الوصفي والمنهج التحليلي، لكونه يلاءم طبيعة الموضوع المدروس.

2. متغيرات الدراسة الميدانية:

تتمثل متغيرات الدراسة في المتغيرات المستقلة والمتمثلة في مجلس الإدارة وملح المديرين أما المتغير التابع فهو يتمثل في الأداء المالي للمؤسسات الشكل التالي يوضح أهم النقاط والجوانب التي تعكس المتغيرات المستقلة والتابعة.

الشكل رقم (02): يوضح متغيرات الدراسة المستقلة والتابعة نسبة لموضوع البحث



المصدر: من اعداد الباحث

3. مصادر بيانات الدراسة

من أجل إتمام الدراسة الميدانية والإجابة على الإشكالية المطروحة وكذا اختبار الفرضيات، تم الحصول على البيانات اللازمة من خلال مصدرين هما:

- الاعتماد على مجموعة من الكتب والدراسات السابقة وكذا المجلات والدوريات للإلمام بالجانب النظري والعمل على إعداد وصياغة الاستبيان وضبط مختلف محاور.
- إجابات أفراد العينة المتمثلة في الشركات الجزائرية التي تمثل مجتمع الدراسة المدروس والقيام بفحصها وترتيبها وتحليلها إحصائياً وكذلك تفسير النتائج التي تم التوصل إليه.

4. حدود الدراسة:

تمثلت حدود هذه الدراسة فيما يلي:

- **الحدود المكانية:** اهتمت هذه الدراسة بتشخيص دور مجلس الإدارة وملح المديرين في اتخاذ القرارات المالية الاستراتيجية في المؤسسات في الجزائر حيث تمت الدراسة التطبيقية على مستوى عينة من المؤسسات الجزائرية تمثلت في خمسة وعشرون 25 مؤسسة من بينها مؤسسات انتاجية وخدمانية، فقد تم جمع 58 استمارة قد أجريت عليها الدراسة حيث تم الاعتماد في الدراسة على 15 مؤسسة Spa و 06 مؤسسات Sarl و 04 مؤسسات Eurl؛
- **الحدود الميدانية:** مجتمع الدراسة يتكون من جميع المسؤولين على مستوى المديريات العامة للمؤسسات الجزائرية من مديرين، أعضاء مجلس إدارة، مدراء، رؤساء دوائر، متخذي ومطبقي القرار في المؤسسات بصفة عامة؛
- **الحدود الزمنية:** تم اعداد الدراسة التطبيقية على مستوى مجموعة من شركات عينة الدراسة في الفترة ممتدة من ماي الى غاية أكتوبر 2024 أي ستة أشهر بين الحصول على المعلومات، إجراء المقابلات وتوزيع واسترجاع استمارات الاستبيان وتحليلها.

5. تحليل بيانات الدراسة

بعد استرجاع استمارات الاستبيان من المؤسسات موضوع الدراسة، تم تحليل ومعالجة هذه البيانات

إحصائيا باستخدام برنامج نسخته IBM SPSS Statistics 26

المطلب الثاني: مجتمع وأداة الدراسة

من أجل إتمام الجانب التطبيقي للدراسة ومحاولة التعرف على واقع العلاقة التي تربط بين متغيرات الدراسة في الجزائر، تم إعداد استمارة استبيان وتوزيعها على عينة من المديريات العامة لمؤسسات الجزائرية ثم استرجاع تلك الاستمارات وتحليل فقراتها احصائيا للإجابة على إشكالية الدراسة وأسئلتها الفرعية واختبار الفرضيات.

1. مجتمع الدراسة

يقصد بمجتمع الدراسة كل المشاهدات والأفراد موضوع البحث وهو الذي سوف تعمم عليه نتائج دراسة العينة، فمجتمع دراستنا يتمثل بجميع المسؤولين على مستوى المديريات العامة للشركات موضوع الدراسة من مديرين، أعضاء مجلس إدارة، مدراء، رؤساء دوائر ومتخذي القرار ومطبقيه بصفة عامة.

2. عينة الدراسة

من أجل إنجاز الدراسة الميدانية قمنا بإجراء مقابلات إضافة الى توزيع عدة استمارات استبيان على المسؤولين ومتخذي القرار من مختلف المؤسسات ، حيث يوضح الجدول أدناه طريقة جمع البيانات كالتالي:

الجدول رقم (09): جدول يوضح طريقة جمع بيانات عينة الدراسة

طريقة جمع البيانات		
المقابلة	32 مقابلة	
55,17%		
- استمارات الموزعة	100%	50
- استمارات المسترجعة	68%	34
- استمارات غير مسترجعة	32%	16
- استمارات غير صالحة	16%	8
استمارات الصالحة	52%	26
المجموع	58 استمارة	100,00%
		44,83%

المصدر: من إعداد الباحث بناء على نتائج الاستبيان وعينة الدراسة.

- من خلال الجدول أعلاه يتبين لنا ان عينة الدراسة تتكون من 58 عينة والتي تمثل نسبة 100% أي النسبة الكلية من العينة محل الدراسة حيث قد تم اجراء 32 مقابلة مع مختلف

المسؤولين في المؤسسات وتقدر نسبة المقابلات التي تم إجراؤها بـ 55,17% من اجمالي الاستثمارات المملووة.

- ومن اجل توسيع عينة الدراسة قد تم توزيع 50 استمارة استبيان على عدة مؤسسات وتم استرجاع منها 34 استمارة وبعد فحصها والاطلاع عليها تبين بأن 26 استمارة استبيان فقط صالحة للعمل أي نسبة 44,83% من اجمالي الاستثمارات المملووة الصالحة لإجراء الدراسة، بسبب استرجاع استمارات اجاباتها ناقصة، فارغة تماما وهناك استمارات غير مسترجعة كليا.
- بالنسبة للاستثمارات الموزعة فقد استرجاع منها نسبة 68% وتم قبول منها نسبة 52% من اجمالي الاستثمارات الموزعة وفيما يخص الاستثمارات الغير مسترجعة فقد قدر عددها بـ 16 استمارة أي بنسبة 32% غير مسترجع، أما الاستثمارات الغير صالحة فقد قدر عددها بـ 8 استمارات أي 16% غير صالحة للاستعمال في الدراسة.

3. أداة الدراسة:

من أجل الحصول على البيانات الأولية تم تصميم واعداد استمارة استبيان باعتباره الأداة الرئيسية الملائمة لطبيعة الدراسة الميدانية، حيث قسم الاستبيان إلى:

الجزء الأول:

يتضمن هذا الجزء كل المعلومات الخاصة بالمؤسسة والشخصية والوظيفية لأفراد عينة الدراسة وهي كالتالي:

1. اسم المؤسسة وقطاع نشاطها؛
2. طبيعة وشكل المؤسسة؛
3. علاقة ملكية المؤسسة بإدارتها؛
4. سلم اتخاذ القرار في المؤسسة.
5. الوظيفة؛
6. التخصص؛
7. عدد سنوات الخبرة في المجال؛
8. عدد سنوات العمل في المنصب؛
9. الحضور في اجتماعات مجلس الإدارة واتخاذ القرارات؛

الجزء الثاني:

يهتم هذا الجزء بمعالجة موضوع بحثنا والمتمثل في دراسة أثر مجلس الإدارة وملمح المديرين على الأداء المالي للمؤسسات في الجزائر والمكون من 03 محاور، وهي كالتالي:

- ◀ **المحور الأول:** دور ملمح المديرين في اتخاذ القرارات المالية ويتكون من 09 عبارات؛
- ◀ **المحور الثاني:** مدى التزام المؤسسة بتطبيق الحوكمة في اتخاذ القرارات والذي يتكون بدوره من 10 عبارات؛
- ◀ **المحور الثالث:** مساهمة مجلس الإدارة في حوكمة القرارات المالية الاستراتيجية ويتكون من 18 عبارة؛

مع العلم أنه تم إعداد المحاور الثلاث وفقرات الاستبيان بالاعتماد على مقياس ليكارت الخماسي الذي يتدرج من علاقة قوية موجبة الى علاقة قوية سالبة، ويوضح الجدول ادناه مقياس ليكارت الخماسي:

الجدول رقم (10): مقياس ليكارت الخماسي

المستوى	لا على الإطلاق	لا الى حد ما	محايد	نعم نوعا ما	نعم بشدة
الوزن	1	2	3	4	5

المصدر: (وليد عبد الرحمن ، 2009، صفحة 26)

المطلب الثالث: تحليل البيانات الشخصية - خصائص عينة الدراسة

من أجل تحليل البيانات الشخصية لأفراد العينة المدروسة تم الاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي SPSS وبرنامج EXCEL، من خلالهم يمكن التعرف على تقسيمات عينة الدراسة حسب الخصائص التي يمتاز بها كل فرد من أفرادها والمتمثلة في:

1. طبيعة وشكل المؤسسة:

يوضح الجدول أدناه طبيعة وشكل المؤسسات عينة الدراسة:

الجدول رقم (11): يوضح طبيعة وشكل المؤسسات عينة الدراسة

طبيعة وشكل المؤسسة	العدد	النسبة المئوية
SPA	15	60,00%
SARL	6	24,00%
EURL	4	16,00%
المجموع	25	100,00%

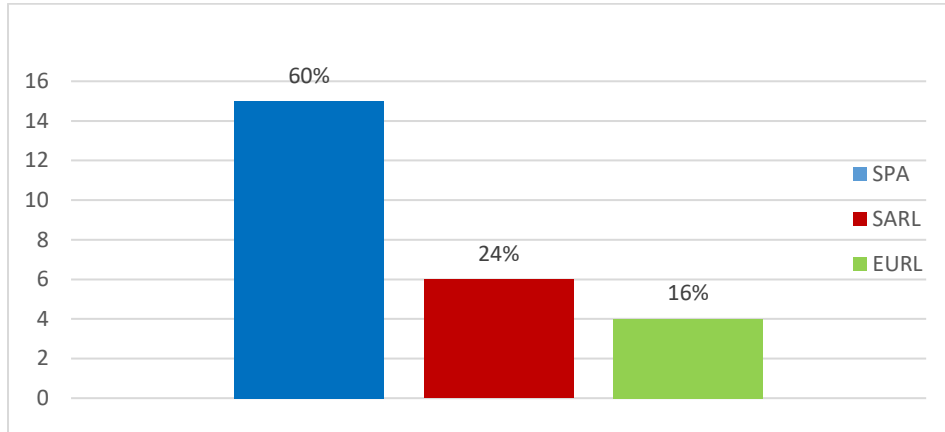
المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج EXCEL.

يتبين من خلال النتائج المتحصل عليها في الجدول سابقا أن عدد الشركات ذات الأسهم يقدر بـ 15 مؤسسة ما يقابل نسبة 60% من مجموع المؤسسات، أما المؤسسات ذات المسؤولية المحدودة SARL قدر عددها بـ 06 مؤسسات أي ما يقابل نسبة 24% وفيما يخص مؤسسات ذات الشخص الوحيد قدر عددها بـ 04 مؤسسات ما يقابل 16% من مجموع المؤسسات والذي يقدر بـ 25 مؤسسة.

تجدر الإشارة الى أنه تم الاستعانة بمؤسسات EURL في الدراسة لأن هذه المؤسسات تتميز بهيكل إداري واضح ومركز حيث يكون المدير هو المالك الوحيد، مما يسهل دراسة تأثير ملمح المديرين على الأداء المالي بشكل مباشر ودقيق، كما أن طبيعة هذه المؤسسات تسمح باتخاذ قرارات إدارية بسرعة وشفافية من طرف المالك الوحيد، مما يسهل تحليل العلاقة بين الإدارة والأداء المالي دون تعقيدات ناتجة عن تعدد الشركاء، بالإضافة إلى ذلك تمثل مؤسسات EURL شريحة واسعة من الشركات الصغيرة والمتوسطة في القطاع الاقتصادي الجزائري.

يبين التمثيل البياني عن طريق الأعمدة البيانية في الشكل أدناه طبيعة وشكل المؤسسات عينة الدراسة على النحو الآتي:

الشكل رقم (03): تمثيل بياني يوضح طبيعة وشكل المؤسسات عينة الدراسة



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج EXCEL.

يوضح الجدول أدناه توزيع عينة الدراسة حسب المؤسسات:

الجدول رقم (12): يوضح توزيع عينة الدراسة حسب المؤسسات

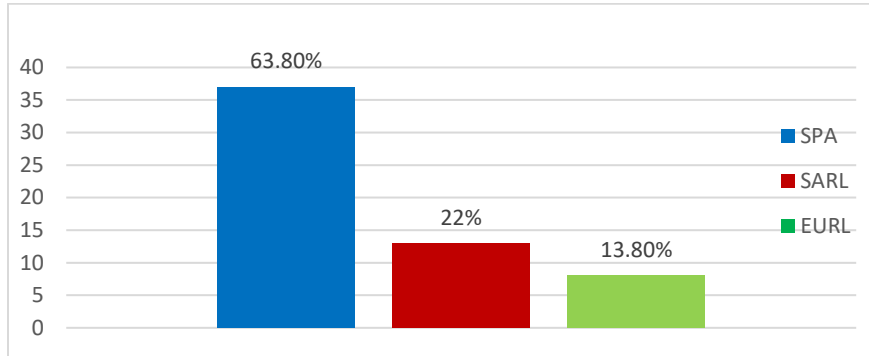
طبيعة وشكل المؤسسة	التكرار	النسبة المئوية
SPA	37	63,80%
SARL	13	22,00%
EURL	8	13,80%
المجموع	58	100,00%

المصدر: من اعداد الباحث بناء على نتائج تحليل الاستبيان ببرنامج SPSS V26

بالنسبة لملاحظات عينة الدراسة فقد قدر عددهم بـ 58 مشاهدة، حيث 37 منها ما يقابل نسبة 63,80% ينتمي لشركات ذات أسهم SPA، و13 مشاهدة أي ما يقابل 22,00% تنتمي لشركات ذات المسؤولية المحدودة Sarl و8 مشاهدات ما يقابل 13,80% تنتمي لشركات ذات الشخص الوحيد ذات المسؤولية المحدودة Eurl .

يبين التمثيل البياني عن طريق الأعمدة البيانية في الشكل أدناه تقسيم العينة المدروسة حسب المؤسسات على النحو الآتي:

الشكل رقم (04): يوضح توزيع عينة الدراسة حسب المؤسسات



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج EXCEL.

2. الوظيفة:

يمكن توضيح تقسيم أفراد العينة حسب الوظيفة في الجدول رقم (14) على النحو الموالي:

الجدول رقم (13): يوضح توزيع عينة الدراسة حسب الوظيفة

الوظيفة	التكرارات	النسبة المئوية
عضو بمجلس الإدارة	4	6.9%
مدير عام	8	13.8%
مدير المالية والمحاسبة	13	22.4%
رئيس مديرية	17	29.3%
وظيفة أخرى	16	27.6%
المجموع	58	100%

المصدر: من اعداد الباحث بناء على نتائج تحليل الاستبيان ببرنامج SPSS V26

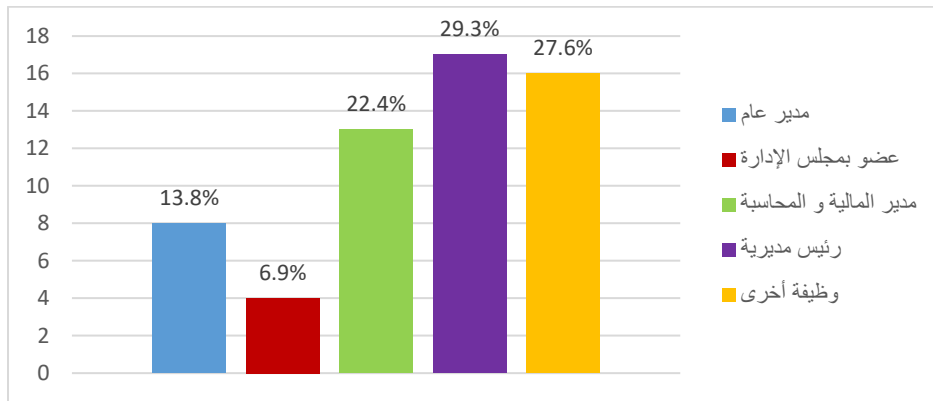
من خلال الجدول رقم (13) يلاحظ أن هناك 04 أفراد يشغلون وظيفة عضو مجلس الإدارة بنسبة 6.9%، كما ان المدراء العامين قد بلغ عددهم 08 أفراد بنسبة مئوية 13.8%، أما المدراء المالية والمحاسبة فقد بلغ عددهم 13 فرد بنسبة مئوية تقدر بـ 22.4%، وبالنسبة لرؤساء المديريات فقد بلغ عددهم 17 فردا وبنسبة مئوية تقدر بـ 29.3% وفيما يخص الوظائف الأخرى و هي الوظائف الأخرى الهامة في الشركة والتي لها مسؤوليات وتساهم في اتخاذ القرارات كالإطارات السامية في

الفصل الثالث: دراسة ميدانية لعينة من الشركات الجزائرية

دائرة المالية والمحاسبة بالإضافة إلى مناصب أخرى تعمل على تحقيق الأهداف المرجوة من الاستبيان فقد بلغ عددهم 16 فردا بنسبة مئوية 27.6%.

يبين التمثيل البياني عن طريق الأعمدة البيانية في الشكل أدناه تقسيم العينة المدروسة حسب الوظيفة على النحو الآتي:

الشكل رقم (05): تمثيل بياني يوضح توزيع عينة الدراسة حسب الوظيفة



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج EXCEL.

3. التخصص:

يمكن توضيح تقسيم أفراد العينة حسب متغير التخصص العلمي للشهادة المتحصل عليها

في الجدول رقم (14) على النحو الموالي:

الجدول رقم (14): يوضح توزيع عينة الدراسة حسب التخصص

التخصص	التكرارات	النسبة المئوية
مالية المحاسبة	25	43.1%
إدارة الأعمال	5	8.6%
تسويق	7	12.1%
تخصصات أخرى	21	36.2%
المجموع	58	100%

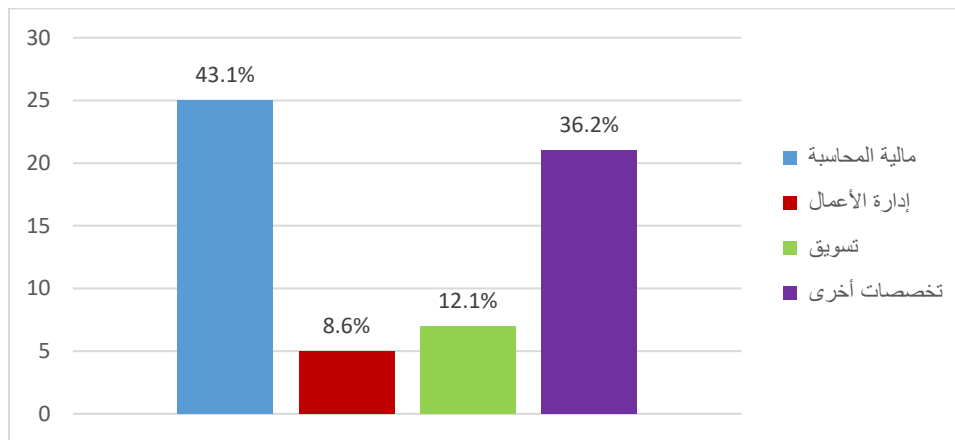
المصدر: من اعداد الباحث بناء على نتائج تحليل الاستبيان ببرنامج SPSS V26

من خلال الجدول أعلاه يتبين ان النسبة الأكبر من التخصصات العلمية لأفراد العينة تعود لتخصص المالية والمحاسبة حيث بلغ عدد أفراد عينة لهذا التخصص بـ 25 فرد بنسبة 43.1%، أما تخصص

إدارة الأعمال فقد بلغ عدد الأفراد لهذا التخصص 5 افراد بنسبة 8.6%، بالنسبة للتسويق فقد بلغ عدد افراد هذا التخصص 7 افراد بنسبة 12.1%، وفيما يخص باقي التخصصات فبلغ عدد أفراد ب 21 فرد بنسبة 36.2% المقصود بالتخصصات الأخرى مثل تخصصات العلمية في الطب، الصيدلة، الإعلام الآلي، الموارد البشرية وغيرها.

يبين التمثيل البياني عن طريق الأعمدة البيانية في الشكل أدناه تقسيم العينة المدروسة حسب التخصص على النحو الآتي:

الشكل رقم (06): تمثيل بياني يوضح توزيع عينة الدراسة حسب التخصص



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج EXCEL.

4. عدد سنوات الخبرة في مجال العمل:

يمكن توضيح تقسيم أفراد العينة حسب عدد سنوات الخبرة في مجال العمل في الجدول رقم (15) على النحو الموالي:

الجدول رقم (15): يوضح توزيع عينة الدراسة حسب عدد سنوات الخبرة في مجال العمل

البيان	التكرارات	النسبة المئوية
أقل من 5 سنوات	5	8.6%
من 5 الى 10 سنوات	15	25.9%
من 10 الى 15 سنة	24	41.4%
أكثر من 15 سنة	14	24.1%
المجموع	58	100%

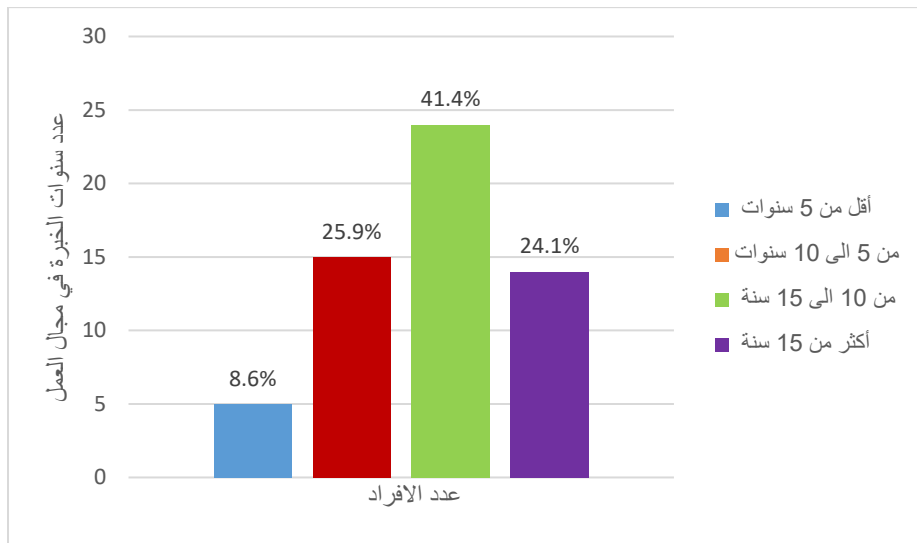
المصدر: من اعداد الباحث بناء على نتائج تحليل الاستبيان ببرنامج SPSS V26

يبين لنا الجدول أعلاه أن عدد الأفراد الذين لديهم أقل من 5 سنوات خبرة يقدر بـ 5 أفراد بنسبة قدرت بـ 8.6%، أما الأفراد الذين يملكون خبرة مهنية تتراوح ما بين 5 و10 سنوات فعددهم يقدر بـ 15 فرد بنسبة مئوية 25.9%، أما بالنسبة للأفراد الذين يملكون خبرة من 10 الى 15 سنة فقد بلغ عددهم بـ 24 فرد بنسبة 41.4% وهي تمثل أعلى نسبة في عينة الدراسة، إضافة الى هناك 14 فرد أي نسبة 24.1% لديهم خبرات تفوق 15 سنة.

يمكن استخلاص أن غالبية أفراد العينة يملكون خبرة مهنية أكبر من 5 سنوات وهذا ما يؤكد مدى إمكانية الاعتماد على الاستبيان في التحليل وانجاز الدراسة الميدانية.

يبين التمثيل البياني عن طريق الأعمدة البيانية في الشكل أدناه تقسيم العينة المدروسة حسب عدد سنوات الخبرة في مجال العمل على النحو الآتي:

الشكل رقم (07): تمثيل بياني يوضح توزيع عينة الدراسة حسب عدد سنوات الخبرة في مجال العمل



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج EXCEL.

5. عدد سنوات العمل في المنصب:

يمكن توضيح تقسيم أفراد العينة حسب عدد سنوات الخبرة في مجال العمل في الجدول رقم (16) على النحو الموالي:

الجدول رقم (16): يوضح توزيع عينة الدراسة حسب عدد سنوات العمل في المنصب

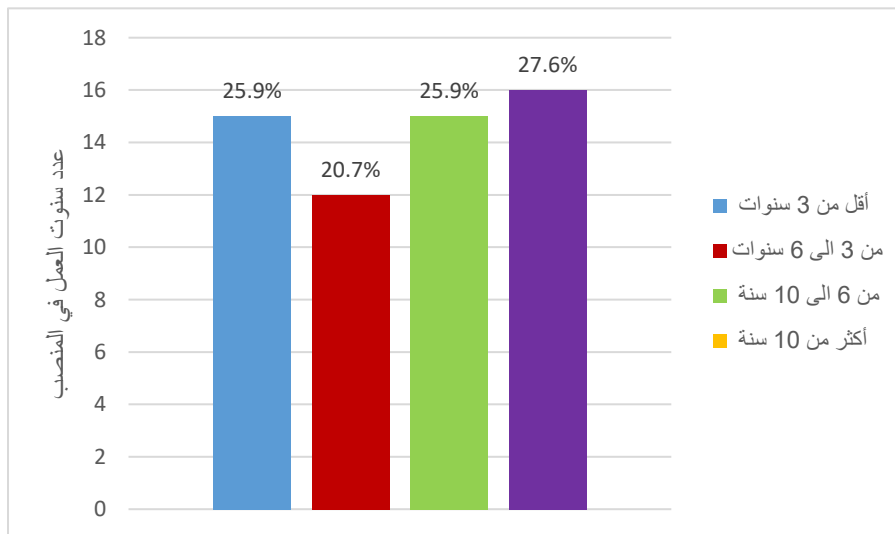
البيان	التكرارات	النسبة المئوية
أقل من 3 سنوات	15	25.9%
من 3 الى 6 سنوات	12	20.7%
من 6 الى 10 سنة	15	25.9%
أكثر من 10 سنة	16	27.6%
المجموع	58	100%

المصدر: من اعداد الباحث بناءا على نتائج تحليل الاستبيان ببرنامج SPSS V26

يبين لنا الجدول أعلاه أن الأفراد الذين لديهم أقل من 3 سنوات عمل في المنصب عددهم 15 فردا بنسبة قدرت بـ 25.9%، أما الأفراد الذين يملكون عدد سنوات عمل في المنصب تتراوح ما بين 3 و6 سنوات فعددهم يقدر بـ 12 فرد بنسبة مئوية 20.7%، أما بالنسبة للأفراد الذين يملكون عدد سنوات عمل في المنصب تتراوح من 6 الى 10 سنوات فقد بلغ عددهم بـ 15 فرد وبنسبة 25.9%، إضافة الى انه هناك 16 فرد أي نسبة 27.6% لديهم عدد سنوات عمل في المنصب تفوق 15 سنة.

