

أطروحة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية

نظام: ل.م.د.

تخصص: حوكمة المنظمات: اقتصاد المنظمات

من إعداد الطالب: محمد الشريف الأمين

بعنوان

أثر آليات الحوكمة على أداء المؤسسات الاقتصادية
– دراسة حالة المؤسسات الجزائرية –

أعضاء لجنة المناقشة:

معاريف	محمد	أستاذ محاضر (أ)	جامعة سعيدة	رئيسا
صوار	يوسف	أستاذ التعليم العالي	جامعة سعيدة	مشرفا
ثابتي	الحبيب	أستاذ التعليم العالي	جامعة معسكر	ممتحنا
بوثلجة	عبد الناصر	أستاذ التعليم العالي	جامعة تلمسان	ممتحنا
منصوري	عبد الكريم	أستاذ محاضر (أ)	جامعة سعيدة	ممتحنا
جواد	عمر بلخير	أستاذ محاضر (أ)	جامعة سعيدة	ممتحنا

السنة الجامعية: 2017/2016

أطروحة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية

نظام: ل.م.د.

تخصص: حوكمة المنظمات: اقتصاد المنظمات

من إعداد الطالب: محمد الشريف الأمين

بعنوان

أثر آليات الحوكمة على أداء المؤسسات الاقتصادية
– دراسة حالة المؤسسات الجزائرية –

أعضاء لجنة المناقشة:

معاريف	محمد	أستاذ محاضر (أ)	جامعة سعيدة	رئيسا
صوار	يوسف	أستاذ التعليم العالي	جامعة سعيدة	مشرفا
ثابتي	الحبيب	أستاذ التعليم العالي	جامعة معسكر	ممتحنا
بوثلجة	عبد الناصر	أستاذ التعليم العالي	جامعة تلمسان	ممتحنا
منصوري	عبد الكريم	أستاذ محاضر (أ)	جامعة سعيدة	ممتحنا
جواد	عمر بلخير	أستاذ محاضر (أ)	جامعة سعيدة	ممتحنا

السنة الجامعية: 2017/2016

الإهداء

أهدي هذا العمل الأكاديمي المتواضع إلى من أنار لي درب العلم والمعرفة وحرصا عليا منذ الصغر واجتهدا
في تربيتي والاعتناء بي

والدي الحبيبان القريبان إلى قلبي أتمنى لهما دوام الصحة والعافية

فلا شيء عندي أفخر به أعظم من

دين أو من به،

وأب أفخر دائما عندما يختتم اسمي باسمه،

وامرأة عظيمة قامت بتربيتي،

إلى الإنسانية التي علقت عليها آمالي في اجتياز هذا الدرب الطويل،

إلى الزوجة التي جعلت إرضاء الله غايتها، وبناء أسرته هدفها،

إلى رفيقة دربي،

إلى ذرة قلبي وفؤاد كياني ابني الغالي قصي،

إلى من تطلعوا لنجاحي بنظرات الأمل، إلى رفيقا دربي في هذه الحياة، إلى سندي وقوتي وملاذي بعد

الله أخوأي مهدي ويسين،

إلى من آثروني على أنفسهم،

إلى من علموني علم الحياة،

إلى من أظهروا لي ما هو أجمل من الحياة أخواتي.

إلى القلوب الطاهرة الرقيقة والنفوس البريئة، إلى رياحين حياتي جدي وجدتي أطال الله في عمرهم،

إلى القلب الناصع بالبياض خالتي الغالية،

إلى أخي الذي لم تلده أمي ابن خالي الغالي عبدو،

إلى كـافة الأهل والأقارب

إلى من جعلهم الله إخواني في الله على مواقفهم النبيلة

إلى من شاركوني ألم الحياة فكانوا سندي وقت الضيق أصدقائي الأعزاء

شكر وعرفان

أتقدم بجزيل الشكر إلى كل من أضاء بعلمه عقل غيره وهدى بالجواب الصحيح حيرة
سائله فأظهر بسماحته تواضع العلماء وبرحابته سماحة العارفين أستاذي الفاضل الأستاذ
الدكتور صوار يوسف الذي لم ييخل عليا بتوجيهاته في موضوع الأطروحة.
كما أتقدم بجزيل الشكر إلى كل من الدكتور شريقي جلول وعائلته الفاضلة وأخص
بالذكر الوالدين الفاضلين حفظهم الله والاخ الكريم محمد وبقية أفراد العائلة والدكتور ستي
سيد أحمد على كل ما بذلاه من أجلي في إتمام هذه الأطروحة، أيضا إلى من ساهم في
وصولنا لطريق النهاية، إلى كل من علمني شيئا جديدا وغذى فكري بالعلم والمعرفة، إلى
كل من وقف بجانبنا وساعدنا في كل المصاعب، إلى كل من ساهم في مد يد العون
والنصيحة ولو بكلمة طيبة ولو بابتسامة متفائلة.
وأخيرا أشكر أعضاء لجنة المناقشة على تفضلهم بإثراء هذا العمل الأكاديمي.

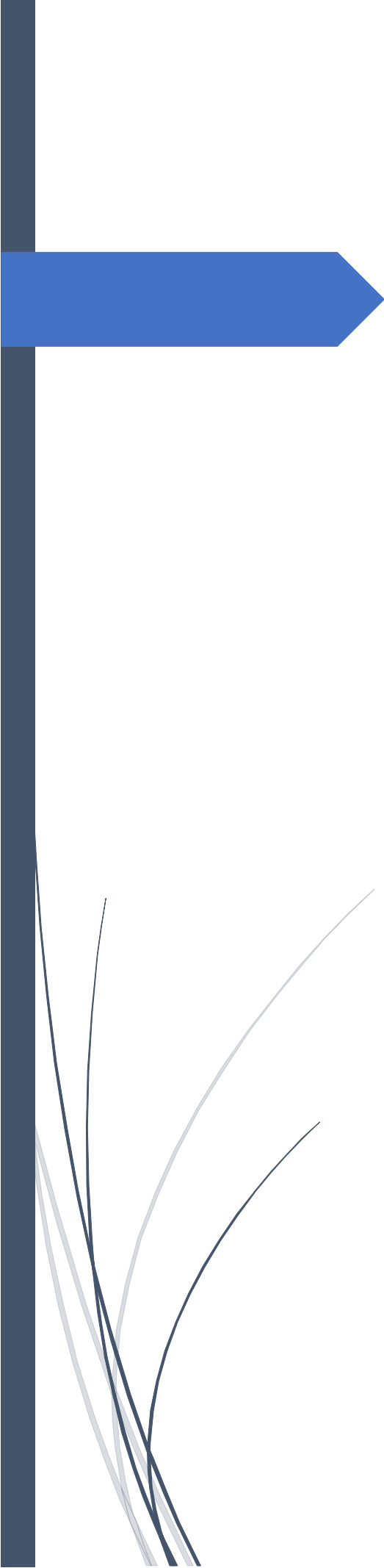
فهرس مختصر

الصفحة	العنوان
6-1	مقدمة عامة
123-7	الفصل الأول: الأدبيات النظرية للحكومة المؤسسية وأداء المؤسسة
160-124	الفصل الثاني: الدراسات السابقة ونموذج الدراسة الحالية
222-161	الفصل الثالث: الدراسة التطبيقية
228-223	خاتمة عامة

قائمة الجداول

الرقم	العنوان	الصفحة
الفصل الأول: الأدبيات النظرية للحوكمة المؤسسية وأداء المؤسسة		
1-1	تصنيف تعاريف الحوكمة المؤسسية	19-18
2-1	مصفوفة مبادئ وقيم حوكمة المؤسسات	30
3-1	مصفوفة (Charreaux) لآليات الحوكمة	45
4-1	مظاهر وأعراض بعض المشاكل المالية كما تظهرها النسب المالية	98
5-1	المقاييس السوقية لتحليل الأداء المالي	105
الفصل الثالث: الدراسة التطبيقية		
1-3	تصنيف عينة الدراسة حسب تطبيقها للحوكمة المؤسسية خلال نشاطها في سنة 2015	166
2-3	الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة	173
3-3	الارتباط ما بين المتغيرات المستقلة	177
4-3	الارتباط ما بين متغيرات النموذج	178
5-3	معامل الارتباط المتعدد، معامل التحديد ومعامل التحديد المعدل	180
6-3	جدول تحليل التباين ANOVA	182
7-3	تقدير معلمات النموذج واختبارها	184
8-3	الارتباط ما بين متغيرات النموذج	189
9-3	معامل الارتباط المتعدد، معامل التحديد ومعامل التحديد المعدل	190
10-3	جدول تحليل التباين ANOVA	191
11-3	تقدير معلمات النموذج واختبارها	192
12-3	الارتباط ما بين المتغيرات المستقلة	200
13-3	الارتباط ما بين متغيرات النموذج	201
14-3	قاعدة البيانات	202
15-3	ترميز قيم المتغير التابع	203

204	اختبار الدلالة الإحصائية للنموذج ككل	16-3
206	تفسير المتغيرات الداخلة في النموذج	17-3
207	جدول التصنيف لنموذج الانحدار اللوجستي	18-3
209	اختبار Hosmer & Lemeshow	19-3
210	جدول التوافق لاختبار Hosmer & Lemeshow	20-3
212	المساحة تحت منحنى ROC	21-3
213	المتغيرات المحذوفة من النموذج	22-3
214	نتائج نموذج الانحدار اللوجستي التدريجي للحكومة في المؤسسات عينة الدراسة	23-3
217	التكرارات الدورية لمشتقات دالة الإمكان الأعظم	24-3
218	تقدير معاملات نموذج الانحدار اللوجستي للحكومة في المؤسسات عينة الدراسة	25-3



قائمة الأشكال البيانية

الرقم	العنوان	الصفحة
الفصل الأول: الأدبيات النظرية للحوكمة المؤسسية وأداء المؤسسة		
1-1	مشاكل نظرية الوكالة	11
2-1	مبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية	28
3-1	أهمية الحوكمة في المؤسسات	36
4-1	تكوين مجلس الإدارة	46
5-1	المحددات الخارجية والداخلية للحوكمة المؤسسية	62
6-1	الأطراف المعنية بتطبيق مفهوم الحوكمة المؤسسية عند نصر علي وشحاتة	64
7-1	الأطراف المعنية بتطبيق الحوكمة المؤسسية (حسب مركز أبو ظبي للحوكمة)	64
8-1	نظام الحوكمة المؤسسية	66
9-1	الأداء مفهوم متعدد الأبعاد	72
10-1	الأداء من منظور الكفاءة، الفعالية والملائمة	73
11-1	الأداء من منظور الكفاءة والفعالية	74
12-1	تصنيفات الأداء	76
13-1	مبادئ الأداء المنظمي عند (Venkatraman & Ramanujam, 1986)	77
14-1	مصادر معلومات الأداء المالي	80
15-1	تدفقات الخزينة	83
16-1	مراحل التحليل المالي	86
17-1	تصنيف النسب المالية حسب (Besley & Brigham)	91
18-1	التحليل المالي وأنواع النسب المالية	91
19-1	تصنيف النسب المالية حسب (زيود، الأمين، و المهندس)	92
20-1	نسب السيولة	93
21-1	نسب الرافعة المالية	94
22-1	نسب الربحية	95
23-1	نسب النشاط	96

97	نسب التقييم	24-1
97	نسب النمو	25-1
99	النموذج الأولي ل (Dupont Model) المعتمد على المردودية الاقتصادية	26-1
100	النموذج المطور ل (Dupont Model) المعتمد على المردودية المالية	27-1
102	نموذج القيمة الاقتصادية المضافة	28-1
113	أنواع المخاطر	29-1
114	الطرق الكمية لقياس الخطر	30-1
115	النموذج المقترح من طرف (خطاب) للتكامل بين أدوات إدارة التكلفة والحوكمة المؤسسية	31-1
الفصل الثاني: الدراسات السابقة ونموذج الدراسة الحالية		
158	أنموذج دراسة أثر الحوكمة المؤسسية على الأداء المالي	1-2
159	أنموذج دراسة أثر الأداء المالي على الحوكمة المؤسسية	2-2
الفصل الثالث: الدراسة التطبيقية		
165	توزيع المؤسسات حسب الشكل القانوني إلى غاية 2014-12-31	1-3
166	تصنيف عينة الدراسة حسب تطبيقها للحوكمة المؤسسية خلال نشاطها في سنة 2015	2-3
198	منحنى دالة الانحدار اللوجستي	3-3
208	تمثيل تصنيف الحالات وفقا للنموذج اللوجستي	4-3
211	منحنى ROC	5-3

المقدمة

إن الأزمات المالية التي شهدتها العالم من بدايات القرن 19 حتى الآن كأزمة الكساد العالمي سنة 1929، أزمة الديون سنة 1982، أزمة دول شرق آسيا سنة 1998، وأزمة انخيار كبريات المؤسسات العالمية الأمريكية على رأسها مؤسسة *Worldcom*، مؤسسة *Enron* سنة 2002، والأزمة المالية لسنة 2008 أفرزت التأكيد على مفهوم أصبح رائد في عالم المال والأعمال نظرا لأهميته ونظرا لكونه يؤدي إلى تلافي مثل هذه الأزمات أو التقليل من حدتها، هذا المفهوم ما يعرف حاليا بالحوكمة المؤسسية خصوصا مع بروز شركات المساهمة العامة وما رافقها من مشاكل فيما يخص فصل الملكية عن الإدارة والذي أصبح يعرف بمشكل الوكالة لاحقا، مما أدى إلى ضرورة التفكير في إيجاد ضوابط وترتيبات تلزم إدارة المؤسسات على تحقيق مصالح المساهمين هذا من جهة، ومن جهة أخرى يعود افلاس معظم المؤسسات إلى غياب الإفصاح والشفافية والثقة في التقارير المالية لهذا النوع من الشركات وانفراد مجلس الإدارة باتخاذ القرارات الاستراتيجية وعدم متابعة التنفيذ وغياب عنصر المساءلة مما انعكس سلبا على فعالية الأداء، بحيث أصبح المستثمرون غير قادرين على اتخاذ قراراتهم الاستثمارية بالشكل المناسب لذلك كان لزاما على المؤسسة ضرورة توفير إجراءات الإدارة الرشيدة التي تضمن وجود شفافية وافصاح تام عن محتوى التقارير والعمليات المالية والتي تسعى دائما إلى تحسين الأداء الاقتصادي والمالي لهذه المؤسسات وجعله أكثر فعالية وتبني مبادئ وآليات أشمل للتسيير تكون مبنية على أسس وقواعد الإفصاح والشفافية والمساءلة، وهذا ما توفره الحوكمة المؤسسية من خلال الحد من التلاعب في العمليات والقوائم المالية وتفعيل الأداء المالي.

ما تجدر الإشارة إليه هو أن الحوكمة المؤسسية ليست مجرد سلوك فحسب بل هي تهدف إلى تحسين أداء المؤسسات الاقتصادية، لذلك فإن تطبيق هذه الآليات يعد ضرورة حتمية خصوصا في ظل البيئة والجو التنافسي الذي تعيشه المؤسسات حاليا، سواء كان ذلك على الصعيد المحلي أو حتى الدولي، إذ أن الحوكمة الملائمة تؤثر على القرارات الاستراتيجية في المؤسسة وترشد ممارسات المحاسبين العاملين بها وتعزز من استقلالية مدقق الحسابات الخارجي وتحسين مستوى أدائه وكذا تحسين آلية اتخاذ القرارات الاستثمارية من قبل المستثمرين من خلال تعزيز واستعادة ثقتهم بالقوائم والتقارير المالية وما تعبر عنه من معلومات. الأمر الذي من شأنه تحقيق الاستغلال الأمثل للموارد الاقتصادية ومساعدة الحكومات على رسم السياسات المستقبلية بما يحقق الرفاه الاجتماعي والنمو الاقتصادي.

ويركز العديد من الباحثين على دور الحوكمة في خلق القيمة التي تعود بالفائدة على المساهمين وأصحاب المصلحة على حد سواء. فآليات الحوكمة تستهدف زيادة قيمة المؤسسة وهذا يعود لاستهدافها طريقة تسيير المسير عن طريق حصر مجال اتخاذ القرار وتوجيهه نحو اتخاذ قرارات في مصلحة المؤسسة فالعلاقة ما بين الحوكمة المؤسسية والأداء كانت ولا تزال محل بحث من قبل العديد من الباحثين والمفكرين حيث يرى كل من (Charreaux, 1996) ، (Mayer, 1996) بأن التفريق بين المؤسسات من ناحية الأداء يعود إلى نموذج الحوكمة المطبق في هذه المؤسسات، بحيث تطرق (Andre & Schiehl, 2004) عن هاته العلاقة، إلا أن البحث التجريبي لم يعطي نتائج حاسمة على عكس الدراسات التي تلت هاته الدراسة والتي توصلت إلى وجود تأثير إيجابي لآليات الحوكمة المؤسسية على الأداء.

في ظل هذه الضبابية لدور آليات الحوكمة في تفسير الأداء يؤدي إلى البحث عن إمكانية أن يكون للأداء دور في دفع المؤسسة لتبني نموذج معين للحوكمة المؤسسية وهذا ما أشار إليه (Gruszunski, 2006) بناء على كل ما تقدم تهدف هذه الدراسة إلى إبراز طبيعة العلاقة ما بين الحوكمة المؤسسية والأداء بحيث تم الاعتماد على الأداء المالي للتعبير عن أداء العام للمؤسسة الاقتصادية وذلك لما له من أهمية في استمرار نشاط المؤسسة، وقد تم اختيار المؤسسات الاقتصادية الجزائرية كعينة للدراسة. لذلك يمكن طرح إشكالية هذه الدراسة على النحو التالي:

ما طبيعة العلاقة بين الحوكمة المؤسسية والأداء المالي لدى المؤسسات الاقتصادية؟

للتمكن من الإجابة على الإشكالية نقترح الفرضية التالية:

❖ هناك علاقة متبادلة موجبة بين الحوكمة المؤسسية والأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية.

أهداف الدراسة:

إن الهدف الرئيسي من هذه الدراسة هو معرفة طبيعة العلاقة التي تربط الحوكمة المؤسسية بالأداء المؤسسات الاقتصادية ملخصة في الأداء المالي، ويتفرع عن هذا الهدف أهداف فرعية كما يلي:

- عرض الإطار المفاهيمي والفكري لمفهوم الحوكمة في المؤسسات الاقتصادية.
- إبراز أهمية حوكمة المؤسسات.
- فحص وتحليل أثر تطبيق الحوكمة في تعزيز أداء المؤسسات الاقتصادية.
- تحليل العلاقة بين الحوكمة المؤسسية انطلاقاً من آلياتها والأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية من منظور كل من المردودية الاقتصادية والمردودية المالية.

أهمية الدراسة:

تكمن أهمية الدراسة في:

- اظهار أثر الحوكمة على الأداء المالي.
- اظهار مدى أهمية الحوكمة المؤسسية بالنسبة للمؤسسات من أجل أن تتبناها كوسيلة للحفاظ على بقائها
- القاء الضوء على ما قد تساهم به الحوكمة من تجنب الوقوع في الأزمات وتقليل المخاطر وحماية حقوق المساهمين.
- العمل على استقرار الأسواق المالية ورفع مستوى شفافيتها.
- بالإضافة إلى أهمية حوكمة المؤسسات خاصة للديمقراطيات الناشئة، وهذا لضعف النظام القانوني الذي لا يمكن معه إجراء وتنفيذ العقود وحل النزاعات بطريقة فعالة، كما أن ضعف نوعية المعلومات تؤدي إلى منع الإشراف والرقابة، وتعمل على انتشار الفساد وانعدام الثقة، وهذا له تأثير كبير على أداء المؤسسات الاقتصادية وخاصة في حالة فتح الأسواق ودخول المنافسة الأجنبية إلى الأسواق الوطنية، كما يؤدي إتباع المبادئ السليمة لحوكمة المؤسسات إلى خلق الاحتياطات اللازمة ضد الفساد وسوء الإدارة، مع تشجيع الشفافية في الحياة الاقتصادية، ومكافحة مقاومة المؤسسات للإصلاح.

- اظهر أثر الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية على تبني نموذج جيد للحوكمة يعمل وفق آليات فعالة.

حدود الدراسة:

تمثلت الحدود المكانية للدراسة في كامل التراب الوطني بأخذ عينة عشوائية من المؤسسات من مختلف ربوع الوطن بحيث بلغت عينة الدراسة 74 مؤسسة ذات الأسهم SPA، ما تجدر الإشارة إليه أن اختيار هذه الشكل من المؤسسات يعود الى الخصائص التي تتميز بها الحوكمة. أما الحدود الزمنية فتمثلت في أخذ سنة 2015 كسنة الدراسة القياسية.

أما الحدود من الناحية النظرية فتمثلت في اعتمادنا على الأداء المالي كمؤشر لتعبير عن أداء المؤسسة بصفة عامة بحيث تم قياسه عبر مؤشرين: المردودية الاقتصادية والمردودية المالية

أما من الناحية الدراسة الميدانية فإن الدراسة الحالية للحوكمة تمت بواسطة المقابلة واعتبار الحوكمة كمتغير صوري انطلاقا من معرفة آلياتها.

منهجية الدراسة:

من أجل الإجابة على الإشكالية السابقة الذكر والإمام بالموضوع من جميع جوانبه اعتمدت الدراسة الحالية على مقارنة تحليلية مع دراسة قياسية على عينة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، وذلك من خلال محاولة معرفة مدى وجود آليات لحوكمة المؤسسات والتي بدورها تتكامل لتعبر عن مدى تطبيق مفهوم الحوكمة المؤسسية، وكذا محاولة معرفة الوضعية المالية للمؤسسة من خلال التطرق إلى الأداء المالي من منظورين (المردودية المالية والمردودية الاقتصادية)، ومن ثم معرفة الأثر المتبادل ما بين الحوكمة المؤسسية والأداء المالي (علاقة في اتجاهين)، كل هذا أدى إلى تطبيق مجموعة من النماذج الإحصائية ممثلة في كل من نموذج الانحدار الخطي المتعدد وكذا نموذج الانحدار اللوجستي نظرا لطبيعة متغيرات الدراسة وخصائصها.

صعوبات الدراسة:

تعرضت الدراسة الحالية لعدة صعوبات ومعوقات منها:

- كبر حجم مجتمع الدراسة
- وجوب التنقل إلى العديد من الولايات من أجل الحصول على المعلومات اللازمة
- رفض المؤسسات تقديم المعلومات حول نشاطها

محتوى الدراسة:

تم الاعتماد على منهجية *IMRAD* في إعداد هذه الأطروحة بحيث تحتوي على ثلاثة (03) فصول موزعة على الشكل التالي:

الفصل الأول: تم التطرق في هذا الفصل إلى مراجعة الأدبيات النظرية المتعلقة بكل من الحوكمة المؤسسية وأداء المؤسسات الاقتصادية بشكل عام والأداء المالي بشكل خاص، ومن ثم التطرق إلى العلاقة بين الحوكمة المؤسسية والأداء المالي.

الفصل الثاني: احتوى هذا الفصل على مختلف الدراسات السابقة لاسيما منها الأجنبية والعربية التي تطرق فيها الباحثين إلى متغيرات الدراسة والكشف عن العلاقة فيما بينها، كما تم التطرق إلى نموذج الدراسة الحالية وتعريف الفرضيات الإحصائية الخاصة بهذه الدراسة، بالإضافة إلى ما يميز الدراسة الحالية عن غيرها من الدراسات السابقة.

الفصل الثالث والأخير: تضمن هذا الفصل الدراسة التطبيقية التي تم إجراؤها على عينة الدراسة، بحيث تم فيه استخدام جملة من الأساليب الإحصائية بدءاً بالتحليل الإحصائي الوصفي مروراً بتحليل الانحدار الخطي المتعدد وفي النهاية أعداد نموذج يجمع بين الحوكمة المؤسسية كمتغير تابع والأداء المالي كمتغير مستقل مع وجود متغيرات أخرى ومحاولة اختباره باستخدام نموذج الانحدار اللوجستي ثنائي الاستجابة.



الفصل الأول

الأدبيات النظرية

الحكومة المؤسسية وأداء المؤسسة

إن الاضاءات الأولى لموضوع الحوكمة المؤسسية ترجع إلى ما جاء في أطروحات "Adam Smith" في كتابه ثروة الأمم. وإذا بحثنا في الأدبيات الاقتصادية للحوكمة المؤسسية نجد أن ظهورها يعود للأمريكيين Berle & Means سنة 1932 اللذان تطرقا لمفهوم الحوكمة في كتابهما: "الشركة الحديثة والملكية الخاصة" الذي يعني أداء المؤسسات الحديثة والاستخدام الفعال للموارد، فضلا عن القضايا المرتبطة بفصل الملكية على الإدارة، والتي تحاول فيها آليات الحوكمة المؤسسية سد الفجوة بين مسيري المؤسسة ومالكيها، من جراء الممارسات السلبية التي يمكن أن تضر بالمؤسسة والاقتصاد ككل.

وقد أخذ هذا المفهوم مجالا أوسع عندما تخطى العلاقة بين المساهمين والمسيرين إلى العلاقات التي تربط بين كل أصحاب المصالح Stakeholders، فقد تناول Williamson في سنة 1985 نظرية تكاليف الصفقات أو المعاملات التي تنشأ من خلال العلاقات التعاقدية بين كل من المساهمين والدائنين والأجراء والموردين والمسيرين... وتطرق إلى الآليات التنظيمية التي تسمح بتنظيم كل هذه المعاملات من أجل تدنية التكاليف إلى مستويات منخفضة وبالتالي زيادة مردودية المؤسسة، هذه الأخيرة التي تعتبر هدف كل مؤسسة قائمة بحد ذاتها بحيث ان الزيادة في المردودية لا يكون إلا بتحسين أداء المؤسسة ككل.

فالاقتصاديون ينظرون إلى الأداء على انه هدف اقتصادي يسعى إلى تعظيم الربح من خلال الاستخدام الاقتصادي لموارد المؤسسة وهذا ما يظهر فيما يعرف بالأداء المالي، وللإلمام أكثر بالموضوع سيتم التطرق في هذه الدراسة إلى:

- الإطار المفاهيمي للحوكمة المؤسسية وذلك بعرض جملة من النظريات التي تعنى بمفهوم الحوكمة المؤسسية، بالإضافة إلى مبادئها، نظامها والأطراف المعنية بتطبيقها.
- ثم نتطرق إلى الإطار المفاهيمي الأداء بالإضافة إلى مفاهيم عامة للأداء المالي والمؤشرات المالية التي تقيس لنا الأداء، حيث يتناول: التوازن المالي، النسب المالية والقيمة الاقتصادية المضافة.
- وفي الأخير سيتم الكشف عن بين الحوكمة المؤسسية والأداء المالي للمؤسسات، بالإضافة إلى المظاهر السلبية لغياب الحوكمة المؤسسية على المؤسسة خاصة والاقتصاد عامة.

I. الإطار الفكري للحوكمة المؤسسية

تعتبر المؤسسة من العناصر الأساسية في تنمية أي اقتصاد كان، فبنيتها الاجتماعية، الاقتصادية، القانونية وتفاعلها مع المحيط الخارجي، بالإضافة إلى الأحداث التي شهدتها العالم من فضائح وأزمات هزت كبريات المؤسسات في العالم، هذا ما أدى إلى الاهتمام بموضوع الحوكمة المؤسسية وعلاقتها بأداء المؤسسات من قبل الباحثين وتعتبر أعمال Berle et Means، من الأعمال التأسيسية لنظام الحوكمة المؤسسية.

1. النظريات المفسرة للحوكمة المؤسسية (النظريات التعاقدية التنظيمية) " TCO "

هناك أصول نظرية تقوم عليها الحوكمة المؤسسية، وللتعرف عليها يجب التطرق أولاً للنظريات المفسرة للحوكمة المؤسسية والمتمثلة في ثلاثة نظريات أساسية، اهتمت كل منها بجانب من جوانب الحوكمة المؤسسية، انطلاقاً من نظرية الوكالة والتي اعتمدت على الفصل بين الملكية والإدارة، والتي يعتبر فيها المساهمون محور الاهتمام، وأيضاً نظرية تكاليف المعاملات التي تعتمد على تخفيض التكاليف المترتبة عن إنشاء أو تنفيذ العقود، ثم نظرية حقوق الملكية التي تحدد على وجه الدقة ما يملك كل طرف من الأطراف ذوي العلاقة المباشرة مع المؤسسة.

1-1. نظرية الوكالة

تعتبر نظرية الوكالة النواة الأساسية لتفسير مفهوم الحوكمة المؤسسية، فانفصال الملكية عن الإدارة في مؤسسات المساهمة الناتج عن تفتت الملكية وتوزعها على عدد كبير من حملة الأسهم، أدى إلى تصادم بين المساهمين والمديرين وعليه سيتم التطرق إلى نظرية الوكالة من خلال المفاهيم التالية:

أ. حيث تعرف نظرية الوكالة:

■ على أنها "عقد بموجبه يقوم شخص يدعى الموكل باللجوء إلى شخص آخر يسمى الوكيل، من أجل القيام بمهمة معينة نيابة عنه وباسمه، فيما يخص المؤسسة هذه العلاقة توجد بين الملاك والمساهمين أو أي مقرض أموال آخر أو المدراء أو الموكلين حيث يتم التنازل عن جزء من سلطتهم، إلا أن علاقة

الموكل بالوكيل تتميز بالتعارض، حيث يحاول كل منهما تعظيم منفعته على حساب الآخر مما يجعل من علاقتهما مصدر للتناقض". (بن ساسي و قريشي، 2006، صفحة 38)

■ يعرف كل من "Michal gensen" و "William hmeaklin" الوكالة على أنها "تعاهد بين عدة أطراف، وفيه يوكل المالك (الموكل) أو يفوض أطراف آخرين (موكلين) من أجل تنفيذ المهام، وبالتفويض تصبح لهم سلطة القرار". (بن فرحات، 2011، صفحة 2)

■ توصف نظرية الوكالة بأنها "مجموعة من العلاقات التعاقدية، وأن وجود المؤسسة يتحقق من خلال واحد أو أكثر من هذه العقود وتعتبر عقود الاستخدام أدوات لتخصيص الموارد، ووصف الغرض من نشاط المؤسسة، وبالتالي يمكن دراسة سلوك المؤسسة عن طريق تحليل الخصائص العامة لعقود التوظيف الخاصة بها". (حماد، 2005، صفحة 67)

مما سبق يمكن اقتراح تعريف عام لنظرية الوكالة، حيث يمكن أن نعرفها على أنها "إطار فكري استخدم كأداة من أجل تفسير العلاقات التعاقدية التي تنشئ عندما يوكل المالك الوكيل للقيام بأداء خدمة محددة بالنيابة عنه".

ب. ترتكز نظرية الوكالة على الفروض التالية: (بن حيدر بن درويش، 2007، الصفحات 65-66)

■ أن أطراف الوكالة (مالكين ووكلاء) يتمتعون بالرشد نسبيا، وأن تصرفاتهم مؤسسة عن تعظيم منافعهم الذاتية،

■ إن دوال أهداف المالك والوكيل غير متوافقة تماما وهذا لتعارض المنافع فيما بينهما، فبالرغم من هذا التعارض إلا أن هناك حاجة مشتركة للطرفين في بقاء المؤسسة قوية في مواجهة المؤسسات الأخرى،

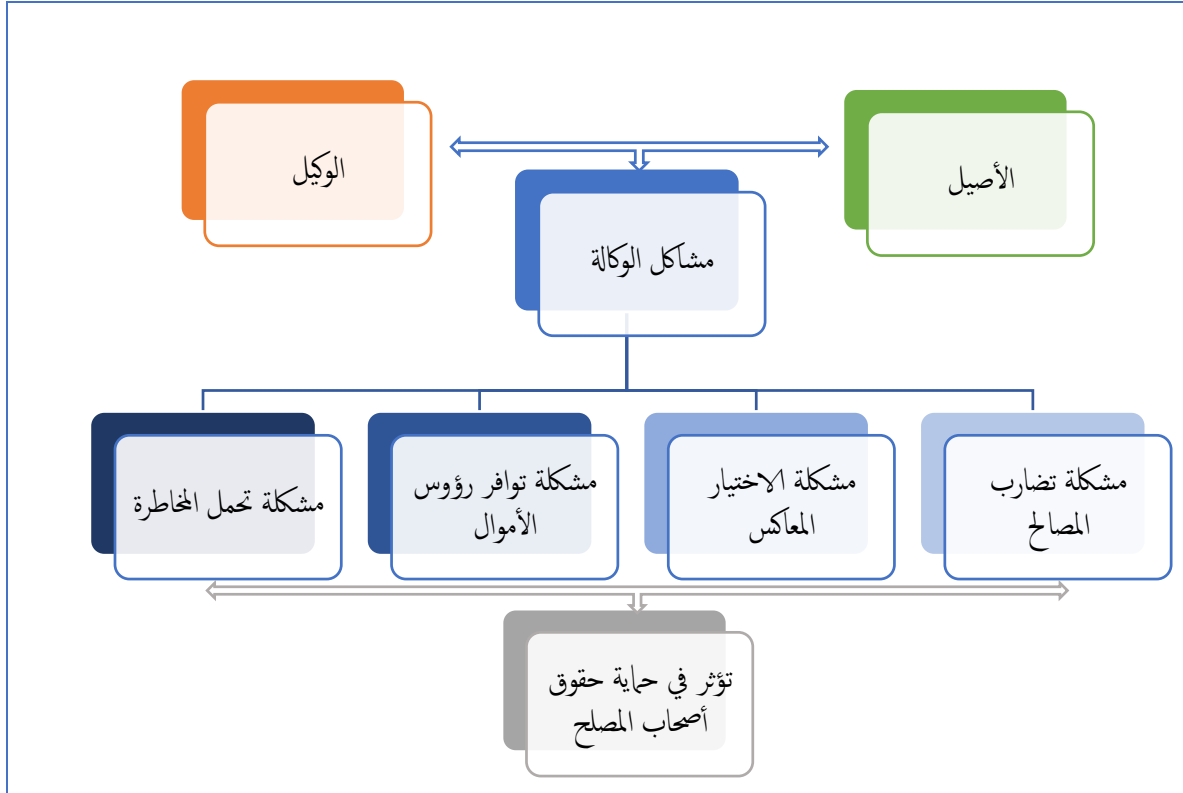
■ هناك عدم تماثل في هيكل المعلومات لدى كل من المالك والوكيل فيما يتعلق بموضوع الوكالة،

■ يترتب على ما سبق ضرورة توافر قدر من اللامركزية للوكيل يمكنه من اتخاذ بعض القرارات والقيام ببعض التصرفات دون الرجوع للمالك،

■ إن المالك لديه الرغبة في تعميم عقود الوكالة تلزم الوكيل بالسلوك التعاوني الذي يعظم منفعة طرف الوكالة ويحول دون تصرف الوكيل على نحو يضر بمصالح المالك.

ج. تعمل نظرية الوكالة على معالجة مشكلات العلاقة بين المالك والوكيل من ناحية انفصال الملكية عن الإدارة، واختلاف مصادر التمويل. (حماد، 2005، صفحة 68)، والشكل الموالي يوضح ذلك:

الشكل (1-1): مشاكل نظرية الوكالة



المصدر: (بتول و علي خلف، 2010، صفحة 18)

وحسب (بن حيدر بن درويش، 2007، صفحة 66) فإن الوكالة تتعرض لنوعين أساسيين من المشاكل هما:

■ **مشكلة التخلخل الخلفي:** تنشأ عندما لا يستطيع الأصيلⁱ ملاحظة أداء الوكيلⁱⁱ (اختياراته)، وعندما تختلف تفضيلات كل من المالك والوكيل حول البدائل المتاحة للاختيار.

■ **مشكلة التخلخل العكسي (الاختيار العكسي):** تنشأ عندما تكون لدى الوكيل القدرة على الحصول على المعلومات الخاصة بنتائج كل بديل، وذلك قبل قيامه بالأداء أو الاختيار في الوقت الذي لا تتوافر للمالك فيه هذه المعلومات.

ⁱ الملاك والمساهمين.

ⁱⁱ المسير.

د. ينتج عن هذه الوكالة تكاليف تعود إلى تضارب المصالح بين الملاك والمسيرين فكل جهة تسعى إلى تعظيم منفعتها الذاتية على حساب الجهة الأخرى، هذه الوضعية تولد تكاليف تسمى بتكاليف الوكالة، والتي يمكن تصنيفها إلى ثلاثة أنواع وهي كما يلي: (بن ساسي و قريشي، 2006، صفحة 382)

- **تكاليف المراقبة:** هذه التكاليف يتحملها الموكل من أجل التحقق من أن تسيير الوكيل منسجم مع هدف تعظيم منفعته.

- **تكاليف البرهنة:** هذه التكاليف تتجسد في المصاريف التي يقوم بها الوكيل من أجل الاستدلال على نوعية سلوكه للموكل، من خلال المؤشرات التي يظهرها الوكيل للموكل، والتي يعبر له من خلالها على مصلحة موكله.

- **التكاليف الباقية:** وهذه التكاليف تظهر عندما تتجاوز تكاليف المراقبة العائد الحدي لهذا الوكيل.

2-1. نظرية حقوق الملكية

يعود ظهور هذه النظرية إلى كل من (Berle et Means) سنة 1932، اللذان لاحظا أن هناك فصل بين ملكية رأس مال المؤسسة وعملية الرقابة والإشراف داخل المؤسسات المسيرة. (Marois & Bompont, 2004, p. 63)

وتبحث هذه النظرية في أنظمة الملكية التي تؤثر على سلوكيات الأفراد ووظيفة وسير المؤسسة بالإضافة إلى كفاءة النظام الاقتصادي بصفة عامة والمؤسسة بصفة خاصة.

أ. هناك العديد من تعريفات حقوق الملكية، حيث يمكن عرض بعض منها كما يلي:

- عرفها مجلس معايير المحاسبة الأمريكي على أنها "الزيادة في أصول المؤسسة عن خصومها".
- عرفها أيضا (الحيالي، 2007، صفحة 345) على أنها "صافي الأصول المتبقية للمؤسسة بعد استبعادها إلزاماتها".

- كما يعرف (بن الشيخ الحسين، 2004-2005، صفحة 55) حق الملكية بأنه "حق اجتماعي له مشروعية (شرعية) اختيار استعمال، منفعة اقتصادية معينة، وأن هذا الحق مضمون لفرد بذاته، وقابل للتصرف عن طريق التبادل، في مقابل حق مماثل على منافع أخرى".

ويمكن استخلاص تعريف لحقوق الملكية "على أنها الحقوق التي تجيز للشخص المالك استخدام الأصل واستغلاله من أجل الحصول على دخل والتنازل عن هذا الأصل وفق ما يراه مناسب".

ب. تتمثل فروض نظرية حقوق الملكية فيما يلي: (الحياي، 2007، صفحة 346)

- الأشخاص يملكون الأصول والعقلانية في التصرف في الأصل،

- هدف الأفراد هو تعظيم المنفعة،

- عدم تماثل المعلومات والتكاليف ليست معدومة،

- السوق هو المكان الذي تتجلى فيه تفضيلات الأشخاص.

ج. إن نظرية حقوق الملكية لها هدف، وهو كيفية تسيير مختلف التنظيمات انطلاقاً من مفهوم حقوق الملكية، وشرح نجاحاتها إذ أن حقوق الملكية ليست علاقات بين الأفراد والأشياء، بل هي علاقات بين الأفراد وطريقة استعمال هذه الأشياء، وحقوق الملكية لا تتحقق إلا بشرطين أساسيين وهما: (صلواتشي، 2008، صفحة 14)

- الاستقلالية تتمثل في استعمال الأصل والمراقبة الشاملة،

- التحويل يتمثل في القدرة على التبادل.

د. وتكمن منطلقات هذه النظرية في:

- كل تبادل بين الأشخاص هو تبادل لحقوق الملكية عن الأشياء،

- حقوق الملكية تمنح الحق والسلطة للمالك لاستهلاك، الحصول على دخل، تنازل عن السلع أو الأصول الخاضعة لهذه الحقوق،

- تبين نظرية حقوق الملكية كيفيات تأثير مختلف أشكال الملكية في آليات عمل الاقتصاد،

- تتفوق الملكية الخاصة على الأشكال الأخرى للملكية.

هـ. حسب دراسة (كوشتا هلبينج و سيليفان، مارس 2002، الصفحات 13-14) هناك نوعان

شائعان لهياكل المؤسسات:

■ **هياكل الملكية المركزة:** تتركز الملكية في أيدي عدد قليل من المساهمين ما يجعلهم يسيطرون على الإدارة ويؤثرون بشدة على طريقة تشغيل وعمل المؤسسة وهو ما يطلق عليهم "الداخليون"، فالدول التي يحكمها القانون المدني هي دول لديها هياكل ملكية مركزة.

■ **هياكل الملكية المشتتة:** تتركز الملكية في أيدي عدد كبير من أصحاب الأسهم، ما يجعل كل منهم يمتلك عددا صغيرا من أسهم المؤسسة. وهذا ما يصبح عائقا في مراقبة مختلف نواحي نشاط المؤسسة عن قرب، كما أنهم يميلون إلى عدم المشاركة في القرارات أو السياسات الإدارية. وهو ما يطلق عليهم "الخارجيون"، وتميل الدول ذات القوانين القائمة على العرف مثل المملكة المتحدة والولايات المتحدة إلى هياكل الملكية المشتتة في المؤسسات. (كوشتا هلبلينج و سيليفان، مارس 2002، صفحة 14)

3-1. نظرية تكاليف المعاملات

أدى توسع المؤسسة وزيادة حجم نشاطها إلى ظهور اهتمام كبير بالصفقات الخاصة بها، التي أصبحت تشكل العديد من النقاشات الخاصة لدى متخذي القرارات. حيث انطلق Williamson من افتراض أن أي معاملة تنطوي على تكاليف اقتصادية قبل تنفيذها، واستخدم أيضا مفهوم التسلسل الهرمي الذي يتوافق عادة بين السوق والمؤسسة.

أ. يمكن أن تعرف تكاليف المعاملات كما يلي:

■ يعرفها مركز المشروعات الدولية على أنها "تكاليف تنظيم إدارة المؤسسات، وهي تحدد طريقة تنظيم النشاط الاقتصادي، ولها تأثير قوي على تخطيط الأعمال وآفاق الاستثمار". (هولدين، جانفي 2004، صفحة 6)

■ كما عرف (Gomez & Lyon, 2016, p. 2) تكلفة المعاملات على أنها "التكلفة المرتبطة بالتبادل الاقتصادي، وتحديد صفقة في السوق، وهذه التكلفة لا وجود لها في سياق المنافسة الكاملة، ويمكن أن تكون مباشرة أي عمولة تداول، أو غير مباشرة عبارة عن تكلفة من الوقت والتنقيب والجهد المبذول من عملية التفاوض والتحقق من هذه المعاملة"

مما سبق يمكن تعريف تكاليف المعاملات على أنها "تكاليف تنشئ عند ترتيب العقود ومراقبتها وتنفيذها".

ب. تقوم هذه النظرية على عدة فرضيات ذكرها (Gomez & Lyon, 2016, pp. 2-3) كما يلي:

- تعتبر السوق والمؤسسة كفضاء تعاقدية، أي أنها تتخصص في العقود المبرمة سواء كان في السوق أو داخل المؤسسة، وعليه فهي نقطة التقاء العرض والطلب،
- لا تخدم هذه النظرية كل الأنظمة الاقتصادية، بل تكتسب فعاليتها في النظام الرأسمالي، لأنه يخدم المصالح الخاصة للأعوان الاقتصاديين،
- تقلل من تدخل الدولة في إبرام الصفقات مما يزيد من حرية الأفراد،
- تتميز الأطراف المتعاقدة بالعقلانية والرشادة.

ج. وينتج عن هذه النظرية تكاليف بحيث يورد (Ronald Coase) في هذا الشأن توجه المؤسسة إلى فكرة تكلفة المعاملة، فخضوع الأفراد لآليات السوق له تكلفة، وهذه التكاليف حسب (الغرياتي، 2008، الصفحات 33-32) تتمثل كما يلي:

- **تكلفة البحث عن السلعة أو الخدمة:** هي أولى التكاليف، وهي تكلفة تتضاءل كلما ازداد المرء خبرة ومعرفة بأحوال السوق، أو باستخدام ما لديه من الخبرة والمعرفة.
- **تكلفة التفاوض والتعاقد:** تتم هذه التكلفة في كل صفقة على حدى، وتتضاءل في بعض الأسواق مثل بورصة المنتجات الزراعية، ولكنها لا تختفي تماما، كذلك فقد تحمل التعاقدات قصيرة المدة مخاطر تغيير أسعار السلع والخدمات، بما قد يدفع البعض لتفضيل التعاقدات طويلة المدة لتثبيت الأسعار وتوخي المخاطر.
- **تكلفة تنفيذ العقود أو الضرائب والرسوم:** والتي تفرض على كل تعاقد على حدى وهي كغيرها من التكاليف تتزايد بتزايد عدد التعاقدات التي يدخلها المرء وتقل بتناقص عددها.

د. هناك عدة عوامل ذكرها (Gomez & Lyon, 2016, pp. 3-4) تؤثر على تكلفة المعاملات ونذكر منها:

- **محدودية العقلانية:** تمثل الوقت المستغرق الذي يكون فيه الجهل في المعلومات، وبالتالي عدم القدرة على التصرف في المصلحة الشخصية وهذا يجعل العقلانية محدودة وعدم القدرة على اتخاذ القرار.

- **انتهازية الأطراف:** أي أنه يجب ألا يقدم جزء من المعلومات من أجل المصلحة الشخصية ويجب أن يقدم الجزء الآخر من المعلومات التي تضر بالأطراف المعنية.
- **التخاذل المعنوي:** ينشأ عندما يحس العون الاقتصادي أن هناك خطر في مصلحته الشخصية، ويتخاذل معنويا ولا يبذل الجهد في تنفيذ المعاملة وبالتالي تزيد التكلفة نتيجة للزمن المستغرق.
- **خصوصية السلعة:** وهي تعتبر موضوع إبرام المعاملة، حيث أنه كلما كانت السلعة قابلة لإعادة الاستعمال، تكون المخاطرة قليلة والعكس صحيح.

2. الإطار المفاهيمي للحوكمة المؤسسية

دفعت ضغوط العولمة والحوادث الأخيرة للفضائح المالية، التي أصابت الكثير من المؤسسات العالمية، إلى ضرورة وجود مجموعة من الضوابط الأخلاقية، ومن الأعراف والمبادئ المهنية التي بدونها يصعب تحقيق عناصر الثقة والمصداقية في البيانات والمعلومات.

ويؤدي إتباع المبادئ السليمة للحوكمة المؤسسية للمؤسسات، إلى إيجاد الوسائل اللازمة لمكافحة الفساد وسوء الإدارة وتشجيع المصداقية والشفافية في الحياة الاقتصادية.

2-1. مفهوم الحوكمة المؤسسية:

يشير لفظ الحوكمة المؤسسية إلى الترجمة العربية للأصل الانجليزي لكلمة "Governance" الذي توصل إليه مجمع اللغة العربية. (فرحان و المشهداني، 2011، صفحة 24)

ويعتبر لفظ الحوكمة المؤسسية مستحدث في قاموس اللغة العربية، وهو ما يطلق عليه النحت في اللغة، فهو لفظ مستمد من الحكومة وهو ما يعني الانضباط والسيطرة والحكم بكل ما تعني هذه الكلمة من معاني. (يرقي و عبد الصمد، 2010، صفحة 3)

أ. مصطلح الحوكمة المؤسسية كمفهوم يتضمن العديد من الجوانب يمكن إيرادها فيما يلي:
(ميخائيل، 2005، صفحة 4)

- **الحكمة:** ما تقتضيه من التوجيه والإرشاد.
- **الحكم:** ما يقتضيه من السيطرة على الأمور بوضع الضوابط والقيود التي تتحكم في السلوك.

■ الاحتكام: ما يقتضيه من الرجوع إلى مرجعيات أخلاقية وثقافية وإلى خبرات ومن ثم الحصول عليه من خلال تجارب سابقة.

■ التحاكم: طلبا للعدالة خاصة من انحراف السلطة وتلاعبها بمصالح المساهمين.

■ كما تعني أيضا استقلالية سلطة الموافقة والإقرار، ومنح التراخيص، منح شهادات الإبراء والبراءة، وإيجاده التصرفات والحكم على نتائج الأعمال، كما تعني أيضا سلطة التدخل للحد من الممارسات الخاطئة. (الحضيري، 2005، صفحة 56)

ب. يمكن تعريف الحوكمة المؤسسية على النحو التالي:

■ عرفت مؤسسه التمويل الدولية (IFC) على أنها "النظام الذي يتم من خلاله إدارة المؤسسات والتحكم في أعمالها". (حبار، 2009، صفحة 76)

■ وعرفها معهد المدققين الداخليين (IIA) على أنها "عمليات تتم من خلالها إجراءات تستخدم بواسطة ممثلي أصحاب المصالح لتوفير إشراف المخاطر وإدارتها بواسطة الإدارة، ومراقبة مخاطر المؤسسة، والتأكيد على كفاية الضوابط الرقابية لتجنب هذه المخاطر مما يؤدي إلى مساهمة مباشرة في انجاز الأهداف وحفظ قيم المؤسسة". (حماد، حوكمة المؤسسات والأزمات المالية، 2005، صفحة 149)

■ أيضا عرفها (Wolfensoln) على أنها "النظام الذي يدور حول تحقيق العدالة والشفافية ومحاسبة المسؤولية". (فرحان و المشهداني، 2011، صفحة 24)

■ كذلك عرفها "(Marois et Bompont)" على أنها "العلاقات الموجودة بين مجلس الإدارة وإدارة المؤسسة والمسيرين". (Marois & Bompont, 2004, p. 105)

■ في حين قام (نجم عبدالله و محمود، 2010) في دراسته على تصنيف التعاريف في شكل محاور، يركز كل منها على جانب من الجوانب التي تغطيها حوكمة المؤسسات وهي كما يلي:

- **المحور الأول:** توجيه أداء المؤسسات ورقابتها، والذي يركز على ارتباط حوكمة المؤسسات بقضايا المؤسسات المتمثلة بتوجيه ورقابة الأداء.
- **المحور الثاني:** تحديد الأطراف ذات الصلة بحوكمة المؤسسات وتوضيح الواجبات والمسؤوليات والسلطات الممنوحة لهم وفقا لمفاهيم محددة، والذي يركز على الأطراف ذات الصلة بحوكمة المؤسسات.

- المحور الثالث: أهداف حوكمة المؤسسات وأهميتها لحملة الأسهم وأصحاب المصلحة الآخرين.

يوضح الجدول أسفله أهم المضامين ذات الصلة بالتعاريف الواردة بشأن حوكمة المؤسسات، وبحسب المحاور الثلاثة التي تم الإشارة إليها.

الجدول (1-1): تصنيف تعاريف الحوكمة المؤسسية

المحاور	أسم الجهة أو الكاتب	السنة	مضمون التعريف
المحور الأول: توجيه أداء المؤسسات ورقابتها	Donaldson	1990	ينظر إلى حوكمة المؤسسات من وجهة نظر مؤيدي هذا المحور على أنها: الإطار الذي يتم بوساطته رقابة أداء المدراء (Kambil, Victor, & Kwan, 2006).
	لجنة Cadbury	1992	النظام الذي يتم بوساطته توجيه ورقابة أداء المؤسسات. (Cadbury, 1992)
	Monks & Minow	1995	مجموعة من العلاقات التي تربط بين المشتركين في تحديد توجه وأداء المؤسسات. (Monks & Minow, 1995)
	لجنة Cardon	1998	مجموعة من القواعد ذات القابلية على التطبيق في مجال توجيه ورقابة أداء المؤسسات. (Commission Bancaire Et Financiere, 1998)
	لجنة Predo	1999	نتاج للمعايير والتعاملات ونماذج السلوك المطور بوساطة النظامين القانوني والاقتصادي. (Committee For The Corporate Governance Of Listed Companies, 1999)
			ينظر إلى حوكمة المؤسسات من وجهة نظر مؤيدي هذا المحور على أنها:
المحور الثاني: تحديد الأطراف ذات الصلة بحوكمة المؤسسات وتوضيح الواجبات والمسؤوليات والسلطات الممنوحة لهم وفقاً لمفاهيم محددة	لجنة Peters	1997	قانون لإدارة وتوجيه أولئك المرتبطين مع المؤسسة، وهو يشمل مجموعة من القواعد اللازمة للإدارة والإشراف المناسبين، وتقسيم الواجبات والمسؤوليات والسلطات المؤثرة في التوازن المطلوب لنفوذ كافة أصحاب المصلحة. (Committee, 1997)
	Trickery	1997	مجموعة من القضايا التي تواجه مجلس الإدارة بما فيها التفاعل مع الإدارة العليا في المؤسسة والعلاقات مع حملة الأسهم فيها والجهات الأخرى المهمة. (Turnbull, 1997)
	تقرير Millstein	1998	إطار من العلاقات والمسؤوليات المتناظرة بين المجموعة الأساسية المكونة من حملة الأسهم وأعضاء مجلس الإدارة والمدراء والمصمم أساساً

من أجل تعزيز الأداء التنافسي المطلوب لتحقيق الأهداف الأساسية في المؤسسة. (Ira M. Millstein, 1998)			
شيء ما يتعلق بالقيادة من أجل الكفاءة والأمانة والاستقامة وتحمل المسؤولية، تلك القيادة يجب أن تكون شفافة وقابلة للمساءلة.	بدون سنة نشر	Armestrong	
ينظر إلى حوكمة المؤسسات من وجهة نظر مؤيدي هذا المحور على أنها:			
العملية التي يمكن من خلالها أن تستجيب المؤسسات لحقوق ورغبات أصحاب المصلحة. (Demb & Neubauer, 1992)	1992	Demb & Neubaner	المحور الثالث: أهداف حوكمة المؤسسات وأهميتها لحملة الأسهم وأصحاب المصلحة الآخرين
الطرق التي يمكن من خلالها لمجهزي الأموال في المؤسسات ضمان حقوقهم فيها، مع حصولهم على عائد من استثمار أموالهم هناك. (Shleifer & Vishny, 1997)	1997	Shleifer & Vishny	
إدارة أعمال المؤسسات طبقاً لرغبات حملة الأسهم، بمعنى تحقيق العوائد المجزية لهم وتعظيم القيمة.	2003	Freedman	
مجموعة من العلاقات بين إدارة المؤسسة ومجلس إدارتها وحملة الأسهم فيها وكذلك أصحاب المصلحة الآخرين، وتقدم الحوكمة أيضاً إطاراً يتم من خلاله تحديد أهداف المؤسسة ووسائل الوصول إليها ورقابة الأداء. (O. E. C. D, 2004)	2004	منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OCDE)	

المصدر: (نجم عبدالله و محمود، 2010، الصفحات 203-204)

مما سبق يمكن استخلاص تعريف لحوكمة المؤسسة، بحيث يمكن اعتبارها على أنها "النظام الذي يتم من خلاله توجيه أعمال المؤسسة ومراقبتها على أي مستوى من أجل تحقيق أهدافها والوفاء بالمعايير اللازمة للمسؤولية والنزاهة والشفافية".

2-2. أبعاد الحوكمة المؤسسية:

أورد (بروش و دهيمي ، 2012) في دراستهم أن للحوكمة المؤسسية أبعاد مختلفة تتمثل فيما يلي:

أ. البعد الإشرافي:

فهذا البعد يتعلق بتدعيم وتفعيل الدور الإشرافي لمجلس الإدارة على أداء الإدارة التنفيذية، والأطراف ذات المصلحة.

ب. البعد الرقابي:

ويتعلق بتدعيم وتفعيل الرقابة سواء على المستوى الداخلي أو الخارجي للمؤسسة، فعلى المستوى الداخلي فإن تدعيم وتفعيل الرقابة يتناول تفعيل نظم الرقابة الداخلية ونظم إدارة المخاطر، أما على المستوى الخارجي فيتناول القوانين واللوائح وقواعد التسجيل في البورصة وإتاحة الفرصة لحملة الأسهم والأطراف ذات المصلحة في الرقابة فضلاً عن توسيع نطاق مسؤوليات المراجع الخارجي وتدعيم استقلاله.

ج. البعد الأخلاقي:

ويتعلق بخلق وتحسين البيئة الرقابية بما تشمله من القواعد الأخلاقية، النزاهة، الأمانة ونشر ثقافة الحوكمة على مستوى إدارات المؤسسات وبيئة الأعمال بصفة عامة.

د. البعد العلاقي:

ويتعلق بتصميم وتنظيم العلاقات بين المؤسسة ممثلة في مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية من جهة، والأطراف الخارجية سواء ذات المصلحة، أو الجهات الإشرافية والرقابية أو التنظيمية من جهة أخرى.

هـ. البعد الاستراتيجي:

ويتعلق بصياغة استراتيجيات الأعمال والتشجيع على التفكير الاستراتيجي والتطلع إلى المستقبل استناداً إلى دراسة متأنية ومعلومات كافية على أدائها الماضي والحاضر، وكذلك دراسة عوامل البيئة الخارجية وتقدير تأثيراتها المختلفة استناداً إلى معلومات كافية عن عوامل البيئة الداخلية ومدى تبادل التأثير فيما بينها.

2-3. قيم الحوكمة المؤسسية:

حسب دراسة (وأندرو و شكولينكوف، بدون سنة نشر) تعد كل من الشفافية، المسؤولية، المساءلة والعدالة هي المفاهيم الأربعة التي تعطي للحوكمة المؤسسية قيمة تسعى لتحقيقها كل مؤسسة، بحيث تصبح هذه القيم أهدافاً في حد ذاتها تسعى المؤسسة إلى تحقيقها أولاً، ثم المحافظة عليها.

أ. الشفافية

اعتبر تقرير (مركز أبو ظبي للحوكمة، 2013) أن الشفافية من المفاهيم الحديثة والمتطورة في الحوكمة،

والتي يجب على الإدارة الواعية الأخذ بها لما لها من أهمية على المؤسسة والأطراف المعنية بها. وتعني الشفافية الانفتاح والتخلي عن الغموض والسرية والتضليل، وجعل كل شيء قابلاً للتحقق والرؤية السليمة، وكذلك (وأندرو و شكولينكوف، بدون سنة نشر) فهو يرى أن الشفافية في سياق المؤسسات، يجب أن تكون عبر التركيز على الإفصاح عن المعلومات المالية وغير المالية للمساهمين في الوقت المناسب، وقد يكون هذا الإفصاح طوعياً أو إلزامياً على حسب السوق والبيئة القانونية اللتين تعمل في ظلهما المؤسسة، ولا يتوقف ذلك عند المساهمين بل يتعدى إلى بقية أصحاب المصلحة.

وحسب (مركز عمان لحوكمة الشركات، 2011، صفحة 50) فإنه يجب التفريق بين الإفصاح والشفافية. حيث أن الإفصاح هو الإفصاح الفوري عن كل المعلومات الجوهرية التي يكون لها تأثير على اتخاذ القرار بشأنها. أما المقصود بالشفافية فإن هذه المعلومات لا بد أن تكون واضحة ومنطقية وذات دلالات مفهومة للجميع.

ب. المساءلة:

يرى (وأندرو و شكولينكوف، بدون سنة نشر) أن التعريف الأصلي لحوكمة المؤسسات، بُني حول مفهوم المساءلة. وقد نشأ من اعتقاد بأن الملاك يعهدون للمديرين بإدارة مؤسستهم ولهم أن يسألوهم عن أي تغيرات تطرأ على هذا الاتفاق. تتطلب المساءلة بهذا المعنى، أن تلعب مؤسسات داعمة داخلية وخارجية دورها في تمكين الملاك من مسائلته مسيرتهم. وهذا ما توصل إليه (مركز أبو ظبي للحوكمة، 2013) بحيث يحق للمساهمين مساءلة الإدارة التنفيذية عن أداؤها وهذا حق يضمنه القانون وأنظمة الحوكمة لهم. كما تضمن المساءلة مسؤولية الإدارة التنفيذية أمام مجلس الإدارة ومسؤولية المجلس أمام المساهمين وبقية أصحاب المصلحة.

وحسب (يوسف و هلال، 2012، صفحة 5) فإن المساءلة هي عامل مهم ومؤثر في الحوكمة الرشيدة، ولا يقتصر ذلك على المؤسسات الحكومية فقط بل يمتد أيضاً ليشمل القطاع الخاص ومنظمات المجتمع المدني، بحيث لا معنى من وجود الإفصاح والشفافية بدون مساءلة المسؤولين ومحاسبتهم.

ج. المسؤولية:

تهدف أنظمة الحوكمة حسب (مركز أبو ظبي للحوكمة، 2013) إلى رفع الحس بالمسؤولية لدى شقي الإدارة (مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية) وأن يتصرف كل عضو من أعضاء مجلس الإدارة بدرجة عالية من الأخلاق المهنية. كما تقر المسؤولية بالحقوق القانونية للمساهمين وتشجع التعاون بين المؤسسة والمساهمين في أمور شتى منها الربح وتوفير فرص العمل وتحقيق الاستدامة الاقتصادية. أما (وأندرو و شكولينكوف، بدون سنة نشر) يرى بأن مفهوم المسؤولية يتعامل مع استقامة الأسواق وثقة المواطنين في مؤسسات السوق ومؤسساته.

د. العدالة:

تضمن العدالة في إطار حوكمة المؤسسات حسب (وأندرو و شكولينكوف، بدون سنة نشر) المعاملة المتساوية لصغار المساهمين، الموظفين، المديرين وغيرهم من أطراف أخرى، بحيث أن المقصود بالمساواة هو المساواة بين صغار المستثمرين وكبارهم، كما يقصد بها أيضا المساواة بين المستثمرين المحليين والأجانب على حد سواء.

وحسب (مركز عمان لحوكمة الشركات، 2011، صفحة 50) فإنه بتوافر العدالة في المؤسسة يؤدي ذلك وجود بيئة عمل صحية تتسم بالإيجابية وبالممارسة السليمة للأعمال اليومية للمؤسسة. وذلك يعزز انتهاج العاملين والمسؤولين في المؤسسة منهاج السلوك القويم في التعامل مع الوظائف الموكلة إليهم.

إذ تسعى قواعد الحوكمة الرشيدة وآلياتها إلى القضاء على التمييز، وإرساء بيئة واضحة يسهل توقع ما سيحدث فيها مما يفضي إلى تخطيط استثماري طويل المدى.

2-4. مبادئ الحوكمة المؤسسية:

يقصد بمبادئ الحوكمة المؤسسية مجموعة القواعد والنظم والإجراءات التي تحقق أفضل توازن بين مصالح الإدارة والمساهمين والأطراف الأخرى المرتبطة بالمؤسسة، عادة ما تتواجد مبادئ الحوكمة المؤسسية في القوانين والتشريعات التي تطبقها الدول.

ونجد أن هناك اختلاف في المبادئ التي تحكم عملية الحوكمة المؤسسية، وذلك من منظور الجهة المصدرة لهذه المبادئ بحيث نجد ثلاث جهات على النحو التالي:

أ. مبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OCDE)

أصدرت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OCDE) بالمشاركة مع صندوق النقد الدولي (FMI) والبنك الدولي (BM) والاتحادات المهنية في سنة 1999 مبادئ الحوكمة المؤسسية والتي عدلت في سنة 2004. بحيث أصبحت كالتالي: (حسن يوسف، 2007، صفحة 7)

أ-1) المبدأ الأول: ضمان وجود أساس لإطار فعال للحوكمة المؤسسية

وقد أضيف هذا المبدأ في الآونة الأخيرة إلى المبادئ الخمسة الأساسية ثم وضع في الأولوية ليكون المبدأ الأول، ويتضمن إطار الحوكمة المؤسسية حسب (كيرزان، 2013، صفحة 95) الخصائص التالية:

- (01). وضع إطار حوكمة المؤسسات بهدف أن يكون ذو تأثير إيجابي على الأداء الاقتصادي الشامل وعلى نزاهة الأسواق وعلى الحوافز التي يخلقها للمشاركين في السوق.
- (02). أن تكون المتطلبات القانونية والتنظيمية التي تؤثر في ممارسات حوكمة المؤسسات في نطاق اختصاص تشريعي، ومتوافقة مع أحكام القانون السائدة وذات شفافية وقابلة للتنفيذ.
- (03). صياغة تشريعات واضحة وقابلة لتطبيق حول المسؤوليات وكيفية توزيعها.
- (04). أن يكون لدى الجهات السلطة والنزاهة والموارد للقيام بواجباتها بطريقة متخصصة وموضوعية.

أ-2) المبدأ الثاني: حفظ حقوق جميع المساهمين:

إن من أهم ما أكدت عليه قواعد حوكمة المؤسسات هو حقوق المساهمين وتشتمل هذه الحقوق ما يلي: (بلعادي، 2010، صفحة 3)

- (01). تسجيل ملكية الأسهم.
- (02). نقل ملكية الأسهم،
- (03). اختيار مجلس الإدارة

(04). الحصول على عائد في الأرباح،

(05). مراجع القوائم المالية،

(06). حق المساهمين في المشاركة الفعالة في اجتماعات الجمعية العامة.

كما يجب على المساهمين أن يحصلوا على معلومات كافية حول أي قرارات تخص أي تغييرات
جوهريّة في المؤسسة مثل: (مركز أبو ظبي للحكمة، 2013، صفحة 7)

(01). تعديل النظام الأساسي أو عقد التأسيس.

(02). إصدار أسهم إضافية.

(03). أي عمليات استثنائية كبيع أصول المؤسسة.

أ-3) المبدأ الثالث: المعاملة المتساوية بين جميع المساهمين:

وتعني المساواة بين حملة الأسهم داخل كل فئة وحقوقهم في الدفاع عن حقوقهم القانونية والتصويت في الجمعية العامة على القرارات الأساسية، وكذلك حمايتهم من أي عمليات استحواذ أو دمج مشكوك فيها أو من الاتجار في المعلومات الداخلية وكذلك حقهم في الاطلاع على كافة المعاملات مع أعضاء مجلس الإدارة أو المديرين التنفيذيين. (البشاري، 2008، صفحة 20)، بحيث تندرج ضمن مبدأ المعاملة المتساوية بين جميع المساهمين النقاط التالية: (المنظمة العربية للتنمية الإدارية، 2007، صفحة 9)

(01). يعامل المساهمون المنتمون إلى الفئة نفسها معاملة متكافئة،

(02). يكون للمساهمين داخل كل فئة، حقوق التصويت نفسها بحيث يتاح لكافة المساهمين الحصول على المعلومات المتصلة بحقوق التصويت الممنوحة لكل من فئات المساهمين وذلك قبل قيامهم بشراء الأسهم، كما يجب أن تكون أية تغييرات مقترحة في حقوق التصويت موضعاً لعملية التصويت من جهة المساهمين،

(03). يجب أن يتم التصويت بواسطة الأمناء أو المفوضون بطريقة متفق عليها مع أصحاب الأسهم،

(04). ينبغي أن تكفل العمليات والإجراءات المتصلة بالاجتماعات العامة المعاملة المتكافئة لكافة المساهمين كما يجب ألا تسفر الإجراءات عن صعوبة أو ارتفاع في تكلفة عملية التصويت،

(05). يجب منع تداول الأسهم بصورة لا تتسم بالإفصاح أو الشفافية،

(06). ينبغي أن يطلب من أعضاء مجلس الإدارة أو المديرين التنفيذيين الإفصاح عن وجود

أية مصالح خاصة بهم قد تتصل بعمليات أو بنشاط المؤسسة نفسها.

أ-4) المبدأ الرابع: دور أصحاب المصالح في أساليب ممارسة سلطات الإدارة بالمؤسسات:

يجب أن يضمن إطار الحوكمة المؤسسية، احترام دور كافة الأطراف ذوي المصلحة في الحوكمة المؤسسية، وتوفير المعلومات اللازمة لهم بصورة دورية وفي الوقت المناسب وحفظهم من أي تصرفات أو مخالفات غير قانونية أو غير أخلاقية تمس بحقوق تلك الأطراف تجاه المؤسسة. (نصر علي و شحاتة، 2007، صفحة 88)

ويبقى أن يقر الإطار الخاص بقواعد المنظمة للحوكمة المؤسسية، بحقوق أصحاب المصالح والتي تتضمن ما يلي: (فرحان و المشهداني، 2011، صفحة 39)

(01). أن يشدد إطار القواعد المنظمة للحوكمة المؤسسية، على ضرورة احترام حقوق أصحاب المصالح التي يحميها القانون،

(02). إتاحة الفرصة لأصحاب المصالح للحصول على تعويض مناسب على انتهاك حقوقهم،

(03). يسمح إطار للحوكمة المؤسسية بوجود آليات لمشاركة أصحاب المصالح، تسمح بتحسين مستويات الأداء،

(04). توفير المعلومات لأصحاب المصالح وفرص النفاذ لها، بأسلوب دوري وفي التوقيت المناسب،

(05). السماح لأصحاب المصالح بالاتصال بحرية بمجلس الإدارة للتعبير عن مخاوفهم اتجاه التصرفات غير قانونية والمنافية لأخلاقيات المهنة، بما لا يؤدي إلى المساس بحقوقهم،

(06). أن يزود إطار القواعد المنظمة للحوكمة المؤسسية بميكمل فاعل كفؤ للحماية من الإغسار والتطبيق الفاعل لحقوق الدائنين.

أ-5) المبدأ الخامس: الإفصاح والشفافية:

بعد الإفصاح من أطر الحوكمة المؤسسية، فحسب ما جاء به (حماد، حوكمة المؤسسات المفاهيم والمبادئ، 2007-2008، صفحة 12) في كتابه فهو مبني على الثقة والملائمة بالإضافة إلى التوقيت

المناسب لكل الأمور الهامة بشأن المؤسسة، شاملا الوضع المالي والأداء والملكية والرقابة، بما في ذلك النتائج المالية والتشغيلية وأهداف المؤسسات وملكية الأسهم والتصويت وعضوية مجلس الإدارة، ومكافآتهم وعوامل المخاطرة الجوهرية المتوقعة، وهياكل الحوكمة المؤسسية وسياساتها والمراجعة السنوية والدخول على المعلومات من جانب المستخدمين.

وحسب (الدهراوي و سرايا، 2001، صفحة 33) فإن هناك ثلاث نظريات تفسر سلوك الإدارة بالنسبة للإفصاح تتمثل فيما يلي:

(01). **نظرية التعاقدات الكفوة** : وفقا لهذه النظرية، فإن كافة الأطراف تتصف بالرشد الاقتصادي، فيحاول كل منها تخفيض تكاليف الوكالة عن طريق التعاقد فيما بينها لمنع استغلال طرف لطرف آخر. وحسب (الدهراوي و سرايا، 2001) فقد أبرزت بحوث عديدة مثل: (Benston, 1986)، (Lew et Penman, 1990)، أن درجة الإفصاح تزداد بزيادة حجم المؤسسة وارتفاع نسبة الديون الخارجية وزيادة سيطرة المدراء على أمور المؤسسة.

(02). **نظرية السلوك الانتهازي** : تفترض هذه النظرية أن اختيار الطرق المحاسبية وشكل الإفصاح يتأثر بالسلوك الانتهازي للمدراء، أي أنهم يحاولون تعظيم ثروتهم المتمثلة في ملكيتهم للأسهم والمكافآت التي يحصلون عليها، وبالتالي يختارون من الطرق المحاسبية التي من شأنها أن تزيد من الأرباح المالية على حساب الفترات المستقبلية.

و حسب (الدهراوي و سرايا، 2001) فإن أهم البحوث التي تطرقت إلى هذا الغرض نذكر: (Watts, 1977)، (Hauthansen, 1981)، (Healy, 1985). إذ توصلت هذه الأخيرة إلى أن المؤسسات كبيرة الحجم تحاول تخفيض أرباحها لتفادي التكاليف السياسية الناتجة عن التدخل الحكومي وزيادة الضرائب المفروضة عليها.

(03). **نظرية توفير المعلومات**: تقوم هذه النظرية على اختيار المدراء للطرق المحاسبية وشكل الإفصاح بطريقة تعكس القيمة الاقتصادية للمؤسسة، بحيث تساعد المستثمرين على تقدير التدفقات النقدية من استثماراتهم.

ومن خلال دراسة (قباجة، 2008، الصفحات 45-46) هناك مجموعة من الإرشادات التي يجب أخذها بعين الاعتبار عند تطبيق هذا المبدأ وهي:

- (01). يجب أن يشمل الإفصاح المعلومات المهمة والجوهرية،
 - (02). يجب أن تصل المعلومات، ويفصح عنها وفقا لمعايير محاسبية وعالية الجودة،
 - (03). يجب القيام بتدقيق سنوي من قبل مدقق خارجي مستقل وكفئ ومؤهل من أجل تأكيد خارجي وموضعي إلى مجلس الإدارة والمساهمين،
 - (04). يجب أن يكون المدققين الخارجيين عرضة للمساءلة من قبل المساهمين، بالإضافة إلى مسؤوليتهم أمام المؤسسة عند قيامهم بعملية التدقيق،
 - (05). يجب أن تقدم قنوات نشر المعلومات ذات الصلة والعلاقة لمستخدميها، بشكل متساوي وفي الوقت المناسب، وبكلفة تمكن من الحصول عليها.
- وحسب (مركز أبو ظبي للحكومة، 2013، صفحة 18) فإن أهم الأمور التي يجب الإفصاح عنها:

- (01). النتائج المالية ونتائج عمليات المؤسسة.
- (02). أهداف المؤسسة.
- (03). الملكيات الكبرى للأسهم وحقوق التصويت.
- (04). سياسة مكافأة أعضاء مجلس الإدارة والرؤساء التنفيذيين والمعلومات عن أعضاء مجلس الإدارة، بما في ذلك مؤهلاتهم وآلية وكيفية اختيارهم.
- (05). العمليات ذات الصلة بأطراف من المؤسسة.
- (06). عوامل المخاطرة المتوقعة.
- (07). الموضوعات الخاصة بالعاملين وأصحاب المصالح الآخرين.
- (08). هياكل الحوكمة وسياساتها.

أ-6 المبدأ السادس: مسؤوليات مجلس الإدارة:

يجب أن يتيح إطار الحوكمة المؤسسية الخطوط الإرشادية الاستراتيجية لتوجيه المؤسسات، كما يجب أن يكفل المتابعة الفعالة للإدارة التنفيذية من قبل مجلس الإدارة وأن تتم مساءلة مجلس الإدارة من قبل المؤسسة والمساهمين، فحسب (مركز المشروعات الدولية الخاصة، 2006، صفحة 11) فإن مسؤوليات مجلس الإدارة تتمثل في عمل أعضاء مجلس الإدارة على أساس توفر كامل للمعلومات، وكذلك أساس النوايا الحسنة، وسلامة القواعد المطبقة كما يجب أن يسعى لتحقيق

مصالح المؤسسة والمساهمين، وينبغي أن يعمل مجلس الإدارة على تحقيق المعاملة المتكافئة لجميع المساهمين، بالإضافة إلى ضمان مجلس الإدارة توافق قراراته مع القوانين السارية، وأن يأخذ في الاعتبار اهتمامات كافة أصحاب المصالح.

والشكل الموالي يوضح مجموعة من المبادئ التي أصدرت من طرف منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OCDE) كما يلي:

الشكل (1-2): مبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية

مبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OCDE)



المصدر: (سليمان، 2006، صفحة 44)

ب. مبادئ لجنة بازل للرقابة المصرفية العالمية

أصدرت لجنة بازل للإشراف على البنوك في شهر سبتمبر 1999 نشرة بعنوان "تحسين الحوكمة المؤسسية للبنوك" (Enhancing Corporate Governance For Banking Organisations) كجزء من الجهود المستمرة للتطرق لمواضيع الإشراف البنكي، وقد نشطت لجنة بازل للإشراف البنكي للحصول على الخبرة الإشرافية المجمعة من أعضائها وغيرهم والتي تمثلت في إصدار توجيه إشرافي من أجل تسريع ممارسات بنكية آمنة ومعقولة. حيث لا يمكن أن يعمل الإشراف بشكل جيد إذا لم تكن الحوكمة المؤسسية تعمل حسب الإطار المخطط لها. وبالتالي فإن المشرفين في البنوك لهم مصلحة قوية في ضمان وجود حوكمة مؤسسية فعالة في كل منظمة بنكية.

وقد أصدرت لجنة بازل عدة أوراق عمل حول مواضيع محددة، حيث تم فيها التركيز على أهمية الحوكمة المؤسسية وتشمل هذه الأوراق حسب ما جاءت به دراسة (دهمش و اسحق أبو زر، 2003، صفحة 27) على ما يلي:

ب-1) مبادئ إدارة مخاطر معدل الفائدة (سبتمبر 1998)،

ب-2) تحسين شفافية البنك (سبتمبر 1998)،

ب-3) إطار لنظم الرقابة الداخلية في المنظمات البنكية (سبتمبر 1998)،

ب-4) مبادئ إدارة مخاطر الائتمان (ماي 1998)،

وقد بينت دراسة (حداد، 2008، صفحة 6) أن الاستراتيجيات والأساليب الفنية والتي تعتبر أساسية للحكومة المؤسسية السليمة داخل الجهاز المصرفي تتكون من تعليمات وإرشادات عدة، نذكر منها:

(01). وضع موثائق شرف بين المؤسسات لتحقيق وتطبيق التصرفات الجيدة بين هذه المؤسسات،

(02). وضع استراتيجية للمؤسسة بمشاركة ومساهمة الأفراد فيها،

(03). تحديد وتوزيع المسؤوليات ومراكز اتخاذ القرار بين أفراد المجلس،

(04). إيجاد نظام يتضمن مهام التدقيق الداخلي والخارجي وإدارة مستقلة،

(05). إيجاد صيغ وآليات تبين نوع وشكل التعاون بين مجلس الإدارة ومدققي الحسابات،

(06). إيجاد نوع من المراقبة لمراكز المخاطر مثل (كبار المساهمين والإدارة العليا)،

(07). تطبيق العدالة والمساواة عند توزيع الحوافز المادية والإدارية سواء بين المديرين أو الموظفين.

(08). ضمان توفير وتدفق المعلومات المناسبة.

ج. مبادئ مؤسسة التمويل الدولية

وضعت مؤسسة التمويل الدولية التابعة للبنك الدولي في سنة 2003 قواعد ومعايير عامة تراها أساسية لدعم الحكومة المؤسسية في المؤسسات على تنوعها، سواء كانت مالية أو غير مالية، وذلك على مستويات أربعة تطرق إليها (رزق، 2010، صفحة 305) كالتالي:

(01) الممارسات المقبولة للحكم الجيد،

(02) خطوات إضافية لضمان الحكم الجيد الجديد،

(03) إسهامات أساسية لتحسين الحكم الجيد محليا،

(04) القيادة الجيدة.

تعتبر المؤسسات السابقة الذكر المراجع الرئيسية للحوكمة على مستوى العالم لتطبيق أفضل الممارسات المتعلقة بالحوكمة إلا أنه لكل دولة مرجعية محلية، تعمل المؤسسات على التقيد بضوابط الحوكمة المعدة من قبلها.

2-5. مصفوفة المبادئ والقيم للحوكمة المؤسسية:

قدم (د. سوليفان، بدون سنة نشر) المصفوفة التالية لعرض السيناريوهات المحتملة التي يواجهها أصحاب المصالح بالمؤسسات، في حالة وجود بيئة مؤسسية قوية أو ضعيفة على مستوى حوكمة المؤسسات ومستوى مبادئ وقيم الأعمال. وكل سيناريو منها يقدم لقيادات المؤسسة توجيهًا يساعد على أن تكون قدوة في بناء مؤسسة تلتزم بالمبادئ والقيم، ورائدة في ممارسات الحوكمة الرشيدة للمؤسسات

جدول رقم (1-2): مصفوفة مبادئ وقيم حوكمة المؤسسات

الإطار المؤسسي لحوكمة المؤسسات			
ضعيف	قوى		
التركيز على التغلب على الفساد المؤسسي	التركيز على بناء مؤسسة تلتزم بالمبادئ والقيم	ضعيفة	الأطر الأخلاقية
التركيز على تحسين أطر حوكمة المؤسسات	التركيز على نشر أفضل الخبرات العملية	قوية	

المصدر: (د. سوليفان، بدون سنة نشر، صفحة 4)

3. دوافع، أهمية وأهداف الحوكمة المؤسسية:

3-1. دوافع الحوكمة المؤسسية:

للحوكمة المؤسسية العديد من المزايا والمنافع التي يمكن للمؤسسات أن تجني ثمارها، وحسب (مركز أبو ظبي للحوكمة، 2013) فإن هناك ميزتان تتميز بهما المؤسسات المعاصرة مما يستدعى وجود ضوابط للحوكمة:

- **الميزة الأولى:** حقيقة أن المؤسسات الحديثة تتميز بالفصل بين ملكية المؤسسة وإدارتها.
- **الميزة الثانية:** النفوذ الذي يتمتع به كبار المساهمين على حساب صغار المساهمين.

