

جامعة غليزان  
كلية العلوم الاقتصادية، العلوم التجارية وعلوم التسيير  
قسم علوم مالية ومحاسبة



أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم المالية والمحاسبة  
تخصص: الحوكمة والاستراتيجيات المالية للمؤسسات بعنوان:

أثر حوكمة المؤسسات الاقتصادية العمومية في الجزائر على أدائها المالي  
- دراسة حالة لعينة من المؤسسات -

تحت إشراف الأستاذ الدكتور:

- طهراوي دومة علي

من اعداد الطالب:

- بن الدين عبد الرحمان

لجنة المناقشة

رئيسا	جامعة غليزان	أستاذ التعليم العالي	أ.د. ميموني ياسين
مشرفا ومقررا	جامعة غليزان	أستاذ التعليم العالي	أ.د. طهراوي دومة علي
ممتحنا	جامعة غليزان	أستاذ محاضر -أ-	د. بن عدة محمد
ممتحنا	جامعة غليزان	أستاذ محاضر -أ-	د. بلهاشي جهيزة
ممتحنا	جامعة تيسمسيلت	أستاذ التعليم العالي	أ.د. صلاح محمد
ممتحنا	جامعة الشلف	أستاذ التعليم العالي	أ.د. بسبع عبد القادر

السنة الجامعية: 2025-2026



شكر وتقدير

## شكر وتقدير

الحمد لله رب العالمين والشكر له، والصلاة والسلام على أشرف الخلق،

أتقدم شاكرًا وممتنًا لكل من كان له فضل في إنجاز هذه الأطروحة ومدني بالعون والدعم،

يأتي في المقام الأول أستاذي الفاضل ومشرفي الكريم، الأستاذ الدكتور **طهراوي دومة علي**،

الذي لم ييخل علي بتوجيهاته الثمينة، إرشاداته السديدة، ودعمه المستمر طوال مراحل إعداد هذا البحث حتى يتجلى فيما هو عليه اليوم،

كما أتوجه بالشكر إلى أعضاء لجنة المناقشة الأكارم، الذين تفضلوا بقبولهم مناقشة هذا العمل

وإثراءه بملاحظاتهم العلمية القيمة.

أشعر بالامتنان العظيم لأستاذتي القديرة الأستاذة الدكتورة **فرقاني جازية**، لتوجيهها المتواصل

وعطاؤها الغزير.

ولا أنسى الأستاذ القدير **خلاصي عبد الإله**، لما أولاني من دعم كبير ونصائح بناءة كان لها

عظيم الأثر.

لكل هؤلاء السادة والسيدات، أسمى عبارات الشكر وأرفع معاني التقدير والاحترام.

الطالب بن الدين عبد الرحمان

إهداء

## إهداء

إلى أمي وأبي

زوجتي وولدي

إخوتي وأخواتي

وكل عائلتي وعائلة زوجتي والأصدقاء والزملاء

إلى عيشوش

أهدي هذا العمل.

الطالب بن الدين عبد الرحمان



# ملخص الدراسة

## الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل أثر احترام مبادئ الحوكمة على الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية العمومية في الجزائر، وذلك من خلال دراسة تطبيقية لعينة مكونة من ثلاث مؤسسات كبرى هي: سوناطراك، سونلغاز، والشركة الوطنية لصناعة الحديد، خلال الفترة الممتدة من 2016 إلى 2022.

تمثل المتغير المستقل في احترام مبادئ الحوكمة باعتباره متغيرا كامنا من الدرجة الثانية، مكونا من خمسة أبعاد فرعية هي: الإطار الفعال للحوكمة، حقوق المساهمين، حقوق أصحاب المصالح، الإفصاح والشفافية، ومسؤوليات مجلس الإدارة. أما المتغير التابع فتمثل في الأداء المالي، وقد تم تحليل البيانات باستخدام نمذجة المعادلات الهيكلية بطريقة المربعات الصغرى الجزئية عبر برنامج Smart PLS 4.

اعتمدت الدراسة على بيانات أولية تم جمعها بواسطة استبيان موجه لإطارات المؤسسات محل الدراسة، قصد قياس مستوى تطبيق مبادئ الحوكمة وأثرها على الأداء المالي، وتم استخراج بيانات ثانوية من القوائم المالية للمؤسسات المعنية لقياس الأداء المالي، باستخدام مؤشري العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية.

أظهرت النتائج وجود تفاوت في مستويات الأداء المالي بين المؤسسات محل الدراسة خلال الفترة الزمنية المدروسة، حيث سجلت سوناطراك مسارا إيجابيا بينما عانت سونلغاز والشركة الوطنية لصناعة الحديد من تذبذبات وضعف مستدام في مؤشرات الربحية، وأثبت النموذج الإحصائي أن أبعاد الحوكمة الخمسة تفسر بدرجة عالية متغير احترام الحوكمة، ما يؤكد الطبيعة المركبة والتكاملية لهذا المتغير، وأظهر وجود أثر إيجابي ودال إحصائيا لاحترام مبادئ الحوكمة على الأداء المالي، ومثل بعدا مسؤوليات مجلس الإدارة وحقوق أصحاب المصالح أكثر الأبعاد إسهاما في ترسيخ الحوكمة.

خلصت الدراسة إلى أن الحوكمة في المؤسسات الاقتصادية العمومية الجزائرية تعمل وفق منطق التكامل البنائي، حيث لا يمكن تطبيق مبدأ بمعزل عن باقي المبادئ، وأن تحسين الأداء المالي يتطلب تبني شاملا لمبادئ الحوكمة. وفي ضوء خصوصية هذه المؤسسات، التي تتسم بهيمنة الدولة على الملكية والطابع الاحتكاري، توصي الدراسة بتعزيز دور مجالس الإدارة، ترسيخ ثقافة الإفصاح والشفافية، وتفعيل حقوق أصحاب المصالح، بما ينسجم مع المعايير الدولية للحوكمة ويدعم استدامة الأداء المالي.

**الكلمات المفتاحية:** حوكمة شركات؛ أداء مالي؛ مجلس إدارة؛ مؤسسات اقتصادية عمومية؛ الجزائر.

## **ABSTRACT**

This study aims to analyze the impact of adherence to corporate governance principles on the financial performance of public economic enterprises in Algeria, through an applied study of a sample comprising three major enterprises: Sonatrach, Sonelgaz, and the National Steel Holding Company over the period from 2016 to 2022.

The independent variable is compliance with corporate governance principles, modeled as a second-order latent construct composed of five sub-dimensions: an effective governance framework, shareholders' rights, stakeholders' rights, disclosure and transparency, and the responsibilities of the board of directors. The dependent variable is financial performance. Data were analyzed using Structural Equation Modeling based on the Partial Least Squares (PLS-SEM) approach, implemented through Smart PLS 4 software.

The study relied on primary data collected via a questionnaire administered to managerial staff within the enterprises under study to assess the level of governance implementation and its impact on financial performance. Secondary data were extracted from the financial statements of the concerned enterprises to measure financial performance using two indicators: return on assets (ROA) and return on equity (ROE).

The results reveal disparities in financial performance levels among the studied enterprises over the examined period. Sonatrach exhibited a positive performance trajectory, while Sonelgaz and the National Iron and Steel Company experienced volatility and persistent weakness in profitability indicators. The statistical model confirms that the five governance dimensions explain a high proportion of the variance in governance compliance, underscoring the composite and integrative nature of this construct. Moreover, the findings indicate a positive and statistically significant effect of adherence to corporate governance principles on financial performance. The dimensions related to board responsibilities and stakeholders' rights were found to contribute most significantly to strengthening governance.

The study concludes that corporate governance in Algerian public economic enterprises operates according to a logic of structural integration, whereby no single principle can be effectively applied in isolation from the others. Enhancing financial performance therefore requires a comprehensive adoption of governance principles. In light of the specific characteristics of these enterprises, namely state ownership dominance and monopolistic features, the study recommends strengthening the role of boards of directors, fostering a culture of disclosure and transparency, and activating stakeholders' rights in line with international governance standards, thereby supporting the sustainability of financial performance.

**Keywords:** Corporate Governance; Financial Performance; Board of Directors; State-owned Enterprises; Algeria.



# فهرس المحتويات

## فهرس المحتويات

رقم الصفحة	البيان
III	الملخص
III	فهرس المحتويات
VI	قائمة الجداول
VII	قائمة الأشكال
VIII	قائمة الملاحق
أ	مقدمة
1	الفصل الأول: الإطار النظري الحوكمة في المؤسسات
2	تمهيد
4	المبحث الأول: المفاهيم الأساسية للحوكمة
4	المطلب الأول: ماهية الحوكمة
8	المطلب الثاني: أهمية الحوكمة
10	المطلب الثالث: أهداف الحوكمة
11	المطلب الرابع: خصائص الحوكمة
11	المبحث الثاني: الجذور التاريخية والنظرية للحوكمة
12	المطلب الأول: التطور التاريخي لحوكمة المؤسسات
16	المطلب الثاني: دوافع ظهور الحوكمة
18	المطلب الثالث: نظريات الحوكمة
36	المبحث الثالث: ركائز، آليات، محددات وأطراف الحوكمة
36	المطلب الأول: ركائز الحوكمة
40	المطلب الثاني: آليات الحوكمة
48	المطلب الثالث: محددات الحوكمة
51	المطلب الرابع: أطراف الحوكمة
53	خلاصة الفصل

54	<b>الفصل الثاني: نماذج، مبادئ وأهم التجارب الدولية لحوكمة المؤسسات</b>
55	<b>تمهيد</b>
56	<b>المبحث الأول: نماذج الحوكمة</b>
56	المطلب الأول: النموذج الموجه نحو السوق (الأنجلوساكسوني)
57	المطلب الثاني: النموذج الموجه بالشبكة (الألماني-الياباني)
59	المطلب الثالث: النموذج المهجين (الفرنسي-الإيطالي)
61	<b>المبحث الثاني: مبادئ الحوكمة</b>
61	المطلب الأول: مبادئ الحوكمة حسب لجنة بازل للرقابة المصرفية الفعالة
62	المطلب الثاني: مبادئ حوكمة المؤسسات حسب منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية
69	المطلب الثالث: مبادئ حوكمة المؤسسات العمومية: المبادئ التوجيهية
77	<b>المبحث الثالث: تجارب أهم الدول في تطبيق الحوكمة</b>
77	المطلب الأول: تجربة المملكة المتحدة:
80	المطلب الثاني: تجربة أمريكا
84	<b>المبحث الرابع: واقع الإطار القانوني والمؤسسي لحوكمة المؤسسات في الجزائر</b>
84	المطلب الأول: واقع الإطار القانوني للحوكمة في الجزائر
95	المطلب الثاني: واقع الإطار المؤسسي للحوكمة في الجزائر
109	<b>خلاصة الفصل</b>
110	<b>الفصل الثالث: الأداء المالي وعلاقته بحوكمة المؤسسات</b>
111	<b>تمهيد</b>
113	<b>المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للأداء</b>
113	المطلب الأول: ماهية الأداء
114	المطلب الثاني: العوامل المؤثرة في الأداء
116	المطلب الثالث: اهداف تقييم الأداء
117	<b>المبحث الثاني: الأداء المالي</b>
117	المطلب الأول: ماهية الأداء المالي
120	المطلب الثاني: تقييم الأداء المالي

131	المطلب الثالث: أدوات وأساليب قياس الأداء المالي
150	<b>المبحث الثالث: العلاقة بين الحوكمة والأداء المالي</b>
150	المطلب الأول: العوامل المفسرة للعلاقة بين مبادئ الحوكمة والأداء المالي
151	المطلب الثاني: آليات الحوكمة وأثرها على الأداء المالي
155	المطلب الثالث: تحليل مكونات الحوكمة المؤثرة على الأداء المالي
162	<b>خلاصة الفصل</b>
163	<b>الفصل الرابع: الدراسة الميدانية لأثر الحوكمة على الأداء المالي</b>
164	<b>تمهيد</b>
165	<b>المبحث الأول: الإطار العام للدراسة الميدانية</b>
165	المطلب الأول: التعريف بالمؤسسات محل الدراسة
170	المطلب الثاني: عينة الدراسة ومبررات اختيارها
172	المطلب الثالث: أدوات جمع وتحليل البيانات
181	<b>المبحث الثاني: التحليل الوصفي والإحصائي للدراسة</b>
181	المطلب الأول: التحليل الوصفي لأفراد عينة الدراسة
187	المطلب الثاني: تشخيص النموذج وفرضيات الدراسة
189	<b>المبحث الثالث: تقييم النموذج وقياس علاقاته</b>
189	المطلب الأول: التقييم القياسي للنموذج
199	المطلب الثاني: التقييم الهيكلي للنموذج
204	<b>المبحث الرابع: اختبار الفرضيات ومناقشة النتائج</b>
204	المطلب الأول: اختبار الفرضيات الإحصائية
207	المطلب الثاني: تفسير ومناقشة النتائج
212	المطلب الثالث: مقارنة النتائج مع الدراسات السابقة
216	<b>خلاصة الفصل</b>
217	<b>الخاتمة</b>
220	<b>قائمة المراجع</b>
235	<b>الملاحق</b>



# قائمة الجداول

## قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
16	أهم الفترات الزمنية في تطور الحوكمة عبر التاريخ	01
61	أهم الفروقات بين مختلف النماذج الدولية للحوكمة	02
136	طريقة حساب نسب المديونية	03
149	نموذج لبطاقة الأداء المتوازن	04
166	أعضاء مجلس إدارة شركة سوناطراك	05
168	أعضاء مجلس إدارة شركة سونلغاز	06
174	مقياس ليكارت	07
174	قائمة المحكمين المختصين بمراجعة الاستبيان	08
175	عدد الاستثمارات الموزعة على أهم المؤسسات	09
177	معدلات ROA و ROE للشركات المدروسة	10
182	توزيع العينة حسب متغير العمر	11
183	توزيع العينة حسب متغير المؤهل العلمي	12
184	توزيع العينة حسب متغير التخصص العلمي	13
185	توزيع العينة حسب متغير الوظيفة الحالية	14
186	توزيع العينة حسب متغير الأقدمية	15
187	توزيع العينة حسب المؤسسة	16
190	نتائج معاملات التحميل (التشبعات) لعبارات متغيرات الدراسة	17
194	موثوقية الاتساق الداخلي Cronbach's alpha للمتغيرات	18
195	معامل الموثوقية المركبة (Composite Reliability)	19
197	نتائج قيم متوسط التباين المستخرج (AVE)	20
199	مؤشرات الصدق التمييزي (تداخل الأبعاد مع بعضها البعض)	21
200	معامل التحديد $R^2$	22
201	معامل حجم الأثر f-Square	23
203	معامل جودة التنبؤ $Q^2$	24
204	نتائج اختبار الفرضيات	25



# قائمة الأشكال

## قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
06	المفهوم الضيق والمفهوم الواسع لحوكمة المؤسسات	01
07	تطور مفهوم الحوكمة	02
15	أسباب ظهور حوكمة المؤسسات	03
28	نموذج أصحاب المصالح	04
31	نموذج الوكالة	05
40	الركائز الرئيسة لحوكمة المؤسسات	06
42	فعالية لجنة التدقيق	07
178	الرسم البياني لمعدلات ROA و ROE للشركات المدرسة	08
189	نموذج الدراسة	09
193	نموذج الدراسة بعد نتائج معاملات التحميل الخارجية (التشبعات)	10
194	التمثيل البياني لمعامل Cronbach's alpha	11
196	التمثيل البياني لمعامل (Composite reliability)	12
198	التمثيل البياني لمتوسط التباين المستخرج (AVE)	13
200	التمثيل البياني لنتائج R-Square Adjusted و R-Square	14
202	التمثيل البياني لنتائج معامل حجم الأثر f-Square	15
207	معاملات المسار لنموذج الدراسة	16



# قائمة الملاحق

قائمة الملاحق

رقم الملحق	عنوان الملحق	الصفحة
01	الاستبيان	236
02	ميزانية شركة سوناطراك لسنة 2021 و 2022	238
03	جدول حسابات النتائج لشركة سوناطراك لسنة 2021 و 2022	239
04	ميزانية شركة سونلغاز لسنة 2022 و 2023	240
05	جدول حسابات النتائج لشركة سونلغاز لسنة 2022 و 2023	242
06	ميزانية الشركة الوطنية لصناعة الحديد لسنة 2021 و 2022	243
07	جدول حسابات النتائج للشركة الوطنية لصناعة الحديد لسنة 2021 و 2022	245
08	نتائج معاملات المسارات باعتماد أسلوب Bootstrap	246
09	فترات الثقة (Confidence Intervals) لمسارات النموذج الهيكلي	247
10	فترات الثقة المصححة بالانحياز لمسارات النموذج الهيكلي	248
11	فترات الثقة وفترات الثقة المصححة بالانحياز للتأثيرات غير المباشرة	249
12	جدول التأثيرات غير المباشرة المحددة (Specific Indirect Effects)	250
13	فترات الثقة للتأثيرات غير المباشرة المحددة	251
14	فترات الثقة المصححة بالانحياز للتأثيرات غير المباشرة المحددة	252
15	جدول التأثيرات الكلية (Total Effects)	253
16	فترات الثقة للتأثيرات الكلية (Confidence Intervals of Total Effects)	254
17	فترات الثقة المصححة بالانحياز للتأثيرات الكلية (Bias-Corrected Confidence Intervals)	255
18	معاملات التحميلات الخارجية (Outer Loadings) لمؤشرات النموذج	256
19	فواصل الثقة لمعاملات التحميلات الخارجية (Confidence Intervals of Outer Loadings)	259
20	فواصل الثقة المصححة بالانحياز لمعاملات التحميلات الخارجية (Bias-Corrected Confidence Intervals)	261
21	الأوزان الخارجية (Outer Weights)	264
22	فترات الثقة للأوزان الخارجية للمؤشرات (Confidence Intervals)	267

269	فترات الثقة المصححة بالانحياز للأوزان الخارجية للمؤشرات-Bias) (Corrected Confidence Intervals)	23
271	مصفوفة الارتباطات (Correlations Matrix)	24
272	مصفوفة التباينات (Covariances Matrix)	25
273	الإحصاءات الوصفية للمتغيرات (Descriptive Statistics)	26
275	الثبات والصدق التقاربي - Construct Reliability and Validity	27
276	اختبار الصدق التمييزي وفق معيار Fornell-Larcker	28
277	اختبار الصدق التمييزي وفق Cross Loadings	29
279	اختبار التعدد الخطي (Collinearity Statistics – VIF)	30

# مقدمة

شهد العالم خلال العقود الأخيرة تحولات اقتصادية ومالية عميقة أفرزت تحديات جديدة فرضت نفسها على مختلف المؤسسات، سواء كانت عمومية أم خاصة، وطنية أم دولية. ومع ازدياد تعقيد بيئة الأعمال واشتداد حدة المنافسة، أصبح من الضروري البحث عن آليات فعالة تضمن تحسين الأداء وتعزيز استدامة المؤسسات. وفي هذا الإطار برزت حوكمة المؤسسات كأحد أهم المفاهيم المعاصرة التي حظيت باهتمام واسع من طرف الباحثين وصناع القرار على حد سواء، نظرا لدورها الحيوي في تعزيز الشفافية، ترسيخ ثقافة المساءلة، وضمان التوازن بين مختلف المصالح المتعارضة داخل المؤسسة. لقد تحولت الحوكمة من مجرد إطار تنظيمي إلى أداة استراتيجية لإعادة بناء الثقة بين المؤسسات وبيئتها الداخلية والخارجية، ولا سيما بعد سلسلة الأزمات المالية التي شهدتها العالم مطلع الألفية الثالثة، والتي كشفت هشاشة النظم التقليدية في الرقابة والتسيير.

في السياق الجزائري، تكتسي مسألة الحوكمة أهمية خاصة، حيث يعتمد الاقتصاد الوطني بشكل كبير على المؤسسات العمومية الكبرى، لاسيما تلك الناشطة في قطاعي المحروقات والطاقة، والتي تشكل العمود الفقري للإيرادات العامة. ورغم الموارد الضخمة التي تتمتع بها هذه المؤسسات، إلا أنها تواجه تحديات متكررة مرتبطة بضعف الكفاءة المالية والتسيير البيروقراطي وتعقد الهياكل التنظيمية، وهو ما انعكس في كثير من الحالات على أدائها المالي والاقتصادي. لقد أدركت السلطات الجزائرية منذ بداية التسعينيات، ومع انطلاق برامج الإصلاح الاقتصادي، أن المؤسسات العمومية بحاجة ماسة إلى تحديث أساليب تسييرها وتبني معايير حديثة للشفافية والمساءلة. ومن هنا بدأت ملامح النقاش حول ضرورة تطبيق مبادئ حوكمة المؤسسات كمدخل لإصلاح المنظومة الاقتصادية وضمان استدامة المؤسسات العمومية.

إن أهمية دراسة العلاقة بين الحوكمة والأداء المالي في المؤسسات العمومية الجزائرية تنبع من كون هذه الأخيرة ليست مجرد فاعل اقتصادي كباقي الفاعلين، بل هي مؤسسات ذات وزن استراتيجي في الاقتصاد الوطني، ويعتمد عليها لضمان الأمن الطاقوي، تحقيق التنمية الاجتماعية، وتوفير موارد مالية ضخمة لميزانية الدولة. وعليه، فإن أي اختلال في أدائها المالي لا يقتصر أثره على المؤسسة فقط، بل يمتد ليؤثر على التوازنات الاقتصادية الكلية للدولة. من هنا تبرز الحاجة الملحة إلى فهم كيف يمكن لمبادئ الحوكمة أن تسهم في تحسين

الأداء المالي لهذه المؤسسات، خاصة في ظل التحديات التي فرضتها التقلبات الحادة في أسعار النفط والغاز، والانعكاسات الاقتصادية لجائحة كوفيد-19، والضغط المتزايدة لتنويع مصادر الدخل الوطني.

لقد جاء هذا البحث ليسهم في هذا النقاش العلمي والعملية، من خلال دراسة تطبيقية تستهدف عينة من المؤسسات العمومية الجزائرية الكبرى، وهي: سوناطراك، سونلغاز والمؤسسة الوطنية لصناعة الحديد. وقد تم اختيار هذه المؤسسات بالنظر إلى أهميتها الاستراتيجية ووزنها الاقتصادي، فضلا عن طبيعة نشاطها الحيوي المرتبط بالطاقة والتحويل.

وإذا كان مفهوم حوكمة المؤسسات قد نشأ في السياق الغربي كاستجابة لأزمات الثقة بين المساهمين والمديرين، فإن تطبيقه في السياق الجزائري يطرح إشكالات متعددة تتعلق بخصوصيات المؤسسات العمومية. فهذه المؤسسات لا تخضع بالضرورة لمنطق السوق والمنافسة كما هو الحال في الشركات الخاصة، بل تتأثر بعوامل سياسية واجتماعية وتنظيمية معقدة. فهي مؤسسات تحت هيمنة الدولة من حيث الملكية، وتتمتع في كثير من الحالات بوضع احتكاري. كل هذه الخصائص تجعل من الحوكمة في السياق الجزائري عملية معقدة تتطلب تكييفًا يتجاوز النقل الحرفي للنماذج الدولية. ومن هنا فإن هذه الأطروحة تسعى إلى مقارنة الحوكمة ليس فقط كإطار معياري، بل كمنظومة ديناميكية تتفاعل مع واقع المؤسسات العمومية الجزائرية.

### إشكالية الدراسة:

في ظل التحديات التي تواجهها المؤسسات الاقتصادية العمومية في الجزائر من حيث تحسين أدائها المالي وضمان استدامتها، أصبحت الحوكمة الرشيدة عاملا حاسما في تعزيز الكفاءة والمساءلة والشفافية. ورغم تبني الجزائر مبادئ الحوكمة الموصى بها دوليا، وعلى رأسها تلك الصادرة عن منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (OECD)، فإن واقع هذه المؤسسات لا يزال يطرح تساؤلات حول مدى تأثير هذه الممارسات الحوكمية على نتائجها المالية. إن إشكالية هذه الدراسة تتمحور حول التساؤل الرئيس التالي: إلى أي مدى تؤثر مبادئ حوكمة المؤسسات في الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية العمومية في الجزائر؟ ويندرج تحت هذا السؤال عدة أسئلة يمكن حصرها فيما يلي:

- أي أثر يولده مبدأ الإطار الفعال لحوكمة المؤسسات في تعزيز احترام مبادئ الحوكمة داخل

المؤسسات الاقتصادية العمومية في الجزائر؟

- ما هو أثر حماية حقوق المساهمين على مستوى احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسات الاقتصادية العمومية في الجزائر؟
- كيف تؤثر حماية حقوق أصحاب المصالح في درجة احترام مبادئ الحوكمة بالمؤسسات الاقتصادية العمومية في الجزائر؟
- إلى أي حد يسهم مبدأ الإفصاح والشفافية في تعزيز احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسات الاقتصادية العمومية في الجزائر؟
- ما هو تأثير مسؤوليات مجلس الإدارة على احترام مبادئ الحوكمة داخل المؤسسات الاقتصادية العمومية في الجزائر؟

### فرضيات الدراسة:

للإجابة عن هذه الأسئلة، وضعت الدراسة الفرضية العامة الآتية:

يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لاحترام مبادئ الحوكمة على الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية العمومية في الجزائر عند مستوى معنوية 0,05.

ويندرج تحت الفرضية العامة الفرضيات التالية:

1. يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لإطار الحوكمة الفعال على احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسات الاقتصادية العمومية في الجزائر عند مستوى معنوية 0,05.
2. يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لحماية حقوق المساهمين على احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسات الاقتصادية العمومية في الجزائر عند مستوى معنوية 0,05.
3. يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لحماية حقوق أصحاب المصالح على احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسات الاقتصادية العمومية في الجزائر عند مستوى معنوية 0,05.
4. يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للإفصاح والشفافية على احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسات الاقتصادية العمومية في الجزائر عند مستوى معنوية 0,05.

5. يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لمسؤوليات مجلس الإدارة على احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسات الاقتصادية العمومية في الجزائر عند مستوى معنوية 0,05.

### أسباب اختيار الموضوع:

جاء اختيار الموضوع استجابة للاهتمام المتزايد عالميا ومحليا بمبادئ حوكمة المؤسسات كأداة لتعزيز الشفافية، وتقوية الثقة، وتحقيق الكفاءة الاقتصادية. كما أن المؤسسات العمومية في الجزائر تواجه تحديات متزايدة في تحقيق الأداء المالي المستدام، الأمر الذي يطرح تساؤلات حول مدى إسهام الحوكمة الرشيدة في تحسين هذا الأداء. وقد اختير هذا الموضوع لما له من أهمية علمية وعملية، ولدعم الدراسات التطبيقية التي تعالج العلاقة بين الحوكمة والأداء المالي في السياق الجزائري، خاصة باستخدام بيانات مالية واقعية وأداة استبيان لقياس الحوكمة.

### أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى استقصاء العلاقة بين مدى تطبيق مبادئ حوكمة المؤسسات والأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية العمومية في الجزائر، انطلاقا من الحاجة الملحة إلى تحسين الأداء المؤسسي في ظل التحديات الاقتصادية والحوكمة الرشيدة. وتسعى الدراسة إلى قياس مدى التزام هذه المؤسسات بمبادئ الحوكمة كما وضعتها منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (OECD)، من خلال خمسة محاور رئيسة تشمل: الإطار الفعال للحوكمة، وحماية حقوق المساهمين، واحترام حقوق أصحاب المصالح، ومستوى الإفصاح والشفافية، وفعالية مجلس الإدارة. كما تهدف الدراسة إلى تحليل الأداء المالي للمؤسسات محل العينة باستخدام مؤشر العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية، باعتبارها أحد أهم مؤشرات الربحية والاستغلال الكفء للموارد. ومن خلال الربط بين مستويات تطبيق الحوكمة ومعدلات الأداء المالي، تسعى الدراسة إلى اختبار فرضية وجود علاقة إيجابية بين الحوكمة الجيدة وتحقيق أداء مالي أفضل، بما يسهم في إثراء الأدبيات العلمية من جهة، وتقديم توصيات عملية لصناع القرار في القطاع العمومي من جهة أخرى، لتعزيز فعالية أنظمة الحوكمة في دعم الاستدامة والكفاءة المالية.

## أهمية الدراسة:

تكتسي هذه الدراسة أهمية بالغة من الناحيتين العلمية والعملية. فمن الناحية العلمية، تسهم في سد فجوة بحثية في الأدبيات العربية والجزائرية على وجه الخصوص، من خلال الربط بين موضوعين حيويين هما حوكمة المؤسسات والأداء المالي، وذلك في سياق المؤسسات الاقتصادية العمومية. كما أنها تعتمد مقارنة تحليلية تجمع بين البيانات المالية الواقعية المستمدة من القوائم المالية، وبيانات استبائية تقيس درجة الالتزام بمبادئ الحوكمة وفق مرجعية منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (OECD)، ما يمنح الدراسة طابعا علميا ومعياريًا. أما من الناحية العملية، فتكمن أهمية الدراسة في النتائج التي قد تسهم في تحسين نظم الحوكمة في المؤسسات العمومية الجزائرية، وتوجيه صناعات القرار نحو ممارسات أكثر فعالية في إدارة المؤسسات، بما يعزز من أدائها المالي ويدعم استدامتها وتنافسيتها. كما قد تشكل هذه النتائج مرجعية تستند إليها الجهات الرقابية والسياسات العمومية في وضع أطر حوكمة أكثر ملاءمة للواقع المؤسسي الجزائري.

## حدود الدراسة

رغم النتائج المحصلة من هذه الدراسة، إلا أنها تظل محكومة بعدد من الحدود التي ينبغي أخذها في الاعتبار. وكما سبق الذكر، اقتصرت العينة على ثلاث مؤسسات اقتصادية عمومية كبرى في الجزائر، وهو ما يحد من إمكانية قياس النتائج على باقي المؤسسات، خاصة تلك التابعة للقطاع الخاص. ركزت الدراسة على المؤسسات الجزائرية فقط، وهو ما يمنحها بعدا محليا مهما، لكنه يحد في المقابل من إمكانية المقارنة مع السياقات الدولية أو الإقليمية المشابهة.

كما تمثلت أدوات قياس على مؤشري العائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE) لقياس الأداء المالي، في حين أن مؤشرات إضافية مثل التدفقات النقدية أو القيمة السوقية قد تمنح صورة أكثر تكاملا. ويلاحظ أن التحليل الزمني لمؤشرات الأداء المالي اقتصر على فترة محددة (2016-2022)، وهي فترة ارتبطت بظروف اقتصادية وسياسية استثنائية، مثل تقلبات أسعار النفط وجائحة كوفيد-19، مما قد يجعل النتائج متأثرة بطبيعة تلك المرحلة الزمنية دون أن تعكس بالضرورة اتجاهات طويلة المدى، وبالإضافة إلى ذلك، فإن الطابع الكمي الغالب على التحليل، رغم أهميته في اختبار الفرضيات، لا يسمح بفهم جميع الأبعاد النوعية والتنظيمية غير الرسمية، مثل الثقافة المؤسسية أو الديناميات الداخلية التي قد تؤثر في فعالية الحوكمة.

من الضروري الإشارة إلى أن خصوصية المؤسسات الاقتصادية العمومية في الجزائر، باعتبارها كيانات ترتبط بشكل وثيق بالدولة وتخضع لاعتبارات سياسية واجتماعية تتجاوز البعد الاقتصادي البحت، قد تجعل نموذج الحوكمة المطبق فيها مختلفا عن النموذج السائد في المؤسسات الخاصة أو تلك العاملة في بيئات سوقية تنافسية. وهو ما يحد من إمكانية تعميم النتائج خارج هذا السياق المحلي، ويؤكد ضرورة التعامل مع استنتاجات هذه الدراسة بحذر علمي وضمن حدودها الموضوعية والمنهجية. كما تجدر الإشارة كذلك لعدم توفر بيانات منشورة عبر الإنترنت تتعلق بقائمة أعضاء مجلس إدارة الشركة الوطنية لصناعة الحديد، خلافا لشركتي سوناطراك وسونلغاز.

### المنهج المستخدم:

اعتمدت هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، نظرا لطبيعة موضوعها. تم جمع البيانات الأولية من خلال استبيان موجه إلى إطارات ومسيري ثلاث مؤسسات اقتصادية كبرى في الجزائر، وبلغ عدد الاستجابات الصالحة للتحليل 165 استجابة. وقد صممت أداة الاستبيان استنادا إلى مقياس ليكرت الخماسي. أما البيانات الثانوية، فقد تمثلت في المؤشرات المالية الرسمية (العائد على الأصول، والعائد على الأموال الخاصة) والمستخرجة من الموقع الرسمي للسجل التجاري "سجلكم". ولتحقيق أهداف الدراسة واختبار فرضياتها، تم الاعتماد على التحليل الإحصائي باستخدام برنامج SMART-PLS.

### الدراسات السابقة:

1. دراسة D.Brown and L.Caylor سنة 2004 بعنوان: Corporate

**governance and firm operating performance**، مقال منشور في مجلة

### **:Review of quantitative finance and accounting**

تم تحليل العلاقة بين حوكمة المؤسسات والأداء المالي لعينة مكونة من 2327 شركة أمريكية مدرجة في الأسواق المالية. ولقياس مستوى الحوكمة، طور الباحثان مؤشرا مركبا أطلقا عليه اسم Gov-Score، يتألف من 51 معيارا موزعا على ثماني فئات رئيسية، هي: المراجعة، مجلس الإدارة، النظام الداخلي، مستوى التعليم، تعويضات ومكافآت أعضاء مجلس الإدارة، تعويضات المدراء التنفيذيين، هيكل الملكية، والدراسات المتقدمة. أما الأداء المالي فقد تم قياسه باستخدام عدة مؤشرات، من بينها: العائد على حقوق الملكية (ROE)، هامش الربح، معدل نمو المبيعات، Q لتكوين، وتوزيعات الأرباح للمساهمين.

وقد استخدم الباحثان معامل ارتباط بيرسون لاختبار العلاقة بين الحوكمة والأداء، وقاما بترتيب الشركات وفقا لمستوى الحوكمة من الأعلى إلى الأدنى. أظهرت النتائج وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين مستوى الحوكمة ومعظم مؤشرات الأداء المالي، حيث خلصت الدراسة إلى أن الشركات ذات مستويات حوكمة مرتفعة تظهر أداء ماليا أفضل، وتتمتع بقيمة سوقية أعلى، وتقدم توزيعات أرباح أكبر لمساهميها مقارنة بالشركات ذات الحوكمة المنخفضة.

**2. دراسة ضويفي حمزة سنة 2015 بعنوان: فعالية تطبيق مبادئ الحوكمة في دعم مقومات الإفصاح وأثرها على الأداء المالي مع دراسة ميدانية: لمجموعة من الشركات التابعة لمجمع سونلغاز، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر 3:**

تهدف هذه الدراسة إلى إبراز مدى فعالية تطبيق مبادئ الحوكمة في تحسين مستوى الإفصاح المحاسبي وجودة المعلومات المالية، ودراسة انعكاسات ذلك على الأداء المالي للمؤسسات، والذي يتجلى أساسا في كفاءة الوظيفة المالية للشركات وقدرتها على تعبئة الموارد المالية اللازمة. كما تسعى الدراسة إلى تشخيص واقع تطبيق الحوكمة في الجزائر، مع الأخذ بعين الاعتبار خصوصية البيئة الاقتصادية التي تنشط فيها الشركات الجزائرية. وفي سبيل معالجة إشكالية البحث، تم تناول الإطار النظري لمفهوم الحوكمة، من حيث تعريفها وآلياتها ومحدداتها، بالإضافة إلى استعراض أبرز النماذج الدولية المعتمدة في هذا المجال. كما تطرقت الدراسة إلى المداخل النظرية التي تشرح تأثير الحوكمة على الإفصاح المالي، مركزة على مقومات هذا الإفصاح وانعكاساته على الأداء المالي للمؤسسات. وقد تم في الجزء التطبيقي من الدراسة إسقاط هذه المفاهيم النظرية على واقع الحوكمة في الجزائر، من خلال تحليل الإطار القانوني والرقابي المنظم لها، مع التطرق إلى الإصلاحات التي بادرت بها الدولة من أجل خلق بيئة تشريعية ومؤسسية ملائمة لتعزيز ممارسات الحوكمة الرشيدة على مستوى الشركات.

من أجل تدعيم الإطار النظري بأدلة ميدانية، تم إعداد استبانة وزعت على مجموعة من شركات المساهمة، وجهت أساسا نحو قياس مدى تأثير مبادئ الحوكمة على الإفصاح وجودة المعلومات. وبالموازاة مع ذلك، تم تحليل القوائم المالية للشركات محل الدراسة بهدف تقييم الأداء المالي ومعرفة العلاقة بين درجة تطبيق مبادئ الحوكمة وبين كفاءة الأداء المالي لديها. وقد خلصت الدراسة إلى مجموعة من النتائج المهمة، كان من أبرزها وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين فعالية تطبيق مبادئ الحوكمة من جهة، وبين مستوى

الإفصاح المحاسبي وجودة المعلومات المالية، وكذلك الأداء المالي للشركات من جهة أخرى، مما يؤكد أهمية ترسيخ مبادئ الحوكمة كآلية لتحسين الشفافية وتعزيز كفاءة الأداء في المؤسسات الجزائرية.

3. دراسة عبد الله عناني سنة 2017 بعنوان: " دور تطبيق وتفعيل مبادئ وآليات حوكمة المؤسسات في تحسين أداء المؤسسات الاقتصادية -دراسة حالة قطب المحروقات لولاية سكيكدة، أطروحة دكتوراه، جامعة يحي فارس بالمدينة:

يعد تطبيق نظام الحوكمة في المؤسسات الاقتصادية أحد الركائز الأساسية التي تضمن حسن إدارتها ورقابتها، بما يحقق الاستغلال الأمثل للموارد ويحمي حقوق أصحاب المصالح، ويسهم في تحسين الأداء العام للمؤسسة. وفي هذا الإطار، هدفت هذه الدراسة إلى تحديد العلاقة بين تطبيق قواعد الحوكمة - بما تتضمنه من مبادئ وآليات - والأداء المؤسسي في القطاع الاقتصادي الخاص بقطب المحروقات في ولاية سيدي بلعباس. وقد شمل الجانب النظري للدراسة تحليل العلاقة بين متغيرات البحث، من خلال استعراض متطلبات التطبيق الفعال لكل مبدأ أو آلية من آليات الحوكمة، وتبيان أثرها على تحسين أداء المؤسسات. أما في الجانب التطبيقي، فقد تم قياس هذه المتغيرات على مستوى سبع (7) مؤسسات تنتمي لقطب المحروقات في الولاية ذاتها، اعتماداً على أدوات متعددة تمثلت في المقابلات، وتحليل القوائم المالية، إلى جانب استبيان مصمم لهذا الغرض.

اعتمدت الدراسة على النماذج الإحصائية المناسبة، إذ تم توظيف كل من الانحدار البسيط والانحدار المتعدد لقياس أثر تطبيق قواعد الحوكمة، والمقاسة من خلال المتغيرات المستقلة: مهام ومسؤوليات مجلس الإدارة، الإفصاح والشفافية، دور أصحاب المصالح، التدقيق الداخلي، والتدقيق الخارجي، على أداء مؤسسات قطب المحروقات. وتم تحليل النتائج باستخدام مجموعة من الأدوات الإحصائية لضمان الدقة والموضوعية. وقد خلصت الدراسة إلى وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين تطبيق قواعد الحوكمة وتحسن أداء مؤسسات قطب المحروقات، حيث بلغت نسبة التأثير 28.8%، أي أن ما يقارب 28.8% من التغيرات في الأداء يمكن تفسيرها من خلال قواعد الحوكمة المطبقة، في حين تعود النسبة المتبقية (71.2%) إلى عوامل أخرى عشوائية خارجة عن نطاق الدراسة. كما كشفت النتائج عن وجود تفاوت في مدى تطبيق مبادئ وآليات الحوكمة بين المؤسسات محل الدراسة.

بناء على ما سبق، أوصت الدراسة بضرورة تفعيل مبادئ وآليات الحوكمة في مؤسسات قطب المحروقات من خلال قيام مجلس الإدارة بمهامه ومسؤولياته ضمن إطار الحوكمة، وتشكيل مديريات مستقلة للتدقيق الداخلي تكون تابعة مباشرة للمدير العام. كما أكدت على أهمية الالتزام بالإفصاح الطوعي، غير المحدود بالحدود القانونية فقط، وتكريس مبدأ الشفافية في التعامل مع أصحاب المصالح، وتعزيز دورهم في تحسين أداء المؤسسة. ودعت الدراسة أيضا إلى الاستفادة من التدقيق التعاقدية كأداة تضمن المتابعة الشاملة لمختلف أنشطة المؤسسة، سواء البيئية أو الاجتماعية أو المالية، وذلك بالتكامل مع التدقيق القانوني.

#### 4. دراسة نورة محمدي سنة 2018 بعنوان: أثر حوكمة المؤسسات على الأداء المالي لشركات المساهمة العاملة في الجزائر خلال الفترة (2009-2015)، أطروحة دكتوراه، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة:

تهدف هذه الدراسة، في شقها الأول المتمثل في الجانب التشخيصي، إلى تقييم مدى التزام شركات المساهمة الناشطة في الجزائر بتطبيق مبادئ حوكمة المؤسسات. ولتحقيق هذا الهدف، تم تصميم استبيان يتضمن ستة محاور، يمثل كل محور أحد مبادئ الحوكمة التي أقرتها منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية. أما الشق الثاني من الدراسة، والمتعلق بالجانب القياسي، فيسعى إلى تحليل أثر ممارسات حوكمة المؤسسات على الأداء المالي لشركات المساهمة في الجزائر خلال الفترة الممتدة من 2009 إلى 2015. وقد تم استخدام نموذج الانحدار ضمن بيانات البانل (Panel Data Regression) لقياس أثر التغيير في ممارسات الحوكمة - والمتمثلة في خصائص مجلس الإدارة وهيكل الملكية - على مؤشرات الأداء المالي، والمقاسة من خلال كل من معدل العائد على الأصول (ROA) ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE).

أظهرت نتائج الدراسة التشخيصية وجود مستوى متوسط من الالتزام بمبادئ الحوكمة بشكل عام، وبتفاوت دال إحصائي، في حين سجل ضعف في الالتزام بمتطلبات مبدأ الإفصاح والشفافية على وجه الخصوص. أما نتائج الدراسة القياسية، فقد كشفت عن وجود تأثير إيجابي دال إحصائيا للملكية الأجنبية على العائد على الأصول (ROA)، وتأثير سلبي دال إحصائيا لنسبة ملكية الشركات على نفس المؤشر. كما تبين وجود تأثير إيجابي معنوي لنسبة التمثيل الأجنبي في مجلس الإدارة على العائد على حقوق الملكية (ROE). بالمقابل، لم يلاحظ أي تأثير معنوي لكل من حجم مجلس الإدارة، واستقلاليتها، وملكيتها أكبر مساهم، وكذلك الملكية الحكومية على الأداء المالي للشركات المدروسة.

5. دراسة ضرغام مصطفى محمد أبو سينية سنة 2019 بعنوان: أثر تطبيق الحوكمة على الأداء المالي للشركات غير المدرجة في بورصة فلسطين، رسالة ماجستير، كلية الدراسات العليا في جامعة النجاح الوطنية في نابلس بفلسطين:

سعت هذه الدراسة إلى التعرف على أثر تطبيق مبادئ الحوكمة في تحسين الأداء المالي لدى الشركات غير المدرجة في بورصة فلسطين. وقد اعتمد الباحث لتحقيق هذا الهدف على المنهج الوصفي التحليلي، حيث تم استخدام الاستبانة كأداة رئيسة لجمع البيانات. تكونت الاستبانة من تسعة وثلاثين (39) فقرة موزعة على أربع مجالات أساسية، شملت: حماية حقوق أصحاب المصالح، مسؤوليات مجلس الإدارة، الإفصاح والشفافية، بالإضافة إلى الأداء المالي. تمثل مجتمع الدراسة في جميع المحاسبين ومدققي الحسابات والمدراء الماليين العاملين في الشركات غير المدرجة ضمن بورصة فلسطين في محافظات الضفة الغربية، والبالغ عددهم 976 فرداً. ومن هذا المجتمع، اختيرت عينة مكونة من 200 مشارك، وذلك بعد إجراء مسح شامل للمجتمع الأصلي. وقد تم تحليل البيانات التي جمعت باستخدام برنامج التحليل الإحصائي Smart PLS 3، والذي مكن الباحث من اختبار الفرضيات والعلاقات بين المتغيرات بدقة.

أظهرت نتائج الدراسة وجود أثر ذي دلالة إحصائية لأبعاد الحوكمة الثلاثة، والمتتمثلة في حماية حقوق أصحاب المصالح، مسؤوليات مجلس الإدارة، والإفصاح والشفافية، على الأداء المالي للشركات محل الدراسة. كما أظهرت النتائج وجود علاقة ارتباط إيجابية ومعنوية بين هذه الأبعاد والأداء المالي، ما يدل على أن التزام الشركات بمبادئ الحوكمة ينعكس إيجاباً على نتائجها المالية. وقد بينت الدراسة أن مسؤوليات مجلس الإدارة تمثل البعد الأكثر تأثيراً، تليها الشفافية والإفصاح، ثم حماية حقوق أصحاب المصالح.

بناء على ما توصلت إليه من نتائج، أوصت الدراسة بضرورة تعزيز وعي إدارات الشركات غير المدرجة في بورصة فلسطين، على جميع المستويات، بأهمية تبني قواعد الحوكمة، وبخاصة تلك المرتبطة بمسؤوليات مجلس الإدارة، لما لها من انعكاسات إيجابية على الأداء المالي. كما شددت على أهمية التزام هذه الشركات بمبادئ الشفافية والإفصاح، سواء فيما يتعلق بأنشطتها المالية أو غير المالية، وذلك بهدف تحقيق تقييم أكثر عدالة لنتائج أعمالها، وتعزيز ثقة المستثمرين بها وتحفيزهم على الاستثمار فيها.

6. دراسة عز الدين عطية سنة 2019 بعنوان: أثر تطبيق آليات الحوكمة على تحسين أداء الشركات المدرجة في سوق المال - حالة في الجزائر -، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر 3:

تهدف هذه الدراسة إلى بيان مدى التزام شركات المساهمة الجزائرية بمبادئ حوكمة المؤسسات، من خلال دراسة حالة لأحد النماذج في الجزائر. وقد تمثلت هذه المبادئ في: ممارسات التدقيق، حماية حقوق المساهمين وأصحاب المصالح، دور ومسؤوليات مجلس الإدارة، مهام وواجبات الإدارة التنفيذية، والإفصاح والشفافية. كما تسعى الدراسة إلى تحليل أثر تطبيق هذه الآليات على تحسين الأداء المالي للمؤسسة محل الدراسة. وقد توصلت نتائج الدراسة إلى أن الشركة المعنية - وهي شركة صيدال - تلتزم بشكل واضح بمبادئ الحوكمة الخمسة المعتمدة. غير أن التحليل الإحصائي لم يظهر وجود تأثير معنوي لكل آلية من آليات الحوكمة بشكل منفصل على الأداء المالي، باستثناء آلية مهام وواجبات الإدارة التنفيذية، والتي تبين أن لها تأثيرا ذا دلالة إحصائية على الأداء المالي.

ومن جهة أخرى، كشفت الدراسة أن التطبيق المتكامل لجميع آليات الحوكمة معا - أي في ظل وجود تفاعل بينها - كان له تأثير إيجابي ملموس على المستوى العام للأداء المالي في الشركة محل الدراسة. وهو ما يعزز أهمية تبني مقاربة شاملة لتطبيق مبادئ الحوكمة بدلا من التركيز على آلية واحدة بمعزل عن الأخرى.

7. دراسة قطاف عقبة سنة 2019 بعنوان: دور حوكمة المؤسسات في تحسين أداء المؤسسات الاقتصادية الجزائرية دراسة حالة: شركات المساهمة المدرجة في بورصة الجزائر، أطروحة دكتوراه، جامعة محمد خيضر بيسكرة:

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على دور حوكمة المؤسسات في تحسين أداء المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر، وذلك من خلال توظيف المنهج الوصفي مع الاستعانة بالأسلوب التحليلي، بهدف فهم طبيعة العلاقة بين أبعاد الحوكمة كمتغير مستقل والأداء المالي كمتغير تابع. وقد تم اعتماد أسلوب الانحدار الخطي البسيط كأداة تحليلية لاختبار هذه العلاقة. لقياس الأداء المالي، تم استخدام مجموعة من المؤشرات، وهي: العائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية، العائد على المبيعات، عائد السهم، مضاعف ربحية السهم، القيمة الاقتصادية المضافة، ونسبة كيو لتوبين. أما حوكمة المؤسسات، فقد تم قياسها من خلال مجموعة من الأبعاد، شملت: عدد أعضاء مجلس الإدارة، عدد اجتماعات المجلس، نسبة الأعضاء المستقلين في المجلس،

ازدواجية منصب رئيس المجلس والمدير العام، عدد لجان المجلس، نسبة تركيز الملكية ممثلة في ملكية أكبر مساهم، عدد أعضاء لجنة التدقيق، وعدد اجتماعات لجنة التدقيق.

شملت العينة المختارة للدراسة المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر، وهي: مؤسسة صيدال، مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي، شركة أليانس للتأمينات، وشركة أن سي آر روية، في حين تم استبعاد شركة بيوفارم لكونها أدرجت في البورصة سنة 2016، أي خارج فترة الدراسة التي امتدت من سنة 2013 إلى سنة 2016. تم جمع البيانات من التقارير السنوية المنشورة لهذه الشركات خلال فترة الدراسة. أظهرت نتائج اختبار الفرضيات الفرعية والجزئية عدم تحقق الفرضية الرئيسية، والتي تفترض وجود دور لحوكمة المؤسسات في تحسين أداء المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر. بمعنى آخر، لم تثبت نتائج التحليل وجود تأثير معنوي شامل لأبعاد حوكمة المؤسسات على الأداء المالي للمؤسسات محل الدراسة.

ورغم ذلك، أظهرت بعض النتائج الجزئية وجود علاقة بين بعض أبعاد الحوكمة وبعض مؤشرات الأداء. فعلى سبيل المثال، لم يكن لحجم مجلس الإدارة أثر على الأداء المالي باستثناء مؤشر نسبة كيو لتوبين. كما لم يكن لكل من عدد اجتماعات مجلس الإدارة، ازدواجية منصب رئيس المجلس والمدير العام، نسبة تركيز الملكية، وعدد اجتماعات لجنة التدقيق، تأثير معنوي على الأداء، باستثناء بعض المؤشرات مثل العائد على المبيعات وعائد السهم. وفي السياق نفسه، تبين أن نسبة الأعضاء المستقلين في مجلس الإدارة وعدد لجان المجلس لم يسهما في تحسين الأداء المالي إلا من خلال مؤشر مضاعف ربحية السهم ونسبة كيو لتوبين. أما بالنسبة لعدد أعضاء لجنة التدقيق، فقد أظهر تأثيرا محدودا يتمثل فقط في مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة.

تدل هذه النتائج في مجملها على أن حوكمة المؤسسات، كما هي مطبقة في المؤسسات المدرجة ببورصة الجزائر خلال فترة الدراسة، لم تترجم إلى أثر مباشر أو قوي على الأداء المالي، ما يشير إلى وجود إشكاليات محتملة على مستوى فعالية تطبيق مبادئ الحوكمة أو مدى التزام هذه المؤسسات بها.

8. دراسة نوال محمد الجعيد ونجلاء إبراهيم عبد الرحمن سنة 2020 بعنوان: أثر الحوكمة على الأداء المالي (دراسة تطبيقية على البنوك السعودية)، مقال منشور في مجلة الدراسات الجامعية للبحوث الشاملة:

يهدف هذا البحث إلى دراسة أثر تطبيق مبادئ حوكمة المؤسسات على الأداء المالي في البنوك السعودية، وذلك من خلال تحليل مجموعة من المتغيرات المرتبطة بتركيبية الحوكمة. وقد شملت هذه المتغيرات: حجم مجلس الإدارة، وعدد الأعضاء التنفيذيين، وعدد الأعضاء غير التنفيذيين، بالإضافة إلى عدد أعضاء لجنة المراجعة وعدد اجتماعات هذه اللجنة. تسعى الدراسة إلى الكشف عن مدى تأثير هذه الآليات على الأداء المالي للبنوك، بما يتيح فهما أعمق للعلاقة بين الحوكمة والنتائج المالية المحققة.

من أجل تحقيق أهداف البحث، اعتمدت الباحثتان على المنهج الوصفي التحليلي، باعتباره الأنسب لتحليل الظواهر الإدارية والمالية، كما تم جمع البيانات الخاصة بالبنوك المدرجة في السوق المالية السعودية خلال الفترة الممتدة من عام 2015 إلى عام 2019. وتم الحصول على هذه البيانات من خلال التقارير المالية المنشورة عبر موقع "تداول"، وموقع "أرقام"، إضافة إلى المواقع الرسمية للبنوك، وذلك باستخدام أسلوب تحليل المحتوى لاستخلاص المؤشرات ذات العلاقة بآليات الحوكمة. وفيما يتعلق بقياس الأداء المالي، فقد تم الاعتماد على مؤشرات الربحية، وبشكل خاص على معدل العائد على الأصول (ROA) ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE)، لكونهما يعكسان قدرة البنك على تحقيق العوائد مقارنة بحجم أصوله ورأس ماله. كما استخدمت الدراسة أسلوب الانحدار الخطي البسيط والانحدار الخطي المتعدد لاختبار فرضياتها والوصول إلى دلالات إحصائية موثوقة تمكن من تفسير العلاقات بين متغيرات الدراسة.

وقد توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج المهمة، أبرزها وجود أثر ذي دلالة إحصائية بين حجم مجلس الإدارة وكل من معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية. كما بينت النتائج وجود أثر معنوي لعدد الأعضاء التنفيذيين في مجلس الإدارة على نفس المؤشرين الماليين، وهو الأمر ذاته الذي انطبق على عدد الأعضاء غير التنفيذيين. من جهة أخرى، أظهرت النتائج أن عدد أعضاء لجنة المراجعة وعدد اجتماعاتها لهما أيضا تأثير معنوي على الأداء المالي للبنوك، مما يعزز فرضية ارتباط فاعلية الرقابة الداخلية بالأداء المالي. وفي ضوء هذه النتائج، أوصت الباحثتان بضرورة دعم وتعزيز جهود البنوك السعودية في تطبيق مبادئ الحوكمة، مع أهمية رفع مستوى الإفصاح عن الآليات المعتمدة وتطويرها، بما يضمن تعزيز الشفافية والمساءلة داخل مجالس الإدارة، وتحقيق مراجعة مستمرة تسهم في اكتشاف الأخطاء وتصحيحها بما ينعكس إيجابا على كفاءة الأداء المالي.

**9. دراسة Cesar Freire وآخرون سنة 2020 بعنوان: Independence of corporate governance and its relation to financial performance: Problems and Perspectives in مجلة Management:**

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل العلاقة بين استقلالية حوكمة المؤسسات والأداء المالي للشركات غير المدرجة، وذلك باستخدام تقنيات الاقتصاد القياسي. وقد تم تنفيذ هذا التحليل من خلال جمع بيانات أولية تخص المتغير المستقل (استقلالية الحوكمة)، وبيانات ثانوية تخص المتغير التابع (الأداء المالي). لقياس استقلالية حوكمة المؤسسات، تم استخدام تحليل العوامل التأكيدي (Confirmatory Factor Analysis) اعتماداً على البيانات المستخلصة من استبيان، في حين تم قياس الأداء المالي باستخدام متوسط مؤشرات Z المركبة التي تشمل مؤشرات السيولة، الملاءة، الربحية، والنشاط. كشفت النتائج أن استقلالية حوكمة المؤسسات تؤثر على الأداء المالي، إلا أن هذه العلاقة كانت دالة إحصائياً فقط مع متغيري الملاءة والنشاط، بينما لم تكن دالة مع باقي الأبعاد مثل الربحية والسيولة. وبالتالي، تبين أن هناك علاقة مباشرة بين استقلالية مجلس الإدارة وتحسن الأداء المالي، حيث إنه كلما ارتفعت درجة إدراك استقلالية الحوكمة، ارتفع احتمال تحسن أداء المؤسسة من الناحية المالية.

**10. دراسة يمينة شحور سنة 2021 بعنوان: أثر تطبيق مبادئ الحوكمة على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية - حالة مؤسسة -، أطروحة دكتوراه، جامعة حسبية بن بوعلي الشلف:**

تهدف هذه الدراسة إلى تشخيص مدى التزام القطاع الصناعي في الجزائر بتطبيق مبادئ الحوكمة، إضافة إلى قياس أدائه المالي من خلال مجموعة من المؤشرات التقليدية والحديثة، وذلك خلال الفترة الممتدة من سنة 2010 إلى غاية 2019. كما تسعى الدراسة إلى اختبار الأثر الناتج عن تطبيق مبادئ الحوكمة - مثل عدد اجتماعات مجلس الإدارة، الإفصاح والشفافية، وعدد المساهمين - على الأداء المالي للمؤسسة، والمقاس بالعائد على الأصول.

ولتحقيق أهداف الدراسة، تم توظيف المنهج الاستنباطي من خلال الوصف والتحليل لإبراز أوجه الاختلاف في الجوانب النظرية المتعلقة بحوكمة المؤسسات والأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية، مع الاعتماد

على المنهج الاستقرائي في الجانب التطبيقي باستخدام أسلوب الأخطار المتعددة ونماذج الاقتصاد القياسي، من خلال برنامج EViews 9. وتم الحصول على البيانات من تقارير التسيير الصادرة عن مجالس إدارة المجمع الصناعي للفترة الممتدة من 2010 إلى 2020، مما مكن الباحث من جمع معطيات حول 22 حالة. وقد خلصت الدراسة إلى أن المجمع الصناعي يطبق مبادئ الحوكمة بشكل إيجابي، ويظهر في وضعية مالية جيدة تسمح له بتحقيق أرباح منتظمة طيلة سنوات الدراسة، مع توفر القدرة على تسديد الالتزامات وتوفير السيولة اللازمة. كما أكدت النتائج وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين الإفصاح والشفافية وعدد اجتماعات مجلس الإدارة والعائد على الأصول. في المقابل، أظهرت النتائج وجود علاقة سلبية معنوية بين عدد المساهمين والعائد على الأصول.

## 11. دراسة Bassam K. Bouqalieh سنة 2023 بعنوان: **The impact of corporate governance principles on financial performance in Jordanian family companies**، مقال منشور في المجلة الأردنية في إدارة الأعمال:

تهدف هذه الدراسة إلى بيان أثر مبادئ حوكمة المؤسسات على الأداء المالي في الشركات العائلية الأردنية. وقد شملت مجتمع الدراسة الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة الممتدة من 2014 إلى 2018. تم قياس الحوكمة من خلال عدد من المؤشرات هي: حجم مجلس إدارة الشركة، الفصل بين منصب رئيس مجلس الإدارة والرئيس التنفيذي، استقلالية أعضاء مجلس الإدارة، ونسبة ملكية كبار المساهمين. أما الأداء المالي فتم قياسه باستخدام النسب المالية (الربحية والسيولة)، كما تم استخدام حجم الشركة والرفع المالي كمتغيرين معدلين. تكونت عينة الدراسة من 34 شركة صناعية عائلية مدرجة في بورصة عمان من أصل 51 شركة، أي ما يمثل 66.6% من العدد الإجمالي للشركات الصناعية. وقد تم اعتماد أسلوب تحليل الانحدار المتعدد لتحديد أثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع، بالإضافة إلى قياس درجة تفسير المتغيرات المستقلة للتباين في الأداء المالي.

أظهرت نتائج الدراسة وجود أثر معنوي إحصائي لتطبيق حوكمة المؤسسات العائلية (من خلال حجم مجلس الإدارة، الفصل بين منصب رئيس المجلس والرئيس التنفيذي، استقلالية أعضاء المجلس ونسبة ملكية كبار المساهمين) على نسبة الربحية والسيولة، واللتين تعتبران من أبعاد الأداء المالي. كما أشارت النتائج إلى أن 81.4% من الشركات العائلية في الأردن تطبق مبادئ حوكمة المؤسسات، كما تبين وجود أثر معنوي

للمتغيرين المعدلين (حجم الشركة والرفع المالي) على نسبي الربحية والسيولة في الشركات العائلية. أوصت الدراسة بأهمية تطبيق مبادئ حوكمة المؤسسات في الشركات العائلية التي لم تطبق هذه المبادئ بشكل كامل، نظرا للدور الإيجابي والمهم الذي تلعبه في تحسين أدائها المالي.

**12. دراسة Turgut Tursoy و Hariem Abdullah سنة 2023 بعنوان: The effect of corporate governance on financial performance: Evidence from a Shareholder-Oriented system**  
**مجلة Iranian Journal of Management Studies (IJMS)** مقال منشور في

اعتمدت الدراسة على قياس الأداء المالي للمؤسسات باستخدام مؤشرين محاسبيين أساسيين، هما العائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE) وقد تم تحليل هذه المؤشرات بهدف الوقوف على طبيعة العلاقة بين أداء المؤسسات من جهة، وخصائص آليات الحوكمة الداخلية من جهة أخرى، مثل لجنة التدقيق ومجلس الإدارة وازدواجية منصب المدير التنفيذي. أظهرت النتائج أن خصائص كل من لجنة التدقيق ومجلس الإدارة ترتبط سلبا وبشكل دال إحصائيا بالأداء المالي للمؤسسات. بمعنى أن بعض سمات هذه الهيئات، كما تمارس في السياق الألماني، قد تؤثر بشكل عكسي على الكفاءة المالية للشركات. أما بالنسبة لازدواجية منصب المدير التنفيذي، فقد تبين أن تأثيرها غير دال إحصائيا، مما يشير إلى عدم وجود علاقة ثابتة أو قوية بينها وبين الأداء المالي في عينة الدراسة.

كما كشفت الدراسة أن الحجم الكبير لمجلس الإدارة قد يؤدي إلى إشكالية في تأخير اتخاذ القرارات، خصوصا في ظل نظام الحوكمة القائم على سيطرة "المطلعين (insiders)"، وهو النظام الذي يميز البيئة المؤسسية في ألمانيا. هذا التأخير في القرارات قد يضعف من استجابة المؤسسة للمتغيرات السوقية، ويؤثر بالتالي على أدائها المالي. من ناحية أخرى، توصلت الدراسة إلى أن اعتماد معايير التقارير المالية الدولية (IFRS) في عام 2005 كان له أثر إيجابي على أداء المؤسسات. إذ يبدو أن تبني هذه المعايير قد عزز من مستوى الشفافية والمصدقية في التقارير المالية، مما أسهم في تحسين صورة المؤسسات لدى المستثمرين وسوق المال عموما.

## ما ميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة:

تتميز هذه الدراسة عن غيرها من الدراسات السابقة بتركيزها على المؤسسات العمومية الجزائرية الكبرى ذات الطابع الاستراتيجي، مثل سوناطراك وسونلغاز والشركة الوطنية لصناعة الحديد، وبعتمادها على بيانات مالية حديثة ومقاربة تطبيقية دقيقة تغطي فترة 2016-2022. كما أنها استفادت من أدوات تحليل إحصائية متقدمة (SmartPLS) لاختبار نموذج الحوكمة والتحقق من قوة أبعاده المكونة، مما أضفى على النتائج مصداقية أكبر. وإضافة إلى ذلك، فقد أبرزت الدراسة أن مبادئ الحوكمة في السياق الجزائري تعمل وفق منطق التكامل البنائي، لا الإحلال أو الانتقائية، وهو ما يشكل إسهاما نظريا جديدا في الأدبيات. كما أن خصوصيتها تكمن في مراعاتها للبيئة المحلية للمؤسسات العمومية الجزائرية، بما تحمله من خصائص مرتبطة بهيمنة الدولة والطابع الاحتكاري وتأثير العمال والنقابات، وهو ما يمنحها قيمة عملية مباشرة لصانعي القرار، تتجاوز حدود الطرح النظري لتقدم توصيات قابلة للتطبيق.

# الفصل الأول

التطور التاريخي والإطار المفاهيمي لحوكمة المؤسسات

## تمهيد:

يشهد العالم المعاصر تحولات متسارعة في بيئة الأعمال، سواء على مستوى المنافسة، أو متطلبات الشفافية والمساءلة، أو حتى ارتفاع مستوى توقعات أصحاب المصالح تجاه المؤسسات، وهو ما فرض على هذه الأخيرة أن تطور آليات جديدة لضبط التسيير وتحسين الأداء وضمن الاستدامة. في هذا السياق، برز مفهوم حوكمة المؤسسات كأحد المرتكزات الأساسية للإدارة الرشيدة، ليس فقط في المؤسسات الخاصة، بل أيضا - وبشكل متزايد - في المؤسسات العمومية، حيث يزداد الضغط لتحقيق الكفاءة والنجاعة في استخدام الموارد العامة.

تعد حوكمة المؤسسات منظومة متكاملة من القواعد والهياكل والعمليات التي تهدف إلى توجيه المؤسسة والرقابة عليها، بما يضمن التوازن بين مصالح مختلف الأطراف المعنية، وعلى رأسهم المساهمون، الإدارة، مجلس الإدارة، العمال، الدائنون، والمجتمع. وهي بذلك تتجاوز مجرد الامتثال القانوني إلى بناء ثقافة مؤسسية قائمة على الشفافية، المساءلة، المشاركة، والرقابة الاستباقية، مما يعزز من فرص النجاح على المدى الطويل، ويقلص من مخاطر الفساد وسوء التسيير. وقد تنامي الاهتمام بحوكمة المؤسسات في السنوات الأخيرة نتيجة الأزمات المالية المتعاقبة التي كشفت عن هشاشة أنظمة الرقابة التقليدية، لاسيما في المؤسسات الكبرى، مما دفع بالعديد من المنظمات الدولية - وعلى رأسها منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية - (OECD) إلى وضع أطر ومعايير مرجعية لتطبيق الحوكمة، أصبحت اليوم مقياسا دوليا معتمدا لتقييم النجاعة المؤسسية. كما أصبحت هذه المبادئ شرطا أساسيا لتمويل المشاريع، وجذب الاستثمارات، وضمن الثقة في الأسواق.

وعلى المستوى الجزائري، ورغم تبني بعض الإصلاحات القانونية والتنظيمية في السنوات الأخيرة، لا تزال تجربة حوكمة المؤسسات في المؤسسات الاقتصادية العمومية تثير العديد من التساؤلات، سواء من حيث مدى استيعابها للمبادئ الأساسية للحوكمة، أو من حيث تكييفها مع الخصوصيات المحلية ذات الطابع الإداري والتشريعي والاقتصادي. إذ يلاحظ أن الكثير من المؤسسات، لا سيما العمومية منها، تتعامل مع الحوكمة باعتبارها إجراء شكليا أو شرطا خارجيا، دون تحويلها إلى ممارسة استراتيجية ذات أثر ملموس على الأداء والاستدامة. وبناء على ما سبق، يأتي هذا الفصل ليؤسس للإطار النظري لمفهوم حوكمة المؤسسات، من خلال الوقوف على تطورها التاريخي، أبعادها المفاهيمية، محدداتها الأساسية، والآليات التي تقوم عليها، وأهم النظريات المرجعية المعتمدة في هذا المجال. ويعتبر هذا التمهيد ضروريا لفهم الأساس الذي تبني عليه الدراسة

فرضياتها وتحليلها في الفصول اللاحقة، وخاصة ما يتعلق بأثر الحوكمة على الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية العمومية.

## المبحث الأول: المفاهيم الأساسية للحوكمة

تعتبر الحوكمة من المفاهيم التي حظيت باهتمام متزايد في العقود الأخيرة نتيجة التحديات التي واجهتها المؤسسات الاقتصادية والمالية على الصعيدين المحلي والدولي. فهي تمثل إطارا متكاملا لتنظيم العلاقات بين مختلف الأطراف ذات المصلحة داخل المؤسسة، من خلال وضع آليات واضحة للتسيير والرقابة تضمن الشفافية والمساءلة وترشيد القرارات. وانطلاقا من ذلك، يهدف هذا المبحث إلى تناول الأسس المفاهيمية للحوكمة، من خلال التطرق إلى ماهيتها، وأهميتها، وأهدافها، فضلا عن إبراز خصائصها التي تشكل مرتكزات أساسية في التطبيق العملي.

### المطلب الأول: ماهية الحوكمة

في عالم الأعمال الحديث، تزايدت أهمية ضمان إدارة الشركات بطريقة شفافة ومسؤولة لتلبي مصالح جميع الأطراف المعنية. مع تعقيد الأنظمة الاقتصادية واتساع حجم المؤسسات، ظهرت الحاجة إلى وجود آليات تضمن الشفافية والمساءلة في إدارة الشركات. هنا يأتي دور حوكمة المؤسسات، التي تسعى إلى وضع ضوابط وإجراءات تحكم العلاقة بين أصحاب المصالح المختلفة داخل الشركة وتضمن اتخاذ القرارات بطريقة تحقق التوازن بين المصالح المتعارضة وتحافظ على استدامة الشركة ونموها. اختلف الباحثون والمنظمات الدولية في تحديد مفهوم شامل ودقيق يمثل الحوكمة وهذا رغم تداول استخدام هذا المصطلح مؤخرا، ويعد ذلك راجعا لسببين رئيسيين (بن محسن الحمدي، 2020، صفحة 6):

✓ يعتبر مصطلح "حوكمة المؤسسات" من المصطلحات الحديثة التي نشأت في الدول الغربية، وقد تم تقديمه بعدة ترجمات تختلف في قدرتها على التعبير على دلالاته وأهدافه. تشير معظم الأدبيات إلى غياب تعريف موحد للحوكمة.

✓ يتشابه مفهوم حوكمة المؤسسات مع عدة قضايا إدارية، مالية، اقتصادية واجتماعية، بالإضافة إلى تنوع المداخل التي يعتمد عليها الكتاب والباحثون في تناول هذا الموضوع، واختلاف وجهات نظرهم وتوجهاتهم.

ارتبط مفهوم الحوكمة بجذور تاريخية عميقة تعود إلى الحضارات القديمة، ففي اليونان القديمة استخدم المصطلح "kubernan" للدلالة على توجيه السفينة، وقد وظفه الفيلسوف أفلاطون في بعده الميتافيزيقي

ليشير إلى توجيه الإنسان. وفي اللغة اللاتينية ظهر الفعل "gubernare" حاملا المعنى نفسه. ومع مرور الزمن، وبخاصة في العصور الوسطى بفرنسا، استخدم مصطلح "gouvernoeur" كمرادف لكلمة "government" (الحكومة). ومع بداية القرن الرابع عشر انتقل هذا المصطلح إلى كل من اللغتين الإسبانية والبرتغالية ليأخذ شكل "governaca"، محتفظا بدلالته القريبة من المعنى الحديث للحكومة. لاحقا أصبحت الكلمة تهيمن تدريجيا وتأخذ دلالة معادلة لكلمة "governance" في اللغة الإنجليزية. وفي تسعينيات القرن العشرين، أعادت الأمم المتحدة صياغة مفهوم الحوكمة وعرفته بأنه ممارسة السلطة السياسية والاقتصادية والإدارية في إدارة شؤون الدولة (Rahaman, 2024، صفحة 2).

— وعرف بيرل ومينز حوكمة المؤسسات سنة 1932 في كتاب "الشركة الحديثة والملكية الخاصة" بانها "ذاك النظام الذي من خلاله يتم مراقبة وتوجيه الشركات" (Berle و Means, 1932).

— وعرفت لجنة كادبوري 1992 نظام حوكمة المؤسسات أنه "النظام الذي من خلاله يتم ادارة الشركة ومراقبتها" (The Cadbury, 1992، صفحة 14).

— أما منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية فقد أشارت سنة 2004 الى ان "حوكمة المؤسسات توفر الهيكل الذي يتم من خلاله تحديد أهداف الشركة، وتحديد الوسائل لتحقيق تلك الأهداف ومراقبة الأداء" (باصور، 2018، صفحة 11).

— وأوضح البنك الدولي أن: "حوكمة المؤسسات تتعلق بتحقيق التوازن بين الأهداف الاقتصادية والاجتماعية، وبين الأهداف الفردية والجماعية. إطار الحوكمة موجود لتشجيع الاستخدام الفعال للموارد، وفي الوقت نفسه المساءلة عن إدارة هذه الموارد. الهدف هو مواءمة مصالح الأفراد، الشركات، والمجتمع إلى أقصى حد ممكن" (Chamlou و R. Iskander, 2000، صفحة VI).

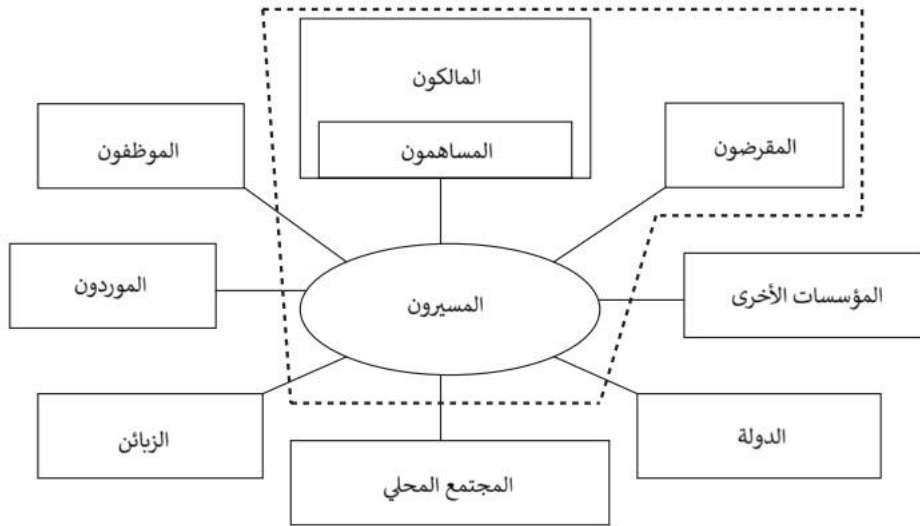
— كما عرف معهد المدققين الداخليين الحوكمة على أنها "مزيج من العمليات والهيكل التي يضعها المجلس لإعلام وتوجيه وإدارة ومراقبة أنشطة المؤسسة بغية تحقيق أهدافها" (The Institute of Internal Auditors, 2024، صفحة 10).

— أما من وجهة نظر الاقتصاديان شلايفر وفيشني فإن "حوكمة المؤسسات تتناول الطرق التي يتأكد من خلالها ممولو الشركات أنهم سيحصلون على عائد على استثمارهم" (SHLEIFER و W.VISHNY, 1997، صفحة 737).

نجد كذلك العديد من الباحثين الذين تطرقوا للمفهوم الضيق والمفهوم الواسع لحوكمة المؤسسات، مثل ما ذكر D. Wójcik الذي زعم أن هناك تعريفين رئيسين لحوكمة المؤسسات (Wójcik، 2009، صفحة 600):

- **التعريف الضيق لحوكمة المؤسسات**: يركز على العلاقة بين مقدمي التمويل والمديرين التنفيذيين في الشركات. الهدف من هذا التعريف هو تعزيز وصول الشركات إلى رأس المال الخارجي وتسهيل حصول المستثمرين على عوائد على استثماراتهم. هذا التعريف يشمل العلاقات بين المالكين (مقدمي التمويل عن طريق الأسهم) والمقرضين (مقدمي التمويل عن طريق الديون) مع المديرين التنفيذيين.
- **التعريف الواسع لحوكمة المؤسسات**: يمتد ليشمل جميع أصحاب المصالح الآخرين في الشركة مثل الموظفين، الموردين، العملاء، المجتمع المحلي، والحكومة. الهدف من هذا التعريف هو الاسهام في النمو الاقتصادي وتوزيع العوائد بشكل عادل، مع التأكيد على العلاقات بين هذه المجموعات والمديرين التنفيذيين في الشركات.