يبين التمثيل البياني عن طريق الأعمدة البيانية في الشكل أدناه تقسيم العينة المدروسة حسب عدد سنوات العمل في المنصب على النحو الآتي:

الشكل رقم (08): تمثيل بياني يوضح توزيع عينة الدراسة حسب عدد سنوات العمل في المنصب



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج EXCEL.

6. الحضور في اجتماعات مجلس الإدارة:

يمكن توضيح تقسيم أفراد العينة حسب الحضور في مجلس الإدارة وإمكانية التصويت في الجدول رقم (17) على النحو الموالي:

الجدول رقم (17): يوضح توزيع عينة الدراسة حسب عدد إمكانية الحضور في اجتماعات مجلس الإدارة

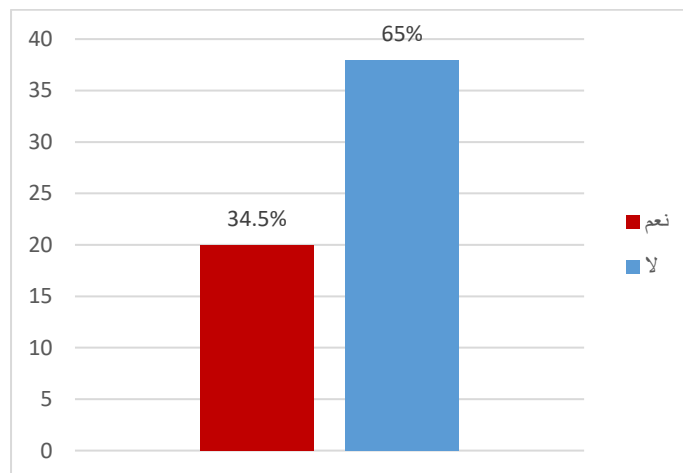
البيان	التكرارات	النسبة المئوية
لا	38	65.5%
نعم	20	34.5%
المجموع	58	100%

المصدر: من اعداد الباحث بناءا على نتائج تحليل الاستبيان ببرنامج SPSS V26

يبين لنا الجدول أعلاه ان عدد أفراد العينة الذين لديهم القدرة على الحضور في اجتماعات مجلس الإدارة هو 20 فرد أي نسبة 34.5%، أما الأفراد الذين ليس لديهم القدرة على الحضور اجتماعات مجلس الإدارة بلغ 38 فرد أي نسبة 65.5%.

يبين التمثيل البياني عن طريق الأعمدة البيانية في الشكل أدناه تقسيم العينة المدروسة حسب عدد أفراد الذين لهم إمكانية الحضور في اجتماعات مجلس الإدارة على النحو الآتي:

الشكل رقم (09): تمثيل بياني يوضح توزيع عينة الدراسة حسب إمكانيةهم الحضور في اجتماعات مجلس الإدارة



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج EXCEL.

7. علاقة الملكية بإدارة المؤسسة:

المقصود بعلاقة الملكية بالإدارة هو العلاقة التي تربط بين مسير المؤسسة وملاكها، يمكن توضيح علاقة الملكية بإدارة المؤسسة لمؤسسات عينة الدراسة في الجدول رقم (18) على النحو الموالي:

الجدول رقم (18): يوضح علاقة الملكية بإدارة المؤسسة لمؤسسات عينة الدراسة

النسبة المئوية	التكرارات	مسير الشركة
32%	8	غير مستقل عن مجلس الإدارة
28%	7	مستقل عن مجلس الإدارة
8%	2	مسير وغير شريك في المؤسسة
32%	8	مسير وشريك في المؤسسة
100%	25	المجموع

المصدر: من اعداد الباحث بناء على نتائج تحليل الاستبيان ببرنامج SPSS V26

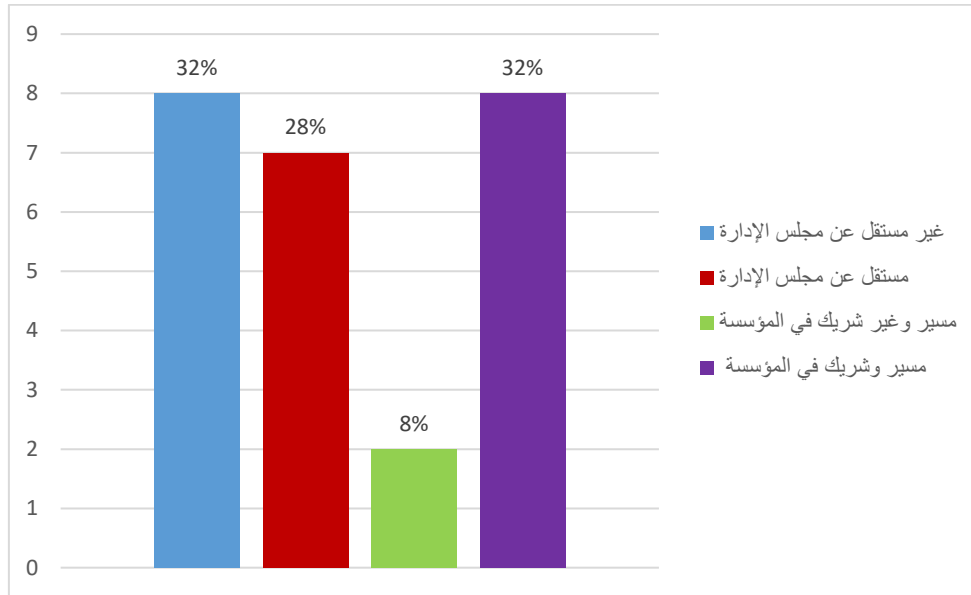
من خلال الجدول أعلاه الذي يمثل علاقة الملكية بإدارة المؤسسة حيث من خلال عينة الدراسة التي قمنا بجمعها يتبين لنا ان هناك 8 مؤسسات ذات أسهم نسبة 32% يتم تسييرها من طرف مدراء عامين غير مستقلين عن مجلس الإدارة أي ان عضو من أعضاء مجلس الإدارة هو من يقوم بتسيير المؤسسة وفي غالب الأحيان تكون هذه مهمة رئيس مجلس الإدارة.

إضافة الى ذلك هناك 7 مؤسسات ذات أسهم أي نسبة 28% يتم تسييرها من طرف مدراء عامين مستقلين عن مجلس الإدارة أي ان المدير العام للمؤسسة لا تربطه أي علاقة مع مجلس الإدارة.

نلاحظ أيضا الى وجود 02 مؤسستين نسبة 8% يتم تسييرها من طرف مسير غير شريك تم الاستعانة بهم وتوكيلهم مهمة التسيير، و08 مؤسسات بنسبة 32% يتم تسييرهم من طرف مسير وشريك أي مؤسسات يتم تسييرها من طرف ملاكها.

يبين التمثيل البياني عن طريق الأعمدة البيانية في الشكل أدناه علاقة الملكية بإدارة المؤسسة لمؤسسات عينة الدراسة على النحو الآتي:

الشكل رقم (10): تمثيل بياني يوضح علاقة الملكية بإدارة المؤسسة لمؤسسات عينة الدراسة



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج EXCEL.

8. سلم اتخاذ القرار في المؤسسة:

يمكن توضيح سلم اتخاذ القرار في المؤسسة بالنسبة لمؤسسات عينة الدراسة في الجدول رقم (19) على النحو الموالي:

الجدول رقم (19): يوضح سلم اتخاذ القرار في المؤسسة بالنسبة لمؤسسات عينة الدراسة

البيان	التكرارات	النسبة المئوية
الجمعية العامة <= مجلس الإدارة <= الإدارة التنفيذية	15	60%
مسير الشركة (مدير عام) <= المديرين <= المصالح	10	40%
المجموع	25	100%

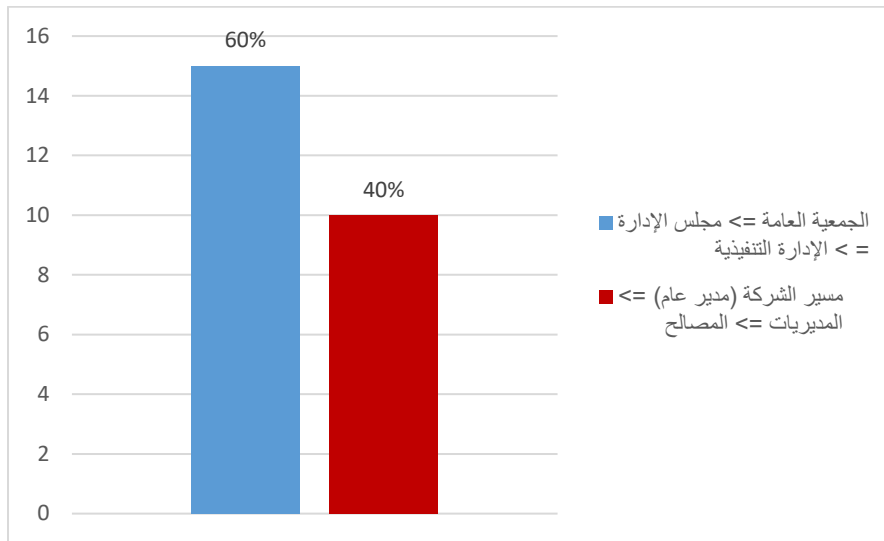
المصدر: من اعداد الباحث بناء على نتائج تحليل الاستبيان ببرنامج SPSS V26

من خلال الجدول أعلاه الذي يوضح سلم اتخاذ القرار في المؤسسة بالنسبة لمؤسسات عينة الدراسة يتبين لنا ان هناك 15 مؤسسة نسبة 60% سلم اتخاذ القرار فيها يتدرج من الجمعية العامة للمساهمين ثم مجلس الإدارة ومن ثم الإدارة التنفيذية الى غاية باقي المديرية.

إضافة الى وجود 10 مؤسسات بنسبة 40% سلم اتخاذ القرار فيها يتدرج بداية من مسير الشركة أو المدير العام ومن ثم المديريات الى غاية باقي المصالح في المؤسسة.

يبين التمثيل البياني عن طريق الأعمدة البيانية في الشكل أدناه سلم اتخاذ القرار في المؤسسة بالنسبة لمؤسسات عينة الدراسة على النحو الآتي:

الشكل رقم (11): تمثيل بياني يوضح علاقة الملكية بإدارة المؤسسة لمؤسسات عينة الدراسة



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج EXCEL.

من خلال ما سبق، وبعد تحليل البيانات العامة والشخصية لأفراد العينة المدروسة يمكن الحكم بصلاحية الاستبيان وكذا صحة الإجابات المسترجعة من طرف أفراد العينة باعتبارهم لهم خبرة مهنية في المجال ويحملون تخصصات ومؤهلات في مجالات المحاسبة والمالية وكذا علوم التسيير بصفة عامة تمكنهم من تقلد مناصب عليا ذات مسؤولية تساهم في اتخاذ القرارات داخل الشركة.

المبحث الثاني: اختبار أداة الدراسة وتحليل نتائج العينة

من أجل اختبار فرضيات الدراسة والإجابة على الإشكالية المطروحة والأسئلة الفرعية لابد لنا من التحقق من صحة أداة الدراسة والمتمثلة في الاستبيان والتأكد من ثباته وصدقه لما وضع لقياسه وذلك بالقيام بمجموعة من الاختبارات الإحصائية وهي كالتالي:

المطلب الأول: اختبار صدق الاتساق الداخلي لفقرات الاستبيان

يعتبر هذا المعيار من بين أهم المعايير المستخدمة في قياس صدق أداة الدراسة فهو يقيس قوة ارتباط فقرات الاستبيان مع المحور الذي تنتمي إليه، ومن أجل التأكد من صدق الاتساق الداخلي يجب حساب معامل الارتباط سبيرمان Spearman لكل فقرة من فقرات الاستبيان مع المتوسط الكلي للمحور الذي تنتمي إليه الفقرة.

1. اختبار الصدق الاتساق الداخلي لفقرات المحور الأول:

يوضح الجدول رقم (20) أدناه معامل الارتباط سبيرمان لكل فقرة من فقرات المحور الأول الذي كان تحت عنوان دور ملمح المديرين في اتخاذ القرارات المالية مع المتوسط الكلي للمحور.

الجدول رقم (20): معاملات الارتباط المحور الأول مع المتوسط الكلي

رقم الفقرة	الفقرة	معامل الارتباط	مستوى الدلالة
1	هل يتمتع المديرون في مؤسستكم ببعد النظر الذي يمكنهم من رسم وتخطيط للاستراتيجية والسياسة المالية للمؤسسة؟	0.383**	0.003
2	هل المدراء في مؤسستكم يتمتعون بروح الابداع والابتكار في إيجاد الحلول للتحديات المالية التي تواجهها المؤسسة؟	0.720**	0.000
3	هل يمتلك المديرون في مؤسستكم خبرة في مجال تحليل وتقييم البيانات التي تسمح لهم بتحسين اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة؟	0.584**	0.000
4	هل يتم الأخذ بعين الاعتبار التخصص عند اختيار المدراء ووضعهم في مناصب المسؤولية في المؤسسة؟	0.615**	0.000
5	هل ترى ان تخصص المدراء في مجال عملهم كإدارة الأعمال، تسيير، المالية، الخ... يؤثر على تقبل الأوامر من رؤساء أعلى سلطة ورتبة منهم حتى ولو لهم تخصصات خارج مجال العمل؟	0.624**	0.000

0.000	0.633**	هل لا بد من المؤسسات التي مالكوها هم نفس مسيروها أن يكون لهم تكوين في مجال إدارة الأعمال من أجل القيام بتسيير جيد للمؤسسة واتخاذ قرارات جيدة في المؤسسة؟	6
0.000	0.626**	هل يمكن أن يؤدي ترك السلطة والمرونة للمدراء في اتخاذ القرارات الى زيادة الإبداع والتفوق؟	7
0.003	0.382**	هل يتم النظر في تخصصات وميكان تكوين أعضاء مجلس الإدارة في المؤسسة قبل اختيارهم والتصويت عليهم؟	8
0.036	0.275*	هل تقوم المؤسسة بمراجعة تشكيلة مجلس الإدارة بإضافة إطارات ذات كفاءة في مجال المالية وإدارة الأعمال لمساعدة المؤسسة في اتخاذ القرارات المالية؟	9

المصدر: من اعداد الباحث بناء على نتائج تحليل الاستبيان ببرنامج SPSS V26

من خلال الجدول أعلاه يتضح أن معاملات الارتباط لكل فقرات المحور الأول تتراوح بين 0.275 و 0.720 والتي تعتبر دالة في مجموعها عند مستوى دلالة (0.05) أي معدل ثقة 0.95، حيث ان قيمة مستوى الدلالة لكل فقرة أقل من (0.05)، ولذلك تعتبر كل فقرات المحور الأول صادقة لما وضعت لقياسه.

2. اختبار الصدق الاتساق الداخلي لفقرات المحور الثاني:

يوضح الجدول رقم (21) أدناه معامل الارتباط سبيرمان لكل فقرة من فقرات المحور الثاني الذي كان تحت عنوان مدى التزام المؤسسة بتطبيق الحوكمة في اتخاذ القرارات مع المتوسط الكلي للمحور.

الجدول رقم (21): معاملات الارتباط المحور الثاني مع المتوسط الكلي

رقم الفقرة	الفقرة	معامل الارتباط	مستوى الدلالة
1	هل تمتلك مؤسستكم هيكل تنظيمي واضح يحدد سلم المسؤوليات والصلاحيات عند اتخاذ القرارات؟	0,539**	0,000
2	هل سلم اتخاذ القرارات في المؤسسة يلعب دور في تحسين اتخاذ هذه القرارات؟	0,394**	0,002
3	هل تقوم مؤسستكم بتوفير تقارير مالية منتظمة وشفافة للمساهمين والمستثمرين بالجودة والوقت المناسبين قبل اتخاذ القرارات في المؤسسة؟	0,427**	0,001
4	هل لدى أصحاب الحصص والمساهمين الصغار في مؤسستكم دور في اتخاذ القرارات؟	0,449**	0,000
5	هل يأخذ مديرون أو مسيرو مؤسستكم الشفافية بعين الاعتبار في اتخاذ القرارات وتعاملاتهم؟	0,439**	0,001
6	هل لدى مؤسستكم لجان استشارية تابعة للإدارة العليا/أو مجلس الإدارة، (كلجنة التدقيق ولجنة التعيين ولجنة التعويض) تعمل على المراقبة والمشاركة في اتخاذ القرارات؟	0,602**	0,000
7	هل من الضروري وجود أعضاء مستقلين كاستشاريين في مجلس الإدارة من أجل المساهمة في تحسين اتخاذ القرارات وتقليل تضارب المصالح في المؤسسة؟	0,472**	0,000
8	هل تتوفر لدى مؤسستكم سياسات للتعامل مع الصراعات المحتملة وتضارب المصالح بين أعضاء مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية ومنع الاستغلال الداخلي؟	0,475**	0,000
9	هل تقوم مؤسستكم بعقد اجتماعات مفتوحة للموظفين والعملاء وغيرهم من الأطراف المعنية لمناقشة والاستماع لمختلف وجهات النظر قبل اتخاذ القرارات؟	0,412**	0,001
10	هل يعقد مجلس الإدارة عددا كافيا من الاجتماعات لمناقشة القرارات الاستراتيجية في المؤسسة؟	0,440**	0,001

المصدر: من اعداد الباحث بناء على نتائج تحليل الاستبيان ببرنامج SPSS V26

من خلال الجدول أعلاه يتضح أن معاملات الارتباط لكل فقرات المحور الثاني تتراوح بين 0.394 و0.602 والتي تعتبر دالة في مجموعها عند مستوى دلالة (0.05) أي معدل ثقة 0.95، حيث ان قيمة مستوى الدلالة لكل فقرة أقل من (0.05)، ولذلك تعتبر كل فقرات المحور الثاني صادقة لما وضعت لقياسه.

3. اختبار الصدق الاتساق الداخلي لفقرات المحور الثالث:

يوضح الجدول رقم (22) أدناه معامل الارتباط سبيرمان لكل فقرة من فقرات المحور الثالث الذي كان تحت عنوان مساهمة مجلس الإدارة في حوكمة القرارات المالية الإستراتيجية مع المتوسط الكلي للمحور.

الجدول رقم (22): معاملات الارتباط المحور الثالث مع المتوسط الكلي

رقم الفقرة	الفقرة	معامل الارتباط	مستوى الدلالة
1	هل يقوم مجلس الإدارة في المؤسسة بتوجيه المشورة للمدراء والإدارة التنفيذية فيما يتعلق بالقرارات المالية (الاستثمارات، التمويل وإدارة المخاطر)؟	0,450**	0,000
2	هل يساهم مجلس الإدارة في اختيار المشاريع الاستثمارية والعمل على جذب المستثمرين الى المؤسسة؟	0,397**	0,002
3	هل يقوم مجلس الإدارة بأخذ بعين الاعتبار المخاطر المالية المحتملة عند اتخاذ القرارات الاستثمارية؟	0,587**	0,000
4	هل ترى أن نمو المؤسسة بتوسيع استثماراتها يعود بالفائدة على ملاك المساهمين ومجلس الإدارة فقط؟	0,346**	0,007
5	هل يساهم مجلس الإدارة في وضع السياسة التمويل للمشاريع والاستثمارات الكبيرة وخطط تمويلها ومراقبتها وتقييمها أثناء التنفيذ؟	0,534**	0,000
6	هل يقوم مجلس الإدارة بالتوجيه المالي اللازم للإدارة التنفيذية للمؤسسة فيما يتعلق باتخاذ قرارات الحصول على التمويل أجنبي؟	0,322**	0,007
7	هل تفضلون لجوء المؤسسة إلى الاستدانة المصرفية لتمويل نشاطاتها على الرفع من رأس المال؟	0,351**	0,007
8	هل سياسة توزيع الأرباح المتبعة في المؤسسة (طريقة التوزيع ونسبة التوزيع) تتم بناء على المصلحة العامة في المؤسسة وبعد أخذ موافقة جميع المساهمين؟	0,571**	0,000
9	هل يأخذ مجلس الإدارة بعين الاعتبار الأهداف الإستراتيجية للمؤسسة عند اتخاذ قرارات توزيع الأرباح؟	0,449**	0,000

الفصل الثالث: دراسة ميدانية لعينة من الشركات الجزائرية

0,026	0,293*	هل ترى أن توزيع المؤسسة لجزء من الأرباح في شكل أسهم على المديرين وإطارات الإدارة العليا يزيد من تحفيزهم على العمل في المؤسسة؟	10
0,007	0.374**	هل يقوم مجلس الإدارة بتوزيع جزء مقبول من الأرباح على المديرين وإطارات المؤسسة في شكل نقدي؟	11
0.000	0.511**	هل يقوم مجلس الإدارة بمراجعة وتقييم استراتيجية وسياسة المؤسسة بشكل منتظم وتحديثها حسب الحاجة؟	12
0.007	0.333**	هل تعيين ومراقبة مجلس الإدارة لفريق الإدارة التنفيذية المسؤول عن صنع واتخاذ القرارات ومسأله من شأنه أن يعمل على تحسين اتخاذ قرارات مالية للمؤسسة؟	13
0,003	0,381**	هل أساليب الرقابة المطبقة على المدراء في المؤسسات من طرف مجلس الإدارة يكون لها أثر في ضبط تصرفاتهم وقراراتهم في المؤسسة ويثبط اجتهاداتهم ما ينعكس على حسن حوكمة أدائهم؟	14
0,000	,464**	هل تعتقد أن الهيكلية الإدارية للمؤسسة تساهم في تحسين مراقبة اتخاذ القرارات المالية وإدارة المخاطر والتقليل من تضارب المصالح في المؤسسة؟	15
0,000	0,707**	هل يقوم مجلس الإدارة في مؤسستكم بالتعزيز والتوعية بإدارة المخاطر وتوفير التدريب المناسب للمدراء والموظفين لزيادة الوعي بالمخاطر وتوفير المهارات اللازمة للتعامل معها؟	16
0,000	0,514**	هل يقوم مجلس الإدارة في مؤسستكم بوضع سياسة لإدارة المخاطر التي من شأنها ان تهدف الى تحديد وتقييم ومراقبة المخاطر المحتملة واتخاذ إجراءات التعامل معها؟	17
0,000	,534**	هل مجلس الإدارة مقيد في قراراته الاستثمارية والتمويلية بموافقة الجمعية العامة؟	18

المصدر: من اعداد الباحث بناءا على نتائج تحليل الاستبيان ببرنامج SPSS V26

من خلال الجدول أعلاه يتضح أن معاملات الارتباط التي تعتبر دالة لفقرات المحور الثالث تتراوح بين 0.265 و 0.688 حيث أنها تعتبر دالة عند مستوى دلالة (0.05) أي معدل ثقة 0.95، وهذا بالنسبة لجميع الفقرات.

المطلب الثاني: اختبار الثبات واعتدالية التوزيع

1. اختبار ثبات الاستبيان:

يتم التحقق من ثبات الاستبيان بحساب معامل الثبات ألفا كرونباخ Alpha Cronbach's لكل محاور الاستبيان.

يوضح الجدول أدناه معامل الثبات ألفا كرونباخ لكل محاور الدراسة

الجدول رقم (23): معامل ثبات الاستبيان ألفا كرونباخ لكل محاور الدراسة

رقم المحور	المحور	عدد الفقرات	معاملات Alpha Cronbach's
الأول	دور ملمح المديرين في اتخاذ القرارات المالية	9	0,70
الثاني	مدى التزام المؤسسة بتطبيق الحوكمة في اتخاذ القرارات	10	0,60
الثالث	عنوان مساهمة مجلس الإدارة في حوكمة القرارات المالية الإستراتيجية	18	0,60
	جميع فقرات الاستبيان	37	0,80

المصدر: من اعداد الباحث بناء على نتائج تحليل الاستبيان ببرنامج SPSS V26

من خلال نتائج الجدول أعلاه يتبين أن معامل الثبات لجميع فقرات الاستبيان مرتفع ويقدر بـ 0.794 وهذا ما يؤكد وجود ثبات في أداة الدراسة والمتمثلة في الاستبيان.

كذلك نلاحظ بأن معاملات الثبات لكل المحاور أقل من معامل الثبات لجميع فقرات محاور الاستبيان ما يسمح بالحكم بأن كل محاور الاستبيان ضرورية لثبات الاستبيان وأن الاستغناء عن أحد المحاور سينقص من ثبات الاستبيان.

2. اختبار التوزيع الطبيعي:

يتم اجراء هذا الاختبار للتعرف على التوزيع الذي تتبعه البيانات بمعنى هل تتبع البيانات التوزيع الطبيعي أم لا، و يتم هذا الاختبار باستخدام اختبار كولموغوروف-سميرنوف Kolmogorov-Smirnov عند مستوى معنوية (0.05).