دفعت هاتان الميزتان الدول إلى وضع نظام رقابي يضمن لأصحاب المصالح في المؤسسة بأن الإدارة تقوم بمهامها على أفضل وجه، في الوقت الذي يحمي هذا النظام صغار المساهمين من تسلط كبار المساهمين. ومن ثم، أتت حوكمة المؤسسات كنظام يضبط عمل جميع الأطراف المعنية في المؤسسة من مساهمين وإدارة تنفيذية

ومجلس إدارة. بحيث أنه في تقرير (مركز المشروعات الدولية الخاصة، بدون سنة نشر) تم التطرق إلى مزايا الحوكمة المؤسسية والمتمثلة في:

أ. مزايا للمجتمع:

- تشجيع الاستثمار والتنمية المستدامة.
- تحارب الفساد .
- تشجع التنافس .
- تشجع على زيادة الإنتاجية والابتكار.
- تشجع على العمل بكفاءة.
- تجعل الأسواق المالية مستقرة .
- تنمي أسواق المال.
- تشجع على قيام علاقات تتمتع بالشفافية بين أصحاب الأعمال والدولة.

ب. مزايا للمؤسسات والمستثمرين:

- تحسن أداء المؤسسات.
- تقلل من تكلفة رأس المال.
- تقوي السمعة.
- تحسن الاستراتيجية .
- تبني علاقات قوية بين أصحاب المصلحة.
- تحمي حقوق المستثمرين.
- تخفف أثر المخاطر.
- تزيد السيولة.

وعليه وانطلاقاً لما للحوكمة من مزايا يرى (بن حيدر بن درويش، 2007) أن أسباب الحاجة إلى الحوكمة المؤسسية تتمثل فيما يلي:

(01). متطلبات المؤسسات الاستثمارية العالمية تستدعي مستوى عال من الحوكمة المؤسسية حتى تقبل توجيه استثماراتها،

- (02). حدوث حالات الإفلاس والتعثر المالي الناتج عن سوء الإدارة وإساءة استخدام السلطة دفع الجمهور العام للضغط على المشرعين لاتخاذ الإجراءات لحماية مصالحه،
- (03). التوجه إلى الخصخصة استدعى وضع معايير تكفل سلامة أوضاع المؤسسات العامة محل التخصيص،
- (04). الحاجة إلى الاهتمام بجوانب آداب وسلوكيات المهن بما يحقق حماية لمصالح أفراد المجتمع، خصوصا في القطاعات التي تمس شرائح عديدة من المجتمع مثل قضايا البيئة والصحة والسلامة،
- (05). العدد الكبير من حملة الأسهم، الأمر الذي يضعف من قدراتهم على تبني قواعد مشتركة لتنظيم عمل المؤسسة ومراقبة أداؤها،
- (06). حماية حقوق صغار المساهمين والأطراف الأخرى ذات الصلة بالمؤسسة من احتمال تواطؤ كبار المساهمين مع الإدارة لتحقيق مصالحهم الخاصة على حساب الباقي،
- (07). غياب التحديد الواضح لمسؤولية مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين أمام أصحاب المصالح والمساهمين، بحيث تحدث (الرحيلي، 2008) في دراسته إلى عدم الخلط بين المهام والمسؤوليات الخاصة بالمديرين التنفيذيين ومهام مجلس الإدارة ومسؤولياته،
- (08). انتشار أمراض الفكر والتطبيق المحاسبي.

3-2. أهمية الحوكمة المؤسسية:

تعد حوكمة المؤسسات من أهم العمليات الضرورية واللازمة لحسن عمل المؤسسات وذلك بزيادة كفاءة استخدام الموارد، وتعظيم قيمة المؤسسة وتدعيم تنافسيتها في الأسواق، بما يمكنها من جذب مصادر تمويل محلية ودولية وعالمية للتوسع والنمو، وتأکید نزاهة الإدارة فيها، وكذلك للوفاء بالالتزامات والتعهدات ولضمان تحقيق المؤسسات لأهدافها بشكل قانوني واقتصادي سليم.

بحيث أبرزت دراسة (عبد الوهاب محمد حسن، 2012، صفحة 202) أهمية حوكمة المؤسسات عبر ثلاث

محاور رئيسية تتمثل في:

أ. الأهمية الاقتصادية لحوكمة المؤسسات : يمكن تفصيل الأهمية الاقتصادية على النحو التالي :

أ-1) على مستوى المؤسسات :

حسب (Kambil, Victor, & Kwan, 2006) فإن حوكمة المؤسسات لا تعد هدفا في حد ذاتها، فهي لا ترتبط بعمليات رقابية إجرائية أو شكلية ولا تمثل إلزاما دقيقا بإرشادات محدودة أو بملاحظة أو مراعاة سلوكيات إدارية معينة، بل إن ما تهدف إليه في حقيقة الأمر هو :

- (01). تحسين الأداء التنافسي للمؤسسة.
 - (02). تخفيض تكاليف الحصول على رؤوس الأموال.
 - (03). تخفيض المخاطر وتعزيز عملية إدارتها.
 - (04). ارتفاع القيمة السوقية لأسهم المؤسسة.
- ويضيف (نصر علي و شحاتة، 2007) في دراسته أن أهمية الحوكمة المؤسسية بالنسبة للمؤسسات تتجلى فيما يأتي :

- (01). تمكن من رفع الكفاءة الاقتصادية للمؤسسة من خلال وضع أسس العلاقة بين مديري المؤسسة ومجلس الإدارة والمساهمين،
- (02). تعمل على وضع الإطار التنظيمي الذي يمكن من خلاله تحديد أهداف المؤسسة وسبل تحقيقها من خلال توفير الحوافز المناسبة لأعضاء مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية لكي يعملوا على تحقيق أهداف المؤسسة التي ترقى مصلحة المساهمين،
- (03). تؤدي إلى الانفتاح على أسواق المال العالمية وجذب قاعدة عريضة من المستثمرين خاصة الأجانب لتمويل المشاريع التوسعية،
- (04). تحضى المؤسسات التي تطبق قواعد الحوكمة المؤسسية بزيادة ثقة المستثمرين لأن تلك القواعد تضمن حماية حقوقهم.

أ-2) على مستوى حملة الأسهم والمستثمرين :

حسب ما جاء به (Wheelen & Hunger, 2012) في كتابه فإن حوكمة المؤسسات أهمية كبيرة بالنسبة لحملة الأسهم والمستثمرين المرتقبين، إذ توفر حوكمة المؤسسات ضمانات على قدر ملائم من الطمأنينة من أجل :

- (01). تحقيق عائد مناسب على الاستثمارات،

(02). انخفاض درجة المخاطر المترتبة على الاستثمار،

(03). تعظيم قيمة حملة الأسهم والمحافظة على حقوقهم،

(04). تحسين إجراءات المتابعة والإشراف.

ويضيف (نصر علي و شحاتة، 2007) في دراسته أن أهمية الحوكمة المؤسسية بالنسبة للمساهمين تتجلى فيما يأتي:

(01). تساعد على ضمان الحقوق لكافة المساهمين،

(02). الإفصاح الكامل على أداء المؤسسات والوضع المالي والقرارات الجوهرية

المتخذة من قبل الإدارة العليا، يساعد المساهمين على تحديد المخاطر المترتبة على الاستثمار في هذه المؤسسات،

(03). التطبيق السليم لقواعد الحوكمة المؤسسية بحيث توصلت دراسة (بن عيشي

و سامي، 2010) إلى أن التطبيق السليم للحوكمة يساعد في تحسين أداء السهم، وتعظيم الربحية ويولد الثقة لدى المستثمر وحملة الأسهم ويؤدي إلى زيادة قدرة المؤسسات على المنافسة على الأجل الطويل نظرا لما تتمتع به هذه المؤسسات من الشفافية في معاملاتها وإجراءاتها المحاسبية، والمراجعة المالية في جميع عمليات المؤسسة.

أ-3) على مستوى أسواق رأس المال:

تمتد أهمية حوكمة المؤسسات لتشمل أسواق رأس المال، حيث أن تبني معايير جيدة لحوكمة المؤسسات يمكن أن تمتد فوائده إلى أسواق رأس المال، إذ أن تطبيق تلك المعايير سوف يعمل على:

(01). زيادة القدرة على جذب الاستثمارات المحلية والأجنبية،

(02). تخفيض المخاطر الناشئة عن الأزمات وتحقيق درجة عالية من السيولة،

(03). منع عمليات التداول الداخلي أو تقليصها إلى أدنى حد ممكن،

(04). تعزيز الإفصاح والشفافية وكشف حالات التلاعب والفساد وسوء الإدارة.

أ-4) على مستوى الاقتصاد كله:

تطرق (ميللستاين، 2003، صفحة 32) في دراسته إلى وجود ارتباط وثيق بين حوكمة المؤسسات ونظام الاقتصاد في أي بلد، فالمشاكل الناجمة عن ضعف حوكمة المؤسسات لا تعزى فقط إلى فشل الاستثمارات، وإنما تمتد إلى أبعد من ذلك متمثلة في

فقدان مصداقية النظام الاقتصادي ككل، وعليه فالحوكمة المؤسسية تمثل حلاً مقبولاً لكافة الأطراف ذات الصلة، بحيث تعمل على:

- (01). تحسين الأداء وتخفيض تكاليف الحصول على رأس المال،
- (02). تعظيم القيمة السوقية للسهم على المدى الطويل،
- (03). استقرار واستمرار نشاط المؤسسات التي تعمل تحت ظل الحوكمة المؤسسية مما يعود بالفائدة على الاقتصاد بشكل عام،
- (04). تخصيص أكثر كفاءة للموارد الاقتصادية،
- (05). تقليص حجم التدفقات الخارجة للأموال وزيادة حجم التدفقات الداخلة منها،
- (06). تحسين إدارة برامج الخصخصة وتقليل حالات الفساد الناشئ عنها.

ب. الأهمية القانونية :

حسب دراسة (المشهداني، 2008، صفحة 8) فإن الأهمية القانونية للحوكمة المؤسسية تتمثل في قدرة المعايير التي تستند إليها حوكمة المؤسسات على الوفاء بحقوق كافة الأطراف المستفيدة في المؤسسة مثل حملة الأسهم والمقرضين والعاملين وغيرهم ، وتعد القوانين والمعايير المنظمة لعمل المؤسسات (مثل قوانين المؤسسات وقوانين الأسواق المالية والمعايير المحاسبية والتدقيقية) العمود الفقري لإطار حوكمة المؤسسات ، إذ تنظم تلك القوانين و المعايير العلاقة بين الأطراف المهتمة بالمؤسسة والمعنية بالاقتصاد كله ، ويشير (Luigi، 1997، صفحة 2) في هذا الصدد إلى أن الأشكال المختلفة للعقود بين كافة الأطراف المعنية في المؤسسة تمثل حجر الأساس في تنظيم العلاقات التعاقدية بينهم بالشكل الذي يعمل على ضمان حقوق كل طرف منهم هذا وتأتي أهمية حوكمة المؤسسات من الناحية القانونية في:

- ضمان الوفاء بحقوق الأطراف المستفيدة،
- التغلب على سلبات تنفيذ التعاقدات التي يمكن أن تنتج عن الممارسات السلبية التي تنتهك صيغ العقود المبرمة أو القوانين والقرارات والنظم الأساسية المنظمة للمؤسسة.

ج. الأهمية الاجتماعية :

وتشمل:

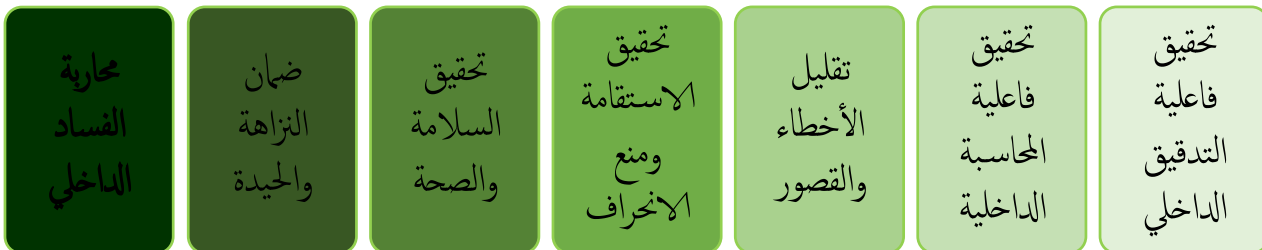
- حماية حقوق كافة أصحاب المصلحة،
- تأكيد المسؤولية الاجتماعية للمؤسسة.

كما أظهرت دراسة (ميخائيل، 2005، صفحة 5) أهمية الحوكمة المؤسسية في محاربتها للفساد الداخلي في المؤسسات وعدم السماح بوجوده أو عودته مرة أخرى ، وهذا لا يتم إلا بضمان النزاهة والحيادية والاستقامة لكافة العاملين في المؤسسة بدءا من مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين حتى أدنى العاملين فيها، بحيث تعمل على تفادي وجود أية أخطاء عمديه أو انحراف متعمد كان أو غير متعمد ومنع استمراره، ومحاربة الانحرافات وعدم السماح باستمراره، ما ينتج عن هذه الإجراءات تقليل للأخطاء إلى أدنى قدر ممكن باستخدام النظم الرقابية التي تمنع حدوث مثل هذه الأخطاء، وتحقيق الاستفادة القصوى من نظم المحاسبة والمراقبة الداخلية ، بحيث تعمل على تحقيق أعلى قدر من الفعالية لمراقبي الحسابات الخارجيين والتأكد من كونهم على أعلى درجة من الاستقلالية وعدم خضوعهم لأية ضغوط من مجلس الإدارة أو من المديرين التنفيذيين، بالإضافة إلى تحقيق فاعلية الانفاق وربط الانفاق بالإنتاج.

ولخص (الخضيرى، 2005) في كتابه أهمية حوكمة المؤسسات في الشكل الموالي:

الشكل رقم (1-3): أهمية حوكمة المؤسسات

أهمية الحوكمة في المؤسسات



المصدر: (الخضيرى، 2005، صفحة 58)

3-3. أهداف الحوكمة المؤسسية:

تختلف أهداف حوكمة المؤسسات باختلاف نموذج الحوكمة المطبق والذي يعكس في حقيقته الأهداف الضمنية لنشاطات المؤسسة و تنوع الأطراف المرتبطة معها في مختلف دول العالم ففي بلدان مثل الولايات المتحدة

الأمريكية و المملكة المتحدة تهدف حوكمة المؤسسات إلى حماية حقوق المساهمين وتعظيم القيمة في الأمد الطويل، وفي المقابل تهدف حوكمة المؤسسات في ألمانيا واليابان إلى حماية حقوق الآخرين من أصحاب المصلحة (إلى جانب حقوق حملة الأسهم) ولا سيما الدائنين، والتي تعد أطرافاً لا تقل أهمية عن حملة الأسهم وعليه تهدف حوكمة المؤسسات هنا إلى تشجيع مجالس الإدارة لرقابة الإدارة و الإشراف عليها من أجل تعزيز رفاهية اقتصاد تلك المؤسسات بما فيها رفاهية حملة الأسهم والعاملين والرفاهية العامة. ومع ذلك فقد يتسع المجال في تطبيق حوكمة المؤسسات لأكثر مما سبق ذكره لمتد أهدافه وأهميته خارج حدود مصلحة المؤسسة ذاتها ومصلحة حملة الأسهم وأصحاب المصلحة الآخرين وفي هذا المجال فإنه من الأهمية تناول هذا الجانب بمزيد من البحث والتحليل وذلك من خلال إبراز أهداف حوكمة المؤسسات. (كواشي، 2017، صفحة 177)

يرى (الشمرى، 2008، صفحة 121) أن الهدف من تبني المؤسسات لضوابط الحوكمة المؤسسية ومبادئها

يتمثل في:

- (01) بناء وتقوية المساءلة والمصادقية والشفافية،
- (02) سلامة البيانات والمعلومات بهدف حماية المساهمين أو حملة الأسهم والمجهزين والعاملين والذين هم أصحاب المصالح والزبائن وكذلك المراقبين،
- (03) زيادة القيمة السوقية لثروة مالكي هذه المؤسسات والمؤسسات عن طريق زيادة سعر السهم في السوق إلى الحد الأقصى عن طريق حسن المبادلة بين العائد والمخاطرة ما يؤدي إلى تحقيق ميزة تنافسية،
- (04) استقرار السوق المالي والاستثمار والنمو الاقتصادي وذلك لدورها في تحقيق ميزة تنافسية وتحقيق المنافسة بين المؤسسات وهذا بالنتيجة سيؤدي إلى تحقيق أساس القيمة لاستثماراتها،
- (05) تطوير ثقافة قيم السلوك المهني والاخلاقي والذي تعتمد عليه الأسواق وكذا النزاهة وهما يلعبان دوراً حيويًا ومهماً في إعادة الثقة للمؤسسات والأسواق المالية ما ينعكس إيجاباً على الاقتصاد،
- (06) توضيح القواعد واللوائح الخاصة باتخاذ القرار داخل المؤسسات، وتوفير الهيكل المؤسسي الذي يتم من خلاله تحديد أهداف هذه المؤسسات وكيفية الوصول لتحقيق الهدف المرسوم له،
- (07) تحقيق الرقابة على كفاءة الأداء وبالنتيجة تساعد على تعظيم كفاءة رأس المال من أجل تحقيق مصالح أصحاب رأس المال (مالكي الثروة) وكذلك الممولون (الذي هم المصارف والمؤسسات المالية الأخرى) وهذا بالضرورة سيؤدي إلى حتمية نجاح تطبيق الحوكمة في جميع المؤسسات،

(08) تحقيق عمق الوسائط المالية والمعنوية عن طريق الحماية للمساهمين في هذه المؤسسات وأن يسهل لهم ممارسة حقوقهم وكذلك تأدية معاملة متكافئة لكافة المساهمين سواء كانوا مواطنين أو أجانب ومع ضمان قيام المؤسسة بالإفصاح السليم في الوقت المناسب عن كافة الموضوعات المهمة المتعلقة بالمؤسسة، بما في ذلك المركز المالي، والأداء، وحقوق الملكية،

(09) والأهم من كل ذلك هو ضمان التوجيه والارشاد الاستراتيجي للمؤسسة، والرقابة الفعالة لمجلس الإدارة، ومحاسبة مجلس الإدارة عن مسؤوليته أمام المؤسسة.

ويضيف (وأندرو و شكولينكوف، بدون سنة نشر، صفحة 18) في إطار التنمية المستدامة الغرض من الحوكمة المؤسسية فيما يلي:

(01) تعزيز التنافسية للمؤسسات والاقتصاديات فحوكمة المؤسسات قابلة للتطبيق على طائفة واسعة من المؤسسات، فهي لا تقتصر على المؤسسات الكبرى المتعددة الجنسيات المطروحة أسهمها في كبريات أسواق الأسهم، بل الإفادة تتعدى إلى مختلف أنواع المؤسسات بما فيها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، بالإضافة إلى المؤسسات العائلية الساعية إلى بناء الاستدامة والحفاظ على قدرتها التنافسية،

(02) جلب الاستقرار إلى الأسواق بحيث ينبغي أن يكون هناك تركيز كبير (خاصة في الأسواق الصاعدة) على تعزيز آليات حوكمة المؤسسات القائمة والسعي إلى ضمان تطبيقها بشكل ملائم، وإنفاذها لكل اللاعبين في السوق،

(03) على الرغم من استمرار الجدل حول النظام الطوعي في مقابل النظام الإلزامي لحوكمة المؤسسات، ينبغي على المؤسسات الإدماج في عملية تطوير آليات حوكمة المؤسسات، مما يخلق للمؤسسة شعورا بالملكية ويوفر فرصا هائلة لآراء قيمة والتطبيق الفعال للآليات،

(04) إن تعزيز الحقوق الأساسية والمؤسسات القانونية من شأنه خلق أنظمة قيمة لحوكمة المؤسسات مما يساهم في تطوير المؤسسات، استقرارية الأسواق والرفع من إمكانية درء المخاطر،

(05) لحوكمة المؤسسات تطبيقات أوسع بكثير من مجرد تحسين الإجراءات الداخلية للمؤسسة، بل تتعدى للتعامل أيضا مع البيئة التي تعمل فيها المؤسسة، بحيث تعمل على بناء علاقات شفافة بين مجتمع الأعمال والدولة مما يشجع الاستثمار ويعمل على التطوير المؤسسي للبلاد،

(06) بالإضافة إلى اجتذاب الاستثمار، وتحسين التنافسية، وإدارة المخاطر، تعتبر حوكمة المؤسسات أساسية أيضا في تغيير العلاقة بين مجتمع الأعمال والدولة في الكثير من الأسواق

الصاعدة، فبتبنيها للشفافية تساعد في القضاء على المحاباة والمحسوبية، وتيسر بدلا منها التبادل الحر بين القطاع الخاص والحكومة مما يشجع على إصلاح المشروعات المملوكة للدولة عبر الخصخصة الناجحة،

(07) تساعد حوكمة المؤسسات على بناء أساس متين للنمو الاقتصادي، وخلق الوظائف، وقيادة القطاع الخاص للحد من الفقر، وذلك بمساعدتها للدول على اجتذاب الاستثمار، وتسهيل الإصلاح المؤسسي، وتقليل فرص الفساد، وزيادة التنافسية، وحماية حقوق صغار المساهمين، (08) هناك نوعان من المحركات للإصلاح الذي تقوم به حوكمة المؤسسات، أولهما مرتبط بمواطن الفشل والإنهيار، أما النوع الثاني فهو استباقي يرتبط ببحث المؤسسات والدول عن الاستثمار، والحاجة إلى تحسين التنافسية، واكتساب النفاذ إلى الأسواق الإقليمية والدولية. وقد كان كلا النوعين من المحركات وراء ازدياد الاهتمام بحوكمة المؤسسات خلال العقد الماضي.

4. مقومات، مقاربات وآليات الحوكمة المؤسسية:

1-4. المقومات الأساسية للحوكمة المؤسسية

حسب دراسة (بن درويش، 2007، الصفحات 25-27) فإن للحوكمة المؤسسية أربعة مقومات أساسية هي:

أ. الإطار القانوني:

هو الإطار المسؤول عن تحديد حقوق المساهمين واختصاصات كل طرف من الأطراف الأساسية المعنية بالمؤسسة وبصفة خاصة المؤسسين والجمعية العمومية للمساهمين والمساهم الفرد ومجلس الإدارة ولجانه الرئيسية ومراقب الحسابات، وكذا عقوبات انتهاك هذه الحقوق والتقصير في المسؤوليات وتجاوز تلك الاختصاصات، كما يجب أن يحدد الإطار القانوني للحوكمة الجهة الحكومية المنوط بها مراقبة تطبيق إجراءات الحوكمة، ولا يجب أن يترك نظام الحوكمة بكامله للمؤسسات واعتباره شأنًا داخليًا لها، لأنه لن يختلف حينئذ عن نظام الرقابة الداخلية ولن يحقق أهداف الحوكمة، فالرقابة الداخلية ليست صمام أمان من الغش والاحتيال في المؤسسات، خاصة وأنه توجد أدلة على الإلتجار بقوانين مراقبة المؤسسات.

ب. الإطار المؤسسي:

وهو الإطار الذي يتضمن المؤسسات الحكومية الرقابية المنظمة لعمل المؤسسات، مثل الهيئة العامة لسوق المال، والرقابة المالية للدولة والبنوك المركزية والهيئات الرقابية والهيئات غير الحكومية المساندة للمؤسسات دون

استهداف الربح كالجمعيات المهنية والعلمية المعنية والجمعيات الأهلية المعنية كجمعية حماية المستهلك، وكذلك المؤسسات غير الحكومية الهادفة للربح مثل مؤسسات ومكاتب المحاسبة والمراجعة والحمامة والتصنيف الائتماني والتحليل المالي ومؤسسات الوساطة في الأوراق المالية وغيرها، ولا يقل دور المؤسسات العلمية كالجامعات أهمية عن دور تلك المؤسسات إذ يقع عليها عبء تطوير نظم الحوكمة ونشر ثقافتها، وينبغي أن تقوم جميع هذه المؤسسات بأدوارها بكفاءة وأمانة ونزاهة وشفافية من أجل صالح المؤسسات والاقتصاد القومي عامة.

ج. الإطار التنظيمي:

يتضمن عنصرين هما: النظام الأساسي للمؤسسة والهيكل التنظيمي لها موضحا عليه أسماء واختصاصات رئيس وأعضاء ولجان مجلس الإدارة وكذلك أسماء واختصاصات المديرين التنفيذيين.

د. روح الانضباط والجد والاجتهاد:

الحرص على المصلحة العامة للمؤسسة، ويكون ذلك عن طريق تشجيع جميع العاملين فيها على المساهمة الفعالة بكامل الإمكانيات في تحسين أدائها وتعظيم قيمتها وقدراتها التنافسية وذلك بنشر ثقافة الحوكمة في المؤسسة، والعمل على تفعيلها بقدر الإمكان من منطلق أن المؤسسة هي سفينة جميع الأطراف إلى بر الأمان، ومن مصلحة الجميع الحرص على سلامتها والعمل على تحسين قدراتها التنافسية.

2-4. مقاربات الحوكمة المؤسسية

أشار (مفروم، 2016 - 2017، صفحة 83) إلى أن الهدف المسند إلى حوكمة المؤسسات في زيادة كفاءة المؤسسة وذلك بتمكينها من خلق المزيد من القيمة وتعظيم الثروة. ولقد تبنت النظريات المفسرة لحوكمة المؤسسات هذا الهدف بالرغم من التباين الموجود بينها بشأن توزيع هذه القيمة، وفي مقال نشره Gérard Charreaux سنة 2002 الذي تحدث عن المقاربة التأديبية والمقاربة المعرفية لحوكمة المؤسسات.

أ. المقاربة التأديبية:

تندرج المقاربة السائدة لحوكمة المؤسسات ضمن منطق المبدأ التأديبي حيث تعظيم خلق القيمة يعتمد بالأساس على حل الصراعات المتعلقة بعدم تماثل المعلومات بين مختلف الجهات الفاعلة في المنظمة، وضمن هذه المقاربة يتواجه نموذجان هما:

أ-1) النموذج المالي للمساهم:

حسب دراسة (دبلة و بن عيشي، 2009) فهو تيار يحصر العلاقة فقط بين المساهمين والمسيرين، تعطي السلطة للمساهمين كحماية شرعية وقانونية من أجل الحفاظ على حقوقهم ضد أي محاولة انتهاك لرؤوس أموالهم من طرف المسيرين

ويسمى أيضا بالنموذج الأنجلوسكسوني. وحسب دراسة (مفروم، 2016 - 2017) فالأساس النظري لهذا النموذج يعود إلى النظرية الاقتصادية الكلاسيكية الجديدة ونظرية الوكالة لصاحبها (Jensen & Meckling) سنة 1976، حيث تعرف المؤسسة على أنها رابط لمجموعة من العقود تخيمن من خلاله على علاقة الوكالة بين المديرين والمساهمين.

وتتمثل فرضيات وخصائص هذا النموذج فيما يلي:

- (01). اعتبار المساهم المالك الوحيد للمؤسسة وبالتالي الدائن المتبقي، وهذا يعني أن للمساهم الحق الحصري في توزيع الأرباح ولكن يجب من الناحية النظرية أن يتحمل مخاطر الإفلاس وخسائر قيمة رأسماله،
- (02). الهدف الرئيس للمؤسسة هو خلق وتعظيم القيمة للمساهمين وعلى المدير أن يعمل جاهدا لتحقيق ذلك،
- (03). وجود عدم تماثل المعلومات بين فئة المديرين وفئة المساهمين وهذا التماثل ليس في صالح الفئة الأخيرة،
- (04). تمتع الأشخاص بالرشادة الاقتصادية وبالانتهازية وبالتالي فهم يحاولون تعظيم دالة منفعتهم الشخصية.

وضمن هذا الإطار يظهر تضارب المصالح بين المديرين والمساهمين وذلك عندما يحاول المديرون اتخاذ قرارات بدافع المصلحة الذاتية على حساب مصالح المساهمين، ومن هنا يتجلى الدور التأديبي للحكومة بهدف تأمين استثمارات المساهمين بالضغط على المديرين، وعن كفاءة هذه المقاربة فإن الرهان المركزي لآليات الحكومة يكمن في تأثيرها على خلق القيمة من خلال الضغط على تكاليف الوكالة التي يبررها سعي الأطراف الفاعلة داخل المؤسسة لتحقيق مصالحهم المتباينة.

وكأي نموذج، فإن النموذج المالي للمساهم لم يسلم من الانتقادات والتي يمكن إجمالها فيما يلي:

- (01). لا يوجد تجانس بين مصالح الفئات المختلفة للمساهمين، خصوصا في ظل وجود صراعات بين أصحاب الأغلبية وأصحاب الأقلية في رأس المال. وضمن هذا المنظور الواقعي، وفي المؤسسات الكبيرة التي تتميز بتركيز رأس المال، فإن النموذج المالي للحكومة لا شك يتجه نحو مشاكل الصراعات بين الفئتين المذكورتين من المساهمين،
- (02). العلاقة بين كفاءة الآليات التأديبية للحكومة من خلال نموذج المساهم وأداء المؤسسة على مستوى السوق ليست دائما قوية،
- (03). النموذج المالي للمساهم "الأنجلوسكسوني" ليس نموذجا عالميا، وبالتالي لا يسمح بشرح هيكل وعمل أنظمة الحكومة غير الأنجلوسكسونية.

هذه الحدود فيما يخص النموذج المالي للمساهم أدت إلى توسيع المقاربة التأديبية للحكومة لتشمل فيما بعد كل أصحاب المصلحة.

أ-2) نموذج أصحاب المصلحة:

يتمثل نموذج أصحاب المصلحة للحكومة في تعميم نظرية الوكالة على الأطراف المكونة للرابط المكون من جميع العقود، بحيث يتم منح هذه الصفة لجميع الأطراف المتعاقدة. وحسب (دبلة و بن عيشي، 2009) فالسلطة مقسمة على مجموع المساهمين (أفراد ومؤسستين)، لمواجهة السلوكيات السلبية للمسيرين وهذا إما بالحماية التشريعية أو عن طريق حصر الملكية في أيدي المساهمين، فحكومة المؤسسات تظهر هنا ليس فقط كعنصر لتأمين مساهمات المالكين لكن بالموازاة كتأمين لكافة الصفقات المبرمة بين المؤسسة و مختلف الأطراف الأخرى، في ظل هذه الرؤية تظهر المؤسسة كحلقة وكآلية نتيجة التعاقدات التي تنشأ بين الجميع فهي إذا نوع من الاتحاد أو التحالفات من أجل خلق القيمة لجميع الأطراف.

ويدعى هذا النموذج أيضا بنموذج الأطراف الآخذة، وفي إطار توضيح هذا النموذج عبر التطرق إلى نظرية الأطراف الآخذة والتي مرت عبر مراحل لتنظيرها. وحسب (بن بريكة و غضبان، 2014) فإنه يعتبر أعمال كل من (L. Preston et T. Donaldson) من أهم المقاربات التي شكلت الإطار النظري لنظرية الأطراف الآخذة، لتستكمل لاحقا وتتطور بعد ظهور المقاربات الأخرى كما يلي:

أ-2-1) مقارنة (L. Preston et T. Donaldson):

أشار كل من (L. Preston et T. Donaldson) إلى أن المفاهيم التالية: الأطراف الآخذة، نموذج الأطراف الآخذة، نظرية الأطراف الآخذة، تمثل مفهوما واحدا اختلف الباحثون في تحديده لأسباب تتعلق بتوجهاتهم الفكرية. إن أهم ما قدمه الباحثان فيما يتعلق بالأطراف الآخذة هو اقتراحهما لنظرية تركز على ثلاث (03) مستويات تحليلية هي:

- (01). **التحليل الوصفي:** فالنظرية تقدم المؤسسة على أنها مجموعة متناسقة من المصالح المشتركة والتنافسية تعمل على خلق قيمة جوهرية.
- (02). **التحليل الأساسي:** لكونها أي النظرية توفر إطارا تحليليا لدراسة العلاقة بين ممارسات أصحاب المصالح وتحقيق أداء جيد للمؤسسة.
- (03). **التحليل المعياري:** فأصحاب المصالح وفق النظرية لهم مصالح مشروعة في ظل الجوانب المشروعة لنشاط المؤسسة، قد تتوافق أو تتعارض مع أهداف هذه الأخيرة، ولكنها في الأخير يمكن أن تحمل قيم جوهرية تساهم في تحقيق قيم للمؤسسة.

أ-2-2) مقارنة (T. Jones et A. Wicks):

حاول كل من (T. Jones et A. Wicks) سنة 1999 تحديد حقل تطبيق نظرية الأطراف الآخذة من خلال اقتراح تحليل يركز على أربع (04) عناصر هي:

- (01). للمؤسسة علاقات مع عدة أطراف آخذة يتأثرون ويؤثرون بقراراتهم.
- (02). تعالج النظرية هذه العلاقات من خلال النتائج التي تفرزها على المؤسسة وأطرافها.
- (03). المصالح المشروعة للأطراف الآخذة عبارة عن مجموعة من القيم الجوهرية لا يمكن لأي قيمة فيها أن تهيمن على قيمة أخرى.
- (04). النظرية تهتم باتخاذ القرارات الإدارية.

أ-2-3) مقارنة النفوذ لـ (J. Frooman):

كانت النظرية التي طرحها (J. Frooman) سنة 1999 لعلاقة المؤسسة مع الأطراف الآخذة أكثر شمولاً واتساعاً من تلك التي قدمها (Freeman) سنة 1984، فهو لم ينظر إلى العلاقات بين الأطراف وفق نموذج أحادي أين تكون (أي العلاقات) مستقلة عن بعضها البعض، وإنما وفق منهج متعدد الاتجاه يجعل من العلاقات سواء مع الأطراف الآخذة بعضها البعض أو مع المؤسسة ذات طابع مترابط، حيث يسعون من خلالها إلى تحقيق مصالحهم وحمايتهم عن طريق فرض وبسط نفوذهم.

أ-2-4) مقارنة (Pesqueux):

أما (Pesqueux) فقد تطرق في دراسته المنجزة سنة 2002 إلى وجود نوعين من الأطراف الآخذة، هما:

- (01). أصحاب المصلحة التعاقدية: وهم الأعوان الذين لديهم علاقة مباشرة بالمؤسسة منظمة بواسطة عقود رسمية، كالمساهمين، الموردين، الزبائن، العمال.... إلخ.
 - (02). أصحاب المصلحة المنتشرة: ويمثلون الأطراف الذين يحيطون بالمؤسسة، ويمكنهم التأثير عليها دون المساس بالنهج التعاقدية، كالجماعات المحلية، المجتمع المدني.... إلخ.
- إن هذه المحاولات المتعلقة بتعريف الأطراف الآخذة وتحديدتها والتي تم محاولة التطرق إليها فيما سبق، إنما كان الهدف منها هو إبراز خصائص هذه الأطراف وعلاقتها بعملية خلق القيمة.

ب. المقاربات الرئيسية للرؤية المعرفية للمؤسسة:

يعتبر (مفروم، 2016 - 2017) المقاربات المعرفية للمنظمة مكاناً للقرارات والتدريب وفي نفس الوقت نظاماً للمهارات وتشمل هذه المقاربات:

ب-1) المقاربة السلوكية (Charreaux):

أشار (Charreaux) إلى أن المؤسسة (بصفة واقعية) تعتبر ائتلاف سياسي لمجموعة من الأفراد أو الأشخاص ذوي أهداف مختلفة في حالة تعاون أو صراع ومكان للتدريب التنظيمي.

ب-2) المقاربة الاقتصادية التطورية (Winter & Nelson):

أما (Winter & Nelson) فقد اعتبروا المؤسسة كمجموعة ديناميكية من الكفاءات، أي المعرفة المكتسبة من خلال التدريب الجماعي المتراكم ضمن إجراءات تنظيمية متكررة. إن الهدف من هذا الاتجاه ليس الربح وإنما إرادة البقاء والاستمرار. فقدرة المؤسسة على البقاء والتكيف تعتمد بالأساس على قدرتها على التعلم والابتكار.

ب-3) المقاربة الاستراتيجية المبنية على الموارد والكفاءات الأساسية (Hamel & Prahalad):

في حين (Hamel & Prahalad) اعتبروا أن المؤسسة عبارة عن مجموعة من أقطاب الكفاءات التنظيمية التي تعتمد عليها القدرة التنافسية للمؤسسة. إن دعاة المقاربة المعرفية للمؤسسة يرفضون فرضية العقلانية النفعية القائمة على تعظيم القيمة وتبني مفهوم العقلانية الإجرائية في تحليل السلوك التنظيمي واتخاذ القرار. وضمن هذا المنظور يمكن تقييم الحوكمة وإجراءاتها بالنظر إلى تأثيرها على مختلف الأبعاد المعرفية لعملية خلق القيمة. فعملية خلق القيمة لا يمكن اختزالها في مشكل يتعلق بالسلوك وإنما يتعلق أيضا بالبعد المعرفي، لا سيما في حالة المؤسسات المبتكرة حيث يؤدي رأس المال الفكري دورا معتبرا في خلق القيمة المستدامة.

هذا وقد كشفت دراسات حديثة أن المقاربة التقليدية للحوكمة تدخل ضمن منظور ضيق نسبيا لخلق القيمة ذلك لأنها مقارنة تأديبية بحتة. وفي المقابل تسلط الدراسات الاستراتيجية الضوء على الدور الحيوي للمعرفة والمهارات والكفاءات بغية تشجيع الابتكار وكذا تعزيز الميزة التنافسية، فهي تعتبر ناقلات محتملة لخلق قيمة مستدامة.

3-4. آليات حوكمة المؤسسات:

إن المشكل الجوهرى تعبر عنه نوعية المعلومة المالية والمحاسبية المقدمة ومدى صدقها ونزاهتها وتطابقها مع الحقيقة، وأيضا في وجود ميكانزمات قادرة على ضبط ومراقبة صحة هذه المعلومات لتفادي الوقوع في عمليات الغش والتلاعب بهدف التأثير على اتجاهات وقرارات المتعاملين في الأسواق بطريقة تخدم مصالح أطراف معينة.

حسب دراسة (Charreaux, Mai 1996) فإن حوكمة المؤسسات تؤدي دورا مهما في معالجة المشكلات التي تعاني منها هذه المؤسسات، وذلك من خلال مجموعة من الآليات التي تم تصنيفها من خلال المصنوفة التالية:

الجدول (1-3): مصنوفة (Charreaux) لآليات الحوكمة

آليات غير محددة	آليات محددة	
- البيئة القانونية والتنظيمية (قانون المؤسسات، قانون العمل، قانون الإفلاس...) - النقابات الوطنية - جمعيات المستهلكين - مراجعو الحسابات النظاميين	- الجمعية العمومية (رقابة مباشرة من المساهمين) - مجلس الإدارة - نظام الأجور والمكافآت - الهيكلية الرسمية - المراجعين الداخليين والخارجيين - النقابات (الداخلية)	الآليات المتعمدة
- سوق السلع والخدمات - السوق المالية - سوق العمل - المحيط الإعلامي - المحيط المجتمعي	- شبكات غير رسمية من الثقة - الرقابة التبادلية - ثقافة المؤسسة - السمعة بين الموظفين	آليات تلقائية

المصدر: (Charreaux, Mai 1996, p. 9)

كما صنفها (Impavido & Hess, 2003) حسب دراسة (بروش و دهيمي ، 2012) إلى آليات حوكمة داخلية وأخرى خارجية سيتم تناول كل من هذه الآليات بشكل مختصر كما يلي:

أ. الآليات الداخلية لحوكمة المؤسسات:

تنصب آليات حوكمة المؤسسات الداخلية على أنشطة وفعاليات المؤسسة، واتخاذ الإجراءات اللازمة لتحقيق أهداف المؤسسة ويمكن تصنيف آليات حوكمة المؤسسات الداخلية إلى ما يأتي:

1-أ مجلس الإدارة:

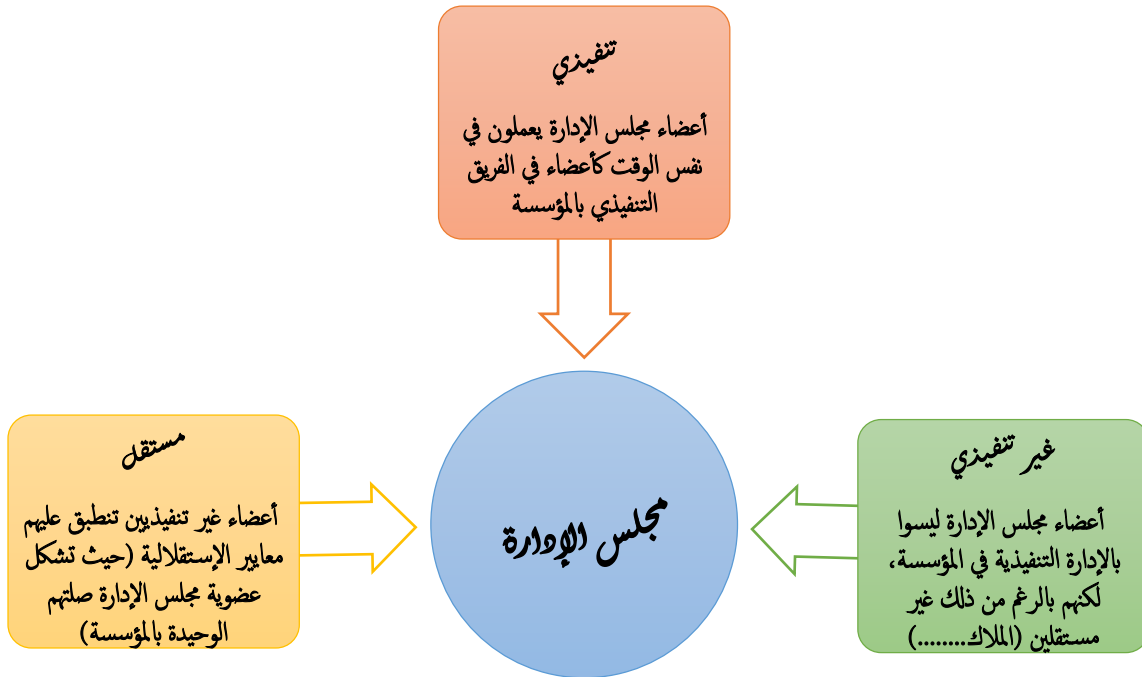
يعد مجلس الإدارة المحرك الأساسي لنظام حوكمة المؤسسات باعتبار أن مجلس إدارة أي مؤسسة يهتم أساسا برسم السياسات العليا لأنشطة المؤسسة، ومن ثم حماية حقوق المساهمين، فمجلس الإدارة له السلطة العليا في شكل ومحتوى وتفاصيل التقرير السنوي للمؤسسة الذي كلما كان مفصلا زادت شفافية المعلومات عن المؤسسة، ومن ثم زاد مستوى حوكمتها، بحيث يرى (د. سوليفان، 2009، صفحة 9) أنه من أجل الحفاظ على علاقة فعالة ناجحة بين أصحاب رأس المال وأعضاء مجالس إدارة المؤسسات، يجب أن تتوفر درجات عالية من الثقة بين الفريقين، وهذا يتطلب توافر ما يلي:

- يجب على أعضاء مجلس الإدارة أن يوضحوا بشكل جلي لأصحاب رأس المال والمودعين الرئيسيين سبب اتخاذ أي قرار مادي.
- يجب أن يكون أعضاء مجلس الإدارة في موضع المساءلة عن قراراتهم، والمحاسبة من قبل المساهمين، بأن يخضعوا أنفسهم للفحص والمراجعة.
- يجب أن يحظى كل المساهمين بالمساواة من قبل أعضاء مجلس الإدارة، والإدارة التنفيذية على نحو عادل بعيد عن الانحياز أو المصالح الخفية.
- يجب على أعضاء مجلس الإدارة أداء واجباتهم بشرف واستقامة ونزاهة.

أ-1-1) تكوين مجلس الإدارة

حسب دراسة (عبد الوهاب محمد حسن، 2012) فإن مجلس الإدارة يتكون من ممثلين يتم اختيارهم من مجموعة من المساهمين لتولي إدارة أمور المؤسسة بناء على تفويض الجمعية العمومية، لذا فإن المسؤولية النهائية عن المؤسسة تبقى لدى المجلس حتى وإن قام بتشكيل لجان أو تفويض جهات أو أفراد آخرين للقيام ببعض أعماله، وذلك يفرض أهمية وضعه الآليات والنظم التي تضمن احترام المؤسسة للقوانين واللوائح السارية وإلتزامها بالإفصاح عن المعلومات الجوهرية للمساهمين وأصحاب المصلحة الآخرين مستندا في ذلك إلى معايير موضوعية لا شكلية فقط، والشكل الموالي يمثل تكوين مجلس الإدارة.

الشكل (1-4): تكوين مجلس الإدارة



المصدر: (" USAID ", CIPE "& "HeGTA", 2014, p. 45)

أ-1-2) ممارسات مجلس الإدارة

من أجل ضمان الأداء الأمثل لمجلس الإدارة جاء تقرير (مركز أبو ظبي للحكومة، 2013، صفحة 19) لمسؤوليات مجلس الإدارة كما يلي:

- (01). إعداد استراتيجية المؤسسة وتوجيهها، وخطط العمل الرئيسية، والموازنات التقديرية وسياسة المخاطر ووضع أهداف الأداء ومراجعة التنفيذ.
 - (02). الإشراف على متابعة ممارسات حوكمة المؤسسات وإجراء التغييرات إذا لزم الأمر.
 - (03). اختيار وتحديد المكافآت، الرواتب والإشراف على كبار التنفيذيين بالمؤسسة.
 - (04). مراعاة التناسب بين مكافآت كبار التنفيذيين بالمؤسسة.
 - (05). ضمان الشفافية في عملية ترشيح مجلس الإدارة وانتخابه.
 - (06). رقابة وإدارة أي تعارض محتمل في مصالح المؤسسة وأعضاء مجلس الإدارة والمساهمين.
 - (07). ضمان نزاهة حسابات المؤسسة ونظم إعداد قوائمها المالية بما في ذلك المراجعة المستقلة وخصوصا وجود نظم لإدارة المخاطر والرقابة المالية ورقابة العمليات.
 - (08). الإشراف على عمليات الإفصاح.
- ويضيف تقرير (USAID, CIPE " & "HeGTA", 2014, p. 48) بممارسات وأنشطة تلزم مجلس الإدارة بتطبيقها وتمثل فيما يلي:

- (01). يوضع ميثاق للمجلس يكون معروفا لكل الأعضاء ويوافقون عليه.
- (02). تتم اجتماعات مجلس الإدارة على أساس دوري، يحدد في جدول كل اجتماع موضوعا محددا يتم تسليط الضوء بكثافة عليه. ويجب تسجيل حضور أعضاء مجلس الإدارة.
- (03). يتم تزويد أعضاء مجلس الإدارة بما يكفي من المعلومات ذات الصلة قبل الاجتماعات لتمكينهم من اتخاذ قرارات مبنية على المعلومات الواقعية.
- (04). يتم تعيين كل عضو مجلس إدارة بخطاب تعيين رسمي، يتضمن إبلاغه بحقوقه ومسؤولياته وواجباته.

أ-1-3) لجان مجلس الإدارة

تقوم اللجان بتحليل مسائل معينة وتقديم النصح لمجلس الإدارة بشأنها. وهو ما يرتقي بموضوعية واستقلال مجلس الإدارة، ويساعد في الاهتمام المكثف بالمسائل العالقة، ومن ثم التعامل مع هذه المسائل بكفاءة أكبر.

يعتبر مجلس الإدارة هو المسؤول في نهاية المطاف عن إدارة شؤون المؤسسة، ومن أجل تحقيق كفاءة أكبر ينبغي تكوين لجان متخصصة لمجلس الإدارة يتم تفويضها رسمياً بأهداف وسلطات ومسؤوليات ومهام معينة. ويساعد وجود هذه اللجان مجلس الإدارة في القيام بوظائفه من خلال التقارير الدورية التي ترفعها إلى أعضاء مجلس الإدارة.

حسب تقرير (" CIPE ", " USAID " & " HeGTA "، 2014) وجب توفر اللجان على العديد من الشروط من أجل فعالية أكبر، تتمثل في:

- يضمن رئيس مجلس الإدارة قيام المجلس بالاختيار السليم لأعضاء اللجان ورئيس كل لجنة، وتتكون كل لجنة من ثلاثة أعضاء على الأقل، ولا تتجاوز مدة عضوية اللجنة مدة ولاية مجلس الإدارة.
- يكون للجان المجلس حق التواصل، عندما يكون ضرورياً، مع الإدارة والمصادر الخارجية بما فيها الاستشاريين الخارجيين، وذلك بما يمكنها من الاضطلاع بمهامها على نحو مناسب.
- بعد كل اجتماع للجان يجب أن يتلقى مجلس الإدارة تقريراً يتضمن النتائج والتوصيات.

ينبثق عن مجلس الإدارة عدة لجان أهمها:

1) لجنة التدقيق والمراجعة:

أورد (الرحيلي، 2008، صفحة 193) في دراسته تعريف الهيئة الكندية للمحاسبين القانونيين (*The Canadian Institute of Chartered Accountants (CICA)*) لجنة التدقيق والمراجعة بأنها "لجنة مكونة من مدراء المؤسسة الذين تتركز مسؤولياتهم في مراجعة القوائم المالية السنوية قبل تسليمها إلى مجلس الإدارة، وتتلخص نشاطاتها في ترشيح المدقق الخارجي ومناقشة نطاق ونتائج التدقيق معه، وكذلك مراجعة نظام الرقابة الداخلية للمؤسسة والتأكد من فاعليته، وكذلك التأكد من تطبيق قواعد حوكمة المؤسسات في المؤسسة.

كما عرفها (ميخائيل، 2005) بأنها "لجنة منبثقة عن مجلس الإدارة، تتكون من عدد من الأعضاء غير التنفيذيين، ويحضر اجتماعات هذه اللجنة المدققون الداخليون والخارجيون إذا اقتضى الأمر ذلك، وتفوض هذه اللجنة صلاحيات العمل طبقاً للأحكام التي يقرها مجلس الإدارة، وترفع تقاريرها الدورية إلى رئيس مجلس الإدارة"

إن الغرض من لجنة المراجعة والتدقيق هو مساعدة مجلس الإدارة في الاضطلاع بمسؤولياته الإشرافية على عملية إصدار التقارير المالية، نظام الرقابة الداخلية، عملية المراجعة، ومتابعة إمتثال المؤسسة للقوانين واللوائح، ودعم استقلاليته ومراجعة الإلتزام بتطبيق حوكمة المؤسسات. بحيث فصل تقرير " USAID " (CIPE " & " HeGTA", 2014) دور لجان التدقيق والمراجعة كما يلي:

(01). يجب وضع لائحة بواجبات ومسؤوليات لجنة التدقيق والمراجعة، ويكون من بين بنودها

حسب (بروش و دهمي ، 2012) ما يلي:

- مراجعة القوائم المالية السنوية والفصلية قبل تقديمها إلى مجلس الإدارة.
- تحسين جودة الإفصاح والتقارير المالية.
- التوصية بتعيين ومكافأة وإعفاء المدقق الخارجي.
- مناقشة نطاق وطبيعة الأولويات في التدقيق والاتفاق عليها.
- المناقشة مع المدققين الخارجيين لأية تحفظات أو مشكلات تنشأ أثناء عملية التدقيق.
- المناقشة مع المدققين الخارجيين والداخليين لتقويم فاعلية نظام الرقابة الداخلية في المؤسسة وإدارة المخاطر فيها.
- تعزيز بنية قوية للرقابة الداخلية.
- الإشراف على وظيفة التدقيق الداخلي ومراجعة التقارير التي تقدمها والنتائج التي تتوصل إليها وتقديم التوصيات للإدارة لاتخاذ الإجراءات اللازمة.
- القيام بأية واجبات تكلف بها من قبل مجلس الإدارة، والتي لها صلة بأعمال التدقيق والرقابة.
- مراجعة نطاق ودقة وكفاءة التكاليف واستقلالية وموضوعية المراجعين الخارجيين.

(02). يعتبر استقلال لجنة التدقيق والمراجعة حجر الزاوية للنجاح في القيام بوظيفتها. فيجب

ألا تضم عضويتها أي مسؤول تنفيذي أو استشاري.

(03). يجب أن يتوفر في أعضاء اللجنة الحد الأدنى المعقول من المعرفة المالية، على أن يوجد

بين أعضائها خبير مالي واحد على الأقل.

(04). يجب أن تنص اللائحة المكتوبة لتنظيم عمل لجنة المراجعة على بنود خاصة تحدد

وظائفها ومسؤولياتها، وصلاحياتها في الحصول على أي معلومات من الإدارة، والقدرة على دعوة

أي مسؤول تنفيذي أو عضو مجلس إدارة لحضور اجتماعاتها.

(2) لجنة المكافآت والتعويضات:

تساعد هذه اللجنة مجلس الإدارة في اتخاذ القرارات والسياسات والإجراءات المناسبة فيما يتعلق بمسائل المكافآت وتحديد الرواتب والمكافآت والتعويضات والمزايا الأخرى لأعضاء مجلس الإدارة والإدارة العليا، فهي لجنة مهمة في إصدار أحكام مستقلة بشأن تلك المسائل التي تعتبر حاسمة لكفاءة المؤسسة.

توصي أغلب الدراسات الخاصة بحوكمة المؤسسات والتوصيات الصادرة عن الجهات المهتمة بها بأنه يجب أن تشكل لجان المكافآت من أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين.

وحسب تقرير (" CIPE ", " USAID " & " HeGTA "، 2014) فإن المسؤوليات الرئيسية للجنة تتمثل في:

- تقديم التوصيات لمجلس الإدارة بشأن مكافآت كل عضو مجلس إدارة وراتب الرئيس التنفيذي.
- مراجعة الرواتب والمكافآت والمزايا الأخرى لكبار المسؤولين في الإدارة العليا، والتوصية لمجلس الإدارة بالمصادقة عليها.

ويضيف (بروش و دهيمي ، 2012) لمسؤوليات اللجنة ما يلي:

- وضع سياسات لإدارة برامج مكافأة الإدارة العليا ومراجعة هذه السياسات بشكل دوري.
- اتخاذ خطوات لتعديل برامج مكافآت الإدارة العليا التي ينتج عنها دفعات لا ترتبط بشكل معقول بأداء عضو الإدارة العليا.
- وضع سياسات لمزايا الإدارة ومراجعتها باستمرار.

(3) لجنة التعيينات:

تساعد هذه اللجنة مجلس الإدارة في اتخاذ القرارات والسياسات والإجراءات المناسبة فيما يتعلق بمسائل التعيينات. وهي لجنة مهمة في إصدار أحكام مستقلة بشأن تلك المسائل التي تعتبر حاسمة لكفاءة المؤسسة.

فهي لجنة تتولى تعيين واختيار أعضاء مجلس الإدارة من بين أفضل المرشحين والذين تتلاءم مهاراتهم وخبراتهم مع المهارات والخبرات المحددة في المؤسسة، بحيث أن اللجنة تتشكل من أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين فقط.

وحسب تقرير (" CIPE ", " USAID " & " HeGTA "، 2014) فإن المسؤوليات الرئيسية للجنة تتمثل في:

- مراجعة تشكيل مجلس الإدارة.
- تحديد وتعيين أعضاء مجلس الإدارة الجدد.

- مراجعة خطط إحلال المسؤولين التنفيذيين بمن فيهم الرئيس التنفيذي وكبار المديرين.
 - اقتراح منهجية مراجعة أداء مجلس الإدارة.
- ويضيف (بروش و دهيمي ، 2012) لمسؤوليات اللجنة ما يلي:
- يجب على لجنة التعيينات أن تضع آليات شفافة للتعيين، بما يضمن الحصول على أفضل المرشحين المؤهلين.
 - يجب أن تقوم اللجنة بالإعلان عن الوظيفة المطلوب إشغالها، ودعوة المؤهلين لتقديم طلباتهم للتعيين.
 - على اللجنة أن تتوخى الموضوعية، وذلك بمقارنة مؤهلات ومهارات المتقدم مع المواصفات الموضوعية من المؤسسة.

أ-1-4) أهمية لجان مجلس الإدارة:

تكمن أهمية لجان مجلس الإدارة حسب (سليمان، 2008، الصفحات 87-88) في:

- طمأنة حملة الأسهم خارج المؤسسة بخصوص شمولية وموضوعية عمليات مجلس الإدارة وينطبق هذا على عمل لجنة التدقيق والمراجعة ولاسيما ما يتصل بالتقارير المالية، وعلى لجنة المكافآت والتعويضات فيما يتصل بأجور المدراء التنفيذيين، وعلى لجنة التعيينات في البحث عن مرشحين مناسبين لمجلس الإدارة.
- تحسين جودة المهام التي يتولى مجلس الإدارة القيام بها، إذ تضيف اللجان الجيدة قيمة ملحوظة للعمليات التي يقومون بها وتساعد على زيادة درجة ثقة حملة الأسهم في صحة تلك العمليات.
- حل النزاعات التي تنشأ نتيجة تعارض المصالح بين المدراء التنفيذيين وحملة الأسهم أو التي تنشأ بين هؤلاء التنفيذيين والمدققين الداخليين أو المدققين الخارجيين وهو الدور الذي تلعبه لجنة التدقيق والمراجعة، ويمكن للجان المجلس وضع هذه النزاعات داخل المنظور المناسب لها وتيسير التعامل معها

أ-2) السياسة التمويلية للمؤسسة:

يهدف البحث عن تفسير لسياسة التمويل في المؤسسة، وحسب ما جاء به (معراج و امجدل ، 2007، صفحة 8) فقد درس (M. C Jensen & W. H. Meckling) بصفة رئيسية، النزاعات بين المسير، المساهمين

والدائنين. وينطلقان في ذلك من وضع أولي، حيث تكون المؤسسة ملكا قصريا لمسيرها. وفي حالة فتح رأس مال المؤسسة لمساهمين آخرين تنشأ علاقة وكالة وتعارض مصالح، تمثل مصدرا "لتكاليف وكالة". وهو ما يشجع المسير على زيادة خصوماته غير النقدية ويخفض من تحفيزه.

يستطيع المساهمون محاربة هذا السلوك المضر بهم عن طريق فرض وضع إجراءات رقابة (تدقيق، الرقابة على الموازنة...) أو حوافز (نظام مكافآت). كما تلعب الأسواق دورا ضبطيا في هذا المجال، على أساس أن فقدان الرقابة على رأس المال (أي الأغلبية) يخضع المسيريون لضبط سوق العمل، حيث يمكن للمساهمين الجدد ذوي الأغلبية توظيف مسير آخر، سواء بطريقة مباشرة عن طريق استخدام حق التصويت، أو بطريقة غير مباشرة بواسطة مجلس الإدارة. كما يخضع المسيريون لضبط السوق المالية، حيث بإمكان المساهمين التنازل على أسهمهم.

واللجوء إلى الاستدانة يسمح للمسير (المالك) بالتملص من ضبط المساهمين الآخرين، لكن يؤدي إلى نشوء علاقة وكالة أخرى مع الدائنين، ولحماية مصالحهم، يلجأ الدائنون إلى إدراج شروط تعاقدية أو أخذ ضمانات من المؤسسة، كما أن إجراءات الإفلاس تشكل هي الأخرى آلية رقابة.

وتعتمد التحديات الخاصة بمراعاة مبادئ الحوكمة المؤسسية والالتزام بها حسب دليل (هلبلينج و سوليفان، 2002) على هيكل الملكية في قطاع المؤسسات، ما ينبثق عنها نوعان شائعان لهياكل المؤسسات هما: الهيكل المركز (نظام الداخليين insider) والهيكل المشتت (نظام الخارجين outsider).

أ- (1-2) هيكل مركز (نظام الداخليين insider):

في ظل هذا النظام حسب (عبد الصادق، 2010) تركز الملكية أو الإدارة في أيدي عدد قليل من الأفراد، أو العائلات، أو المديرين، أو أعضاء مجلس الإدارة، أو المؤسسات القابضة أو البنوك، أو المؤسسات غير المالية. ونظرا لأن هؤلاء الأفراد أو المؤسسات غالبا ما يتولون الإدارة، والسيطرة، أو يؤثرون بشدة على طريقة تشغيل وعمل المؤسسة، يطلق عليهم "الدخليون (insiders)". ومن ثم فإن هيكل الإدارة المركزة يشار إليها بأنظمة الداخليين، بحيث أن معظم الدول وخاصة تلك التي يحكمها القانون المدني، لديها هيكل ملكية مركزة.

تتمتع المؤسسات حسب دراسة (كوشتا هلبلينج و سيليفان، 2002) والتي يتحكم فيها الداخليون بمزايا معينة، فالداخليون لديهم السلطة والحافز لمراقبة الإدارة عن كثب، وهو ما يؤدي إلى تقليل احتمالات سوء الإدارة والغش، وفضلا عن هذا، فإن الداخليين، بسبب كبر حجم ملكياتهم وحقوق الإدارة الخاصة بهم،

يميلون إلى تأييد القرارات التي تعزز أداء المنشأة في الأجل الطويل، مقابل القرارات التي تهدف إلى تعظيم المكاسب في الأجل القصير.

كما أنه من عيوب نظام الداخلين إمكانية تعريض المؤسسة إلى الفشل في بعض النواحي المعينة لحوكمة المؤسسات من خلال:

- (1) تواطئ أصحاب المؤسسة ذوي النسب المسيطرة مع إدارة المؤسسة للاستيلاء على أصول المؤسسة على حساب مساهمي الأقلية، ويحدث نفس الشيء، عندما يكون مديروا المؤسسة من بين كبار المساهمين.
- (2) تأثير البنوك عندما تكون من بين كبار المساهمين، وذلك من خلال استمراره في تقديم القروض للمؤسسة على الرغم من عدم أهلية المؤسسة للاقتراض.
- (3) استخدام الداخلين علاقاتهم بالموظفين العموميين للحصول على قروض إنقاذ يمولها الجمهور، أو للتملص من إجراءات الإفلاس .
- (4) تأثير كبار المساهمين سلباً على المؤسسة ب:

- تشجيع مجلس الإدارة للتصديق على شراء إحدى المنشآت المنافسة بغرض وحيد هو زيادة الحصة السوقية للمؤسسة والقضاء على المنافسة.
 - إقناع مجلس الإدارة لرفض عروض الاستحواذ خشية فقد السيطرة على المنشأة، على الرغم من أن عملية الاستيلاء قد تعمل على تحسين أداء المؤسسة. ويتفاقم هذا الخطر عندما تتمتع المؤسسة المملوكة عائلياً، أو التي يسيطر عليها "الداخلين" بالحماية من ضغوط السوق، لعدم قيدها في سوق الأوراق المالية .
- وباختصار، فإن "الداخلين" الذين يستخدمون سلطاتهم بطريقة غير مسؤولة يعملون على ضياع موارد المؤسسة وتخفيض مستويات الإنتاجية. كما أنهم أيضاً يعززون من تردد المستثمرين وعدم سيولة الأسواق المالية.

أ-2-2) الهيكل المشتت (نظام الخارجين outsider).

حسب (عبد الصادق، 2010) فإنه في ظل هذا النظام يكون هناك عدد كبير من الملاك، حيث تتوزع الأسهم على عدد كبير من المستثمرين الذين لا يميلون إلى مراقبة النواحي التفصيلية في حالة صغر حجم ملكيتهم، في مثل هذه المؤسسات يتم الاعتماد على الأعضاء المستقلين لمراقبة السلوك الإداري، ويعتبر هذا النظام أكثر قابلية للمحاسبة، وأقل فساداً وتميل نحو تعزيز السيولة في الأسواق المالية. إلا أن نظام الملكية المشتت نتيجة فيه القرارات نحو معظم المكاسب في الأجل القصير، ومن ثم الاتجاه إلى حدوث تغيرات

مستمرة في هيكل الملكية نظرا لرغبة المساهمين في التخلي عن استثماراتهم على أمل تحقيق أرباح أكثر ارتفاعا في مكان آخر، وهذا يؤدي إلى إضعاف استقرار المؤسسة إذن فمتطلبات تطبيق الحوكمة في هذه المؤسسات يجب أن تأخذ مسار يتلاءم مع ظروف تشتت الملكية.

حسب (هلبلينج و سوليفان، 2002)، فإن المنشآت في نظام الخارجيين تعتمد على الأعضاء المستقلين في مجالس الإدارة لمراقبة السلوك الإداري والإشراف على بقائه تحت السيطرة، وبمبل أعضاء مجلس الإدارة المستقلين إلى الإفصاح بشكل واضح وبدرجة متساوية عن المعلومات، وتقييم الأداء الإداري بشكل موضوعي، وحماية مصالح وحقوق المساهمين بقوة، ونتيجة لهذا، تعتبر نظم الخارجيين أكثر قابلية للمحاسبة وأقل فسادا، وتميل نحو تعزيز السيولة في الأسواق المالية.

وعلى الرغم من تلك المزايا، فإن الهياكل ذات الملكية المشتتة لها نقاط ضعف يمكن إجمالها فيما يلي:

- (1) اهتمام الملاك المشتتون بتعظيم الأرباح في الأجل القصير. وهذا من خلال توجيههم إلى الموافقة على السياسات والاستراتيجيات التي تنشأ عنها مكاسب في الأجل القصير.
- (2) الخلافات والانشقاقات بين أعضاء مجلس الإدارة وأصحاب المؤسسات بسبب السياسات والاستراتيجيات المتبعة ما يضعف استقرار المؤسسة.
- (3) ضعف الرقابة على قرارات مجلس الإدارة بسبب غياب الحوافز بالنسبة لصغار المستثمرين.

أ-3) التدقيق الداخلي:

يؤدي التدقيق الداخلي دورا حيويا في تطبيق مبادئ حوكمة المؤسسات، بل وتسهم أجهزة التدقيق الداخلي في حوكمة المؤسسات بمسؤوليات هامة من خلال التأكيد على كفاءة العمليات والإذعان للقوانين والأنظمة وإضفاء الثقة على التقارير المالية.

حسب دراسة (بروش و دهيمي ، 2012، صفحة 16) فالمدققون الداخليون يقومون من خلال الأنشطة التي ينفذونها بزيادة المصداقية، العدالة، تحسين سلوك الموظفين العاملين في المؤسسات المملوكة للدولة وتقليل مخاطر الفساد الإداري والمالي. وفي هذا السياق يرى (Archambault) إن كل من التدقيق الداخلي والخارجي يعد آلية مهمة من آليات المراقبة ضمن إطار هيكل الحوكمة، وبشكل خاص فيما يتصل بضمان دقة ونزاهة التقارير المالية ومنع واكتشاف حالات الغش والتزوير. وقد اعترفت الهيئات المهنية والتنظيمية بأهمية وظيفة التدقيق الداخلي في عملية الحوكمة.

فقد أكدت لجنة كادبري (Cadbury committee) على أهمية مسؤولية المدقق الداخلي في منع واكتشاف الغش والتزوير ولتحقيق هذه الوظيفة لأهدافها، يجب أن تكون مستقلة وتنظم بشكل جيد وتستند إلى تشريع خاص بها، على أنه يتم تقوية استقلاليتها من خلال رفع التقارير إلى لجنة التدقيق بشكل مباشر.

وحسب دراسة (كيرزان ، 2013، صفحة 97) يرى معهد المراجعين الداخليين (IIA) بأن المتطلبات الأساسية من وظيفة المراجعة الداخلية في عملية الحوكمة وتتمثل في:

أ-3-1) متطلبات الإدارة العليا:

كخدمات تأكيد بشأن نظم الرقابة وخدمات استشارية بشأن التعامل مع المخاطر، وتتمثل متطلبات الإدارة من التدقيق الداخلي في:

- تقييم مستقل لنظام الرقابة الداخلية.
- المساعدة في إعداد التقارير عن الرقابة الداخلية.
- تقييم كفاءة العمليات.
- تحليل المخاطر.
- تأكيدات متعلقة بالمخاطر.
- إجراء التقييم الذاتي لكل من نظم الرقابة والمخاطر.

أ-3-2) متطلبات للجنة التدقيق:

كخدمات تأكيد بشأن نظم الرقابة والمخاطر، تتمثل متطلبات لجنة التدقيق من التدقيق الداخلي ما يلي:

- تأكيدات فيما يتعلق بنظام الرقابة الداخلية، بما في ذلك تقييم مستقل لذلك النظام بالمنشأة ككل.
- تقييم مستقل عن الممارسات والعمليات المحاسبية الموجودة بالتقارير المالية.
- تحليل المخاطر بالتركيز على التقارير المالية والرقابة المحاسبية الداخلية.
- القيام ببعض عمليات الفحص الخاص.

أ-3-3) متطلبات الإدارة التنفيذية:

إن للتدقيق الداخلي دور هام في تقييم مدى إلتزام الإدارة التنفيذية بمبادئ الحوكمة وذلك من خلال إعطاء الثقة للمعلومات التي يحصل عليها مجلس الإدارة ولجنة التدقيق عن الحوكمة، فعلى المدقق الداخلي التركيز على تنفيذ هذه المبادئ أو المواثيق وليس على الاعتراف بالإلتزام بها، ومن ثم على المدققين الداخليين توسيع أفقهم والاطلاع المستمر على التغييرات المتسارعة في القوانين والتشريعات والإرشادات وفهم ليس ماذا تعني الكلمة، ولكن كيف يتم تطبيقها.

ب. الآليات الخارجية لحوكمة المؤسسات:

تتمثل الآليات الخارجية لحوكمة المؤسسات في الرقابة التي يمارسها أصحاب المصالح الخارجيين على المؤسسة، والضغط التي تمارسها المنظمات الدولية المهتمة بهذا الموضوع، حيث حسب دراسة (خليل، 2014، صفحة 172) فإنه يشكل هذا المصدر أحد المصادر الكبرى المولدة لضغط هائل من أجل تطبيق قواعد الحوكمة ومن بين هذه الآليات ما يأتي:

ب-1) منافسة (سوق المنتجات/ الخدمات) وسوق العمل الإداري :

تعد منافسة سوق (سوق المنتجات/ الخدمات) أحد الآليات المهمة لحوكمة المؤسسات، وحسب دراسة (بروش و دهمي ، 2012) فإن كل من (Hess & Impavido, 2003) يرى بأنه في حالة فشل الإدارة في أداء واجبها بالشكل الصحيح فإنها سوف تفشل في منافسة المؤسسات وبالتالي تخسر حصصها في السوق أمام المؤسسات المنافسة مما قد يعرضها للإفلاس.

وعليه فالمنافسة في (سوق المنتجات/ الخدمات) يعمل على تهذيب سلوك الإدارة، وبخاصة إذا كانت هناك سوق فعالة للعمل الإداري مما يضع ضغطا على الإدارة التنفيذية وأعضاء مجلس الإدارة على حد سواء. حسب تقرير (مركز المشروعات الدولية الخاصة، بدون سنة نشر) فإن الأسواق تحث على تعزيز المنافسة وتحسين أداء المؤسسات وتضمن تخصيص المؤسسة لمواردها بكفاءة. فمثل هذه الأسواق ترغب المؤسسات على أن تعمل بكفاءة، وأن تسعى لزيادة إنتاجيتها وإلا فقدت حصتها من السوق. كما أن التنافس في الأسواق لا يخفض فقط من تكلفة السلع والخدمات بل يشجع أيضا على الابتكار والريادية في الأعمال، ذلك أن المؤسسات ستسعى دائما لتقديم أفضل الاختيارات من السلع تساندها مؤسسات خارجية قوية تتيح للجميع العمل فيها على حد سواء.

ب-2) الاندماج والاستحواذ:

مما لا شك فيه أن الاندماج والاستحواذ من الأدوات التقليدية لإعادة الهيكلة في قطاع المؤسسات في أنحاء العالم، وحسب دراسة (خليل، 2014، صفحة 173) فإن كل من (John & Kedia, 2003) أشاروا إلى وجود العديد من الأدبيات والأدلة التي تدعم وجهة النظر التي ترى إن الاندماج والاستحواذ آلية مهمة من آليات الحوكمة، وبدونه لا يمكن السيطرة على سلوك الإدارة بشكل فعال، حيث غالبا ما يتم الاستغناء عن خدمات الإدارات ذات الأداء المنخفض عندما تحصل عملية الاستحواذ أو الاندماج.

وحسب تقرير (كوشتا هلبلينج و سيليفان، 2002) فيمكن للمستثمرين في ظل ظروف معينة، أن يسيطروا على منشأة منخفضة الأداء على أمل، أن إدارتهم لها بأنفسهم، ستؤدي إلى تحقيق قيمة إضافية

لها، ويعتبر إنشاء أسواق منظمة وشفافة لعمليات الاستيلاء أمراً حاسماً لإتمام عمليات الاندماج والاستحواذ، لأغراض اقتصادية لها أبعادها، بطريقة عادلة بالنسبة لجميع أصحاب المصالح. وعادة ما يؤدي التنافس السليم إلى عملية الاستيلاء، الاستحواذ والاندماج جيدة التنفيذ إلى تدعيم وتقوية حوكمة المؤسسات عن طريق تحسين الإدارة الداخلية للمؤسسة. وبذلك تقدم مزايا اقتصادية أكبر للخارجيين والدائنين وبدرجة تفوق ما قد تقدمه لو استمرت في الأداء دون المستوى في ظل الإدارة السابقة.

ب-3) أسواق الأوراق المالية

حسب دراسة (مركز المشروعات الدولية الخاصة، بدون سنة نشر) فإن أسواق الأوراق المالية التي تتمتع بالكفاءة تنقل للمستثمرين معلومات دقيقة عن الأسعار مما يسمح لهم بتسييل استثماراتهم. فهذه الأسواق تساعد على انضباط المديرين، وتسهل للمؤسسات التي تدار بحكمة الحصول على رأس مال. ولكي يعمل سوق الأوراق المالية بكفاءة فإن ذلك يتطلب ما يلي:

- (01). قوانين تحكم كيفية إصدار هذه الأوراق والتعامل بها، وتحدد مسؤولية مصدري هذه الأوراق والوسطاء في السوق.
- (02). متطلبات التسجيل في البورصة مبنية على الشفافية والإفصاح الدقيق.
- (03). قوانين تحمي حقوق أقلية حملة الأسهم .
- (04). هيئة أوراق مالية مستقلة مخولة بتنظيم المعاملات وفرض القوانين المنظمة لسوق الأوراق المالية.

ب-4) التشريع والقوانين :

حسب دراسة (بروش و دهيمي ، 2012) فإن بعض التشريعات أثرت على الفاعلين الأساسيين في عملية الحوكمة، ليس فيما يتصل بدورهم ووظيفتهم في هذه العملية، بل على كيفية تفاعلهم مع بعضهم . فعلى سبيل المثال مع إصدار قانون (Sarbanes – Oxly Act) في سنة 2002 أصبح قانونا فيدراليا ينظم علاقات المؤسسات المساهمة بمختلف أصحاب المصلحة بنموذج للحوكمة المؤسسية وجب إتباعه من قبل هاته المؤسسات، هذا القانون يفرض على المؤسسة متطلبات تتمثل في:

- (01). زيادة عدد أعضاء مجلس الإدارة المستقلين،
- (02). تقوية إشراف لجنة التدقيق على عملية إعداد التقارير المالية،
- (03). الطلب من المدير التنفيذي ومدير الشؤون المالية الشهادة على صحة التقارير المالية وعلى نظام الرقابة الداخلية،
- (04). وضع خطوط اتصال فعالة بين المدقق الخارجي ولجنة التدقيق وتحديد قدرة المسؤولين في المؤسسة على المصادقة على المعاملات التي تخصهم في المؤسسة،

(05). تنظيم عملية تعيين وإعفاء المدقق الخارجي والمصادقة على الخدمات غير التدقيقية التي يمكن أن تقدمها مؤسسات التدقيق لزبائنهم بلجنة التدقيق.

ب-5) التدقيق الخارجي:

حسب دراسة (خليل، 2014، صفحة 173) فإن المدققون الخارجيون يؤدون دوراً أساسياً في حوكمة المؤسسات، وذلك من خلال شهادتهم على صحة القوائم والتقارير المالية المنشورة وإضفاء الثقة والمصادقة عليها. وتؤكد اللجنة الفنية التابعة للمنظمة العالمية للهيئات المشرفة على تداول الأوراق المالية (IOSCO) أن الفهم العام لمصادقية التقارير المالية يتأثر إلى حد كبير بفاعلية المدققين الخارجيين في تدقيق القوائم المالية وإعداد التقارير عن ذلك. وتعد استقلالية المدقق الخارجي مسألة أساسية لثقة المساهمين والأطراف الأخرى المرتبطة بالمؤسسة في القوائم المالية والتعويل عليها في اتخاذ القرارات التي تخص المؤسسات.

إن تقرير المراجعة الخارجية تمثل مصدراً هاماً في تعظيم منفعة استخدام المعلومات التي يعتمد عليها المستثمرين والمستخدمين الآخرين للتقارير المالية في اتخاذ القرارات السليمة الخاصة بالاستثمار، مما يستدعي ضرورة قيام المراجع بعملية الإفصاح الجيد عن المعلومات المالية دون محاولة إخفاء أية معلومات أن يستفيد منها فئة دون الأخرى، مما يؤدي في النهاية إلى تنشيط وكفاءة سوق الأوراق المالية

وتطرق (علي أحمد و صبحي، 2006، صفحة 7) في كتابه إلى أهمية استقلال المراجع الخارجي موضحاً ذلك في الآتي:

(1) تدعيم الثقة في مهنة المراجعة وممارستها.

(2) زيادة الطلب على خدمات مهنة المراجعة.

(3) زيادة جودة عملية المراجعة.

(4) تحقيق الموضوعية في نتائج عملية المراجعة.

(5) تحسين كفاءة وفعالية أسواق رأس المال.

يرى (إنتصار، 2016، صفحة 95) بأن المتطلبات الأساسية من وظيفة المراجعة الخارجية في عملية الحوكمة تتمثل في:

(1) قيام المراجع الخارجي بإعداد تقارير عن:

■ نتائج فحصه لهيكل الرقابة الداخلية.

■ التصديق على تقرير الإدارة.

- مدى فاعلية هيكل الرقابة الداخلية بالمؤسسة محل المراجعة، الأمر الذي يجعل القيام بارتكاب أي تلاعب أمراً في غاية الصعوبة.
- على أن يقدم هذا التقرير للجنة المراجعة قبل نشره لمناقشته وذلك بزيادة فاعلية هذا التقرير.
- (2) لكي يؤدي المراجع دوره بفاعلية يجب أن يكون مستقلاً عن إدارة المؤسسة ولا توجد بينه وبين أعضاء مجلس الإدارة أي علاقة سواء بصورة مباشرة أو غير مباشرة.
- (3) لا يجوز لإدارة المؤسسة التعاقد مع المراجع الخارجي على أداء خدمات أخرى بخلاف المراجعة إلا بعد موافقة لجنة المراجعة على هذه الخدمات والأتعاب المقدرة لها وذلك بما يحافظ على استقلال المراجع الخارجي وبالتالي تفعيل دوره تجاه حوكمة المؤسسات.
- (4) ألا يرتبط قرار استمرار المراجع الخارجي في أدائه لعملية المراجعة وتقدير أتعابه بتحكم الإدارة فيه.
- (5) قيام المراجع الخارجي بإعداد تقارير عن مدى التزام المؤسسة بقواعد حوكمة المؤسسات الصادرة من الهيئة العامة لسوق المال.
- لذلك فإنه بسبب تنوع آليات الحوكمة وتعدد مصادرها، فإن تنفيذها يتطلب وضع إطار شامل لها، يأخذ بعين الاعتبار جميع أصحاب المصالح في المؤسسات سواء كانت خاصة أم مملوكة للدولة، إذ أن كل طرف من هذه الأطراف يؤدي دوراً مهماً في عملية الحوكمة، كما أنها تتفاعل فيما بينها ضمن إطار الحوكمة.

5. أسس نظام الحوكمة المؤسسية:

- لكي تتمكن المؤسسات من الاستفادة من مزايا تطبيق مفهوم الحوكمة المؤسسية يجب أن تتوفر مجموعة من المحددات والعوامل الأساسية التي تضمن التطبيق السليم لمبادئ الحوكمة المؤسسية، وفي حالة عدم توافر تلك العوامل، فإن تطبيق هذا المفهوم يعتبر أمر مشكوك فيه.
- كما أنه من خلال دراسة جوانب الحوكمة المؤسسية يمكن تحديد نمط نظام الحوكمة المؤسسية، والأطراف المعنية بتطبيق هذا النظام.