### الشكل رقم 01: المفهوم الضيق والمفهوم الواسع لحوكمة المؤسسات

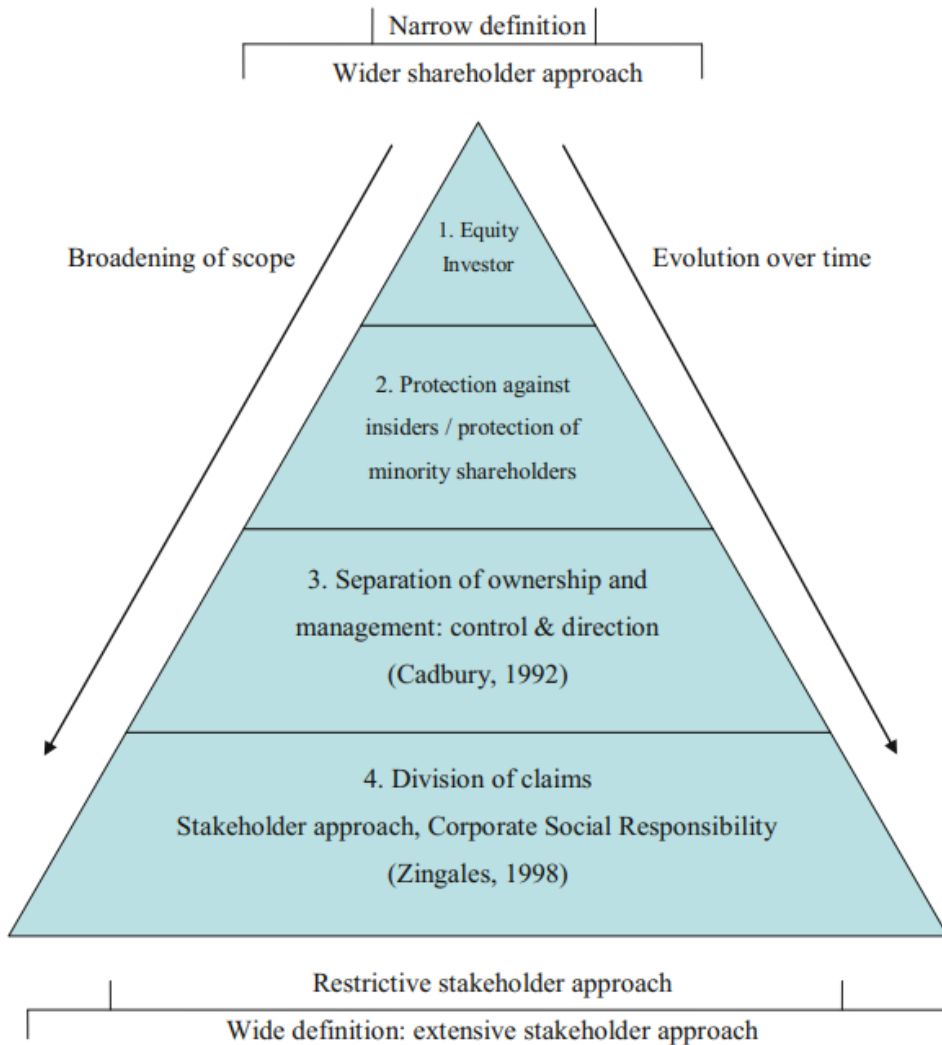


المصدر: (Wójcik، 2009، صفحة 601)

كما أن ميلتون فريدمان يعد من أبرز قادة التعريف الضيق لحوكمة المؤسسات، ففي مقاله الشهيرة عام 1970 في مجلة نيويورك تايمز بعنوان "المسؤولية الاجتماعية للأعمال هي زيادة أرباحها"، أكد أن المسؤولية الأساسية والوحيدة للشركة هي تحقيق الأرباح لصالح المساهمين، طالما أنها تلتزم بالقوانين والأخلاق

العامة (FRIEDMAN, 1970، صفحة 126)، يمثل عادة هذا التوجه النموذج الأنجلوساكسوني الذي يعتمد على الأسواق المالية الحرة. وعلى النقيض، وسع إدوارد فريمان وهو من الرواد الأساسيين في مجال المسؤولية الاجتماعية للشركات ومفهوم نظرية أصحاب المصلحة في كتابه "الإدارة الاستراتيجية: مقارنة أصحاب المصلحة" سنة 1984 فكرة حوكمة المؤسسات لتشمل جميع أصحاب المصلحة مثل الموظفين، العملاء، الموردين، والمجتمع وليس فقط المساهمين (R. Edward و F. Mcvea، 2001، صفحة 11). هذه النظرية أصبحت إحدى الدعائم الأساسية للتعريف الواسع لحوكمة المؤسسات، حيث وسعت نطاق المسؤولية ليتجاوز تحقيق الربح للمساهمين ليشمل الاهتمام بجميع أصحاب المصلحة وتأثيرات الشركة على المجتمع والبيئة.

### الشكل رقم 02: تطور مفهوم الحوكمة



المصدر: (Gericke, 2018, p. 13)

يمثل الهرم الموضح تطوراً زمنياً في تعريف حوكمة المؤسسات، حيث ينتقل المفهوم من منظور ضيق يركز على المساهمين إلى إطار شامل يغطي جميع أصحاب المصلحة. في البداية، كانت الحوكمة تعرف بشكل مقيد، حيث كان هدفها الأساسي هو حماية مصالح المساهمين، بدءاً من المستثمرين الأساسيين وصولاً إلى حماية حقوق المساهمين الأقلية من تجاوزات المطلعين على الشركة. هذا التركيز الحصري كان ينظر إلى الشركة كأداة لتعظيم القيمة المالية للملاك فقط. ثم تطور المفهوم ليشمل مبدأ الفصل الجوهري بين الملكية والإدارة، وهو ما أكدته تقرير كادبوري لعام 1992. هذا التحول أقر بوجود فجوة بين الملاك والمديرين، ما استدعى وجود آليات رقابية قوية لضمان أن القرارات الإدارية تخدم مصالح الملاك بشكل فعال. هذا المستوى ركز على بناء هياكل حوكمة رسمية لتقليل مشكلة الوكالة وتوفير التوجيه السليم. وأخيراً، اتسع نطاق الحوكمة ليشمل نهجاً شاملاً لجميع أصحاب المصلحة، وهو ما يمثل أوسع وأشمل تعريف للحوكمة مثل ما أشار إليه زينغاليس في عام 1998. هذا النهج يدمج مفهوم المسؤولية الاجتماعية للشركات ويهدف إلى تحقيق قيمة مستدامة وشاملة تتجاوز الربح المالي البحت.

بناءً على ما سبق، يمكن تعريف حوكمة المؤسسات على أنها مجموعة من النظم والآليات التي يتم من خلالها إدارة وتوجيه الشركات لضمان تحقيق التوازن بين الأهداف الاقتصادية والاجتماعية، وتحديد أهداف المؤسسة، وضمان تنفيذها بكفاءة مع مراقبة الأداء لتحقيق مصالح جميع الأطراف المعنية.

### المطلب الثاني: أهمية الحوكمة

تكتسب الحوكمة أهمية متزايدة في بيئة الأعمال الحديثة، لما لها من دور محوري في تعزيز كفاءة الأداء المؤسسي وضمان الاستدامة والامتثال للمعايير الأخلاقية والقانونية. تختلف أهمية الحوكمة باختلاف زاوية النظر إليها، حيث تمثل بالنسبة ل:

#### أولاً: المؤسسة:

تسهم الحوكمة في بناء إطار واضح يحدد العلاقة بين مدير المؤسسة، مجلس الإدارة، والمساهمين. هذا الإطار يضمن وضوح حقوق وواجبات كل طرف، مما يؤدي إلى تعزيز الشفافية والمساءلة، ويسهم في رفع الكفاءة الاقتصادية للمؤسسة. كما أن الحوكمة تضع الأسس التنظيمية التي توضح أهداف المؤسسة وآليات تحقيقها، من خلال تقديم الحوافز المناسبة لأعضاء مجلس الإدارة التنفيذية، لضمان عملهم نحو تحقيق هذه

الأهداف بما يتوافق مع مصالح المساهمين، ما يعزز استدامة ونجاح المؤسسة على المدى الطويل (نوار و حفيظ شبايكي، 2018، صفحة 188).

#### ثانيا: المساهمين:

الحوكمة ذات أهمية كبيرة بالنسبة للمساهمين لعدة أسباب حيث:

- تضمن حقوق المساهمين بشكل واضح، مثل حق التصويت وحق المشاركة في اتخاذ القرارات المتعلقة بأي تغييرات جوهرية قد تؤثر على أداء الشركة في المستقبل. هذا يتيح للمساهمين دورا فاعلا في توجيه مسار الشركة.
- كما أن الشفافية والإفصاح الكامل عن أداء الشركة، ووضعها المالي، والقرارات الاستراتيجية التي تتخذها الإدارة العليا، يساعد المساهمين في تقييم المخاطر المرتبطة باستثماراتهم. هذا الإفصاح يتيح لهم فهما أفضل للوضع الحالي للشركة واتخاذ قرارات استثمارية مدروسة بناء على هذه المعلومات (العابدي، 2016، صفحة 26).

#### ثالثا: الإدارة:

- تحسين اتخاذ القرارات: تضع حوكمة المؤسسات إطارا منظما يضمن اتخاذ القرارات بطريقة شفافة وموضوعية، مع مشاركة كافة الأطراف المعنية.
- تعزيز الشفافية والمساءلة: تعمل الحوكمة على خلق بيئة من الشفافية داخل المؤسسة. تصبح الإدارة مسؤولة أمام مجلس الإدارة والمساهمين عن أدائها وقراراتها ومدى الالتزام بالاستراتيجيات المتفق عليها.
- إدارة المخاطر بشكل فعال: توفر الحوكمة الأدوات والإجراءات التي تساعد الإدارة على تحديد وتقييم المخاطر المحتملة بشكل منتظم، وتطوير استجابات فعالة لتلك المخاطر.
- تحسين العلاقة مع المساهمين: من خلال الحوكمة الجيدة، تتمكن الإدارة من بناء علاقة متينة مع المساهمين، حيث يتم التواصل بانتظام وتوفير المعلومات الضرورية، فتزيد الثقة المتبادلة ويدعم المساهمون قرارات الإدارة.

- تعزيز سمعة المؤسسة: الالتزام بمبادئ الحوكمة يعزز من سمعة الشركة في السوق، حيث تعتبر الشركات التي تطبق الحوكمة الجيدة أكثر جاذبية للمستثمرين والعملاء على حد سواء. الإدارة تستفيد من هذا بزيادة الفرص الاستثمارية وتحقيق نمو مستدام.

### المطلب الثالث: أهداف الحوكمة

أصبحت الحوكمة ضرورة ملحة خاصة في ظل التحديات الاقتصادية والمالية المتزايدة، ما دفع بالعديد من المؤسسات إلى تبني آليات حوكمة فعالة لضمان استدامتها وتعزيز ثقة الأطراف المعنية. أهداف حوكمة المؤسسات تتمثل في (عطية، 2019، صفحة 10):

- تحسين الأداء الاقتصادي للمؤسسات، من خلال اعتماد ممارسات إدارية رشيدة يقودها مديرون ذوو كفاءة، فتعزز بذلك الشفافية وتزيد ثقة المستثمرين، وتقلل مخاطر الاستثمار وتكاليف التمويل.
- ضمان الإفصاح والشفافية، بما يعزز العدالة والمساواة ويسهم في رفع مستويات التنمية الاقتصادية والاجتماعية.
- تعزيز الرقابة المستقلة، من خلال إنشاء لجان مراجعة من خارج مجلس الإدارة تتولى مهمة مكافحة التلاعب، والتدليس، والاحتيال.
- حماية حقوق المساهمين، وتقليل النزاعات بين أصحاب المصالح المختلفة عبر ضمان الوضوح في المهام والصلاحيات.
- ضمان التوازن في توزيع الصلاحيات والمسؤوليات لتحقيق الانضباط داخل المؤسسة ومراعاة مصالح العمال وغيرهم من أصحاب العلاقة.
- الحد من الفساد واستغلال النفوذ بتقليل فرص المحسوبية والوساطة والحد من استخدام السلطة لأغراض خاصة.
- تشجيع الاستثمار المحلي والأجنبي، عبر خلق مناخ اقتصادي مستقر وجذاب يوفر فرص تمويل سهلة للمشاريع الجديدة ويحفز الابتكار.
- الامتثال للقوانين والتشريعات، واحترام القواعد العامة للدولة بما يعزز المصداقية المؤسسية.
- إرساء هياكل إدارية فعالة، من خلال إنشاء أجهزة إدارة ذات كفاءة عالية قادرة على تحقيق التوازن بين مصالح المساهمين وأصحاب العلاقة الآخرين.

## المطلب الرابع: خصائص الحوكمة

تتميز الحوكمة بعدة خصائص يمكن جمعها فيما يلي:

أ- **الانضباط:** يتم ذلك من خلال توفير بيانات واضحة للجمهور ووجود حافز لدى الإدارة تجاه تحقيق عادل للسهم والتقدير السليم لحقوق الملكية، بالإضافة إلى استخدام الديون في مشروعات هادفة.

ب- **الإفصاح والشفافية:** من خلال الإفصاح عن الأهداف المالية بدقة ونشر التقرير السنوي في موعده، ونشر التقارير السنوية البيئية في الوقت المناسب، والإفصاح العادل عن النتائج السنوية في تطبيق معايير المحاسبة والمراجعة مع توفير إمكانية وصول المستثمرين للإدارة العليا وتحديث المعلومات على شبكة الإنترنت.

ت- **الاستقلالية:** هي آلية تهدف إلى منع تضارب المصالح، مثل هيمنة الرئيس التنفيذي على الشركة أو تأثيره الكبير على مجلس الإدارة. تبدأ هذه الآلية من تشكيل المجالس واختيار الأعضاء والمراقبين الماليين لضمان عدم تأثير أي فرد على قرارات مجلس الإدارة أو أعمال الشركة.

ث- **المساءلة:** الإدارة التنفيذية تمارس عملها بعناية ومسؤولية وحيادية، وتتجنب المصالح الشخصية، ويتم التعامل مع الأفراد الذين يتجاوزون حدود سلطتهم وفقاً لقواعد واضحة وصارمة، بحيث يتم معاقبة التنفيذيين في حالة إساءة استخدام سلطاتهم.

ج- **العدالة والإنصاف:** يشير هذا المفهوم إلى حيادية المسؤولين في الشركات عند أداء مهامهم واتخاذ القرارات. العدالة تعني أن المسؤولين يتخذون قرارات حكيمة من وجهة نظر الجهات المتأثرة بتلك القرارات. أما الإنصاف فيعني التعامل بتجرد ونزاهة مع الأطراف التي لديها مصالح مشتركة مع الشركة (براهيمي، 2020، صفحة 13).

خ- **المسؤولية الاجتماعية:** يتحقق ذلك من خلال وجود سياسة واضحة تؤكد على التمسك بالسلوك الأخلاقي ووجود سياسة عادلة بالإضافة إلى وجود سياسة واضحة عن المسؤولية البيئية (صدوقي و بوشياخي، 2021، صفحة 87).

## المبحث الثاني: الجذور التاريخية والنظرية للحوكمة

لم يظهر مفهوم الحوكمة بمعناه الحديث فجأة، بل تبلور عبر مسار طويل ارتبط بمراحل مختلفة من تطور الفكر السياسي والاقتصادي والقانوني. فمن التجارب الأولى لإدارة شؤون الدولة والمجتمع في الحضارات

القديمة، إلى المساهمات النظرية للفكر الكلاسيكي والحديث، وصولاً إلى بلورة المفهوم في السياق المعاصر بفعل التحولات الاقتصادية والعولمة؛ كل ذلك يتيح مقارنة أشمل للحوكمة باعتبارها نتاجاً لتراكم معرفي وتجارب مؤسساتية متعاقبة.

### المطلب الأول: التطور التاريخي لحوكمة المؤسسات

تعود أصول حوكمة المؤسسات كظاهرة اقتصادية واجتماعية جديدة على بيئة الأعمال الى القرن السابع عشر، حين ظهرت شركات المساهمة التي كانت تدير من طرف مجموعة صغيرة من الأفراد أو المسيرين، حيث كان المساهمون يتوقعون العائدات دون أي تدخل في إدارة الشركة، ومن الجانب الثاني ظهرت العديد من حالات استغلال المديرين لأصحاب الأسهم ما أبرز مشاكل الحوكمة على نطاق واسع. اعتبر تضارب المصالح واختلاف الاهتمامات بين المساهمين والمسيرين محورا لعديد من الدراسات منذ القدم، فقد أشار آدم سميث عام 1776 إلى أن المسيرين الذين لا يمتلكون الشركة لا يبذلون نفس الجهد في العمل مقارنة بالمسيرين الذين يديرون ممتلكاتهم الخاصة (سكور، 2017، صفحة 77).

ينسب الكثير من المؤرخين الاقتصاديين ظهور الأساس النظري لحوكمة المؤسسات الى الأمريكيين Means & Berle سنة 1932 والذين تطرقا لمفهوم الحوكمة في كتابهم: "الشركة الحديثة والملكية الخاصة" الذي يعالج موضوع أداء الشركات الحديثة والاستخدام الفعال للموارد، فضلا على القضايا المرتبطة بفصل الملكية عن الإدارة والذي تسبب ببطء الى العقلية التجارية حيث أصبح هذا الفصل بحد ذاته لاحقا مصدرا لسوء الإدارة المؤسسية (Malla، 2010، صفحة 21).

أشارت الدراسات والأبحاث التي أجراها جونسن وماكلين (Jensen & Meckling, 1976) إلى أهمية الحوكمة في الحد من مشاكل الوكالة، حيث أكدت هذه الأبحاث على ضرورة الالتزام بمبادئ الحوكمة لتعزيز ثقة المستثمرين. وفي نفس السياق، أشار كل من مونكس وميناو (Monks & Minow) إلى أن التطبيق الجيد للحوكمة يساهم في الحد أو تقليل مشاكل الوكالة بشكل فعال (ساعد بخوش، 2023، صفحة 12).

يشير ويليامسون سنة 1980 إلى أن الآليات السليمة للحوكمة تأتي لتعالج مثل هذه الفجوات، حيث تعمل على تعزيز الكفاءة وتحقيق التوازن بين جميع الأطراف المعنية بالعلاقة داخل الشركة. ومن ناحية أخرى، يخالف ديمستر سنة 1983 هذا الرأي، مؤكدا على حيادية هياكل الملكية، ويرى أن تعظيم الأرباح يعتمد

بشكل أساسي على خصائص النشاط الاستثماري للشركة وتأثيرات السوق المحيطة بها، مما يؤدي إلى تكافؤ هذه الهياكل (قدام، 2018، صفحة 18). أدى توسع الشركة وزيادة حجم نشاطها إلى ظهور اهتمام كبير بالمعاملات المتعلقة بها، والتي أصبحت تشكل العديد من النقاشات خاصة لدى متخذي القرارات، حيث تناول ويليامسون سنة 1985 نظرية تكاليف الصفقات (المعاملات)، هذه النظرية تنشأ من خلال العلاقات التعاقدية التي تربط بين كل المساهمين والدائنين، الأجراء، الموردين والمسيرين. في عام 1987، قام المعهد الأمريكي للمحاسبين القانونيين (AICPA) بتشكيل لجنة لحماية التنظيمات الإدارية، والتي أصبحت تعرف باسم لجنة تريدواي (Treadway Commission)، هذه اللجنة قامت بإصدار تقرير يتضمن توصيات لمنع الغش والتلاعب في القوائم المالية، وذلك من خلال الالتزام بتطبيق مبادئ وقواعد حوكمة المؤسسات (بلهاشمي، 2020، صفحة 23). وفي أعقاب انهيار شركة Polly Peck في أواخر الثمانينيات وبداية التسعينيات، وهي إحدى أشهر الشركات البريطانية، كانت فضيحتها من الأسباب التي أدت إلى إصدار تقرير لجنة كادبوري في ديسمبر 1992، والمشكلة من قبل مجلس التقارير المالية وسوق لندن للأوراق المالية بعنوان الأبعاد المالية لحوكمة المؤسسات، وهي لجنة نصبت للتحقيق في معايير الحوكمة، وذلك استجابة لمخاوف متزايدة بشأن الشفافية والمساءلة ونقص الثقة والتقارير المالية من قبل المساهمين في بورصة لندن.

سنة 1999، قامت كل من بورصة نيويورك وبورصة لندن بالتعاون مع جمعية حماية الوسطاء بإصدار التقرير الشهير المعروف باسم تقرير Blue Ribbon، حيث ركز التقرير بشكل كبير على فعالية لجان المراجعة داخل الشركات، ودورها في تعزيز الالتزام بمبادئ حوكمة المؤسسات، مشددا على أهمية الدور الذي تلعبه هذه اللجان في ضمان الشفافية والمساءلة داخل المؤسسات (سعيد، 2024، صفحة 30). وفي نفس السنة أصدرت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية ومن خلال تأسيس أول إطار معياري علمي مبادئ الحوكمة، حيث أصبحت مرجعا دوليا أساسيا لواضعي السياسات، أصحاب رؤوس الأموال، الشركات، وغيرهم من أصحاب المصلحة حول العالم. كانت هذه المبادئ من أولى الإرشادات العالمية التي تهدف إلى وضع معايير واضحة للحوكمة حيث ركزت على حماية حقوق المساهمين، دور مجالس الإدارة، ضمان الإفصاح والشفافية والحد من تضارب المصالح. شهدت هذه المبادئ تحديثات في عام 2004 بهدف ضمان استمرار الجودة العالية وتحقيق الفائدة المبتغاة، وتم إجراء تعديل آخر على هذه المبادئ عام 2015 تحت إشراف لجنة حوكمة المؤسسات التابعة للمنظمة (بن صوشة، 2020، صفحة 14). تضمن هذا التحديث التركيز على الشركات المملوكة للدولة وتحسين دور المساهمين المؤسسيين.

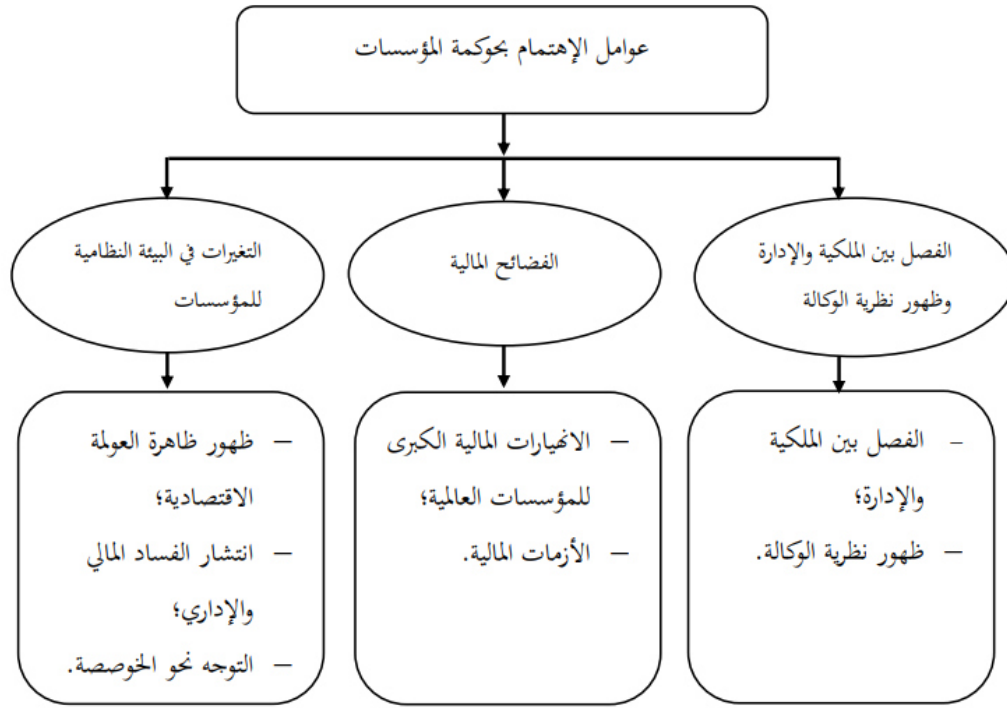
شهدت مبادئ حوكمة المؤسسات تطورا ملحوظا في نسختها المحدثه لسنة 2023، التي أصدرتها منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية بالتعاون مع مجموعة العشرين (G20) لتواكب التحولات الاقتصادية والتكنولوجية والبيئية العالمية. وقد تم إدماج قضايا الاستدامة والحوكمة البيئية والاجتماعية (ESG) ضمن صلب المبادئ، مع التأكيد على أهمية الإفصاح عن المخاطر المناخية وتعزيز دور مجالس الإدارة في مراقبة الأبعاد غير المالية للأداء المؤسسي. كما ركزت المبادئ الجديدة على حوكمة المؤسسات المملوكة للدولة، وتحديث آليات الشفافية والمساءلة في ظل التعقيدات الحديثة في سلاسل الملكية. هذا التحديث يعكس تحولا في فهم الحوكمة كأداة لتحقيق التنمية المستدامة وتعزيز الثقة في الأسواق.

أضافت هذه المراجعات أبعادا جديدة للحوكمة من خلال تعزيز دور الاستدامة والمسؤولية الاجتماعية للشركات وزيادة أهمية المعايير البيئية والاجتماعية في القرارات المؤسسية. هذه المبادئ أسست القاعدة المعيارية التي تبنتها العديد من الدول والشركات لتعزيز الحوكمة، ما أدى إلى تحسين نظم الإدارة وتعزيز ثقة المستثمرين. ساعدت المبادئ أيضا في نقل أفضل الممارسات إلى الدول النامية والأسواق الناشئة، حيث قدمت إرشادات لدعم هذه الدول في تطوير الأطر المؤسسية المناسبة. على سبيل المثال، ركزت منظمة التعاون على أهمية إدارة المخاطر والاستقلالية في مجالس الإدارة، مما ساعد في تحقيق الاستقرار المالي في بيئات قد تكون فيها الحوكمة ضعيفة.

مشاكل حوكمة المؤسسات حول العالم استدعت استجابات من الحكومات الوطنية والمنظمات الدولية، في الولايات المتحدة، أصدر قانون سارينز-أوكسلي لعام 2002، والذي قدم متطلبات أكثر صرامة فيما يتعلق بالمحاسبة المؤسسية، وأنظمة الرقابة الداخلية، ومسؤوليات المديرين، وحماية المستثمرين (Wójcik، 2009، صفحة 601). وكان الهدف من القانون منع الاحتيال في المحاسبة وسوء السلوك الإداري، وبالتالي إعادة ثقة المستثمرين في السوق الأمريكية، كما فرض متطلبات إفصاح إضافية وأصر على فرض رقابة أقوى من خلال اقتراحات لتفويضات حوكمة المؤسسات الجوهرية، وهي ممارسة جديدة في تشريعات الأوراق المالية الفيدرالية. وكان تأثير هذا التشريع قيد المناقشة لفترة طويلة، لأنه على الرغم من الفوائد المعلنة، كان لدى مجتمع الأعمال مخاوف كبيرة بشأن تكاليفه (Corina Burunciuc و Halit Gonenc، 2021، صفحة 4).

في عام 2005، بدأ الاتحاد الأوروبي في تطبيق معايير المحاسبة الدولية بالإضافة إلى معايير الإفصاح والإبلاغ المالي، كما قامت هيئة الأوراق المالية الأمريكية بإصدار قواعد جديدة تهدف إلى تعزيز استقلالية لجان التدقيق، ومع ذلك، لم تظهر أي من الدول العربية التزاما واضحا بتطبيق مبادئ حوكمة المؤسسات، والذي يتطلب أكثر من مجرد استيراد النماذج الجيدة من الدول المتقدمة. لهذا السبب، قام مركز المشروعات الدولية الخاصة (CIPE) بتأسيس مجموعة عمل متخصصة في الحوكمة، بهدف تقييم الإطار المؤسسي في الاقتصاديات النامية وتحديد الآليات الضرورية لتنفيذها بفعالية على مستوى العالم (مسعودي، 2019، صفحة 06).

### الشكل رقم 03: أسباب ظهور حوكمة المؤسسات



المصدر: (شحرور، 2021، صفحة 18)

مع تزايد الأزمات المالية العالمية، وخاصة في الفترة التي شهدت انحياز الأسواق المالية، عقد مجلس الاتحاد الأوروبي اجتماعا في أكتوبر 2008. خلال هذا الاجتماع، شدد العديد من الزعماء السياسيين من الدول الكبرى على ضرورة إخضاع جميع الفاعلين في الأسواق المالية للتنظيم والمراقبة الصارمة (العابدي، 2016، صفحة 13). كان هذا التطور جزءا من الجهود المستمرة لتطوير مفهوم حوكمة المؤسسات، الذي تطور على مدى عقود استجابة للتحديات ومواجهة الفضائح المالية.

## الجدول رقم 01: أهم الفترات الزمنية في تطور الحوكمة عبر التاريخ

المرحلة	الفترة الزمنية	الخصائص الرئيسية
المرحلة الأولى	ما قبل الثورة الصناعية	كانت الشركات صغيرة أو عائلية، ولا توجد أنظمة حوكمة معقدة. الأعمال تدار من قبل العائلات أو مجموعات صغيرة، ولا يوجد فصل بين الملكية والإدارة.
المرحلة الثانية	الثورة الصناعية (القرن 18 و 19)	توسعت الشركات مع ظهور شركات المساهمة الكبرى. فصل الملكية عن الإدارة، وظهرت الحاجة إلى وضع أنظمة لمراقبة أداء المديرين وحماية مصالح المساهمين.
المرحلة الثالثة	أوائل القرن العشرين	زيادة حجم الشركات ونفوذها. ظهور حالات الفساد واستغلال السلطة، مما دفع الحكومات لوضع قوانين لتنظيم عمل الشركات
المرحلة الرابعة	منتصف القرن العشرين	تطور مفهوم الحوكمة أكاديمياً، وظهر مفاهيم مثل "نظرية الوكالة" التي توضح تضارب المصالح بين المساهمين والمديرين.
المرحلة الخامسة	أواخر القرن العشرين (السبعينيات والثمانينيات)	الأزمات الاقتصادية والفضائح المالية مثل Enron و WorldCom دفعت إلى تعزيز الدعوات لتبني حوكمة أكثر صرامة. ظهور الشركات الكبرى في اليابان وألمانيا.
المرحلة السادسة	أوائل القرن الواحد والعشرين	ظهور قوانين مثل Sarbanes-Oxley في الولايات المتحدة بعد الفضائح المالية. التركيز على الشفافية، حماية حقوق المساهمين، وتعزيز دور مجالس الإدارة.
المرحلة الحالية	العقدين الأخيرين	التركيز على الحوكمة المستدامة والمسؤولية الاجتماعية. الشركات ملزمة بتبني ممارسات بيئية واجتماعية مستدامة. الحوكمة أصبحت جزءاً من معايير الاستثمار المسؤول.

المصدر: من اعداد الباحث استنادا على عدة مراجع

## المطلب الثاني: دوافع ظهور الحوكمة

ان ما حدث من انهيارات وأزمات مالية على المستويين الإقليمي والعالمي، أجبر المنظمات الدولية المتخصصة بالبحث عن آليات لمراقبة ومعالجة هذه الاختلالات. من أبرز هذه الآليات تطوير معايير محاسبية دولية شاملة وفعالة منذ بداية السبعينات، ثم ظهر لاحقاً مفهوم حوكمة المؤسسات، ليصبح هذان العنصران أدوات رئيسة في تقييم مدى ملاءمة الأسواق للاستثمار ومتابعة البيئة الاقتصادية العالمية بصفة مستمرة (عثماني، 2020، صفحة 20). نتيجة لعدة أسباب وعوامل تزايدت الحاجة الى تأصيل وتفعيل حوكمة

المؤسسات، من أهمها الانهيارات المالية التي مست شركات كبرى في المجتمعات الغربية وفي شرق آسيا، ونذكر منها:

#### أ- الأزمة المالية الآسيوية 1997 :

التي تعتبر أزمة ثقة في المؤسسات، حيث ظهرت مشكلات تتعلق بالتشريعات المنظمة لنشاط الأعمال والعلاقات بين الشركات والحكومات. وقد كشفت هذه الأزمة عن ممارسات مشبوهة مثل التعاملات الداخلية بين الأقارب والأصدقاء، واعتماد الشركات على قروض قصيرة الأجل بحجم كبير دون إفصاح كاف للمساهمين، هذه العمليات تمت باستخدام أساليب محاسبية مبتكرة وغير شفافة (العابدي، 2016، صفحة 14).

#### ب - قضايا الفساد في كبرى الشركات الأمريكية :

شهدت الولايات المتحدة خلال عام 2002 سلسلة من الفضائح المالية التي طالت عدة شركات أمريكية، كان أبرزها شركتي "Worldcom" و«Enron»، مما دفع إلى زيادة الاهتمام بمعايير الإفصاح والمعايير المحاسبية الدولية لضمان المزيد من الانضباط. استجابة لهذه الأحداث، تم إصدار قانون "سارينز-أوكسلي" الذي شدد على ضرورة تبني آليات مستمرة وسريعة لتعزيز الإفصاح والشفافية. كما أن التشريع الجديد أنشأ لجان مراجعة داخلية مكونة من أعضاء مستقلين لضمان حيادية المراجعات. بالإضافة إلى ذلك، نص القانون على أهمية إنشاء هيئة رقابية لمتابعة أداء شركات المحاسبة والمراجعة، بهدف ضمان كفاءة التنفيذ والامتثال للمعايير المطلوبة (عامري، 2021، الصفحات 16-17).

#### ج. العولمة

أدت العولمة وتحرير السوق المالي إلى فتح آفاق جديدة في الأسواق الدولية، وجعل من تحقيق أرباح ضخمة أمراً متاحاً، فاشتدت المنافسة وتدفقات رؤوس الأموال، وأدرك رواد الأعمال ومسيرو الشركات في مختلف الدول أن التوسع وتعزيز القدرة التنافسية على الصعيد الدولي يتطلب إيجاد البديل للطرق التقليدية للتمويل (حدو، 2018، الصفحات 15-16). وفي ظل الحاجة إلى جلب رؤوس الأموال الخارجية واستقرار أسواق رأس المال والرفع من فرص العمل ومعدلات التنمية الاقتصادية أصبح من الواجب إيجاد قواعد ومبادئ

توحد تسيير المؤسسات الاقتصادية وتعزز الثقة الدولية في الاقتصاديات والشركات، كما أن اقتصاد المعرفة أظهر الحاجة الملحة إلى تطبيق قواعد الحوكمة لضمان تحقيق الأهداف (عثماني، 2020، صفحة 26).

### المطلب الثالث: نظريات الحوكمة

هي الأطر النظرية الأساسية لفهم العلاقات والصراعات داخل المؤسسة بين أصحاب المصالح المختلفين، خاصة بين المساهمين والإدارة. تستخدم هذه النظريات لتفسير أسباب تطبيق الحوكمة، وما الأهداف التي تسعى لتحقيقها، والميكانيزمات التي تقترح لضبط سلوك الفاعلين داخل المؤسسة، تحصر أهم النظريات فيما يلي:

#### أولاً: نظرية تكاليف الصفقات:

تم تقديم هذه النظرية لأول مرة من قبل رونالد كوز سنة 1937، وهي من النظريات الأولى التي فسرت تكاليف الصفقات وتطرت إليها (DADI، 2013، صفحة 14). يشير كوز إلى أنه في حالة العمل في السوق، يحدث انخفاض تلقائي للتكاليف من خلال العلاقات المباشرة بين الأفراد، مما يعني عدم وجود تكاليف هيكلية. ومع ذلك، أشار إلى أن بعض التكاليف قد تظهر في حالة عدم وجود هيكل إداري. في عام 1985، جاء أوليفر ويليامسون الذي طور هذه النظرية وأعاد هيكلتها وفق رؤية جديدة، فتكاليف الصفقات هي تكاليف التنظيم والإنتاج التي تتحملها المؤسسة عبر آلية السوق، حيث يتم التنسيق بين الأفراد عبر السوق باستخدام آلية السعر، بينما تقوم المؤسسة بدورها بالتنسيق بين الأفراد. عند اللجوء إلى السوق، تتحمل المؤسسة تكاليف تعرف بـ "تكاليف الصفقات"، والتي تشمل تكاليف التفاوض وتكاليف البحث عن المعلومات. وتستمر المؤسسة في النمو والتطور طالما أن تكاليف الصفقات أكبر من تكاليف التنظيم الداخلي، مما يسمح بتقليل التكاليف (شطارة، 2023، صفحة 13).

لهذه النظرية خصائص خاصة تكمن في:

#### أ. الفرضيات السلوكية للنظرية:

- الرشادة المحدودة: وقد طور سايمون هذا المفهوم سنة 1974، حيث عبر عن الرشادة المحدودة باعتبار أن الفرد غير قادر على الحصول على المعلومات الكافية، بالإضافة إلى عدم قدرته على توقع ردود أفعال الموظفين والموردين والعملاء والمنافسين.

- الانتهازية: وحسب الباحث ويليامسون، فإن عدم اكتمال العقد يطرح مشاكل إضافية مرتبطة بالانتهازية مثل سوء الاختيار، الخطر الأخلاقي، والسعي لتحقيق أهداف غير رئيسية، وغيرها من أشكال السلوك الاستراتيجي. وقد ميز ويليامسون بين نوعين من الانتهازية:

✓ **الانتهازية القبلية:** والتي تحدث قبل تحرير العقد عن طريق إخفاء معلومات مهمة تؤثر على قرار الطرف الثاني المتعلق بإبرام الصفقة أو إلغائها.

✓ **الانتهازية البعدية:** التي تحدث بعد إبرام العقد، وذلك عن طريق استفادة الطرف الانتهازي من المزايا الناتجة عن ضعف الرقابة المفروضة عليه وعدم القدرة على التحكم.

#### ب. سمات المعاملات:

حسب ويليامسون، فإن تحديد سمات وخصائص نظرية تكاليف الصفقة يمثل المرحلة الأولى في التحليل، وتشمل عنصرين أساسيين وهما:

✓ **خصوصية الأصل:** يقال عن الأصل إنه ذو خصوصية عندما يستثمره العون الاقتصادي بحيث يخدم صفقة وحيدة بشكل لا يسمح باستخدامه في صفقات أخرى دون تكاليف عالية.

✓ **عدم التأكد:** ترتبط حالة عدم التأكد بقدرة الأعوان على التحكم في الإنتاج أو تقديم الخدمة، وتنقسم إلى:

- حالة عدم التأكد الداخلي: وتشمل الطبيعة الضمنية للمهام التي تقوم بها المؤسسة داخليا.
- حالة عدم التأكد الخارجي: تتعلق بحالة عدم التأكد الموجودة في البيئة الخارجية.

#### ت. درجة تكرار الصفقة:

تتمثل في عدد الصفقات التي تجرى بين عونين اقتصاديين، وترتبط هذه النظرية بالبحث عن المعلومات في وسط محيط غير كامل المنافسة، لذا يتعين عليها أن تأخذ بعين الاعتبار ثلاثة أنواع من التكاليف، وهي:

- **تكاليف البحث والمعلومات:** تشمل التكاليف المرتبطة بجمع المعلومات عن المتعاملين وتقييم العروض والمفاضلة بينها.

- تكاليف التفاوض واتخاذ القرار: تكون خصائص العقد المزمع تنفيذه بين المورد ومقدم الطلب أحيانا غير واضحة، مثل الكميات التي يجب توفيرها، الموعد النهائي، نوعية السلعة، السعر، والضمانات، وبالتالي يمكن أن تكون عملية اتخاذ القرار مكلفة وطويلة.
- تكاليف الرقابة والتحكم: بمجرد إبرام العقد، يصبح من الضروري التأكد من احترامه. حيث يشير كواس إلى أن المتعاملين يتمتعون بالاختيار بين وضعين رئيسين للتنسيق، وهما السوق والشركة، حيث يشكلان معا الهيكل المؤسسي للنظام الاقتصادي (ساعد بخوش، 2023، الصفحات 21-23).
- اعتبر غوشال وموران سنة 1996 أن فرضية "الانتهازية" في نظرية تكاليف المعاملات تعكس نظرة سلبية للطبيعة البشرية وتؤدي إلى سياسات إدارية قد تضعف الثقة في المؤسسات. وان قبول فرضيات هذه النظرية سيؤدي إلى "عواقب مدمرة للمؤسسات". يزعم المنتقدون أن النظرية تركز على تقليل تكاليف المعاملات دون احتساب الفوائد المحتملة للتعاون والثقة بين الأطراف، وأن النظرية تتجاهل الابتكار وزيادة الأعمال في تطوير القيمة، ما يجعلها محدودة في التعامل مع المعاملات الروتينية فقط. تعرضت النظرية لانتقاد إضافي لعدم استيعابها الكامل للعوامل الإنسانية ودورها في تقليل التكاليف وتعزيز الكفاءة، حيث اعتمدت بدلا من ذلك على العوامل البيئية الخارجية فقط (Gareth، 2005، صفحة 206، 217).

### ثانيا: نظرية حقوق الملكية

نظرية حقوق الملكية هي نظرية تعاقدية، وهي قريبة جدا من نظرية الوكالة ونظرية تكاليف المعاملات، حيث ترتبط بتحليل الاقتصادي للحقوق. تعتبر هذه النظريات الشركة بمثابة "عقدة من العقود"، ترى على أنها مجموعة من العلاقات التعاقدية بين الأطراف المختلفة (مثل الموظفين، المساهمين، المدراء، الموردين، إلخ). يسعى كل فرد أو مجموعة داخل الشركة لتحقيق مصالحه الخاصة من خلال العقود، سواء كانت رسمية أو غير رسمية، ومن خلال هذا التعريف، يسعى الأفراد إلى تحقيق مصالحهم الفردية، والتي قد لا تتوافق بالضرورة مع مصالح الشركة. بهذا المعنى، الفكرة البسيطة لهذه النظرية هي تحفيز الأفراد على التصرف بما يخدم المصلحة المشتركة للشركة، من خلال تخصيص حقوق الملكية وهيكل الملكية وسلوك المسيرين (Safia، 2021، صفحة 21). تبحث نظرية حقوق الملكية في فهم الوظائف الداخلية للمؤسسات اعتمادا على مفهوم حق الملكية. في هذا السياق، أشار Amann إلى أن الهدف من النظرية هو فهم كيفية تأثير حق الملكية على النظام الاقتصادي.

يعتبر كل من Alchian et Demsetz سنة 1972 أن فعالية المؤسسة تتحدد من خلال تعريف حقوق الملكية، لأن هذا الأخير يحدد شروط امتلاك الفائض الناتج عن نشاط الإنتاج (العسالي، 2019، صفحة 25). والمشكل يتعقد عندما يكون هناك انفصال بين مالك رأس المال والمسير. بين رونالد كوز في عمله الأساسي "مشكلة التكلفة الاجتماعية" عام 1960 كيف يمكن للتفاوض أن يحل بعض قضايا الحقوق المتعلقة بالاستخدامات المتنازعة للموارد، وهو ما أصبح يعرف بمبدأ "نظرية كوز". يوضح كوز أن حقوق الملكية لا تعد ببساطة كملكية مادية، بل هي حقوق قانونية تتيح لأصحابها القيام بإجراءات معينة، مثل حقوق استخدام الأرض أو إنشاء مشاريع عليها، ما يسمح بالموازنة بين استخدام الموارد وتحديد الحقوق القانونية لضمان أن هذه الموارد تستخدم بشكل يعود بالنفع على المجتمع ككل. قدم كوز في عمله هذا شرحاً حول كيف يمكن حل النزاعات المتعلقة بالآثار السلبية كالضرر البيئي أو التلوث من خلال تخصيص حقوق الملكية والمفاوضات بين الأطراف المتضررة، بدلا من اللجوء إلى التدخلات الحكومية. كما ألف هارولد ديمسيتز مقالا بعنوان "نحو نظرية لحقوق الملكية" سنة 1967، يشير فيه إلى أهمية حقوق الملكية في الاقتصاد وتأثيرها على السلوكيات المجتمعية. ديمسيتز يناقش كيف أن هذه الحقوق تساعد الأفراد في تكوين توقعات واقعية في التعاملات الاجتماعية وتحفز على تحقيق مزيد من التوازن الاقتصادي، خاصة من خلال الحد من الآثار الخارجية السلبية مثل التلوث أو الاستهلاك المفرط للموارد. ويركز على كيفية تطور حقوق الملكية مع الزمن استجابة للتغيرات في القيم الاقتصادية والتكنولوجية، وكيف أن هذه الحقوق تظهر في استجابة للاحتياجات الجديدة التي تنشأ من هذه التغيرات. في النهاية، يناقش ديمسيتز مفهوم "التملك الخاص" مقابل "التملك الجماعي"، وكيف أن تملك الحقوق يساعد على تحسين الاستخدام الأمثل للموارد، موضحا أمثلة عن ذلك، مثل تملك الأراضي الخاصة بين الأمريكيين الأصليين مع تطور تجارة الفراء (Demsetz، 1967، صفحة 347، 359).

في كتابه " *Institutions, Institutional Change and Economic Performance* " عام 1990، ركز دوغلاس نورث على دور حقوق الملكية الواضحة في تعزيز النمو الاقتصادي والتطور المؤسسي. رأى نورث أن حقوق الملكية الواضحة تقلل من تكاليف المعاملات وتحد من عدم اليقين، مما يحفز الأفراد والمؤسسات على الاستثمار في الأنشطة الإنتاجية. هذه الحقوق توفر حماية قانونية للموارد والممتلكات، ما يجعل الأفراد أكثر استعدادا للقيام بمشاريع طويلة الأمد. وبهذا، تعزز حقوق

الملكية الواضحة الابتكار والاستثمار، وهما عاملان أساسيان للنمو المستدام والتنمية الاقتصادية على المدى الطويل.

في عام 1986، قدم أوليفر هارت وسانفورد غروسمان دراسة مؤثرة في مقالتهما " *The Costs and Benefits of Ownership: A Theory of Vertical and Lateral Integration* "، حيث قدمت الدراسة كيفية تأثير حقوق الملكية على القرارات المتعلقة بالتكامل الرأسي والأفقي بين الشركات. ركزت هذه النظرية على فكرة أن العقود غير مكتملة بطبيعتها ما يعني أنه من الصعب توقع جميع الظروف المستقبلية وتضمينها في العقود بشكل كامل. وبالتالي، تتطلب مثل هذه العقود ترتيبات حقوق الملكية التي تمنح بعض الأطراف "حقوق ملكية متبقية" تتيح لها اتخاذ قرارات في الحالات غير المشمولة بالعقد. تعرف الملكية بأنها شراء هذه الحقوق المتبقية. عندما يتم شراء الحقوق المتبقية من قبل طرف، يتم فقدانها من الطرف الآخر (J. Sanford و D. Hart، 1986، صفحة 691).

تستند نظرية حقوق الملكية على مجموعة من الفرضيات (BENHALIMA، 2019، صفحة 43):

- ✓ الدوافع الاقتصادية للأفراد تتمثل في السعي وراء تحقيق مصالحهم الفردية وتعظيم منافعهم، بغض النظر عن النظام الاقتصادي الذي يعملون فيه أو حقوق الملكية التي يمتلكونها.
- ✓ كل فرد يسعى لتحقيق أهدافه الخاصة، ولكنه يخضع لقيود يفرضها هيكل النظام الذي يعمل فيه.
- ✓ تعظيم الربح أو الثروة لا يشمل فقط العناصر المالية كمتغيرات في دالة المنفعة للعوامل الاقتصادية، بل يتضمن كذلك عناصر غير مالية مثل وقت الفراغ وظروف العمل، وغيرها.
- ✓ تتضح تفضيلات الفرد من خلال سلوكه في السوق، ولا تكون المعلومات كاملة أبداً وتكاليف المعاملات ليست معدومة.

تم تصنيف حقوق الملكية إلى ثلاثة أصناف:

- حق الاستعمال (L'usus) : يعني هذا الحق إمكانية استخدام الموارد أو الأصول بطريقة محددة وفقاً للقوانين واللوائح. يتيح للمالك أو الشخص المخول استغلال الشيء المملوك بشكل مباشر.
- حق الاستغلال (Le fructus) : يتعلق بالحق في جني العوائد أو الاستفادة من الشيء المملوك.

- حق الإتلاف (L'abusus) : يشير هذا الحق إلى القدرة على تعديل أو إتلاف الشيء المملوك، بما في ذلك البيع أو الهدم. يعني أن المالك يستطيع التصرف في ملكيته كيفما شاء، سواء بالبيع أو التبرع أو حتى الإتلاف (بلبركاني، 2014، الصفحات 28-29).

يمكن الجمع بين الأنماط الثلاثة المكونة لحقوق الملكية بشكل متفاوت حسب نوع المؤسسة التي تمارس فيها هذه الحقوق، على النحو التالي:

- في المؤسسة الرأسمالية: يتمركز كل من حق الاستعمال، وحق الاستفادة من دخل الأصل، وحق التنازل للغير في يد شخص واحد، وهو المالك في معظم الحالات.
- في المؤسسة الإدارية: حيث يوجد فصل بين الملكية والتسيير، يمتلك المساهمون حق الاستفادة من دخل الأصل وحق التنازل، بينما يقتصر حق الاستعمال على المسير.
- في المؤسسة العمومية: يكون حق الاستعمال متاحا للجميع، في حين تكون حقوق الاستفادة من دخل الأصل والتنازل للغير في يد السلطات العامة المسؤولة.
- في المؤسسات التعاونية: تكون الملكية جماعية، مع غياب المالك الفرد الذي يستفيد من الأرباح المحتملة. يمتلك المديرون والعاملون في المؤسسة حق الاستفادة من دخل الأصل (غضبان، 2014، صفحة 15).

بالرغم من أهمية نظرية حقوق الملكية، إلا أنها لاقت انتقادات عديدة هي كذلك، قدمت الينور أوستروم دراسة حول المجتمعات التي تدير الموارد المشتركة بشكل تعاوني، وبينت في كتابها "*Governing the Commons: The Evolution of Institutions for Collective Action*" سنة 1990 أن الموارد يمكن أن تدار بفعالية من قبل المجتمعات المحلية دون الحاجة إلى تقسيمها إلى حقوق ملكية خاصة أو تدخل الدولة. وبهذا، أوضحت أن هناك طرقا بديلة لإدارة الموارد تتجاوز التوجهات التقليدية لحقوق الملكية. ونقدت الدراسة فكرة "التفوق المفترض لمؤسسات الملكية الخاصة" في تخصيص الموارد (Ostrom، 1990، صفحة 60).

كما أن جوزيف ستيجلتز في كتابه *Whither Socialism* سنة 1994 انتقد نظرية حقوق الملكية لافتراضها أن جميع الأطراف تمتلك معلومات كاملة، أو يمكنها الوصول إليها بسهولة وبتكاليف منخفضة، وهو ما يراه غير واقعي ويعيق فعالية الأسواق في تخصيص الموارد. كما يشير إلى أن نظام حقوق

الملكية لا يوفر الابتكار والحوافز الكافية للاستثمارات طويلة الأجل، وهو ما يحد من فرص النمو. ويضيف أن هذا النظام يعاني من قصور في معالجة مشاكل التوزيع الاقتصادي، حيث يسهم في تركيز الثروة بدلا من توزيعها بعدالة. هذه العيوب تجعل الاعتماد على حقوق الملكية وحدها غير فعال "بحسبه" في تحقيق التوازن والاستقرار الاقتصادي.

### ثالثا: نظرية تجذر المسيرين

في أواخر الثمانينات، تم تطوير نظرية التجذر من قبل شليفير، فيشني ومورك (Abdelhamid, 2014، صفحة 33)، حيث يتم إعادة النظر من خلالها في أسس النظريات التعاقدية بشكل عام ونظرية الوكالة بشكل خاص. تقدم نظرية التجذر إطارا مناسباً لتحليل الاستراتيجيات الانتهازية للمسيرين وتأثيراتها على أنظمة الرقابة على أداء الشركة. يعرف مفهوم التجذر بأنه تكوين شبكة من العلاقات الرسمية وغير الرسمية التي تتيح للمسير الهروب جزئياً أو كلياً من رقابة المساهمين ومجلس الإدارة. نقول عن المسير أنه متجذر عندما يصبح من الصعب إقالته، حيث يؤدي عزله إلى تكاليف تقع على عاتق الشركة. تفترض هذه النظرية أن تعارض المصالح بين المسير والمساهم يدفع المسير إلى تطوير آليات لحماية منصبه، وهو ما يعرف بـ "استراتيجيات التجذر"، ذلك ما يجعل من عزله أمراً عويصاً. تسمح هذه النظرية بكشف أسباب بقاء نفس المسير في المؤسسة التي لا تتمتع بالكفاءة.

يتبنى المدبرون المتجذرون التمركز الاستراتيجي لتعزيز مواقعهم وحمايتهم داخل الشركات والتي تتضمن عدة ممارسات تهدف إلى تعزيز نفوذهم وتقليل قدرة المساهمين وأصحاب المصالح على استبدالهم أو التأثير في قراراتهم. يناقش الباحثان شليفير وفيشني (Shleifer & Vishny, 1989) أن المدبرين قد يستخدمون التنوع لإنشاء مزيج صناعي يتناسب بشكل فريد مع مهاراتهم الإدارية، والذي يزيد من قيمة رأس مالهم البشري الخاص ويمكنهم من التفاوض على أجور أعلى مع مجلس الإدارة (L.Rose و Shepard, 1997، صفحة 7). كما أن المدبرين المعينين لفترة طويلة "والتجدرين" يستفيدون بشكل أكبر من هذه الاستراتيجية مقارنة بالمدبرين الجدد. يوجه المدير المتجذر الاستثمارات نحو أصول معينة أو مشاريع تتناسب مع مهاراته وخبراته، مما يعزز من قيمته ويجعل استبداله مكلفاً للشركة. كما يمكنه التلاعب بالمعلومات قدر الامكان، إذ يسيطر المدير على تدفق المعلومات ليضمن تفوقه على المساهمين، ويقدم المعلومات بطريقة تخدم مصالحه الشخصية، كل هذا يجعل تقييم أدائه بدقة أمراً صعباً. يعتمد المدير على تعزيز العلاقات، حيث يبني

شبكة من الروابط القوية مع الأطراف المؤثرة داخل الشركة، مثل أعضاء مجلس الإدارة والموردين حتى يضمن الدعم والحماية عند اتخاذ القرارات الهامة (ولعة، 2021، صفحة 37).

كما قام ببشوك بالتعاون مع كوتس وسوبرامانيان سنة 2002 بمناقشة تأثير الهياكل المضادة للاستحواذ، مثل المجالس المتتالية (Staggered Boards)، وكيف يمكن أن تساعد في تعزيز تجذر المديرين، فيحميهم ذلك من عمليات الاستحواذ المحتملة ويقلل من استجابة الشركة لتغيرات السوق، وهو ما يؤدي بدوره إلى آثار سلبية على قيمة الشركة ومصالح المساهمين (COATES, Bebchuk، و Subramanian، 2002، صفحة 891). يتم تنظيم أعضاء مجلس الإدارة في هذه الهيكلة بحيث يجري انتخابهم على فترات متتالية، عادة على مدار ثلاث سنوات، بدلا من أن يتم انتخاب جميع الأعضاء في وقت واحد. وعند محاولة استحواذ عدائي على الشركة، يحتاج المستحوذ إلى السيطرة على مجلس الإدارة حتى يتمكن من تمرير قراراته، بما في ذلك قرار قبول عرض الاستحواذ. ولكن مع وجود مجلس متتالي، لا يستطيع المستحوذ السيطرة على جميع المقاعد في وقت واحد؛ بل يحتاج إلى عدة سنوات للفوز بكل المقاعد. وبالتالي، يجب أن ينتظر عدة دورات انتخابية ليتمكن من السيطرة الكاملة على المجلس، ما يعرقل بشكل كبير من احتمالية نجاح محاولات الاستحواذ العدائية السريعة.

#### أ. دورة حياة المسير المتجذر داخل الشركة:

يعتبر عامل الزمن أساسيا بالنسبة للمسير المتجذر، حيث يبذل قسارى جهده لمنع الاستغناء عنه حيث تمر عملية التجذر بثلاث مراحل:

– **مرحلة تعزيز قيمة المسير:** يحاول المسير في هذه المرحلة كسب ثقة المساهمين وذلك من خلال اتخاذ قرارات جذرية تتناقض مع تلك التي اتخذتها الإدارة السابقة. تعتبر هذه المرحلة الأكثر حساسية لأن المسير الجديد ذو سلطة ضعيفة ولا يمتلك المعلومات والخبايا الكافية بخصوص الشركة، لذلك، يتبنى سلوكا يهدف إلى احترام مصالح الشركة بينما يحاول زيادة تكامل أصول الشركة مع خبرته الخاصة (مثل إنشاء الشبكات، وإقامة عقود غير رسمية، وغيرها).

– **مرحلة تقليص الرقابة:** بعد المرحلة الأولى يقوم المسير بعقد اتفاقات ضمنية مع الأشخاص الأكثر نفوذا داخل الشركة. يمكنه أيضا استخدام استثمارات محددة، وبفضل السلطة التي حصل عليها نتيجة

لأدائه المتفوق، يمكنه أيضا القيام باستثمارات تتعارض مع تعظيم قيمة الشركة، وبشكل عام، سيحاول تقليل آليات المراقبة التي يخضع لها (Gliz، 2014، الصفحات 25-26).

- **مرحلة التجذر الدفاعي:** يهدف المسير في الأخير لتعظيم مداخيله وزيادة المكافآت والمزايا العينية التي يحصل عليها، وذلك بعد أن يتمكن من إحداث تغييرات في محيطه تصعب عملية الرقابة المفروضة عليه. هذا التجذر يطلق عليه التجذر الدفاعي أو التجذر من أجل البقاء (حايف، 2016، صفحة 73).
- ب. أثر التجذر على أداء الشركة:

تمحور تأثير تجذر المسيرين على أداء الشركات حول وجهتي نظر متناقضتين:

- **الرأي السلبي:** يعتبر بعض المنظرين مثل Vishny و Shleifer أن تجذر المسيرين يؤثر سلبا على أداء الشركات. ذلك لأن المسير يتخذ قرارات استثمارية تخدم مصالحه الشخصية على حساب مصالح المساهمين، السبب الذي يؤدي إلى تدهور قيمة ثروة المساهمين. هذا يتماشى مع توقعات نظرية الوكالة التي ترى أن توسع السلطة التقديرية للمديرين يؤثر سلبا على الأداء.
- **الرأي الإيجابي:** من ناحية أخرى، يرى باحثون مثل Helfat و Castanias أن التجذر قد يعزز أداء الشركة. إذ لا يسعى المدير لخلق قيمة إلا إذا شعر بالأمان في منصبه وتأكد من أنه سيستفيد من العوائد التي يسهم في تحقيقها. ويؤيد Charreaux سنة 2008 هذا الطرح، مشيرا إلى أن حماية كفاءة المسيرين كأصل خاص يمكن أن يعزز الأداء (Aggoun، 2014، صفحة 17).

#### رابعا: نظرية أصحاب المصالح

هناك توافق بين فكرة المسؤولية الاجتماعية للشركات وأصحاب المصلحة في المنظمة، حيث تترك المسؤولية الاجتماعية تأثيرا إيجابيا على أصحاب المصلحة، بحيث لا تتحمل المنظمات المسؤولية تجاه نفسها فقط، بل أيضا تجاه أصحاب المصلحة الآخرين الذين يمكن أن يؤثر عليهم أو يمكن أن تتأثر بهم (Bhatti و Okechukwu Lawrence، 2022، صفحة 38). تشير نظرية أصحاب المصالح إلى أنه لا يمكن للشركة تحقيق أقصى قيمة لها إذا تجاهلت حقوق كل من لديه مصلحة في الشركة، بما في ذلك المساهمون، المسيرون، العمال، الحكومة، المستهلكون، الموردون، البنوك وغيرهم، لذا فإن تعظيم قيمة الشركة سيؤدي في النهاية إلى تعظيم ثروة المجتمع.

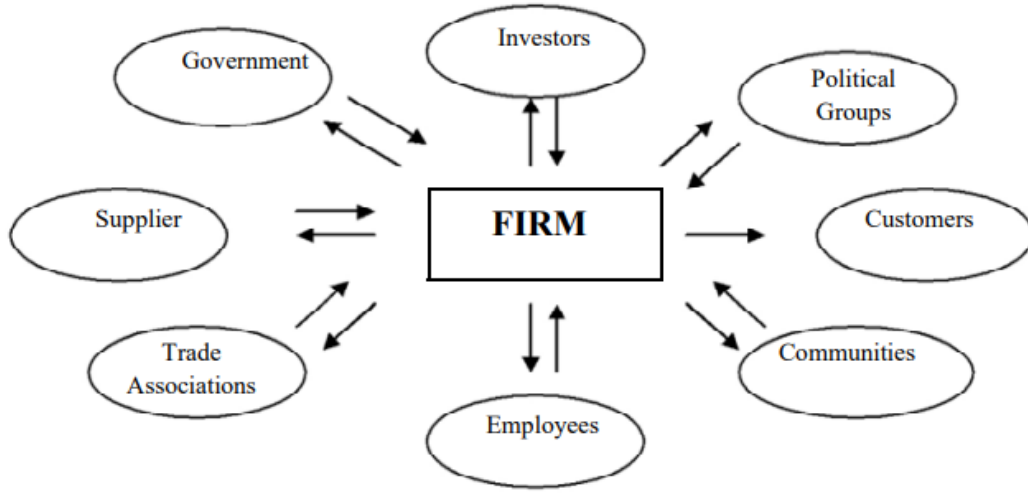
يعتقد الكثيرون أن نموذج الرئيس-الوكيل الذي تناوله نظرية الوكالة يركز بشكل رئيس على مصالح المساهمين، ولكن يتضح أن المسيرين لهم دور أيضا. فهم غالبا ما يكونون مهتمين بالأرباح على المدى القصير، فينتج عن هذا إهمال المسيرين لأداء الشركة على المدى الطويل. ولحل هذه المشكلة، يجب تشجيع المساهمات التي تركز على الأمد البعيد، لكن هذا الحل لا يكفي، لأن ما يعتبره المساهمون أمثلا قد لا يتوافق مع مصلحة المجتمع ككل. يدفعا هذا للحديث عن نظرية أصحاب المصالح، التي تعتمد على نموذج الرئيس-الوكيل، لكنها تختلف عنه في تركيزها على تعظيم ربح الشركة. حيث تأخذ في اعتبارها أهمية جميع الأطراف المتأثرة بشكل مباشر أو غير مباشر بعمليات الشركة، علاوة على ذلك، نظرا لأن نظرية أصحاب المصالح تضع العديد من الأهداف بجانب تعظيم الربح، فإنها تتيح للمسيرين والمدراء استخدام موارد الشركة بالطريقة التي يرونها مناسبة، فيؤدي ذلك إلى زيادة تكاليف الوكالة (براق و بن زاوي، 2012، الصفحات 9-10).

كما يصنف أصحاب المصالح إلى مجموعات يمكن تقسيمها إلى (نوي، 2017، الصفحات 50-

51):

- ✓ **مجموعات رئيسية:** تشمل هذه المجموعات الأطراف الحاسمة في تحقيق أهداف الشركة، وتتكون من المساهمين، الزبائن، الموردين، العمال والمجتمع المحلي الذي يشمل كل من يعيش بالقرب من وحدات الإنتاج ويتأثر بأنشطة الشركة سواء بشكل مباشر أو غير مباشر.
- ✓ **مجموعات أصحاب المصالح الأخرى:** تشمل هذه الفئة الأفراد أو المجموعات غير الحاسمة في تحقيق أهداف الشركة، لكنها قد تتأثر بها أو تتعرض لمخاطر وأضرار ناجمة عن نشاطها وتضم المنافسين، الحكومات، الدائنين، البيئة والطبيعة، المنظمات غير الحكومية، الجمهور ووسائل الإعلام والأجيال السابقة مثل مؤسسي الشركات، والأجيال اللاحقة حيث تهتم الشركات بتلبية احتياجات الأجيال القادمة من خلال المسؤولية الاجتماعية والتنمية المستدامة.

## الشكل رقم 04: نموذج أصحاب المصالح



المصدر: (Ammi, Ben Bouheni, و Levy, 2016، صفحة 18)

تم انتقاد نظرية أصحاب المصلحة بشكل واسع من قبل العديد من الباحثين والمفكرين، وذلك بسبب التحديات التي تطرحها عند تطبيقها في إدارة الشركات. من أبرز منتقدي هذه النظرية:

### 1. Goodpaster:

حيث قدم نقدا أخلاقيا للنظرية، حين أشار إلى أن محاولة تطبيق نظرية أصحاب المصلحة على الشركات قد يؤدي إلى مفارقات أخلاقية، واصفا ذلك بأنه يضع الشركات في حالة من التناقض بين الالتزام الأخلاقي تجاه المساهمين وبين الالتزام الأخلاقي تجاه أصحاب المصلحة الآخرين. وركز على عدة نقاط رئيسة توضح التحديات الأخلاقية والتعارضات العملية فيها (Goodpaster، 1991، صفحة 57،66) تتمثل في:

- إن إدراج أصحاب المصلحة في عملية صنع القرار لا يعد التزاما أخلاقيا بحد ذاته، إذ يبقى محايدا من الناحية الأخلاقية، حيث قد تأخذ الشركات مصالح أصحاب المصلحة في الحسبان لأسباب استراتيجية بحتة دون تبني التزامات أخلاقية فعلية.
- هناك مفارقة أساسية في النظرية بما يسمى ب (The Stakeholder Paradox)، حيث تطالب الشركات بالأخذ بالاعتبارات الأخلاقية لجميع أصحاب المصلحة، بينما تبقى ملتزمة قانونيا وأخلاقيا بواجباتها تجاه المساهمين فقط، فيجعل ذلك تحقيق التوازن بين هذه الأطراف المتعددة تحديا كبيرا.

- إن اعتماد الشركات على نهج استراتيجي يعتبر مصالح أصحاب المصلحة عوامل خارجية تؤثر على الشركة بدلا من النظر إليهم كشركاء حقيقيين، حيث يمكن أن يحول الالتزام المتعدد (multi-fiduciary) الشركات إلى مؤسسات عامة تعنى بمصالح الجميع على حساب الكفاءة والابتكار.
- يشكك Goodpaster في كفاية الاعتماد على القوانين لحماية مصالح أصحاب المصلحة، إذ قد تظل مصالح بعض الفئات غير محمية، خاصة في الحالات التي تكون فيها القوانين ضعيفة أو متضاربة بين المناطق الجغرافية المختلفة.

## 2. ميلتون فريدمان:

انتقد فريدمان بشدة مفهوم "المسؤولية الاجتماعية في الشركة" الذي تدعو إليه نظرية أصحاب المصلحة والذي ذكره في مقاله الشهيرة بعنوان "المسؤولية الاجتماعية للأعمال التجارية هي زيادة أرباحها" التي نشرت في صحيفة نيويورك تايمز عام 1970 باعتباره يفتقر إلى الدقة والصرامة، ويرى أن الشركات، ككيانات معنوية، لا تتحمل المسؤولية وإنما يتحملها الأفراد فقط. وأكد أن تحميل الشركات مسؤوليات اجتماعية يتعارض مع مبادئ السوق الحرة، حيث يعتبر ذلك تبنياً لرؤية اشتراكية تدعو لاعتماد الآليات السياسية في تخصيص الموارد بدلا من آليات السوق. كما يعتقد فريدمان أن تبني هذا المبدأ يضر بأسس المجتمع الحر، ويؤدي إلى زيادة التدخل الحكومي، ما يقوض الحرية الاقتصادية (FRIEDMAN، 1970، الصفحات 174-178).

## 3. ديفيد هندرسون:

يرى هندرسون في انتقاده للنظرية أن تبني نهج يركز على أصحاب المصلحة قد يحرف الشركات عن أهدافها الاقتصادية الأساسية عبر تحويل التركيز بعيدا عن تحقيق الأرباح، فيضعف بهذا الكفاءة والحرية الاقتصادية (Henderson، 2004، صفحة 140). كما يشير لتأثير مفهوم "الشراكة العالمية" بين الحكومات والمنظمات غير الحكومية على الديمقراطية. يوضح هندرسون أن هذه الشراكات قد تشكل تهديدا للعملية الديمقراطية، حيث إن العديد من هذه المنظمات غير الحكومية تفتقر إلى الشرعية التمثيلية، وبالتالي ليس لديها نفس مستوى المساءلة كما في الحكومات المنتخبة ديمقراطيا. تتضارب مساعي نظرية أصحاب المصلحة مع مفهوم الحوكمة الجيدة للشركات، حيث يقتبس هندرسون وجهة نظر إلين ستيرنبرغ، الذي يرى

أن جعل الشركات مسؤولة أمام مجموعة واسعة من أصحاب المصلحة بدلا من التركيز فقط على مصلحة المساهمين قد يعقد عملية اتخاذ القرار، ويجعل الشركات تواجه تحديات في تحديد أولوياتها.

رغم هذه الانتقادات، تظل نظرية أصحاب المصلحة مؤثرة، حيث تشجع على الشفافية، والاستدامة، والمسؤولية الاجتماعية للشركات. ومع ذلك، فإن النقاد يطالبون بتطوير إطار عمل أكثر وضوحا وصرامة يراعي تحقيق التوازن بين الأهداف المالية للشركة واحتياجات الأطراف الأخرى.

### خامسا: نظرية الوكالة:

تعتبر نظرية الوكالة الإطار الأكثر تأثيرا في أدبيات الحوكمة، حيث وفرت الأساس النظري الأكثر استخداما في تفسير العلاقة بين مختلف الأطراف داخل الشركة. وتمثل أهميتها في كونها النظرية المرجعية التي انطلقت منها معظم الأبحاث لتفسير مشكلات تضارب المصالح وآليات الرقابة. ورغم بروز النظريات السابقة وغيرها من النظريات، فإنها غالبا ما تقدم كمكملات أو امتدادات لتوسيع منظور الحوكمة، في حين تظل نظرية الوكالة بمثابة نقطة الارتكاز التي تقاس عليها فعالية تلك المقاربات.

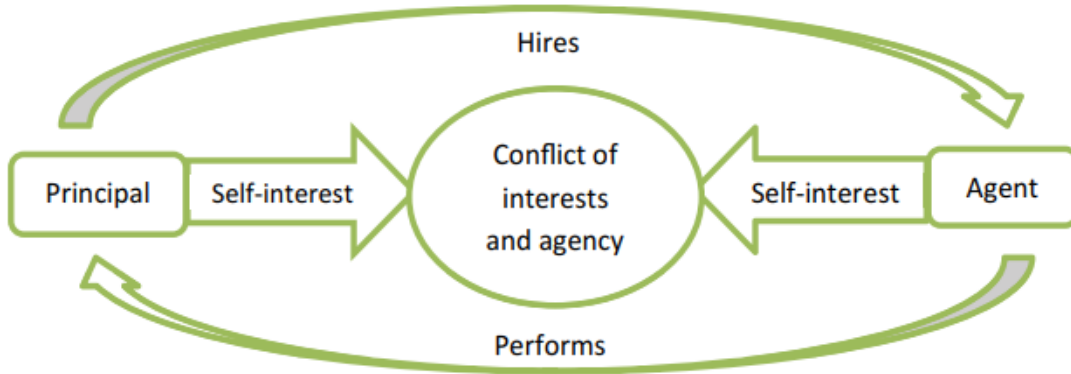
### أ. مفهوم نظرية الوكالة:

طرحت نظرية الوكالة بواسطة ألثشيان وديمسيتر، وتم تطويرها بشكل أكبر من قبل جنسن وميكلينج، اللذان يصفان الوكالة بأنها "عقد يتم بموجبه تكليف شخص أو أكثر (الموكل أو الأصيل) لشخص آخر (الوكيل) بأداء بعض الخدمات والأعمال نيابة عنه، مما يتطلب تفويض بعض سلطة اتخاذ القرارات إلى الوكيل" (Jensen و Meckling، 1976، صفحة 5)، حيث أن الأصيل يعد مالكا للشركة حتى وإن كان قد ساهم بجزء بسيط في رأس المال والوكيل هو مسير شؤون ونشاط الشركة ويقوم باتخاذ القرارات.

وفقا لوجهة نظر نظرية الوكالة، فإن تباين المصالح بين الأصيل والوكيل يؤدي إلى سلوك انتهازي من قبل الوكلاء بهدف تعظيم منفعتهم، ما يقلل من ثروة المساهمين (Okechukwu Lawrence و Bhatti، 2022، صفحة 5). لا يمكن للمساهمين والمالكين مراقبة المديرين بشكل كامل وبتكلفة منخفضة، ولكنهم في موقف يسمح لهم بالمراقبة والحصول على المعلومات المتاحة التي يمتلكها المديرون، وإلا فإنهم يواجهون خطر عدم تماثل المعلومات. كما أن السيطرة على مشاكل الوكالة غير ممكنة بدون تكاليف،

وذلك بسبب استحالة إعداد عقود تامة تغطي جميع تصرفات الوكيل التي تؤثر على مصالحه ومصالح الأصيل في نفس الوقت (Kent Baker و Ronald Anderson، 2010، صفحة 142).

### الشكل رقم 05: نموذج الوكالة



المصدر: (Emeagwali، 2017، صفحة 5)

يوضح الشكل مفهوم مشكلة الوكالة التي تنشأ من العلاقة بين طرفين: الأصيل (Principal) الذي يستأجر الوكيل (Agent) لأداء مهمة معينة بالنيابة عنه. يكمن جوهر المشكلة في أن كل طرف يدفعه سعيه لتحقيق مصلحته الذاتية، مما قد يؤدي إلى تعارض في المصالح. ففي حين يسعى الأصيل إلى تعظيم الفائدة من أداء الوكيل، قد يتخذ الوكيل قرارات تخدم مصالحه الشخصية (كالوصول على مكافآت أعلى أو بذل جهد أقل) على حساب مصالح الأصيل. هذا الاختلاف الجوهرى في الأهداف يخلق تحدياً مركزياً في مجالات مثل حوكمة المؤسسات والاقتصاد، حيث يجب تصميم آليات تضمن توافق مصالح الطرفين قدر الإمكان. الصراع الأساسي في نموذج الوكالة هو عدم تطابق المصالح (conflict of interest) بين الأطراف الأصيل والوكلاء، وهو ما يعرف بـ مشكلة الوكالة (Agency Problem). يهدف النموذج إلى تحليل هذه المشكلة وكيفية التخفيف من آثارها.

زعم ديلي وآخرون أن هناك عاملين يمكن أن يؤثرًا على بروز نظرية الوكالة (BEN AMMI، BOUHENI، و LEVY، 2016، صفحة 14):

- أن النظرية مفاهيمية وبسيطة، حيث تختزل الشركة إلى مشاركين اثنين فقط: المديرين والمساهمين.
- تقترح نظرية الوكالة أن الموظفين أو المديرين في منظمات الأعمال قد يتصرفون بدافع المصلحة الذاتية.