نقوم بطرح الفرضيتين التاليتين:

- الفرضية (H0) : البيانات تتبع التوزيع الطبيعي
 - الفرضية (H1): البيانات لا تتبع التوزيع الطبيعي.
- الجدول رقم (24) أدناه يوضح نتيجة هذا الاختبار:

الجدول رقم (24) اختبار Kolmogorov-Smirnov لاعتدالية التوزيع

رقم المحور	المحور	عدد الفقرات	قيمة Z	مستوى الدلالة
الأول	دور ملمح المديرين في اتخاذ القرارات المالية	9	0.069	0.200
الثاني	مدى التزام المؤسسة بتطبيق الحوكمة في اتخاذ القرارات	10	0.099	0.200
الثالث	مساهمة مجلس الإدارة في حوكمة القرارات المالية الإستراتيجية	18	0.073	0.200
	جميع فقرات الاستبيان	37	0.071	0.200

المصدر: من اعداد الباحث بناءا على نتائج تحليل الاستبيان ببرنامج SPSS V26

يتبين من خلال الجدول أعلاه أن مستوى الدلالة لمعدل المحاور الاستبيان والمتوسط الكلي أكبر من مستوى الدلالة 0.05 وبالتالي يتم قبول الفرضية H0 التي تقول على أن البيانات تتبع توزيع طبيعي ويتم رفض الفرضية H1 وعليه يمكن اجراء الاختبارات المعلمية.

المطلب الثالث: نتائج إجابات أفراد العينة

من خلال هذا المطلب يمكن التعرف بالتفصيل على إجابات أفراد العينة حول كل فقرات الاستبيان والنسبة المئوية لكل إجابة مقارنة بنسب باقي الإجابات في كل فقرة:

1. نتائج إجابات أفراد العينة حول المحور الأول:

تتضح إجابات أفراد العينة فيما يخص فقرات المحور الأول من خلال الجدول رقم (25) أدناه:

الجدول رقم (25): إجابات أفراد العينة فيما يخص فقرات المحور الأول

رقم الفقرة	الإجابات						الإجمالي
	التكرار النسبة %	لا على الإطلاق	لا الى حد ما	بدون رأي	نعم نوعا ما	نعم بشدة	
1	ni	0	2	9	26	21	58
	Fi%	0	3,4	16	44,8	36,2	100
2	ni	2	7	5	18	26	58
	Fi%	3,4	12,1	8,6	31	44,8	100
3	ni	1	3	7	30	17	58
	Fi%	1,7	5,2	12	51,7	29,3	100
4	ni	1	4	8	21	24	58
	Fi%	1,7	6,9	14	36,2	41,4	100
5	ni	0	7	3	29	19	58
	Fi%	0	12,1	5,2	50	32,8	100
6	ni	2	1	8	26	21	58
	Fi%	3,4	1,7	14	44,8	36,2	100
7	ni	0	0	4	39	15	58
	Fi%	0	0	6,9	67,2	25,9	100
8	ni	0	1	12	38	7	58
	Fi%	0	1,7	21	65,5	12,1	100
9	ni	0	0	17	31	10	58
	Fi%	0	0	29	53,4	17,2	100

المصدر: من اعداد الباحث بناءا على نتائج تحليل الاستبيان ببرنامج SPSS V26

من خلال موافق الجدول أعلاه يمكن استنتاج أن أغلب إجابات أفراد العينة حول فقرات المحور الأول كانت تتراوح ما بين نعم نوعا ما ونعم بشدة مع إبداء الرأي المحايد في بعض الأحيان، إضافة إلى بعض الإجابات التي كانت غير موافقة على بعض الفقرات.

2. نتائج إجابات أفراد العينة حول المحور الثاني:

تتضح إجابات أفراد العينة فيما يخص فقرات المحور الثاني من خلال الجدول رقم (26) أدناه:

الجدول رقم (26): إجابات أفراد العينة فيما يخص فقرات المحور الثاني

الإجمالي	الإجابات						رقم الفقرة
	نعم بشدة	نعم نوعا ما	بدون رأي	لا الى حد ما	لا على الإطلاق	التكرار النسبة %	
58	11	36	7	4	0	ni	1
100	19	62,1	12,1	6,9	0	Fi%	
58	20	33	2	3	0	ni	2
100	34,5	56,9	3,4	5,2	0	Fi%	
58	16	34	5	3	0	ni	3
100	27,6	58,6	8,6	5,2	0	Fi%	
58	22	27	7	2	0	ni	4
100	37,9	46,6	12,1	3,4	0	Fi%	
58	24	30	2	2	0	ni	5
100	41,4	51,7	3,4	3,4	0	Fi%	
58	7	33	7	6	5	ni	6
100	12,1	56,9	12,1	10,3	8,6	Fi%	
58	8	39	7	4	0	ni	7
100	13,8	67,2	12,1	6,9	0	Fi%	
58	4	17	4	32	1	ni	8
100	6,9	29,3	6,9	55,2	1,7	Fi%	
58	15	33	1	9	0	ni	9

الفصل الثالث: دراسة ميدانية لعينة من الشركات الجزائرية

100	25,9	56,9	1,7	15,5	0	Fi%	10
58	31	25	2	0	0	ni	
100	53,4	43,1	3,4	0	0	Fi%	

المصدر: من اعداد الباحث بناء على نتائج تحليل الاستبيان ببرنامج SPSS V26

من خلال موافق الجدول أعلاه يمكن استنتاج أن أغلب إجابات أفراد العينة حول فقرات المحور الثاني كانت تتراوح ما بين نعم نوعا ما ونعم بشدة مع إبداء الرأي المحايد في بعض الأحيان، إضافة إلى بعض الإجابات التي كانت غير موافقة على بعض الفقرات.

3. نتائج إجابات أفراد العينة حول المحور الثالث:

تتضح إجابات أفراد العينة فيما يخص فقرات المحور الثاني من خلال الجدول رقم (27) أدناه:

الجدول رقم (27): إجابات أفراد العينة فيما يخص فقرات المحور الثالث

الإجمالي	الإجابات						رقم الفقرة
	نعم بشدة	نعم نوعا ما	بدون رأي	لا الى حد ما	لا على الإطلاق	التكرار النسبة %	
58	32	22	4	0	0	ni	1
100	55,2	37,9	6,9	0	0	Fi%	
58	12	40	5	1	0	ni	2
100	20,7	69	8,6	1,7	0	Fi%	
58	19	24	13	2	0	ni	3
100	32,8	41,4	22,4	3,4	0	Fi%	
58	6	12	9	17	14	ni	4
100	10,3	20,7	15,5	29,3	24,1	Fi%	
58	14	36	7	1	0	ni	5
100	24,1	62,1	12,1	1,7	0	Fi%	
58	20	26	10	2	0	ni	6
100	34,5	44,8	17,2	3,4	0	Fi%	
58	27	11	12	8	0	ni	7
100	46,6	19	20,7	13,8	0	Fi%	

الفصل الثالث: دراسة ميدانية لعينة من الشركات الجزائرية

58	20	18	16	4	0	ni	8
100	34,5	31	27,6	6,9	0	Fi%	
58	26	20	10	2	0	ni	9
100	44,8	34,5	17,2	3,4	0	Fi%	
58	22	25	9	2	0	ni	10
100	37,9	43,1	15,5	3,4	0	Fi%	
58	1	30	11	15	1	ni	11
100	1,7	51,7	19	25,9	1,7	Fi%	
58	16	37	3	2	0	ni	12
100	27,6	63,8	5,2	3,4	0	Fi%	
58	16	34	4	4	0	ni	13
100	27,6	58,6	6,9	6,9	0	Fi%	
58	22	31	2	2	1	ni	14
100	37,9	53,4	3,4	3,4	1,7	Fi%	
58	6	44	2	6	0	ni	15
100	10,3	75,9	3,4	10,3	0	Fi%	
58	37	5	14	2	0	ni	16
100	63,8	8,6	24,1	3,4	0	Fi%	
58	8	36	11	3	0	ni	17
100	13,8	62,1	19	5,2	0	Fi%	
58	8	35	14	1	0	ni	18
100	13,8	60,3	24,1	1,7	0	Fi%	

المصدر: من اعداد الباحث بناء على نتائج تحليل الاستبيان ببرنامج SPSS V26

من خلال موافق الجدول أعلاه يمكن استنتاج أن أغلب إجابات أفراد العينة حول فقرات المحور الثالث كانت تتراوح ما بين نعم نوعا ما ونعم بشدة مع إبداء الرأي المحايد في بعض الأحيان، إضافة إلى بعض الإجابات التي كانت غير موافقة على بعض الفقرات.

المبحث الثالث: تحليل نتائج فقرات محاور الدراسة واختبار الفرضيات

من خلال هذا المبحث سيتم تحليل فقرات محاور الدراسة، لاختبار صحة الفرضيات من عدمها والتي كانت كإجابات أولية على الأسئلة الفرعية المطروحة كما سيتم دراسة عدم وجود فروقات في الإجابات تبرر بالمعلومات الشخصية لأفراد العينة المدروسة.

المطلب الأول: تحليل فقرات محاور الدراسة

يتم استخدام اختبار T للعينة الواحدة One Sample T test لتحليل فقرات الاستبيان حيث تكون:

- الفقرة ايجابية أي أن افراد العينة يوافقون على محتواها إذا كان مستوى الدلالة أقل من 0.05 والوزن النسبي أكبر من 60%؛
 - الفقرة سلبية أي أن افراد العينة لا يوافقون على محتواها إذا كان مستوى الدلالة أقل من 0.05 والوزن النسبي أقل من 60%؛
 - أما إذا كان مستوى الدلالة أكبر من 0.05 فإن الفقرة تكون حيادية أي أن آراء أفراد العينة محايدة.
- بالنسبة لـ 60% فهي تمثل نسبة الحيادية بناء على مقياس ليكارت الخماسي والتي تحسب من خلال $3/5 = 60\%$.

• اتجاه العينة:

- عدد الفئات بناء على مقياس ليكارت الخماسي هو خمسة 5 :
- ◀ طريقة حساب المدى = أكبر قيمة - أصغر قيمة = $1 - 5 = 1 - 1$ ؛
- ◀ طول الفئة = المدى / عدد الفئات = $5/4 = 0.8$ ؛
- ◀ وبناء على عدد الفئات والمدى نجد بأن طول الفئة يساوي 0.80، مما يمكننا من تحديد الفئات كالآتي:

الاتجاه	لا على الاطلاق	لا الى حد ما	بدون رأي	نعم نوعا ما	نعم بشدة
الفئة	1.79-1.00	2.59-1.80	3.39-2.60	4.19-3.40	5.20-4.20

◀ الوزن النسبي = المتوسط الحسابي / 5 ؛

◀ قيمة T الجدولية عند درجة حرية ($n - 1 = 57$) ومستوى الدلالة 0.05 تساوي 1.672

1. تحليل نتائج فقرات المحور الأول

يمكن توضيح نتائج إجابات أفراد العينة حول المحور الأول بعنوان دور ملمح المديرين في اتخاذ القرارات المالية عن طريق استخدام اختبار T للعينة الواحد من خلال الجدول الموالي:

الجدول رقم (28) : تحليل نتائج فقرات المحور الأول

رقم الفقرة	المحور الأول: دور ملمح المديرين في اتخاذ القرارات المالية	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوزن النسبي %	قيمة T	مستوى الدلالة	اتجاه الإجابات
1	هل يتمتع المديرون في مؤسساتكم ببعد النظر الذي يمكنهم من رسم وتخطيط للاستراتيجية والسياسة المالية للمؤسسة؟	4,1379	0,80455	82,76%	10,771	0,000	نعم نوعا ما
2	هل المدراء في مؤسساتكم يتمتعون بروح الابداع والابتكار في إيجاد الحلول للتحديات المالية التي تواجهها المؤسسة؟	4,0172	1,16214	80,34%	6,666	0,000	نعم نوعا ما
3	هل يمتلك المديرون في مؤسساتكم خبرة في مجال تحليل وتقييم البيانات التي تسمح لهم بتحسين اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة؟	4,0172	0,88835	80,34%	8,721	0,000	نعم نوعا ما
4	هل يتم الأخذ بعين الاعتبار التخصص عند اختيار المدراء ووضعهم في مناصب المسؤولية في المؤسسة؟	4,0862	0,99621	81,72%	8,304	0,000	نعم نوعا ما
5	هل ترى ان تخصص المدراء في مجال عملهم كإدارة الأعمال، تسيير، المالية، الخ يؤثر على تقبل الأوامر من رؤساء أعلى سلطة ورتبة منهم حتى ولو لهم تخصصات خارج مجال العمل؟	4,0345	0,93594	80,69%	8,418	0,000	نعم نوعا ما
6	هل لا بد من المؤسسات التي مالكوها هم نفس مسيروها أن يكون لهم تكوين في مجال إدارة الأعمال من أجل القيام بتسيير جيد للمؤسسة؟	4,0862	0,9419	81,72%	8,783	0,000	نعم نوعا ما
7	هل يمكن أن يؤدي ترك السلطة والمرونة للمدراء في اتخاذ القرارات الى زيادة الإبداع والتفوق؟	4,1897	0,54473	83,79%	16,632	0,000	نعم نوعا ما
8	هل يتم النظر في تخصصات وميدان تكوين أعضاء مجلس الإدارة في المؤسسة قبل اختيارهم والتصويت عليهم؟	3,8621	0,68693	77,24%	9,558	0,000	نعم نوعا ما

الفصل الثالث: دراسة ميدانية لعينة من الشركات الجزائرية

هل تقوم المؤسسة بمراجعة تشكيلة مجلس الإدارة بالإضافة لإطارات ذات كفاءة في مجال المالية وإدارة الأعمال لمساعدة المؤسسة في اتخاذ القرارات المالية؟	3,8793	0,67739	77,59%	9,886	0,000	نعم نوعا ما
جميع الفقرات	36,3103	4,24763	80,68%	16,693	0.000	نعم نوعا ما

المصدر: من اعداد الباحث بناءا على نتائج تحليل الاستبيان ببرنامج SPSS V26

من خلال نتائج الجدول أعلاه يمكن أن نلاحظ:

السؤال رقم 1:

بلغ الوزن النسبي 82,76% (أكبر من 60%) ومستوى الدلالة 0.000 أقل من (0.05) ما يدل على إيجابية الفقرة، كما بلغ المتوسط الحسابي 4,1379 (ينتمي إلى الفئة الرابعة) أي أن اتجاه إجابات أفراد العينة فيما يخص السؤال الأول والمتمثل في هل يتمتع المديرون في مؤسستكم ببعد النظر الذي يمكنهم من رسم وتخطيط للاستراتيجية والسياسة المالية للمؤسسة كانت بنعم نوعا ما.

السؤال رقم 2:

بلغ الوزن النسبي 80,34% (أكبر من 60%) ومستوى الدلالة 0.000 أقل من (0.05) ما يدل على إيجابية الفقرة، كما بلغ المتوسط الحسابي 4,0172 (ينتمي إلى الفئة الرابعة) أي أن اتجاه إجابات أفراد العينة فيما يخص السؤال الثاني والمتمثل في هل المدراء في مؤسستكم يتمتعون بروح الابداع والابتكار في إيجاد الحلول للتحديات المالية التي تواجهها المؤسسة كانت بنعم نوعا ما.

السؤال رقم 3:

بلغ الوزن النسبي 80,34% (أكبر من 60%) ومستوى الدلالة 0.000 أقل من (0.05) ما يدل على إيجابية الفقرة، كما بلغ المتوسط الحسابي 4,0172 (ينتمي إلى الفئة الرابعة) أي أن اتجاه إجابات أفراد العينة فيما يخص السؤال الثالث والمتمثل في هل يمتلك المديرون في مؤسستكم خبرة في مجال تحليل وتقييم البيانات التي تسمح لهم بتحسين اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة كانت بنعم نوعا ما.

السؤال رقم 4:

بلغ الوزن النسبي 81,72% (أكبر من 60%) ومستوى الدلالة 0.000 أقل من (0.05) ما يدل على إيجابية الفقرة، كما بلغ المتوسط الحسابي 4,0862 (ينتمي إلى الفئة الرابعة) أي أن اتجاه إجابات أفراد العينة فيما يخص السؤال الرابع والمتمثل في هل يتم الأخذ بعين الاعتبار التخصص عند اختيار المدراء ووضعهم في مناصب المسؤولية في المؤسسة كانت بنعم نوعا ما.

السؤال رقم 5:

بلغ الوزن النسبي 80,69% (أكبر من 60%) ومستوى الدلالة 0.000 أقل من (0.05) ما يدل على إيجابية الفقرة، كما بلغ المتوسط الحسابي 4,0345 (ينتمي إلى الفئة الرابعة) أي أن اتجاه إجابات أفراد العينة فيما يخص السؤال الخامس والمتمثل في هل ترى ان تخصص المدراء في مجال عملهم كإدارة الأعمال، تسيير، المالية، الخ يؤثر على تقبل الأوامر من رؤساء أعلى سلطة ورتبة منهم حتى ولو لهم تخصصات خارج مجال العمل كانت بنعم نوعا ما.

السؤال رقم 6:

بلغ الوزن النسبي 81,72% (أكبر من 60%) ومستوى الدلالة 0.000 أقل من (0.05) ما يدل على إيجابية الفقرة، كما بلغ المتوسط الحسابي 4,0862 (ينتمي إلى الفئة الرابعة) أي أن اتجاه إجابات أفراد العينة فيما يخص السؤال السادس والمتمثل في هل لا بد من المؤسسات التي مالكوها هم نفس مسيروها أن يكون لهم تكوين في مجال إدارة الأعمال من أجل القيام بتسيير جيد للمؤسسة كانت بنعم نوعا ما.

السؤال رقم 7:

بلغ الوزن النسبي 83,79% (أكبر من 60%) ومستوى الدلالة 0.000 أقل من (0.05) ما يدل على إيجابية الفقرة، كما بلغ المتوسط الحسابي 4,1897 (ينتمي إلى الفئة الرابعة) أي أن اتجاه إجابات أفراد العينة فيما يخص السؤال السابع والمتمثل في هل يمكن أن يؤدي ترك السلطة والمرونة للمدراء في اتخاذ القرارات الى زيادة الإبداع والتفوق كانت بنعم نوعا ما.

السؤال رقم 8:

بلغ الوزن النسبي 77,24% (أكبر من 60%) ومستوى الدلالة 0.000 أقل من (0.05) ما يدل على إيجابية الفقرة، كما بلغ المتوسط الحسابي 3,8621 (ينتمي إلى الفئة الرابعة) أي أن اتجاه إجابات أفراد العينة فيما يخص السؤال الثامن والمتمثل هل يتم النظر في تخصصات وميدان تكوين أعضاء مجلس الإدارة في المؤسسة قبل اختيارهم والتصويت عليهم كانت بنعم نوعا ما.

السؤال رقم 9:

بلغ الوزن النسبي 77,59% (أكبر من 60%) ومستوى الدلالة 0.000 أقل من (0.05) ما يدل على إيجابية الفقرة، كما بلغ المتوسط الحسابي 3,8793 (ينتمي إلى الفئة الرابعة) أي أن اتجاه إجابات أفراد العينة فيما يخص السؤال التاسع والمتمثل هل تقوم المؤسسة بمراجعة تشكيلة مجلس الإدارة بإضافة إدارات ذات كفاءة في مجال المالية وإدارة الأعمال لمساعدة المؤسسة في اتخاذ القرارات المالية كانت بنعم نوعا ما.

بصفة عامة، تبين نتائج جميع فقرات المحور الأول أن الوزن النسبي العام قد بلغ 80.68% والذي هو أكبر من 60% ومستوى الدلالة 0.000 والتي هي أقل من (0.05) وبما أن المتوسط الحسابي يساوي 36.31 أي أن إجابة أفراد العينة فيما يخص أسئلة المحور الأول المتعلقة حول هل لملح المديرين دور في اتخاذ القرارات المالية في مؤسسات عينة الدراسة كانت اجابتهم ب نعم نوعا ما.

كيفية حساب اتجاه مجموع العينة بالنسبة للمحور الأول:

عدد الفئات بناء على مقياس ليكارت الخماسي هو خمسة 5 :

طريقة حساب المدى = (أكبر قيمة - أصغر قيمة) * عدد الأسئلة = (5-1) * 9 = 36

طول الفئة = المدى / عدد الفئات = 36/5 = 7.2

الاتجاه	لا على الاطلاق	لا الى حد ما	بدون رأي	نعم نوعا ما	نعم بشدة
الفئة	17.2-10	24.4-17.3	31.6-24.5	38.8-31.7	46-38.9

الوزن النسبي = المتوسط الحسابي / 5 (عدد الأسئلة)

2. تحليل نتائج فقرات المحور الثاني:

يمكن توضيح نتائج إجابات أفراد العينة حول المحور الثاني بعنوان مدى التزام المؤسسة بتطبيق الحوكمة في اتخاذ القرارات عن طريق استخدام اختبار T للعينة الواحد من خلال الجدول الموالي:

الجدول رقم (29) : تحليل نتائج فقرات المحور الثاني

رقم الفقرة	المحور الثاني: مدى التزام المؤسسة بتطبيق الحوكمة في اتخاذ القرارات.	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوزن النسبي %	قيمة T	مستوى الدلالة	اتجاه الإجابات
1	هل تمتلك مؤسستكم هيكل تنظيمي واضح يحدد سلم المسؤوليات والصلاحيات عند اتخاذ القرارات؟	3,9310	0,769	78,62%	9,218	0,000	نعم نوعا ما
2	هل سلم اتخاذ القرارات في المؤسسة يلعب دور في تحسين اتخاذ هذه القرارات؟	4,2069	0,744	84,14%	12,361	0,000	نعم بشدة
3	هل تقوم مؤسستكم بتوفير تقارير مالية منتظمة وشفافة للمساهمين والمستثمرين بالجودة والوقت المناسبين قبل اتخاذ القرارات في المؤسسة؟	4,0862	0,756	81,72%	10,944	0,000	نعم نوعا ما
4	هل لدى أصحاب الحصص والمساهمين الصغار في مؤسستكم دور في اتخاذ القرارات؟	4,1552	0,894	83,10%	9,836	0,000	نعم نوعا ما
5	هل يأخذ مديرون أو مسيرو مؤسستكم الشفافية بعين الاعتبار في اتخاذ القرارات وتعاملاتهم؟	4,3103	0,706	86,21%	14,134	0,000	نعم بشدة
6	هل لدى مؤسستكم لجان استشارية تابعة للإدارة العليا/أو مجلس الإدارة، (كلجنة التدقيق ولجنة التعيين ولجنة التعويض) تعمل على المراقبة و المشاركة في اتخاذ القرارات؟	3,5345	1,112	70,69%	3,662	0,001	نعم نوعا ما
7	هل من الضروري وجود أعضاء مستقلين كاستشاريين في مجلس الإدارة/ الإدارة العليا من أجل المساهمة في تحسين اتخاذ القرارات وتقليل تضارب المصالح في المؤسسة؟	3,8793	0,727	77,59%	9,207	0,000	نعم نوعا ما
8	هل تتوفر لدى مؤسستكم سياسات للتعامل مع الصراعات المحتملة وتضارب المصالح بين أعضاء مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية ومنع الاستغلال الداخلي؟	2,8448	1,089	56,90%	-1,085	0,282	بدون رأي

الفصل الثالث: دراسة ميدانية لعينة من الشركات الجزائرية

هل تقوم مؤسستكم بعقد اجتماعات مفتوحة للموظفين والعملاء وغيرهم من الأطراف المعنية لمناقشة والاستماع لمختلف وجهات النظر قبل اتخاذ القرارات؟	3,9310	0,953	78,62%	7,443	0,000	نعم نوعا ما
هل يعقد مجلس الإدارة عددا كافيا من الاجتماعات لمناقشة القرارات الاستراتيجية في المؤسسة؟	4,5000	0,570	90,00%	20,052	0,000	نعم بشدة
جميع الفقرات	39,3793	39.91501	78,76%	18,245	0.000	نعم نوعا ما

المصدر: من اعداد الباحث بناء على نتائج تحليل الاستبيان ببرنامج SPSS V26

من خلال نتائج الجدول أعلاه يمكن أن نلاحظ:

السؤال رقم 1:

بلغ الوزن النسبي 78,62% (أكبر من 60%) ومستوى الدلالة 0.000 أقل من (0.05) ما يدل على إيجابية الفقرة، كما بلغ المتوسط الحسابي 3,9310 (ينتمي إلى الفئة الرابعة) أي أن اتجاه إجابات أفراد العينة فيما يخص السؤال الأول والمتمثل في هل تمتلك مؤسستكم هيكل تنظيمي واضح يحدد سلم المسؤوليات والصلاحيات عند اتخاذ القرارات كانت بنعم نوعا ما.

السؤال رقم 2:

بلغ الوزن النسبي 84,14% (أكبر من 60%) ومستوى الدلالة 0.000 أقل من (0.05) ما يدل على إيجابية الفقرة، كما بلغ المتوسط الحسابي 4,2069 (ينتمي إلى الفئة الخامسة) أي أن اتجاه إجابات أفراد العينة فيما يخص السؤال الثاني والمتمثل في هل سلم اتخاذ القرارات في المؤسسة يلعب دور في تحسين اتخاذ هذه القرارات كانت بنعم بشدة.

السؤال رقم 3:

بلغ الوزن النسبي 81,72% (أكبر من 60%) ومستوى الدلالة 0.000 أقل من (0.05) ما يدل على إيجابية الفقرة، كما بلغ المتوسط الحسابي 4,0862 (ينتمي إلى الفئة الرابعة) أي أن اتجاه إجابات أفراد العينة فيما يخص السؤال الثالث والمتمثل في هل تقوم مؤسستكم بتوفير تقارير مالية منتظمة وشفافة للمساهمين والمستثمرين بالجودة والوقت المناسبين قبل اتخاذ القرارات في المؤسسة كانت بنعم نوعا ما.

السؤال رقم 4:

بلغ الوزن النسبي 83,10% (أكبر من 60%) ومستوى الدلالة 0.000 أقل من (0.05) ما يدل على إيجابية الفقرة، كما بلغ المتوسط الحسابي 4,1552 (ينتمي إلى الفئة الرابعة) أي أن اتجاه إجابات أفراد العينة فيما يخص السؤال الرابع والمتمثل في هل لدى أصحاب الحصص والمساهمين الصغار في مؤسستكم دور في اتخاذ القرارات كانت بنعم نوعا ما.