1-5. المحددات

- هناك اتفاق على أن التطبيق الجيد للحوكمة المؤسسية من عدمه يتوقف على مدى توافر مستوى جودة مجموعتين من المحددات هما كالتالي:

أ. المحددات الخارجية:

وتشير هذه المحددات إلى المناخ العام للاستثمار في الدولة، والتي قد تختلف من دولة إلى أخرى، والذي يشتمل حسب (كواشي، 2017، صفحة 175) على ما يلي:

- المناخ العام للاستثمار المنظم للأنشطة الاقتصادية في الدولة مثل القوانين، التشريعات، الإجراءات المنظمة لسوق العمل والمؤسسة،
 - تنظم المنافسة ومنع الممارسات الاحتكارية والإفلاس،
 - كفاءة وجود القطاع المالي الذي يوفر الأموال اللازمة لقيام المؤسسات وكفاءة الأجهزة الرقابية في إحكام الرقابة على المؤسسات،
 - وجود بعض المؤسسات ذاتية التنظيم مثل الجمعيات المهنية والمؤسسات العامة في سوق الأوراق المالية،
 - وجود مؤسسات خاصة بالمهن الحرة مثل مكاتب المحاماة والمكاتب الاستشارية المالية الاستثمارية.
- كما أرجع (محمود رمزي ربحاوي، 2008، صفحة 101) أهمية المحددات الخارجية إلى أن وجودها يضمن حسن إدارة المؤسسة، وتقليل التعارض بين العائد الاجتماعي والعائد الخاص.

ب. المحددات الداخلية:

وهي تشمل القواعد والأساليب التي تطبق داخل المؤسسات، والتي تضمن هياكل إدارية سليمة وتوضح كيفية اتخاذ القرارات داخل المؤسسة، وتوزيع السلطات داخل المؤسسة بين الجمعية العامة ومجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين، والتي يؤدي توافرها من ناحية أخرى إلى تقليل التعارض بين مصالح هذه الأطراف الثلاثة.

ولقد تطرق (حداد، 2008، صفحة 4) في دراسته إلى هذه المحددات ولقد عددها فيما يلي:

- القواعد والتعليمات والأسس التي تحدد أسلوب وشكل القرارات داخل المؤسسة،
- توزيع السلطات والمهام بين الجمعية العامة ومجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين من أجل تخفيف التعارض بين مصالح هذه الأطراف،

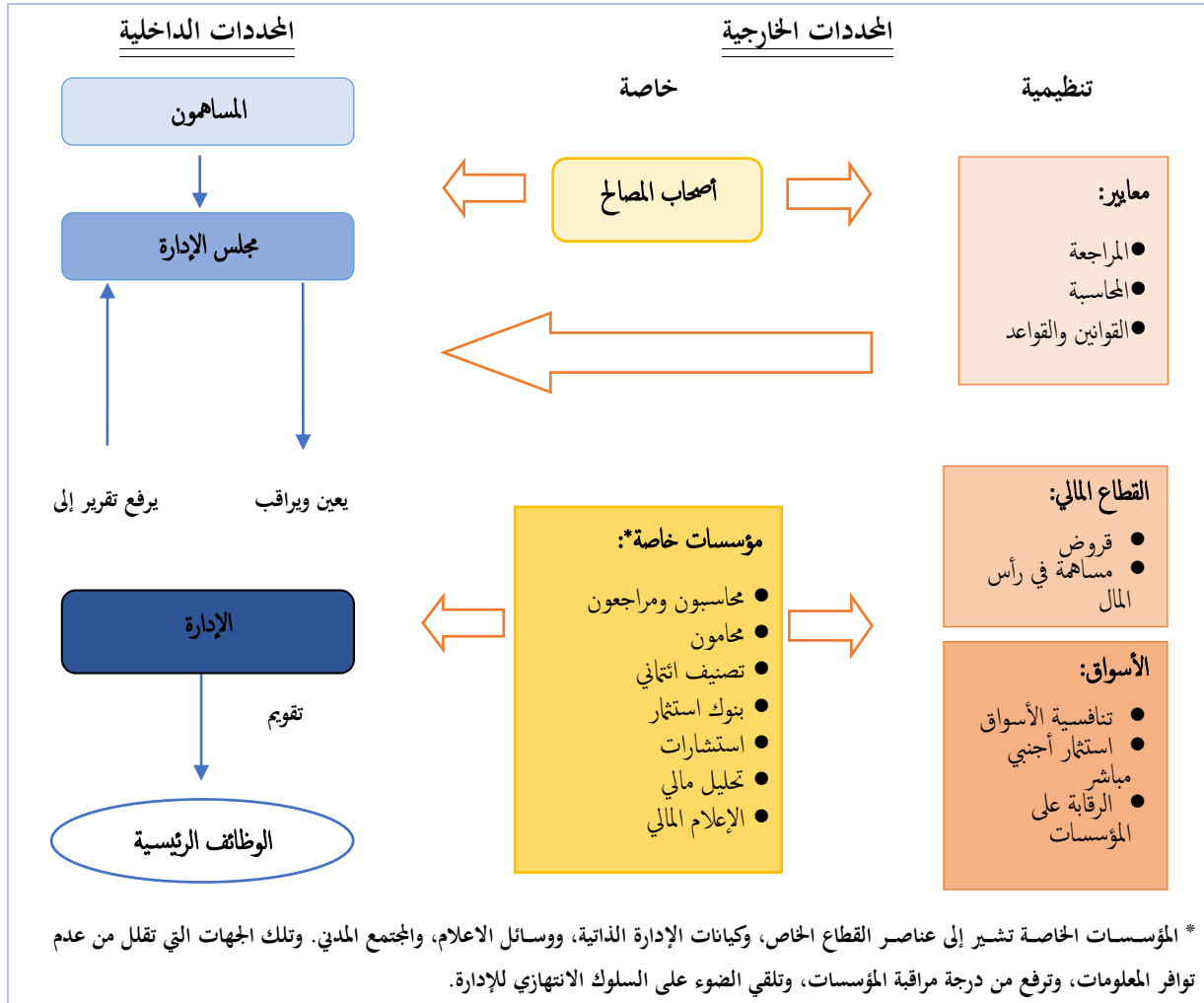
- الحوكمة المؤسسية تؤدي في النهاية إلى زيادة الثقة في الاقتصاد القومي،
- زيادة وتعميق سوق العمل على تعبئة المدخرات ورفع معدلات الاستثمار،
- العمل على ضمان حقوق الأقلية وصغار المستثمرين،
- العمل على دعم وتشجيع نمو القطاع الخاص، وخاصة قدرته التنافسية،
- مساعدة المؤسسات في الحصول على تمويل لمشاريعها، وتحقيق أرباح،
- خلق فرص للعمل.

بحيث يمكن ملاحظة من خلال ما جاء به (سليمان، 2006، صفحة 24) في دراسته أن هذه المحددات تتأثر بدورها بمجموعة أخرى من العوامل المرتبطة بثقافة الدولة، النظام السياسي والاقتصادي، مستوى التعليم والوعي لدى الأفراد، فالحكومة المؤسسية ليست سوى جزء من محيط اقتصادي أكثر ضخامة.

تؤدي الحوكمة المؤسسية في النهاية إلى زيادة الثقة في الاقتصاد القومي، وتعميق دور سوق المال، وزيادة قدرته على تعبئة المدخرات، ورفع معدلات الاستثمار والحفاظ على حقوق صغار المستثمرين، ومن ناحية أخرى، تشجيع الحوكمة المؤسسية على نمو القطاع الخاص ودعم قدراته التنافسية وتساعد المشروعات على التمويل وتوليد الأرباح، وأخيرا خلق فرص عمل. (حسن يوسف، 2007، صفحة 6)

ويمكن أن نلخص المحددات الخارجية والداخلية للحكومة المؤسسية في الشكل التالي:

الشكل رقم (1-5): المحددات الخارجية والداخلية للحوكمة المؤسسية



المصدر: (هوام ، 2010 ، صفحة 11)

5-2. الأطراف المعنية بتطبيق مفهوم الحوكمة المؤسسية

يعتبر المساهمون هم المالكون الفعليون للمؤسسة ولهم حقوق وتترتب عليهم واجبات، بحيث يعملون على تفويض مجلس الإدارة لمراقبة أداء الإدارة التنفيذية، والذي يقوم بدوره بتعيين الإدارة التنفيذية أيضا لإدارة شؤون المؤسسة بالنيابة عنهم، كما يقوم المساهمون بانتخاب أعضاء مجلس الإدارة وذلك من أجل الرقابة على الإدارة التنفيذية، ويوجد أطراف آخرون لهم علاقة بالمؤسسة، وهم بالتالي معنيون بتطبيق المؤسسة لقواعد الحوكمة ضمانا لحقوقهم من جهة ولتخفيض مستوى عدم التيقن المتعلق باستثماراتهم بالمؤسسة من جهة أخرى. ومن أبرز هذه الأطراف: الحكومة والمجتمع والبنوك والموردون وموظفو المؤسسة، الخ.

وفي المحصلة، فإن جميع هذه الأطراف لها مصلحة في نجاح المؤسسة واستمرارها، ولها حقوق يجب على المؤسسة المحافظة عليها وتوفيرها لهم.

وحسب (نصر علي و شحاتة، 2007، الصفحات 20-21) في كتابه فإن هناك أربعة أطراف رئيسية تتأثر وتؤثر في التطبيق السليم لمفهوم وقواعد الحوكمة المؤسسية وتتحدد إلى درجة كبيرة بمدى النجاح أو الفشل في تطبيق هذه القواعد، هذه الأطراف تتمثل في:

أ. المساهمون:

هم من يقومون بتقديم رأس مال للمؤسسة، عن طريق ملكيتهم للأسهم، وذلك مقابل الحصول على الأرباح المناسبة لاستثماراتهم وأيضاً تعظيم قيمة المؤسسة على المدى الطويل، وهم من لهم الحق في اختيار أعضاء مجلس الإدارة لحماية حقوقهم.

ب. مجلس الإدارة:

هم من يمثلون المساهمين وأيضاً الأطراف الأخرى مثل أصحاب المصالح ومجلس الإدارة يقوم باختيار المديرين التنفيذيين، والذين يوكل إليهم سلطة الإدارة اليومية لأعمال المؤسسة، بالإضافة إلى الرقابة على أدائهم كما يقوم مجلس الإدارة برسم السياسات العامة للمؤسسة وكيفية المحافظة على حقوق المساهمين. (سليمان، 2006، الصفحات 21-22)

ج. الإدارة:

هي المسؤولة عن الإدارة الفعلية للمؤسسة وتقديم التقارير الخاصة بالأداء إلى مجلس الإدارة وتعتبر إدارة المؤسسة هي المسؤولة عن وتعظيم أرباح المؤسسة وزيادة قيمتها، بالإضافة إلى مسؤوليتها تجاه الإفصاح والشفافية في المعلومات التي تنشرها للمساهمين.

د. أصحاب المصالح:

هم مجموعة من الأطراف لهم مصالح داخل المؤسسة مثل الدائنين والموردين والعملاء والعمال والموظفين، ويجب ملاحظة أن ولاء الأطراف الذين يكون لديهم مصالح قد تكون متعارضة ومختلفة في بعض الأحيان فالدائنين على سبيل المثال، يهتمون بمقدرة المؤسسة على السداد، في حين يهتم العمال والموظفين على مقدرة المؤسسة على الاستمرار.

والشكل الموالي يوضح ذلك:

الشكل رقم: (1-6) الأطراف المعنية بتطبيق مفهوم الحوكمة المؤسسية عند (نصر علي و شحاتة)

الأطراف المعنية بتطبيق مفهوم الحوكمة المؤسسية

أصحاب
المصلحة

الإدارة

مجلس الإدارة

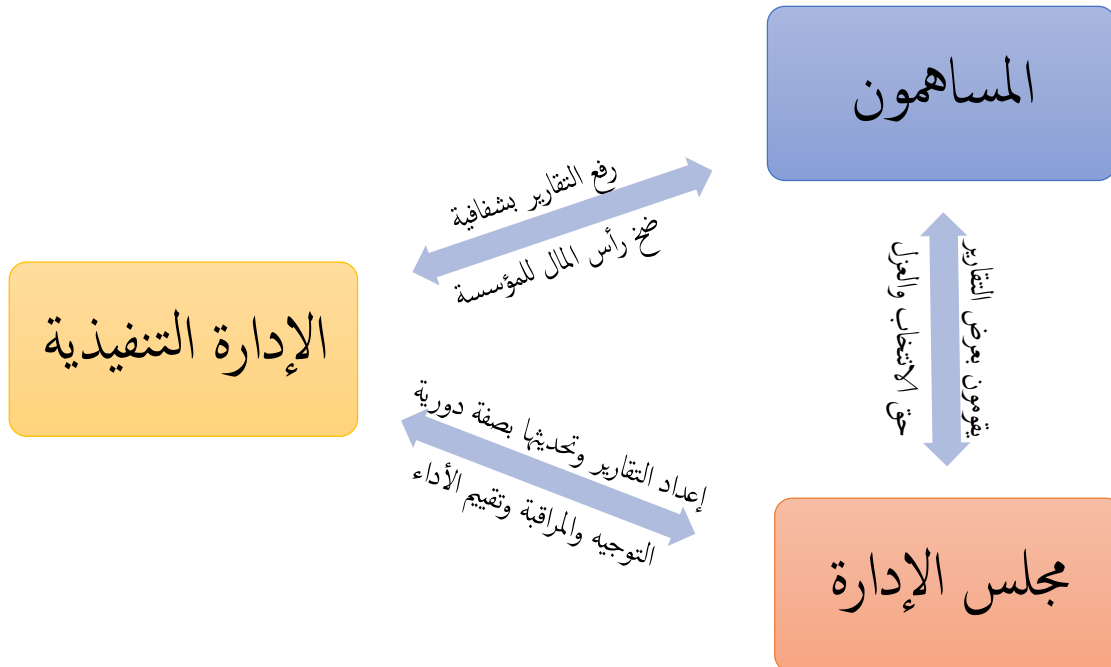
المساهمون

المصدر: (نصر علي و شحاتة، 2007، صفحة 20)

في حين أن (مركز أبو ظبي للحوكمة، 2013، صفحة 9) يلخص الأطراف المعنية بتطبيق الحوكمة المؤسسية في ثلاث أطراف رئيسية تتمثل في: المساهمون، مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية.

والشكل التالي يوضح هذه الأطراف كما يلي:

الشكل رقم (1-7): الأطراف المعنية بتطبيق الحوكمة المؤسسية حسب (مركز أبو ظبي للحوكمة)



المصدر: (مركز أبو ظبي للحوكمة، 2013، صفحة 9)

3-5. نظام الحوكمة المؤسسية

كل نظام بحد ذاته له خصوصيات يتصف بها ويفرض نفسه بها، فالنظام هو مجموعة من الأشياء المادية والمعنوية التي تهدف من خلال العلاقات الناشئة بينهم إلى تحقيق غرض معين سواء كان مادي أو معنوي.

يعد نظام الحوكمة المؤسسية حسب (ميخائيل، 2005، صفحة 3) من النظم المرتبطة بتطبيق سياسات الحرية الاقتصادية وتفعيل أحكام آليات السوق، وفي الوقت نفسه فهي نظام يعمل على جذب الاستثمارات لأي دولة من الدول، ولأي مؤسسة من المؤسسات، فهي تعمل على نشر ثقافة الالتزام كما أنها ترتبط بعمليات تحقيق القيمة المضافة.

ومن هنا تأتي الحوكمة المؤسسية كنظام يعمل على تفعيل وتشغيل وتوظيف الموارد، ويزيد من كفاءة استخدامها في إطار سليم يحقق بتفاعل وتفعيل اقتصاديات السوق. وحسب دراسة (فرحان و المشهداني، 2011، الصفحات 25-26) فنظام الحوكمة المؤسسية يعمل كمنظومة تفاعلية استهدافية مكونة من ثلاثة أجزاء رئيسية وهي:

أ. المدخلات:

وهو ما تحتاج إليه الحوكمة المؤسسية من مستلزمات وما يتعين توفيره لها من مطالب سواء كانت مطالب تشريعية، إدارية قانونية أو اقتصادية مجتمعة.

ب. تشغيل الحوكمة المؤسسية:

ويشير إلى الجهات المسؤولة عن تطبيق الحوكمة المؤسسية والمشفرة عن هذا التطبيق، وجهات الرقابة وكل كيان إداري داخل المؤسسة أو خارجها وتفاعلهم فيما بينهم في تنفيذ الحوكمة المؤسسية وتشجيع الالتزام بها فضلا عن تطوير أحكامها والارتقاء بها.

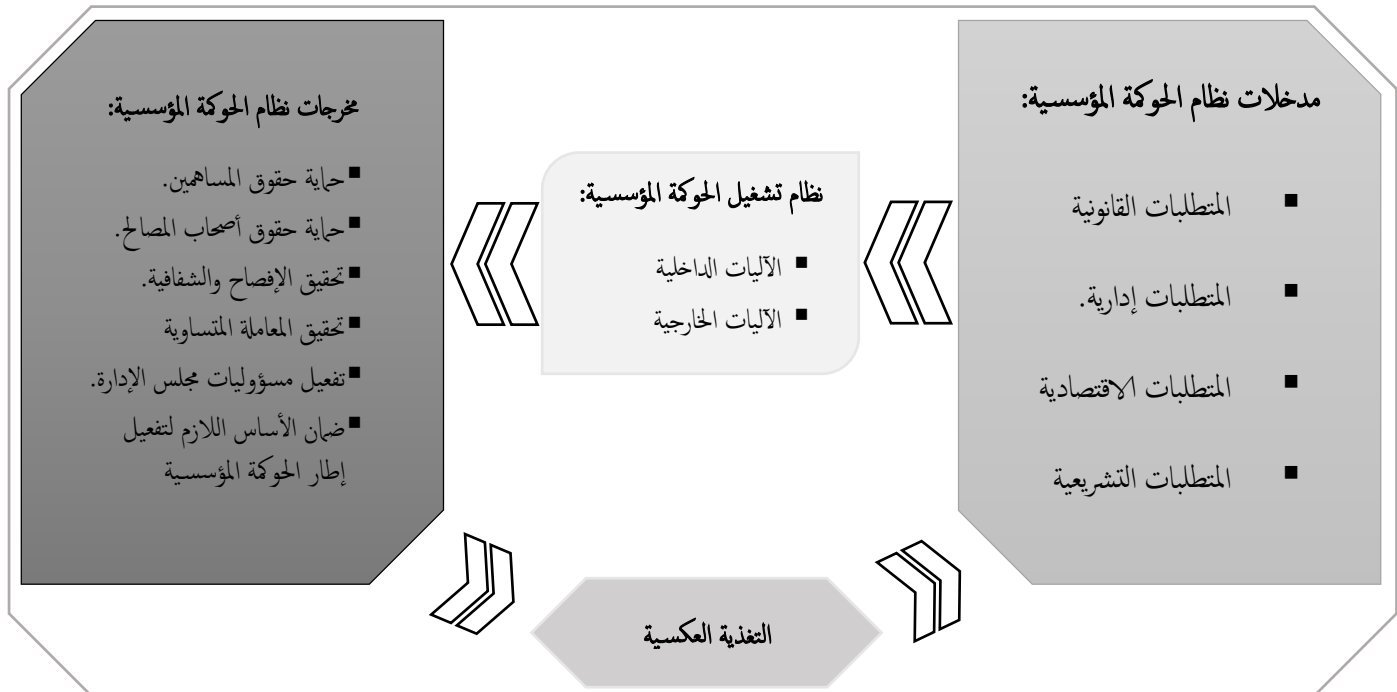
ج. المخرجات:

الحوكمة المؤسسية ليست هدفا بحد ذاته لكنها إدارة ووسيلة لتحقيق نتائج وأهداف يسعى إليها الجميع، إذ أن المخرجات هنا هي مجموعة المعايير والقواعد والقوانين المنظمة للأداء والسلوك والممارسات العملية التنفيذية سواء في المؤسسات أو المصارف للحفاظ على حقوق أصحاب المصالح وتحقيق الشفافية.

ولقد استنتج (عمر، 2009، صفحة 12) أن لنظام الحوكمة المؤسسية مجموعة من المتطلبات قانونية، تشريعية، اقتصادية، إدارية وهي عبارة عن مدخلات وهذه المدخلات يتم معالجتها وتفعيلها عن طريق نظام التشغيل والمتمثل في لجان المراجعة الداخلية والخارجية ومجلس الإدارة والمؤسسات المهنية والجمعيات الرقابية، وهذا من أجل تحقيق مخرجات تعمل على إدارة المؤسسة بما يحفظ حقوق أصحاب المصالح وتحقيق الشفافية والإفصاح والعدالة المتساوية بين جميع الأطراف المعنية.

ويمكن أن نتصور نظام الحوكمة المؤسسية وفق الشكل التالي:

الشكل رقم: (1-8) نظام الحوكمة المؤسسية



المصدر: من تصور الطالب بناء على معلومات سابقة.

د. إصلاح نظام الحوكمة المؤسسية:

حسب (نصر علي و شحاتة، 2007، صفحة 16) أن المشكل الجوهري تعبر عنه نوعية المعلومة المالية والمحاسبية المقدمة ومدى صدقها ونزاهتها وتطابقها مع الحقيقة، وأيضاً في وجود ميكانيزمات قادرة على ضبط ومراقبة صحة هذه المعلومات لتفادي الوقوع في عمليات الغش والتلاعب التي يمكن أن تنتج عن ممارسات محاسبية خادعة عن طريق عرض معلومات وبيانات وهمية هدفها التأثير على اتجاهات وقرارات المتعاملين في الأسواق بطريقة تخدم مصالح المؤسسة المتأمرة. تجمع مختلف الدراسات الحديثة وآراء المتخصصين

على أنه لتحقيق هذا الهدف لا بد من أن تكون أنظمة حوكمة المؤسسات جيدة وفعالة تمنع تواطؤ المراجعين مع من لهم علاقات ومصالح في المؤسسة، لأن وجود نظام حوكمة جيد يعني المزيد من التدخل والإشراف من جانب المساهمين والجمعيات العمومية على مجالس الإدارة وأجهزتها التنفيذية من أجل الحد من الفساد المالي والانحراف الإداري.

ويعتقد (مركز المشروعات الدولية الخاصة، 2006، صفحة 12) أنه يجب على القطاع الخاص أن يلعب دوراً قيادياً في إصلاح حوكمة المؤسسات على كل المستويات. فعلى المؤسسات الخاصة أن تطبق ممارسات رشيدة، ولا بد أن تساهم مؤسسات القطاع الخاص في إعداد السياسات واللوائح الحكومية، وأن تصدر السياسات واللوائح التي تؤثر على الأسواق والمؤسسات والمستثمرين بالتشاور معها. إن نقطة بداية الإصلاح وأهدافه تختلف اختلافاً بيناً من بلد لآخر، ذلك أن الظروف في كل منها تختلف، فلا بد أولاً من تقييم حوافز الإدارة والمديرين والمستثمرين في النظام السائد، ثم مقارنة ذلك بشكل الحوافز في نظام الإصلاح المقترح، لذلك فلا بد أن تساند هذه المكونات بعضها البعض حتى ينجح نظام الإصلاح ككل ويساعد برنامج مركز المشروعات الدولية الخاصة (CIPE) المكون من أربع خطوات على إعداد استراتيجيات لحوكمة المؤسسات. ورغم أن تسلسل هذه الخطوات منطقي إلا أن تحديد أولويات معينة لكل استراتيجية يتم حسب القطاع، وحسب البلد. وهذه الخطوات الأربع هي:

د-1) التقييم الأولي:

يتمثل في:

- (01) تقييم فشل حوكمة المؤسسات، والتحديات التي تواجهها، والفرص المتاحة لها.
- (02) مقارنة مستويات الحوكمة في البلد بالمعايير الدولية لأفضل الممارسات.
- (03) مقارنة مبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OCDE) بالواقع المحلي.

د-2) الوصول إلى الجمهور وتثقيفه :

وذلك من خلال:

- (01) تحديد أصحاب المصلحة.
- (02) نشر الوعي بين القادة من رجال الأعمال، ومعهدي السياسات، والمجتمع ككل.
- (03) خلق طلب أكبر من الجمهور لتحقيق الإصلاح

د-3) إعداد آليات لحوكمة المؤسسات وإضفاء الطابع المؤسسي عليه:

وذلك من خلال:

- (01) إعداد نظم لحوكمة المؤسسات وآليات للرقابة الداخلية.
- (02) تشجيع حملة الأسهم على المشاركة الفعالة.
- (03) تحسين الأطر التنظيمية ووسائل فرضها.
- (04) خلق شبكات لحوكمة المؤسسات تضم الأجهزة التنظيمية، وقاده رجال الأعمال والمنظمات ومجموعات المجتمع المدني الأخرى.

د-4) بناء القدرات والتمكين والمتابعة :

وذلك من خلال:

- (01) تدريب المديرين وغيرهم من المسؤولين عن الإدارة وإعطائهم شهادات بذلك.
- (02) إنشاء معهد للمديرين .
- (03) إعداد نظام تصنيف لحوكمة المؤسسات ليستخدمه المستثمرون.
- (04) تدريب الوسطاء الماليين.
- (05) التوسع في النظم القانونية والنظم المؤسسية لفرضها.

يعد الالتزام باللوائح خطوة مبدئية واجبة نحو حوكمة رشيدة للمؤسسات، غير أنها لا تكفي في حد ذاتها للوصول إلى معايير رفيعة لأفضل ممارسات حوكمة المؤسسات .ومن أجل الالتزام الذي يتجاوز الحد الأدنى للمتطلبات، ينبغي أن يكون مجلس المؤسسة مقتنعا بأن تطبيق ممارسات حوكمة المؤسسات تستحق الجهد المبذول، سواء كانت المعايير إلزامية أو تطوعية .ويتناول هذا القسم بعضا من منافع تحسين حوكمة المؤسسات، بما فيها الحصول على رأس المال، ورفع تحفيز العاملين، وإدارة المخاطر، وإدارة النمو، ومعالجة تعاقب الأجيال

مما سبق يتضح بأن الرؤية الأوسع للحوكمة المؤسسية، تكمن في مجموعة من الآليات التي تتعامل مع الإصلاح المؤسسي، بحيث أن الحوكمة تقوم بتنظيم العلاقة بين الأطراف الرئيسية في المؤسسة، وبالخصوص المساهمين وإدارة المؤسسة التنفيذية ومجلس الإدارة، بحيث تحدد مسؤوليات كل طرف وحقوقه. وتهدف إلى تعزيز مبادئ الشفافية والمساءلة والمسؤولية والعدالة، من خلال وضع إطار فعال لحوكمة المؤسسات.

أما النهج الأكثر فعالية فيرتبط بالحركات الإيجابية، والتي تشمل البحث عن استثمارات، وزيادة التنافسية، وجهود مكافحة الفساد. استنادا إلى ذلك يمكن استخدام حوكمة المؤسسات كأداة لقيادة الإصلاحات الواسعة في ميادين الاستثمار وقوانين المؤسسات، وحماية حقوق الملكية، وآليات التطبيق، وقوانين المحاسبة والضرائب، والإصلاح القضائي، وأمور أخرى.

II. الإطار الفكري للأداء المالي للمؤسسة

يحظى مفهوم الأداء بأهمية كبرى في تسيير المؤسسات، لذلك نال ولا يزال الاهتمام المتزايد من طرف الباحثين والمفكرين والممارسين في مجال الإدارة والتسيير، وهذا من منطلق أن الأداء يمثل الدافع الأساسي لوجود أي مؤسسة من عدمها، كما يعتبر العامل الأكثر إسهاما في تحقيق هدفها الرئيسي ألا وهو البقاء والاستمرارية. فالأداء ما هو إلا مضمون شمولي واسع يمكن تحويله باتجاه شموله، من خلال معايير ومؤشرات لها القدرة على أن تعكس نتائج ذلك النجاح أو تكييفها بشكل آخر لتحديد مضامين الفشل أو احتمالات، كما يعتبر الأداء المالي أحد الأساليب المهمة في تحديد وضع المؤسسة الحالي ويتصف بدقة كبيرة عند استخدامه في تقييم الأداء، بل إن ممارسته تعد وسيلة مهمة لتقييم الأداء في مؤسسات الأعمال.

1. ماهية الأداء

يعد مفهوم الأداء في المفاهيم الجوهرية من مؤسسات الأعمال بصورة عامة لأن من خلاله يمكن اعطاء صورة كاملة وشاملة عن سير أنشطة المؤسسة وأعمالها على مستوى البيئة الداخلية والخارجية، ولقد حظي الأداء باهتمام واسع من قبل المفكرين والباحثين في مجال إدارة الأعمال، رغم ذلك يشوب تعريفه الالتباس والغموض لاختلاف اتجاهات المفكرين.

1-1. مفهوم الأداء:

رغم الدراسات العديدة التي أجريت حول موضوع الأداء، إلا أن الكتاب في هذا المجال لم يتوصلوا إلى إجماع حول مفهوم محدد له نظرا لتعدد اتجاهاتهم واختلاف الأهداف المتوخاة من دراستهم.

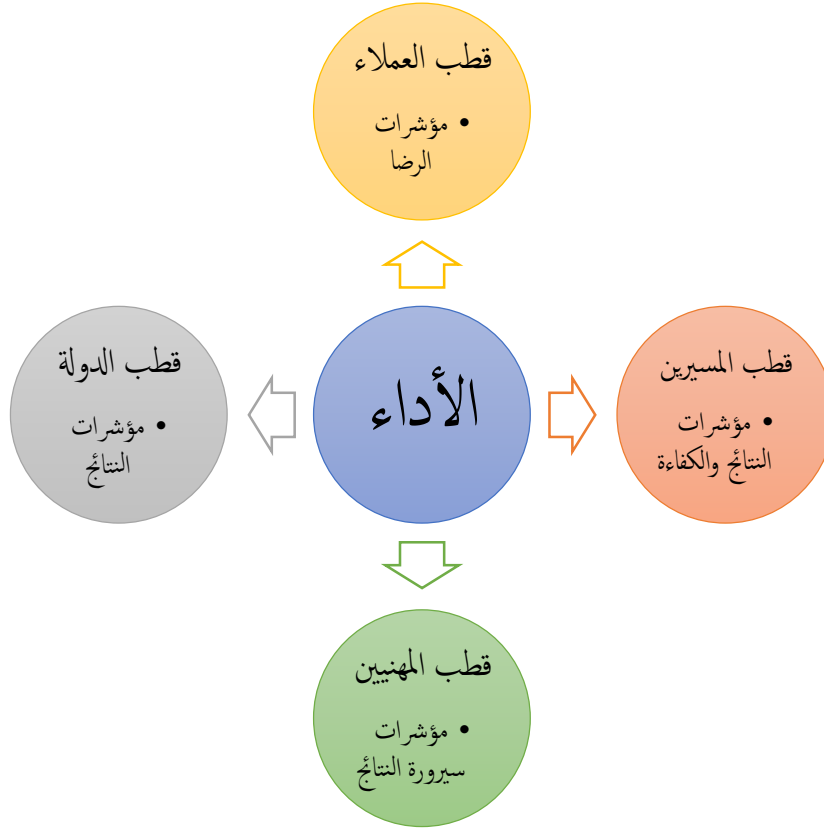
ويستمد مصطلح الأداء أصله من اللغة الانجليزية وبالذات من الفعل (To Perform) والذي يعني تنفيذ أو تأدية عمل. (الداوي، 2008، صفحة 11)

هناك عدة تعاريف للأداء نذكر منها:

- عرف الأداء حسب (Miller et Bronly، 1990) على أنه "انعكاس لكيفية استخدام المؤسسة للموارد المالية والبشرية، واستغلالها بكفاءة وفعالية بصورة تجعلها قادرة على تحقيق أهدافها" (إدريس و الغالي، 2009، صفحة 38)
- يعرف الأداء حسب (Eccles، 1991) بأنه "انعكاس لقدرة المنظمة وقابليتها على تحقيق أهدافها"

- كما عرف الأداء حسب (Robins et Wheelen، 1995) على أنه "عبارة عن إمكانية المؤسسة في تحقيق ما تصبو إليه من أهداف بعيدة الأمد" (فرحان و المشهداني، 2011، صفحة 64)
- وعرف كل من (Zahar et Pearce، 1998) الأداء على أنه "النتائج المتحققة نتيجة تفاعل العوامل الداخلية (على اختلاف أنواعها) والتأثيرات الخارجية واستغلالها من قبل المؤسسة في تحقيق أهدافها". (إدريس و الغالي، 2009، صفحة 39)
- ويعرفه (David، 2001) على أنه "مجموعة النتائج المترتبة عن الأنشطة والممارسات التي تقوم بها المؤسسة، والتي يتوقع أن تكون مقابل الأهداف الموضوعية والمرسومة" (فرحان و المشهداني، 2011، صفحة 64)
- وعرف الأداء من وجهة نظر القانون حسب (الحسيني و الدوري، 2008، صفحة 222) بأنه أداء الفعل المحدد بموجب العقد وإن تأثير الأداء الناجح هو إلزام الشخص المكلف بأداء الفعل لأي مسؤولية تعاقدية مستقبلية ويعد الأداء بأنه قدرة المنشأة في الحصول على مواردها الثمينة والعمل على إدامتها
- وحسب دراسة (عشي، 2001-2002، صفحة 3) فإن الأداء بالنسبة إلى (Voyer، 2001) هو مفهوم متعدد الأبعاد يتحقق من خلال أربعة أقطاب. القطب الأول يتعلق بالعميل الذي يفرض على المؤسسة تقديم أفضل ما يمكن أن توفره من السلع والخدمات، من أجل إرضائهم وكسب ثقتهم، القطب الثاني يتمثل في المسيرين الذين يلقي على عاتقهم مسؤولية تحقيق النتائج الجيدة بأفضل استخدام للموارد المتاحة وهذا يضمن استمرارية المؤسسة. أما القطب الثالث فيتمثل في المهنيين أو الموظفين، وذلك من خلال فهم الحاجة إلى استمرارية العمل بدل التوقف، بالإضافة إلى تحقيق الجو الملائم للقيام بمختلف مهامهم. أما القطب الرابع فهو الدولة التي تريد من المؤسسات مثلاً تحقيق نتائج جيدة لرفع حصيلة الضرائب والمساهمة في زيادة الدخل القومي. والأداء الكلي هو مجموع الأقطاب الأربعة للأداء والشكل الموالي يوضح ذلك:

الشكل (1-9): الأداء مفهوم متعدد الأبعاد



المصدر: (Voyer, 2001)

مما سبق فإن الأداء مفهوم واسع و محتوياته متجددة بتجدد وتغير وتطور أي مكون من مكونات المنظمة على اختلاف أنواعها و إن الاختلاف على مفهوم الأداء المؤسسي ينبع من اختلاف المعايير والمقاييس التي تعتمد في دراسة الأداء وقياسه للمديرين و المنظمات المؤسسية وعلى الرغم من كثرة الدراسات والبحوث لمفهوم الأداء إلا أنه لم يتم التوصل إلى إجماع واتفاق بين الباحثين عن مفهوم محدد له و إن الأداء يرتبط ارتباطاً وثيقاً بمختلف العوامل البيئية الداخلية والخارجية ولذلك تنوعت المؤثرات والمتغيرات التي تؤثر فيه و إن الأداء في أبسط صورة يعبر عن النتائج التي تسعى المنظمة إلى تحقيقها. (حمدان و إدريس، 2009)

وعليه يمكن استخلاص التعريف التالي للأداء "يتمثل الأداء في مدى قدرة المؤسسة على تحقيق النتائج مقارنة بالخطة الموضوعية وضمن الموارد المتاحة، إذن الأداء يتمثل في الكفاءةⁱ والفعاليةⁱⁱ والإنتاجيةⁱⁱⁱ معا.

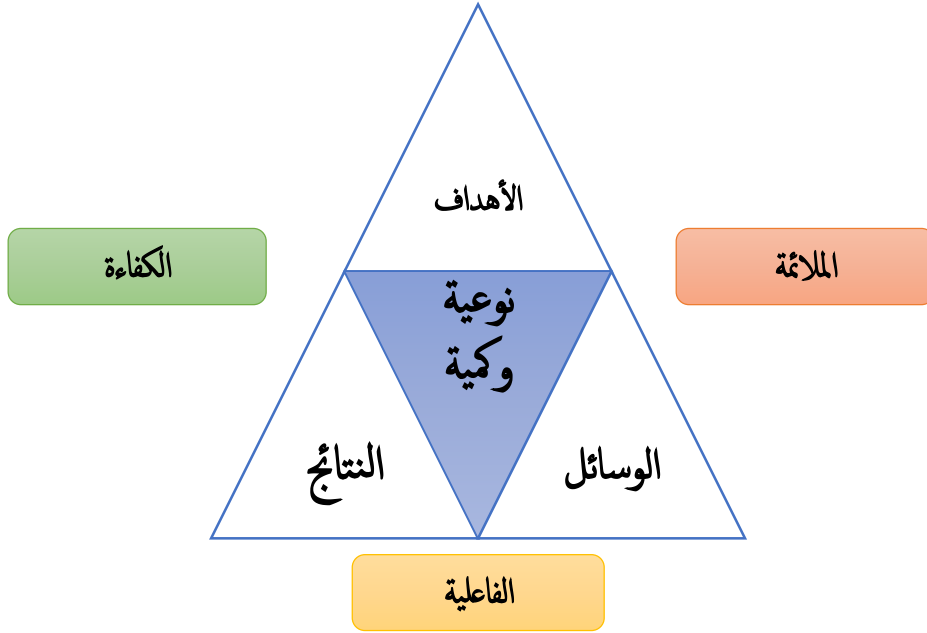
ⁱ الكفاءة تعني " القدرة على الحصول على أكبر قدر من المخرجات من خلال المدخلات المتاحة".

ⁱⁱ الفعالية هي " القدرة على تحقيق أداء الشركة من خلال حسن أداء الأنشطة المناسبة"

ⁱⁱⁱ الإنتاجية تعرف على أنها " العلاقة بين النتائج المحققة فعلا والوسائل المستخدمة لبلوغها".

ويمكن توضيح مفهوم الأداء حسب دراسة (إدريس و الغالي، 2009) من منظور العلاقة بين الكفاءة، الفعالية والملائمة حسب الدراسة في الشكل أدناه كما يلي:

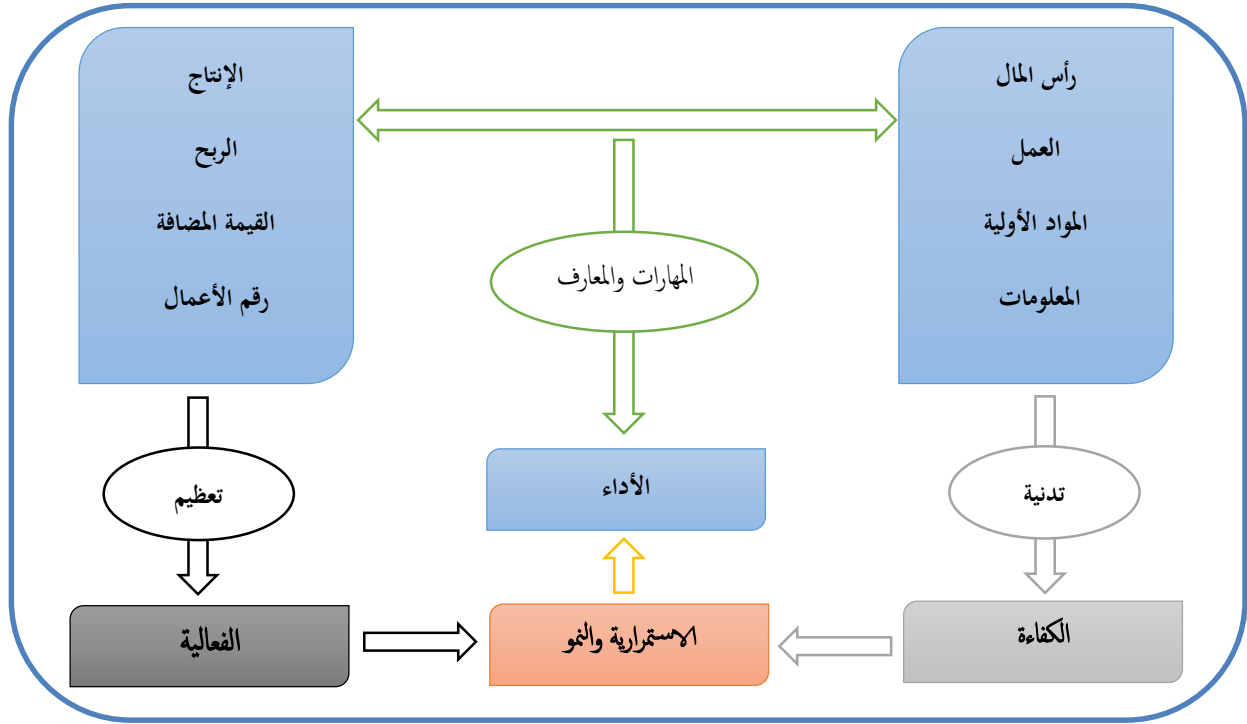
الشكل (10-1): الأداء من منظور الكفاءة، الفعالية والملائمة



المصدر: (إدريس و الغالي، 2009، صفحة 48)

أما (مزهودة، 2005، صفحة 487) فيرى أن مفهوم الأداء يعني بمصطلحين وهما الكفاءة والفاعلية، بحيث أن تحقيق الكفاءة والفاعلية في المؤسسة يعطيها الإستمرارية والنمو.

الشكل (11-1): الأداء من منظور الكفاءة والفعالية



المصدر: (مزهودة، 2005، صفحة 487)

1-2. أهمية الأداء:

حسب (الداوي، 2009، صفحة 221) يمكن مناقشة أهمية الأداء من خلال ثلاثة أبعاد رئيسية:

- من الناحية النظرية: يعتبر الأداء مركز الإدارة الاستراتيجية لأنه يمثل اختبار الاستراتيجية المتبعة من قبل الإدارة.
- من الناحية التجريبية: حسب ما توصلت إليه أغلب دراسات وبحوث الأداء الاستراتيجي فإن أهمية الأداء تظهر في اختبارات الاستراتيجيات المختلفة والعمليات الناتجة عنها.
- من الناحية الإدارية: يظهر من خلال حجم الاهتمام الكبير والمميز من قبل إدارات المنظمات بالأداء ونتائجه والتحول التي تجري في هذه المنظمات اعتماداً على نتائج الأداء.

1-3. أهداف الأداء:

هي وضعيات مستقبلية تريد المؤسسة الوصول إليها خلال فترة زمنية محددة، أي أن هناك أهداف بعيدة المدى (إستراتيجية) وأهداف أخرى مرحلية أو قصيرة المدى. والهدف منه مجموعة من الخصائص وحسب (عشي، 2001-2002، صفحة 4) تتمثل هذه الخصائص في:

- الوضوح: الهدف الواضح هو الهدف الذي له نفس التصور لدى كل الأفراد.

- **قابلية القياس:** هنا من المفضل أن يكون في شكل رقمي، أي قابل للقياس لتسهيل عملية الرقابة.
- **الواقعية:** تعني أن الهدف قابل للتحقق.
- **المرونة:** الهدف المرن هو الهدف الذي يستجيب للتغيرات التي تحدث في المحيط.
- **المقصود:** أي أن نتعمد عليه في تحقيق الهدف.
- **الموارد:** للمؤسسة مجموعة من الموارد ويمكن تقسيمها كمايلي:
 - الموارد المالية: تتمثل في الأموال الضرورية التي تحتاجها المؤسسة لسير نشاطها العادي.
 - الموارد البشرية: تتمثل في العامل البشري والمهارات المكتسبة لديهم التي يوظفوها من أجل قيامهم بالأعمال المطلوبة منهم تبعاً لما هو مخطط.
 - الموارد المادية: تتمثل في المعدات والآلات، الأراضي، المباني،...

4-1. تصنيفات الأداء:

توجد عدة تصنيفات للأداء، حيث أن (سليمان، 2006، صفحة 117) في دراسته يصنف الأداء استناداً إلى عدة معايير هي كالتالي:

1) حسب معيار المصدر:

وفق هذا المعيار يمكن تقسيم أداء المؤسسة إلى أداء داخلي وأداء خارجي.

2) حسب معيار الشمولية:

يمكن تقسيم الأداء حسب هذا المعيار إلى أداء كلي وجزئي .

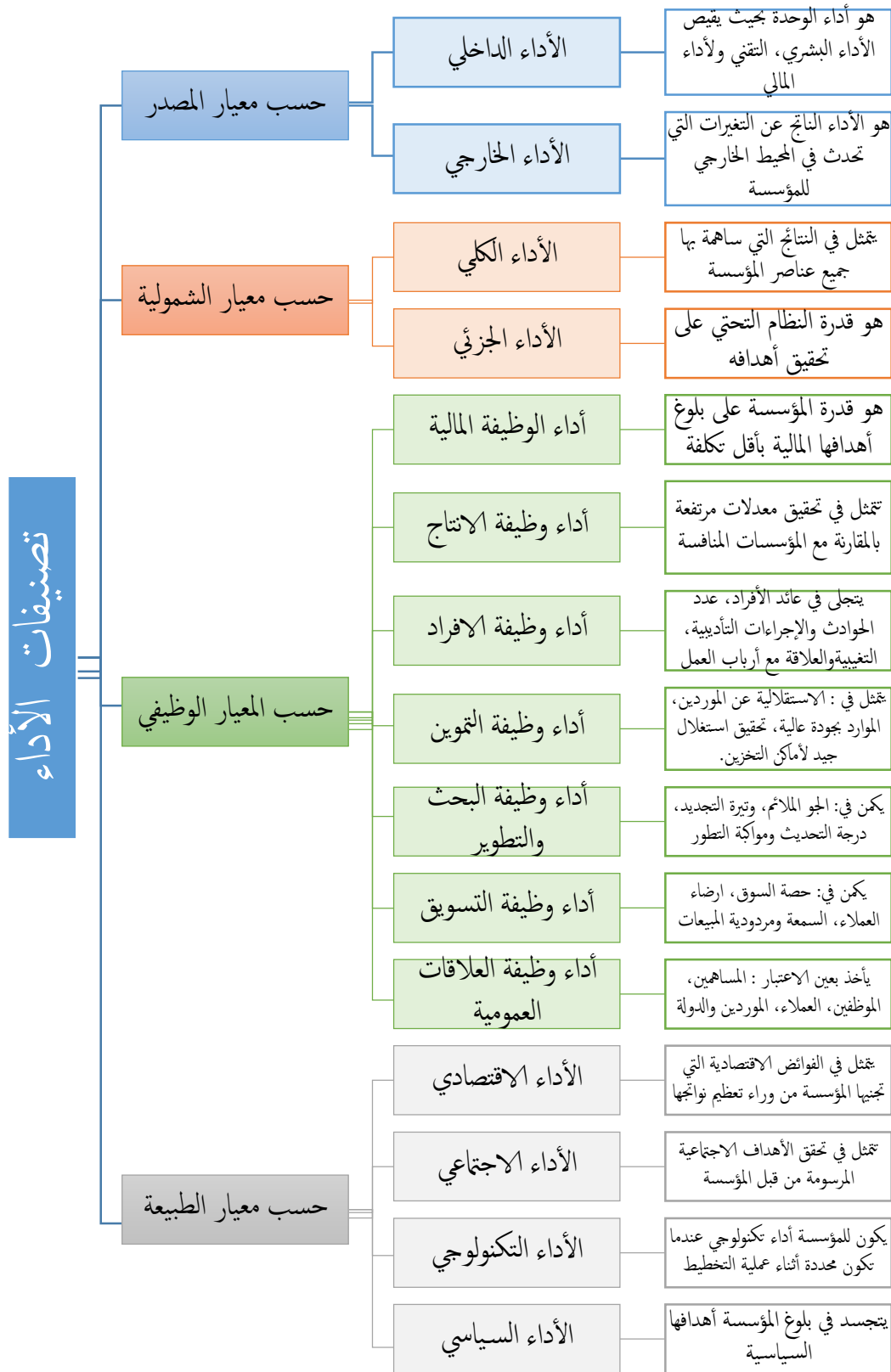
3) حسب المعيار الوظيفي:

حسب هذا المعيار يقسم الأداء إلى أداء الوظائف الأساسية في المؤسسة وهي الإنتاج، المالية، التسويق والموارد البشرية .

أما (عشي، 2001-2002، الصفحات 5-10) فيصنف الأداء في دراسته كما هو موضح في الشكل

الموالي:

الشكل (1-12): تصنيفات الأداء



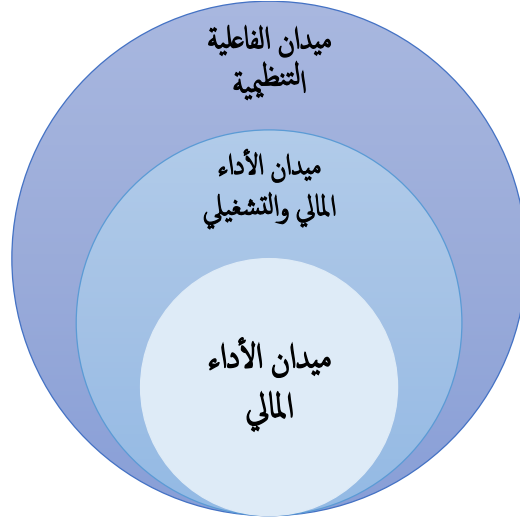
المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على دراسة (عشي، 2001-2002) (مزهوده، 2001) (Lendrevie & (Le Duff, 1999)

(Martory, 1999) (London, 2000)

5-1. ميادين الأداء المنظمي

حسب دراسة (خضر حسن، 2014، صفحة 217) فإن الأداء المالي يعد من أكثر ميادين الأداء قدما واستخداما في قياس أداء المنظمات، بحيث حدد كل من (Venkatraman & Ramanujam, 1986) تصنيف أداء المنظمات إلى ميادين كما يوضحها الشكل الموالي:

الشكل (1-13): ميادين الأداء المنظمي عند (Venkatraman & Ramanujam, 1986)



المصدر: (خضر حسن، 2014، صفحة 217)

إذ تتمثل ميادين أداء المنظمات في:

أ. ميدان الأداء المالي

يرتبط ميدان الأداء المالي بالجانب المالي ويشير إلى المفهوم الضيق للأداء في منظمات الأعمال لأنه يهتم بالمخرجات المتحققة من الأهداف المالية،

ب. ميدان الأداء المالي والتشغيلي

يجمع ميدان الأداء المالي والتشغيلي بين مفهوم الأداء المالي والعمليات ويعبر عن المفهوم الواسع للأداء من خلال اهتمامه بأداء العمليات المالية والتشغيلية، إذ يستخدم في قياسه بالإضافة إلى المؤشرات المالية، المؤشرات التشغيلية كالخصة السوقية وجودة المنتج فضلا عن فاعلية التسويق وغيرها من المقاييس التي ترتبط بمستوى أداء عمليات المنظمة ويبرز كمؤشر للأداء الذي لا تستطيع المؤشرات المالية الإفصاح عنه بصورة دقيقة.

ج. ميدان الفاعلية التنظيمية

يعد ميدان الفاعلية التنظيمية المفهوم الأوسع والأشمل لميادين الأداء، ويدخل في ضمنها كل من الأداء المالي والتشغيلي، لذا فالفاعلية معيار يقيس مدى تحقيق المنظمة لأهدافها انسجاما مع البيئة الخارجية التي تعمل فيها من حيث استغلال الموارد المتاحة وقدرتها على البقاء والتكيف والنمو.

2. ماهية الأداء المالي

يعد مفهوم الأداء عموماً والأداء المالي خصوصاً من أكثر المفاهيم الإدارية سعة وشمولاً، إذ ينطوي على العديد من المواضيع الجوهرية المتعلقة بنجاح أو فشل أي مؤسسة لأنه يرتبط بجوانب مهمة من مسيرة حياة المؤسسات على اختلاف أنواعها.

2-1. مفهوم الأداء المالي وأهميته

ليس من السهل تحديد مفهوم دقيق للأداء المالي وذلك نظراً لاختلاف وجهات النظر بين الكتاب والباحثين في تحديد هذا المفهوم، إلا أنهم يعتبرون أن الأداء المالي الجيد يعد هدف المؤسسة الأساسي، وإن الأهداف الثانوية للمؤسسة تصب في تحسين الأداء.

فالأداء المالي يعد وصفاً للوضع الحالي للمنشأة كما يحدد القرارات الواجب اتخاذها لتحسين الأداء وتصحيح الاختلالات إن وجدت.

من أجل التعرف على مفهوم الأداء المالي نقوم بعرض تعاريف متباينة للأداء المالي للمؤسسة.

أ. تعاريف الأداء المالي

هناك عدة تعاريف للأداء المالي حيث:

- يعرف (دادن و حفصي، 2014، صفحة 24) الأداء المالي بأنه مدى مساهمة الأنشطة في خلق القيمة أو الفعالية في استخدام الموارد المالية المتاحة، من خلال بلوغ الأهداف المالية بأقل التكاليف المالية.
- وعرف (فرحان و المشهداني، 2011، صفحة 68) الأداء المالي بأنه المعبر عن أداء المؤسسة باستخدام مؤشرات مالية كالربحية مثلاً، ويمثل الركيزة الأساسية لما تقوم به المؤسسات من أنشطة مختلفة.
- وكذلك (دادن و كماسي، 2005، صفحة 1) يعرف الأداء المالي بأنه مدى قدرة المؤسسة على الإستغلال الأمثل لمواردها ومصادرها في الإستخدامات ذات الأجل الطويل وذات الأجل القصير من أجل تشكيل الثروة.
- أيضاً (بن ساسي و قريشي، 2006، صفحة 40) عرف الأداء المالي بأنه تعظيم النتائج وذلك من خلال التحسين، ويتحقق ذلك بتدنية التكاليف وتعظيم الإيرادات بصفة مستمرة تمتد إلى المدى المتوسط والطويل بغية تحقيق التراكم في الثروة والاستقرار في الأداء.
- ويمكن وضع مفهوم عام للأداء المالي حيث أن "الأداء المالي يكمن في تعبئة الوسائل المالية المتاحة من أجل تحقيق التوازن المالي لتحقيق أهداف المؤسسة".

ب. أهمية الأداء المالي

تكمن دراسة الأداء المالي في أنها تتبع من خلال الآتي: (الحسيني و الدوري، 2006، صفحة 234)

- متابعة ومعرفة نشاط المؤسسة وطبيعته،
- متابعة ومعرفة الظروف المالية والاقتصادية المحيطة،
- المساعدة في إجراء عملية التحليل والمقارنة وتقييم البيانات المالية،
- المساعدة في فهم التفاعل بين البيانات المالية.

وقد أجمع معظم الباحثين على أن الأداء المالي يعتمد كمفهوم على عملية التحليل المالي التي تعرف بأنها "سلسلة من الأساليب المالية التي يمكن إستخدامها لتحديد نقاط قوة المؤسسة وضعفها".

2-2. معايير الأداء المالي

يستخدم المحلل المالي مجموعة من المعايير للتعبير عن مستوى الأداء المالي الإيجابي منها أو السلبي نذكر أهم هذه المعايير كما يلي: (سلام، السافي، شقيري، و تايه النعيمي، 2008، صفحة 102)

أ. المعايير التاريخية:

تعتمد هذه المعايير على مجموعة من المؤشرات المالية التاريخية لسنوات سابقة لنفس المؤسسة، ومقارنتها مع النتائج الحالية، فمثلا تتم مقارنة نسبة المردودية الاقتصادية أو نسبة السيولة للعام الحالي مع نسب السنوات السابقة وملاحظة مدى تطور هذه النسب نحو الأحسن أو الأسوأ. (كراجة، ربايع، السكران، مطر، و يوسف، 2000، صفحة 145)

ب. المعايير القطاعية (الصناعية):

هو المعيار الذي يستخدم لصناعة محددة حيث يتم مقارنة أداء المؤسسة في صناعة ما بمعيار تلك الصناعة والذي عادة يوضع من قبل غرف الصناعة والاتحادات الصناعية في البلد، ويعتمد هنا في التقييم القطاعي على التصنيف المعياري للأنشطة الذي أعدته، وتعد له سنويا "هيئة الأمم المتحدة"، وتمثل هذه المعايير أساسا جيدا، لمقارنة أداء المؤسسة ومتابعته دوريا، خاصة وأن المنشأة المعنية تتشابه في العديد من خصائصها مع النشاط القطاعي الذي تقارن به. (العامري و الركابي، 2007، صفحة 123)

ج. المعايير المطلقة:

ويعني حسب (الحسيني و الدوري، 2006، صفحة 239) وجود خاصية متأصلة تأخذ شكل قيمة ثابتة لنسب معينة مشتركة بين جميع المنشآت وهو مؤشر قليل الاستخدام لأنه يعتمد على توحيد كل القطاعات في معيار واحد أي يصعب تطبيقه على كل المؤسسات.

د. المعايير المستهدفة:

يقوم هذا المعيار على أساس وضع أهداف لأنشطة معينة من قبل إدارة المؤسسة ومقارنة ما كان متوقعا بما حققته المؤسسة فعلا وفي حالة وجود اختلاف سلبي يتم اتخاذ الاجراءات التصحيحية اللازمة. (الصياح و العامري، 2007، صفحة 54)

3-2. مصادر معلومات الأداء المالي:

إن أول مرحلة في عملية التقييم هي مرحلة جمع المعلومات، فجمع المعلومات هي نقطة الانطلاق، ويشترط للمعلومات أن تكون بالجودة وفي الوقت المناسب. وتقسيم مصادر المعلومات يختلف حسب كل باحث، والتقسيم الذي سيتم انتهاجه في هذا البحث هو موضح في الشكل التالي:

الشكل (1-14): مصادر معلومات الأداء المالي



المصدر: من اعداد الباحث إنطلاقا من دراسات (عدون و نواصر، 1991)، (Stephany, 1999)، (Peyrard, 1999)، (Deppallens & Jobard, 1990)،

3. مؤشرات الأداء المالي المبنية على التوازن المالي:

تسعى أي مؤسسة على اختلاف نشاطها لتحقيق نوع من التوازن المالي كهدف مبدئي لأن هذا يمكنها من مواجهة الالتزامات المالية عند مواعيد استحقاقها، ويمكن قياس التوازن المالي بعدة مؤشرات ونقوم بعرضها كالتالي:

(1) رأس المال العامل

شغلت العمليات المتعلقة بإدارة رأس المال العامل وما يرتبط بها من قرارات جزءا هاما من اهتمامات الإدارة المالية في المؤسسات ويعود ذلك إلى ارتباط رأس المال العامل مع العمليات التشغيلية اليومية للمؤسسات

(أ) فهناك عدة تعاريف لرأس المال العامل ونذكر البعض منها فيما يأتي:

■ هناك من عرفه على أنه "هو فائض الأموال الدائمة على الأصول الثابتة، وهو أيضا فائض الأصول المتداولة على الديون قصيرة الأجل". (بوخراز، 1998، صفحة 31)

■ وهناك من عرفه على أنه "يشير ببساطة إلى الأصول المتداولة المستخدمة في العمليات". (بريجهام و إيرهاردت، 2009، صفحة 152)

■ وهناك أيضا من عرفه على أنه "حجم الاستثمار المتاح في الموجودات قصيرة الأجل، أي الموجودات المتداولة، وبعبارة أدق الاستثمار في البنود النقدية والاستثمارات المؤقتة والذمم المدينة والمخزون السلعي وغيرها". (الشمخي و الجزراوي، 1998، صفحة 151)

من خلال ما سبق يمكن استخلاص تعريف لرأس المال العامل على أنه "عبارة عن هامش سيولة الذي يسمح للمؤسسة بمتابعة نشاطها بصورة طبيعية دون صعوبات أو ضغوطات مالية على مستوى الخزينة".

(ب) يتضمن رأس المال العامل عددا من المظاهر التي تجعل منه موضوع كبير الأهمية وهي كما يلي:

(مفلح ، 2010، صفحة 172)

■ أثبتت الأبحاث أن الجزء الأكبر من وقت الإدارة المالية مكرس لأموال المؤسسة الداخلية اليومية، ويعتبر رأس المال العامل الجزء الأهم من بين هذه الأمور،

■ لأن الموجودات المتداولة تشكل جزء من الموجودات الكلية للمؤسسة، ولأنها سريعة الحركة، لذا فهي تستحق عناية الإدارة المالية الخاصة،

■ العلاقة المباشرة بين نمو المؤسسة والحاجة إلى زيادة رأس المال العامل، فنمو المؤسسة ممثل بزيادة حجم مبيعاتها، ويتطلب مستويات عالية من رأس المال العامل لدعم هذا النمو في الإنتاج والمبيعات.

(العامري، 2007، صفحة 213)

- رأس المال العامل ضروري من أجل توفير السيولة اللازمة للمؤسسة من أجل سداد التزاماتها في أوقات استحقاقها، لأن عدم قدرتها على توفير السيولة سيضر بسمعة المؤسسة الائتمانية ويوقعها في خطر العسر المالي الفني، والذي قد يتحول إلى عسر مالي حقيقي.
- له أهمية كبيرة بالنسبة للمؤسسات الصغيرة التي لا تستطيع دخول الأسواق المالية للحصول على تمويل طويل الأجل. (حداد ف.، 2009، صفحة 348)
- (ج) رغم التفضيل الذي يحظى به رأس المال العامل واعتباره أحد مؤشرات التوازن في الأجل الطويل، إلا أن هذا المؤشر قد يتغير في الأجل القصير بتغير أحد أو كل المتغيرات المكونة له بالزيادة أو بالنقصان، ومن العوامل التي تغير في حجمه نذكر:

■ الزيادة:

- زيادة الأموال الخاصة وزيادة القروض طويلة الأجل،
- التنازل عن بعض الأصول الإنتاجية.

■ النقصان:

- اقتناء أصول إنتاجية جديدة،
- تسديد القروض طويلة الأجل،
- نقصان قيمة الأموال الخاصة.

(2) احتياجات رأس المال العامل

من خلال ما تقدم بالذكر سالفاً فإن الاعتماد على رأس المال العامل وحده غير كافٍ، كونه لا يأخذ بعين الاعتبار مدة دوران الأصول المتداولة وما تولد من احتياجات التمويل ودوران الديون وما تقدمه من موارد التمويل، مما يستدعي دراسة دورة الاستغلال من حيث احتياجات التمويل وموارد التمويل.

ويعرف احتياج رأس المال العامل كما يلي:

- يعرف على أنه "يأخذ طابعا ديناميكيا على عكس رأس المال العامل وهو يتغير خلال السنة تماشيا مع تغير نشاط المؤسسة وعليه فهو يبين احتياجات المؤسسة لرأس المال العامل في كل لحظة على مدار دورة الاستغلال". (لطرش، 2001، الصفحات 47-48)
- كما يمكن أن يعرف أنه "حاجة المؤسسة إلى الأموال خارج الدورة الاستغلالية وهذا ما يسمى باحتياجات رأس المال العامل". (بوشاشي، 1997، صفحة 96)

مما سبق يمكن إعطاء تعريف لاحتياجات رأس المال العامل على أنه جزء من الاحتياجات الضرورية المرتبطة مباشرة بدورة الاستغلال التي لم تغطى من طرف الموارد الدورية، كما يمكن القول بأن احتياجات رأس المال العامل في تاريخ معين هي رأس المال العامل الذي تحتاجه المؤسسة لمواجهة ديونها المستحقة في هذا التاريخ.

(3) الخزينة

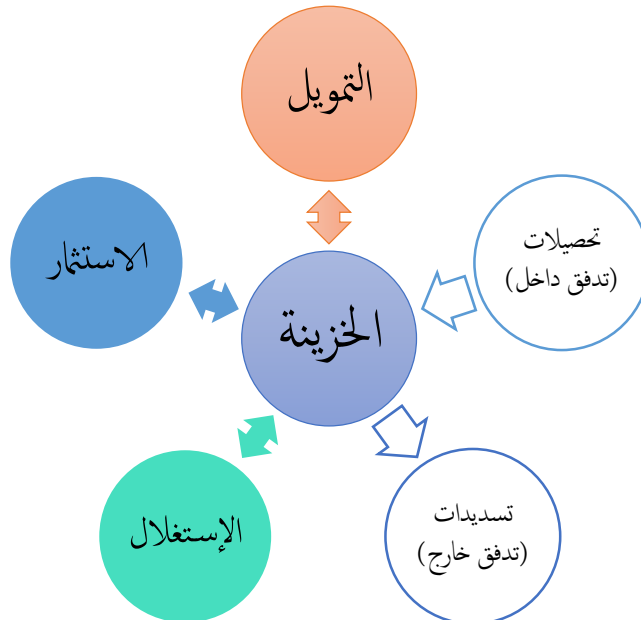
تعتبر الخزينة المحور الأساسي في تسيير السيولة، ويظهر التضارب بوضوح بين السيولة والربحية، فزيادة قيم الخزينة تزيد من مقدرة المؤسسة على تسديد المستحقات بسرعة، ويتبدد معها مشكل وفاء المؤسسة بالتزاماتها نحو دائئيتها. ولقد عرفت كالتالي:

■ عرفها مجلس خبراء المحاسبة والمحاسبين المعتمدين بفرنسا الخزينة على أنها "الفرق بين الأصول ذات السيولة الفورية والديون ذات الاستحقاقية الحالية".

■ يقصد بها "مجموعة الأموال التي تكون تحت تصرف المؤسسة خلال دورة استغلالية، وهي تشمل صافي القيم الجاهزة أي ما تستطيع التصرف فيه فعلا من مبالغ سائلة خلال هذه الدورة". (دادى عدون، 1999، صفحة 51)

من خلال ما سبق يمكن أن نعرف الخزينة على أنها رصيد بين خزينة الأصول وخزينة الخصوم، بحيث أنه يخلق تدفقات داخلية الخزينة وأخرى خارجها والشكل الموالي يوضح ذلك:

الشكل (1-15): تدفقات الخزينة



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على (بن ساسي و قريشي، التسيير المالي والإدارة المالية، 2006، صفحة 204)

2-4. مؤشرات الأداء المالي المبنية على التحليل المالي:

يعد هذا الأسلوب حسب (العامري و الركابي، 2007، صفحة 114) من أساليب التحليل المالي الأكثر شيوعاً في عالم الأعمال وذلك لأنه يوفر عدداً كبيراً من المؤشرات المالية التي يمكن الاستفادة منها في تقييم أداء المؤسسة في مجالات الربحية والسيولة والكفاءة وإدارة الأصول والخصوم ويمكن القول بأن النسب المالية التي تستخدم في التحليل ليست هي الغاية وإنما هي في الواقع نتائج أو تصورات تعطي الإجابة لكثير من التساؤلات المتعلقة بالمركز المالي والنقدي والأداء وتقييم قرارات الاستثمار والتمويل.

أ. تعريف التحليل المالي

عرف (شريفات، 2001، صفحة 41) التحليل المالي بأنه عبارة عن عملية معالجة منظمة للبيانات المتاحة بهدف الحصول على معلومات تستعمل في عملية اتخاذ القرارات وفي تقييم أداء المؤسسات في الماضي والحاضر وتوقع ما سيكون عليه المستقبل.

وحسب (مطر، 2003، صفحة 3) اشتقاق مجموعة من المؤشرات الكمية والنوعية حول نشاط المشروع الاقتصادي والتي تساهم في تحديد أهمية وخواص الأنشطة التشغيلية والمالية للمشروع وذلك من خلال معلومات تستخرج من القوائم المالية ومصادر أخرى وذلك لكي يتم استخدام هذه المؤشرات بعد ذلك في تقييم أداء المنشأة بقصد اتخاذ القرارات.

وحسب (Investopedia, 2017) فالتحليل المالي هو تقييم المشروعات والأعمال المرتبطة مع التمويل، بهدف تحديد طبيعة أدائها وملاءمتها، وغالباً يستخدم التحليل المالي لدراسة الحالة المالية للمنشأة، من حيث كونها مستقرة ومربحة، من أجل تبرير الاستثمارات النقدية الخاصة بها. ويعرف التحليل المالي حسب (Cambridge Dictionary, 2017) بأنه دراسة خاصة بالمعلومات المالية لمنشأة أو مشروع معين، من أجل إدراك التدفقات النقدية، والأرباح، والمصروفات.

ب. مصادر المعلومات اللازمة للتحليل المالي

حسب (الحياي، 2004) تتمثل في البيانات المحاسبية التي ينتجها النظام المحاسبي والتي تعتبر بيانات أساسية للبدء بعملية التحليل المالي، لأن العناصر الواردة بشكلها المطلق لا توفر إجابات مقنعة حول استفسار الجهات المستفيدة منها لهذا لا بد من اللجوء إلى أسلوب يفسر ما تخفيه تلك العناصر والأرقام وراءها من حقائق ذات دلالات، إضافة إلى إبراز الارتباطات فيما بينها، وتصل هذه البيانات إلى غايتها بموضوعية لا بد من توفر مدخلات دقيقة لأن دقة البيانات تسهم بدرجة كبيرة في دقة النتائج العملية التحليلية، ومن ثم موضوعية القرارات المتخذة بناء عليها.

ج. الهدف من التحليل المالي

حسب (مطر، 2003، صفحة 3) فإن الهدف من التحليل المالي هو تقييم أداء المشروع من زوايا متعددة وبالكيفية التي تخدم أهداف مستخدمي المعلومات ممن لهم مصالح مالية في الوحدة وذلك بقصد تحديد جوانب القوة والضعف ومن ثم الاستفادة من المعلومات التي يوفرها التحليل المالي لهم في ترشيد قراراتهم المالية ذات العلاقة بالوحدة ولعل من الأهداف والأغراض الرئيسية للتحليل المالي هو استنباط بعض المؤشرات التي توفر أدوات للتخطيط والرقابة وتقييم الأداء

وحسب (Business Dictionary, 2017) فعملية التحليل المالي تهدف إلى تقييم طرق استثمار وتوظيف المال في المؤسسات، ودراسة الكفاءة والأرباح الناتجة عن عملياتها، وتعتمد على استخدام مجموعة من الوسائل، مثل تحليل النسب المالية، بهدف إدراك الفرص والمشكلات الخاصة بالاستثمار

يضيف (زيود، الأمين، و المهندس، 2005، صفحة 163) بأن التحليل المالي بالقطاع المؤسسي يهدف إلى التحقق وبشكل جذري من سلامة المركز المالي، أيضا بيان مقدار السيولة التي يحتفظ بها المؤسسة لأداء الالتزامات المترتبة عليه عند الطلب وبيان كفاءته في مجال التوظيف والاستثمار.

د. مقومات التحليل المالي:

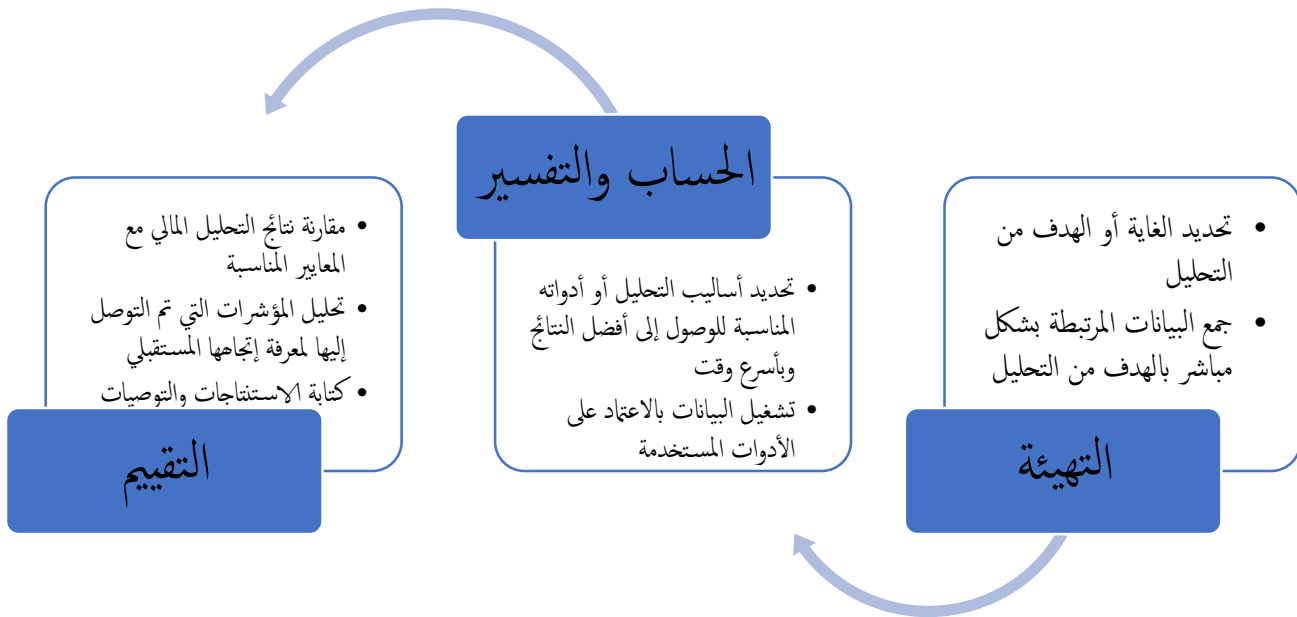
لقد حصر (مطر، 2003، صفحة 4) المقومات الأساسية للتحليل المالي في:

- (أ) أن تتمتع مصادر المعلومات التي يأخذ منها المحلل المالي معلوماته بقدر معقول من المصادقية والثقة وأن تتسم المعلومات المستخدمة في التحليل بقدر متوازن من الموضوعية من جهة والملائمة من جهة أخرى.
- (ب) أن يسلك المحلل المالي في عملية التحليل منهجا علميا يتناسب مع أهداف عملية التحليل ويستخدم أيضا أساليب وأدوات تجمع هي الأخرى بقدر متوازن بين سميتي الموضوعية والملائمة للأهداف التي يسعى إليها.
- (ج) أن يتسم المحلل المالي نفسه بالموضوعية وذلك بالتركيز على فهم دوره والمخصور في كشف الحقائق كما هي قبل أن يقوم بتفسيرها بصورة مجردة بعيدة عن التحيز الشخصي ليقوم بعدها بتقديم تقريره بما يتضمنه من مؤشرات وبدائل تخدم متخذ القرار مع تقديم توصية بما يراه البديل الأفضل منها.

هـ. مراحل التحليل المالي:

يمر التحليل المالي بمراحل يوضحها (العامري و الركابي، 2007) في دراسته في الشكل الموالي:

الشكل (1-16): مراحل التحليل المالي



المصدر: (العامري و الركابي، 2007، صفحة 112)

و. أساليب التحليل المالي:

من أساليب التحليل المالي ومتطلباته حسب دراسة (احمد و حنظل، 2012، صفحة 252) التي تستخدم عند المقارنة بين النسب نجد:

و-1) التحليل المقارن:

يتضمن هذا التحليل مقارنة النسب المالية لعدد من المنشآت المختلفة في وقت محدد من السنة، فالمنشأة النموذجية والتي تسعى إلى زيادة حصتها في السوق تكون مهمته بمقارنة أدائها مع أداء المنشأة الأخرى في نفس القطاع، وبما ان القوائم المالية للمنشأة المنافسة متاحة ويمكن الحصول عليها وتحليلها لذلك تقوم المنشأة عادة بمقارنة نسبها مع النسب المالية للمنافسين الرئيسيين أو المنشأة المنافسة التي ترغب المنشأة بمنافستها والتفوق عليها. وهذا النوع من التحليل يسمى (Bench marking) وقد أصبح شائعاً جداً، فمن خلال مقارنة النسب المالية للمنشأة مع منشأة أخرى أو عدد من المنشآت التي تم تحديدها تستطيع أن تحدد مواطن القوة والضعف لدى المنشأة. كما أن هناك نوع آخر شائع من المقارنة وهو المقارنة مع المعيار الصناعي، حيث يمكن أن يكشف ذلك عن أي انحراف عن المعدل الطبيعي لذلك يكون من المهم جداً التحقق من الانحرافات عن معيار البضاعة سواء كان سالبا أو موجبا. (احمد و حنظل، 2012، صفحة 252)

تطرق (العامري و الركابي، 2007، صفحة 123) في دراسته إلى أن نجاح المحلل المالي في تحقيق أهدافه المرجوة يتوقف إلى حد كبير على مهارته في اختيار الأساليب التي يتوجب عليه استخدامها في تنفيذ عملية التحليل، إذ أن هذه الأساليب تعتمد على منهج المقارنات على النحو التالي :

و-1-1) التحليل الرأسي لبنود القوائم المالية

التحليل العمودي (الرأسي أو الثابت أو الساكن) حسب ما جاء به (ناجي الحياي، 2004، صفحة 29) : هو " إيجاد الأهمية النسبية لمكونات أو بنود قائمة النتيجة وقائمة المركز المالي " أي بعبارة أخرى تحليل كل قائمة مالية، بشكل مستقل عن غيرها، كما يتم بشكل رأسي لعناصر القائمة المالية موضوع التحليل، حيث ينسب كل عنصر من عناصرها إلى المجموع الإجمالي لهذه العناصر، أو إلى مجموع مجموعة جزئية منها، أي أن هذا التحليل يمتاز بالسكون لانتفاء البعد الزمني عنه، حيث أن المقارنة تتم في نفس الفترة لذا يطلق البعض على هذا التحليل الساكن أو الثابت.

و-1-2) التحليل الأفقي لبنود القوائم المالية

يهتم هذا التحليل بدراسة سلوك كل عنصر من عناصر القائمة المالية وفي زمن متغير، بمعنى متابعة حركة هذا العنصر زيادة أو نقصا عبر فترات زمنية، وخلافا للتحليل الرأسي الذي يتصف بالسكون، فإن هذا التحليل يتصف بالحركية، لأنه يوضح التغيرات التي حدثت خلال فترة زمنية محددة بحيث نميز نوعين من المقارنات:

- **مقارنة أفقية لقوائم المنشأة نفسها:** يتم مقارنة القوائم المالية نفسها لسنة مالية مع القوائم المالية لنفس المنشأة في سنة أو سنوات أخرى. وهذا الأسلوب من المقارنة يعطي القارئ تصورا عن وضع كل مفردة من مفردات القوائم المالية في كل فترة ويمكن أن نبحث عن أسباب التغير وتأثيره حسب أهمية العنصر لديه.
- **مقارنة أفقية لقوائم المنشأة مع منشآت أخرى:** تتم مقارنة القوائم المالية للمنشأة في سنة مالية أو سنوات مالية مع القوائم المالية لسنوات أخرى إما بشكل فردي أو بشكل متوسط مجموعة منشآت.

يساعد هذا التحليل حسب (كراجة، ربايع، السكران، مطر، و يوسف، 2000، صفحة 166) على:

- معرفة اتجاه النسبة الخاصة بعنصر معين في المركز المالي أو قائمة الدخل خلال فترة زمنية.
- تقييم أداء الإدارة من خلال اتجاه النسب نحو التحسن واتخاذ القرار المناسب بشأنها.
- محاولة التنبؤ بما سيكون عليه الوضع مستقبلا "في المنشأة.
- الحكم على مدى مناسبة سياسات الإدارة ومدى نجاحها

و-2) تحليل السلسلة الزمنية

حسب (احمد و حنظل، 2012، صفحة 253) يقوم هذا النوع من التحليل على تقييم أداء المنشأة نفسها على مر الوقت بالمقارنة بين الأداء الحالي مع الأداء الماضي مما يسمح للمنشأة على تحديد فيما إذا كانت تتطور حسب ما كان مخطط له أم لا، ويمكن تطوير المؤشرات عن طريق مقارنة الأداء لعدد من السنوات وهذه المؤشرات تفيد المنشأة في تخطيط عملياتها في المستقبل.

و-3) تحليل النسب المالية:

يعتبر هذا الأسلوب حسب دراسة (زيود، الأمين، و المهندس، 2005) من أكثر أساليب التحليل المالي استخداما وشيوعا، باعتبار أنه يساهم في توفير مؤشرات مالية ذات دلالة واضحة وهامة لتقويم كفاءة أداء الإدارة وفعالية النشاط المالي، كذلك الأمر قدرتها على كشف مواطن الخلل والقوة للنشاط المؤسسي، والمساهمة في رسم الخطط المستقبلية بناء على النتائج الصادرة.