## ب. تكاليف الوكالة:

يعد مفهوم تكاليف الوكالة أحد المفاهيم الأساسية في نظرية الوكالة، حيث يشير إلى التكاليف الإضافية اللازمة لتوفيق مصالح المديرين مع مصالح المساهمين. تتعلق هذه التكاليف بمجموعة من الجوانب وهي كما صنفها غالب الدراسات:

✓ **تكاليف الرقابة والاشراف:** هي التكاليف التي تقع على عاتق الأصيل بغرض منع أي تصرفات لا تكون في صالحه والتي قد يتسبب فيها الوكيل بغرض تحقيق مصالحه الشخصية (Manawaduge، 2012، صفحة 25). يتم اللجوء الى نظام التعويضات والحوافز والسهر على تطبيقه كما كان مبرما في العقد، الى جانب تكاليف تبادل المعلومات بين المساهمين والتواصل معهم وما يكلفه جمع المعلومات عن سلوك الوكيل واستعمال أدوات الرقابة لدحض أي انتهاز من طرفه (محمد علي خيرى، 2022، صفحة 343).

✓ **تكاليف الالتزام:** يتحملها الوكيل، وهي عبارة عن مصاريف تنفق لضمان عدم القيام بتصرفات تمس الموكل، أو لتعويضه عند الحاجة.

✓ **الخسائر المتبقية (تكاليف الفرصة البديلة):** تعبر عن تكاليف الفرصة الضائعة اي ما كان يمكن ان يحصل عليه كل طرف لو لم يتعاقد مع الطرف الآخر وهي التكاليف التي تترتب في حال قيام الأصيل بالتسيير مباشرة. وتمثل الخسائر المتبقية الفارق في درجة الرضا بين حالة كون الوكيل غير انتهازي وحالة كون الوكيل انتهازي مما يدفع الرئيس للبحث عن طرق تعاقدية مكلفة. أو هي بعبارة أخرى التكاليف الناتجة عن اختلاف المصالح بين المديرين والمساهمين، مثل تقديم حوافز ضعيفة أو اختيار استراتيجيات غير مناسبة لتحقيق أهداف الشركة (بن عمر، 2017، صفحة 41).

## ت. فروض نظرية الوكالة:

تختص نظرية الوكالة بمجموعة من الفروض هي:

✓ **فرض تعارض المصالح:**

يعد فرض تعارض المصالح أحد الأسس النظرية المحورية في نموذج الوكالة، حيث تفترض استقلالية كل من الأصيل (مثل المالك أو المساهم) والوكيل (مثل المدير) في تحديد أولوياته وأهدافه الخاصة، والتي لا يفترض

أن تكون متطابقة بالضرورة. ويبنى هذا الفرض على أن كل طرف في العلاقة التعاقدية يحتفظ بمجموعة من التفضيلات التي توجه سلوكه، وقد تختلف من حيث طبيعتها أو توقيتها أو نطاقها عن الطرف الآخر. هذا الاختلاف يؤدي إلى نشوء احتياج منهجي لإطار تنظيمي يحدد مسؤوليات وصلاحيات كل طرف بوضوح، ويوفر آليات تضمن توازن المصالح بينهما.

توضح أدبيات النظرية أن علاقة الوكالة هي بطبيعتها علاقة قائمة على تفويض، إذ يمنح الأصيل الوكيل صلاحيات لاتخاذ قرارات بالنيابة عنه. هذا التفويض يتطلب أن يؤخذ بعين الاعتبار أن أهداف الطرفين ليست بالضرورة متوائمة، ما يستدعي وضع ترتيبات إدارية وعقدية تقلل من فرص التضارب في المسارات الاستراتيجية والقرارات التشغيلية. وقد نص جانسن وماكلين بوضوح على هذا المعنى، حيث ورد في دراستهم: "إذا كان كلا الطرفين (الوكيل والأصيل) في هذه العلاقة (الوكالة) يسعى إلى تعظيم منفعته الذاتية، فهناك سبب وجيه للاعتقاد بأن الوكيل لن يتصرف دائما بما يخدم مصلحة الأصيل" (Jensen و Meckling، 1976، صفحة 308).

#### ✓ فرض التصرف الرشيد:

تفترض فرضية التصرف الرشيد أن كل فرد يتصرف بناء على مصلحته الشخصية ويسعى إلى تعظيمها. لذلك، يميل الوكلاء إلى تحقيق منافعهم الخاصة وتقديمها على مصالح الأصيل. ومع ذلك، هذا لا يعني عدم وجود أهداف أو مصالح مشتركة بين الأصيل والوكيل، حيث قد تتداخل مصالحهم في بعض الأحيان (الخفاجي، عطا، و نوفل، 2021، صفحة 211). كما أن الأصيل، سواء كان مساهما أو مالكا، يهدف إلى تعظيم ثروته أو قيمة استثماره. فإن الوكيل يسعى لتعظيم منفعته الخاصة، والتي قد تشمل الحصول على أعلى مستويات الأجور والمكافآت، أو اكتساب مكانة وسلطة أكبر، أو حتى تقليل الجهد المبذول في العمل، هذا الافتراض هو الأساس الذي يفسر الدوافع وراء السلوكيات التي قد تؤدي إلى تضارب المصالح.

#### ✓ فرض الاختلاف في تحمل المخاطر:

في سياق نظرية الوكالة، تعد فرضية تحمل المخاطر من الركائز الجوهرية لفهم العلاقة بين الموكل والوكيل، إذ تنبع من مشكلة تقاسم المخاطر الناتجة عن اختلاف مواقف الطرفين تجاه المخاطرة. حيث تشير النظرية إلى أن الوكلاء يكونون غالبا أكثر تجنباً للمخاطر من الموكلين، ويعزى ذلك إلى أن الوكلاء يعتمدون على دخلهم الوظيفي ولا يستطيعون تنويع "رأسهم البشري" المرتبط بوظيفة واحدة، في حين يستطيع الموكلون

تنوع استثماراتهم عبر مجموعة من الأصول المختلفة، مما يمكنهم من تقليل مستوى الخطر الإجمالي الذي يواجهونه (Eisenhardt، 1989، الصفحات 60-61). هذا التفاوت في القدرة على تحمل المخاطر يؤدي إلى انحرافات في سلوك اتخاذ القرار، حيث يفضل الوكيل الخيارات الآمنة ولو كانت أقل ربحية، على عكس الموكل الذي قد يكون ميالا إلى استثمارات ذات مردودية أعلى ومخاطر أكبر. وتفترض نظرية الوكالة أن هذا التباين في السلوك يولد ما يعرف بمشكلة النفور من المخاطرة (Risk Aversion Problem)، والتي تؤدي إلى قرارات إدارية محافظة قد تكون دون المستوى الأمثل من وجهة نظر المالكين. ولتقليل هذه الفجوة بين الطرفين، توصي الأدبيات الاقتصادية باعتماد آليات حوافز تعاقدية مثل منح الوكلاء حصصا في رأس المال أو خيارات أسهم (Stock-Options)، بحيث يتحملون جزءا من مخاطر وعوائد الأداء، بما يعزز من محاذاة المصالح بين الطرفين ويدفع الوكلاء نحو قرارات استثمارية أكثر انسجاما مع أهداف الموكلين.

#### ✓ فرض عدم تماثل المعلومات:

ويحدث عندما لا يستطيع الأصيل مراقبة جميع أنشطة الوكيل. في هذه الحالة، قد تتباين قرارات الوكيل مع تلك التي يفضلها الأصيل، إما بسبب اختلاف الأهداف أو بسبب محاولة الوكيل التهرب من الالتزامات أو خداع المالك (حايف، 2016، صفحة 68). الوكيل قد يستغل المعلومات التي لديه لتحقيق مصلحته الشخصية، حتى لو كانت على حساب مصلحة الأصيل، حيث يفصح عن بعض المعلومات ويخفي أخرى. يتجلى عدم تماثل المعلومات في شكلين رئيسيين:

- الاختيار السلبي (Adverse Selection): يحدث قبل إبرام العقد، حيث يمتلك الوكيل معلومات أفضل عن قدراته الحقيقية أو دوافعه الخاصة مقارنة بالأصيل.
- الخطر الأخلاقي (Moral Hazard): يحدث بعد إبرام العقد، حيث يقوم الوكيل بسلوكيات لا يمكن للأصيل مراقبتها أو التحكم فيها بشكل كامل، فيؤدي هذا إلى تصرفات لا تصب في مصلحة الأصيل.

في حين أن نظرية الوكالة كانت من أسباب نشأة المفهوم الحديث للحوكمة، واجهت انتقادات بسبب اعتمادها على آليات قائمة على عدم الثقة، والتي قد لا تمنع دائما سوء السلوك الإداري، لهذا نجد العديد من الباحثين والنظريات التي عابت على مشكلة الوكالة. تلقى موضوع الرقابة على المديرين اهتماما كبيرا في نظرية المنظمة تحت ما يعرف بتأثير التثبيط (Crowding Out Effect)، والذي ناقشه كل من

أوسترلوه وفري سنة 2004 وكذلك غوشال وموران سنة 1996 وغوشال سنة 2005. يحدث هذا التأثير لوصف كيف أن التحفيزات الخارجية، مثل المكافآت المالية والرقابة الصارمة، يمكن أن تؤدي إلى تقليل الحافز الداخلي أو الذاتي لدى الأفراد. ووفقا لنظرية التقييم المعرفي التي أسس لها ديسي سنة 1975، تؤدي الرقابة إلى تقليل الشعور بالكفاءة والاستقلالية. ونتيجة لذلك، قد يقل التزام المديرين التنظيمي ويعزلون أنفسهم عن مجلس الإدارة بوصفه مصدر الإحباطات. كما يشجع تأثير التثبيط المديرين على الالتزام بالحد الأدنى المطلوب دون الالتزام الفعلي برؤية وأهداف المؤسسة (Grundeis, 2008، صفحة 146).

تحدد حدود ونطاقات نظرية الوكالة من خلال نموذجها الخاص بالإنسان. فعندما يفترض أن الدافع التنفيذي هو فردي ويخدم المصلحة الذاتية، ينبغي على المساهمين الراغبين في تقليل المخاطر المرتبطة بعدم تطابق الوظائف المنفعية للوكيل والأصيل أن يطبقوا توصيات الوكالة. ومع ذلك، فإن لهذا النموذج منتقديه، حيث انتقد جنسن ومكلينج سنة 1994 نموذج الوكالة الخاص بالإنسان، وباعتباره وصفا غير واقعي للسلوك البشري. كما جادل دوكولياجوس في نفس السنة بأن تصنيف جميع الدوافع على أنها تخدم المصلحة الذاتية لا يفسر تعقيد السلوك البشري. وأشار فرانك إلى أن هذا النموذج "للإنسان" لا يتناسب مع متطلبات الحياة الاجتماعية. وذكر هيرش، مايكلز، وفريدمان سنة 1987 أن الاقتصاديين، في سبيل تحقيق البساطة والأناقة في نماذجهم، يعتمدون نهجا واسعا قد يقلل من الدقة التجريبية ويؤدي إلى سياسات أقل متانة.

وبالفعل فإن هذه النظرية توفر وسيلة مفيدة لتفسير العلاقات التي تكون فيها مصالح الأطراف متعارضة ويمكن جعلها أكثر توافقا من خلال الرقابة المناسبة ونظام تعويض مخطط بعناية. ومع ذلك، فإن هناك حاجة إلى نظريات إضافية لتفسير الأنواع الأخرى من السلوك البشري، ويمكن العثور عليها في الأدبيات خارج الإطار الاقتصادي (F. Schoorman، H. Davis، و Donaldson، 1997، صفحة 24).

ومن أهم النظريات التي اعتبرت مخالفة تماما لنظرية الوكالة هي نظرية الوصاية. طرحت نظرية الوصاية كبديل لنظرية الوكالة لمعالجة بعض النواقص فيها، وتختلف في كيفية تعاملها مع مسألة عدم اليقين بشأن سلوك المديرين. تعتمد هذه النظرية على فرضية أن المشاركين في المنظمات لديهم دوافع ذاتية لتحقيق مهامهم بطريقة تخدم مصلحة المنظمة ككل، دون الحاجة إلى حوافز خارجية أو عقوبات. يفترض أن يشعر المديرون بالرضا من خلال إنجاز المهام الصعبة وتحمل المسؤولية، مما يلغي الحاجة إلى الحوافز الخارجية لتحقيق الأداء الجيد.

الجدل بين الوصاية والوكالة في حوكمة المؤسسات: يعتبر مبدأ الثقة جوهريا في نظرية الوصاية، حيث يتوقع أن يتصرف المديرون بما يخدم مصالح المنظمة ككل، وبالتالي يتم منحهم حرية التصرف ومساحة أكبر لاتخاذ القرارات. يتناقض هذا مع فرضية السلوك الانتهازي لدى المديرين التي تتبناها نظرية الوكالة، التي تتطلب مراقبة صارمة وتخطيطا محكما لنظام التعويضات (Grundei، 2008، الصفحات 148-149). الى جانب هذه النظرية نجد العديد من النظريات الاقتصادية والاجتماعية التي عابت على الوكالة جانبها الضيق وتناولها القاصر لسلوك الإنسان، مثل ما هو الحال لنظرية الاعتماد على الموارد التي قدمها جفري بيفر وجيرالد سالانيسك في كتابهم سنة 1978، والتي تركز على كيفية تأثير البيئة الخارجية وبالخصوص الموارد التي تحتاجها المنظمة في القرارات الاستراتيجية والسلوك التنظيمي. ذكر أيضا ريتشارد سايرت وجيمس مارش في كتابهما الصادر عام 1963 بعنوان "*A Behavioral Theory of the Firm*" النظرية السلوكية في الإدارة. قدم سايرت ومارش هذه النظرية كرد فعل على النماذج التقليدية في الاقتصاد. ركزت النظرية السلوكية على كيفية اتخاذ القرارات في الشركات فعليا، مع مراعاة القيود المعرفية والبيئية، وتأثيرات الجماعات الداخلية، مثل الإدارات والأقسام المختلفة، ومصالح الأفراد، وأهداف الشركة المتعددة التي قد تتعارض أحيانا.

### المبحث الثالث: ركائز، آليات، محددات وأطراف الحوكمة

يتناول هذا المبحث الركائز والآليات والمحددات التي يقوم عليها مفهوم الحوكمة، باعتبارها الإطار المنهجي الذي يوجه ممارساتها ويحدد فعاليتها في المؤسسات.

#### المطلب الأول: ركائز الحوكمة

تركز حوكمة المؤسسات على عدة ركائز أساسية تهدف إلى ضمان إدارة فعالة وشفافة للمؤسسات، وتعزيز الثقة بين الشركة وأصحاب المصلحة. وفيما يلي أهم هذه الركائز:

#### أولا: السلوك الأخلاقي

تتزايد الأدلة على أن غياب الضمير الأخلاقي يعد أحد العوامل الرئيسة التي أدت إلى الفساد المالي والإداري في العديد من الشركات، وهو ما أسهم في وقوع الأزمات المالية التي عصفت بعدة دول. هذه الاختيارات لم تكن ناتجة فقط عن فشل مالي، بل تعود إلى انتشار الفساد الأخلاقي بين مديري تلك الشركات، سواء في المجالات الإدارية أو المالية والمحاسبية. كما أن غياب الرقابة الفعالة وعدم الالتزام بأخلاقيات المهنة

وسلوكيات الأعمال أسهم في تعميق هذا الفساد وأدى إلى تلك الكوارث الاقتصادية (سنجاق، 2021، الصفحات 14-15)، هذا المفهوم هو ما أشار إليه جون سوليفان (د. سوليفان، 2024، صفحة 4)، والمقصود به أخلقة الإدارة في سياق الحوكمة الجيدة، هذا التعريف يشير إلى تطبيق معايير أخلاقية في إدارة المؤسسات، حيث تعتبر الحوكمة إطاراً لتوجيه وضبط سلوكيات القادة والمديرين بما يتفق مع القيم الأخلاقية. يعد هذا التوجه محورياً لتعزيز الشفافية، المسؤولية، والنزاهة في المؤسسات الاقتصادية. يتجسد السلوك الأخلاقي في احترام قواعد السلوك المهني الرشيد، والالتزام بالمعايير الأخلاقية في اتخاذ القرارات، وتحقيق التوازن بين مصالح جميع الأطراف ذات العلاقة بالشركة، فضلاً عن الشفافية في عرض وتقديم المعلومات المالية. ولضمان فعالية هذه الركيزة، يتعين على الشركة إعداد دليل أخلاقي يلزم كافة العاملين دون استثناء، ويتضمن هذا الدليل ثلاث مكونات رئيسية (الوردي و غلاي، 2022، صفحة 266):

✓ قيم المؤسسة ومبادئها الأخلاقية: والتي تعكس التزام الشركة في جميع تعاملاتها الداخلية والخارجية، من خلال تقديم منتجات أو خدمات ذات جودة، واحترام حقوق المساهمين وغيرهم من أصحاب المصلحة.

✓ المعايير الأخلاقية الداخلية: والتي تنظم علاقة المؤسسة بالعاملين بها، وتشمل احترام حقوق الإنسان، ومناهضة التمييز، وتوفير بيئة عمل سليمة، والعدالة في أنظمة المكافآت.

✓ علاقة المؤسسة بالبيئة القانونية والاجتماعية المحيطة: ويعبر عنها بالالتزام بالتشريعات والأنظمة السارية، والالتزام بمسؤولياتها الاجتماعية والبيئية.

### ثانياً: إدارة المخاطر

تعرف المنظمة الدولية للمعايير IOS إدارة المخاطر بأنها: "الأنشطة المنسقة لتوجيه ومراقبة المؤسسة فيما يتعلق بالمخاطر" (International Organization for Standardization، 2018، صفحة 1). كما يتمحور مفهوم إدارة المخاطر حول الهدف الرئيس لأي شركة وهو تعظيم ثروة المساهمين، وأن كل الشركات تعاني من مستويات مختلفة من عدم التأكد في بيئة الأعمال التي تواجهها، وأن التحديات التي تصادفها تكمن في تحديد درجة الخطر التي يمكن تحملها لتحقيق هذا الهدف. كما أن المخاطرة تعتبر ضرورية في تحفيز الابتكار واتخاذ المبادرات داخل المؤسسة، حيث يتم قبول المخاطرة المدروسة لتعزيز النمو وتحقيق عوائد أعلى (نسيسة، 2015، الصفحات 55-56).

إن عملية إدارة المخاطر تعتبر شاملة ومتعددة الجوانب، وتتطلب اللجوء إلى سبعة عناصر رئيسة لضمان نجاحها واستمراريتها. كل عنصر من هذه العناصر يمثل مرحلة حيوية في سلسلة إدارة المخاطر ويسهم في تكوين إطار متكامل يمكن للشركات من خلاله التعامل مع المخاطر بفعالية. وفيما يلي تفصيل لكل من هذه العناصر (مديلي، 2022، صفحة 70):

- **البيئة الداخلية:** تمثل الأساس لبناء إطار قوي لإدارة المخاطر. تشمل البيئة الداخلية ثقافة المؤسسة، والأخلاقيات، والقيم، وتركيب الهيكل التنظيمي، ومدى الالتزام بالأدوار والمسؤوليات. تعد هذه البيئة الأرضية التي تنبني عليها جميع سياسات وإجراءات إدارة المخاطر، وهي التي تحدد مدى قدرة المؤسسة على التكيف مع المخاطر المحتملة والاستجابة لها.
- **تحديد الأهداف:** قبل الشروع في إدارة المخاطر، من الضروري أن تحدد المؤسسة أهدافاً واضحة تتماشى مع استراتيجيتها العامة. الهدف هو إيجاد توافق بين الأهداف المؤسسية وعملية إدارة المخاطر، حتى يضمن توجيه كل الجهود نحو تحقيق تلك الأهداف من دون التسبب في تعطيل العمليات الأساسية للمؤسسة.
- **تحديد الأحداث:** تتضمن هذه المرحلة التعرف على الأحداث التي قد تؤثر على تحقيق أهداف المؤسسة سواء كانت هذه الأحداث إيجابية أو سلبية. يساعد هذا على تكوين رؤية شاملة للبيئة الداخلية والخارجية التي تعمل فيها المؤسسة، ويتيح لها الفرصة للتعرف على المخاطر المحتملة بشكل استباقي واتخاذ التدابير اللازمة للتعامل معها.
- **تقييم المخاطر:** تعد عملية تقييم المخاطر خطوة حاسمة، حيث يتم فيها تحديد احتمالية وقوع المخاطر وتأثيراتها على المؤسسة. يتم هذا التقييم عادة من خلال أدوات وطرق مختلفة تساعد على قياس مدى خطورة المخاطر المحتملة، مما يمكن المؤسسة من تصنيف المخاطر وفقاً لدرجة الأولوية والاهتمام.
- **الاستجابة للمخاطر:** بناء على تقييم المخاطر، يتعين على المؤسسة اتخاذ قرارات مناسبة للاستجابة لها. تشمل استراتيجيات الاستجابة للمخاطر قبول المخاطر، أو تخفيفها، أو تجنبها، أو نقلها. الهدف من الاستجابة للمخاطر هو تقليل التأثير السلبي للمخاطر على العمليات وتحقيق استقرار أكبر في بيئة العمل.

- **أنشطة الرقابة:** تتضمن الأنشطة الرقابية مجموعة من الإجراءات والسياسات التي تضمن تنفيذ استراتيجيات إدارة المخاطر بشكل فعال ومستمر. هذه الأنشطة تهدف إلى مراقبة الأداء وتحديد أي انحرافات قد تحدث، مع اتخاذ الإجراءات التصحيحية عند الضرورة للحفاظ على فعالية إدارة المخاطر في المؤسسة.
- **المعلومات والاتصال:** يعتبر تدفق المعلومات والاتصال الفعال أمراً حيوياً لضمان تحقيق أهداف إدارة المخاطر. ينبغي أن تتوفر المعلومات اللازمة حول المخاطر والإجراءات المتخذة لجميع المعنيين بشكل مناسب وفي الوقت المناسب، مما يعزز الشفافية ويسمح بالتعاون بين الفرق المختلفة للتعامل مع المخاطر بفعالية.
- **المراقبة:** تعتبر عملية المراقبة العنصر الأخير في إدارة المخاطر، حيث يتم فيها تقييم أداء عملية إدارة المخاطر بشكل دوري للتحقق من فعالية الأنشطة والإجراءات المتخذة. تساعد المراقبة على تحسين سياسات إدارة المخاطر وتكييفها مع التغيرات المستجدة، بما يضمن تحقيق أهداف المؤسسة المستدامة.

### ثالثاً: الرقابة والمساءلة

- تستند هذه الركيزة على تفعيل دور الهيئات الرقابية والإشرافية على مصالح الشركة والأطراف الأخرى ذات العلاقة من خلال (بن أيوب، 2021، صفحة 43):
- توفير نظام تقارير مالية فعال يضمن تقديم المعلومات المالية المناسبة.
  - تطبيق المعايير المحاسبية التي أصدرتها مختلف اللجان الدولية.
  - تبني الرقابة الخارجية المستقلة بالتعاون مع المدققين الخارجيين إلى جانب الجهات الرقابية الأخرى مثل البنك المركزي، البورصة، الغرف التجارية، والصناعية، هيئة سوق المال وكل طرف عنده مصلحة.
  - مراقبة ومساءلة الموظفين والمسؤولين من خلال الأدوات والقنوات المناسبة، ويتم ذلك عن طريق أصحاب المصالح من الأفراد والمنظمات غير الحكومية.
- وبما أن الجانب الرقابي لا يتم تفعيله من طرف واحد، سنذكر مختلف الأطراف التي تشترك في هذه الركيزة وهي كالآتي (لوجاني، 2020، الصفحات 117-118):
- ✓ **أطراف رقابية عامة:** نقصد بها الجهات الحكومية وسلطات الرقابة المنضوية تحتها مثل هيئة سوق المال، البورصة، والبنك المركزي، تكون بشكل جماعي سوق الرقابة على الشركات. وتتمثل مهمتها

الأساسية في تعزيز الانضباط وتطبيق الرقابة الخارجية لضمان التزام الشركات باللوائح والقوانين المالية والمحاسبية.

✓ الأطراف المباشرة للرقابة: تشمل المساهمين، مجلس الإدارة، لجنة المراجعة، والمدققين الداخليين والخارجيين.

✓ الأطراف الأخرى: تضم الموردين، العملاء، المستهلكين، والمودعين والمقرضين، حيث تقوم هذه الأطراف بالقيام برقابة غير مباشرة على المؤسسة بما يعرف بالرقابة السوقية.

### الشكل رقم 06: الركائز الرئيسة لحوكمة المؤسسات



المصدر: من اعداد الطالب بناء على ما سبق

### المطلب الثاني: آليات الحوكمة

أدى تضارب المصالح بين المساهمين والإدارة التنفيذية إلى ضرورة تبني آليات الحوكمة. فغالبا ما يسعى المديرون إلى تحقيق مصالحهم الشخصية على حساب مصالح الملاك، مستفيدين من معرفتهم الدقيقة بخفايا المؤسسة. وهذا دفع الملاك إلى استخدام مجموعة من الآليات لحماية حقوقهم وتحقيق أهدافهم من خلال الرقابة والسيطرة على أداء الإدارة. وقد تم تصنيف آليات الحوكمة في الأدبيات غالبا إلى آليات داخلية وأخرى خارجية (زكرياء، 2020، صفحة 85):

#### أولاً: الآليات الداخلية:

##### أ. مجلس الإدارة:

يعد الآلية الأساسية لنظام حوكمة المؤسسات في غالب الدول، إذ يتم انتخاب أعضائه مباشرة من قبل المساهمين. لذا، يتحمل مجلس الإدارة مسؤولية الإشراف على القرارات الاستراتيجية للشركة، ومراقبة أنشطتها، والمشاركة في صياغة الاستراتيجيات. كما يضمن دقة التقارير المالية، والامتثال للقوانين واللوائح، ويسعى للحد من التفاوت في المعلومات المتاحة (ساعد بنحوش، 2023، صفحة 29). ولكي تكون مجالس

الإدارة فعالة، ينبغي أن تكون في وضع يمكنها من العمل لمصلحة الشركة، مع مراعاة الأهداف الاجتماعية لها. كما يجب أن تمتلك السلطة اللازمة لممارسة أحكامها الخاصة دون تدخلات سياسية أو بيروقراطية. بالإضافة إلى ذلك، يجب أن تكون قادرة على اختيار الإدارة العليا والإشراف المستمر على أداء المؤسسة والإفصاح عن ذلك بشفافية (بن عمر، 2017، صفحة 33).

لمجلس الإدارة العديد من المهام والمسؤوليات، يمكن حصرها فيما يلي (نقاز، 2022، الصفحات 41-42):

- رسم الخطط والسياسات والاستراتيجيات وتحديد الأهداف الرئيسة للشركة.
- إعداد أنظمة الرقابة الداخلية ووضع الضوابط اللازمة للإشراف العام عليها.
- تطوير السياسات والإجراءات التي تفرض على الشركة الالتزام بالقوانين واللوائح، والامتثال لمتطلبات الإفصاح عن المعلومات الجوهرية للمساهمين وأصحاب المصالح.
- إعداد التقارير المختلفة المتعلقة بأنشطة مجلس الإدارة.
- ضمان دقة وصحة المعلومات والبيانات الواجب الإفصاح عنها.
- توفير قنوات اتصال ذات كفاءة تمكن المساهم من الاطلاع بشكل دوري على أنشطة الشركة وأي تطورات جديدة.

كما يتوجب على مجلس الإدارة تشكيل لجان متخصصة، مع تحديد مدة عمل كل لجنة وصلاحياتها ومسؤولياتها من خلال قرارات واضحة. يتضمن قرار التشكيل تسمية الأعضاء وتحديد مهامهم وحقوقهم وواجباتهم، بالإضافة إلى تقييم أداء هذه اللجان وأعضائها. علاوة على ذلك، ينبغي على مجلس الإدارة ضمان تدفق المعلومات بانتظام بين أعضائه والإدارة والمساهمين وأصحاب المصالح.

#### ب. لجان مجلس الإدارة:

تعد لجان مجلس الإدارة من الآليات التنظيمية الجوهرية التي تعزز فعالية الحوكمة داخل المؤسسة، حيث تشكل جزءاً من الهيكل الداخلي للمجلس وتسد إليها مهام متخصصة تضمن مزيداً من التركيز والرقابة. ومن بين أبرز هذه اللجان:

## 1. لجنة التدقيق:

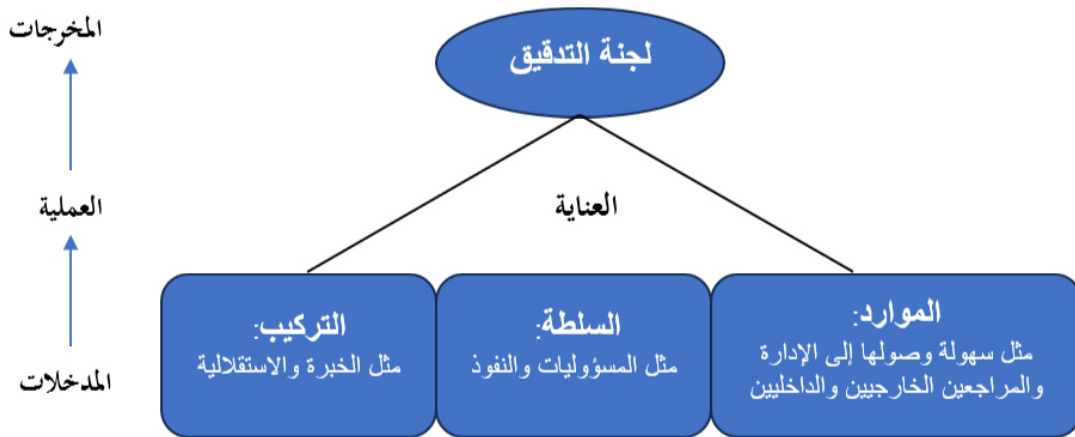
تلعب هذه اللجنة دورا رئيسا في مساعدة المجلس على تنفيذ مهامه الإشرافية والرقابية المتعلقة بالإفصاح المالي، ونظام الرقابة الداخلية، وأعمال التدقيق، والتأكد من توافق أنشطة المؤسسة مع القوانين واللوائح. ويجدر بالذكر أن قيام لجنة التدقيق بواجباتها لا يهدف إلى توسيع مسؤوليات مجلس الإدارة أو زيادة الأعباء الملغاة عليه، بل تقتصر وظيفتها على دعم المجلس في أداء مهامه بفعالية وكفاءة، والوفاء بمسؤولياته، خاصة فيما يتعلق بالنظم المحاسبية، وإعداد التقارير المالية، وتعزيز أنظمة الرقابة الداخلية، وضمان استقلالية المدققين الداخليين والخارجيين (مريني و حديدي، 2022، صفحة 344).

أشارت الكثير من الدراسات على أن درجة استقلالية أعضاء لجنة التدقيق تعبر عن مدى جودة الإجراءات المتعلقة بالحوكمة، ومدى الرقابة على عمليات المؤسسة وصدق القوائم المالية (بلقط، 2019، صفحة 23)، وعلى إثر هذا يجدر الإشارة إلى المواصفات التي تميز العضو المستقل في هذه اللجنة:

- لا تربطه أي علاقة قرابة مع مسيري الشركة أو فروعها وليس من موظفيها.
- ليس مسيرا للشركات التي تربطها علاقة تجارية بالشركة المعنية ولا بأحد من فروعها.
- لا يستفيد من المكافآت المالية التي تقدمها الشركة أو فروعها إلا ما يخص الأجر المتحصل عليه من المجلس.

ويمكن تلخيص العوامل المحددة لفعالية لجنة التدقيق على النحو التالي:

### الشكل رقم 07: فعالية لجنة التدقيق



المصدر: (Reed, Archambeault, Hermanson, DeZoort, 2002، صفحة 43)

## 2. لجنة المكافآت

تعد هذه اللجنة من أبرز الآليات الداخلية لحوكمة المؤسسات، حيث يتم تصميم نظام الأداء بناء على المكافآت بهدف تحقيق التوازن بين مصالح المدراء ومصالح المالكين. تعتبر هذه الآلية معقدة، إذ أن أي خطأ في قرارات التعويضات قد يؤدي إلى تأثيرات سلبية على أداء الشركة. توفر المكافآت حوافز مالية للإدارة لزيادة قيمة الشركة، كما أن ارتفاع مستويات هذه الحوافز يؤدي إلى تحسين الأداء، بالإضافة إلى الحد من مشاكل الوكالة وتقليل التكاليف المرتبطة بها. وتوصي العديد من الدراسات الخاصة بحوكمة المؤسسات بتشكيل لجان المكافآت من أعضاء مجلس الإدارة المستقلين لضمان الشفافية والحيادية (ساعد بخوش، 2023، صفحة 31).

تركز لجنة المكافآت على تحديد الرواتب والمكافآت والمزايا الخاصة بالإدارة العليا. وقد حدد "Mintz" هذه المسؤوليات على النحو التالي (عطية فراج، وآخرون، 2020، الصفحات 55-56):

- تحديد ومراجعة المكافآت ومختلف المزايا للإدارة العليا، مع تقديم التوصيات لمجلس الإدارة للموافقة عليها.
- تبني سياسات لتنظيم برامج مكافآت الإدارة العليا، مع مراجعتها بصفة دورية.
- اتخاذ إجراءات لتعديل برامج المكافآت بحيث تكون المدفوعات مرتبطة بشكل منطقي بأداء أعضاء الإدارة العليا.
- وضع ومراجعة السياسات المتعلقة بمزايا الإدارة بشكل مستمر.

## 3. لجنة التعيينات

من وقت لآخر، قد يجد مجلس الإدارة الحاجة إلى ضم أعضاء مستقلين جدد إلى المجلس أو إلى لجنتي التدقيق والمكافآت. ولضمان أن تكون عملية الاختيار عادلة وحيادية، من الأفضل أن تتولى لجنة التعيينات اقتراح الأسماء المناسبة خصوصا إذا كانت اللجنة نفسها مكونة من أعضاء مستقلين، مما يضمن نزاهة القرار. بعد ذلك، تتولى الجهات الرقابية التصديق على الأسماء التي اقترحتها اللجنة وصادق عليها مجلس الإدارة. قد يتولى رئيس مجلس الإدارة، سواء كان هو الرئيس التنفيذي أو لا، رئاسة هذه اللجنة لضمان الإشراف الشخصي على العملية. لكن لتحقيق أقصى درجات الموضوعية، يمكن اتباع هذا الاجراء بعناية (عقبة، 2019، صفحة 60):

- اتخاذ قرار رسمي بشأن الحاجة إلى أعضاء جدد؛
- وضع وصف وظيفي واضح يتناول كل التفاصيل المتعلقة بالشخص المطلوب، والإجابة عن جميع الأسئلة المحتملة حول الدور؛
- إجراء عملية بحث دقيقة، سواء كانت رسمية أو غير رسمية، تشمل استعراض المرشحين المعروفين لأعضاء اللجنة أو أعضاء المجلس؛
- إعداد قائمة مختصرة بالمرشحين الأكثر ملاءمة؛
- جمع معلومات من الجهات المرجعية لضمان مصداقية المرشحين؛
- عقد مقابلات شخصية مع المرشحين المحتملين مع أعضاء مجلس الإدارة.

#### ت. المراجعة الداخلية

عرف المعهد الفرنسي للمراجعة والمستشارين الداخليين IFACI المراجعة الداخلية على أنها (UFAI، 2015): "نشاط مستقل وموضوعي يهدف إلى إعطاء ضمانات للمنظمة حول درجة تحكمها في العمليات التي تقوم بها، مع تقديم نصائح للتحسين والإسهام في خلق القيمة المضافة". ان وظيفة المراجعة شهدت تطورا ملحوظا، إذ كانت في بداياتها تركز على الحد من الغش ومنع اختلاس أموال المؤسسة. أما الآن، فقد توسع دورها ليشمل أيضا تقييم الأنشطة المختلفة. كما أصبحت المراجعة تعني بإجراء عمليات الفحص والتقييم والرقابة للتحقق من مدى كفاءة وفعالية أنظمة الرقابة الداخلية (شعباني، 2004، صفحة 71).

للمراجعة الداخلية هدفان رئيسان يتمثلان في الحماية والبناء (ملاح، 2019، صفحة 61):

- **هدف الحماية:** يتمحور حول دورها في حماية أصول المؤسسة وضمان سلامة نظم الرقابة الداخلية. هذا يشمل التأكد من أن الأنظمة والإجراءات تحمي المؤسسة من الأخطاء المالية أو عمليات الاحتيال مثل الاختلاس. ويشمل أيضا مهام المراجع الداخلي مثل:
  - ✓ التحقق من دقة وسلامة المعلومات المالية المعدة، ومدى موثوقيتها.

✓ ضمان التوافق بين أساليب القياس والسياسات والخطط، وكذلك الالتزام بالإجراءات والقوانين واللوائح المعتمدة.

✓ التأكد من أن الموارد تستخدم بشكل اقتصادي وكفاء.

✓ متابعة تنفيذ الأهداف التشغيلية المقررة.

- **هدف البناء:** يركز على تقديم حلول وتوصيات لتحسين أداء المؤسسة بناء على الفحص الذي يقوم به المراجع الداخلي. وغالبا ما يواجه المراجع بعض التحديات من جانب الإدارة الوسطى والتنظيمية عند تقييم العمليات. ومع ذلك، يهدف المراجع إلى تقييم الأداء الإداري وتقديم اقتراحات تسهم في تحسين الكفاءة والفعالية التشغيلية.

ثانيا: الآليات الخارجية:

أ. منافسة سوق المنتجات والخدمات وسوق العمل الإداري:

تعتبر منافسة سوق المنتجات أو الخدمات من أبرز الآليات الفعالة في حوكمة المؤسسات. وقد أوضح إمبايدو وهاس (Impavido & Hess) أن الإدارة إذا لم تقم بمهامها بشكل صحيح أو كانت غير مؤهلة، ستفشل في منافسة الشركات الأخرى في نفس القطاع، ما يعرضها لخطر الإفلاس. وبالتالي، تعمل منافسة السوق على تقويم سلوك الإدارة، خاصة إذا كانت هناك سوق فعالة للمهارات الإدارية العليا. وفي حال قادت الإدارة الشركة إلى الإفلاس، فإن ذلك يؤثر سلبا على مستقبل المديرين وأعضاء مجلس الإدارة، حيث أن معايير التعيين غالبا ما تستبعد المديرين التنفيذيين وأعضاء المجالس الذين كانت لهم تجارب سابقة مع إفلاس أو تصفية شركاتهم (بن يوسف و زيتوني، 2019، صفحة 198). في بيئة تنافسية مثالية، تعتمد الجهات الفاعلة في السوق على التنظيم الذاتي، فإذا تبنى أي طرف ممارسات غير أخلاقية أو سلوكيات غير نزيهة، فإنه يتعرض لعقوبات من خلال آليات السوق التي تعمل على عزله وتجنب التعامل معه. ومع مرور الوقت، يتم استبعاده تدريجيا من السوق نتيجة لفقدان الثقة والمصداقية (سنوساوي، 2016، صفحة 53).

ب. آلية المراجعة الخارجية:

تعد المراجعة الخارجية أحد العناصر الأساسية في حوكمة المؤسسات، حيث تسهم في تعزيز الثقة بين أصحاب المصالح والمجتمع بشكل عام، وتؤكد على نزاهة إدارة الشركة وفقا للقواعد والمعايير السليمة. تكمن

قوة المراجع الخارجي في استقلاليته التامة، وعدم تبعيته لأي جهة إدارية داخل الشركة، ما يقوي ثقة الأطراف المعنية بتقريره عن القوائم المالية، ويعزز من مبادئ المساءلة والنزاهة، ويعمل على تحسين عمليات الشركة وتقليل مخاطر الفساد الإداري والمالي (شطارة، 2023، صفحة 38).

يلزم الإطار العام لحوكمة المؤسسات المساهمين بتعيين مراجع حسابات خارجي مستقل، يتمتع بالمؤهلات والكفاءة المهنية اللازمة، للقيام بمراجعة أنشطة المؤسسة بهدف تقديم تقييم موضوعي وغير متحيز بشأن دقة وعدالة القوائم المالية وموافقتها للمعايير والإجراءات المحاسبية الواجب احترامها. ويتم عرض نتائج هذه المراجعة على جميع الأطراف المعنية. تعتمد المراجعة الخارجية على فحص المعلومات والتحقق من صحتها لتعزيز فائدتها إلى جانب استقلالية المراجع الخارجي تماما عن الشركة وعن الأطراف المسؤولة عن إعداد القوائم المالية. تتوافق هذه الأسس بشكل مباشر مع أهداف حوكمة المؤسسات، إذ توضح الدور الحاسم والحساس الذي تلعبه المراجعة الخارجية، فهي تمثل نظام إنذار مبكر للأطراف المعنية بالشركة، بما في ذلك مجلس الإدارة، والمساهمين، والدائنين، حيث تسلط الضوء على مواطن القوة والضعف في أداء المؤسسة. ومن خلال ذلك، تسهم في تمكين اتخاذ القرارات التصحيحية الملائمة والحد من التأثيرات السلبية المحتملة بسبب أي تلاعبات إدارية (عقون، فرمية، و بورويبة، 2020، صفحة 27).

### ت. آلية التشريعات والقوانين:

غالبا ما تؤثر هذه الآلية على العلاقات بين الأطراف المشاركة مباشرة في عملية حوكمة المؤسسات، بعض التشريعات أثرت على الفاعلين الرئيسيين في هذه العملية، ليس فقط في أدوارهم ومسؤولياتهم، ولكن أيضا في طريقة تفاعلهم مع بعضهم البعض. على سبيل المثال، فرض قانون "سارينز-أوكسلي" لعام 2002 متطلبات جديدة على الشركات العامة، مثل زيادة عدد الأعضاء المستقلين في مجالس الإدارة، وتعزيز دور لجنة التدقيق في مراقبة إعداد التقارير المالية. كما ألزم القانون المدير التنفيذي والمدير المالي بالشهادة على صحة التقارير المالية ونظام الرقابة الداخلية. إضافة إلى ذلك، تم تحسين قنوات الاتصال بين المدقق الخارجي ولجنة التدقيق، وتم تحديد صلاحيات المسؤولين في الشركة بخصوص المصادقة على المعاملات التي تخصهم والتي قد تكون ضارة بمصالح المساهمين وأصحاب المصالح الآخرين. وأوكل القانون للجنة التدقيق مهمة تعيين أو إعفاء المدقق الخارجي، والموافقة على تقديم الخدمات غير التدقيقية التي يمكن أن تقدمها شركات التدقيق لعملائها (عقبة، 2019، صفحة 65).

نجد أن هناك نوعين من القوانين والتشريعات التي تسهم في التطبيق الفعال للحوكمة (صابر، 2013، صفحة 51):

- **القوانين والتشريعات الحكومية:** تشمل المراسيم والقوانين الصادرة عن الدولة لتنظيم قطاع الأعمال، وتحديد العلاقات بين إدارة المؤسسات والمساهمين والسوق المالي والأطراف الأخرى. تتميز هذه القوانين بالإلزامية، حيث تفرض عقوبات مختلفة في حالة انتهاكها. وفي بعض الدول، قد تصدر قوانين خاصة بحوكمة المؤسسات تلزم الشركات بتطبيق ممارسات الحوكمة، وهو أمر شائع في الدول المتقدمة، بينما لا تزال بعض الدول النامية لم تصدر تشريعات مماثلة بعد.
- **قوانين ولوائح النقابات والمنظمات المهنية:** تتعلق هذه القوانين بالتعليمات الصادرة عن النقابات والجمعيات المهنية بهدف تنظيم العمل في مختلف القطاعات. وعلى الرغم من أن تعليماتها تطبق فقط على الشركات المنضوية تحتها، إلا أن التقييد بها قد يكون إلزاميا في بعض المجالات للحصول على تراخيص العمل. كما أن العديد من الشركات تنضم إلى هذه النقابات للاستفادة من الامتيازات التي توفرها.

### ث. آلية الاندماج والاستحواذ:

عمليات الاندماج والاستحواذ تعد من الأدوات التقليدية لإعادة هيكلة الشركات، وهي آلية من الآليات المهمة التي تستخدمها الحوكمة في ضبط سلوك الإدارة، وهذا ما أشارت إليه عديد الدراسات والبحوث كما ذكر ذلك Kedia, S و John, K سنة 2003. من جهته، يرى فاما سنة 1980 أن الاستحواذ يعد آلية خارجية فعالة ومنخفضة التكلفة، تعمل على تحسين أداء المديرين التنفيذيين وتوجيههم نحو السلوكيات الصحيحة (مفروم، 2017، صفحة 105).

وتعد هذه الآلية بمثابة تهديد دائم للإدارات التي لا تحقق الأداء المطلوب أو تسيء استخدام موارد الشركة، حيث تكون الشركة في هذه الحالة عرضة للاستحواذ من قبل كيانات أخرى ترى فرصة لتحسين أدائها وتحقيق أرباح أعلى. وينظر إلى الاندماج والاستحواذ كآلية رقابية غير مباشرة تفرض انضباطا على المدراء، إذ يدركون أن الفشل في تحقيق نتائج مرضية قد يجعل الشركة هدفا للاستحواذ، ما يعرض مناصبهم للخطر. وبهذا الشكل، تخلق هذه الآلية حافزا للإدارة لتحسين الأداء وتبني ممارسات شفافة وفعالة في إدارة الموارد. ومع أن لهذه الآلية آثارا إيجابية في تحسين الحوكمة، إلا أنها قد تثير في بعض الأحيان مخاوف تتعلق

بالاحتكار وتقليص المنافسة، فيستدعي ذلك تدخل الهيئات التنظيمية لضمان تحقيق التوازن بين الكفاءة الاقتصادية والمنافسة العادلة.

### المطلب الثالث: محددات الحوكمة:

تشير إلى العوامل التي تؤثر على فعالية تبني وتنفيذ مبادئ الحوكمة داخل المؤسسات. تختلف هذه العوامل من بيئة إلى أخرى، لكنها تتقاطع في عدة عناصر رئيسة يمكن تصنيفها إلى محددات داخلية ومحددات خارجية:

#### أولاً: المحددات الداخلية

تشير إلى القواعد والأسس التي تنظم كيفية اتخاذ القرارات وتوزيع الصلاحيات داخل المؤسسة، سواء بين الجمعية العامة أو مجلس الإدارة أو المديرين التنفيذيين. وتهدف هذه القواعد إلى تقليص التعارض بين مصالح الأطراف الثلاثة وتحقيق الانسجام فيما بينها، وتشمل ما يلي (عناي، 2017، الصفحات 17-18):

#### أ. تركيبة مجلس الإدارة:

يتوجب أن يضم مجلس الإدارة مجموعة من الكفاءات القادرة على تقديم التوجيه والرؤية الاستراتيجية للمؤسسة. ويقع على عاتق كل من مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية مسؤولية مباشرة وغير مباشرة في تحقيق أهداف المؤسسة، مع مراعاة مصالح المساهمين وجميع المعنيين من أصحاب المصلحة بشكل عادل. ويتعين عليهم تحديد الأهداف، متابعة تنفيذها، ضمان الشفافية في تعيين أعضاء مجلس الإدارة، والإفصاح المالي، إلى جانب مراقبة الأداء والإشراف على تطبيق مبادئ الحوكمة لتحقيق الأهداف المرجوة. تتجلى أهمية تركيبة المجلس من خلال عدة عناصر، أبرزها مدى استقلالية الأعضاء، أي وجود أعضاء غير تنفيذيين لا تجمعهم مصالح مباشرة بالإدارة التنفيذية، مما يساهم في تعزيز موضوعية القرارات ورقابة فعالة على أداء الإدارة. كما يؤثر تعدد الخبرات والكفاءات داخل المجلس في جودة الحوكمة، حيث تمكن تنوع الخلفيات العلمية والمهنية الأعضاء من الإحاطة بمختلف جوانب التسيير الاستراتيجي والمالي. علاوة على ذلك، فإن حجم المجلس وعدد أعضائه يعد عاملاً حاسماً، إذ أن المجالس الصغيرة قد تكون أكثر فاعلية في اتخاذ القرار، في حين أن المجالس الأكبر توفر تنوعاً أكبر في الآراء. كما أن دورية الاجتماعات ومدى التزام الأعضاء بالحضور والمشاركة

تعد مؤشرا على مستوى التفاعل والرقابة داخل المؤسسة. ومن ثم، فإن بناء مجلس إدارة بتركيبة متوازنة من حيث الاستقلالية، الكفاءة، الحجم، والانحراف، يمثل ركيزة أساسية لتحقيق حوكمة فعالة تعزز من الأداء العام للمؤسسة.

### ب. الهيكل التنظيمي:

يعد الهيكل التنظيمي من أبرز المحددات الداخلية التي تؤثر على فاعلية حوكمة المؤسسات، إذ يمثل الإطار الرسمي الذي تنظم من خلاله العلاقات والمهام والمسؤوليات داخل المؤسسة. ويسهم هذا الهيكل في تحديد خطوط السلطة والتواصل بين مختلف المستويات الإدارية، كما يوضح آليات اتخاذ القرار وتوزيع المهام، مما ينعكس بشكل مباشر على كفاءة الأداء والرقابة الداخلية. وكلما كان الهيكل التنظيمي واضحا ومرنا، ساعد ذلك على تعزيز الشفافية والمساءلة داخل الشركة، وسهل تطبيق مبادئ الحوكمة الرشيدة. بالمقابل، فإن الهياكل التنظيمية غير الفعالة أو غير المحددة بدقة قد تؤدي إلى ازدواجية في المسؤوليات، وغموض في اتخاذ القرار، فيضعف هذا فعالية الرقابة ويزيد من فرص الفساد الإداري وسوء التصرف. وبالتالي، فإن تصميم الهيكل التنظيمي يجب أن يراعي طبيعة نشاط الشركة وحجمها وأهدافها، مع ضمان وجود قنوات اتصال فعالة وآليات رقابة داخلية قوية تسهم في تحقيق التوازن بين السلطات وتعزيز الانضباط الإداري.

### ت. النظام المحاسبي والمالي:

يمثل هذا النظام أداة رئيسة تعتمد عليها المؤسسة في توفير المعلومات المالية والمحاسبية اللازمة لاتخاذ القرارات. ويعتبر تنظيم البيانات المالية وتحليلها وفق قاعدة معلومات دقيقة من العوامل الحاسمة في دعم القرارات الاستراتيجية والتشغيلية، مما يسهم في رفع كفاءة الأداء المؤسسي. وجود نظام محاسبي دقيق ومنضبط يمكن الشركة من إنتاج تقارير مالية موثوقة وذات جودة عالية، تعكس الوضع المالي الحقيقي، وتسهم في طمأننة مختلف الأطراف ذات العلاقة مثل المساهمين، المستثمرين، الجهات التنظيمية، والمراقبين الماليين. كما أن الالتزام بالمعايير المحاسبية الدولية (IFRS) يعزز من إمكانية المقارنة والمساءلة، ويحد من فرص التلاعب بالأرقام أو إخفاء المعلومات المالية الهامة. أما على الصعيد الرقابي، فإن نظاما ماليا قويا يتيح إمكانية تتبع المعاملات المالية، واكتشاف الانحرافات أو التجاوزات في وقت مبكر، وهو ما يرفع من كفاءة نظام الحوكمة الداخلي ويعزز من ثقافة الالتزام والانضباط المالي داخل المؤسسة. لذلك، فإن فعالية النظام المالي والمحاسبي تعد مؤشرا مهما على جودة الحوكمة، وتبرز قدرة الشركة على إدارة مواردها المالية بكفاءة ونزاهة وشفافية.

## ث. قيم المؤسسة:

ترتبط هذه القيم بسلوك المؤسسة الأخلاقي وحرصها على الالتزام بمعايير عالية من النزاهة والموضوعية والمهنية. فكلما كانت القيم المؤسسية واضحة ومطبقة بكفاءة، كلما أسهمت إيجاباً في تحسين عمليات الحوكمة. وتولي العديد من المؤسسات اهتماماً كبيراً بسمعتها، إذ تعد مؤشراً مهماً لدى العملاء والجهات ذات العلاقة لقياس جودة الخدمات أو المنتجات، كما تظهر مدى احترام المؤسسة للعنصر البشري والمهارات والخبرات التي تمتلكها. إذ تشكل هذه القيم الأساس الثقافي والأخلاقي الذي يوجه سلوك الأفراد داخل المؤسسة، بدءاً من مجلس الإدارة وصولاً إلى الموظفين في مختلف المستويات. وتشمل هذه القيم مثلاً: النزاهة، الشفافية، الالتزام، احترام القوانين، والمسؤولية الاجتماعية. عندما تكون القيم المؤسسية واضحة ومتجذرة في ثقافة الشركة، فإنها تسهم في خلق بيئة عمل أخلاقية تحفز على الالتزام بالقوانين والأنظمة، وتقلل من حالات الفساد أو تعارض المصالح. كما تدعم هذه القيم مبدأ المساءلة وتعزز من ثقة المتعاملين مع المؤسسة، سواء كانوا مساهمين أو مستثمرين أو أطرافاً أخرى ذات مصلحة. وتبرز أهمية القيم المؤسسية بشكل خاص عندما تواجه الشركة مواقف معقدة أو ضغوطاً تتطلب قرارات أخلاقية، حيث يكون الالتزام بهذه القيم دليلاً على قوة الحوكمة الداخلية. من هنا، فإن غرس ثقافة مؤسسية إيجابية قائمة على مبادئ الشفافية والمسؤولية يعتبر شرطاً ضرورياً لإنجاح نظام الحوكمة وتحقيق أهدافه على المدى الطويل.

## ثانياً: المحددات الخارجية:

تعد المحددات الخارجية من العوامل الأساسية التي تشكل الإطار العام للحكومة في أي دولة، حيث تمثل المناخ الاستثماري العام الذي تعمل ضمنه المؤسسات، والذي يختلف من بلد لآخر. وتتمثل أبرز هذه المحددات فيما يلي (كربوعة، 2021، صفحة 15):

## أ. الإطار القانوني والتنظيمي للنشاط الاقتصادي:

يشمل ذلك القوانين المتعلقة بالشركات، وسوق المال، والتشريعات الخاصة بالإفلاس، إضافة إلى القوانين التي تنظم المنافسة وتحد من الاحتكار. يعد وجود إطار قانوني واضح ومنظم ضرورة لضمان بيئة عمل شفافة ومشجعة على الانضباط المؤسسي.

## ب. فعالية النظام المالي:

يتطلب مناخ الحوكمة الفعال وجود نظام مالي متطور يتيح تمويلًا كافيًا ومناسبًا للمشروعات، مما يشجع المؤسسات على التوسع والتنافس في الأسواق المحلية والدولية.

## ت. كفاءة الهيئات الرقابية:

تؤدي هيئات الرقابة، مثل هيئات سوق المال والبورصات، دورًا جوهريًا في مراقبة أداء الشركات، من خلال ضمان دقة الإفصاح وسلامة المعلومات، إلى جانب فرض العقوبات المناسبة في حال الإخلال بالقوانين، ما يعزز من التزام المؤسسات بقواعد الحوكمة.

## ث. إسهام المؤسسات غير الحكومية:

تعد الجمعيات المهنية، مثل جمعيات المحاسبين والمدققين ونقابات المهن، من الفاعلين الأساسيين في دعم الحوكمة، حيث تعمل على تعزيز الجوانب السلوكية والمهنية والأخلاقية، وتسهم في كفاءة أداء الأسواق من خلال الرقابة الذاتية على الممارسات المهنية.

## المطلب الرابع: أطراف الحوكمة

هناك أربعة أطراف رئيسة تلعب دورًا حيويًا في التأثير على تطبيق مفهوم وقواعد الحوكمة بشكل سليم، وتتأثر في الوقت نفسه بنتائج هذا التطبيق. هذه الأطراف تحدد إلى حد كبير مدى نجاح أو فشل الالتزام بهذه القواعد (قطاف، 2019، صفحة 35):

- أ. المساهمون: الذين يقدمون رأس المال للشركة من خلال امتلاكهم للأسهم، بهدف الحصول على عائد مناسب على استثماراتهم وتعظيم قيمة الشركة على المدى الطويل. كما يتمتعون بحق اختيار أعضاء مجلس الإدارة الذين يرونهم الأنسب لحماية حقوقهم وتحقيق مصالحهم.
- ب. الإدارة التنفيذية: هي المسؤولة عن إدارة الشركة بشكل فعلي لتحقيق أهدافها، وتقديم تقارير الأداء إلى مجلس الإدارة. كما تتحمل مسؤولية تعظيم أرباح الشركة وزيادة قيمتها. بالإضافة إلى ذلك، تقع على عاتقها مسؤولية الإفصاح والشفافية في المعلومات التي تقدمها للمساهمين.

ت. مجلس الإدارة: هو الجهة التي تمثل المساهمين والأطراف الأخرى مثل أصحاب المصالح. يتولى مسؤولية اختيار المديرين التنفيذيين وتفويضهم بإدارة العمليات اليومية للشركة، مع مراقبة أدائهم. كما يقوم بوضع السياسات العامة للشركة وضمان الحفاظ على حقوق المساهمين وتعزيزها.

ث. أصحاب المصالح: هم مجموعة من الأطراف الذين تربطهم مصالح مع الشركة، مثل الدائنين، الموردين، العملاء، العمال والموظفين. قد تكون مصالح هؤلاء الأطراف متباينة أو متعارضة في بعض الأحيان؛ فمثلاً، يهتم الدائنون بقدرة الشركة على سداد ديونها، بينما يركز العمال والموظفون على قدرة الشركة على الاستمرار وضمان استقرار وظائفهم.

## خلاصة الفصل

لقد أبرز هذا الفصل أن حوكمة المؤسسات ليست مجرد إطار تنظيمي تقني، وإنما هي منظومة متكاملة نشأت وتطورت استجابة للتحويلات الاقتصادية والمالية التي عرفها العالم، وللتحديات التي فرضتها طبيعة العلاقة بين مختلف الفاعلين داخل المؤسسة وخارجها. فمنذ بروز نظرية الوكالة التي كشفت عن إشكالية تضارب المصالح بين المالك والمدير، وصولاً إلى إسهامات المنظمات الدولية في وضع مبادئ ومعايير معيارية، ظل الهدف المركزي للحوكمة هو تحقيق التوازن بين الفعالية الاقتصادية وحماية مصالح جميع الأطراف ذات العلاقة، بما يضمن الشفافية، العدالة، والاستدامة.

كما بين الفصل أن الآليات الداخلية مثل تركيبة مجالس الإدارة، النظم المحاسبية والمالية، والهياكل التنظيمية، إلى جانب الآليات الخارجية كالمراجعة المستقلة، التشريعات والقوانين، ومنافسة الأسواق، تمثل ركائز أساسية لتفعيل ممارسات الحوكمة داخل المؤسسات. غير أن فعالية هذه الآليات لا تتحقق بمعزل عن المحددات الداخلية المتمثلة في القيم المؤسسية والثقافة التنظيمية، ولا عن المحددات الخارجية المرتبطة بالإطار القانوني والتنظيمي، فعالية الهيئات الرقابية، والمناخ الاستثماري العام. ومن ثم، فإن نجاح تطبيق الحوكمة يتطلب تكاملاً بين هذه العناصر في إطار شمولي يراعي خصوصيات كل بيئة مؤسسية واقتصادية.

وعليه، يمكن القول إن هذا الفصل قد وضع الأسس النظرية والمفاهيمية الضرورية لفهم ماهية الحوكمة وأبعادها المختلفة، مع إبراز أهم الركائز والآليات التي تقوم عليها، والمحددات التي تتحكم في فعاليتها. غير أن الإمام الحقيقي بالحوكمة يقتضي الانتقال إلى مستوى آخر من التحليل يتمثل في دراسة المبادئ الأساسية التي شكلت مرجعية دولية موحدة لتطبيقها، والاطلاع على التجارب الدولية التي جسدت هذه المبادئ في الواقع العملي. وهذا ما سيكون محل اهتمام الفصل الثاني، الذي سيتناول بالتحليل مبادئ الحوكمة كما حددتها منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية وغيرها من الهيئات الدولية، إضافة إلى عرض أبرز التجارب العالمية في هذا المجال لاستخلاص الدروس والممارسات المثلى.

## الفصل الثاني

نماذج، مبادئ وأهم التجارب الدولية لحوكمة المؤسسات

## تمهيد:

إن موضوع حوكمة المؤسسات هو أحد أبرز القضايا التي حظيت باهتمام متزايد في العقود الأخيرة، نظرا لارتباطه المباشر بأداء المؤسسات واستدامتها في بيئة أعمال عالمية تنسم بالتعقيد والمنافسة. ومن هذا المنطلق، جاء هذا الفصل ليتناول بالتحليل النماذج المختلفة للحوكمة، والمبادئ المرجعية التي وضعتها الهيئات الدولية، إضافة إلى استعراض أهم التجارب العالمية التي أسهمت في ترسيخ هذا المفهوم وتطوير ممارساته.

تظهر الدراسات المقارنة أن النظم الاقتصادية والاجتماعية لمختلف الدول قد أفرزت نماذج متباينة للحوكمة، من أبرزها النموذج الأنجلوساكسوني الذي يقوم على هيمنة الأسواق المالية، والنموذج الألماني-الياباني الذي يمنح دورا محوريا للبنوك والشبكات المؤسسية، إلى جانب النموذج الهجين الفرنسي-الإيطالي الذي يجمع بين خصائص النموذجين السابقين وفق خصوصيات وطنية. وإلى جانب ذلك، برزت مبادئ الحوكمة كموجهات أساسية لوضع الأطر القانونية والتنظيمية، سواء من خلال لجنة بازل التي ركزت على الحوكمة في المؤسسات المصرفية، أو من خلال منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (OECD) التي أرست مبادئ عالمية لحوكمة المؤسسات العامة والخاصة على حد سواء.

كما لا يمكن إغفال أثر التجارب الدولية الرائدة، خصوصا التجربة البريطانية التي شكلت تقاريرها المرجعية قاعدة أساسية للتطوير، والتجربة الأمريكية التي أفرزت قوانين إصلاحية هامة. ويمثل كل ما سبق مادة أساسية لفهم تطور مفهوم الحوكمة وممارساته، ومرجعا لا غنى عنه عند تقييم الإطار القانوني والمؤسسي في الدول النامية، ومنها الجزائر، التي تسعى إلى تعزيز شفافية تسيير مؤسساتها ومطابقة تشريعاتها مع المعايير الدولية. ومن ثم، فإن هذا الفصل يشكل حلقة مركزية في مسار هذا البحث، إذ يربط بين الأسس النظرية للحوكمة من جهة، والواقع التطبيقي والمرجعية الدولية من جهة أخرى.

## المبحث الأول: نماذج الحوكمة

تعد الأساليب التي تعتمد عليها الشركات في تمويلها وهيكلتها من العوامل الأساسية التي تحدد نظام حوكمة المؤسسات في اقتصاد أي دولة. بناء على ذلك، ظهرت على المستوى العالمي مجموعة متنوعة من الآليات والتطبيقات المتميزة في مجال حوكمة المؤسسات. ومن أبرز التصنيفات المستخدمة لوصف النماذج السائدة حول العالم تصنيفها إلى نماذج موجهة نحو السوق، ونماذج تعتمد على الشبكات، بالإضافة إلى النماذج الهجينة التي تجمع بين خصائص كلا النموذجين (كموش، 2018، صفحة 28):

## المطلب الأول: النموذج الموجه نحو السوق (الأنجلوساكسوني)

نشأ النظام الأنجلو-ساكسوني بعد أزمة عام 1929، حيث تم وضع مجموعة من التدابير للحد من أنشطة المؤسسات المالية. قبل الأزمة، كان النظام السائد مشابها للنظام البنكي، بعد الأزمة، اعتبرت البنوك مسؤولة جزئيا، مما أدى إلى صدور قوانين مثل قانون غلاس-ستيغال لعام 1933 وقانون الشركات القابضة المصرفية لعام 1956 (Tibourtine، 2021، صفحة 29) والتي منعت البنوك الأمريكية من الانخراط في الأسواق المالية وقطاع التأمين. يطبق هذا النموذج في الولايات المتحدة الأمريكية والمملكة المتحدة، ويعرف بـ "النموذج الموجه نحو السوق" لأن الرقابة فيه تمارس من قبل السوق المالي، خاصة من خلال عمليات الشراء العدائي (OPA) وسوق العمل للمسيرين.

## أ. الخصائص الرئيسية للنموذج الأنجلو-ساكسوني:

من أهم خصائص هذا النموذج أن إدارة الشركة تتم تحت إشراف مجلس إدارة واحد، حيث لا يفرق القانون بين وظائف الأعضاء التنفيذيين والأعضاء غير التنفيذيين في المجلس، فجميعهم مسؤولون رسميا عن الأنشطة التشغيلية اليومية للشركة (عزي و أوضيف، 2011، صفحة 18). تتمثل خصائص هذا النموذج فيما يلي (Brédart، 2017، الصفحات 21-28):

- الدور الرئيس للأسواق المالية: تمويل الشركات يعتمد بشكل كبير على الأسواق المالية بدلا من البنوك حيث يتمكن المستثمرون من الوصول إلى المعلومات الموحدة عبر البورصة، فيسمح هذا بإعادة تخصيص رأس المال بسرعة نحو المشاريع الأكثر ربحية.

- تشتت رأس المال: يتم توزيع رأس مال الشركات عادة بين العديد من المساهمين، هذا التشتت يقلل من المشاركة المباشرة لهؤلاء المساهمين في إدارة الشركة ويعزز سيولة الأسواق ويجعل من الصعب السيطرة الداخلية على الشركات.
- الفصل بين وظائف الملكية والإدارة: وظائف الإدارة تسند بشكل كبير إلى الفريق الإداري، بينما يركز المستثمرون على العائدات على استثماراتهم. يتم التحكم في أداء المديرين أساسا من الخارج، من خلال الضغط الذي تمارسه الأسواق المالية وعمليات الاستحواذ (OPA).
- التركيز على الأهداف قصيرة الأجل: غالبا ما يتجه المستثمرون في هذا النظام نحو تحقيق أهداف قصيرة الأجل، فيسبب ذلك اتخاذ قرارات تفضل النتائج المالية الفورية على حساب الاستراتيجيات طويلة الأجل.
- تكاليف عالية للرقابة: نظرا لتشتت رأس المال، فإن تكاليف الرقابة على المديرين تكون أعلى، حيث تتطلب في كثير من الأحيان تحالفات بين المساهمين أو آليات مراقبة خارجية مكلفة.
- المرونة والابتكار: توفر سيولة الأسواق أهمية كبيرة للمرونة في إعادة تخصيص الموارد وتشجع على الابتكار. ومع ذلك، قد يؤدي ذلك أيضا إلى مخاطر تتعلق بالتركيز المالي قصير الأجل.

#### ب. حدود النموذج الأنجلو-ساكسوني

يعاني هذا النموذج من عدة حدود (Benthameur، 2023، صفحة 95)، من بينها:

- يركز على الأهداف قصيرة الأجل .
- الدور المحوري للمعلومات .
- يشجع المدراء على تبني استراتيجيات الاندماج والاستحواذ لترسيخ سلطتهم .
- تكلفة عالية للرقابة والإشراف .
- خطر تقييد حرية الفاعلين الاقتصاديين بسبب تدخل الدولة في السوق.

#### المطلب الثاني: النموذج الموجه بالشبكة (الألماني-الياباني)

ألمانيا واليابان هي من أبرز الدول التي تعتمد هذا النظام، إلى جانب بعض الدول اللاتينية. يتميز هذا النموذج بوجود العديد من المالكين المساهمين ذوي الحصص الصغيرة أو في شكل كتل أو حزم، في حين أن كبار المساهمين ذوي الأغلبية قليلون. يتم إدارة الشركات وفق نظام ثنائي يتضمن مجلسا للإدارة

وآخر للمراقبة، حيث يقوم مجلس المراقبة بتعيين وعزل أعضاء مجلس الإدارة. ويفصل بين مهام الرقابة والإدارة بشكل واضح. في ألمانيا، تلعب البنوك دورا محوريا في نظام حوكمة المؤسسات، حيث تمتلك سلطة رقابية تتجاوز ما هو موجود في النظام الأنجلوساكسوني. غالبا ما تؤثر البنوك على قرارات المدراء التنفيذيين وتوجه سلوكهم، إذ يتوجب على المدراء الالتزام بسياسات البنوك التي تتعامل مع شركاتهم. يتميز هذا النظام أيضا بتعدد الجهات التي تمثل أصحاب المصالح. في اليابان، يقوم النظام على شبكة من المساهمات المتداخلة بين الشركات، تعرف باسم "Keiretsu - كيريتسو". هذه الاستراتيجية تم تطويرها بعد الحرب العالمية الثانية لتعزيز التعاون بين الشركات وتحقيق أهداف مشتركة، مع التركيز على تطوير كل عضو ضمن هذه الشبكة وضمان تقييد السلطة الإدارية بعدة أطراف مشاركة في صنع القرار.

إن النموذج الألماني يتميز بتركيز نسبي في هيكل الملكية، حيث يمتلك أكبر خمسة مساهمين أكثر من 40% من رأس مال الشركات الألمانية، وهو ما يفوق بكثير ما هو موجود في دول أخرى مثل الولايات المتحدة (حيث يمتلك أكبر المساهمين خمس رأس المال) والمملكة المتحدة (ربع رأس المال). هذا التركيز في الملكية يعكس سيطرة عدد قليل من المساهمين على الشركات الكبرى في ألمانيا، أما في النموذج الياباني، فإن التداخلات في الملكية شائعة جدا، حيث أن حوالي 70% من أسهم الشركات الصناعية اليابانية مملوكة لشركات أخرى لها علاقات متنوعة مع هذه الشركات (مثل العملاء والموردين)، ليعزز ذلك الروابط الاقتصادية بين مختلف الأطراف. ومن حيث الرقابة على الشركات، نجد أن العديد من الشركات اليابانية لديها أكثر من مساهم يمتلك ما بين 10% و20% من حقوق التصويت، مما يعني أنه لا يسيطر أي مساهم بمفرده على الشركة، بل تكون الرقابة مشتركة بين عدة أطراف (MAHI، 2021، الصفحات 53-55).

يدعو النموذج الألماني-الياباني للحوكمة إلى:

- **التخلص من الرقابة غير الفعالة:** يسعى هذا النموذج إلى تحسين كفاءة الرقابة داخل الشركات من خلال التخلص من الأنظمة الرقابية التي لا تقدم نتائج فعالة أو مفيدة.
- **تقييد عملية التسيير بسبب وجود عدة أطراف مشاركة في اتخاذ القرارات:** يشير النموذج إلى أن وجود العديد من الأطراف التي تشارك في اتخاذ القرارات قد يؤدي إلى بعض القيود في إدارة الشركة، ولكن هذا يعزز التوازن بين المصالح المختلفة.

- تعزيز تطوير كل طرف من الأطراف المشاركة في الشبكة: يركز النموذج على تطوير جميع الأطراف المعنية التي تشارك في الشبكة، بما في ذلك المساهمين، البنوك، والموظفين، لضمان تحقيق منافع مشتركة.
- تحقيق الأهداف المشتركة للمؤسسات التي تنتمي إلى الشبكة: يتمثل أحد أهداف النموذج في السعي لتحقيق الأهداف المشتركة بين المؤسسات التي تشكل جزءا من هذه الشبكة، وذلك من خلال التعاون والتنسيق بين مختلف الشركاء (جلاب، 2010، صفحة 73).

### حدود النموذج الألماني-الياباني:

أبرز حدود هذا النموذج تتجلى في:

- ضعف المرونة والابتكار: الاعتماد على علاقات طويلة الأمد وشبكات مغلقة (مثل الكيريتسو في اليابان) يحد من قدرة الشركات على التكيف السريع مع التغيرات التكنولوجية والسوقية، ويبطئ اتخاذ القرار ويقلل من الابتكار (Kim، 2024، الصفحات 6551-6553).
- المشكلة في ألمانيا واليابان هي أن مصالح المستثمرين في الأسهم غير ممثلة بشكل كاف في حوكمة المؤسسات (Macey و Miller، 1996، صفحة 112)، إلى جانب أن سيطرة البنوك أو المساهمين الكبار تحد من استقلالية مجلس الإدارة وتضعف الشفافية، ما قد يؤدي إلى تضارب المصالح ويقلل من حماية المساهمين الصغار.
- صعوبة جذب الاستثمارات الأجنبية: ضعف الشفافية والاعتماد على التمويل البنكي بدلا من أسواق رأس المال المفتوحة يجعل من الصعب جذب الاستثمارات الأجنبية، خاصة في ظل المنافسة العالمية.

### المطلب الثالث: النموذج الهجين (الفرنسي-الإيطالي)

يعتبر النموذج الفرنسي-الإيطالي مزيجا من النموذج الأنجلوساكسوني والنموذج الموجه بالشبكة، حيث يجمع بين رقابة الأسواق المالية ورقابة البنوك والمؤسسات المالية. وبناء على ذلك، يمكن اعتبار النموذج الهجين نموذجا مرنا يتيح اختيار طرق التسيير الأنسب، مع الاعتماد بشكل أساسي على تدخل الدولة في وضع الأطر التي يستند إليها نظام الحوكمة في الدولة (ياسين، 2022، صفحة 36).

خصائص النموذج الهجين تتضمن (جوادي، 2020، صفحة 20):

- حملة الأسهم لديهم تأثير مهم على قرارات الشركة، لكنهم ليسوا القوة المهيمنة كما هو الحال في النموذج الأنجلوسكسوني. يمكنهم التأثير على تشكيل مجالس الإدارة، ولكن ذلك يتطلب موافقة لا تقل عن 50% من المساهمين.
- الشركات التي تتبع هذا النموذج قد يكون لديها مجلس إدارة واحد (المجلس التنفيذي)، بينما هناك شركات أخرى تعتمد على نظام المجلسين (مجلس إشرافي ومجلس تنفيذي).
- هيكل الملكية في هذه الشركات يتميز بوجود شركات تحت سيطرة الحكومة أو شركات ذات ملكية عائلية، مما يشير إلى نوع من تركيز الملكية في شركات هذا النموذج.
- الرقابة من خلال آليات السوق تعد ضعيفة في هذا النموذج، ويعود ذلك إلى ارتفاع مستوى تركيز الملكية في الشركات. في فرنسا، تصل نسبة تركيز الملكية إلى 48%، بينما في إيطاليا تصل إلى 87%.

#### حدود النموذج الهجين:

إن النموذج الإيطالي لا يوفر حماية كافية لمساهمي الأقلية، ما قد يؤدي إلى استغلالهم من قبل أصحاب السيطرة. يضاف إلى ذلك أن المشكلة الرئيسة في النموذج الإيطالي ليست صراع "المديرين الأقوياء والملاك الضعفاء" كما هو الحال في النظام الأنجلوسكسوني، بل صراع بين "حاملي الحصص الكبار الأقوياء والملاك الأقلية الضعفاء" (Casavola و Bianco، 1999، صفحة 1059).