السؤال رقم 5:

بلغ الوزن النسبي 86,21% (أكبر من 60%) ومستوى الدلالة 0.000 أقل من (0.05) ما يدل على إيجابية الفقرة، كما بلغ المتوسط الحسابي 4,3103 (ينتمي إلى الفئة الخامسة) أي أن اتجاه إجابات أفراد العينة فيما يخص السؤال الخامس والمتمثل في هل يأخذ مديرون أو مسيرو مؤسستكم الشفافية بعين الاعتبار في اتخاذ القرارات وتعاملاتهم كانت بنعم بشدة

السؤال رقم 6:

بلغ الوزن النسبي 70,69% (أكبر من 60%) ومستوى الدلالة 0.000 أقل من (0.05) ما يدل على إيجابية الفقرة، كما بلغ المتوسط الحسابي 3,5345 (ينتمي إلى الفئة الرابعة) أي أن اتجاه إجابات أفراد العينة فيما يخص السؤال السادس والمتمثل هل لدى مؤسستكم لجان استشارية تابعة للإدارة العليا/أو مجلس الإدارة، (كلجنة التدقيق ولجنة التعيين ولجنة التعويض) تعمل على المراقبة والمشاركة في اتخاذ القرارات بنعم نوعا ما.

السؤال رقم 7:

بلغ الوزن النسبي 77,59% (أكبر من 60%) ومستوى الدلالة 0.000 أقل من (0.05) ما يدل على إيجابية الفقرة، كما بلغ المتوسط الحسابي 3,8793 (ينتمي إلى الفئة الرابعة) أي أن اتجاه إجابات أفراد العينة فيما يخص السؤال السابع والمتمثل في هل من الضروري وجود أعضاء مستقلين كاستشاريين في مجلس الإدارة/ الإدارة العليا من أجل المساهمة في تحسين اتخاذ القرارات وتقليل تضارب المصالح في المؤسسة بنعم نوعا ما.

السؤال رقم 8:

بلغ الوزن النسبي 56,90% (أصغر من 60%) ومستوى الدلالة 0,282 أكبر من (0.05)، كما بلغ المتوسط الحسابي 2,8448 (ينتمي إلى الفئة الثالثة) أي أن اتجاه إجابات أفراد العينة فيما يخص السؤال الثامن والمتمثل في هل تتوفر لدى مؤسساتكم سياسات للتعامل مع الصراعات المحتملة وتضارب المصالح بين أعضاء مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية ومنع الاستغلال الداخلي كانت بدون رأي.

السؤال رقم 9:

بلغ الوزن النسبي 78,62% (أكبر من 60%) ومستوى الدلالة 0,000 أقل من (0.05) ما يدل على إيجابية الفقرة، كما بلغ المتوسط الحسابي 3,9310 (ينتمي إلى الفئة الرابعة) أي أن اتجاه إجابات أفراد العينة فيما يخص السؤال التاسع والمتمثل في هل تقوم مؤسساتكم بعقد اجتماعات مفتوحة للموظفين والعملاء وغيرهم من الأطراف المعنية لمناقشة والاستماع لمختلف وجهات النظر قبل اتخاذ القرارات كانت بنعم نوعا ما.

السؤال رقم 10:

بلغ الوزن النسبي 90,00% (أكبر من 60%) ومستوى الدلالة 0,000 أقل من (0.05) ما يدل على إيجابية الفقرة، كما بلغ المتوسط الحسابي 4,5000 (ينتمي إلى الفئة الخامسة) أي أن اتجاه إجابات أفراد العينة فيما يخص السؤال العاشر والمتمثل في هل يعقد مجلس الإدارة عددا كافيا من الاجتماعات لمناقشة القرارات الاستراتيجية في المؤسسة كانت بنعم بشدة.

بصفة عامة، تبين نتائج جميع فقرات المحور الثاني أن الوزن النسبي العام قد بلغ 78.76% والذي هو أكبر من 60% ومستوى الدلالة 0.000 والتي هي أقل من (0.05) وبما أن المتوسط الحسابي يساوي 39.37 أي أن إجابة أفراد العينة فيما يخص أسئلة المحور الثاني المتعلقة حول مدى التزام المؤسسة بتطبيق الحوكمة في اتخاذ القرارات في مؤسسات عينة الدراسة كانت اجابتهم ب نعم نوعا ما.

كيفية حساب اتجاه مجموع العينة بالنسبة للمحور الثاني:

◀ عدد الفئات بناء على مقياس ليكارت الخماسي هو خمسة 5 :

◀ طريقة حساب المدى = (أكبر قيمة - أصغر قيمة) * عدد الأسئلة = $10 * (5-1) = 40$

◀ طول الفئة = المدى / عدد الفئات = $40/5 = 8$

الاتجاه	لا على الاطلاق	لا الى حد ما	بدون رأي	نعم نوعا ما	نعم بشدة
الفئة	18-10	26-19	34-27	42-35	50-43

◀ الوزن النسبي = المتوسط الحسابي / 5 (عدد الأسئلة)

3. تحليل نتائج فقرات المحور الثالث:

يمكن توضيح نتائج إجابات أفراد العينة حول المحور الثالث بعنوان مساهمة مجلس الإدارة في حوكمة

القرارات المالية الإستراتيجية عن طريق استخدام اختبار T للعينة الواحد من خلال الجدول الموالي:

الجدول رقم (30) : تحليل نتائج فقرات المحور الثالث

رقم الفقرة	المحور الثالث: مساهمة مجلس الإدارة في حوكمة القرارات المالية الإستراتيجية	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوزن النسبي %	قيمة T	مستوى الدلالة	اتجاه الإجابات
1	هل يقوم مجلس الإدارة في المؤسسة بتوجيه المشورة للمدراء والإدارة التنفيذية فيما يتعلق بالقرارات المالية (الاستثمارات، التمويل وإدارة المخاطر)؟	4,483	0,628	89,66%	17,980	0,000	نعم بشدة
2	هل يساهم مجلس الإدارة في اختيار المشاريع الاستثمارية والعمل على جذب المستثمرين الى المؤسسة؟	4,086	0,601	81,72%	13,771	0,000	نعم نوعا ما
3	هل يقوم مجلس الإدارة بأخذ بعين الاعتبار المخاطر المالية المحتملة عند اتخاذ القرارات الاستثمارية؟	4,035	0,837	80,69%	9,413	0,000	نعم نوعا ما
4	هل ترى أن نمو المؤسسة بتوسيع استثماراتها يعود بالفائدة على ملاك المساهمين ومجلس الإدارة فقط؟	2,638	1,334	52,76%	-2,067	0,043	لا رأي
5	هل يساهم مجلس الإدارة في وضع السياسة التمويل للمشاريع والاستثمارات الكبيرة وخطط تمويلها ومراقبتها وتقييمها أثناء التنفيذ؟	4,086	0,657	81,72%	12,600	0,000	نعم نوعا ما
6	هل يقوم مجلس الإدارة بالتوجيه المالي اللازم للإدارة التنفيذية للمؤسسة فيما يتعلق باتخاذ قرارات الحصول على التمويل أجنبي؟	4,103	0,810	82,07%	10,377	0,000	نعم نوعا ما

الفصل الثالث: دراسة ميدانية لعينة من الشركات الجزائرية

7	هل تفضلون لجوء المؤسسة إلى الاستدانة المصرفية لتمويل نشاطاتها على الرفع من رأس المال؟	2,983	1,116	59,66%	-0,118	0,907	لا رأي
8	هل سياسة توزيع الأرباح المتبعة في المؤسسة (طريقة التوزيع ونسبة التوزيع) تتم بناء على المصلحة العامة في المؤسسة وبعد أخذ موافقة جميع المساهمين؟	3,931	0,953	78,62%	7,443	0,000	نعم نوعا ما
9	هل يأخذ مجلس الإدارة بعين الاعتبار الأهداف الإستراتيجية للمؤسسة عند اتخاذ قرارات توزيع الأرباح؟	4,207	0,853	84,14%	10,770	0,000	نعم بشدة
10	هل ترى أن توزيع المؤسسة لجزء من الأرباح في شكل أسهم على المديرين وإطارات الإدارة العليا يزيد من تحفيزهم على العمل في المؤسسة؟	4,121	0,919	82,41%	9,286	0,000	نعم نوعا ما
11	هل يقوم مجلس الإدارة بتوزيع جزء مقبول من الأرباح على المديرين وإطارات المؤسسة في شكل نقدي؟	3,259	0,928	65,17%	2,122	0,038	لا رأي
12	هل يقوم مجلس الإدارة بمراجعة وتقييم استراتيجية وسياسة المؤسسة بشكل منتظم وتحديثها حسب الحاجة؟	4,155	0,670	83,10%	13,127	0,000	نعم نوعا ما
13	هل تعيين ومراقبة مجلس الإدارة لفريق الإدارة التنفيذية المسؤول عن صنع واتخاذ القرارات ومسألته من شأنه أن يعمل على تحسين اتخاذ قرارات مالية للمؤسسة؟	4,069	0,792	81,38%	10,283	0,000	نعم نوعا ما
14	هل أساليب الرقابة المطبقة على المدراء في المؤسسات من طرف مجلس الإدارة يكون لها أثر في ضبط تصرفاتهم وقراراتهم في المؤسسة ويثبط اجتهاداتهم ما ينعكس على حسن حوكمة أدائهم؟	4,224	0,817	84,48%	11,405	0,000	نعم بشدة
15	هل تعتقد أن الهيكلة الإدارية للمؤسسة تساهم في تحسين مراقبة اتخاذ القرارات المالية وإدارة المخاطر والتقليل من تضارب المصالح في المؤسسة؟	3,845	0,721	76,90%	8,928	0,000	نعم نوعا ما
16	هل يقوم مجلس الإدارة في مؤسستكم بالتعزيز والتوعية بإدارة المخاطر وتوفير التدريب المناسب للمدراء والموظفين لزيادة الوعي بالمخاطر وتوفير المهارات اللازمة للتعامل معها؟	3,328	0,962	66,55%	2,593	0,012	لا رأي
17	هل يقوم مجلس الإدارة في مؤسستكم بوضع سياسة لإدارة المخاطر التي من شأنها ان تهدف الى تحديد وتقييم ومراقبة المخاطر المحتملة واتخاذ إجراءات التعامل معها؟	3,862	0,736	77,24%	8,917	0,000	نعم نوعا ما

الفصل الثالث: دراسة ميدانية لعينة من الشركات الجزائرية

18	هل مجلس الإدارة مقيد في قراراته الاستثمارية والتمويلية بموافقة الجمعية العامة؟	3,862	0,661	77,24%	9,934	0,000	نعم نوعا ما
	مجموع الفقرات	69,2759	5,4829	76,96	21,218	0,000	نعم نوعا ما

المصدر: من اعداد الباحث بناءا على نتائج تحليل الاستبيان ببرنامج SPSS V26

السؤال رقم 1:

بلغ الوزن النسبي 89,66% (أكبر من 60%) ومستوى الدلالة 0,000 أقل من (0.05) ما يدل على إيجابية الفقرة، كما بلغ المتوسط الحسابي 4,483 (ينتمي إلى الفئة الخامسة) أي أن اتجاه إجابات أفراد العينة فيما يخص السؤال الأول والمتمثل في هل يقوم مجلس الإدارة/أو الإدارة العليا في المؤسسة بتوجيه المشورة للمدراء والإدارة التنفيذية فيما يتعلق بالقرارات المالية (الاستثمارات، التمويل وإدارة المخاطر) كانت بنعم بشدة.

السؤال رقم 2:

بلغ الوزن النسبي 81,72% (أكبر من 60%) ومستوى الدلالة 0,000 أقل من (0.05) ما يدل على إيجابية الفقرة، كما بلغ المتوسط الحسابي 4,086 (ينتمي إلى الفئة الرابعة) أي أن اتجاه إجابات أفراد العينة فيما يخص السؤال الثاني والمتمثل في هل يساهم مجلس الإدارة في اختيار المشاريع الاستثمارية والعمل على جذب المستثمرين الى المؤسسة كانت بنعم نوعا ما.

السؤال رقم 3:

بلغ الوزن النسبي 80,69% (أكبر من 60%) ومستوى الدلالة 0,000 أقل من (0.05) ما يدل على إيجابية الفقرة، كما بلغ المتوسط الحسابي 4,035 (ينتمي إلى الفئة الرابعة) أي أن اتجاه إجابات أفراد العينة فيما يخص السؤال الثالث والمتمثل في هل يقوم مجلس الإدارة بأخذ بعين الاعتبار المخاطر المالية المحتملة عند اتخاذ القرارات الاستثمارية كانت بنعم نوعا ما.

السؤال رقم 4:

بلغ الوزن النسبي 52,76% (أصغر من 60%) ومستوى الدلالة 0,043 أقل من (0.05) ما يدل على إيجابية الفقرة، كما بلغ المتوسط الحسابي 2,638 (ينتمي إلى الفئة الثالثة) أي أن اتجاه إجابات أفراد العينة فيما يخص السؤال الرابع والمتمثل في هل ترى أن نمو المؤسسة بتوسيع استثماراتها يعود بالفائدة على ملاك المساهمين ومجلس الإدارة فقط كانت بدون رأي.

السؤال رقم 5:

بلغ الوزن النسبي 81,72% (أكبر من 60%) ومستوى الدلالة 0,000 أقل من (0.05) ما يدل على إيجابية الفقرة، كما بلغ المتوسط الحسابي 4,086 (ينتمي إلى الفئة الرابعة) أي أن اتجاه إجابات أفراد العينة فيما يخص السؤال الخامس والمتمثل في هل يساهم مجلس الإدارة في وضع السياسة التمويلية للمشاريع والاستثمارات الكبيرة وخطط تمويلها ومراقبتها وتقييمها أثناء التنفيذ كانت نعم نوعا ما.

السؤال رقم 6:

بلغ الوزن النسبي 82,07% (أكبر من 60%) ومستوى الدلالة 0,000 أقل من (0.05) ما يدل على إيجابية الفقرة، كما بلغ المتوسط الحسابي 4,103 (ينتمي إلى الفئة الرابعة) أي أن اتجاه إجابات أفراد العينة فيما يخص السؤال السادس والمتمثل في هل يقوم مجلس الإدارة بالتوجيه المالي اللازم للإدارة التنفيذية للمؤسسة فيما يتعلق باتخاذ قرارات الحصول على التمويل أجنبي كانت نعم نوعا ما.

السؤال رقم 7:

بلغ الوزن النسبي 59,66% (أصغر من 60%) ومستوى الدلالة 0,907 أكبر من (0.05) ما يدل على حيادية الفقرة، كما بلغ المتوسط الحسابي 2,983 (ينتمي إلى الفئة الثالثة) أي أن اتجاه إجابات أفراد العينة فيما يخص السؤال السابع والمتمثل في هل تفضلون لجوء المؤسسة إلى الاستدانة المصرفية لتمويل نشاطاتها على الرفع من رأس المال كانت بدون رأي.

السؤال رقم 8:

بلغ الوزن النسبي 78,62% (أكبر من 60%) ومستوى الدلالة 0,000 أصغر من (0.05) ما يدل على إيجابية الفقرة، كما بلغ المتوسط الحسابي 3,931 (ينتمي إلى الفئة الرابعة) أي أن اتجاه إجابات

أفراد العينة فيما يخص السؤال الثامن والمتمثل في هل سياسة توزيع الأرباح المتبعة في المؤسسة (طريقة التوزيع ونسبة التوزيع) تتم بناء على المصلحة العامة في المؤسسة وبعد أخذ موافقة جميع المساهمين كانت نعم نوعا ما.

السؤال رقم 9:

بلغ الوزن النسبي 84.14% (أكبر من 60%) ومستوى الدلالة 0,000 أصغر من (0.05) ما يدل على ايجابية الفقرة، كما بلغ المتوسط الحسابي 4,207 (ينتمي إلى الفئة الخامسة) أي أن اتجاه إجابات أفراد العينة فيما يخص السؤال التاسع والمتمثل في هل يأخذ مجلس الإدارة/أو الإدارة العليا بعين الاعتبار الأهداف الإستراتيجية للمؤسسة عند اتخاذ قرارات توزيع الأرباح كانت نعم بشدة.

السؤال رقم 10:

بلغ الوزن النسبي 82.41% (أكبر من 60%) ومستوى الدلالة 0,000 أصغر من (0.05) ما يدل على ايجابية الفقرة، كما بلغ المتوسط الحسابي 4,121 (ينتمي إلى الفئة الرابعة) أي أن اتجاه إجابات أفراد العينة فيما يخص السؤال العاشر والمتمثل في هل ترى أن توزيع المؤسسة لجزء من الأرباح في شكل أسهم على المديرين وإطارات الإدارة العليا يزيد من تحفيزهم على العمل في المؤسسة كانت نعم نوعا ما.

السؤال رقم 11:

بلغ الوزن النسبي 65.17% (أكبر من 60%) ومستوى الدلالة 0,038 أصغر من (0.05) ما يدل على ايجابية الفقرة، كما بلغ المتوسط الحسابي 3.259 (ينتمي إلى الفئة الثالثة) أي أن اتجاه إجابات أفراد العينة فيما يخص السؤال الحادي والمتمثل في هل يقوم مجلس الإدارة/أو الإدارة العليا بتوزيع جزء مقبول من الأرباح على المديرين وإطارات المؤسسة في شكل نقدي بدون رأي.

السؤال رقم 12:

بلغ الوزن النسبي 83.10% (أكبر من 60%) ومستوى الدلالة 0,000 أصغر من (0.05) ما يدل على ايجابية الفقرة، كما بلغ المتوسط الحسابي 4,155 (ينتمي إلى الفئة الرابعة) أي أن اتجاه إجابات أفراد العينة فيما يخص السؤال الثاني عشر والمتمثل في هل يقوم مجلس الإدارة/أو الإدارة العليا

بمراجعة وتقييم استراتيجية وسياسة المؤسسة بشكل منتظم وتحديثها حسب الحاجة كانت نعم نوعا ما.

السؤال رقم 13:

بلغ الوزن النسبي 81.38% (أكبر من 60%) ومستوى الدلالة 0,000 أصغر من (0.05) ما يدل على ايجابية الفقرة، كما بلغ المتوسط الحسابي 4,069 (ينتمي إلى الفئة الرابعة) أي أن اتجاه إجابات أفراد العينة فيما يخص السؤال الثالث عشر والمتمثل في هل تعيين ومراقبة مجلس الإدارة/أو الإدارة العليا لفريق الإدارة التنفيذية المسؤول عن صنع واتخاذ القرارات ومسألته من شأنه أن يعمل على تحسين اتخاذ قرارات مالية للمؤسسة كانت نعم نوعا ما.

السؤال رقم 14:

بلغ الوزن النسبي 84.48% (أكبر من 60%) ومستوى الدلالة 0,000 أصغر من (0.05) ما يدل على ايجابية الفقرة، كما بلغ المتوسط الحسابي 4,224 (ينتمي إلى الفئة الخامسة) أي أن اتجاه إجابات أفراد العينة فيما يخص السؤال الرابع عشر والمتمثل في هل أساليب الرقابة المطبقة على المدراء في المؤسسات من طرف مجلس الإدارة/أو الإدارة العليا يكون لها أثر في ضبط تصرفاتهم وقراراتهم في المؤسسة ويثبط اجتهاداتهم ما ينعكس على حسن حوكمة أدائهم كانت نعم بشدة.

السؤال رقم 15:

بلغ الوزن النسبي 76.90% (أكبر من 60%) ومستوى الدلالة 0,000 أصغر من (0.05) ما يدل على ايجابية الفقرة، كما بلغ المتوسط الحسابي 3,845 (ينتمي إلى الفئة الرابعة) أي أن اتجاه إجابات أفراد العينة فيما يخص السؤال الخامس عشر والمتمثل في هل تعتقد أن الهيكلة الإدارية للمؤسسة تساهم في تحسين مراقبة اتخاذ القرارات المالية وإدارة المخاطر والتقليل من تضارب المصالح في المؤسسة؟ كانت نعم نوعا ما.

السؤال رقم 16:

بلغ الوزن النسبي 66.55% (أكبر من 60%) ومستوى الدلالة 0,012 أصغر من (0.05) ما يدل على ايجابية الفقرة، كما بلغ المتوسط الحسابي 3,328 (ينتمي إلى الفئة الثالثة) أي أن اتجاه إجابات أفراد العينة فيما يخص السؤال السادس عشر والمتمثل في هل يقوم مجلس الإدارة/أو الإدارة العليا

في مؤسستكم بالتعزيز والتوعية بإدارة المخاطر وتوفير التدريب المناسب للمدراء والموظفين لزيادة الوعي بالمخاطر وتوفير المهارات اللازمة للتعامل معها كانت بدون رأي.

السؤال رقم 17:

بلغ الوزن النسبي 77.24% (أكبر من 60%) ومستوى الدلالة 0,000 أصغر من (0.05) ما يدل على ايجابية الفقرة، كما بلغ المتوسط الحسابي 3,862 (ينتمي إلى الفئة الرابعة) أي أن اتجاه إجابات أفراد العينة فيما يخص السؤال السابع عشر والمتمثل في هل يقوم مجلس الإدارة في مؤسستكم بوضع سياسة لإدارة المخاطر التي من شأنها أن تهدف إلى تحديد وتقييم ومراقبة المخاطر المحتملة واتخاذ إجراءات التعامل معها كانت نعم نوعا ما.

السؤال رقم 18:

بلغ الوزن النسبي 77.24% (أكبر من 60%) ومستوى الدلالة 0,000 أصغر من (0.05) ما يدل على ايجابية الفقرة، كما بلغ المتوسط الحسابي 3.862 (ينتمي إلى الفئة الرابعة) أي أن اتجاه إجابات أفراد العينة فيما يخص السؤال الثامن عشر والمتمثل في هل مجلس الإدارة مقيد في قراراته الاستثمارية والتمويلية بموافقة الجمعية العامة كانت نعم نوعا ما.

بصفة عامة، تبين نتائج جميع فقرات المحور الثالث أن الوزن النسبي العام قد بلغ 76.96% والذي هو أكبر من 60% بمستوى الدلالة 0.000 والتي هي أقل من (0.05) وبما أن المتوسط الحسابي يساوي 69.27 أي أن إجابة أفراد العينة فيما يخص أسئلة المحور الثالث المتعلقة حول مساهمة مجلس الإدارة في حوكمة القرارات المالية الإستراتيجية في مؤسسات عينة الدراسة كانت اجابتهم ب نعم نوعا ما.

كيفية حساب اتجاه مجموع العينة بالنسبة للمحور الثالث:

◀ عدد الفئات بناء على مقياس ليكارت الخماسي هو خمسة 5 :

◀ طريقة حساب المدى = (أكبر قيمة - أصغر قيمة) * عدد الأسئلة = (5-1) * 18 = 90

◀ طول الفئة = المدى / عدد الفئات = 90/5 = 18

الاتجاه	لا على الإطلاق	لا الى حد ما	بدون رأي	نعم نوعا ما	نعم بشدة
الفئة	28-10	46-29	64-47	82-65	100-83

◀ الوزن النسبي = المتوسط الحسابي / 5 (عدد الأسئلة)

المطلب الثاني: اختبار الفرضيات

من خلال هذا المطلب سيتم استعراض نتائج تحليل الفرضيات الخمس الرئيسية حيث سيتم اختبار الفرضيات الثلاث الأولى بتحليل فقرات محاور للاستبيان باختبار T للعينة الواحدة One Sample T test، أما الفرضية الرابعة سيتم اختبارها بالاعتماد على تحليل معامل الارتباط وتحليل الانحدار الخطي والذي هو عبارة أداة إحصائية تقوم ببناء نموذج احصائي وذلك لتحديد العلاقة بين متغير تابع ومتغير أو عدة متغيرات مستقلة.

1. اختبار الفرضية الأولى:

يمكن استنتاج من اتجاه إجابات المحور الأول المتمثل في " دور ملمح المديرين في اتخاذ القرارات المالية" والذي يعكس الإجابة عن صحة الفرضية الأولى والمتمثل في أن " العوامل الشخصية والمهنية للمديرين وأعضاء مجلس الإدارة تساهم في تحسين جودة اتخاذ القرارات المالية الإستراتيجية في المؤسسة " وبالاعتماد على الجدول رقم (28): تحليل نتائج فقرات المحور الأول نجد أن اتجاه إجابات الأفراد للمحور الأول كانت بنعم نوعا ما، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الأولى.

2. اختبار الفرضية الثانية:

بالنسبة للفرضية الثانية والمتمثلة في أن " مجلس الإدارة يؤثر على فعالية وجودة عملية اتخاذ القرارات المالية الاستراتيجية في المؤسسة من خلال تطبيق مبادئ حوكمة"، ومن خلال اتجاه إجابات الأفراد للمحور الثاني المتمثل في " مدى التزام المؤسسة بتطبيق الحوكمة في اتخاذ القرارات " وبالاعتماد على الجدول رقم (29): تحليل نتائج فقرات المحور الثاني نجد أن اتجاه إجابات الأفراد ايضا كانت بنعم نوعا ما، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثانية.

3. اختبار الفرضية الثالثة:

بالنسبة للفرضية الثالثة والمتمثلة في أن " طبيعة الهيكلية الإدارية للمؤسسة تشكل الأسلوب الذي يمارس من خلاله مراقبة اتخاذ القرارات المالية والتقليل من تضارب المصالح"، ومن خلال اتجاه إجابات الأفراد للمحور الثالث المتمثل في " مساهمة مجلس الإدارة في حوكمة القرارات المالية الإستراتيجية " وبالاعتماد على الجدول رقم (30): تحليل نتائج فقرات المحور الثالث نجد أن اتجاه إجابات الأفراد ايضا كانت بنعم نوعا ما، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثالثة.

4. اختبار الفرضية الرابعة:

تنص الفرضية الرابعة على أنه يوجد هناك علاقة تأثير ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية $\alpha = 0.05$ لملح المديرين ولتطبيق الحوكمة من طرف مجلس الإدارة على فعالية وجودة اتخاذ القرارات المالية الإستراتيجية في المؤسسة، وسيتم اختبار هذه الفرضية بالاعتماد على الانحدار الخطي المتعدد إضافة الى حساب معامل الارتباط لمعرفة طبيعة علاقة التأثير التي تربط بين المتغيرات ومقارنة مستوى دلالة الاختبار مع مستوى دلالة ($\alpha = 0.05$).