و-3-1) مفهوم النسب المالية

تعد النسب المالية بأنها تحاول إيجاد العلاقة بين معلومتين خاصتين إما بقائمة المركز المالي للمؤسسة أو بقائمة الدخل أو بهما معا لذا فهي تزود الأطراف المعنية بعملية التحليل. ومن أجل فهم مفهومها نقوم بدراستها فيما يأتي:

(01) تعاريف النسب المالية

يمكن أن تعرف النسب المالية كما يلي:

■ تعرف على أنها "تقيس بشكل عام علاقة بين رقمين، بسط ومقام، ويجب أن تكون هذه العلاقة منطقية، فالنسب المالية هي إذن علاقة منطقية بين بندين أو أكثر من بنود القوائم المالية للمؤسسة أو تمثل هذه العلاقة ارتباطا ذا مغزى بأحد أو بكل الأهداف التي تسعى المؤسسة إلى تحقيقها". (رمضان، 1997، صفحة 142)

■ كما تعرف النسب المالية على أنها "طريقة ملائمة لتلخيص كمية كبيرة من المعلومات المحاسبية والمالية من أجل مقارنة أداء المؤسسة وبشكل عام يمكن أن ننسب أي رقم في القوائم المالية إلى رقم آخر للوصول إلى دلالة ذات معنى، وعادة ما يعبر عنها كنسبة مئوية أو بعدد المرات". (حداد ف.، 2009، صفحة 63)

مما سبق يمكن أن نعرف النسب على أنها "علاقة بين بندين أو أكثر من بنود الميزانية وبقسمة أحد هذه البنود على الآخر نحصل على نسبة تساعد المؤسسة في اتخاذ القرار".

(02) مزايا النسب المالية

يعطي مجال تطبيق النسب إمكانيات واسعة جدا، وبصفة عامة فإن النسب تعتبر أداة من أدوات قياس فعالية المؤسسة إذ أن المنفعة العملية للنسب معترف بها في المجالات التالية: (بوخزاز، 1998، الصفحات 37-38)

- مجموعة نسب مختارة جيدا والتي تمثل عملا تركيبيا لمختلف أوجه ظروف سير وتطور المؤسسة،
- تساهم النسب المالية في إبراز المترابطات والتفاعلات الناتجة عن آليات سير وتطور المؤسسة،
- إن اللجوء إلى النسب يعتبر ذو منفعة للإشارة إلى بعض الارتباطات الهامة والتي لا يمكن الإحساس بها خلال فحص المعطيات بالقيمة المطلقة،
- متابعة نتائج المؤسسة فترة تدوم عدة سنوات تتم عن طريق استعمال النسب والتي تسمح في نفس الوقت بتركيب المعطيات وجعلها نسبة، وبالتالي تبسط بصفة كبرى الحكم عن التطورات التي تتم على مستوى المؤسسة،
- تعتبر النسب أداة غير قابلة للتعويض، وذلك لهدف القيام بمقارنات فيما بين المؤسسات على مستوى المنظومة المهنية وقطاعات الأنشطة،
- هذه النسب تسمح خاصة بتحديد نشاط المؤسسة في إطار المحيط القطاعي، الوطني أو الدولي،
- يمكن استعمال النسب كقيم مرجعية أو كمعايير على شرط استعمالها بحذر عندما يتم تأويلها إحصائيا.

(03) محددات استخدام النسب المالية

على الرغم من قدرة النسب المالية في توفير معلومات مهمة عن قدرات المؤسسة وتقييم ميزتها التنافسية، إلا أن هناك بعض المحددات التي تعيق استخدام النسب المالية لأغراض تقييم الأداء، لا سيما مع المنافسين، وحسب (عبد الهادي، 1999، صفحة 73) فإن هناك بعض المحددات التي يجب مراعاتها واخذها بعين الاعتبار عند التحليل باستخدام النسب المالية وهي كالآتي:

- لا يمكن استخدام نسبة مالية واحدة للحكم على أداء المنشأة، لأنها لا تعطي معلومات فعالة عن وضع المنشأة بل يجب استخدام مجموعة من النسب للحكم على المنشأة، ولكن إذا كان التحليل المالي متعلق بجزء أو ناحية معينة فقط من وضع المنشأة المالي فإن استخدام نسبة واحدة أو اثنتين قد يكون كافيا لإعطاء صورة عن الوضع المطلوب.
- عند المقارنة بين القوائم المالية يجب استخدامها حسب تاريخ معين وإذا لم تكن كذلك فإن المقارنة قد تؤدي إلى نتائج وقرارات خاطئة.
- عند اجراء تحليل النسب من الأفضل استخدام قوائم مالية مدققة، لأن المعلومات الواردة في قوائم مالية غير مدققة قد لا تعكس الوضع المالي الحقيقي للمنشأة.

- عند مقارنة النسب المالية لمنشأة معينة مع النسب المالية لمنشأة أخرى يجب أن تكون لنفس الفترة للحد من تأثير التضخم الاقتصادي على النتائج
- ويضيف (تايه النعيمي و التميمي، 2008، الصفحات 110-111) إلى أن أهم هذه المحددات تتمثل في:
 - اختلاف طرق تقييم المخزون بين المؤسسات لاسيما الصناعية منها، فالبعض يستخدم طريقة ما يرد أولاً يخرج أولاً (Fifo) في حين المؤسسات تستخدم طريقة ما يرد أخيراً يخرج أولاً (Lifo) ومثل هذا الاختلاف يجعل من الصعب مقارنة كفاءة إدارة المخزون والربحية بين المؤسسات،
 - اختلاف الطرق المعتمدة في تحديد قيمة الإهلاك السنوي الأمر الذي ينعكس على الربح التشغيلي من العمليات، ويجعل المؤسسات في موقف يصعب المقارنة مع المؤسسات الأخرى، سواء كان الإهلاك للموجودات الملموسة أو غير الملموسة مثل (شهرة المحل، براءات الاختراع)،
 - خلال فترات التضخم تصبح النسب المالية لفترات زمنية مختلفة غير قابلة للمقارنة وذلك لأن القوائم المالية مبنية على أساس التكلفة التاريخية، فمثلاً تتحسن نسبة المبيعات إلى أصول المؤسسة معينة من سنة إلى أخرى فقط بسبب زيادة أسعار المبيعات خلال فترات التضخم دون أن يكون هناك تحسن فعلي في معدل دوران المخزون. (حداد ف.، 2009، صفحة 64)
 - النسب المالية تعبر عن علاقات بين ظواهر في حالة سكون، أي يوم إقفال قوائم المركز المالي، لذا فهي لا تظهر التغيرات، التي حدثت على مر السنين،
 - يتم التحليل على أساس البيانات الدفترية، ولكن الأهم هو التحليل على أساس الفرصة البديلة، باعتبارها جوهر القرار الاقتصادي الرشيد. (حنفي، 2007، صفحة 123)
- وحسب (كراجة، 2002، صفحة 177) فإن استخدام التحليل المالي بالنسب والمؤشرات له مميزات هي:

- سهولة احتساب النسبة المالية.
- إمكانية استعمال النسب في المقارنة من وحدة إلى أخرى ومن سنة إلى أخرى.
- كشف المعلومات التي قد لا تكشفها القوائم المالية.

و-3-2 تصنيفات النسب المالية

هناك عدة أنواع من النسب المالية وبتعدد النسب المالية تعددت طرق حسابها ومنه وجب على المحلل المالي أن يقوم باختيار النسب المالية الملائمة والمعبرة عن حالة المؤسسة وحسب القطاع الذي تنتمي إليه.

(01) حسب (Besley & Brigham, 2000) فإن نسب الأداء قد قسمت إلى:

الشكل (1-17): تصنيف النسب المالية حسب (Besley & Brigham)

تصنيفات النسب المالية حسب (Besley & Brigham)



المصدر: من إعداد الباحث انطلاقاً من دراسة (Besley & Brigham, 2000, p. 95)

(02) وحسب (آل شبيب، 2007) فإن هناك 6 مجموعات رئيسية من النسب المالية وهي موضحة

في الشكل البياني التالي:

الشكل (1-18): التحليل المالي وأنواع النسب المالية

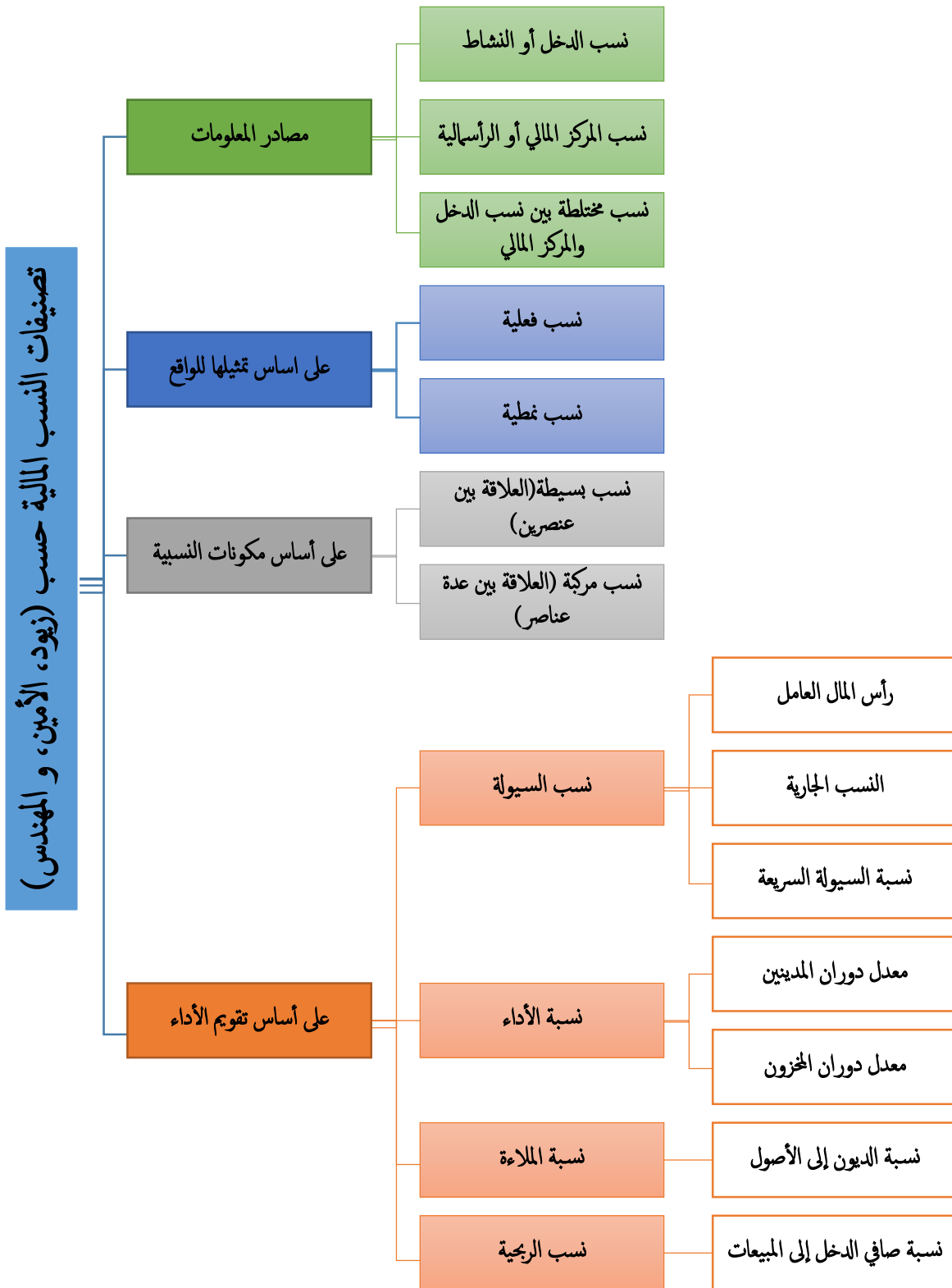


المصدر: (آل شبيب، 2007، صفحة 83)

(03) في حين أن (زيود، الأمين، و المهندس، 2005) قد قسموا نسب الأداء إلى مجموعات

كما في الشكل:

الشكل (19-1): تصنيف النسب المالية حسب (زيود، الأمين، و المهندس)



المصدر: من إعداد الباحث انطلاقاً من دراسة (زيود، الأمين، و المهندس، 2005، الصفحات 163-166)

(04) تصنف النسب المالية حسب (العامري و الركابي، 2007، صفحة 114) إلى ستة مجموعات:

أولاً: نسب السيولة

ثانياً: نسب الرافعة (إدارة وتحليل المديونية)

ثالثاً: نسب الربحية

رابعاً: نسب النشاط

خامساً: نسب التقييم

سادساً: نسب النمو

أولاً: نسب السيولة

تقيس هذه النسب الملاءة المالية للمنشأة بالأمد القصير أو بمعنى آخر مقدرة المنشأة على تسديد الالتزامات المالية القصيرة الأجل. والملاءة المالية للمنشأة في الأمد القصير تبين مدى تغطية المطلوبات المتداولة بموجودات المنشأة المتداولة ويمكن لهذه المنشأة من تحويل هذه الموجودات إلى نقد في فترة زمنية مساوية لاستحقاق المطلوبات المتداولة، ان عدم توفر السيولة الكافية لدى المنشأة يؤدي إلى تدهور مركزها الائتماني. (وهيب الراوي و مراجعة، 2000)

يمكن قياس سيولة المنشأة حسب (احمد و حنظل، 2012) من خلال المقاييس الموضحة في الشكل الموالي:

الشكل (1-20): نسب السيولة

نسب السيولة

نسب التداول

نسبة السيولة السريعة

صافي رأس المال العامل

تقيس قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل لذلك فهي تؤثر هامش الأمان من خلال قدرة الموجودات المتداولة على تغطية المطلوبات المتداولة وأن ارتفاع النسبة هو مؤشر جيد لسيولة الشركة

تنبع أهمية هذه النسبة من حقيقة أنها تقيس قدرة المشروع على سداد الالتزامات القصيرة الأجل دون اللجوء إلى بيع المخزون

يكون مفيداً لأغراض الرقابة الداخلية في المؤسسة خاصة عند لجوء المؤسسة إلى الاقتراض بحيث تتضمن هذه الاتفاقيات حداً أدنى من صافي رأس المال العامل الذي يجب ان تحافظ عليه المنشأة في سبيل حماية الدائنين.

المصدر: من إعداد الباحث انطلاقاً من دراسة (احمد و حنظل، 2012، صفحة 254)

ثانيا: نسب الرافعة المالية

تشير هذه النسب إلى درجة تمويل المنشأة من خلال المديونية للغير (الرافعة المالية)، أي أنها تقيس مقدرة المنشأة على سداد كافة الديون عندما يحين ميعاد استحقاقها، وبغض النظر عن كون تلك الديون قصيرة الأجل أو طويلة الأجل، وحسب (العامري و الركابي، 2007) فإن أهم نسب الرافعة المالية توضح في الشكل الموالي:

الشكل (1-21): نسب الرافعة المالية

نسب الرافعة المالية

نسبة الدينون إلى اجبالي الأصول	نسبة الدينون إلى حقوق الملكية	نسبة هيكل رأس المال	معدل اكتساب الفائدة (نسبة التغطية)
تقيس هذه النسبة المدى الذي ذهبت إليه المؤسسة في الاعتماد على أموال الغير في تمويل احتياجاتها، فارتفاع هذه النسبة يؤدي إلى تعظيم العائد للمالكين كما يمكنهم من الاستغناء عن زيادة رأس المال بإدخال شركاء جدد إلا أنه يؤدي أيضا إلى زيادة المخاطر بسبب الفوائد المترتبة عن الدين التي يخلقها التوسع في الاقتراض. الأمر الذي يقيد القروض الممنوحة للمؤسسة.	يعبر ارتفاع هذه النسبة عن زيادة احتمالات عدم قدرة المؤسسة على خدمة دينها وزيادة مخاطر المقرضين والمستثمرين لان عدم القدرة على خدمة الدين قد يؤدي إلى الإفلاس. أما انخفاضها فيعبر عن حماية أفضل للدائنين وعن وجود قدرة كافية على الاقتراض لدى المؤسسة	تعتبر هذه النسبة مؤشرا للحكم على المخاطر المالي	تقيس هذه النسبة مدى قدرة المؤسسة على دفع فوائد القروض من الأرباح المحققة، فكلما كانت هذه النسبة مرتفعة كان هناك ثقة أكبر في قدرة المؤسسة على الوفاء بفوائد القروض الملزمة بها

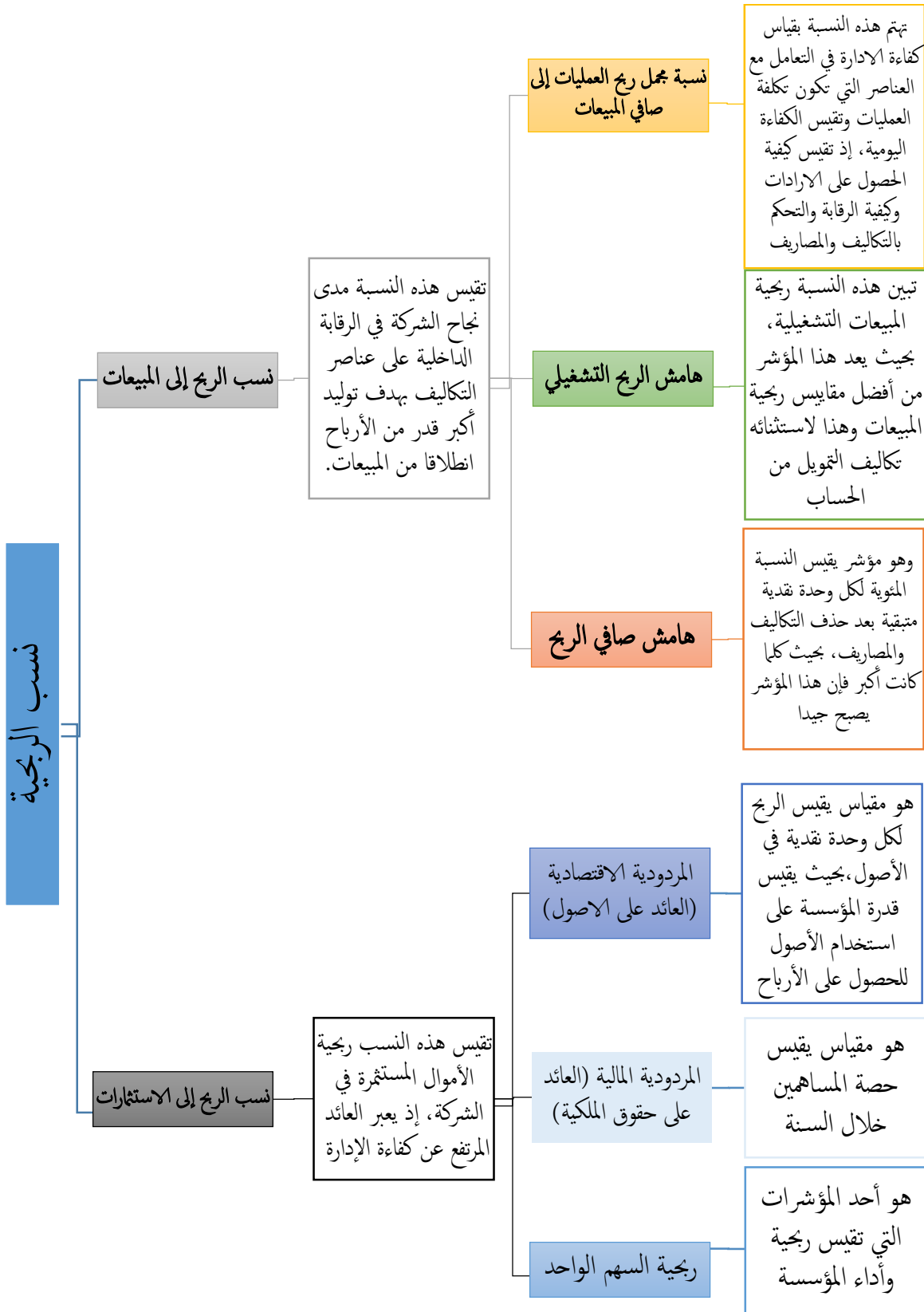
المصدر: (العامري و الركابي، 2007، صفحة 116)

ثالثا: نسب الربحية

ان ربحية المؤسسة هي محصلة لمختلف السياسات المتخذة في إدارة مختلف شؤونها، لذا فان التحليل بالنسب غير الربحية يوفر معلومات معبرة عن الطريقة التي تدار بها المؤسسة أما نسب الربحية فتعبر عن مدى الكفاءة التي تتخذ فيها المؤسسة قراراتها الاستثمارية والمالية

فحسب دراسة (بدرابي و كريم، 2016، صفحة 108) فإن نسب الربحية تعطي مؤشرات حول مدى قدرة المؤسسة على توليد الأرباح من المبيعات أو الأموال المستثمرة، بحيث أنها لا تقتصر أهميتها بالنسبة للإدارة فقط، بل تتعدى إلى الملاك الذين يسعون إلى تعظيم ثروتهم، والمقرضين الذين يسعون إلى ضمان سداد القروض المقدمة، وتقسم هذه النسب إلى مجموعتين كما هو موضح في الشكل أسفله:

الشكل (1-22): نسب الربحية



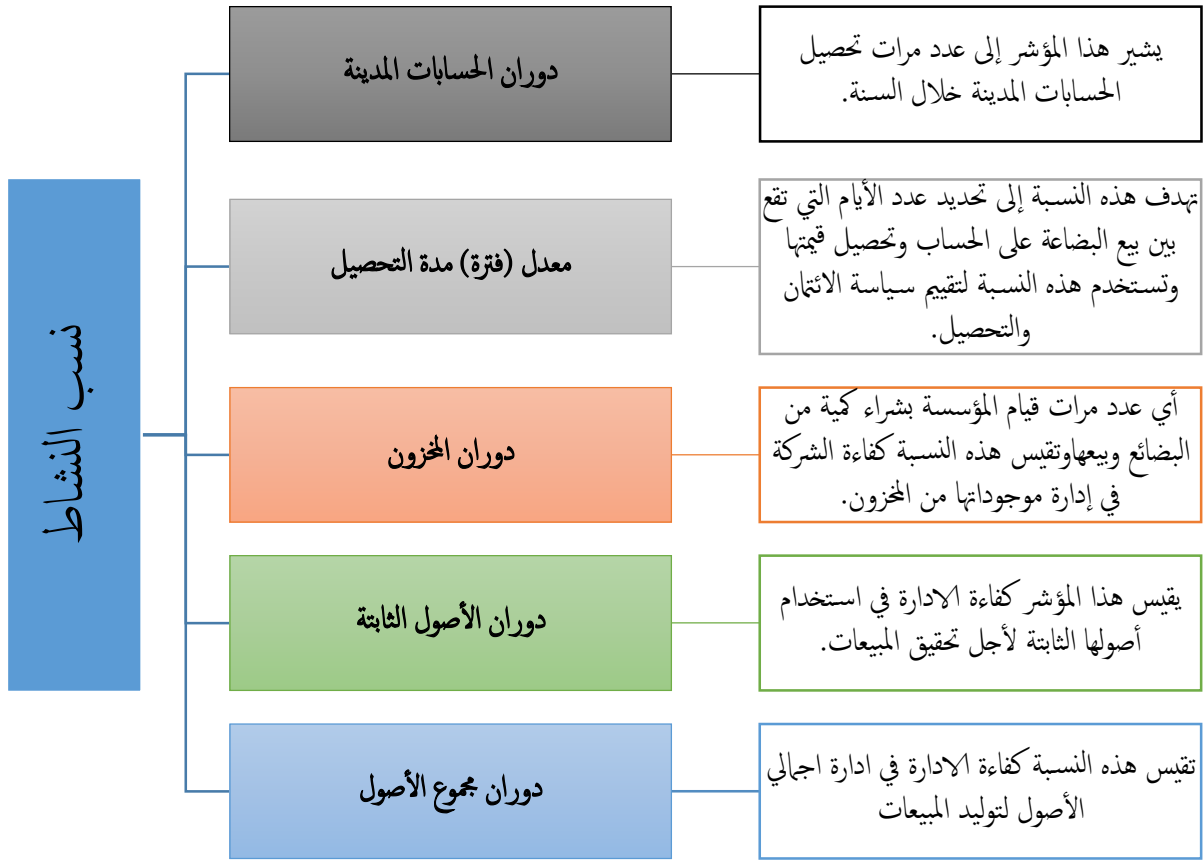
المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على دراسة (بدرأوي و كريم، 2016، الصفحات 108-110)

رابعاً: نسب النشاط

تقيس هذه المجموعة من النسب كفاءة إدارة موارد المنشأة من خلال مقارنة مبيعاتها الصافية مع الاستثمار في مجموعات رئيسية من الأصول أو في الأصول ككل.

وحسب (العامري و الركابي، 2007، صفحة 118) فإن مدى كفاءة إدارة المؤسسة تعتمد على توزيع مواردها المالية توزيعاً مناسباً على مختلف أنواع الأصول، كما تقيس مدى كفاءتها في استخدام أصولها لإنتاج أكبر قدر ممكن من السلع والخدمات، وتحقيق أكبر حجم ممكن من المبيعات وبالتالي أعلى ربح ممكن، وتقسم هذه النسب إلى عدة مجموعات كما هو موضح في الشكل أسفله:

الشكل (1-23): نسب النشاط



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على دراسة (العامري و الركابي، 2007، الصفحات 118-120)

خامساً: نسب التقييم

تعكس نسب هذه المجموعة تقييم السوق المالي لأداء المنشأة، ويعد هذا التقييم هو المعيار الأدق لقيمة المنشأة.

حسب (العامري و الركابي، 2007، صفحة 120) فإن أهم نسب هذه المجموعة موضح في الشكل أسفله:

الشكل (1-24): نسب التقييم



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على دراسة (العامري و الركابي، 2007، الصفحات 120-121)

سادسا: نسب النمو

تعكس نسب هذه المجموعة التطور الحاصل لعناصر القوائم المالية من سنة لأخرى، فهي مجموعة المؤشرات التي تقيس مدى نمو المنشأة في إطار نمو الاقتصاد الوطني متمثلا بنمو الدخل القومي، أو الناتج القومي الإجمالي، أو نمو القطاع الذي تعمل فيه المنشأة وحسب (العامري و الركابي، 2007، صفحة 120) فإن أهم نسب هذه المجموعة موضحة في الشكل أسفله:

الشكل (1-25): نسب النمو



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على دراسة (العامري و الركابي، 2007، الصفحات 120-121)

و-3-3) مشاكل النسب المالية

يمكن أن نعرض البعض هذه المشاكل والحلول المقترحة من خلال الجدول التالي:

جدول (1-4): مظاهر وأعراض بعض المشاكل المالية كما تظهرها النسب المالية

أعراض المشكلة	المشكلة	الحلول المقترحة
-نسب السيولة لا تتفق مع المتوسط العام للصناعة.	- انخفاض مستوى النقدية، حجم الذمم مبالغ فيه.	- الحصول على تمويل إضافي. - التشدد في منح الائتمان. - إتباع سياسة نشطة في مجال التحصيل.
- نسبة الربحية لا تتفق مع المتوسط العام للصناعة.	-زيادة حجم المخزون، ارتفاع تكاليف التشغيل، وجود أصول عاطلة، حجم المبيعات ضعيف. - حجم البيع غير مناسب، تكاليف إدارية مرتفعة، كبر حجم مدفوعات الفائدة.	- رفع كفاءة إدارة المخزون. - محاولة تخفيض التكاليف. - بيع الأصول العاطلة. - زيادة عدد وكفاءة رجال البيع وتنشيط الإعلام. - دراسة سعر البيع ورفعها، التقليل من التكاليف الإدارية. - الاعتماد على التمويل بأموال الملكية.

المصدر: (مصطفى، 2003، صفحة 40).

4. النماذج الحديثة في تحليل الأداء المالي

4-1. نموذج (DuPont Model)

سمى بهذا الاسم نسبة إلى المؤسسة التي طورته، وهي مؤسسة (DUPONT DE NEMOURS) الأمريكية عبر مؤسس النموذج (Donald Brown) في بداية القرن العشرين سنة 1915، ويعد هذا النموذج من الأدوات الفعالة التي يستعملها المحللون الماليون في تحليل الأداء المالي والرقابة عليه. وقد اكتسب هذا النموذج شهرته بسبب مساعدته الفعالة في تتبع العناصر أو العوامل المؤثرة في المردودية والمنتمية إلى جدول النتائج والميزانية.

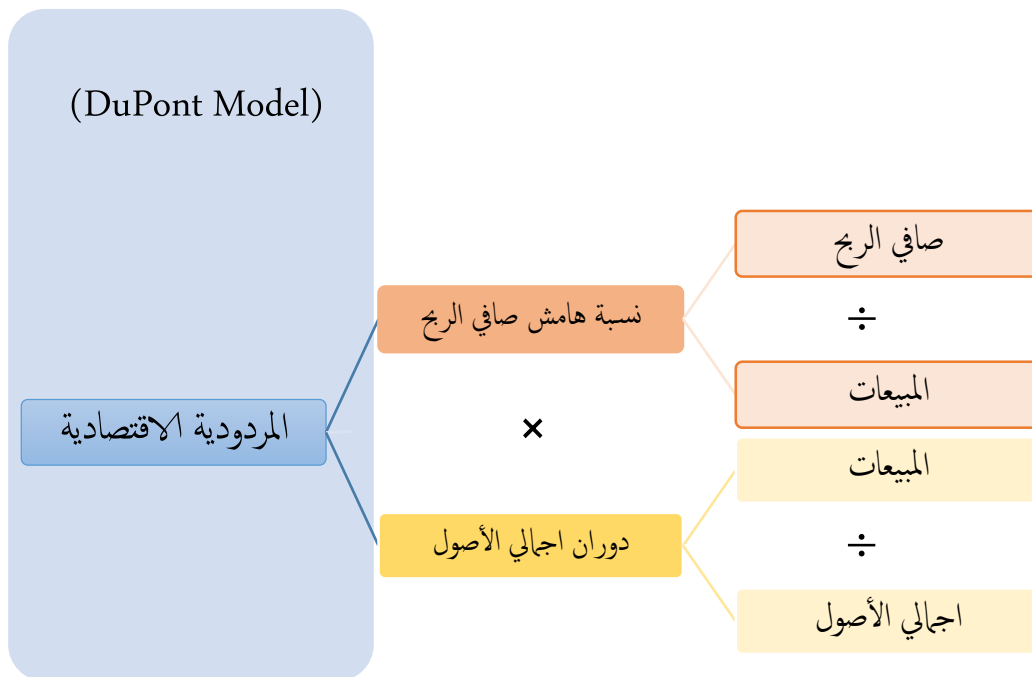
وحسب (صالح و فاضل، 2012، صفحة 148) فإن نموذج (DuPont Model) يعتبر أحد المؤشرات المهمة لوصف وقياس العلاقة بين المردودية والمخاطرة وبالتالي سيقاس أداء المؤسسات فيما يتعلق بمحاولة إدارة تلك المؤسسات لتحقيق أقصى عوائد ممكنة بأقل مخاطر ممكنة من أجل تحقيق أقصى ربحية والتي ستعكس بالتأكيد على ثروة أصحاب المشروع.

ومر هذا النموذج بمرحلتين في تطوره نوجزها كالآتي:

أ. النموذج الأولي لـ (DuPont Model) المعتمد على المردودية الاقتصادية:

يوضح هذا النموذج المتسم بالبساطة والشمولية أن المردودية الاقتصادية تتحدد من خلال عنصرين هامين، فحسب (Gitman, 1997) يتمثل العنصر الأول في الربحية أو هامش الربح وهذه النسبة تعبر عن كفاءة الإدارة في تحقيق الأرباح والعنصر الثاني يتمثل في معدل دوران الأصول والتي تعني قدرة الأصول على تحقيق المبيعات. ويوضح كذلك العناصر المؤثرة في كل من هامش الربح ومعدل الدوران، بحيث يتم توضيح النموذج من خلال الشكل الموالي:

الشكل (1-26): النموذج الأولي لـ (DuPont Model) المعتمد على المردودية الاقتصادية



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على (Raza, Jawaid, & Adnan, 2013)

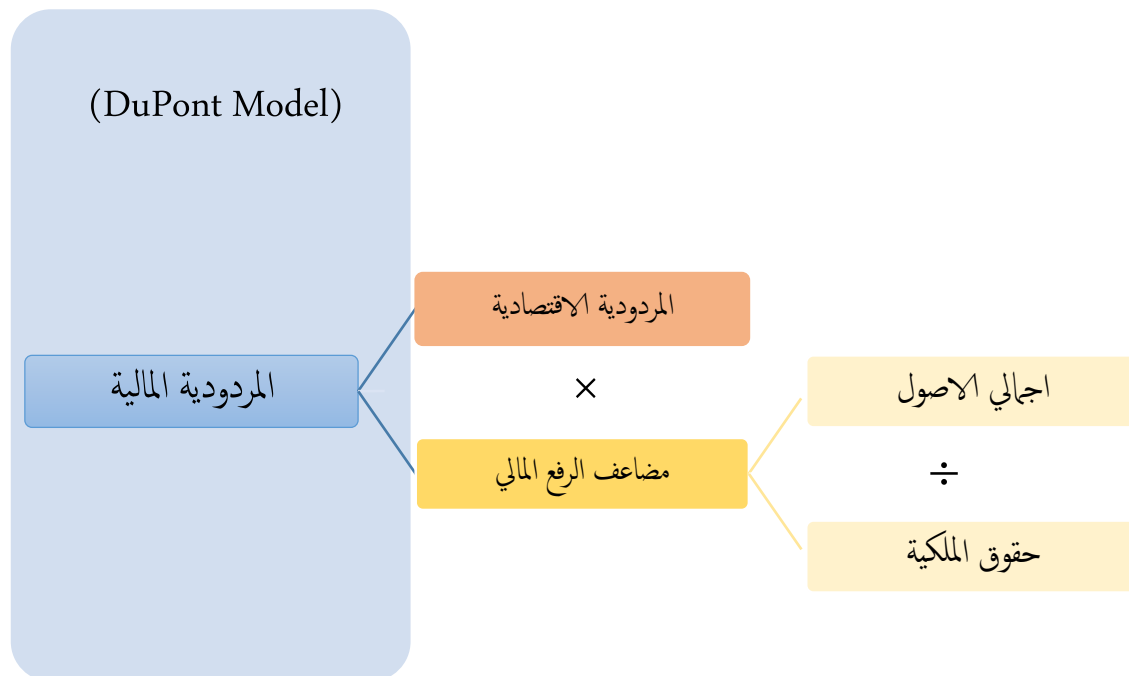
ب. النموذج المطور لـ (DuPont Model) المعتمد على المردودية المالية:

في عام 1970 تم تطوير نموذج (DuPont Model) ليتحول من معدل المردودية الاقتصادية إلى معدل المردودية المالية عن طريق إضافة نسبة ثلاثة تخص المخاطرة وهي النسبة المتعلقة بمضاعف الرفع المالي وهي أحد نسب هيكل رأس المال والمتمثلة بنسبة اجمالي الأصول إلى حقوق الملكية.

حسب دراسة (صالح و فاضل، 2012، صفحة 149) فإن (Rees, 1990) يرى بأن المردودية المالية متكونة من ثلاث مؤشرات أداء مهمة وهي كما يلي:

- مؤشر تقييم الربحية وهي نسبة صافي الربح إلى إجمالي الإيرادات، والتي تمثل مدى كفاءة الإدارة في تحقيق الأرباح ومراقبة التكاليف.
 - مؤشر تقييم كفاءة إدارة الأصول وهي نسبة إجمالي الإيرادات إلى إجمالي الموجودات، والتي تمثل مدى كفاءة الإدارة في تحقيق المنفعة من الموجودات في تحقيق الإيرادات.
 - مؤشر مضاعف حق الملكية أو الرفع المالي وهي نسبة إجمالي الموجودات إلى حقوق الملكية، والتي تقيس المخاطر المتعلقة باستخدام أموال الملكية ضمن هيكل رأسمال المؤسسة.
- يمكن إيضاح النموذج المطور من خلال الشكل الموالي:

الشكل (1-27): النموذج المطور لـ (DuPont Model) المعتمد على المردودية المالية



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على (Raza, Jawaid, & Adnan, 2013)

2-4. نموذج القيمة الاقتصادية المضافة* (EVA)

حسب (الشرقاوي، 2006، صفحة 4) لقد ارتبط ظهور القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) مع مؤشر القيمة السوقية (MVA) الذي ظهر سنة 1990 من طرف مؤسسة (Stern Stewart) وهي مؤسسة استشارية أمريكية أسسها كل من (Joel stern) و (G. Bennett Stewart) والتي اهتمت بنشر هذا المفهوم لخدمة الإدارة المالية وتطوير أساليب القياس وهي تملك العلامة التجارية لهذا المؤشر بعد أن قامت بتسجيله باسمها في أواخر الثمانينات من القرن الماضي.

* EVA: économie valeur ajoutée

فمصطلح القيمة المضافة يستعمل لعدة أغراض تحليلية تساعد المسير والمدير المالي في مراقبة تطور المؤسسة ككل وهو مصطلح حديث النشأة، ويستعمل هذا المصطلح أيضا من قبل أطراف خارجية لها علاقة بالمؤسسة مثل العملاء، المقرضين، المساهمين....

أ. مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)

يمكن استخدام معيار القيمة المضافة لعلاج القصور في معيار العائد على الاستثمار بما يضيفه من عائد صافي للمؤسسة ثم المجتمع. بحيث يمكن أن تعرف كما يلي:

(01) تعرف القيمة الاقتصادية المضافة حسب (تايه النعيمي و التميمي، 2008، صفحة 136)

على أنها "الربح التشغيلي بعد الضريبة مخصوما منه كلفة رأس المال المستثمر".

(02) وتعرف حسب (داداي عدون، 1999، صفحة 78) على أنها "الثروة الاقتصادية للمؤسسة باستعمال

خدمات وموارد الغير بالإضافة إلى وسائلها الخاصة".

(03) ويعرفها (زغيب و بوشنقىر، 2010، صفحة 83) على أنها "الثروة التي تخلقها المؤسسة باستخدام

وسائل الإنتاج، ويستخدم هذا المؤشر لتحديد نشاط المؤسسات الصناعية".

(04) كما تعرف القيمة الاقتصادية المضافة حسب (صيفي و بن عمارة، 2015، صفحة 181)

على أنها معيار لقياس الأداء من خلال تحديد الأساليب التي تساهم في رفع قيمة المؤسسة أو القضاء عليها،

وهي تسمح بتحديد الأرباح المتبقية بعد طرح التكاليف الرأسمالية، وتقييم تكلفة الفرصة البديلة للمساهمين،

والقيمة الاقتصادية المضافة (EVA) تساوي بالضبط المبالغ التي تم الحصول عليها من خلال التدفقات

النقدية المخصومة (DCF) أوصافي القيمة الحالية، كما أنها تمثل الصورة الحقيقية لخلق الثروة للمساهمين

وتساعد المديرين على اتخاذ قرارات الاستثمار وتحديد الفرص المتاحة، وبعبارة أخرى القيمة الاقتصادية

المضافة (EVA) هي معيار فعال يدل على نوعية السياسات الإدارية ومؤشر موثوق به فيما يتعلق بتحديد

طريقة نمو القيمة لكونها تعتمد على مبدئين أساسيين في صنع القرار وهما:

- يجب أن يكون الهدف الأساسي لكل مؤسسة مالية هو تعظيم ثروة المساهمين والقيمة،
- قيمة كل مؤسسة تعتمد على حقيقة أن الأرباح المتوقعة في المستقبل ستكون أقل من تكلفة رأس المال.

مما سبق يمكن تعريف القيمة الاقتصادية المضافة على أنها "العائد المحقق من الدورة والعائد المتوقع

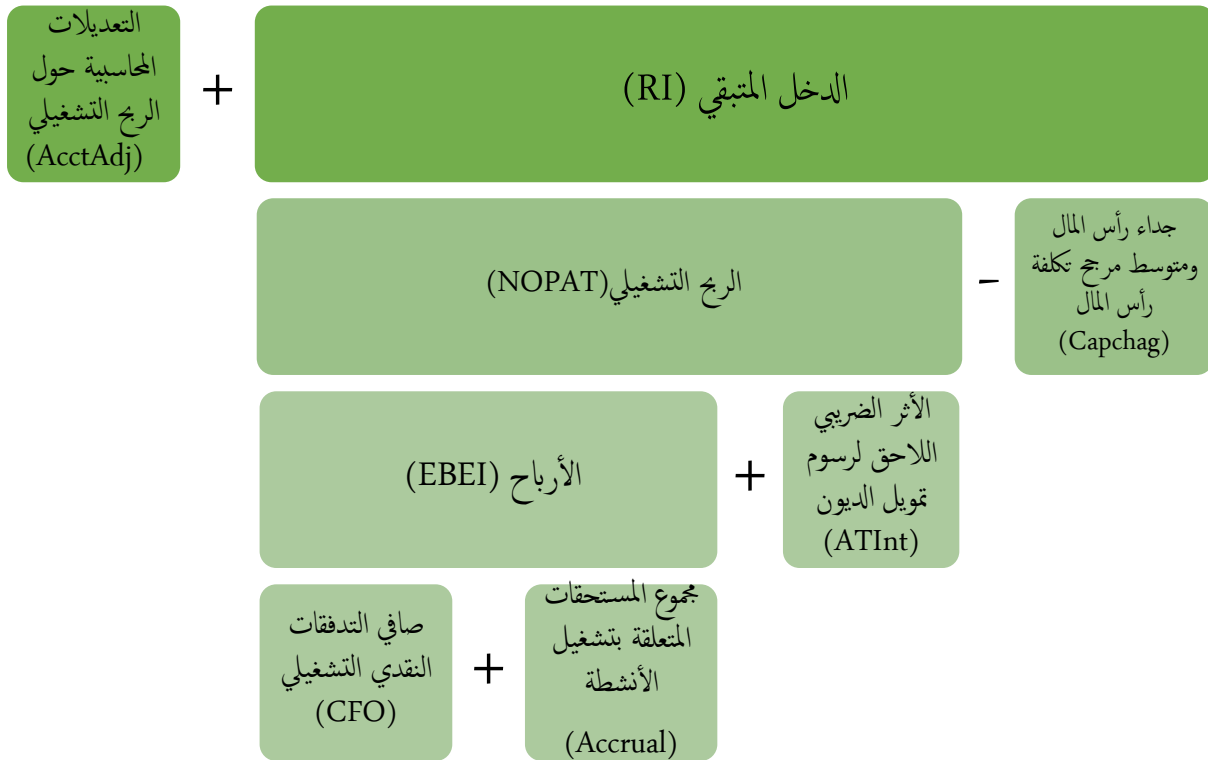
أو المخطط له".

ب. نموذج القيمة الاقتصادية المضافة

يمكن توضيح نموذج القيمة الاقتصادية المضافة في الشكل الموالي:

الشكل (1-28): نموذج القيمة الاقتصادية المضافة

القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)



المصدر: (Biddle, Bowen, & Wallace, 1997, p. 307)

ج. خصائص القيمة الاقتصادية المضافة

حسب (زغيب و بوشنقىر، 2010، الصفحات 79-80) فإن للقيمة الاقتصادية خصائص يمكن ذكرها

فيما يلي:

(01) القيمة المضافة حيادية: تقيس الإنتاج الحقيقي لأي مؤسسة مهما كان نوعها أو مكانها في الاقتصاد

الوطني.

(02) القيمة المضافة تجميعية: يمكن أن تجمع لعدد من الفروع في نفس المؤسسة أو لعدد من المؤسسات

المختلفة.

- (03) القيمة المضافة تقيس الدخول المتكونة في الإنتاج: أي أن القيم الإضافية عن الإنتاج توزع على العوامل التي ساهمت في إنتاجها.
- (04) القيمة المضافة المنتجة في المؤسسة لا تباع كلها فقد يبقى جزء منها في المؤسسة ضمن المخزونات أو الإنتاج لحاجتها الخاصة.
- (05) القيمة المضافة ليست متناسبة مع رقم الأعمال نظرا لوجود بعض المصاريف ضمن مجموع التكاليف المتعلقة بالدورة الاستغلالية.

د. أهمية القيمة الاقتصادية المضافة

بالنظر إلى كون القيمة الاقتصادية المضافة تعد اليوم من الموضوعات الساخنة في الفكر المالي المعاصر لأغراض تقييم الأداء الداخلي والخارجي. فإن أهمية هذا المعيار حسب (عشي، 2001-2002، صفحة 81) تكمن فيما يلي:

- (01) تستخدم القيمة الاقتصادية المضافة كمؤشر لتقييم الأداء السنوي للمؤسسة، بحيث يمكن للمؤسسة أن تعتمد عليه لوضع صيغة معينة للمكافآت، فهي بذلك أداة مشجعة ومحفزة لإنشاء القيمة أكثر فأكثر في المستقبل.
- (02) تستطيع المؤسسة التي تنشئ القيمة أن تحصل بسهولة على الأموال من أسواق رأس المال وبتكلفة معقولة.

هـ. محددات استخدام القيمة الاقتصادية المضافة

على الرغم من أهمية هذا المعيار إلا أنه وحسب (تايه النعيمي و التميمي، 2008، الصفحات 141-142) هناك محددات لاستخدامها لتقييم نجاح المؤسسات وهي كما يلي:

- (01) فروقات حجم المؤسسات: إن بعض المؤسسات يصعب لها التعامل مع هذا المعيار لاسيما المؤسسات المالية والحديثة التأسيس.
- (02) الاتجاهات المالية: إن القيمة الاقتصادية المضافة تعتمد في حسابها على مداخل المحاسبة المالية للإيرادات والنفقات، وفي هذه الحالة يستطيع المدراء معالجة هذه الأرقام المحاسبية بشكل يؤثر على عمليات اتخاذ القرارات.

- (03) الاتجاهات في الأجل القصير: إن معيار القيمة الاقتصادية المضافة ينظر إلى فترات سابقة، وعليه فإنها تتعامل مع نتائج حالية ولا تأخذ بعين الاعتبار دور الإبداع والابتكار في تكنولوجيا المنتجات والعمليات والتي تحتاج إلى أجل طويل لخلق القيمة وعليه إدخال نفقات

الإبداع والابتكار ضمن الفترات المحاسبية للقيمة الاقتصادية المضافة ربما يخفض من قيمة الأمد الذي يعكس نتائج غير دقيقة للأداء.

وحسب (بحيري، 2003-2004، صفحة 198) فإن (Stern et Stewart) يرو بأنه إذا ما طبقت المؤسسة نظام القيمة الاقتصادية المضافة فإنه يمكن صياغة نماذج القرارات والرقابة عليها وتوصيلها وتقييمها على أساس واحد متسق ألا وهو الثروة الإضافية التي يمكن أن يخلقها أو يبددها تصرف أو إجراء ما.

حيث يمثل مقياس القيمة الاقتصادية المضافة ما يلي:

(01) مقياس للأداء يربط بصورة مباشرة خلق الثروة لحملة الأسهم،

(02) يوضح التحسن المستمر والحقيقي لثروة حملة الأسهم،

(03) يمكن من توجيه كافة القرارات ابتداء من قرارات الموازنة التشغيلية إلى الموازنات الاستثمارية

إلى التخطيط الاستراتيجي،

(04) يمثل أساس لنظام الحوافز والذي يؤدي إلى تطابق مصلحة المديرين مع مصلحة حملة

الأسمهم ما يجعل المديرين يتصرفون كملاك للمؤسسة وعلى ذلك فإن اعتماد المؤسسة على نظام الحوافز

يؤدي إلى تحقيق زيادة في القيمة الاقتصادية المضافة، وهذا كون الطاقة الحقيقية للمديرين والعاملين تركز

على متغير المكافآت والحوافز،

(05) يساعد على توصيل أهداف المؤسسة وإنجازاتها إلى المستثمرين، وبالتالي التعرف

على المؤسسة ذات الأداء المتميز.

4-3. نموذج (Tobin's Q)

حسب دراسة (صيفي ح.، 2016، الصفحات 15-16) قام (James Tobin) الحائز على جائزة نوبل للاقتصاد سنة 1981 بوضع نظرية بسيطة للاستثمار توضح كيفية حساب النسبة (Q) وهو يرى أن من مصلحة المؤسسة مواصلة الاستثمار إذا كان يحقق عوائد، والتي تعطي قيمة اقتصادية مضافة موجبة، أي أن المؤسسة تستمر في الاستثمار في حال كانت نسبة (Tobin's Q) أكبر أو تساوي الواحد.

وتعتبر قيمة (Tobin's Q) مقياس لفرص نمو المؤسسة حيث يتم مقارنة هذه النسبة مع تكلفة استبدال أصول المؤسسة، كما أنها تشير إلى أن أكبر قدر من العائد الحقيقي على الاستثمار يتحقق كلما زادت النسبة، ولقد انتشر استخدامها كمقياس للأداء نظرا لقدرته على تجاوز بعض المشاكل التي تواجهها المقاييس المحاسبية مثل الاختلاف في المخاطر، قوانين الضرائب، والاتفاقيات المحاسبية المتعلقة بشأن البحث والتطوير

والإعلان، كما تستخدم نسبة (Tobin's Q) لتحديد الفرضيات المتعلقة بالاستحواذ على المؤسسات فتحقيق نسبة عالية يمنح للمؤسسة إمكانية الاستحواذ على مؤسسات أخرى في حين أن انخفاض النسبة يجعلها أكثر عرضة للاستحواذ.

4-4. المؤشرات السوقية لقياس الأداء المالي:

تمثل المؤشرات السوقية مقياساً خارجياً للأداء، بحيث يمكن الاعتماد عليها لتقييم المؤسسات دون الحاجة إلى الاتصال بالمؤسسة، بحيث يكفي الاستفادة من المعلومات المحاسبية التي تصدرها المؤسسة والمعلومات التي مصدرها السوق المالي، بحيث تعتبر هذه المؤشرات مهمة للمساهمين وأصحاب المصلحة بدرجات متفاوتة. يمكن تلخيص هذه المؤشرات في الجدول التالي:

الجدول (1-5): المقاييس السوقية لتحليل الأداء المالي

المستويات التنظيمية	قوة المقياس	المكافآت	اتخاذ القرار	الصعوبة	الدقة	المقياس
تطبق على مستوى المنشأة ككل، وحدة الأعمال والمستويات التشغيلية.	مقياس داخلي يمكن تطبيقه لكل مراحل حياة المنشأة، لا يتأثر بظروف السوق المالي	يتمكن تحديد قيمة المكافآت على أساس القيمة المضافة للمساهم لكل فترة زمنية.	- تسمح للمديرين بعزل الآثار السلبية للنمو على قيمة المنشأة. - لا تتجارب مع مرونة وتغير في نشاط المنشأة.	مقياس معقد وصعب القياس والاتصال بالمستثمرين	تأخذ في الحسبان مقدار مخاطرة وتوقيت وقوع التدفقات النقدية	القيمة المضافة للمساهم SVA
يطبق على مستوى المنشأة ككل، وليس على مستوى وحدة الأعمال أو المستويات التشغيلية	يستخدم فقط بالنسبة للمؤسسات المدرجة في البورصة، ويتأثر بحجم المنشأة. يتأثر بظروف السوق المالي	مقياس خارجي موجه للسوق المالي، ويفضل استعماله فقط على مستوى المنشأة ككل.	تصرفات الإدارة وقراراتها تنعكس على المقياس.	سهل القياس والاتصال بالمستثمرين	لا يأخذ في الحسبان توزيعات الأرباح، ولهذا السبب لا يمكن دمج التدفق النقدي الحر للمساهمين.	القيمة السوقية المضافة MVA
يطبق على مستوى المنشأة ككل، وليس على مستوى وحدة الأعمال، والمستويات التشغيلية.	يستخدم فقط بالنسبة للمؤسسات المدرجة في البورصة، ويتأثر بظروف السوق المالي	مقياس خارجي موجه للسوق المالي ويستحب استعماله على مستوى المنشأة ككل.	مرونة الإدارة تنعكس على المقياس	- قياس خارجي يسهل قياسه وملاحظته في السوق المالي. - سهل الاتصال بالمستثمرين والموظفين	التدفقات النقدية المستقبلية تنعكس على المكاسب الرأسمالية. تعكس توزيعات الأرباح والتدفقات النقدية.	العائد الإجمالي للمساهم TSR

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على دراسة (بحري، 2012)

استنادا إلى ما سبق يمكن القول إن سعي المؤسسة الدائم في سبيل تحقيق أعلى عائد ممكن والحفاظ على مكانتها في ظل المنافسة الشديدة في السوق من خلال الاعتماد على مجموعة من الاستراتيجيات، ويعتبر خلق قيمة مضافة للمساهمين من أهم وأبرز الأهداف التي تسعى إلى تحقيقها، ولقد زادت في الفترة الأخيرة الحاجة إلى مقاييس موضوعية لتقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية بهدف التمييز بين الاستراتيجيات التي تحقق قيمة مضافة للمؤسسة على المدى الطويل وتلك التي لا تحقق قيمة مضافة.

III. الحوكمة المؤسسية والأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية

إن من المعايير الرئيسية للحوكمة المؤسسية هي تحقيق فعالية وكفاءة الأداء وخاصة الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية وحماية أصوله، فالإلتزام بتطبيق الجوانب الفكرية للحوكمة المؤسسية ينعكس بشكل جيد على أداء المؤسسة المالي وذلك بأبعاده التشغيلية والمالية والنقدية، وكذلك على المقاييس الشاملة لأداء المؤسسات الاقتصادية، مما يدعم من قدرتها على الاستمرار والنمو ويحقق مصالح الفئات المختلفة المتعامل معها. وهذا عبر ثلاث مراحل تغطيها الأبعاد المحاسبية لعملية الحوكمة المؤسسية وهي: (بن زروق، 2010، صفحة 8)

- مرحلة الرقابة على العمل المحاسبي (رقابة قبلية ورقابة بعدية)،
- مرحلة الممارسة الفعلية للعمل المحاسبي، بداية الإلتزام بتطبيق المعايير المحاسبية وتقويم ومتابعة الأداء الكلي والمالي للمؤسسة، وإدارة الأرباح والإنتهاء بالافصاح عن النتيجة لهذه الممارسات في شكل تقارير وقوائم مالية،
- مرحلة ما بعد الممارسة الفعلية وتشمل أدوار كل من لجان المراجعة الداخلية والمراجعة الخارجية مما تحققه من إضفاء للثقة والمصادقية في المعلومات المحاسبية المفصح عنها.

1. الربط بين قواعد الحوكمة المؤسسية والأداء المالي

تكمن أهمية الحوكمة المؤسسية في زيادة كفاءة استخدام الموارد وتعظيم قيمة المؤسسات الاقتصادية وتدعيم قدرتها التنافسية بالأسواق، مما يساعد هذه المؤسسات على التوسع والنمو ويجعلها قادرة على إيجاد فرص استثمارية جديدة.

1-1. مجالات تحسين الحوكمة المؤسسية للأداء وزيادة الفعالية

تعمل الحوكمة المؤسسية على حسن إدارة المؤسسات خاصة فيما يتعلق بعمليات التخطيط أو التنظيم أو المتابعة ومن ثم تزداد الكفاءة الإدارية للمؤسسات.

وتقوم الحوكمة المؤسسية بدور شديد الأهمية في زيادة فاعلية المؤسسات وجعل حاضرها ومستقبلها واعدة

من خلال عدة وسائل رئيسية هي: (غانم، 2010، صفحة 14)

- (1) تنظيم وتحديد ما يجب إنتاجه ما يوحد الرؤى ويعمل على رفع الإنتاجية،
- (2) وضع معايير خاصة بزيادة الجودة والعمل على الإرتقاء بالنوعية،

- (3) اكتساب مزايا تنافسية من خلال تقنين خدمات ما بعد البيع وتحسينها،
- (4) تعمل الحوكمة المؤسسية على تعميق الإحساس بالواجب وزيادة الشعور بالمسؤولية وتنمية روح المشاركة المسؤولة بين كافة الأطراف وبالتالي يتحول الجميع إلى مؤسساء في صنع النجاح.

إلا أن تأثير الحوكمة المؤسسية على الأداء المالي للمؤسسات لا يمكن أن يكون فعالاً إلا إذا توافرت الخصائص الآتية في هيكل الحوكمة المؤسسية: (طاري و تغليسية ، 2012، الصفحات 13-14)

- (1) القدرة على منح الضمان بأن الوكيل يأخذ القرارات التي تتوافق والعقد الذي تم تأسيسه بين الوكيل والمالك (المساهمين)، وضمان استمرار تدفق رأس المال لتمويل المؤسسات،
- (2) الحد من الآثار المترتبة على عدم اتساق المعلومات بين المديرين ومزودي رأس المال والذي يمكن أن يؤدي إلى ضياع ثروة المقرضين (الممولين)،
- (3) القدرة على حماية مصالح المساهمين والحد من التلاعب المالي والإداري ومواجهة التحايل والخداع الذي يوجه لسلب مصادر وأموال المؤسسة.
- (4) وأخيراً فإن التطبيق الجيد لمبادئ الحوكمة المؤسسية يمثل سبيل التقدم لكل من الأفراد والمؤسسات والمجتمع ككل، لأن ذلك يضمن للأفراد قدراً مناسباً من الضمان لتحقيق ربحية معقولة من استثماراتهم، كما تضمن تلك الآليات قوة وسلامة أداء المؤسسات، ومن ثم تدعيم واستقرار تقدم الأسواق المالية والاقتصاديات والمجتمعات.

1-2. تأثير غياب تطبيق قواعد الحوكمة المؤسسية على الأداء المالي

رغم ما في الحوكمة المؤسسية من فوائد واضحة للمؤسسات والدول إلا أن السرعة الشديدة التي تتصف بها العولمة جعلت الحاجة إليها عاجلة وهذا يتطلب من المؤسسات ومن الحكومات ادخال تعديلات أساسية، فعلى المؤسسات أن تغير من طريقه عملها، بينما ينبغي على الحكومات تأسيس وصيانة إطار مؤسسي مناسب، وإلا ستعم الفوضى إذا لم يكن هناك قواعد وهياكل ملائمة. (مركز المشروعات الدولية الخاصة، 2005، صفحة 8)

أ. وقد أشارت الدراسات إلى وجود العديد من المظاهر السلبية لغياب الحوكمة المؤسسية بحيث أكد (مركز المشروعات الدولية الخاصة) إلى أن أسباب الفساد في الوطن العربي ترجع إلى:

- (1) غياب الشفافية

- (2) ضعف السلطة القضائية وسيادة القانون،
- (3) عدم القابلية للمساءلة،
- (4) انحياز المجتمع للنخب الحاكمة،
- (5) الإفتقار للحوكمة المؤسسية،
- (6) التحديات السياسية لممارسة الفساد.

ب. كما أن انعدام الممارسة السليمة للحوكمة المؤسسية في المؤسسات حسب (مركز المشروعات الدولية الخاصة، 2005، صفحة 14) يعني:

- (1) تمكين الداخلين سواء كانوا من مجلس إدارة ، مديرين، موظفين... من اختلاس المؤسسة والمال العام على حساب أصحاب المصلحة الآخرين،
- (2) تصبح المؤسسات والدول التي تضعف فيها الحوكمة المؤسسية عرضة للفضائح والأزمات المالية التي تعصف بها،
- (3) الإخفاق في جذب رؤوس الأموال للإستثمار في المؤسسة مما يهدد كيان المؤسسة بالدرجة الأولى والاقتصاد عموماً، وهذا ما له من تأثير على القدرة التنافسية للمؤسسة، ما يجعلها في وضعية غير مربحة، والتي تؤثر على نموها وتقلص من فرص بقائها،
- (4) هروب المستثمرين من الاقتصاديات ذات التطبيق الضعيف للحوكمة المؤسسية ، وهذا خوفاً على أموالهم ، ما ينتج عنه هجرت الأموال إلى الخارج وما ينجر عنه من صعوبات قد تواجه الاقتصاد، ما يجعله معرضاً لهزات وأزمات مالية شديدة قد تعصف بالاقتصاد.

2. طرق وأساليب تأثير الحوكمة المؤسسية على الأداء

إن التطبيق السليم والجيد لقواعد الحوكمة المؤسسية ينعكس على كفاءة الأداء وهذا يجذب الاستثمارات وزيادة الدخل وتعزيز القدرة على المنافسة في سوق العمل، ويتم ذلك من خلال عدة طرق وأساليب هي:

2-1. تقييم أداء المؤسسة:

تعمل آليات الحوكمة الداخلية على تقييم أداء المسير من خلال تقييم أداء المؤسسة والبحث عن الاختلالات إن وجدت والعمل على تقييمها من خلال البحث عن حلول تطرح وتدرس من خلال مجلس الإدارة بحيث:

أ. يعرف تقويم الأداء

- حسب (الحداد و مقبل علي، 2005) بأنه " قياس أداء أنشطة الوحدات الاقتصادية بالاستناد إلى النتائج التي حققتها في نهاية الفترة المحاسبية التي عادة ما تكون سنة تقويمية واحدة ومعرفة الأسباب التي أدت إلى تلك النتائج واقتراح الحلول اللازمة للتغلب على تلك الأسباب بهدف الوصول إلى أداء جيد في المستقبل."
- كما ينظر إليه (الكركخي، 2001، صفحة 39) على أنه: "جميع العمليات والدراسات التي ترمي إلى تحديد مستوى العلاقة التي تربط بين الموارد المتاحة وكفاءة استخدامها من قبل الوحدات الاقتصادية مع دراسة تطور العلاقة المذكورة خلال فترات زمنية متتابعة أو فترة زمنية محددة عن طريق إجراء المقارنات بالاستناد إلى مقاييس أو معايير معينة"
- وقد أكد (الحسيني و الدوري، 2006، صفحة 232) على أن جوهر عملية تقييم الأداء هي مقارنة الأداء الفعلي بمؤشرات محددة مسبقاً للوقوف على الانحرافات وإن تقييم الأداء هو عبارة عن قياس ما تم إنجازه من عمل ومقارنته مع المستهدف في خلال مدة زمنية محدده.

ب. تبرز أهمية تقييم كفاءة الأداء حسب (عبد الله و العاني، 2014) من خلال معرفة مدى تحقيق الوحدات الاقتصادية لأهدافها المرسومة مسبقاً وتشخيص الانحرافات بغية وضع الحلول المناسبة من خلال البيانات والمعلومات المتوفرة في الدراسة لذلك تتجلى أهمية تقييم الأداء بالنقاط المدرجة أدناه:

- التأكد من كفاءة تخصيص واستخدام الموارد الانتاجية على النحو الأمثل، وتتجلى أهمية هذه الفائدة الناجمة عن تحقيق الاستخدام الأمثل للمواد الانتاجية في ضوء الحقيقة الخاصة بالندرة النسبية للموارد الانتاجية في الدول النامية من حيث الأخذ بأسباب التنمية لاقصادية.
- تقييم الأداء يساعد على التحقق من وفاء الوحدات الانتاجية لوظائفها بأفضل كفاءة ممكنة من حيث الانتاج والتسويق وهذا يضمن بالتالي الكفاءة الانتاجية.
- إن تقييم الأداء وسرعة الكشف عن الاختلالات يساعد على عدم استمرارية الخل وانتقاله إلى مواقع انتاجية أخرى وسيما إذا كان هناك ترابط بين الوحدات الانتاجية.
- التوصل إلى أقصر وأنسب طريقة لأداء العمل الانتاجي والتوصل إلى الوقت النموذجي لاتخاذ القرار بصدد مختلف الأنشطة الصناعية.
- يؤدي تقييم الأداء إلى التوجه السليم للعاملين في أداء أعمالهم.

ويرى (جاسم محمد و الموسوي، 2012، الصفحات 218-219) في دراستهم بأن عملية تقييم الأداء تحظى بأهمية بارزة وكبيرة في جوانب ومستويات مختلفة ومتعددة يمكن إجمالها بالآتي:

- يظهر تقييم الأداء المركز الاستراتيجي للمؤسسة ضمن إطار البيئة التي يعمل بها ومن ثم تحديد أولويات التغيير المطلوبة لتحسين المركز التنافسي والاستراتيجي للمؤسسة.
- تساعد عملية تقييم الأداء على إيجاد نظام سليم وفعال للاتصالات والحوافز.
- يساعد تقييم الأداء في الكشف عن التطور الذي حققتها المؤسسة في مسيرتها نحو الأفضل أو الأسوأ وذلك عن طريق نتائج الأداء الفعلي في المؤسسة زمانيا من مدة إلى أخرى ومكانيا بالمصارف المماثلة الأخرى.
- يقدم صورة شاملة لمختلف المستويات الإدارية عن أداء المؤسسة وتحديد دوره في الاقتصاد الوطني وآليات تعزيزه.
- يعمل تقييم الأداء على إيجاد نوع من المنافسة بين الأقسام المختلفة في المؤسسة مما يسهم في تحسين الأداء فيها.
- يكشف تقييم الأداء عن مدى إسهام المؤسسة في عملية التنمية الاجتماعية والاقتصادية من خلال تحقيق أكبر العوائد بأقل التكاليف والتخلص من عوامل الهدر والضياع في الوقت والجهد والمال مما يعود على المجتمع والاقتصاد بالفائدة.
- التأكد من تحقيق التنسيق بين مختلف نشاطات المؤسسة المتمثلة بالأنشطة التسويقية والتمويلية وإدارة الأفراد وهذا يحقق الوفرة الاقتصادية ويؤدي إلى تلافي الإسراف المالي.

ج. تبرز أهداف ومزايا تقييم كفاءة الأداء حسب ما جاء به (الكرخي، 2001، صفحة 40) في كتابه إلى ما يلي:

- الوقوف على مستوى إنجاز الوحدات الاقتصادية للوظائف المكلفة بأدائها.
- الكشف عن مواطن الخلل والضعف في نشاط الوحدة الاقتصادية وأجراء تحليل شامل لها وبيان مسبباتها وذلك بهدف وضع الحلول اللازمة لها وتصحيحها وإرشاد المنفذين إلى وسائل تلافيها مستقبلا.
- تحقيق تقويم شامل للأداء على مستوى الاقتصاد الوطني وذلك بالاعتماد على نتائج التقويم الأدائي.
- ويضيف (جاسم محمد و الموسوي ، 2012، صفحة 220) أن لعملية تقييم الأداء أهداف عدة ومتنوعة يمكن عرض بعضها من خلال الآتي:
- متابعة تنفيذ أهداف المؤسسة المحددة مسبقا، الأمر الذي يتطلب متابعة تنفيذ الأهداف المحددة كما ونوعا وضمن الخطة المرسومة والمدة المحددة لها، وكل ذلك يتم بالاستعانة بالبيانات والمعلومات المتوفرة عن الأداء.
- يقدم تشخيصا للمشاكل التي تواجهها المؤسسة والحكم على كفاءته بالقيام بأعماله.

- الوقوف على العلاقات التي تربط بين الموارد المتاحة وبين كفاءة استخدامها من قبل المؤسسة وكيفية تطوير هذه العلاقات خلال مدة زمنية معينة من خلال مقارنة ما هو متحقق مع ما تم التخطيط له مسبقاً.
- تقديم البيانات والمعلومات الإحصائية اللازمة عن نتائج تقييم الأداء للأجهزة الرقابية لتسهيل مهامها ويمكنها من إجراء المتابعة الشاملة والمستمرة لنشاط المؤسسة لضمان تحقيق الأداء الأفضل.

2-2. تسيير المخاطر:

إن أحد أهم أهداف تطبيق حوكمة المؤسسات هو تسيير المخاطر التي يمكن أن يتعرض لها المساهمون، بحيث أن إدارة المؤسسات تواجه حالات عدم التأكد في نتائج قراراتها التي تتخذ في ظروف متغيرة قد يكون من الصعب التنبؤ بها وخاصة ما يتعلق منها بالاستثمارات على اختلافها والتي تحقق العوائد الأكبر لها مما يتطلب دراستها ومعرفة أنواعها وخصائصها وكيفية قياسها مما يفيد في اتخاذ القرار وفق الظرف والوقت، إذ يفترض أن يتخذ القرار بناء على دراية وفهم للمتغيرات والظروف البيئية وصولاً لاستغلال الفرص المتاحة لاختيار أفضل بديل الذي يحقق أعلى عوائد وتحمل أقل درجة ممكنة من المخاطرة.

أ. مفهوم المخاطرة:

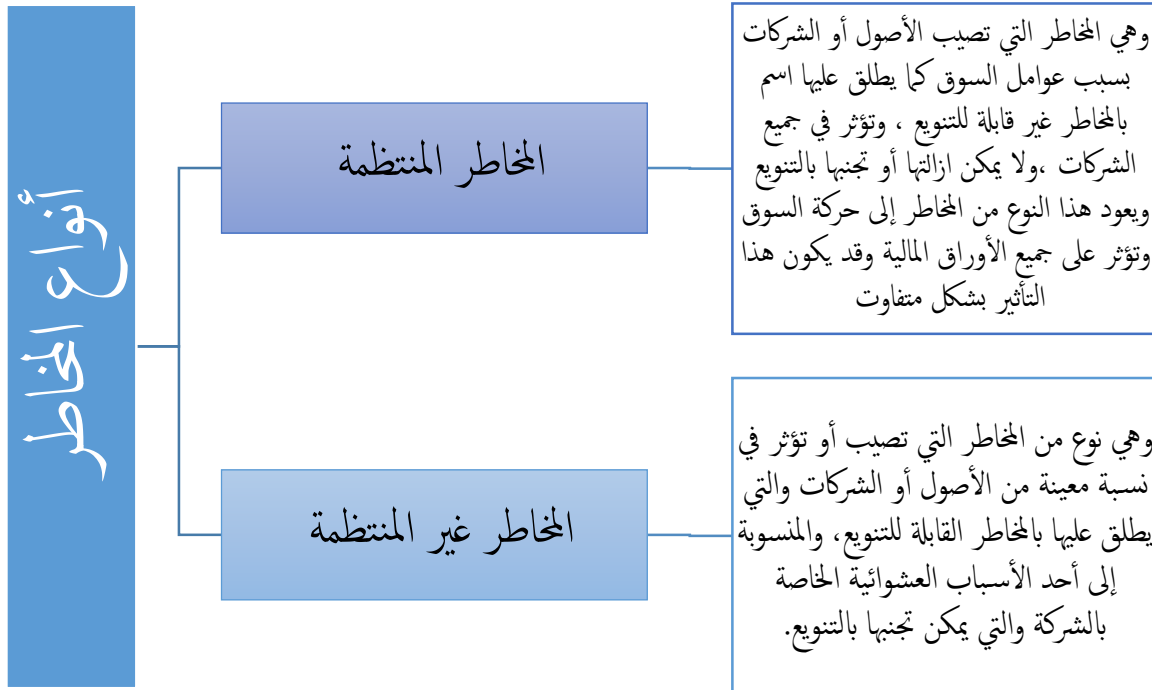
حسب دراسة (بدرأوي و كريم، 2016، صفحة 112) فقد عرف (Gitman, 2010) المخاطرة بأنها فرصة عدم تطابق العوائد الفعلية مع العوائد المتوقعة أو فرصة حصول الخسائر المالية أو التغير والاختلاف في عوائد أصول معينة، حيث أن الأصول التي من المحتمل تعرضها للخسارة تصنف على أنها أكثر مخاطرة من التي يكون احتمال تعرضها للخسارة أقل.

وعرف (Brigham & Houston, 2013) بأنها التقلبات المحتملة في التدفقات النقدية المستقبلية، فإذا زادت احتمالات الأحداث التي يمكن أن تتحقق فتزداد عندئذ المخاطرة.

ب. أنواع المخاطرة:

صنف الكتاب والباحثون المخاطر إلى تصنيفات عديدة وحسب توجهاتهم واهتماماتهم ويمكن ذكر أنواع منها كما في الشكل الآتي:

الشكل (1-29): أنواع المخاطر



المصدر: من إعداد الباحث انطلاقاً من دراسة (بدرأوي و كريم، 2016، الصفحات 112-113)

ج. قياس المخاطر

تقاس المخاطر عادة بطريقتين على شكل بياني وكمي ويمكن ايضاح كل طريقة كالآتي:

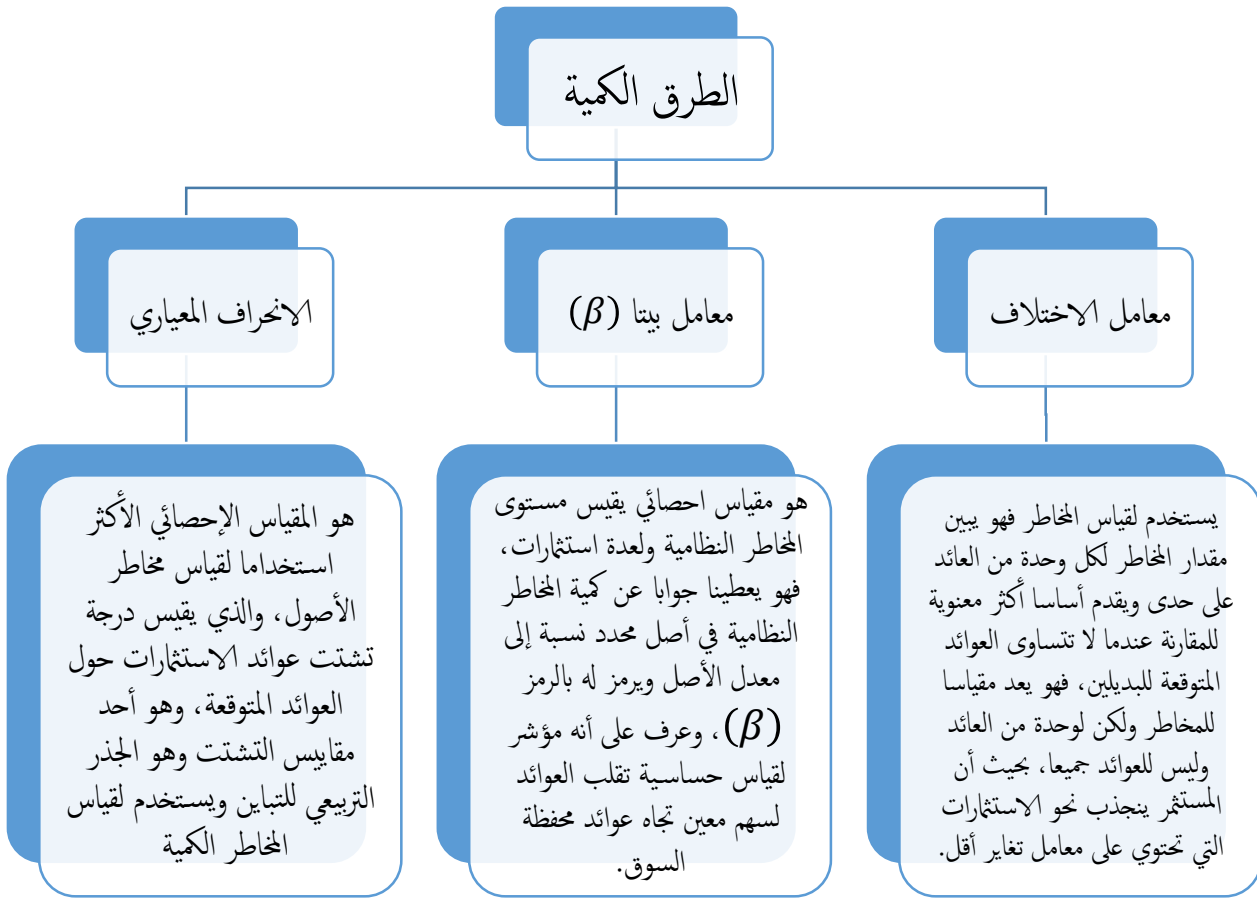
(1) الطريقة البيانية

يمكن قياس المخاطرة من خلال درجة التشتت في التدفقات النقدية وذلك عبر الرسم البياني، فالمحور الرأسي يمثل احتمالات حدوث الظروف الاقتصادية في حين يمثل المحور الأفقي التدفقات النقدية في ظل كل الظروف، وكقاعدة عامة تزداد المخاطر كلما زادت درجة التشتت او تقلب عوائد التدفقات النقدية المصاحبة لمتغير في الظروف الاقتصادية.

(2) الطرق الكمية

تستخدم عدة مقاييس كمية لقياس المخاطر يمكن ايرادها في الشكل الموالي كالآتي

الشكل (1-30): الطرق الكمية لقياس الخطر

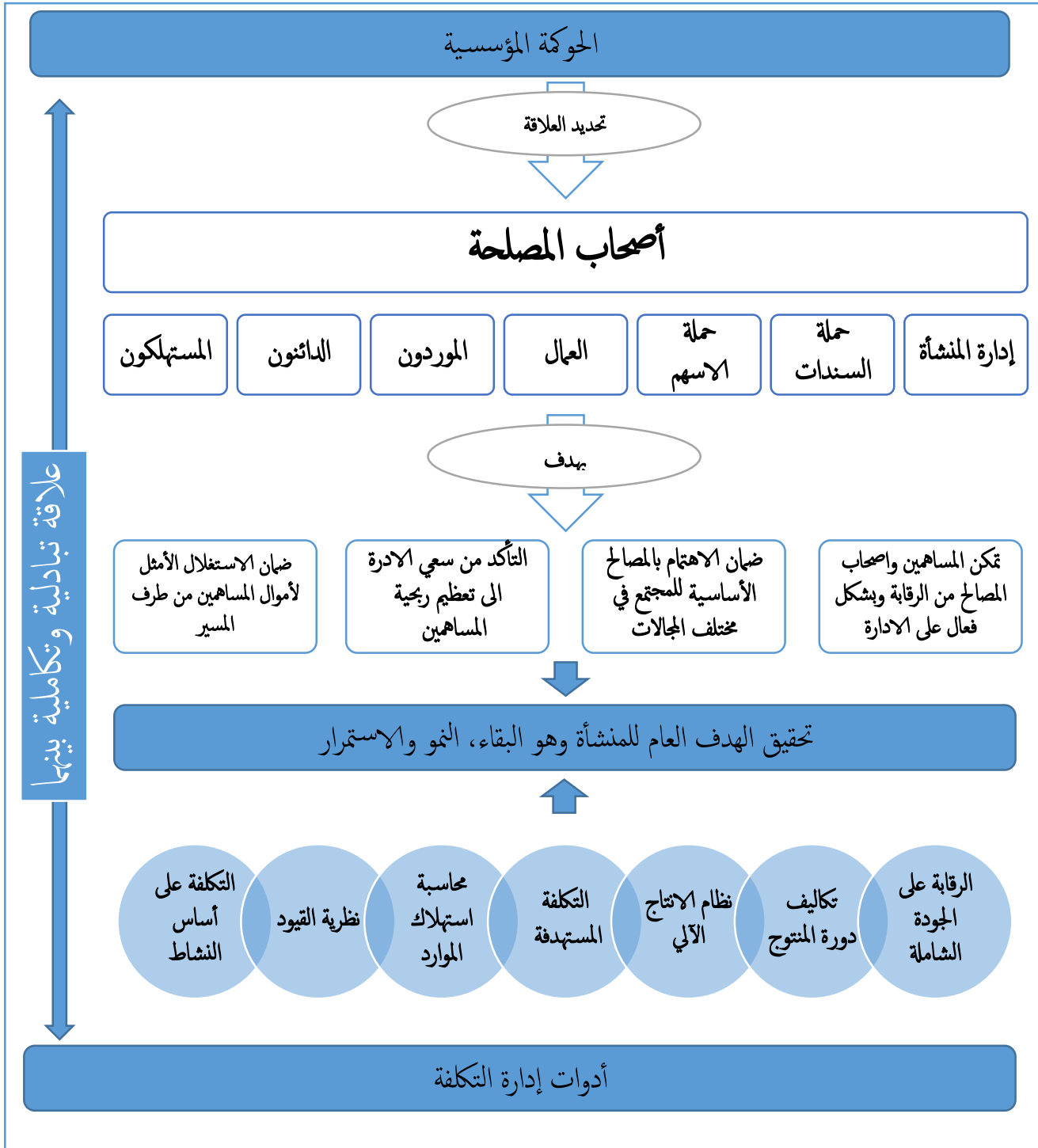


المصدر: من إعداد الباحث انطلاقاً من دراسة (بدرأوي و كريم، 2016، صفحة 114)

2-3. تفسير التكاليف:

تعمل الآليات الداخلية والخارجية للحكومة المؤسسية على دفع المؤسسة إلى تفسير تكاليفها، بحيث أن الآليات الخارجية تعود إلى القوانين المفروضة على المؤسسات وذلك بعد سلسلة اختيار كبريات المؤسسات الأمريكية ما نجم عنه فرض قانون (Sarbanes – Oxley) الذي يتطلب إجراءات دقيقة لخصر وتدوين التكاليف وكيفية إدارتها، ولقد تم اقتراح نموذج من طرف (خطاب، 2010) للتكامل بين أدوات إدارة التكلفة والحكومة المؤسسية.