الجدول رقم 02: أهم الفروقات بين مختلف النماذج الدولية للحوكمة

المعيار	النموذج الأنجلوساكسوني	النموذج الألماني-الياباني	النموذج الهجين
هيكل الملكية	رأس مال مشتت بين عدد كبير من المساهمين	تركز ملكية نسبي أو تداخلات ملكية (كبيرتسو)	تركز ملكية نسبي (عائلي/حكومي)
الرقابة	رقابة خارجية من السوق المالي	رقابة داخلية عبر مجالس منفصلة والبنوك	رقابة مختلطة (سوق + بنوك + دولة)
دور السوق المالية	محوري وأساسي	ثانوي نسبيا	محدود نسبيا
دور البنوك	ضعيف أو مقيد قانونيا	قوي وفعال جدا	متوسط أو متغير حسب الحالة
دور الدولة	محدود جدا (دولة متفرجة)	دور تنظيمي محدود	قوي في وضع الأطر والمؤسسات
الرقابة على المديرين	عبر السوق، الاستحواد، أسعار الأسهم	عبر البنوك والمجالس الرقابية	عبر توازن مؤسسي ومساهمين كبار
أهداف الشركات	تركيز على الأهداف قصيرة الأجل	توازن بين الأهداف قصيرة وطويلة الأجل	مرونة بين النوعين
نظام الإدارة	مجلس إدارة واحد	مجلسان (إدارة + رقابة)	مرن (مجلس واحد أو اثنين)
الجهات المؤثرة	المساهمون والسوق	البنوك، المساهمون، الموظفون، الحكومة	المساهمون، الحكومة، المؤسسات

المصدر: من اعداد الطالب بناء على عدة مصادر

المبحث الثاني: مبادئ الحوكمة

تمثل مبادئ الحوكمة الركائز الأساسية التي تقوم عليها نظم الحوكمة الرشيدة داخل المؤسسات، حيث تهدف إلى تحقيق التوازن بين مصالح مختلف الأطراف المعنية بالمؤسسة، من إدارة ومساهمين وأصحاب مصلحة آخرين، بما يضمن تحقيق الكفاءة والشفافية والمساءلة في الأداء. وقد حددت العديد من الهيئات الدولية المبادئ الجوهرية للحوكمة، لعل أبرزها ما ورد فيما يلي:

المطلب الأول: مبادئ الحوكمة حسب لجنة بازل للرقابة المصرفية الفعالة

قدمت لجنة بازل في عام 2006 نسخة معدلة للمبادئ الأساسية للرقابة المصرفية، والتي كانت قد أصدرت لأول مرة في عام 1997. تضمنت هذه النسخة المعدلة ثمانية مبادئ تهدف إلى تعزيز الرقابة المصرفية وضمان استقرار القطاع المصرفي (ولد محمد، 2013، صفحة 260):

1. كفاءة الأعضاء وإدراكهم لدورهم: يجب على أعضاء المجلس أن يكونوا مؤهلين ومدركين بشكل كامل لمفهوم الحوكمة ودورهم في هذا الإطار، بالإضافة إلى قدرتهم على اتخاذ القرارات المناسبة لإدارة شؤون البنك وأعماله اليومية بفعالية.
2. وضع ومتابعة الأهداف الاستراتيجية: يتولى المجلس تحديد الأهداف الاستراتيجية للبنك ومتابعتها لضمان تحقيقها.
3. توزيع المسؤوليات بوضوح: يجب أن يتم توزيع المسؤوليات بوضوح بين أعضاء المجلس، مع تحديد قواعد وحدود واضحة لكل عضو، وضمان مساءلتهم ومساءلة العمال عند الضرورة.
4. نظام رقابة داخلية فعال: يجب توفير نظام رقابة داخلية فعال في البنك، مع إدراك المراقبين لأهمية دورهم في الحفاظ على نزاهة العمل.
5. مراقبة مراكز المخاطر: يجب منح عناية خاصة لمراكز المخاطر، خاصة في المواقع التي يتزايد فيها تضارب المصالح، مثل العلاقات مع المقترضين المرتبطين بالبنك أو كبار المساهمين والإدارة العليا.
6. سياسات المكافآت المالية والحوافز: ينبغي أن تكون سياسات المكافآت والحوافز المالية متوافقة مع ثقافة البنك واستراتيجيته وأهدافه طويلة الأجل.
7. الشفافية والإفصاح: يجب أن تسود الشفافية في جميع أعمال البنك وأنشطته الإدارية، وأن تكون التقارير الصادرة عنها دقيقة وشاملة.
8. الالتزام بالقوانين والبيئة التشريعية: يجب على أعضاء المجلس والإدارة التنفيذية العليا فهم البيئة التشريعية التي يعمل البنك ضمنها، والالتزام الكامل بالقوانين والتعليمات السارية.

### المطلب الثاني: مبادئ حوكمة المؤسسات حسب منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية

قام البنك الدولي، وصندوق النقد الدولي، وقطاع الأعمال، والمستثمرون، والاتحادات المهنية، وغيرها من الأطراف المعنية، بالتعاون مع منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) في السعي لوضع معايير وإرشادات حول حوكمة المؤسسات. وتمخضت هذه الجهود عن اجتماع مجلس منظمة التعاون الاقتصادي على المستوى الوزاري في عام 1999، حيث تم اعتماد خمسة مبادئ رئيسة لحوكمة المؤسسات. وفي عام 2004، تمت مراجعة هذه المبادئ وإضافة مبدأ سادس. تعتبر هذه المبادئ مرجعا دوليا في حوكمة

المؤسسات، وتستخدم كإرشادات غير ملزمة للدول الأعضاء في منظمة التعاون، كما تساعد بقية دول العالم في تقييم وتحسين الأطر القانونية والمؤسسية والتنظيمية للحوكمة (ولد محمد، 2013، صفحة 258).

مبادئ حوكمة المؤسسات وفقا لمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية تهدف إلى تعزيز الشفافية والعدالة في إدارة المؤسسات، وهي كالآتي (OECD، 2017، الصفحات 13-61):

### 1. ضمان وجود إطار فعال لحوكمة المؤسسات

وجود إطار فعال لحوكمة المؤسسات من أهم المرتكزات التي تقوم عليها الحوكمة الرشيدة، حيث يهدف هذا الإطار إلى تعزيز الشفافية وكفاءة الأسواق، وضمان التخصيص الأمثل للموارد، بما ينسجم مع حكم القانون ويكفل الإشراف والتنفيذ الفعال. ويتشكل هذا الإطار عادة من مزيج من العناصر القانونية والتنظيمية، إضافة إلى ممارسات التنظيم الذاتي والمعايير الطوعية، التي تتأثر بالسياقات الوطنية والتاريخية لكل دولة. ولهذا فإن نمط تطبيق الحوكمة يختلف من بيئة إلى أخرى وفق الخصوصيات الاقتصادية والاجتماعية والمؤسسية لكل بلد.

كما يوصى بأن يتم تعزيز هذا الإطار القانوني والتشريعي بقواعد مرنة تقوم على مبدأ "الالتزام أو التفسير (comply or explain)"، ما يمنح الشركات هامشا للتكيف مع متطلباتها الخاصة ويعزز من مرونتها التنظيمية. وتبرز أهمية مراجعة هذا الإطار بصفة دورية، قصد ضمان استجابته للتطورات المتسارعة في بيئة الأعمال وتراكم الخبرات. من جهة أخرى، تتحمل السلطات العمومية مسؤولية السهر على انسجام وتكامل عناصر إطار الحوكمة، وذلك عبر تقييم المتطلبات التنظيمية وشروط الإدراج في السوق المالية، وتحليل قدرتها على تحفيز ممارسات الحوكمة الأخلاقية والشفافة. ويعد التشاور الفعال مع مختلف الأطراف المعنية أداة أساسية في تطوير هذا الإطار وتحسين نجاعته، مع ضرورة مواكبة المبادرات التوعوية حول مزايا الحوكمة الرشيدة في أوساط المؤسسات والمساهمين وأصحاب المصلحة.

ينبغي أن يتسم هذا الإطار بالمرونة الكافية التي تسمح بتكييفه مع الخصائص المتباينة للمؤسسات، سواء من حيث الحجم، أو هيكل الملكية، أو القطاع الذي تنشط فيه، أو حتى مرحلة تطورها. وفي هذا السياق، توصي المنظمة بأن يتم تصميم السياسات العامة مع التركيز على الأثر الاقتصادي النهائي، وعلى تحسين هياكل الحوافز والحد من تعارض المصالح، مع التأكيد على دور الأسواق الشفافة والفعالة في تعزيز المساءلة. وتتطلب الحوكمة الفعالة أيضا تحديدا واضحا لمسؤوليات الجهات الرقابية والتنظيمية، مع تجنب

تضارب الأدوار، وضمان وجود آليات شفافة تمكن تلك الجهات من أداء مهامها بموضوعية واستقلالية. كما يوصى بدعم الدور الرقابي لأسواق الأوراق المالية لما لها من تأثير مباشر على تحسين التزام الشركات المدرجة بمبادئ الحوكمة. وفي ظل تزايد الأنشطة الاقتصادية عبر الحدود، تبرز أهمية التعاون الدولي وتبادل المعلومات بين الهيئات التنظيمية لتعزيز حوكمة المؤسسات متعددة الجنسية.

## 2. حماية الحقوق والمعاملة المتكافئة للمساهمين

يهدف إطار حوكمة المؤسسات الفعال إلى حماية حقوق المساهمين وتكريس المساواة في المعاملة بينهم، سواء كانوا من صغار المساهمين أو من المستثمرين الأجانب. ويتجلى ذلك في ضمان قدرة المساهمين على ممارسة وظائفهم الأساسية بصفتهم أصحاب حقوق ملكية، عبر تمكينهم من المشاركة في القرارات الجوهرية التي تخص الشركة، وتوفير سبل فعالة للتعويض عند انتهاك تلك الحقوق. ومن بين الحقوق الأساسية المعترف بها للمساهمين: الحق في تسجيل ملكية الأسهم وتحويلها، والحق في الحصول على معلومات موثوقة وفي وقت مناسب، والحق في المشاركة والتصويت في الجمعيات العامة، إضافة إلى حق انتخاب وعزل أعضاء مجلس الإدارة، والحصول على جزء من أرباح الشركة. وتمثل هذه الحقوق الأساس الذي تبنى عليه العلاقة بين حملة الأسهم والشركة، ويفترض أن تضمن هذه العلاقة توازنا بين سلطة الإدارة ومسئولياتها. ورغم أن الملكية تمنح للمساهمين حق التأثير في إدارة الشركة، إلا أن طبيعة الشركات المعاصرة، وتعقيد عملياتها، وحاجتها إلى سرعة اتخاذ القرار، تجعل من غير العملي إدارة الشركة مباشرة من طرف المساهمين. ولهذا توكل المهام التنفيذية والإستراتيجية إلى مجلس الإدارة وفريق الإدارة التنفيذية الذين ينتخبون ويوجهون من قبل المساهمين، وتمنح لهم الثقة بناء على مبدأ التفويض المقيّد بالمساءلة. وتعد مشاركة المساهمين في القرارات الجوهرية، مثل تعديل النظام الأساسي أو عقد التأسيس، أو الترخيص بإصدار أسهم جديدة، أو الموافقة على عمليات استثنائية تمثل تغييرات جذرية في طبيعة الشركة، من الأمور المحورية في ممارسة حقوق الملكية. وفي هذا السياق، ينبغي توفير المعلومات الكافية في الوقت المناسب، وأن تكون إجراءات التصويت عادلة وفعالة، وأن يسمح للمساهمين بالتصويت حضورياً أو إلكترونياً، أو عن طريق الوكالة، دون فرض عوائق غير مبررة.

أما على صعيد تعزيز المساواة، فإن المبادئ تدعو إلى ضمان المعاملة المتكافئة لحملة نفس فئة الأسهم، من خلال توحيد الحقوق الاقتصادية وحقوق التصويت ضمن الفئة الواحدة، وعدم إجراء أي تعديل إلا

بموافقة صريحة من المساهمين المتأثرين. كما يشدد على ضرورة الإفصاح عن الهياكل الرأسمالية التي تمنح بعض المساهمين نفوذا غير متناسب مع حصتهم من رأس المال، بما في ذلك ترتيبات التصويت المتعدد، والاتفاقيات بين المساهمين، والهياكل الهرمية. وفيما يخص حماية المساهمين من تعارض المصالح، فإن المبادئ تلزم الشركات بوضع آليات فعالة للكشف عن المعاملات مع الأطراف المرتبطة، وتقييمها، والموافقة عليها بطريقة شفافة، بما في ذلك مشاركة أعضاء مستقلين من مجلس الإدارة في اتخاذ القرار، واستبعاد الأطراف المعنية من التصويت. كما يفترض أن يفصح أعضاء المجلس والمديرون التنفيذيون عن أي مصالح مادية مباشرة أو غير مباشرة قد تؤثر في نزاهة قراراتهم.

وتتضمن الحوكمة السليمة تمكين المساهمين، بمن فيهم الأقلية، من رفع دعاوى قانونية أو اللجوء إلى آليات بديلة لحماية حقوقهم، كإجراءات التحكيم أو اللجان التنظيمية. ويجب أن تكون هذه الوسائل فعالة ومنخفضة التكلفة وغير معقدة، مع الحرص في الوقت نفسه على منع الإفراط في التقاضي الذي قد يعيق سير أعمال الشركات. وفي سبيل تحقيق ذلك، أوصت بعض النظم القضائية بتبني آلية "الملاذ الآمن Safe Harbour" التي توازن بين حماية الإدارة من الدعاوى الكيدية وتمكين المساهمين من نيل حقوقهم.

كما تشجع المبادئ على التعاون بين المساهمين، خاصة المستثمرين المؤسسيين، من أجل تعزيز الرقابة والمشاركة الفعالة في الحوكمة، دون المساس بقواعد الشفافية أو فتح الباب أمام محاولات غير منظمة للسيطرة. ويمكن لهذا التعاون أن يشمل تقديم مقترحات جدول الأعمال، ترشيح أعضاء مجلس الإدارة، أو المطالبة بمساءلة الإدارة التنفيذية.

### 3. دور أصحاب المصالح في أساليب حوكمة المؤسسات

في إطار مبادئ الحوكمة الحديثة، لم تعد العلاقة بين المساهمين والإدارة هي المحور الوحيد لنظام الحوكمة، بل توسع هذا الإطار ليشمل أصحاب المصالح كفواعل رئيسة في منظومة خلق القيمة. وقد أكدت منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (OECD) ومجموعة العشرين (G20) على ضرورة دمج مصالح هذه الأطراف في آليات الحوكمة، تقديرا لدورها في دعم استدامة الشركة وتنافسيتها المالية والاجتماعية. ويهدف هذا المبدأ إلى توسيع نطاق الحوكمة ليشمل التوازن بين حقوق المساهمين والحقوق المشروعة لأطراف أخرى لها إسهام جوهري في النشاط الاقتصادي.

ينبغي أن يعترف إطار حوكمة المؤسسات بحقوق أصحاب المصلحة التي يقرها القانون أو تنشأ من خلال اتفاقيات تعاقدية. ويشمل ذلك مجموعة واسعة من الأطراف مثل العاملين، الموردين، العملاء، الدائنين،

والمجتمع المحلي. فهؤلاء يسهمون بشكل مباشر أو غير مباشر في خلق القيمة داخل المؤسسة، ولهذا من مصلحة الشركات على المدى الطويل بناء علاقات تعاون نشط ومستقر معهم. كما يتعين أن يتمتع أصحاب المصالح بالحماية القانونية الكافية والتعويض المناسب عند انتهاك حقوقهم. ويشمل ذلك تمكينهم من الوصول إلى العدالة عبر أطر قانونية شفافة وفعالة، تكفل الردع والتعويض، وتقلل من النزاعات طويلة الأمد. ومن الجوانب المهمة أيضاً، تشجيع مشاركة العاملين في آليات الحوكمة من خلال تمثيلهم في مجالس الإدارة أو المجالس العمالية، أو إشراكهم في خطط ملكية الأسهم وتقاسم الأرباح. وتمثل هذه الآليات وسيلة لتعزيز الولاء المؤسسي ورفع كفاءة الأداء الداخلي.

ولتعزيز الشفافية، من الضروري أن يحصل أصحاب المصالح على المعلومات ذات الصلة، الموثوقة، وفي الوقت المناسب، لا سيما حين يرتبط دورهم باتخاذ قرارات داخلية. كما يجب توفير قنوات رسمية وآمنة للتبليغ عن الممارسات غير القانونية أو غير الأخلاقية داخل المؤسسة دون الخوف من التعرض لأي عقوبات. ولهذا توصي منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية بإنشاء آليات حماية المبلغين عن المخالفات (Whistleblowers)، تشمل إمكانية التواصل السري مع أعضاء مستقلين في مجلس الإدارة أو مع لجان مختصة بالأخلاقيات والسلوك. أما فيما يتعلق بالدائنين، باعتبارهم أصحاب مصالح أساسيين، فإن الإطار الفعال لحوكمة المؤسسات يجب أن يتكامل مع نظام قانوني رشيد للإعسار، يضمن احترام حقوقهم، ويشجع الشركات على الإفصاح المبكر عن صعوباتها المالية. وتسمح بعض الأنظمة القانونية بتمويل المنشآت خلال فترات الإفلاس ضمن إطار خاص يعرف بتمويل المدين (Debtor-in-Possession)، بما يدعم فرص تعافي المؤسسة. يؤسس هذا المبدأ لرؤية أوسع وأكثر شمولية للحوكمة، تنقلها من مفهوم ضيق يرتكز على تعظيم حقوق المساهمين، إلى إطار مؤسسي يشمل مختلف أصحاب المصالح، ويعزز التكامل بينهم وبين الإدارة. ويسهم تطبيق هذا المبدأ في تقوية المناعة التنظيمية للشركات، وتطوير نموذج تنموي متوازن يراعي الحقوق الاقتصادية والاجتماعية على حد سواء، ويعزز من فرص النمو المستدام.

#### 4. الإفصاح والشفافية

يعد مبدأ الإفصاح والشفافية من أهم المبادئ التي يتركز عليها إطار حوكمة المؤسسات الفعال، ويهدف هذا المبدأ إلى ضمان توفير المعلومات الدقيقة، والشاملة، وفي الوقت المناسب بشأن مختلف الجوانب الجوهرية المتعلقة بالشركة. وتشمل هذه الجوانب على وجه الخصوص الوضع المالي، والأداء التشغيلي، وهيكل

الملكية، والممارسات المرتبطة بالحوكمة. ويشكل هذا النوع من الإفصاح شرطا أساسيا لتمكين المساهمين وأصحاب المصالح من تقييم أداء الشركة وممارسة حقوقهم بطريقة مدروسة ومبنية على معلومات موثوقة، مما يسهم في تعزيز الانضباط المؤسسي والثقة في الأسواق.

في هذا الإطار، توصي منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية بضرورة أن تقوم الشركات بإعداد إفصاحاتها وفقا لأعلى معايير المحاسبة والإبلاغ المالي وغير المالي، مثل المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية (IFRS). وينتظر من هذه الإفصاحات أن تشمل معلومات مفصلة عن البيانات المالية المدققة، والنتائج التشغيلية، إلى جانب أهداف الشركة وسياساتها المرتبطة بالبيئة، وأخلاقيات العمل، والمسؤولية الاجتماعية. كما يتوقع من الشركات الإفصاح عن هيكل ملكيتها، بما في ذلك المستفيدين الحقيقيين من الأسهم وحقوق التصويت، وكذا عن معاملات الأطراف ذات العلاقة التي قد تثير تعارضا في المصالح.

وتبرز أهمية هذا المبدأ في دوره المحوري في توجيه سلوك الشركات، إذ يعد نظام الإفصاح القوي أداة رقابية فعالة تعزز من الشفافية والمساءلة، وتساعد على استقطاب رؤوس الأموال، والحد من فرص الفساد والممارسات الانتهازية، كما تسهم في تحسين الثقة العامة في الأسواق المالية. على العكس من ذلك، فإن غياب الإفصاح أو ضعف جودته يمكن أن يؤدي إلى تضليل المستثمرين، ورفع تكلفة التمويل، وتقويض كفاءة السوق في تخصيص الموارد.

ويطلب من الشركات كذلك الإفصاح عن مكافآت أعضاء مجلس الإدارة والمسؤولين التنفيذيين، مع التركيز على مدى ارتباط هذه المكافآت بأداء الشركة على المدى الطويل. كما يتعين توضيح المؤهلات المهنية لأعضاء المجلس ومدى استقلاليتهم، بالإضافة إلى توضيح آليات تعيينهم وتوزيع الأدوار بينهم. وفي السياق ذاته، يجب على الشركات الإفصاح عن سياساتها المتعلقة بالمخاطر، بما في ذلك المخاطر البيئية، والمالية، والمخاطر المرتبطة بالصناعة أو بالعمليات خارج الميزانية، وذلك لتمكين المستثمرين من اتخاذ قرارات قائمة على تقييم شامل. من جهة أخرى، ينبغي على الشركات أن تستخدم قنوات نشر معلومات فعالة وشفافة تتيح إتاحة المعلومات لكافة المستثمرين دون تمييز، وفي الوقت المناسب، مع تفادي فرض أعباء مالية أو إدارية غير مبررة. وقد أظهرت الممارسات الدولية أن دمج التكنولوجيا الرقمية، مثل المواقع الإلكترونية الرسمية، في نشر المعلومات يعزز من الوصول السلس إلى البيانات، ويزيد من فعالية الإفصاح، لا سيما فيما يتعلق بالإفصاحات المستمرة التي تتطلب سرعة الاستجابة للتطورات الجوهرية.

وفي سبيل تعزيز مصداقية الإفصاحات، يجب أن تخضع البيانات المالية للمراجعة السنوية من قبل مدققين خارجيين مستقلين وذوي كفاءة عالية. كما ينبغي أن تكون لجان المراجعة المستقلة التابعة لمجلس الإدارة مسؤولة عن الإشراف على عملية المراجعة والتأكد من استقلالية المدققين، لاسيما عندما يتعلق الأمر بالخدمات غير المتعلقة بالتدقيق، والتي قد تعرض استقلالية المدقق للخطر. وتوصي المبادئ كذلك بالإفصاح عن أي مبالغ تدفع مقابل هذه الخدمات، وعن السياسات التي تضمن عدم تعارض المصالح.

إن تبني هذا المبدأ والعمل به لا يعد فقط شرطا لتعزيز الحوكمة الجيدة، بل يعد أيضا استثمارا استراتيجيا طويل الأجل للشركة، لما له من أثر مباشر في تحسين الشفافية، وضمان النزاهة، وتعزيز ثقة أصحاب المصالح كافة، بما فيهم المستثمرون، والمقرضون، والموظفون، والهيئات الرقابية.

## 5. مسؤوليات مجلس الإدارة

إن مجلس الإدارة أحد الركائز المحورية لنظام حوكمة المؤسسات، حيث تقع على عاتقه مسؤوليات إشرافية واستراتيجية جوهرية تسهم في توجيه المؤسسة وتعزيز كفاءتها وشفافيتها. إذ ينبغي أن يضطلع المجلس بوضع التوجهات الاستراتيجية الكبرى للشركة، وأن يضمن مراقبة أداء الإدارة التنفيذية ومساءلتها، مع العمل على تحقيق توازن فعال بين مختلف مصالح الأطراف ذات العلاقة، بما في ذلك المساهمين، والعمال، والدائنين، والمجتمعات المحلية. تتباين الهياكل التنظيمية لمجالس الإدارة بين الدول، ففي حين تعتمد بعض الأنظمة نموذج المجلس الموحد الذي يجمع بين التنفيذيين وغير التنفيذيين، تتبنى أخرى نموذج المجلس ذي الطبقتين، الذي يميز بين مجلس إشرافي ومجلس إداري. ورغم هذا التباين، فإن المبادئ تطبق على جميع الهياكل، وتهدف إلى تمكين مجلس الإدارة من الاضطلاع بدوره في الحوكمة والتوجيه الإستراتيجي بكفاءة وفعالية.

وينبغي على أعضاء مجلس الإدارة أداء مهامهم على أساس من العلم التام، وبحسن نية، ومع بذل العناية الواجبة، وفقا لما يعرف بواجب العناية وواجب الولاء. يتطلب واجب العناية التصرف باحترافية وفق المعايير المقبولة للأشخاص الحذرين في ظروف مماثلة، بينما يلزم واجب الولاء أعضاء المجلس بالولاء الكامل للشركة ومساهميها كافة، لا لجهات مسيطرة بعينها. ويكتسب هذا الواجب أهمية خاصة في حالات وجود هيكل ملكية مركز أو مساهمين مهيمنين.

يتوقع من مجلس الإدارة أيضا أن يرسخ معايير عالية من السلوك الأخلاقي، وأن يضمن تطبيق مدونات سلوك مؤسسية تعزز من ثقافة الامتثال، وتراعي الالتزامات القانونية والضريبية والبيئية والاجتماعية،

وتحد من ممارسات التهرب أو الفساد. وتعد مراقبة فعالية نظام إدارة المخاطر والتقارير المالية إحدى المهام الجوهرية للمجلس، حيث يجب أن يضمن المجلس وجود خطوط واضحة للمساءلة، وأن يشرف على تنفيذ الضوابط الداخلية والمراجعة الداخلية والخارجية باستقلالية وشفافية. كما يناط بالمجلس عدد من المهام الجوهرية الأخرى، من بينها الإشراف على تنفيذ الاستراتيجية، مراجعة واعتماد الميزانيات وخطط العمل، تحديد سياسات المكافآت وربطها بالأداء طويل المدى، الإشراف على عمليات الترشيح والانتخاب للمجلس بطريقة شفافة، وضمان استقلالية الأعضاء، خاصة في ظل احتمال وقوع تضارب في المصالح. وفي هذا السياق، يشجع المجلس على إنشاء لجان متخصصة، مثل لجنة المراجعة ولجنة المكافآت، تعزز من جودة الحوكمة وتحد من التداخل في الأدوار.

ويشجع المجلس أيضا على دعم التنوع في تركيبته، سواء من حيث النوع الاجتماعي أو الخبرات والكفاءات، وعلى ضمان توفر الوقت الكافي لدى الأعضاء لأداء مهامهم بفعالية. كما يعد من الممارسات الجيدة تمكين الأعضاء غير التنفيذيين من الوصول الكامل إلى المعلومات والإدارة، وتقييم الأداء المؤسسي باستقلالية. في الجمل، يشكل مجلس الإدارة السلطة الإشرافية العليا في الشركة، ويتعين عليه العمل بما يحقق مصلحة الشركة واستدامتها على المدى الطويل، من خلال الحوكمة الفعالة، والمساءلة، والنزاهة، والموازنة بين مختلف المصالح.

### المطلب الثالث: مبادئ حوكمة المؤسسات العمومية: المبادئ التوجيهية

لا يتم تطبيق مبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية لحوكمة المؤسسات بشكل موحد على جميع المؤسسات، حيث يتم التعامل مع المؤسسات العامة أو المملوكة للدولة بشكل مختلف نظرا لطبيعتها الخاصة. استجابة لذلك، قامت المنظمة بتطوير مجموعة من المبادئ الخاصة بالمؤسسات العامة لأول مرة في عام 2005، والتي عرفت باسم "المبادئ التوجيهية". تم تحديث هذه المبادئ في عام 2015، بحيث تعكس الدروس المستفادة على مدار العقد الماضي وتتناول القضايا الجديدة التي ظهرت على المستويين المحلي والدولي، وأصبحت هذه المبادئ بمثابة مرجع أساسي لصياغة سياسات حوكمة المؤسسات العامة في مختلف الدول.

تتكون المبادئ التوجيهية من سبع مجموعات رئيسة، حيث يندرج تحت كل مبدأ مجموعة من الإرشادات التفصيلية التي تهدف إلى توجيه وتحسين الأداء والشفافية داخل المؤسسات العمومية. (زكرياء، 2020، صفحة 120) وتتمثل هذه المبادئ فيما يلي (OECD، 2015، الصفحات 16-26):

## 1. المبررات ملكية الدولة

تمارس الدولة حق الملكية في الشركات التي تملكها لصالح الجمهور. يتعين على الدولة أن تقيم الأهداف التي تبرر ملكيتها لتلك الشركات، وأن تفصح عنها بوضوح، وتراجعها بشكل دوري:

- أ. تحقيق أقصى قيمة للمجتمع: الهدف النهائي لملكية الدولة للشركات يجب أن يكون التعظيم الأقصى للقيمة للمجتمع عن طريق استغلال الموارد بشكل فعال.
- ب. وضع سياسة ملكية واضحة: يتوجب على الحكومة وضع سياسة ملكية تحدد المبررات العامة للملكية، ودور الدولة في حوكمة المؤسسات المملوكة من قبلها، إضافة إلى كيفية تنفيذ الدولة لهذه السياسة. كما يجب تحديد أدوار ومسؤوليات الهيئات الحكومية المعنية بتنفيذ تلك السياسة.
- ت. المساءلة والإفصاح: يجب أن تكون سياسة الملكية خاضعة لإجراءات المساءلة السياسية المناسبة، وأن يتم الإفصاح عنها للجمهور بوضوح. كما يتعين على الحكومة مراجعة هذه السياسة بانتظام.
- ث. مراجعة ملكية الشركات: يجب على الدولة تحديد مبررات امتلاك شركات مملوكة للدولة بشكل فردي، وتراجع تلك المبررات بانتظام. يجب الإفصاح بوضوح عن أي أهداف تتعلق بالسياسة العامة التي تكلف الشركات المملوكة للدولة بتنفيذها، وأن تكون هذه الأهداف موكلة إلى الهيئات المختصة.

## 2. دور الدولة كمالك

يتعين على الدولة أن تتصرف كمالك نشط ومدرك، بدوره الذي يضمن حوكمة شفافة وقابلية للمساءلة، مع الالتزام بأعلى درجات المهنية والفعالية:

- أ. يجب على الحكومة تبسيط وتوحيد القوانين التي تعمل بموجبها مؤسسات الدولة، على أن تلتزم هذه الأخيرة بالمعايير المهنية المتعارف عليها.
- ب. تمنح الحكومة للشركات العمومية الاستقلالية التامة على المستوى التشغيلي واللازمة لتحقيق أهدافها، مع الامتناع عن التدخل في إدارتها. وتلتزم الحكومة كمساهم بتجنب تعديل أهداف تلك الشركات بشكل غير شفاف.
- ت. يجب السماح مجالس إدارة الشركات العمومية بممارسة مسؤولياتها باستقلالية.

ث. يتعين تحديد ممارسة حقوق الملكية بوضوح على مستوى الإدارة العامة للدولة، من خلال جهاز ملكية موحد إن كان ممكناً أو يتولاها جهاز تنسيقي. ويجب أن يكون هذا الجهاز فعالاً وكفؤاً في أداء مهامه.

ج. يجب مساءلة جهاز الملكية أمام الهيئات المعنية، وضمان وجود علاقات واضحة مع الأجهزة العليا لمراجعة الحسابات التابعة للدولة.

ح. يتعين على الدولة أن تؤدي دورها كمالك نشط وواع، مع ممارسة حقوقها بما يتناسب مع الهيكل القانوني لكل شركة. وتتضمن مسؤولياتها الأساسية ما يلي:

- تمثيل الدولة في الجمعيات العامة للمساهمين، مع ممارسة حقها في التصويت بصفة فعالة.
- تنظم الدولة عملية الترشيح لعضوية مجالس الإدارة في الشركات العمومية ذات الملكية الكلية أو الجزئية للدولة، وفقاً لمعايير التنظيم والشفافية، وضمان تنوع مجالس الإدارة.
- الإشراف على تحديد وتنفيذ الأهداف العامة للشركات، بما في ذلك الأهداف المالية وهيكل رأس المال ومستويات المخاطرة.
- وضع نظم لإعداد التقارير لتمكين جهاز الملكية من مراقبة وتقييم أداء الشركات وضمان الالتزام بمعايير الحوكمة.
- تطوير سياسة إفصاح واضحة للشركات العمومية تحدد مدى المعلومات الواجب الإفصاح عنها وآليات تحقيق الجودة في الإفصاح.
- الحفاظ على حوار مستمر مع المراجعين الخارجيين والأجهزة الرقابية المناسبة في إطار قابلية ذلك.
- وضع سياسة مكافآت لأعضاء مجالس الإدارة تهدف إلى تحقيق مصلحة الشركة على المدى المتوسط والطويل، وتعزز من جذب وتحفيز الكفاءات.

### 3. المؤسسات العمومية في السوق

عند ممارسة المؤسسات العمومية لأنشطة اقتصادية ولتبرير ملكية الدولة، ينبغي أن يضمن قانون وتنظيم هذه المؤسسات للمساهمين التعامل المتكافئ والمنافسة العادلة في السوق:

- أ. من الضروري التمييز بوضوح بين دور الدولة كمالك وبين الأدوار الأخرى التي قد تؤثر على ظروف الشركات المملوكة للدولة، خاصة فيما يتعلق بتنظيم السوق.

ب. يجب أن يتاح لأصحاب المصالح والأطراف المعنية، بما فيهم الدائنون والمنافسون، القدرة على المطالبة بحقوقهم بفعالية من خلال الإجراءات القانونية أو عمليات الرقابة في حال اعتقادهم بأنه قد تم انتهاك حقوقهم.

ت. عند قيام الشركات العمومية بأنشطة اقتصادية تتعلق بالسياسات العامة، يجب الالتزام بأعلى مستويات الشفافية والإفصاح عن هيكل التكاليف والعوائد، لضمان ربطها بشكل واضح بمختلف مجالات العمل الرئيسة.

ث. يتوجب على الدولة أن تقوم بتمويل التكاليف المتعلقة بالسياسات العامة وتوفير الإفصاح الكامل حولها.

ج. يجب عدم إعفاء الشركات العمومية من الالتزام بالقوانين العامة والقوانين الضريبية المطبقة. كما لا ينبغي منح هذه الشركات معاملة تفضيلية في السوق، كما أن الشكل القانوني لهذه الشركات يعطي الدائن الحق في المطالبة بحقوقه والقيام بإجراءات الاعسار.

ح. يجب أن تكون الأنشطة الاقتصادية التي تمارسها شركات للدولة متماشية مع الشروط السوقية، خاصة فيما يتعلق بالتمويل عن بالاستدانة أو إصدار الأسهم. ويجب أن تلتزم بالشروط التالية:

- علاقات شركات الدولة مع المؤسسات المالية وغير المالية مبنية على أسس تجارية محضة.
- يجب عدم منح الأنشطة الاقتصادية الخاصة بالمؤسسات العمومية دعماً مالياً غير مباشر تحصل من خلاله على ميزة على منافسيها من القطاع الخاص، مثل شروط تمويل تفضيلية، تأجيلات ضريبية، أو قروض تجارية بفوائد منخفضة. كما يجب ألا تحصل هذه الشركات على مدخلات مثل الكهرباء والمياه أو الأراضي بأسعار أو شروط أفضل من تلك المتاحة للقطاع الخاص.
- يجب أن تحقق الأنشطة الاقتصادية للشركات العمومية معدلات ربحية متناسبة مع تلك التي تحققها الشركات المنافسة في القطاع الخاص، مع الأخذ بعين الاعتبار الظروف التشغيلية الخاصة بها.
- عند مشاركة الشركات المملوكة للدولة في عمليات الشراء كمقدم عرض أو مشتري، يجب أن تكون هذه العمليات تنافسية، غير تمييزية، وتتم وفق معايير شفافية عالية.

## 4. المعاملة المتساوية للمساهمين والمستثمرين الآخرين

يجب على الدولة وشركاتها أن تلتزم بضمان حقوق جميع المساهمين، وتكفل لهم المساواة في المعاملة والحصول على المعلومات المتعلقة بالشركة إذا كانت مدرجة في البورصة أو يشترك في ملكيتها مستثمرون غير حكوميين:

- أ. ينبغي على الدولة تطبيق مبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية بشأن حوكمة المؤسسات بشكل كامل إذا كانت تشارك مالكين خواص الشركة. وفي حالة كون الدولة المالك الوحيد، تطبق البنود ذات الصلة. وفيما يتعلق بحماية حقوق المساهمين، يشمل ذلك الأمور التالية:
  - ضمان معاملة جميع المساهمين بشكل متساو دون تمييز.
  - التزام الشركات العمومية بأعلى معايير الشفافية، بما في ذلك تقديم المعلومات لجميع المساهمين بطريقة متزامنة ومتساوية.
  - وضع سياسة فعالة للتواصل والتشاور مع جميع المساهمين.
  - تيسير مشاركة المساهمين الأقلية في الجمعيات العامة، وضمان تمكينهم من المشاركة في اتخاذ القرارات المهمة، مثل انتخاب أعضاء مجلس الإدارة.
  - يجب أن تجرى التعاملات بين الدولة والشركات المملوكة لها أو بين الشركات وبعضها البعض وفقا لشروط السوق.
- ب. يتعين على جميع الشركات العمومية، سواء المدرجة في البورصة أو غير المدرجة، الالتزام بالقوانين والقواعد الوطنية لحوكمة المؤسسات كلما كان ذلك ممكنا.
- ت. عندما يطلب من الشركات المملوكة للدولة دعم السياسات العامة، يجب توفير المعلومات المتعلقة بذلك بشكل مستمر للمساهمين غير الحكوميين.
- ث. في حالة مشاركة الشركات العمومية في مشاريع مشتركة، مثل الشراكات بين القطاعين العام والخاص، يجب على الأطراف المعنية الحفاظ على الحقوق التعاقدية وحل النزاعات بشكل موضوعي وفي الوقت المناسب.

## 5. العلاقات مع أصحاب المصلحة وممارسة الأعمال بمسؤولية

يجب أن تعكس سياسة ملكية الدولة بشكل كامل مسؤوليات الشركات المملوكة لها تجاه أصحاب المصالح، والتزامها بتقديم تقارير شفافة عن علاقاتها معهم. كما يجب توضيح توقعات الدولة بخصوص ممارسة هذه الشركات للأعمال بمسؤولية.

أ. على الدولة وأجهزة الملكية والشركات المملوكة لها أن تعترف بحقوق أصحاب المصالح وتحترمها، بما يتماشى مع القوانين والاتفاقيات المشتركة.

ب. يتعين على الشركات العمومية الكبيرة أو المدرجة في البورصة، أن تقدم تقارير حول علاقاتها مع أصحاب المصالح، وتحديدًا مع الموظفين، الدائنين، والمجتمعات المعنية، عندما يكون ذلك مناسبًا.

ت. يجب على مجالس إدارة الشركات المملوكة للدولة وضع وتنفيذ ومراقبة الأنظمة والضوابط الداخلية، بالإضافة إلى اعتماد قواعد أخلاقية وبرامج للامتثال تسهم في الحد من الاحتيال والفساد. ويجب أن تكون هذه البرامج مبنية على المعايير الوطنية والدولية، وتطبق على الشركات المملوكة للدولة والشركات التابعة لها.

ث. يجب على الشركات المملوكة للدولة الالتزام بأعلى معايير المسؤولية في ممارسة أعمالها بمسؤولية. كما يجب أن تفصح الدولة بوضوح عن توقعاتها في هذا الجانب، مع تحديد الآليات لتنفيذها.

ج. لا ينبغي استخدام الشركات العمومية كأداة لتمويل أي نشاط سياسي، ويجب أن تكون بعيدة عن المساهمة في الحملات السياسية.

## 6. الإفصاح والشفافية

تلتزم المؤسسات العمومية بأعلى معايير الشفافية وتطبيق نفس المعايير المحاسبية والإفصاح التي تتخضع لها الشركات المدرجة في البورصة.

أ. يتعين على الشركات المملوكة للدولة تقديم تقارير مفصلة حول المعلومات المالية وغير المالية المتعلقة بالشركة بما يتماشى مع معايير الإفصاح الدولية، وبما يطمئن الجمهور حول أهداف الدولة. ويشمل ذلك أنشطة الشركات المملوكة للدولة التي يتم تنفيذها لخدمة المصالح العامة، تشمل هذه المعلومات ما يلي:

- يجب إصدار بيان واضح للجمهور يشير الى أهداف الشركة ومدى التزامها بها.
  - تتضمن التقارير النتائج المالية والتشغيلية للشركة عند الاقتضاء، وكذلك ترتيبات التكاليف المتعلقة بالأنشطة السياسية أو أي تمويل يتعلق بسياسات معينة.
  - هيكل الحوكمة في الشركات المملوكة للدولة بما في ذلك تفاصيل التصويت والملكية، والسياسات المتبعة في التعيين والتنفيذ.
  - يتعين الكشف عن مكافآت كبار المسؤولين التنفيذيين وأعضاء مجلس الإدارة.
  - مؤهلات وكيفية اختيار أعضاء مجلس الإدارة، الى جانب: أدوارهم في المجالس الأخرى، استقلاليتهم والسياسة المنتهجة في تنوع الأعضاء.
  - أي مساعدات مالية أو ضمانات قدمتها الدولة او التزامات قدمت نيابة عن الشركة العمومية، ويشمل ذلك الالتزامات والمسؤوليات التعاقدية الناجمة عن الشراكات بين القطاعين العام والخاص.
  - أي تعاملات كبيرة بين الدولة وهيئات أخرى ذات صلة.
  - أي قضية ذات صلة متعلقة بالموظفين أو أصحاب المصالح الآخرين.
- ب. يتعين أن تخضع البيانات المالية السنوية الخاصة بالشركات العمومية لمراجعة خارجية مستقلة وفقا لأعلى معايير الجودة حيث أنه لا يكفي قيام الدولة ببعض إجراءات الرقابة.
- ت. ينبغي على جهاز ملكية الدولة أن يعد تقارير شاملة حول الشركات المملوكة للدولة، وأن يصدر تقريرا سنويا يتاح للجمهور عبر الإنترنت لتسهيل الوصول إلى هذه التقارير.

## 7. مسؤوليات مجلس إدارة المؤسسات العمومية

- يجب أن تتمتع مجالس إدارة الشركات الحكومية بالصلاحيات والمهارات المطلوبة لتأدية مهامها في توجيه الاستراتيجيات والإشراف على الإدارة. يجب عليها التصرف بنزاهة والخضوع للمساءلة عن أداؤها.
- ينبغي أن تمنح مجالس إدارة الشركات الحكومية ولاية واضحة، وأن تكون مسؤولة بشكل نهائي عن أداء الشركة. كما يجب أن يكون دورها محددًا بوضوح في القوانين، ويفضل أن يتم ذلك وفقا لقانون الشركات. يمكن للملاك مساءلة مجلس الإدارة في أي وقت وبصفة تامة، وأن يعامل جميع المساهمين معاملة عادلة دون تمييز.

- يتعين على مجالس إدارة الشركات الحكومية أن تؤدي مهامها بشكل فعال فيما يتعلق بوضع الاستراتيجيات والإشراف على الإدارة، وفقا للصلاحيات والأهداف الواسعة التي أسندتها لها الحكومة. يجب أن تتمتع بصلاحيات تعيين وإقالة المدير التنفيذي الرئيس، وأن تضع نظاما لتحديد مكافآت المسؤولين التنفيذيين بما يضمن مصلحة الشركة على المدى البعيد.
- يجب أن تتمتع مجالس الإدارة بالاستقلالية والموضوعية في اتخاذ قراراتها. ويجب اختيار أعضاء مجالس الإدارة، بما في ذلك المسؤولين الحكوميين، بناء على كفاءاتهم، وتكليفهم بمسؤوليات قانونية متساوية.
- لا يمكن أن تكون لأعضاء المجلس المستقلين أي علاقة أو مصلحة مع الشركة، الإدارة، كبار المساهمين أو جهاز الملكية تكون عائقا ضد مزاولتهم للحكم بطريقة موضوعية.
- لمنع أي تضارب في المصالح والذي يعرقل أداء الواجبات دون تحيز يلزم وضع آليات والتي تحد الى جانب ذلك من التدخل السياسي في قرارات مجلس الإدارة.
- يتحمل رئيس مجلس الإدارة المسؤولية عن كفاءة أداء المجلس وأن يكون هو نقطة التواصل مع أجهزة الدولة عند الحاجة، وذلك بالتنسيق مع الأعضاء الآخرين. وتقتضي أفضل الممارسات بفصل منصب رئيس مجلس الإدارة عن المدير التنفيذي.
- في حال تمثيل أعضاء مجلس الإدارة، يجب وضع آليات تضمن أن يتم هذا التمثيل بشكل فعال، مما يعزز مهارات المجلس واستقلاليته.
- يتعين على مجالس إدارة الشركات الحكومية النظر في إنشاء لجان متخصصة تتألف من أعضاء مستقلين ومؤهلين لدعم المجلس في مجالات مثل المراجعة وإدارة المخاطر والمكافآت. ومع ذلك، يجب ألا يؤثر وجود اللجان المتخصصة على مسؤوليات مجلس الإدارة.
- يجب على مجالس الإدارة أن تجري، تحت إشراف رئيس المجلس، تقييما سنويا منتظما لأدائها وأداء أعضائها.
- يجب على الشركات الحكومية وضع آليات فعالة للمراجعة الداخلية، مع إنشاء وحدة متخصصة تخضع لإشراف مجلس الإدارة، وتقديم تقاريرها مباشرة إليه أو إلى لجنة المراجعة أو الهيئات المعنية داخل الشركة.

### المبحث الثالث: تجارب أهم الدول في تطبيق الحوكمة

في إطار ترسيخ مبادئ الحوكمة، سعت العديد من الدول إلى تبني آليات وتشريعات متنوعة بهدف تعزيز الشفافية والمساءلة وتحقيق الكفاءة في تسيير مؤسساتها الاقتصادية. وقد تنوعت التجارب الدولية في هذا المجال باختلاف السياقات الاقتصادية والقانونية والسياسية، غير أن بعض النماذج برزت كمرجع عالمي نظراً لعمقها وتأثيرها، ومن أبرزها التجربتان الأمريكية والإنجليزية اللتان شكلتا محطات أساسية في تطوير الإطار المفاهيمي والتطبيقي للحوكمة.

#### المطلب الأول: تجربة المملكة المتحدة

تجربة المملكة المتحدة في حوكمة المؤسسات تعتبر من أبرز التجارب العالمية التي أرسيت معايير حوكمة المؤسسات وأثرت في تطوير القواعد والمبادئ المعتمدة في العديد من البلدان. تتصف هذه التجربة بأنها تطورت بشكل تدريجي واستجابت لتحديات ومشكلات مختلفة شهدتها الشركات البريطانية. وقد أسهمت مجموعة من التقارير والقوانين في تحسين الشفافية، المساءلة، وحماية حقوق المساهمين. تجسدت هذه التجربة من خلال أهم التقارير المؤطرة للحوكمة كما يلي:

##### أ. تقرير كادبوري (1992):

تم تكليف لجنة بقيادة أدريان كادبوري في أوائل التسعينيات بإعداد تقرير حول ممارسات حوكمة المؤسسات، في ظل الفوضى المالية الكبرى في ذلك الوقت، مثل فضيحة "بولي بيك" (Polly Peck) وشركة "بي سي سي آي" (BCCI).

تقرير كادبوري ركز على ثلاثة عناصر أساسية:

- المساءلة: تأكيد مساءلة المديرين التنفيذيين وأعضاء مجلس الإدارة أمام المساهمين.
- فصل الأدوار: التوصية بفصل منصب رئيس مجلس الإدارة عن المدير التنفيذي لتجنب تركيز السلطة.
- اللجان المستقلة: ضرورة تشكيل لجان تدقيق مستقلة للإشراف على الشؤون المالية والتدقيق الداخلي.

## ب. تقرير غرينبري (1995):

ركز هذا التقرير على تنظيم المكافآت التي يحصل عليها أعضاء مجلس الإدارة، وأوصى بإنشاء لجنة مكافآت مستقلة تتألف من مديرين غير تنفيذيين لتقييم هذه المكافآت بما يتناسب مع الأداء (كربوعة، 2021، صفحة 39).

## ت. تقرير هامبليينسون (1998):

جاء هذا التقرير تكملة لتوصيات كادبوري وغرينبري في تحقيق مبادئ الحوكمة وصدر تحت اشراف بورصة لندن، مع مهمة إضافية وهي إعادة النظر في الأدوار التي يقوم بها أعضاء مجلس الإدارة، المساهمين والمدققين (HCCG، 1998، صفحة 8)، وأكد على أهمية وجود توازن في إدارة المخاطر وتحقيق التوافق بين مصالح المساهمين والإدارة.

## ث. تقرير تورنبول (1999):

تقرير تورنبول (Turnbull Report) قدم إطارا خاصا بالتطبيق الفعال للسياسات والعمليات والأنشطة المتعلقة بإدارة المخاطر والرقابة الداخلية (Turnbull Committee، 1999، صفحة 14)، مؤكدا على أهمية وجود آليات فعالة لمراقبة المخاطر والتحكم فيها.

## ج. تقرير هيجس (2003):

قام بإعداده ديريك هيجز وركز بشكل خاص على دور المديرين غير التنفيذيين في مجالس الإدارة. كان الهدف من التقرير هو تعزيز استقلالية وفعالية المديرين غير التنفيذيين لضمان ممارسة رقابة فعالة ومستقلة على إدارة الشركات، حيث اقترح التقرير الى جانب توصيات أخرى بأن يتمتع نصف أعضاء مجلس الإدارة، باستثناء الرئيس، بالاستقلالية (Higgs، 2003، صفحة 35). يشدد التقرير على أهمية الاستقلالية لضمان قرارات محايدة تخدم مصالح الشركة.

## ح. مدونة حوكمة المؤسسات البريطانية (UK Corporate Governance Code):

بعد سلسلة من التقارير السابقة، تم تجميع المبادئ الأساسية لحوكمة المؤسسات في مدونة واحدة تعرف باسم "مدونة حوكمة المؤسسات". هذه المدونة أصبحت المرجعية الرئيسة للشركات المدرجة في البورصة

البريطانية. من أبرز المبادئ التي وضعتها هذه المدونة هو مبدأ "التزم أو اشرح" (Comply or Explain)، وهو يتيح للشركات إما الالتزام بمبادئ الحوكمة أو شرح أسباب عدم الالتزام بها للمساهمين. تم تحديث هذه المدونة عدة مرات وأهمها تحديث 2018، وكان غرضه تعزيز ثقافة الشركات، مع التركيز على العلاقات بين مجلس الإدارة وأصحاب المصلحة والموظفين. آخر تحديث وقع سنة 2024 ركز على تحسين الشفافية والمساءلة وتعزيز استدامة الشركات في المملكة المتحدة من خلال عدة توصيات منها (The Financial Reporting Council، 2024، الصفحات 6-17):

- الثقافة المؤسسية يجب أن تكون جزءا عمليا وسلوكيا ضمن جميع مستويات الشركة. لذا يتوقع من مجلس الإدارة التأكد من أن قيم الشركة ومبادئها الأساسية تتجلى بوضوح في طريقة عمل الموظفين والإدارة، وأن ثقافة الشركة تعزز في السلوك اليومي وقرارات العمل.
- مجلس الإدارة ليس مسؤولا فقط عن التأسيس، ولكن عن الحفاظ على فعالية إطار إدارة المخاطر والرقابة الداخلية ويقوم بمراجعته سنويا.
- تتضمن عقود المديرين وأي وثائق تتعلق بمكافآتهم أحكاما تتعلق باسترداد المكافآت في حالات معينة.

#### خ. قانون الشركات لعام 2006:

يعتبر تشريعا شاملا ينظم عمل الشركات في المملكة المتحدة، ويشمل فصولا مهمة تتعلق بحوكمة المؤسسات، حقوق المساهمين، ومسؤوليات المديرين التنفيذيين. من بين قواعد حوكمة المؤسسات الواردة في هذا القانون نذكر ما يلي (UK Parliament، 2006، الصفحات 619-620):

يحق للسلطة المختصة (أي الهيئة التنظيمية المعنية) وضع قواعد حول حوكمة المؤسسات لتحقيق أهداف تتعلق بما يلي:

- تنفيذ الالتزامات المجتمعية: تلتزم الشركات المدرجة في الأسواق المنظمة بتنفيذ القواعد المتعلقة بحوكمة المؤسسات لضمان الامتثال للالتزامات المجتمعية وتطبيق أفضل الممارسات.
- طبيعة وأدوار الهيئات التنظيمية: تشمل الحوكمة في هذا السياق تحديد طبيعة هيئات الشركة (مثل مجلس الإدارة)، ووظائفها، وطريقة أدائها لأدوارها.

- العلاقات الداخلية والخارجية: تنظم الحوكمة العلاقات بين الهيئات المختلفة داخل الشركة، وكذلك العلاقات بين هذه الهيئات وأعضاء الشركة أو حملة الأوراق المالية الخاصة بها.
- ضرورة معاملة الشركات الأجنبية والمدرجة في الخارج بشكل متساو: مع الشركات المحلية المدرجة في أسواق المملكة المتحدة، دون فرض قيود أو أعباء إضافية على الشركات الأجنبية، لضمان المساواة في المعاملة.
- المسؤولية عن البيانات الكاذبة أو المضللة: تتحمل الشركات المدرجة مسؤولية تقديم تعويضات للأطراف المتضررة إذا نشرت بيانات كاذبة أو مضللة تؤدي إلى خسائر لحملة الأسهم.

### المطلب الثاني تجربة أمريكا

تستمد التجربة الأمريكية في الحوكمة أهميتها من قوة السوق المالي الأمريكي وما شهدته من أزمات كبرى استوجبت تدخل المشرع لتعزيز الإطار التشريعي والتنظيمي. وقد كان الهدف من هذه التدخلات ترسيخ مبادئ الشفافية والمساءلة، وحماية حقوق المساهمين، وضمان نزاهة التقارير المالية، مما جعل التجربة الأمريكية تشكل مرجعا رئيسا للدول الساعية إلى تطوير أنظمتها في مجال الحوكمة. وما يلي يجسد هذه القوانين:

#### أ. قانون ساربنز-أوكسلي:

أصدر قانون ساربنز-أوكسلي في 30 جويلية 2002 بعد تكليف النائبان في الكونغرس الأمريكي ساربنز وميشيل أوكسلي بصياغته. جاء القانون نتيجة إخفاقات شركات كبرى كشركة إنرون، وورلدكوم، اديلفيا، تايكو وغيرها من الشركات، والتي أدت إلى تراجع ثقة المستثمرين والعاملين والدائنين، بل وحتى الجمهور، في الأنظمة المحاسبية وأدوات التدقيق المالي. إلى جانب الانحرافات الأخلاقية التي اتصف بها بعض الموظفين والمستثمرين، نجد أن بعض المدققين الخارجيين لم يقوموا بدورهم المهني بالشكل الملائم، بل لجأوا إلى ممارسات غير مهنية، مثل تطوير مفاهيم محاسبية تخدم تحقيق أهداف الربحية للشركات دون الشفافية اللازمة، وعدم التحذير المسبق من افلاس الكثير من الشركات، كذلك، فشل البعض منهم في اكتشاف حالات احتيال كبرى، وقاموا باختصار إجراءات التدقيق الأساسية، مع عرض خدمات إضافية لعملائهم تتعارض مع استقلاليتهم المهنية. ما أدى إلى تصاعد القضايا التي رفعت من طرف أصحاب المصالح والحكومة الأمريكية ضد المدققين مما أضاف ضغوطا لإصدار هذا القانون (زهير عبد القادر، 2018، صفحة 281).

قانون ساربانز-أوكسلي يلزم المؤسسات بضمان دقة المعلومات المالية المقدمة من خلال تفعيل أنظمة الرقابة الداخلية. ويتحمل المدير التنفيذي والمدير المالي المسؤولية الشخصية عن أي خلل في القوائم المالية، مما يربط القانون مباشرة بممارسات حوكمة المؤسسات. يمثل هذا القانون نموذجاً يعزز من مسؤوليات الإدارة العليا لضمان صحة وسلامة القوائم المالية، ويستند إلى مبادئ حوكمة المؤسسات التي تهدف إلى تحقيق الشفافية والمساءلة في إدارة المؤسسات (عبد الواحد، 2018، صفحة 60).

النقاط الرئيسية التي تناولها القانون تلخص فيما يلي (حسين الدوغجي و عبد المنعم سيد علي، 2011، صفحة 21):

- إنشاء مجلس الرقابة على المحاسبة للشركات العامة.
- استقلالية المدققين.
- مسؤولية الشركات.
- الإفصاح المالي المعزز.
- تضارب المصالح لدى المحللين.
- موارد اللجنة وسلطاتها.
- الدراسات والتقارير.
- الشركات والمساءلة عن الغش الجنائي.
- تعزيز العقوبات المتعلقة بالجرائم الاقتصادية.
- العوائد الضريبية للشركات.
- مسؤولية الشركات عن الاحتيال.

#### ب. تقرير لجنة Treadway لعام 1987:

والمعروف بتقرير "اللجنة الوطنية للتقارير المالية الاحتمالية"، تأسست في عام 1985 بهدف دراسة وتحليل التقارير المالية الخاصة بالشركات الأمريكية. ضمت اللجنة في عضويتها ممثلين من عدة منظمات مهنية، بما في ذلك معهد المحاسبين القانونيين الأمريكيين، وجمعية المحاسبين الأمريكية، ومعهد المديرين الماليين، بالإضافة إلى معهد المدققين الداخليين ومعهد الإداريين الأمريكي (صحراوي، 2022، صفحة 30).

هذا التقرير يعرض نتائج وتوصيات اللجنة الوطنية للتقارير المالية الاحتمالية التي تشرف عليها لجنة COSO، التي درست النظام المالي من أكتوبر 1985 إلى سبتمبر 1987. وكانت مهمتها تحديد العوامل

التي قد تؤدي إلى الاحتيال المالي وتقديم خطوات للحد من حدوثه. كان للجنة ثلاثة أهداف رئيسية (Treadway Commission، 1987، صفحة 2):

- تحليل تأثير الاحتيال المالي على نزاهة التقارير المالية، ودراسة العوامل البيئية والمؤسسية والشخصية التي تسهم فيه، وإمكانية الوقاية منه والكشف المبكر عنه، ومدى تأثير ضعف المهنية والبيئة التنظيمية عليه.
- فحص دور المحاسب العام المستقل في اكتشاف الاحتيال، مع التركيز على تعزيز قدرة المدققين على اكتشاف الاحتيال المالي، والنظر في تحسين معايير وإجراءات التدقيق للحد من الاحتيال.
- تحديد السمات الهيكلية للشركات التي تسهم في الاحتيال المالي أو تؤدي إلى فشل الكشف عنه في الوقت المناسب.

ت. تقرير وتوصيات "لجنة الشريط الأزرق" لتحسين فعالية لجان التدقيق في الشركات سنة 1999:

والتي نشرت في مجلة "The Business Lawyer" في ماي 1999، والتي أسست من طرف بورصة نيويورك والرابطة الوطنية لتجار الأوراق المالية بدعم من لجنة الأوراق المالية والبورصات الأمريكية. يتناول التقرير التحديات والاحتياجات الخاصة بتعزيز دقة وشفافية التقارير المالية للشركات، وهو يهدف إلى معالجة مشكلة تلاعب الشركات بالأرقام المالية، خاصة تلك التي تسعى لتحقيق توقعات المحللين الماليين. ركز التقرير على وجود ضغوط على الشركات لتقديم تقارير مالية تلي توقعات السوق، حيث يدفع هذا المديرين إلى ممارسة "إدارة الأرباح" التي قد تحجب الوضع المالي الحقيقي للشركة. كما يوصي التقرير بأن تناقش لجان التدقيق مع المدققين الخارجيين جودة التقارير المالية، وليس فقط مطابقتها للمعايير المحاسبية المتعارف عليها، وذلك لتعزيز الشفافية.

يربط التقرير بين فعالية لجان التدقيق ونموذج الحوكمة السليمة للشركات، مشيراً إلى أن تكوين لجان تدقيق مستقلة يسهم في الحد من التلاعب المالي ويعزز ثقة المستثمرين. وتطرح اللجنة عشر توصيات موزعة على ثلاثة محاور رئيسية (Millstein، 1999، الصفحات 1057, 1066):

- تعزيز استقلالية لجان التدقيق عن إدارة الشركة لضمان نزاهة التقارير.
- زيادة فعالية عمل اللجان من خلال وضع آليات واضحة للتواصل بينها وبين المدققين الخارجيين والإدارة.
- خلق بيئة من المسؤولية والشفافية بين أعضاء اللجنة والمديرين والمدققين الخارجيين.

## ث. لجنة الأوراق المالية والبورصات الأمريكية (SEC):

تأسست هذه اللجنة سنة 1934 خلال فترة الفساد الكبير بهدف تنظيم أسواق المال في الولايات المتحدة والإشراف عليها، والتأكد من الشفافية والمصدقية في تعاملات الشركات.

تقوم اللجنة بفرض القوانين المتعلقة بالإفصاح المالي وتراقب العمليات المالية لضمان عدم وقوع احتيال مالي.

تمثلت مهام اللجنة خصوصا فيما يلي ( U.S. Securities and Exchange Commission، 2024):

- **حماية المستثمرين:** يجب أن يتمكن الجميع من الوصول إلى أي معلومة حول الاستثمارات. كما ينبغي للشركات التي تعرض أوراقا مالية للبيع للجمهور أن تكون صادقة بشأن أعمالها، والأوراق المالية التي تبيعها، ومخاطر الاستثمار. كما يجب على من يبيع ويتاجر بالأوراق المالية ويقدم النصيحة للمستثمرين - مثل الوسطاء والمستشارين الاستثماريين والبورصات - أن يعامل المستثمرين بإنصاف وصدق. تطبق اللجنة القوانين الفيدرالية للأوراق المالية بشكل صارم لتحقيق العدالة. كما يتم ردع السلوكيات غير السليمة، ومحاسبة المخالفين، وتوفير الموارد لمساعدة المستثمرين على تقييم اختياراتهم الاستثمارية وحماية أنفسهم من الاحتيال.
- **الحفاظ على أسواق عادلة، منظمة وفعالة:** أسواق رأس المال الأمريكية هي الأعمق والأكثر ديناميكية وسيولة في العالم. وقد تطورت أيضا لتصبح أكثر سرعة وتعقيدا بشكل غير عادي. يتم تداول أكثر من 100 تريليون دولار في الأسواق الأمريكية للأسهم سنويا، ما يقتضي الاستجابة والتجديد في وجه التطورات والاتجاهات المهمة في السوق. تواكب اللجنة أيضا التطورات التكنولوجية التي غيرت كيفية عمل أسواق الأوراق المالية، وتحرص على البقاء كجهة رقابية فعالة تتطلب مراقبة مستمرة للبيئة السوقية، وتحديث وتطوير القوانين والتنظيمات والأدوات الرقابية والأنشطة حسب الضرورة.
- **تسهيل تشكيل رأس المال:** توفر الحوكمة التنظيمية للشركات ورواد الأعمال الخاصة باللجنة مجموعة متنوعة من السبل للوصول إلى أسواق رأس المال الأمريكية لمساعدتهم على خلق فرص عمل، وتطوير ابتكارات وتكنولوجيا جديدة ونافعة، وتوفير فرص مالية لمن يستثمر فيها. يعد الوصول إلى رأس المال ضروريا بشكل خاص للشركات الصغيرة، التي تسهم في خلق حوالي ثلثي الوظائف الجديدة في الاقتصاد الأمريكي.

## ج. قانون دود-فرانك (Dodd-Frank Act):

والمعروف أيضا باسم قانون دود-فرانك لإصلاح وول ستريت وحماية المستهلك، والذي صدر في جويلية 2010 كاستجابة مباشرة للأزمة المالية العالمية الخاصة بالرهن العقاري والتي حدثت بين عامي 2007 و2008. وكان الغرض الأساسي منه معالجة الفشل في النظام المالي الأمريكي الذي سبب هذه الأزمة.

تمثلت الأهداف الرئيسية لتأسيس القانون في (U.S. Congress، 2010، صفحة 1376):

- تعزيز استقرار النظام المالي الأمريكي من خلال تحسين الرقابة وتنظيم المؤسسات.
- إنهاء مفهوم "أكبر من أن تفشل": لوضع حد للشركات الكبرى التي كانت تتلقى مساعدات مالية من الحكومة عند تعرضها للمشاكل من خلال فرض لوائح صارمة لتقليل المخاطر النظامية وضمان عدم تحميل دافعي الضرائب عبء إنقاذ هذه الشركات في المستقبل.
- حماية المستهلكين من خلال مكافحة الممارسات المالية الاستغلالية وضمان حقوقهم في التعاملات المالية.

## المبحث الرابع: واقع الإطار القانوني والمؤسسي لحوكمة المؤسسات في الجزائر

يعتبر الإطار القانوني والمؤسسي لحوكمة المؤسسات في الجزائر من المواضيع الحيوية التي تعكس مدى التزام الدولة بمبادئ الشفافية والمساءلة واستدامة المؤسسات الاقتصادية. فعلى الرغم من الجهود الإصلاحية التي بذلت منذ التحول نحو اقتصاد السوق في تسعينيات القرن الماضي، لا يزال هذا الإطار يتسم بازدواجية بين النصوص القانونية المتقدمة من جهة، والتحديات التطبيقية والمؤسسية من جهة أخرى. وقد عكف المشرع الجزائري على إدماج مبادئ الحوكمة الدولية ضمن تشريعاته، لاسيما في القوانين التجارية، والمالية، وقوانين الصفقات العمومية، إلى جانب تعزيز دور الهيئات الرقابية مثل مجلس المحاسبة والمفتشية العامة للمالية. إلا أن فعالية هذه المنظومة تبقى رهينة بالتنسيق المؤسسي والالتزام الفعلي بتكريس الحكم الرشيد في البيئة الاقتصادية الجزائرية.

## المطلب الأول: واقع الإطار القانوني للحوكمة في الجزائر

إن الإطار القانوني هو حجر الأساس في تكريس مبادئ الحوكمة داخل أي دولة، إذ يحدد القواعد والآليات المنظمة لعلاقات الفاعلين الاقتصاديين ويضمن الشفافية والمساءلة في التسيير. وفي الجزائر، برز

الاهتمام بتطوير هذا الإطار من خلال جملة من القوانين والتشريعات الرامية إلى تعزيز حوكمة المؤسسات، كان أبرزها ما يلي:

### 1. القانون التجاري الجزائري:

القانون التجاري الجزائري الصادر بموجب الأمر رقم 75-59 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 والمعدل والمتمم بعدة تعديلات كان آخرها سنة 2022، باعتباره المرجع التشريعي المنظم للنشاطات التجارية والشركات، يتقاطع بشكل مباشر مع مبادئ الحوكمة من خلال الأحكام التي يضعها لضبط إدارة المؤسسات وضمان الشفافية والمسؤولية. فهو ينص على قواعد تخص تسيير الجمعيات العامة للمساهمين، كيفية تعيين وعزل المديرين، مسؤوليات أعضاء مجالس الإدارة، إضافة إلى إلزامية إعداد ونشر القوائم المالية والخضوع لرقابة محافظي الحسابات. هذه المقتضيات لا تقتصر على تنظيم المعاملات التجارية فحسب، بل تمثل في جوهرها آليات عملية لترسيخ مبادئ الحوكمة داخل المؤسسات الجزائرية، بما يعزز الثقة بين مختلف الأطراف المتعاملة. وتتجلى هذه الأحكام في:

#### أ. حماية حقوق المساهمين

تنص العديد من التشريعات والأنظمة الخاصة بشركات المساهمة على حقوق المساهمين، لا سيما فيما يتعلق بالحقوق الأساسية لحملة الأسهم. ففيما يخص حق التصويت، تشير المادة 685 إلى أن النظام الأساسي للشركة هو الذي يحدد عدد الأصوات التي يمتلكها كل مساهم داخل الجمعيات العامة (القانون التجاري الجزائري، 2007، صفحة 176). كما أكدت المادة 603 من نفس القانون على أن لكل مكتتب عددا من الأصوات يعادل عدد الحصص التي اكتتب بها، دون أن تتجاوز نسبة 5% من مجموع الأسهم الإجمالي. أما فيما يتعلق بحق المساهمين في الحصول على المعلومات الأساسية، فقد نصت المادة 680 على ضرورة تزويد المساهمين، قبل انعقاد الجمعية العامة، بالمعلومات المتعلقة بأسماء أعضاء مجلس الإدارة والمديرين العامين، وبمشاريع القرارات المقترحة من طرف مجلس الإدارة، وكذلك تقارير المجلس أو مجلس المديرين، وجداول الأعمال، وبيانات حسابات النتائج، والمستندات التلخيصية، والحصيلة، والتقرير الخاص بمراقبي الحسابات، بالإضافة إلى معلومات حول الأجور المدفوعة للأشخاص ذوي أعلى الرواتب. ويهدف ذلك إلى تمكين المساهمين من الاطلاع عليها مسبقا وطرح الأسئلة على رئيس وأعضاء مجلس الإدارة أو على مراقبي الحسابات بشأن أي نقاط مثيرة للشكوك أو الاستفسار.

وفي سبيل حماية المساهمين من تضارب المصالح وسوء تصرف مسيري الشركة، يفرض الإطار القانوني الجزائري إلزامية الحصول على موافقة مسبقة من الجمعية العامة، بناء على تقرير محافظ الحسابات، قبل إبرام أي اتفاقية بين الشركة وأحد أعضاء إدارتها، سواء تم ذلك بشكل مباشر أو غير مباشر. وينطبق هذا الشرط أيضا على الاتفاقيات المبرمة بين الشركة ومؤسسة أخرى يكون فيها أحد أعضاء إدارة الشركة مالكا أو شريكا أو مديرا، وهذا ما أكدته المادة 628 المعدلة من القانون التجاري، إلى جانب ذلك، تنص المادة 670 على ضرورة الحصول على ترخيص مسبق من مجلس المراقبة قبل إبرام أي اتفاق بين الشركة وأحد أعضاء مجلس المديرين أو مجلس المراقبة (بن عثمان و محمدي، 2021، صفحة 306).

فيما يتعلق بحق المساهمين في اتخاذ القرار، يمنح القانون للمساهمين صلاحية واسعة في التأثير على توجهات الشركة من خلال الجمعيات العامة. فالمادة 674 تؤكد على أن تعديل القانون الأساسي لا يتم إلا عبر الجمعية العامة غير العادية، مما يعزز من سلطة المساهمين في تعديل الإطار القانوني والتنظيمي للشركة. أما المادة 681، فهي تفرض إعداد ورقة حضور رسمية تحتوي على أسماء المساهمين وعدد الأسهم التي يملكونها أو يمثلونها، ما يكرس الشفافية ويضمن مشروعية القرارات المتخذة. أما حق التصويت والمشاركة في الرقابة، فقد ضمنتها المادة 715 مكرر 42 التي تقر بأن كل سهم عادي يمنح لصاحبه حق المشاركة في الجمعيات العامة، وانتخاب أو عزل أعضاء هيئات التسيير، والمصادقة على العقود الأساسية أو تعديلها. ويعد هذا الاعتراف الصريح بحقوق التصويت من أبرز صور حوكمة المؤسسات. ومن جهة أخرى، تعزز المادة 821 هذه الحماية، من خلال تجريم كل من يتجاوز حقوق التصويت المرتبطة بالأسهم أو يقصي المساهمين منها بطريقة مخالفة للقانون. أما فيما يخص الحقوق المالية للمساهمين، فتحدد المواد 724 إلى 727 تنظيما دقيقا لمسألة الأرباح، حيث تلزم الشركة بدفع الأرباح خلال أجل لا يتعدى تسعة أشهر من إقفال السنة المالية، وتمنع صراحة استرجاع أرباح تم توزيعها بطريقة قانونية. كما تشترط المادة 727 عدم جواز منح أي مكافآت للمسيرين إن لم تتحقق أرباح فعلية ويتم توزيعها على المساهمين أولا، ما يعكس حرصا على أولوية مساهمات الشركاء في العائدات.

من جهة أخرى، يتمتع المساهمون بحق الأفضلية عند رفع رأس مال الشركة. فقد نصت المادة 823 على أن كل زيادة في رأس المال يجب أن تراعي أولوية المساهمين الحاليين في الاكتتاب، بحسب نسب حصصهم، مع منحهم مهلة قانونية قدرها ثلاثون يوما لممارسة هذا الحق. وتعد هذه المادة أداة قانونية لحماية المساهمين من التهميش أو التمييز، خاصة أثناء التوسعات الرأسمالية. ويعزز ذلك المادة 824 التي توقع

عقوبات زجرية على أي محاولة لحرمان المساهمين من هذه الحقوق، تصل إلى السجن والغرامات، ما يدل على الطابع الحمائي الصارم لهذه الأحكام. ويحظى الحق في الإعلام والشفافية كذلك بحماية قانونية واضحة، كما في المادة 715 مكرر 80 التي تمنح للمساهمين حق الاطلاع على وثائق الشركة، إلى جانب حاملي سندات المساهمة. وتعتبر هذه المادة جوهرية لضمان وصول المساهم إلى المعلومة، وهي ركيزة أساسية في ممارسة الرقابة الواعية والفعالة. ولم يغفل المشرع الجزائري عن معالجة الأفعال التي تهدد مباشرة حقوق المساهمين، فالمادة 825 تعاقب أي شخص يمنح أو يوافق على بيانات غير صحيحة في تقارير الجمعية العامة، في حين تلزم المادة 828 بضرورة تعيين مراقبي الحسابات واستدعائهم لاجتماعات الجمعيات، وتجرم الإخلال بهذا الواجب، ما يمكن المساهمين من ممارسة دورهم الرقابي بصورة فعالة.

وهكذا، فإن القراءة التفصيلية لمواد القانون التجاري الجزائري تظهر وجود بنية تشريعية متكاملة لحماية المساهمين، تقوم على مبادئ المساواة في الحقوق، الشفافية، المشاركة في اتخاذ القرار، الحصول على الأرباح، وحماية المصالح من خلال الرقابة. ويعد هذا التوجه انسجاما واضحا مع المعايير الدولية لحوكمة المؤسسات، ويعكس إرادة المشرع في توفير مناخ قانوني آمن لاستقطاب الاستثمار وتعزيز الثقة في البيئة المؤسسية الجزائرية.

### ب. إدماج أصحاب المصلحة في آليات الحوكمة

يبرز القانون التجاري الجزائري كمرجع يزخر بعدد من الأحكام القانونية التي تهدف إلى حماية هذه الفئة، خاصة من خلال آليات الشفافية، والمراقبة، وعلنية المعاملات، وحقوق الاعتراض، مما يضمن توازنا في العلاقة بين مختلف الفاعلين. من أبرز النصوص التي تركز هذا البعد نجد المواد المتعلقة بالسجل التجاري، خاصة المادة 19 وما يليها، حيث تفرض على كل تاجر سواء كان شخصا طبيعيا أو معنويا التسجيل في السجل التجاري. وتضمن المادة 21 العلنية القانونية لهذا السجل، بحيث يمكن لكل من له مصلحة كالدائنين، العمال، أو الزبائن الاطلاع على الوضع القانوني والمالي للشركة. فهذه الشفافية تعد من المرتكزات الأساسية التي تتيح لأصحاب المصالح اتخاذ قرارات مبنية على معلومات دقيقة وموثوقة.

أما بخصوص حماية أصحاب المصالح أثناء العمليات الكبرى كبيع المحل التجاري أو رهنه أو نقله، فقد كرس القانون، في القسم الخاص بالمحل التجاري (المواد 78 إلى 117)، عدة ضمانات. تلزم هذه المواد البائع بالإشهار العلني للبيع حتى يتسنى للدائنين ممارسة حقهم في الاعتراض خلال الآجال القانونية. وتلزم المادة 91 المشتري بتجميد جزء من الثمن لفترة معينة إلى حين التأكد من عدم وجود اعتراضات. وتمثل هذه

الإجراءات آلية لحماية حقوق الدائنين ومنع ضياع حقوقهم بسبب تصرفات مفاجئة من التاجر. وفي سياق مماثل، تعد المادة 27 ذات أهمية خاصة، إذ تلزم التاجر بذكر رقم تسجيله في السجل التجاري على كل الفواتير والوثائق التجارية. يهدف هذا الإجراء إلى تمكين الأطراف المتعاملة مع الشركة من التحقق من هويتها القانونية ووضعها المالي، وبالتالي تعزز هذه المادة من مستوى الثقة والشفافية في العلاقات التجارية.