من أجل اختبار الفرضية الرئيسية قمنا بوضع فرضيتان هما الفرضية البديلة وفرضية العدم:

• H_0 : لا توجد هناك علاقة تأثير ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية $\alpha = 0.05$

لملح المديرين ولتطبيق الحوكمة من طرف مجلس الإدارة على فعالية وجودة اتخاذ القرارات المالية الإستراتيجية في المؤسسة؛

• H_1 : توجد هناك علاقة تأثير ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية $\alpha = 0.05$

لملح المديرين ولتطبيق الحوكمة من طرف مجلس الإدارة على فعالية وجودة اتخاذ القرارات المالية الإستراتيجية في المؤسسة.

يمكن تمثيل علاقة التأثير بين ملح المديرين وتطبيق الحوكمة من طرف مجلس الإدارة على فعالية وجودة اتخاذ القرارات الإستراتيجية المالية في المؤسسة من خلال بناء نموذج انحدار الخطي المتعدد في شكل المعادلة التالية:

$$Y = A + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2$$

- Y : المتغير التابع وهو فعالية وجودة اتخاذ القرارات الإستراتيجية المالية في المؤسسة؛
- X_1 : المتغير المستقل الأول وهو ملح المديرين؛
- X_2 : المتغير المستقل الثاني وهو مجلس الإدارة؛
- A : قيمة ثابتة تمثل قيمة جودة اتخاذ القرارات المالية الإستراتيجية في المؤسسة عند انعدام المتغيرات المستقلة.

ولبناء نموذج الانحدار الخطي المتعدد، لابد من حساب قيمة معامل الانحدار المرتبطة بالمتغيرات المستقل والتي تحكم حركة المتغير التابع ويمكن توضيح ذلك من خلال الجدول الموالي:

الجدول رقم (31): نتائج تقدير الانحدار الخطي المتعدد لاختبار أثر ملمح المديرين وتطبيق الحوكمة من طرف مجلس الإدارة على فعالية وجودة اتخاذ القرارات المالية الإستراتيجية في المؤسسة.

المتغير التابع: فعالية وجودة اتخاذ القرارات المالية الإستراتيجية في المؤسسة.								
المعامل B	المعامل المعياري Beta	قيمة t	مستوى الدلالة	معامل التحديد R2	معامل الارتباط R	قيمة F	مستوى الدلالة	
2.118	/	5.449	0.000	0.354	0.595	15.040	0.000	الثابت
0.221	0.342	2.657	0.010					معامل ملمح المديرين
0.213	0.274	0.2125	0.038					معامل مجلس الإدارة

المصدر: من اعداد الباحث بناء على نتائج تحليل الاستبيان ببرنامج SPSS V26

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ:

- أن قيمة الدلالة الإحصائية للمتغير المستقل الأول المتمثل في ملمح المديرين تقدر بـ 0.010 وهي اقل من مستوى الدلالة 0.05 وبالتالي يمكننا القول ان المتغير المستقل الأول المتمثل في ملمح المديرين دال احصائيا، كذلك هو الحال بالنسبة للمتغير المستقل الثاني المتمثل في مجلس الإدارة فقيمة دلالاته الإحصائية تقدر بـ 0.038 وهي اقل من مستوى الدلالة 0.05 وبالتالي يمكننا القول أيضا ان المتغير المستقل الثاني دال احصائيا؛
- قيمة المعاملين موجبة حيث قيمة معامل المستقل الأول المتمثل في ملمح المديرين تقدر بـ (0.221) وقيمة المعامل المستقل الثاني المتمثل في مجلس الإدارة تقدر بـ (0.213) وهذا ما يؤكد أن التأثير موجب لكلا من المتغيرين المستقلين؛
- قيمة معامل الارتباط بين المتغير المستقل الأول المتمثل في ملمح المديرين وبين المتغير المستقل الثاني المتمثل في مجلس الإدارة مع المتغير التابع تقدر بـ 0.595 وهو دال احصائيا على وجود علاقة ارتباط موجبة متوسطة بين المتغيرين؛

- بلغت قيمة معامل التحديد R^2 قيمة 0.354 والتي تدل أن 35.4% من التغير الكلي في فعالية وجودة اتخاذ القرارات المالية الإستراتيجية في المؤسسة يعود سببه الى التغير في ملمح المديرين ومجلس الإدارة والباقي راجع لعوامل أخرى لم تدرج في النموذج.

الجدول رقم (32): تحليل التباين (ANOVA) لنموذج علاقة التأثير بين ملمح المديرين ومجلس الإدارة على فعالية وجودة اتخاذ القرارات المالية الإستراتيجية في المؤسسة.

مصدر التباين	مجموع المربعات	درجة الحرية	متوسط المربعات	قيمة F	مستوى الدلالة
الانحدار	1.870	2	0.9350	15.040	0.000
البواقي	3.419	55	0.062		
المجموع	5.289	57	/		

المصدر: من اعداد الباحث بناءا على نتائج تحليل الاستبيان ببرنامج SPSS V26

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ:

- أن تباين المتغير التابع المتمثل في فعالية وجودة اتخاذ القرارات الإستراتيجية المالية في المؤسسة يقدر بـ 5.289، هذا التباين له مصدرين الأول مقدر بـ 1.870 خاص بالمتغيرات المستقلة من الانحدار والمصدر الثاني المقدر بـ 3.419 مصدرها البواقي، وبتالي يمكننا القول انه يوجد أثر للمتغيرين المستقلين المتمثلين في ملمح المديرين ومجلس الإدارة على المتغير التابع المتمثل في فعالية وجودة اتخاذ القرارات الإستراتيجية المالية في المؤسسة بالرغم من أن هذا التأثير ضعيف إلا أنه موجود.

- بلغت قيمة F المحسوبة المقدر بـ 15.040 عند قيمة مستوى المعنوية المحسوب المقابلة لها والتي بلغت 0,000 وهي أقل من مستوى المعنوية المعتمد $\alpha = 0.05$ أي أن قيمة F ذات دلالة إحصائية وهذا يعنى رفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة التي تنص على أنه توجد هناك علاقة تأثير ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية $\alpha = 0.05$ لملمح المديرين ولتطبيق الحوكمة من طرف مجلس الإدارة على فعالية وجودة اتخاذ القرارات المالية الإستراتيجية في المؤسسة.

بناء على ما تقدم يمكن بناء نموذج معادلة الانحدار الخطي المتعدد لفعالية وجودة اتخاذ القرارات المالية الإستراتيجية في المؤسسة بالاعتماد على ملمح المديرين ومجلس الإدارة من خلال المعادلة التالية:

$$Y = 2.118 + 0.221 X_1 + 0.213 X_2$$

جودة اتخاذ القرارات المالية الإستراتيجية في المؤسسة = $0.221 + 2.118$ (ملح المديرين)
 $0.213 +$ (مجلس الإدارة)

من خلال النتائج السابق يمكننا تأكيد صحة الفرضية الرئيسية الرابعة المتمثلة في أنه يوجد هناك علاقة ارتباط موجبة وتأثير ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية $\alpha = 0.05$ لملح المديرين ولتطبيق الحوكمة من طرف مجلس الإدارة على فعالية جودة اتخاذ القرارات المالية الإستراتيجية في المؤسسة.

المطلب الثالث: تحليل التباين الأحادي

من خلال هذا المطلب سيتم التطرق الى اختبار الفرضية الخامسة ودراسة وجود أو عدم وجود فروقات ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية $\alpha = 0.05$ بين إجابات أفراد العينة المدروسة والبيانات العامة لهم، وسيتم اختبار هذا الاختبار باستخدام تحليل التباين الأحادي One-way ANOVA وهذا لإيجاد الفروق المعنوية بين المتوسطات لمتغير واحد أو ضمن عدة متغيرات، حيث يقوم هذا التحليل بدراسة تأثير المعلومات العامة المتمثلة في طبيعة المؤسسة، علاقة الملكية بإدارة المؤسسة، متغير سلم اتخاذ القرار، متغير الوظيفة، متغير التخصص، عدد سنوات الخبرة في مجال العمل، عدد سنوات العمل في المنصب على إجابات الأفراد، يتم هذا اختبار بمقارنة مستوى دلالة الاختبار مع مستوى الدلالة $\alpha = 0.05$ ، كذلك مقارنة قيمة F المحسوبة في برنامج SPSS مع قيمة F الجدولية.

1. اختبار وجود فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية $\alpha = 0.05$ بين أفراد العينة

تعود إلى متغير طبيعة المؤسسة.

يبين الجدول رقم (33) أدناه تحليل التباين الأحادي لاختبار الفروق في إجابات الأفراد التي تعود إلى متغير طبيعة المؤسسة.

الجدول (33): نتائج تحليل التباين الأحادي لإجابات الأفراد بسبب متغير طبيعة المؤسسة.

المحور	عنوان المحور	مصدر التباين	مجموع المربعات	درجة الحرية	متوسط المربعات	قيمة F	مستوى الدلالة
الأول	دور ملمح المديرين في اتخاذ القرارات المالية	بين المجموعات	0.514	2	0.257	1.161	0.321
		داخل المجموعات	12.182	55	0.221		
		المجموع	12.696	57	–		
الثاني	مدى التزام المؤسسة بتطبيق الحوكمة في اتخاذ القرارات	بين المجموعات	2.619	2	1.310	11.774	0.000
		داخل المجموعات	6.117	55	0.111		
		المجموع	8.737	57	–		
الثالث	مساهمة مجلس الإدارة في حوكمة القرارات المالية الإستراتيجية	بين المجموعات	0.408	2	0.204	2.302	0.110
		داخل المجموعات	4.880	55	0.089		
		المجموع	5.289	57	–		

المصدر: من اعداد الباحث بناء على نتائج تحليل الاستبيان ببرنامج SPSS V26

يتبين من خلال نتائج الجدول أعلاه أن درجة الحرية بين المجموعات تقدر بـ 2 ودرجة الحرية داخل المجموعات تقدر بـ 55 وهذا بالنسبة لجميع محاور الدراسة، وباستغلال هذين القيمتين يمكننا استخراج قيمة F الجدولية والتي تقدر بـ 3.1705.

نلاحظ أن قيمة F المحسوبة بالنسبة للمحور الأول تقدر بـ $F = 1.161$ وأما بالنسبة للمحور الثالث تقدر بـ $F = 2.302$ وهما قيمتين صغيرتان عن قيمة F الجدولية المقدرة بـ 3.1705، إضافة الى أن مستوى دلالة القيمتين أكبر من مستوى معنوية $\alpha = 0.05$ ، وهذا ما يدل على أنه لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية لإجابات الأفراد الدراسة فيما يخص متغير طبيعة وشكل المؤسسة بالنسبة للمحور الأول والثالث.

بالنسبة للمحور الثاني نلاحظ أن قيمة F المحسوبة تقدر بـ $F = 11.774$ بمستوى دلالة يقدر بـ 0.000، حيث أن قيمة F المحسوبة أكبر من قيمة F الجدولية والتي تقدر بـ 3.1705، إضافة الى أن مستوى دلالتها أصغر من $\alpha = 0.05$ ، وهذا ما يدل على أنه توجد هناك فروق ذات دلالة إحصائية لإجابات الأفراد الدراسة فيما يخص متغير طبيعة وشكل المؤسسة بالنسبة للمحور الثاني.

2. اختبار وجود فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية $\alpha = 0.05$ بين أفراد العينة

تعود إلى متغير علاقة الملكية بإدارة المؤسسة:

يبين الجدول رقم (34) أدناه تحليل التباين الأحادي لاختبار الفروق في إجابات الأفراد التي تعود إلى متغير علاقة الملكية بإدارة المؤسسة:

الجدول (34): نتائج تحليل التباين الأحادي لإجابات الأفراد بسبب متغير علاقة الملكية بإدارة المؤسسة:

المحور	عنوان المحور	مصدر التباين	مجموع المربعات	درجة الحرية	متوسط المربعات	قيمة F	مستوى الدلالة
الأول	دور ملمح المديرين في اتخاذ القرارات المالية	بين المجموعات	0,638	3	0,213	0.952	0.422
		داخل المجموعات	12,059	54	0,223		
		المجموع	12,696	57			
الثاني	مدى التزام المؤسسة بتطبيق الحوكمة في اتخاذ القرارات	بين المجموعات	2,650	3	0,883	7.837	0.000
		داخل المجموعات	6,087	54	0,113		
		المجموع	8,737	57			
الثالث	مساهمة مجلس الإدارة في حوكمة القرارات المالية الإستراتيجية	بين المجموعات	0,350	3	0,117	1.277	0.292
		داخل المجموعات	4,939	54	0,091		
		المجموع	5,289	57			

المصدر: من اعداد الباحث بناء على نتائج تحليل الاستبيان ببرنامج SPSS V26

يتبين من خلال نتائج الجدول أعلاه أن درجة الحرية بين المجموعات تقدر بـ 3 ودرجة الحرية داخل المجموعات تقدر بـ 54 وهذا بالنسبة لجميع محاور الدراسة، وباستغلال هذين القيمتين يمكننا استخراج قيمة F الجدولية والتي تقدر بـ 2,7823.

نلاحظ أن قيمة F المحسوبة بالنسبة للمحور الأول تقدر بـ $F = 0.952$ وأما بالنسبة للمحور الثالث تقدر بـ $F = 1.277$ وهما قيمتين صغيرتان عن قيمة F الجدولية المقدرة بـ 2,7823، إضافة إلى أن مستوى دلالة القيمتين أكبر من مستوى معنوية $\alpha = 0.05$ ، وهذا ما يدل على أنه لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية لإجابات الأفراد الدراسة فيما يخص متغير علاقة الملكية بإدارة المؤسسة بالنسبة للمحور الأول والثالث.

بالنسبة للمحور الثاني نلاحظ أن قيمة F المحسوبة تقدر بـ $F = 7.837$ بمستوى دلالة يقدر بـ 0.000، حيث أن قيمة F المحسوبة أكبر من قيمة F الجدولية والتي تقدر بـ 2,7823، إضافة إلى أن مستوى دلالتها أصغر من $\alpha = 0.05$ ، وهذا ما يدل على أنه توجد هناك فروق ذات دلالة إحصائية لإجابات الأفراد الدراسة فيما يخص متغير علاقة الملكية بإدارة المؤسسة بالنسبة للمحور الثاني.

3. اختبار وجود فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية $\alpha = 0.05$ بين أفراد العينة

تعود إلى متغير سلم اتخاذ القرار

يبين الجدول رقم (35) أدناه تحليل التباين الأحادي لاختبار الفروق في إجابات الأفراد التي تعود إلى متغير سلم اتخاذ القرار.

الجدول (35): نتائج تحليل التباين الأحادي لإجابات الأفراد بسبب متغير سلم اتخاذ القرار.

المحور	عنوان المحور	مصدر التباين	مجموع المربعات	درجة الحرية	متوسط المربعات	قيمة F	مستوى الدلالة
الأول	دور ملمح المديرين في اتخاذ القرارات المالية	بين المجموعات	0.007	1	0.007	0.032	0.859
		داخل المجموعات	12.689	56	0.227		
		المجموع	12.696	57	–		
الثاني	مدى التزام المؤسسة بتطبيق الحوكمة في اتخاذ القرارات	بين المجموعات	2.579	1	2.579	23.456	0.000
		داخل المجموعات	6.157	56	0.110		
		المجموع	8.737	57	–		
الثالث	مساهمة مجلس الإدارة في حوكمة القرارات المالية الإستراتيجية	بين المجموعات	0.110	1	0.110	1.190	0.280
		داخل المجموعات	5.179	56	0.092		
		المجموع	5.289	57	–		

المصدر: من اعداد الباحث بناء على نتائج تحليل الاستبيان ببرنامج SPSS V26

يتبين من خلال نتائج الجدول أعلاه أن درجة الحرية بين المجموعات تقدر بـ 1 ودرجة الحرية داخل المجموعات تقدر بـ 56 وهذا بالنسبة لجميع محاور الدراسة، وباستغلال هذين القيمتين يمكننا استخراج قيمة F الجدولية والتي تقدر بـ 4,0178.

نلاحظ أن قيمة F المحسوبة بالنسبة للمحور الأول تقدر بـ $F = 0.032$ وأما بالنسبة للمحور الثالث تقدر بـ $F = 1.190$ وهما قيمتين صغيرتان عن قيمة F الجدولية المقدرة بـ 4,0178، إضافة إلى أن مستوى دلالة القيمتين أكبر من مستوى معنوية $\alpha = 0.05$ ، وهذا ما يدل على أنه لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية لإجابات الأفراد الدراسة فيما يخص متغير سلم اتخاذ القرار بالنسبة للمحور الأول والثالث.

بالنسبة للمحور الثاني نلاحظ أن قيمة F المحسوبة تقدر بـ $F = 23.456$ بمستوى دلالة يقدر بـ 0.000، حيث أن قيمة F المحسوبة أكبر من قيمة F الجدولية والتي تقدر بـ 4,0178، إضافة إلى أن مستوى دلالتها أصغر من $\alpha = 0.05$ ، وهذا ما يدل على أنه توجد هناك فروق ذات دلالة إحصائية لإجابات الأفراد الدراسة فيما يخص متغير سلم اتخاذ القرار بالنسبة للمحور الثاني.

4. اختبار وجود فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية $\alpha = 0.05$ بين أفراد العينة تعود إلى متغير الوظيفة.

يبين الجدول رقم (36) أدناه تحليل التباين الأحادي لاختبار الفروق في إجابات الأفراد التي تعود إلى متغير الوظيفة

الجدول (36): نتائج تحليل التباين الأحادي لإجابات الأفراد بسبب متغير الوظيفة

المحور	عنوان المحور	مصدر التباين	مجموع المربعات	درجة الحرية	متوسط المربعات	قيمة F	مستوى الدلالة
الأول	دور ملمح المديرين في اتخاذ القرارات المالية	بين المجموعات	1.462	4	0.365	1.724	0.708
		داخل المجموعات	11.234	53	0.212		
		المجموع	12.696	57	-		
الثاني	مدى التزام المؤسسة بتطبيق الحوكمة في اتخاذ القرارات	بين المجموعات	1.163	4	0.291	2.034	0.103
		داخل المجموعات	7.574	53	0.143		
		المجموع	8.737	57	-		
الثالث	مساهمة مجلس الإدارة في حوكمة القرارات المالية الإستراتيجية	بين المجموعات	0.453	4	0.113	1.241	0.321
		داخل المجموعات	4.836	53	0.091		
		المجموع	5.289	57	-		

المصدر: من اعداد الباحث بناء على نتائج تحليل الاستبيان ببرنامج SPSS V26

يتبين من خلال نتائج الجدول أعلاه أن درجة الحرية بين المجموعات تقدر بـ 4 ودرجة الحرية داخل المجموعات تقدر بـ 53 وهذا بالنسبة لجميع محاور الدراسة، وباستغلال هذين القيمتين يمكننا استخراج قيمة F الجدولية والتي تقدر بـ 2,55335.

نلاحظ أن قيمة F المحسوبة بالنسبة للمحاور الثلاث كلها أصغر من قيمة F الجدولية والتي تقدر بـ 2,55335، إضافة إلى أن مستوى دلالة قيم F كلها أكبر من مستوى معنوية $\alpha = 0.05$ معناه أن قيم F غير دالة احصائياً، وهذا ما يدل على أنه لا توجد هناك فروق ذات دلالة إحصائية لإجابات الأفراد الدراسة فيما يخص متغير الوظيفة بالنسبة للمحاور الثلاث.

5. اختبار وجود فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية $\alpha = 0.05$ بين أفراد العينة تعود إلى متغير التخصص.

يبين الجدول رقم (37) أدناه تحليل التباين الأحادي لاختبار الفروق في إجابات الأفراد التي تعود إلى متغير التخصص

الجدول (37): نتائج تحليل التباين الأحادي لإجابات الأفراد بسبب متغير التخصص

المحور	عنوان المحور	مصدر التباين	مجموع المربعات	درجة الحرية	متوسط المربعات	قيمة F	مستوى الدلالة
الأول	دور ملمح المديرين في اتخاذ القرارات المالية	بين المجموعات	0.307	3	0.102	0.446	0.721
		داخل المجموعات	12.390	54	0.229		
		المجموع	12.696	57	–		
الثاني	مدى التزام المؤسسة بتطبيق الحوكمة في اتخاذ القرارات	بين المجموعات	0.328	3	0.109	0.703	0.555
		داخل المجموعات	8.408	54	0.156		
		المجموع	8.737	57	–		
الثالث	مساهمة مجلس الإدارة في حوكمة القرارات المالية الإستراتيجية	بين المجموعات	0.437	3	0.146	1.620	0.196
		داخل المجموعات	4.852	54	0.090		
		المجموع	5.289	57	–		

المصدر: من اعداد الباحث بناء على نتائج تحليل الاستبيان ببرنامج SPSS V26

يتبين من خلال نتائج الجدول أعلاه أن درجة الحرية بين المجموعات تقدر بـ 3 ودرجة الحرية داخل المجموعات تقدر بـ 54 وهذا بالنسبة لجميع محاور الدراسة، وباستغلال هذين القيمتين يمكننا استخراج قيمة F الجدولية والتي تقدر بـ 2,7823.

نلاحظ أن قيمة F المحسوبة بالنسبة للمحاور الثلاث كلها أصغر من قيمة F الجدولية والتي تقدر بـ 2,7823، إضافة إلى أن مستوى دلالة قيم F كلها أكبر من مستوى معنوية $\alpha = 0.05$ معناه أن قيم F غير دالة احصائية، وهذا ما يدل على أنه لا توجد هناك فروق ذات دلالة إحصائية لإجابات الأفراد الدراسة فيما يخص متغير التخصص بالنسبة للمحاور الثلاث.

6. اختبار وجود فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية $\alpha = 0.05$ بين أفراد العينة تعود إلى متغير عدد سنوات الخبرة في مجال العمل.

يبين الجدول رقم (38) أدناه تحليل التباين الأحادي لاختبار الفروق في إجابات الأفراد التي تعود إلى متغير سنوات الخبرة في مجال العمل

الجدول (38): نتائج تحليل التباين الأحادي لإجابات الأفراد بسبب متغير سنوات الخبرة في مجال العمل

المحور	عنوان المحور	مصدر التباين	مجموع المربعات	درجة الحرية	متوسط المربعات	قيمة F	مستوى الدلالة
الأول	دور ملمح المديرين في اتخاذ القرارات المالية	بين المجموعات	0.962	3	0.321	1.476	0.231
		داخل المجموعات	11.735	54	0.217		
		المجموع	12.696	57	–		
الثاني	مدى التزام المؤسسة بتطبيق الحوكمة في اتخاذ القرارات	بين المجموعات	0.445	3	0.148	0.967	0.415
		داخل المجموعات	8.291	54	0.154		
		المجموع	8.737	57	–		
الثالث	مساهمة مجلس الإدارة في حوكمة القرارات المالية الإستراتيجية	بين المجموعات	0.707	3	0.235	2.777	0.116
		داخل المجموعات	4.582	54	0.084		
		المجموع	5.289	57	–		

المصدر: من اعداد الباحث بناء على نتائج تحليل الاستبيان ببرنامج SPSS V26

يتبين من خلال نتائج الجدول أعلاه أن درجة الحرية بين المجموعات تقدر بـ 3 ودرجة الحرية داخل المجموعات تقدر بـ 54 وهذا بالنسبة لجميع محاور الدراسة، وباستغلال هذين القيمتين يمكننا استخراج قيمة F الجدولية والتي تقدر بـ 2,7823.

نلاحظ أن قيمة F المحسوبة بالنسبة للمحور الأول تقدر بـ $F = 1.476$ وأما بالنسبة للمحور الثاني تقدر بـ $F = 0.967$ وفيما يخص المحور الثالث فهي $F = 2.777$ وهي قيم أصغر عن قيمة F الجدولية المقدرة بـ 2,7823، إضافة إلى أن مستوى دلالة أكبر من مستوى معنوية $\alpha = 0.05$ معناه أن قيم F غير دالة احصائية، وهذا ما يدل على أنه لا توجد هناك فروق ذات دلالة إحصائية لإجابات الأفراد الدراسة فيما يخص متغير سنوات الخبرة في مجال العمل بالنسبة للمحاور الثلاثة.

7. اختبار وجود فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية $\alpha = 0.05$ بين أفراد العينة

تعود إلى متغير عدد سنوات العمل في المنصب.

يبين الجدول رقم (39) أدناه تحليل التباين الأحادي لاختبار الفروق في إجابات الأفراد التي تعود إلى متغير سنوات الخبرة في منصب العمل

الجدول (39): نتائج تحليل التباين الأحادي لإجابات الأفراد بسبب متغير عدد سنوات العمل في المنصب

المحور	عنوان المحور	مصدر التباين	مجموع المربعات	درجة الحرية	متوسط المربعات	قيمة F	مستوى الدلالة
الأول	دور ملمح المديرين في اتخاذ القرارات المالية	بين المجموعات	0.953	3	0.317	1.460	0.612
		داخل المجموعات	11.743	54	0.217		
		المجموع	12.696	57	–		
الثاني	مدى التزام المؤسسة بتطبيق الحوكمة في اتخاذ القرارات	بين المجموعات	0.192	3	0.064	0.405	0.750
		داخل المجموعات	8.544	54	0.158		
		المجموع	8.737	57	–		
الثالث	مساهمة مجلس الإدارة في حوكمة القرارات المالية الإستراتيجية	بين المجموعات	0.431	3	0.144	1.596	0.201
		داخل المجموعات	4.858	54	0.090		
		المجموع	5.289	57	–		

المصدر: من اعداد الباحث بناء على نتائج تحليل الاستبيان ببرنامج SPSS V26

يتبين من خلال نتائج الجدول أعلاه أن درجة الحرية بين المجموعات تقدر بـ 3 ودرجة الحرية داخل المجموعات تقدر بـ 54 وهذا بالنسبة لجميع محاور الدراسة، وباستغلال هذين القيمتين يمكننا استخراج قيمة F الجدولية والتي تقدر بـ 2,7823.