الشكل (1-31): النموذج المقترح من طرف (خطاب) للتكامل بين أدوات إدارة التكلفة والحوكمة المؤسسية



المصدر: (خطاب، 2010، صفحة 11)

يتم تداول المتغيرات المتداخلة بين تسيير التكاليف وحوكمة المؤسسات حسب النموذج المقترح من طرف

(خطاب، 2010، الصفحات 12-13) على النحو التالي:

أ. نظام التكلفة على أساس النشاط (ABC):

لقد توصل الباحثون إلى أن اتباع نظام التكلفة على أساس النشاط سيؤدي إلى الوصول إلى تقدير أكثر دقة لتكلفة المنتجات وما يترتب عليها من ترشيد القرار الإداري، ويساعد المؤسسة على تعظيم ثروة المساهمين وتحقيق مصالحهم.

ب. نظرية القيود (TCO) :

تتناول نظرية القيود البحث عن نقاط الاختلاف داخل خطوط الإنتاج والقيام بمعالجتها ما يؤدي إلى تحسين كفاءة العمليات الداخلية وبالتالي تعظيم عائد العمليات الداخلية، ويدعم ذلك وجود مجموعة من القوانين والقواعد التي تنبع من التطبيق الجيد لآليات الحوكمة والتي تعمل على تنظيم العلاقة بين مصالح مختلف الأطراف.

ج. محاسبة استهلاك الموارد (RCA) :

تعمل على الاستغلال الأمثل لموارد المؤسسة من خلال تحديد التكلفة المخططة ومقارنتها مع التكلفة الفعلية مقاسة في شكلها الكمي، فهي تحليل يقوم على تدعيم طبيعة التكلفة ويظهر للإدارة مواطن الطاقة العاطلة، هذا المدخل يدعم القدرة التنافسية للمؤسسة ويساعدها في التعرف على مصالح الموردين والدائنين وحملة الأسهم لما يتطلب من ضرورة إلى تحديد الموارد وكيفية تمويلها، وهو ما تدعمه مبادئ حوكمة المؤسسات.

د. التكلفة المستهدفة (TC) :

هي من أدوات تسيير التكاليف الهامة التي تبحث حول إمكانية خفض التكاليف على مستوى مرحلة تصميم المنتج والتأكيد على جودته في ضوء المنافسة الكاملة لتوليد ربحية في ضوء السعر التنافسي، وإتباع هذه الأداة سيزيد من قدرة المؤسسة التنافسية ويساعدها على تحقيق الثقة مع المساهمين.

هـ. نظام الإنتاج الآلي (JIT) :

هو نظام يعتمد على تخفيض مستويات المخزون إلى أدنى حد ممكن والعمل على جعله يساوي الصفر (0) إن أمكن ذلك، وبالتالي يعمل على خفض التكاليف الناتجة من عملية التخزين. غير أن عدم تخزين المؤسسة للمنتجات قد يؤدي إلى ظهور مشاكل مع المستهلكين من جهة، والموردين من جهة أخرى في حالة تذبذب في الإنتاج، ما يجعل الحوكمة أمر ضروري للمؤسسة نظرا إلى الضمانات المقدمة لأصحاب المصلحة، مع مراعاة تعظيم ثروة المساهمين.

و. تكاليف دورة حياة المنتج (LCC) :

حيث يقوم على دراسة مراحل سلسلة القيمة والتكاليف الخاصة بكل مرحلة والعمل على دراسة إمكانية خفض التكاليف فيها، مما يؤثر بالإيجاب على ربحية المؤسسة وتعزيز قدرتها التنافسية، مما سيساعد المؤسسة

على تعظيم ربحية وقيمة الأسهم في الأجل الطويل.

ز. الرقابة على الجودة الشاملة (TQM):

إن قيام إدارة المؤسسة بتطبيق نظام الرقابة على الجودة الشاملة سيساعد في ضمان تحقيق مستويات أعلى لجودة النظم المطبقة بالمؤسسة وجودة عملياتها ومنتجاتها النهائية، وهذا ما من شأنه تعزيز تنافسية المؤسسة نتيجة تحقيق حصة أكبر في السوق وتلبية رغبات الزبائن، ويتفق ذلك مع أهداف حوكمة المؤسسات التي تقدم تأكيدا للمساهمين على أن المؤسسة تسير وتدار وفق ما يخدم مصالحهم.

2-4. بناء الثقة مع المساهمين:

إن إعادة الثقة للمساهمين أصبح ضروريا من أجل السير الحسن للمؤسسات الاقتصادية، خاصة بعد انهيار كبريات المؤسسات العالمية والتي مسة مختلف الدول مما أثر بالسلب على الأسواق المالية لهذه الدول، والتي أفرزت حالات ثراء مشبوهة على حساب المساهمين ومصلحتهم، وعليه تم اصدار قوانين وتشريعات لدفع المؤسسات لتبني الحوكمة المؤسسية من أجل إعادة الثقة للمساهمين وهذا باعتماد المعايير والقوانين المالية التي تسمح بتقديم ضمانات وقدر كبير من الشفافية في عمليات المحاسبة، بالإضافة إلى الدور الفعال لمجلس الإدارة.

ولقد عرف (يعقوب و حسين، 2014) الثقة على أنها الحدس ولا يمكن اعطاء تعريف أو توضيح دقيق لها فهي بنية متعددة الأوجه التي قد يكون لها قواعد ومراحل مختلفة، وهناك خمس جوانب للثقة ممكن إدراجها وهي (الثقة، الموثوقية، الكفاءة، الصدق والانفتاح) ويمكن أيضا توضيح الثقة بأنها " القدرة على الأداء كما هو متوقع وفقا للمعايير المناسبة للمهمة وكذلك المهام التنظيمية " أو أنها " بيان شفهي أو تحريري صادر من شخص أو مجموعة أشخاص يمكن الاعتماد عليه أو هو تأكيد على البيانات أو ما حدث فعلا " أو هو تقاسم المعلومات ذات الصلة أو المشتركة.

وحسب (الوزير، 2007، صفحة 7) قام (De Nicolò, Laeven, & Ueda, 2006) بدراسة تتكون من مرحلتين:

- أ. **المرحلة الأولى:** درس فيما إذا كانت ممارسات الحوكمة قد تحسنت فعليا وهذا عبر تطوير مؤشر لجودة الحوكمة المؤسسية^أ (CGQ) على مستوى البلد باستخدام البيانات المحاسبية وبيانات السوق لمؤسسات غير مالية مدرجة في أسواق الأسهم المحلية.
- ب. **المرحلة الثانية:** درس فيما إذا كانت هذه التحسينات في جودة حوكمة المؤسسات قد ساهمت في نمو الإنتاج والإنتاجية والاستثمار على مستوى البلد وعلى مستوى الصناعة.
- وقد خلصت الدراسة إلى:
- (1) أن مؤشر جودة الحوكمة (CGQ) يظهر تحسنا في جودة حوكمة المؤسسات في معظم الدول التي تمت دراستها منذ العام 1994 وحتى العام 2003، وأن الجودة تحسنت تحديدا في مجال مقاييس الشفافية.
- (2) تشير البيانات إلى حدوث تقارب في مستويات الدول في مجال جودة حوكمة المؤسسات، حيث أن الدول التي حصلت على تقييم ضعيف فيما يتعلق بجودة حوكمة مؤسساتها في البداية، تحاول أن تدرك تلك ذات التقييم العالي.
- (3) إن التحسن في جودة حوكمة المؤسسات يؤثر على كافة النشاطات الاقتصادية الإجمالية بصورة كبيرة وإيجابية وإن النتائج تشير إلى وجود آثار إيجابية للتحسينات في حوكمة المؤسسات على نمو المؤسسات التي تعتمد التمويل من مصادر خارجية مثل استقطاب الودائع وإصدار الأوراق المالية.

2-5. الشفافية:

إن الشفافية حسب (يحيوي، 2012، صفحة 12) هي مفهوم واسع حيث يشير إلى كمية ونوعية المعلومات والمخاطر الواجب الكشف عنها، في الوقت اللازم لذلك، فبني المؤسسة لمعايير الشفافية في التعامل مع المستثمرين والموظفين قد يساعد على منع حدوث الأزمات المالية والمصرفية، فمن خلال التأكيد على الشفافية في معاملات المؤسسة كالأجراءات المحاسبية والمراجعة والتدقيق المالي فإن الحوكمة

^أ إن مؤشر (CGQ) حسب (الوزير، 2007) هو المعدل البسيط للمؤشرات الثلاثة التالية: **المؤشر الأول** هو المعايير المحاسبية هذا المؤشر يقيس كمية المعلومات المحاسبية التي تقوم المؤسسات بالإفصاح عنها. **المؤشر الثاني** هو قياس مدى التلاعب بالأرباح يجعلها تبدو أقل تدبذبا، بحيث لا تعكس الوضع الحقيقي للمؤسسة وهو ما يتناقض مع مبادئ الحوكمة. **المؤشر الثالث** يقيس التزامن في أسعار الأسهم ويعتمد في ذلك على معامل (R^2) فهو يقيس مدى انعكاس المعلومات الخاصة بالمؤسسات في عوائد الأسهم.

المؤسسية تقف في مواجهة أحد طريقي علاقة الفساد الذي يؤدي إلى استنزاف موارد المؤسسة، وتآكل قدراتها التنافسية، وبالتالي انصراف المستثمرين عنها.

فالإجراءات المتبعة من طرف الحكومة تؤدي إلى تحسين إدارة المؤسسة من خلال مساعدة المديرين ومجلس الإدارة على تطوير استراتيجية سليمة للمؤسسة وضمان اتخاذ قرارات مبنية على الشفافية والافصاح، مما يساعد المؤسسات على جذب الاستثمارات بشروط جيدة، بحيث تشير البحوث إلى أن الدول التي تطبق قواعد الحوكمة المؤسسية تحمي الأقليات من حملة الأسهم وتفتح أمامها أبواب عدد أكبر من أسواق رأس المال.

2-6. تعزيز الاستقرار المالي

يعتبر تحليل أثر جودة الحوكمة على الاستقرار المالي من الدراسات حديثة العهد والتي لم يتم تناولها بشكل كاف حتى الآن، ويعود ذلك بشكل أساسي إلى عدم توفر تعريف دقيق للاستقرار المالي وبالتالي صعوبة قياسه، بحيث وحسب دراسة (الوزير، 2007، صفحة 8) فقد اقترح (Das , Quintyn, & Chenard 2004) ثلاث مجموعات من متغيرات التحكم كمحددات متعارف عليها للاستقرار المالي وهي:

- (1) البيئة الاقتصادية الكلية: ويمكن التعبير عنها باستخدام مؤشرات ثلاثة وهي الوضع المالي، والذي في حال كونه إيجابيا، يدل على وضع مالي أفضل ما يؤثر بشكل إيجابي على السلامة المالية؛ نسبة التضخم؛ ونسبة الفائدة على المدى القصير، وكلاهما يؤثران سلبا على السلامة المالية.
- (2) هيكلية القطاع المصرفي: من حيث مشاركة المصارف المملوكة للحكومة والمصارف الأجنبية في النظام وقياس مدى التركز المصرفي.
- (3) البيئة المؤسسية والحوكمة: مقاسة بالحوكمة التنظيمية، وحوكمة القطاع العام (مقاسة بالحاسبة الديمقراطية، غياب الفساد، والقانون وغيرها من المتغيرات).

وتمت دراسة أثر كل من هذه المتغيرات على مؤشر سلامة النظام المالي ⁱ (FSI) وأظهرت النتائج وجود علاقة قوية بين كل من المتغيرات الواردة أعلاه وسلامة النظام المالي على النحو التالي:

- هناك علاقة إيجابية قوية بين الحوكمة التنظيمية وسلامة النظام المالي.

ⁱ يتميز مؤشر سلامة النظام المالي (FSI) حسب (الوزير، 2007) بأنه يقيس درجة السلامة المالية للنظام المالي بناء على التنبؤات، ويتألف هذا المؤشر من متغيرين كميين هما:

- نسبة كفاية رأس المال: يعتبر هذا المتغير مؤشرا لمدى مقدرة المؤسسة المالية على مواجهة الصدمات.
- نسبة القروض المتعثرة: يدل هذا المتغير على جودة محفظة المؤسسة المالية،

- وتظهر النتائج أيضا أن جودة حوكمة القطاع العام لها أثر إيجابي مباشر على سلامة النظام المالي.

7-2. طرق وأساليب أخرى:

ويضيف (ماجد إسماعيل أبو حماد، 2009، ص 36) في دراسته مجموعة من المؤشرات التي من خلالها يمكن للحكومة المؤسسية الفعالة أن تؤثر على الأداء وتتمثل في:

أ. زيادة فرص الوصول لمصادر التمويل الخارجي:

- إن التطبيق السليم للحكومة المؤسسية من شأنه أن يؤدي إلى زيادة فرص دخول أسواق رأس المال، وذلك من خلال القضاء على أهم عائقين أمام المؤسسات للوصول لمصادر التمويل الخارجية وهما:
- عدم اتساق المعلومات بين الممولين والمقترضين نتيجة ضعف الإفصاح المحاسبي،
- عدم قيام المقترض بالعمل لمصلحة المقرض بالشكل الأفضل، مما يعني إهمال ذوي المصالح المرتبطين بالمؤسسة.

ويضيف (مركز المشروعات الدولية الخاصة بالتعاون مع المنتدى العالمي لحكومة الشركات، 2011، صفحة 1) في تقريره بأن القدرة على الوصول إلى موارد مختلفة لرأس المال تعد من المزايا الرئيسية لتحسين حوكمة المؤسسات. وبينما يكون الاستثمار المبدئي لمؤسسي المؤسسة كافيا في الغالب لبدء النشاط، وتمويل جزء من التوسع المستقبلي، فإن الحفاظ على النمو أو الإسراع به، يعتمد على قدرة المؤسسات على جذب مصادر رأس مال موثوقة. وإدخال ممارسات الحوكمة الرشيدة للمؤسسات تمتاز بالعملية والكفاءة، من شأنه أن يكون عنصرا رئيسيا في جذب التمويل الخارجي، يضاف إلى ذلك أن المستثمرون عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية يأخذون بعين الاعتبار علاقة المؤسسة بأصحاب المصالح. وقد أوضحت البحوث أن المؤسسات التي تؤسس لأصحاب المصالح وتستجيب إلى تطلعاتهم تكون أكثر قابلية للاستدامة وأكثر استعدادا لتحقيق نتائج مالية أعلى.

ب. انخفاض تكلفة رأس المال:

إن زيادة فرص الوصول إلى مصادر التمويل الخارجي يعمل على انخفاض تكلفة رأس المال والتي ترتبط بارتفاع قيمة المؤسسة مما يجعل الاستثمار أكثر جذبا للمستثمرين. كما أن انخفاض تكلفة رأس المال يترجم بانخفاض التكلفة الاقتصادية في الدولة بحيث تجعل منه دولا أكثر جذبا للاستثمار، وقد أوضح تقرير (مركز عمان لحكومة الشركات بالتعاون مع اتحاد الشركات الاستثمارية، 2011) أن البحوث التي أجرتها مؤسسة (Mckinsey & Company، 2002) بالتعاون مع البنك الدولي، أن المستثمرين على استعداد لدفع قيمة

أعلى للسهم للمؤسسات التي تمتاز بممارسات الحوكمة، مقارنة بتلك التي تفتقر إلى مثل هذه الممارسات وتقل تلك القيمة الأعلى للسهم بشكل عام بناء على رؤية المستثمر لنضوج السوق.

ج. أداء تشغيلي أفضل:

إن التخصص الجيد للموارد ساعد في تحسين الأداء التشغيلي للمؤسسة، وهذا بفضل أطر وقواعد الحوكمة المؤسسية والتي تفرض عقلنة استغلال الموارد وتوجيهها لأفضل استغلال.

د. تخفيض مخاطر الأزمات المالية:

في هذا السياق أوضحت العديد من الدراسات أن السبب الرئيسي للانهيارات المالية التي عرفتها الأسواق الآسيوية يعود بشكل محوري إلى ضعف التشريعات، وبالتالي ضعف الحماية للمستثمرين، مما جعل صافي التدفقات النقدية أكثر حساسية للأحداث ذات الأثر السلبي التي تؤثر على مستوى ثقة المستثمر في الأسواق، بحيث ينخفض العائد على الاستثمار بشكل قد يقود إلى انهيار العملة وأسعار الأسهم. إضافة إلى ذلك فإن عوائد المشروعات في الأسواق الناشئة أكثر تذبذبا عنها في الأسواق المتطورة، ويرجع هذا التذبذب إلى أن المديرين في تلك الأسواق أقل تعقلا وممارسة للحوكمة المؤسسية.

هـ. تحسين العلاقة مع أصحاب المصالح:

إن كل طرف من هذه الأطراف (المستثمرين، البنوك، الموظفين، العمال، الموردين، الحكومة) يراقب ويؤثر على إدارة المؤسسة بعدة طرق في محاولة للحصول على مكاسب، سواء من خلال إدارة ومراقبة المؤسسة، أو زيادة التدفقات النقدية وتحسين وضع المؤسسة. حيث تزداد ثروة المساهمين إذا قامت المؤسسة بتأدية الخدمات إلى عملائها بالشكل المطلوب، وكذلك إذا حافظت على علاقات جيدة مع الموردين وعلى سمعة جيدة بالنسبة لالتزاماتها القانونية، مع ضرورة تواصلها مع المستثمرين من خلال القوائم المالية والاجتماعات المستمرة والصرافة والابتعاد عن التضليل وتقديم الإفصاح اللازم في الوقت المناسب.

و. تحفيز العاملين:

تمثل القوى العاملة حسب (مركز المشروعات الدولية الخاصة بالتعاون مع المنتدى العالمي لحوكمة الشركات، 2011، صفحة 2) مجموعة أساسية من مجموعات أصحاب المصالح في كل مؤسسة. ويمكن للمؤسسة من خلال شهرتها بتوفر مكان عمل منصف، أن تحسن من قدرتها على استقطاب المواهب والاحتفاظ بها، باعتبارها من أئمن وأقيم الأصول الآن. ويؤثر صيت المؤسسة في تحديد ما إذا كان مكان العمل مفضل أم لا.

ويمكن أن يساعد كون المؤسسة مكان عمل مفضل في جذب قوى عاملة تمتاز بمهارات أفضل وإنتاجية أعلى. غير أن ذلك الصيت يتطلب مراقبة متواصلة لسياسات المؤسسة وللبيئة التنافسية؛ لضمان أن يتلقى الموظفون معاملة حسنة وأجور منصفة مع الحفاظ على أهداف، بحيث أنه عندما تحدد المؤسسة بوضوح منظومة قوية ومتجانسة من القيم، فإنها تساعد على أن تعطي العاملين الشعور بالالتزام تجاه المؤسسة والتعامل بنزاهة. وتبني هذه القيم أساس الممارسات التي تحدد المعايير المقبولة في المؤسسة. ومن المهم تطوير كل من أهداف المؤسسة والقيم الشخصية باعتبارهما جزءاً من نظام حوكمة مؤسسات أشمل، مع تذكر أن لكل مؤسسة منظومتها الخاصة من القيم الفريدة، فمن خلال الاتصالات الداخلية والخارجية التي تتمتع بالشفافية، وسياسات معاملات الأطراف ذات الصلة، وخطط التدقيق الداخلي، وتوثيق المدفوعات، وسياسات مكافحة غسيل الأموال ومكافحة الفساد يساعد على تطبيق فعال ومتجانس لقيم المؤسسة.

مما سبق فإن الحوكمة المؤسسية أداة أساسية لتحسين الأداء، علاوة على ذلك فهي تعمل على تطوير الاسواق المالية خاصة في الدول الناشئة، ذلك أن ممارسات الحوكمة تضمن نزاهة المعاملات المالية، ومن ثم تعزز سيادة القانون، فالحوكمة المؤسسية تعد آلية ضد الفساد على مختلف صوره، من حيث أنها تضع الحدود بين الحقوق الخاصة والمصالح العامة وتمنع إساءة استخدام السلطة من طرف المسيرين والذي يضر المساهمين بالدرجة الأولى، وبقيّة الأطراف من أصحاب المصلحة بالدرجة الثانية.

فالأداء المالي يعتبر جزء من الأداء الكلي للمؤسسة، إذ يساعد على تقييم الوضعية الحالية للمؤسسة وذلك من خلال إستخدام معايير ومؤشرات. فلتطبيق الحوكمة المؤسسية أثر إيجابي عليه، وهذا لأن تطبيق هذا النظام يساعد على توجيه المؤسسة إلى تحسين أدائها بصفة عامة وأدائها المالي بصفة خاصة.

الخلاصة :

إن للحوكمة المؤسسية دور فعال في تحسين أداء المؤسسة وهذا عبر الآليات الداخلية والخارجية التي تعمل على أن يكون أداء المؤسسة أفضل، كما أنها تعمل على التقليل من احتمالات تعرضها للمخاطر المختلفة، مما يعيد الثقة إلى المساهمين بالدرجة الأولى وبقية أصحاب المصلحة بالدرجة الثانية، بالإضافة إلى أن الحوكمة المؤسسية تحمي حقوق المستثمرين، وخاصة حقوق الأقلية من حملة الأسهم، بما في ذلك حقهم في إبداء رأيهم في شأن إدارة الشركة وفي المعاملات الكبرى، إضافة إلى حقهم في معرفة كل ما يرتبط باستثماراتهم.

كما أن الحوكمة توفر للمستثمرين نسبة أكبر من السيولة وذلك بنائها للثقة والكفاءة في أسواق المال، الأمر الذي يتيح لهم فرصة أكبر في تنويع أصولهم، فالمؤسسة التي تطبق أسس الحوكمة تتوقع تخفيض تكلفة رأس مالها، ومن ثم تستطيع أن تجتذب مستثمرين على نطاق أوسع، ومعظمهم من الذين يسعون للاستثمار طويل الأجل، ففي التقرير الذي جاء في دراسة (الوزير، 2007) عن مؤسسة (Mckinsey & Company، 2002) والتي أجرت مسحاً حول آراء المستثمرين الدوليين والذي يعد كأول مسح يشمل أكثر من 200 شركة استثمار دولية، أجريته المؤسسة عام 2000 وتم تحديثه في عام 2002، وجدت تلك المؤسسة أن 80 % من المستطلعين أبدوا ميلاً نحو دفع علاوة لأسهم الشركات التي اعتبروها ذات نظم حوكمة مناسبة، وقد تفاوتت نسبة العلاوة التي أبدى المستثمرون استعداداً لدفعها بحسب الأسواق في الدول المختلفة، فبينما بلغت النسبة حوالي 11 % في أسهم الشركات المدرجة في أسواق الدول المتقدمة والأكثر استقراراً مثل السوق الكندي، وصلت إلى 40 % في أسواق الدول الأقل تقدماً وأكثر تذبذباً في شرق آسيا.

في حين دراسات أخرى توصلت إلى أنه خلال الازمة الآسيوية انخفض عائد الأسهم للمؤسسات الأقل ممارسة للحوكمة المؤسسية بمقدار 10%-20% مقارنة بالمؤسسات المطبقة للحوكمة المؤسسية.



الفصل الثاني:

الدراسات السابقة ونموذج

الدراسة الحالية

تناولت العديد من الدراسات أهمية الحوكمة المؤسسية، وعلاقتها بالأداء استجابة وتماشيا مع تطورات الحوكمة ومعايير الإبلاغ المالي، وأثر ذلك في التنمية الاقتصادية، وتشجيع الاستقرار المالي. وتأتي هذه الدراسة مكملية للدراسات السابقة، حيث تهدف إلى تعزيز مبادئ الحوكمة المؤسسية في المؤسسات الوطنية بحيث تمثل الدراسات السابقة المرجعية الغالبة التي اعتمد عليها الباحث في معالجة موضوع الأطروحة والتي اهتمت باختبار العلاقة بين الحوكمة المؤسسية والأداء المالي للمؤسسات محل الدراسة، غير أن هذه الدراسات السابقة عديدة ومتنوعة لذلك تم اختيار البعض منها والتي لها علاقة بالموضوع، كما تم تصنيفها إلى دراسات أجنبية وأخرى عربية بالاعتماد على المجال الجغرافي في التصنيف.

I. الدراسات العربية

1. دراسة (Rebeiz & Zeina, 2006)

Relationship Between Governance Structure and Financial Performance in Construction**هدف الدراسة:**

هدفت الدراسة إلى قياس أثر ممارسة الحوكمة المؤسسية على الأداء المالي للمشروعات الإنشائية في لبنان لعينة من 100 مؤسسة إنشائية من أحجام مختلفة لاختبار فيما إذا كان التكامل في ممارسة الحوكمة المؤسسية بين جميع الأطراف داخل المؤسسة يقود إلى أداء مالي أفضل للمشروعات الإنشائية، بحيث تمثلت المتغيرات المستقلة في هذه الدراسة في: حجم مجلس الإدارة، الفصل بين مهام المدير العام ورئيس مجلس الإدارة، نسبة المديرين غير التنفيذيين في المجلس، عدد الأعضاء خارج المديرين التنفيذيين، عدد الاجتماعات المنعقدة، أما الأداء المالي فتم قياسه عن طريق مؤشر عوائد السوق، وقد استخدمت الدراسة الانحدار البسيط والمتعدد لاختبار العلاقة بين مستوى ممارسة الحوكمة المؤسسية والأداء المالي .

نتائج الدراسة:

خلصت الدراسة إلى أن عدم التدخل في الأدوار بين المديرين التنفيذيين ومجلس الإدارة تترجم في أداء مالي أفضل للمؤسسة، في حين لم تظهر الدراسة أثراً واضحاً لمتغيرات الحوكمة المؤسسية الأخرى على الأداء المالي للمؤسسة.

2. دراسة (Noubbigh, 2008)

Impact de la gouvernance et de l'audit sur la performance de l'entreprise**هدف الدراسة:**

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار وتحليل أثر آليات الحوكمة الداخلية وجودة المراجعة الخارجية على أداء

المؤسسة، بحيث شملت عينة الدراسة كل المؤسسات التونسية المدرجة في سوق تونس للأوراق المالية (BVMT) خلال الفترة الممتدة من 2002 إلى 2006، كما تم قياس الأداء المالي باستخدام مؤشرات المردودية الاقتصادية (Re)، نسبة (Tobin's Q) ونسبة (Marris ratio)، أما بالنسبة لحوكمة المؤسسات اهتمت الدراسة بحجم واستقلال مجلس الإدارة، عدد المستثمرين المؤسسين الأعضاء مجلس الإدارة، الفصل بين مهام المدير العام ورئيس مجلس الإدارة، تركيز الملكية والملكية المؤسسية. بينما استخدمت الباحثة في جودة المراجعة بدائل القياس (Proxy) التالية: مدة العلاقة بين المراجع والعميل، خبرة المراجع الخارجي، انتماء المراجع إلى أحد الأربعة الكبار (Big 4)، المراجعة المشتركة، السنة الأخيرة في العلاقة بين المراجع والعميل، السنة الأولى في العلاقة بين المراجع والعميل، ورأي المراجع الخارجي في تقرير المراجعة. وقد تم اجراء الدراسة التطبيقية باستخدام نماذج الانحدار الخطي المتعدد.

نتائج الدراسة:

أظهرت نتائج الدراسة ما يلي:

أ. بالنسبة للعلاقة بين آليات الحوكمة الداخلية ومؤشرات الأداء:

- وجود علاقة موجبة وذات دلالة إحصائية بين الفصل في المهام والمردودية الاقتصادية (Re) ونسبة (Marris ratio)، وبين الملكية المؤسسية والمردودية الاقتصادية (Re)، وبين حجم المجلس ونسبة (Tobin's Q).
- وجود علاقة سالبة وذات دلالة إحصائية بين حجم المجلس والمردودية الاقتصادية (Re)، وبين الملكية المؤسسية ونسبة (Tobin's Q)، وبين المستثمرين المؤسسين لأعضاء مجلس الإدارة ونسبة (Tobin's Q).

ب. بالنسبة للعلاقة بين جودة المراجعة الخارجية ومؤشرات الأداء:

- وجود علاقة سالبة وذات دلالة إحصائية بين خبرة المراجع والمردودية الاقتصادية (Re).
- وجود علاقة موجبة وذات دلالة إحصائية بين انتماء المراجع إلى الأربعة الكبار والمردودية الاقتصادية (Re).
- وجود علاقة سالبة وذات دلالة إحصائية بين السنة الأخيرة في العلاقة بين المراجع والعميل ونسبة (Tobin's Q).

• وجود علاقة سالبة وذات دلالة إحصائية بين المراجعة المشتركة ونسبة $(Marris ratio)$.

• وجود علاقة موجبة وذات دلالة إحصائية بين مدة العلاقة بين المراجع والعميل ونسبة $(Tobin's Q)$ و $(Marris ratio)$.

كما خلصت الباحثة إلى أن هذه النتائج وإن كانت متضاربة بسبب تعدد مؤشرات قياس الأداء وعدم تجانسها (مؤشرات محاسبية وأخرى سوقية) إلا أنها تقدم دليلاً تجريبياً على أن آليات الحوكمة والمراجعة تؤثر على الأداء، وأن تحسين هذا الأخير يتم بالمرور أولاً من خلال نظام رقابة داخلية فعال يسمح بالضغط على التكاليف.

3. دراسة (قباجة، حامد، و الشقافي، 2008)

"تعزيز حوكمة المؤسسات في فلسطين"

هدف الدراسة:

هدفت هذه الدراسة إلى تقدير مدى ممارسة مؤسسات المساهمة الفلسطينية للحوكمة المؤسسية، بناء على مبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية $OCDE$ وتقييم أثر ذلك على الأداء المالي لتلك المؤسسات، حيث تمثل مجتمع الدراسة في مجموعة من مؤسسات المساهمة العامة المدرجة وغير المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية والبالغ عددها 101 مؤسسة وقد تم اختيار عينة قدرها 31 مؤسسة بطريقة عشوائية. كما أن متغيرات الحوكمة تمثلت في مجموعة من المؤشرات الفرعية الممثلة في مبادئ الحوكمة الخمسة الرئيسية التالية: حقوق المساهمين والمعاملة العادلة بين كبارهم وصغارهم، دور أصحاب المصالح، الإفصاح والشفافية، مسؤوليات مجلس الإدارة، التدقيق والرقابة الداخلية وقد تم قياس هذه المؤشرات بالاعتماد على الاستبانة، أما بخصوص البيانات الخاصة بالأداء المالي فتم استخلاصها من قوائم المؤسسات إذ تم قياسه من خلال العائد على الاستثمار، النمو في الأرباح، ونسبة الدين إلى حق الملكية، إضافة إلى ذلك فقد تم ادراج متغيرات ضابطة تمثلت في لوغاريتم قيمة الأصول، لوغاريتم العمر الزمني للمؤسسة، وكذا نوع القطاع، وتمت المعالجة الإحصائية باستخدام تحليل الانحدار الخطي البسيط والمتعدد.

كما هدفت الدراسة إلى دراسة محددات توفر نظام الحوكمة في فلسطين والمعوقات التي تواجه وجود بنية تحتية لترسيخ هذا النظام.

نتائج الدراسة:

خلصت الدراسة إلى:

- وجود أسباب عديدة تدعو إلى تطبيق الحوكمة في المؤسسات،
- وجود تأثير إيجابي لممارسات الحوكمة على الأداء المالي من منظور العائد على الاستثمار، النمو في الأرباح، ونسبة الدين إلى حق الملكية.
- وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين ممارسات الحوكمة ومتغيرات الأداء المالي وذلك في وجود المتغيرات الضابطة.
- مستوى الحوكمة لدى مؤسسات المساهمة الفلسطينية يعتبر جيد مقارنة بدول أخرى ولكنه لا يزال منخفضاً كمؤشر ويعزى ذلك لأسباب عدة تتعلق بممارسات المؤسسات نفسها،
- هناك دور مهم لمجلس الإدارة في رقابة أداء الإدارة نيابة عن المساهمين وتقييم مدى التزامها بالمعايير المؤسسية.

4. دراسة (Bouaziz & Triki, 2012):

L'impact du conseil d'administration sur la performance financière des entreprises Tunisiennes

هدف الدراسة:

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار أثر خصائص مجلس الإدارة على الأداء المالي باعتبار أن مجلس الإدارة يلعب دوراً رائداً كآلية داخلية لحوكمة المؤسسات والتي تكون فعالة في ظل وجود مجموعة خصائص لمجلس الإدارة والمتعلقة خاصة ب: استقلالية أعضاء مجلس الإدارة، حجم مجلس الإدارة، تراكم المهام، حجم ودرجة استقلالية أعضاء لجنة المراجعة، وكذا تنوع الجنس في مجلس الإدارة، كما تم قياس الأداء المالي بثلاثة مؤشرات والمتمثلة في: المردودية الاقتصادية (Re)، المردودية المالية (Rf)، نسبة

(*Tobin's Q*)، كما أجريت الدراسة التطبيقية على عينة مكونة من 26 مؤسسة تونسية مدرجة في بورصة تونس للأوراق المالية (*BVMT*) خلال الفترة الزمنية الممتدة من 2007 إلى 2010 (04 سنوات) وقد تم استخدام ثلاثة نماذج انحدار خطي متعدد بالاعتماد على بيانات البانال.

نتائج الدراسة:

تم التوصل إلى مجموعة من النتائج يمكن سردها كالآتي:

- وجود تأثير إيجابي معنوي لاستقلالية أعضاء مجلس الإدارة على الأداء المالي من منظور مؤشر المردودية الاقتصادية (*Re*)، وكذا نسبة (*Tobin's Q*)، في حين كان هذا التأثير سلبى وغير معنوي من منظور المردودية المالية (*Rf*).
- وجود تأثير موجب ضعيف وغير معنوي لحجم مجلس الإدارة على الأداء المالي من منظور مؤشر المردودية الاقتصادية (*Re*)، في حين كان هذا التأثير سلبى وغير معنوي من منظور المردودية المالية (*Rf*) وكذا نسبة (*Tobin's Q*).
- وجود تأثير سلبى وغير معنوي لتراكم المهام على الأداء المالي من منظور مؤشر المردودية الاقتصادية (*Re*)، وكذا مؤشر المردودية المالية (*Rf*)، في حين كان هذا التأثير موجب ومعنوي من منظور نسبة (*Tobin's Q*).
- وجود تأثير سلبى غير معنوي لحجم أعضاء لجنة المراجعة على الأداء المالي من منظور المردودية الاقتصادية (*Re*)، وكان هذا التأثير سلبى ومعنوي من منظور المردودية المالية (*Rf*)، بينما كان موجب وغير معنوي من منظور نسبة (*Tobin's Q*).
- وجود تأثير موجب ومعنوي لدرجة استقلالية أعضاء لجنة المراجعة على الأداء المالي من منظور كل من مؤشر المردودية الاقتصادية (*Re*)، وكذا مؤشر المردودية المالية (*Rf*)، في حين كان هذا التأثير سالب وغير معنوي من منظور نسبة (*Tobin's Q*).
- وجود تأثير سلبى معنوي لتنوع الجنس في مجلس الإدارة على الأداء المالي من منظور مؤشر المردودية الاقتصادية (*Re*)، وكان هذا التأثير سلبى وغير معنوي من منظور المردودية المالية (*Rf*) وكذا نسبة (*Tobin's Q*).

5. دراسة (Bouaziz & Triki, 2012) :

The impact of the Board of directors on the Financial performance of Tunisian companies**هدف الدراسة:**

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار أثر خصائص مجلس الإدارة المتمثلة في: حجم، استقلال وتنوع مجلس الإدارة، تراكم مهام المدير العام ورئيس المجلس، حجم واستقلال لجنة المراجعة على الأداء المالي الذي تم قياسه هو الآخر باستخدام المردودية الاقتصادية (Re)، المردودية المالية (Rf) وكذا نسبة ($Tobin's Q$)، بحيث شملت الدراسة 26 مؤسسة مدرجة في بورصة تونس للأوراق المالية ($BVMT$)ⁱ وذلك خلال الفترة من 2007 إلى 2010، كما تم استخدام تحليل الانحدار الخطي المتعدد (بيانات البانال).

نتائج الدراسة:

أظهرت نتائج الدراسة ما يلي:

- وجود علاقة موجبة وذات دلالة إحصائية بين كل من استقلال المجلس، تراكم المهام، استقلال ونشاط لجنة المراجعة والأداء.
- وجود علاقة سالبة وذات دلالة إحصائية بين كل من تنوع المجلس وحجم لجنة المراجعة والأداء. وعليه تعتبر النتائج التي توصل إليها الباحثان مقبولة وتدعم نظريتي الوكالة والإشراف.

6. دراسة (علام، محمد السرطاوي، و جبر، 2013)

أثر حوكمة الشركات في الأداء المالي والتشغيلي وأداء الأسهم في سوق الكويت للأوراق المالية**هدف الدراسة:**

هدفت هذه الدراسة إلى بيان "أثر حوكمة المؤسسات على الأداء المالي والتشغيلي، وأداء الأسهم

ⁱ La Bourse Des Valeurs Mobilières De Tunis

في سوق الكويت المالية"، وقد طبقت الدراسة على (222) مؤسسة من المؤسسات المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية، حيث تم قياس الحوكمة من خلال مجموعة من المتغيرات المستقلة الممثلة في: ملكية أكبر مساهم في المؤسسة، حجم مجلس الإدارة، ملكية أكبر المساهمين في المؤسسة، استقلالية أعضاء مجلس الإدارة، الفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي للمؤسسة، ملكية المديرين في أسهم المؤسسة، أما الأداء المالي فقد تم قياسه من خلال القيمة السوقية المضافة ومعدل العائد على الاستثمار، أما الأداء التشغيلي تم قياسه من خلال مؤشر هامش صافي الربح ومعدل المردودية الاقتصادية، أما أداء السهم فقد تم قياسه من خلال العائد على السهم العادي، كما تم إدراج متغيرات ضابطة في النموذج والمتمثلة في كل من: حجم المؤسسة، درجة مديونيتها، وكذا نوع نشاطها، وتم استخدام مجموعة من الأساليب الإحصائية المتمثلة في تحليل الانحدار الخطي المتعدد للبيانات المقطعية، الاختبارات المعلمية واللامعلمية.

نتائج الدراسة:

أسفرت هذه الدراسة عما يلي:

- وجود تطبيق بمستوى متوسط وذي دلالة إحصائية لشروط الحوكمة المؤسسية في سوق الكويت للأوراق المالية بحيث لم يكن هناك تمايز بين المؤسسات الكويتية في تطبيق الحوكمة المؤسسية
- تبين أن حوكمة المؤسسات تسهم في القيمة السوقية المضافة كمؤشر للأداء المالي. أما بخصوص تأثير حوكمة المؤسسات على معدل العائد على الاستثمار فلم تجد الدراسة ما يثبت وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بينهما.
- وجد أن لإجراءات حوكمة المؤسسات من خلال الفصل بين السلطات وتحديد الصلاحيات تسهم في تحسين الأداء التشغيلي للمؤسسات من خلال تحسين هامش صافي الربح وكذا معدل العائد على الاستثمار.
- لم تجد الدراسة أدلة تدعم العلاقة بين حوكمة المؤسسات والعائد على الأسهم في سوق الأوراق المالية الكويتي.

- عند دراسة أثر الحوكمة على الأداء في ظل وجود المتغيرات الضابطة تبين أن لحوكمة المؤسسات أثراً في القيمة السوقية المضافة في ظل اختلاف حجم المؤسسة فقط، بينما لم يكن لحوكمة المؤسسات أثر على مؤشرات الأداء الأخرى في ظل اختلاف الحجم، المديونية، والنشاط.

7. دراسة (التميمي و القيسي، 2013)

أثر الأدوات الداخلية لحوكمة الشركة على رأس المال العامل وانعكاسها على القيمة الاقتصادية المضافة: دراسة تطبيقية على عينة من الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية

هدف الدراسة:

هدف البحث تمحور في اختبار أثر الأدوات الداخلية للحوكمة المؤسسية في إدارة رأس المال العامل وانعكاس كل منهما على أداء المؤسسة. وشملت الدراسة مجموعة من المؤسسات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية حيث بلغ حجم العينة 27 مؤسسة وذلك خلال الفترة الممتدة من سنة 2000 إلى غاية سنة 2010، وتمثلت الأدوات الداخلية للحوكمة في مجموعة من المتغيرات المستقلة وهي: ملكية أعضاء مجلس الإدارة، حجم مجلس الإدارة، ملكية كبار المساهمين، بينما المتغير الوسيط تمثل في نسبة صافي رأس المال العامل، أما القيمة الاقتصادية المضافة فهي المتغير التابع في نموذج الدراسة، وتم تطبيق تحليل الانحدار على بيانات البانال في الجانب التطبيقي للدراسة.

نتائج الدراسة:

أسفرت هذه الدراسة عما يلي:

- وجود أثر معنوي لكل من ملكية كبار المساهمين وحجم مجلس الإدارة على صافي رأس المال العامل، وارتباطهما بعلاقة طردية.
- وجود أثر معنوي لصافي رأس المال العامل على القيمة الاقتصادية المضافة، وارتباطهما بعلاقة عكسية.
- وجود أثر معنوي لكل من ملكية كبار المساهمين لأسهم المؤسسة وحجم مجلس الإدارة على القيمة الاقتصادية المضافة.

- وجود أثر معنوي للأدوات الداخلية للحكومة المؤسسية على القيمة الاقتصادية المضافة في ظل اختلاف صافي رأس المال العامل.

8. دراسة (Amer ، 2014)

The Impact of Corporate Governance on Firm Performance: Evidence from the UAE

هدف الدراسة:

سعت هذه الدراسة إلى البحث عن العلاقة بين حوكمة المؤسسات وأدائها للمؤسسات المدرجة في بورصة أبو ظبي لدى عينة مكونة من 281 مؤسسة وذلك خلال الفترة الممتدة من سنة 2007 إلى غاية سنة 2011. وانطلقت هذه الدراسة من فرضية أن آليات حوكمة المؤسسات القوية من المتوقع أن يكون لها أثر إيجابي على مقاييس الأداء. بحيث تم قياس الأداء باستخدام مؤشر المردودية الاقتصادية (Re) ونسبة $(Tobin's Q)$ ، أما آليات الحوكمة باعتبارها متغيرات مستقلة فتمثلت في كل من: الملكية المؤسسية والملكية الحكومية وحجم المجلس، ومراجعة الجودة. وتم ادراج كل من حجم المؤسسة، نسبة الديون، وعائد الغلة والعمر كمغيرات ضابطة. بحيث تم جمع بيانات الدراسة من دليل المؤسسات المساهمة في سوق أبو ظبي خلال الفترة الممتدة من 2007 إلى غاية 2011 وذلك لعينة مكونة من 281 مؤسسة وتم استخدام أسلوب الانحدار التجميعي $(Pooled Regression)$ في الجانب التطبيقي للدراسة.

نتائج الدراسة:

أظهرت النتائج تأثير إيجابي كبير ومعنوي لتدابير إدارة المؤسسات على الأداء المالي للمؤسسات من منظور مؤشر المردودية الاقتصادية (Re) ، ونسبة $(Tobin's Q)$ (باستثناء جودة مراجعة الحسابات). حيث أن النتائج التي تحققت في هذه الورقة البحثية تقدم أدلة إضافية على أهمية إدارة المؤسسات وآليات تقييم المشاركين في سوق الأوراق المالية للمؤسسات المدرجة في البورصة. وبالإضافة إلى ذلك، فإنه يجعلنا نفهم إلى حد ما مواقف المساهمين تجاه ممارسات الإدارة الجيدة للمؤسسات.

9. دراسة (عرفه، 2014)

تأثير آليات الحوكمة ورأس المال الفكري على الأداء وقيمة الشركة: أدلة عملية من الشركات السعودية المسجلة

هدف الدراسة:

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار ما إذا كان التفاعل ما بين آليات الحوكمة ورأس المال الفكري هو ما يؤثر إيجابيا على الأداء المالي للمؤسسة وبالتالي على قيمة المؤسسة، فبالرغم من وجود تصور عام بأن آليات الحوكمة الفعالة تؤدي إلى تحسين الأداء، وأن رأس المال الفكري يؤدي دورا محوريا في أداء وقيمة المؤسسة في العصر الحالي، إلا أن الدراسات المحاسبية لم توفر أدلة عملية متسقة تؤيد ذلك حيث جاءت نتائج الدراسات العملية متعارضة. وتطرح هذه الدراسة فرضية مفادها أن التفاعل بين آليات الحوكمة القوية ورأس المال الفكري المتضمن في المؤسسة هو ما يحسن من الأداء المالي وبالتالي من قيمة المؤسسة وذلك بشكل أكبر من التأثير الفردي لأي منهما، واختبار فرضيات الدراسة المتعلقة بتأثير الحوكمة ورأس المال الفكري على أداء وقيمة المؤسسة تم صياغة نموذج الانحدار الخطي المتعدد المتضمن قيمة المؤسسة كمتغير تابع ومؤشر الحوكمة ورأس المال الفكري والتفاعل بينهما كمتغيرات مستقلة، كما تم استخدام بيانات من المؤسسات السعودية غير المالية المسجلة بالبورصة وذلك لعام 2014، وقد بلغ إجمالي عينة الدراسة 118 مؤسسة تمثل 13 قطاعا.

نتائج الدراسة:

أوضحت النتائج وجود تأثير إيجابي لنظام الحوكمة على رأس المال الفكري وعلى قيمة المؤسسة، وخلافا لما توقعته الدراسة تبين وجود تأثير سلبي لرأس المال الفكري على قيمة المؤسسة.

10. دراسة (يعقوب و حسين، 2014)

تفعيل مقاييس الأداء المالي على أساس القيمة وانعكاسها على أداء الشركات في ظل الحوكمة:
دراسة تطبيقية على عينة من الشركات المساهمة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

هدف الدراسة:

هدفت هذه الدراسة إلى وضع نموذج مقترح لدليل حوكمة المؤسسات لفرض تحسين الأداء المالي للمؤسسات عن طريق تطبيق مقاييس الأداء المالي على أساس القيمة وذلك من أجل توضيح العلاقة ما بين حوكمة المؤسسات ومقاييس الأداء، بحيث شملت الدراسة عينة مكونة من ثلاثة (03) مؤسسات المساهمة في العراق، بحيث تم قياس الأداء بالاعتماد على مؤشر العائد على الاستثمار، الدخل المتبقي، القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة (من سنة 2007 إلى غاية سنة 2011)، أما المتغيرات الخاصة بالحوكمة فتمثلت في كل من: مبدأ حقوق المساهمين، مبدأ المعاملة المتكافئة للمساهمين، مبدأ دور أصحاب المصالح في حوكمة المؤسسات، مبدأ الإفصاح والشفافية، مبدأ مسؤوليات مجلس الإدارة.

نتائج الدراسة:

في ضوء التحليلات النظرية والعملية للدراسة والتي أجريت على المؤسسات عينة البحث والمدرجة في سوق العراق للأوراق المالية أهم ما توصلت إليه هذه الدراسة هو عدم وجود إطار أو دليل فعال في العراق لمبادئ الحوكمة مطبق من قبل المؤسسات عينة الدراسة، وكذا وجود مجموعة كبيرة من المؤشرات والمعايير المالية لفهم وتحليل البيانات المالية والتي يمكن ادراجها تحت عناوين كثيرة ومنها الاتجاهات التقليدية وهي ما تتعلق بالربحية والسيولة والنشاط والرفع المالي والتوزيعات وغيرها، فضلاً عن وجود مقاييس حديثة لتقييم الأداء المالي وهي تلك المبينة على أساس القيمة.

11. دراسة (Amba, 2014)

Corporate governance and firm's financial performance

هدف الدراسة:

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار أثر متغيرات حوكمة المؤسسات على الأداء المالي للمؤسسات المدرجة

في بورصة البحرين، بحيث تم قياس حوكمة المؤسسات عن طريق تراكم مهام المدير العام ورئيس مجلس الإدارة، لجنة المراجعة، نسبة المديرين غير التنفيذيين، تركيز الملكية، المستثمرين المؤسسين، نسبة الاستدانة بحيث تم اعتبار هذه المتغيرات على أنها متغيرات تفسيرية (مستقلة)، أما المتغير التابع فتمثل في الأداء ولقد تم قياسه باستعمال مؤشر المردودية الاقتصادية (*Re*)، شملت عينة الدراسة 39 مؤسسة مدرجة في بورصة البحرين من أصل 49 مؤسسة كما تم جمع المعلومات من دليل المستثمر الذي تقوم بنشره بورصة البحرين خلال الفترة من 2010 إلى 2012 وتمت المعالجة الإحصائية باستخدام تحليل الانحدار الخطي المتعدد لتحليل الأثر المفترض لآليات الحوكمة على الأداء.

نتائج الدراسة:

إن نتائج هذه الدراسة ينبغي أن تترك للمنظرين والمفكرين في مجال حوكمة المؤسسات وصانعي السياسات تحديد مجموعة من المستويات المثلى لمتغيرات حوكمة فعالة تكون نافعة لجميع أصحاب المصلحة بحيث توصل الباحث إلى:

- وجود تأثير سلبى لكل من تراكم مهام المدير العام ورئيس مجلس الإدارة، نسبة المديرين المستقلين ونسبة الاستدانة على الأداء.
- وجود تأثير إيجابى للجنة المراجعة ونسبة الملكية المؤسسية على الأداء.

12. دراسة (Ahmed & Hamdan, 2015):

The Impact of Corporate Governance on Firm Performance: Evidence From Bahrain Bourse

هدف الدراسة:

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة تأثير خصائص آليات حوكمة المؤسسات على أدائها بأنواعه الثلاث (المالي، البورصى والتشغيلي) كما تمثلت آليات الحوكمة في: ملكية أكبر مساهم، حجم مجلس الإدارة، ملكية أكبر ثلاثة (03) مساهمين، استقلالية مجلس الإدارة، الفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام، وكذا ملكية المديرين. كما تم ادراج كل من حجم المؤسسة، عمر المؤسسة ونسبة اجمالي

الديون إلى إجمالي الأصول كمتغيرات ضابطة، بحيث تضمنت عينة الدراسة 42 من أصل 48 مؤسسة من المؤسسات المدرجة في بورصة البحرين خلال الفترة من 2007-2011 وقد تم إجراء الجانب التطبيقي باستخدام تحليل الانحدار المتعدد.

نتائج الدراسة:

أشارت النتائج الوصفية إلى أن مؤسسات العينة تستوفي 61.2٪ من متطلبات حوكمة المؤسسات وهذا على طول فترة الدراسة. في حين أشارت النتائج التجريبية إلى أن مقاييس الأداء مثل المردودية الاقتصادية (Re)، والمردودية المالية (Rf) ترتبط بشكل كبير بحوكمة المؤسسات في البحرين. ومع ذلك، لم تظهر ربحية السهم كمقياس للأداء أي تغيير كبير نتيجة لحوكمة المؤسسات. وبوجه عام، فقد وجدت هذه الدراسة تأثيراً إيجابياً لآليات حوكمة المؤسسات على أداء قائمة المؤسسات بأكملها في بورصة البحرين.

13. دراسة (السرطاوي، 2015)

أثر الحاكمية المؤسسية على أداء الشركات المدرجة في الأسواق المالية لدول مجلس التعاون الخليجي

هدف الدراسة:

هدفت هذه الدراسة إلى تبيان أثر الحوكمة المؤسسية على أداء المؤسسات المدرجة بالأسواق المالية لدول مجلس التعاون الخليجي، وتحديد مستوى ومدى التفاوت بين هذه المؤسسات في تطبيق الحوكمة. ولتحقيق هذه الأهداف تم تحليل البيانات المالية المنشورة لـ 240 مؤسسة مدرجة في الأسواق المالية (البنوك، الاستثمار، والتأمين) لدول مجلس التعاون الخليجي في نهاية عام 2013 وذلك باستخدام نموذج الانحدار الخطي المتعدد.

نتائج الدراسة:

أظهرت نتائج الدراسة ما يلي:

- وجود مستوى كافي من الالتزام بمبادئ الحوكمة المؤسسية بالرغم من تباين مستوى تطبيقها.

● وجود أثر للالتزام بتطبيق مبادئ الحوكمة المؤسسية على بعض مؤشرات الأداء (تأثير إيجابي لاستقلال مجلس الإدارة على كل من القيمة السوقية المضافة، المردودية الاقتصادية (Re)، هامش الربح الصافي، وكذا تأثير إيجابي للفصل بين مهام المدير العام ورئيس مجلس الإدارة على كل من القيمة السوقية المضافة وهامش الربح الصافي، إضافة إلى وجود تأثير إيجابي لحجم مجلس الإدارة على هامش الربح الصافي) لكون الحوكمة المؤسسية تعد مبدأ مهم يساهم في حماية حقوق حملة الأسهم.

كما أن نتائج هذه الدراسة تقدم دليلاً عملياً للجهات التشريعية والمنظمة في دول مجلس التعاون الخليجي على ضرورة توحيد الجهود نحو إيجاد مقياس ودليل موحد للحوكمة المؤسسية صالح للتطبيق في دول مجلس التعاون الخليجي، وكذلك ضرورة قيامهم بتوعية المجتمع بأهمية الالتزام بمبادئ الحوكمة المؤسسية لضمان الممارسة الصحيحة لمبادئها.

14. دراسة (عرفه و مليجي، 2015)

أثر حوكمة الشركات على القيمة المضافة لرأس المال العيني والفكري: دراسة تطبيقية على الشركات السعودية المسجلة

هدف الدراسة:

هدفت هذه الدراسة إلى اكتشاف العلاقة ما بين آليات الحوكمة (استقلال مجلس الإدارة، وحجم المجلس، ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول، وجودة لجنة المراجعة) وأداء المؤسسات المسجلة في سوق الأوراق المالية السعودي. وخلافاً للدراسات السابقة، فإن هذه الدراسة اعتمدت في قياس أداء المؤسسة على كفاءة القيمة المضافة (كفاءة إجمالي القيمة المضافة وكفاءة القيمة المضافة من رأس المال العيني والقيمة المضافة من رأس المال الفكري) بدلاً من الاعتماد على المقاييس المالية، ولتحقيق هذا الهدف اعتمدت الدراسة على تحليل التقارير السنوية لعينة مكونة من 140 مؤسسة من المؤسسات السعودية المسجلة خلال سنة 2013، كما تم استخدام أسلوب الارتباط ونموذج الانحدار الخطي المتعدد لتحليل العلاقة بين متغيرات الدراسة.

نتائج الدراسة:

أشارت نتائج الدراسة إلى:

- وجود اهتمام ملحوظ بممارسات الحوكمة الجيدة في بيئة الأعمال السعودية.
- وجود علاقة ارتباط إيجابية ذات معنوية إحصائية بين كل من جودة لجان المراجعة واستقلال أعضاء مجلس الإدارة وبين كفاءة القيمة المضافة.
- وجود علاقة ارتباط غير معنوية من الناحية الإحصائية بين كل من حجم مجلس الإدارة وازدواجية دور المدير التنفيذي الأول وكفاءة القيمة المضافة (إجمالي القيمة المضافة، والقيمة المضافة من رأس المال العيني، والقيمة المضافة من رأس المال الفكري).

15. دراسة (النجار و عقل، 2016)

قياس أثر الالتزام بتطبيق قواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي دراسة تطبيقية على الشركات

المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين

هدف الدراسة:

هدفت الدراسة إلى قياس أثر الالتزام بقواعد حوكمة المؤسسات في فلسطين على الأداء المالي للمؤسسات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين لبيان أثر ذلك على مقاييس الأداء المالي كمتغير تابع المتمثلة بالمردودية الاقتصادية (Re)، ومعدل نمو المبيعات، والقيمة الدفترية للسهم، والقيمة السوقية للمؤسسة، ومعرفة أيهم أكثر تأثيراً بقواعد حوكمة المؤسسات الصادرة عن مدونة حوكمة المؤسسات في فلسطين عام 2009. كما تمثلت المتغيرات المستقلة في كل من: قواعد اجتماعات الهيئة العامة، قواعد حقوق المساهمين، قواعد إدارة المؤسسة، قواعد التدقيق، قواعد الإفصاح والشفافية، وأخيراً قواعد أصحاب المصالح الآخرين في المؤسسة. طبقت الدراسة على عينة مكونة من 36 مؤسسة بعد تحقيقها لشروط معينة خلال فترة الدراسة الممتدة من 2009 إلى غاية 2014. وقد تم استخدام نماذج الانحدارات (الانحدار الخطي البسيط والمتعدد) وكذا نموذج تحليل التباين الأحادي، وذلك لتحليل البيانات واختبار فرضيات الدراسة.

نتائج الدراسة:

تم التوصل إلى:

- وجود أثر إيجابي لقواعد حوكمة المؤسسات على المقاييس المحاسبية: المردودية الاقتصادية (Re)، القيمة الدفترية للسهم، والقيمة السوقية للمؤسسات.

- عدم وجود أثر لقواعد حوكمة المؤسسات على معدل نمو المبيعات وهذا يشير إلى أن النمو في المبيعات يتأثر بعوامل أخرى وليس بمتطلبات الحوكمة.
- إن أقوى المتغيرات المستقلة المتمثلة بقواعد حوكمة المؤسسات التي أثرت على القيمة الدفترية للسهم هي قواعد اجتماعات الهيئة العامة وحقوق المساهمين وقواعد الإفصاح والشفافية.
- إن أقوى المتغيرات المستقلة المتمثلة بقواعد حوكمة المؤسسات التي أثرت على القيمة السوقية للمؤسسات المدرجة هي قواعد حقوق المساهمين وقواعد إدارة المؤسسة وقواعد التدقيق وقواعد أصحاب المصالح الأخرى.
- تبين أن هناك فروق ذات دلالة إحصائية بين الالتزام بقواعد حوكمة المؤسسات والأداء المالي تعزى إلى القطاع الاقتصادي الذي تنتمي إليه المؤسسات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين.

16. دراسة (عثمان و المطارنة، 2016)

الحوكمة المؤسسية وأثرها على الأداء المؤسسي في الشركات الصناعية الأردنية

هدف الدراسة:

هدفت الدراسة إلى معرفة أثر الحوكمة المؤسسية على الأداء المؤسسي في المؤسسات الصناعية الأردنية، وقد استخدمت الاستبانة لجمع البيانات من عينة الدراسة التي تكونت من 32 مؤسسة ومن مختلف القطاعات الصناعية كما تم الحصول على المعلومات الأخرى اللازمة للدراسة من القوائم المالية المنشورة للمؤسسات عينة الدراسة، بحيث تمثل المتغير المستقل في مبادئ الحوكمة المؤسسية (مبدأ ضمان وجود إطار فعال للحوكمة المؤسسية، مبدأ حماية حقوق المساهمين، مبدأ دور أصحاب المصالح، مبدأ مسؤوليات مجلس الإدارة، مبدأ الإفصاح والشفافية)، أما المتغير التابع فتمثل في الأداء المؤسسي والذي تم قياسه عن طريق كل من: الجدوى المالية، النمو، الفاعلية، الكفاءة، وأخيراً الحد من المخاطر.

نتائج الدراسة:

توصلت الدراسة إلى وجود أثر إيجابي لمبدأ ضمان وجود إطار فعال للحوكمة ومبدأ حماية حقوق المساهمين ومبدأ دور أصحاب المصالح ومبدأ مسؤوليات مجلس الإدارة ومبدأ الإفصاح والشفافية على الأداء المؤسسي والمتمثل في الجدوى المالية والنمو والفاعلية والكفاءة والحد من المخاطر في المؤسسات الصناعية الأردنية حيث تعمل الحوكمة المؤسسية الرشيدة على تحسين كفاءة وفاعلية المنشأة كما تعمل على الحد من المخاطر أو تقليلها وتساعد على نمو وتطور المؤسسة.

II. الدراسات الأجنبية:

1. دراسة (BLACK, JANG, & KIM, 2003)

Does Corporate Governance affect Firm Value?**هدف الدراسة:**

شملت هذه الدراسة المؤسسات الكورية الجنوبية المدرجة في السوق المالي بهدف إيجاد مؤشر للحكومة المؤسسية (Corporate Governance Index) لسنة 2001 وقد تكون المؤشر من 6 مؤشرات فرعية تشكل في مجموعها مقياسا للحكومة المؤسسية وهي حقوق المساهمين، ومجلس الإدارة، والمديرين الخارجيين، ولجنة التدقيق والرقابة، والإفصاح، وتركز الملكية. أما الأداء المالي فتم قياسه من خلال مؤشر القيمة السوقية إلى الدفترية ومؤشر (Tobin's Q) ولهذا هدفت هذه الدراسة إلى اختبار أثر التباين في ممارسة الحكومة المؤسسية في المؤسسات الكورية المدرجة في سوق كوريا للأوراق المالية، على الأداء المالي للمؤسسات لدى عينة مكونة من 515 مؤسسة كورية باستخدام تحليل الانحدار

نتائج الدراسة:

كانت النتائج على النحو الآتي:

- هناك علاقة موجبة قوية بين مستوى الحكومة المؤسسية في المؤسسة والقيمة السوقية للمؤسسة.
- الزيادة بمقدار 10 نقاط في مؤشر الحكومة المؤسسية قادة لزيادة قدرها 5 بالمائة في قيمة (Tobin's Q) و 14 بالمائة في القيمة السوقية لسهم المؤسسة.
- الانتقال من المستوى الأسوأ إلى المستوى الأفضل في ممارسة الحكومة المؤسسية للمؤسسة قاد لزيادة قدرها 38 بالمائة في (Tobin's Q) و 105 بالمائة في القيمة السوقية إلى الدفترية للمؤسسة.

2. دراسة (Drobetz, Schillhofer, & Zimmermann, 2004):

Corporate Governance and Expected Stock Returns: Evidence from Germany

هدف الدراسة:

هدفت الدراسة لاستكشاف العلاقة بين الحوكمة المؤسسية والأداء المالي، بحيث عمدت للتحقيق فيما إذا كانت الاختلافات في الحوكمة المؤسسية المطبقة من طرف المؤسسات يساعد على تفسير العوائد المتوقعة في قطاع عريض من المؤسسات ضمن قوانين موحدة، حيث شملت هذه الدراسة عينة مكونة من 253 مؤسسة ألمانية، حيث تم قياس جودة الحوكمة بالاعتماد على تصنيف الحوكمة المؤسسية للمؤسسات الألمانيةⁱ (CGR)، أما الأداء المالي فتم قياسه باستخدام مؤشر (Tobin's Q) ومؤشر (M/B) كما استخدمت الدراسة استبانة مكونة من 30 مبدأ من مبادئ الممارسة السلمية للحوكمة المؤسسية، وتم إجراء الدراسة التطبيقية باستخدام تحليل الارتباط والانحدار الخطي المتعدد.

نتائج الدراسة:

خلصت هذه الدراسة إلى أن:

- هناك علاقة موجبة بين مستوى جودة الحوكمة المؤسسية وقيمة المشروع.
- المؤسسات ذات الحوكمة المؤسسية الأفضل لديها نمو مبيعات أعلى.
- المؤسسات ذات الحوكمة المؤسسية الأفضل ارتبطت بوضع أفضل من حيث استعداد المستثمرين لدفع أسعار أعلى لأسهم هذه المؤسسات.

3. دراسة (Brown & Caylor, 2004):

Corporate Governance and Firm Performance

هدف الدراسة:

هدفت هذه الدراسة لاختبار العلاقة بين الحوكمة المؤسسية والأداء المالي للمؤسسات الأمريكية

ⁱ (Constructing a corporate governance rating)

لعينة شملت 2327 مؤسسة مدرجة في الأسواق المالية، وقام الباحث ببناء مقاييس للحوكمة المؤسسية (*Gov – score*) استناداً لـ 51 مبدأ من مبادئ الحوكمة المؤسسية ممثلة في سبع مجموعات هي: التدقيق، مجلس الإدارة، المحاسبون القانونيون، مستوى التعليم، المكافآت لأعضاء مجلس الإدارة، المديرين التنفيذيين، وتعاون الحكومة، أما مقاييس الأداء المالي فقد تمثلت في ثلاث مجموعات هي:

■ الأداء مقاس بكل من المردودية المالية، وهامش الربح ونمو المبيعات.

■ قيمة المؤسسة ممثلاً في مقياس (*Tobin's Q*).

■ التوزيعات للمساهمين.

وقد تم الاعتماد على الارتباط ونموذج الانحدار الخطي المتعدد في الجانب التطبيقي للدراسة.

نتائج الدراسة:

خلصت الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين جودة الحوكمة المؤسسية وبين مؤشرات الأداء المالي جميعاً.

4. دراسة (Roszaini & Hudaib, 2006)

Corporate Governance Structure and Performance of Malaysian Companies Listed

هدف الدراسة:

هدفت هذه الدراسة إلى البحث عن العلاقة ما بين هيكل حوكمة المؤسسات وأداء 347 مؤسسة من أصل 410 مؤسسة مدرجة في بورصة كوالالمبور للأوراق المالية منها 52 مؤسسة مالية وذلك خلال الفترة من 1996 إلى 2000. تمثلت عناصر هيكل الحوكمة في حجم مجلس الإدارة، نسبة المديرين غير التنفيذيين في المجلس، تراكم مهام المدير العام ورئيس مجلس الإدارة، المديرين الأعضاء بالمجلس الأعضاء في مجالس إدارة مؤسسات أخرى، نسبة الملكية الإدارية، نسبة رأس المال المملوكة من قبل المساهمين الخمسة الكبار (*Top5*)، أما بالنسبة للأداء فتم قياسه بالاعتماد على مؤشر (*Tobin's Q*) والمردودية الاقتصادية (*Re*)، وتمت المعالجة الإحصائية باستخدام تحليل الانحدار

الخطي المتعدد لاختبار وتحليل العلاقة المفترضة بين هيكل الحوكمة والأداء.

نتائج الدراسة:

توصل الباحثان إلى:

- وجود علاقة موجبة وذات دلالة إحصائية بين حجم المجلس، المساهمين الخمسة الكبار والمردودية الاقتصادية.
- وجود علاقة سالبة وذات دلالة إحصائية بين تراكم المهام، الملكية الإدارية والمردودية الاقتصادية
- وجود علاقة سالبة وذات دلالة إحصائية بين المساهمين الخمسة الكبار، نسبة المديرين الأعضاء بالمجلس الأعضاء في مجالس إدارة مؤسسات أخرى، حجم المجلس ومؤشر (Tobin's Q).

كما خلص الباحثان إلى أن التضارب في بعض نتائج الدراسة سببه اختلاف مؤشرات قياس الأداء مما يستدعي إلى مزيد من التفكير النظري حول هيكل الحوكمة الذي يتلاءم مع البيئة السياسية والاقتصادية والاجتماعية في البلدان الناشئة والبلدان النامية مما يساعد بدوره على تحسين أداء المؤسسات.

5. دراسة (Gruszczynski, 2006)

Corporate Governance and Financial Performance of Companies in Poland

هدف الدراسة:

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل العلاقة بين مستوى حوكمة المؤسسات والأداء المالي للمؤسسات المدرجة في السوق المالي لبولندا، حيث تم التعبير عن درجة حوكمة المؤسسات باعتبارها متغير تابع بالاعتماد على نتائج تصنيف منتدى حوكمة المؤسسات البولندية لسنة 2003، أما الأداء المالي كمتغير مستقل فتم قياسه بالاعتماد على مجموعة من المؤشرات المتمثلة في: نسب الربحية، نسب السيولة، نسب الديون ونسب النشاط وهذا إنطلاقاً من القوائم المالية للمؤسسات محل الدراسة خلال

سنة 2002، بحيث أجريت هذه الدراسة على عينة مكونة من 37 مؤسسة بولندية مدرجة في السوق المالي للأوراق المالية وتم الاعتماد على أسلوب الانحدار اللوجستي.

نتائج الدراسة:

أظهرت النتائج عن وجود ارتباط كبير بين هامش الربح التشغيلي ومعدل الرافعة المالية مع درجة حوكمة المؤسسات، في حين لم تظهر أي علاقة ارتباط مع باقي المؤشرات المالية الأخرى، كما تم التوصل في هذه الدراسة من خلال الاعتماد على تحليل الانحدار اللوجستي إلى أن مستوى حوكمة المؤسسات في بولندا يرتبط بالدرجة الأولى على قدرتها لمواجهة الأزمات المالية وذلك من خلال أدائها المالي المعبر عنه بدرجة السيولة والربحية وكذا متغيرات الرافعة المالية.

6. دراسة (Adjaoud, Mamoghli, & Siala, 2007)

La réputation de l'audit externe et les mécanismes de gouvernement d'entreprise : Interactions et effet sur la performance

هدف الدراسة:

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل التفاعل بين جودة المراجعة الخارجية وآليات الحوكمة الداخلية على الأداء، بحيث تم قياس جودة المراجعة من خلال انتماء المراجع إلى أحد الكبار (*Big*)، بينما شملت آليات الحوكمة الداخلية: تركيز الملكية، ملكية الداخلين، حجم واستقلال المجلس، تراكم المهام ووجود خبير في المحاسبة و/أو المالية في عضو من أعضاء لجنة المراجعة. بينما الأداء فقد تم قياسه من خلال المردودية الاقتصادية (*Re*)، المردودية المالية (*Rf*)، نسبة (*Tobin's Q*) وكذا القيمة السوقية المضافة (*MVA*). وقد تم اختبار ذلك الأثر (هدف الدراسة) بالتطبيق على عينة مكونة من 289 مؤسسة كندية غير مالية مدرجة وذلك خلال الفترة الممتدة من 2002 إلى 2004 وهذا باستخدام نماذج الانحدار الخطي المتعدد.

نتائج الدراسة:

أظهرت نتائج الدراسة عن وجود:

- علاقتين إحصائيتين بين جودة المراجعة وتركيز الملكية، وبين جودة المراجعة واستقلال مجلس الإدارة.
- علاقتين تكامليتين بين جودة المراجعة وحجم مجلس الإدارة، وبين جودة المراجعة وتراكم المهام.

كما خلصت الدراسة إلى أن جودة المراجعة الخارجية يمكن ألا تشكل أولوية بالنسبة للمساهمين أو المديرين وذلك بفضل أثر الإحلال الموجود بين فعالية الرقابة التي تمارسها آليات الحوكمة الداخلية وجودة المراجعة الخارجية وهكذا قدمت هذه الدراسة دليلاً واضحاً على أن المؤسسات التي لديها هيكل حوكمي قوي وفعال يمكن أن تضحى بالحوكمة الخارجية.

7. دراسة (Coleman & Biekpe, 2008)

The Relationship Between Board Size, Board Composition, CEO Duality And Firm Performance: Experience From Ghana

هدف الدراسة:

تناولت هذه الدراسة أثر حجم مجلس الإدارة، استقلال المجلس وتراكم مهام المدير العام ورئيس مجلس الإدارة على الأداء الذي تم قياسه بواسطة مؤشر المردودية الاقتصادية (Re)، نسبة (Tobin's Q)، ونسبة نمو المبيعات (SGR) في المؤسسات غير المالية المدرجة في بورصة غانا للأوراق المالية¹ (GSE) وذلك خلال الفترة الممتدة من 1990 إلى غاية 2001.

نتائج الدراسة:

توصل الباحثان إلى:

- وجود علاقة موجبة وذات دلالة إحصائية بين حجم مجلس الإدارة والمردودية الاقتصادية.
- وجود علاقة سالبة وذات دلالة إحصائية بين حجم مجلس الإدارة ونسبة (Tobin's Q).
- وجود علاقة سالبة وذات دلالة إحصائية بين تراكم المهام ونسبة (Tobin's Q).

¹ Ghana Stock Exchange

وبالرغم من أنه تم التوصل إلى نتائج غير حاسمة نسبيا فيما يخص أثر خصائص مجلس الإدارة على مؤشرات الأداء، إلا أنه يرى الباحثان ضرورة أن تكون مجالس الإدارة في المؤسسات مجالس من الحجم الصغير وأن تعتمد هذه المجالس على الهيكل الشبكي أين يكون هنالك الفصل التام ما بين مهام المدير العام ورئيس مجلس الإدارة وهذا بغية زيادة فعالية مجلس الإدارة وأداء المؤسسات.

8. دراسة (Rachid & El Gaied, 2009)

L'impact de L'indépendance et de la dualité du conseil d'Administration sur la performance des entreprises : Application au contexte Américain

هدف الدراسة:

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار أثر خصائص مجلس الإدارة على أداء المؤسسات الأمريكية الذي تم قياسه بواسطة مؤشر المردودية الاقتصادية (Re)، بحيث تم التركيز في هذه الدراسة على خاصيتي استقلال مجلس الإدارة وتراكم مهام المدير العام ورئيس مجلس الإدارة. شملت الدراسة عينة مكونة من 100 مؤسسة أمريكية (100 fortune) خلال الفترة الممتدة من 2001 إلى 2003 وذلك باستخدام تحليل الانحدار الخطي المتعدد.

نتائج الدراسة:

أظهرت نتائج الدراسة ما يلي:

- وجود علاقة موجبة وذات دلالة إحصائية بين خاصية الاستقلال والأداء.
- وجود علاقة سالبة وذات دلالة إحصائية بين تراكم المهام والأداء.
- وجود علاقة محايدة فيما يخص متغير التفاعل بين خاصيتي الاستقلال وتراكم المهام اتجاه الأداء.

كما تعتبر هذه النتائج مؤيدة لنظرية الوكالة (*La Théorie D'agence*) وغير مؤيدة لنظرية الإشراف (*La Théorie De Stewardship*) التي مفادها وجود علاقة إيجابية بين تراكم المهام على الأداء.

9. دراسة (Kolsi & Ghorbel, 2011)

Effet des mécanismes de gouvernance sur la performance financière et boursière: Cas des entreprises canadiennes**هدف الدراسة:**

هدفت هذه الدراسة إلى البحث في العلاقة ما بين آليات الحوكمة (المثلة في أربعة محاور أساسية هي: تركيبة مجلس الإدارة، حقوق المساهمين، المكافآت والتعويضات، الإفصاح والشفافية) والأداء المالي (والذي تم قياسه بالمردودية الاقتصادية والمردودية المالية) وكذا الأداء البورصي (الذي تم قياسه بالقيمة السوقية للمؤسسة (Market to Book)) إضافة إلى إدراج عمر المؤسسة، حجمها، والديون كمتغيرات ضابطة، أجريت هذه الدراسة على عينة مكونة من 134 مؤسسة كندية مدرجة في السوق المالي الكندي، وتم الاعتماد على تحليل الانحدار الخطي المتعدد في معالجة نموذج الدراسة.

نتائج الدراسة:

توصل الباحثان إلى ما يلي:

- وجود تأثير غير معنوي من الناحية الإحصائية للمؤشر العام للحوكمة المقدم من طرف المجلة الكندية (The Globe and Mail) على الأداء المالي والبورصي.
- وجود تأثير غير معنوي من الناحية الإحصائية للآليات الأربعة للحوكمة على الأداء المالي.
- وجود تأثير موجب معنوي لكل من المكافآت والتعويضات وحقوق المساهمين على الأداء البورصي.
- وجود تأثير موجب معنوي لمؤشر الحوكمة الكلي على الأداء المالي من منظور المردودية الاقتصادية لدى المؤسسات الاقتصادية التي لها درجة شفافية وافصاح تفوق (04) وكذا من منظور المردودية المالية لكن لدى المؤسسات الاقتصادية التي لها درجة شفافية وافصاح تفوق (03).

10. دراسة (Abdur, 2011)

The relationship between Corporate Governance and Value of the Firm in Developing Countries: Evidence from Bangladesh**هدف الدراسة:**

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة بين آليات الحوكمة الداخلية والأداء، بحيث تم قياس الأداء عن طريق مؤشر المردودية الاقتصادية (Re) والمردودية المالية (Rf)، كما تم تمثيل آليات الحوكمة الداخلية بحجم واستقلال مجلس الإدارة، الفصل بين مهام المدير العام ورئيس مجلس الإدارة ووجود لجنة المراجعة. شملت الدراسة عينة مكونة من 93 مؤسسة غير مالية مدرجة في سوق دكا للأوراق المالية¹ (DES) في نهاية عام 2006 وهذا باستخدام نموذج الانحدار الخطي المتعدد.

نتائج الدراسة:

أظهرت نتائج الدراسة عن وجود علاقة موجبة وذات دلالة إحصائية بين استقلال المجلس، الفصل بين المهام ومؤشرات الأداء، بحيث جاءت هذه النتائج مؤيدة لنظرية الوكالة (*La Théorie D'agence*).

11. دراسة (Kah & Romuald, 2012)

The Impact of Corporate Governance Mechanism and Corporate performance: A study of Listed Companies in Malaysia**هدف الدراسة:**

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة بين آليات الحوكمة وأداء المؤسسات باستخدام بيانات 100 تقرير سنوي لعشرين (20) مؤسسة مدرجة في السوق المالي الماليزي للأوراق المالية وذلك خلال الفترة الزمنية الممتدة من 2006 إلى 2010. بحيث تم قياس الأداء باستخدام مؤشر ربحية السهم (EPS) في حين تم الاستعانة بخمس (05) آليات للحوكمة الداخلية والمتمثلة في:

¹ Dhaka Stock Exchanges

حجم واستقلال مجلس الإدارة، استقلال لجنة المراجعة، الفصل بين مهام المدير العام ورئيس مجلس الإدارة والملكية الإدارية، وتمت المعالجة الإحصائية باستخدام أسلوب تحليل الانحدار الخطي المتعدد.

نتائج الدراسة:

أظهرت نتائج الدراسة ما يلي:

- وجود تأثير إيجابي ضعيف لحجم مجلس الإدارة الكبير على الأداء، مما يعني أن مجلس الإدارة ذو الحجم الصغير له تأثير إيجابي قوي على الأداء.
- وجود تأثير سلبي ضعيف للملكية الإدارية على الأداء، مما يفيد بأن الملكية الإدارية ذات النسبة العالية والمترفعة لها تأثير إيجابي قوي على الأداء وذلك راجع إلى التوافق بين مصالح المديرين والمالكين.

12. دراسة (Cheema & Din, 2013)

Impact of Corporate Governance on Performance of Firms: A Case Study of Cement Industry in Pakistan

هدف الدراسة:

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أثر حوكمة المؤسسات على أدائها المالي والتي طبقت على (15) مؤسسة من مؤسسات الإسمنت العاملة في باكستان خلال الفترة من (2007-2011) بالتركيز على ثلاثة مبادئ لحوكمة المؤسسات وهي حجم مجلس الإدارة، والملكية العائلية داخل المؤسسات وازدواجية دور المدير التنفيذي، وقد تم قياس الأداء المالي من خلال مؤشر المردودية الاقتصادية والمردودية المالية، والعائد على السهم، ونسبة الديون إلى حقوق الملكية، وقد تم إجراء الدراسة التطبيقية باستخدام تحليل الانحدار لبيانات البانال (Panal)

نتائج الدراسة:

توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين حوكمة المؤسسات والأداء المالي، بحيث تم التوصل إلى أن مؤسسات الإسمنت العائلية تتمتع بربحية عالية وكسب مرتفع على السهم مقارنة بالصناعات الإسمنتية غير العائلية.

13. دراسة (Sulong, Gardner, Amariah, Zuraidah, & McGowan, 2013)
Managerial Ownership, Leverage and Audit Quality Impact on Firm Performance: Evidence from the Malaysian ACE Market

هدف الدراسة:

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة العلاقة بين الملكية الإدارية، الديون وجودة المراجعة الخارجية على أداء 82 مؤسسة مدرجة في بورصة ماليزيا للأوراق المالية¹ (ACE) وذلك خلال الفترة الممتدة من 2006 إلى 2009 من أصل 122 مؤسسة، كما تم استخدام تحليل الانحدار الخطي المتعدد لتحليل العلاقة بين مزيج من آليات الحوكمة المتمثلة في الملكية الإدارية، الديون وجودة المراجعة الخارجية (ألعاب المراجعة) والأداء الذي تم قياسه بمؤشر (Tobin's Q) كما تم ادراج متغيرات ضابطة والمتمثلة في حجم المؤسسة وكذا المردودية مقاسة بربحية السهم.

نتائج الدراسة:

على عكس الفرضيات المقترحة، وجدت هذه الدراسة أن لجودة المراجعة الخارجية تأثير سلبى كبير على أداء المؤسسات بينما لم تظهر نتائج الدراسة أي تأثير للملكية الإدارية والديون على الأداء، وهذه النتائج جاءت غير متسقة مع نتائج الدراسات السابقة بشأن أثر كل من جودة المراجعة الخارجية والملكية الإدارية على الأداء، وقد يعود السبب إلى اختلاف قياس الأداء (المؤشر المعتمد عليه في قياس الأداء).