ولم يغفل القانون التجاري الجزائري دور العمال داخل المؤسسة. ورغم أن القانون المدني وقانون العمل هما الأكثر تفصيلاً فيما يخص حقوقهم، فإن بعض الإشارات ذات الطابع المؤسسي في القانون التجاري تكسر نوعاً من الحماية غير المباشرة لهم. فالمراقبة الدورية للحسابات، المنصوص عليها في المواد المتعلقة بمسك الدفاتر (مثل المادة 9)، تمكن من ضمان سلامة الأداء المالي، وهو ما يصب في نهاية المطاف في مصلحة العمال من حيث الاستقرار الوظيفي وضمان الأجور. علاوة على ذلك، فإن إلزام الشركات بتعيين مراقبي حسابات، كما هو منصوص عليه في المواد المتعلقة بشركات المساهمة، لا يهدف فقط إلى حماية المساهمين، بل يؤمن أيضاً شفافية مالية تصب في صالح جميع المتعاملين مع الشركة. ومن الأمثلة البارزة، المادة 828 التي تفرض عقوبات على الشركات التي لا تعين مندوبي حسابات أو لا تستدعيهم لاجتماعات الجمعيات العامة. هذه الرقابة المحاسبية تعد ضماناً أساسية لأصحاب المصالح، لأنها تكشف الانحرافات في التسيير قبل أن تتحول إلى تهديدات ملموسة على الحقوق والمصالح. ويلاحظ أيضاً أن القانون قد أقر بعدد من العقوبات الرادعة ضد الممارسات التي تضر بالبيئة التعاقدية للمؤسسة. فالمواد التي تجرم تقديم بيانات كاذبة في الوثائق الرسمية، كما في المادة 825، تشمل آثارها مختلف أصحاب المصلحة، وليس فقط المساهمين، لأنها تهدد شفافية السوق والنزاهة في المعاملات الاقتصادية.

من خلال هذه الأحكام، يتضح أن المشرع الجزائري قد استوعب، بشكل ضمني، أهمية إشراك وحماية أصحاب المصالح في المنظومة الاقتصادية، حتى وإن لم يستخدم مصطلح "stakeholders" بصيغته الحديثة. ويتجلى هذا التوجه من خلال تأكيد القانون على علنية المعلومات، وإشهار التصرفات، وتمكين الدائنين من ممارسة الاعتراض، وفرض الرقابة المحاسبية، وكلها عناصر تسهم في ترسيخ الحوكمة الرشيدة وضمان استدامة العلاقة بين المؤسسة ومحيطها الاقتصادي والاجتماعي.

## ت. الشفافية والإفصاح

تتجلى أولى ملامح الشفافية في القانون من خلال المادة 10 من القانون التجاري، التي تلزم كل تاجر بمسك دفتر يومية ودفتر جرد يثبت فيه عملياته التجارية، وذلك وفقا للطرق المحاسبية المعتمدة. وتمتد هذه الالتزامات في المادة 10 مكرر، التي تقر صراحة بوجود قيام الأشخاص المعنويين بإعداد جرد سنوي يتضمن عناصر الأصول والخصوم، وإعداد الميزانية العامة وحساب النتائج، مع المصادقة على هذه الوثائق من طرف مراقب الحسابات ونشرها طبقا للنصوص القانونية. ويشكل هذا الإجراء إحدى أهم ضمانات الشفافية، إذ يمكن الجهات المعنية من تقييم الأداء المالي للمؤسسة ومراقبة مدى احترامها للضوابط المحاسبية.

وتعزز المادة 13 من هذا الاتجاه، حيث تمنح حجية قانونية للدفاتر التجارية المنتظمة في الإثبات أمام القضاء، شريطة أن تكون ممسوكة بشكل قانوني. ويمثل هذا اعترافا ضمينا بقوة الشفافية كآلية تنظيمية تسبق حتى السلطة القضائية، وتمنح للتاجر الملتزم أداة حماية قانونية موثوقة. وتسهم هذه المواد مجتمعة في خلق ثقافة محاسبية قائمة على النزاهة والانضباط المعلوماتي.

وتشكل الجمعيات العامة فضاء مؤسساتيا لتمكين الشفافية، حيث توجب المادة 681 على الشركات إعداد ورقة حضور تشمل أسماء المساهمين وعدد الأسهم التي يمثلونها، ويتم إرفاقها بمحضر الجمعية العامة. كما أن المادة 715 مكرر 80 تمنح لحاملي سندات المساهمة حق الاطلاع على الوثائق الاجتماعية بنفس الطريقة التي يتمتع بها المساهمون، مما يعكس توجهها تشريعيًا نحو شمولية الإفصاح.

يظهر القانون التجاري الجزائري ترسيخ هذا المبدأ من خلال إلزام المؤسسات بالإفصاح الدوري، وتوفير إمكانية الاطلاع على الوثائق، وتوثيق المعاملات، وضبط العقوبات المرتبطة بالغش أو التحايل في البيانات. ويمثل هذا الإطار القانوني عنصرا جوهريا في منظومة الحوكمة الرشيدة، ويسهم في تعزيز ثقة المستثمرين، واستقرار السوق، وترسيخ الانضباط المؤسسي في بيئة الأعمال الجزائرية.

## ث. فعالية واستقلالية مجلس الإدارة

أفرد القانون التجاري الجزائري، لا سيما في بابه المتعلق بشركات الأموال، عددا من المواد التي تحدد صلاحيات ومسؤوليات مجلس الإدارة، وترسخ دور هذا الجهاز باعتباره خاضعا للرقابة القانونية والمحاسبية. في البداية، تنص المادة 610 على أن شركة المساهمة تدار من قبل مجلس إدارة ينتخب من بين المساهمين،

يتراوح عدد أعضائه بين ثلاثة واثني عشر عضواً، يتم اختيارهم من قبل الجمعية العامة العادية للمساهمين. ويشكل هذا الإطار التنظيمي أساساً لتحديد مسؤولية الأعضاء تجاه الجمعية، بما يجعلهم قابلين للمساءلة أمام الهيئة التي تمثل الإرادة الجماعية للملاك. ويحدد القانون بدقة المهام الجوهرية للمجلس. ولضمان استقلالية الرقابة المالية وعدم تضارب المصالح، تلزم المادة 727 المجلس بعدم توزيع أرباح أو منح مكافآت للأعضاء التنفيذيين في غياب نتائج مالية حقيقية وأرباح صافية، مما يربط بين الأداء والمكافأة، ويعزز المساءلة المالية. كما تعد المادة 707 ذات صلة، إذ تلزم مجلس الإدارة بعرض تقارير الخبراء على المساهمين قبل إبرام عقود متعلقة بالحصص العينية أو الامتيازات الخاصة، مما يجنب تضخيم رأس المال بشكل وهمي أو استفادة غير مبررة من موارد الشركة.

إن هذا الإطار القانوني المتكامل يبرز أن مجلس الإدارة في شركات المساهمة الجزائرية ليس مجرد هيئة إدارية عليا، بل هو مسؤول أمام المساهمين وأمام القانون، عن التسيير الرشيد، والنتائج المالية، واحترام المبادئ التنظيمية التي تضمن استدامة المؤسسة وشفافيتها. ويتجسد هذا التوجه حرص المشرع الجزائري على مواءمة قواعد الحوكمة الوطنية مع المبادئ الدولية، وتكريس ثقافة التسيير المعقلن داخل المؤسسات الكبرى.

## 2. قانون سوق رأس المال

يتضح من خلال القراءة المعمقة للمرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة أن المشرع الجزائري قد سعى إلى إرساء أسس تنظيمية تضبط عمل السوق المالية بما يتماشى مع متطلبات الشفافية والانضباط، وهما من أبرز مرتكزات الحوكمة الجيدة. فقد نص القانون على إنشاء "لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها" كهيئة رقابية تتمتع بصلاحيات واسعة، تتجلى في تنظيم السوق، حماية المستثمرين، وضمان الشفافية في التداول ونشر المعلومات. هذا التوجه يعكس بوضوح إدراك المشرع لأهمية الرقابة المؤسسية في ضبط سلوك المتدخلين وتوفير بيئة استثمارية آمنة من خلال:

### أ. الشفافية والإفصاح

يظهر المرسوم التشريعي التزاماً واضحاً بمبدأ الشفافية في المادة 41 من خلال إلزام الشركات التي تلجأ إلى التوفير العمومي بإعداد مذكرة إعلامية تحتوي على معلومات مالية وتنظيمية دقيقة، تُخضع هذه المذكرة لتأشيرة اللجنة قبل النشر (الجريدة الرسمية رقم 34، 1993، صفحة 8). تمنح اللجنة لنفسها صلاحية طلب تعديلات أو معلومات إضافية تتعلق بالمذكرة لضمان دقة الإفصاح كما هو الحال في المادة 42. كما نصت

المادة 18 أن بورصة القيم تلتزم بنشر نشرة رسمية للتسعيرة، وتقوم اللجنة بنشر ملاحظاتها وتحذيراتها في وسائل إعلامية رسمية، وهو ما يعزز من انسيابية المعلومات ويقلل من فجوة المعرفة بين المستثمرين والمتعاملين الرئيسيين. وتمنع المادة 60 تسريب المعلومات الداخلية ويجرم التداول بناء على معلومات امتيازية، مما يتوافق مع معايير الإفصاح العادل والشفاف.

### ب. حماية حقوق المستثمرين

تعد حماية المستثمرين هدفا أساسيا للجنة، كما ورد في المادة 30، حيث تتولى السهر على سلامة السوق المالية وحقوق المتعاملين. تمكن المادة 40 رئيس اللجنة من اللجوء إلى القضاء لإجبار الجهات المخالفة على الامتثال للتشريعات التنظيمية، متى ثبت وجود ضرر يلحق بالمستثمرين. تضمن المادة 49 مبادئ أخلاقيات المهنة التي تحمي حقوق المستثمرين، مثل الأولوية لمصلحة الزبون، والمعاملة العادلة، والتنفيذ في أفضل شروط السوق، وهي جميعها معايير جوهرية لحوكمة الأسواق. كما تلزم المادة 65 الوسطاء بالاكتماب في تأمين يغطي مسؤوليتهم تجاه الزبائن، ما يعزز الثقة في آليات الحماية القانونية والمالية المتاحة للمستثمرين.

### ت. استقلالية الهيئة التنظيمية وفعالية الرقابة

أنشأ القانون لجنة مستقلة لتنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، تتكون من رئيس وأعضاء يتم تعيينهم من خلفيات مختلفة (قضاء، بنك الجزائر، خبراء ماليون)، ما يكسب اللجنة قدرا من التوازن والتنوع المهني (المادتان 20 و22). تنص المواد 35 إلى 38 على صلاحيات رقابية واسعة للجنة، تشمل التحقيق في الشركات المتداولة، ومراقبة مدى احترامها للقوانين، والاطلاع على الوثائق، واستدعاء الأشخاص المعنيين، بما يعزز دورها كجهة رقابة فاعلة. يمنع القانون أعضاء اللجنة من ممارسة التداولات على الأسهم لتفادي تعارض المصالح (المادة 25)، كما يخضعهم للسر المهني حسب المادة 39، وهي ضمانات إضافية لاستقلالية وحياد الجهاز الرقابي.

### ث. المساءلة والمسؤولية

ينص القانون على إنشاء غرفة تأديبية وتحكيمية داخل اللجنة (المادة 51)، مختصة في النظر في المخالفات المهنية والنزاعات التقنية بين مختلف أطراف السوق. تملك الغرفة سلطة توقيع عقوبات متنوعة مثل الإنذار، التوبيخ، المنع المؤقت أو النهائي من النشاط، وسحب الاعتماد كما في المادة 55، مع إمكانية فرض

غرامات تصل إلى أربعة أضعاف المغنم المحتمل. هذه الآليات تؤسس لمبدأ المساءلة الفعلية داخل السوق، حيث يحاسب المخالفون بناء على إجراءات واضحة، وتفصل الغرفة في القضايا وفق نظام يشبه القضاء الاستعجالي (المادة 57). كما يلزم القانون الوسطاء بعقود تفويض واضحة مع الزبائن، تتضمن تقارير دورية، مما يعزز من مسؤوليتهم التعاقدية والتنظيمية (المادة 13).

### ج. العدالة والإنصاف في المعاملة

يكرس القانون مبدأ المعاملة المتساوية للمستثمرين من خلال قواعد أخلاقية منصوص عليها في المادة 49، وعلى رأسها منع التمييز بين الزبائن، وعدم استغلال المعلومات السرية. توفر الغرفة التحكيمية آلية بديلة للقضاء للنظر في النزاعات بين المتعاملين، ما يضمن سرعة الفصل وتحقيق العدالة دون تعطيل سير السوق (المادة 52). يعاقب القانون بشدة أي مفاوضات تجري خارج البورصة الرسمية (المادة 58)، وذلك لضمان احترام قواعد اللعبة الموحدة والعدالة بين جميع الأطراف.

### 3. قانون المحاسبة

صدر القانون رقم 07-11 المؤرخ في 25 نوفمبر 2007 كإطار تشريعي لتنفيذ الإصلاح المحاسبي في الجزائر، من خلال اعتماد النظام المحاسبي المالي (SCF) بدلا من النظام المحاسبي الوطني القديم. استلهم هذا النظام في بنيته من المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية (IFRS)، وكان الهدف منه تحقيق الانسجام مع الممارسات المحاسبية العالمية، وتعزيز الشفافية في القطاع المالي والاقتصادي. يمثل هذا القانون ركيزة محورية في منظومة الحوكمة، إذ يضع أسس الإفصاح المالي والرقابة المحاسبية، وهما عنصران أساسيان في المبادئ الدولية للحوكمة. تمثلت هذه الممارسات في:

#### أ. الشفافية والإفصاح المحاسبي

تنص المادتان 3 و 26 من النظام المحاسبي الجزائري على ضرورة أن تعكس الكشوف المالية صورة "صادقة ووفية" عن الوضعية المالية ونجاعة الكيان والتغيرات الطارئة عليه. ألزمت المادة 25 الكيانات بإعداد كشوف مالية دورية سنوية تشمل الميزانية، حساب النتائج، جدول تغير الأموال الخاصة، جدول السيولة، والملحق (الجريدة الرسمية رقم 74، 2007، صفحة 5)، وهو ما يعزز شفافية المعلومات المالية. يفرض القانون تقديم هذه الكشوف بلغة محاسبية موحدة وبالعملة الوطنية، ويشترط أن تكون "متميزة عن المعلومات الأخرى"

التي ينشرها الكيان كما ذكرت المادتان 27 و28، ما يضمن فصل الإفصاح الرسمي عن التواصل التسويقي أو الدعائي. اشترطت المادة 20 حفظ الوثائق الثبوتية والدفاتر لمدة عشر سنوات، ما يساهم في قابلية التتبع والرجوع إلى البيانات الأصلية.

### ب. المساءلة والمسؤولية المهنية

تحمل المادة 27 المسيرين مسؤولية قانونية مباشرة عن الكشوف المالية وعن دقتها ومطابقتها، مما يكرس مبدأ المساءلة المحاسبية داخل المؤسسة. كما أن المادة 10 تلزم المحاسبة بأن تستوفي متطلبات الانتظام والمصادقية والشفافية في المعالجة والتبليغ، وهو ما يترجم التزاما بتوفير معلومات محاسبية قابلة للتدقيق والمساءلة. تؤكد المادة 17 على ضرورة تحديد مصدر كل تسجيل محاسبي ومرجعياته الوثائقية، مما يتيح التحقق من المسؤوليات والقرارات المحاسبية.

### فعالية نظم الرقابة الداخلية وتوثيق الأداء

تنص المادة 11 على أن الكيان مسؤول عن وضع تنظيم محاسبي يسمح بالرقابة الداخلية والخارجية، وهذا ينطوي على ضرورة بناء نظام رقابة فعال يساهم في منع الأخطاء والغش. كما تلزم المادة 24 كل كيان يستخدم الإعلام الآلي بمراعاة أمن وسرية وصدق واسترجاع البيانات، مما يعكس أهمية حماية النظم المحاسبية وتوثيقها. تقتضي المادة 19 إجراء قفل زمني للتسجيلات لحمايتها من التعديل بعد فترة محددة، وهي آلية ضرورية لضمان الموثوقية.

### 4. القانون النقدي والمصرفي

يشكل قانون النقد والقرض الإطار التشريعي الأساسي المنظم للنظام المصرفي والنقدي في الجزائر، وقد صدر لأول مرة بموجب القانون رقم 90-10 المؤرخ في 14 أبريل 1990، تماشيا مع متطلبات الإصلاح الاقتصادي والانفتاح على اقتصاد السوق. غير أن التطورات المتسارعة التي شهدتها الساحة المالية محليا ودوليا، فرضت مراجعة شاملة لهذا القانون، وهو ما تجسد في صدور القانون النقدي والمصرفي رقم 09-23 المؤرخ في 21 جوان 2023، الذي جاء لإعادة تنظيم المنظومة البنكية وفق مقاربات حديثة تراعي مبادئ الحوكمة الرشيدة. وقد أدرج هذا النص الجديد جملة من المقتضيات التي تعزز الشفافية، المساءلة، استقلالية البنك المركزي، والرقابة المؤسسية، بما يتوافق مع المعايير الدولية المعتمدة في المجال المالي. وانطلاقا من ذلك، فإن دراسة قانون النقد والقرض لسنة 2023 من منظور مبادئ الحوكمة يسمح بإبراز التحول البنوي الذي

عرفه الإطار القانوني، ومدى انسجامه مع التزامات الجزائر في بناء منظومة مالية قائمة على أسس حديثة للحكم الرشيد. ويتمثل هذا المنظور في النقاط التالية:

### أ. الشفافية والإفصاح

يجسد قانون النقد والقرض الجزائري مبدأ الشفافية من خلال عدة مواد قانونية تهدف إلى تمكين الأطراف المعنية، سواء من الهيئات الرقابية أو المواطنين، من الاطلاع على المعلومات المالية والمصرفية الحيوية. تنص المادة 33 على إلزام بنك الجزائر بإعداد تقرير سنوي حول نشاطاته، وخاصة ما يتصل بالسياسة النقدية والإشراف على المؤسسات المصرفية، على أن يقدم هذا التقرير إلى رئيس الجمهورية ويعرض على البرلمان (الجريدة الرسمية رقم 43، 2023، صفحة 8). هذه المادة تعكس حرص المشرع على توفير آلية للإفصاح المنتظم، وتكرس مبدأ الشفافية كمكون أساسي في منظومة الحوكمة المالية. كما تؤكد المادة 114 على ضرورة نشر البنوك والمؤسسات المالية لحساباتها السنوية في أجل لا يتعدى ستة أشهر، وهو ما يعزز إمكانية المتابعة والتقييم الخارجي من قبل الجهات الرقابية والمجتمع المالي.

### ب. الاستقلالية وفصل السلطات

كرس القانون مبدأ الاستقلالية المؤسسية من خلال المادة 9، التي تنص على أن بنك الجزائر هو مؤسسة وطنية مستقلة ماليا وإداريا، ولا تخضع لأحكام المحاسبة العمومية، كما لا تخضع لرقابة مجلس المحاسبة. هذا التنصيص يضمن حرية البنك المركزي في تنفيذ مهامه دون تدخل مباشر من السلطات التنفيذية، ما يشكل ركيزة أساسية لحوكمة مستقلة وفعالة. وفي السياق نفسه، تؤكد المادة 13 على أن المحافظ ونوابه يعينون بموجب مرسوم رئاسي وتحدد عهدتهم وتحدد مرة واحدة فقط، مما يرسخ مبدأ التداول على السلطة ويحول دون تكريس احتكار المواقع الحساسة. كما تأتي المادة 15 لتمنع على مسؤولي البنك المركزي الجمع بين وظائفهم ومصالحهم الخاصة، وتمنعهم من الاقتراض لدى المؤسسات المالية، وهو ما يعزز من حماية المؤسسة من تضارب المصالح ويكرس النزاهة الوظيفية كأحد ركائز الحكم الرشيد.

### ت. المساءلة والرقابة

يظهر حرص القانون على ترسيخ المساءلة من خلال المواد التي تنظم الحوكمة الداخلية للمؤسسات المالية. فالمادة 107 تلزم هذه المؤسسات بوضع قواعد تنظيمية داخلية تضمن توزيعا واضحا للسلطات

والمسؤوليات، في حين تفرض المادة 108 وضع آليات رقابة داخلية فعالة تضمن سلامة المعلومات واحترام القوانين وتديير المخاطر. ومن جهة أخرى، تنص المادة 116 على إنشاء لجنة مصرفية تتولى مهام الرقابة الخارجية، بما في ذلك متابعة التزام المؤسسات بالقوانين والأنظمة، وهي سلطة رقابية مستقلة تتمتع بإمكانية فرض العقوبات. وتحدد المادة 126 أنواع العقوبات الممكن فرضها، والتي تتدرج من التنبيه إلى سحب الاعتماد، ما يعكس وجود منظومة متكاملة للمساءلة تقوم على التدرج، الشفافية، واحترام الحقوق.

### ث. الكفاءة والفعالية

اهتم المشرع برفع جودة الحوكمة من خلال تعزيز الكفاءة المهنية للمسيرين، حيث نصت المادة 98 على ضرورة تعيين شخصين مسؤولين فعلياً عن تسيير البنك، ما يساهم في وضوح المسؤولية ويقلل من مخاطر التسيير الفردي. كما تلزم المادة 99 المؤسسات الراغبة في الحصول على الاعتماد بتقديم برنامج عمل مفصل يبرر توفر الموارد البشرية المؤهلة والقدرات المالية الكافية، وهو ما يشكل معياراً وقائياً يهدف إلى ضمان أن تكون القيادة المصرفية ذات كفاءة وخبرة كافية لمواجهة تحديات السوق والامتثال للأنظمة. بذلك، يقر القانون بأهمية التأهيل المهني كمدخل رئيس لتسيير فعال وناجح للمؤسسات البنكية.

### ج. حماية حقوق أصحاب المصلحة

يعطي القانون النقدي والمصرفي مكانة خاصة لحماية المودعين والزبائن، إذ تنص المادة 134 على إنشاء صندوق لضمان الودائع المصرفية بالعملة الوطنية، وهو ما يمثل أداة وقائية تهدف إلى تعزيز ثقة المواطنين بالنظام المصرفي وحمايتهم من تداعيات إفلاس البنوك. كما تسهم المادة 110 في هذا الإطار من خلال إنشاء مصلحة مركزية للمخاطر والمستحقات غير المدفوعة، ما يسمح برصد مسبق للمخاطر المرتبطة بمنح القروض. هذه التدابير تبين أن حماية أصحاب المصلحة ليست إجراءً تقنياً فقط، بل جزء لا يتجزأ من الإطار العام لحوكمة شاملة تراعي التوازن بين مصالح المؤسسات والزبائن.

### المطلب الثاني: واقع الإطار المؤسسي للحوكمة في الجزائر

إلى جانب الإطار القانوني، يشكل الإطار المؤسسي أحد الركائز الأساسية لتجسيد مبادئ الحوكمة، إذ يتجسد في مجموعة الهيئات والجهات الرسمية التي تعنى بضمان الشفافية والمساءلة ومراقبة الأداء الاقتصادي.

وفي الجزائر، تجلّى هذا الإطار من خلال المؤسسات التنظيمية والرقابية التي أنشئت لمتابعة نشاط الشركات وتعزيز الثقة في محيط الأعمال، يمكن حصر أهمها في الآتي:

### 1. ميثاق الحكم الراشد لسنة 2007: المرجعية السياسية والإصلاحية للحكومة في الجزائر

في سياق الإصلاحات المؤسساتية التي تبنتها الجزائر لتعزيز مبادئ الحوكمة، أصدر "ميثاق الحكم الراشد" في شهر جويلية من سنة 2007، تم انعقاد أول ملتقى دولي بخصوص الحكم الراشد للمؤسسات في الجزائر، هدف الملتقى الى توعية الأطراف الفاعلة لتعزيز منافسة الشركات الجزائرية من خلال توحيد الفهم لمصطلح الحكم الراشد للمؤسسة وتحقيق الشفافية والمساءلة في المؤسسات الجزائرية (وزارة المؤسسات الصغيرة المتوسطة والصناعة التقليدية، 2009، صفحة 13). صدر ميثاق الحكم الراشد للمؤسسة في الجزائر في شهر مارس من سنة 2009 من طرف فريق العمل GOAL 08، بمساندة وزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والصناعة التقليدية.

ويكتسي هذا الميثاق أهمية خاصة في دراسة الإطار المؤسسي للحكومة، إذ يمثل المرجعية السياسية العليا التي يجب أن تلتزم بها الهيئات الرقابية، مثل مجلس المحاسبة، المفتشية العامة للمالية، وغيرها من الأجهزة الرقابية، والتي تمثل تجسيدا ميدانيا لمبادئه. كما يعد هذا الميثاق خطوة نحو انسجام السياسات الوطنية مع المعايير الدولية للحكومة، خاصة تلك التي توصي بها المنظمات متعددة الأطراف كالبنك الدولي ومنظمة التعاون والتنمية الاقتصادية. ويهدف هذا الميثاق إلى تقديم أداة توجيهية مبسطة للمؤسسات الجزائرية، تمكنها من فهم المبادئ الأساسية للحكومة وتساعدتها على الالتزام بمحتوى الدليل، وتبني أفضل ممارسات حوكمة المؤسسات العالمية، بالإضافة إلى تعزيز الوعي الجماهيري بأهمية الحوكمة (صديقي، 2016، صفحة 222).

#### أ. مبادئ الميثاق:

يعتمد الحكم الراشد للمؤسسة الجزائرية على أربعة مبادئ (نواره و حفيظ شبايك، 2018، صفحة 199):

- الإنصاف: يجب توزيع الحقوق والواجبات بين الأطراف الشريكة، وكذلك الامتيازات والالتزامات، بشكل عادل ومنصف.

- الشفافية: ينبغي أن تكون الحقوق، الواجبات، الصلاحيات، والمسؤوليات واضحة وصريحة لجميع الأطراف.

- المساءلة: يجب أن تكون مسؤوليات كل طرف محددة بأهداف واضحة وغير مجزأة.

- المحاسبة: يكون كل طرف شريكاً مسؤولاً أمام الطرف الآخر عن المهام المكلف بها.

### ب. المعايير الأساسية للحكم الرشيد:

حسب ميثاق الحكم الرشيد تضمنت هذه المعايير عناصر رئيسة وهي (وزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والصناعة التقليدية، 2009، الصفحات 30-45):

#### ✓ الأطراف الفاعلين الداخليين وعلاقتهم المتبادلة:

- الجمعية العامة للمساهمين: هي الركيزة العليا في منظومة الحوكمة، حيث تجمع بين أصحاب الحصص أو الأسهم، وتمنحهم سلطة التقرير في أبرز الجوانب الاستراتيجية للمؤسسة. فهي صاحبة القرار في المصادقة على التوجهات العامة، واختيار أعضاء مجلس الإدارة، والموافقة على الحسابات المالية، وتوزيع الأرباح، بالإضافة إلى البت في تعديل القوانين الأساسية وفتح أو تعديل رأس المال. ومن خلال هذه الوظيفة، تمارس الجمعية العامة رقابة مباشرة على المؤسسة وتعد المرجع الأعلى لضمان الامتثال للشرعية والتوازن بين مصالح مختلف الفاعلين.

- مجلس الإدارة: هو الهيئة الوسيطة التي تعكس قرارات الجمعية العامة وتنفذها عبر القيادة الاستراتيجية والإشراف الرقابي. يتولى المجلس مهمة وضع استراتيجية المؤسسة، وتحديثها عبر خطط عمل سنوية، بالإضافة إلى تنظيم السياسات العامة للمخاطر والتقييم المستمر للأداء. كما يكلف بتعيين أعضاء المديرية وتحديد أجورهم، ويضمن توافق الحوافز مع أهداف المؤسسة على المدى الطويل. في بعده الرقابي، يشرف المجلس على نزاهة النظام المحاسبي، ويتأكد من احترام القانون والمعايير التنظيمية، ويعد تقارير دورية تعرض على الجمعية العامة. ويدعم المجلس مهامه أحياناً من خلال لجان داخلية متخصصة في التدقيق، أو تقييم الأداء، أو تحديد الأجور، وكل ذلك يعزز من فعاليته كجهاز حيوي في إدارة المؤسسة.

- المديرية: هي الجهاز التنفيذي الذي يناط به تنفيذ الاستراتيجية التي أقرها مجلس الإدارة، وتشرف عليها قيادة تنفيذية يرأسها مدير عام. تتولى المديرية وضع الخطط والميزانيات، وتسهر على تسيير النشاط

اليومي للمؤسسة، وتعد التقارير المالية والتشغيلية التي تعرض على مجلس الإدارة. ويفترض في أعضاء المديرية أن يتحلوا بالكفاءة المهنية، وأن تكون أجورهم متناسبة مع الأهداف المرجوة، وأن يخضع أداءهم لتقييم دوري وفق معايير موضوعية.

### ✓ علاقات المؤسسة مع الأطراف الفاعلة الخارجيين:

تناول هذا الجزء من الميثاق العلاقة بين المنظمة وكل الفاعلين الخارجيين المتمثلين أساساً في:

- **السلطات العمومية:** باعتبار الإدارات العمومية جزءاً من السلطة العامة، فإن من مصلحتها دعم ازدهار المؤسسات، ويتجلى ذلك في إجراءات الدعم والمساعدات المالية المقدمة من الدولة. وفي المقابل، يجب على الإدارات أن تتشدد مع المؤسسات المخالفة للقانون، خاصة في مجالات قانون العمل والضرائب وحماية البيئة، مع متابعة تطورات النصوص القانونية في هذه المجالات والالتزام بها.
- **البنوك والهيئات المالية الأخرى:** لإقامة علاقة دائمة مبنية على الثقة مع الهيئات المالية، ينبغي على المؤسسة تقديم معلومات شاملة ودقيقة حول وضعها المالي، بشكل مناسب وفي الوقت الملائم. يعد هذا الأسلوب من أهم أدوات الثقة، مما يتطلب من المؤسسة إدارة مالية دقيقة ووضع خطط عمل عند الحاجة. كما يجب على المؤسسة، وخاصة المؤسسات الصغيرة العائلية، الفصل بين أموال المؤسسة وأموال المساهمين الخاصة، للحفاظ على علاقة شفافة مع المقرضين.
- **الموردين:** لتحقيق تعاون دائم، تعتمد المؤسسة بشكل كبير على مورديها، الذين يشكلون الحلقة الأولى في سلسلة القيم عبر تزويدها بالمواد الأولية، ويعدون أول الدائنين من خلال منحهم آجالاً للدفع. لذا، فإن اختيار الموردين بعناية وجودة العلاقة معهم أساس لضمان سلاسة إنتاج المؤسسة.
- **العملاء:** في ظل المنافسة الاقتصادية الحادة، يجب أن تضع المؤسسة إرضاء الزبائن في صلب مهامها، وذلك ببناء علاقة صادقة وأخلاقية معهم تقوم على مبدأ الربح للجميع واحترام القوانين واللوائح المعمول بها.
- **المستخدمين:** يعد العمال "أول زبائن" للمؤسسة، إذ تعتمد عليهم لتحقيق أهدافها، مما يجعل تحفيزهم وإدماجهم ضرورة. لذلك يجب تبني نظام أجور يعتمد على الاستحقاق والكفاءة، وتوفير بيئة عادلة ومستمتعة لمطالبهم، مع الالتزام بتطوير وتدريب الموارد البشرية والوفاء بالالتزامات الاجتماعية.

- المنافسين: المنافسة لا تقتصر على التنافس على حصة السوق أو الزبائن، بل تشمل التعامل مع الموردين، وتوظيف الكفاءات، وتمثيل العلامة التجارية. ورغم ذلك، تبنى العلاقة مع المنافسين على أساس التعاون المهني، من خلال التشاور حول قضايا مشتركة، مثل المنافسة غير المشروعة، وأخلاقيات العمل، والمشاركة في الحوارات القطاعية.

### ✓ النوعية ونشر المعلومات:

#### - الالتزامات القانونية والممارسات التطوعية

تنص التشريعات المعمول بها على ضرورة قيام المؤسسة بنشر وضعيتها المالية السنوية. أما المؤسسات المدرجة في البورصة، فهي مطالبة بإفصاح دوري عن بياناتها المالية كل ثلاثة أشهر، إلى جانب نشر كل معلومة من شأنها أن تحدث تأثيراً مادياً على تقييم المؤسسة. وعلاوة على هذه الالتزامات القانونية، يتعين على المؤسسة توفير المعلومات لفائدة الأطراف الفاعلة، مثل المؤسسات المالية، الموردين، الزبائن، العمال، والأعضاء المشاركين. ويأتي هذا في إطار الالتزامات التعاقدية أو بدافع تحسيد مبدأ الشفافية في التسيير الإداري.

ومن مهام مجلس الإدارة وضع سياسة واضحة لنشر وتوزيع المعلومة، على أن تتماشى هذه السياسة مع القوانين المعمول بها، والالتزامات التعاقدية، وكذا مع سياسة العلاقات المعتمدة مع الأطراف ذات المصلحة. وتشمل هذه السياسة تحديد طبيعة المعلومات التي يجوز نشرها وتلك التي تعد سرية أو محدودة النطاق، بالإضافة إلى ضبط رزنامة النشرات وتحديد الوسائط المناسبة لكل حالة.

#### - المعلومات المالية: الإفصاح الدقيق وفي الوقت المناسب

من الضروري أن تتوفر المعلومات المالية في الوقت المناسب، وأن تكون كاملة ودقيقة، خاصة تلك التي يطلبها الشركاء الماليون. فإطلاع هؤلاء على المستجدات ذات التأثير على العلاقات المتبادلة يعد أساساً لتعزيز الثقة وضمان استقرار التعاون المالي. وتبقى المحاسبة أداة محورية في التسيير، إذ تمكنت بعض المؤسسات من التحكم فيها بكفاءة، في حين لا يزال البعض الآخر في حاجة إلى الاستعانة بخبرات خارجية لتحليل وتفسير البيانات المالية بشكل فعال. ويمثل الانتقال إلى المعايير الدولية للمحاسبة والإبلاغ المالي تحدياً كبيراً أمام المؤسسات، إذ يتطلب هذا التحول دعماً تقنياً خارجياً لتكييف نظم المحاسبة مع المعايير الجديدة. وبذلك، تنتقل المؤسسة من نظام يقتصر على إنتاج بيانات محاسبية إلى

نظام يوفر معلومات مالية متكاملة، ما يساهم في تعزيز الشفافية وجذب المستثمرين وباقي الجهات المهتمة.

كما يعتبر التحيين الدوري لمخطط الأعمال أمراً ضرورياً، بالنظر لاحتوائه على بيانات مالية استشرافية تستخدم في تقييم الهيكل المالي للمؤسسة وصحتها المالية على المدى المتوسط. ومن هذا المنطلق، يعتبر مخطط الأعمال وثيقة استراتيجية لا غنى عنها لكل من المؤسسة وشركائها الماليين، مما يفرض تحيينه بصفة منتظمة ودقيقة.

شهد ميثاق الحكم الرشيد في الجزائر العديد من الجوانب الإيجابية التي تعزز من إرساء مبادئ الحوكمة الرشيدة، مثل كونه خطوة مهمة نحو تبني معايير حديثة تهدف إلى تحسين إدارة المؤسسات وضمان الشفافية والمساءلة. ويعد الميثاق أداة توجيهية تمكن المؤسسات من تبني أفضل الممارسات العالمية في الحوكمة، ما يساهم في تعزيز التنافسية ورفع مستوى الأداء المؤسسي.

ومع ذلك، فقد واجه الميثاق بعض الجوانب السلبية التي أثرت على فعاليته في تحقيق أهدافه على النحو المرجو. من بين هذه التحديات، عدم إلزامية الميثاق، مما جعله يعتمد على رغبة المؤسسات الفردية في الالتزام، وغياب آليات واضحة للرقابة والتقييم، ما قد يؤدي إلى تفاوت كبير في مستوى تطبيق المبادئ بين المؤسسات. بالإضافة إلى ذلك، يواجه الميثاق صعوبة في التكيف مع خصوصيات البيئة الجزائرية، حيث قد لا تتناسب بعض المبادئ المستوردة مع السياق المحلي. كما أن قلة الوعي وضعف الموارد لدى بعض المؤسسات قد يشكلان عائقاً أمام التطبيق الأمثل لمبادئ الحوكمة الرشيدة. ركز الميثاق على القطاع الخاص والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وأهل المؤسسات العمومية، إلى جانب كونه حكراً على بعض الشركات الصناعية وعدم تناوله لحوكمة الهيئات البحثية والأكاديمية.

## 2. مجلس المحاسبة

مجلس المحاسبة هيئة دستورية عليا أنشئت بموجب المادة 190 من دستور 1976، وتم تكريسها لاحقاً في مختلف الدساتير المتعاقبة، لا سيما دستور 1989 (المادة 160) ودستور 1996 (المادة 170)، قبل أن يعزز موقعه واستقلاله بموجب المادة 192 من دستور 2016، التي حولته مهمة الرقابة على الأموال العمومية والإسهام في ترقية الحكم الرشيد والشفافية في التسيير العمومي. وقد تأسس المجلس فعلياً سنة 1980، وهو يخضع حالياً لأحكام الأمر رقم 95-20 المؤرخ في 17 جويلية 1995 المعدل والمتمم بالأمر رقم 10-02 لسنة 2010، الذي يمنحه صلاحيات رقابية إدارية وقضائية شاملة (مجلس المحاسبة، 2025).

ويضطلع مجلس المحاسبة بدور جوهري في دعم حوكمة المؤسسات، من خلال قيامه برقابة ما بعدية على استعمال الموارد العمومية، سواء من قبل الإدارات المركزية أو الجماعات المحلية أو المؤسسات العمومية ذات الطابع الإداري والاقتصادي. هذا الدور يندرج ضمن أطر الحوكمة الجيدة القائمة على مبادئ الشفافية والمساءلة وكفاءة التسيير، حيث يسهم المجلس في ضمان التقيد بالقوانين والتنظيمات المالية، والكشف عن أوجه القصور أو التجاوزات في إدارة المال العام، فضلا عن اقتراح التوصيات والإصلاحات اللازمة.

كما يتجلى دوره في حوكمة المؤسسات من خلال تقاريره السنوية التي يرفعها إلى السلطات العليا، وعلى رأسها رئيس الجمهورية والبرلمان، والتي تتضمن تشخيصا موضوعيا لمدى احترام قواعد التسيير المالي السليم، بما يتيح للسلطة التنفيذية والتشريعية اتخاذ قرارات قائمة على معلومات دقيقة وموثوقة. ومن خلال هذا النشاط، لا يقتصر دور المجلس على الرقابة اللاحقة، بل يتحول إلى أداة فعالة لتوجيه السياسات العامة نحو مزيد من الشفافية والاستعمال الرشيد للموارد، بما يتماشى مع التوجهات الدولية في مجال الحوكمة، لاسيما تلك التي تدعو إليها منظمات مثل البنك الدولي ومنظمة التعاون والتنمية الاقتصادية. وفيما يلي نتناول المواد التي تبنت مبادئ الحوكمة من خلال:

#### أ. الشفافية

تبرز الشفافية كمبدأ مؤسس في كل من الأمر والمرسوم، وتظهر بوضوح في التزام مجلس المحاسبة بإصدار تقارير دورية وعلمية حول نشاطه الرقابي والتقييمي. تنص المادة 16 من الأمر 95-20 على إعداد تقرير سنوي يوجه إلى رئيس الجمهورية والهيئة التشريعية، ويتضمن المعايينات والتقييمات مرفقة بالتوصيات، مع إمكانية نشره في الجريدة الرسمية، مما يتيح اطلاعا عاما على أداء المؤسسات العمومية. وفي المرسوم 95-377، تعزز المواد 3، 66 و 67 هذا المبدأ من خلال إنشاء آليات لإعداد مشروع التقرير التقييمي للمشاريع التمهيديّة لقانون ضبط الميزانية، واعتماد مذكرة الإدراج القطاعية التي تعرض على لجنة البرامج والتقارير، وتنشر في شكل تقرير عمومي يعكس نتائج الأداء المالي. هذه الممارسات تؤكد التزام مجلس المحاسبة بإشراك أصحاب المصلحة في رقابة المال العام وتعزيز ثقة المواطنين في الشأن العمومي.

#### ب. المساءلة

يتجلى مبدأ المساءلة بوضوح في سلطات مجلس المحاسبة المتعلقة بتقويم أداء الهيئات العمومية، وتوجيه المسؤولية بشكل مباشر على الأفراد المتسببين في سوء التسيير أو ارتكاب المخالفات. ينص الأمر 95-20

(المواد 74 إلى 91) على صلاحية المجلس في مراجعة حسابات المحاسبين العموميين، وفرض غرامات جزائية وإصدار أحكام نهائية بحق المخالفين، بما في ذلك حالات التصريح بالمحاسب الفعلي. في المقابل، يتضمن المرسوم 95-377 آليات رقابية تفصيلية تشمل تقارير ميدانية، مذكرات استعجالية، وتوصيات، كما في المواد 44، 45، 47، 48 و57، التي تلزم السلطات المعنية بالرد على الملاحظات وتقديم التبريرات اللازمة. كما تتيح المادة 55 من المرسوم إرسال التقارير إلى السلطات السلمية لدفعها إلى الرد في أجل محدد. هذه الديناميكية تضع الإدارة العمومية في مواجهة دائمة مع التزاماتها أمام مؤسسة رقابية عليا.

### ت. الاستقلالية

يحظى مجلس المحاسبة بضمانات استقلالية تنظيمية ووظيفية منصوص عليها صراحة في النصين. تنص المادة 3 من الأمر 95-20 على أن المجلس "يتمتع بالاستقلال الضروري ضمانا للموضوعية والحياد"، ويؤكد ذلك في المادة 28 التي تعطيه حرية التسيير والموارد الكافية لممارسة مهامه دون تدخل خارجي. ويعزز المرسوم 95-377 هذه الاستقلالية بتفصيل دقيق لكيفية تعيين القضاة، توزيع المهام داخليا، ووضع تنظيم خاص للمراقبة والتدقيق (المواد 8، 13، 15). كما يبين دور رئيس المجلس في إصدار التعليمات التنظيمية العامة، وتحديد البرامج السنوية دون تدخل مباشر من السلطة التنفيذية، وهو ما يعكس استقلالية إدارية حقيقية عن باقي السلطات.

### ث. الكفاءة والفعالية

الفعالية والإلتقان المؤسسي هدفان رئيسان في عمل مجلس المحاسبة كما يظهر في عدة مواد. ففي الأمر 95-20 (المادتان 69 و70)، يقوم المجلس بتقييم نوعية التسيير وفق معايير النجاعة والاقتصاد وتحقيق الأهداف. كما يتأكد من وجود أنظمة رقابة داخلية فعالة، ويصدر توصيات لتحسين الأداء. ومن جهة المرسوم، تنص المادة 27 على دور قسم تقنيات التحليل والرقابة في إعداد أدوات منهجية للمراجعة وتحسين الأداء، وتحديد مؤشرات القياس وتوفير الدعم الفني للتدقيق، مما يضمن بعدا تقنيا مؤسسا للمهنية. ويكمل ذلك ما ورد في المادتين 72 و73 من إلزام الغرف بتقديم تقارير مرفقة بكشوفات الإنجاز وتدابير تحسين الأداء الرقابي، ما يعكس منهجية مستدامة في التطوير المؤسسي.

## ج. العدالة والإنصاف

يكرس المشرع الجزائري مبدأ العدالة الإجرائية والإنصاف من خلال توفير آليات للطعن، وضمان حقوق المعنيين بمختلف مستوياتهم. يسمح الأمر 95-20 (المواد 102-110) بالطعن في قرارات مجلس المحاسبة عن طريق المراجعة أو النقض، أمام الجهات المختصة، بما في ذلك المحكمة العليا، وهو ما يضمن حق الدفاع والرقابة المتبادلة. كما يمنح المرسوم 95-377 (المواد 49 و 100) الأطراف المعنية حق الاطلاع والمشاركة في جلسات المداولة وإبداء آرائهم، ويشترط عدم مشاركة الناظر العام في المداولات القضائية لضمان الحياد. هذه الترتيبات تدعم مناخا عادلا للمساءلة وتجنب التعسف في استعمال السلطة الرقابية.

## 3. المفتشية العامة للمالية في الجزائر:

تعد المفتشية العامة للمالية (Inspection Générale des Finances – IGF) هيئة رقابية داخلية تابعة لوزارة المالية، وقد تم إنشاؤها بموجب المرسوم التنفيذي رقم 91-53 المؤرخ في 23 فبراير 1991، وهي تضطلع بدور أساسي في مراقبة حسن استعمال الأموال العمومية على مستوى الهيئات الإدارية، والمؤسسات العمومية، وبعض الشركات الاقتصادية المرتبطة بالخزينة العمومية. وعلى الرغم من تبعيتها الإدارية للوزير المكلف بالمالية، إلا أنها تمارس نشاطها كمفتشية عليا ضمن منظومة الرقابة الإدارية ذات الطابع المالي. وتعتبر IGF أداة ميدانية للرقابة التسييرية والمالية، تشكل حلقة مهمة في منظومة حوكمة المؤسسات، لاسيما فيما يتعلق بالشركات والمؤسسات العمومية الاقتصادية.

## أ. مبدأ المساءلة ضمن صلاحيات المفتشية العامة للمالية

يتجلى مبدأ المساءلة بوضوح في المرسوم التنفيذي رقم 08-272 مؤرخ في 6 سبتمبر سنة 2008، يحدد صلاحيات المفتشية العامة للمالية، حيث يظهر هذا المبدأ بوصفه محورا بنيويا في العلاقة بين الهيئة الرقابية والمسيرين العموميين. فبموجب المواد من 21 إلى 25، تلزم المؤسسات والهيئات الخاضعة للرقابة بالرد المفصل على التقارير الأساسية التي تحررها المفتشية، وذلك في أجل أقصاه شهران، مع إمكانية التمديد بشهرين في حالات استثنائية. وتخضع هذه الآلية المسيرين إلى مراجعة دقيقة لممارساتهم وتديبرهم المالي، وهو ما يعكس تجسيدا عمليا للمساءلة كقيمة مؤسسية. كما أن السلطة الوصية تطالب، بموجب نفس النصوص، بإبلاغ المفتشية بالإجراءات المتخذة بناء على نتائج التحقيقات، مما يعزز من منسوب المساءلة المتبادلة داخل الهيكل الإداري العمومي.

## ب. مبدأ الشفافية ودوره في تعزيز الرقابة المالية

يعد مبدأ الشفافية من الدعائم الأساسية للحوكمة الرشيدة، ويجد تمظهره في هذا المرسوم من خلال الآليات التي تضمن اطلاع المفتشية على كل البيانات والوثائق والمستندات المتعلقة بالتسيير المالي والمحاسبي. فالمادتان 6 و 17 تؤكدان على أحقية المفتشين في فحص كافة المستندات، بما في ذلك ما هو محفوظ في المحيط المهني للمسيرين أو في مقرات الإدارات. كما أن المادة 20 تلزم المفتشية بإعلام المسير بالمعاينات قبل إدراجها في التقرير النهائي، ما يفتح الباب أمام ممارسة حق الرد والدفاع، ويحول دون الطابع الفجائي الأحادي للملاحظات. ويكتمل هذا البناء الشفاف من خلال إعداد تقارير سنوية (المادة 26) ترفع إلى الوزير المكلف بالمالية، وتشتمل على حصيلة الأعمال والملاحظات والتوصيات، مما يسمح بتداول المعلومة وتقييمها على مستوى القيادة الحكومية.

## ت. تحقيق الفعالية والكفاءة كهدف رقابي إستراتيجي

يحمل المرسوم في جوهره نزعة نحو تحقيق الفعالية والكفاءة في تسيير الأموال العمومية، وهما من المبادئ الأساسية التي تنادي بها منظمات مثل المنظمة الدولية للأجهزة العليا للرقابة المالية العامة والمحاسبة (INTOSAI) و OECD، فالمادة 4، التي تمنح المفتشية صلاحيات التقييم الاقتصادي والمالي للسياسات العمومية، تنطلق من منطق النتائج لا فقط منطق المشروعية الشكلية. وتمنح الهيئة الرقابية صلاحيات تحليل مدى فعالية استعمال الموارد ومدى تحقيق الأهداف المحددة. كما تتوسع مهمة الرقابة لتشمل الأداء الهيكلي والوظيفي لمختلف الهيئات، عبر فحص شروط منح الإعانات وتطابق النفقات مع الغايات (المادة 5)، وهو ما يظهر انتقالاً من الرقابة التقليدية نحو الرقابة القائمة على الأداء. ويتضح من خلال هذا التمكين أن المفتشية العامة تسهم في تعزيز كفاءة الإنفاق العمومي وتقييم أثره الاقتصادي والاجتماعي.

## ث. سيادة القانون كأساس مؤسسي للحوكمة

تعد سيادة القانون قاعدة مرجعية في أنظمة الحوكمة، وترجم في هذا المرسوم من خلال حرص المفتشية على ضمان احترام التشريع والتنظيم المالي والمحاسبي. فالمادة 5 تدرج صراحة "شروط تطبيق التشريع المالي والمحاسبي" ضمن مجالات الرقابة، ما يعكس التزاماً بمتابعة مدى خضوع الممارسات الإدارية للمعايير القانونية المعمول بها. وتعزز المادة 4 هذا التوجه من خلال تمكين المفتشية من تقييم مدى انسجام التشريعات التنظيمية

وتكيفها مع الأهداف الوطنية، مما يظهر رغبة في تجاوز التطبيق الصوري للقوانين نحو مساءلتها كمضمون سياسي واقتصادي. كما يكرس احترام القانون من خلال ما تنص عليه المادة 19 من جزاءات إدارية في حال امتناع المسيرين عن الاستجابة لطلبات المفتشية، ما يشكل ضمانا لاستقلالية وفعالية الجهاز الرقابي.

### ج. التكامل المؤسسي كرافعة لتحقيق الحوكمة المتقاطعة

رغم أن التنسيق المؤسسي لا يدرج في الأدبيات الصارمة كمبدأ مستقل للحوكمة، إلا أنه يعتبر آلية جوهرية لتعزيز نجاعة الرقابة في النظام العام، ويكتسب أهمية خاصة في السياق الجزائري حيث تتعدد الأجهزة الرقابية. المادة 12 تبرز وعي المشرع بأهمية هذا التكامل، إذ تلزم المفتشية العامة للمالية بتنسيق برامج تدخلها مع المفتشيات العامة التابعة للقطاعات الوزارية الأخرى، وتتيح لها الاطلاع على تقارير هذه المفتشيات والاستفادة من نتائجها. هذا التنسيق يسهم في توحيد الجهود الرقابية وتفاذي الازدواجية، ويعزز من فعالية السياسات العمومية ككل. كما تسمح المادة 10 بالاستعانة بخبراء خارجيين لدعم عمليات التقييم والتحقيق، مما يضيف بعدا تكامليا تقنيا وعلميا على المهام الرقابية.

من خلال تحليل المواد الأساسية في هذا المرسوم، يتضح أن الإطار القانوني للمفتشية العامة للمالية يتبنى مقاربة تتماشى مع المبادئ الدولية للحوكمة الرشيدة، خصوصا تلك المتعلقة بالشفافية، والمساءلة، والفعالية، واحترام القانون. كما أن آليات التنسيق والانفتاح على الكفاءات تضيف عليه طابعا ديناميكيا يسمح له بالتطور ومواكبة التحولات في مجال الرقابة والتدبير العمومي. بذلك، فإن هذا النص يشكل أرضية مهمة لتعزيز الحوكمة داخل الإدارة الجزائرية، وإن كانت فعاليته تظل مشروطة بمدى الالتزام بتطبيق مضامينه فعليا في الميدان.

### 4. الهيئة الوطنية لمكافحة الفساد:

في إطار تعزيز البيئة المؤسسية الرشيدة، أنشئت الهيئة الوطنية للوقاية من الفساد ومكافحته بموجب المادة 17 من القانون رقم 06-01 المتعلق بالوقاية من الفساد ومكافحته، باعتبارها هيئة مستقلة تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي، بهدف تنفيذ الاستراتيجية الوطنية لمكافحة الفساد. وقد أوكلت لها مهام متنوعة تتراوح بين اقتراح السياسات الوقائية، واستلام التصريحات بالملكيات، وجمع وتحليل المعلومات ذات الصلة بجرائم الفساد، وتقديم التوصيات التشريعية والتنظيمية، فضلا عن تنسيق الجهود الوطنية والدولية في هذا المجال (المواد 17-24 من القانون 06-01، قبل إلغائها بموجب القانون 22-08). تؤدي الهيئة

الوطنية للوقاية من الفساد ومكافحته عملها بالتنسيق والتعاون مع الإدارات والمؤسسات والهيئات العمومية المختصة في هذا المجال. تقوم الهيئة بتقديم توصيات وآراء وتقارير للجهات المختصة بخصوص الإجراءات التشريعية والتنظيمية المعمول بها حيث تمويل الدولة هذه الهيئة (خلوفي، شريط، و زغلامي، 2021، صفحة 64). يتمثل دور الهيئة في إدارة مستقلة، تتألف من مجلس لليقظة والتقييم، مديرية الوقاية والتحسيس ومديرية التحاليل والتحقيقات. يتكون مجلس اليقظة والتقييم من رئيس وستة أعضاء يتم تعيينهم بمرسوم رئاسي لمدة خمس (5) سنوات قابلة للتجديد مرة واحدة، حيث تنتهي مهامهم حسب الأشكال نفسه (الجزائر، 2006، صفحة 18).

يبرز الإطار الوظيفي للهيئة مدى ارتباطها المباشر بمبدأي الشفافية والمساءلة، واللذين يعدان من الركائز الجوهرية لحوكمة المؤسسات. فمن خلال متابعتها لآليات التصريح بالامتلاكات، والتنسيق مع النيابة العامة بشأن الوقائع ذات الطابع الجزائي، تساهم الهيئة في تعزيز النزاهة داخل القطاعات الاقتصادية، بما في ذلك المؤسسات العمومية الاقتصادية والشركات التي تملك الدولة جزءا من رأسمالها. كما أن تمكين الهيئة من مراقبة عوامل الفساد الهيكلية واقتراح الإصلاحات، يجعلها أداة رقابية غير قضائية تدعم المساءلة خارج نطاق التقاضي، مما يشكل سندا حوكميا مكملا للأجهزة التقليدية داخل الشركات مثل لجان التدقيق ومجالس الإدارة. يكمن احترام مبادئ الحوكمة لدى الهيئة من خلال:

#### أ. احترام مبدأ الشفافية

يكرس القانون رقم 06-01 مبدأ الشفافية بوضوح في عدة مواضع، سواء على مستوى الإجراءات أو المؤسسات. فالمواد 4 إلى 6 تنص صراحة على وجوب التصريح بالامتلاكات من طرف الموظفين العموميين، وهو إجراء وقائي يهدف إلى كشف حالات الإثراء غير المشروع ومنع تعارض المصالح. كما تؤكد المادة 9 المعدلة أهمية الشفافية في الصفقات العمومية من خلال "علانية المعلومات" و "الإعداد المسبق لشروط المشاركة" و "إدراج التصريح بالنزاهة"، مما يضمن اطلاع العموم على العمليات المالية والإدارية ويقلل من مخاطر المحاباة. علاوة على ذلك، تحت المادة 11 الإدارات العمومية على "نشر معلومات تحسيسية عن مخاطر الفساد" و "تبسيط الإجراءات الإدارية"، وهو ما يندرج في إطار جعل المعلومة العمومية متاحة للجمهور وتمكين المواطن من آليات الرقابة والمساءلة، بما يحقق أحد أبرز ركائز الحكم الرشيد.

## ب. تكريس مبدأ المسؤولية والمساءلة

يتجلى مبدأ المسؤولية في القانون من خلال وجوب الإبلاغ عن الجرائم (المادة 47)، وتجرى كل من تمتنع عن تقديم الوثائق للهيئة المختصة (المادة 21)، وفرض عقوبات على الموظفين الذين يتسببون في منح مزايا غير مبررة (المادتان 26 و 27). كما تلزم المادة 24 (الملغاة) الهيئة الوطنية للوقاية من الفساد ومكافحته برفع تقرير سنوي إلى رئيس الجمهورية، يتضمن تقييماً لأنشطتها وتوصياتها، ما يعد شكلاً من أشكال المساءلة العمودية أمام السلطة العليا. في السياق ذاته، تمنح المواد 45 و 46 و 47 و 54 أبعاداً إضافية للمساءلة من خلال حماية المبلغين وتقرير عدم تقادم الجرائم في حالة تهريب الأموال إلى الخارج، مما يؤكد الجدية التشريعية في محاسبة المسؤولين وعدم إفلاتهم من العقاب.

## ت. ترسيخ مبدأ النزاهة والوقاية من تعارض المصالح

يولي القانون أهمية قصوى لمكافحة تعارض المصالح، حيث تنص المادة 8 على وجوب الإبلاغ عن أي تضارب بين المصلحة الخاصة والمصلحة العامة، وهي خطوة استباقية تسهم في تعزيز الثقة في الوظيفة العمومية. كما تمنع المادة 35 الموظف العمومي من أخذ فوائد بصفة غير قانونية من المؤسسات التي تربطه بها علاقة إشراف أو مراقبة، وتجرم المادة 36 التصريح الكاذب أو غير الكامل بالملكيات. هذه الأحكام مجتمعة تترجم التزاماً تشريعياً واضحاً بالنزاهة كقيمة مركزية في الحوكمة، ووسيلة للوقاية من الانحرافات التي قد تمس بالمال العام والمصلحة العامة.

## ث. الاستقلالية المؤسسية والفعالية

رغم إلغاء المواد المتعلقة بالهيئة الوطنية للوقاية من الفساد بموجب تعديل لاحق، إلا أن القانون في صيغته الأصلية (المواد 17-24) كان يولي أهمية لاستقلالية الهيئة من خلال توفير الوسائل البشرية والمادية، وضمان الحماية القانونية لأعضائها، وتحديد مهامها بشكل واضح يشمل التقييم والتنسيق والتوعية وتقديم الاقتراحات التشريعية والتنظيمية. كما أن إنشاء الديوان المركزي لقمع الفساد (المادة 24 مكرر) يمثل امتداداً لهذا التوجه نحو تعزيز الفعالية المؤسسية في مكافحة الظاهرة، مما يتماشى مع مبدأ الفعالية والمهنية في الحوكمة.

إلغاء الهيئة الوطنية للوقاية من الفساد ومكافحته وإنشاء السلطة العليا للشفافية والوقاية من الفساد ومكافحته:

لقد مثل إلغاء الهيئة الوطنية للوقاية من الفساد ومكافحته، التي تم إنشاؤها بموجب القانون 06-01 لسنة 2006، نقطة تحول في البنية المؤسسية لمكافحة الفساد في الجزائر. فرغم الطابع الاستشاري والتنسيقي الذي كانت تضطلع به هذه الهيئة، إلا أن محدودية استقلاليتها وخضوعها الإداري لرئاسة الجمهورية قد قلص من فعاليتها في ترسيخ مبادئ الحوكمة، لا سيما فيما يتعلق بآليات الشفافية والرقابة الفعلية على الموظفين العموميين والمؤسسات الاقتصادية.

وفي إطار الإصلاحات الدستورية التي أقرها دستور 2020، برزت الحاجة إلى تأسيس جهاز ذي طابع دستوري مستقل وأكثر فعالية، تجسدت في إنشاء السلطة العليا للشفافية والوقاية من الفساد ومكافحته، والتي تم تفعيلها قانونيا بموجب القانون رقم 22-08 المؤرخ في 5 مايو 2022. وقد تم تكريس هذه السلطة كمؤسسة دستورية مستقلة تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي، وتُسند إليها مهام استراتيجية وهيكلية تتجاوز بكثير ما كانت تضطلع به الهيئة الوطنية الملغاة.

فمن خلال صلاحياتها الموسعة، باتت السلطة العليا تملك القدرة على التحقيق الإداري والمالي، ومراقبة التصريح بالممتلكات، وإخطار الجهات القضائية عند وجود شبهات فساد، فضلا عن وضع ومتابعة الاستراتيجية الوطنية للشفافية، وهو ما يجعلها فاعلا مركزيا في ضبط بيئة الحوكمة المؤسساتية والاقتصادية في البلاد. كما تتجلى أهميتها في إشراك المجتمع المدني، وتعزيز الشفافية في الحياة العامة، وضمان نشر المعلومات ذات الصلة بالحياة المؤسسية ومخاطر الفساد، بما يعزز ثقة الفاعلين الاقتصاديين والجمهور على السواء. وعليه، فإن هذه النقلة من هيئة إدارية محدودة الصلاحيات إلى سلطة دستورية رقابية مستقلة، تعد تحولا نوعيا في المسار التشريعي الجزائري نحو ترسيخ مقومات الحوكمة الجيدة، القائمة على الشفافية، والنزاهة، والمساءلة، والرقابة المؤسسية الفعالة.

## خلاصة الفصل

أظهر هذا الفصل أن الحوكمة أضحت ضرورة استراتيجية لضمان استقرار المؤسسات وتعزيز ثقة المستثمرين وأصحاب المصالح، وذلك من خلال ما عرضناه من نماذج نظرية تفسر جذور العلاقة بين الملاك والمديرين، ومن خلال المبادئ المرجعية التي وضعتها المنظمات الدولية، إضافة إلى التجارب العالمية الرائدة التي تجسدت في التجريبتين البريطانية والأمريكية. هذه التجارب أبرزت أن تبني آليات فعالة للحوكمة لا يقتصر على وضع تشريعات وقوانين، بل يتطلب أيضا تهيئة بيئة مؤسسية داعمة، وإرساء ثقافة مؤسسية قوامها الشفافية والنزاهة والمساءلة.

غير أن واقع الدول يختلف من بيئة إلى أخرى، فنجاح بريطانيا وأمريكا في بناء منظومة متكاملة للحوكمة كان ثمرة تفاعل بين قوة الأسواق المالية، صرامة التشريعات، وتجذر ثقافة مؤسسية قائمة على احترام القواعد. وهنا يبرز التحدي بالنسبة للجزائر، التي وإن كانت قد خطت خطوات مهمة نحو إدراج مبادئ الحوكمة في منظومتها القانونية والتنظيمية، إلا أن تفعيلها على أرض الواقع لا يزال يواجه عدة عوائق مرتبطة بضعف الشفافية، محدودية استقلالية مجالس الإدارة، وتداخل الأبعاد السياسية مع الاقتصادية في إدارة المؤسسات العمومية.

ومن ثم، فإن المقارنة بين التجارب الدولية وواقع الجزائر تكشف بوضوح أن تحسين الإطار القانوني والمؤسسي وحده لا يكفي، بل يتعين تعزيز الممارسات العملية داخل المؤسسات، وتطوير آليات الرقابة الداخلية والخارجية، مع ترسيخ ثقافة الحوكمة في مختلف المستويات.

## الفصل الثالث

الأداء المالي وعلاقته بحوكمة المؤسسات

## تمهيد

في ظل اشتداد التنافسية وازدياد التحديات الاقتصادية التي تواجهها المؤسسات، بات الأداء المالي أحد أهم المؤشرات المعتمدة لقياس مدى كفاءة المؤسسة في تحقيق أهدافها التشغيلية والاستراتيجية، ومدى قدرتها على توليد القيمة الاقتصادية للمساهمين وأصحاب المصالح على حد سواء. ويعد الأداء المالي مرآة تعكس فاعلية السياسات الإدارية، ومدى ترشيد الموارد، وجودة القرارات الاستثمارية والتمويلية التي تعتمدها المؤسسة.

ومع تصاعد أهمية الأداء المالي كمؤشر أساسي للحكم على نجاح المؤسسة واستدامتها، برزت تساؤلات جوهرية حول العوامل المؤثرة فيه، ليس فقط على المستوى التشغيلي أو السوقي، بل أيضا من حيث البعد المؤسسي والتنظيمي. ومن بين هذه العوامل، تبرز حوكمة المؤسسات باعتبارها أحد المداخل الرئيسة التي يمكن من خلالها تحسين جودة التسيير وتعزيز الأداء المالي على المدى الطويل. فالعلاقة بين الحوكمة والأداء لم تعد مجرد فرضية نظرية، بل تحولت إلى مسألة عملية تمتحنها العديد من الدراسات التطبيقية في بيئات اقتصادية مختلفة.

وتتمثل الفرضية الجوهرية التي ينطلق منها هذا الفصل في أن جودة الحوكمة داخل المؤسسة - من حيث وضوح المسؤوليات، كفاءة الرقابة، الشفافية في التقارير، واحترام حقوق المساهمين وأصحاب المصالح - يمكن أن تنعكس إيجابيا على الأداء المالي، فالمؤسسة التي تتمتع بهيكل حوكمة قوي تكون أكثر قدرة على ضبط النفقات، وتحسين القرارات الاستثمارية، وتقليل فرص الفساد والتسيير العشوائي، مما يؤدي في النهاية إلى أداء مالي أفضل.

في المقابل، فإن غياب الحوكمة أو ضعفها قد يؤدي إلى تداخل السلطات، غياب المساءلة، اختلالات في التدبير المالي، وانخفاض ثقة المستثمرين والمتعاملين، وهو ما ينعكس سلبا على نتائج المؤسسة وربحياتها، بل وعلى استمراريتها في المدى المتوسط والطويل. من هنا، فإن الربط بين الأداء المالي ومبادئ حوكمة المؤسسات لا يمثل ترفا نظريا، بل ضرورة عملية تستدعي الدراسة والاختبار، خاصة في بيئات كالجزائر، حيث تتسم المؤسسات الاقتصادية العمومية بثقل بيروقراطي، ومحدودية في آليات الرقابة الفعالة.

وبناء على ما سبق، يهدف هذا الفصل إلى تحليل الأداء المالي من حيث المفهوم والدلالة وأدوات القياس، مع التطرق إلى أبرز المؤشرات المالية المعتمدة في التحليل المالي الحديث، وإبراز كيفية استخدام هذه المؤشرات

في تقييم النتائج الاقتصادية للمؤسسات. كما يتناول الفصل العلاقة المفترضة بين الأداء المالي وجودة الحوكمة، من خلال الوقوف على ما توصلت إليه الأدبيات السابقة من نتائج، وطرح الإشكالات التي لا تزال قائمة حول قوة هذه العلاقة واختلافها من بيئة إلى أخرى.

## المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للأداء

يتناول هذا المبحث الأسس النظرية التي يقوم عليها مفهوم الأداء المالي، باعتباره أداة محورية لقياس كفاءة المؤسسات وقدرتها على تحقيق التوازن بين الأهداف الاستراتيجية والنتائج المحققة فعلياً. وينصرف الاهتمام هنا إلى تحديد ماهية الأداء المالي، أبعاده المختلفة، والمؤشرات المعتمدة في تحليله، بما يوفر أرضية علمية لفهم أعمق لنتائج المؤسسة وتوجهاتها المستقبلية.

## المطلب الأول: ماهية الأداء

## 1. تعريف الأداء:

الأداء هو أحد المفاهيم الأساسية في مجال الإدارة، حيث ارتبط ظهوره مع تطور النظريات الإدارية الأولى. يعرف الأداء بأنه المخرجات أو النتائج التي تحققها المؤسسة من خلال عملياتها المختلفة. كما يعد الأداء وسيلة لتقييم الأنشطة ومقارنتها، ويتم قياسه باستخدام مجموعة من المؤشرات، أبرزها المؤشرات المالية التي تعكس نتائج الأداء بصورة كمية ودقيقة (حسين، 2022، الصفحات 88-89). ويمكن تعريفه على أنه "انعكاس لكفاءة وفعالية استخدام المؤسسة لمواردها المالية والبشرية، واستغلالها الأمثل بما يضمن تحقيق أهدافها الاستراتيجية" (بقباقي، 2021، صفحة 5). يتضح من هذا التعريف أن الأداء المؤسسي يقوم على ثلاثة أبعاد جوهرية:

أ. الكفاءة: تعكس قدرة المؤسسة على إدارة تكاليفها التشغيلية والاستثمارية بفعالية، بما يتيح تحقيق أقصى ربح ممكن بأقل تكلفة.

ب. الفعالية: تمثل قدرة المؤسسة على تحقيق أهدافها المحددة، وتقاس من خلال أربعة معايير أساسية:

- مدى توافق أنشطة المؤسسة مع متطلبات البيئة واحتياجاتها المتغيرة.
- قدرة المؤسسة على الحفاظ على كيانها التنظيمي واستقراره.
- تحقيق الأهداف الاستراتيجية بشكل شامل ومستدام.
- تحقيق التكامل بين مختلف وحدات وإدارات المؤسسة، سواء على المستوى الأفقي أو الرأسي.

ت. البعد الاقتصادي": يركز على تحقيق مستوى مناسب وكاف من الأهداف، من خلال التركيز على التكاليف من أجل الحصول على المنفعة بما يضمن تحقيق الأهداف".

## 2. أبعاد الأداء

أشارت العديد من الدراسات إلى وجود ثلاثة أبعاد رئيسة لأداء المؤسسات، تعد ضرورية لضمان استمرارية المنشأة وفعاليتها في بيئة الأعمال، وهي كما يلي (محمد المليجي ، 2021، صفحة 103):

- أ. الأداء المالي: يعد هذا البعد المفهوم التقليدي أو الضيق لأداء المؤسسات، حيث يركز على المؤشرات المالية في تقييم مدى تحقيق الأهداف. ويهدف إلى تعظيم العوائد وتقليل المخاطر، مع إبراز القدرة على توليد الإيرادات (القدرة الإيرادية) وتحقيق فائض من النشاط (القدرة الكسبية).
- ب. الأداء التشغيلي: يقدم هذا البعد مفهوماً أوسع للأداء، إذ يركز على كفاءة العمليات التشغيلية داخل المؤسسة، ويهدف إلى رفع الكفاءة الإنتاجية وتحسين جودة العمليات.
- ت. الأداء التنافسي: يعكس هذا البعد السعي نحو تعزيز مكانة المؤسسة في سوق المنافسة، ويعد مؤشراً على منظور الأداء الخارجي. في حين يمثل الأداء المالي والتشغيلي البعدين الداخليين، فإن الأداء التنافسي يركز على النمو المستدام وبناء مركز تنافسي قوي في السوق.

## المطلب الثاني: العوامل المؤثرة في الأداء

تنقسم العوامل المؤثرة في الأداء إلى قسمين رئيسيين: عوامل خارجية وعوامل داخلية:

### 1. العوامل الخارجية

وهي تلك العوامل التي لا تستطيع المؤسسة التحكم أو السيطرة عليها، وتشمل (العثماني، 2015، الصفحات 64-66):

- أ. العامل السياسي: يتمثل في السياسات الحاكمة لأعمال المؤسسة، ومدى توافقها مع طبيعة النظام السياسي في الدولة. كما يشمل تأثير المناخ السياسي العام على المؤسسة.
- ب. العامل الاقتصادي: يتضمن تأثير الموارد الاقتصادية للمؤسسة، معدل العمالة والبطالة، الاقتصاد المحلي والإقليمي والعالمي، إضافة إلى النظام الاقتصادي للدولة.

- ت. العامل الاجتماعي: يتعلق باحتياجات المؤسسة والمجتمع، ومستوى الأخلاق والقيم والسلوك العام. كما يشمل توجهات المجتمع، نمط الحياة، وطبيعة العلاقات الإنسانية.
- ث. العامل البيئي: يشمل طبيعة المناخ والبيئة الداخلية للمؤسسة، إضافة إلى السياسات والقيم والمعايير الخاصة بها، الموقع الجغرافي، والمجال الذي تنشط فيه.
- ج. العامل القانوني: يركز على تأثير الإطار القانوني على المؤسسة، مثل وجود دستور ينظم شؤون الدولة والمجتمع، وضوح التشريعات، استقلالية القضاء، ووجود حقوق مدنية تضمن الحماية القانونية.

## 2. العوامل الداخلية

تعدد العوامل الداخلية التي تترك أثرا مباشرا في الأداء للمؤسسات، ويمكن تلخيص أبرزها في العوامل الإدارية والفنية الآتية (محمود الخطيب، 2009، الصفحات 48-51):

أ. الهيكل التنظيمي: يعد الهيكل التنظيمي الإطار الذي تتفاعل في نطاقه كافة المتغيرات المتعلقة بعمل الشركات، حيث يحدد من خلاله نمط الاتصال، ومستوى الصلاحيات، وتوزيع المسؤوليات، وآليات تبادل المعلومات والمهام. ويشتمل الهيكل التنظيمي على عدة مكونات رئيسية؛ من بينها الكفاءة الإدارية، التي تعنى بوظائف الإدارة، والتميز الرأسي الذي يشير إلى عدد المستويات الإدارية، بالإضافة إلى التمايز الأفقي الذي يتمثل في تنوع المهام الناتج عن تقسيم العمل، فضلا عن الانتشار الجغرافي الذي يعكس عدد الفروع والموظفين. ويسهم الهيكل التنظيمي في تعزيز الأداء المالي من خلال تمكين الشركات من تنفيذ الخطط بفعالية، وتخصيص الموارد بصورة ملائمة، وتوضيح الأدوار والمسؤوليات، فيساعد ذلك في دعم عملية اتخاذ القرار بشكل أكثر كفاءة وفعالية.

ب. المناخ التنظيمي: يشير المناخ التنظيمي إلى مجموعة من العوامل التي تشمل وضوح التنظيم، ونمط اتخاذ القرار، وأسلوب القيادة، وآليات توجيه الأداء وتنمية الموارد البشرية. ويتجلى وضوح التنظيم من خلال إدراك العاملين لأهداف الشركة وأنشطتها وارتباطها بأدائهم الوظيفي، في حين يرتبط اتخاذ القرار بمدى اعتماده على أسس عقلانية وتوافر المعلومات الملائمة. أما أسلوب الإدارة، فيكمن في قدرتها على تحفيز الموظفين وتشجيعهم على المبادرة الذاتية، بينما يعكس توجيه الأداء مدى وضوح معايير الإنجاز ومستويات الأداء المستهدفة. ويعد المناخ التنظيمي عاملا محوريا في تحسين كفاءة الأداء المالي والإداري، لما يوفره من بيئة داعمة تمكن متخذي القرار من الحصول على معلومات دقيقة تساهم في تقييم الأداء ومدى الالتزام بالمعايير المعتمدة في إدارة الموارد المالية.

ت. التكنولوجيا: تمثل التكنولوجيا مجموعة من الأساليب والمهارات والتقنيات التي تعتمد عليها الشركات لتحقيق أهدافها وتلبية احتياجاتها التشغيلية، وهي تشمل أنواعا متعددة مثل تكنولوجيا الإنتاج حسب الطلب وتكنولوجيا الإنتاج المستمر، والتي تهدف إلى تقليل التوقفات وتحقيق الكفاءة التشغيلية. ويعد اختيار التكنولوجيا المناسبة عاملا استراتيجيا يؤثر على الأداء، إذ تمنح الشركات ميزات تنافسية وتساعد على تقليص التكاليف والمخاطر، وتحقيق التنوع في الخدمات، مما ينعكس إيجابا على الربحية والحصة السوقية. ومن هذا المنطلق، يتعين على الشركات تبني التكنولوجيا المتوافقة مع طبيعة أعمالها والعمل على تطوير بنيتها التحتية التكنولوجية بما يعزز من كفاءة أدائها.