نلاحظ أن قيمة F المحسوبة بالنسبة للمحور الأول تقدر بـ $F = 1.460$ وأما بالنسبة للمحور الثاني تقدر بـ $F = 0.405$ وفيما يخص المحور الثالث فهي $F = 1.596$ وهي قيم أصغر عن قيمة F الجدولية المقدرة بـ 2,7823، إضافة إلى أن مستوى دلالة أكبر من مستوى معنوية $\alpha = 0.05$ معناه أن قيم F غير دالة احصائية، وهذا ما يدل على أنه لا توجد هناك فروق ذات دلالة إحصائية لإجابات الأفراد الدراسة فيما يخص متغير عدد سنوات العمل في المنصب بالنسبة للمحاور الثلاث.

من خلال ما سبق وبعد اختبار وجود فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية $\alpha = 0.05$ بين أفراد العينة المدروسة والبيانات العامة لهم، نجد أن المحور الثاني للاستبيان والمتمثل في مدى التزام المؤسسة بتطبيق الحوكمة في اتخاذ القرارات يكشف عن تباين واضح في الآراء وإجابات خاصة لدى متغيرات طبيعة ونوع المؤسسة، علاقة الملكية بإدارة المؤسسة ومتغير سلم اتخاذ الأفراد القرار، بمعنى آخر أن أفراد العينة الذي يعملون في مؤسسات EURL، SARL و SPA لديهم إجابات مختلفة فيما يخص المحور الثاني المتعلق بمدى التزام المؤسسة بتطبيق الحوكمة في اتخاذ القرارات حيث يمكن تفسير إجابات أفراد العينة كالتالي:

- في مؤسسات ذات المسؤولية المحدودة ذات الشخص الوحيد EURL، تتركز السيطرة في يد مالك واحد للمؤسسة الأمر الذي يسهل من عملية اتخاذ القرار في المؤسسة، ولكن في نفس الوقت يؤدي هذا التركيز إلى تقليل من مستوى المشاركة، الاجتماعات مع الموظفين، غياب اللجان الاستشارية، آليات المراقبة وعدم الاستعانة بمحافظي الحسابات وبالتالي كل هذه العوامل لها تأثير مباشر على جودة وفعالية اتخاذ القرارات مما يؤثر سلباً على الأداء المالي للمؤسسة خاصة في حال عدم وجود خبرة كافية لدى المالك، فيما يخص عدم الاستعانة بمحافظي الحسابات فحسب المادة 66 من قانون المالية 2011 المؤرخ في 2010/12/30 المعدل و المتمم للمادة 44 من قانون المالية 2009 أنه لا يشترط على الشركات ذات المسؤولية المحدودة ذات الشخص الوحيد EURL والمؤسسات الأخرى التي يقل رقم أعمالها عن عشرة ملايين دينار (10.000.000 دج) أن تتم المصادقة على حساباتها من قبل مدقق أو محافظ حسابات .

- في مؤسسات ذات المسؤولية المحدودة SARL، مؤسسات عينة الدراسة كان فيها ارتباط وثيق بين الملكية والإدارة، بمعنى أن ملاك المؤسسة هم مسيريها مما يؤدي الى توافق أكبر بين مصالح الملاك وأهداف الإدارة، وبما ان هذا النوع من المؤسسات يتطلب أكثر من شريك فانه يتيح مجالا أكبر للنقاش وتبادل الآراء قبل اتخاذ القرارات، هذا التنوع بين الشركاء يعزز من جودة القرارات ويزيد من التزام المؤسسة بتطبيق مبادئ الحوكمة ومع ذلك لاحظنا بعض المبادئ غير محققة كغياب سياسات للتقليل من تضارب المصالح بين الشركاء غياب اللجان الاستشارية ولجان المراقبة الداخلية إضافة الى ازدواجية المناصب في اتخاذ القرارات وتنفيذها.
- أما بالنسبة لشركات المساهمة SPA فإن هيكل ملكيتها المتنوع يؤدي إلى الفصل بين الملكية والإدارة بمعنى الاستقلالية في التسيير فأغلب فالمساهمون غير متصلين بشكل مباشر بالإدارة اليومية، الأمر الذي يجبر المساهمين الى إنشاء مجالس إدارة وتعيين مسيرين وتطبيق جميع مبادئ الحوكمة التي تضمن لهم حقوقهم بعيدا عن أي ممارسات انتهازية مع التركيز على مبدأ الشفافية والمساءلة مع وجود لجان استشارية مستقلة ووجود لجان مراقبة داخلية وخارجية، كل هذه العوامل تساهم في تحسين جودة اتخاذ القرارات في المؤسسة وهذا ما أوضحته إجابات الافراد لمؤسسات عينة الدراسة.

خلاصة الفصل:

تناول هذا الفصل دراسة ميدانية لعينة من المؤسسات الجزائرية، وذلك من خلال إعداد استمارة استبيان تم توجيهها لمتخذي القرار داخل المؤسسات عينة الدراسة، حيث كان الهدف منها محاولة تشخيص ومعرفة مدى تأثير ملمح المديرين على اتخاذ القرارات في المؤسسات إضافة الى إيضاح الدور الذي يمكن أن يلعبه مجلس الإدارة في حوكمة المؤسسات وفي التأثير على اتخاذ القرارات المالية وفعاليتها في تحسين الأداء المالي.

بعد استرجاع استمارات الاستبيان وفحصها وحذف الاستثمارات الغير صالحة للدراسة، تم تحليل الاستثمارات باستعمال البرنامج الاحصائي IBM SPSS Statistics 26 ، ومن خلال تحليل البيانات العامة لأفراد العينة تبين أنهم يملكون خبرة مهنية جيدة وتخصصاتهم أغلبها في ميدان علوم التسيير هذا ما يساعد على دقة ومصادقية الإجابات، تم بعد ذلك القيام باختبار الاستبيان عن طريق اختبار صدق الاتساق الداخلي لفقرات محاور الدراسة وتم التوصل إلى أن كل المحاور صادقة لما وضعت لقياسه وكذا اعتدالية التوزيع ليتبين أن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي والذي يسمح بإجراء الاختبارات المعلمية، كما تم اختبار صدق الاستبيان عن طريق معامل الثبات ألفا كرونباخ Alpha Cronbach's لكل محاور الاستبيان، حيث بينت نتائج الاختبار وجود ثبات في أداة الدراسة المتمثلة في الاستبيان.

بعد تحليل نتائج كل فقرة من فقرات الاستبيان، والقيام باختبار فرضيات الدراسة الموضوعية مسبقا من أجل تأكيدها أو نفيها والإجابة على الإشكالية، خلصت الدراسة الى وجود علاقة ارتباط موجبة وتأثير إيجابي بين تطبيق مبادئ الحوكمة من طرف مجلس الإدارة وملمح المديرين على فعالية وجودة عملية اتخاذ القرارات المالية الاستراتيجية للمؤسسات عينة الدراسة والتي بدورها تؤثر على الأداء المالي.

الخاتمة

تتناول هذا البحث موضوع أثر مجلس الإدارة وملح المديرين على الأداء المالي للمؤسسات في الجزائر، حيث كان الهدف منه هو تشخيص دور مجلس الإدارة وملح المديرين في اتخاذ وترشيد القرارات المالية الإستراتيجية التي بدورها تؤدي الى التأثير على الأداء المالي للمؤسسة، وبناء على الهدف الرئيسي يتضح لنا أن موضوع البحث تركز حول مهام ومسؤوليات مجلس الإدارة الفعال في تطبيق الحوكمة على مستوى المؤسسة خاصة عملية اتخاذ القرارات، حيث تعرف حوكمة المؤسسات بأنها مجموعة من القوانين والقواعد التي تنظم العمل داخل المؤسسة التي تستهدف حل المشكلات والمنازعات التسييرية والإدارية فيها، وهي تهدف إلى تحقيق العدالة بين جميع الأطراف المعنية بما في ذلك المساهمين، الموظفين، وكل من له مصلحة في المؤسسة، والتخفيف من تضارب المصالح الناتج عن انتهازية كل طرف من أجل مصلحته حيث تعمل حوكمة المؤسسات على تفضيل المصلحة العامة على المصلحة الشخصية، كما تسعى إلى تقليل الفجوة والتباين في المعلومات بين المديرين والمساهمين عبر تعزيز الشفافية والإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالمؤسسة.

عند القيام برابط بين مهام ومسؤوليات مجلس الإدارة خاصة المتعلقة باتخاذ القرارات الإستراتيجية والمالية في المؤسسة بمفهوم الحوكمة ينتج عنه مصطلح حوكمة القرارات الاستراتيجية المالية، حيث يشير الى عملية ترشيد وتحسين اتخاذ القرارات المالية وذلك من خلال تطبيق مجموعة من القواعد والممارسات التي تهدف إلى تنظيم وإدارة القرارات المالية وبكيفية اتخاذها، من حيث الشفافية، المساءلة، والمشاركة لضمان أن هذه القرارات تخدم مصالح جميع الأطراف المعنية في المؤسسة وهي تعد من بين أهم وأكثر القرارات التي تمس حياة ومستقبل المؤسسة على المدى المتوسط وطويل الاجل، كونها تعكس مختلف السياسات المنتهجة كسياسة التمويل، سياسة الاستثمار وسياسة توزيع الأرباح في سبيل البلوغ للأهداف المسطرة للمؤسسة.

بتطرقنا الى مجلس الإدارة لابدأ لنا أيضا من التطرق الى الشروط الواجب توفرها لدى أعضائه حتى يمكنه ذلك من القيام بمهام ومسؤولياته على أكمل وجه فتوفر المهارات والمؤهلات المناسبة يعتبر من اهم المواضيع التي يجب أخذها في الحسبان عند تكوين مجلس الإدارة، حيث يجب أن تعكس عضوية المجلس توازن في المهارات والخبرات والدراية المناسبة بطبيعة الصناعة وبيئة أعمال المؤسسة، تجدر الإشارة الى أن الخبرات والمهارات والمؤهلات لا تكون فقط على مستوى مجلس الادارة وإنما في جميع المناصب على مستوى الإدارة التنفيذية، فحتى المسيرين والمديرين ورؤساء الأقسام وجميع الوظائف ذات المناصب الحساسة وذات المسؤولية تتطلب شروط الخبرة والمهارة.

بعد تطرقنا الى مفاهيم حوكمة المؤسسات، مهام ومسؤوليات مجلس الإدارة في اتخاذ القرارات و الشروط الواجب توفرها من خبرات ومهارات لدى أعضاء المجلس ومديري والمسيرى المؤسسة نظريا وحتى يكون لموضوع بحثنا قيمة جوهريّة، كان لابد لنا من محاولة اسقاطه على واقع المؤسسات في الجزائر حيث تمحورت إشكالية البحث التي قمنا سابقا بطرحها والمتمثلة في: كيف تؤثر حوكمة مجلس الإدارة ودور ملمح المديرين على ترشيد القرارات المالية وتفعيل وتحسين الأداء المالي للمؤسسات في الجزائر؟، ولمعالجة إشكالية البحث قمنا بطرح مجموعة من التساؤلات الفرعية والفرضيات التي حاولنا تأكيد صحتها من عدمها من خلال دراسة قمنا بها على مجموعة من المؤسسات الجزائرية، وكانت نتائج الاختبار كالتالي :

1. اختبار صحة الفرضيات:

➤ الفرضية الأولى:

والتي كان مفادها أن العوامل الشخصية والمهنية للمديرين وأعضاء مجلس الإدارة في المؤسسة تساهم في تحسين جودة اتخاذ القرارات المالية الإستراتيجية في المؤسسة، حيث استنتجنا من اتجاه إجابات افراد عينة الدراسة للمحور الأول للاستبيان والذي كان بعنوان دور ملمح المديرين في اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة، والذي يعكس بصورة مباشرة الغاية من الفرضية الأولى، نجد أن اتجاه إجابة أفراد العينة كانت بنعم نوعا ما، حيث جل إجابات افراد العينة كانت تصب في اتجاه واحد وهو الموافقة بالإجماع على أن العوامل الشخصية والمهنية للمديرين تلعب دور في اتخاذ القرارات المالية وبالتالي من خلال هذا الاختبار نؤكد صحة الفرضية الأولى.

➤ الفرضية الثانية:

والتي تنص على ان مجلس الإدارة يؤثر على فعالية وجودة عملية اتخاذ القرارات المالية الاستراتيجية في المؤسسة من خلال تطبيق مبادئ حوكمة، انطلاقا من إجابات أفراد العينة للمحور الثاني والذي كان بعنوان مدى التزام المؤسسة بتطبيق الحوكمة في اتخاذ القرارات، حيث أسئلة المحور تركزت بشكل كبير حول موضوع الفرضية الثانية، نجد ان اتجاه اجابات افراد العينة كانت بنعم نوعا ما، وهذا ما يؤكد صحة الفرضية الثانية نسبتا الى اغلبيه إجابات افراد العينة كانت موافقة على أسئلة المحور الثاني.

◀ الفرضية الثالثة:

والتي تنص على ان طبيعة الهيكلية الإدارية للمؤسسة تشكل الأسلوب الذي يمارس من خلاله مراقبة اتخاذ القرارات المالية والتقليل من تضارب المصالح في المؤسسة، انطلاقاً من إجابات أفراد العينة للمحور الثالث والذي كان بعنوان مساهمة مجلس الإدارة في حوكمة القرارات المالية الإستراتيجية، حيث أسئلة المحور تركزت حول موضوع الرقابة في المؤسسة، نجد ان اتجاه اجابة افراد العينة كانت بنعم نوعاً ما، وهذا ما يؤكد صحة الفرضية الثالثة.

◀ الفرضية الرابعة:

والتي تشير الى انه يوجد هناك علاقة تأثير ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية $\alpha = 0.05$ لملمح المديرين ولتطبيق الحوكمة من طرف مجلس الإدارة على فعالية وجودة اتخاذ القرارات المالية الإستراتيجية في المؤسسة والتأثير على الأداء المالي، حيث اختبار هذه الفرضية تم عن طريق تحليل الانحدار الخطي المتعدد إضافة الى حساب معاملات الارتباط لمعرفة طبيعة العلاقة بين المتغيرات، توصلت النتيجة الى تأكيد صحة الفرضية وأنه يوجد هناك علاقة ارتباط موجبة متوسطة وتأثير ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية $\alpha = 0.05$ لملمح المديرين ولتطبيق الحوكمة من طرف مجلس الإدارة على فعالية وجودة اتخاذ القرارات المالية الإستراتيجية في المؤسسة والتأثير على الأداء المالي.

قيمة معامل الارتباط بين المتغير المستقل الأول المتمثل في ملمح المديرين وبين المتغير المستقل الثاني المتمثل في مجلس الإدارة مع المتغير التابع فعالية وجودة اتخاذ القرارات المالية الإستراتيجية في المؤسسة فقدر بـ 0.595 وهو دال احصائياً على وجود علاقة ارتباط موجبة متوسطة بين المتغيرات.

◀ الفرضية الخامسة:

والتي تقتضي على انه لا يوجد هناك فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية $\alpha = 0.05$ بين إجابات أفراد العينة المدروسة والبيانات الشخصية والعامة لهم، فمن خلال اختبار One-way ANOVA الذي يقوم بتحليل دراسة تأثير المعلومات العامة المتمثلة في طبيعة المؤسسة، علاقة الملكية بإدارة المؤسسة، متغير سلم اتخاذ القرار، متغير الوظيفة، متغير التخصص، عدد سنوات الخبرة في مجال العمل، عدد سنوات العمل في المنصب على إجابات الافراد، توصلت نتائج الاختبار الى أنه يوجد هناك فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية $\alpha = 0.05$ لإجابات أفراد العينة

في المحور الثاني للاستبيان والمتمثل في مدى التزام المؤسسة بتطبيق الحوكمة في اتخاذ القرارات والذي يكشف عن تباين في إجابات الافراد بالنسبة لمتغيرات طبيعة ونوع المؤسسة، علاقة الملكية بإدارة المؤسسة ومتغير سلم اتخاذ الافراد القرار وبالتالي يتم رفض الفرضية الخامسة من الدراسة.

2. نتائج الدراسة:

على ضوء الإشكالية المطروحة والفرضيات التي بنيت عليها الدراسة توصلنا أيضا الى مجموعة من النتائج يمكن ذكرها كالتالي:

- ◀ مجالس إدارة المؤسسات الجزائرية عينة الدراسة تقوم بالتأثير على الأداء المالي من خلال العمل على ترشيد القرارات المالية وذلك بـ:
- تركيز المؤسسات على توفير واحترام سلم اتخاذ القرارات الذي يحدد الصلاحيات والمسؤوليات في المؤسسة خاص لدى شركات الأسهم وشركات ذات المسؤولية المحدودة الأمر الذي يساهم في اتخاذ قرارات فعالة بعيد عن الانتهازية وبالتالي التأثير بشكل إيجابي على الأداء المالي؛
- تطبيق مبدئ الشفافية من خلال توفير كافة المعلومات والتقارير المالية في الوقت المناسب لجميع المساهمين والشركاء؛
- التأكيد على العمل مع محافظي حسابات مستقلين عن المؤسسة ذوي خبرة ومعرفة في الميدان وظيفتهم متمثلة في تعزيز الشفافية، مراقبة والالتزام بالقوانين، تقديم تقارير موضوعية الى مجالس الادارة؛
- القيام باجتماعات المفتوحة مع الموظفين والاستماع لمختلف وجهات النظر قبل الشروع في عملية اتخاذ القرارات في المؤسسة خاصة قرارات الاستثمار المتعلقة بعمليات التوسيع او انشاء وحدات جديدة في المؤسسة؛
- توفر المؤسسات سياسة ونظام رقابة داخلي وذاتي بين المديريات حيث تجعل العمل ما بين المديريات متناسق ومكمل ومراقب لبعضها البعض واي خلل يمكن حدوثه يتم الكشف عنه؛
- تشجيع الموظفين بتقديم نسب من الأرباح السنوية على المديرين والإطارات وكل الموظفين في المؤسسة في شكل نقدي من اجل تعزيز روح العمل في المؤسسة.
- ◀ ان تطبيق أساليب الرقابة على المسيرين في المؤسسات حسب إجابات بعض مدراء عامين لمؤسسات عينة الدراسة يعتبر سلاح ذو حدين فإذا تم تنفيذ الرقابة بشكل موضوعي وإيجابي من

شأنه ان يعزز الشفافية والمساءلة كدعم لتطبيق لمبادئ الحوكمة، أما إذا كانت أساليب الرقابة مفروضة بشكل صارم فهذا يؤدي الى خلق بيئة مضطربة تتسم بعدم الثقة التي تثبط من اجتهادات المسيرين واستقلاليتهم وهذا ما ينعكس على حسن أدائهم، حيث من الضروري أن يكون هناك توازن بين الرقابة والبعوض من الحرية والاستقلالية للمسيرين لضمان تحقيق اهداف المؤسسة؛

◀ إجابات المؤسسات المتعلقة باختيار التمويل المناسب لمشاريعها الاستثمارية وبالرغم من معرفتهم لفعالية الاستدانة في تخفيض تكلفة التمويل الا أن الاجابات كانت متباينة بين من يفضل اللجوء الى التمويل الذاتي على الاستدانة بحثا عن الاستقلالية المالية وبين من يبحث عن النمو والاستفادة من أثر الرافعة في استغلال الاستدانة؛

◀ يعتبر حوكمة القرارات الإستراتيجية المالية في المؤسسة من بين مهام ومسؤوليات مجلس الإدارة حيث هذه القرارات تؤثر بشكل مباشر على الأداء المالي وضرورية لنجاح المؤسسات، وذلك من خلال توفيرها للشفافية وترشيد القرارات المالية، تقليل المخاطر، تعزيز الثقة بين المساهمين وتحقيق الأهداف التنموية الاستراتيجية للمؤسسة؛

◀ ان من بين العوامل التي تعمل على تحسين الأداء المالي للمؤسسات هو توفير مجلس إدارة فعال تتوفر فيه مجموعة من الشروط منها: كاستقلالية المجلس الإدارة من أجل اتخاذ قرارات موضوعية وغير منحازة، تنوع الخلفيات والخبرات بين أعضاء المجلس التي يمكن ان تؤدي الى تقديم أفكار مبتكرة جديدة تعزز الأداء المالي للمؤسسة، تكوين لجان فعالة ومستقلة تابعة للمجلس تعمل على تعزيز ثقة المساهمين بالمؤسسة؛

◀ يعتبر تشخيص دور ملمح المديرين في المؤسسة ضرورة حتمية لما له من إيجابيات تعمل على تحسين الأداء المالي للمؤسسة وتعزيزه، ففهم ملمح المديرين يساعد على اختيار الأشخاص المناسبين ويساعد أيضا على تحديد الفجوات في المهارات والكفاءات المطلوبة في المؤسسة؛

◀ من بين أهم العوامل التي تجعل المؤسسة تقوم بالاهتمام بملمح المديرين هو محيط مؤسسة، فعلى سبيل المثال خبرة ومعرفة المديرين والمسيرين بسوق التي تنافس فيه المؤسسة يساعد على اتخاذ قرارات أكثر ملائمة للواقع وتعزز من فرص النجاح وتقلل المخاطر كما لهم القدرة أيضا على استشعار والتننبؤ بالتغيرات في البيئة الخارجية للمؤسسة والتكيف معها؛

◀ فعالية مجلس الإدارة وملح المديرين لهما تأثير متبادل ومكمل أحدهما للآخر على تحسين وتفعيل الأداء المالي للمؤسسة، ففعالية مجلس الإدارة تضمن توجيه الاستراتيجي للقرارات بشكل عام وخاصة ترشيد القرارات المالية إضافة الى مراقبة أداء المؤسسة وإدارة المخاطر بينما يساهم ملح المديرين في تنفيذ هذه الاستراتيجيات بكفاءة وفعالية واقتراح حلول سريعة لمواجهة جميع المشاكل والتحديات التي تواجهها المؤسسة مما يؤدي الى تحقيق نتائج واهداف مالية جيدة.

3. الاقتراحات:

بعد استعراضنا لمختلف جوانب الموضوع وبناء على النتائج المتوصل اليها يمكن تقديم الاقتراحات الآتية:

◀ ضرورة قيام المؤسسات الجزائرية بإنشاء مواقع الكترونية خاصة بها وتحيينها مع التركيز على توفر فضاءات خاص بالمساهمين ومستثمرين المؤسسة وتوفير كافة المعلومات كالإفصاح عن قائمة أعضاء الإدارة التنفيذية وأعضاء مجلس الإدارة مع إدراج سيرتهم الذاتية كخطو نحو تعزيز الشفافية في المؤسسة؛

◀ العمل على توفير كافة المعلومات والتقارير المالية للمؤسسة في الوقت المناسب لكل الأطراف ذات العلاقة في مواقعها الإلكترونية؛

◀ الوقوف على توفير كافة الشروط المتعلقة بتشكيل مجلس الإدارة الفعال مع التركيز على الاستقلالية والخبرات والمهارات المناسبة لكل عضو ولا لتشكيل المجلس اعتمادا على العلاقات؛

◀ العمل على تعزيز ثقافة إدارة المخاطر في المؤسسة من خلال تقديم تدريبات الى كافة الموظفين المدراء، إطارات، مسيرين حول تطبيقات إدارة المخاطر واجابياتها على مؤسسة مع تحميلهم بروح المسؤولية؛

◀ وجوب تطبيق كافة مبادئ حوكمة المؤسسات وبموضوعية وليس الاكتفاء فقط بتطبيق جزء منها فمثال على ذلك اللجان التابعة لمجلس الإدارة في المؤسسة معظمها تمحور حول لجان التدقيق والمراجعة فقط بدون توفر باقي اللجان؛

◀ العمل على حل كافة الخلافات والمشاكل الشخصية والخاصة بالأطراف ذات العلاقة وتجنب تضارب المصالح من أجل الحفاظ على ديمومة المؤسسة.

4. افاق البحث:

أثناء دراستنا لموضوع البحث قد تبيننا لنا إمكانية مواصلة البحث فيه من خلال التطرق لمواضيع
مثل:

- تغير ملكية المؤسسات وأثرها على اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة؛
- دور مجلس الإدارة في إدارة المخاطر الاستراتيجية للمؤسسات في الجزائر؛
- الابداع في المشاريع والقرارات الاستثمارية وأثرها على الأداء المالي للمؤسسات في الجزائر؛
- حوكمة القرارات المالية وأثرها على أداء المؤسسات الناشئة في الجزائر؛
- أثر ملمح المديرين في خلق مؤسسات الناشئة في الجزائر.

قائمة الملاحق

ملحق 1: استمارة جمع المعلومات (استبيان والمقابلة)



جامعة الجزائر 3

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم المالية والمحاسبة

تخصص مالية المؤسسة

تحية طيبة وبعد:

في إطار إعداد أطروحة الدكتوراه بعنوان أثر مجلس الإدارة وملح المديرين على الأداء المالي للمؤسسات في الجزائر، تم إعداد هذا الاستبيان الذي يعتبر أحد أهم الجوانب المكملة لإعداد الأطروحة والتي تهدف الى إيضاح وتشخيص دور مجلس الإدارة وملح المديرين في اتخاذ القرارات المالية وحواسنها وتأثيرها على الأداء المالي.

يشرفنا أن نضع بين أيديكم هذا الاستبيان من أجل الإجابة عليه بدقة وموضوعية بحيث حرصكم على الإجابة يساعدنا في إكمال الدراسة ويؤدي إلى إثرائها، لذا نلتمس من سيادتكم الإجابة على أسئلة الاستبيان بوضع علامة (✓) أمام الإجابة المناسبة.

تقبلوا منا أسمى عبارات الشكر

والتقدير

شاكرين لكم مسبقا تعاونكم مع.