14. دراسة (Jusoh, AyoibChe, & Baharudin , 2013)
Managerial Ownership, Audit Quality and Firm Performance in Malaysian

هدف الدراسة:

بحثت هذه الدراسة في معرفة العلاقة بين الحوكمة عبر آلياتها المتمثلة في: الملكية الإدارية وجودة

¹ Access, Certainly, Efficiency of Bursa Malaysia

المراجعة الخارجية من جهة، وأداء المؤسسة في عينة من المؤسسات المساهمة المدرجة في سوق الأوراق المالية لماليزيا من جهة أخرى، بحيث تم قياس الأداء باستخدام مؤشر (Tobin's Q) ومؤشر المردودية الاقتصادية (Re)، كما تم استخراج معطيات الدراسة من موقع بورصة ماليزيا للأوراق المالية (BMB) وقاعدة البيانات ($Osiris$) لعينة مكونة من 730 مؤسسة خلال الفترة الممتدة من 2007 إلى 2009 أي ما يقارب 2190 مشاهدة بحيث تم استخدام نموذج الانحدار الخطي المتعدد إضافة إلى اختبار (F)، اختبار (Chow) واختبار ($Hausman$) (بيانات البانال) وقد تم تقدير النموذج باستخدام التأثيرات الثابتة ($la\ méthode\ GLS\ fix$).

نتائج الدراسة:

بينت نتائج الدراسة التطبيقية عن وجود ما يلي:

- علاقة سالبة وذات دلالة إحصائية بين الملكية الإدارية والأداء، وهذا يعني أن الملكية الإدارية تؤثر سلباً على أداء المؤسسات في ماليزيا وبالتالي لا يمكن حل مشاكل الوكالة من خلال زيادة حصة الملكية الإدارية.
- علاقة موجبة وذات دلالة إحصائية بين جودة المراجعة الخارجية والأداء، وهذا يعني أن المراجعة الخارجية تساهم كآلية خارجية في الحد من تباين المعلومات بين المديرين والمساهمين وبالتالي تحسين الأداء.

15.دراسة (Mohd , Ayoib, & Baharudin, 2013):

Managerial Ownership, Audit Quality And Firm Performance In Malaysian

هدف الدراسة:

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة العلاقة بين الملكية الإدارية والأداء للمؤسسات المدرجة في بورصة ماليزيا. علاوة على ذلك، تقوم هذه الدراسة بالتحقيق في تأثير جودة المراجعة على أداء المؤسسة الذي تم قياسه بالاعتماد على مؤشر ($Tobin's\ Q$) ومؤشر المردودية الاقتصادية (Re)، أجريت

هذه الدراسة على عينة مكونة من 730 مؤسسة خلال 03 سنوات (من سنة 2007 إلى سنة 2009)

نتائج الدراسة:

أظهرت نتائج الدراسة التطبيقية أن الملكية الإدارية لها علاقة سلبية وذات دلالة إحصائية مع مؤشر (Tobin's Q) ومؤشر المردودية الاقتصادية (Re)، وتفسر هذه النتيجة بأن الملكية الإدارية لا تؤثر على أداء المؤسسات في ماليزيا ولا يمكن حل المشاكل الرئيسية للوكيل من خلال زيادة الملكية الإدارية. وعلاوة على ذلك، أظهرت جودة التدقيق تأثير إيجابي على كل من مؤشرات الأداء وهذا يدل على أن التدقيق الخارجي يوفر جهاز الرصد للحد من عدم تناظر المعلومات بين المديرين والمساهمين.

16. دراسة (Gholamhasan, sadeghzademaharlue, & RamziRadchoubah, 2013):

Investigation the Relationship between Corporate Governance Mechanisms and Financial Performance in listed Companies –Tehran Stock Exchange

هدف الدراسة:

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل العلاقة بين آليات حوكمة المؤسسات مع الأداء المالي للمؤسسات المدرجة في بورصة طهران للأوراق المالية، بحيث تم جمع البيانات الأساسية من 104 مؤسسة خلال فترة 5 سنوات (من سنة 2004 إلى غاية سنة 2008)، كما تم قياس الحوكمة من خلال آلياتها المتمثلة في: الملكية المؤسسية، تركيز الملكية، تكوين مجلس الإدارة) أما بالنسبة للأداء المالي فتم قياسه باستخدام المؤشرات التالية: نسبة القيمة السوقية للسهم إلى القيمة الدفترية، مجموع القيمة السوقية والقيمة الدفترية للأسهم مقسوما على إجمالي المبيعات، معدل المردودية الاقتصادية (Re)، وكذا نسبة الأرباح التشغيلية مقسوما على إجمالي المبيعات، وقد تم الاعتماد في الجانب التطبيقي للدراسة على نماذج البانال لكون أنه تم أخذ بيانات مقطعية وزمنية في نفس الوقت.

نتائج الدراسة:

أظهرت نتائج الدراسة ما يلي:

- عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين نسبة ملكية المؤسسات الاستثمارية ونسبة القيمة السوقية للسهم إلى القيمة الدفترية.
 - وجود علاقة ضعيفة بين مجموع نسبة القيمة السوقية والقيمة الدفترية للأسهم مقسوماً على إجمالي المبيعات ونسبة ملكية المؤسسات الاستثمارية.
 - لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين نسبة ملكية المؤسسات الاستثمارية والأداء المالي.
 - عدم وجود علاقة بين تركيز الملكية لكبار المستثمرين مع نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للأسهم، ومجموع القيمة السوقية والقيمة الدفترية للأسهم مقسوماً على إجمالي المبيعات ومعدل المردودية الاقتصادية (Re)، ومعدل الربح التشغيلي مقسوماً على المبيعات.
 - عدم وجود علاقة بين تركيز الملكية والأداء المالي
- وكإستنتاج عام فقد توصلت هذه الدراسة إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين آليات الحوكمة والأداء المالي لدى عينة الدراسة.

17. دراسة (Vo & Nguyen, 2014)

The Impact of Corporate Governance on Firm Performance: Empirical Study in Vietnam

هدف الدراسة:

هدف هذا البحث لدراسة العلاقة بين حوكمة المؤسسات والأداء للمؤسسات المدرجة في السوق المالي للفيتنام. بحيث تم دراسة الحوكمة المؤسسية من خلال مجموعة من المتغيرات والمتمثلة في: الدور المزدوج للرئيس التنفيذي، حجم مجلس الإدارة، استقلالية مجلس الإدارة وتركيز الملكية. في حين تم قياس الأداء بأربع طرق مختلفة هي: المردودية المالية، المردودية الاقتصادية، مؤشر $Z - score$ by Altman (1968)، حيث تم استخدام طريقة المربعات الصغرى المعممة القابلة للتنفيذ¹ (FGLS) على مجموعة بيانات 177 مؤسسة مدرجة في السوق المالي للفيتنام لفترة 5 سنوات وذلك من سنة 2008 إلى غاية سنة 2012.

نتائج الدراسة:

أشارت نتائج هذه الدراسة إلى تأثيرات متعددة لحوكمة المؤسسات على أداء المؤسسة يمكن ذكرها

¹ The Feasible Generalized Least Squares

على النحو التالي:

- وجود ارتباط موجب بين الدور المزدوج للرئيس التنفيذي وأداء المؤسسة.
- وجود تغيير هيكلي في العلاقة ما بين الملكية وأداء المؤسسة.
- وجود علاقة عكسية لاستقلالية مجلس الإدارة على أداء المؤسسة.
- فشلت هذه الدراسة في تقديم دليل تجريبي يدعم العلاقة ذات الدلالة الإحصائية بين حجم المجلس وأداء المؤسسة.

18. دراسة (Zabri, Kamilah, & Wah, 2016)

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

هدف الدراسة:

ركزت هذه الدراسة على العلاقة ما بين ممارسات لوائح حوكمة المؤسسات الماليزية ⁱ(MCCG) وأداء أكبر 100 مؤسسة مساهمة مدرجة في بورصة ماليزيا للأوراق المالية ⁱⁱ(BMB)، بحيث تم اختبار العلاقة المفترضة بين حوكمة المؤسسات وأدائها المالي من خلال حجم واستقلال مجلس الإدارة كمتغيرات مستقلة، ومؤشر المردودية الاقتصادية (Re) والمردودية المالية (Rf) كمتغير تابع، كما شملت عينة الدراسة 86 مؤسسة من أصل 100 المدرجة في بورصة ماليزيا للأوراق المالية، كما تم أيضا تطبيق أسلوب تحليل الانحدار الخطي المتعدد لتحليل العلاقة بين متغيرات الدراسة خلال فترة الدراسة من 2008 إلى غاية 2012.

نتائج الدراسة:

أظهرت نتائج الدراسة أنه يوجد تأثير سلبي وضعيف لحجم مجلس الإدارة على مؤشر المردودية الاقتصادية وتأثير سلبي كذلك وغير معنوي على المردودية المالية، في حين لم يتم إيجاد أي تأثير لاستقلال مجلس الإدارة على الأداء سواء مؤشر المردودية الاقتصادية أو مؤشر المردودية المالية.

ⁱ : Malaysian Code Of Corporate Governance

ⁱⁱ : Bursa Malaysia

III. نموذج الدراسة الحالية وما يميزه عن الدراسات السابقة

1. نموذج الدراسة الحالية:

تعتبر هذه الدراسة امتداد لما سبقها من دراسات أجريت في نفس مجال البحث، إذ هدفت إلى معرفة طبيعة العلاقة الموجودة بين كل من الحوكمة المؤسسية والأداء المالي باعتبار أن الحوكمة المؤسسية وسيلة تمكن المجتمع من التأكد من حسن إدارة المؤسسات بطريقة تحمي أموال المساهمين أو المستثمرين وكذا المقرضين على حد سواء، فقد تبين أن تطبيق المؤسسة لنظام شفاف وعادل ومعاملة نزيهة لجميع أصحاب المصلحة تعتبر من العوامل التي تساهم في الرفع من قيمة المؤسسة بحيث أثبتت الدراسات السابقة بأن المستثمرين يميلون نحو دفع علاوات لأسهم المؤسسات التي اعتبروها ذات نظم حوكمة جيدة وهذا ما يدفع المؤسسات إلى تبني نظام حوكمة فعال في سبيل البحث عن مصادر تمويل أخرى تخرج عن النظام التقليدي للتمويل، ومن جانب آخر فإن النظريات المالية الحديثة تهدف إلى تعظيم قيمة المؤسسة من خلال الرفع من أدائها المالي بغية إفادة جميع الأطراف المتفاعلة وبالدرجة الأولى المساهمين، وهذا التوجه من شأنه أن يقلص فجوة النزاع ما بين المساهمين والقائمين على إدارة المؤسسة. وتماشيا مع تطورات الحوكمة المؤسسية وعلاقتها بالأداء وما ينجر عنه من نتائج ايجابية على الاقتصاد الوطني عامة والمؤسسات الاقتصادية خاصة وجب الخوض في غمار هذه العلاقة ودراستها على مستوى المؤسسات الوطنية.

2. أنموذج الدراسة

تم الاعتماد في الدراسة الحالية على نموذجين بغية دراسة الأثر المتبادل بين حوكمة المؤسسات وأدائها المالي بحيث:

1-2. النموذج الأول:

تم فيه دراسة أثر تطبيق الحوكمة المؤسسية على الأداء المالي للمؤسسة من منظوري المردودية المالية والمردودية الاقتصادية، كما هو موضح في الأنموذج التالي:

الشكل (1-2): أنموذج دراسة أثر الحوكمة المؤسسية على الأداء المالي



المصدر: من إعداد الباحث

فرضيات النموذج:

لنموذج فرضيتين رئيسيتين:

أ. الفرضية الرئيسية الأولى:

H_1 : يوجد أثر موجب للحوكمة على الأداء المالي من منظور المردودية الاقتصادية.

تتفرع منها الفرضيات التالية:

H_{1-1} : يوجد أثر موجب للديون على الأداء المالي من منظور المردودية الاقتصادية.

H_{1-2} : يوجد أثر موجب لحجم المؤسسة على الأداء المالي من منظور المردودية الاقتصادية.

H_{1-3} : يوجد أثر موجب لعمر المؤسسة على الأداء المالي من منظور المردودية الاقتصادية.

H_{1-4} : يوجد أثر موجب لدرجة تطبيق الحوكمة على الأداء المالي من منظور المردودية الاقتصادية.

الاقتصادية.

ب. الفرضية الرئيسية الثانية:

H_2 : يوجد أثر موجب للحوكمة على الأداء المالي من منظور المردودية المالية.

تتفرع منها الفرضيات التالية:

H_{2-1} : يوجد أثر موجب للديون على الأداء المالي من منظور المردودية المالية.

H_{2-2} : يوجد أثر موجب لحجم المؤسسة على الأداء المالي من منظور المردودية المالية.

H_{2-3} : يوجد أثر موجب لعمر المؤسسة على الأداء المالي من منظور المردودية المالية.

H_{2-4} : يوجد أثر موجب لدرجة تطبيق الحوكمة على الأداء المالي من منظور المردودية المالية.

2-2. النموذج الثاني:

تم فيه دراسة أثر الأداء المالي للمؤسسة من منظوري المردودية المالية والمردودية الاقتصادية

على تطبيق الحوكمة المؤسسية. كما هو موضح في النموذج التالي:

الشكل (2-2): أنموذج دراسة أثر الأداء المالي على الحوكمة المؤسسية



المصدر: من إعداد الباحث

فرضيات النموذج:

الفرضية الرئيسية:

H_3 : يوجد أثر موجب للأداء المالي على درجة تطبيق الحوكمة

تتفرع منها الفرضيات التالية:

H_{3-1} : يوجد أثر موجب للديون على درجة تطبيق الحوكمة

H_{3-2} : يوجد أثر موجب لحجم المؤسسة على درجة تطبيق الحوكمة

H_{3-3} : يوجد أثر موجب لعمر المؤسسة على درجة تطبيق الحوكمة

H_{3-4} : يوجد أثر موجب للمردودية الاقتصادية على درجة تطبيق الحوكمة

H_{3-5} : يوجد أثر موجب للمردودية المالية على درجة تطبيق الحوكمة

3. ما يميز الدراسة الحالية:

ما يميز هذه الدراسة عن غيرها من الدراسات ما يلي:

+ لقد تناولت الدراسات مجموعة من الآليات المكونة للحوكمة بشكل مستقل وتم قياس تأثيرها على الأداء المالي، في حين أن هذه الدراسة اعتبرت أن هذه الآليات متكاملة فيما بينها لضمان وجود إطار فعال للحوكمة المؤسسية حيث تم تصنيف المؤسسات حسب درجة تطبيقها للحوكمة.

+ تناولت الدراسات السابقة العديد من المؤشرات لقياس الأداء المالي للمؤسسات، في حين أن الدراسة الحالية قد اعتمدت على مؤشرين فقط وهما: المردودية المالية والمردودية الاقتصادية وهذا حسب نموذج (Du Pont) وهذا راجع إلى طبيعة المؤسسات محل الدراسة غير المدرجة في السوق المالي الجزائري نظرا لحدثة نشأته ما يجعل باقي المؤشرات الخاصة بالأداء التي تعتمد على السوق المالي غير متاحة في هذه الدراسة.

+ لقد تطرقت الدراسات السابقة لاختبار أثر الحوكمة على الأداء المالي للمؤسسات، غير أنه في هذه الدراسة تم اختبار الأثر في اتجاهين ما بين الحوكمة المؤسسية والأداء المالي.

الفصل الثالث:

الدراسة التطبيقية

قدم الإطار النظري للدراسة دليلا واضحا على دور آليات الحوكمة في تعزيز وتحسين أداء المؤسسات الاقتصادية، ومن هذا المنطلق تبرز الدراسة التطبيقية هذا الأثر من خلال دراسته لدى عينة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

بحيث يتناول الجانب التطبيقي للدراسة الطريقة والإجراءات المتبعة في الدراسة، ثم اختبار العلاقة السببية بين الحوكمة المؤسسية وأدائها المالي، وهذا بدراسة توكيدية لأثر آليات الحوكمة على الأداء المالي للمؤسسة باستخدام أسلوب الانحدار الخطي المتعدد، ثم دراسة أثر الأداء المالي على الحوكمة المؤسسية كدراسة استكشافية باستخدام أسلوب الانحدار اللوجستي.

I. الطريقة والإجراءات المتبعة في الدراسة

تعتمد الطريقة والإجراءات المتبعة في الدراسة اتباع الخطوات التالية:

1. وصف وتبرير منهجية البحث،
2. مصادر الدراسة،
3. مجتمع وعينة الدراسة،
4. التعريف بمتغيرات الدراسة،
5. نموذج للدراسة وطرق معالجته
6. دراسة وصفية لمتغيرات الدراسة.

1. وصف وتبرير منهجية البحث:

تم استنباط النموذج العام للبحث بالاستعانة على مجموعة من الدراسات السابقة وذلك من خلال اجراء دراسة معمقة لموضوع البحث، تم استعراض فيها الأدبيات (فحص معمق، شامل ودقيق لما نشر حول كل من الحوكمة المؤسسية، والتطرق إلى الأداء المالي بمختلف جوانبه) وقد ساعد ذلك في تحديد المتغيرات لقياس أهميتها من خلال القيام بدراسة عن طريق التقصي الميداني من خلال جمع قاعدة بيانات لمتغيرات الدراسة.

ويتكون النموذج النظري من جزئين:

الجزء الأول تم التطرق فيه إلى اختبار أثر الحوكمة على الأداء المالي من منظوري المردودية المالية والمردودية الاقتصادية مع اعتبار أن الحوكمة متغير صوري (*Dummy Variable*) مع إدراج متغيرات ضابطة في النموذج.

أما الجزء الثاني من النموذج فقد تم فيه معرفة أثر كل من المردودية المالية والمردودية الاقتصادية على درجة تطبيق الحوكمة بوجود متغيرات ضابطة.

وعليه يتضمن الإطار العملي للبحث ثلاثة جوانب رئيسية هي:

- ❖ الجانب الأول يتعلق بمجتمع الدراسة وعينتها وكذا الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة.
- ❖ الجانب الثاني مخصص لأثر آليات الحوكمة على الأداء المالي للمؤسسة.
- ❖ الجانب الثالث والأخير فقد تم فيه دراسة أثر المردودية المالية والاقتصادية (الأداء المالي) على الحوكمة المؤسسية.

2. مصادر الدراسة:

نميز مصدرين أساسيين للدراسة هما:

1-2. المصادر الأولية:

المقابلة: تم استخدام أسلوب المقابلة كمصدر أساسي في تصنيف المؤسسات إلى مؤسسات ذو تطبيق جيد للحوكمة المؤسسية ومؤسسات ذو تطبيق ضعيف للحوكمة وذلك من خلال ملاحظة مدى تطبيقها لآليات الحوكمة المؤسسية المحددة والمعتمدة في مصفوفة (Charreaux).

2-2. المصادر الثانوية:

تمثلت في:

- ❖ التقارير المالية والإحصائيات الصادرة عن المؤسسات كمصدر معلومات للأداء المالي.
- ❖ الدراسات النظرية والتجريبية لما تحوي من مراجع، دراسات سابقة، مؤتمرات، دوريات، ومواقع الكترونية في سبيل البحث عن العلاقة بين الحوكمة المؤسسية والأداء المالي للمؤسسات.

3. مجتمع وعينة الدراسة:

1-3. مجتمع الدراسة:

تمثل مجتمع الدراسة في المؤسسات الاقتصادية الوطنية على اختلاف قطاع النشاطات¹ الذي تنشط فيه سواء كان:

- ❖ قطاع الخدمات؛
- ❖ قطاع الانتاج الصناعي، البناء، الأشغال العمومية والري؛
- ❖ قطاع الاستيراد والتصدير؛
- ❖ قطاع التجارة بالجملة؛
- ❖ قطاع التجارة بالتجزئة؛
- ❖ قطاع الانتاج الحرفي؛

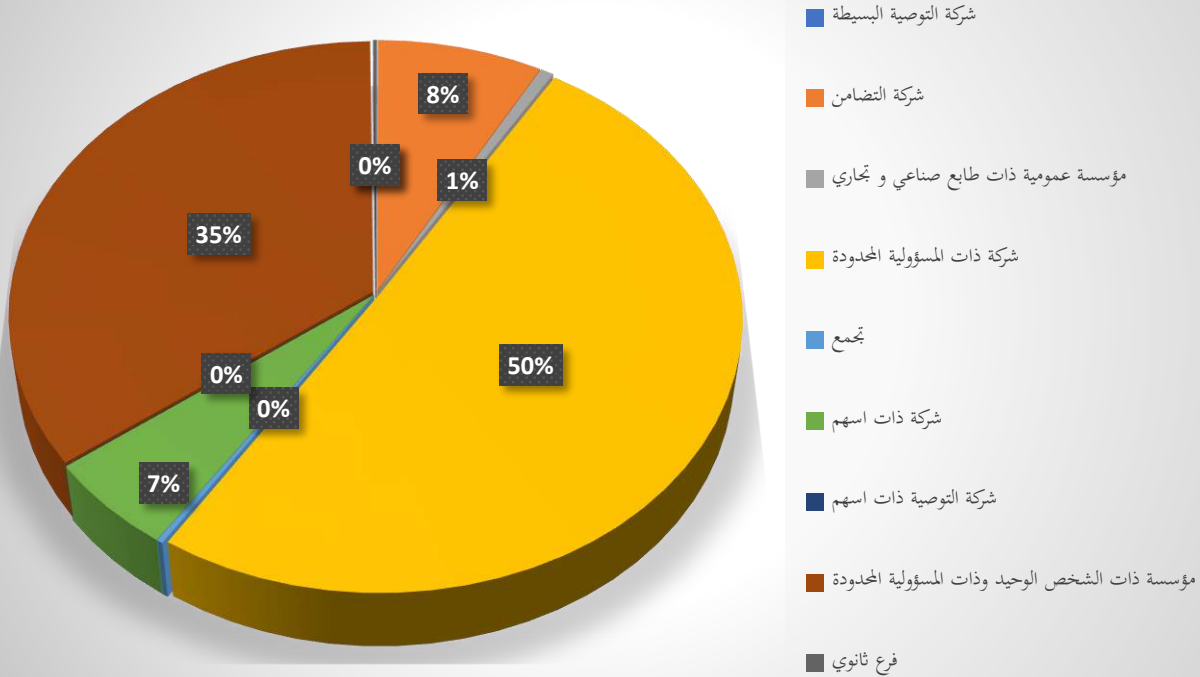
بحيث يتكون مجتمع الدراسة من مؤسسات ذات أسهم والبالغ عددها 8'658 مؤسسة حسب إحصائيات سنة 2014، والتي شهدت نموا يقدر ب 15.66% مقارنة بسنة 2013، وهي تمثل 7% من إجمالي

¹ حسب تصنيف المركز الوطني للسجل التجاري

المؤسسات النشطة كما هو مبين في التمثيل البياني التالي:

شكل رقم (3-1): توزيع المؤسسات حسب الشكل القانوني إلى غاية 2014/12/31.

توزيع المؤسسات حسب الشكل القانوني إلى غاية 2014/12/31



المصدر: المركز الوطني للسجل التجاري، إحصائيات 2014، السجل التجاري: مؤشرات وإحصائيات، مطبعة المركز الوطني للسجل التجاري - الجزائر، مارس 2015، ص 85، 86.

3-2. عينة الدراسة:

اقتصرت الدراسة الحالية على المؤسسات ذات أسهم والبالغ عددها 74 مؤسسة على اختلاف القطاع الذي تنشط فيه، وهذا في سنة 2015.

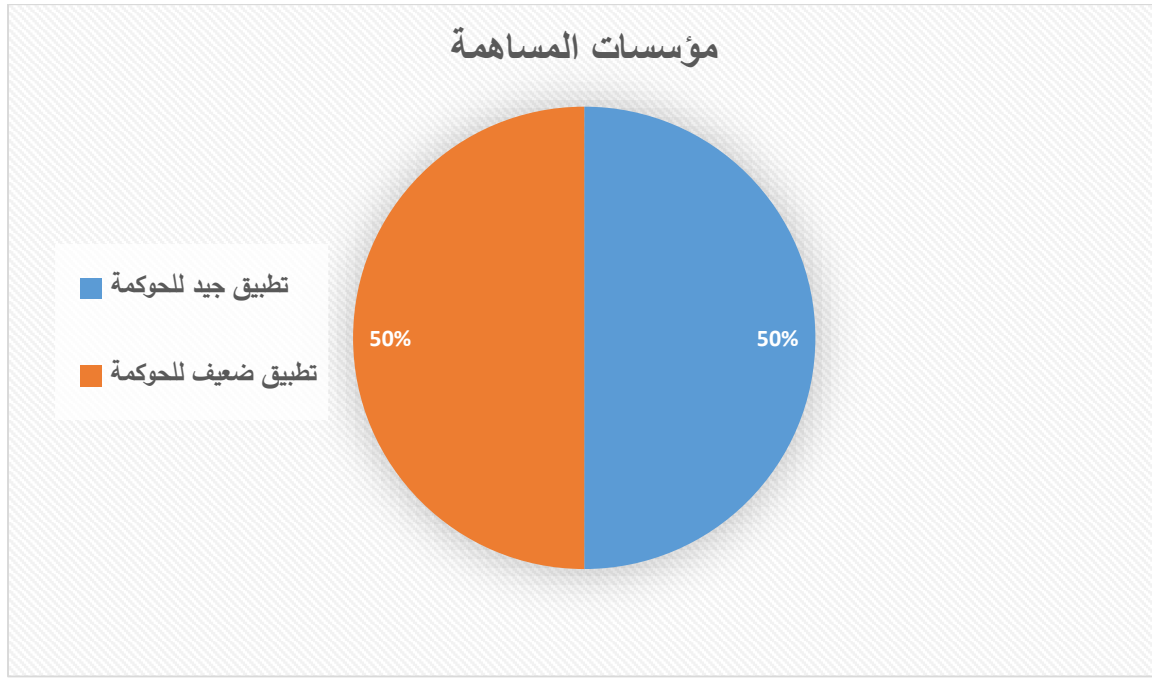
وهي تمثل ما نسبته 1% بالتقريب من مجتمع الدراسة بحيث تم اختيارها من مختلف مناطق الوطن بطريقة عشوائية وبدون تحيز، وقد تم تصنيفها حسب تطبيقها للحوكمة المؤسسية إلى مؤسسات ذو تطبيق جيد للحوكمة المؤسسية وأخرى ذو تطبيق ضعيف، كما هو موضح في الجدول التالي:

جدول رقم (3-1): تصنيف عينة الدراسة حسب تطبيقها للحوكمة المؤسسية خلال نشاطها في سنة 2015.

المؤسسات	تطبيق جيد للحوكمة	تطبيق ضعيف للحوكمة	المجموع
مؤسسات المساهمة	37	37	74

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على قاعدة البيانات.

التمثيل البياني رقم (3-2) تصنيف عينة الدراسة حسب تطبيقها للحوكمة المؤسسية خلال نشاطها في سنة 2015.



المصدر: من اعداد الباحث انطلاقا من الجدول أعلاه.

4. متغيرات الدراسة:

لقد قام الباحث بانتقاء متغيرات الدراسة استنادا لمختلف الدراسات السابقة، هذه المتغيرات تم تبريرها وفقا لما تم رصده من تلك الدراسات ويمكن ايراد ذلك فيما يلي:

1-4 الأداء المالي للمؤسسة *La Performance Financière (Perf)*:

الهدف من دراسة الأداء المالي للمؤسسة هو معرفة علاقته مع المتغيرات الأخرى، وقد تم الاعتماد على نموذج *(DuPont)* للتعبير عن الأداء المالي في هذه الدراسة من خلال المؤشرين: المردودية الاقتصادية والمردودية المالية، وهذا راجع إلى اعتماد عليهما من طرف العديد من الباحثين في قياسهم للأداء المالي.

المردودية الاقتصادية (Re) Rentabilité Économique :

تسمى كذلك بالعائد على الأصول، حيث تعكس هذه النسبة قدرة المؤسسة على توليد الأرباح من جميع موجوداتها وأصولها الاقتصادية، بغض النظر عن طريقة تمويلها (Earl , Michael , & James 2003, p. 83)، بحيث أن الأصول تكون مقومة في القوائم المالية وفقا لقيمتها الدفترية مطروحا منها الإهلاك. (الحنوي و قرياقص، 2009، صفحة 72)

وقد تم استخدام هذا المعيار من قبل عدد من الباحثين منهم: (Daines, 2001)، (Park, 2004)، (Leal, 2005)، (André , 2005)، (Adams & Santos, 2006)، (Black, Jang, & Kim, 2006)، (قباجة، 2008)، (مطوع ، 2009)، (Reddy, Locke, & Scrimgeour, 2010)، (Kolsi & Ghorbel, 2011)، (Al- Haddad, Alzurqan, & Al-Sufy, 2011)، (Ben Cheikh, 2014)، (المناصير، 2013)، (علام، محمد السرطاوي، و جبر، 2013)، (النجار و عقل، 2016).

وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{المردودية الاقتصادية (Re)} = \frac{\text{نتيجة الاستغلال (Bénéfices d'exploitation)}}{\text{مجموع الأصول (Total des actifs)}}$$

كما أنها تقيس مدى نجاح الإدارة في استعمال هاته الأصول التي أوكلت إليها، فهي تعد من أفضل النسب المستخدمة في قياس ربحية المشروع، فكلما زادت النسبة دل ذلك على القوة الإيرادية للأصول وعليه فالمؤسسة في وضعية أفضل. (حنفي، 2004، صفحة 109)

المردودية المالية (Rf) Rentabilité Financière :

يمثل هذا المتغير عائد الأموال الخاصة فهو العائد الذي يجنيه المستثمر جراء استثماره أمواله ويعكس طبيعة ممارسات المؤسسة (Shapiro, 1990, p. 125).

وقد استخدم هذا المتغير كمؤشر لقياس الأداء المالي من قبل العديد من الباحثين منهم (Brown & Caylor, 2004)، (Drobetz, 2002)، (Lehmann & Weigand, 2000)، (Gruszunski, 2006)، (Durnev & Kim, 2005)، (قباجة، 2008)، (مطوع ، 2009)، (Kolsi & Ghorbel, 2011).

ويحسب بالعلاقة التالية:

$$\frac{\text{نتيجة الدورة (Bénéfices nets)}}{\text{الأموال الخاصة (Capitaux propres)}} = \text{Rf المردودية المالية}$$

وعليه تعتبر هذه النسبة مقياسا شاملا للربحية، بحيث أنها تبرز المدى الذي تستطيع فيه الإدارة استخدام هذه الاستثمارات بشكل مربح. (مفلح ، 2010 ، صفحة 330)

2-4. الحوكمة المؤسسية (Gov) Gouvernance D'Entreprise:

اختلفت الدراسات في دراسة وتحديد متغير الحوكمة المؤسسية بحيث نجد أن كل من (Black, Jang, & Kim, 2006) قد قاموا بإنشاء مؤشر للحوكمة للمؤسسات العمومية في كوريا الجنوبية بالاعتماد على عينة قدرت ب 515 مؤسسة، في حين اعتمد كل من (Bauer, Frijns, Otten, & Tourani-Rad, 2008) على معطيات مقاييس الحوكمة الدولية (governance metrics international) لتحديد المؤشر العام للحوكمة المؤسسية وقد صنفت مؤسسات العينة استنادا للمعايير الست للحوكمة (OCDE)، أما (Kolsi & Ghorbel, 2011) فقد اعتمدوا على مؤشر الحوكمة المنشور عبر المجلة الكندية «The globe and mail» كمؤشر عام للحوكمة، وقد صنفت مؤسسات عينة الدراسة (البالغ عددها 134 مؤسسة كندية الناشطة في السوق المالي الكندي) حسب أربع مؤشرات فرعية (تكوين مجلس الإدارة، نظام المكافآت، حقوق المساهمين، الإفصاح)، أما (حسن طه، 2014) فقد اعتمد في دراسته للحوكمة المؤسسية على مؤشر تجميعي لقياس كفاءة آليات الحوكمة داخل المؤسسة ويعتمد ذلك المؤشر على تجميع نقاط لكل مؤسسة انطلاقا من الإجابة عن ستة أسئلة، وعليه فإن مؤشر الحوكمة هو مقياس ترتيبى يأخذ قيمه من 0 إلى 6.

وقد تم اعتبار متغير درجة تطبيق الحوكمة في الدراسة الحالية كمتغير صوري ثنائي الاستجابة وهذا ما ذهب

إليه (Gruszunski, 2006) في دراسته بحيث أن المتغير الصوري يأخذ قيمتين:

❖ القيمة واحد (01) تدل على تطبيق جيد للحوكمة المؤسسية.

❖ القيمة صفر (0) تدل على تطبيق ضعيف للحوكمة المؤسسية.

وذلك بناء على ما قد تم إجراؤه من مقابلات لدى مسيري المؤسسات محل الدراسة. حيث تم طرح مجموعة من الأسئلة انطلاقاً من الآليات المحددة والمعتمدة في مصفوفة (Charreaux) لآليات الحوكمة والتي تضم: الجمعية العمومية (رقابة مباشرة من المساهمين)، مجلس الإدارة، نظام الأجور والمكافآت، الهيكلية الرسمية (الأطر القانونية للحوكمة، الشفافية والإفصاح) والمرجعين الداخليين والخارجيين. ما تجدر الإشارة إليه أن طبيعة ونوع المؤسسات محل الدراسة يفرض عليها حسب القانون تطبيق عدة آليات كإلزامية الإفصاح بالقوائم المالية في آخر السنة، تعيين المدققين الداخليين والخارجيين، وانعقاد الجمعية العمومية مرة في السنة على الأقل لمناقشة النتائج المالية بالإضافة إلى انتخاب أعضاء مجلس الإدارة. هذا ما يدفعنا إلى التركيز على:

❖ الفصل بين منصب المدير العام للمؤسسة ورئيس مجلس الإدارة.

❖ لجنة الأجور والمكافآت من حيث تنظيمها ومدى فاعليتها.

❖ الأطر القانونية من حيث توضيح مهام كل فرد في المؤسسة واجباته وحقوقه.

❖ ضمان الشفافية من خلال تدفق المعلومات وذلك بشكل واضح ودقيق وفي الوقت المناسب

لأصحاب المصالح.

3-4. عمر المؤسسة L'âge De L'Entreprise (Age)

يعتبر عمر المؤسسة من المتغيرات التي لها تأثير في أداء المؤسسة حسب العديد من الدراسات كدراسة

(Brown & Caylor, 2004)، (قباجة، 2008)، (Kolsi & Ghorbel, 2011).

والتي ترى بأن لعمر المؤسسة دور مؤثر في الأداء، بحيث أنها تحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{عمر المؤسسة} = \log (\text{عدد السنوات (nombre d'années)})$$

4-4. حجم المؤسسة $(T) La Taille Le L'Entreprise$:

يعتبر حجم المؤسسة أحد المتغيرات التي تساهم في تفسير الأداء المالي للمؤسسة، وقد تم استخدامه من قبل العديد من الباحثين (Brown & Caylor, 2004)، (De Andres, Azofra, & Lopez, 2005)، (قباجة، 2008)، (Kolsi & Ghorbel, 2011)، (حسن طه، 2014).

بحيث أبرزت هاته الدراسات تأثيره المباشر وغير المباشر في آن واحد على الأداء، ورغم الاختلاف في كيفية حسابه ما بين الاعتماد على المبيعات كمقياس لتحديد حجم المؤسسة أو الاعتماد على مجموع الأصول، إلا أن الراجح في أغلب الدراسات هو الاعتماد على مجموع الأصول ويتم حسابه بالعلاقة التالية:

$$\text{حجم المؤسسة} = \log \left(\text{مجموع الأصول } (Actif total) \right)$$

4-5. الديون $(Dt) Les Dettes$:

مستوى مديونية المؤسسة يعبر عن عبء الديون التي تتحملها المؤسسة من جهة، ومن جهة أخرى يعتبر أحد أدوات الرفع المالي والتي يمكن أن يكون لها تأثير على انضباط المسيرين. بحيث تم تناولها من قبل العديد من الباحثين منهم: (Andre & Schiehl, 2004)، (Peter, Shapiro, & Young, 2005)، (قباجة، 2008)، (De Andres, Azofra, & Lopez, 2005)، (حسن طه، 2014)

ومن أجل معرفة تأثير الدين على الأداء، يتم حساب الديون بالعلاقة التالية:

$$\frac{\text{الديون}}{\text{مجموع الأصول } (Actif total)} = \text{اجمالي الديون } (Les dette)$$

تعتبر هذه النسبة من أكثر المؤشرات استخداما لقياس درجة استخدام التمويل الخارجي في الهيكل التمويلي للمؤسسة، هذا الاجراء يعطي فكرة عن حجم المخاطر المحتملة التي تواجهها المؤسسة من حيث عبء ديونها. (فهيم، 2008، صفحة 51)

5. نموذج الدراسة وطرق معالجته:

تعتبر السببية (Causalité) من أهم المحاور في تحديد صيغ النماذج الاقتصادية، إذ تهدف إلى البحث عن أسباب الظواهر العلمية، وفي الجانب التطبيقي من هذه الدراسة سيتم دراسة إذا ما كانت السببية في اتجاهين (التغذية العكسية Feedback) بين الأداء المالي من جهة والحوكمة من جهة أخرى بحيث سيتم دراسة التأثير على الجانبين، وعليه سيتم تقسيم الدراسة إلى جزئين كما يلي:

- ❖ الجزء الأول يتم التطرق فيه إلى اختبار أثر الحوكمة المؤسسية على الأداء المالي للمؤسسة من منظور المردودية المالية والمردودية الاقتصادية.
- ❖ الجزء الثاني من النموذج سيتم فيه معرفة أثر كل من المردودية المالية والمردودية الاقتصادية على الحوكمة المؤسسية.

5-1. أثر الحوكمة المؤسسية على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية:

انطلاقاً مما توصل إليه الباحثون في الدراسات السابقة من حقائق واعتماداً على ما لدينا من معلومات ومعطيات حول المؤسسات الاقتصادية محل الدراسة يمكن بناء نموذج للدراسة الذي يعالج الأثر من تطبيق الحوكمة في المؤسسة على أداؤها المالي كما يلي:

+ النموذج المقترح:

$$Perf_i = \alpha + \beta_{1i} Gov_i + \beta_{2i} T_i + \beta_{3i} Age_i + \beta_{4i} Dt_i + \varepsilon_i$$

بحيث:

$Perf_i$ يمثل متغير الأداء

α الثابت

Gov_i درجة تطبيق الحوكمة

T_i حجم المؤسسة

Dt_i ديون المؤسسة

Age_i عمر المؤسسة

ε_i الخطأ

✚ معالجة النموذج المقترح:

ستتم معالجة النموذج المقترح باستخدام أسلوب الانحدار الخطي المتعدد (*Régression Linéaire Multiple*) بحيث تعد نموذج الانحدار المتعدد من أكثر النماذج التي تقدم تفسيراً للمتغير التابع دون تحديد عدد المتغيرات المستقلة التي يمكن استخدامها، فالمتغيرات المستقلة تشترك في مجموعة واحدة للوصول إلى تفسير واحد.

وتتم المعالجة الإحصائية باستخدام برنامج SPSS V.21

2-5. أثر الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية على الحوكمة المؤسسية:

من خلال التصفح لما تطرق إليه الباحثون في دراساتهم تم ملاحظة أن هناك تأثير للأداء العام للمؤسسة على الحوكمة المطبقة وعليه سيتم القيام بدراسة استكشافية لمعرفة أثر الأداء المالي على الحوكمة المطبقة في المؤسسة.

✚ النموذج المقترح:

$$Logit = \alpha + \beta_{1i} Perf_i + \beta_{2i} T_i + \beta_{3i} Age_i + \beta_{4i} Dt_i + \varepsilon_i$$

بحيث:

$Perf_i$	يمثل متغير الأداء	T_i	حجم المؤسسة
α	الثابت	Dt_i	ديون المؤسسة
$Logit$	اللوغاريتم الطبيعي لنسبة الترجيح	Age_i	عمر المؤسسة
		ε_i	الخطأ

✚ معالجة النموذج المقترح:

تمت معالجة النموذج المقترح باستخدام أسلوب الانحدار اللوجستي الثنائي (*Régression logistique binaire*) وذلك يعود إلى طبيعة المتغير التابع ثنائي القيمة، بحيث يعد الانحدار اللوجستي النموذج الأكثر ملائمة في مثل هذه الحالة لما يتمتع به من مرونة مقارنة بالنماذج الأخرى (حمود عبد الله الفرهود، 2014)، وهذا من أجل التوصل إلى أفضل تقدير للنموذج.

وتتم المعالجة الإحصائية باستخدام برنامج SPSS V.21

6. الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة:

تم استخدام الإحصاء الوصفي لاستخراج القيم المؤكدة والمفقودة لعينة الدراسة، بالإضافة إلى دراسة كل من المتوسط الحسابي، الانحراف المعياري، التباين، أصغر وأكبر قيمة لمتغيرات الدراسة (عمر المؤسسة، المردودية الاقتصادية، المردودية المالية، حجم المؤسسة، ديون المؤسسة ودرجة تطبيق الحوكمة)، كما هو موضح في الجدول التالي:

جدول (3-2): الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

	درجة تطبيق الحوكمة	ديون المؤسسة	حجم المؤسسة	المردودية المالية	المردودية الاقتصادية	عمر المؤسسة	
العينة	74	74	74	74	74	74	القيم المؤكدة
	0	0	0	0	0	0	القيم المفقودة
المتوسط الحسابي	0,5	0,530	14,343	0,580	0,503	2,378	
الانحراف المعياري	0,503	1,458	2,186	0,283	0,204	0,487	
التباين	0,253	2,125	4,778	0,080	0,041	0,238	
أصغر قيمة	0	0,000	9,68	-1,471	-1,266	0,000	
أكبر قيمة	1	11,898	22,930	0,779	0,709	2,833	

المصدر: برنامج SPSS - V21

من خلال الجدول أعلاه يتبين عدم وجود قيم مفقودة لمتغيرات الدراسة كما يتضح لنا ما يلي:

✚ أن متوسط عمر المؤسسة يساوي 2,378، كما أن انحرافه المعياري 0,487، وتبين أنه قدر ب 0,238، بالإضافة إلى أن قيم عمر المؤسسة محصورة في المجال [2.833 , 00] بحيث أن أكبر قيمة كانت 2,833 أما أصغر قيمة فتساوي (00).

✚ متوسط نسبة المردودية الاقتصادية تجاوز 50%، كما أن انحرافه المعياري 0,204، وتبين أنه قدر ب 0,041، بالإضافة إلى أن قيم المردودية الاقتصادية محصورة في المجال [0.709 , -1.266] بحيث أن أكبر قيمة كانت 0,709 أما أصغر قيمة فتساوي (-1,266).

✚ متوسط نسبة المردودية المالية يساوي 58,0%، كما أن انحرافه المعياري فبلغ 0,283، وتبين أنه قدر ب 0,080، بالإضافة إلى أن قيم المردودية المالية محصورة في المجال [-1.471 , 0.779] بحيث أن أكبر قيمة كانت 0,779 أما أصغر قيمة فتساوي (-1,471).

متوسط حجم المؤسسة 14,343، كما أن انحرافه المعياري 2,186، وتبين أنه قدر بـ 4,778، بالإضافة إلى أن قيم حجم المؤسسة محصورة في المجال [9.68 , 22.93] بحيث أن أكبر قيمة كانت 22,930 أما أصغر قيمة فتساوي 9,68.

متوسط نسبة ديون المؤسسة يساوي 53%، كما أن انحرافه المعياري 1,458، وقدر تبينه بـ 2,125، بالإضافة إلى أن قيم ديون المؤسسة محصورة في المجال [00 , 11.898] بحيث أن أكبر قيمة كانت 11,898 أما أصغر قيمة فتساوي 00.

متوسط نسبة درجة تطبيق الحوكمة فكانت مساوية لـ 50%، كما أن انحرافه المعياري فبلغ 0,503، وتبين أنه قدر بـ 0,253، بالإضافة إلى أن قيم درجة تطبيق الحوكمة محصورة في المجال [00 , 1] بحيث أن أكبر قيمة كانت 1 أما أصغر قيمة فتساوي 00.

II. أثر الحوكمة على الأداء المالي للمؤسسات عينة الدراسة:

إن الهدف من الدراسة الحالية يتمثل في دراسة العلاقة بين الحوكمة المؤسسية والأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، انطلاقاً من الدراسات السابقة التي تؤكد أنه يوجد أثر إيجابي ومعنوي للحوكمة المؤسسية على الأداء المالي في بيئات مختلفة وهذا ما جاء في دراسة كل من (Gompers, Ishii, & Metrick, 2003)، (Brown & Caylor, 2004)، (Drobtz, Schillhofer, & Zimmermann, 2003)، (Black, Jang, & Javed & Robina, 2006)، (Shaheen & Nishat, 2005)، (Kim, 2006)، (Che-Haat, Rashidah, & Mahenthiran, 2008)، (مطام، 2009)، (Reddy, Locke, & Scrimgeour, 2010)، (Renders, 2010)، (Gaeremynck, & Sercu, 2010)، (Sueyoshi, Goto, & Omi, 2010)، (Kolsi & Ghorbel, 2011)، (Al-Haddad, Alzurqan, & Al-Sufy, 2011)، (Ben Cheikh, 2014)، (المناصير، 2013)، (علام، محمد السرطاوي، و جبر، 2013)، (حسن طه، 2014)، (النجار و عقل، 2016).

إلا أنه من خلال هذه الدراسات نجد اختلاف في كيفية تحديد ودراسة المتغير المستقل درجة تطبيق الحوكمة، في هذه الدراسة تم أخذ المتغير المستقل في شكل متغير صوري بأخذ القيمة 1 [تطبيق جيد للحوكمة] والقيمة 0 [تطبيق ضعيف للحوكمة] بالإضافة إلى متغيرات ضابطة استخدمت بناءً على الدراسات السابقة وهذا لما لها تأثير على الأداء وتمثلت في عمر المؤسسة، الديون والحجم، أما المتغير التابع والمتمثل في الأداء المالي فقد قيس من خلال مؤشرين: (المردودية الاقتصادية) و (المردودية المالية) وعليه يكون لدينا نموذجين لدراسة أثر الحوكمة على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية عينة الدراسة، ويعتبر الانحدار الخطي المتعدد من أفضل الطرق لدراسة هذا النموذج، فالمتغيرات في العلوم الإنسانية والاجتماعية يصعب إخضاعها للتجريب لتحديد دور كل متغير مستقل في المتغير التابع، لذا يصعب تحديد متغير واحد لفهم التباين في المتغير التابع، من هنا نجد بأن المختصين في العلوم الإنسانية والاجتماعية يلجؤون إلى التعامل مع أكثر من متغير لتفسير التباين في المتغير التابع، فكلما كانت المتغيرات المستقلة مستخدمة في قياس الانحدار المتعدد ذات ارتباط قوي مع المتغير التابع كلما زادت درجة التفسير والعكس صحيح. (نامق، 2015)،

يستند نموذج الانحدار المتعدد على عدة افتراضات هي: (كاظم، 2009، صفحة 203)

1. مصفوفة المتغيرات المستقلة (X) محددة ومعطاة، فهي مقاسه بدون أخطاء.

2. عدم وجود علاقة خطية تامة أو شبه تامة بين المتغيرات المستقلة حيث:

$$(Rank(X) = k + 1) < n$$

3. يوجد استقلال إحصائي بين المشاهدات المستقلة ($X_{i1}X_{i2}X_{i3} \dots X_{ik}$)، والخطأ العشوائي ε_i ، أي أن أعمدة المصفوفة (X) مستقلة خطياً عن متجه الأخطاء العشوائية (ε)، ويعبر عن ذلك رياضياً كما يلي:

$$Cov(X, \varepsilon) = E(\hat{X}\varepsilon) - [E(\varepsilon)][E(X)] = 0$$

4. الخطأ العشوائي ε_i ، بحيث: ($i = 1, 2, \dots, n$) له توزيع طبيعي متوسطه الصفر، وتباينه σ^2 ثابت من مشاهدة إلى أخرى، أي أن $[\varepsilon_i \sim N(0, \sigma^2)]$ ، كما يفترض أن الأخطاء ($\varepsilon_1, \varepsilon_2, \dots, \varepsilon_n$) مستقلة إحصائياً، ويعبر عن ذلك رياضياً كما يلي:

$$E(\varepsilon_i) = 0$$

$$Cov(\varepsilon_i, \varepsilon_j) = E(\varepsilon_i, \varepsilon_j) = \begin{cases} \sigma^2 & \text{SI } i = j \\ 0 & \text{SI } i \neq j \end{cases}$$

وعليه الدراسة تكون على النحو التالي:

1. دراسة الارتباط ما بين المتغيرات المستقلة

2. دراسة النموذج الأول: أثر الحوكمة على المردودية الاقتصادية.

3. دراسة النموذج الثاني: أثر الحوكمة على المردودية المالية.

4. مناقشة النتائج.

1. دراسة الارتباط ما بين المتغيرات المستقلة:

سنقوم في هذه الخطوة بدراسة العلاقة ما بين كل متغيرات المستقلة وذلك بالاعتماد على معامل الارتباط

لبيرسون، والنتائج موضحة في الجدول التالي:

جدول (3-3): الارتباط ما بين المتغيرات المستقلة

		عمر المؤسسة	حجم المؤسسة	ديون المؤسسة	درجة تطبيق الحوكمة
عمر المؤسسة	الارتباط لبيرسون	1			
	مستوى المعنوية				
حجم المؤسسة	الارتباط لبيرسون	0,194*	1		
	مستوى المعنوية	0,098			
ديون المؤسسة	الارتباط لبيرسون	0,166	0,013	1	
	مستوى المعنوية	0,158	0,915		
درجة تطبيق الحوكمة	الارتباط لبيرسون	0,374***	-0,061	0,282**	1
	مستوى المعنوية	0,001	0,604	0,015	

***. مستوى معنوية قدره 1%

**. مستوى معنوية قدره 5%

*. مستوى معنوية قدره 10%

المصدر: برنامج SPSS - V21

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن:

✚ هناك ارتباط موجب ضعيف وغير معنوي عند مستوى معنوية (α) أما بين كل من:

❖ عمر المؤسسة وديون المؤسسة؛

❖ حجم المؤسسة وديون المؤسسة؛

✚ هناك ارتباط سالب ضعيف وغير معنوي عند مستوى معنوية (α) أما بين كل من:

❖ حجم المؤسسة ودرجة تطبيق الحوكمة.

✚ هناك ارتباط موجب ومعنوي عند مستوى معنوية (α) ⁱⁱⁱ ما بين كل من:

❖ عمر المؤسسة وحجم المؤسسة وهذا ما يتطابق مع الجانب النظري فتوسع المؤسسة يعتبر

من الأهداف الرئيسية التي تسعى إليها، ولا يمكن ذلك إلا من خلال فترات زمنية مخطط لها.

❖ عمر المؤسسة ودرجة تطبيق الحوكمة وذلك يعود إلى أنه كلما مر الوقت على المؤسسة في تبنيها

لمبادئ الحوكمة والعمل على تطبيقها كلما زادت درجت تطبيقها للحوكمة وهذا يعود إلى الممارسة

وتصحيح الاختلالات الممكن أن تقع فيها المؤسسة عند تطبيقها، ما يكسب المؤسسة سمعة من جراء

التطبيق الجيد للحوكمة المكتسبة عبر الزمن.

ⁱ عند $(\alpha=10\%)$.ⁱⁱ عند $(\alpha=10\%)$.ⁱⁱⁱ عند $(\alpha=10\%)$.

❖ ديون المؤسسة ودرجة تطبيق الحوكمة وهذا يعود إلى القواعد والآليات التي تقيد عملية الاقتراض للمؤسسة فلا يكون التوجه إلى الدين إلا إذا كانت فيه مصلحة للمؤسسة ويعود بالفائدة على المساهمين.

2. النموذج الأول: أثر الحوكمة على المردودية الاقتصادية

لدراسة أثر الحوكمة على المردودية الاقتصادية يتم المرور بالمرحلة التالية:

- (01). الارتباط ما بين متغيرات النموذج،
- (02). معامل الارتباط المتعدد، معامل التحديد ومعامل التحديد المعدل،
- (03). تحليل التباين ANOVA،
- (04). تقدير معاملات النموذج واختبارها،
- (05). نموذج الانحدار الخطي المتعدد المقدر

1-2. الارتباط ما بين متغيرات النموذج:

الجدول التالي يوضح درجة الارتباط ما بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع المتمثل في المردودية الاقتصادية

جدول (3-4): الارتباط ما بين متغيرات النموذج

		عمر المؤسسة	حجم المؤسسة	ديون المؤسسة	درجة تطبيق الحوكمة
المردودية الاقتصادية	الارتباط لبيرسون	0,170	0,148	0,510***	0,382***
	مستوى المعنوية	0,147	0,210	0,000	0,001

***. مستوى معنوية قدره 1%

**. مستوى معنوية قدره 5%

*. مستوى معنوية قدره 10%

المصدر: برنامج SPSS - V21

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن:

✚ هناك ارتباط موجب ضعيف وغير معنوي عند مستوى معنوية (α) أما بين كل من:

❖ المردودية الاقتصادية وعمر المؤسسة؛

❖ المردودية الاقتصادية وحجم المؤسسة؛

^أ عند $(\alpha=10\%)$.

هناك ارتباط موجب قوي معنوي عند مستوى معنوية (α) أما بين كل من:

- ❖ المردودية الاقتصادية وديون المؤسسة ويمكن تفسير ذلك إلى لجوء المؤسسة إلى الاقتراض لتمويل جزء من أصولها الثابتة، وهذا في إطار سعي المؤسسة إلى الرفع التشغيلي وما لذلك من تأثير على الهيكل المالي للمؤسسة، بحيث يتم ذلك عن طريق الديون الطويلة والمتوسطة الأجل.
- ❖ المردودية الاقتصادية ودرجة تطبيق الحوكمة وهذا ما جاء متوافقاً مع الجانب النظري.

2-2. معامل الارتباط المتعدد ومعامل التحديد ومعامل التحديد المعدل:

معامل الارتباط المتعدد (R) هو المعامل الذي يقيس اتجاه وحجم العلاقة بين المتغيرات المختلفة (متغيرين أو أكثر) لمعرفة ما إذا كان تغير أحدهما أو مجموعة منها مرتبطاً بتغير الأخرى. فهو تلخيص للتحسن في تخمين القيم على متغير واحد لأي حالة على أساس معرفة قيم المتغير الثاني، فكلما ارتفع المعامل كان الارتباط قوياً، مما يؤدي إلى تحسن القدرة التنبؤية أو التفسيرية. (شيخي، 2011، صفحة 40)

وعليه يمكن كتابة الصيغة الرياضية لمعامل الارتباط (R) على النحو التالي:

$$R = \frac{Cov(x_i y_i)}{\sigma_{x_i} \sigma_{y_i}} = \frac{1/n \sum (x_i - \bar{x})(y_i - \bar{y})}{\sqrt{1/n \sum (x_i - \bar{x})^2} \sqrt{1/n \sum (y_i - \bar{y})^2}}$$

وبترييع معامل الارتباط (R) نحصل على ما يسمى بمعامل التحديد (R^2)، الذي هو مقياس يستخدم للتأكد من أن التقديرات التي تم التوصل إليها مقبولة، كما يستخدم لتوضيح ما تفسره المتغيرات المستقلة (X) من تذبذب في المتغير التابع (Y) بمعنى درجة مساهمة المتغير (X) في التغير الحاصل في (Y). (حيدر و الخزعلي، 2013، صفحة 345)

وعليه يمكن كتابة الصيغة الرياضية لمعامل التحديد (R^2) حسب (شيخي، 2011، صفحة 40) على النحو

التالي:

$$R^2 = \frac{SCE}{SCT} = \frac{\hat{\beta}^2 \sum (x_i - \bar{x})^2}{\sum (y_i - \bar{y})^2}$$

^أ سواء كان عند $(\alpha=1\%)$ ، أو $(\alpha=5\%)$ أو $(\alpha=10\%)$.

وحسب (شيخ، 2011، الصفحات 40-41) فإن الفرق الجوهرى بين معامل التحديد ومعامل الارتباط يكمن فى السببية، حيث يقيس معامل الارتباط العلاقة بين المتغيرين بغض النظر عن الدور الذى يلعبه كل متغير، أما معامل التحديد فيقيس أيضا الارتباط ولكن يأخذ بعين الاعتبار السببية حيث أن المتغير (x_i) هو الذى يشرح الظاهرة (y_i) .

وحسب دراسة (حيدر و الخزعلي، 2013، صفحة 345) يتم الاعتماد على معامل التحديد لمعرفة النسبة المئوية التى تفسر بها المتغيرات المستقلة المتغير التابع، بحيث أنه محصور بين الواحد والصفر $(0 \leq R^2 \leq 1)$ ، إلا أنه لا يمكن الاعتماد على قيمة R^2 فقط للحكم عن العلاقة المقدرة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة، وهذا لأن القيمة المرتفعة لمعامل التحديد قد ترجع لوجود اتجاه عام قوى بين المتغيرات الموجودة فى النموذج المقدر، كما يمكن ارجاع انخفاض القيمة للمعامل إلى الصياغة الخاطئة للنموذج، وعدم إدراج متغيرات تفسيرية هامة فى النموذج عند تقدير العلاقة، ولهذا يجب استخدام معامل التحديد المعدل $\overline{R^2}$ الذى يأخذ فى الحسبان درجات الحرية التفسيرية ويحسب هذا المعامل عن طريق المعادلة التالية:

$$\overline{R^2} = 1 - \frac{n-1}{n-k-1} (1 - R^2)$$

حيث:

$$\begin{array}{l|l} \overline{R^2}: \text{معامل التحديد المعدل} & n: \text{عدد المشاهدات} \\ R^2: \text{معامل التحديد} & k: \text{عدد المعلمات المقدرة} \end{array}$$

يعد معامل التحديد ومعامل التحديد المعدل من أبسط المعايير للاختبار والمقارنة بين النماذج، حيث يتم اختيار النموذج الذى يكون فيه معامل التحديد وكذا معامل التحديد المعدل أكثر ارتفاعا. (عقون، 2009-2010)

واعتمادا على برنامج SPSS-V21 تم الحصول على المخرجات التالية:

جدول (3-5): معامل الارتباط المتعدد، معامل التحديد ومعامل التحديد المعدل.

معامل التحديد المعدل	معامل التحديد	معامل الارتباط المتعدد	النموذج الأول
0,310	0,348	0,590	1

المصدر: مخرجات برنامج SPSS-V21

يتضح من خلال الجدول أعلاه أن هناك علاقة ارتباط قوية موجبة ومعنوية بين كل من المتغيرات المستقلة (عمر المؤسسة، حجم المؤسسة، ديون المؤسسة وكذا درجة تطبيق الحوكمة) والمتغير التابع (المردودية الاقتصادية)، حيث بلغت قيمة معامل الارتباط الخطي المتعدد بين المتغيرات قيمة 0,59.

كما استطاعت المتغيرات المستقلة تفسير ما مقداره 34,8% من المتغير التابع المتمثل في المردودية الاقتصادية، ويعتبر هذا المعدل جيدا نظرا لعدم وجود تأثير مباشر للحوكمة على المردودية الاقتصادية، أما قيمة معامل التحديد المعدل 31% وهي قريبة من قيمة معامل التحديد وهذا ما يدل على جودة النموذج مقارنة بالنتائج المتوصل إليها في الدراسات السابقة، فقد توصلت دراسة (قباجة، 2008) إلى أن قيمة معامل التحديد 0,307، أما دراسة (Locke, Reddy, و Scrimgeour, 2010) فكانت قيمة معامل التحديد 0,47، وقيمة معامل التحديد المعدل قد بلغت 0,44، وقد اعتمد (Kolsi & Ghorbel, 2011) في دراستهم على معامل التحديد لتقييم نموذج الدراسة وبلغت قيمته 0,226 عند درجة إفصاح أكبر من 4، في حين اعتمد (Ben Cheikh, 2014) في دراسته على معامل VIF (*Un facteur d'inflation de la variance*) في تقييمه للنموذج وقد بلغت قيمته 1,2، بحيث أن هذا المعامل يعتمد في حسابه على معامل التحديد والذي كانت قيمته 0,167، أما دراسة (نجيب و الدعاس، 2015) فكانت قيمة معامل التحديد 0,151، وقيمة معامل التحديد المعدل قد بلغ 0,071، ودراسة (Ahmed & Hamdan, 2015) فكانت قيمة معامل التحديد 0,16 في حين قيمة معامل التحديد المعدل قد بلغت 0,121.

3-2. تحليل التباين (ANOVA):

يوضح جدول تحليل التباين (ANOVA) مقدار ما يفسر النموذج الخطي من البيانات، وتشير قيمه إلى مقدار تفسيره للبيانات من جهة وإلى مقدار الاختلافات العشوائية من جهة أخرى، كما يختبر جدول (ANOVA) معنوية النموذج وهذا باستخدام اختبار فيشر، ويسمى أيضا باختبار المعنوية الكلية للنموذج، إذ يتم اختبار معنوية جميع معاملات النموذج وهذا لمعرفة ما إذا كان هذا النموذج صالح ومعنوي أم لا.

بحيث يختبر الفرضية التالية:

$$\begin{cases} H_0: \beta_1 = \beta_i = 0 & \forall i = 2, \dots, n \\ H_1: \beta_1 \neq \beta_i \neq 0 & \forall i = 2, \dots, n \end{cases}$$

ويتم الاختبار بحساب الإحصائية (F_c) حسب (Bourbonnais, 2015, p. 67) كالآتي:

$$F_c = \frac{\sum(\hat{y} - \bar{y})^2 / k}{\sum e^2 / (n - k - 1)} = \frac{R^2 / k}{(1 - R^2) / (n - k - 1)} \rightarrow F_{Tab}(\alpha \%, k, n - k - 1)$$

ثم نقارن القيمة (F_c) مع القيمة الجدولة (F_{Tab})، بحيث نجد انه إذا كان:

$$\begin{cases} F_c > F_{Tab} \text{ (نرفض } H_0) \\ F_c < F_{Tab} \text{ (نقبل } H_0) \end{cases}$$

واعتمادا على برنامج SPSS-V21 تم الحصول على المخرجات التالية:

جدول (3-6): جدول تحليل التباين (ANOVA).

مستوى المعنوية	إحصائية فيشر المحسوبة F_c	متوسط مجموع المربعات	درجة الحرية	مجموع المربعات	النموذج الأول
0,00	9,201	0,263	4	1,053	الانحدار
		0,029	69	1,975	البواقي
			73	3,028	الكلية

$F_{Tab} = 3.59$ عند مستوى معنوية قدره 1%
 $F_{Tab} = 2.5$ عند مستوى معنوية قدره 5%

المصدر: مخرجات برنامج SPSS v21

يتضح من خلال جدول تحليل التباين (ANOVA) أعلاه أن معنوية النموذج تساوي 0,00

وهي أقل من (α)ⁱ وبالتالي نرفض الفرضية الصفريّة وعليه فإن نموذج الدراسة معنوي.

ويمكن إثبات ذلك أيضا من خلال إحصائية فيشر المحسوبة F_c والتي تساوي 9,201، بحيث أن إحصائية

فيشر المحسوبة F_c أكبر من إحصائية فيشر الجدولية F_{Tab} ⁱⁱ وعليه نرفض الفرضية الصفريّة ونقبل الفرضية البديلة

القائلة بأن نموذج الانحدار معنوي وأن هناك واحد على الأقل من معاملات الانحدار يختلف عن الصفر،

ومنه فإن نموذج دراسة أثر الحوكمة على المردودية الاقتصادية معنوي من الناحية الكلية.

4-2. تقدير معاملات النموذج واختبارها

تعتبر طريقة المربعات الصغرى واحدة من الطرق المهمة في تقدير معاملات نموذج الانحدار الخطي المتعدد

ⁱ عند ($\alpha = 10\%$).

ⁱⁱ سواء كان عند ($\alpha = 1\%$)، ($\alpha = 5\%$) أو ($\alpha = 10\%$).

لما تتصف به مقارنة بالطرق الأخرى، بحيث تتميز بعدم تحيزها، كما أنها تمتلك أقل تباين ممكن. (كاظم، 2009، صفحة 205)

تعتمد طريقة المربعات الصغرى في تقدير الانحدار تصغير مجموع مربعات البواقي إلى أدنى قيمة لها. فحسب (Bourbonnais, 2015) يعطى نموذج الانحدار الخطي المتعدد بالصيغة المصفوفية لـ (k) متغير مستقل و (n) مشاهدة بالصيغة التالية:

$$Y = XB + \varepsilon$$

بحيث:

$$\begin{aligned} \text{Min} \sum_{i=1}^n \varepsilon_i^2 &= \text{Min} \varepsilon \varepsilon \\ &= \text{Min} (Y - XB)'(Y - XB) \\ &= \text{Min} S \end{aligned}$$

مع الإشارة إلى أن (ε) هو منقول شعاع (ε) [Transposé] وعليه يتم اشتقاق هذه الدالة بالنسبة لـ (B) :

$$\begin{aligned} \partial S / \partial B &= -2\hat{X}'Y + 2\hat{X}'X\hat{B} = 0 \\ \rightarrow \hat{B} &= (X'X)^{-1}X'Y \end{aligned}$$

هذا الحل ممكن إذا كانت المصفوفة $(\hat{X}'X)$ ذات البعد $(k + 1, k + 1)$ قابلة للقلب (الانعكاس)، حيث أنه إذا كان هناك تعدد خطي بين المتغيرات المستقلة فتصبح هذه المصفوفة شاذة وعليه تصبح أيضاً طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية (MCO) غير قادرة على تقدير معالم النموذج. ولاختبار هذه المقدرات نعتمد على اختبار ستودنت، والذي يسمى كذلك باختبار المعنوية الجزئية للنموذج، إذ يسمح هذا الأخير باختبار معنوية معاملات النموذج الخطي المتعدد كل معلمة على حدا. ويتم ذلك باختبار الفرضية التالية:

$$\begin{cases} H_0: \beta_i = 0 \\ H_1: \beta_i \neq 0 \end{cases}$$

ثم حساب الإحصائية (T_c) :

$$T_c = |\hat{\beta}_i / \delta_{\hat{\beta}_i}|$$

$$\delta_{\hat{\beta}_i} = (e'e) / (n - k - 1) (x'x)^{-1}$$

حيث

ثم نقارن القيمة (T_C) مع القيمة المجدولة عند درجة الحرية ($n - k - 1$) بمستوى معنوية (α)، بحيث إذا كان:

$$\begin{cases} T_C > T_T \text{ (نرفض } H_0 \text{)} \\ T_C < T_T \text{ (نقبل } H_0 \text{)} \end{cases}$$

واعتمادا على برنامج SPSS-V21 تم الحصول على المخرجات التالية:

جدول (3-7): تقدير معاملات النموذج واختبارها

	المعاملات غير المعيارية		المعاملات المعيارية	قيمة ستودنت المحسوبة	مستوى المعنوية
	β	الانحراف المعياري	Bêta	T_{Cal}	
الحد الثابت	-0,223	0,150		-1,480	0,143
عمر المؤسسة	-0,017	0,045	-0,041	-0,377	0,708
حجم المؤسسة	0,016*	0,009	0,167	1,670	0,099
ديون المؤسسة	0,061***	0,014	0,434	4,275	0,000
درجة تطبيق آليات الحوكمة	0,115**	0,044	0,285	2,606	0,011
*** . مستوى معنوية قدره 1% $T_{Tab}=2.6479$ عند مستوى معنوية قدره 1%					
** . مستوى معنوية قدره 5% $T_{Tab}=1.9944$ عند مستوى معنوية قدره 5%					
* . مستوى معنوية قدره 10% $T_{Tab}=1.6669$ عند مستوى معنوية قدره 10%					

المصدر: مخرجات برنامج SPSS v21

يتضح من خلال الجدول أعلاه ما يلي:

وجود أثر ضعيف لعمر المؤسسة على المردودية الاقتصادية حيث بلغت قيمة $Bêta (-0.041)$ فهو لا يؤثر سوى بنسبة 4,1% في المردودية الاقتصادية عند كل تغير لعمر المؤسسة بوحدة واحدة غير أن هذا الأثر كان سالب كما هو الحال بالنسبة إلى دراسة (Kolsi & Ghorbel, 2011) والتي توصلت إلى تأثير سالب للعمر على المردودية الاقتصادية بنسبة 2,21%، إلا أن هذه النتيجة لا يتفق مع دراسة (قباجة، 2008) بحيث توصلت إلى تأثير إيجابي لعمر المؤسسة على المردودية الاقتصادية.

من الناحية الإحصائية نلاحظ من خلال الجدول أن معنوية معامل عمر المؤسسة يساوي 0,708 وهي أكبر من (α) وبالتالي نقبل الفرضية الصفرية وعليه فإن معامل متغير عمر المؤسسة غير معنوي.

ⁱ سواء كان عند ($\alpha=1\%$)، ($\alpha=5\%$) أو ($\alpha=10\%$).

ويمكن إثبات ذلك أيضا من خلال قيمة ستودنت المحسوبة T_{cal} ، بحيث أن قيمة ستودنت المحسوبة تساوي $|0,377|$ وهي أقل من قيمة ستودنت الجدولية T_{Tab} ⁱ وعليه نقبل الفرضية الصفرية ونرفض الفرضية البديلة.

وعليه يتم رفض الفرضية H_{1-3} التي مفادها وجود أثر موجب للعمر المؤسسة على الأداء المالي من منظور المردودية الاقتصادية

✚ وجود أثر موجب لحجم المؤسسة على المردودية الاقتصادية حيث بلغت قيمة $B\hat{e}ta$ (0.167) حيث أن 16,7% من التغير في المردودية راجع إلى التغير في حجم المؤسسة بوحدة واحدة وهو ما يتفق مع دراسة (Noubbigh، 2008) فقد توصلت إلى أن التغير في حجم المؤسسة بوحدة واحدة يؤدي إلى تغير في المردودية الاقتصادية بنسبة 7,4%، ويعتبر هذا التغير ضعيف مقارنة بدراسة (Kolsi & Ghorbel، 2011) التي توصلت إلى أن التغير في وحدة واحدة من حجم المؤسسة يؤدي إلى تغير ب 352,6% وحدة في المردودية الاقتصادية، أما دراسة (Alzurqan، Al- Haddad، و Al-Sufy، 2011) فقد توصلت إلى وجود علاقة مباشرة إيجابية بين حجم الشركة وحوكمة المؤسسات، في حين توصلت دراسة (علام، محمد السرطاوي، و جبر، 2013) إلى وجود أثر سلبي لحجم المؤسسة على المردودية الاقتصادية بنسبة لا تتعدى 29,2%، ونفس الشيء بالنسبة إلى كل من (Ben Cheikh، 2014) الذي توصل إلى ما نسبته 0,25%، و (نجيب و الدعاس، 2015) الذي توصل إلى وجود تأثير سلبي بنسبة 44,5%.
على العكس من ذلك فإن دراسة (Andre & Schiehl، 2004) لم تجد أي أثر معنوي لحجم المؤسسة على المردودية الاقتصادية.

من الناحية الإحصائية نلاحظ من خلال الجدول أن معنوية معامل حجم المؤسسة يساوي 0,099 وهي أقل من (α) ⁱⁱ وبالتالي نرفض الفرضية الصفرية وعليه فإن معامل متغير حجم المؤسسة معنوي.

ويمكن إثبات ذلك أيضا من خلال قيمة ستودنت المحسوبة T_{cal} ، بحيث أن قيمة ستودنت المحسوبة تساوي (1,67) وهي أكبر من قيمة ستودنت الجدولية T_{Tab} ⁱⁱⁱ وعليه نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة.

وعليه يتم رفض الفرضية H_{1-2} التي مفادها وجود أثر موجب لحجم المؤسسة على الأداء المالي من منظور المردودية الاقتصادية.

ⁱ سواء كان عند $(\alpha=1\%)$ ، $(\alpha=5\%)$ أو $(\alpha=10\%)$.

ⁱⁱ عند $(\alpha=10\%)$.

ⁱⁱⁱ عند $(\alpha=10\%)$.

(Alzurqan, & Al-Sufy, 2011) إلى أثر موجب ومعنوي للحوكمة على المردودية الاقتصادية كما بينت الدراسة علاقة مباشرة موجبة بين الحوكمة والأداء المالي، كما أن دراسة (النجار و عقل، 2016) توصلت إلى أن 3,9% من التغيرات الحادثة في المردودية الاقتصادية يرجع إلى الالتزام بقواعد حقوق المساهمين وقواعد الإفصاح والشفافية، والباقي يرجع إلى عوامل أخرى، أيضا دراسة (Amba, 2014) توصلت إلى أن تراكم مهام المدير العام ورئيس مجلس الإدارة، نسبة المديرين المستقلين ونسبة الاستدانة لها تأثير سلبي على الأداء، بينما لجنة المراجعة ونسبة الملكية المؤسسية لهما تأثير إيجابي على الأداء، أما دراسة (ZABRI, Kamilah, & Wah, 2016) توصلت إلى أن حجم مجلس الإدارة له تأثير سلبي على المردودية الاقتصادية للمؤسسة .

في حين أنها تعارضت مع دراسة (علام، محمد السرطاوي، و جبر، 2013) والتي لم تجد علاقة ذات دلالة إحصائية لأثر الحوكمة على المردودية الاقتصادية، ونفس الشيء بالنسبة إلى دراسة (نجيب و الدعاس، 2015)، صف إلى ذلك دراسة (المناصير، 2013) والتي توصلت إلى أن مجموعة قواعد الحوكمة المتعلقة بحقوق المساهمين كان لها تأثير إيجابي ومعنوي على المردودية الاقتصادية، إلا أن المؤشر الإجمالي للحوكمة لم يكن له أثر على المردودية الاقتصادية.

من الناحية الإحصائية نلاحظ من خلال الجدول أن معنوية معامل درجة تطبيق الحوكمة يساوي 0,099 وهي أقل من (α) ⁱ وبالتالي نرفض الفرضية الصفرية وعليه فإن معامل متغير درجة تطبيق الحوكمة معنوي.

ويمكن إثبات ذلك أيضا من خلال قيمة ستودنت المحسوبة T_{cal} ، بحيث أن قيمة ستودنت المحسوبة تساوي (2,606) وهي أكبر من قيمة ستودنت الجدولية T_{Tab} ⁱⁱ وعليه نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة.

وهذا ما يدفع لقبول الفرضية H_{1-4} التي مفادها وجود أثر موجب لدرجة تطبيق الحوكمة على الأداء المالي من منظور المردودية الاقتصادية

أثر موجب لديون المؤسسة على الأداء المالي من منظور المردودية الاقتصادية.

أما الحد الثابت فكانت قيمة معامل سالب وغير معنوي من الناحية الإحصائية وذلك لأن معنوية الحد الثابت يساوي 0,143 وهي أكبر من (α) ⁱⁱⁱ وبالتالي نقبل الفرضية الصفرية.

ⁱ سواء كان عند $(\alpha=5\%)$ أو $(\alpha=10\%)$.

ⁱⁱ سواء كان عند $(\alpha=5\%)$ أو $(\alpha=10\%)$.

ⁱⁱⁱ سواء كان عند $(\alpha=1\%)$ ، $(\alpha=5\%)$ أو $(\alpha=10\%)$.

ويمكن إثبات ذلك أيضا من خلال قيمة ستودنت المحسوبة T_{cal} ، بحيث أن قيمة ستودنت المحسوبة تساوي $|1,480|$ وهي أقل من قيمة ستودنت الجدولية T_{Tab} وعليه نقبل الفرضية الصفرية ونرفض الفرضية البديلة.

5-2. نموذج الانحدار الخطي المتعدد المقدر:

كما ذكرنا سابقا بأن نموذج الانحدار الخطي المتعدد يستخدم لوصف العلاقة بين المتغير التابع (Y) المؤلف من (n) من المشاهدات و (k) من المتغيرات المستقلة $(x_1, x_2, \dots, x_k)$ ، ويمكن التعبير عن هذه العلاقة بالمعادلة التالية:

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 x_{i1} + \beta_2 x_{i2} + \dots + \beta_k x_{ik} + \varepsilon_i$$

$$Y_i = \beta_0 + \sum_{j=1}^{i=n} \beta_j x_{ij} + \varepsilon_i \quad \therefore \quad i = 1, 2, \dots, n$$

وعليه يكتب نموذج الانحدار الخطي المتعدد المقدر والذي يعبر عن علاقة كل من المتغيرات المستقلة وتأثيرها على المتغير التابع المتمثل في المردودية الاقتصادية وفق المعادلة التالية:

$$Re_i = -0.223 - 0.017Age_i + 0.016T_i + 0.061Dt_i + 0.115Gov_i + e_i$$

حيث:

Re_i المردودية الاقتصادية

α الثابت

Gov_i درجة تطبيق الحوكمة

T_i حجم المؤسسة

Dt_i ديون المؤسسة

Age_i عمر المؤسسة

e_i البواقي

ⁱ سواء كان عند ($\alpha=1\%$) ، ($\alpha=5\%$) أو ($\alpha=10\%$).

3. النموذج الثاني: أثر الحوكمة على المردودية المالية

لدراسة أثر الحوكمة على المردودية المالية نمر بالمراحل التالية:

- (01). الارتباط ما بين متغيرات النموذج،
- (02). معامل الارتباط، معامل التحديد ومعامل التحديد المعدل،
- (03). تحليل التباين ANOVA،
- (04). تقدير معاملات النموذج واختبارها.
- (05). نموذج الانحدار الخطي المتعدد المقدر

1-2. الارتباط ما بين متغيرات النموذج:

الجدول التالي يوضح درجة الارتباط ما بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع المتمثل في المردودية المالية

جدول (3-8): الارتباط ما بين متغيرات النموذج

		عمر المؤسسة	حجم المؤسسة	ديون المؤسسة	درجة تطبيق الحوكمة
المردودية المالية	الارتباط لبيرسون	0,144	0,038	0,159	0,499***
	مستوى المعنوية	0,222	0,745	0,175	0,000

***. مستوى معنوية قدره 1%

**. مستوى معنوية قدره 5%

*. مستوى معنوية قدره 10%

المصدر: برنامج SPSS - V21

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن:

➡ هناك ارتباط موجب ضعيف وغير معنوي عند مستوى معنوية α أما بين كل من:

❖ المردودية المالية وعمر المؤسسة؛

❖ المردودية المالية وحجم المؤسسة؛

❖ المردودية المالية وديون المؤسسة.

➡ هناك ارتباط موجب قوي معنوي عند مستوى معنوية α أما بين كل من:

ⁱ سواء كان عند ($\alpha=1\%$)، ($\alpha=5\%$) أو ($\alpha=10\%$).

ⁱⁱ سواء كان عند ($\alpha=1\%$)، ($\alpha=5\%$) أو ($\alpha=10\%$).

❖ المردودية المالية ودرجة تطبيق الحوكمة وهذا ما جاء متوافقا مع الجانب النظري بحيث أن نسبة الارتباط تفوق ال 49%.

2-2. معامل الارتباط المتعدد ومعامل التحديد ومعامل التحديد المعدل:

يعد معامل التحديد (R^2) ومعامل التحديد المعدل ($\overline{R^2}$) من أبسط المعايير للاختبار والمقارنة بين النماذج، في حين يعد معامل الارتباط المتعدد (R) مقياس لاتجاه وحجم العلاقة بين المتغيرات المختلفة، واعتمادا على برنامج SPSS-V21 تم الحصول على المخرجات التالية:

جدول (3-9): معامل الارتباط المتعدد، معامل التحديد ومعامل التحديد المعدل.

معامل التحديد المعدل	معامل التحديد	معامل الارتباط المتعدد	النموذج الثاني
0,216	0,259	0,509	2

المصدر: مخرجات برنامج SPSS v21

يتضح من خلال الجدول أعلاه أن هناك علاقة ارتباط قوية وموجبة ومعنوية بين كل من: (عمر المؤسسة، حجم المؤسسة، ديون المؤسسة وكذا درجة تطبيق الحوكمة) والمتغير التابع (المردودية المالية)، حيث بلغت قيمة معامل الارتباط الخطي المتعدد بين المتغيرات قيمة 0.509.

كما استطاعت المتغيرات المستقلة تفسير ما مقداره 25.9% من المتغير التابع المتمثل في المردودية المالية، ويعتبر هذا المعدل جيدا نظرا لعدم وجود تأثير مباشر للحوكمة على المردودية المالية، كما بلغت قيمة معامل التحديد المعدل 21.6% وهي قريبة من قيمة معامل التحديد وهذا ما يدل على جودة النموذج.

مقارنة بالنتائج المتوصل إليها في الدراسات السابقة، فقد توصلت دراسة (قباجة، 2008) إلى أن نسبة الارتباط الخطي بين الحوكمة والمردودية المالية في حدود 56,2%، كما استطاعت المتغيرات المستقلة تفسير ما مقداره 31.5% من المردودية المالية، وقد اعتمد كل من (Kolsi & Ghorbel, 2011) في دراستهم على معامل التحديد لتقييم نموذج الدراسة وبلغت قيمته 0,2 عند درجة إفصاح أكبر من 3، أما دراسة (نجيب و الدعاس، 2015) فكانت قيمة معامل التحديد 0,132 في حين قيمة معامل التحديد المعدل قد بلغت 0,066، ودراسة (Ahmed & Hamdan, 2015) فكانت قيمة معامل التحديد 0,053 في حين قيمة معامل التحديد المعدل قد بلغت 0,008.