### ث. حجم الشركة

يقصد بحجم الشركة تصنيفها إلى صغيرة أو متوسطة أو كبيرة، وذلك بالاعتماد على مجموعة من المؤشرات مثل إجمالي الموجودات، أو الودائع، أو المبيعات، أو القيمة الدفترية. ويؤثر الحجم على الأداء بعدة أوجه؛ فمن جهة، قد يشكل الحجم الكبير تحديا إداريا يؤدي إلى تعقيد العمليات ويضعف الكفاءة التشغيلية، ومن جهة أخرى، قد يعزز من قدرة الشركة على جذب المستثمرين، وتخفيض تكلفة الحصول على المعلومات، مما يسهم في تحسين أدائها. وقد أكدت العديد من الدراسات وجود علاقة طردية بين حجم الشركة وكفاءة أدائها.

### المطلب الثالث: أهداف تقييم الأداء

تهدف عملية تقييم الأداء إلى تحقيق مجموعة من الأهداف الرئيسية، من بينها:

- قياس مدى تحقيق الوحدة الاقتصادية للوظائف الموكلة إليها، ومقارنتها بالأهداف والخطط المحددة مسبقا.
- تقييم كفاءة استخدام الموارد المتاحة لضمان تحقيق أقصى عائد بأقل تكلفة ممكنة مع تحسين جودة الأداء.
- تحديد نقاط القوة والضعف في أداء المؤسسة، وإجراء تحليل شامل لأسبابها بهدف وضع حلول فعالة لمعالجتها وتوجيه المسؤولين نحو تجنب الأخطاء مستقبلا.

- تحديد مسؤوليات كل مركز أو قسم داخل المؤسسة، وقياس إنتاجيته لمعرفة مدى تأثيره إيجاباً أو سلباً على الأداء العام، مما يعزز التنافسية والابتكار بين الأقسام لتحسين الأداء المؤسسي.
- تقديم تقييم شامل للأداء على المستوى الوطني، اعتماداً على نتائج التقييم الداخلي للمؤسسات الاقتصادية.
- دعم الأجهزة الرقابية بالمعلومات اللازمة لمتابعة أداء المؤسسات، وضمان تنفيذها لمهامها بكفاءة ووفق الأهداف المحددة، بالإضافة إلى توفير بيانات دقيقة تساهم في تطوير السياسات الإدارية والاقتصادية والمالية.
- يساهم تقييم الأداء بشكل مباشر في تحسين الكفاءة التشغيلية للمؤسسات، وتعزيز قدرتها على تحقيق أهدافها بفعالية (زواويد، 2018، صفحة 65).

### المبحث الثاني: الأداء المالي

يعد الأداء المالي من المفاهيم المحورية في عالم الاقتصاد وإدارة الأعمال، حيث يعكس قدرة المؤسسة على تحقيق أهدافها المالية وضمان استدامتها الاقتصادية. يستخدم الأداء المالي كمقياس لتقييم مدى كفاءة المؤسسة في استخدام مواردها المالية لتحقيق العوائد المرجوة وتحقيق التوازن بين الإيرادات والتكاليف. كما تعتمد المؤسسات على تحليل عدة مؤشرات لتحديد نقاط القوة والضعف، مما يساعدها على اتخاذ قرارات استراتيجية تدعم تحسين أدائها المالي وتعزيز قدرتها التنافسية. يعتبر الأداء المالي مرآة تعكس الوضع المالي للمؤسسة، كما يشكل أداة رئيسة لتقييم كفاءة الإدارة ومدى تحقيقها للقيمة المضافة للمساهمين وأصحاب المصالح.

### المطلب الأول: ماهية الأداء المالي

#### 1. تعريف الأداء المالي

يعتبر الأداء المالي من المفاهيم التي حظيت باهتمام واسع في الأدبيات الاقتصادية والإدارية، مما أدى إلى ظهور العديد من التعاريف التي تعكس زوايا مختلفة لفهمه وتحليله. يرتبط هذا التنوع بتعدد وجهات النظر العلمية والممارسات العملية، حيث يتأثر تعريف الأداء المالي بالسياقات الاقتصادية، والأهداف التنظيمية، وطبيعة القطاعات التي تعمل فيها المؤسسات، فبينما ينظر البعض إلى الأداء المالي من منظور الربحية والعائد

على الاستثمار، يركز آخرون على الكفاءة في استخدام الموارد أو قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها المالية. إضافة إلى ذلك، تشمل التعاريف أبعاداً أخرى، مثل السيولة، النمو، والقيمة المضافة الاقتصادية، مما يجعل الأداء المالي مفهوماً متعدد الأبعاد. هذا التنوع في التعاريف يعكس مدى تعقيد الظاهرة وتداخلها مع عوامل داخلية وخارجية، ويبرز الحاجة إلى تحديد إطار تحليلي واضح يتناسب مع طبيعة كل دراسة أو قطاع معين لتحليل الأداء المالي وفهمه بعمق.

يعرف الأداء المالي بمدى تمكن المؤسسة من تحقيق الإيرادات والأرباح. تشير القدرة الإيرادية إلى قدرة المؤسسة على توليد الدخل من أنشطتها المختلفة، سواء كانت تشغيلية، استثمارية، أو استثنائية. أما القدرة الكسبية فتعبر عن قدرة المؤسسة على تحقيق فائض مالي من هذه الأنشطة، يستخدم لمكافأة عوامل الإنتاج، وفقاً للنظرية الحديثة. كما يعرف الأداء المالي أيضاً بمدى تمتع المؤسسة بآمان مالي يمكنها من تجنب التعثر المالي أو الإفلاس، مما يعكس قدرتها على مواجهة المخاطر والتحديات المالية (دادن، 2007، الصفحات 34-35).

ينبع مفهوم الأداء المالي من الوظيفة المالية، التي تهدف إلى توفير أساس منهجي لتحسين استخدام الموارد المالية والبشرية المتاحة بكفاءة وفعالية داخل المنشأة. ويعد مؤشراً على قدرة المنشأة على تحقيق الأرباح خلال فترة زمنية معينة، كما يمثل عنصراً جوهرياً في تقييم كفاءة المنشآت، نظراً لكونه أداة لقياس النتائج المحققة أو المتوقعة، وذلك استناداً إلى معايير محددة مسبقاً تمكن من الحكم على مدى تحقيق الأهداف المالية والاستراتيجية (دينا زين العابدين سعيد، 2019، صفحة 43).

يمكن تعريف الأداء المالي أيضاً على أنه مدى كفاءة المؤسسة في استغلال مواردها بشكل أمثل، سواء في المدى القصير أو الطويل، بهدف تحقيق الثروة. كما يمكن اعتباره مقياساً لإسهام الأنشطة المختلفة في خلق القيمة وتحقيق الفعالية في استخدام الموارد المتاحة، من خلال الوصول إلى الأهداف المالية بأقل قدر ممكن من التكاليف (السيد الشترى و على مندور، 2022، صفحة 21).

من خلال ما ذكر، يمكن تعريف الأداء المالي على أنه مدى كفاءة المؤسسة في استخدام مواردها المالية لتحقيق أهدافها الاقتصادية، من خلال توليد الإيرادات، وتعظيم الأرباح، والحفاظ على التوازن بين التكاليف والعوائد، مع القدرة على الوفاء بالالتزامات المالية ومواجهة المخاطر. ويعد الأداء المالي مؤشراً متعدد الأبعاد

يعكس مستوى الكفاءة التشغيلية والربحية والسيولة، ويستخدم لتقييم مدى تحقيق القيمة المضافة وتعزيز استدامة المؤسسة في الأجلين القصير والطويل.

## 2. أهمية الأداء المالي

يمثل الأداء المالي العنصر الأساسي في تقييم أداء المؤسسة، حيث يحظى باهتمام كبير من قبل مديري المؤسسات، خاصة تلك التي تهدف إلى تحقيق الربح. يعود هذا الاهتمام إلى أن كل نشاط داخل المؤسسة يؤثر على وضعها المالي، مما يجعل من الضروري التركيز على الأداء المالي. كما أن الأطراف ذات المصالح، مثل المساهمين والمقرضين، تعتبر الأداء المالي معياراً رئيساً لاتخاذ قراراتهم. فعلى سبيل المثال، يرتبط تحسين الأداء المالي بزيادة قيمة الأسهم في السوق وتوقع توزيع أرباح جيدة، بينما يضمن للمقرضين استرداد أموالهم. لذلك، تعد عملية تقييم الأداء المالي أداة ضرورية لأصحاب المصالح لتوجيه قراراتهم بناء على نتائج دقيقة (بوهالي، 2018، صفحة 142).

أهمية الأداء المالي تتجلى في النقاط التالية:

- دعم عملية اتخاذ القرار الاستراتيجي: تسهم البيانات الناتجة عن الأداء المالي في توجيه قرارات الإدارة العليا بشأن التوسع، الاستثمار، أو إعادة الهيكلة، وذلك من خلال توفير مؤشرات دقيقة حول الربحية، السيولة، والعائد على الاستثمار.
- تعزيز قدرة المؤسسة على الحصول على التمويل: الأداء المالي الإيجابي يعكس مستوى الانضباط المالي ويعزز من ثقة الممولين والمستثمرين، ما يفتح المجال أمام فرص تمويل جديدة بشروط أفضل، ويحسن من تصنيف المؤسسة الائتماني.
- تحقيق الاستدامة المالية والتوازن طويل الأمد: يعد الأداء المالي مؤشراً حاسماً في تقييم قدرة المؤسسة على الاستمرار، من خلال ضمان التوازن بين الإيرادات والمصروفات، وتحديد مصادر التمويل الذاتي والتمويل الخارجي، والتقليل من الاعتماد على الديون قصيرة الأجل.
- الامتثال للمتطلبات التنظيمية والرقابية: يساعد الأداء المالي المنظم والمؤسس على أسس علمية في تلبية المتطلبات المحاسبية والضريبية والتشريعية، بما يجنب المؤسسة المخاطر القانونية والجزاءات التنظيمية.

- تعزيز الشفافية والمساءلة: من خلال تقديم تقارير مالية دقيقة ومنتظمة، يسهم الأداء المالي في ترسيخ مبادئ الحوكمة الجيدة، لا سيما في المؤسسات العامة أو المدرجة في الأسواق المالية، مما يعزز من مصداقيتها أمام الجهات الرقابية وأصحاب المصالح.
- تحسين العلاقات مع أصحاب المصلحة: يرتبط الأداء المالي الجيد بثقة الموردين، العملاء، العاملين، والمجتمع بشكل عام، مما يسهم في بناء شبكة علاقات قوية تدعم استقرار المؤسسة ونموها.
- توفير أدوات التحليل والتخطيط المالي المستقبلي: يوفر الأداء المالي قاعدة معلوماتية صلبة تستخدم في تحليل الاتجاهات، التنبؤ بالمخاطر، وبناء سيناريوهات مستقبلية تساعد المؤسسة على وضع استراتيجيات مرنة تتوافق مع التقلبات الاقتصادية.
- قياس الكفاءة التشغيلية وتحديد مجالات التحسين: يتيح تحليل الأداء المالي إمكانية تقييم مدى فاعلية استخدام الموارد وتحديد أوجه القصور في العمليات التشغيلية، مما يسهم في تحسين الأداء العام وزيادة القيمة المضافة.

### المطلب الثاني: تقييم الأداء المالي

#### 1. مفهوم تقييم الأداء المالي

يشير تقييم الأداء المالي إلى العملية التي يتم من خلالها تقديم تحليل ذي قيمة حول مدى كفاءة إدارة الشركة لمواردها الطبيعية، والمادية، والمالية، إضافة إلى مدى تحقيقها لمصالح ورغبات الأطراف ذات العلاقة. ويعد تقييم الأداء المالي أداة لقياس النتائج المتحققة أو المتوقعة، وذلك بالاستناد إلى معايير محددة مسبقاً، بهدف الوقوف على فعالية الإدارة في تحقيق الأهداف، وتحديد الكفاءة النسبية بين النتائج المحققة والموارد المستخدمة، مما يسهم في إصدار حكم موضوعي حول مستوى الأداء. ويعرف أيضاً بأنه عملية تحليل لنتائج أنشطة الشركة، تهدف إلى الكشف عن مواطن الخلل والانحرافات، وتحديد أسبابها، تمهيداً لاتخاذ الإجراءات التصحيحية المناسبة. كما يمكن اعتباره وسيلة لقياس الأداء المحقق أو المتوقع في ضوء معايير نسبية محددة، وذلك لتقييم كفاءة إدارة الموارد المالية والطبيعية المتاحة، بما يخدم مصالح جميع الأطراف المعنية بالشركة (الفتاح محمود بشير المغربي، 2022، صفحة 113).

بناء على ما سبق، يمكن تعريف تقييم الأداء المالي على أنه عملية تحليل وقياس للنتائج الفعلية أو المتوقعة خلال فترة زمنية محددة، وفقاً لمعايير واضحة، بهدف تشخيص أسباب الانحرافات والاختلالات

واقترح الحلول المناسبة، بما يسهم في دعم عملية اتخاذ القرار وتحقيق مصالح مختلف الجهات المعنية. يمكن اعتبار تقييم الأداء المالي جزءاً أساسياً من سلسلة العمليات المتكاملة في الإدارة المالية للشركات، كما يعد امتداداً لعملية اتخاذ القرار، بل وينظر إليه بعض الباحثين على أنه مكون جوهري من مكونات العملية الرقابية. تعد عملية تقييم الأداء المالي للشركة ذات أهمية كبيرة، نظراً لدورها في خدمة مختلف الأطراف ذات العلاقة بالشركة. فهي تسهم في (ضويفي، 2015، الصفحات 121-122):

- قياس مدى تحقيق الأهداف من خلال مقارنة النتائج الفعلية بالمخططة، مما يتيح تقييم مستوى الفاعلية؛

- تحديد العلاقة بين النتائج المحققة والموارد المستخدمة، بما يسمح بالحكم على مدى الكفاءة.

وبالتالي، فإن تقييم الأداء المالي يعد أداة لقياس النتائج المحققة أو المتوقعة وفق معايير محددة سلفاً، وتقديم تقدير موضوعي لكفاءة إدارة الموارد الطبيعية والمالية المتاحة، بما يحقق مصلحة جميع الجهات المرتبطة بالمؤسسة الاقتصادية.

## 2. عملية تقييم الأداء المالي

هي جزء أساسي من الإدارة المستمرة، حيث تتضمن سلسلة من الإجراءات التي تنفذها الإدارة لضمان الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة بكفاءة وفعالية، بما يتماشى مع المعايير الفنية والاقتصادية المحددة، وتهدف هذه العملية إلى الكشف عن أوجه النقص أو القصور في الأداء المالي، مما يتيح اتخاذ القرارات المناسبة لتصحيح تلك الاختلالات. وعادة ما تعتمد هذه العملية على مقارنة النتائج الفعلية المحققة مع الأهداف المخطط لها (سحنون، 2021، صفحة 127). تعد عملية تقييم الأداء المالي عملية منهجية لا يمكن إنجازها دفعة واحدة، بل تمر بعدة مراحل مترابطة وأساسية لا يجوز تجاوز أي منها، إذ إن إغفال أي مرحلة من شأنه أن يخل بفعالية التقييم ويحول دون تحقيق أهدافه المرجوة. وتتمثل المراحل الرئيسة لتقييم الأداء المالي فيما يلي (شرفي و بوشلاغم، 2020، صفحة 189):

أ. **مرحلة جمع البيانات والمعلومات:** تمثل هذه المرحلة حجر الأساس في عملية التقييم، إذ لا يمكن الشروع في أي تحليل مالي دون توفر بيانات دقيقة وموثوقة. وتشمل هذه البيانات المعلومات المالية المتعلقة بأداء المؤسسة، والتي تستقى أساساً من القوائم المالية مثل: قائمة المركز المالي، قائمة الدخل،

وقائمة التدفقات النقدية. وتعد هذه القوائم مرجعا رئيسا لفهم النشاط العام للمؤسسة وتحديد موقعها المالي.

ب. **مرحلة تحليل البيانات والمعلومات:** بعد جمع البيانات، تأتي مرحلة التحليل المالي، التي تهدف إلى تحويل المعطيات المالية إلى مؤشرات كمية تساعد في التقييم. وتستخدم في هذه المرحلة أدوات مثل النسب المالية، التي تتيح قياس مدى كفاءة الأداء المالي للمؤسسة، وتحديد قدرتها على تحقيق التوازن والاستدامة. وتعتمد نتائج هذه المرحلة على دقة البيانات ومدى موثوقيتها، ما يجعل من الضروري التأكد من صحتها واعتماديتها.

ت. **مرحلة تقييم النتائج واستخلاص الاستنتاجات:** في هذه المرحلة يتم تفسير نتائج التحليل من خلال مقارنة الأداء الفعلي بالمخططات المسبقة، مما يسمح بالكشف عن الانحرافات وتحديد مصادرها وأسبابها. كما تسهم هذه المرحلة في وضع تصورات دقيقة لمعالجة نقاط الضعف وتعزيز نقاط القوة، مما يساعد على تحسين الأداء المستقبلي للمؤسسة. وفي ختام هذه المرحلة، يصدر الحكم النهائي على الوضعية المالية للمؤسسة ومدى نجاحها في تحقيق أهدافها.

### 3. أهداف وأهمية تقييم الأداء المالي

أ. **أهمية تقييم الأداء المالي:** يعد تقييم الأداء المالي من أبرز الآليات التي تعتمد عليها المؤسسات الاقتصادية الحديثة لتعزيز كفاءتها وتحقيق أهدافها الاستراتيجية. فهو يمثل أداة علمية تمكن من قياس مدى فعالية السياسات المالية والتشغيلية، كما يوفر إطارا مرجعيا لتحليل النتائج المحققة بالمقارنة مع الأهداف المرسومة. ومن خلاله، تتمكن المؤسسات من اكتساب رؤية شاملة حول نقاط القوة والضعف في بنيتها المالية، الأمر الذي يسهم في تعزيز عملية اتخاذ القرار المبني على معطيات دقيقة وواقعية. تبرز أهمية تقييم الأداء المالي في النقاط التالية (جغدیر، 2017، الصفحات 57-58):

- يسهم تقييم الأداء المالي في الاستخدام الأمثل لموارد المؤسسة الاقتصادية.
- يساعد على تحسين الكفاءة التشغيلية وضمان تنفيذ الأنشطة بأفضل طريقة ممكنة.
- يمكن المؤسسة من الكشف عن الانحرافات واتخاذ إجراءات تصحيحية لمنع تكرارها.
- يحدد المسؤوليات الإدارية ويعزز مبدأ المساءلة داخل المؤسسة.
- يعتبر أساسا لصياغة أو تعديل الاستراتيجيات لتحقيق أهداف المؤسسة.

- يسهم في تعزيز التطوير المؤسسي من خلال القضاء على نقاط الضعف.
  - يرتبط بعمليات التخطيط على كافة المستويات، مما يحقق التكامل بين الأنشطة المختلفة.
  - يساعد على ضمان الالتزام بمعايير الجودة وتحقيق التنسيق بين أنشطة المؤسسة.
  - يوفر دعماً لاتخاذ قرارات إدارية واستراتيجية فعالة.
- وفي هذا السياق، تتجلى أهمية تقييم الأداء المالي كذلك في كونه مؤشراً حيويًا على استدامة المؤسسة وقدرتها التنافسية في الأسواق. فهو يمكن الأطراف ذات العلاقة سواء داخلية مثل الإدارة، أو خارجية مثل المستثمرين والممولين من الحكم على مدى استقرار الوضع المالي وفاعلية السياسات المعتمدة. كما يشكل التقييم المالي مدخلاً لتطبيق مفاهيم الحوكمة الرشيدة، من خلال تعزيز الشفافية والمساءلة، وتسهيل مراقبة الأداء من قبل الجهات الرقابية أو مجالس الإدارة. ولا يقل عن ذلك أهمية دوره في التنبؤ بالمخاطر المحتملة، مما يسمح بتفعيل آليات الوقاية والتأقلم المالي مع التقلبات الاقتصادية أو السوقية.

ب. أهداف تقييم الأداء المالي: في ظل التحديات المتزايدة التي تواجهها المؤسسات الاقتصادية في بيئات أعمال تتسم بالتقلب والمنافسة الحادة، بات من الضروري اعتماد آليات فعالة لمراقبة الأداء المالي وتقييمه بصورة منهجية ودقيقة. إذ يعد تقييم الأداء المالي أحد الركائز الأساسية التي تعتمد عليها الإدارة الرشيدة في تحليل واقع المؤسسة واستشراف مستقبلها، وذلك من خلال رصد مدى كفاءة استخدام الموارد، وتحقيق الأهداف المخططة، ومواجهة المخاطر المالية المحتملة. كما يمثل هذا التقييم أداة استراتيجية لتوجيه القرارات، سواء على مستوى الإدارة الداخلية أو على صعيد المستثمرين والممولين، لما يقدمه من مؤشرات كمية ونوعية تتيح الحكم على مستوى الصحة المالية للمؤسسة ومدى قدرتها على التكيف والنمو. ويمكن القول إن عملية تقييم الأداء المالي لا تقتصر على الحسابات والأرقام، بل تعداها إلى دور تحليلي وتوجيهي يسهم في تعزيز الشفافية وتحقيق الحوكمة الرشيدة. فهي تسلط الضوء على نقاط القوة التي يجب الحفاظ عليها وتطويرها، ونقاط الضعف التي تستدعي التدخل السريع والمعالجة الفاعلة. كما تساعد على كشف الانحرافات في الأداء مقارنة بالأهداف المحددة مسبقاً، مما يتيح إمكانية التصحيح في الوقت المناسب. وفي هذا الإطار، يتحدد هدف تقييم الأداء المالي في تحقيق جملة من الأهداف الاستراتيجية التي تضمن سلامة المؤسسة

- واستمراريتها وتعزيز قدرتها التنافسية. وتتوزع هذه الأهداف لتشمل الجوانب الاستثمارية، والإدارية، والتشغيلية، والرقابية، كما سيتم بيانه في الأهداف التالية:
- تحفيز عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية وتوجيهها نحو الشركات الناجحة، مما يساعد المستثمرين على اختيار الشركات أو الأسهم التي تعكس مؤشرات مالية إيجابية وتنمو باستمرار
  - تشجيع الموظفين والإدارة على بذل جهود إضافية لتحقيق أداء مالي أفضل وتحسين النتائج مقارنة بالفترات السابقة.
  - توفير صورة دقيقة عن الوضع المالي للمؤسسة في فترة معينة، سواء بشكل عام أو فيما يخص جانباً محدداً من نشاطها، إضافة إلى تقييم أداء أسهمها في السوق المالي خلال فترة زمنية معينة.
  - تقديم تحليل شامل لأداء المؤسسة من مختلف الجوانب، بما يساهم في دعم مستخدمي البيانات المالية، مثل المستثمرين والمساهمين، لاتخاذ قرارات مالية مدروسة بناءً على تقييم دقيق لمواطن القوة والضعف في الشركة.
  - ضمان الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة داخل المؤسسة وفقاً للأهداف المسطرة، مما يعزز الكفاءة التشغيلية والإنتاجية.
  - المساعدة في تفادي الاختلالات الإدارية والمالية التي قد تنشأ مستقبلاً نتيجة سوء التوازن في التسيير، وذلك من خلال مقارنة الأداء الفعلي مع التوقعات والعمل على تصحيح أي انحرافات محتملة قبل حدوثها.
  - الكشف عن نقاط القوة والضعف لدى الشركة مقارنة بالشركات الأخرى في نفس القطاع، وإظهار ما إذا كان مركزها المالي يتحسن أم يتدهور مع مرور الو.
  - تشخيص المجالات التي تتطلب تحسينات أو تدخلات تصحيحية والعمل على تنفيذ الاستراتيجيات المناسبة لتعزيز الأداء المالي للمؤسسة.
  - تحفيز عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية وتوجيهها نحو الشركات الناجحة، مما يساعد المستثمرين على اختيار الشركات أو الأسهم التي تعكس مؤشرات مالية إيجابية وتنمو باستمرار (حمادي و بوطالي،

2023، الصفحات 3-4)، حيث يسهم تقييم الأداء المالي في توفير قاعدة معلومات دقيقة تساعد المستثمرين على اتخاذ قرارات استثمارية مدروسة وفعالة. فعن طريق تحليل المؤشرات المالية، مثل معدلات الربحية والسيولة والاستدامة، يتمكن المستثمرون من تحديد مدى استقرار الشركة وقدرتها على النمو وتحقيق العوائد. ويمثل هذا الهدف محورا جوهريا في توجيه رؤوس الأموال نحو المؤسسات التي تتمتع بمقومات مالية قوية، مما يعزز من كفاءة السوق ويسهم في دعم النشاط الاقتصادي الكلي من خلال تعزيز الثقة في البيئة الاستثمارية.

- تشجيع الموظفين والإدارة على بذل جهود إضافية لتحقيق أداء مالي أفضل وتحسين النتائج مقارنة بالفترات السابقة. تعد عملية التقييم أداة تحفيزية داخلية مهمة، فهي تعزز من ثقافة الأداء والنتائج، وتدفع الموظفين والإدارة إلى السعي نحو تحقيق نتائج أفضل. عندما تكون مؤشرات الأداء المالي واضحة ومتاحة، فإنها تتيح إمكانية ربط المكافآت والترقيات بأداء فعلي قابل للقياس، مما يحفز الأفراد على تطوير مهاراتهم وتحقيق الأهداف المؤسسية. وبذلك، يسهم التقييم في ترسيخ ثقافة التنافس الإيجابي والمسؤولية الفردية والجماعية داخل المؤسسة.

- توفير صورة دقيقة عن الوضع المالي للمؤسسة في فترة معينة، سواء بشكل عام أو فيما يخص جانبا محددًا من نشاطها، إضافة إلى تقييم أداء أسهمها في السوق المالي خلال فترة زمنية معينة. فأحد أبرز أهداف تقييم الأداء المالي يتمثل في توفير تمثيل واقعي وموثوق للوضع المالي للمؤسسة، سواء من حيث الجوانب الشمولية أو من حيث التفاصيل التشغيلية. تساعد هذه الصورة المالية على اتخاذ قرارات دقيقة تخص الاستثمار، التمويل أو حتى إعادة الهيكلة، كما توفر للمؤسسة أداة فعالة لتقييم أدائها في السوق المالي، مما ينعكس مباشرة على سمعتها وثقة المتعاملين معها. وبذلك، فإن هذا الهدف يدعم الاستقرار المالي ويسهل التخطيط الاستراتيجي.

- تقديم تحليل شامل لأداء المؤسسة من مختلف الجوانب، بما يسهم في دعم مستخدمي البيانات المالية، مثل المستثمرين والمساهمين، لاتخاذ قرارات مالية مدروسة بناء على تقييم دقيق لمواطن القوة والضعف في الشركة. يتطلب اتخاذ القرار المالي فهما متكاملًا للبيئة الداخلية للمؤسسة، وهو ما يوفره التقييم المالي من خلال تحليل متعدد الأبعاد للأداء. فتحديد نقاط القوة والضعف يمكن مستخدمي البيانات المالية، كالمساهمين والمستثمرين، من اتخاذ قرارات مبنية على معطيات دقيقة، بدلا من الاعتماد على

- الانطباعات أو المؤشرات العامة. كما يساعد هذا التحليل الشامل في بلورة استراتيجيات تصحيحية أو تطويرية بناء على أولويات حقيقية وموضوعية.
- ضمان الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة داخل المؤسسة وفقا للأهداف المسطرة، مما يعزز الكفاءة التشغيلية والإنتاجية. يسهم التقييم المالي في قياس كفاءة استخدام الموارد، سواء كانت بشرية، مادية أو مالية. ومن خلال تحليل مدى توافق الأداء الفعلي مع المخطط، يمكن تحديد المجالات التي تعاني من سوء تخصيص أو استهلاك مفرط للموارد. ويساعد هذا النوع من التحليل في اتخاذ إجراءات تصحيحية لتعزيز الفعالية التشغيلية، وهو ما ينعكس إيجابا على القدرة الإنتاجية للمؤسسة ورجحتها على المدى المتوسط والبعيد.
- المساعدة في تفادي الاختلالات الإدارية والمالية التي قد تنشأ مستقبلا نتيجة سوء التوازن في التسيير، وذلك من خلال مقارنة الأداء الفعلي مع التوقعات والعمل على تصحيح أي انحرافات محتملة قبل حدوثها. تكمن أهمية هذا الهدف في الطابع الاستباقي الذي يضيفه التقييم المالي على عملية التسيير. فبمقارنة الأداء الفعلي مع المؤشرات التقديرية أو الخطط المعتمدة، يمكن رصد الانحرافات بشكل مبكر وتحديد أسبابها بدقة. وتتيح هذه العملية تبني سياسات وقائية وتصحيحية قبل أن تتفاقم المشاكل وتؤثر على الاستقرار المالي للمؤسسة، مما يعزز من فعالية التخطيط والرقابة الداخلية.
- الكشف عن نقاط القوة والضعف لدى الشركة مقارنة بالشركات الأخرى في نفس القطاع، وإظهار ما إذا كان مركزها المالي يتحسن أم يتدهور مع مرور الوقت (F. Brigham و C. Ehrhardt، 2012، صفحة 145)، يوفر هذا الهدف إطارا مقارنا لفهم الأداء النسبي للمؤسسة داخل السوق، وهو ما يعرف بالمقارنة المعيارية (Benchmarking). فمن خلال هذا الأسلوب، يمكن تحديد موقع المؤسسة ضمن خارطة المنافسة وتقييم أدائها بالمقارنة مع مثيلاتها. ويعد هذا التحليل ضروريا لتحديد الاتجاهات الإيجابية أو السلبية في تطور المركز المالي للمؤسسة، مما يسمح باتخاذ قرارات استراتيجية تهدف إلى المحافظة على موقع تنافسي أو استعادته عند الضرورة.
- تشخيص المجالات التي تتطلب تحسينات أو تدخلات تصحيحية والعمل على تنفيذ الاستراتيجيات المناسبة لتعزيز الأداء المالي للمؤسسة. لا تقتصر أهمية التقييم المالي على الوصف والتحليل فقط، بل تمتد لتشمل الوظيفة الإصلاحية والتطويرية. فمن خلال تشخيص دقيق لمكامن الضعف أو الاختلالات، يمكن للإدارة العليا وضع خطط استراتيجية تستهدف التحسين المستمر وتعزيز الأداء

المالي العام. ويساعد هذا النهج القائم على البيانات في تنفيذ إصلاحات مدروسة ذات أثر فعلي، بعيدا عن العشوائية أو ردود الفعل الظرفية.

#### 4. معايير تقييم الأداء المالي

يعتمد المحلل المالي على عدد من المعايير لتحديد مدى جودة الأداء المالي، سواء كان إيجابيا أو سلبيا، ومن أبرز هذه المعايير (بوعزيز، 2024، صفحة 93):

أ. **المعايير التاريخية:** هي معايير تستند إلى المؤشرات المالية السابقة لنفس المؤسسة على مدى سنوات ماضية، وتستخدم لمقارنة تلك البيانات مع النتائج الحالية. تمثل هذه المعايير جزءا من المؤشرات التي تنشأ داخل المؤسسة وتحظى بقبول المحلل لإجراء المقارنة.

ب. **المعايير المستهدفة:** تعتمد هذه المعايير على الخطط المستقبلية للمؤسسة، وما تتضمنه من بيانات متنوعة. تمكن هذه المعايير المحلل من مقارنة النتائج المحققة فعليا خلال فترة ماضية مع الأهداف التخطيطية المحددة مسبقا، مما يتيح تقييم مدى تنفيذ الخطط الموضوعية.

ت. **المعايير الصناعية:** تشير إلى معايير تم تحديدها في ظل ظروف طبيعية مثالية، وتعتمد كنماذج مرجعية لأنشطة مشابهة ضمن نفس القطاع على المستوى الدولي أو الإقليمي أو المحلي. تستخدم هذه المعايير لمقارنة الأداء المالي الفعلي بالمستوى المقبول في إطار مؤشرات معيارية واضحة ومحددة.

#### 5. مصادر معلومات تقييم الأداء المالي والجهات المستفيدة منه

##### أ. مصادر معلومات تقييم الأداء المالي

تعدد مصادر المعلومات التي تستخدم في تقييم الأداء المالي للمؤسسات، وفقا للأهداف المراد الوصول إليها. وتنقسم هذه المصادر إلى نوعين رئيسيين: مصادر خارجية ومصادر داخلية، وتفصيلها كما يلي (بومصباح، 2023، الصفحات 19-23):

- **المصادر الخارجية:** تشير المصادر الخارجية إلى المعلومات التي يتم الحصول عليها من المحيط الخارجي للمؤسسة، وتنقسم إلى:

✓ **المعلومات العامة:** تعني هذه المعلومات بالظروف الاقتصادية العامة التي توضح الوضعية الاقتصادية السائدة خلال فترة معينة. وتهتم المؤسسة بها لتأثير الحالة الاقتصادية العامة، مثل التضخم أو التدهور

الاقتصادي، على نتائجها المالية. تساعد هذه المعلومات في تفسير النتائج المالية للمؤسسة والوقوف على حقيقتها.

- ✓ **المعلومات القطاعية:** يتم جمع هذه المعلومات من قبل مؤسسات متخصصة تعنى بجمع ونشر البيانات الخاصة بقطاع معين. تستخدم هذه المعلومات في الدراسات المالية والاقتصادية المختلفة. وكمثال لذلك يقوم مركز الحسابات لبنك فرنسا بجمع الحسابات السنوية المنشورة من قبل المؤسسات، ثم يجري عليها عمليات تجميع وتحليل لاستخلاص نسب ومؤشرات قطاعية. تساعد هذه المؤشرات المؤسسات في تقييم أدائها المالي بالمقارنة مع متوسطات القطاع. أما المصادر المتاحة للحصول على هذه المعلومات فتشمل النقابات المهنية، المنشورات الاقتصادية، المجلات المتخصصة، وبعض المواقع الإلكترونية. ومع ذلك، تظل هذه المعلومات محدودة أو غائبة في أغلب الدول النامية، مثل الجزائر.
- **المصادر الداخلية:** تشمل المعلومات التي توفرها المؤسسة داخليا عبر مصلحة المحاسبة، وتمثل في:
  - ✓ **الميزانية:** تعد الميزانية وثيقة تقدمها مصلحة المحاسبة إلى الإدارة، تعكس الوضع المالي للمؤسسة في لحظة معينة. تتألف الميزانية من جانبين:

- **الجانب المدين:** يمثل الأصول، أي موجودات المؤسسة التي ترتب حسب درجة سيولتها، أي المدة الزمنية اللازمة لتحويلها إلى نقدية.

- **الجانب الدائن:** يمثل الخصوم، أي الالتزامات المالية على المؤسسة. ترتب الخصوم تبعا لدرجة استحقاقها كالاتي :

- الأموال الخاصة.

- الديون طويلة الأجل.

- الديون قصيرة الأجل.

- ✓ **قائمة حسابات النتائج:** تعد قائمة حسابات النتائج أداة تحليلية تكمل الميزانية المحاسبية. تظهر نتائج السنة المالية عبر تحليل أنشطة المؤسسة. يستخدم هذا التحليل للحكم على نجاح أو فشل القرارات المتخذة وللوصول إلى قرارات تقويمية. تترجم هذه القائمة نشاط المؤسسة خلال فترة محددة،

حيث يتم حساب الفرق بين الإنتاج وتكاليفه (الأعباء)، للحصول على نتيجة الدورة التي قد تكون ربحاً أو خسارة.

✓ **قائمة التدفقات النقدية:** تقدم هذه القائمة معلومات حول التحصيلات والمدفوعات النقدية المتعلقة بالأنشطة التشغيلية، الاستثمارية، والتمويلية للمؤسسة خلال فترة معينة. يمكن عرضها بالطريقتين: المباشرة أو غير المباشرة.

✓ **قائمة تغير الأموال الخاصة:** توضح هذه القائمة التغيرات التي طرأت على عناصر رؤوس الأموال الخاصة خلال السنة المالية، وتظهر الحركات المؤثرة في تكوين رؤوس الأموال.

✓ **الملحق:** يعد الملحق وثيقة شاملة تكمل الميزانية وقائمة حسابات النتائج. يتضمن الملحق نوعين من المعلومات:

— **المعلومات الرقمية:** تقدم تفصيلاً لبعض عناصر الميزانية وقائمة حسابات النتائج.

— **المعلومات غير الرقمية:** تعد تعليقات توضيحية تسهل فهم المعلومات المالية.

### ب. الجهات المستفيدة من تقييم الأداء المالي

تعدد الجهات التي تستفيد من تقييم الأداء المالي للمؤسسة، حيث يقدم هذا التقييم مؤشرات دقيقة وموضوعية تساعد مختلف الأطراف ذات العلاقة في اتخاذ قرارات استراتيجية ومالية فعالة. ويمكن توضيح أبرز هذه الجهات على النحو التالي:

#### — الإدارة

تعد الإدارة من أبرز الجهات المستفيدة من تقييم الأداء المالي، إذ تهدف إلى مقارنة الأداء الحالي بالماضي، وكذلك مع أداء المنافسين، بغية تقييم مدى التقدم المحقق تجاه الأهداف الاستراتيجية، مثل الربحية، الحصة السوقية، ونمو المبيعات (بومصباح، 2023، الصفحات 19-23)، كما يستخدم المدراء التنفيذيون هذه البيانات في اتخاذ قرارات تخص الاستثمار والتشغيل، استناداً إلى تقارير مالية معتمدة مثل قائمة المركز المالي وقائمة الأرباح والخسائر، مما يمكنهم من ضبط السياسات العامة للمؤسسة بما ينسجم مع البيئة التنافسية.

— حملة الأسهم العادية

تنقسم اهتمامات حملة الأسهم العادية إلى ثلاث فئات رئيسية (بن خليفة، 2013، الصفحات 66-67):

- الفئة الأولى: مستثمرون يركزون على تحقيق دخل نقدي سريع من خلال تعظيم الأرباح الحالية وتوزيعها.
- الفئة الثانية: مستثمرون يتبنون توجهها طويل الأمد، ويفضلون إعادة استثمار الأرباح لدعم النمو المستقبلي وتعزيز القيمة السوقية لرأس المال.
- الفئة الثالثة: مستثمرون يهتمون بالتوقعات المستقبلية للمؤسسة، وقيمون قدرتها على تحقيق أرباح مستدامة وتقليل مستوى المخاطر المرتبطة بالفرص الاستثمارية.

— حملة الأسهم الممتازة

يتمثل اهتمام هذه الفئة باستقرار الأرباح، لما لذلك من تأثير مباشر على ضمان الحصول على توزيعات ثابتة ومنتظمة. وبالتالي، فإن أداء المؤسسة المالي يحدد مدى استمرارية واستقرار العائدات المتوقعة من استثماراتهم.

— حملة السندات

تشمل هذه الفئة الأفراد، المصارف، والمؤسسات المالية التي توفر التمويل للمؤسسة من خلال أدوات الدين. ويهتم هؤلاء بقدرة المؤسسة على توليد أرباح كافية لضمان سداد الفوائد والأقساط المستحقة في مواعيدها، كما يركزون على مدى كفاية أصول المؤسسة لتغطية الالتزامات المالية، وتحليل هيكل رأس المال والمخاطر المرتبطة به.

— مانحو الائتمان والمصرفيون

يركز مانحو القروض، سواء من البنوك أو المؤسسات المالية، على تحليل قيمة الأصول والتغيرات الجوهرية التي تطرأ عليها. ويستخدمون نتائج تقييم الأداء المالي لتقدير مدى كفاية الضمانات المقدمة لتأمين القروض، وتحديد المخاطر المتعلقة بإقراض المؤسسة في المستقبل.

### – المخلون الماليون والمستثمرون والمضاربون في السوق المالي

تتلم هذه الفئة بتحليل العلاقة بين الأداء المالي المعلن في البيانات المحاسبية، والقيمة السوقية لأسهم المؤسسة. ويعد هذا التقييم أساساً لتقدير القيمة العادلة للأسهم، والتنبؤ بحركة أسعارها في السوق، مما يوجه قرارات الشراء أو البيع أو الاحتفاظ بالأوراق المالية.

### – اتحادات التجارة والنقابات المهنية

تمثل هذه الجهات مصالح العاملين داخل المؤسسة، ويعتمدون على تقييم الأداء المالي لمقارنة أرباح الإدارة وحملة الأسهم بمستوى الأجور والامتيازات الممنوحة للموظفين. وتهدف هذه المقارنة إلى دعم مواقفهم التفاوضية بشأن تحسين الرواتب وشروط العمل، بما يحقق نوعاً من التوازن بين مصلحة العمل ورأس المال.

### المطلب الثالث: أدوات وأساليب قياس الأداء المالي

#### أولاً: الاتجاهات القديمة لقياس وتقييم الأداء المالي

شهدت أدوات قياس وتقييم الأداء المالي تطوراً ملحوظاً عبر الزمن، نتيجة التغيرات المتسارعة في بيئة الأعمال وتزايد الحاجة إلى معلومات مالية أكثر دقة وشمولاً. فقد اعتمدت الاتجاهات التقليدية في تقييم الأداء المالي بشكل أساسي على البيانات المحاسبية التاريخية، من خلال استخدام مجموعة من المؤشرات المالية وأهمها النسب المالية التي سنتناولها في دراستنا. ورغم ما تتميز به هذه الأدوات من بساطة وسهولة في التطبيق، إلا أنها تواجه عدة قيود، أبرزها تركيزها على الجانب المالي البحت، وإغفالها للأبعاد غير المالية، فضلاً عن اعتمادها على مؤشرات قصيرة الأجل لا تعكس بالضرورة القيمة الحقيقية أو المستقبلية للمؤسسة.

وفي ظل هذه التحديات، ظهرت اتجاهات حديثة أكثر شمولاً لقياس الأداء المالي، تأخذ بعين الاعتبار خلق القيمة وتعزيز الاستدامة على المدى الطويل، وتمتاز هذه المقاربات بتكاملها بين الأداء المالي والتشغيلي والاستراتيجي، مما يتيح تقييماً أكثر دقة وشمولية لأداء المؤسسة في بيئة تتسم بالتعقيد والتنافسية.

#### النسب المالية:

النسب المالية هي أداة فعالة لتبسيط وتحليل كميات كبيرة من البيانات المحاسبية والمالية، بهدف تسهيل مقارنة أداء الشركات. تعتمد هذه النسب على ربط أرقام معينة من القوائم المالية بأرقام أخرى للحصول على

مؤشرات ذات دلالة واضحة، وغالبا ما تعبر عنها كنسب مئوية. فالأرقام المجردة في القوائم المالية الختامية تكون محدودة المعنى، بينما تضيف النسب المالية بعدا تحليليا يمكن من تفسير تلك البيانات بشكل أكثر فائدة (ضويفي، 2015، صفحة 137). تعتبر النسب المالية مؤشرات رقمية تعبر عن العلاقة بين عنصرين من عناصر القوائم المالية، بحيث يتم استخدام أحدهما كبسط والآخر ك مقام. لكي تكون النسبة ذات معنى وقيمة تحليلية، يجب أن تربط بين عنصرين تربطهما علاقة سببية واضحة. على سبيل المثال، إذا تم احتساب نسبة الأجر والرواتب إلى مجموع الأصول الثابتة، فإن النتيجة ستكون نسبة عديمة الدلالة لأنها لا تعكس أي ارتباط منطقي أو سببي بين العنصرين. لذلك، يتطلب اشتقاق النسب المالية معرفة دقيقة ومتخصصة من قبل المحلل المالي، بما يتناسب مع أهداف التحليل المالي. هذا يعزز من قدرة المحلل على اختيار النسب المناسبة التي توفر رؤى واضحة ومفيدة حول الأداء المالي للمؤسسة (عوادي، 2020، صفحة 94). عند استخدام التحليل المالي بالنسب، من الضروري وضع مجموعة من الأسس لضمان تحقيق التحليل لهدفه المطلوب والبقاء ضمن الإطار الذي يضمن النتائج المرجوة. تتمثل هذه الأسس في:

#### ✓ تحديد أهداف التحليل المالي بوضوح:

إن التحديد الدقيق لأهداف التحليل المالي يتيح للمحلل فرصة اختيار النسب المالية المناسبة التي توفر المعلومات اللازمة. ويتسم اختيار النسب الملائمة بالصعوبة نتيجة لتداخل الأهداف التي تسعى المؤسسة إلى تحقيقها، بالإضافة إلى التأثير المتشابك لعناصر النشاط الاقتصادي.

#### ✓ إعداد النسب المالية بشكل منطقي:

يجب أن تصاغ النسب المالية بحيث تحمل معنى واضحا. فمجرد إجراء عملية قسمة بين رقمين في القوائم المالية لا يكفي؛ إذ يتطلب الأمر أن تكون العلاقة بين العناصر المستخدمة في النسبة مفهومة وتعبر عن أحد جوانب أداء المؤسسة، مثل الربحية أو السيولة أو التمويل. كما يجب أن تكون النسب مرتبطة بشكل مباشر بأهداف المؤسسة، مثل تحقيق الاستمرارية أو النمو.

## ✓ تفسير النسب المالية:

بعد اختيار النسب المالية المناسبة لحاجة التحليل، يتم حسابها رياضياً ثم الانتقال إلى تفسير نتائجها. يعد تفسير النسب المرحلة الأكثر تعقيداً في التحليل المالي، إذ تعتمد النسبة على بسط ومقام يتأثران بعوامل متعددة، سواء منفصلة أو مشتركة.

في حال اشتركت نسبتان أو أكثر في متغير معين، فإن العوامل المؤثرة على هذا المتغير تؤثر في كل النسب المرتبطة به. لذلك يتطلب تفسير النسب تحليلاً دقيقاً لفهم تأثير كل متغير على النتائج العامة ومتابعة أثره على النسب المدروسة (جعفر، 2020، الصفحات 24-25).

## أ. نسب الربحية :

تعتبر نسب الربحية من الأدوات المهمة في تقييم الأداء المالي للمؤسسات، حيث تعكس مدى كفاءة المؤسسة في تحقيق الأرباح مقارنة بالموارد المتاحة. ورغم أهميتها، إلا أن هذه النسب تواجه تحديات، من بينها صعوبة قياسها بدقة نظراً لعدم توفر وسيلة تكاملية تجمع مختلف النسب وتعكس صورة متكاملة عن ربحية المؤسسة. كما أن بعض المؤسسات قد تضحي بأرباحها الحالية لصالح تحقيق مكاسب مستقبلية أكبر. ومن المشكلات الأخرى لهذه النسب أنها تعتمد على البيانات المحاسبية، التي قد لا تأخذ في الاعتبار جميع المخاطر المحتملة، مما يجعلها أحياناً غير قابلة للمقارنة بين مختلف المؤسسات (وهبي، 2016، الصفحات 57-58). ومع ذلك، تبقى نسب الربحية أداة تحليلية مهمة توفر معلومات مفيدة عن كفاءة النشاط التشغيلي للمؤسسة على المدى القصير. ونذكر فيما يلي أهم النسب المالية:

## 1. هامش الربح الإجمالي

يعكس هذا الهامش نسبة الربح التي تحققها المؤسسة قبل خصم تكاليف الإنتاج المباشرة. ويتم حسابه كالتالي:

$$\text{هامش الربح الإجمالي} = \frac{\text{الربح الإجمالي}}{\text{صافي المبيعات}}$$

## 2. هامش الربح الصافي

يقيس نسبة الأرباح المتبقية بعد خصم جميع المصاريف، بما في ذلك التشغيلية والضريبية، ويتم حسابه كالتالي:

هامش الربح الصافي = الربح الصافي / صافي المبيعات

3. معدل العائد على حقوق الملكية

يعكس مدى تحقيق العوائد لأصحاب حقوق الملكية مقارنة برأس المال المستثمر، ويحسب كما يلي:

معدل العائد على حقوق الملكية = الربح الصافي / حقوق الملكية

4. معدل العائد على الاستثمار

يقيس مدى كفاءة استثمار رأس المال لتحقيق الأرباح، ويتم حسابه باستخدام المعادلة التالية:

معدل العائد على الاستثمار = الربح الصافي / مجموع الاستثمارات

5. معدل العائد على إجمالي الأصول

يعكس مدى تحقيق الأرباح من إجمالي الأصول التي تمتلكها المؤسسة، ويحسب كما يلي:

معدل العائد على إجمالي الأصول = الربح الصافي / إجمالي الأصول

تمثل هذه النسب أدوات تحليلية مهمة لتقييم الأداء المالي للمؤسسة واتخاذ القرارات المناسبة لتحسين الربحية وتعزيز الكفاءة التشغيلية.

ب. نسب السيولة :

تعرف نسب السيولة على أنها مؤشرات مالية تستخدم لقياس قدرة المشروع على الوفاء بالتزاماته الجارية باستخدام الأصول المتداولة. تشمل هذه النسب ما يلي (حجاج، 2018، صفحة 33):

1. نسبة السيولة العامة (نسبة التداول)

تستخدم هذه النسبة لقياس قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل باستخدام أصولها المتداولة وتحسب من خلال المعدل التالي حيث أنه كلما كانت النسبة أكبر من 1، دل ذلك على أن المؤسسة قادرة على تسديد ديونها قصيرة الأجل من أصولها المتداولة:

نسبة التداول = الأصول المتداولة / الخصوم المتداولة

## 2. نسبة التداول السريعة

تعتمد هذه النسبة على الأصول السريعة التحويل إلى نقدية، مثل النقد والبنود القابلة للتحويل، وذلك لقياس درجة السيولة الفورية للمنشأة. تعكس هذه النسبة قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل دون الحاجة إلى بيع المخزون:

$$\text{نسبة التداول السريعة} = \frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{المخزون على الخصوم المتداولة}}$$

## 3. نسبة السيولة الفورية

تظهر هذه النسبة مدى قدرة المؤسسة على تسديد ديونها قصيرة الأجل باستخدام النقد والأرصدة البنكية المتوفرة فوراً، حيث كلما زادت هذه النسبة، كان لدى المؤسسة مرونة مالية أكبر لسداد التزاماتها الفورية، وتحسب كالتالي:

$$\text{نسبة السيولة الفورية} = \frac{\text{النقدية}}{\text{الخصوم المتداولة}}$$

## ت. نسب المديونية :

تشير نسب إدارة المديونية إلى مدى اعتماد المؤسسة على الرافعة المالية في تمويل جزء من أصولها باستخدام مصادر تمويل تحمل تكاليف مالية، مثل الديون أو عقود الإيجار وغيرها. يهتم الدائنون، سواء بالنسبة للديون طويلة الأجل أو قصيرة الأجل، بمستوى الرافعة المالية التي تعتمد عليها المؤسسة، نظراً لما تحمله من مخاطر محتملة. إذ يمكن أن تواجه المؤسسة تحديات في الوفاء بالتزاماتها المالية، مثل تسديد الفوائد وأقساط الديون (حمادة، 2018، صفحة 57). وعادة، تعكس المؤسسة التي تعتمد بشكل كبير على التمويل عبر المديونية مستوى منخفضاً من الأمان للمقرضين في حالة التعرض للإفلاس.

تقاس نسب المديونية حسب الجدول التالي:

الجدول رقم 03: طريقة حساب نسب المديونية

النسبة المالية	كيفية الحساب
نسبة التمويل الخارجي للأصول	(الديون طويلة الأجل+الديون قصيرة الأجل) /إجمالي الأصول
نسبة التمويل الداخلي للأصول	(رأس المال+الاحتياطيات+الأرباح المحتجزة) /إجمالي الأصول
نسبة تغطية الديون طويلة الأجل	صافي الأصول الثابتة/الديون طويلة الأجل
نسبة المديونية الكاملة	إجمالي الديون/حقوق الملكية
نسبة المديونية قصيرة الأجل	الخصوم قصيرة الأجل/حقوق الملكية
نسبة المديونية طويلة الأجل	الديون طويلة الأجل/حقوق الملكية

المصدر: من اعداد الطالب بناء على مجموعة من المصادر

ث. المخاطرة المالية والرفع المالي

المخاطرة المالية هي نتيجة للقرارات التمويلية التي تتخذها المؤسسة للحصول على التمويل من مصادر خارجية، مثل القروض والديون. ويعرف ذلك بمفهوم "الرافعة المالية (Financial Leverage)"، حيث تؤدي هذه الالتزامات إلى ضرورة تسديد فوائد وأقساط مالية دورية. في حالة عدم قدرة المؤسسة على الوفاء بهذه الالتزامات، فإنها تتعرض لخطر الفشل المالي (حسن وهبة و محمد مهران، 2021، الصفحات 117-119). كلما ارتفعت نسبة الديون مقارنة بإجمالي الأصول أو حقوق الملكية، زادت درجة المخاطرة المالية. وبالتالي، فإن هيكل التمويل للمؤسسة يصبح أكثر خطورة كلما زادت نسبة الاعتماد على القروض في التمويل. هناك مجموعة من النسب المالية التي تستخدم لتقييم مستوى المخاطرة المالية في المؤسسة، ومن أبرزها:

1. إجمالي الالتزامات إلى الأصول

تقيس هذه النسبة مدى اعتماد المؤسسة على الديون في تمويل أصولها. كلما انخفضت هذه النسبة، كان ذلك مؤشرا إيجابيا للمستثمرين والمقرضين. ويتم حسابها باستخدام المعادلة التالية:

$$\text{إجمالي الالتزامات إلى الأصول} = \text{إجمالي الالتزامات} \setminus \text{إجمالي الأصول}$$

## 2. إجمالي الالتزامات إلى حقوق الملكية

تعكس هذه النسبة قدرة المؤسسة على سداد التزاماتها باستخدام حقوق المساهمين، ويتم حسابها وفق المعادلة التالية:

$$\text{إجمالي الالتزامات إلى حقوق الملكية} = \text{إجمالي الالتزامات} \setminus \text{إجمالي حقوق الملكية}$$

## 3. معدل تغطية الفوائد

يظهر هذا المعدل قدرة المؤسسة على تغطية فوائد القروض والسندات من خلال صافي ربح التشغيل. كلما ارتفع هذا المعدل، كان ذلك مؤشرا على قوة المركز المالي للمؤسسة. يحسب وفقا للمعادلة التالية:

$$\text{معدل تغطية الفوائد} = \text{صافي الربح قبل الفوائد والضرائب} \setminus \text{مصاريف الفوائد}$$

## 4. معدل تغطية الالتزامات الثابتة

يقيس هذا المعدل قدرة المؤسسة على الوفاء بجميع التزاماتها التمويلية الثابتة، والتي تشمل فوائد القروض، أقساط الديون، وتوزيعات الأسهم الممتازة. يتم حسابه وفق المعادلة التالية:

$$\text{معدل تغطية الالتزامات الثابتة} = \frac{\text{الأرباح قبل الفوائد والضرائب (EBIT) + مدفوعات الاستئجار}}{\text{الفوائد + مدفوعات القروض بعد الضريبة + توزيعات الأسهم الممتازة بعد الضريبة + مدفوعات الاستئجار}}$$

## ج. نسب النشاط :

نسب النشاط، المعروفة أيضا بنسب الدوران أو نسب إدارة الموجودات، هي مجموعة من المؤشرات المالية التي تقيس كفاءة الموظفين والإدارة في تشغيل أصول الشركة وإدارتها. كما تعكس العلاقة بين الأصول والمبيعات، حيث تعبر عن مدى سرعة تحويل الموجودات إلى إيرادات (السندي، 2015، الصفحات 48-50). تتضمن نسب النشاط مختلف المقاييس التي تقارن بين المبيعات والاستثمار في الأصول المتنوعة، مما يساعد على تحقيق توازن مناسب بينهما. ومن أبرز هذه النسب:

## 1. معدل دوران المخزون:

يعكس هذا المؤشر عدد مرات دوران المخزون خلال السنة، ويحسب باستخدام كلفة البضاعة المباعة بدلا من صافي المبيعات، لأن الأخير يشمل الأرباح، مما قد يؤدي إلى تضخيم غير دقيق للنسبة. يتم احتسابه كما يلي:

$$\text{معدل دوران المخزون} = \text{كلفة البضاعة المباعة} / \text{المخزون}$$

## 2. معدل دوران الموجودات الثابتة:

يقيس هذا المعدل مدى كفاءة الشركة في استخدام أصولها الثابتة. ارتفاع هذه النسبة مقارنة بالمعدل العام للصناعة قد يشير إلى إدارة فعالة للأصول أو إلى نقص في الاستثمار فيها. بالمقابل، فإن انخفاضها قد يعكس سوء استغلال الأصول أو الإفراط في الاستثمار فيها. يحسب على النحو التالي:

$$\text{معدل دوران الموجودات الثابتة} = \text{صافي المبيعات} / \text{صافي الأصول الثابتة}$$

## 3. معدل دوران الأصول:

يعد هذا المؤشر من أكثر مقاييس الكفاءة شمولا، حيث يعكس مدى قدرة جميع أصول الشركة على تحقيق المبيعات. يتأثر بجميع نسب النشاط الأخرى ويحسب كالآتي:

$$\text{معدل دوران الأصول} = \text{صافي المبيعات} / \text{إجمالي الأصول}$$

يساعد هذا المعدل في تقييم كفاءة الإدارة في توظيف الأصول لتحقيق المبيعات، إلا أن الحكم على مستواه يجب أن يتم بمقارنته مع متوسط الصناعة، نظرا لاختلافه بحسب طبيعة النشاط، دورة الإنتاج، نوعية المنتجات، ومستوى الاستثمار الرأسمالي. يشير المعدل المرتفع إلى كفاءة عالية في تحقيق المبيعات، أو ضعف الاستثمار في الأصول، أو الاعتماد على المشتريات الخارجية لتغطية الطلب. أما المعدل المنخفض فقد يدل على تدني كفاءة الأصول أو ضعف المبيعات، أو حتى المبالغة في حجم الاستثمارات الرأسمالية. وتجدر الإشارة إلى أن هذا المعدل له استخدام مزدوج، حيث يعتمد عليه في تقييم كفاءة النشاط التشغيلي، كما يمكن الاستفادة منه في تحليل ملاءة الشركة المالية.

## ح. نسب التوازن المالي

يعتبر التوازن المالي معياراً هاماً لتقييم الأداء المالي للمؤسسة، نظراً لدوره في تحقيق الأمان والاستقرار المالي. تسعى الوظيفة المالية بشكل مستمر إلى بلوغه. من منظور التحليل الوظيفي، يعتمد المحلل المالي على ثلاثة أنواع من التوازنات المالية، نوجزها كما يلي (زرزقون، 2017، صفحة 55):

## 1. رأس المال العامل الصافي الإجمالي

يمثل الجزء من الموارد الدائمة (رأس المال الدائم) المخصص لتمويل الأصول المتداولة، إذا كان هذا المعدل موجبا: يشير إلى وجود هامش أمان مالي، وهو مؤشر إيجابي على قدرة المؤسسة على السداد، أما إذا كان سالبا فيدل على عجز المؤسسة في تمويل استثماراتها طويلة الأجل، وقد تواجه صعوبات في السداد والاستدانة. انعدام هذه النسبة يشير إلى أن المؤسسة في حالة توازن مالي مثالي على المدى الطويل دون فائض أو عجز. ويتم حسابه كالتالي:

$$\text{رأس المال العامل الصافي الإجمالي} = \text{الموارد الدائمة} - \text{الأصول الثابتة}$$

## 2. الاحتياج في رأس المال العامل

ينشأ الاحتياج المالي للاستغلال عندما لا تتمكن المؤسسة من تغطية ديونها الناشئة عن النشاط بواسطة حقوقها لدى العملاء أو مخزونها. في هذه الحالة، تبحث المؤسسة عن مصادر أخرى لتمويل العجز. ويحسب كما يلي:

$$\text{الاحتياج في رأس المال العامل} = \text{الأصول المتداولة التشغيلية} - \text{الخصوم المتداولة التشغيلية}$$

حيث أن:

- الأصول المتداولة التشغيلية: تشمل المخزون، الحسابات المدينة، وغيرها من الأصول قصيرة الأجل المرتبطة بالنشاط.
- الخصوم المتداولة التشغيلية: مثل الحسابات الدائنة والالتزامات قصيرة الأجل.

## 3. الخزينة الصافية الإجمالية

تمثل الخزينة الصافية الفرق بين رأس المال العامل الصافي الإجمالي والاحتياج في رأس المال العامل، حيث أنها إذا كانت موجبة فهذا يعني وجود فائض في التمويل، مما يعكس استقرار المؤسسة مالياً، أما إذا كانت سالبة فهذا يشير إلى عجز في التمويل، وقد يسبب مشاكل في تلبية الالتزامات المالية. ويتم حسابها كما يلي:

الخزينة الصافية الإجمالية = رأس المال العامل الصافي الإجمالي - الاحتياج في رأس المال العامل

لكي يتحقق التوازن المالي وفق التحليل الوظيفي، يجب أن تتوفر الشروط التالية:

- ✓ أن يكون رأس المال العامل الصافي الإجمالي موجبا.
- ✓ أن يغطي رأس المال العامل الصافي الإجمالي الاحتياج في رأس المال العامل.
- ✓ أن تكون الخزينة الصافية الإجمالية موجبة، ويتحقق ذلك بتحقيق الشرطين السابقين.

ثانياً: الاتجاهات الحديثة في قياس الأداء المالي

## أ. القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)

من المنظور الاقتصادي، تعد الشركة قادرة على خلق قيمة اقتصادية عندما يتجاوز العائد على رأس المال تكلفة الفرصة البديلة. بمعنى آخر، تحقق الشركة خلقاً للثروة عندما يكون العائد المحقق أعلى من تكلفة رأس المال، والتي تشمل تكلفة الديون مضافاً إليها تكلفة حقوق الملكية. وفي سياق الفكر المالي الحديث والنظرية المحاسبية، برز مفهوم "القيمة الاقتصادية المضافة" في منتصف القرن العشرين بصيغ ومفاهيم متعددة، من بينها "الدخل المتبقي (Residual Income)"، والذي يعرف على أنه الربح التشغيلي بعد خصم الضرائب، مطروحاً منه تكلفة رأس المال المستثمر (النعمي و التميمي، 2007، صفحة 130).

إن أول من قام بتقديم تعريف للقيمة الاقتصادية المضافة هو مكتب الاستشارات Stern & Co، الذي أسسه Joel Stern و G. Bennett Stewart، حيث ذكر أنها عبارة عن صافي الربح التشغيلي بعد الضريبة (NOPAT) مطروحاً منه تكلفة رأس المال التي تعكس تكلفة رأس المال الخاص بالشركة. فعلى سبيل المثال، إذا كان رأس مال الشركة 5000 دولار وكانت تكلفة رأس المال 12%، فإن تكلفة رأس المال تكون 600 دولار. وإذا كان NOPAT يساوي 1000

دولار، يتم خصم الـ 600 دولار، وتكون EVA الناتجة 400 دولار (Ross، Stern، Shiely، و Ross، 2001، صفحة 19).

لحساب القيمة الاقتصادية المضافة، تتبع المراحل التالية (بلعباس و بوطالبي، 2023، الصفحات 12-13):

### 1. حساب نتيجة الاستغلال المحاسبية: (EBIT)

يتم احتساب **EBIT**، وهي الأرباح قبل الفوائد والضرائب، من خلال جمع العناصر التالية:

- الزيادة في الفروق الضريبية.
- الزيادة في الفائض الناتج عن تطبيق قاعدة LIFO.
- قسط إهلاك الشهرة (شهرة المحل) للسنة الجارية.
- قسط إهلاك الأصول غير الملموسة (مثل مصاريف البحث والتطوير).
- الزيادة في المؤونات والمخصصات الأخرى.
- فوائد البيع الإيجاري.

### 2. حساب الربح التشغيلي الصافي بعد الضريبة (NOPAT):

حيث يمثل نتيجة الاستغلال قبل الضريبة مطروحا منها الضرائب على أرباح الشركات أي:

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} - \text{IBS}$$

### 3. حساب الأموال المستثمرة: (CI)

يمكن حساب رأس المال المستثمر (CI) بطريقتين:

- من خلال مدخل الخصوم (الجانب التمويلي):

الأموال الخاصة + فروق الضريبة للقيمة المحاسبية للعناصر غير الملموسة + الفائض الناتج عن استخدام قاعدة LIFO + الإهلاك المتراكم لشهرة المحل + المؤونات والمخصصات الأخرى + القيمة الحالية لأقساط البيع الإيجاري (مخصومة بتكلفة الاقتراض) - الأموال الخاصة المعدلة + الديون المالية.

- من خلال مدخل الأصول (الجانب الاستثماري):

الأصول الثابتة بالقيمة المحاسبية الصافية + الأصول المعنوية بالقيمة المحاسبية الاجمالية + فارق الاندماج (شهرة المحل) + القيمة المحاسبية الصافية لمصاريف البحث والتطوير + احتياجات رأس المال العامل بالقيمة المحاسبية الاجمالية + الاستثمارات المالية.

4. حساب تكلفة الأموال الخاصة: (Kcp) حيث تحسب عن طريق:

النتيجة الصافية / الأموال الخاصة

5. حساب تكلفة الديون: (KD)

النتيجة المالية / الاستدانة الصافية

ويتم احتساب الاستدانة الصافية كالتالي:

الاستدانة الصافية = الخصوم غير الجارية + خزينة الخصوم - التوظيفات المالية - خزينة الأصول.

6. حساب التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال (WACC) :

$$WACC = KD \cdot (D / D + CP) + Kcp \cdot (CP / D + CP)$$

حيث:

• KD : تكلفة الديون، D : الديون، Kcp: تكلفة الأموال الخاصة، CP : الأموال الخاصة.

7. حساب القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) :

يوجد طريقتان لحساب EVA :

الطريقة الأولى:

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

الطريقة الثانية:

$$EVA = NOPAT - (\text{Cost of Capital} \times \text{Capital})$$

حيث:

- **ROI**: العائد على الاستثمار
- **WACC**: المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال
- **CI**: الأموال المستثمرة
- **NOPAT**: الربح التشغيلي الصافي بعد الضريبة
- **Cost of Capital**: تكلفة رأس المال

#### ب. القيمة السوقية المضافة (MVA)

تعرف القيمة السوقية المضافة بأنها الفرق بين القيمة السوقية للمؤسسة ورأس المال المستثمر من قبل المالكين والمستثمرين. ويحسب هذا المؤشر وفقا للمعادلة التالية (جحنين، 2014، الصفحات 35-36):

$$\text{القيمة السوقية المضافة} = \text{القيمة السوقية للمؤسسة} - \text{الأموال المستثمرة}$$

وفي حال افتراضنا أن القيمة السوقية للديون تساوي قيمتها المحاسبية، تصبح المعادلة:

$$\text{القيمة السوقية المضافة} = \text{القيمة السوقية للأموال الخاصة} - \text{القيمة المحاسبية للأموال الخاصة}$$

مع العلم أن:

$$\text{القيمة السوقية للأموال الخاصة} = \text{عدد الأسهم المصدرة} \times \text{السعر السوقي للسهم}$$

ورغم شيوع هذه الطريقة نظرا لبساطتها وسهولة حسابها، إلا أنها لا تخلو من بعض العيوب، من أبرزها:

- تعتمد على فرضية أن القيمة السوقية للديون طويلة الأجل تبقى ثابتة، وهو أمر غير دقيق، خاصة إذا كانت المؤسسة قد أصدرت سندات قابلة للتداول في السوق. فتقلب أسعار الفائدة يؤدي إلى تقلب في القيمة السوقية لتلك السندات، نظرا للعلاقة العكسية بين معدل الفائدة والقيمة السوقية للسند.

- لا تأخذ هذه الطريقة في الحسبان تكلفة الفرصة البديلة للاستثمارات الأخرى التي قد تحقق نفس مستوى المخاطرة. فهي تكتفي بالنظر إلى الفروقات السوقية دون مراعاة العوائد الممكنة من استثمارات بديلة.

### الطريقة البديلة لحساب MVA

يرى بعض الباحثين أن القيمة السوقية المضافة يمكن أن تقدر بالقيمة الحالية للتدفقات المستقبلية للقيمة الاقتصادية المضافة، باستخدام معدل الخصم المتمثل في متوسط تكلفة رأس المال المرجحة (WACC). وتحسب على النحو التالي:

$$MVA = EVA_1 / (1 + WACC)^1 + EVA_2 / (1 + WACC)^2 + EVA_3 / (1 + WACC)^3$$

بناء على هذه الطريقة، إذا كانت المؤسسة تحقق قيمة موجبة من القيمة الاقتصادية المضافة، فإنها بالتبعية تحقق قيمة سوقية مضافة موجبة، والعكس كذلك صحيح.

### ت. القيمة الحالية الصافية (VAN)

تعرف القيمة الحالية الصافية بأنها الفرق بين مجموع التدفقات الصافية المحينة للاستغلال خلال عمر المشروع وقيمة الاستثمار الأولي، كما تعرف أيضا بالربح الحالي (بوعزيز، 2024، الصفحات 119-120).

#### طريقة الحساب:

- في حال تم صرف الاستثمار دفعة واحدة في بداية المشروع:

$$VAN = \sum_{i=1}^n \frac{Cf_i}{(1+r)^i} - I$$

- في حال تم توزيع الاستثمار على عدة سنوات:

$$VAN = \sum_{i=1}^n \frac{Cf_i}{(1+r)^i} - \sum_{i=1}^m \frac{I_i}{(1+r)^i}$$

مزايا القيمة الحالية الصافية:

- تأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود، ما يجعلها أداة دقيقة لتقييم الاستثمارات.
- تفرض النظر في التكاليف والفوائد خلال كامل دورة حياة المشروع، مما يجد من المخاطر الناتجة عن التركيز على الأجل القصير.
- توفر معيارا عادلا لمقارنة المشاريع المختلفة من حيث المدة أو حجم التدفقات، وتتيح تقييم بدائل متعددة لنفس المشروع.
- قابلة للتطبيق عندما يختلف معدل العائد بمرور الزمن، حيث تستخدم معدل خصم موحد يعكس تكلفة رأس المال.
- تمثل أداة دعم فعالة في إدارة المشاريع، من خلال تعزيز التوقعات الدقيقة والمخاطرة المدروسة.

عيوب القيمة الحالية الصافية:

- يصعب مقارنة المشاريع ذات الأحجام الاستثمارية المختلفة باستخدام القيمة الحالية الصافية فقط.
- تختلف نتائج المؤشر باختلاف العمر الافتراضي للمشاريع، مما يضعف دقة المقارنة.
- استخدام معدل خصم ثابت لعدة سنوات يعتبر تبسيطا مفرطا يمكن أن يؤثر على دقة القرار.
- اختيار معدل الخصم يحمل طابعا ذاتيا ويؤثر بشكل كبير على نتيجة المؤشر، مما يجعله حساسا لهذا المتغير.

العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة:

- يتضح من خلال مقارنة صيغتي كل من القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والقيمة السوقية المضافة (MVA) أن هناك اختلافا جوهريا في طبيعة كل منهما (باصور، 2018، صفحة 129):
- تحسب القيمة الاقتصادية المضافة لفترة زمنية واحدة فقط، مما يجعلها مؤشرا مرحليا يستخدم لتقييم أداء المؤسسة خلال تلك الفترة. في المقابل، تحسب القيمة السوقية المضافة عبر سلسلة من الفترات

الزمنية، وقد تمتد لتقديرات غير محدودة، مما يجعلها تعكس تراكم القيمة التي أضافتها المؤسسة على مدى طويل.

- تستخدم القيمة الاقتصادية المضافة بشكل أساسي كأداة لقياس الأداء الداخلي، ما يجعلها مفيدة للإدارة في اتخاذ القرارات. أما القيمة السوقية المضافة، فتعبر عن الأداء من منظور خارجي، وبالتالي فهي أقل فاعلية كأداة تسييرية داخلية.

- تستند معادلة القيمة الاقتصادية المضافة إلى بيانات محاسبية، ورغم أن هذه البيانات قد تتعد عن التقييم الاقتصادي الحقيقي، فإن مطوري هذا المفهوم يوصون باستخدام القيم المحاسبية الدفترية كأساس للحساب. ولتقليل الفجوة بين القيم المحاسبية والاقتصادية، يقترحون مجموعة من التعديلات المحاسبية مثل: تعديل نتائج القروض الإيجارية، اختيار طرق الاهتلاك، الشهرة (Goodwill)، نفقات البحث والتطوير، وتعديلات فائض القيمة، وذلك من أجل تقريب الأرباح الدفترية إلى الواقع الاقتصادي.

- تهدف هذه التعديلات إلى تحقيق ما يعرف بـ "القيمة العادلة"، أي تقليص الفجوة بين المحاسبة التقليدية والمحاسبة على أساس القيمة الاقتصادية.

### ث. بطاقة الأداء المتوازن (BSC)

مع انطلاق الثورة الصناعية، كانت الشركات تحقق القيمة من خلال تحويل المواد الخام إلى منتجات نهائية، وكان الاقتصاد قائما بشكل أساسي على الأصول المادية. آنذاك، كانت المنظمات قادرة على تقييم أدائها بدقة باستخدام أدوات القياس المالي التقليدية. ومع تسارع وتيرة التطورات في المجتمع، تحول تركيز منظمات الأعمال نحو الأصول غير المادية مثل المعرفة، والمعلومات، ومهارات العاملين، والثقافة التنظيمية الداعمة للإبداع والابتكار. ولمواكبة هذه التحولات، ظهرت عدة أساليب جديدة لقياس الأداء وتقييمه، كان أبرزها وأكثرها استخداما خلال السنوات الماضية: بطاقة الأداء المتوازن.

### مفهوم بطاقة الأداء المتوازن

ترجع جذور فكرة بطاقة الأداء المتوازن إلى سنة 1987، حيث طرحت لأول مرة في كتاب جونسون كابلان بعنوان *Relevant Loss*، والذي قدم مدخلا جديدا استجابة للنقد الموجه إلى الموازنة التقليدية

وتقييم الأداء، داعياً إلى ضرورة تحديث منهجية الموازنة الإدارية المبنية على أساس التكلفة. وقد قدم هذا المدخل تصوراً بديلاً يعتمد على قياس الأداء من خلال مدخل الأنشطة، بدلاً من الاعتماد الحصري على المؤشرات المالية، كما وسع نطاق التقييم ليشمل أنشطة غير مالية. ومع مطلع التسعينات، وتحديدًا سنة 1990، بدأ يلاحظ اهتمام متزايد باعتماد أسلوب التقييم المتوازن في قياس أداء المؤسسات، خاصة بعد أن قامت مؤسسة Nolan Norton بإجراء دراسة شاملة لفترة عام كامل بتكليف من مكتب KPMG الاستشاري العالمي، تناولت تقييم الأداء في عدد من المؤسسات متعددة الجنسيات (بوطيبة و أقاسم، 2021، صفحة 128).

### تعريف بطاقة الأداء المتوازن

تعرف بأنها: "نظام إداري يهدف إلى مساعدة الملاك والمديرين على ترجمة رؤية واستراتيجيات مؤسساتهم إلى مجموعة من الأهداف والقياسات الإستراتيجية المترابطة"، كما عرفت بأنها "أول عمل نظامي حاول تصميم نظام لقياس وتقييم الأداء، والذي يهتم بترجمة إستراتيجية المؤسسة إلى أهداف محددة، ومقاييس ومعايير مستهدفة ومبادرات للتحسين المستمر، كما أنها توحد جميع المقاييس التي تستخدمها المؤسسة (عريوة، 2011، صفحة 68). وقد عرفها "كابلان" و"نورتن" سنة 1992 بأنها مجموعة من المؤشرات المالية وغير المالية التي توفر للإدارة العليا رؤية شاملة وواضحة لأداء المؤسسة (Kaplan و Norton، 1992، صفحة 71). كما أشار بعض الباحثين إلى أنها تمثل أول نظام متكامل يترجم الاستراتيجية إلى أهداف ومقاييس ومبادرات، ويسهم في توحيد مؤشرات الأداء داخل المنظمة.