الطالب: عزوي أسامة

استبيان رقم:

الرجاء وضع علامة (✓) في خانة الاجابة المناسبة

الجزء الأول: معلومات عامة:

اسم المؤسسة:

قطاع النشاط:

أ. طبيعة وشكل المؤسسة:

- شركة ذات أسهم Spa ☐
- شركة ذات الشخص الوحيد ذات مسؤولية محدودة Eurl ☐
- شركة ذات مسؤولية محدودة Sarl ☐

ب. علاقة الملكية بإدارة المؤسسة:

مسير / (مدير عام) الشركة هو:

- مسير وشريك في المؤسسة ☐
- مسير وغير شريك في المؤسسة ☐
- مستقل عن مجلس الإدارة ☐
- غير مستقل عن مجلس الإدارة ☐

ج. سلم اتخاذ القرار في المؤسسة:

- الجمعية العامة = مجلس الإدارة <= الإدارة التنفيذية ☐
- الجمعية العامة = مجلس الرقابة <= مجلس المدراء ☐
- مسير الشركة (مدير عام) <= المديريات <= المصالح ☐

د. الوظيفة:

- مدير عام ☐
- عضو بمجلس الإدارة ☐
- مدير المالية والمحاسبة ☐
- رئيس مديرية ☐
- وظيفة أخرى * ☐
- * تحديد نوع الوظيفة:

هـ. التخصص:

- مالية ومحاسبة ☐
- إدارة أعمال ☐
- تسويق ☐
- تخصصات أخرى * ☐

* تحديد نوع التخصص:

و. عدد سنوات الخبرة في مجال العمل:

- أقل من 5 سنوات ☐
- من 6 الى 10 سنوات ☐
- من 11 الى 15 سنة ☐
- أكثر من 16 سنة ☐

ز. عدد سنوات العمل في المنصب:

- أقل من 5 سنوات ☐
- من 6 الى 10 سنوات ☐
- من 11 الى 15 سنة ☐
- أكثر من 16 سنة ☐

ح. الحضور في مجلس الإدارة واتخاذ القرارات:

- هل تحضر اجتماعات مجلس الإدارة؟ ☐ نعم ☐ لا

الجزء الثاني: مساهمة مجلس الإدارة وملح المديرين في حوكمة القرارات المالية والتأثير على الأداء المالي

🇸🇦 فيما يلي مجموعة من المعايير حدد مدى موافقتك على كل منها:

المحور الأول: دور ملح المديرين في اتخاذ القرارات المالية	لا على الإطلاق	لا الى حد ما	بدون رأي	نعم نوعا ما	نعم بشدة
1 هل يتمتع المديرون في مؤسستكم ببعد النظر الذي يمكنهم من رسم وتخطيط للاستراتيجية والسياسة المالية للمؤسسة؟					
2 هل المدراء في مؤسستكم يتمتعون بروح الابداع والابتكار في إيجاد الحلول للتحديات المالية التي تواجهها المؤسسة؟					
3 هل يمتلك المديرون في مؤسستكم خبرة في مجال تحليل وتقييم البيانات التي تسمح لهم بتحسين اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة؟					
4 هل يتم الأخذ بعين الاعتبار التخصص عند اختيار المدراء ووضعهم في مناصب المسؤولية في المؤسسة؟					
5 هل ترى ان تخصص المدراء في مجال عملهم كإدارة الأعمال، تسيير، المالية، الخ ... يؤثر على تقبل الأوامر من رؤساء أعلى سلطة ورتبة منهم حتى ولو لهم تخصصات خارج مجال العمل؟					
6 هل لا بد من المؤسسات التي مالكوها هم نفس مسيروها أن يكون لهم تكوين في مجال إدارة الأعمال من أجل القيام بتسيير جيد للمؤسسة؟					

					هل يمكن أن يؤدي ترك السلطة والمرونة للمدراء في اتخاذ القرارات الى زيادة الإبداع والتفوق؟	7
					هل يتم النظر في تخصصات وميدان تكوين أعضاء مجلس الإدارة في المؤسسة قبل اختيارهم والتصويت عليهم؟	8
					هل تقوم المؤسسة بمراجعة تشكيلة مجلس الإدارة بإضافة إطارات ذات كفاءة في مجال المالية وإدارة الأعمال لمساعدة المؤسسة في اتخاذ القرارات المالية؟	9
					المحور الثاني: مدى التزام المؤسسة بتطبيق الحوكمة في اتخاذ القرارات.	
					هل تمتلك مؤسستكم هيكل تنظيمي واضح يحدد سلم المسؤوليات والصلاحيات عند اتخاذ القرارات؟	1
					هل سلم اتخاذ القرارات في المؤسسة يلعب دور في تحسين اتخاذ هذه القرارات؟	2
					هل تقوم مؤسستكم بتوفير تقارير مالية منتظمة وشفافة للمساهمين والمستثمرين بالجودة والوقت المناسبين قبل اتخاذ القرارات في المؤسسة؟	3
					هل لدى أصحاب الحصص والمساهمين الصغار في مؤسستكم دور في اتخاذ القرارات؟	4
					هل يأخذ مديرون أو مسيرو مؤسستكم الشفافية بعين الاعتبار في اتخاذ القرارات وتعاملاتهم؟	5
					هل لدى مؤسستكم لجان استشارية تابعة لمجلس الإدارة، (كلجنة التدقيق ولجنة التعيين ولجنة التعويض) تعمل على المراقبة والمشاركة في اتخاذ القرارات؟	6
					هل من الضروري وجود أعضاء مستقلين كاستشاريين في مجلس الإدارة من أجل المساهمة في تحسين اتخاذ القرارات وتقليل تضارب المصالح في المؤسسة؟	7
					هل تتوفر لدى مؤسستكم سياسات للتعامل مع الصراعات المحتملة وتضارب المصالح بين أعضاء مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية ومنع الاستغلال الداخلي؟	8
					هل تقوم مؤسستكم بعقد اجتماعات مفتوحة للموظفين والعملاء وغيرهم من الأطراف المعنية لمناقشة والاستماع لمختلف وجهات النظر قبل اتخاذ القرارات؟	9

					هل يعقد مجلس الإدارة عددا كافيا من الاجتماعات لمناقشة القرارات الاستراتيجية في المؤسسة؟	10
نعم بشدة	نعم نوعا ما	بدون رأي	لا الى حد ما	لا على الإطلاق	المحور الثالث: مساهمة مجلس الإدارة في حوكمة القرارات المالية الإستراتيجية	
					هل يقوم مجلس الإدارة في المؤسسة بتوجيه المشورة للمدراء والإدارة التنفيذية فيما يتعلق بالقرارات المالية (الاستثمارات، التمويل وإدارة المخاطر)؟	1
					هل يساهم مجلس الإدارة في اختيار المشاريع الاستثمارية والعمل على جذب المستثمرين الى المؤسسة؟	2
					هل يقوم مجلس الإدارة بأخذ بعين الاعتبار المخاطر المالية المحتملة عند اتخاذ القرارات الاستثمارية؟	3
					هل ترى أن نمو المؤسسة بتوسيع استثماراتها يعود بالفائدة على ملاك المساهمين ومجلس الإدارة فقط؟	4
					هل يساهم مجلس الإدارة في وضع السياسة التمويلية للمشاريع والاستثمارات الكبيرة وخطط تمويلها ومراقبتها وتقييمها أثناء التنفيذ؟	5
					هل يقوم مجلس الإدارة بالتوجيه المالي اللازم للإدارة التنفيذية للمؤسسة فيما يتعلق باتخاذ قرارات الحصول على التمويل أجنبي؟	6
					هل تفضلون لجوء المؤسسة إلى رفع رأس المال على الاستدانة المصرفية لتمويل نشاطاتها؟	7
					هل سياسة توزيع الأرباح المتبعة في المؤسسة (طريقة التوزيع ونسبة التوزيع) تتم بناء على المصلحة العامة في المؤسسة وبعد أخذ موافقة جميع المساهمين؟	8
					هل يأخذ مجلس الإدارة بعين الاعتبار الأهداف الإستراتيجية للمؤسسة عند اتخاذ قرارات توزيع الأرباح؟	9
					هل ترى أن توزيع المؤسسة لجزء من الأرباح في شكل أسهم على المديرين وإطارات الإدارة العليا يزيد من تحفيزهم على العمل في المؤسسة؟	10
					هل يقوم مجلس الإدارة بتوزيع جزء مقبول من الأرباح على المديرين وإطارات المؤسسة في شكل نقدي؟	11
					هل يقوم مجلس الإدارة بمراجعة وتقييم استراتيجية وسياسة المؤسسة بشكل منتظم وتحديثها حسب الحاجة؟	12

					هل تعيين ومراقبة مجلس الإدارة لفريق الإدارة التنفيذية المسؤول عن صنع واتخاذ القرارات ومسألته من شأنه أن يعمل على تحسين اتخاذ قرارات مالية للمؤسسة؟	13
					هل أساليب الرقابة المطبقة على المدراء في المؤسسات من طرف مجلس الإدارة يكون لها أثر في ضبط تصرفاتهم وقراراتهم في المؤسسة ويثبط اجتهاداتهم ما ينعكس على حسن حوكمة أدائهم؟	14
					هل تعتقد أن الهيكلية الإدارية للمؤسسة تساهم في تحسين مراقبة اتخاذ القرارات المالية وإدارة المخاطر والتقليل من تضارب المصالح في المؤسسة؟	15
					هل يقوم مجلس الإدارة في مؤسستكم بالتعزيز والتوعية بإدارة المخاطر وتوفير التدريب المناسب للمدراء والموظفين لزيادة الوعي بالمخاطر وتوفير المهارات اللازمة للتعامل معها؟	16
					هل يقوم مجلس الإدارة في مؤسستكم بوضع سياسة لإدارة المخاطر التي من شأنها ان تهدف الى تحديد وتقييم ومراقبة المخاطر المحتملة واتخاذ إجراءات التعامل معها؟	17
					هل مجلس الإدارة مقيّد في قراراته الاستثمارية والتمويلية بموافقة الجمعية العامة؟	18

الملحق 2 : نتائج التحليل الإحصائي لبرنامج spss

Statistiques							
		طبيعة وشكل المؤسسة	الوظيفة	التخصص	عدد سنوات الخبرة في مجال العمل	عدد سنوات العمل في المنصب	الحضور في مجلس الإدارة واتخاذ القرارات
N	Valide	58	58	58	58	58	58
	Manquant	0	0	0	0	0	0

طبيعة وشكل المؤسسة					
		Fréquence	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	SPA	37	63,8	63,8	63,8
	SARL	13	22,4	22,4	86,2
	EURL	8	13,8	13,8	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

الوظيفة					
		Fréquence	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	مدير عام	8	13,8	13,8	13,8
	عضو بمجلس الإدارة	4	6,9	6,9	20,7
	مدير المالية والمحاسبة	13	22,4	22,4	43,1
	رئيس مديرية	17	29,3	29,3	72,4
	وظيفة أخرى	16	27,6	27,6	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

التخصص					
		Fréquence	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	الأعمال إدارة	5	8,6	8,6	8,6
	وحاسبة مالية	25	43,1	43,1	51,7
	تسويق	7	12,1	12,1	63,8
	اخرى تخصصات	21	36,2	36,2	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

عدد سنوات الخبرة في مجال العمل					
		Fréquence	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	أقل من 5 سنوات	5	8,6	8,6	8,6
	من 5 الى 10 سنوات	15	25,9	25,9	34,5
	من 10 الى 15 سنة	24	41,4	41,4	75,9
	أكثر من 15 سنة	14	24,1	24,1	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

عدد سنوات العمل في المنصب					
		Fréquence	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	أقل من 3 سنوات	15	25,9	25,9	25,9
	من 3 الى 6 سنوات	12	20,7	20,7	46,6
	من 6 الى 10 سنة	15	25,9	25,9	72,4
	أكثر من 10 سنة	16	27,6	27,6	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

الحضور في اجتماعات مجلس الإدارة واتخاذ القرارات				
	Fréquence	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé

Valide	لا	38	65,5	65,5	65,5
	نعم	20	34,5	34,5	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

مسير الشركة					
		Fréquence	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	غير مستقل عن مجلس الإدارة	8	32,0	32,0	32,0
	مستقل عن مجلس الإدارة	7	28,0	28,0	60,0
	مسير و غير شريك في المؤسسة	2	8,0	8,0	68,0
	مسير وشريك في المؤسسة	8	32,0	32,0	100,0
	Total	25	100,0	100,0	

سلم اتخاذ القرار					
		Fréquence	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	الجمعية العامة <= مجلس الإدارة <= الإدارة التنفيذية	15	60,0	60,0	60,0
	مسير الشركة (مدير عام) <= المديرين <= المصالح	10	40,0	40,0	100,0
	Total	25	100,0	100,0	

Corrélations											
		XI1	XI2	XI3	XI4	XI5	XI6	XI7	XI8	XI9	CH1
XI1	Corrélation de Pearson	1	,204	,193	,094	,110	,030	,139	,099	,063	,383**
	Sig. (bilatérale)		,125	,147	,481	,411	,821	,297	,462	,637	,003
	N	58	58	58	58	58	58	58	58	58	58
XI2	Corrélation de Pearson	,204	1	,493**	,605**	,241	,223	,355**	,157	-,064	,720**
	Sig. (bilatérale)	,125		,000	,000	,068	,092	,006	,240	,632	,000
	N	58	58	58	58	58	58	58	58	58	58
XI3	Corrélation de Pearson	,193	,493**	1	,454**	,126	,208	,247	-,226	,178	,584**
	Sig. (bilatérale)	,147	,000		,000	,346	,117	,062	,088	,180	,000
	N	58	58	58	58	58	58	58	58	58	58
XI4	Corrélation de Pearson	,094	,605**	,454**	1	,128	,142	,293*	,043	-,010	,615**
	Sig. (bilatérale)	,481	,000	,000		,337	,289	,026	,747	,939	,000
	N	58	58	58	58	58	58	58	58	58	58
XI5	Corrélation de Pearson	,110	,241	,126	,128	1	,613**	,400**	,390**	,062	,624**
	Sig. (bilatérale)	,411	,068	,346	,337		,000	,002	,003	,644	,000
	N	58	58	58	58	58	58	58	58	58	58
XI6	Corrélation de Pearson	,030	,223	,208	,142	,613**	1	,549**	,263*	,127	,633**
	Sig. (bilatérale)	,821	,092	,117	,289	,000		,000	,046	,344	,000
	N	58	58	58	58	58	58	58	58	58	58

XI7	Corrélation de Pearson	,139	,355**	,247	,293*	,400**	,549**	1	,165	,111	,626**
	Sig. (bilatérale)	,297	,006	,062	,026	,002	,000		,216	,408	,000
	N	58	58	58	58	58	58	58	58	58	58
XI8	Corrélation de Pearson	,099	,157	-,226	,043	,390**	,263*	,165	1	,190	,382**
	Sig. (bilatérale)	,462	,240	,088	,747	,003	,046	,216		,154	,003
	N	58	58	58	58	58	58	58	58	58	58
XI9	Corrélation de Pearson	,063	-,064	,178	-,010	,062	,127	,111	,190	1	,275*
	Sig. (bilatérale)	,637	,632	,180	,939	,644	,344	,408	,154		,036
	N	58	58	58	58	58	58	58	58	58	58
CH1	Corrélation de Pearson	,383**	,720**	,584**	,615**	,624**	,633**	,626**	,382**	,275*	1
	Sig. (bilatérale)	,003	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,003	,036	
	N	58	58	58	58	58	58	58	58	58	58
**. La corrélation est significative au niveau 0.01 (bilatéral).											
*. La corrélation est significative au niveau 0.05 (bilatéral).											

Corrélations

		XII1	XII2	XII3	XII4	XII5	XII6	XII7	XII8	XII09	XII10	CH2
XII1	Corrélation de Pearson	1	,363**	-,050	-,086	,137	,434**	,204	,071	,400**	,000	,539**
	Sig. (bilatérale)		,005	,710	,520	,305	,001	,124	,598	,002	1,000	,000
	N	58	58	58	58	58	58	58	58	58	58	58
XII2	Corrélation de Pearson	,363**	1	-,126	-,260*	,377**	,225	,047	,235	,120	-,124	,394**
	Sig. (bilatérale)	,005		,346	,049	,004	,090	,726	,075	,371	,353	,002
	N	58	58	58	58	58	58	58	58	58	58	58
XII3	Corrélation de Pearson	-,050	-,126	1	,603**	-,051	,028	,019	,102	,057	,591**	,427**
	Sig. (bilatérale)	,710	,346		,000	,704	,836	,886	,447	,670	,000	,001
	N	58	58	58	58	58	58	58	58	58	58	58
XII4	Corrélation de Pearson	-,086	-,260*	,603**	1	-,161	-,067	,191	,151	,322*	,430**	,449**
	Sig. (bilatérale)	,520	,049	,000		,227	,616	,151	,257	,014	,001	,000
	N	58	58	58	58	58	58	58	58	58	58	58
XII5	Corrélation de Pearson	,137	,377**	-,051	-,161	1	,456**	,074	,201	-,020	,087	,439**
	Sig. (bilatérale)	,305	,004	,704	,227		,000	,580	,131	,883	,515	,001
	N	58	58	58	58	58	58	58	58	58	58	58
XII6	Corrélation de Pearson	,434**	,225	,028	-,067	,456**	1	,320*	,171	,019	,042	,602**
	Sig. (bilatérale)	,001	,090	,836	,616	,000		,014	,199	,888	,757	,000
	N	58	58	58	58	58	58	58	58	58	58	58
XII7	Corrélation de Pearson	,204	,047	,019	,191	,074	,320*	1	,197	,064	,106	,472**
	Sig. (bilatérale)	,124	,726	,886	,151	,580	,014		,137	,635	,429	,000
	N	58	58	58	58	58	58	58	58	58	58	58
XII8	Corrélation de Pearson	,071	,235	,102	,151	,201	,171	,197	1	-,197	,071	,475**
	Sig. (bilatérale)	,598	,075	,447	,257	,131	,199	,137		,139	,598	,000

	N	58	58	58	58	58	58	58	58	58	58	58
XII09	Corrélation de Pearson	,400**	,120	,057	,322*	-,020	,019	,064	-,197	1	,162	,412**
	Sig. (bilatérale)	,002	,371	,670	,014	,883	,888	,635	,139		,225	,001
	N	58	58	58	58	58	58	58	58	58	58	58
XII10	Corrélation de Pearson	,000	-,124	,591**	,430**	,087	,042	,106	,071	,162	1	,440**
	Sig. (bilatérale)	1,000	,353	,000	,001	,515	,757	,429	,598	,225		,001
	N	58	58	58	58	58	58	58	58	58	58	58
CH2	Corrélation de Pearson	,539**	,394**	,427**	,449**	,439**	,602**	,472**	,475**	,412**	,440**	1
	Sig. (bilatérale)	,000	,002	,001	,000	,001	,000	,000	,000	,001	,001	
	N	58	58	58	58	58	58	58	58	58	58	58
**. La corrélation est significative au niveau 0.01 (bilatéral).												
*. La corrélation est significative au niveau 0.05 (bilatéral).												

Statistiques de fiabilité	
Alpha de Cronbach	Nombre d'éléments
,703	9

Statistiques de fiabilité	
Alpha de Cronbach	Nombre d'éléments
,598	18

Statistiques de fiabilité	
Alpha de Cronbach	Nombre d'éléments
,596	10

Statistiques de fiabilité	
Alpha de Cronbach	Nombre d'éléments
,797	37

Statistiques de total des éléments				
	Moyenne de l'échelle en cas de suppression d'un élément	Variance de l'échelle en cas de suppression d'un élément	Corrélation complète des éléments corrigés	Alpha de Cronbach en cas de suppression de l'élément
XI1	140,8276	115,970	,134	,794
XI2	140,9483	107,594	,415	,783
XI3	140,9483	110,366	,417	,784
XI4	140,8793	108,775	,442	,782
XI5	140,9310	110,978	,360	,786
XI6	140,8793	108,108	,508	,780
XI7	140,7759	112,984	,489	,785
XI8	141,1034	115,568	,197	,792
XI9	141,0862	113,835	,322	,788
XII1	141,0345	115,648	,164	,793
XII2	140,7586	116,748	,102	,795
XII3	140,8793	110,529	,494	,782
XII4	140,8103	110,823	,389	,785

XII5	140,6552	113,739	,313	,789
XII6	141,4310	108,109	,415	,783
XII7	141,0862	113,729	,302	,789
XII8	142,1207	116,880	,037	,801
XII09	141,0345	113,543	,221	,792
XII10	140,4655	112,534	,504	,784
XIII1	140,4828	114,324	,315	,789
XIII2	140,8793	114,985	,279	,790
XIII3	140,9310	113,644	,258	,790
XIII4	142,3276	120,049	-,099	,812
XIII5	140,8793	111,792	,484	,784
XIII6	140,8621	119,349	-,060	,801
XIII7	141,9828	110,298	,316	,788
XIII8	141,0345	112,701	,264	,790
XIII9	140,7586	111,344	,382	,785
XIII10	140,8448	111,993	,314	,788
XIII11	141,7069	116,842	,062	,798
XIII12	140,8103	118,332	,011	,797
XIII13	140,8966	115,779	,149	,794
XIII14	140,7414	112,125	,355	,787
XIII15	141,1034	113,428	,317	,788
XIII16	141,6379	109,358	,430	,783
XIII17	141,1207	116,143	,147	,794
XIII18	141,1034	111,217	,523	,782

Test Kolmogorov-Smirnov pour un échantillon					
		CH1	CH2	CH3	CHT
N		58	58	58	58
Paramètres normaux ^{a,b}	Moyenne	3,8766	3,9379	4,0901	3,9682
	Ecart type	1,13891	,39150	,95338	,55449
Différences les plus extrêmes	Absolue	,069	,099	,073	,071
	Positif	,052	,073	,072	,071
	Négatif	-,069	-,099	-,073	-,060
Statistiques de test		,069	,099	,073	,071
Sig. asymptotique (bilatérale)		,200 ^{c,d}	,200 ^{c,d}	,200 ^{c,d}	,200 ^{c,d}
a. La distribution du test est Normale.					
b. Calculée à partir des données.					
c. Correction de signification de Lilliefors.					
d. Il s'agit de la borne inférieure de la vraie signification.					

Test sur échantillon unique						
	Valeur de test = 27					
	t	ddl	Sig. (bilatéral)	Différence moyenne	Intervalle de confiance de la différence à 95 %	
					Inférieur	Supérieur
SommeXI	16,693	57	,000	9,31034	8,1935	10,4272

Test sur échantillon unique						
	Valeur de test = 30					
	t	ddl	Sig. (bilatéral)	Différence moyenne	Intervalle de confiance de la différence à 95 %	
					Inférieur	Supérieur
SommeXII	18,245	57	,000	9,37931	8,3499	10,4087

Test sur échantillon unique						
	Valeur de test = 54					
	t	ddl	Sig. (bilatéral)	Différence moyenne	Intervalle de confiance de la différence à 95 %	
					Inférieur	Supérieur
SommeXIII	21,218	57	,000	15,27586	13,8342	16,7175

ANOVA ^a						
Modèle		Somme des carrés	ddl	Carré moyen	F	Sig.
1	Régression	1.870	2	,935	15,040	,000
	de Student	3.419	55	,0.062		
	Total	5,289	57			
a. Variable dépendante : CH3						
b. Prédicteurs : (Constante), CH2, CH1						

قائمة المراجع

• مراجع باللغة العربية:

◀ الكتب:

1. حمد عيسى خلفان. (2016). إدارة الاستثمار والمحافظة المالية (الإصدار الطبعة الأولى). عمان: دار يافا العلمية للنشر والتوزيع.
2. دريد آل شبيب ,ك. (2009). مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة . عمان :دار المسيرة .
3. عبد الله عامر، و آخرون. (2010)،. مقدمة في الإدارة والتحليل المالي (الإصدار الطبعة الأولى). عمان، الأردن: دار البداية ناشرون وموزعون.
4. أحمد بوراس. (2008). تمويل المشآت الاقتصادية. الجزائر: دار العلوم للطباعة والنشر.
5. أحمد عبده الصباغ . (2023). وقتية الإفصاح المحاسبى عن طريق الإنترنت وأثرها على منفعة المعلومات المحاسبية. مصر : Homysra Publishing House.
6. الفراء وليد عبد الرحمن . (2009). تحليل بيانات الاستبيان باستخدام البرنامج الإحصائي. السعودية: الندوة العالمية للشباب الاسلامي.
7. ايهاب النظمي ، و ابراهيم . (2009). التدقيق القائم على مخاطر الأعمال. عمان: مكتبة العربي للنشر و التوزيع.
8. حسين الحكيم سلمان . (2017). تحليل القوائم المالية مدخل صناعة القرارات الاستثمارية والائتمانية. دمشق، سوريا: دار ومؤسسة رسلان للطباعة والنشر والتوزيع.
9. خالد توفيق الشمري. (2010). التحليل المالي والاقتصادي في دراسات تقييم وجدوى المشاريع، (الإصدار الطبعة الأولى). عمان، الأردن: دار وائل للنشر والتوزيع.
10. سعدان الشباكي. (2002). تقنيات المحاسبة العامة حسب المخطط المحاسبي الوطني. الجزائر: ديوان المطبوعات الجزائرية.
11. سعيد السالم مؤيد . (2005). أساسيات الإدارة الإستراتيجية (الإصدار الطبعة الأولى). الأردن: دار وائل للنشر و التوزيع.
12. سفيان الخليل المناصر . (2009). القرارات المالية و أثرها في تحديد الخيار الإستراتيجي باستخدام إستراتيجية النمو (الإصدار الطبعة الأولى). عمان - الأردن: دار جليس الزمان للنشر و التوزيع.
13. سيد سالم عرفة . (2009). إدارة المخاطر الإستثمارية (الإصدار الطبعة الأولى). عمان: دار الراية للنشر و التوزيع.
14. طاهر لطرش. (2001). تقنيات البنوك. بن عكنون الجزائر: ، ديوان المطبوعات الجامعي.
15. عاطف وليم اندرواس. (2007). التمويل والإدارة المالية للمؤسسات. مصر: دار الفكر.