3-2. تحليل التباين (ANOVA):

يوضح جدول تحليل التباين (ANOVA) مقدار ما يفسر النموذج الخطي من البيانات، وتشير قيمته إلى مقدار تفسيره للبيانات من جهة وإلى مقدار الاختلافات العشوائية من جهة أخرى، كما يمكننا من معرفة ما إذا كان هذا النموذج صالح ومعنوي أم لا.

واعتماداً على برنامج SPSS-V21 تم الحصول على المخرجات التالية:

جدول (3-10): جدول تحليل التباين (ANOVA).

النموذج الثاني		مجموع المربعات	درجة الحرية	متوسط مجموع المربعات	F_c إحصائية فيشر المحسوبة	مستوى المعنوية
2	الانحدار	1,510	4	0,378	6,024	0,000
	البواقي	4,324	69	0,063		
	الكلي	5,834	73			
$F_{Tab} = 3.59$ عند مستوى معنوية قدره 1%						
$F_{Tab} = 2.5$ عند مستوى معنوية قدره 5%						

المصدر: مخرجات برنامج SPSS v21

يتضح من خلال جدول تحليل التباين (ANOVA) أعلاه أن معنوية النموذج تساوي 0,00 وهي أقل من (α) وبالتالي نرفض الفرضية الصفريّة وعليه فإن نموذج الدراسة معنوي.

ويمكن إثبات ذلك أيضاً من خلال إحصائية فيشر المحسوبة F_c والتي تساوي 6,024، بحيث أن إحصائية فيشر المحسوبة F_c أكبر من إحصائية فيشر الجدولية F_{Tab} ⁱⁱ وعليه نرفض الفرضية الصفريّة ونقبل الفرضية البديلة القائلة بأن نموذج الانحدار معنوي وأن هناك واحد على الأقل من معاملات الانحدار يختلف عن الصفر، ومنه فإن نموذج دراسة أثر الحوكمة على المردودية المالية معنوي من الناحية الكلية.

4-2. تقدير معاملات النموذج واختبارها

تعتبر طريقة المربعات الصغرى واحدة من الطرق المهمة في تقدير معاملات نموذج الانحدار الخطي المتعدد لما تتصف به مقارنة بالطرق الأخرى.

واعتماداً على برنامج SPSS-V21 تم الحصول على المخرجات التالية:

ⁱ سواء كان عند $(\alpha=1\%)$ ، $(\alpha=5\%)$ أو $(\alpha=10\%)$.

ⁱⁱ سواء كان عند $(\alpha=1\%)$ ، $(\alpha=5\%)$ أو $(\alpha=10\%)$.

جدول (3-11): تقدير معاملات النموذج واختبارها

	المعاملات غير المعيارية		المعاملات المعيارية	قيمة ستودنت	
	β	الانحراف المعياري	Bêta	المحسوبة T_{Cal}	
الحد الثابت	0,148-	0,223		0,667-	0,507
عمر المؤسسة	0,042-	0,067	0,073-	0,632-	0,530
حجم المؤسسة	0,011	0,014	0,084	0,791	0,432
ديون المؤسسة	0,004	0,021	0,022	0,203	0,840
درجة تطبيق آليات الحوكمة	***0,295	0,065	0,526	4,516	0,000
*** . مستوى معنوية قدره 1% $T_{Tab}=2.6479$ عند مستوى معنوية قدره 1% ** . مستوى معنوية قدره 5% $T_{Tab}=1.9944$ عند مستوى معنوية قدره 5% * . مستوى معنوية قدره 10% $T_{Tab}=1.6669$ عند مستوى معنوية قدره 10%					

المصدر: مخرجات برنامج SPSS v21

يتضح من خلال الجدول أعلاه ما يلي:

وجود أثر ضعيف لعمر المؤسسة على المردودية المالية حيث بلغت قيمة $Bêta$ (-0.073) فهو لا يؤثر سوى بنسبة 7,3% في المردودية المالية عند كل تغير لعمر المؤسسة بوحدة واحدة غير أن هذا الأثر كان سالب وهذا ما خلصت إليه دراسة (قباجة، 2008) بحيث توصلت إلى تأثير سالب لعمر المؤسسة على المردودية المالية بنسبة 1,6%، وهو الحال بالنسبة إلى دراسة (Kolsi & Ghorbel, 2011). من الناحية الإحصائية نلاحظ من خلال الجدول أن معنوية معامل عمر المؤسسة يساوي 0,530 وهي أكبر من $(\alpha)^i$ وبالتالي نقبل الفرضية الصفرية وعليه فإن معامل متغير عمر المؤسسة غير معنوي.

ويمكن إثبات ذلك أيضا من خلال قيمة ستودنت المحسوبة T_{Cal} ، بحيث أن قيمة ستودنت المحسوبة تساوي $|0,632|$ وهي أقل من قيمة ستودنت الجدولية T_{Tab}^{ii} وعليه نقبل الفرضية الصفرية ونرفض الفرضية البديلة.

وعليه يتم رفض الفرضية H_{2-3} التي مفادها وجود أثر موجب للعمر المؤسسة على الأداء المالي من منظور المردودية المالية.

ⁱ سواء كان عند $(\alpha=1\%)$ ، $(\alpha=5\%)$ أو $(\alpha=10\%)$.ⁱⁱ سواء كان عند $(\alpha=1\%)$ ، $(\alpha=5\%)$ أو $(\alpha=10\%)$.

وجود أثر موجب لحجم المؤسسة على المردودية المالية حيث بلغت قيمة $B\hat{e}ta$ (0.084) حيث أن 8,4% من التغير في المردودية راجع إلى التغير في حجم المؤسسة بوحدة واحدة وهو ما يتفق مع دراسة (قباجة، 2008) فقد توصلت إلى أن التغير في حجم المؤسسة بوحدة واحدة يؤدي إلى التغير في المردودية المالية بنسبة 1,6%، ويعتبر هذا التغير ضعيف مقارنة بدراسة (Kolsi & Ghorbel, 2011) التي توصلت إلى أن التغير في وحدة واحدة من حجم المؤسسة يؤدي إلى تغير ب 486,6% وحدة في المردودية المالية، في حين توصلت إليه دراسة (نجيب و الدعاس، 2015) إلى أثر سلبي لحجم المؤسسة على المردودية المالية بنسبة تفوق 65%

من الناحية الإحصائية نلاحظ من خلال الجدول أن معنوية معامل حجم المؤسسة يساوي 0,432 وهي أكبر من $(\alpha)^i$ وبالتالي نقبل الفرضية الصفرية وعليه فإن معامل متغير حجم المؤسسة غير معنوي.

ويمكن إثبات ذلك أيضا من خلال قيمة ستودنت المحسوبة T_{cal} ، بحيث أن قيمة ستودنت المحسوبة تساوي (0,791) وهي أقل من قيمة ستودنت الجدولية T_{Tab}^{ii} وعليه نقبل الفرضية الصفرية ونرفض الفرضية البديلة.

وعليه يتم رفض الفرضية H_2-2 التي مفادها وجود أثر موجب لحجم المؤسسة على الأداء المالي من منظور المردودية المالية.

وجود أثر موجب لديون المؤسسة على المردودية المالية حيث بلغت قيمة $B\hat{e}ta$ (0.022) حيث أن 2,2% من التغير في المردودية راجع إلى التغير في ديون المؤسسة بوحدة واحدة، وهذا ما لا يتفق مع دراسة (Kolsi & Ghorbel, 2011) التي توصلت إلى أثر سلبي للديون على المردودية المالية بحيث أن التغير بوحدة واحدة في ديون المؤسسة يخفض من قيمة المردودية ب 4%، وهو ما توصلت إليه دراسة (نجيب و الدعاس، 2015) بوجود تأثير سلبي يفوق 20%

من الناحية الإحصائية نلاحظ من خلال الجدول أن معنوية معامل ديون المؤسسة يساوي 0,840 وهي أكبر من $(\alpha)^{iii}$ وبالتالي نقبل الفرضية الصفرية وعليه فإن معامل متغير ديون المؤسسة غير معنوي.

ⁱ سواء كان عند $(\alpha=1\%)$ ، $(\alpha=5\%)$ أو $(\alpha=10\%)$.

ⁱⁱ سواء كان عند $(\alpha=1\%)$ ، $(\alpha=5\%)$ أو $(\alpha=10\%)$.

ⁱⁱⁱ سواء كان عند $(\alpha=1\%)$ ، $(\alpha=5\%)$ أو $(\alpha=10\%)$.

ويمكن إثبات ذلك أيضا من خلال قيمة ستودنت المحسوبة T_{cal} ، بحيث أن قيمة ستودنت المحسوبة تساوي (0,203) وهي أقل من قيمة ستودنت الجدولية T_{Tab} ⁱ وعليه نقبل الفرضية الصفرية ونرفض الفرضية البديلة.

وعليه يتم رفض الفرضية H_{2-1} : التي مفادها وجود أثر موجب لديون المؤسسة على الأداء المالي من منظور المردودية المالية.

✚ أما بالنسبة لمتغير درجة تطبيق الحوكمة وهو الأهم فكان أثره على المردودية المالية موجب حيث بلغت قيمة $B\hat{e}ta$ (0.526) وعليه فزيادة درجة تطبيق الحوكمة بوحدة واحدة يؤدي إلى زيادة في المردودية المالية بنسبة (52,6%) وعليه كلما كان هناك تطبيق جيد لمبادئ ومفهوم الحوكمة كلما انعكس ذلك بالإيجاب على الأداء المالي للمؤسسة ، وتتفق هذه النتائج مع نتائج دراسة (Kolsi & Ghorbel, 2011) التي توصلت إلى أن التأثير الإيجابي للحوكمة (في ظل أن الإفصاح والشفافية أكبر من 3) على للمردودية المالية بنسبة 20,7% ، وكذلك دراسة (قباجة، 2008) بحيث تم الاعتماد في الدراسة على الانحدار الخطي البسيط بين المردودية المالية والحوكمة في حين عدم معنوية العلاقة عند ادخال المتغيرات الضابطة، أما دراسة (ZABRI, Kamilah, & Wah, 2016) توصلت إلى أن حجم مجلس الإدارة له تأثير سلبي غير معنوي على المردودية المالية للمؤسسة .

في حين أن دراسة (المناصير، 2013) والتي لم تجد علاقة ذات دلالة إحصائية لأثر الحوكمة على المردودية المالية، وهذا ما توصلت إليه كذلك دراسة (نجيب و الدعاس، 2015).

من الناحية الإحصائية نلاحظ من خلال الجدول أن معنوية معامل درجة تطبيق الحوكمة يساوي 0,00 وهي أقل من (α) ⁱⁱ وبالتالي نرفض الفرضية الصفرية وعليه فإن معامل متغير درجة تطبيق الحوكمة معنوي.

ويمكن إثبات ذلك أيضا من خلال قيمة ستودنت المحسوبة T_{cal} ، بحيث أن قيمة ستودنت المحسوبة تساوي (4,516) وهي أكبر من قيمة ستودنت الجدولية T_{Tab} ⁱⁱⁱ وعليه نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة.

وعليه يتم قبول الفرضية H_{2-4} التي مفادها وجود أثر موجب لدرجة تطبيق الحوكمة على الأداء المالي من منظور المردودية المالية.

ⁱ سواء كان عند $(\alpha=1\%)$ ، $(\alpha=5\%)$ أو $(\alpha=10\%)$.

ⁱⁱ سواء كان عند $(\alpha=1\%)$ ، $(\alpha=5\%)$ أو $(\alpha=10\%)$.

ⁱⁱⁱ سواء كان عند $(\alpha=1\%)$ ، $(\alpha=5\%)$ أو $(\alpha=10\%)$.

أما الحد الثابت فكانت قيمة معاملته سالبة وغير معنوية من الناحية الإحصائية وذلك لأن معنوية الحد الثابت تساوي 0,507 وهي أكبر من $(\alpha)^i$ وبالتالي نقبل الفرضية الصفرية. ويمكن إثبات ذلك أيضا من خلال قيمة ستودنت المحسوبة T_{cal} ، بحيث أن قيمة ستودنت المحسوبة تساوي |0,667| وهي أقل من قيمة ستودنت الجدولية T_{Tab}^{ii} وعليه نقبل الفرضية الصفرية ونرفض الفرضية البديلة.

2-5. نموذج الانحدار الخطي المتعدد المقدر:

يستخدم نموذج الانحدار الخطي المتعدد لوصف العلاقة بين المتغير التابع (Y) المؤلف من (n) من المشاهدات و (k) من المتغيرات المستقلة $(x_1, x_2, \dots, x_k)$. وبناء على ما سبق يمكن كتابة نموذج الانحدار الخطي المتعدد المقدر والذي يعبر عن علاقة كل من المتغيرات المستقلة وتأثيرها على المتغير التابع المتمثل في المردودية المالية وفق المعادلة التالية:

$$Rf_i = -0.148 - 0.042Age_i + 0.011T_i + 0.004Dt_i + 0.295Gov_i + e_i$$

حيث:

Rf_i	المردودية المالية	T_i	حجم المؤسسة
α	الثابت	Dt_i	ديون المؤسسة
Gov_i	درجة تطبيق الحوكمة	Age_i	عمر المؤسسة
		e_i	البواقي

ⁱ سواء كان عند $(\alpha=1\%)$ ، $(\alpha=5\%)$ أو $(\alpha=10\%)$.

ⁱⁱ سواء كان عند $(\alpha=1\%)$ ، $(\alpha=5\%)$ أو $(\alpha=10\%)$.

III. أثر الأداء المالي للمؤسسات على الحوكمة المؤسسية لعينة الدراسة:

في إطار دراستنا للعلاقة السببية ما بين الأداء المالي للمؤسسة ودرجة تطبيق الحوكمة، وبعد اثبات الأثر الموجب للحوكمة على الأداء المالي للمؤسسات عينة الدراسة سيتم التطرق في هذا الجزء من الدراسة التطبيقية إلى أثر الأداء المالي من منظور المردودية الاقتصادية والمردودية المالية على درجة تطبيق الحوكمة في دراسة استكشافية وذلك نظرا للنتائج المتوصل إليها في الدراسات السابقة، بحيث توصلت دراسة (Noubbigh, 2008) إلى استنتاجات بخصوص العلاقة بين الأداء والحوكمة بحيث أن الأداء هو الذي يحدد نموذج الحوكمة الواجب تطبيقه من قبل المؤسسة وليس الآليات هي التي تفسر الأداء، ويتتبع نتائج الدراسات الأخرى نجد صحة ما توصلت إليه هذه الدراسة بحيث أن دراسة (ZABRI, Kamilah, & Wah, 2016) توصلت إلى أن حجم مجلس الإدارة له تأثير سلبي وضعيف على المردودية الاقتصادية وتأثير سلبي غير معنوي على المردودية المالية، بينما لم تظهر أية علاقة بين استقلال مجلس الإدارة والأداء المالي للمؤسسة، على عكس دراسة (Bouf, 2011) والتي توصلت إلى علاقة موجبة ومعنوية بين استقلال مجلس الإدارة، الفصل بين المهام ومؤشرات الأداء المالي للمؤسسة، وكذلك دراسة (Bouaziz & Triki, 2012) والتي وجدت علاقة موجبة ومعنوية بين استقلال المجلس، استقلال لجنة المراجعة والأداء المالي للمؤسسة كما توصلت أيضا إلى علاقة سلبية ومعنوية بين تنوع المجلس، حجم لجنة المراجعة والأداء، أما دراسة (Farouk & Hassan, 2014) توصلت إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين مقاييس جودة المراجعة والأداء المالي للمؤسسات الإسمت المدرجة في السوق المالي، وهو ما توصلت إليه دراسة (Mohd , Ayoib, & Baharudin, 2013) بالإضافة إلى علاقة سلبية بين الملكية لأصحاب الإدارة والأداء، وكذلك دراسة (Vo & Nguyen, 2014) توصلت إلى أن للحوكمة المؤسسية تأثيرات متعددة على الأداء، بحيث وجدت أن هناك ارتباطا موجبا بين الدور المزدوج للرئيس التنفيذي وأداء المؤسسة، وأن استقلالية المجلس لها تأثير عكسي على أداء المؤسسة، في حين دراسة (Amer, 2014) توصلت إلى وجود تأثير إيجابي كبير لمتغيرات الحوكمة (الملكية المؤسسية، الملكية الحكومية، وحجم مجلس الإدارة) على الأداء المالي للمؤسسة.

هذه الضبابية في دور آليات الحوكمة في تفسير الأداء يدفعنا ذلك للبحث عن إمكانية أن يكون للأداء دور في دفع المؤسسة لتبني نموذج معين للحوكمة المؤسسية وهو ما طرحه (Gruszczynski, 2006) في دراسته. وعليه فمن خلال ما سبق فإن المتغير التابع درجة تطبيق الحوكمة هو متغير ثنائي الاستجابة يأخذ أحد القيمتين (1 أو 0)، بحيث يأخذ القيمة 1 [للحوكمة جيدة التطبيق] والقيمة 0 [للحوكمة ضعيفة التطبيق]، أما المتغير المستقل والمتمثل في الأداء المالي فقد قيس من خلال مؤشرين: (المردودية الاقتصادية) و (المردودية

الماللة) بالإضافة إلى مئلرلر ضابطة اسلءلمل بناء عل اللرللس السابقل وململ في عمر المؤسسل، الللون وءلم المؤسسل، وعلله للكون لللنا نموءل لدراسة أئر الأءاء المالل عل اللوكمة في المؤسسل اللقساءلل اللرلرلل عللل اللرلسل.

لعللر الللءلار اللولسل أنسل طرلقل لدراسة هءا اللمولءل، وذلء للعود إلى أن الللءلار اللولسل للعللر الأءاء الأكثر ملاءمة في ءالة المئللر اللابع الللل القللم لما لللمل به من مرونة لفلوق بها عل الللءلار الللل المئللل في ءللر من الأءلل، فبالرلم من أن للللل الللءلار للءلل أءلب أهءال اللء الللل العلمل وإن أساللله لعل اللرلء الأساسل لأل للللل لللللل، واللل لللء إلى دراسة ولفسلر العلاقة بلن مءللل المئللرلر، إلا أنه للعزل عن وصف ولفسلر العلاقة بلن المئللرلر المفسرة والمئللر اللابع إذا كان هءا الأءلر الللل القللم، ءلل للسلرلر أن لكون طبلقل المئللر اللابع ءلمة مئللة وللسل لصللللل، ولهءا ظهرت الءلءة إلى لطور أساللبل إءسللل ءلللء لها قوة الللءلار الللل في اللوصل لأفضل المعاءلال لوفللا ولعالء بءال للوق مءلكة لعلر لطللل نماءل للللل الللءلار الللل في ءالة المئللر اللابع الللل القللم. (ءمول عبء الله الفرهود، 2014)

في ءالة الللءلار اللولسل فإن ما للرلب به الللءل في الللئو للل هو بالءقل قلمة المئللر اللابع، وإنما هو اللءلمال بأن للكون المئللر اللابع إما صفرأ أو واءلأ، أل إما $P(Y/X) = 0$ أو $P(Y/X) = 1$. وبناء عل ذلل فإن المئللر اللابع في هءا اللول من اللماءل للل هو المئللر اللابع نفسه ءما هو الءال عئل اسلءلام الللءلار الللل، وإنما هو عبارة عن اءلمال أن لكون قلمة المئللر اللابع لساول واءلأ، وهو الءالب في الاسلءلام أو اءلمال أن لكون قلمة المئللر اللابع لساول صفر. للذل عئل مءلولة اسلءلام للللل الللءلار الللل بطرلقل المرلعل الصفرل الاعلللءل (OLS) للوفلل الللللل ذال المئللرلر الللعة الللللل لللرر لوعان رللسلان من المءلكل هما المبرران لاسلءلام الللءلار اللولسل مكان الللءلار الللل أو ءلره من الأساللبل الإءسللل الأءلر للوفلل الللللل مع المئللر اللابع الللل، وهءان اللوعان من المءلكل للمكن اءرلءلها لءل نوعلن رللسللن هما: (عباس، 2012، الصلءال 240-242)

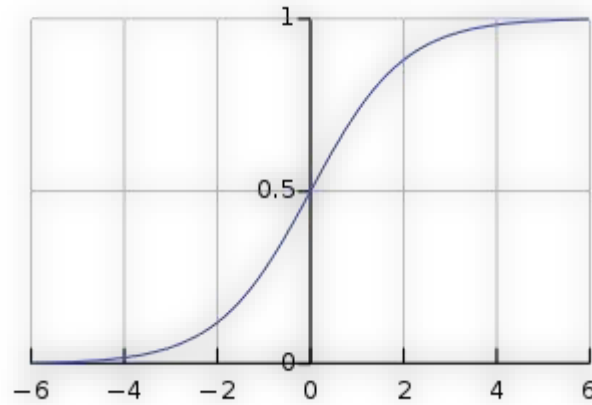
الول الأول: مءلكل مفاهللمل.

لنشأ هءا اللول من المءلكل من ءقلقل أن اللءلملال للل أن للرلوح قلملها بلن الواءل الصءل ءلء أعلى والصفر ءلء أءل، إلا أن القلم الملوقلل للمئللر اللابع للءلرلر الواءل الصءل أو لقل عن الصفر الأمر اللل لللناقض لماما مع مفهول اللءلملال.

للذل فإن للوفلل الللللل في ءالة المئللر اللابع الللل للن للكون من ءلال اسلءلام أفضل ءل مستقلل، ولكن باسلءلام المنءل اللولسل اللل لقل قلمه بلن الصفر والواءل، واللل لأءل

الشكل (S) كما يتضح في الشكل أسفله فهي دالة متصلة يتراوح مداها بين (0,1) حيث تقترب من الصفر كلما اقترب الطرف الأيمن للدالة من $(-\infty)$ كما تقترب من الواحد كلما اقترب هذا الطرف من $(+\infty)$.

الشكل (3-3): منحنى دالة الانحدار اللوجستي



المصدر: (حمود عبد الله الفهود، 2014)

النوع الثاني: مشاكل إحصائية.

يكمن هذا النوع من المشاكل في افتراضات تحليل الانحدار الخطي، وأهمها افتراضين هما: الأول اعتدالية التوزيع الطبيعي Normalité والثاني تجانس التباين Homoscedasticity، حيث تنشأ هاتان المشكلتان بسبب الطبيعة الثنائية للمتغير التابع. فبالنسبة لتوزيع الأخطاء سوف لن يكون طبيعياً عند أي مستوى من مستويات (X) عندما يكون المتغير التابع ثنائياً، حيث أن توزيع الأخطاء في مثل هذه الحالة سيكون متبعاً للتوزيع اللوجستي Logistique Distribution وليس التوزيع الطبيعي، كما تنشأ مشكلة عدم تجانس تباين المتغير العشوائي (حد الخطأ) عند استخدام الانحدار الخطي لتوفيق البيانات مع المتغير التابع الثنائي ذلك لأن حد الخطأ في الانحدار يتفاوت ويتغير حسب مستويات المتغير المستقل (X)، حيث يلاحظ أن توفيق البيانات من خلال خط مستقيم يمتد من الحد الأدنى للمتغير التابع إلى الحد الأعلى سوف يولد قيم أخطاء غير متجانسة.

يستند نموذج الانحدار اللوجستي على عدة افتراضات هي: (حمود حسين، 2017، صفحة 3)

- ❖ يفترض الانحدار اللوجستي عدم وجود علاقة خطية بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة.
- ❖ تكون قيمة المتغير التابع مقيدة بالقيمتين $[0,1]$ أي ثنائي التفرع (Dichotomique).
- ❖ لا يشترط في الانحدار اللوجستي:

- أن تكون المتغيرات المستقلة من النوع المستمر،
- أن تتبع التوزيع الطبيعي،
- أن تكون العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة خطية،
- أن يتساوى التباين ضمن كل فئة

وهذا ما يجعل هذا النوع من النماذج أكثر مرونة من بقية نماذج التنبؤ والتصنيف.

❖ يجب أن تكون الفئات محددة وشاملة بحيث أن كل مفردة تنتمي إلى فئة واحدة فقط.

❖ يجب أن يكون حجم العينة كبير ليضمن عدد كافٍ من المشاهدات لكل من أصناف المتغير التابع لأن معاملات نموذج الانحدار اللوجستي يتم تقديرها باستخدام طريقة دالة الإمكان الأعظم (Maximum Likelihood Method) وهي طريقة تحتاج إلى حجم عينة كبير نسبياً.

وعليه تكون الدراسة على النحو التالي:

1. دراسة الارتباط ما بين المتغيرات المستقلة،
2. دراسة الارتباط ما بين متغيرات النموذج،
3. قاعدة البيانات وترميز المتغير التابع،
4. التحقق من مدى ملائمة النموذج ككل،
5. فحص المعنوية الإحصائية لكل متغير من المتغيرات المستقلة،
6. نموذج الانحدار اللوجستي ثنائي الاستجابة المقدر،
7. تفسير المعاملات ومناقشة النتائج.

1. دراسة الارتباط ما بين المتغيرات المستقلة:

سيتم القيام في هذه الخطوة بدراسة العلاقة ما بين كل متغيرات المستقلة وذلك بالاعتماد على معامل الارتباط لبيرسون، والنتائج موضحة في الجدول التالي:

جدول (3-12): الارتباط ما بين المتغيرات المستقلة

ديون المؤسسة	حجم المؤسسة	المردودية المالية	المردودية الاقتصادية	عمر المؤسسة	
عمر المؤسسة				1	الارتباط لبيرسون
					مستوى المعنوية
المردودية الاقتصادية			1	0,170	الارتباط لبيرسون
					مستوى المعنوية
المردودية المالية		1	0,713***	0,144	الارتباط لبيرسون
					مستوى المعنوية
حجم المؤسسة	1	0,038	0,148	0,194*	الارتباط لبيرسون
					مستوى المعنوية
ديون المؤسسة	0,013	0,159	0,510***	0,166	الارتباط لبيرسون
					مستوى المعنوية
	0,915	0,175	0,000	0,158	
***. مستوى معنوية قدره 1%					
**. مستوى معنوية قدره 5%					
*. مستوى معنوية قدره 10%					

المصدر: برنامج SPSS - V21

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن:

❖ هناك ارتباط موجب ضعيف وغير معنوي عند مستوى معنوية (α) أما بين كل من:

- المردودية الاقتصادية وعمر المؤسسة؛
- المردودية المالية وعمر المؤسسة؛
- المردودية الاقتصادية وحجم المؤسسة؛
- المردودية المالية وحجم المؤسسة؛
- ديون المؤسسة وعمر المؤسسة؛
- ديون المؤسسة والمردودية المالية؛
- إضافة إلى ديون المؤسسة وحجم المؤسسة.

❖ هناك ارتباط موجب ومعنوي عند مستوى معنوية (α) ii ما بين كل من:

- المردودية الاقتصادية والمردودية المالية، ويمكن تفسير ذلك بأنهم يعتبران أحد المقاييس المحاسبية التقليدية للأداء المالي للمؤسسة؛ كما أن الارتباط بين المردودية المالية والاقتصادية يرجع إلى الرفع

i عند $(\alpha=10\%)$.ii عند $(\alpha=10\%)$.

المالي بحيث يمكن صياغة هذا الارتباط بالمعادلة التالية: (بوطغان، 2007، صفحة 132)

$$Rf = Re(1 - T) + (Re - I)(D/C)(1 - T) \dots (1)$$

$$Rf = [Re + (Re - I)(D/C)](1 - T)$$

بحيث:

Rf	المردودية المالية	D	الديون المالية
Re	المردودية الاقتصادية	C	أموال خاصة
I	نسبة الفائدة	T	الضرائب
		D/C	الرفع المالي

وانطلاقاً من المعادلة رقم (1) فإن المردودية المالية تساوي المردودية الاقتصادية في حالة عدم لجوء

المؤسسة إلى الاقتراض بمعنى أنه لما فإن $Rf = Re(1 - T)$.

- ديون المؤسسة والمردودية الاقتصادية ويمكن تفسير ذلك بأثر الرافعة المالية^أ، فالرفع المالي هو الأثر المضاعف على المردودية الاقتصادية، فهو ترجمة لحساسية النتيجة الصافية لتطور حجم الدين.
- حجم المؤسسة وعمر المؤسسة، وهذا ما يتطابق مع الجانب النظري فتوسع المؤسسة يعتبر من الأهداف الرئيسية التي تسعى إليها، ولا يمكن ذلك إلا من خلال فترات زمنية مخطط لها.

2. الارتباط ما بين متغيرات النموذج:

الجدول التالي يوضح درجة الارتباط ما بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع المتمثل في المردودية الاقتصادية

جدول (3-13): الارتباط ما بين متغيرات النموذج

		عمر المؤسسة	المردودية الاقتصادية	المردودية المالية	حجم المؤسسة	ديون المؤسسة
درجة تطبيق الحوكمة	الارتباط لبيرسون	0,374***	0,382***	0,499***	-0,061	0,282**
	مستوى المعنوية	0,001	0,001	0,000	0,604	0,015

***. مستوى معنوية قدره 1%

**. مستوى معنوية قدره 5%

*. مستوى معنوية قدره 10%

المصدر: برنامج SPSS - V21

^أ يشير الرفع المالي إلى استخدام أموال الغير في التمويل بهدف زيادة أرباح التشغيل قبل الفوائد والضرائب وهو عبارة عن نسبة القروض إلى مجموع الخصوم

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن:

❖ هناك ارتباط سالب ضعيف وغير معنوي عند مستوى معنوية (α) ⁱ ما بين كل من:

- درجة تطبيق الحوكمة وحجم المؤسسة بنسبة لا تتعدى 6,1%.

❖ هناك ارتباط موجب ومعنوي عند مستوى معنوية (α) ⁱⁱ ما بين كل من:

- درجة تطبيق الحوكمة وديون المؤسسة بنسبة 28,2% ويمكن تفسير الاستغلال الأمثل للرفع المالي من جراء لجوء المؤسسة في ظل تطبيق جيد للحوكمة بحيث يعمل ذلك على زيادة عوائد المساهمين دون الإضرار بأصحاب المصالح، وهذا ما جاء في دراسة (عبوي، 2014) التي توصلت إلى وجود علاقة إيجابية بين نسبة الرافعة المالية وزيادة أعضاء مجلس الإدارة وقيمة المؤسسة الصناعية.
- درجة تطبيق الحوكمة والمردودية الاقتصادية بنسبة 38,2% وهذا ما جاء متوافقا مع الجانب النظري.
- درجة تطبيق الحوكمة والمردودية المالية بنسبة 49,9% وتعتبر أعلى نسبة وهذا ما جاء متوافقا مع الجانب النظري.
- درجة تطبيق الحوكمة وعمر المؤسسة بنسبة 37,4% ويمكن تفسير ذلك بأن تطبيق الحوكمة في المؤسسة يمر عبر مراحل زمنية عديدة بحيث يتم تقييم وتصحيح الاختلالات عبر كل مراحل هذا ما يجعل هناك ارتباط جيد بين الحوكمة وعمر المؤسسة.

3. قاعدة البيانات وترميز المتغير التابع:

جدول (3-14): قاعدة البيانات

الملاحظات		العدد	النسب
الملاحظات المختارة	القيم المؤكدة	74	100,0%
	القيم المفقودة	0	0%
	المجموع	74	100,0%
الملاحظات المحذوفة		0	0%
المجموع		74	100,0%

المصدر: مخرجات برنامج SPSS v21

ⁱ عند $(\alpha=10\%)$.

ⁱⁱ سواء كان عند $(\alpha=1\%)$ ، $(\alpha=5\%)$ أو $(\alpha=10\%)$.

يبين لنا الجدول أعلاه أن عدد المؤسسات محل الدراسة هي 74 مؤسسة، وأنه لا توجد قيم مفقودة في قاعدة البيانات.

أما الجدول التالي يمثل رموز وقيم المتغير التابع:

جدول (3-15): ترميز قيم المتغير التابع

المتغير التابع	القيم
مؤسسة لا تطبق الحوكمة	0
مؤسسة تطبق الحوكمة	1

المصدر: مخرجات برنامج SPSS v21

4. التحقق من مدى ملائمة النموذج ككل:

هناك مجموعة من المقاييس التلخيصية التي يتم التحقق بها من مدى ملائمة النموذج بشكل كلي وذلك من خلال حساب قياسات كلفة للمطابقة ما تساعدنا في تقييم النموذج النهائي الذي تم توقيفه للبيانات لعل أهمها: الرواسب والفروق، إحصاءات (R^2)، جداول التصنيف، اختبار (Hosmer and Lemeshow) لجودة المطابقة، إضافة إلى تحليل منحنى ROC.

1-4. تحليل الرواسب والفروق:

إن أول خطوة في عملية تقويم ملائمة النموذج الذي تم توقيفه تحديد ما إذا كانت المتغيرات المستقلة ككل في النموذج ترتبط معنويًا بالمتغير التابع أم لا، بحيث أنه في نموذج الانحدار اللوجستي يتم استخدام اختبار χ^2 لنسبة الترجيح وهذا بالمقارنة بين القيم المشاهدة والقيم المتوقعة للنموذجين: (بابطين، 2008-2009، صفحة 92)

- النموذج الأول بدون المتغيرات المستقلة.
- النموذج الثاني يتضمن المتغيرات المستقلة.

يكون النموذج ذو دلالة إحصائية إذا كان النموذج الثاني أكثر دقة من النموذج الأول، بحيث أن المقارنة في الانحدار اللوجستي تعتمد على لوغاريتم دالة الترجيح. بحيث يختبر χ^2 الفرضية التالية:

$$\begin{cases} H_0: \beta_1 = \beta_i = 0 & \forall i = 2, \dots, n \\ H_1: \beta_1 \neq \beta_i \neq 0 & \forall i = 2, \dots, n \end{cases}$$

ويتم الاختبار بحساب (χ^2_{cal}) كالتالي: (هادي صالح، 2015، صفحة 267)

$$\chi^2 = \sum_{i=1}^n \frac{(O_i - E_i)^2}{E_i}$$

بحيث:

O_i : تمثل القيم المتوقعة.

E_i : تمثل القيم المشاهدة.

وتقارن قيمة إحصاء الاختبار (χ^2_{cal}) مع قيمة (χ^2_{tab}) الجدولية وبدرجة حرية ($n - p$) بحيث (n) تمثل عدد المشاهدات، أما (p) فتمثل عدد المعلومات، بحيث إذا كان:

$$\begin{cases} \chi^2_{tab} > \chi^2_{cal} & (H_0 \text{ نرفض}) \\ \chi^2_{tab} < \chi^2_{cal} & (H_0 \text{ نقبل}) \end{cases}$$

واعتمادا على برنامج SPSS-V21 تم الحصول على المخرجات التالية:

جدول (3-16): اختبار الدلالة الإحصائية للنموذج ككل

المعنوية	درجة الحرية	χ^2	النموذج
,000	5	73,684	

المصدر: مخرجات برنامج SPSS v21

ويتضح من خلال الجدول أعلاه أن قيمة إحصائية مربع كاي تساوي (73.684) عند درجة حرية (5) ومستوى معنوية يساوي (0.000) وهذا يدل على أن النموذج الإحصائي الذي تم توقيقه، والمتضمن أثر الأداء المالي على الحوكمة ذو دلالة إحصائية في تخفيض قيمة لوغاريتم دالة الترجيح للنموذج الذي يتضمن الحد الثابت فقط عند مستوى المعنوية $(\alpha)^i$ ، بمعنى أن النموذج يتضمن الأداء المالي للمؤسسات يفسر تصنيف المؤسسات إلى مؤسسات تطبق الحوكمة أو مؤسسات لا تطبقها، وعليه نرفض الفرضية الصفرية التي تنص على أن جميع عوامل الانحدار اللوجستي تساوي الصفر، وأن هناك معاملا على الأقل من معاملات الأداء المالي لا تساوي الصفر.

ⁱ عند $(\alpha=1\%)$.

2-4. مقاييس الارتباطات المتعددة بين المتغيرات المستقلة والتابعة R^2

لقد ظهر لدى الإحصائيين أهمية الحصول على إحصائيات لتقويم الدلالة الإحصائية المستخدمة في تحليل الانحدار اللوجستي بحيث تعد إحصاءات (R^2) من بين الإحصاءات التي تستخدم لاختبار قوة النموذج من خلال الصيغ الآتية: (بابطين، 2008-2009، الصفحات 216-217)

$$\blacksquare R^2_{Cox \& Snelle}$$

يدعى بمقياس التحسن في مربع المتوسط الهندسي لكل مشاهدة

ويتم الاختبار بحساب ($R^2_{Cox \& Snelle}$) كالتالي

$$(R^2_{Cox \& Snelle}) = 1 - \left(L_0 / L_M \right)^{2/N}$$

بحيث:

(L_0): دالة الترجيح للنموذج المتضمن الحد الثابت فقط.

(L_M): دالة الترجيح للنموذج المتضمن كل المتغيرات المستقلة.

(N): العدد الكلي للحالات.

يعد ($R^2_{Cox \& Snelle}$) مؤشرا لأهمية المتغيرات التوضيحية للتنبؤ بمتغير الاستجابة، كما يعد كذلك مقياسا لحجم تأثير المتغيرات التوضيحية لمتغير الاستجابة.

$$\blacksquare R^2_{Nagelkerke}$$

يدعى بمقياس التحسن في مربع المتوسط الهندسي لكل مشاهدة المعدل

ويتم الاختبار بحساب ($R^2_{Nagelkerke}$) كالتالي:

$$R^2_{Nagelkerke} = \frac{\left[1 - \left(L_0 / L_M \right)^{2/N} \right]}{\left[1 - (L_0)^{2/N} \right]}$$

$$R^2_{Nagelkerke} = R^2_{Cox \& Snelle} / (\text{maximum possible } R^2_{Cox \& Snelle})$$

بحيث:

(L_0) : دالة الترجيح للنموذج المتضمن الحد الثابت فقط.

(L_M) : دالة الترجيح للنموذج المتضمن كل المتغيرات المستقلة.

(N) : العدد الكلي للحالات.

وهذه الإحصاءة تتطلب حجم عينة كبير ليعطي قوة لهذا الاختبار.

واعتمادا على برنامج SPSS-V21 تم الحصول على المخرجات التالية:

جدول (3-17): تفسير المتغيرات الداخلة في النموذج.

الخطوة	$-2\log - vraisemblance$	$R^2_{Cox \& Snell}$	$R^2_{Nagelkerke}$
0 ^a	102,586	–	–
1 ^b	28,902	0,631	0,841

a في الخطوة (0) ضمت الحد الثابت فقط، وقد تم وقف التقدير عند التكرار رقم 1 لأن تقديرات المعلمة تغيرت بأقل من 0.001

b في الخطوة (1) ضمت المتغيرات المستقلة، وقد تم وقف التقدير عند التكرار رقم 9 لأن تقديرات المعلمة تغيرت بأقل من 0.001

المصدر: مخرجات برنامج SPSS v21

يتبين لنا الجدول أعلاه انخفاض المعامل من القيمة 102,586 في الخطوة الأولى والتي كانت تتضمن الحد الثابت إلى القيمة 28,902 في الخطوة الأولى بعد إدخال المتغيرات المستقلة في النموذج، هذا الانخفاض دليل على قوة النموذج بحيث أن النموذج الذي يتضمن الأداء المالي للمؤسسات يفسر تصنيف المؤسسات إلى مؤسسات تطبق الحوكمة أو مؤسسات لا تطبقها، فالنموذج المتضمن متغيرات الأداء يسهم بنسبة $R_L^2 = 71.82\%$ في تخفيض قيمة لوغاريتم دالة الترجيح الذي يتضمن الثابت فقط.

باستعمال معامل $R^2_{Nagelkerke}$ استطاعت المتغيرات المستقلة عند الخطوة الأولى تفسير ما مقداره 84.1% المتغير التابع المتمثل في حوكمة المؤسسات، ويعتبر هذا المعدل وجود تأثير مباشر للمردودية الاقتصادية على الحوكمة، أما قيمة معامل $R^2_{Cox \& Snell}$ فهي 63.1% وهذا ما يدل على جودة النموذج.

$$R_L^2 = (D_M - D_0)/D_0 \text{ Tapez une équation ici. والتي تحسب كالآتي: } R^2 \text{ Mc Fadden}$$

بحيث:

D_0 : $(-2\log - vraisemblance)$ عند الخطوة (0) المتضمن الحد الثابت

D_M : $(-2\log - vraisemblance)$ عند الخطوة (1) المتضمن المتغيرات المستقلة

3-4. اختبار كفاءة تصنيف النموذج:

يرى العديد من الباحثين أن استخدام جداول التصنيف يعتبر إحدى طرق فحص جودة مطابقة النموذج للبيانات. وتعتمد هذه الطريقة على إنشاء جدول يوضح عدد الحالات التي تمتلك الصفة المرغوب فيها أو الحالات التي لا تمتلك الصفة المرغوب فيها والتي تم تصنيفها بطريقة صحيحة أو بطريقة خاطئة، وتتطلب الطريقة الحصول على متغير تابع مشتق من النموذج من خلال تحديد نقطة القطع C ، ثم مقارنة الاحتمالات المتوقعة بتلك النقطة بحيث إذا تجاوزت الاحتمالات المتوقعة نقطة القطع C أعطيت تلك الحالة تصنيفا متوقعا يساوي 1، وما عدا ذلك فإن الحالة يعطى لها تصنيف متوقع يساوي 0. (بابطين، 2008-2009، صفحة 106)

واعتمادا على برنامج SPSS-V21 تم الحصول على المخرجات التالية:

جدول (3-18): جدول التصنيف لنموذج الانحدار اللوجستي.

	المشاهدات *		الاحتمالات		
			درجة تطبيق الحوكمة		النسبة الصحيحة
			B	A	
الخطوة الصفر ^a	درجة تطبيق الحوكمة	B	0	37	%00
		A	0	37	%100
	النسبة الكلية				%50
الخطوة الأولى ^b	درجة تطبيق الحوكمة	B	33	4	%89,2
		A	5	32	%86,5
	النسبة الكلية				%87,8

* تم بناء جدول التصنيف عند نقطة القطع 0,5
^a في الخطوة (0) ضمت الحد الثابت فقط.
^b في الخطوة (1) ضمت المتغيرات المستقلة.

المصدر: مخرجات برنامج SPSS v21

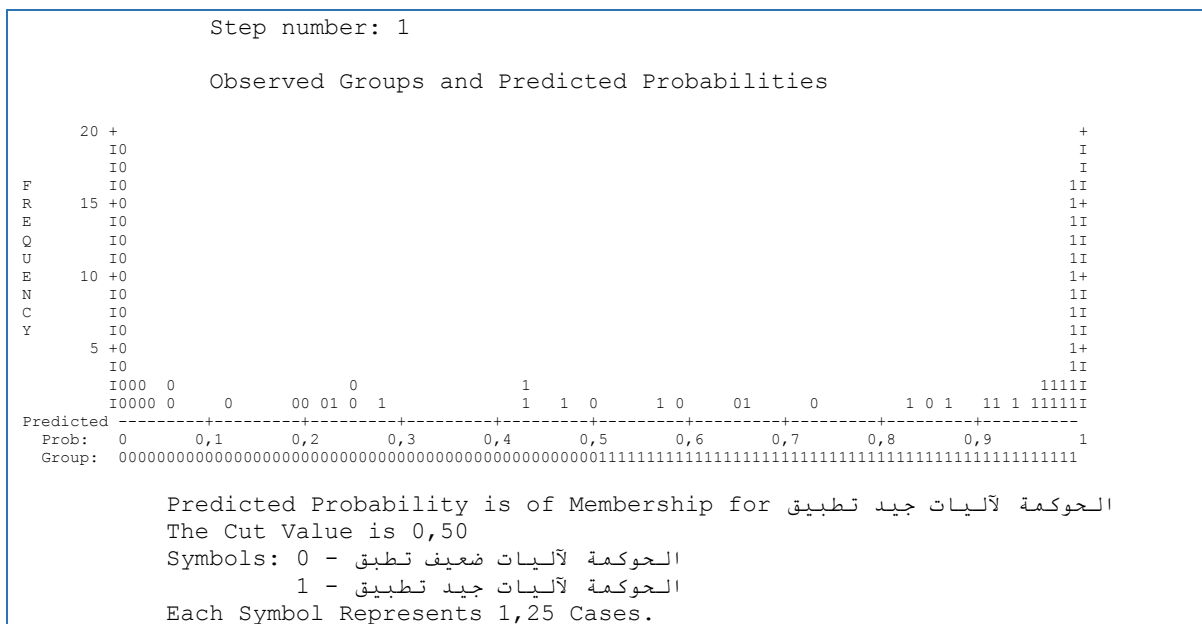
يتضح من خلال جدول التصنيف ما يلي:

- إن حساسية النموذج عند الخطوة الأولى قد بلغت %86,5 والتي هي عبارة عن نسبة التنبؤات الصحيحة في مجموعة المؤسسات التي تطبق الحوكمة بحيث عند المقارنة مع حساسية النموذج عند الخطوة الصفر نجد الفارق لا يتعدى %3,5 ما يدل على جودة النموذج.
- إن دقة النموذج عند الخطوة الأولى قد بلغت %89,2 والتي هي عبارة عن نسبة التنبؤ الصحيحة في مجموع المؤسسات التي لا تطبق الحوكمة.

- وعلى العموم فإن نسبة التصنيف الصحيح للنموذج في الخطوة الأولى بلغت 87.8% وهي عبارة عن عدد التنبؤات الصحيحة على العدد الكلي لعينة الدراسة وهي نسبة مرتفعة، بحيث عند المقارنة مع نسبة التصنيف الصحيح عند الخطوة الصفر التي تساوي 50% نجد أن هناك تحسن كبير بلغ 37,8% وهذا عند إدخال المتغيرات المستقلة للنموذج وهذا يرجع بدوره إلى أهمية إدراج تلك المتغيرات في النموذج.

ويوضح الشكل التالي القدرة التصنيفية للنموذج الذي تم توقيفه:

الشكل رقم (3-4): تمثيل تصنيف الحالات وفقا للنموذج اللوجستي.



المصدر: مخرجات برنامج SPSS v21

يتضح من التمثيل السابق أن نسبة التصنيف الصحيح الناتجة من استخدام النموذج جيدة بحيث نجد أن نسبة التحسن بلغت 37,8%، كما يلاحظ أن أغلب أخطاء التصنيف وقعت في الحالة التي تقترب قيم احتمالاتها المتوقعة من (0).

4-4. اختبار (Hosmer & Lemeshow) لجودة مطابقة النموذج:

يعتمد اختبار (Hosmer & Lemeshow) على تجميع حالات العينة بناء على قيم الاحتمالات المتوقعة، بحيث يستخدم لتقدير جودة ملائمة النموذج، ولمعرفة فيما إذا كان النموذج يمثل البيانات بشكل جيد أم لا. إذ يعتمد على اختبار مربع كاي لحسن المطابقة (χ^2) لتقييم الفروق بين القيم المشاهدة والقيم المتوقعة وطريقة

حساب هذا الاختبار هي كما في طريقة ال (χ^2) مع درجة حرية تساوي عدد المشاهدات مطروح منها عدد المعلومات في نموذج الانحدار اللوجستي، علما أن هذا الاختبار يتطلب حجم عينة كبير لأن هذا الاختبار ضعيف مع الحجوم العينات الصغيرة (أي أنه حساس لحجم العينة).

بحيث يختبر (Hosmer & Lemeshow) الفرضية التالية:

$$\begin{cases} H_0: \text{تساوي القيم المشاهدة مع القيم المتوقعة} \\ H_1: \text{عدم تساوي القيم المشاهدة مع القيم المتوقعة} \end{cases}$$

فإذا كانت إحصاء الاختبار أكبر من مستوى المعنوية المحدد في الدراسة نقبل الفرضية الصفرية والتي تنص على تساوي القيم المشاهدة مع القيم المتوقعة، وهذا يدل على جودة التوفيق للنموذج. (هادي صالح، 2015، صفحة 267)

واعتمادا على برنامج SPSS-V21 تم الحصول على المخرجات التالية:

جدول (3-19): اختبار Hosmer and Lemeshow.

الخطوة	χ^2	درجة الحرية	المعنوية
الاولى	3,066	8	0,930

المصدر: مخرجات برنامج SPSS v21

ويتضح من خلال الجدول أعلاه أن قيمة اختبار (χ^2) لـ (Hosmer & Lemeshow) تساوي 3,066 عند درجة حرية تساوي 8 ومستوى دلالة يساوي 0.930، ذو دلالة إحصائية لأن مستوى المعنوية الاختبار أكبر من مستوى المعنوية (α) أي الخطوة الأولى، وهذا معناه قبول الفرضية الصفرية، وبالتالي فإن النموذج النهائي يعتبر مناسباً للبيانات.

ويوضح الجدول التالي القيم الشاهدة والمتوقعة من النموذج في كل عشير.

ⁱ سواء كان عند ($\alpha=1\%$)، ($\alpha=5\%$) أو ($\alpha=10\%$).

جدول (3-20): جدول التوافق لاختبار Hosmer and Lemeshow

		درجة تطبيق جيدة للحوكمة		درجة تطبيق ضعيفة للحوكمة		المجموع
		المشاهدات	المنتظرة	المشاهدات	المنتظرة	
الخطوة الأولى	1	7	7,000	0	0,000	7
	2	7	6,998	0	0,002	7
	3	7	6,952	0	0,048	7
	4	7	6,501	0	0,499	7
	5	4	5,166	3	1,834	7
	6	3	3,160	4	3,840	7
	7	2	0,985	5	6,015	7
	8	0	0,198	7	6,802	7
	9	0	0,040	7	6,960	7
	10	0	0,000	11	11,000	11

المصدر: مخرجات برنامج SPSS v21

5-4. تحليل منحنى ROC :

لقد بدأ استخدام منحنى (ROC) حسب (بابطين، 2008-2009، صفحة 112) خلال الحرب العالمية الثانية اعتمادا على نظرية التقاط الإشارة، والتي توضح كيفية التقاط المشغل المستقبل لإشارات الرادار عند وجود التشويشات، وهي ترسم احتمال التعرف على الإشارة الصحيحة والإشارة الخاطئة على المدى الكلي لنقاط القطع الممكنة.

ويبدأ منحنى (ROC) بالإحداثية (0,0) المقابلة لنقطة القطع المتحفظة جدا والتي تذهب إلى كل الحالات السالبة، أما الطرف الآخر من المنحنى فإن الإحداثية (1,1) يقابل نقطة القطع للقرار بأن جميع الحالات موجبة. أما الخط الذي يصل بين (0,0) و (1,1) فيسمى بقطر الصدفة، وهو يمثل منحنى (ROC) لاختبار التصنيف، بحيث أنه كلما كان المنحنى أبعد من قطر الصدفة كلما كان للنموذج قدرة تمييزية أعلى، والعكس صحيح.

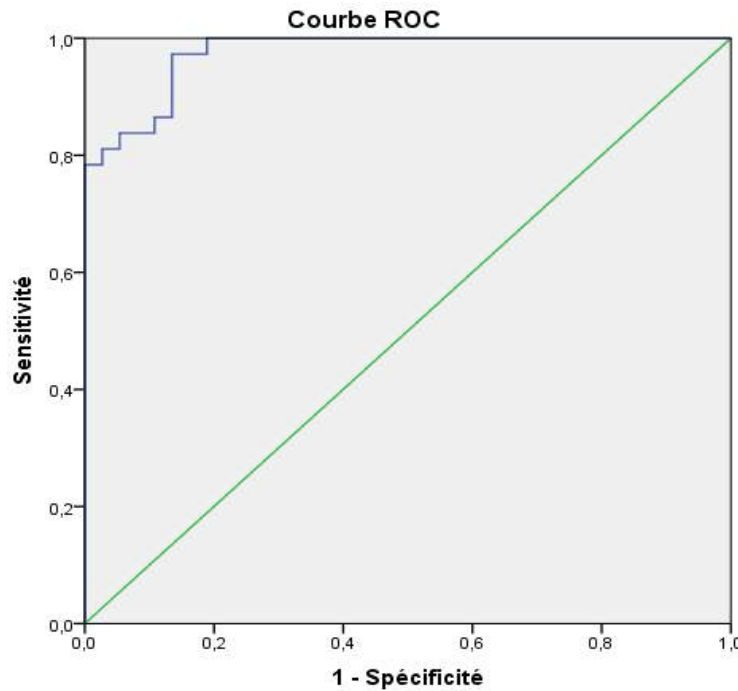
وتعطي المساحة تحت منحنى (ROC) والتي تتراوح ما بين الصفر والواحد الصحيح مقياسا لمدى قدرة النموذج للتمييز بين الحالات التي تملك السمة موضوع الفحص والحالات التي لا تمتلك تلك السمة، وهي تعتبر من أفضل مقاييس دقة التصنيف. (بابطين، 2008-2009، صفحة 114)

ويرى (Hosmer & Lemeshow) أن قيم مساحة تحت منحنى (ROC) يمكن أن تفسر على النحو التالي:

$ROC = 0.5$	النموذج ليس له قدرة تمييزية تختلف عن الصدفة
$0.5 < ROC \leq 0.7$	قدرة تمييزية ضعيفة
$0.7 < ROC \leq 0.8$	قدرة تمييزية مقبولة
$0.8 < ROC \leq 0.9$	قدرة تمييزية ممتازة
$ROC > 0.9$	قدرة تمييزية خارقة

واعتمادا على برنامج SPSS-V21 تم الحصول على المخرجات التالية:

الشكل رقم (3-5): منحنى ROC



المصدر: مخرجات برنامج SPSS v21

يتضح من خلال المنحنى أن النموذج يعمل على تصنيف حالات البيانات المشاهدة أفضل مما يعمل عامل الصدفة، حيث يظهر أن المنحنى يبتعد عن قطر الصدفة والذي يحصر تحته 50% من المساحة ليعطي مساحة أكبر مما تعطيه الصدفة.

الجدول التالي يوضح قيمة المساحة تحت منحنى ROC للنموذج الذي تم توقيفه:

جدول (3-21): المساحة تحت منحنى ROC

المساحة	الخطأ المعياري	مستوى الدلالة	مجال الثقة 90%	
			الحد الأدنى	الحد الأعلى
0,975	0,014	,000	0,953	0,997

المصدر: مخرجات برنامج SPSS v21

يتضح من الجدول أعلاه أن قيمة المساحة تحت المنحنى تساوي 0,975 عند مستوى دلالة أقل من مستوى المعنوية (α)ⁱ، وهذا يعني رفض الفرضية الصفرية القائلة بأن المساحة تحت منحنى ROC الناتجة من توفيق البيانات بنموذج الانحدار اللوجستي موضع التحليل تساوي 0,5، بحيث أنها محصورة ما بين 0,953 و 0,997 في مجال ثقة يساوي 90%.

وعليه فإن للنموذج قدرة تمييزية خارقة في التنبؤ بتصنيف حالات المتغير التابع (الحكومة المؤسسية) أكثر مما تفعله الصدفة.

5. فحص المعنوية الإحصائية لكل متغير من المتغيرات المستقلة:

يتم فحص المكونات الفردية للنموذج بمعنى أنه إذا كان النموذج ككل ملائماً، فما أهمية كل متغير من المتغيرات المستقلة، وما هي قدرته ومساهمته في التنبؤ بالمتغير التابع، وأي من المتغيرات هي أفضل أو أسوأ في التنبؤ بالمتغير التابع.

وعادة ما يتم استخدام إحصائية Wald لاختبار المعنوية الإحصائية لكل معامل من معاملات الانحدار اللوجستي، تستخدم إحصاء Wald لاختبار الدلالة الإحصائية لكل معامل من معاملات الانحدار اللوجستي.

ويتم ذلك باختبار الفرضية التالية: (هادي صالح، 2015، صفحة 265)

$$\begin{cases} H_0: \beta_i = 0 \\ H_1: \beta_i \neq 0 \end{cases}$$

ثم حساب الإحصائية Wald:

ⁱ سواء كان عند ($\alpha=1\%$)، ($\alpha=5\%$) أو ($\alpha=10\%$).

$$W = \left[\hat{\beta} / Se(\hat{\beta}) \right]^2$$

إذ أن:

$(\hat{\beta})$: معلمة المتغير (قيمة معامل الانحدار اللوجستي للمتغير (X))

$Se(\hat{\beta})$: قيمة الخطأ المعياري لمعامل الانحدار اللوجستي للمتغير (X)

إذ تتبع إحصاء الاختبار توزيع مربع كاي (χ^2) ، وتقارن قيمة إحصاء الاختبار (χ^2_{cal}) مع قيمة الجدولية وبدرجة حرية واحدة، بحيث إذا كان:

$$\begin{cases} \chi^2_{tab} > \chi^2_{cal} \text{ (نرفض } H_0) \\ \chi^2_{tab} < \chi^2_{cal} \text{ (نقبل } H_0) \end{cases}$$

واعتمادا على برنامج SPSS-V21 تم الحصول على المخرجات التالية:

جدول (3-22): المتغيرات المحذوفة من النموذج.

			النتيجة	درجة الحرية	المعنوية
الخطوة 0	المتغيرات	عمر المؤسسة	10,334	1	0,001
		المردودية الاقتصادية	10,779	1	0,001
		المردودية المالية	18,460	1	0,000
		حجم المؤسسة	0,277	1	0,598
		ديون المؤسسة	5,896	1	0,015
	الإحصائيات الكلية		29,140	5	0,000

المصدر: مخرجات برنامج SPSS v21

الجدول أعلاه يوضح بأنه في الخطوة صفر تبين بأن جميع المتغيرات المستقلة معنوية ما عدا حجم المؤسسة، ونظرا لذلك لم يتم حذف أي متغير من المتغيرات السابقة في الخطوة الأولى وهذا دال على معنويتها وكذا أهميتها عند الخطوة الأولى.

أما الجدول التالي فيبين لنا تقديرات معالم النموذج، درجة الحرية، درجة المعنوية للمعالم، اختبار Wald عند الخطوة الأولى.

جدول (3-23): نتائج نموذج الانحدار اللوجستي التدريجي للحوكمة في المؤسسات عينة الدراسة.

المعنوية	درجة الحرية	Wald	A	
0,008	1	7,082	8,9	عمر المؤسسة
0,352	1	0,866	12,04	المردودية الاقتصادية
0,022	1	5,261	25,879	المردودية المالية
0,055	1	3,691	-0,534	حجم المؤسسة
0,024	1	5,066	5,071	ديون المؤسسة
0,029	1	4,781	-17,842	الثابت

المصدر: مخرجات برنامج SPSS v21

وتشير النتائج الظاهرة في الجدول أعلاه إلى أن:

قيمة اختبار Wald لمتغير عمر المؤسسة عند درجة حرية واحد تساوي (7,082) وبمستوى معنوية تساوي (0,008) وهذا يعني رفض الفرضية الصفرية التي تنص على أن معامل الانحدار اللوجستي لمتغير عمر المؤسسة لا يختلف عن الصفر، بحيث تظهر التحليلات عن وجود فرق ذي دلالة إحصائية لمعامل عمر المؤسسة يختلف عن الصفر، وهذا يعني أن لمتغير عمر المؤسسة قدرة تنبؤية بالمؤسسات التي تطبق الحوكمة مقارنة بالصدفة عند مستوى ثقة قدره 99%.

قيمة اختبار Wald لمتغير المردودية الاقتصادية عند درجة حرية واحد تساوي (0,866) وبمستوى معنوية تساوي (0,352) وهذا يعني قبول الفرضية الصفرية التي تنص على أن معامل الانحدار اللوجستي لمتغير المردودية الاقتصادية لا يختلف عن الصفر، بحيث تظهر التحليلات عن عدم وجود فرق ذي دلالة إحصائية لمعامل المردودية الاقتصادية يختلف عن الصفر، وهذا يعني عدم قدرة متغير المردودية الاقتصادية في التنبؤ بالمؤسسات التي تطبق الحوكمة مقارنة بالصدفة.

قيمة اختبار Wald لمتغير المردودية المالية عند درجة حرية واحد تساوي (5,261) وبمستوى معنوية تساوي (0,022) وهذا يعني رفض الفرضية الصفرية التي تنص على أن معامل الانحدار اللوجستي لمتغير المردودية المالية لا يختلف عن الصفر، بحيث تظهر التحليلات عن وجود فرق ذي دلالة إحصائية لمعامل المردودية المالية يختلف عن الصفر، وهذا يعني أن لمتغير المردودية المالية قدرة تنبؤية بالمؤسسات التي تطبق الحوكمة مقارنة بالصدفة عند مستوى ثقة قدره 95%.

قيمة اختبار Wald لمتغير حجم المؤسسة عند درجة حرية واحد تساوي (3,691) وبمستوى معنوية تساوي (0,055) وهذا يعني رفض الفرضية الصفرية التي تنص على أن معامل الانحدار

اللوجستي لمتغير حجم المؤسسة لا تختلف عن الصفر، بحيث تظهر التحليلات عن وجود فرق ذي دلالة إحصائية لمعامل حجم المؤسسة يختلف عن الصفر، وهذا يعني أن لمتغير حجم المؤسسة قدرة تنبؤية تحديد المؤسسات التي تطبق الحوكمة مقارنة بالصدفة عند مستوى ثقة قدره 90%.

قيمة اختبار Wald لمتغير ديون المؤسسة عند درجة حرية واحد تساوي (5,066)  وبمستوى معنوية تساوي (0,024) وهذا يعني رفض الفرضية الصفرية التي تنص على أن معامل الانحدار اللوجستي لمتغير حجم المؤسسة لا تختلف عن الصفر، بحيث تظهر التحليلات عن وجود فرق ذي دلالة إحصائية لمعامل حجم المؤسسة يختلف عن الصفر، وهذا يعني أن لمتغير حجم المؤسسة قدرة تنبؤية تحديد المؤسسات التي تطبق الحوكمة مقارنة بالصدفة عند مستوى ثقة قدره 95%.

قيمة اختبار Wald للثابت عند درجة حرية واحد تساوي (4,781) وبمستوى معنوية تساوي (0,029)، وهذا يعني رفض الفرضية الصفرية التي تنص على أن الحد الثابت لنموذج الانحدار اللوجستي لا تختلف عن الصفر.

6. نموذج الانحدار اللوجستي ثنائي الاستجابة المقدر:

نموذج الانحدار اللوجستي هو أحد النماذج غير الخطية ويستخدم عندما يكون المتغير التابع متغيراً وصفياً يأخذ قيمتين معبر عنهما بالقيمتين (0، 1) وهي ما تعرف باسم المتغيرات الاسمية ذات الحدين، بينما يمكن أن تكون المتغيرات المستقلة إما متغيرات اسمية أو كمية، وعليه فالغرض الأساسي من استخدام النموذج اللوجستي هو التنبؤ بوقوع أو عدم وقوع حدث معين، أو ظهور أو عدم ظهور ظاهرة معينة (هلا بسام، 2004، صفحة 74).

يبنى نموذج الانحدار اللوجستي على فرض أساسي هو أن المتغير التابع (Y) متغير الاستجابة الذي نهتم بدراسته هو متغير ثنائي يتبع توزيع برنولي (Bernolli) يأخذ القيمة (1) باحتمال (p) والقيمة (0) باحتمال $\{q = 1 - p\}$ ، فيما لا يضع قيوداً على أنواع المتغيرات المستقلة (x_i) وكما هو معروف في الانحدار الخطي الذي تأخذ متغيراته المستقلة والمتغير التابع قيماً مستمرة فإن النموذج الذي يربط بين المتغيرات هو على النحو التالي:

$$Y/X = \beta_0 + \beta_1 X + e$$

إلا أنه ولعدم إمكانية تطبيق الانحدار الخطي البسيط في حالة المتغير التابع ثنائي القيمة (Y) نتيجة لما يلي:

- أن تباين المتغير التابع (Y) يتغير بتغير قيم المتغير المستقل (X) .
 - أن تباين الخطأ لا يتوزع وفق التوزيع الطبيعي.
 - أن القيم المقدرة لا يمكن تفسيرها بوصفها احتمالات ذلك لأن قيمها لا تتراوح بين (0,1).
- لذا يتم استخدام نموذج اللوجيت الذي يعالج المشاكل السابقة حيث يمكن كتابته كالتالي:

$$\log(p/q) = \hat{\beta}_0 + \hat{\beta}_1 x$$

$$\Rightarrow \left(\frac{p}{1-p} \right) = e^{\hat{\beta}_0 + \hat{\beta}_1 x}$$

$$\Rightarrow p = \frac{e^{\hat{\beta}_0 + \hat{\beta}_1 x}}{1 + e^{\hat{\beta}_0 + \hat{\beta}_1 x}}$$

حيث:

- p : احتمال وقوع الحدث محل الاهتمام أي احتمال النجاح.
 - $q = 1 - p$: احتمال وقوع الحدث ليس محل اهتمام أي احتمال الفشل.
 - $\log$: اللوغاريتم الطبيعي.
 - $\log(p/q)$: اللوغاريتم الطبيعي لنسبة الترجيح أو اللوجيت.
- وعليه تكتب معادلة الانحدار في حالة وجود (K) من المتغيرات المستقلة على الصورة:

$$\log(p/q) = \hat{\beta}_0 + \sum_{i=1}^k \hat{\beta}_i x_i$$

وتسمى بمعادلة الانحدار اللوجستي.

تضمن الجدول التالي عدد الدورات التكرارية لمشتقات دالة الإمكان الأعظم للحصول على أقل قيمة لسالب ضعف الدالة اللوغاريتم لدالة الإمكان الأعظم للحصول على التقدير الأمثل لمعالم النموذج:

جدول (3-24): التكرارات الدورية لمشتقات دالة الإمكان الأعظم

التكرارات		-2log- vraisemblance	المعاملات					
			الثابت	عمر المؤسسة	المردودية الاقتصادية	المردودية المالية	حجم المؤسسة	ديون المؤسسة
الخطوة الأولى	1	67,262	-1,711	1,279	-1,350	3,719	-0,114	0,302
	2	49,476	-4,330	2,343	0,621	7,319	-0,149	0,585
	3	38,399	-7,357	3,663	1,363	12,279	-0,208	1,512
	4	31,561	-10,994	5,461	5,376	16,815	-0,323	3,079
	5	29,281	-14,874	7,428	9,648	21,542	-0,447	4,270
	6	28,916	-17,251	8,610	11,636	24,936	-0,517	4,904
	7	28,902	-17,817	8,887	12,023	25,837	-0,533	5,063
	8	28,902	-17,842	8,900	12,040	25,879	-0,534	5,071
	9	28,902	-17,842	8,900	12,040	25,879	-0,534	5,071

المصدر: مخرجات برنامج SPSS v21

وقد تم الحصول في الدورة التاسعة لمشتق سالب ضعف دالة الإمكان الأعظم على أقل قيمة لها وهي $(-2\log - vraisemblance = 29,902)$ وتم التوقف عند هذه الدورة لأنها مساوية للدورتين الثامنة والسابعة وفي حقيقة الأمر إن التغير في معاملات المعالم المقدرة أصبح بطيئاً جداً بعد الدورة الخامسة إذ تعتبر متشابهة مع فروقات بسيطة جداً لذلك تم التوقف عند الدور التاسعة.

وبناء على ما سبق يمكن كتابة نموذج الانحدار اللوجستي ثنائي الاستجابة النهائي وفقاً للقيم المستخرجة والذي يوضح أهم المتغيرات المستقلة المؤثرة على درجة الحوكمة وفق المعادلة التالية:

$$\text{Log} \left(\frac{\hat{p}}{(1 - \hat{p})} \right) = -17.842 + 8.9 \text{Age}_i + 12.04 \text{Re}_i + 25.879 \text{Rf}_i - 0.534 \text{T}_i + 5.071 \text{Dt}_i$$

إذ أن:

 Rf_i المردودية المالية Re_i المردودية الاقتصادية $\text{Log} \left(\frac{\hat{p}}{(1 - \hat{p})} \right)^i$ اللوجيتⁱ T_i حجم المؤسسة Dt_i ديون المؤسسة Age_i عمر المؤسسةⁱ اللوغاريتم الطبيعي لنسبة الترجيح

7. تفسير المعاملات ومناقشة النتائج:

بالاعتماد على برنامج SPSS-V21 تم التوصل إلى نتائج نموذج الانحدار اللوجستي ثنائي الاستجابة للحكومة في المؤسسات عينة الدراسة كما يلي:

جدول (3-25): تقدير معاملات نموذج الانحدار اللوجستي للحكومة في المؤسسات عينة الدراسة.

		A	E.S.	Exp(B)	IC pour Exp(B) 90%	
					Inférieur	Supérieur
الخطوة الأولى	عمر المؤسسة	8,9	3,344	7,32E+3	29,931	1,794E+6
	المردودية الاقتصادية	12,04	12,938	1,693E+5	0	2,959E+14
	المردودية المالية	25,879	11,283	1,734E+11	1,51E+3	1,991E+19
	حجم المؤسسة	-0,534	0,278	0,586	0,371	0,926
	ديون المؤسسة	5,071	2,253	159,333	3,916	6,483E+3
	الثابت	-17,842	8,16	0		

المصدر: مخرجات برنامج SPSS v21

من خلال الجدول يلاحظ:

أن قيمة معامل اللوجيت لمتغير عمر المؤسسة يساوي 8,9، وتفسر قيمة معامل اللوجيت السابقة على أن قيمة لوغاريتم معامل الترجيح للمتغير تطبيق الحوكمة المؤسسية يأخذ القيمة 1 يزداد بمقدار 8,9 كلما زادت قيمة متغير عمر المؤسسة بمقدار درجة واحدة، وذلك عند ضبط أثر المتغيرات الأخرى.

إن قيمة نسبة الترجيح¹ المقابلة لها (الدالة الأسية لمعامل الترجيح (e^b) والتي يرمز لها في برنامج SPSS بالرمز $Exp(B)$) للمتغير يساوي $(7,32E + 3)$ ، تفسر على أن الزيادة في عمر المؤسسة بمقدار وحدة واحدة تؤدي إلى زيادة معامل الترجيح للمتغير درجة تطبيق الحوكمة المؤسسية بمقدار حاصل ضرب معامل الترجيح الأصلي في $(7,32E + 3)$ ، كما يمكن أن تفسر على أنه كلما زادت قيمة المتغير المستقل (عمر المؤسسة) بدرجة واحدة، فإن معامل الترجيح $Odds$ للمؤسسة التي لها تطبيق جيد للحكومة ($Y = 1$) تزداد بمقدار $(7,32E + 3)$ مرة.

ويلاحظ أن قيمة نسبة الترجيح مرتفعة، لأنها تبتعد عن الواحد الصحيح، مما يعني أن قدرة متغير عمر المؤسسة في التنبؤ بدرجة تطبيق الحوكمة قوية، وهي تختلف عن الصدفية.

¹ وتسمى أيضا بدرجة معامل الترجيح (Odds Coefficient)

وتوضح مجال الثقة المحسوبة للدالة الأسية لمعامل لوجيت لمتغير عمر المؤسسة قد تراوحت بين (29,931) و (6 + 1,794E)، بحيث أن مجال الثقة لم تتضمن القيمة (واحد صحيح)، فإن هذا يعني أن قيمة معامل نسبة الترجيح تختلف عن الواحد الصحيح بشكل دال إحصائياً، بمعنى أن معامل الانحدار اللوجستي لمتغير عمر المؤسسة ذو دلالة إحصائية في تفسير التغير في معامل الترجيح درجة تطبيق الحوكمة.

وعليه نقبل الفرضية H_{3-3} والتي مفادها وجود أثر موجب لعمر المؤسسة على درجة تطبيق الحوكمة.

✚ أن قيمة معامل اللوجيت لمتغير المردودية الاقتصادية يساوي 12,04، وتفسر قيمة معامل اللوجيت السابقة على أن قيمة لوغاريتم معامل الترجيح للمتغير تطبيق الحوكمة المؤسسية يأخذ القيمة 1 يزداد بمقدار 12,04 كلما زادت قيمة متغير المردودية الاقتصادية بمقدار درجة واحدة، وذلك عند ضبط أثر المتغيرات الأخرى.

أن قيمة نسبة الترجيح المقابلة لها للمتغير يساوي (5 + 1,693E)، تفسر على أن الزيادة في المردودية الاقتصادية بمقدار وحدة واحدة تؤدي إلى زيادة معامل الترجيح للمتغير درجة تطبيق الحوكمة المؤسسية بمقدار حاصل ضرب معامل الترجيح الأصلي في (5 + 1,693E)، كما يمكن أن تفسر على أنه كلما زادت قيمة المتغير المستقل (المردودية الاقتصادية) بدرجة واحدة، فإن معامل الترجيح Odds للمؤسسة التي لها تطبيق جيد للحوكمة ($Y = 1$) تزداد بمقدار (5 + 1,693E) مرة.

وتوضح مجال الثقة المحسوبة للدالة الأسية لمعامل لوجيت لمتغير المردودية الاقتصادية قد تراوحت بين (0) و (14 + 2,959E)، بحيث أن مجال الثقة تضمنت القيمة (واحد صحيح)، فإن هذا يعني أن قيمة معامل نسبة الترجيح لا تختلف عن الواحد الصحيح، بمعنى أن معامل الانحدار اللوجستي لمتغير المردودية الاقتصادية غير دال إحصائياً في تفسير التغير في معامل الترجيح درجة تطبيق الحوكمة.

وعليه فإن هناك أثر غير معنوي موجب وقوي للأداء المالي من منظور المردودية الاقتصادية على الحوكمة المؤسسية، ما يؤدي إلى رفض الفرضية H_{3-4} والتي مفادها وجود أثر موجب للمردودية الاقتصادية على درجة تطبيق الحوكمة.

✚ أن قيمة معامل اللوجيت لمتغير المردودية المالية يساوي 25,879، وتفسر قيمة معامل اللوجيت السابقة على أن قيمة لوغاريتم معامل الترجيح للمتغير تطبيق الحوكمة المؤسسية يأخذ

القيمة 1 يزداد بمقدار 25,879 كلما زادت قيمة متغير المردودية المالية بمقدار درجة واحدة، وذلك عند ضبط أثر المتغيرات الأخرى.

أن قيمة نسبة الترجيح المقابلة لها للمتغير يساوي $(1,734E + 11)$ ، تفسر على أن الزيادة في المردودية المالية بمقدار وحدة واحدة تؤدي إلى زيادة معامل الترجيح للمتغير درجة تطبيق الحوكمة المؤسسية بمقدار حاصل ضرب معامل الترجيح الأصلي في $(1,734E + 11)$ ، كما يمكن أن تفسر على أنه كلما زادت قيمة المتغير المستقل (المردودية المالية) بدرجة واحدة، فإن معامل الترجيح *Odds* للمؤسسة التي لها تطبيق جيد للحوكمة ($Y = 1$) تزداد بمقدار $(1,734E + 11)$ مرة.

ويلاحظ أن قيمة نسبة الترجيح مرتفعة، لأنها تبتعد عن الواحد الصحيح، مما يعني أن قدرة متغير المردودية المالية في التنبؤ بدرجة تطبيق الحوكمة قوية، وهي تختلف عن الصدفية. وتوضح مجال الثقة المحسوبة للدالة الأسية لمعامل لوجيت لمتغير المردودية المالية قد تراوحت بين $(1,991E + 19)$ و $(1,51E + 3)$ ، بحيث أن مجال الثقة لم تتضمن القيمة (واحد صحيح)، فإن هذا يعني أن قيمة معامل نسبة الترجيح تختلف عن الواحد الصحيح بشكل دال إحصائياً، بمعنى أن معامل الانحدار اللوجستي لمتغير المردودية ذو دلالة إحصائية في تفسير التغير في معامل الترجيح درجة تطبيق الحوكمة.

وعليه فإن هناك أثر معنوي موجب وقوي للأداء المالي من منظور المردودية المالية على الحوكمة المؤسسية، ما يؤدي إلى قبول الفرضية H_{3-5} والتي مفادها وجود أثر موجب للمردودية المالية على درجة تطبيق الحوكمة

✚ أن قيمة معامل اللوجيت لمتغير حجم المؤسسة يساوي $(-0,534)$ ، وتفسر قيمة معامل اللوجيت السابقة على أن قيمة لوغاريتم معامل الترجيح للمتغير تطبيق الحوكمة المؤسسية يأخذ القيمة 1 يتناقص بمقدار 0,534 كلما زادت قيمة متغير حجم المؤسسة بمقدار درجة واحدة، وذلك عند ضبط أثر المتغيرات الأخرى.

أن قيمة نسبة الترجيح المقابلة لها للمتغير يساوي $(0,586)$ ، تفسر على أن الزيادة في حجم المؤسسة بمقدار وحدة واحدة تؤدي إلى انخفاض معامل الترجيح للمتغير درجة تطبيق الحوكمة المؤسسية بمقدار حاصل ضرب معامل الترجيح الأصلي في $(0,586)$ ، كما يمكن أن تفسر على أنه كلما زادت قيمة المتغير المستقل (حجم المؤسسة) بدرجة واحدة، فإن معامل الترجيح *Odds* للمؤسسة التي لها تطبيق جيد للحوكمة ($Y = 1$) ينخفض بمقدار $(0,586)$ مرة.

وتوضح مجال الثقة المحسوبة للدالة الأسية لمعامل لوجيت لمتغير حجم المؤسسة قد تراوحت بين (0,371) و (0,926)، بحيث أن مجال الثقة لم تتضمن القيمة (واحد صحيح)، فإن هذا يعني أن قيمة معامل نسبة الترجيح تختلف عن الواحد الصحيح بشكل دال إحصائياً، بمعنى أن معامل الانحدار اللوجستي لمتغير حجم المؤسسة ذو دلالة إحصائية في تفسير التغير في معامل الترجيح درجة تطبيق الحوكمة.

وعليه نقبل الفرضية H_{3-2} والتي مفادها وجود أثر موجب لحجم المؤسسة على درجة تطبيق الحوكمة.

✚ أن قيمة معامل اللوجيت لمتغير ديون المؤسسة يساوي 5,071، وتفسر قيمة معامل اللوجيت السابقة على أن قيمة لوغاريتم معامل الترجيح للمتغير تطبيق الحوكمة المؤسسية يأخذ القيمة 1 يزداد بمقدار 5,071 كلما زادت قيمة متغير ديون المؤسسة بمقدار درجة واحدة، وذلك عند ضبط أثر المتغيرات الأخرى.

أن قيمة نسبة الترجيح المقابلة لها للمتغير يساوي (159,333)، تفسر على أن الزيادة في ديون المؤسسة بمقدار وحدة واحدة تؤدي إلى زيادة معامل الترجيح للمتغير درجة تطبيق الحوكمة المؤسسية بمقدار حاصل ضرب معامل الترجيح الأصلي في (159,333)، كما يمكن أن تفسر على أنه كلما زادت قيمة المتغير المستقل (ديون المؤسسة) بدرجة واحدة، فإن معامل الترجيح *Odds* للمؤسسة التي لها تطبيق جيد للحوكمة ($Y = 1$) تزداد بمقدار (159,333) مرة.

ويلاحظ أن قيمة نسبة الترجيح مرتفعة، لأنها تباعد عن الواحد الصحيح، مما يعني أن قدرة متغير ديون المؤسسة في التنبؤ بدرجة تطبيق الحوكمة قوية، وهي تختلف عن الصدفية.

وتوضح مجال الثقة المحسوبة للدالة الأسية لمعامل لوجيت لمتغير ديون المؤسسة قد تراوحت بين (3,916) و (6,483E + 3)، بحيث أن مجال الثقة لم تتضمن القيمة (واحد صحيح)، فإن هذا يعني أن قيمة معامل نسبة الترجيح تختلف عن الواحد الصحيح بشكل دال إحصائياً، بمعنى أن معامل الانحدار اللوجستي لمتغير ديون المؤسسة ذو دلالة إحصائية في تفسير التغير في معامل الترجيح درجة تطبيق الحوكمة.

وعليه نقبل الفرضية H_{3-1} والتي مفادها وجود أثر موجب للديون على درجة تطبيق الحوكمة.

✚ أن قيمة الثابت تساوي (-17,842)، بحيث أن قيمة لوغاريتم معامل الترجيح للمتغير تطبيق الحوكمة المؤسسية تساوي قيمة الحد الثابت لما تنعدم بقية المتغيرات المستقلة الأخرى.

من خلال إجراء الدراسة التطبيقية على المؤسسات الاقتصادية الجزائرية محل الدراسة تم التوصل إلى جملة من النتائج التي تتمحور حول وجود علاقة متبادلة بين الحوكمة المؤسسية والأداء المالي، إذ تؤثر الحوكمة بالإيجاب على المردودية المالية والمردودية الاقتصادية المعبران عن الأداء المالي، في حين أن للمردودية المالية أثر موجب على المؤسسة في تبنيها لمعايير وآليات فعالة للحوكمة.