### أهمية بطاقة الأداء المتوازن

تبرز أهمية بطاقة الأداء المتوازن في المؤسسات من خلال النقاط التالية (أحمد أبو ماضي، 2018، الصفحات 177-178):

- الربط بين الخطط القصيرة والطويلة الأجل: تسهم البطاقة في إيجاد توازن بين الأهداف قصيرة المدى والاستراتيجيات بعيدة المدى.
- تعميق الفهم الإداري للعلاقة بين الأهداف والتنفيذ: تتيح البطاقة للإدارة فهماً أشمل للعلاقة بين القرارات والأهداف الاستراتيجية.

- أداة استراتيجية فعالة: تعد بطاقة الأداء المتوازن من أدوات الإدارة الاستراتيجية التي تدعم تحقيق الأهداف والطموحات المطلوبة.
- التطبيق الشامل على مختلف المستويات: يمكن استخدامها على جميع المستويات الإدارية لتحديد الأولويات وتوضيح الأهداف للجميع داخل المؤسسة.
- تحقيق التوازن بين القياس والتقييم: توفر البطاقة مزيجاً من المقاييس المالية وغير المالية، مما يساعد على تقييم الأداء بطريقة شاملة.
- رسم رؤية مستقبلية للمؤسسة: تربط البطاقة بين رؤية المؤسسة المستقبلية ومواردها المختلفة لتحقيق استثمار أمثل.
- توفير معلومات كافية لاتخاذ القرار: تقلل البطاقة من مشكلة المعلومات الزائدة وتقدم معلومات مركزة وضرورية لصانع القرار.
- ترجمة الأهداف إلى مقاييس أداء استراتيجية: تعمل كبوصلة استراتيجية تترجم الأهداف العامة إلى مجموعة متكاملة من المؤشرات.
- الاستجابة للاحتياجات الإدارية المختلفة: تلي مختلف الاحتياجات عبر مقاييس متنوعة تتابع رضا العملاء، ومدة تقديم الخدمات، واستجابة السوق.
- ضمان الأداء المتكامل للمؤسسة: تحمي النظام الإداري من الانحرافات، وتضمن مراعاة جميع الجوانب التشغيلية المهمة دون إهمال جانب على حساب آخر.

#### الأبعاد الأساسية لبطاقة الأداء المتوازن

تعد بطاقة الأداء المتوازن من أبرز أدوات قياس الأداء الاستراتيجي، حيث تعتمد على أربعة أبعاد رئيسية (غالـم و بن خليف، 2021، الصفحات 385-386):

✓ **المنظور المالي:** يقيس مدى نجاح الاستراتيجية من خلال مؤشرات مثل الربحية وتقليل التكاليف. يعد هذا البعد المحصلة النهائية لكافة التحسينات في الأبعاد الأخرى.

✓ **منظور العملاء:** يركز على إرضاء الزبائن بوصفهم عنصراً رئيساً في تحقيق الميزة التنافسية. تشمل مؤشرات هذا البعد: رضا العملاء، الحصة السوقية، اكتساب عملاء جدد، والاحتفاظ بالعملاء الحاليين.

✓ **منظور العمليات الداخلية:** يهتم بتحسين العمليات التشغيلية التي تخلق القيمة للزبون، ويعتمد على ممارسات مثل إعادة الهندسة وتحسين الأداء. يشمل هذا البعد ثلاث مراحل: الابتكار، التشغيل، وخدمات ما بعد البيع.

✓ **منظور التعلم والنمو:** يعنى بتطوير البنية التحتية التي تمكن المؤسسة من التحسين المستمر والنمو على المدى البعيد. يركز على ثلاثة عناصر: الأفراد، الأنظمة، والإجراءات.

**الجدول رقم 04: نموذج لبطاقة الأداء المتوازن**

المحور	الأهداف	المقاييس
المالي	- النمو في المبيعات - النمو في معدل العائد على الاستثمار - النمو في معدل العائد على حق الملكية	- الربحية - السيولة - تقييم السياسات المالية للبنك
الزبائن	- كسب زبائن جدد - كسب أسواق جديدة - التوسع	- المحافظة على الزبائن - رضا الزبائن - تحليل رغبة الزبون
العمليات الداخلية	- تقديم خدمات جديدة - تطوير الخدمات المقدمة	- زمن الدورة - جودة الخدمات - خدمات ما بعد البيع - مستوى التكاليف
التعلم و النمو	- النمو في إنتاجية العاملين - تطوير المهارات الفنية و المهنية للعاملين	- المحافظة على العاملين - درجة رضا العاملين

المصدر: (مرسلي، 2018، صفحة 145)

## المبحث الثالث: العلاقة بين الحوكمة والأداء المالي

## المطلب الأول: العوامل المفسرة للعلاقة بين مبادئ الحوكمة والأداء المالي

تعزى العلاقة القائمة بين تطبيق مبادئ حوكمة المؤسسات وتحقيق أداء مالي متميز إلى مجموعة من العوامل المترابطة، يمكن تلخيصها فيما يلي (شحرور، 2021، الصفحات 160-161):

أولاً: تعكس الحوكمة مستوى كفاءة الإدارة، إذ تمثل الإدارة عالية الكفاءة عاملاً محورياً في الاهتمام بالمراجعة الدورية، وإرساء آليات التوازن والرقابة والمحاسبة، بما ينعكس إيجاباً على الأداء التشغيلي في المدى الطويل. فالمؤسسات التي تتميز بارتفاع مستوى الحوكمة تتجه عادة إلى تحقيق عوائد مرتفعة على رأس المال المملوك، وزيادة القيمة الاقتصادية المضافة، مما يجعلها قادرة على الحفاظ على تفوقها المالي عبر الزمن. ومن ثم فإن جودة الإدارة تعد المفتاح الأساسي الذي يربط بين المؤسسة والحوكمة الجيدة.

ثانياً: يتمتع المستثمرون بمرونة في اختيار الأسواق، سواء المحلية أو الإقليمية أو العالمية، وهو ما يمكنهم من تجنب الاستثمار في الأسهم والأسواق التي تظهر ضعفاً في تطبيق مبادئ الحوكمة. كما أن غياب ملامح واضحة للحوكمة يدفع المستثمرين إلى اللجوء لمديري صناديق الاستثمار بغرض توزيع المخاطر والتقليل من الآثار السلبية لضعف الحوكمة.

ثالثاً: يؤدي الإخفاق في تطبيق مبادئ الحوكمة إلى انخفاض تصنيف بعض الأسهم، وقد يمتد الأمر أحياناً إلى تراجع تصنيف السوق ككل. ولهذا فإن المستثمرين يولون أهمية أكبر للاستثمار في المؤسسات التي تلتزم بالحد الأدنى المقبول من معايير الحوكمة، وهو ما يجعل الحوكمة في حد ذاتها معياراً استثمارياً ذا وزن متزايد، خاصة مع اتجاه العديد من الدول إلى اعتماد أنظمة تصنيف للمؤسسات وفقاً لمدى التزامها بالمبادئ المقررة.

رابعاً: إن احتلال المؤسسات الملتزمة بالحوكمة مواقع متقدمة في الأسواق يدفع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الحجم إلى تبني هذه المبادئ، بهدف تحسين أساليب التسيير ورفع كفاءة التقدير والتقييم بما يساهم في تعزيز تنافسيتها.

خامساً: تشير الإحصاءات الحديثة إلى تزايد مستويات الالتزام بمتطلبات الحوكمة في مؤسسات تنتمي لأسواق مختلفة، بل وتجاوزها ذلك إلى العديد من الدول، حيث ارتفع معدل الالتزام بالمعايير الدولية مقارنة بالمعايير المحلية، الأمر الذي يعكس نزعة عالمية نحو توحيد أسس الحوكمة وتوسيع نطاقها.

سادسا: تلعب لجان التدقيق دورا محوريا في تعزيز الأداء المالي، من خلال ما تتسم به من استقلالية وخبرة وموضوعية، واعتمادها على فحص مبني على المعرفة بعيدا عن التحيز. فالتفاعل الإيجابي لهذه اللجان مع أعمال المحاسبين والمدققين، سواء الداخليين أو الخارجيين، يسهم في إرساء ضوابط صارمة للارتقاء بالأداء المالي.

سابعا: يرتبط تطبيق الحوكمة أيضا بالالتزام بمعايير المحاسبة الدولية التي توفر أسسا دقيقة للرقابة على الأداء المالي والفني، إضافة إلى ما تتيحه من جوانب متعلقة بتحسين الإدارة والرقابة الداخلية وتطوير الأداء المؤسسي بصفة عامة، وهو ما ينعكس في النهاية على رفع كفاءة المؤسسات وتعزيز مكانتها التنافسية.

شهدت الساحة الاقتصادية العالمية العديد من الأزمات المالية والإدارية التي تعود في مجملها إلى ضعف تطبيق مبادئ الحوكمة، حيث أدى غياب الشفافية والإفصاح، إلى جانب تواطؤ بعض الإدارات مع مراجعي الحسابات، إلى إصدار تقارير مالية لا تعكس الوضع الحقيقي للشركات، مما أضر بمصالح مختلف الأطراف المعنية. كما أسهم تدني جودة المعلومات المالية في تقويض آليات الرقابة والإشراف، مما أفسح المجال لانتشار الفساد وفقدان الثقة. إن تبني مبادئ الحوكمة الرشيدة يعزز من التزام مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية بتحقيق توازن في المصالح بين مختلف أصحاب المصلحة، من خلال اتخاذ قرارات رشيدة تقلل من تضارب المصالح، وتعزز الشفافية والمساءلة داخل المؤسسة (حايي و زيدي، 2015، الصفحات 83-84). وتسهم هذه المبادئ في تعزيز صدق ونزاهة المعلومات المالية، مما يتيح للمساهمين والجمعيات العامة ممارسة دورهم الرقابي بشكل فعال، ويحد من مظاهر الفساد والانحراف الإداري. كما تؤدي الحوكمة الجيدة إلى حماية حقوق المساهمين، وتنمية المدخرات، وتحقيق أرباح مستدامة، فضلا عن تحسين فرص العمل.

علاوة على ذلك، تساعد حوكمة المؤسسات في رفع جودة الأداء من خلال تبني أساليب إدارية ومالية فعالة، مع ترسيخ معايير أداء واضحة تقلل من احتمالات التعثر والأزمات. وهذا بدوره يعزز الثقة في الأسواق المالية ويزيد من جاذبيتها للمستثمرين، مما يسهم في توسيع قاعدة رأس المال وتحقيق نمو اقتصادي مستدام.

### المطلب الثاني: آليات الحوكمة وأثرها على الأداء المالي

تتيح آليات الحوكمة إمكانية تحقيق التوازن بين مصالح مختلف الأطراف ذات العلاقة داخل الشركة، والحد من حدة النزاعات الناتجة عن علاقة الوكالة، من خلال ترسيخ مبادئ الشفافية والمساءلة، وهو ما ينعكس إيجابا على أداء المؤسسة وقيمتها السوقية. وفي هذا السياق، تسهم الحوكمة في تعزيز الشعور بالمسؤولية

والواجب لدى جميع الأطراف، مما يدفعهم إلى تبني دور الشريك في تحقيق النجاح المؤسسي. ويمكن للشركات، من خلال الموازنة بين مبادئ الحوكمة ومتطلبات الأداء المالي، تحقيق أهداف استراتيجية كجذب الاستثمارات، تعظيم الإيرادات، وتحسين القدرة التنافسية، وذلك عبر مجموعة من الأساليب، منها (ضويفي، 2015، الصفحات 130-137):

- تعزيز الشفافية في مختلف المعاملات المحاسبية والمالية؛
  - تطوير خطط استراتيجية قائمة على أسس رشيدة؛
  - اعتماد معايير واضحة في التعامل مع المستثمرين والعاملين، بما يساهم في الوقاية من الأزمات المالية.
- وتظهر الأدبيات أن المؤسسات التي تدار وفقا لأسس الحوكمة الرشيدة تحقق أداءً مالياً أفضل، نظراً لتمكنها من تقليص تكلفة رأس المال وجذب مستثمرين على المدى الطويل. ويشير Winkler إلى أن تطبيق مبادئ الحوكمة يعزز من كفاءة استخدام الموارد، ويساهم في رفع القيمة السوقية للمؤسسة، مما يدعم قدرتها على التوسع وخلق فرص عمل جديدة.

وقد حددت الدراسات المالية مجموعة من القنوات التي تؤثر من خلالها الحوكمة على الأداء المالي، ومنها:

- تحسين فرص الحصول على التمويل الخارجي؛
  - خفض تكلفة رأس المال؛
  - الحد من المخاطر المالية؛
  - تحسين العلاقات مع أصحاب المصالح، بما يعزز من السمعة المؤسسية.
- ومع ذلك، تشير بعض الدراسات التطبيقية إلى عدم تحقق هذه الآثار في جميع السياقات، ويعزى ذلك في الغالب إلى ضعف فعالية الآليات الخارجية، أو إلى عدم إلزامية تطبيق مبادئ الحوكمة في بعض الأنظمة القانونية.

#### أ. حجم وتركيب مجلس الإدارة

يعتبر مجلس الإدارة إحدى أبرز آليات الحوكمة الداخلية، حيث يضطلع بدور مركزي في الربط بين حملة الأسهم والإدارة التنفيذية. ويؤكد كل من (Harianto & Singh) على أن مجلس الإدارة يمثل أداة

رقابية فعالة لحماية رأس المال من سوء التصرف الإداري، وذلك عبر الصلاحيات القانونية الممنوحة له في التعيين والإقالة وتقديم الحوافز.

وتتوقف فعالية مجلس الإدارة في التأثير الإيجابي على الأداء المالي على مجموعة من الخصائص، من بينها:

- تركيبة المجلس (عدد الأعضاء المستقلين، حجم المجلس، وخبرة الأعضاء الخارجيين)؛
- سمعة واستقلالية الأعضاء غير التنفيذيين؛
- استقلالية لجان المراجعة والمكافآت والتعيين؛
- الفصل بين مهام الرئيس التنفيذي ورئيس المجلس؛
- عدد الاجتماعات الدورية للمجلس؛
- تنوع الخبرات بين الأعضاء، لا سيما في المجال المالي.

وقد دعمت نتائج دراسة African Economic Research Consortium سنة 2005 هذا التوجه، إذ خلصت، من خلال تحليل بيانات 93 مؤسسة مدرجة في بورصة نيجيريا، إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة الأعضاء الخارجيين في مجلس الإدارة وارتفاع الأداء المالي، مقاسا بكل من العائد على حقوق الملكية ومؤشر Tobin's Q.

### ب. الشفافية وأثرها على الأداء المالي

يعد الإفصاح الجيد عنصرا محوريا في استقطاب رؤوس الأموال، حيث يدعم كفاءة الإدارة المالية ويوفر المعلومات اللازمة لاتخاذ قرارات استثمارية مدروسة. ويشير بعض الباحثين إلى أن ضعف نظم الإفصاح يفضي إلى ارتفاع تكلفة التمويل وتقويض ثقة المستثمرين.

ويرى الباحث أن تطبيق مبادئ الحوكمة يعزز من جودة الإفصاح، وبالتالي يسهل على المؤسسات الولوج إلى الأسواق المالية. وقد بينت دراسة (Park, 2004) المنجزة في كوريا الجنوبية أن الأداء المالي يتحسن لدى المؤسسات التي تتبنى سياسة إفصاح قوية.

توصلت دراسة SAMAN وآخرون سنة 2020 إلى أن الإفصاح المالي المتمثل في وجود لجنة تدقيق داخلية يؤثر بشكل إيجابي ومهم على الأداء المالي المقاس بالعائد على حقوق الملكية، حيث أن نموذج

الانحدار المستخدم بين أن متغير الشفافية له تأثير معنوي موجب على الأداء المالي، مما يدعم الفرضية القائلة بوجود علاقة إيجابية بين الشفافية والأداء المالي (NIDA، SAMAN، و HINA، 2020، صفحة 1، 13). كما توصلت الدراسة التي أجراها (Oino 2019) إلى أن الشفافية والإفصاح يلعبان دوراً حاسماً في تعزيز الأداء المالي للمؤسسات المالية. وقد أظهرت نتائج التحليل أن زيادة مستوى الشفافية والإفصاح في الشؤون الإدارية للمؤسسات يؤدي إلى تحسن في الأداء المالي المقاس من خلال جودة المحفظة الائتمانية، والسيولة، والربحية، وقد أكد الباحث أن هذا التأثير لا يقتصر على جانب واحد من الأداء المالي، بل يشمل مؤشرات متعددة تعكس قوة واستقرار المؤسسة (OINO، 2019، صفحة 1351، 1353). وهذا ما دعمته كذلك دراسة Byayesu & Mulyungi سنة 2023 حيث دلت على وجود علاقة إيجابية ذات بين الشفافية والإفصاح والأداء المالي للبنوك التجارية في رواندا، وهو ما يعكس تأثيراً مباشراً موجباً لعوامل الشفافية على أداء المؤسسات المصرفية.. كما أوضحت الدراسة أن الإفصاح عن السياسات المالية والبيئية، وتقديم معلومات موثوقة في التقارير السنوية، كلها ممارسات تسهم في بناء ثقة العملاء وتعزيز ولائهم، مما يؤدي بدوره إلى تحسين الربحية والاستقرار المالي للبنوك (Byayesu و Mulyungi، 2023، الصفحات 1146-1147).

وتعتبر كل من المراجعة الداخلية والخارجية من أبرز آليات تعزيز الشفافية، حيث تطور دور التدقيق ليشمل تقييم عناصر الكفاءة والفعالية. ويتمثل دور التدقيق الخارجي في كشف الانحرافات المالية والإدارية وتقديم التوصيات اللازمة لمعالجتها، ما يزيد من مصداقية المؤسسة لدى الجهات الخارجية.

أما التدقيق الداخلي، فينظر إليه على أنه نشاط استشاري وتأكيدي يعزز من فاعلية إدارة المخاطر ويسهم في تحسين الأداء المؤسسي من خلال:

- تدقيق الكفاءة: التأكد من الاستخدام الأمثل للموارد وتقييم أداء نظم المعلومات والإدارة؛
- تدقيق الفعالية: التأكد من تحقق الأهداف المسطرة وكفاءة تنفيذها وتقييم الأداء العام باستخدام مؤشرات موضوعية.

## ت. سياسة المكافآت وأثرها على الأداء المالي

سلطت العديد من الدراسات الضوء على دور نظام المكافآت في تحفيز المديرين ومواءمة مصالحهم مع مصالح المساهمين. فحسب (Jensen & Meckling, 1976)، تعد عقود التحفيز المالي أداة فعالة لتقليص فجوة الوكالة من خلال ربط المكافآت بأداء المؤسسة.

ويعتبر رأس المال البشري من أهم أصول المؤسسة، مما يستدعي ضرورة تبني سياسات تحفيزية عادلة وشفافة تعزز من التزام العاملين وتساهم في تحسين الأداء العام. كما تساهم هذه السياسات في تفعيل مبادئ الحوكمة وتعزيز العلاقة بين الإدارة وأصحاب المصالح.

## المطلب الثالث: تحليل مكونات الحوكمة المؤثرة على الأداء المالي

## أ. علاقة تشكيلة مجلس الإدارة واستقلاليته بالأداء المالي للمؤسسة

يعد مجلس الإدارة الركيزة الأساسية لنظام الحوكمة في المؤسسات، حيث يساهم تكوينه في تحديد جودة الممارسات الإدارية والاستراتيجية التي تنعكس بشكل مباشر على الأداء المالي. ويتكون المجلس عادة من مزيج من المديرين التنفيذيين (الداخليين) وغير التنفيذيين (الخارجيين)، ويتيح هذا التنوع في مجلس الإدارة إمكانية دمج وجهات نظر ومهارات وخبرات مختلفة. وقد أصبح تنوع أعضاء المجلس، من حيث الجنس، والخلفية المهنية، والعرق، والعمر، عاملاً حيوياً لتحسين فعالية المجلس، حيث أظهرت الدراسات أن المجالس المتنوعة أكثر قدرة على التعامل مع التحديات المعقدة، واتخاذ قرارات مستنيرة، وتعزيز الابتكار (Vetrivel, Vidhyapriya, و Arun، 2025، صفحة 354).

ومن بين أبرز عوامل فاعلية مجلس الإدارة تأتي مسألة استقلاليته، إذ تؤكد الأدبيات أن استقلالية الأعضاء تعد من المحددات الجوهرية التي تؤثر إيجاباً على الأداء المالي. فقد أثبتت العديد من الدراسات أن المؤسسات التي تضم نسبة أكبر من الأعضاء المستقلين في مجالسها تحقق نتائج مالية أفضل وتتمتع بدرجة أعلى من الشفافية والمساءلة. ويعزى ذلك إلى قدرة هؤلاء الأعضاء على تقديم رؤى محايدة وخبرات متخصصة تعزز الرقابة وتحسن جودة القرارات. كما أن المجالس المستقلة غالباً ما تكون أكثر فعالية في توجيه مصالح الإدارة التنفيذية بما يتماشى مع مصالح المساهمين، مما يعزز من قيمة الشركة على المدى الطويل.

وعلاوة على ذلك، أظهرت دراسة قام بها تشين وتشانغ سنة 2021 أن استقلالية أعضاء لجان التعويضات، إلى جانب تمتعهم بالكفاءة المالية، تحسن من قدرة هذه اللجان على ربط أجور التنفيذيين بأداء الشركة بشكل أكثر فعالية. ويسهم ذلك في الحد من تضارب المصالح داخل المؤسسة، ويعزز من خلق القيمة من خلال نظام حوافر أكثر عدالة وفعالية (Dewi، 2023، صفحة 148).

كما أكدت نتائج دراسة CAPASSO وآخرين سنة 2015 وجود علاقة إيجابية بين حجم المجلس (ضمن نطاق 6 إلى 15 عضوا) والعائد على الأصول وكذلك Tobin's Q، مما يشير إلى أن المجالس المتوسطة الحجم توفر توازنا مثاليا بين الكفاءة والرقابة، وتدعم اتخاذ القرارات الاستراتيجية بشكل فعال (NERINO، ROSSI، و CAPASSO، 2015، صفحة 637). أما من حيث استقلالية المجلس، فقد بينت الدراسة أن عقد اجتماعات دورية للأعضاء المستقلين دون حضور المدير التنفيذي يسهم في تحسين قيمة الشركة السوقية، نظرا لما توفره هذه اللقاءات من مساحة لتبادل الرأي والتقييم المستقل لأداء الإدارة، ما يسهم في تعزيز الرقابة وحماية مصالح المساهمين.

وفي دراسة Dănescu وآخرين سنة 2021 التي تناولت شركات مدرجة في بورصة بوخارست، أظهرت النتائج أن هناك تأثيرا معنويا وإيجابيا لبعض خصائص مجلس الإدارة على الأداء المالي. حيث تبين أن زيادة حجم مجلس الإدارة ترتبط بتحسين الأداء المالي كما يقاس بالعائد الصافي المحاسبي، وأن فصل منصب الرئيس التنفيذي عن رئيس مجلس الإدارة يسهم في تعزيز ربحية السهم، مما يدل على أهمية البنية المتوازنة للحكومة المؤسسية. كما تؤكد الدراسة على أن آليات الحوكمة الفعالة تخلق قيمة مضافة وتسهم في تحسين الشفافية وتعزيز ثقة المستثمرين (Popa، Spătăcean، Dănescu، و Sîrbu، 2021، صفحة 10).

كما كشفت دراسة Huynh et al. (2022) التي أجريت على شركات غير مالية في باكستان أن هناك علاقة إيجابية بين آليات حوكمة المؤسسات (مثل حجم مجلس الإدارة، واستقلاليته، وحجم لجنة التدقيق، ووجود الإناث في المجلس) وبين الأداء المالي للشركات. وأشارت النتائج إلى أن هذه العلاقات تتوسطها جزئيا أو كلياً الرافعة المالية، إذ أظهرت الدراسة أن الرفع المالي يسهم في تفسير العلاقة بين الحوكمة والأداء، حيث يخفف من المخاطر على المساهمين لكنه قد يزيد من تكلفة الضائقة المالية. وبالتالي، فإن حوكمة المؤسسات لا تعزز الأداء المالي فقط بشكل مباشر، بل تسهم أيضا من خلال تحسين هيكل رأس

المال (Huynh, Hoque, Susanto, Watto, و Ashraf, 2022، صفحة 16). توصلت كذلك دراسات أخرى إلى أن وجود أعضاء مستقلين ومتعددي الخلفيات في المجلس يرتبط باعتماد استراتيجيات تمويل أكثر تحفظاً، كتفضيل التمويل من خلال حقوق الملكية على حساب المديونية، وذلك بهدف تقليص مخاطر الوكالة وتعزيز الشفافية المالية.

على النقيض، تناولت دراسة COLES وآخرين سنة 2001 إلى أن ارتفاع نسبة الأعضاء المستقلين لا يرتبط دائماً بتحسين الأداء. بل أظهرت النتائج وجود علاقة سلبية بين نسبة الأعضاء الخارجيين في المجلس والأداء السوقي (MVA)، مما يشير إلى أن وجود أعضاء مستقلين لا يضمن بالضرورة رقابة فعالة أو قرارات استراتيجية ناجحة. ويرتبط ذلك بإمكانية افتقار هؤلاء الأعضاء إلى المعرفة الدقيقة بطبيعة أنشطة الشركة أو بتأثرهم بالمعلومات التي توفرها الإدارة التنفيذية (COLES, MCWILLIAMS, و SEN, 2001، صفحة 40). وبالتالي، فإن تركيبة مجلس الإدارة، لاسيما من حيث التنوع والاستقلالية، تعد غالباً من العوامل الحاسمة التي تؤثر بشكل مباشر في تحسين الأداء المالي للمؤسسة وضمان حوكمة فعالة ومستدامة.

#### ب. تعويضات التنفيذيين والأداء المالي:

تعد تعويضات التنفيذيين آلية حوكمة حاسمة أخرى تم دراستها على نطاق واسع فيما يتعلق بالأداء المالي. وقد ثبت أن التعويضات المرتبطة بالأداء، التي تربط أجور التنفيذيين بأداء الشركة، تسهم في مواءمة مصالح الإدارة مع مصالح المساهمين، مما يؤدي إلى تعزيز قيمة الشركة. تشير الأدبيات إلى أن أنظمة التعويض المبنية على الأداء، مثل خيارات الأسهم والأسهم المرتبطة بالأداء، تحفز المديرين التنفيذيين على اتخاذ قرارات تعظم القيمة طويلة الأجل للمساهمين، كما تسهم في تقليل مشاكل الوكالة (Muzata و Marozva, 2023، صفحة 36). غير أن العديد من الدراسات انتقدت تعويضات التنفيذيين لدورها في توسيع فجوة الدخل داخل الشركات، وأشارت إلى أن الحزم التعويضية غير المحكّمة قد تؤدي إلى تدهور الأداء المالي.

وفي هذا السياق، برز معامل جيني للرواتب (s-Gini) كمؤشر على عدم المساواة في التعويضات داخل الشركة، وقد أظهرت النتائج أن هذا المؤشر يتوسط العلاقة بين تعويضات التنفيذيين والأداء المالي، مما يؤكد أهمية اعتماد ممارسات تعويضية عادلة لضمان أداء مؤسسي مستدام، إلا أن دراسة COLES وآخرين سنة 2001 التي درست العلاقة بين حساسية أجور المدير التنفيذي وأداء الشركة، حيث خلصت إلى أن هذه الحساسية (salary sensitivity) لا تؤدي بالضرورة إلى تحفيز الأداء، بل قد ترتبط سلبيًا بالأداء

السوقي (MVA). فقد أظهرت النتائج أن ربط الأجر بشكل صارم بأداء السهم قد يدفع المديرين التنفيذيين إلى تجنب القرارات الاستراتيجية التي تنطوي على مخاطرة، مما يؤثر سلبا على القيمة السوقية طويلة الأجل. غير أن هذا الأثر السلبي يتضاءل في المؤسسات التي تفتقر إلى مراقبة تنظيمية قوية ولكنها تعوض ذلك بتحفييزات مالية قوية للمدير التنفيذي (MCWILLIAMS، COLES، و SEN، 2001، صفحة 45).

العلاقة بين تعويضات المديرين التنفيذيين والأداء المالي تتأثر أيضا بممارسات حوكمة المؤسسات. يمكن لآليات الحوكمة القوية، مثل استقلالية مجلس الإدارة وحقوق المساهمين، أن تضمن توافق تعويضات المديرين مع أداء الشركة ومصالح المساهمين. وعلى العكس من ذلك، يمكن أن تؤدي ممارسات الحوكمة الضعيفة إلى تعويضات مفرطة للمديرين التنفيذيين وعدم توافق المصالح، مما يؤثر سلبا على الأداء المالي.

#### ت. حقوق المساهمين وتكاليف الوكالة

تعد حقوق المساهمين عنصرا جوهريا في حوكمة المؤسسات، حيث تلعب دورا حاسما في الحد من تكاليف الوكالة وتعزيز الأداء المالي. فالحقوق القوية للمساهمين، مثل القدرة على التصويت بشأن تعويضات الإدارة العليا وترشيح أعضاء مجلس الإدارة، تضمن أن تتصرف الإدارة بما يخدم مصالح المساهمين، وقد أظهرت الأبحاث كدراسة Gompers وآخرون سنة 2003 أن الشركات ذات حقوق المساهمين الأقوى تمتلك قيمة سوقية وأرباحا أعلى، ونمو أكبر في المبيعات، وإنفاقا رأسماليا أقل، وأجرت عددا أقل من عمليات الاستحواذ. ومع ذلك، فإن ممارسات الحوكمة الجيدة وحماية المساهمين لا تضمن بالضرورة زيادة الربحية أو القيمة السوقية. فالمراقبة الفعالة ومشاركة المساهمين قد تمنع الإدارة من المبالغة في تقدير الأرباح، مما يؤدي في النهاية إلى تأثير سلبي على الأداء المالي للشركة (SAYGILI، SAYGILI، و TARAN، 2021، صفحة 887).

#### ث. حقوق المساهمين والأداء المالي

لقد أولت الأدبيات الأكاديمية اهتماما كبيرا بتحليل العلاقة بين حقوق المساهمين والأداء المالي، حيث تعد هذه العلاقة من المحاور الجوهرية في دراسات حوكمة المؤسسات. تشير العديد من الدراسات إلى أن تعزيز حقوق المساهمين - كالسماح لهم بالمشاركة الفعالة في القرارات الجوهرية مثل تعيين أعضاء مجلس الإدارة أو المصادقة على سياسات التعويض - يساهم في رفع مستوى الرقابة على أداء الإدارة التنفيذية. هذه المشاركة

تعزز من المساءلة والشفافية، وهو ما ينعكس إيجاباً على الأداء المالي من خلال تحسين كفاءة استخدام الموارد، وتقليل الهدر، وزيادة ثقة المستثمرين.

في المقابل، تظهر دراسات أخرى أن الأثر الإيجابي ليس دائماً مضموناً. ففي بعض الحالات، وخاصة في الأسواق الناشئة أو في الشركات التي تواجه ضعفاً في البيئة التنظيمية، قد تؤدي قوة حقوق المساهمين إلى نتائج عكسية. فعلى سبيل المثال، قد تسفر المشاركة المفرطة أو الضغوط المستمرة من المساهمين - خصوصاً في الأجل القصير - عن إعاقة بعض القرارات الاستراتيجية التي تتطلب رؤية طويلة الأمد، مما يؤثر سلباً على الأداء المالي. كما أن تكلفة الامتثال لمعايير الحوكمة العالية - كتوفير تقارير دورية مفصلة وتوسيع قنوات التواصل مع المساهمين - قد تمثل عبئاً على الشركات الصغيرة أو ذات الموارد المحدودة.

### ج. حقوق المساهمين وهيكل الملكية

يلعب هيكل الملكية دوراً محورياً في تفسير العلاقة بين حقوق المساهمين والأداء المالي. فحين تكون الملكية متفرقة بين عدد كبير من المساهمين، غالباً ما تفتقر هذه الفئة إلى القدرة الفردية على التأثير، مما يجعل من المهم منحهم حقوقاً قوية لضمان وجود رقابة جماعية فعالة على قرارات الإدارة. في هذه البيئة، تمكن حقوق التصويت والاطلاع والمساءلة المساهمين من ممارسة الضغط اللازم لكبح جماح الإدارة ومنعها من التصرف بما لا يخدم مصالح حملة الأسهم، وهو ما يترجم عادةً إلى تحسن في الأداء المالي.

أما في حال كانت الملكية مركزة - أي أن نسبة كبيرة من الأسهم بيد مساهم واحد أو مجموعة مترابطة - فإن الأمر يختلف تماماً. فهنا، قد تؤدي الحقوق القوية للمساهمين إلى تضارب في المصالح، خصوصاً بين المالك المسيطر والمساهمين الأقلية. فقد يستغل المساهم الأكبر سلطته في اتخاذ قرارات تصب في مصلحته الخاصة - مثل تمرير صفقات مع أطراف ذات علاقة - دون اعتبار لتأثيرها على باقي المساهمين. في مثل هذه الحالات، قد تؤدي زيادة حقوق المساهمين إلى صدامات داخلية، وتراجع في الثقة، وإلى أداء مالي متدن نتيجة لاستخدام الموارد في اتجاهات لا تخدم المصلحة العامة للشركة.

### ح. حقوق أصحاب المصالح والأداء المالي

تعد العلاقة بين أصحاب المصلحة والأداء المالي من المحاور الجوهرية في أدبيات حوكمة المؤسسات، حيث تشير نظرية أصحاب المصلحة (Stakeholder Theory) إلى أن المؤسسة لا تسعى فقط

لتعظيم ثروة المساهمين، بل أيضا لإشباع مصالح مختلف الأطراف ذات العلاقة مثل العمال، العملاء، الموردين، والمجتمع. فكلما ارتفعت درجة التزام المؤسسة بحقوق وتوقعات هؤلاء الأطراف، زاد مستوى الثقة والسمعة الإيجابية، مما ينعكس في تحسين ولاء العملاء، استقرار العلاقات مع الموردين، ورفع معنويات الموظفين. هذه العوامل مجتمعة تسهم في خفض التكاليف المرتبطة بالصراعات أو تبدل العقود، وفي تعزيز الاستدامة المالية للمؤسسة على المدى الطويل. وبذلك يصبح إشراك أصحاب المصلحة في عملية اتخاذ القرار وتبني سياسات مسؤولة اجتماعيا أحد المحددات الرئيسة لتحقيق أداء مالي قوي ومستدام.

تشير نتائج دراسة Wang وآخرون سنة 2009 إلى أن العلاقات الجيدة مع أصحاب المصالح لا تساعد فقط الشركات ذات الأداء المالي المرتفع في الحفاظ على ميزتها التنافسية لفترة أطول، بل والأهم من ذلك، أنها تمكن الشركات ذات الأداء الضعيف من التعافي من أوضاعها المتدهورة بشكل أسرع. وقد دعمت نتائج الدراسة هذه الفرضية، حيث ثبت أن التقييم المرتفع لعلاقات أصحاب المصالح يسهم في الحفاظ على الأرباح المرتفعة لدى الشركات الناجحة، وتسريع تعافي الشركات المتعثرة من أدائها المالي الضعيف (CHOI و WANG، 2009، الصفحات 895-903). وخلص الباحثان إلى أن علاقات أصحاب المصالح الجيدة هي العامل الوحيد من بين العوامل المدروسة الذي يساعد على تعافي الشركات من الأداء المتدني، ما يبرز أهمية بنائها قبل وقوع الأزمة.

كما تشير دراسة Zhou و Scholtens سنة 2008 إلى وجود علاقة معقدة بين مبدأ حقوق أصحاب المصالح والأداء المالي للمؤسسات. فقد بينت النتائج أن ضعف العلاقات مع أصحاب المصالح مثل المجتمع المحلي، وتدهور الأداء البيئي، وسوء جودة المنتجات، يؤدي إلى انخفاض العائد المالي (Scholtens و Zhou، 2008، الصفحات 215-224). كما أكدته كذلك دراسة Yang & Wang سنة 2019 التي أظهرت أن التزام الشركات بمسؤولياتها تجاه أصحاب المصالح يرتبط إيجابا بتحسين الأداء المالي، خاصة في قطاع البناء. إذ ينعكس ذلك في مؤشرات مثل العائد على حقوق الملكية، عبر تعزيز صورة المؤسسة، وزيادة ثقة المستثمرين والعملاء، وتقليل المخاطر. وتخلص الدراسة إلى أن دمج حقوق أصحاب المصالح في الاستراتيجيات المؤسسية أصبح شرطا لتحقيق الاستدامة المالية طويلة الأجل بدل الاكتفاء بنموذج تعظيم ثروة المساهمين فقط (YANG & WANG, 2019, pp. 1786-1790).

كما توصلت أيضا دراسة Saygili وآخرون (2021) إلى أن ممارسات حوكمة المؤسسات التي تركز على أصحاب المصلحة ترتبط بشكل إيجابي بالأداء المالي للشركات، سواء في القطاعات المالية أو غير المالية، وذلك وفقا لمقاييس محاسبية مثل العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية. وأشارت النتائج إلى أن تعزيز حقوق أصحاب المصلحة مثل الموظفين والعملاء والموردين يساهم في تحسين العمليات التشغيلية وزيادة الربحية، مما يعكس أهمية البعد الاجتماعي والبيئي في حوكمة المؤسسات. وأكدت الدراسة أن هذا التأثير الإيجابي يعزز من موثوقية العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية والحوكمة الجيدة والأداء المالي المستدام للشركات.

لقد أصبحت العلاقة بين مبدأ حقوق أصحاب المصالح (stakeholders) والأداء المالي من أبرز الاهتمامات في أدبيات الحوكمة الحديثة، حيث يشير تقرير Correa y Hernández سنة 2017 إلى تحول في النماذج التقليدية التي كانت تركز على حملة الأسهم فقط (shareholders)، نحو نماذج أكثر شمولاً تأخذ في الاعتبار مختلف أصحاب المصالح المرتبطين بالمؤسسة. يؤكد الباحثان أن هذا التحول أدى إلى بروز أهمية تقارير الاستدامة كوسيلة للتواصل والشفافية مع جميع الأطراف المعنية، وهو ما انعكس إيجابياً على الأداء المالي من خلال تقليص فجوة المعلومات، وتحسين سمعة الشركة، وخفض تكلفة رأس المال. وقد توصل التحليل إلى أن الاعتراف الفعال بحقوق أصحاب المصالح من خلال الإفصاح البيئي والاجتماعي والحوكمة (ESG) يساهم في زيادة ثقة المستثمرين وتحقيق أداء مالي أعلى، مما يشكل نقطة التقاء بين مصلحة المساهمين وأصحاب المصالح، ويعد مؤشراً على نضج نظام الحوكمة في المؤسسة (Mejía، 2017، الصفحات 55-59).

## خلاصة الفصل

في ختام هذا الفصل، يمكن القول إن الأداء المالي يشكل أحد الأبعاد الجوهرية في تقييم مدى نجاح المؤسسات الاقتصادية في تحقيق أهدافها واستغلال مواردها بطريقة فعالة ومستدامة. فهو لا يمثل فقط مخرجات محاسبية أو نسب مالية مجردة، بل هو انعكاس دقيق لجملة من القرارات الاستراتيجية والتشغيلية التي تتخذها المؤسسة في بيئتها التنظيمية والاقتصادية.

كما أبرز الفصل كيف أن الأداء المالي لا يتأثر فقط بالعوامل السوقية أو التقنية، بل إن البيئة التنظيمية والحكومية التي تشتغل فيها المؤسسة تلعب دورا حاسما في توجيه هذا الأداء. فحوكمة المؤسسات، بما تتضمنه من مبادئ كالمساءلة، الشفافية، فصل السلطات، واحترام حقوق المساهمين وأصحاب المصالح، تمثل الإطار الذي يفترض أن يضمن سلامة القرارات الإدارية والمالية، ويقلص من فرص الانحراف وسوء التسيير. وقد أظهرت مختلف الأدبيات أن وجود نظام حوكمة فعال غالبا ما يرتبط بنتائج مالية إيجابية، في حين أن غياب الحوكمة أو ضعفها يقود إلى نتائج عكسية تهدد بقاء المؤسسة وربحياتها على المدى الطويل.

إن استيعاب العلاقة بين الحوكمة والأداء المالي لا يمكن أن يظل في إطار التنظير فقط، بل لا بد من اختبار هذه العلاقة في الواقع الميداني، ضمن بيئة مؤسساتية حقيقية، وهو ما ستقوم به الدراسة في فصلها التطبيقي القادم. وعليه، فإن هذا الفصل يعد حلقة وصل محورية بين الجانب المفاهيمي النظري الذي تناولناه في الفصل الأول المتعلق بالحوكمة، وبين الجانب التطبيقي الذي سنعرضه لاحقا. حيث سيتم تحليل واقع الحوكمة والأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية العمومية الجزائرية من خلال بيانات ميدانية ومالية، لاختبار ما إذا كانت المبادئ الحوكومية المعلن عنها تنعكس فعلا على النتائج المالية، أم أن هناك فجوة بين التوجه النظري والممارسة الفعلية. وبهذا، يكون الفصل قد وضع الإطار التحليلي الضروري لفهم ما ستكشف عنه الدراسة من نتائج لاحقة حول فعالية الحوكمة كمدخل لتحسين الأداء المالي في السياق الجزائري العمومي.

## الفصل الرابع

الدراسة الميدانية لأثر الحوكمة على الأداء المالي

## تمهيد:

في ضوء الإطار النظري الذي تناول بالدراسة والتحليل المفاهيم الأساسية لمبادئ الحوكمة وعلاقتها بالأداء المالي، يأتي هذا الفصل ليمثل الجانب التطبيقي من الدراسة، حيث يتم فيه اختبار مدى تأثير التزام المؤسسات الاقتصادية العمومية بمبادئ الحوكمة على مستوى أدائها المالي، وذلك من خلال تحليل البيانات الميدانية التي تم جمعها بواسطة الاستبيان الموجه إلى عينة من الموظفين العاملين بهذه المؤسسات. ويهدف هذا الفصل إلى التحقق من مدى صحة الفرضيات التي تم صياغتها في الدراسة، انطلاقاً من البيانات المجمعة حول أبعاد الحوكمة الخمسة ومدى تأثيرها على المتغير المستقل المتمثل في احترام مبادئ الحوكمة وتأثيره بدوره على المتغير التابع وهو الأداء المالي. ولتحقيق هذا الغرض، تم استخدام برنامج SmartPLS 4 لتحليل نماذج المعادلات الهيكلية-PLS (SEM)، لما يتميز به من قدرة على التعامل مع النماذج المعقدة ومتغيرات القياس التكوينية والانعكاسية، إضافة إلى كفاءته في العمل مع أحجام عينات صغيرة ومتوسطة. يشمل هذا الفصل عرضاً تفصيلياً للنتائج الإحصائية التي توصلت إليها الدراسة، ثم يتم مناقشة النتائج المحصلة ومقارنتها بما ورد في الدراسات السابقة.

## المبحث الأول: الإطار العام للدراسة الميدانية

يهدف هذا المبحث إلى تقديم لمحة عامة عن المؤسسات الاقتصادية العمومية محل الدراسة، مع تحديد عينة البحث وخصائصها، وبيان الأدوات المعتمدة في جمع وتحليل البيانات، وذلك تمهيدا لفهم نتائج الدراسة الميدانية.

## المطلب الأول: التعريف بالمؤسسات محل الدراسة

## أولا: مجمع سوناطراك:

تعد سوناطراك، التي تأسست في 31 ديسمبر 1963 عقب الاستقلال، أكبر شركة للبترول والغاز في إفريقيا، وتمارس نشاطاتها بشكل متكامل من خلال الاستكشاف، الإنتاج، النقل عبر الأنابيب، المعالجة والتسويق. تلعب الشركة دورا استراتيجيا في الاقتصاد الوطني، إذ تضطلع بمسؤولية ضمان أمن الطاقة في البلاد، يقدر رأسمالها بألف مليار دينار جزائري وتسهم بحوالي 26% من الناتج المحلي الإجمالي، وبنحو 50% من الإيرادات الجبائية للدولة. وتضم مجموعة سوناطراك أكثر من 150 شركة فرعية وحصص مساهمة، وتشغل ما يقارب 200 ألف عامل عبر مختلف فروعها، كما تعد سوناطراك أكبر شركة في القارة الإفريقية، والمورد الأول للغاز في منطقة البحر الأبيض المتوسط، وتحتل المرتبة الثالثة بين أكبر موردي الغاز الطبيعي إلى أوروبا. وعلى الصعيد العالمي، تصنف في المرتبة العاشرة من حيث إنتاج الغاز الطبيعي، وفي المرتبة الثالثة عشرة بين كبريات شركات النفط في العالم، ما يعكس مكانتها الريادية ودورها المحوري في أسواق الطاقة الإقليمية والدولية (SONATRACH، 2025).

يرتكز هيكل الحوكمة في سوناطراك على ثلاث هيئات أساسية: اللجنة التنفيذية، مجلس الإدارة، والجمعية العامة. يشار إلى أن الجمعية العامة تضم بشكل رئيس مسؤولين حكوميين رفيعي المستوى بما في ذلك وزير الطاقة، وزير المالية، ومحافظ بنك الجزائر، ما يعكس الطبيعة الحكومية للمؤسسة. يتشكل مجلس إدارة شركة سوناطراك من سبعة عشر عضوا، يضم عشرة من الإطارات التنفيذية العليا بالشركة، يتقدمهم الرئيس المدير العام السيد رشيد حشيشي ونواب الرئيس المكلفون بمختلف الأنشطة الاستراتيجية، إضافة إلى ممثل عن العمال، وسبعة أعضاء يمثلون مؤسسات وهيئات وطنية مثل بنك الجزائر، وزارة الطاقة، وزارة المالية، إلى جانب خبرات مختارة في مجال المحروقات (اللجنة التنفيذية والهيئات الاجتماعية، 2025). هذا التكوين يعكس مبادئ حوكمة المؤسسات التي تشدد عليها منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية، والتي تؤكد على ضرورة المزج بين الأعضاء التنفيذيين وغير التنفيذيين لضمان

رقابة فعالة، شفافية عالية، ومساءلة الإدارة التنفيذية، مع ربط القرارات الاستراتيجية بأهداف المؤسسة والأولويات الوطنية في قطاع الطاقة.

في إطار مبادئ الحوكمة الرشيدة، تعتبر ازدواجية منصب المدير العام ورئيس مجلس الإدارة في شركة سوناطراك مسألة قد تؤثر على استقلالية الرقابة الاستراتيجية. فالجمع بين الدور التنفيذي (المدير العام) والدور الرقابي (رئيس المجلس) في شخص واحد، مثل حالة السيد رشيد حشيشي، قد يؤدي إلى تركيز السلطة ويضعف مبدأ الفصل بين الإدارة والرقابة، ويحد من قدرة المجلس على ممارسة دوره الرقابي بفعالية. لكن في حالة شركة سوناطراك، باعتبارها مؤسسة عمومية استراتيجية تمثل ركيزة الاقتصاد الوطني الجزائري، يمكن تبرير الجمع بين المنصبين كاستثناء يهدف إلى ضمان سرعة اتخاذ القرار وتنسيق فعال بين القيادة التنفيذية وصانع القرار الحكومي، خاصة في ظل حساسية قطاع الطاقة وأهميته للأمن الاقتصادي. هذا الجمع يبرر أيضا بطبيعة الشركة المملوكة للدولة، حيث تمارس الرقابة ليس فقط عبر مجلس الإدارة بل كذلك عبر وزارة الطاقة والهيئات العليا، ما يجد من مخاطر تركيز السلطة. ومع ذلك، توصي المعايير الدولية، مثل مبادئ منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية وأدوات البنك الدولي لحوكمة المؤسسات العمومية، بتعزيز استقلالية لجان المراجعة والتدقيق، وتعيين نائب رئيس مجلس إدارة مستقل لضمان التوازن بين القيادة التنفيذية والرقابة الإشرافية.

#### الجدول رقم 05: أعضاء مجلس إدارة شركة سوناطراك

أعضاء مجلس إدارة شركة سوناطراك	
الأعضاء التنفيذيين	الأعضاء المستقلين
<b>Hachichi Rachid</b> Président Directeur Général	<b>Mouatassef Boudiaf</b> Représentant De La Banque D'Algérie
<b>Djettou Farid</b> Vice-Président Activité Exploration & Production	<b>Miloud Medjelled</b> Représentant Du Ministère Chargé Des Hydrocarbures
<b>Slimani Slimane</b> Vice-Président Activité Raffinage & Pétrochimie	<b>Amel Abdellatif</b> Représentant Du Ministère Chargé Des Finances

<b>Malki Youcef</b> Vice-Président Activité Transport Par Canalisation	<b>Hamou Touahria</b> Représentant Des Travailleurs
<b>Belgacem Mayouf</b> Vice-Président Activité Commercialisation	<b>Boudjema Hamada</b> Compétence Dans Le Domaine Des Hydrocarbures
<b>Amara Youcef</b> Vice-Président Activité Liquéfaction & Séparation	<b>Amir Amir Ali</b> Représentant Du Ministère Chargé Des Hydrocarbures
<b>Khellaf Djerroud</b> Représentant Des Travailleurs	<b>Hadj Mohamed Seba</b> Représentant Du Ministère Chargé Des Finances
<b>Laraba Fayçal-Reda</b> Vice-Président Stratégie Planification & Economie	
<b>Attalah Djamel</b> Vice-Président Corporate Finances	
<b>Ounoughi Ferhat</b> Vice-Président Business Développement & Marketing	

المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على (SONATRACH، اللجنة التنفيذية والهيئات الاجتماعية، 2025)

#### ثانيا: شركة سونلغاز:

تعتبر سونلغاز الفاعل التاريخي والرئيس في مجال تزويد الطاقة الكهربائية والغازية في الجزائر. منذ تأسيسها عام 1969، كرست الشركة جهودها لأكثر من نصف قرن في خدمة المواطن الجزائري، عبر ضمان توفير مصدر طاقي أساسي يمس مختلف جوانب الحياة اليومية. وبموجب قانون الكهرباء وتوزيع الغاز عبر القنوات، انتقلت سونلغاز من نموذج المؤسسة المتكاملة عموديا إلى شركة قابضة تشرف على مجمع صناعي متنوع يضم عدة شركات متخصصة في مختلف فروع النشاط. أسهمت سونلغاز بفاعلية في دعم التنمية الاقتصادية والاجتماعية، من خلال تنفيذ برامج استراتيجية في مجالي الكهرباء الريفية والتوزيع العمومي للغاز، وهو ما مكن من بلوغ نسبة تغطية بالكهرباء تصل إلى 99% لفائدة ما يفوق 12 مليون زبون، ونسبة ولوج للغاز الطبيعي تبلغ 67% لفائدة 8 ملايين زبون. ويضم المجمع حاليا 10 شركات فرعية تديرها القابضة مباشرة، بالإضافة إلى 4 شركات مشتركة بالشراكة مع أطراف أخرى

(Sonelgaz، 2025). يمتلك المجمع رأس مال اجتماعي يقدر بـ 150 مليار دينار جزائري، وتعد سونلغاز من بين أكبر المشغلين في الساحة الصناعية الوطنية، إذ شهد عدد موظفيها نموا مستمرا عبر السنوات. وفي سنة 2022، بلغ إجمالي القوى العاملة في مجمع سونلغاز 82,904 عاملا بمختلف الفئات الاجتماعية والمهنية. يشكل مجلس الإدارة الجهة العليا المسؤولة عن تحديد توجهات Sonelgaz ومتابعة تنفيذها. يختص المجلس بمناقشة واعتماد التوجيهات الاستراتيجية، الاقتصادية، المالية والتكنولوجية الأساسية، بالإضافة إلى المسائل الموكلة إليه بموجب القانون أو التي يحتفظ بحق النظر فيها بنفسه. كما ينظم عمله عبر لائحة داخلية تحدد آليات اتخاذ القرار بوضوح.

ويتكون مجلس الإدارة حاليا من الأعضاء التاليين:

#### الجدول رقم 06: أعضاء مجلس إدارة شركة سونلغاز

أعضاء مجلس إدارة شركة سونلغاز	
الأعضاء المستقلين	الأعضاء التنفيذيين
<b>Abdelkrim MAHTALI</b> Représentant Du Ministre Chargé Des Finances	<b>Mourad ADJAL</b> Président Directeur Général De Sonelgaz
<b>Taher DJOUANBI</b> Représentant Du Ministre Chargé De l'Énergie	<b>Karima NASRI</b> Représentante Des Travailleurs
<b>Amir AMIRALI</b> Représentant Du Ministre Chargé De l'Énergie	<b>Mohamed Abdelfateh OULAD NAOUI</b> Représentant Des Travailleurs
<b>Nacera HADJ ALI</b> Représentante Du Ministre Chargé De l'Environnement	<b>Mohamed LEZGHED</b> Président Directeur Général De La Filiale Sonelgaz-Transport Du Gaz
<b>Abderrahmane BOUGHERBAL</b> Représentant Du Ministre Chargé De l'Industrie	<b>Khaled NOUASRI</b> Président Directeur Général De La Filiale Sonelgaz-Production De l'Électricité
<b>Nahla KHEDDACHE</b> Représentante Du Ministre Chargé Des Collectivités Locales	<b>Rachid ABDESSAMED</b> Directeur Général De Sonelgaz-Distribution
<b>Kamel MERAGHNI</b> Représentant Du Ministre Chargé De La Prospective	<b>Tabach Ahmed</b> Président Directeur Général De La Filiale Sonelgaz-Transport Électricité Et Opérateur Système

المصدر: من اعداد الطالب بناء على (Sonelgaz، 2025)

في مجلس إدارة سونلغاز، يظهر توازن عددي بين الأعضاء التنفيذيين والمستقلين، حيث يضم المجلس سبعة أعضاء من كل فئة، وهو ما يعد مؤشرا إيجابيا من الناحية الشكلية لتحقيق التوازن في صنع القرار. غير أن فعالية هذا التوازن تعتمد على مدى استقلالية الأعضاء المستقلين فعليا، خاصة في بيئة الشركات العمومية، مما قد يقلل من حياديتهم. ويزيد من هذا التحدي وجود ازدواجية في المنصب، إذ يشغل نفس الشخص منصب رئيس مجلس الإدارة والمدير العام، وهو ما يركز سلطتي الإشراف والتنفيذ في جهة واحدة، ويضعف دور المجلس في الرقابة على الأداء التنفيذي. وتوصي معايير الحوكمة الجيدة، ومنها مبادئ منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (OECD)، بضرورة الفصل بين المنصبين لضمان الشفافية والمساءلة وتعزيز استقلالية القرارات، مع دعم دور اللجان المتخصصة التي يقودها أعضاء مستقلون لضمان التوازن الفعلي بين الإشراف والتنفيذ.

### ثالثا: المؤسسة الوطنية للحديد والصلب (Holding SNS)

مجمع إيميتال IMETAL هو مجمع ينشط في الصناعات المعدنية والحديدية. تأسس في 23 فبراير 2015 من خلال اندماج واستحواذ المجموعات والمؤسسات العمومية لشركات SGP TRANSOLB SPA لإنتاج وتحويل الحديد وCONSTRUMET SPA للإنشاءات المعدنية (IMETAL، 2024). أعلن المدير العام للمجمع، عادل خمان، في 31 أكتوبر 2024 من مركب الصلب سيدير بالحجار (عنابة)، أن المجموعة أعيدت تسميتها إلى الشركة الوطنية للصلب (SNS)، وهو الاسم التاريخي لأول شركة للصلب في الجزائر (Algeria Invest, 2025). إن الشركة القابضة الشركة الوطنية لصناعة الحديد SNS HOLDING واحدة من أبرز المؤسسات الصناعية في الجزائر، وقد أنشئت في إطار دعم وتطوير القطاع الصناعي الوطني، خاصة صناعة الحديد والصلب. تحظى المؤسسة بمكانة استراتيجية داخل المنظومة الاقتصادية الجزائرية، حيث تعتبر فاعلا محوريا في تحقيق الأمن الصناعي وتعزيز التنمية المستدامة. وتمتلك المؤسسة رأسمال ضخم يفوق 65 مليار دينار جزائري، وتوظف ما يزيد عن 28 ألف موظف عبر مختلف وحداتها ومؤسساتها التابعة، ما يجعلها واحدة من أكبر المشغلين الصناعيين في البلاد. ينشط المجمع في مجموعة متنوعة من المجالات ذات الصلة بالصناعة الحديدية والمعدنية. أول وأهم هذه المجالات هو صناعة الفولاذ الخام والمنتجات النصف مصنعة مثل قضبان التسليح، والأنايب غير الملحومة، واللفائف المعدنية، كما يتوسع نشاط المؤسسة إلى التحويل المعدني، حيث تنتج مواد مثل الأسلاك الفولاذية، والمنتجات ذات القيمة المضافة العالية التي تدخل في عدة استعمالات مدنية وصناعية. فضلا عن ذلك، يندرج

ضمن نطاق عمل المجمع مجال الإنشاءات المعدنية، بما يشمل تصنيع الهياكل المعدنية الضخمة، الأعمال الساخنة (الحدادة الصناعية)، والمكونات الخاصة بالبناءات الهندسية والمرافق الكبرى، مثل الملاعب والموانئ والمنشآت البترولية.

كما يضم نشاط المؤسسة بعدا خدميا هاما يتمثل في الهندسة الصناعية والتكوين والصيانة، وذلك من خلال عدة فروع متخصصة. فعلى مستوى الدراسات والهندسة، تتولى شركات مثل SIDEM Engineering و SERSID إعداد دراسات جيوتقنية، وهندسة مدنية، ومتابعة المشاريع الكبرى. وتوفر المؤسسة تكويننا عالي المستوى عبر مركز التكوين المهني الصناعي CTMC الذي يختص بتأهيل المورد البشري في المهن التقنية المرتبطة بالصناعات المعدنية، إضافة إلى معهد ISGA الذي يهتم بتكوين الإطارات الإدارية. أما في مجال الصيانة الصناعية، فتبرز شركة SOMIND كفرع متخصص في أعمال اللحام، التركيبات الميكانيكية، والكهرباء الصناعية، وهي تغطي بذلك خدمات ما بعد التصنيع وضمان استمرارية الإنتاج داخل الوحدات الصناعية المختلفة التابعة للمجمع (SNS HOLDING، 2025).

وتضم الشركة الوطنية لصناعة الحديد Holding SNS شبكة متكاملة من الشركات والفروع، يبلغ عددها 17 شركة تابعة وأكثر من 15 شراكة استراتيجية. تنتشر هذه المؤسسات عبر مختلف ولايات الجزائر، مما يضمن تغطية جغرافية واسعة وفاعلية تشغيلية محلية.

#### المطلب الثاني: عينة الدراسة ومبررات اختيارها

##### أولاً: المجتمع الأصلي للدراسة

خصت هذه الدراسة مختلف المؤسسات الاقتصادية العمومية الناشطة في الجزائر، وقد تمثل مجتمع الدراسة في مسؤولي هذه المؤسسات من مديرين تنفيذيين، أعضاء مجلس الإدارة، مدققين داخليين، رؤساء المصالح الى جانب مختلف الإطارات في الجانب المالي والمحاسبي وجانب التسيير.

##### ثانياً: طريقة اختيار العينة

تم استهداف عينة الدراسة من خلال اللجوء الى أهم المؤسسات الاقتصادية العمومية الجزائرية التي تنشط في مجال الصناعة، المحروقات والطاقة، وهذا حتى يتم الاعتماد على معطياتها في تقييم المتغير المستقل والمتغير التابع. تم استخدام مجموعة من البيانات حتى يمكن قياس الأثر الذي تولده الحوكمة على الأداء المالي في هذه المؤسسات بصفة

خاصة، وفي المؤسسات الاقتصادية العمومية في الجزائر بصفة عامة. تمثلت عينة الدراسة في ثلاث مؤسسات اقتصادية عمومية كبرى تنشط في قطاعات استراتيجية وحيوية في الجزائر، وهي: سوناطراك Sonatrach، وسونلغاز Sonelgaz، والشركة الوطنية لصناعة الحديد SNS Holding. تم اختيار هذه المؤسسات بالنظر إلى جملة من الاعتبارات الموضوعية والمنهجية. فمن جهة، تعد هذه الشركات من بين أكبر التكتلات الاقتصادية في الجزائر من حيث الحجم، وعدد العمال، والأثر الاقتصادي، مما يعزز من أهمية دراسة مدى تطبيق مبادئ الحوكمة داخلها وانعكاس ذلك على الأداء المالي.

### ثالثا: مبررات اختيار العينة

تم اختيار مؤسسات سوناطراك، سونلغاز، والشركة الوطنية لصناعة الحديد كعينة للدراسة لعدة أسباب موضوعية ومنهجية، جعلتها تمثل إطارا مناسباً لتحليل مدى احترام مبادئ الحوكمة وأثر ذلك على الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية العمومية الجزائرية:

أ. **التمثيل القطاعي الواسع:** تنشط المؤسسات الثلاث في قطاعات استراتيجية مختلفة ومتكاملة (المحروقات، الطاقة، والبناء والأشغال العمومية)، مما يوفر تنوعاً قطاعياً يسمح بفحص تطبيق مبادئ الحوكمة في سياقات تنظيمية ومالية متنوعة.

ب. **الوزن الاقتصادي للمؤسسات:** تعد هذه المؤسسات من بين الأكبر على المستوى الوطني من حيث رقم الأعمال، حجم العمالة، وعدد الفروع، وهو ما يمنح الدراسة أهمية مضاعفة بالنظر إلى الأثر المباشر لهذه الكيانات على الاقتصاد الجزائري.

ت. **الطابع العمومي والمؤسسي:** المؤسسات الثلاث تنتمي إلى القطاع العمومي، وتخضع جميعها لإشراف الدولة، ما يجعلها بيئة مثالية لتحليل فعالية سياسات الحوكمة الموجهة من قبل السلطات العمومية وتقييم مدى الالتزام بمبادئ الشفافية والمساءلة.

ث. **قابلية التطبيق والإتاحة:** تم اختيار هذه المؤسسات نظراً لتوفر إمكانية الوصول إلى المعطيات الخاصة بها، وسهولة توزيع الاستبيان على موظفيها، سواء في مواقع مركزية أو فروع جهوية.

ج. التركيز على الحوكمة في المؤسسات العمومية: تشكل المؤسسات العمومية الجزائرية محورا هاما في النقاشات حول الإصلاح الإداري والمالي، ومن ثم، فإن تحليل نموذج الحوكمة في هذه العينة يسهم في تقديم توصيات قابلة للتعميم والتحسين.

تم استبعاد المؤسسات العمومية الناشطة في قطاع الخدمات مثل البنوك، شركات الاتصالات، والخطوط الجوية الجزائرية من عينة الدراسة، نظرا لخصوصية تطبيق مبادئ الحوكمة في هذه القطاعات، واختلاف طبيعة مؤشرات أدائها المالي عن المؤسسات الاقتصادية الإنتاجية. ففي القطاع البنكي، تخضع الحوكمة لإطار تشريعي ورقابي خاص يفرضه بنك الجزائر والمعايير الدولية مثل مبادئ لجنة بازل، حيث تركز الحوكمة على متطلبات إدارة المخاطر، والملاءة المالية، والالتزام الصارم بالشفافية والإفصاح في التقارير المالية والمحاسبية، وهي معايير قد لا تتطابق تماما مع مؤشرات الحوكمة في المؤسسات الإنتاجية. كما أن قياس الأداء المالي للبنوك يعتمد على مؤشرات خاصة مثل نسبة كفاية رأس المال، ونسبة السيولة، وصافي هامش الفائدة، وهي تختلف عن نسب الربحية أو الإنتاجية المعتادة في القطاع الصناعي.

أما في قطاع الاتصالات، فإن الحوكمة تتأثر بطبيعة النشاط الخدمي القائم على البنية التحتية التقنية وشبكات التوزيع، إضافة إلى خضوعه لرقابة سلطة ضبط البريد والاتصالات الإلكترونية. ويعتمد الأداء المالي فيه على مؤشرات مثل متوسط العائد لكل مستخدم (ARPU) أو حصة السوق، وهي مؤشرات لا تصلح بالضرورة للمقارنة المباشرة مع الأداء المالي في القطاعات الإنتاجية. وبالنسبة لشركات النقل الجوي مثل الخطوط الجوية الجزائرية، فإن الحوكمة فيها ترتبط بمعايير دولية خاصة بالطيران المدني، وإدارة السلامة، والامتثال لتشريعات الطيران الدولي (ICAO/IATA)، كما أن أدائها المالي يتأثر بعوامل موسمية وحركية النقل الدولي، إضافة إلى حساسية النشاط لتقلبات أسعار الوقود والأوضاع الجيوسياسية، فيجعل ذلك مؤشرات الربحية فيها غير مستقرة وغير قابلة للمقارنة الموضوعية مع مؤسسات القطاع الصناعي.

### المطلب الثالث: أدوات جمع وتحليل البيانات

#### أولا: الاستبيان كأداة أساسية للدراسة

تعد من أهم أدوات جمع البيانات الأولية في البحوث الميدانية، خاصة في الدراسات الكمية التي تعتمد على تحليل اتجاهات وآراء شريحة معينة من الأفراد. وهي عبارة عن وثيقة تتضمن مجموعة من الأسئلة المكتوبة، توجه

بشكل مباشر إلى أفراد العينة المستهدفة، بهدف الحصول على معلومات دقيقة وموثوقة حول موضوع أو إشكالية معينة. وتصمم الأسئلة بما ينسجم مع أهداف الدراسة وفرضياتها، ويتم ترتيبها وفق تسلسل منطقي يسهل على المبحوث فهمها والتجاوب معها.

تم إعداد استمارة الاستبيان عبر ثلاث مراحل أساسية:

#### أ. المرحلة الأولى: الإعداد الأولي

في هذه المرحلة تم تصميم نسخة أولية من الاستبيان، بناء على إشكالية البحث. وقد تم التركيز على أن تصاغ الأسئلة بلغة عربية فصيحة، واضحة وبسيطة ولا تحتوي على أكثر من عنصر لتفادي أي غموض أو سوء فهم. تم مراعاة التدرج المنطقي في عرض الأسئلة مع احترام ربط الأسئلة بالأهداف المرجوة منها. وقد تم تقسيم الاستبيان الى:

- الجزء الأول: يضم المعلومات الشخصية لأفراد العينة وقسمناه الى فقرات تتكون من: العمر، المؤهل العلمي، التخصص، الوظيفة الحالية والأقدمية.

- الجزء الثاني: يخص متغيرات الدراسة مقسمة الى محورين:

✓ المحور الأول: احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة: والذي يضم خمسة أبعاد تمثل مبادئ الحوكمة ويتشكل كل بعد بدوره من خمس عبارات. الأبعاد هي:

- إطار فعال لحوكمة الشركة

- حقوق المساهمين

- حقوق أصحاب المصالح

- الإفصاح والشفافية

- مسؤوليات مجلس الإدارة

✓ المحور الثاني: علاقة الحوكمة بالأداء المالي: ويتضمن المحور الثاني خمس عبارات تهدف إلى قياس

مدى تأثير تطبيق مبادئ الحوكمة على الأداء المالي للمؤسسات العمومية الاقتصادية. ويعكس

هذا المحور التصورات العامة حول الكيفية التي تسهم بها الحوكمة الرشيدة في تحسين النتائج المالية.

إذ تشير عبارات هذا المحور الى أبعاد الحوكمة وعلاقتها بتعزيز الأداء المالي في الشركة، ويعكس من

خلال مختلف مؤشرات، الروابط بين الحوكمة الجيدة وتحقيق أداء مالي مستدام.

بنيت أسئلة الاستبيان حسب مقياس ليكارت الخماسي والموضح في الجدول التالي:

**الجدول رقم 07: مقياس ليكارت**

المستوى	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
الوزن	5	4	3	2	1

المصدر: تم إعداده بناء على مقياس ليكارت

**ب. المرحلة الثانية: مرحلة المراجعة والتحكيم**

بعد إعداد مسودة الاستبيان، تم عرضه ومناقشته مع الدكتور المشرف الى جانب استشارة مجموعة من الأساتذة المختصين في المالية وحوكمة المؤسسات والاقتصاد القياسي، واستشارة خبراء الميدان من خلال المدير التنفيذي لشركة ألفايب. وقد قدموا ملاحظات بناءة حول صياغة الأسئلة ومدى ارتباطها بأبعاد المتغير محل الدراسة، وتم تعديل الأداة بناء على تلك الملاحظات بما يعزز من صدق المحتوى.

والجدول التالي يبين قائمة الأساتذة والمختصين المحكمين:

**الجدول رقم 08: قائمة المحكمين المختصين بمراجعة الاستبيان**

السيدة(ة)	الوظيفة	المؤسسة
أ. بوعبدلي أحلام	أستاذة	جامعة غرداية
تيعيلت أرزقي	مدير عام	الجزائرية لصناعة الأنايبب ألفايبب
أ.عثمان عبد اللطيف	أستاذ	جامعة وهران 2
أ.لخلو الشريف	أستاذ	جامعة وهران 2
أ.بلقايد ابراهيم	أستاذ	جامعة وهران 2
أ.حمزة زكرياء محي الدين	أستاذ	جامعة غليزان
أ.خنيش يوسف	أستاذ	جامعة الأغواط
أ.عبد الإله خلاصي	أستاذ	جامعة تلمسان

المصدر: من اعداد الطالب

## ت. المرحلة الثالثة: الإعداد النهائي والتوزيع

عقب الانتهاء من مراجعة وتحكيم الاستبيان، تم إعداد النسخة النهائية وتوزيعها على العينة المستهدفة من المؤسسات العمومية الاقتصادية في الجزائر حتى يتسنى لهذه الأخيرة بدورها تسليمه لمختلف الإطارات من مديرين تنفيذيين، أعضاء مجلس الإدارة، مدققين داخليين، رؤساء المصالح وكل من هو مؤهل للإجابة وفهم أسئلة الاستبيان. وقد تم اعتماد عدة قنوات لضمان الوصول إلى أكبر عدد ممكن من الإجابات الموضوعية، من بينها:

- التوزيع المباشر للاستمارات يدا بيد إما عن طريق تسليمها لإدارة المؤسسة حتى تقدمها للمجيبين أو الاتصال مباشرة بالأفراد المؤهلين للإجابة.
- الاستعانة بالإنترنت عن طريق ارسال الايميلات لمؤسسات العينة مرفقا معها استمارة الاستبيان بصيغة إلكترونية.

تم توزيع 204 استمارة على مختلف الشركات مع إعطاء مهلة لاسترجاعها حتى يتسنى الإجابة على أكبر عدد من الاستمارات. يجدر الذكر أن فترة توزيع الاستبيانات واسترجاعها استغرقت حوالي ستة أشهر من منتصف شهر فيفري الى بداية شهر جويلية 2025.

## الجدول رقم 09: عدد الاستمارات الموزعة على أهم المؤسسات

النسبة المئوية	العدد	الاستمارات
100	204	الموزعة
92,64	189	المسترجعة
11,76	24	الملغاة
80,88	165	المعتمدة

المصدر: من اعداد الطالب بناء على معطيات EXCEL

في إطار هذه الدراسة، تم توزيع 204 استمارة استبيان على أفراد عينة الدراسة، الذين يمثلون إطارات ومسؤولين في ثلاث مؤسسات اقتصادية عمومية جزائرية. وقد تم استرجاع 189 استمارة، أي بنسبة استرجاع مرتفعة بلغت 92,64 %، وهو مؤشر إيجابي يعكس تفاعلا جيدا من قبل المستجوبين مع موضوع الدراسة واهتمامهم به. بعد عملية الفرز والتدقيق في جودة البيانات، تم استبعاد 24 استمارة بسبب عدم اكتمال المعلومات أو تقديم إجابات غير صالحة للتحليل، ما يمثل نسبة 11,76 بالمائة من الاستمارات المسترجعة. وبهذا، بلغ العدد النهائي للاستمارات المعتمدة في التحليل الإحصائي 165 استمارة، أي بنسبة 80,88 بالمائة من العدد الكلي الموزع، وهو حجم كاف من البيانات يمكن من إجراء التحليلات الإحصائية اللازمة بدرجة موثوقة جيدة.