16. عبد الله علي خلف ، و وليد ناجي الحيايلى. (2015). التحليل المالي واستخدامه للرقابة على الأداء والكشف عن الانحرافات. عمان الأردن: مركز الكتاب الأكاديمي للنشر والتوزيع.
17. عدنان تايه النعيمي ، و ارشد فؤاد التميمي . (2019). الإدارة المالية المتقدمة. عمان: اليازوري للنشر و التوزيع.
18. عدنان تايه النعيمي، و أرشد فؤاد التميمي. (2008). التحليل والتخطيط المالي اتجاهات معاصرة (الإصدار الطبعة العربية). عمان، الأردن: دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع.
19. على منير شاكر محمد، و آخرون. (2005). التحليل المالي مدخل صناعة القرارات (الإصدار الطبعة الثانية). عمان، الأردن : دار وائل للنشر.
20. مجيد الكرخي . (2014). تقويم الأداء في الوحدات الاقتصادية باستخدام النسب المالية (الإصدار الطبعة الأولى). عمان، الأردن: دار المناهج للنشر والتوزيع.
21. لزهرة العابد. (2022). حوكمة الشركات (الإصدار الأول). عمان- الأردن: ألفا للوثائق للنشر و التوزيع.
22. كاظم جاسم العيساوي . (2013). دراسات الجدوى الإقتصادية و تقييم المشروعات تحليل نظري و تطبيقي (الإصدار الطبعة الثانية) . عمان: دار المناهج للنشر و التوزيع.
23. محمد براق ، و حمزة غربي . (2015). مدخل الى السياسات المالية للمؤسسة (الإصدار الأول). الإسكندرية - مصر: المكتب الجامعي الحديث.
24. محمد صالح الحناوي ، نهال فريد مصطفى، و جلال ابراهيم العبد . (2004). الإدارة المالية: مدخل اتخاذ القرارات. الإسكندرية: الدار الجامعية.
25. محمد عبد الله شاهين محمد . (2017). سياسات التمويل وأثره على أداء الشركات. مصر: دار حميثرا للنشر و التوزيع.
26. محمد عبد ربه رائد . (2013). نظرية المنظمة والمؤسسات (الإصدار الأول، المجلد 1). الأردن - عمان: دار يافا للنشر والتوزيع.
27. عامر محمد سعيد طوقان. (2018). كتب الاستثمار وأسواق رأس المال ودراسات الجدوى (الإصدار الطبعة الأولى). عمان - الأردن: دار البيروني للنشر والتوزيع .
28. محمد غياث شيخة. (2022). الاستثمار (المبادئ - الأدوات - المخاطر - التقييم). دمشق سوريا: دار رسلان للطباعة والنشر والتوزيع.
29. محمد محمود الخطيب . (2010). الأداء المالي و أثره على عوائد أسهم الشركات (الإصدار الطبعة الأولى). عمان: جار حامد للنشر و التوزيع.
30. محمد مصطفى سليمان . (2008). حوكمة الشركات و دور أعضاء مجلس الإدارة و المديرين التنفيذيين. الإسكندرية: الدار الجامعية.

31. محمد مصطفى سليمان. (2006). حوكمة الشركات ومعالجة الفساد المالي والإداري (الإصدار الأول). الاسكندرية - مصر: الدار الجامعية.
 32. منير ابراهيم الهندي . (2009). حوكمة الشركات مدخل في التحليل المالي و تقييم الاداء (الإصدار الطبعة الاولى). الاسكندرية، مصر: دار المعرفة الجامعية.
 33. هوارى معراج ، عباس بهناس ، و أحمد مجدل . (2013). القرار الإستثماري في ظل عدم التأكد والأزمات المالية. عمان - الأردن: كنوز المعرفة للنشر و التوزيع.
- ◀ أطروحات دكتوراه
34. البشير زبيدي. (2017). دور حوكمة الشركات في تحقيق جودة التقارير المالية وتحسين الأداء المالي – دراسة حالة مجمع صيدال -،. (أطروحة دكتوراه). كلية العلوم الإقتصادية، العلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة بوضياف: المسيلة- الجزائر.
 35. عبد المجيد كموش. (2021). دور مؤشرات حوكمة الشركات في التنبؤ بالتعثر المالي للشركات. (أطروحة دكتوراه). كلية العلوم الإقتصادية، العلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف: المسيلة-الجزائر.
 36. أمال لعقون . (2022). دور مدخل القيمة الإقتصادية المضافة في دعم الإستراتيجية المالية الإقتصادية. (أطروحة دكتوراه). كلية العلوم الإقتصادية، العلوم التجارية وعلوم التسيير. جامعة فرحات عباس سطيف1.
 37. أمينة حمادة. (2018). أثر هيكل رأس المال على الأداء المالي للمؤسسة دراسة تطبيقية على المؤسسات الإقتصادية الجزائرية للفترة 2010-2016. (أطروحة دكتوراه). كلية العلوم الإقتصادية، العلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3: الجزائر.
 38. بوبكر عميروش . (2019). مدى تأثير حوكمة الشركات على مستوى الإفصاح في المعلومات المحاسبية. (أطروحة دكتوراه). كلية العلوم الإقتصادية، العلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف 1: سطيف -الجزائر.
 39. توفيق رفاع. (2015). دراسة السوئك التمويلي للمؤسسة الاقتصادية في ظل التحولات المالية. (أطروحة دكتوراه). كلية العلوم الإقتصادية، العلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3: الجزائر
 40. حيزية بن نية . (2017). دور الأساليب الحديثة للتحليل المالي في تطوير عملية تقييم الأداء المالي – دراسة حالة مجمع صيدال. . (أطروحة دكتوراه). كلية العلوم الإقتصادية، العلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الدكتور يحيى فارس: المدية- الجزائر.
 41. سمية طعابة. (2019). أثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي -دراسة تطبيقية للشركات المدرجة في بورصة الجزائر . (أطروحة دكتوراه). كلية العلوم الإقتصادية، العلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة عمار ثلجي: الأغواط -الجزائر.
 42. طارق وهابي. (2020). أثر تطبيق حوكمة الشركات على إتخاذ القرارات المالية للشركة. (أطروحة دكتوراه). المدرسة العليا للتجارة، القليعة -الجزائر.

43. عمر غزاري . (2007). دراسة و تحليل أثر فعالية نظم المعلومات في كفاءة عمليات اتخاذ القرارات حالة مؤسسات اقتصادية جزائرية .(أطروحة دكتوراه). كلية العلوم الاقتصادية، العلوم التجارية وعلوم التسيير: جامعة الجزائر .
 44. محمد الشريف بن زواي. (2015). الهندسة المالية و الحوكمة لرفع قيمة المؤسسة. (أطروحة دكتوراه). المدرسة العليا للتجارة، القليعة- الجزائر.
 45. مسعودة بقباقي . (2021). ، أثر الهيكل المالي على أداء المؤسسات الجزائرية —دراسة حالة عينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. (أطروحة دكتوراه). كلية العلوم الاقتصادية، العلوم التجارية وعلوم التسيير . جامعة الجزائر 3: الجزائر
 46. مروان هشام سفيان صلواتشي . (2013). حوكمة المؤسسات: دور علاقة الوكالة في تحسين أداء المؤسسة الاقتصادية الجزائرية. (أطروحة دكتوراه). كلية العلوم الاقتصادية، العلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3: الجزائر
- ◀ مذكرات الماجستير
47. ابراهيم لظن هيا مروان . (2016). مدى فاعلية دور التدقيق الداخلي في تقويم إدارة المخاطر وفق إطار COSO - (دراسة تطبيقية على القطاعات الحكومية في قطاع غزة). قدمت هذه الدراسة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة والتمويل. غزة: الجامعة الإسلامية - كلية التجارة-قسم المحاسبة والتمويل.
 48. الجوهر مناصرية. (2013). فعالية النظام المحاسبي المالي في الاستراتيجية المالية للمؤسسة دراسة حالة شركة أطلس للمشروبات PEPSI - ABC مجمع صيدال -فرع بيوتيك وحدة الحراش. مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، جامعة الجزائر 3.
 49. أنفال حدة خبيزة. (2012). تأثير الهيكل المالي على إستراتيجية المؤسسة الصناعية —دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب، مذكرة ماجستير، جامعة محمد خيضر بسكرة.
 50. فاطمة الزهرة بوقرومي . (2013). دور النظام المحاسبي المالي في تفعيل الإستراتيجية المالية للمؤسسة الاقتصادية - دراسة حالة مؤسسة ميديترانين فلو ت قلاص. مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير. جامعة الجزائر 3.
 51. فائزة عدمان . (2017). سياسة توزيع الأرباح و أثرها على القيمة السوقية لأسهم المؤسسات الاقتصادية المدرجة في البورصة. مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في مالية المؤسسات. كلية العلوم الاقتصادية، العلوم التجارية و علوم التسيير: جامعة الجزائر 3.
 52. فضيلة زواوي . (2009). تمويل المؤسسة الاقتصادية وفق الميكانيزمات الجديدة في الجزائر — دراسة حالة مؤسسة سونلغاز. مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير. كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير - جامعة أحمد بوقرة، بومرداس -الجزائر.
 53. ليندة وهبي . (2016). دور الحوكمة المالية في تحسين الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية الجزائرية — دراسة حالة مؤسسة NCA رويبة-. مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير. جامعة الجزائر 3.

المقالات

54. الزهراء بدي فاطمة. (2019). دور مجلس الإدارة في حوكمة شركات المساهمة. المجلة المتوسطة للقانون والاقتصاد، 4(2)، الصفحات 51-66.
55. إيمان رقية خذيري. (2021). نظام مجلس الإدارة في شركات المساهمة ذات رؤوس الأموال العمومية. مجلة الدراسات والأبحاث المجلة العربية في العلوم الإنسانية والعلوم الاجتماعية، 13(5)، الصفحات 43-60.
56. بورقية شوقي. (2010). دور نظرية الإشارة في الرفع من كفاءة الأسواق المالية. مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير، 10، الصفحات 135-150.
57. خالد العمري. (2021). النظام القانوني لزيادة راس المال شركة المساهمة. مجلة إيليزا للبحوث و الدراسات، 06(02)، الصفحات 301-320.
58. عبد النور دحاك، و رابح بوقرة. (31، 12، 2017). دور و أهمية المعلومات ونظم المعلومات في اتخاذ القرارات الإستراتيجية. مجلة نماء للإقتصاد والتجارة، الصفحات 84-100.
59. الهام بروبعة . (2020). أهمية نظام المعلومات المحوسب في اتخاذ القرارات المالية في منظمات الأعمال. مجلة نور للدراسات الاقتصادية، 06(10)، الصفحات 370-380.
60. توفيق رفاع ، و عبد المجيد قدي . (2013). محددات الاتجاه التمويلي نو الاستدانة لدى المؤسسات: دراسة ميدانية للمؤسسات الاقتصادية الصغيرة و المتوسطة الجزائرية. مجلة علوم الاقتصاد و التسيير و التجارة، 3(28)، الصفحات 25-52.
61. جميل حسن النجار. (2013). مدى تأثير الرفع المالي على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين- دراسة اختبارية. مجلة سلسلة العلوم الإنسانية، 15(1).
62. جبهة بلهاشمي . (2022). مظاهر تطبيق نظام الحوكمة المالية في دول المغرب العربي الجزائر- تونس نمودجا. مجلة الحوكمة، المسؤولية الاجتماعية و التنكية المستدامة، 04(01)، الصفحات 157-176.
63. حمزة بوسنة . (2018). أثر خصائص مجلس الإدارة على أداء الشركات الفرنسية المدرجة بمؤشر CAC40. مجلة المالية و حوكمة الشركات، 2(2)، الصفحات 23-43.
64. رابح شليق ، و عمار بن نوار . (2016). الموازنة بين العائد و المخاطرة كأساس لإختيار القرارات المالية. مجلة دفاتر اقتصادية، 7(2)، الصفحات 186-199.
65. رشيد حفصي . (2016). دراسة وتحليل تأثير سياسة توزيع الأرباح على أداء أسهم المؤسسات المدرجة في السوق المالي. المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية، 2(1)، الصفحات 39-52.

66. سمية طعابة، و مقدم عبيرات . (2019). دور مجلس الإدارة في تحسين الأداء المالي في ظل تطبيق السليم لمبادئ حوكمة الشركات دراسة حالة شركة أليانس للتأمينات. مجلة دراسات العدد الإقتصادي، 10(1)، الصفحات 269-292.
67. شنافة جهرة . (2017). أثر محددات هيكل رأس المال على الأداء المالي للبنوك المسجلة في سوق الأوراق المالية السعودي دراسة قياسية 2005-2015. مجلة العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، 17، 1، 175-194.
68. عبد الوهاب دادان. (2009). الجدل القائم حول هياكل التمويل لمؤسسات الصغيرة والمتوسطة. مجلة الباحث، 7(7)، الصفحات 315-330.
69. عبد الوهاب دادان، و رشيد حفصي. (2015). تحليل الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية باستخدام طريقة التحليل التمييزي (AFD) خلال الفترة 2006-2011، مجلة الاقتصاد والتنمية - مخبر التنمية المحلية المستدامة(4).
70. عزدين عطية . (2018). دور حوكمة الشركات في تعزيز فعاليات اداة المخاطر : مدخل نظري تحليلي. مجلة إدارة الأعمال و الدراسات الإقتصادية، 4(2)، 330-346.
71. علي قابوسة. (2008). أثر هيكل التمويل على ربحية السهم العادي ومعدلات نمو الوحدات الاقتصادية. مجلة الدراسة الاقتصادية و المالية - المركز الجامعي بالوادي(1).
72. فريدة بوزمان ، و محمد خثير . (2022). فعالية نظام المعلومات في عملية اتخاذ القرارات بالمؤسسة الاقتصادية الجزائرية. مجلة الإقتصاد الجديد، 13(1)، الصفحات 204-222.
73. قودة عزيز . (2013). التنظيم الاستراتيجي و تنمية الموارد البشرية. مجلة العلوم الانسانية و الاجتماعية(12)، الصفحات 35-46.
74. لخضر أوصيف. (2017). طبيعة العلاقة بين جودة التدقيق الداخلي وحوكمة الشركات، إدارة المخاطر و الرقابة الداخلية في ظل المعيار رقم 2100 (طبيعة العمل). مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، 10(17)، 158-175.
75. محمد بوهدة ، جهرة شنافة، و مريم زرقاطة. (2020). حوكمة الشركات في النظريات التعاقدية وسبل ارسائها في بيئة الأعمال الجزائرية. مجلة أبعاد اقتصادية، 10(2)، الصفحات 411-435.
76. مريم محصر، و صديقي حفصة. (2021). دراسة قياسية للسلوك التمويلي الاستداني للمؤسسة. مجلة أبعاد إقتصادية، 11(01)، الصفحات 119-143.
77. مفتاح براشمي. (2021). مدى حوكمة مجلس إدارة شركات المساهمة في التشريع الجزائري. مجلة الاجتهاد القضائي، 13(2)، الصفحات 853-872.
78. نور الدين أحمد قايد ، و إسلام هلايلي . (2019). دور نظام المعلومات المحاسبية في تحسين جودة المعلومات المحاسبية في المؤسسة الاقتصادية. مجلة إقتصاد المال و الأعمال، 4(1)، الصفحات 241-252.

79. ساعود، و العمري ماشكور. (2020). العلاقة بين سياسة توزيع الارباح و القيمة السوقية للسهم وأثرها في تحديد قيمة الشركة. مجلة مركز دراسات الكوفة: مجلة فصلية محكمة(50)، الصفحات 221-247.

◀ مؤتمرات وملتقيات

80. أحمد محمد جلال، و طلال الكسار. (2009)، استخدام مؤشرات النسب المالية في تقويم الأداء المالي والتنبؤ بالأزمات المالية للشركات (الفشل المالي). بحث مقدم الى المؤتمر العلمي الدولي السابع لكلية العلوم الاقتصادية والعلوم الإدارية. جامعة الزرقاء الخاصة.

81. عبد الرحمن ولاد زاوي، و أحلام فراح . (يومي 25-26 فيفري، 2020). أهمية تقييم الأداء المالي للمؤسسة الجزائرية في ظل الإصلاح المحاسبي المالي – دراسة حالة شركة صام. الملتقى الوطني الأول حول: تبني النظام المحاسبي المالي في الجزائر: المتطلبات الاقتصادية والمؤسسية، جامعة 20 أوت – 1955 سكيكدة.

82. حياة لوصيف . (يومي 25-26 فيفري، 2020). مدى توافق الإفصاح في القوائم المالية وفق النظام المحاسبي المالي SCF مع متطلبات معايير المحاسبة الدولية. لملتقى الوطني الأول حول: تبني النظام المحاسبي المالي في الجزائر المتطلبات الاقتصادية والمؤسسية. جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة.

83. محمد نجيب دبابش، و طارق قدوري. (2013). دور النظام المحاسبي المالي في تقييم الأداء المالي بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة. مداخلة مقدمة في ملتقى واقع وآفاق النظام المحاسبي المالي في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر. جامعة الوادي الجزائر.

◀ نوائح وقوانين:

84. الجريدة الرسمية الجزائرية . (المؤرخ في 3 ذي القعدة 1413 الموافق لـ 25 أبريل، 1993). المرسوم التشريعي رقم 93-08 المواد من 675 الى 681. الكتاب الخامس في الشركات التجارية، الباب الأول في قواعد سير مختلف الشركات التجارية، الفصل الثالث شركة المساهمة، القسم الرابع جمعيات المساهمين. الجزائر.

85. الجريدة الرسمية الجزائرية. (المؤرخ في 3 ذي القعدة 1413 الموافق لـ 25 أبريل، 1993). المرسوم التشريعي رقم 93-08 المواد من 563 مكرر 1 الى 563 مكرر 10. الكتاب الخامس في الشركات التجارية، الباب الأول في قواعد سير مختلف الشركات التجارية، الفصل الأول مكرر شركات التوصية البسيطة. الجزائر.

86. الجريدة الرسمية الجزائرية. (المؤرخ في 3 ذي القعدة 1413 الموافق لـ 25 أبريل، 1993). المرسوم التشريعي رقم 93-08 المواد من 610 الى 641. الكتاب الخامس في الشركات التجارية، الباب الأول في قواعد سير مختلف الشركات التجارية، الفصل الثالث شركة المساهمة، القسم الثالث إدارة شركة المساهمة وتسييرها، القسم الفرعي الأول مجلس الإدارة. الجزائر.

- 87.** الجريدة الرسمية الجزائرية. (المؤرخ في 3 ذي القعدة 1413 الموافق لـ 25 أبريل, 1993). المرسوم التشريعي رقم 08-93، المواد من 642 الى 653. الكتاب الخامس في الشركات التجارية، الباب الأول في قواعد سير مختلف الشركات التجارية، الفصل الثالث شركة المساهمة، القسم الفرعي الثاني مجلس المديرين و مجلس الرقابة الفقرة الأولى مجلس المديرين، صفحة الجزائر.
- 88.** الجريدة الرسمية الجزائرية. (المؤرخ في 3 ذي القعدة 1413 الموافق لـ 25 أبريل, 1993). المرسوم التشريعي رقم 08-93، المواد من 654 الى 673. الكتاب الخامس في الشركات التجارية، الباب الأول في قواعد سير مختلف الشركات التجارية، الفصل الثالث شركة المساهمة، القسم الثالث إدارة شركة المساهمة وتسييرها، القسم الفرعي الثاني مجلس المديرين ومجلس الرقابة، الفقرة الثانية مجلس الرقابة. الجزائر.
- 89.** الجريدة الرسمية الجزائرية. (مؤرخ في 11 ربيع الثاني عام 1438 الموافق لـ 10 يناير, 2017). المرسوم التشريعي رقم 02-17، المواد من 05 الى 11. يتضمن القانون التوجيهي لتطوير المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، الباب الأول الأحكام العامة، الفصل الثاني تعريف المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، العدد 2. الجزائر.
- 90.** الجريدة الرسمية الجزائرية. (13 شوال 1443 الموافق لـ 14 ماي, 2022). المرسوم التشريعي رقم 09-22 المواد من 715 مكرر 133 الى 715 مكرر 143. القسم الثاني عشر المتعلق بشركات المساهمة البسيطة. الجزائر.
- 91.** القانون التجاري الجزائري . (المؤرخ في 25 أبريل , 1993). المرسوم التشريعي رقم 93-08 المواد من 551 الى 561. الكتاب الخامس في الشركات التجارية، الباب الأول في قواعد سير مختلف الشركات التجارية، الفصل الأول شركات التضامن. الجزائر.
- 92.** القانون التجاري الجزائري. (المؤرخ في 9 ديسمبر, 1996). المرسوم التشريعي رقم 27-96 المواد من 566 الى 590. الكتاب الخامس في الشركات التجارية، الباب الأول في قواعد سير مختلف الشركات التجارية، الفصل الثاني شركات ذات المسؤولية المحدودة شركات ذات الشخص الوحيد وذات المسؤولية المحدودة. الجزائر.

• مراجع باللغة الأجنبية:

◀ الكتب:

- 93.** ALLAN HILL, R. (2014). *STRATEGIC FINANCIAL MANAGEMENT* (éd. 1St). Bookboon learnig.
- 94.** Franck, B. (1997). *La Gouvernance Des Entreprises* . 49 rue Héricart, 75015 paris: ED ECONOMICA.
- 95.** Hubert Depret, M., Finet, A., Hamdouch, A., Labie, M., Piera, F. M., & Piot, C. (2005). *Gouvernement D'Entreprise Enjeux Managériaux*,

Comptables Et Financiers (éd. 1e). Bruxelles: Editions De Boeck Université & Larcier S.A.

96. MICHAEL , R., & ALBERT J , P. (2015). Financial Ratios for Executives: How to Assess Company Strength, Fix Problems, and Make Better Decisions. new york- USA: PENHAGENCO LLC, Apress.
97. Garibaldi , G. (2008). L'analyse stratégique (éd. 3eme édition). Paris, France: Edition d'organisation.
98. HEJAJI, I. (2018). Étude sur le profil du dirigeant des PME : Opérationnalisation des variables. Revue du Contrôle de la Comptabilité et de l'Audit(6), 711-732.
99. MICHAEL , R., & ALBERT J , P. (2015). Financial Ratios for Executives: How to Assess Company Strength, Fix Problems, and Make Better Decisions. new york- USA: PENHAGENCO LLC, Apress.

◀ أطروحات دكتوراه:

100. Mehar, L. (2017). Gouvernance d'Entreprise et Manipulation du Résultat Comptable : Cas des Compagnies Algériennes d'Assurance. (Thèse Doctorat). École Supérieure de Commerce, kolea-algerie.
101. SMAHANE , M. (2016). CORPORATE GOUVERNANCE ET PERFORMANCE DES ENTREPRISES CAS DES EMETTEURS MAROCAINS. Thèse présentée Pour l'obtention du titre de Docteur en Sciences de Gestion . Centre des Etudes Doctorales en Gestion Laboratoire de Recherche en Management (LAREM) .

◀ المقالات:

102. Charreaux , G. (2006). Théorie financière et stratégie financière. Revue française de gestion, 32(160), pp. 109-137. Récupéré sur <https://doi.org/10.3166/rfg.160.109-138>
103. Charreaux, G. (2015). Pour une véritable théorie de la latitude managériale et du gouvernement des entreprises. Revue française de gestion,, 253(8), pp. 198-212. Récupéré sur <https://doi.org/10.3166/RFG.253.189-212>

- 104.** Hervé , A., & Paquerot, M. (2000). Efficacité des structures de contrôle et enracinement des dirigeants. revue de Finance-contrôle-stratégie, 3(2), pp. 5-29. Récupéré sur <https://basepub.dauphine.fr/bitstream/handle/123456789/6186/AD095d01.pdf>
- 105.** MILTON, H., & ARTUR, R. (1991). The Theory Of Capital Strucure. The Journal Of Finance, 46(1), pp. 297-355. Retrieved from <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/epdf/10.1111/j.1540-6261.1991.tb03753.x>
- 106.** Roos, S. .. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. The Bell Journal of Economics, 8, 1. 23-40. Récupéré sur <https://doi.org/10.2307/3003485>
- 107.** Ait Lahcen, D., Amghar, N.-E., & Oukassi, M. (2023, fevrier). La défaillance des entreprises : Regard comparatif sur les diverses approches et lecture critique des divers modèles prédictifs. INTERNATIONAL JOURNAL OF ADVANCED RESEARCH IN INNOVATION,MANAGEMENT & SOCIAL SCIENCES, 6(1), pp. 2-9.
- 108.** NOKAIRI, W. (2019, avril). Proposition d'un modèle de prédiction de la défaillance des entreprises marocaines. Revue Internationale des Sciences de Gestion, 2(3), pp. 516-553.
- 109.** ARPIT , S., & RUPINDER , K. (2019, december). BANKRUPTCY PREDICTION USING ALTMAN Z-SCORE MODEL AND DATA ENVELOPMENT ANALYSIS MODEL: A CASE OF PUBLIC LISTED REALTY SECTOR COMPANIES IN INDIA. International Journal of Advanced Science and Technology, 28(13), pp. 399-411.
- 110.** DIFTAR, A., & DINAMO , M. (2023). LA Gouvernance financiere et la perennite des entreprises. international journal of stratigic and economie studies, 8, 1618-1632.
- 111.** Khenissi, M. (2013, juin 07). Rémunération des dirigeants et Performance financière: une étude francaise. Récupéré sur halshs archives ouvertes: <https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-00834608>.

112. Pigé, B. (1994, mars). La politique de rémunération en tant qu'incitation à la performance des dirigeants. *Revue du Financier*(95), pp. 44-64.
113. RASSI, F. (2019). *Gestion financière à long terme : investissements et financement*. Canada: Presses de l'Université du Québec.
114. Skander , B., & Pater, T. (2023). *Évaluation financière de projet*. canada - Quebec: Editions JFD inc.

◀ موقع أنترنت:

115. OECD. (2004). *OECD Principles of Corporate Governance*. Paris Cedex 16 - France: ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT. Récupéré sur <https://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/31557724.pdf>
116. *Entreprendre.service-public.fr*. (2024, 02 13). *Entreprise unipersonnelle à responsabilité limitée (EURL) : ce qu'il faut savoir*. Récupéré sur Le site officiel d'information administrative pour les entreprises en france: <https://entreprendre.service-public.fr/vosdroits/F37777>
117. *Entreprendre.service-public.fr*. (2024, 01 24). *Société à responsabilité limitée (SARL) : ce qu'il faut savoir*. Récupéré sur Le site officiel d'information administrative pour les entreprises en france: <https://entreprendre.service-public.fr/vosdroits/F37411>
118. Alfred, C. (2023, 07 08). *les clefs des management organisationnel et strategique*. (C. Alfred, Éditeur, & C. Alfred, Producteur) Récupéré sur [lesclefsdumanagement: https://www.lesclefsdumanagement.com/chandler-alfred/](https://www.lesclefsdumanagement.com/chandler-alfred/)