خاتمة

ما يمكن قوله في الأخير أن الحوكمة المؤسسية أصبحت من أهم الآليات التي يتم الاعتماد عليها في تسيير المؤسسات على اختلاف أحجامها وتنوع مجالات نشاطها سواء كان ذلك بطريقة مباشرة أو ضمنية، مع اختلاف الأهداف التي تسعى كل مؤسسة إلى تحقيقها من خلال التطبيق الجيد لهاته الحوكمة، حيث أنه بالرغم من تنوع ظروف تطبيقها إلا أنها قدمت نتائج جد إيجابية في الدول والمؤسسات التي أدخلتها ضمن نظامها التسييري، حيث نجحت في الحد من الصراعات التي قد تنشأ بين الأطراف ذوي المصلحة مع المؤسسة بسبب تضارب هذه المصالح، بالإضافة إلى قدرة الحوكمة على التقليل من معدلات الفساد والاختلاسات والأخطاء التي قد تقع أثناء تسيير المؤسسة وذلك بسبب سيادة نوع من الثقة والشعور بالمسؤولية بين هذه الأطراف والمؤسسة على اعتبار أنها تحمي حقوقهم جميعا، ولا تفضل طرفا على آخر، بالإضافة إلى هذا الدور للحوكمة فقد أثبتت نجاحتها في تحسين الأداء للمؤسسات التي تطبقها من خلال توفير المناخ والثقافة والوسائل اللازمة لضمان نجاحها والاستفادة من إيجابياتها خصوصا على المدى الطويل.

بناء على كل ما تقدم يمكن استخلاص أهم النقاط التالية:

- إن الاهتمام بالتطبيق الجيد لآليات الحوكمة المؤسسية يعتبر جزء من محاصرة الفساد والحد منه.
- تمثل الحوكمة الكيفية التي تدار بها المؤسسات وتراقب من قبل جميع الأطراف ذات العلاقة بالمؤسسة وبالتالي فهي تعتبر بمثابة الأداة التي تضمن كفاءة إدارة المؤسسة في استغلال مواردها وتحسين أداؤها المالي.
- العلاقة الإيجابية بين فعالية الحوكمة المؤسسية والأداء المالي يدعم المؤسسة باستثمارات جديدة من خلال ميل المستثمرين لدفع علاوات أكبر للمؤسسات التي تمتاز بالممارسات السليمة للحوكمة المؤسسية وهذا بفعل الحماية التي تمنحها لأصحاب المصالح، مما يؤدي أيضا إلى خفض تكلفة التمويل.

كخلاصة لما تم التوصل إليه من خلال نموذجي الدراسة إلى ما يلي:

أ. **النموذج الأول:** حول معرفة أثر بعض المتغيرات الاقتصادية وكذا متغير درجة تطبيق الحوكمة على الأداء المالي للمؤسسة بشقيه المردودية الاقتصادية وكذا المردودية المالية يمكن إيراد النتائج التالية:

- وجود أثر سالب وضعيف لعمر المؤسسة على الأداء المالي للمؤسسة وهذا ما يتفق مع دراسة (قباجة، 2008) من حيث المردودية المالية إلا أنه يختلف معها من حيث المردودية الاقتصادية التي توصلت إلى تأثير إيجابي لعمر المؤسسة، أما دراسة (Kolsi & Ghorbel, 2011) فتوصلت إلى تأثير ضعيف وإيجابي لعمر المؤسسة على أدائها، وقد يرجع تفسير سلبية تأثير عمر المؤسسة على أدائها المالي لعدة أسباب:

- السياسات المنتهجة من قبل المؤسسات في عدم الاعتماد على سياسة تحديث وسائل الإنتاج واعتمادها على آلات قديمة مما يجعلها عبئاً على المؤسسة وعائق في وجه توسعها، كما يفقدها ذلك مرونة التكيف مع السوق وهذا ما يؤثر سلباً على أدائها.

- المسير في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية يتميز بكونه كبير سنه كما أنه في الغالب هو صاحب المؤسسة ما يجعل منه عائقاً في وجه تقدم المؤسسة، فصعوبة تقبله للأفكار الجديدة وعدم مجاراته للتكنولوجيا الحديثة الواجب أن تتبناها المؤسسة ما يؤثر سلباً على أدائها، وهذا ما توصلت إليه دراسة (Ben Cheikh, 2014) والتي تحدثت عن التأثير السلبي لعمر المسير على الأداء المالي للمؤسسات التونسية.

■ وجود أثر موجب وضعيف لحجم المؤسسة على الأداء المالي للمؤسسات وهو ما يتفق مع دراسة (Noubbigh, 2008) إلا أن دراسة (Kolsi & Ghorbel, 2011) توصلت إلى وجود أثر قوي وموجب لحجم المؤسسة على الأداء، كذلك دراسة (Al- Haddad, Alzurqan, & Al-Sufy, 2011) توصلت إلى وجود علاقة مباشرة إيجابية بين حجم المؤسسة وأدائها المالي، في حين توصلت أن دراسة (Ben Cheikh, 2014) إلى وجود أثر سلبي لحجم المؤسسة على الأداء وهو ما يتوافق مع دراسة (Andre & Schiehl, 2004)، في حين أن دراسة (علام، محمد السرطاوي، و جبر، 2013) لم تجد أي أثر معنوي لحجم المؤسسة على أدائها المالي.

ويعود تفسير ضعف الأثر الموجب لحجم المؤسسة على أدائها المالي إلى:

- كبر حجم المؤسسة يطرح إشكالية التواصل¹ في المؤسسة فالاعتماد على التقنيات الكلاسيكية في الاتصال والتي تعتمد على وسائل تقليدية تؤدي إلى تحمل المؤسسة تكاليف باهظة مع وجود بطيء كبير في حركة المعلومات، كما أن ضعف تكوين اليد العاملة يعطي نوع من الضبابية على المعلومات ويجعلها غير مفيدة نظراً للوقت وتكلفة الحصول عليها بحيث توصلت دراسة (قادري، 2010) إلى أن ما نسبته 18% من عمال عينة الدراسة جامعين هذا ما يؤثر سلباً على المسير الحسن للمؤسسة وعلى عملية الاتصال الداخلي.

- كما أن قدم وسائل الإنتاج يجعلها عرضة للعطب مما يزيد من التكاليف وهذا يعتبر عائق في وجه تقدم المؤسسة،

¹ يعتبر الاتصال عبر انظمته أحد مقومات قيام المؤسسة، والاتصال الفعال من العوامل الأساسية في تغيير المؤسسات كما وأنه عنصر أساسي وهام في عملية اتخاذ القرارات، حيث أن البيانات دعامة رئيسية للقرارات، وعملية اتخاذ القرارات تتوقف كفاءتها على نوع المعلومات أو البيانات المتاحة.

-زيادة تكاليف الوكالة من جراء كبر حجم المؤسسة مما يزيد تكاليف الرقابة، ضف إلى ذلك أن توجه المسيرين إلى الطرق التقليدية في تمويل استثماراتهم ما يؤدي إلى أعباء إضافية على المؤسسة.

■ وجود أثر موجب لديون المؤسسة على الأداء المالي للمؤسسات عينة الدراسة وهذا ما يتفق مع دراسة (Peter, Shapiro, & Young, 2005)، في حين أن دراسة (Andre & Schiehl, 2004)، توصلت إلى تأثير سالب لديون المؤسسة على أدائها بحيث أن التغير بوحدة واحدة لديون المؤسسة يؤثر سلباً على الأداء المالي للمؤسسة بـ 1,755 وحدة، وهذا ما يتوافق مع دراسة (Noubbigh, 2008) التي توصلت إلى وجود أثر سلبي على الأداء المالي بنسبة 37,31%، بالإضافة إلى دراسة كل من (Reddy, Locke, & Scrimgeour, 2010)، (Kolsi & Ghorbel, 2011) (علام، محمد السرطاوي، و جبر، 2013)، (نجيب و الدعاس، 2015) الذين توصلوا إلى نتائج متقاربة للأثر السلبي للديون على الأداء المالي للمؤسسات.

ويمكن تفسير ذلك بأثر الرافعة المالية¹ بحيث يعتبر الرفع المالي استراتيجية مالية تنتهجها عادة المؤسسات التي هي في سبيل تحقيق مستوى عالي من المردودية المالية والذي يكون جيداً خاصة بالنسبة للمؤسسات التي لديها أداء جيد، فاللجوء إلى الاقتراض للتمويل يتوقف على جودة الأداء المالي وكفاءة المؤسسة في توجيه ومراقبة عدة متغيرات مالية واقتصادية، وأهم تلك المتغيرات يتمثل في الهيكل المالي، والذي يعكس السياسة التمويلية للمؤسسة وهذا ما جاء في دراسة (عبوني، 2014) التي توصلت إلى وجود علاقة إيجابية بين نسبة الرافعة المالية وزيادة أعضاء مجلس الإدارة وقيمة المؤسسة الصناعية الأردنية، كما توصلت دراسة (عبد الله، 2013) فقد توصلت إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشرات الرافعة المالية والأرباح التي تحققها الشركات المدرجة بسوق الأوراق المالية.

في حين أن تفسير الأثر الموجب للديون على المردودية الاقتصادية يعود إلى تمويل أصولها الثابتة الموجهة للإنتاج عن طريق الديون في إطار سعيها للرفع التشغيلي، بحيث أن العوائد الناتجة عن الرفع التشغيلي تغطي تكلفة الديون.

■ أما بالنسبة لمتغير درجة تطبيق الحوكمة وهو الأهم فكان أثره موجب على الأداء المالي للمؤسسات بحيث بلغ تأثيره على المردودية الاقتصادية نسبة (28,5%) أما تأثيره على المردودية المالية فقد بلغ

¹ يطلق الرفع المالي على أي اقتراض أو استخدام لأدوات مالية ينتج عنه تضخيم أثر الأرباح أو الخسائر على المستثمر، وفي الغالب يستخدم لوصف نسب المديونية

(52,6%) وعليه كلما كان هناك تطبيق جيد لمبادئ ومفهوم الحوكمة كلما انعكس ذلك بالإيجاب على الأداء المالي للمؤسسة.

ب. **النموذج الثاني:** حول معرفة أثر بعض المتغيرات الاقتصادية وكذا متغير الأداء المالي للمؤسسة بشقيه المردودية الاقتصادية والمردودية المالية على درجة تطبيق الحوكمة تم التوصل إلى نتائج يمكن ذكرها كالتالي:

■ وجود أثر موجب لعمر المؤسسة على درجة تطبيق الحوكمة ويرجع تفسير إيجابية التأثير إلى أن التطبيق لنموذج الحوكمة المتبنى من قبل المؤسسة يتطلب المرور عبر مراحل زمنية يتم تقييم عملية التنفيذ عند نهاية كل مرحلة لتصحيح الاختلالات وإعادة التوجيه إن لزم الأمر ما يكسبها المؤسسة ميزة بالمقارنة مع المؤسسات الحديثة العهد بالتزامها بقواعد الحوكمة المؤسسية.

■ وجود أثر موجب وغير معنوي للأداء المالي من منظور المردودية الاقتصادية على درجة تطبيق الحوكمة المؤسسية.

■ وجود أثر موجب قوي معنوي للأداء المالي من منظور المردودية المالية على درجة تطبيق الحوكمة المؤسسية.

■ وجود أثر سالب لحجم المؤسسة على درجة تطبيق الحوكمة المؤسسية ويعود تفسير هذا الأثر إلى:

- إشكالية التواصل في المؤسسة كبيرة الحجم، هذا الإشكال يلقي بضلاله على قيمة المعلومة^أ، فنقص المعلومات يؤثر سلبا على قرارات مجلس الإدارة، ويحد من قدرته على معالجة الاختلالات، كما يعطي للمسير فرصة للتجذر وتوجيه مجلس الإدارة إلى قرارات قد ينتج عنها تفويت فرصة على المساهمين في تعظيم مداخيلهم.

- زيادة تكاليف الوكالة من جراء كبر حجم المؤسسة وهذا بزيادة تكاليف الرقابة.

- ضف إلى ذلك أن المؤسسات الاقتصادية الجزائرية هي مؤسسات ذات طابع عائلي في مجملها ما يطرح العديد من الإشكالات من أهمها أن التسيير يتم عادة من المالك مما يضعف دور مجلس الإدارة ويزيد الخلافات داخل هذا المجلس ما يجعل كبر حجم المؤسسة إشكالا في الوصول إلى الأهداف المسطرة من قبل مجلس الإدارة، كما أن طريقة التوظيف داخل المؤسسة تفتقر إلى معايير الكفاءة وتعتمد على المعايير العائلية، ما يؤثر على السير الحسن للعمل داخل المؤسسة.

^أ قيمة المعلومة تتمثل في وقت الحصول عليها، بالإضافة إلى كلفتها وهي من العوامل المهمة في عملية اتخاذ القرار.

■ وجود أثر موجب لديون المؤسسة على درجة تطبيق الحوكمة المؤسسية، ويعود تفسير هذا الأثر إلى:

-سعي المؤسسة في سبيل تحقيق مستوى عالي من المردودية وتعظيم الأرباح من خلال عملية الاقتراض للتمويل، بهدف الاستفادة من أثري الرافعة المالية والتشغيلية، ولا يكون هذا التوجه للتمويل إلا عبر موافقة مجلس الإدارة ما يقيد حرية المسير في المخاطرة، ويعمل على المحافظة على مصالح المساهمين وأصحاب المصلحة، وهذا ما جاء في دراسة (عبوي، 2014) التي توصلت إلى وجود علاقة إيجابية بين نسبة الرافعة المالية وزيادة أعضاء مجلس الإدارة وقيمة المؤسسة الصناعية الأردنية.

-الرقابة التي تفرضها الهيئات المقرضة سواء كانت البنوك أو الهيئات المالية للأسواق المالية على المؤسسة، مما يعزز الرقابة الخارجية للمؤسسة.

في ضوء ما تم التوصل إليه من نتائج والتي لم تكن متعارضة مع ما توصلت إليه الدراسات السابقة وكذلك ما هو متطابق مع ما تم التطرق إليه في الأدبيات النظرية، يمكن تقديم اقتراحات لدراسات مستقبلية في هذا المجال كما يلي:

- ❖ دراسة الحوكمة المؤسسية من داخل المؤسسة من خلال التواصل مع كل الأطراف الفاعلة في الحوكمة وعدم الاكتفاء بمخرجاتها كما هو الحال في الدراسة الحالية.
- ❖ الاعتماد على مؤشرات أخرى لقياس الأداء المالي خاصة المؤشرات السوقية.

للمسرح

1. قائمة المراجع باللغة العربية:

- ابرام ميللستين. (2003). حوكمة الشركات في القرن الحادي والعشرين. واشنطن: مركز المشروعات الدولية الخاصة.
- أبو سليم خليل. (2014). قياس أثر الالتزام بتطبيق حوكمة الشركات على جذب الاستثمارات الأجنبية (أدلة ميدانية من البيئة الأردنية). مجلة جامعة جازان - فرع العلوم الإنسانية المجلد 3 ، العدد 1 ، 195-165.
- أحمد محمد زامل. (2000). المحاسبة الإدارية مع تطبيقات بالحاسب الآلي. الرياض - السعودية: الإدارة العامة للطباعة والنشر.
- أحمد مطر. (2003). الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني. عمان - الأردن: دار واقل للنشر والتوزيع.
- أرشد فؤاد التميمي، و أحمد فارس القيسي. (2013). أثر الأدوات الداخلية لحوكمة الشركة على راس المال العامل وانعكاسها على القيمة الاقتصادية المضافة: دراسة تطبيقية على عينة من الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية. مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 19 ، العدد 80 ، ، 167 - 182.
- أسامة سعيد عبد الصادق. (13 ماي، 2010). د. أسامة سعيد عبد الصادق "العلاقة بين حوكمة الشركات وتقييم الاداء". تم الاسترداد من Blogspot: http://oossaa33.blogspot.com/2010/05/blog-post_8087.html
- اسامة عزمي سلام، سعدون مهدي الساقى، نوري موسى شقيري، و عدنان تايه النعيمي. (2008). الادارة المالية (النظرية والتطبيق) (الإصدار الطبعة الثالثة). عمان - الأردن: دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة.
- آسيا حمود حسين. (2017). تحديد العوامل المؤثرة على الإصابة بالتشوهات الخلقية عند الأطفال حديثي الولادة في محافظة بغداد باستخدام الانحدار اللوجستي. مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية والإدارية، العدد 26.
- أشرف الشرفاوي. (2006). العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة وعوائد الأسهم. المؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر (مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات - أفاق وتحديات). الإمارات العربية المتحدة: جامعة الإمارات العربية المتحدة.
- أشرف حنا ميخائيل. (2005). تدقيق الحسابات وأطرافه في إطار منظومة حوكمة المؤسسات. المؤتمر العربي الأول حول التدقيق الداخلي في إطار حوكمة المؤسسات، أيام 24-26 سبتمبر. القاهرة - مصر: المنظمة العربية للتنمية الادارية.
- الشيخ الداوي. (2008). تحليل أثر التدريب والتحفيز على تنمية الموارد البشرية في البلدان العربية. مجلة الباحث لجامعة ورقلة.

- الشيخ الداوي. (2009). تحليل الأسس النظرية لمفهوم الأداء. مجلة الباحث لجامعة ورقلة، العدد 7، 217-228.
- الطاهر لطرش. (2001). تقنيات البنوك. الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية.
- المعتصم بالله الغرياني. (2008). حوكمة شركات المساهمة. الإسكندرية - مصر: الدار الجامعية الجديدة.
- المنظمة العربية للتنمية الإدارية. (2007). متطلبات حوكمة الشركات وأسواق المال العربية. المؤتمر العربي حول متطلبات حوكمة الشركات وأسواق المال العربية المنعقد في 18، 19 ماي. شرم الشيخ - مصر: المنظمة العربية للتنمية الإدارية.
- إلياس بن ساسي، و يوسف قريشي. (2006). التسيير المالي والإدارة المالية (الإصدار 1). عمان، الأردن: دار وائل للنشر والتوزيع.
- اوجين بريجهام، و ميشيل إيرهاردت. (2009). الإدارة المالية النظرية والتطبيق العملي (الإصدار الطبعة الثانية). (علي سرور، و إبراهيم سرور، المترجمون) الرياض - السعودية: دار المريخ للنشر.
- برودي مفروم. (2016 - 2017). مذكرة دكتوراه (غير منشورة) بعنوان: أثر التفاعل بين جودة المراجعة الخارجية وآليات الحوكمة الداخلية على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية غير المالية المدرجة في السوق المالي الفرنسي. غرداية - الجزائر: جامعة غرداية.
- بشرى عبد الوهاب محمد حسن. (2012). دليل مقترح لتفعيل لجنة التدقيق لدعم تنفيذ حوكمة الشركات وآلياتها. مجلة الغري للعلوم الاقتصادية، العدد الثاني والعشرون، جامعة الكوفة، 201-230.
- بشرى نجم عبدالله المشهداني. (2008). مشروع بحث بعنوان: أهمية حوكمة الشركات في مواجهة الفساد المالي والمحاسبي (دراسة تحليلية للإطار القانوني والرقابي الذي ينظم أعمال الشركات المساهمة في العراق). بغداد، العراق: المؤتمر الأول لهيئة النزاهة في العراق المنعقد في 9 جوان. تم الاسترداد من academia: http://www.academia.edu/16670415/%D8%A3%D9%87%D9%85%D9%8A%D8%A9_%D8%AD%D9%88%D9%83%D9%85%D8%A9_%D8%A7%D8%AA_%D9%81%D9%84%D8%B4%D8%B1%D9%83%D8%A7%D8%AA_%D9%81%D9%8A_%D9%85%D9%88%D8%A7%D8%AC%D9%87%D8%A9_%D8%A7%D9%84%D9%81%D8%B3%D8%A7%D8%AF_%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%A7%D9%84
- بشرى نجم عبدالله، و ثائر صبري محمود. (2010). تقييم مستوى الالتزام بمبادئ الحوكمة في الشركات المساهمة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية. مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة العدد الرابع والعشرون، 195-228.

- بن عوالي حنان. (2007-2008). مذكرة ماجستير (غير منشورة) بعنوان: تطبيق الأساليب الحديثة لتقنيات التنبؤ بالمبيعات في المؤسسة الاقتصادية (دراسة حالة المؤسسة الوطنية للصناعات الميكانيكية ولواحقها "ORSIM"). الشلف: جامعة حسيبة بن بوعلي .
- بوعلام بوشاشي. (1997). المنير في التحليل المالي وتحليل الاستغلال. الجزائر: دار هومة للنشر والتوزيع.
- بول هولدين. (جانفي 2004). الإصلاح الاقتصادي لتخفيض تكلفة المعاملات وتعزيز وتنمية القطاع الخاص. القاهرة: إصدار مركز المشروعات الدولية.
- جمعة هوام . (2010). دور حوكمة المؤسسات في تحقيق جودة المعلومة المحاسبية. الملتقى الوطني الأول حول الحوكمة المحاسبية (واقع ورهانات وأفاق)، يومي 7-8 ديسمبر. بأم البواقي: جامعة العربي بن مهيدي .
- جميل حسن النجار، و على خليل عقل. (2016). قياس أثر الالتزام بتطبيق قواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي "دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين". مجلة جامعة فلسطين التقنية للابحاث المجلد 4 العدد 2، 15-40.
- جهاد خليل الوزير. (2007). دور الحوكمة في تمكين المساهمين والمستثمرين واستقرار الأسواق المالية. الملتقى السنوي الأول لسوق رأس المال الفلسطيني المنعقد على مدار يومي 8 و9 سبتمبر. رام الله وغزة - فلسطين: سوق رأس المال الفلسطيني.
- جون د. سوليفان. (2009). البوصلة الأخلاقية للشركات. أدوات مكافحة الفساد: قيم ومبادئ الأعمال، وآداب المهنة، وحوكمة الشركات. (جورج كيل، المحرر) واشنطن - الولايات المتحدة الأمريكية: المنتدى العالمي لحوكمة الشركات (الدليل السابع).
- حسنية صيفي. (2016). مذكرة دكتورا (غير منشورة) بعنوان: قياس الأداء المالي باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA - دراسة حالة المؤسسات المدرجة في مؤشر CAC40 خلال الفترة 2008 - 2010. ورقة- الجزائر: جامعة قاصدي مرباح .
- حسين يرقى، و عمر علي عبد الصمد. (2010). واقع حوكمة المؤسسات في الجزائر وسبل تفعيلها. الملتقى الدولي الأول حول الحوكمة المحاسبية للمؤسسة (واقع ورهانات وأفاق) المنعقدة بتاريخ 7-8 ديسمبر. بأم البواقي - الجزائر: جامعة العربي بن مهيدي.
- حسين علي عبد الله إنتصار . (2016). مذكرة دكتوراه (غير منشورة) بعنوان: لجان المراجعة في ظل حوكمة الشركات و اثرها على جودة التقارير المالية (دراسة ميدانية على عينة من المصارف السودانية). الرباط - المغرب: جامعة الرباط الوطني.

- حسينة صيفي ، و نوال بن عمارة. (2015). قياس الأداء المالي باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة -دراسة حالة المؤسسات المدرجة في مؤشر (CAC 40) خلال الفترة (2008-2013). مجلة الباحث، جامعة ورقلة عدد 15، 179 - 190.
- حمزة الشمخي، و ابراهيم الجزراوي. (1998). الإدارة المالية الحديثة : منهج علمي تحليلي في اتخاذ القرارات (الإصدار الأول). الاردن: دار الصفاء.
- حنان بوطغان. (2007). مذكرة ماجستير (غير منشورة) بعنوان: تحليل المردودية المحاسبية للمؤسسة الاقتصادية - دراسة حالة الشركة الوطنية للببتروكيميا E.N.I.P. سكيكدة - الجزائر: جامعة 20 اوت 1955.
- خالد وهيب الراوي، و يوسف سعادة مراجعة. (2000). التحليل المالي للقوائم المالية والإفصاح المحاسبي (الإصدار 1). عمان - الاردن: دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة.
- خالد محمد حمدان، و وائل محمد إدريس. (2009). الاستراتيجية والتخطيط الاستراتيجي. عمان - الاردن: دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع.
- خلدون ابراهيم شريفات. (2001). الادارة والتحليل المالي. عمان - الاردن: دار وائل للنشر والتوزيع.
- دريد كامل آل شبيب. (2007). مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة (الإصدار الطبعة الأولى). عمان - الأردن: دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة.
- زكية بن زروق. (2010). علاقة الحوكمة بعملية الإفصاح والشفافية في ظل المعايير الدولية المحاسبية. الملتقى الدولي الأول حول الحوكمة المحاسبية للمؤسسة (واقع رهانات وأفاق) المنعقد بتاريخ 7-8 ديسمبر. أم البواقي - الجزائر: جامعة العربي بن مهيدي.
- زهرة حسن العامري، و السيد علي خلف الركابي. (2007). أهمية النسب المالية في تقويم الأداء - دراسة ميدانية في شركة المشاريع النفطية. مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد الثالث والستون، 109-136.
- زهير محمد جميل سنان ، و أحمد سعيد سوسن. (2007). تقييم أداء المصارف التجارية باستخدام نسب السيولة والربحية بالتطبيق على مصرف الموصل للتنمية والاستثمار للفترة 2002-2003. مجلة تنمية الرافدين المجلد 29 العدد 85، 111-131.
- زياد رمضان. (1997). أساسيات التحليل المالي (الإصدار 4). عمان - الأردن: دار وائل للنشر.
- زين الدين بروش ، و جابر دهيمي . (2012). دور آليات الحوكمة في الحد من الفساد المالي والإداري. الملتقى الوطني حول: حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري يومي 7-6 ماي. بسكرة - الجزائر: جامعة محمد خيضر.

- زين علي أحمد، و محمد حسني عبد الجليل صبحي. (2006). دراسات في المراجعة. القاهرة - مصر: دار الكتاب الجامعي.
- ساعد بن فرحات. (2011). بعض مبادئ وآليات الحوكمة في مؤسسات التأمين،. ملتقى حول مؤسسات التأمين التكافلي والتأمين التقليدي بين الأسس النظرية والتجربة التطبيقية المنعقدة بتاريخ 25-26 افريل. سطيف - الجزائر: جامعة فرحات عباس.
- سعد صادق بحيري. (2003-2004). إدارة توازن الأداء،. الإسكندرية - مصر: الدار الجامعية.
- سلمان عامر محمد . (2008). دراسة في مصداقية العائد على الاستثمار كمؤشر مالي لأسهم الشركات المدرجة في أسواق البورصة. مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 49 العدد 14، 195 - 211.
- سمير عباس احمد، و عبد علي حنظل. (2012). استخدام النسب المالية كأداة لتقييم كفاءة الأداء. مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، الثاني والثلاثون، 249-270.
- سهيلة حمود عبد الله الفرهود. (2014). استخدام الانحدار اللوجستي لدراسة العوامل المؤثرة على اداء الاسهم (دراسة تطبيقية على سوق الكويت للاوراق المالية). الأزهر - جامعة غزة، العدد 16، 47-68.
- صادق راشد الشمري. (2008). الحوكمة دليل عمل للاصلاح المالي والمؤسسي. مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة العدد السابع عشر، 113-142.
- صفاء كريم كاظم. (2009). المقارنة بين تقديرات معالم نموذج الانحدار الخطي المتعدد باستخدام أسلوب OLS واسلوب برمجة الاهداف الخطية. مجلة الادارة و الاقتصاد العدد 77، 202-203.
- صلاح حسن الحسيني، و مؤيد عبد الرحمن الدوري. (2006). إدارة البنوك مدخل كمي واستراتيجي معاصر (الإصدار الثالثة). عمان - الأردن: دار وائل للنشر والتوزيع.
- طارق عبد العال حماد. (2005). حوكمة المؤسسات والأزمات المالية. الإسكندرية - مصر: الدار الجامعية.
- طارق عبد العال حماد. (2007-2008). حوكمة المؤسسات المفاهيم والمبادئ (الإصدار الطبعة الثانية). القاهرة - مصر: الدار الجامعية.
- طالب علاء فرحان، و إيمان المشهداني. (2011). الحوكمة المؤسسية والأداء المالي الاستراتيجي للمصارف (المجلد الطبعة الأولى). عمان - الأردن: دار الصفاء للنشر والتوزيع.
- عادل بن أحمد بن حسن بابطين. (2008-2009). مذكرة دكتوراه (غير منشورة) بعنوان: الانحدار اللوجستي وكيفية استخدامه في بناء نماذج التنبؤ للبيانات ذات المتغيرات التابعة ثنائية القيمة. مكة المكرمة - السعودية: جامعة أم القرى.

- عادل حrchوش صالح، و مؤيد سعيد سالم. (2009). إدارة الموارد البشرية مدخل استراتيجي. عمان - الأردن: عالم الكتب الحديث.
- عادل رزق. (2010). إدارة الأزمات المالية العالمية (منظومة الإصلاح الإداري بين النظرية والتطبيق). القاهرة - مصر: مجموعة النيل العربية، الطبعة الأولى.
- عادل عشي. (2002-2001). مذكرة ماجستير (غير منشورة) بعنوان: الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية (قياس وتقييم). بسكرة - الجزائر: جامعة محمد خيضر.
- عائدة هادي صالح. (2015). تحليل الانحدار اللوجستي لدراسة زمن البقاء لمرضى سرطان الدم. مجلة الإدارة والاقتصاد، المجلد 3، العدد 9، 261-280.
- عبد الحسين المستوفي حيدر، و الاء شمس الله الخزعلي. (2013). استخدام تحليل الانحدار لتحديد سلوك التكاليف الصناعية غير المباشرة. مجلة الدراسات المحاسبية والمالية، المجلد 8، العدد 24، 336-363.
- عبد الحليم كراجة. (2002). الإدارة والتحليل المالي (أسس، مفاهيم، تطبيقات). عمان - الاردن: دار صفاء للنشر والتوزيع.
- عبد الحليم كراجة، علي رابعة، ياسر السكران، موسى مطر، و توفيق عبد الرحيم يوسف. (2000). الادارة والتحليل المالي " أسس، مفاهيم وتطبيقات " (الإصدار 1). عمان - الاردن: دار صفاء للنشر والتوزيع.
- عبد الحميد بن الشيخ الحسين. (2004-2005). نظريات المنظمة. قسنطينة: مطبوعات منتوري.
- عبد الرزاق خضر حسن. (2014). علاقة وأثر الأداء البيئي بالأداء المالي بالتطبيق على عينة من شركات إنتاج المشروبات الغازية في مدينة كركوك. مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 6 العدد 11، 210-234.
- عبد الرزاق حبار. (2009). الالتزام بمتطلبات لجنة بازل كمدخل لإرساء الحوكمة في القطاع المصرفي العربي، حالة شمال إفريقيا. الشلف - الجزائر: مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد السابع.
- عبد الرزاق محمد عثمان، و عبد الوهاب سلامة المطارنة. (2016). الحوكمة المؤسسية وأثرها على الاداء المؤسسي في الشركات الصناعية الأردنية. مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية والإدارية، العدد 21.
- عبد الرضا فرج بدرأوي، و احمد عبد الله كريم. (2016). أثر إدارة رأس المال العامل في بعض مؤشرات الاداء دراسة تطبيقية لعينة من شركات القطاع الصناعي العراقي. المجلة الاقتصادية، المجلد 11 العدد 44، 99-124.
- عبد الستار الصياح، و سعود العامري. (2007). الإدارة المالية (أطر نظرية وحالات عملية) (الإصدار الطبعة الثالثة). عمان - الأردن: دار وائل للنشر والتوزيع.

- عبد الغفار حنفي. (2007). أساسيات التمويل والإدارة المالية. الإسكندرية - مصر: الدار الجامعية.
- عبد الغفار حنفي. (2004). أساسيات التحليل المالي ودراسات الجدوى. الإسكندرية: الدار الجامعية للطباعة والنشر والتوزيع.
- عبد الغني دادن، و محمد الأمين كماشسي. (2005). الأداء المالي من منظور المحاسبة المالية. الملتقى العلمي الدولي حول الأداء المتميز للمنظمات والحكومات المنعقدة بتاريخ 08-09 مارس. ورقلة - الجزائر: جامعة قاصدي مرباح.
- عبد القادر هوارى معراج ، و أحمد عبد الحفيظ امجدل . (2007). الحوكمة المؤسسية في القطاع البنكي و المالي و دورها في إرساء قواعد الشفافية. ندوة بعنوان " السوق المالية السعودية : نظرة مستقبلية" ، خلال الفترة من 12 - 14 نوفمبر. المملكة العربية السعودية: قسم المحاسبة بجامعة الملك خالد.
- عبد الله غانم . (2010). المبادئ الأساسية لتطبيق الحوكمة المحاسبية في المؤسسة. الملتقى الدولي الأول حول الحوكمة المحاسبية للمؤسسة (واقع رهانات وأفاق) يومي 7-8 ديسمبر. أم البواقي - الجزائر: جامعة العربي بن مهيدي.
- عبد المطلب محمد مصلح السرطاوي. (2015). أثر الحوكمة المؤسسية على أداء الشركات المدرجة في الأسواق المالية لدول مجلس التعاون الخليجي. المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، جامعة الأردن، المجلد 11 ، العدد 3، 705-725.
- عبد المليك مزهود. (2005). المقاربة الاستراتيجية للأداء (مفهوما وقياسا). المؤتمر العلمي الدولي حول الأداء المتميز للمنظمات والحكومات المنعقد بتاريخ 8-9 مارس. ورقلة - الجزائر: جامعة قاصدي مرباح.
- عبد المليك مزهود. (2001). الأداء بين الكفاءة والفعالية مفهوم وتقييم. مجلة العلوم الانسانية - جامعة بسكرة، العدد 1، 85-100.
- عبد الوهاب نصر علي، و السيد شحاتة شحاتة. (2007). مراجعة الحسابات وحوكمة المؤسسات في بيئة الأعمال العربية والدولية. الإسكندرية: الدار الجامعية.
- عبد الوهاب بن بركة ، و حسام الدين غضبان. (2014, 02 01). تصور نظري لدور الحوكمة الاجتماعية في ترسيخ المقاربة " أخلاق، ثقافة، مواطنة" لدى المؤسسات الاقتصادية - مع الإشارة إلى تجربة مؤسسة NCA روية الجزائرية- بسكرة، جامعة محمد خيضر، الجزائر. تم الاسترداد من <http://webapp.usek.edu.lb/forms/Files/CorporateGovernance/Presentations/roundtable%20VIII/Dr.%20Houssam%20Eddine%20Ghodbane-%D8%AA%D8%B5%D9%88%D8%B1%20%D9%86%D8%B8%D8%B1%D9%8A%20%D9%84%D8%AF%D9%88%D8%B1%20%D8%A7%D9%84%D8%AD%D9%88%D9%83%D9%85%D8%A9%20%D8%A>

- عبد الوهاب دادن، و رشيد حفصي. (2014). تحليل الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية باستخدام طريقة التحليل العاملي التمييزي خلال الفترة 2006 - 2011. مجلة الواحات للبحوث والدراسات، جامعة غرداية، المجلد السابع، العدد الثاني.
- عبدالحسين جاسم محمد، و احمد حسين الموسوي . (2012). تقييم مؤشرات الأداء المالي للمصارف التجارية — بحث مقارن لعينة من المصارف التجارية العراقية و الإماراتية للمدة من 2004 — 2009. المجلة العراقية للعلوم الادارية، المجلد 8، الاصدار 31 ، 212-234.
- عبد الله الغصين هلا بسام. (2004). مذكرة ماجستير (غير منشورة) بعنوان: استخدام النسب المالية للتنبؤ بتعثّر الشركات دراسة تطبيقية على قطاع المقاولات في قطاع غزة. غزة - فلسطين: الجامعة الاسلامية.
- عدنان بن حيدر بن درويش. (2007). حوكمة الشركات ودور مجلس الإدارة. مصر: اتحاد المصارف العربية.
- عدنان تايه النعيمي، و أرشد فؤاد التميمي. (2008). التحليل والتخطيط المالي. عمان - الأردن: دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع.
- عدنان عبد المجيد عبد الرحمن قباجة. (2008). اطروحة دكتوراه بعنوان "اثر فاعلية الحاكمية المؤسسية على الاداء المالي للشركات المدرجة في سوق فلسطين للاوراق المالية". عمان، الاردن: جامعة عمان العربية للدراسات العليا.
- عدنان قباجة، مهند حامد، و ابراهيم الشقاقي. (2008). تعزيز حوكمة المؤسسات في فلسطين. رام الله - فلسطين: معهد أبحاث السياسات الاقتصادية الفلسطينية. تم الاسترداد من <https://www.aman-palestine.org/ar/reports-and-studies/834.html>
- عدنان هاشم السامرائي. (1997). الادارة المالية. عمان - الأردن: دار زهران للنشر.
- عطاء الله وراد خليل. (2005). الدور المتوقع للمدقق الداخلي عند تقديم خدمات التأكيد في البنوك التجارية الأردنية في ظل الحاكمية المؤسسية. المؤتمر العربي الأول حول التدقيق الداخلي في إطار حوكمة المؤسسات (تدقيق المؤسسات - تدقيق المصارف والمؤسسات المالية - تدقيق المؤسسات الصناعية) يومي 24-26 سبتمبر. القاهرة - مصر: مركز المشروعات الدولية الخاصة.
- علاء عبد الحسين صالح، و عدي صفاء الدين فاضل. (2012). تقييم أداء الشركات العراقية باستخدام نموذج العائد على حقوق الملكية دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة (2008-2010). مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية المجلد 8 العدد 25، 143-164.
- علي خضير عباس. (2012). استخدام نموذج الانحدار اللوجستي في التنبؤ بالدوال ذات المتغيرات الاقتصادية التابعة النوعية. مجلة جامعة كركوك للعلوم الادارية والاقتصادية، المجلد 2، العدد 2.

- علي عبد الصمد عمر. (2009). مذكرة ماجستير (غير منشورة) بعنوان: دور المراجعة الداخلية في تطبيق حوكمة المؤسسات،. المدية - الجزائر: جامعة المدية.
- علي وهيب عبد الله، و ثائر محمود رشيد العاني. (2014). تقييم كفاءة الأداء الاقتصادي لشركة دياي العامة للصناعات الكهربائية للمدة (2000-2010). مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 20، العدد 75، 242-275.
- عمار بن عيشي، و عمر سامي. (2010). تطبيق قواعد الحوكمة وأثره على الإفصاح المحاسبي وجودة التقارير المالية. الملتقى الدولي الأول حول الحوكمة المحاسبية للمؤسسة (واقع وأفاق ورهانات) يومي 7-8 أكتوبر. بأم البواقي - الجزائر: جامعة العربي بن مهيدي.
- عمار بلعادي. (2010). دور حوكمة المؤسسات في إرساء قواعد الشفافية والإفصاح. الملتقى الدولي الأول حول الحوكمة المحاسبية للمؤسسة (واقع وأفاق ورهانات) يومي 7-8 ديسمبر. أم البواقي - الجزائر: جامعة العربي بن مهيدي.
- عمر بوخاز. (1998). مبادئ التسيير المالي والمحاسبة التحليلية (تسيير متعدد) (الإصدار الطبعة الأولى). الجزائر: مطبعة أمزيان.
- عمر عيسى المناصير. (2013). رسالة ماجستير (غير منشورة) بعنوان : أثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات على أداء شركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية. الزرقاء - الاردن: الجامعة الهاشمية.
- عوض بن سلامة الرحيلي. (2008). لجان المراجعة كأحد دعائم حوكمة الشركات -حالة السعودية. مجلة جامعة الملك عبدالعزيز: الاقتصاد والإدارة، المجلد (22)، العدد (1)، 179-218.
- فاتح دبله ، و بشير بن عيشي. (2009). حوكمة الشركات كأداة لضمان صدق المعلومة المالية والأنظمة المحاسبية وأثرها على مستوى أداء الأسواق. الملتقى الوطني حول حوكمة الشركات. بسكرة - الجزائر: جامعة محمد خيضر.
- فاتن حنا كيرزان . (2013). مساهمة التدقيق الداخلي في تطبيق الحوكمة في المصارف. مجلة المنارة، المجلد 19، العدد 4، 85-121.
- فايز سليم حداد. (2009). الإدارة المالية (الإصدار 2). عمان - الأردن: دار حامد للنشر والتوزيع.
- فلاح حسن الحسيني، و مؤيد عبد الرحمن الدوري. (2008). إدارة البنوك مدخل كمي واستراتيجي معاصر (الإصدار الرابعة). عمان - الأردن: دار وائل للنشر والتوزيع.
- فيحاء عبد الله يعقوب، و عماد عامر حسين. (2014). تفعيل مقاييس الاداء المالي على اساس القيمة وانعكاسها على اداء الشركات في ظل الحوكمة - دراسة تطبيقية على عينة من الشركات المساهمة المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية. مجلة دراسات محاسبية ومالية، المجلد 9، العدد 26، 25-55.

- فيصل ناجي نامق. (2015). استخدام تقنية الانحدار اللوجستي ثنائي الاستجابة وتقنية الانحدار المتعدد لتشخيص العوامل المؤثرة في ارتفاع نسب الرسوب في التعليم العالي دراسة حالة في احدى كليات التعليم العالي. مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 43، 93.
- كاترين ل. كوشتا هلبلينج، و جون د. سوليفان. (2002). تأسيس حوكمة الشركات في الاقتصادات النامية والصاعدة والانتقالية. مصر: مركز المشروعات الدولية الخاصة.
- كمال الدين الدهراوي ، و محمد سرايا. (2001). دراسات متقدمة في المحاسبة والمراجعة. الإسكندرية - مصر: الدار الجامعية.
- لطيف زيود، ماهر الأمين، و منيرة المهندس. (2005). تقويم أداء المصارف باستخدام أدوات التحليل المالي دراسة ميدانية للمصرف الصناعي السوري. مجلة جامعة تشرين للدراسات والبحوث العلمية - سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد (27) العدد (4)، 149-180.
- مجيد عبد جعفر الكرخي. (2001). مدخل الى تقويم الأداء في الوحدات الاقتصادية. بغداد - العراق: دار الشؤون الثقافية العامة.
- محسن احمد الخضير. (2005). حوكمة الشركات (الإصدار الأول). الإسكندرية - مصر: مجموعة النيل العربية.
- محسن محمد حاكم . (2009). تحليل العلاقة بين آليات الحوكمة ومؤشرات أداء منظمات الأعمال- دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية. المجلة العراقية للعلوم الادارية المجلد: 6 العدد: 23، 1-20.
- محمد أبو شوكان، و إبراهيم عدلي. (2014). استخدام الانحدار اللوجستي الثنائي في تفسير المتغيرات التابعة ثنائية القيمة في ميدان الأنشطة البدنية والرياضية. مجلة علوم وممارسات الأنشطة البدنية الرياضية والفنية، العدد 6.
- محمد حسن يوسف. (2007). محددات الحوكمة ومعاييرها مع إشارة إلى نط تطبيقها في مصر. القاهرة - مصر: بنك الاستثمار القومي.
- محمد العربي طاري ، و لمين تغليسية . (2012). حوكمة الشركات وعلاقتها بالمسؤولية الاجتماعية. الملتقى الوطني حول حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري يومي 6-7 ماي. بسكرة - الجزائر: جامعة محمد خيضر.
- محمد حكمت محمود عبويني. (2014). مذكرة ماجستير (غير منشورة) بعنوان: تأثير الحاكمية المؤسسية و الرافعة المالية على قيمة الشركات المدرجة في بورصة عمان. الاردن: جامعة اليرموك.
- محمد حمدان علام، عبد المطلب محمد السرطاوي، و رائد جميل جبر. (2013). اثر حوكمة الشركات في الاداء المالي والتشغيلي وأداء الأسهم في سوق الكويت المالية. المجلة العربية للعلوم الادارية- الكويت، المجلد 22 العدد 2، 255-302.

- محمد سعيد عبد الهادي. (1999). الادارة المالية والاستثمار والتمويل التحليل المالي. عمان - الأردن: دار حامل للنشر.
- محمد شحاته خطاب خطاب. (2010). التكامل بين أدوات إدارة التكلفة وحوكمة الشركات - إطار مقترح: دراسة نظرية وميدانية. الندوة الثانية عشر لسبل تطوير المحاسبة في المملكة تحت عنوان: مهنة المحاسبة في المملكة العربية السعودية وتحديات القرن العشرين المقام بتاريخ 18-19 ماي. الرياض - السعودية: جامعة الملك سعود.
- محمد شيخي. (2011). طرق الاقتصاد القياسي محاضرات وتطبيقات (الإصدار 1). الجزائر: دار النشر الحامد.
- محمد صالح الحناوي، و رسمية قرياقص. (2009). الإدارة المالية "مدخل إتخاذ القرارات". الاسكندرية: الدار الجامعية للطباعة والنشر والتوزيع.
- محمد طارق يوسف، و محمد هلال. (2012). الحوكمة أو الثورة - الجزء الأول. Grant Thornton، 1-6.
- محمد عبد الحميد مطاوع. (2009). دور حوكمة الشركات في تعظيم قيم المنشأة دراسة نظرية تطبيقية. مجلة آفاق جديدة للدراسات التجارية، كلية التجارة جامعة المنوفية ، السنة الحادية والعشرون ، العدد الثالث والرابع، 201 - 232.
- محمد عقل مفلح . (2010). مقدمة في الادارة المالية والتحليل المالي (المجلد 1). عمان، الاردن: مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع.
- محمد علي العامري. (2007). الإدارة المالية (الإصدار 1). عمان - الأردن: دار المناهج للنشر والتوزيع.
- محمد قادري. (2010). مذكرة ماجستير (غير منشورة) بعنوان: الاتصال الداخلي في المؤسسة الجزائرية بين النظرية والتطبيق - دراسة حالة مؤسسة الخزف المنزلي تافنه بمغنية. تلمسان - الجزائر: جامعة ابي بكر بلقايد.
- محمد مصطفى سليمان. (2006). دور حوكمة الشركات في معالجة الفساد المالي والإداري. الإسكندرية - مصر: الدار الجامعية.
- محمد مصطفى سليمان. (2008). حوكمة الشركات ودور أعضاء مجالس الإدارة والمديرين التنفيذيين. مصر: الدار الجامعية.
- محمد نوري بتول، و سليمان علي خلف. (2010). حوكمة الشركات ودورها في تخفيض مشاكل الوكالة. الملتقى الدولي حول الإبداع والتغيير التنظيمي ، يومي 12-13 ماي. البليدة - الجزائر: جامعة البليدة 2.
- مراد كواشي. (2017). أهمية الحوكمة في تحسين الأداء الشامل لمنظمات الأعمال. مجلة جامعة بابل (العلوم الصرفة والتطبيقية)، المجلد 25 ، العدد 1 ، 172-184.
- مركز أبو ظبي للحوكمة. (2013). أساسيات الحوكمة (مصطلحات ومفاهيم). أبو ظبي - الإمارات العربية: سلسلة النشرات التحقيقية لمركز أبو ظبي للحوكمة.

- مركز المشروعات الدولية الخاصة. (2005). تأسيس حوكمة الشركات في الأسواق الصاعدة. القاهرة - جمهورية مصر العربية: مركز المشروعات الدولية الخاصة.
- مركز المشروعات الدولية الخاصة. (2006). مبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية في مجال حوكمة المؤسسات. القاهرة - مصر.
- مركز المشروعات الدولية الخاصة بالتعاون مع المنتدى العالمي لحوكمة الشركات. (2011). تشجيع حوكمة الشركات في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا: تجارب وحلول. واشنطن - الولايات المتحدة الأمريكية: مركز المشروعات الدولية الخاصة.
- مركز المشروعات الدولية الخاصة. (بدون سنة نشر). قضايا الإصلاح الاقتصادي: حوكمة الشركات في الأسواق الناشئة. واشنطن - الولايات المتحدة الأمريكية: مركز المشروعات الدولية الخاصة "CIPE".
- مركز عمان لحوكمة الشركات بالتعاون مع اتحاد الشركات الاستثمارية. (2011). حوكمة الشركات. عمان: مكتبة آفاق.
- مسعود نجيب، و عبدالله الدعاس. (2015). أثر الحوكمة المؤسسية على أداء الشركات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية " دراسة تحليلية ". المؤتمر الدولي الخامس لكلية الاقتصاد والعلوم القانونية خلال الفترة 22-24 أبريل. عمان - الاردن: بجامعة العلوم التطبيقية الخاصة.
- مصطفى الشيخ فهمي . (2008). التحليل المالي (الإصدار 1). رام الله - فلسطين: SME Financial.
- مصطفى نجم البشاري. (2008). أهمية تطبيق حوكمة المؤسسات لتفعيل نظم المراجعة الداخلية في المؤسسات العامة بالسودان. السودان: مؤتمر المراجعة الداخلية الأول بالسودان، 20-21 جانفي.
- مليكة زغيب، و ميلود بوشنقى. (2010). التسيير المالي (حسب البرنامج الرسمي الجديد). بن عكنون - الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية.
- مناور حداد. (2008). دور حوكمة الشركات في التنمية الاقتصادية. المؤتمر العلمي الأول حول حوكمة الشركات ودورها في الإصلاح الاقتصادي خلال الفترة 15-16 أكتوبر. دمشق - سوريا: جامعة دمشق.
- مها محمود رمزي ربحاوي. (2008). المؤسسات المساهمة ما بين الحوكمة والقوانين والتعليمات. مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 24، العدد 1.
- ناصر دادي عدون، و محمد فتحي نواصر. (1991). دراسة الحالات المالية. الجزائر: دار الآفاق.
- ناصر دادي عدون. (1999). تقنيات مراقبة التسيير (التحليل المالي) (المجلد الجزء الأول). الجزائر: دار الحمدي العامة.
- نصر حمود مزنان فهد. (2009). اثر السياسات الاقتصادية في أداء المصارف التجارية. عمان - الأردن: دار صفاء.

- نصر طه حسن عرفه ، و مجدي مليجي عبد الحكيم مليجي. (2015). أثر حوكمة الشركات على القيمة المضافة لرأس المال العيني والفكري: دراسة تطبيقية على الشركات السعودية المسجلة. مجلة المحاسبة والمراجعة، جامعة بني سويف - مصر، المجلد 3، العدد 1، 51-84.
- نصر طه حسن عرفه. (2014). تأثير آليات الحوكمة و رأس المال الفكري على الأداء المالي و قيمة الشركة: أدلة عملية من الشركات السعودية المسجلة. مجلة الدراسات والبحوث التجارية، جامعة بنها - مصر، العدد 2، 33.
- نعيم دهمش، و عفاف اسحق أبو زر. (2003). تحسين و تطوير الحاكمية المؤسسية في البنوك. مجلة البنوك في الأردن، العدد العاشر ، المجلد الثاني و العشرون.
- نعيمة يحاوي. (2012). حكيمة بوسلمة، دور الحاكمية المؤسسية في تحسين الأداء المالي للشركات. الملتقى الوطني حول حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، كلية العلوم الاقتصادية والتجارة وعلوم التسيير يومي 6-7 ماي. بسكرة - الجزائر: جامعة محمد خيضر.
- نihal فريدة مصطفى. (2003). مبادئ أساسيات الإدارة المالية. الإسكندرية - مصر: الدار الجامعية الجديدة للنشر.
- هشام بحري. (2012). مقاييس الأداء المبنية على القيمة من وجهة نظر المساهم: بين النظرية والتطبيق. مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، العدد 01.
- هشام سفيان صلواتشي. (2008). مذكرة ماجستير (غير منشورة) بعنوان: تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة (مدخل لتطبيق الحوكمة وتحسين أداء المؤسسة). البليدة - الجزائر: جامعة البليدة.
- هيثم يعقوب إسحاق عبد الله. (2013). مذكرة دكتوراه (غير منشورة) بعنوان: الرافعة المالية وأثرها على القيمة السوقية للشركات المساهمة - دراسة ميدانية لعينة من شركات المساهمة العامة المدرجة في سوق الخرطوم للوراق المالية في الفترة من (2004 م - 2013 م). الخرطوم - السودان: جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا.
- هيفاء سعيد الحداد، و احمد علي مقبل علي. (2005). تقويم كفاءة الأداء المالي باستخدام البيانات والمؤشرات المالية لعينة من الشركات المساهمة المختلطة في محافظة نينوى 1. مجلة تنمية الرافدين، المجلد 27 العدد 80، 159-173.
- وائل محمد صبحي إدريس، و طاهر محسن منصور الغالي. (2009). سلسلة إدارة الأداء الاستراتيجي (أساسيات الأداء وبطاقة التقييم المتوازن) (الإصدار الطبعة الأولى). الاردن: دار وائل للنشر والتوزيع.
- وائل محمد صبر إدريس، و طاهر محسن منصور الغالي. (2009). أساسيات الاداء وبطاقة التقييم المتوازن (الجزء الاول). الاردن: دار وائل للنشر.

- ولسون وأندرو، و ألكسندر شكولينكوف. (بدون سنة نشر). من شركات مستدامة إلى اقتصادات مستدامة. (مركز المشروعات الدولية الخاصة " CIPE "، و الوكالة الأمريكية للتنمية الدولية "USAID"، المحررون) حوكمة الشركات (العلاقة بين حوكمة الشركات وعملية التنمية).

- وليد ناجي الحياي. (2007). نظرية المحاسبة. الدمارك: منشورات الأكاديمية العربية المفتوحة.

- وليد ناجي الحياي. (2004). الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي (منهج علمي وعملي متكامل) (الإصدار 1). عمان - الأردن: مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع.

- " CIPE ", " USAID " & " HeGTA ". (2014). مبادئ وقواعد الحوكمة في المستشفيات. (الوكالة الأمريكية للتنمية الدولية " USAID "، مركز المشروعات الدولية الخاصة " CIPE "، و جمعية الحوكمة والشفافية في قطاع الصحة "HeGTA"، المحررون) مركز المشروعات الدولية الخاصة، 1-174.

2. المراجع باللغة الفرنسية:

- Adjaoud, F., Mamoghli, C., & Siala, F. (2007). La réputation de l'audit externe et les mécanismes de gouvernement d'entreprise : Interactions et effet sur la performance. COMPTABILITE ET ENVIRONNEMENT, CD-Rom. Récupéré sur <https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-00544896>
- Andre, P., & Schiehl, E. (2004). Systèmes de gouvernance, actionnaires dominants et performance future des entreprises. Finance contrôle stratégie, vol. 7, no 2, 165-193.
- Ben Cheikh, S. (2014). Implication du pouvoir du dirigeant et des caractéristiques managériales sur la performance des entreprises tunisiennes cotées. International Journal of Advanced Research, vol 2, no 3, 349-362.
- Bourbonnais, R. (2015). Économétrie: Cours et exercices corrigés. (éd. 9e). Paris: Dunod.
- Cambridge Dictionary. (2017, 05 21). Financial Analysis. Récupéré sur Cambridge Dictionary: <http://dictionary.cambridge.org/dictionary/english/financial-analysis>
- Charreaux, G. (Mai 1996). Vers Une Théorie Du Gouvernement Des Entreprises (No. 0960501). DIJON -: séminaires des doctoraux des IAE de Dijon et de Lyon III.
- Deppallens, G., & Jobard, J.-P. (1990). Gestion Financière de L'entreprise. (éd. 10). Paris: Editions Sirey.
- Eccles, R. (1991). Performance Measurement Manifesto. Hurra Business review, Vol. 69, No.1.
- Gitman, L. (1997). Principles of Managment Finance. Boston - USA: Addison Wesley.
- Gomez, P.-Y., & Lyon, E. (2016, 02 23). La théorie des coûts de transaction. Récupéré sur <http://www.grh.hec.ulg.ac.be/cours/supports/COSE/transactions.pdf>

- Investopedia. (2017, 05 21). Financial Analysis. Récupéré sur Investopedia: <https://www.investopedia.com/terms/f/financial-analysis.asp>
- Kolsi, M., & Ghorbel, H. (2011). Effet des mécanismes de gouvernance sur la performance financière et boursière: Cas des entreprises canadiennes. Comptabilités, économie et société, Cd-Rom.
- Le Duff, R. (1999). Encyclopédie de la gestion et du management. Paris: Editions Dalloz.
- Marois, B., & Bompont, B. (2004). Gouvernement D'entreprise et Communications Financière. Paris: Economica.
- Noubbigh, E. (2008). Impact de la gouvernance et de l'audit sur la performance de l'entreprise. LA COMPTABILITE, LE CONTROLE ET L'AUDIT ENTRE CHANGEMENT ET STABILITE, France, CD Rom.
- O. E. C. D. (2004). Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE. Paris , France.: OECD Publications Service n 216.
- Peyrard, J. (1999). Analyse financière (éd. 8). Paris: librairie Vuibert.
- Rachid , H., & El Gaied, M. (2009). L'impact de L'indépendance et de la dualité du conseil d'Administration sur la performance des entreprises : Application au contexte Américain. Revue Libanaise de Gestion et d'Economie, N° 3, 1-24.
- Rees, W. (1990). Financial Analysis. New York - USA: Prentice Hall.
- Stephany, E. (1999). Gestion financière. Paris: Editions Economica.
- Voyer, P. (2001). la performance :situation présente et perspective d'avenir. conférence à L'IGFIE le 05-12. Récupéré sur www.IGF.quebec.com/activités/P_voyer.Pdh

3. المراجع باللغة الإنجليزية:

- Abdur, R. (2011). The relationship between Corporate Governance and Value of the Firm in Developing Countries: Evidence from Bangladesh. The International Journal of Applied Economics and Finance, 5(3), 237-244.
- Adams, R. B., & Santos, J. A. (2006). Identifying the Effect of Managerial Control on Firm Performance. Journal of Accounting and Economics, vol 41, no 1, 55-85.
- Ahmed, E., & Hamdan, A. (2015). The impact of corporate governance on firm performance: evidence from Bahrain Bourse. International Management Review 11.2, 21-37.
- Al- Haddad, W., Alzurqan, S., & Al-Sufy, F. (2011). The Effect of Corporate Governance on the Performance of Jordanian Industrial Companies: An empirical study on Amman Stock Exchange. International Journal of Humanities and Social Science Vol. 1 No. 4;, 55 - 69.

- Amba, S. (2014). Corporate governance and firms' financial performance. *Journal of Academic and Business Ethics* 8, 1-11.
- Amer , M. (2014). The Impact of Corporate Governance on Firm Performance: Evidence from the UAE. *European Journal of Business and Management* Vol.6, No.22,, 118-124.
- Bauer, R., Frijns, B., Otten, R., & Tourani-Rad, A. (2008). The impact of corporate governance on corporate performance: Evidence from Japan. *Pacific-Basin Finance Journal*, vol. 16, no 3, 236-251.
- Besley, S., & Brigham, E. (2000). *Essentials of Managerial Finance*. Tennessee - USA: South-Western Pub.
- Biddle, G., Bowen, R., & Wallace, J. (1997). Does EVA® beat earnings? Evidence on associations with stock returns and firm values. *Journal of accounting and economics* 24.3, 301-336.
- BLACK, B., JANG, H., & KIM, W. (2003). Does Corporate Governance affect Firm Value? Retrieved from <http://www.haas.berkeley.edu/groups/finance/black.pdf>
- Black, B., Jang, H., & Kim, W. (2006). Does corporate governance predict firms' market values? Evidence from Korea. *The Journal of Law, Economics, and Organization*, vol 22, no 2, 366-413.
- Bouaziz, Z., & Triki, M. (2012). The impact of the board of directors on the financial performance of tunisian companies. *Universal Journal of Marketing and Business Research* 1.2, 56-71. Retrieved from https://mpa.ub.uni-muenchen.de/38672/1/MPRA_paper_38672.pdf
- Bouaziz, Z., & Triki, M. (2012). The impact of the Board of directors on the Financial performance of Tunisian companies. *Corporate Board: Role Duties & Composition*, Volume 8, Issue 3, 6-21.
- Bouf, M. (2011). The Relationship Between Corporate Governance and Value of the Firm in Developing Countries: Evidence from Bangladesh. *The International Journal of Applied Economics And Finance*, vol. 5, no 3, 237-244.
- Brigham, E., & Houston, J. (2013). *Fundamentals Of Financial management* (thirteenth Edition ed.). USA: South –Western Cengage Learning.
- Brown, L., & Caylor, M. (2004). Corporate governance and firm performance. *Boston Accounting Research Colloquium, 15th Conference on Financial Economics and Accounting*,. University of Missouri.
- Business Dictionary. (2017, 05 24). Financial Analysis. Retrieved from Business Dictionary: <http://www.businessdictionary.com/definition/financial-analysis.html>
- Cadbury, A. (1992). Code, Cadbury. "Report of the committee on the financial aspects of corporate governance: the code of best practice. LONDRES: Gee Professional Publishing ,Vol. 1.

- Cheema, K., & Din, M. (2013). Impact of corporate governance on performance of firms: A case study of cement industry in Pakistan. Journal of Business and Management Sciences, Vol. (1), No. (4), 44-46.
- Che-Haat, M. H., Rashidah, A. R., & Mahenthiran, S. (2008). Corporate governance, transparency and performance of Malaysian companies. Managerial Auditing Journal, 744-778.
- Coleman, A., & Biekpe, N. (2008). The Relationship Between Board Size, Board Composition, CEO Duality And Firm Performance: Experience From Ghana. Corporate Ownship and Control, vol.4, N° 2, 21-1.
- Commission Bancaire Et Financiere. (1998). Corporate governance pour les sociétés belges cotées (The Cardon Report). Bruxelles: SBVMB - Palais de la Bourse.
- Committee For The Corporate Governance Of Listed Companies. (1999). REPORT CODE OF CONDUCT. MILANO: Borsa Italiana S.p.A. Retrieved from www.borsaitalia.it
- Committee, P. (1997). Corporate Governance in the Netherlands: Forty Recommendations. Secretariat Committee on Corporate Governance, Amsterdam.
- Daines, R. (2001). Does Delaware law improve firm value? Journal of Financial Economics, vol 62, no 3, 525-558.
- Das , U., Quintyn, M., & Chenard , K. (2004). Does Regulatory Governance Matter for Financial System Stability? An Empirical Analysis. IMF Working Paper No. 04/89.
- De Andres, P., Azofra, V., & Lopez, F. (2005). Corporate Boards in OECD Countries: size, composition, functioning and effectiveness. Corporate Governance: An International Review ., 197-210.
- De Nicolò, G., Laeven, L., & Ueda, K. (2006). Corporate Governance Quality: Trends and Real Effects. IMF Working Paper No. 06/293.
- Demb, A., & Neubauer, F.-F. (1992). The corporate board: Confronting the paradoxes. Long range planning, vol. 25, no 3, 9-20.
- Drobetz, W. (2002). Corporate governance—legal fiction or economic reality. Financial Markets and Portfolio Management, vol 16, no 4, 431-439.
- Drobetz, W., Schillhofer, A., & Zimmermann, H. (2004). Corporate governance and expected stock returns: Evidence from Germany. European financial management 10.2, 267-293.
- Durnev, A., & Kim, E. (2005). To steal or not to steal: Firm attributes, legal environment, and valuation. The Journal of Finance , vol. 60, no 3, 1461-1493.
- Earl , K., Michael , A., & James , D. (2003). Financial Accounting: Reporting & Analysis (6, illustrée ed.). southwestern, USA: Learning, South-Western Thomson.

- Farouk, M. A., & Hassan, S. U. (2014). Impact of audit quality and financial performance of quoted cement firms in Nigeria. *International Journal of Accounting and Taxation*, vol. 2, no 2, 1-22.
- Gholamhasan, Z., sadeghzademaharlouie, M., & RamziRadchoubbeh, Z. (2013). Investigation the Relationship between Corporate Governance Mechanisms and Financial Performance in listed Companies -Tehran Stock Exchange. *Interdisciplinary Journal Of Contemporary Research In Business* VOL 5, NO 1, 662-669.
- Gitman, L. (2010). *Principles of managerial Finance* (10th edition ed.). USA: McGraw – Hill Inc.
- Gompers, P., Ishii, J., & Metrick, A. (2003). Corporate governance and equity prices. *The quarterly journal of economics* , vol. 118, no 1, 107-156.
- Gruszczynski, M. (2006). Corporate Governance and Financial Performance of Companies in Poland. *International Advances in Economic Research* 12, 251-259.
- Ira M. Millstein, C. (1998). *Governance Corporate: Improving Competitiveness and Access to Capital in Global Markets*. A report to the OECD by the Business Sector Advisory Group on Corporate Governance.
- Javed, A., & Robina, I. (2006). Corporate Governance and Firm Performance: Evidence from Karachi Stock Exchange. *The Pakistan Development Review* 45 : 4 Part II, 947–964.
- Jusoh, M., AyoibChe, A., & Baharudin , O. (2013). Managerial Ownership, Audit Quality and Firm Performance in Malaysian. *International Journal of Arts and Commerce*, Vol.2, N° 10, 45-58.
- Kah , M., & Romuald, D. (2012). The Impact of Corporate Governance Mechanism and Corporate performance : A study of Listed Companies in Malaysia. *Journal for the advancement of science and arts*, Vol.3, N° 1, 31-45.
- Kambil, A., Victor, W.-t., & Kwan, C. (2006). The seven disciplines for venturing in China. *MIT Sloan Management Review*, vol. 47, no 2, 85.
- Leal, R., & André , L.-d.-S. (2005). Corporate governance and value in Brazil (and in Chile). Washington, DC 20577: Inter-American Development Bank.
- Lehmann, E., & Weigand, J. (2000). Does the governed corporation perform better? Governance structures and corporate performance in Germany. *European Finance Review*, vol. 4, no 2, 157-195.
- Lendrevie , J., & Lindon , D. (2000). *Mercator : Théorie et pratique du marketing* (6eme ed.). Paris: Dalloz Edition.
- Leora F. Klapper, & Inessa Love. (2004). Corporate Governance, Investor Protection, and Performance in Emerging Markets. *Journal of corporate Finance* vol 10 no 5, 703-728.

- Luigi, Z. (1997). Corporate Governance. NBER Working Paper No. 6309, 1-20.
- Martory, B. (1999). Contrôle de Gestion Sociale. Paris: librairie Vuibert.
- Mohd , A., Ayoib, C., & Baharudin, O. (2013). Managerial Ownership, Audit Quality And Firm Performance In Malaysian. International Journal of Arts and Commerce Vol. 2 No. 10, 45-58.
- Monks, R., & Minow, N. (1995). Corporate Governance. Cambridge, MA: Blackwell Business.
- Park, Y. (2004). Assessing the Impact of Corporate Governance on Productivity and Growth In Korea. Impact of Corporate Governance on Productivity: Asian Experience, 205-239.
- Peter, K., Shapiro, D., & Young, J. (2005). Corporate governance, family ownership and firm value: the Canadian evidence. Corporate Governance: An International Review, vol. 13, no 6, 769-784.
- Raza, S., Jawaidd, S., & Adnan, M. (2013). A DuPont Analysis on Insurance Sector of South Asian Region. MPRA (Munich Personal RePEc Archive) Paper No. 49289. Retrieved from <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/49289/>
- Rebeiz, K., & Zeina, S. (2006). Relationship between governance structure and financial performance in construction. Journal of Management in Engineering 22.1, 20-26.
- Reddy, K., Locke, S., & Scrimgeour, F. (2010). The efficacy of principle-based corporate governance practices and firm financial performance: An empirical investigation. International Journal of Managerial Finance, vol. 6, no 3, 190-219.
- Renders, A., Gaeremynck, A., & Sercu, P. (2010). Corporate governance ratings and company performance: a cross-European study. Corporate Governance: An International Review, 87-106.
- Rob Bauer, & Nadja Guenster. (2003). Good corporate Governance Pay off! Well-governed companies Perform better on the stock market. International Association for Business and Society Proceedings, 205-10.
- Roszaini , H., & Hudaib, M. (2006). Corporate Governance Structure and Performance of Malaysian Companies Listed. Journal of Business Finance & Accounting, 33 (7) & (8), .1034-1062.
- Shaheen, R., & Nishat, M. (2005). Corporate governance and firm performance: An exploratory analysis. Conference of Lahore School of Management Sciences,. Lahore. Pakistan.
- Shapiro, A. (1990). Modern Corporate Finance. New-York: Macmillan Publishing Company.
- Shleifer, A., & Vishny, R. (1997). A survey of corporate governance. The journal of finance. vol. 52, no 2, 737-783.

- Sueyoshi, T., Goto, M., & Omi, Y. (2010). Corporate governance and firm performance: Evidence from Japanese manufacturing industries after the lost decade. *European Journal of Operational Research*, vol. 203, no 3, 724-736.
- Sulong, Z., Gardner, J., Amariah, H., Zuraidah, M., & McGowan, C. (2013). Managerial Ownership, Leverage and Audit Quality Impact on Firm Performance : Evidence from the Malaysian ACE Market. *Accounting & Taxation*, Vol.5, N° 1, 59-70.
- Turnbull, S. (1997). Corporate governance: Its scope, concerns and theories. *Corporate Governance: An International Review* , vol. 5, no 4, 180-205.
- Venkatraman, N., & Ramanujam, V. (1986). Measurement of business performance in strategy research: A comparison of approaches. *Academy of management review* , vol. 11, no 4, 801-814.
- Vo, D., & Nguyen, T. (2014). The Impact of Corporate Governance on Firm Performance: Empirical Study in Vietnam. *International Journal of Economics and Finance*, vol. 6, no 1.
- Wheelen, T., & Hunger, J. (2012). *Strategic Management & Business Policy Concepts (THIRTEENTH EDITION ed.)*. New Jersey - USA: Pearson Education.
- Zabri, S. M., Kamilah, A., & Wah, K. K. (2016). Corporate Governance Practices and Firm Performance: Evidence from Top 100 Public Listed Companies in Malaysia. 7th International Economics & Business Management Conference, 5th & 6th October 2015 (pp. 287 – 296). *Procedia Economics and Finance* 35.

الملاحق

قائمة مؤسسات عينة الدراسة

1. A.Hyperdist
2. Accor Hotels Algeria
3. Afro Pharm
4. Ahras Industry
5. Alliance Assurances
6. Alliance Chimie Algerie
7. Alphyt
8. Amenhyd
9. Atlas Bottling Corporation
10. Aures Gaz Industriel
11. Batigec Batiments
12. Biopharm
13. Btph Hasnaoui
14. C Et H
15. Can Hygiene
16. Clinique D Hemodialyse Si Mahmoud
17. Cnan Group
18. Condor Electronics
19. Conserverie Alimentaire Amor Benamor C.A.B.
20. D'exploitation De Carrieres Hasnaoui
21. Dimension Data Algeria
22. DISTRIM
23. Ecpal
24. Elescom Vehicules
25. Elsecom Automobiles

26. Elsecom Motors

27. Emba Flash

28. Entreprise De Gestion Hetalerie El Aurassi

29. Farina Romila

30. Flash Algerie

31. Gazprom Algerie

32. Gbr Auto

33. Gh Komatsu

34. Ghf Groupe Hasnaoui Finance

35. Goumiri Generale Construction

36. Groupe Benhamadi Argilor2

37. Groupe Benhamadi Gerbior

38. Groupe Benhamadi Polyben

39. Groupe Industriel Saidal

40. Holding Services Parapetroliers

41. Holding Sonatrach Al Kimya Soalkim

42. Imgsa Group Industrie Pharmaceutique

43. Industries Caoutchoutiere Et Colles Algerie Chiali

44. Innov Auto

45. Keller Fondations Speciales

46. Laboratoires Sterimed

47. Leather Industry

48. Les Moulins Amor Benamor

49. Lu Algeria

50. Margarinerie La Belle

51. Maskem Algerie

52. Mega Pneu Distribution

53. Nca Rouiba

54. Newrest Algerie Holding

55. Nissan Algerie

56. Noralim

57. Onid Realisation Et Ingeniering

58. Onykra

59. Red Fabriq

60. Renault Algerie

61. Sci La Belle

62. Sierra Cevital Shopping Center

63. Simagral

64. Societe Algerienne De L'electricite Et Du Gaz Sonelgaz

65. Societe De Gestion De La Bourse De Valeurs

66. Societe Immobiliere Et D'exploitation Hoteliere Algerienne Sieha

67. Chiali Profiplast

68. Sonatrach

69. Sopieg

70. Ste Des Centres Commerciaux Algerie

71. Ste Nationale De Grands Travaux Routiers

72. Tanit Alger

73. Travaux D'impressions Batna

74. Trouvay & Cauvin

الفهرس

الصفحة	العنوان
6-2	المقدمة
	الفصل الأول: الأدبيات النظرية للحوكمة المؤسسية وأداء المؤسسة
69-9	I. الإطار الفكري للحوكمة المؤسسية
9	النظريات المفسرة للحوكمة المؤسسية (النظريات التعاقدية التنظيمية) "TCO"
9	نظرية الوكالة
12	نظرية حقوق الملكية
14	نظرية تكاليف المعاملات
16	الإطار المفاهيمي للحوكمة المؤسسية
16	مفهوم الحوكمة المؤسسية
19	أبعاد الحوكمة المؤسسية
20	قيم الحوكمة المؤسسية
22	مبادئ الحوكمة المؤسسية
30	مصنوفة مبادئ وقيم الحوكمة المؤسسية
30	دوافع، أهمية وأهداف الحوكمة المؤسسية
30	دوافع الحوكمة المؤسسية
32	أهمية الحوكمة المؤسسية
36	أهداف الحوكمة المؤسسية
39	المقومات، المقاربات وآليات الحوكمة المؤسسية
39	المقومات الأساسية لحوكمة المؤسسات
40	مقاربات حوكمة المؤسسات
44	آليات حوكمة المؤسسات
59	أسس نظام الحوكمة المؤسسية
59	المحددات
62	الأطراف المعنية بتطبيق مفهوم الحوكمة المؤسسية
65	نظام الحوكمة المؤسسية
66	إصلاح نظام الحوكمة المؤسسية
106-70	II. الإطار الفكري للأداء المالي للمؤسسة
70	ماهية الأداء
70	مفهوم الأداء

74	أهمية الأداء
74	أهداف الأداء
75	تصنيفات الأداء
77	ميادين الأداء
78	ماهية الأداء المالي
78	مفهوم الأداء المالي وأهميته
79	معايير الأداء المالي
80	مصادر معلومات الأداء المالي
81	مؤشرات الأداء المالي المبنية على التوازن المالي
81	رأس المال العامل
82	احتياجات رأس المال العامل
83	الخزينة
84	مؤشرات الأداء المالي المبنية على التحليل المالي
84	تعريف التحليل المالي
84	مصادر المعلومات اللازمة للتحليل المالي
85	الهدف من التحليل المالي
85	مقومات التحليل المالي
85	مراحل التحليل المالي
86	أساليب التحليل المالي
98	النماذج الحديثة في تحليل الأداء المالي
99	نموذج Dupont
100	نموذج القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)
104	نموذج Tobin's Q
105	المؤشرات السوقية
107-122	III. الحوكمة المؤسسية والأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية
107	الربط بين قواعد الحوكمة المؤسسية والأداء المالي
107	مجالات تحسين الحوكمة المؤسسية للأداء وزيادة الفعالية
108	تأثير غياب تطبيق قواعد الحوكمة المؤسسية على الأداء المالي
109	طرق وأساليب تأثير الحوكمة المؤسسية على الأداء المالي
109	تقويم أداء المؤسسة
112	تسيير المخاطر

114	تسيير التكاليف
117	بناء الثقة مع المساهمين
118	الشفافية
119	تعزيز الاستقرار المالي
120	طرق وأساليب أخرى

الفصل الثاني: الدراسات السابقة ونموذج الدراسة الحالية

141-126	I. الدراسات العربية
126	دراسة (Rebeiz & Zeina, 2006)
126	دراسة (Noubbigh, 2008)
128	دراسة (قباجة، حامد، و الشقافي، 2008)
129	دراسة (1) (Bouaziz & Triki, 2012)
131	دراسة (2) (Bouaziz & Triki, 2012)
131	دراسة (علام، محمد السرطاوي، و جبر، 2013)
133	دراسة (التميمي و القيسي، 2013)
134	دراسة (Amer , 2014)
135	دراسة (عرفه، 2014)
136	دراسة (يعقوب و حسين، 2014)
136	دراسة (Amba, 2014)
137	دراسة (Ahmed & Hamdan, 2015)
138	دراسة (السرطاوي، 2015)
139	دراسة (عرفه و مليجي، 2015)
140	دراسة (النجار و عقل، 2016)
141	دراسة (عثمان و المطارنة، 2016)
156-142	II. الدراسات الأجنبية
142	دراسة (BLACK, JANG, & KIM, 2003)
143	دراسة (Drobetz, Schillhofer, & Zimmermann, 2004)
143	دراسة (Brown & Caylor, 2004)
144	دراسة (Roszaini & Hudaib, 2006)
145	دراسة (Gruszczynski, 2006)
146	دراسة (Adjaoud, Mamoghli, & Siala, 2007)

147	دراسة (Coleman & Biekpe, 2008)
148	دراسة (Rachid & El Gaied, 2009)
149	دراسة (Kolsi & Ghorbel, 2011)
150	دراسة (Abdur, 2011)
150	دراسة (Kah & Romuald, 2012)
151	دراسة (Cheema & Din, 2013)
152	دراسة (Sulong, Gardner, Amariah, Zuraidah, & McGowan, 2013)
152	دراسة (Jusoh, AyoibChe, & Baharudin, 2013)
153	دراسة (Mohd, Ayoib, & Baharudin, 2013)
154	دراسة (Gholamhasan, sadeghzademaharluie, & RamziRadchoubbeh, 2013)
155	دراسة (Vo & Nguyen, 2014)
156	دراسة (Zabri, Kamilah, & Wah, 2016)
160-157	III. نموذج الدراسة الحالية وما يميزه عن الدراسات السابقة
157	نموذج الدراسة الحالية
157	أنموذج الدراسة
160	ما يميز الدراسة الحالية
الفصل الثالث: الدراسة التطبيقية	
174-163	I. الطريقة والإجراءات المتبعة في الدراسة
163	وصف وتبرير منهجية البحث
164	مصادر الدراسة
164	مجتمع وعينة الدراسة
166	متغيرات الدراسة
171	نموذج الدراسة وطرق معالجته
173	الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة
195-175	II. أثر الحوكمة على الأداء المالي للمؤسسات عينة الدراسة
176	دراسة الارتباط ما بين المتغيرات المستقلة
178	النموذج الأول: أثر الحوكمة على المردودية الاقتصادية
189	النموذج الثاني: أثر الحوكمة على المردودية المالية

221-196	III. أثر الأداء المالي للمؤسسات على الحوكمة المؤسسية لعينة الدراسة
199	دراسة الارتباط ما بين المتغيرات المستقلة
201	الارتباط ما بين متغيرات النموذج
202	قاعدة البيانات وترميز المتغير التابع
203	التحقق من مدى ملائمة النموذج ككل
212	فحص المعنوية الإحصائية لكل متغير من المتغيرات المستقلة
215	نموذج الانحدار اللوجستي ثنائي الاستجابة المقدر
218	تفسير المعاملات ومناقشة النتائج
228-224	الخاتمة

الملخص:

يهدف هذا البحث إلى محاولة معرفة العلاقة الموجودة بين الحوكمة المؤسسية المحددة عبر آلياتها والأداء المالي دراسة قياسية، شملت عينة الدراسة مجموعة من شركات المساهمة قدرها 74 مؤسسة، وقد توصلت نتائج الدراسة بعد استخدام أسلوب تحليل الانحدار الخطي المتعدد وأسلوب الانحدار اللوجستي باستخدام برنامج SPSS V21 إلى وجود تأثير إيجابي للحوكمة المؤسسية على الأداء المالي من منظور المردودية الاقتصادية والمردودية المالية، وكذا وجود علاقة موجبة بين الأداء المالي ودرجة تطبيق الحوكمة المؤسسية، بحيث أن ارتفاع الأداء المالي يؤدي إلى تحسين درجة تطبيق الحوكمة المؤسسية.

الكلمات المفتاحية:

الحوكمة المؤسسية، الأداء المالي، المردودية الاقتصادية، المردودية المالية.

Abstract:

This study aims at trying to identify the relationship between corporate governance through its mechanisms and financial performance. The study processed a sample of 74 companies. The results of the study, after using the multiple linear regression model and logistic regression model using SPSS V21, showed that there is a positive impact of corporate governance on financial performance from the perspective of economic profitability and financial profitability, as well as a positive relationship between financial performance and the degree of the application of corporate governance, so that high financial performance improves the degree of the application of corporate governance .

Keywords:

Corporate Governance, Financial Performance, Economic Profitability, Financial Profitability.