### ثانيا: البيانات المالية

اعتمدنا في هذه الدراسة على البيانات المالية الرسمية المستخرجة من الموقع الإلكتروني للسجل التجاري الجزائري "سجلكم"، باعتباره المصدر الرسمي الذي يتيح الاطلاع على القوائم المالية للمؤسسات. وقد تم التركيز على الميزانية العامة وجدول حسابات النتائج باعتبارهما يمثلان أهم الأدوات المحاسبية التي تعكس الوضعية المالية والأداء الاقتصادي للمؤسسة خلال فترة معينة. من خلال هذين الجدولين تمكنا من استخراج المؤشرات المالية اللازمة للتحليل، وبشكل خاص كل من العائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE)، اللذان يعدان من أبرز المقاييس الكمية المستخدمة في تقييم الأداء المالي وقياس كفاءة استخدام الموارد المتاحة لتحقيق الأرباح. وفيما يلي جدول يشير إلى مؤشرات الأداء المالي ممثلة في العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية:

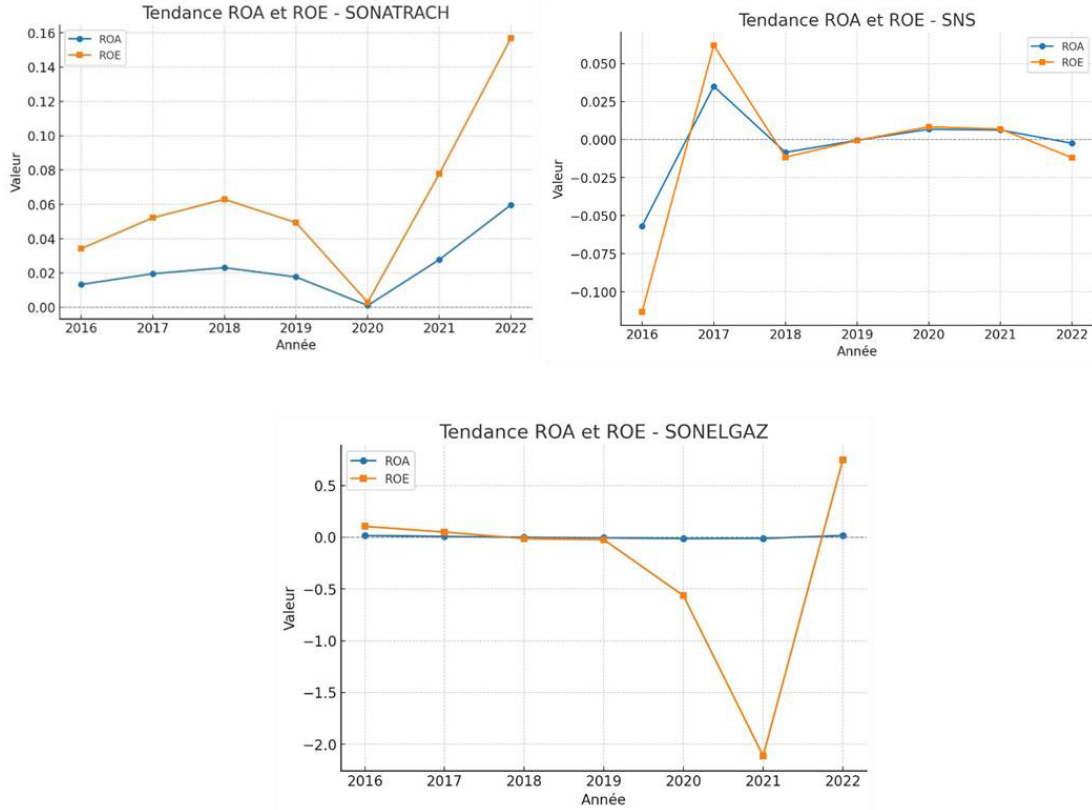
الجدول رقم 10: معدلات ROA و ROE للشركات المدروسة

	ANNEE	ROA	ROE
سوناطراك SONATRACH	2016	0,013269	0,03415413
	2017	0,019532	0,0521512
	2018	0,023076	0,0629698
	2019	0,017643	0,04931942
	2020	0,001011	0,00290583
	2021	0,027788	0,07783881
	2022	0,059691	0,15686582
سونلغاز SONELGAZ	2016	0,016132	0,10457404
	2017	0,007103	0,04928071
	2018	-0,001770	-0,0133419
	2019	-0,005174	-0,0242385
	2020	-0,013969	-0,5655061
	2021	-0,011691	-2,1144336
	2022	0,015759	0,74693082
الشركة الوطنية لصناعة الحديد SNS	2016	- 0,056803	-0,1132689
	2017	0,035012	0,06188899
	2018	- 0,008382	-0,011534
	2019	- 0,000468	-0,0005876
	2020	0,006778	0,00838274
	2021	0,006259	0,00693683
	2022	- 0,002414	-0,0119452

المصدر: من اعداد الطالب استنادا على (CNRC, 2025)

والشكل الموالي يبين ما سبق:

الشكل رقم 08: الرسم البياني لمعدلات ROA و ROE للشركات المدروسة



المصدر: من إعداد الطالب بناء على الجدول السابق

حسب ما مضى من معطيات مالية سنحاول تحليل الشركات قيد الدراسة:

أ. سوناطراك

تظهر بيانات العائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE) لشركة سوناطراك خلال الفترة 2016-2022 اتجاهها عاما تصاعديا، مع تسجيل تراجع حاد في سنة 2020، وهو ما يتسق مع الأثر السلبي لجائحة كوفيد-19 وانخفاض الطلب العالمي على النفط والغاز. فقد ارتفع ROA من 1.33% في 2016 إلى 2.31% في 2018، ما يعكس تحسن كفاءة استغلال الأصول. كما ارتفع ROE من 3.41% إلى 6.29% في نفس الفترة. في 2019، لوحظ تراجع طفيف في المؤشرين، تبعه انهيار سنة 2020 في ROA بنسبة 0.10% و ROE بنسبة 0.29% نتيجة الأزمة العالمية. ومع ذلك، أظهرت الشركة قدرة واضحة على

التعافي في 2021 و2022، حيث بلغت ROA نسبة 5.96% و ROE نسبة 15.68%، وهو ما يعكس استعادة النشاط مستفيدة من تحسن الأسعار العالمية للطاقة وزيادة الصادرات. خلال فترة الدراسة، عرفت مؤشرات الأداء المالي لسوناطراك، ارتباطا وثيقا باتجاهات أسعار النفط العالمية، حيث ظهرت علاقة قوية موجبة بين الطرفين. فقد أدى التحسن التدريجي لأسعار خام برنت (Fund، 2025) وسلطة أوبك (OPEC، 2025) بين 2016 و2018 إلى ارتفاع واضح في ربحية الشركة، في حين انعكس تراجع الأسعار سنة 2019 سلبا على المؤشرين، ثم جاء الانخفاض الحاد سنة 2020 نتيجة جائحة كوفيد-19 ليؤدي إلى تراجع غير مسبوق في الأرباح. أما في 2021 و2022، فقد أسهمت القفزة الكبيرة في الأسعار، خاصة بفعل التوترات الجيوسياسية واضطرابات الإمدادات، في تحقيق مستويات عالية من الربحية. ورغم أن أسعار النفط تظل العامل الأكثر تأثيرا، إلا أن هناك أسبابا أخرى أسهمت في تحسین الأداء المالي، منها تحسن كفاءة التشغيل، وتطوير بعض الحقول لزيادة الإنتاج، وتوسيع عقود التصدير طويلة الأجل، إضافة إلى برامج خفض التكاليف وإعادة هيكلة بعض الاستثمارات بما يتماشى مع أولويات السوق. هذه العوامل مجتمعة جعلت سوناطراك قادرة على الاستفادة القصوى من فترات انتعاش الأسعار، وتقليل حدة الأثر السلبي في فترات الانخفاض، ما يبرز أهمية مزيج من العوامل السوقية والداخلية في تحديد الأداء المالي للشركة.

### ب. سونلغاز

تتسم مؤشرات سونلغاز بقدر أكبر من التذبذب مقارنة بسوناطراك، حيث سجلت الشركة نسبة إيجابية في 2016 و2017 حيث بلغ ROA بين 0.71% و 1.61%، و ROE بين 4.92% و 10.45%، ما يعكس استقرارا نسبيا في الأداء المالي. غير أن الفترة 2018-2019 شهدت انتقال المؤشرين إلى القيم السالبة، ما يشير إلى تسجيل خسائر صافية قد تكون ناجمة عن ارتفاع التكاليف التشغيلية أو تراجع الكفاءة المالية. وقد تفاقمت هذه الخسائر بشكل غير مسبوق في 2020 و2021، إذ بلغ ROE في 2021 مستوى -2.11، وهو ما يعكس ضغوطا مالية كبيرة على حقوق الملكية. في المقابل، شهد عام 2022 تحسنا مفاجئا وملحوظا حيث لوحظت قيمة ROA ب 1.57% و ROE ب 74.69%. في 2016 و2017، كانت القيم إيجابية، وهو ما يتماشى مع أثر زيادة أسعار الكهرباء والغاز المطبقة بداية 2016 وفق قرار الهيئة التنظيمية للكهرباء والغاز CREG (CREG، 2015)، والتي حسنت جزئيا الإيرادات لكنها لم تغط بالكامل التكاليف التشغيلية

بسبب بقاء الأسعار خاضعة للتسقيف الحكومي. ابتداء من 2018 وحتى 2019، دخلت المؤشرات في المنطقة السالبة، ما يعكس بداية تأثير تراكم الديون غير المسددة، وارتفاع تكاليف التشغيل والصيانة، إلى جانب ضغط الاستثمارات الضخمة في البنية التحتية دون تعديل مواز في التسعيرة، يجدر بالذكر أن الديون المتراكمة قدرت بـ 179 مليار دينار حسب متحدث باسم سونلغاز في جويلية سنة 2025، وبعضها يعود لعقد أو أكثر (Amir، 2025)، ما يتقل كاهل مالية الشركة ويعرقل مشاريعها الاستثمارية.

في 2020 و2021، شهدت المؤشرات تدهورا حادا، نتيجة تداعيات جائحة كوفيد-19 على النشاط والتحصيل، واستمرار الأسعار المنخفضة مقارنة بالتكاليف. أما في 2022، فقد عادت المؤشرات إلى الإيجابية حيث سجل ROA نسبة 1.57%، و ROE نسبة 74.69%، وهو ما يتوافق مع تحسن الطلب بعد الجائحة، وتنفيذ خطوات في إعادة الهيكلة ورفع الكفاءة التشغيلية، إضافة إلى جهود أكبر في تحصيل الديون وإطلاق مشاريع استثمارية استراتيجية في الإنتاج والنقل والتوزيع. ومع ذلك، يبقى هذا التحسن هشاً نظراً لبقاء المشاكل البنوية مثل فجوة الأسعار، وارتفاع الديون غير المسددة. بين 2010 و2022، تجاوزت الاستثمارات المنفذة من قبل سونلغاز 4 تريليونات دينار (Indjazat، 2023)، ما عمق ديون المجموعة على عاتقها، وبنبغي التنبيه إلى أن شبكة التوزيع تتعرض لأعمال تخريب وسرقة، خصوصا بسبب التوصيلات غير القانونية، ما يؤدي إلى انقطاع التيار وتكبيد الشركة خسائر مالية ضخمة، ففي عام 2024، سجلت الشركة ما يزيد على 12,873 حالة منها، بلغت تكلفتها نحو 5.658 مليار دينار (Amir، 2025).

### ت. الشركة الوطنية لصناعة الحديد SNS

تظهر بيانات هذه الشركة نمطا من الأداء المالي المتقلب على مدى الفترة المدروسة. ففي عام 2016، كانت النتائج سلبية  $ROA = -5.68\%$  و  $ROE = -11.32\%$ ، ما يعكس خسائر واضحة. وشهدت الشركة تحسنا ملحوظا في 2017، حيث ارتفع ROA إلى 3.50% و ROE إلى 6.18%، وهو ما قد يرتبط بزيادة في الإيرادات أو خفض النفقات. إلا أن هذا التحسن لم يستمر، إذ عادت المؤشرات إلى السالب في 2018 و2019، ثم سجلت نسبا إيجابية صغيرة في 2020 و2021 تعكس استقرارا نسبيا دون نمو قوي. أما في 2022، فقد عادت الشركة إلى تسجيل خسائر طفيفة، مما يشير إلى استمرار التحديات الهيكلية في تحقيق الربحية المستدامة.

يكشف تحليل الشركات الثلاث أن سوناطراك تتمتع بأكبر قدر من المرونة المالية، مع قدرتها على التعافي السريع بعد الأزمات، في حين تواجه سونلغاز تقلبات حادة وضغوطا مالية مستمرة، بينما تعاني الشركة الوطنية لصناعة الحديد من عدم الاستقرار وصعوبة الحفاظ على مسار ربحي مستدام. كما أن الرسوم البيانية المرفقة تبرز بوضوح الاختلافات في الاتجاهات، حيث يظهر لسوناطراك منحني تصاعدي طويل المدى، ولسونلغاز منحني حاد التقلب، والشركة الوطنية لصناعة الحديد منحني متذبذب حول الصفر.

### ثالثا: الأدوات الإحصائية المستخدمة في الدراسة:

اعتمدت الدراسة على مجموعة من الأدوات الإحصائية لتحقيق أهدافها وتحليل البيانات المجمعة من الاستبيانات. ففي المرحلة الأولى، تم استخدام برنامج SPSS في إطار التحليل الوصفي لعينة الدراسة، وذلك بغرض تحديد الخصائص الديموغرافية للمستجوبين من حيث العمر، المؤهل العلمي، التخصص الأكاديمي، وعدد سنوات الخبرة. أما في المرحلة الثانية، فقد تم الاستعانة ببرنامج SmartPLS 4، الذي يعد من الأدوات المتقدمة في تحليل النماذج الهيكلية المعتمدة على المعادلات البنائية (SEM)، وذلك لقياس أثر تطبيق مبادئ الحوكمة على الأداء المالي للمؤسسات محل الدراسة، من خلال اختبار العلاقات بين الأبعاد المدروسة ضمن نموذج البحث.

### المبحث الثاني: التحليل الوصفي والإحصائي للدراسة

#### المطلب الأول: التحليل الوصفي لأفراد عينة الدراسة

في هذا القسم، سيتم عرض وتحليل الخصائص الديموغرافية للمبحوثين كما وردت في الجزء الأول من الاستبيان، وذلك استنادا إلى مجموعة من المتغيرات هي: العمر، المؤهل التعليمي، التخصص العلمي، الأقدمية، الوظيفة الحالية والمؤسسة الموظفة. وتبرز الجداول الموالية هذه الخصائص بشكل مفصل:

## أولاً: العمر

يتوزع أفراد العينة حسب متغير العمر عبر الجدول التالي:

الجدول رقم 11: توزيع العينة حسب متغير العمر

العمر	التكرار	النسبة المئوية
أقل من 30	13	7,9
بين 30 و 40	90	54,5
بين 41 و 50	51	30,9
أكثر من 50	11	6,7
المجموع	165	100

المصدر: من اعداد الطالب بناء على نتائج برنامج SPSS.

يظهر توزيع العينة حسب الفئة العمرية أن غالبية المستجوبين تتراوح أعمارهم بين 30 و 40 سنة، بنسبة بلغت 54,5 % من إجمالي العينة البالغ عددها 165 فردا. وتأتي في المرتبة الثانية الفئة العمرية بين 41 و 50 سنة بنسبة 30,9 %، في حين أن الفئات العمرية الأقل من 30 سنة تمثل حوالي 8 % فقط، أما من تجاوزوا 50 سنة فقد بلغت نسبتهم 6,7 %، وهو ما يشير إلى محدودية تمثيل الفئات الشابة وكبار السن ضمن العينة المدروسة.

## ثانيا: المؤهل العلمي

يتوزع أفراد العينة حسب المؤهل العلمي عبر الجدول التالي:

الجدول رقم 12: توزيع العينة حسب متغير المؤهل العلمي

النسبة المئوية	التكرار	المؤهل العلمي
22,4	37	ليسانس
51,5	85	ماستر
15,2	25	مهندس دولة
1,2	2	ماجستير
3,6	6	دكتوراه
6,1	10	مؤهل اخر
100	165	المجموع

المصدر: من اعداد الطالب بناء على نتائج برنامج SPSS.

يتضح من الجدول أن أغلب أفراد العينة يتمتعون بمستوى تعليمي عال، حيث تتركز النسبة الأكبر في فئة الحاصلين على شهادة الماستر بنسبة 51.5%، تليها فئة الحاصلين على شهادة الليسانس بنسبة 22.4%، ثم مهندسو الدولة بنسبة 15.2%. كما سجلت نسب ضعيفة نسبيا لفئات الدكتوراه (3.6%) والماجستير (1.2%)، إلى جانب 6.1% لمؤهلات أخرى. يشير هذا التوزيع إلى أن أغلب المجيبين يتمتعون بتكوين أكاديمي يسمح لهم بفهم المواضيع التقنية والتنظيمية محل الدراسة، لا سيما تلك المتعلقة بالحوكمة والأداء المالي. كما أن ارتفاع نسبة حملة شهادات الدراسات العليا (ماستر ودكتوراه) يدعم مصداقية الإجابات ويضفي بعدا علميا وتحليليا على المعطيات المستخرجة من الاستبيان، خاصة أن طبيعة موضوع الدراسة تتطلب إدراكا معمقا للممارسات الإدارية والمالية داخل المؤسسات الاقتصادية.

## ثالثاً: التخصص العلمي

يتوزع أفراد العينة حسب التخصص العلمي عبر الجدول التالي:

الجدول رقم 13: توزيع العينة حسب متغير التخصص العلمي

التخصص	التكرار	النسبة المئوية
محاسبة	17	10,3
مالية	6	3,6
تدقيق	15	9,1
إدارة، تسيير ومناجمنت	126	76,4
تخصصات أخرى	1	0,6
المجموع	165	100

المصدر: من اعداد الطالب بناء على نتائج برنامج SPSS.

يتبين من توزيع العينة حسب التخصص الأكاديمي أن الغالبية الساحقة من أفراد العينة ينتمون إلى تخصص الإدارة، التسيير والمناجمنت بنسبة %76.4، ما يدل على أن معظم الباحثين يملكون خلفية علمية مباشرة مرتبطة بموضوع الدراسة، كما تمثل تخصصات المحاسبة (%10.3) والتدقيق (%9.1) نسبة معتبرة، وهي تخصصات ذات صلة وثيقة بتحليل الأداء المالي والرقابة والممارسات المحاسبية داخل المؤسسات، مما يعزز من جودة البيانات المستخلصة من الاستبيان. في المقابل، تظهر نسبة ضعيفة لتخصصات المالية (%3.6) وتخصصات أخرى (%0.6)، بوجه عام، يعكس هذا التوزيع ملاءمة التكوين الأكاديمي للباحثين مع الإشكالية المطروحة في الدراسة، ويضفي نوعاً من المصداقية على مدى فهمهم لمفاهيم الحوكمة ومؤشرات الأداء المالي في البيئة المؤسسية.

## رابعاً: الوظيفة الحالية

يتوزع أفراد العينة حسب الوظيفة الحالية عبر الجدول التالي:

الجدول رقم 14: توزيع العينة حسب متغير الوظيفة الحالية

الوظيفة الحالية	التكرار	النسبة المئوية
مدير تنفيذي	4	2,4
عضو مجلس إدارة	8	4,8
رئيس مصلحة	49	29,7
مدقق داخلي	29	17,6
وظيفة أخرى	75	45,5
المجموع	165	100

المصدر: من اعداد الطالب بناء على نتائج برنامج SPSS.

يوضح الجدول الخاص بتوزيع أفراد العينة حسب الوظيفة الحالية أن الفئة المستهدفة ابتداء والتي يكون الأجدر لها الإجابة على الاستبانة تمثل النسبة الأكبر ب 54.5%، حيث تمثل فئة رؤساء المصالح نسبة 29.7%، وهي نسبة مهمة تدل على وجود عدد معتبر من المحييين في مواقع إشرافية ومسؤولة داخل المؤسسات، ما يعزز من موثوقية تقييماتهم لممارسات الحوكمة والأداء المالي. كما تمثل فئة المدققين الداخليين نسبة 17.6%، وهي فئة ذات صلة مباشرة بمتغيرات الدراسة، خصوصا فيما يتعلق بالرقابة الداخلية والشفافية. في حين كانت نسبة أعضاء مجالس الإدارة والمديرين التنفيذيين ضعيفة، ب 4.8% و 2.4% على التوالي، وهو ما يعكس صعوبة الوصول إلى هذه الفئة العليا من الموظفين، إما بسبب موقعهم الحساس داخل المؤسسة أو انشغالهم الإدارية. وتأتي في المرتبة الثانية فئة "الوظائف الأخرى" حيث تمثل نسبة 45.5%، ما يشير إلى تنوع في المناصب التي يشغلها المبحوثون، والتي تشمل في الأغلب الإطارات الإدارية، المحاسبين والمراقبين. على العموم، يظهر التوزيع المهني للعينة تمثيلا جيدا للفئات الإدارية والرقابية ذات الصلة الوثيقة بمبادئ الحوكمة وآليات تفعيلها داخل المؤسسات الاقتصادية.

## خامسا: الأقدمية

يتوزع أفراد العينة حسب الأقدمية عبر الجدول التالي:

الجدول رقم 15: توزيع العينة حسب متغير الأقدمية

الأقدمية	التكرار	النسبة المئوية
أقل من 5 سنوات	36	21,8
من 5 الى 10 سنوات	48	29,1
أكثر من 10 سنوات	81	49,1
المجموع	165	100

المصدر: من اعداد الطالب بناء على نتائج برنامج SPSS.

يظهر من الجدول أن أغلب أفراد العينة يتمتعون بخبرة مهنية طويلة، حيث تمثل فئة ذوي أكثر من 10 سنوات أقدمية النسبة الأكبر ب 49.1% من إجمالي المبحوثين، ما يعكس الخبرة الجيدة للعينة ويعزز من مصداقية الآراء، خاصة فيما تعلق بالحوكمة والأداء المالي التي تتطلب فهما متقدما للسياق التنظيمي للمؤسسة. كما تشكل فئة ذوي الخبرة بين 5 إلى 10 سنوات نسبة معتبرة تقدر ب 29.1%، ما يدل على أن ما يقارب ثلث العينة هم في مرحلة النضج المهني. أما فئة أقل من 5 سنوات فقد سجلت نسبة 21.8%. بشكل عام، يعكس هذا التوزيع وجود قاعدة مهنية ذات أقدمية معتبرة ضمن العينة، وهو أمر إيجابي بالنسبة للدراسة، لأنه يعزز من جودة البيانات المجمعة ومدى إلمام المستجيبين بواقع المؤسسة وممارساتها الداخلية.

سادسا: المؤسسة المستهدفة:

يتوزع أفراد العينة حسب متغير المؤسسة التي ينتمون إليها عبر الجدول التالي:

الجدول رقم 16: توزيع العينة حسب المؤسسة

النسبة المئوية	التكرار	المؤسسة
50,3	83	SONATRACH
29,1	48	SONELGAZ
20,6	34	SNS
100	165	المجموع

المصدر: من اعداد الطالب بناء على نتائج برنامج SPSS.

نستنتج من الجدول أن أكبر نسبة من أفراد عينة الدراسة تنتمي إلى مؤسسة سوناطراك SONATRACH، حيث بلغت نسبتهم 50,3%، أي ما يعادل 83 فردا من إجمالي العينة. تليها مؤسسة سونلغاز SONELGAZ بنسبة 29,1% ممثلة بـ 48 فردا، ثم الشركة الوطنية لصناعة الحديد SNS بنسبة 20,6% بما يعادل 34 فردا. ويعزى هذا التفاوت في التمثيل إلى الحجم النسبي للمؤسسات من حيث عدد العمال والانتشار الجغرافي، إذ تعد سوناطراك من أكبر المؤسسات الاقتصادية في الجزائر من حيث الموارد البشرية والبنية التنظيمية.

#### المطلب الثاني: تشخيص النموذج وفرضيات الدراسة

يتكون نموذج الدراسة من متغيرين رئيسين يفسران طبيعة العلاقة بين مبادئ الحوكمة في المؤسسات الاقتصادية العمومية في الجزائر والأداء المالي لهذه المؤسسات. يتمثل المتغير المستقل في مدى احترام الحوكمة، والذي تم تفصيله إلى خمسة أبعاد أساسية هي: إطار فعال لحوكمة المؤسسات، حقوق المساهمين، حقوق أصحاب المصالح، الإفصاح والشفافية، ومسؤوليات مجلس الإدارة. أما المتغير التابع فيتمثل في الأداء المالي. وقد تم قياس كل من المتغيرين عبر

مجموعة من العبارات الواردة في استبيان ميداني صمم لهذا الغرض، وتم توزيعه على عينة قصدية من موظفي المؤسسات الثلاث محل الدراسة، وهي: سوناطراك، سونلغاز، والشركة الوطنية لصناعة الحديد (SNS).

وبناء على النموذج الذي يوضح العلاقة بين المتغيرين، تم صياغة الفرضيات على النحو التالي:

أ. الفرضية الرئيسية: تتمثل في قياس تأثير الحوكمة على الأداء المالي كما يلي:

✓ يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لاحترام مبادئ الحوكمة على الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية العمومية في الجزائر عند مستوى معنوية 0,05.

يندرج تحت هذه الفرضية الفرضيات الفرعية التالية والتي تقيس أثر كل محور من محاور الحوكمة على احترام مبادئ الحوكمة ككل وتمثلت في خمس فرضيات:

1. يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لإطار الحوكمة الفعال على احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسات الاقتصادية العمومية الجزائرية عند مستوى معنوية 0,05.

2. يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للإفصاح والشفافية على احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسات الاقتصادية العمومية الجزائرية عند مستوى معنوية 0,05.

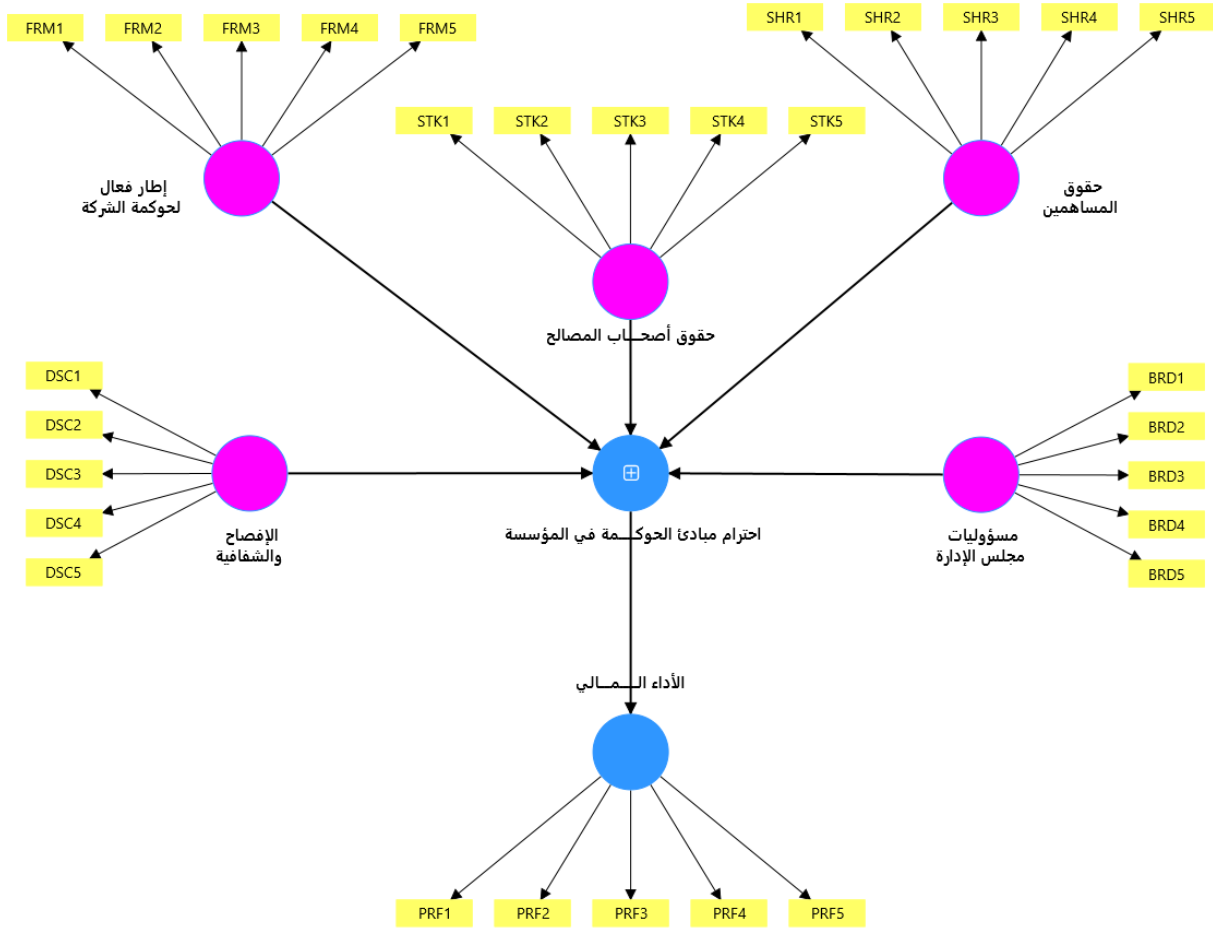
3. يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لحماية حقوق المساهمين على احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسات الاقتصادية العمومية الجزائرية عند مستوى معنوية 0,05.

4. يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لحماية حقوق أصحاب المصالح على احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسات الاقتصادية العمومية الجزائرية عند مستوى معنوية 0,05.

5. يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لمسؤوليات مجلس الإدارة على احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسات الاقتصادية العمومية الجزائرية عند مستوى معنوية 0,05.

والشكل الموالي يوضح سلسلة العلاقات السببية بين المتغيرين المكونين للنموذج:

الشكل رقم (09): نموذج الدراسة



المصدر: من اعداد الطالب باستخدام برنامج Smart PLS 4

### المبحث الثالث: تقييم النموذج وقياس علاقاته

#### المطلب الأول: التقييم القياسي للنموذج

تعتمد عملية التقييم القياسي للنموذج على مجموعة من المقاييس التي تهدف إلى الحكم على مدى صلاحيته وملاءمته، وذلك من خلال التحقق من الصدق التقاربي والصدق التمييزي ك معايير أساسية في تقييم جودة النموذج.

## أ. الصدق التقاربي (Convergent Validity)

تشمل المعايير المعتمدة لتحديد الصدق التقاربي كلا من: معاملات التحميل العاملية (Factor Loadings)، موثوقية الاتساق الداخلي (Cronbach's Alpha)، الموثوقية المركبة (Composite Reliability)، إضافة إلى متوسط التباين المستخرج (Average Variance Extracted - AVE)، حيث يعد كل من هذه المؤشرات أداة أساسية في التحقق من جودة وأداء النموذج البيوي.

## 1. معامل التحميل الخارجي outer loadings:

من أجل التحقق من صحة وموثوقية النموذج، سيتم الاعتماد على القاعدة الأساسية التي تقضي بأن تكون جميع معاملات التحميل الخارجية للمؤشرات مساوية أو أكبر من 0.70. أما إذا كانت بعض هذه المعاملات أقل من هذا الحد، فينظر في إمكانية حذف المؤشرات المعنية، وذلك فقط إذا أدى حذفها إلى تحسين مؤشري الموثوقية المركبة (Composite Reliability) ومتوسط التباين المستخرج (Average Variance Extracted - AVE)، ويوضح الجدول التالي نتائج معاملات التحميل الخارجي لعبارات متغيرات الدراسة.

## الجدول رقم (17): نتائج معاملات التحميل (التشبعات) لعبارات متغيرات الدراسة

رمز العبارة	العبارة	معامل التحميل الخارجي
FRM1	الإطار التنظيمي للمؤسسة واضح ويجدد كلما دعت الضرورة	0,764
FRM2	هناك توزيع واضح للمسؤوليات الإدارية داخل المؤسسة	0,826
FRM3	يتم اتخاذ قرارات المؤسسة في الوقت المناسب	0,812
FRM4	تتوفر المؤسسة على لجنة إدارة المخاطر	0,708
FRM5	تتوفر المؤسسة على لجنة تدقيق تضمن الامتثال والشفافية	0,785
SHR1	يتم توفير المعلومات المهمة للمساهمين في الوقت المناسب وعلى أساس منتظم	0,714
SHR2	يسمح لجميع المساهمين بالمشاركة والتصويت في الجمعية العامة، والحق في التصويت بالنيابة أو عن بعد	0,714
SHR3	للمساهمين الحق في ترشيح وانتخاب وعزل أعضاء مجلس الإدارة	0,693
SHR4	للمساهمين الحق في المشاركة في القرارات الخاصة بأي تغييرات أساسية	0,806

0,843	توجد آليات واضحة لمعالجة شكاوى المساهمين	SHR5
0,836	تعوض المؤسسة أصحاب المصالح في حال انتهاك حقوقهم	STK1
0,886	تزود المؤسسة أصحاب المصالح بكافة المعلومات التي تضمن مصالحهم في الوقت المناسب	STK2
0,839	تلتزم المؤسسة بسياسات تدعم مصالح المتعاملين معها	STK3
0,885	يتم تشجيع الحوار المستمر مع أصحاب المصالح لضمان الشفافية	STK4
0,672	توفر المؤسسة قنوات سرية لحماية أي بلاغ مثل توفير موقع الكتروني للشكاوى	STK5
0,790	تفصح المؤسسة بشكل دقيق وفي الوقت الملائم عن كل المسائل الهامة المتعلقة بما الى جميع الأطراف المعنية	DSC1
0,754	يتم الإفصاح عن فعالية نظام الرقابة الداخلية	DSC2
0,816	تفصح المؤسسة دوريا عن تقريرها السنوي المفصل	DSC3
0,791	يقوم المراجع الخارجي بمراجعة القوائم المالية سنويا وتفصح عنها المؤسسة في موقعها الالكتروني	DSC4
0,683	يتم التنسيق بين المدقق الداخلي والخارجي من طرف لجنة التدقيق	DSC5
0,757	يعمل مجلس الإدارة على تحقيق مصالح المساهمين	BRD1
0,878	يتم تقييم أداء مجلس الإدارة بشكل دوري	BRD2
0,879	يتم اختيار أعضاء مجلس الإدارة بناء على الكفاءة والخبرة	BRD3
0,868	يضمن مجلس الإدارة وجود سياسات فعالة لإدارة المخاطر	BRD4
0,803	يشرف مجلس الإدارة على فعالية ممارسات الحوكمة	BRD5
0,814	يسهم وجود إطار فعال للحوكمة في تحسين الاداء المالي للمؤسسة	PRF1
0,837	حماية حقوق المساهمين ينعكس ايجابا على النتائج المالية	PRF2
0,859	احترام حقوق اصحاب المصالح يؤدي الى تطوير مستوى الاداء المالي	PRF3
0,854	مستوى الافصاح والشفافية في المؤسسة يساعد في تحقيق مردودية مالية	PRF4
0,832	التزام مجلس الإدارة بمسؤولياته يؤثر إيجابا على الاداء المالي	PRF5

المصدر: من اعداد الطالب باستخدام برنامج Smart PLS 4

بناء على بيانات معاملات التحميل الخارجي لمؤشرات القياس، يمكن تحليل صلاحية المؤشرات لكل بعد من أبعاد الحوكمة وكذا الأداء المالي وفقا للمعايير المنهجية المعتمدة في تحليل النماذج باستخدام SmartPLS، كما يلي:

— يظهر بعد "إطار الحوكمة" (FRAME) مستويات قوية من التحميل الخارجي، حيث تراوحت القيم بين 0.708 و0.826. جميع المؤشرات الخمسة (FRM1–FRM5) تجاوزت عتبة 0.70، مما يدل على صلاحية جيدة للقياس وموثوقية داخلية كافية.

— في بعد "حقوق المساهمين" (SHAREHOLDERS)، جاءت القيم بين 0.693 و0.843، حيث سجلت قيمة واحدة ( $SHR3 = 0.693$ ) أقل من العتبة المرجعية 0.70 لكنها لم تؤثر على جودة النموذج، مما يبرر الإبقاء عليها.

— بالنسبة لبعد "حقوق أصحاب المصالح" (STAKEHOLDERS)، فقد حقق معظم المؤشرات قيما مرتفعة، تراوحت بين 0.672 و0.886، مع ملاحظة أن المؤشر STK5 سجل 0.672 وهي أقل من 0.70، إلا أنه احتفظ به نظرا لعدم تأثيرها كذلك على جودة النموذج.

— في بعد "الإفصاح والشفافية" (DISCLOSURE)، سجلت المؤشرات قيما جيدة بين 0.683 و0.816، وتم الإبقاء على المؤشر DSC5 رغم أنه سجل قيمة (0.683)، للأسباب المنهجية نفسها، حيث لم ينعكس حذفه على تحسين جودة النموذج الكلية.

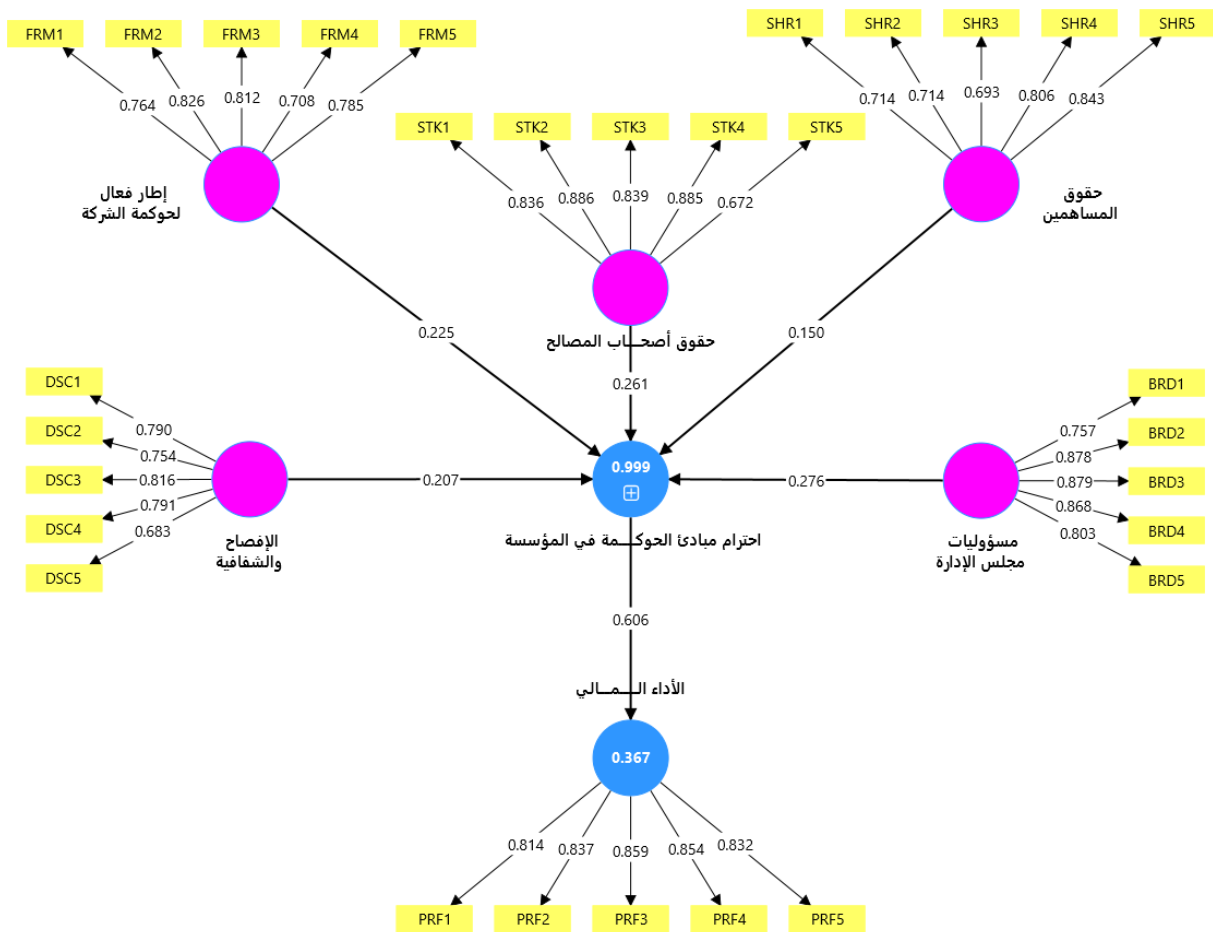
— في بعد "مسؤوليات مجلس الإدارة" (BOARD)، جاءت القيم مرتفعة وتراوحت بين 0.757 و0.879، ما يعكس تجانسا جيدا بين المؤشرات ويدعم صلاحية هذا البعد.

— أخيرا، في بعد "الأداء المالي" (PERFORMANCE)، حققت جميع المؤشرات (PRF1–PRF5) تحميلا خارجية قوية (بين 0.814 و0.859)، مما يدل على ارتباط واضح بين الأبعاد الخمسة للحوكمة ومؤشر الأداء المالي، ويعزز صلاحية هذا البعد كمتغير تابع في النموذج.

بناء عليه، فإن جميع المؤشرات المعتمدة أظهرت درجات مقبولة من الاتساق الداخلي، واستبعدت فكرة حذف أي منها نظرا لعدم وجود تأثير سلبي على جودة النموذج، مما يعكس تصميمًا جيدًا للأداة ومناسبتها للتحليل البنوي.

ووفقا لما سبق، تم الحصول على النموذج التالي للدراسة:

الشكل رقم (10): نموذج الدراسة بعد نتائج معاملات التحميل الخارجية (التشبعات)



المصدر: من اعداد الطالب باستخدام برنامج Smart PLS 4

## 2. موثوقية الاتساق الداخلي (Cronbach's alpha)

يهدف اختبار معامل ألفا كرونباخ Cronbach's Alpha إلى قياس درجة الاتساق الداخلي بين عبارات كل بعد من أبعاد الدراسة، أي مدى ترابطها وانسجامها في قياس المتغير نفسه. وتشتت القاعدة العامة أن تكون

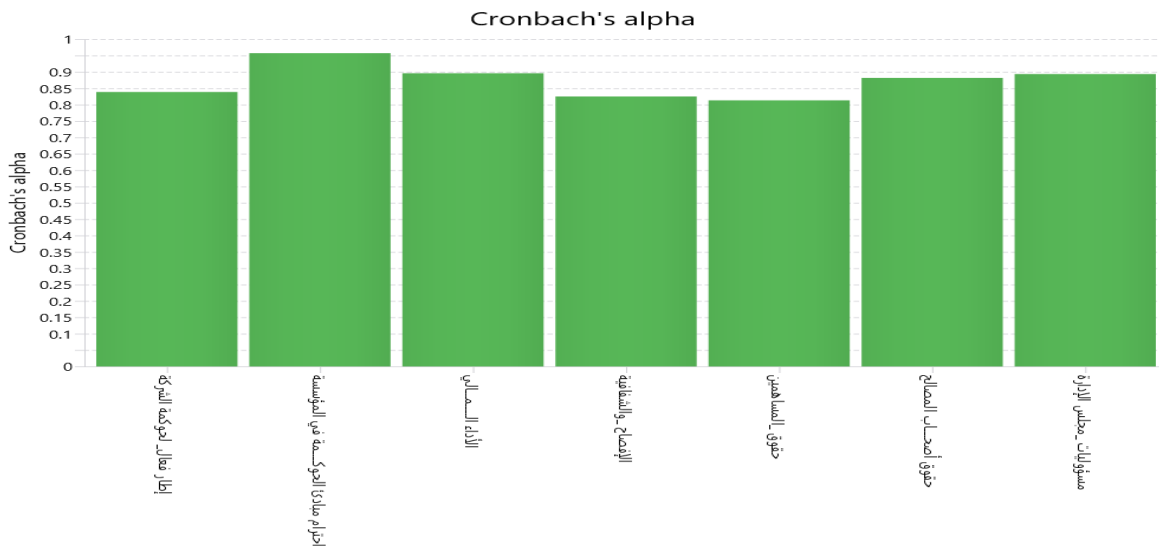
قيمة هذا المعامل أكبر من 0.70 للدلالة على مستوى مقبول من الموثوقية، مع العلم أن قيم ألفا كرونباخ تتراوح إحصائياً بين 0 و 1. ويعرض الجدول والشكل التاليان نتائج موثوقية الاتساق الداخلي للمتغيرات الدراسية.

الجدول رقم (18): موثوقية الاتساق الداخلي Cronbach's alpha للمتغيرات

	Cronbach's alpha
إطار فعال لحوكمة الشركة	0.839
الإفصاح والشفافية	0.825
حقوق المساهمين	0.813
حقوق أصحاب المصالح	0.882
مسؤوليات مجلس الإدارة	0.893
احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة	0.957
الأداء المالي	0.896

المصدر: من اعداد الطالب باستخدام برنامج Smart PLS 4

الشكل رقم (11): التمثيل البياني لمعامل Cronbach's alpha



المصدر: من اعداد الطالب باستخدام برنامج Smart PLS 4

للتحقق من صدق وثبات أدوات القياس المعتمدة في هذه الدراسة، تم حساب معامل الثبات كرونباخ ألفا لجميع المحاور المكونة للمتغير المستقل "حوكمة المؤسسات"، وكذلك المتغير التابع "الأداء المالي". وقد أظهرت النتائج مستويات ثبات مقبولة جدا، حيث تراوحت القيم بين 0.813 و0.957، وهي جميعها أعلى من الحد الأدنى المقبول علميا المتمثل في 0.70، مما يدل على تجانس داخلي مرتفع بين بنود كل محور. تشير هذه القيم إلى أن الأداة المستخدمة تتمتع بدرجة عالية من الثبات، وهو ما يدعم إمكانية استخدامها في التحليل الإحصائي واستخلاص النتائج بثقة.

### 3. الموثوقية المركبة (Composite Reliability)

تقيس الموثوقية المركبة مدى دقة وثبات البنية الكامنة في تفسير البيانات وقياس العلاقة بين العبارات والمتغيرات. وتشير القيم العالية لهذا المؤشر (أكبر من 0.70) إلى مستوى جيد من الدقة والموثوقية في القياس. وفيما يلي نعرض نتائج الموثوقية المركبة لأبعاد الدراسة.

#### الجدول رقم (19): معامل الموثوقية المركبة (Composite Reliability)

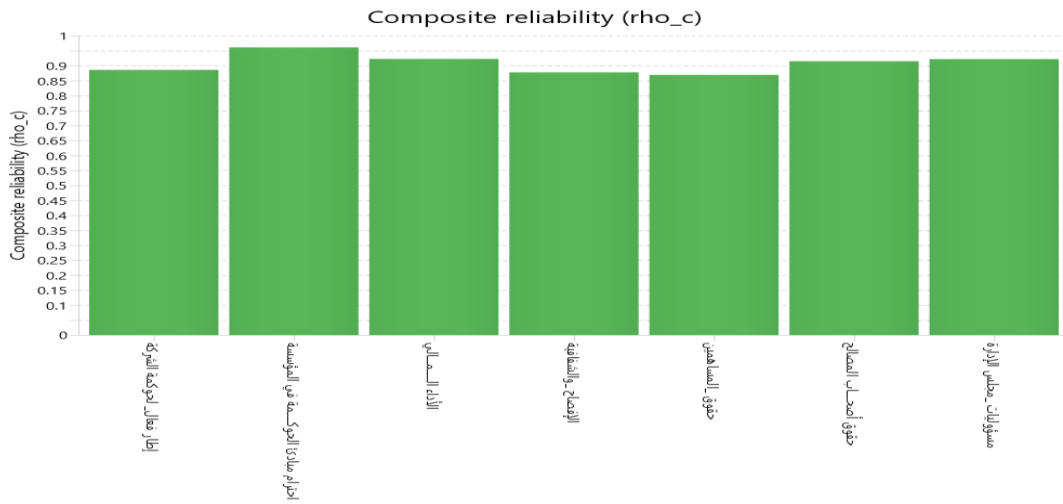
	Composite reliability (rho_c)
إطار فعال لحوكمة الشركة	0.886
الإفصاح والشفافية	0.878
حقوق المساهمين	0.869
حقوق أصحاب المصالح	0.915
مسؤوليات مجلس الإدارة	0.922
احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة	0.961
الأداء المالي	0.923

المصدر: من اعداد الطالب باستخدام برنامج Smart PLS 4

في إطار تقييم ثبات أدوات القياس المعتمدة في هذه الدراسة، تم حساب معامل الموثوقية المركبة لكل بعد من أبعاد الحوكمة، بالإضافة إلى متغير الأداء المالي. يعد هذا المؤشر من أبرز المقاييس المستخدمة ضمن منهجية النمذجة بالمعادلات الهيكلية المبنية على المربعات الجزئية الصغرى PLS-SEM، وهو يفضل في كثير من الأحيان على

معامل كرونباخ لكونه أكثر دقة في احتساب الثبات الداخلي للمؤشرات، خاصة في النماذج الانعكاسية. وقد أظهرت النتائج أن جميع القيم تفوق الحد الأدنى المقبول علمياً والمتمثل في 0.70، مما يدل على اتساق داخلي مرتفع بين مؤشرات كل محور. تعكس هذه القيم درجة عالية من الثبات والموثوقية، وهو ما يعزز من صلاحية استخدام هذه الأبعاد في بناء النموذج الهيكلي وتحليل العلاقات السببية بين المتغيرات. والشكل التالي يوضح ذلك أيضاً:

#### الشكل رقم (12): التمثيل البياني لمعامل (Composite reliability)



المصدر: من اعداد الطالب باستخدام برنامج Smart PLS 4

#### 4. متوسط التباين المستخرج (Average Variance Extracted AVE)

يعد متوسط التباين المستخرج (Average Variance Extracted - AVE) من أبرز المؤشرات المستخدمة للتحقق من الصدق التقاربي على مستوى البنية المفهومية. ولاعتبار أن البعد أو البناء يتمتع بصدق تقاربي كاف، يجب أن تتجاوز قيمة AVE الحد الأدنى المقبول البالغ 0.50. ويعرض الجدول التالي القيم المحسوبة لمتوسط التباين المستخرج (AVE) لجميع أبعاد الدراسة.

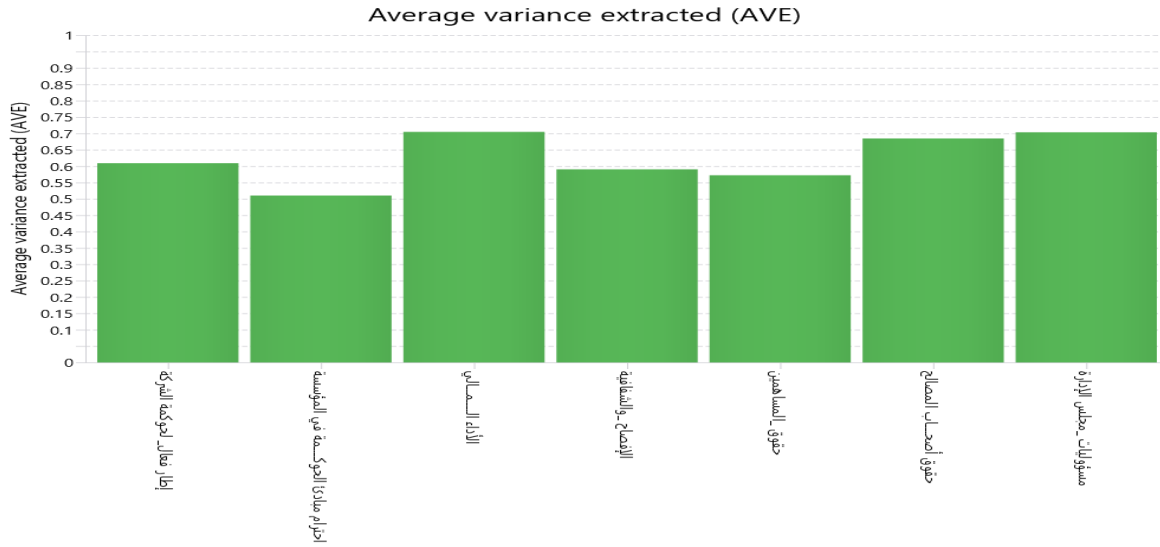
الجدول رقم (20): نتائج قيم متوسط التباين المستخرج (AVE)

	(AVE)
إطار فعال_ حوكمة الشركة	0.609
الإفصاح_والشفافية	0.590
حقوق_المساهمين	0.572
حقوق أصحاب المصالح	0.684
مسؤوليات_مجلس الإدارة	0.703
احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة	0.510
الأداء المالي	0.704

المصدر: من اعداد الطالب باستخدام برنامج Smart PLS 4

من أجل التأكد من الصدق التقاربي (Convergent Validity) لأدوات القياس المعتمدة في الدراسة، تم احتساب متوسط التباين المستخرج (Average Variance Extracted – AVE) لكل بعد من أبعاد الحوكمة، إضافة إلى متغير الأداء المالي. يشير هذا المؤشر إلى مدى قدرة مؤشرات البعد الواحد على تفسير التباين المشترك، ويعد مقبولاً إحصائياً عندما تكون قيمته أكبر من أو تساوي 0.50، حسب ما ورد في أدبيات النمذجة بالمعادلات الهيكلية (Hair، Barry، Rolph، و William، 2018، صفحة 676). وقد أظهرت النتائج أن جميع المحاور المحسوبة حققت شرط الصدق التلازمي، تعكس هذه النتائج وجود مستوى جيد من الصدق التقاربي، ما يدعم قابلية المؤشرات لتمثيل الأبعاد النظرية في نموذج الدراسة. وهذا ما يوضحه الشكل التالي:

## الشكل رقم (13): التمثيل البياني لمتوسط التباين المستخرج (AVE)



المصدر: من اعداد الطالب باستخدام برنامج Smart PLS 4

## ب. الصدق التمييزي (Discriminant Validity)

تثبت قوة الارتباط بين المتغيرات من خلال تحقق شرط جوهري يتمثل في أن يكون ارتباط كل متغير مع ذاته أعلى من ارتباطه مع باقي المتغيرات الموجودة في نفس الصف والعمود، وذلك وفقاً لما أشار إليه هير وآخرون (Ringle, Hair, و Sarstedt، 2011، صفحة 146) ويعد هذا الشرط دليلاً على استقلالية المتغير وتميزه عن غيره من المتغيرات الأخرى، مما يؤكد عدم وجود تداخل فيما بينها. ويعرض الجدول التالي نتائج اختبار الصدق التمييزي في هذه الدراسة.

الجدول رقم (21): مؤشرات الصدق التمييزي (تداخل الأبعاد مع بعضها البعض)

مسؤوليات مجلس الإدارة	حقوق أصحاب المصالح	حقوق المساهمين	الإفصاح والشفافية	الأداء المالي	احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة	إطار فعال حوكمة الشركة
						حوكمة الشركة إطار فعال
						احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة
				0.839	0.606	0.539
			0.878	0.517	0.768	0.727
		0.811	0.626	0.436	0.756	0.654
	0.920	0.723	0.744	0.561	0.827	0.777
0.930	0.804	0.711	0.797	0.596	0.839	0.769

المصدر: من اعداد الطالب باستخدام برنامج Smart PLS 4

تم اختبار الصدق التمييزي لمقاييس الدراسة باستخدام معيار فورنل ولاركر، والذي يعد من أبرز المؤشرات المعتمدة ضمن إطار نمذجة المعادلات الهيكلية باستخدام طريقة PLS-SEM. ويقضي هذا المعيار بأن يكون الجذر التربيعي لمتوسط التباين المستخرج ( $\sqrt{AVE}$ ) لأي متغير أكبر من جميع معاملات الارتباط بينه وبين باقي المتغيرات الأخرى في النموذج. وقد أظهرت نتائج الجدول أن جميع المتغيرات المحورية في الدراسة، بما في ذلك أبعاد الحوكمة والأداء المالي، تحققت فيها شروط الصدق التمييزي، حيث كانت القيم على القطر القطري ( $\sqrt{AVE}$ ) أكبر من جميع معاملات الارتباط المقابلة لها في الصفوف والأعمدة ذاتها.

وعليه، يمكن التأكيد على أن التمييز بين أبعاد الحوكمة ومتغير الأداء المالي كان واضحاً من الناحية الإحصائية، مما يعزز من صحة النموذج البنوي وقدرته على تفسير العلاقات بين المتغيرات بطريقة دقيقة وموثوقة.

#### المطلب الثاني: التقييم الهيكلي للنموذج

لغرض تقييم النموذج هيكلياً، يتم الاعتماد على مجموعة من المؤشرات الأساسية، أبرزها معامل التحديد ( $R^2$ ) الذي يستخدم لقياس قوة العلاقة التنبؤية بين المتغيرات، بالإضافة إلى معامل التأثير ( $f^2$ ) الذي يوضح حجم

الأثر الذي يمارسه كل متغير مستقل على المتغير التابع، فضلا عن معامل جودة التنبؤ ( $Q^2$ ) الذي يستخدم لقياس دقة النموذج في التنبؤ بالبيانات.

أ. معامل التحديد  $R^2$

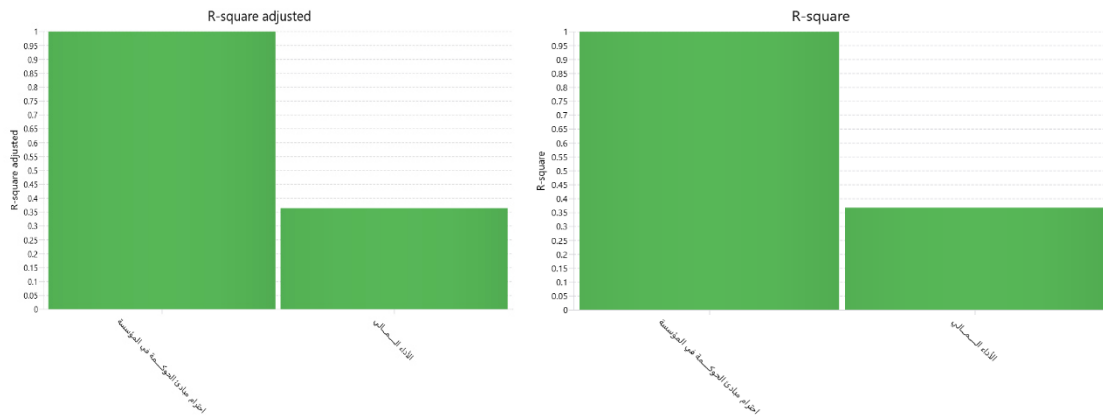
يوضح الجدول والشكلين التاليين نتائج معامل التحديد:

الجدول رقم (22): معامل التحديد  $R^2$

	R-square	R-square adjusted
احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة	0.999	0.999
الأداء المالي	0.367	0.363

المصدر: من اعداد الطالب باستخدام برنامج Smart PLS 4

الشكل رقم (14): التمثيل البياني لنتائج R-Square و R-Square Adjusted



المصدر: من اعداد الطالب باستخدام برنامج Smart PLS 4

من أجل تقييم قدرة النموذج البنائي على التفسير، تم تحليل قيم معامل التحديد ( $R^2$ ) ومعامل التحديد المعدل ( $R^2$  Adjusted) للمتغيرات التابعة. وتشير قيمة  $R^2$  إلى النسبة المئوية من التباين التي يتم تفسيرها في المتغير التابع بواسطة المتغير أو المتغيرات المستقلة المرتبطة به.

وقد أظهرت النتائج ما يلي:

- بلغت قيمة  $R^2$  لمتغير "احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة" (كتركيب من الدرجة الثانية يمثل أبعاد الحوكمة الخمسة) نحو 0.999، وهي قيمة مرتفعة جدا تعكس تماسكا بنائيا قويا بين هذا المتغير وأبعاده الفرعية.
- أما بالنسبة لمتغير "الأداء المالي"، فقد بلغت قيمة  $R^2$  نحو 0.367، مما يشير إلى أن الحوكمة تفسر حوالي 36.7% من التباين في الأداء المالي. وتعد هذه القيمة متوسطة القوة وفقا لمعايير هير وآخرين (Hair، Ringle، Hult، و Sarstedt، 2017، صفحة 199)، وهو ما يظهر وجود أثر واضح للحوكمة على الأداء المالي، مع احتمالية وجود عوامل أخرى مؤثرة خارجيا.

#### ب. معامل حجم الأثر $f^2$

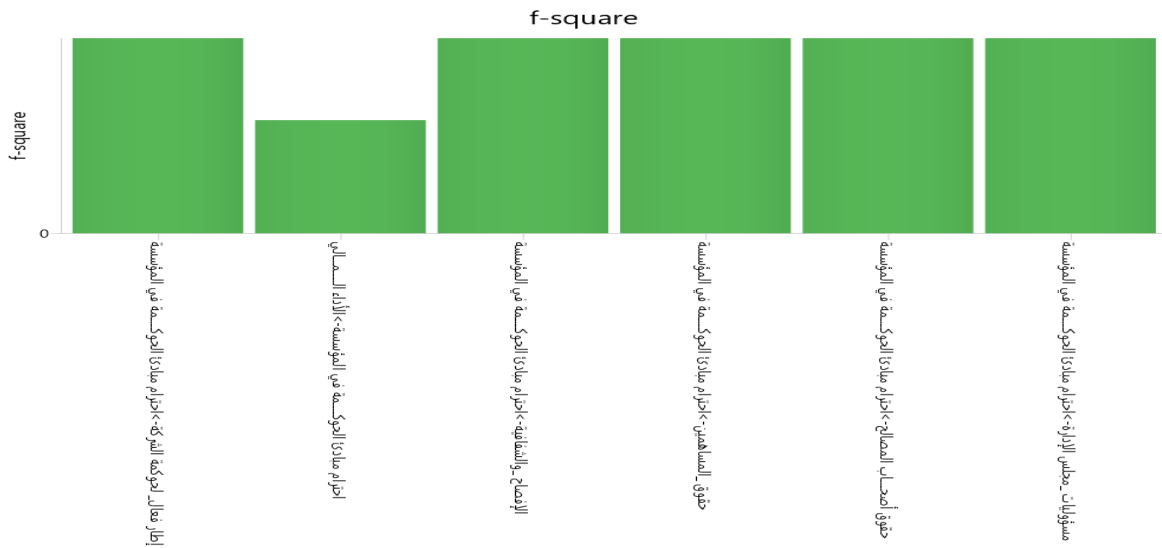
حجم الأثر يمثل قوة الارتباط بين المتغيرات، وذلك من خلال قياس نسبة تباين المتغير التابع التي ترجع للمتغير المستقل.

#### الجدول رقم (23): معامل حجم الأثر f-Square

	f-square
إطار فعال_ لحوكمة الشركة -> احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة	24.475
احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -> الأداء المالي	0.580
الإفصاح_والشفافية -> احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة	20.866
حقوق_المساهمين -> احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة	14.363
حقوق أصحاب المصالح -> احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة	26.471
مسؤوليات_مجلس الإدارة -> احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة	26.984

المصدر: من اعداد الطالب باستخدام برنامج Smart PLS 4

## الشكل رقم (15): التمثيل البياني لنتائج معامل حجم الأثر f-Square



المصدر: من اعداد الطالب باستخدام برنامج Smart PLS 4

في سياق تقييم أهمية وتأثير المتغيرات المستقلة على المتغيرات التابعة ضمن النموذج البنوي، تم احتساب حجم التأثير ( $f^2$  - Effect Size) لكل علاقة مباشرة، وفقاً لإرشادات (Hair et al., 2021) وتعد قيمة  $f^2$  مؤشراً تكملياً لمعامل  $R^2$ ، حيث تعكس مدى إسهام متغير معين في تفسير التباين في المتغير التابع عند حذفه من النموذج. وقد أظهرت نتائج التحليل أن جميع محاور الحوكمة الخمسة أسهمت بشكل قوي جداً في تفسير المتغير الكلي "احترام مبادئ الحوكمة"، حيث تراوحت القيم بين 14.363 و 26.984، وهي تفوق بكثير الحد الأدنى لقيمة التأثير الكبير (0.35)، ما يؤكد قوة تمثيل هذه المحاور للمفهوم النظري العام للحوكمة. أما العلاقة بين "احترام مبادئ الحوكمة" و"الأداء المالي"، فقد بلغت قيمة  $f^2$  نحو 0.580، وهي أيضاً تصنف ضمن التأثيرات الكبيرة، ما يدل على أن درجة الالتزام بمبادئ الحوكمة تؤثر بشكل جوهري على تحسين الأداء المالي للمؤسسة.

ت. معامل جودة التنبؤ  $Q^2$ 

يعبر عن مدى قدرة النموذج على التنبؤ خارج نطاق عينة الدراسة. ووفقاً ل(Hair et al., 2014)، فإن القيمة الموجبة ل  $Q^2$  أي  $Q^2 > 0$  تشير إلى أن النموذج يتمتع بجودة تنبؤية مقبولة، بينما تدل القيمة السالبة على ضعف أو غياب الأهمية التنبؤية للنموذج. وبناء على نتائج التحليل، يوضح الجدول التالي قيم معامل جودة

التنبؤ  $Q^2$  لمتغيرات الدراسة، مما يسمح بالحكم على مدى كفاءة النموذج في التنبؤ ببيانات لم يتم استخدامها أثناء التقدير:

الجدول رقم (24):معامل جودة التنبؤ  $Q^2$

	$Q^2_{predict}$	RMSE	MAE
احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة	0.999	0.027	0.020
الأداء المالي	0.349	0.826	0.602

المصدر: من اعداد الطالب باستخدام برنامج 4 Smart PLS

من أجل التحقق من القدرة التنبؤية للنموذج البنائي خارج العينة (Out-of-sample Predictive Power)، تم استخدام إجراء PLS Predict ضمن برنامج SmartPLS، الذي يعد من أكثر الأدوات المعتمدة في تقييم صلاحية النماذج التنبؤية في إطار المعادلات الهيكلية القائمة على منهجية PLS-SEM. وقد تم التركيز على مؤشر  $Q^2_{predict}$  إلى جانب جذر متوسط مربع الخطأ (RMSE) ومتوسط الخطأ المطلق (MAE). وقد كشفت النتائج عما يلي:

بالنسبة لمتغير "احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة"، بلغت قيمة  $Q^2_{predict}$  نحو 0.999، وهي قيمة مرتفعة جدا تدل على قدرة تنبؤية ممتازة للغاية لهذا المتغير، خاصة وأنه تم بناؤه انطلاقا من مكوناته الفرعية.

أما بالنسبة لمتغير "الأداء المالي"، فقد بلغت قيمة  $Q^2_{predict}$  نحو 0.349، وهي قيمة تقع ضمن المجال المتوسط للتنبؤ، ما يشير إلى أن النموذج قادر على التنبؤ بجزء معتبر من تباين الأداء المالي في مؤسسات العينة.

وقد ترافقت هذه القيم مع مستويات منخفضة لكل من RMSE و MAE، وهو ما يعزز موثوقية النموذج في تقديم تقديرات دقيقة عند استخدامه في تطبيقات عملية مستقبلية.

تشير هذه النتائج مجتمعة إلى أن النموذج البنائي المقترح يتمتع بجودة منهجية قوية وثبات وصدق عال، كما يتميز بقدرة تفسيرية وتنبؤية مقبولة، مما يسمح بالاعتماد عليه لاستنتاج العلاقات السببية بين الحوكمة والأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية العمومية محل الدراسة.

## المبحث الرابع: اختبار الفرضيات ومناقشة النتائج

## المطلب الأول: اختبار الفرضيات الإحصائية

## أ. اختبار الفرضيات

بعد الانتهاء من تقييم النموذج الهيكلي، تم الانتقال إلى مرحلة اختبار الفرضيات وتحليل النتائج. ولتحقيق ذلك، تم اعتماد طريقة Bootstrapping باستخدام برنامج SmartPLS 4، حيث تم توليد 5000 عينة فرعية (Bootstrapped Samples) بغرض تحسين دقة التقديرات الإحصائية. وقد تم الاعتماد في تحليل الفرضيات على معاملات المسار (Path Coefficients) والقيم المصاحبة لها من حيث مستوى الدلالة الإحصائية، وهو ما يسمح بتحديد مدى قبول أو رفض الفرضيات المطروحة بناء على القيم الاحتمالية (p-values) ومعدلات التأثير. ويعرض الجدول التالي النتائج التفصيلية لاختبار الفرضيات:

## الجدول رقم (25): نتائج اختبار الفرضيات

	Original sample (O)	Sample mean (M)	Standard deviation (STDEV)	T statistics ( O/STDEV )	P values
إطار فعال لحوكمة الشركة - < احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة	0.225	0.225	0.013	16.671	0.000
احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة - < الأداء المالي	0.606	0.611	0.061	9.960	0.000
الإفصاح والشفافية - < احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة	0.207	0.207	0.011	18.225	0.000
حقوق المساهمين - < احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة	0.150	0.149	0.010	15.335	0.000
حقوق أصحاب المصالح - < احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة	0.261	0.260	0.010	24.850	0.000
مسؤوليات مجلس الإدارة - < احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة	0.276	0.276	0.013	21.100	0.000

المصدر: من اعداد الطالب باستخدام برنامج Smart PLS 4

تم تحليل العلاقات السببية بين المتغيرات باستخدام اختبار المعاملات الهيكلية (Path Coefficients) ضمن نموذج المعادلات الهيكلية بطريقة PLS-SEM. وقد تم تفسير النتائج استنادا إلى قيمة معامل التأثير (O)، إحصائية T، ومستوى الدلالة الإحصائية (P-value).

وأظهرت النتائج ما يلي:

ب. مناقشة الفرضيات الفرعية:

1. يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لإطار الحوكمة الفعال على احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسات الاقتصادية العمومية الجزائرية عند مستوى معنوية 0,05.

يشير معامل التأثير (0.225) إلى وجود علاقة إيجابية متوسطة بين فعالية إطار الحوكمة ودرجة احترام المبادئ داخل المؤسسة. القيمة العالية للإحصاء t (أكبر من 1.96) تدل على أن هذه العلاقة دالة إحصائياً، كما أن قيمة P (أقل من 0.01) تؤكد أن النتيجة موثوقة.

الاستنتاج:

تقبل الفرضية، حيث يساهم وجود إطار تنظيمي وتشريعي فعال في ترسيخ احترام مبادئ الحوكمة داخل المؤسسة.

2. يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للإفصاح والشفافية على احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسات الاقتصادية العمومية الجزائرية عند مستوى معنوية 0,05.

المعامل (0.207) يعكس علاقة إيجابية متوسطة بين الشفافية والإفصاح ودرجة الالتزام بمبادئ الحوكمة. الإحصاء t المرتفع والقيمة الاحتمالية (0.000) يشيران إلى دلالة عالية للعلاقة.

الاستنتاج:

تقبل الفرضية. فكلما زادت درجة الشفافية والإفصاح، زاد احترام الحوكمة، انسجاماً مع توصيات التي تجعل الشفافية محورياً أساساً في الحوكمة الجيدة.

3. يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لحماية حقوق المساهمين على احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسات الاقتصادية العمومية الجزائرية عند مستوى معنوية 0,05.

رغم أن هذا المعامل (0.150) هو الأضعف بين الأبعاد الخمسة، إلا أنه لا يزال موجباً ودالاً إحصائياً. وهذا قد يعزى إلى خصوصية المؤسسات العمومية في الجزائر، حيث لا يكون للمساهمين الأفراد تأثير مباشر وقوي كما في المؤسسات الخاصة.

## الاستنتاج:

الفرضية مقبولة إحصائياً، لكنها توضح أن البعد المتعلق بالمساهمين ليس هو الأقوى في التأثير على التزام المؤسسة بالحوكمة.

4. يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لحماية حقوق أصحاب المصالح على احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسات الاقتصادية العمومية الجزائرية عند مستوى معنوية 0,05.

يظهر هذا البعد تأثيراً مهماً، حيث أن احترام حقوق العمال، الموردين، العملاء وغيرهم من أصحاب المصلحة يسهم في بناء منظومة حوكمة أخلاقية ومسؤولة.

## الاستنتاج:

الفرضية مدعومة إحصائياً بقوة، وتبرز أن احترام أصحاب المصالح ركيزة مهمة في نشر ثقافة الحوكمة.

## الفرضية الفرعية 5

5. يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لمسؤوليات مجلس الإدارة على احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسات الاقتصادية العمومية الجزائرية عند مستوى معنوية 0,05.

يمثل هذا البعد أقوى تأثير بين الفرضيات الفرعية، ما يدل على الدور الجوهري لمجلس الإدارة في ضبط سلوك المؤسسة وتفعيل الرقابة والتوجيه الاستراتيجي.

## الاستنتاج:

الفرضية مؤكدة بقوة إحصائياً، ما يعكس أهمية أن تضطلع مجالس الإدارة بمسؤولياتها في حماية الحوكمة والشفافية.

## ث. الفرضية الرئيسة

- يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لاحترام مبادئ الحوكمة في المؤسسات الاقتصادية العمومية الجزائرية على الأداء المالي عند مستوى معنوية 0,05.

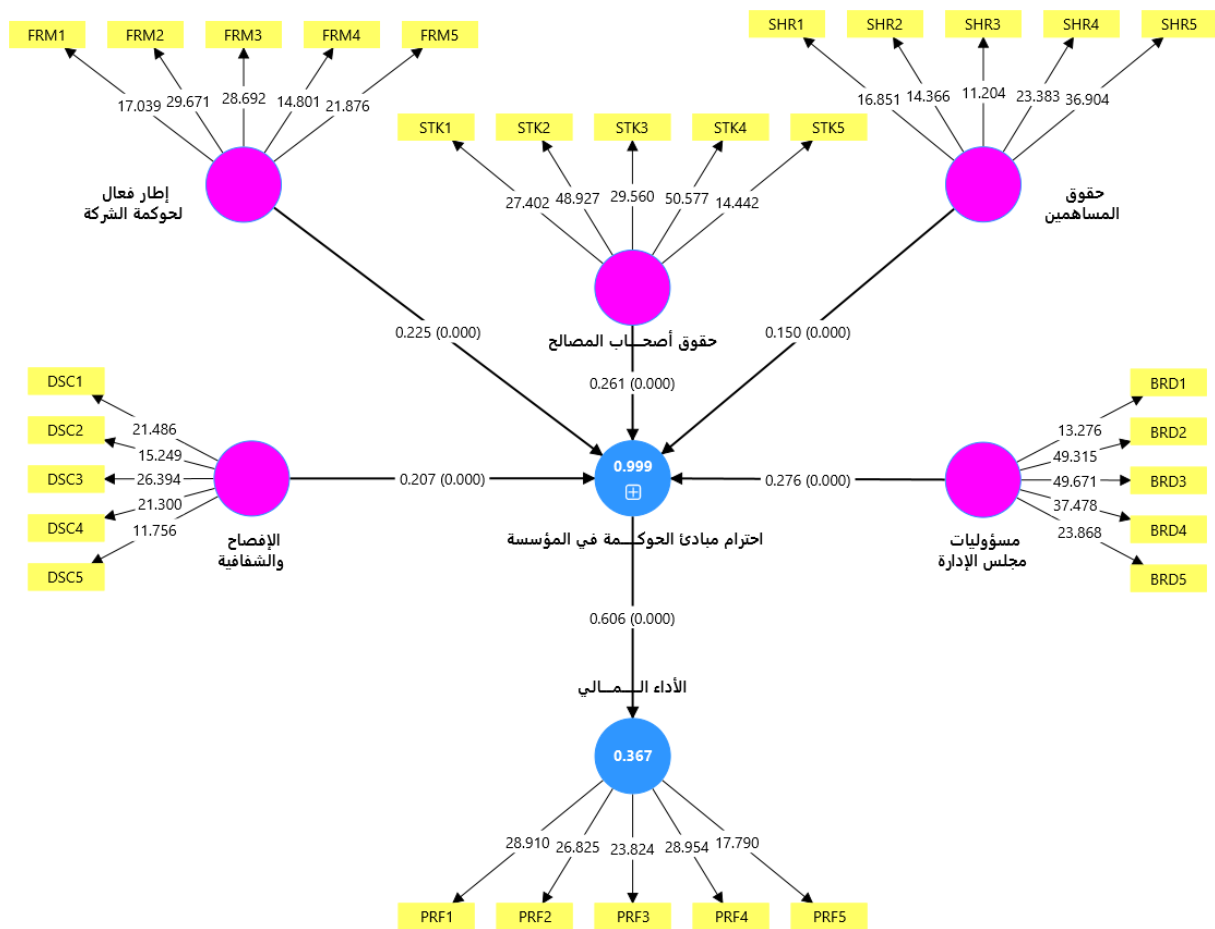
قيمة معامل التأثير المرتفعة (0.606) تعكس وجود علاقة قوية جداً ومباشرة بين احترام الحوكمة والأداء المالي.

الاستنتاج:

تقبل الفرضية الرئيسة بدلالة إحصائية عالية جدا، مما يعزز أهمية الحوكمة ليس فقط كإطار أخلاقي وإداري، بل كعامل مباشر لتحسين الأداء المالي.

والشكل الموالي يبين لنا النموذج النهائي للدراسة بعد استخراج معاملات المسار Path Coefficients

الشكل رقم (16): معاملات المسار لنموذج الدراسة



المصدر: من اعداد الطالب باستخدام برنامج Smart PLS 4

المطلب الثاني: تفسير ومناقشة النتائج

أظهرت نتائج الدراسة التطبيقية المتعلقة بالأداء المالي للشركات المدرسة: سوناطراك، سونلغاز، والشركة الوطنية لصناعة الحديد خلال الفترة 2016-2022 تفاوتاً ملحوظاً على مستوى مؤشري العائد على الأصول

والعائد على حقوق الملكية. فبالنسبة لشركة سوناطراك، عكست المؤشرات المالية مساراً إيجابياً نسبياً، إذ شهدت الفترة الممتدة ما بين 2016 و2019 تحسناً تدريجياً في مؤشري الأداء، حيث ارتفع ROA من 0.013 في سنة 2016 إلى 0.023 سنة 2018، فيما ارتفع ROE من 0.034 إلى 0.063 في الفترة نفسها. ورغم التراجع الملحوظ سنة 2019 نتيجة تقلص عائدات النفط، إلا أن الأداء شهد انهماكاً حاداً سنة 2020 بسبب تداعيات جائحة كوفيد-19 وانخفاض الطلب العالمي على الطاقة. غير أن سوناطراك تمكنت من التعافي السريع ابتداءً من سنة 2021، حيث بلغ ROA مستوى 0.027 ثم قفز إلى 0.060 سنة 2022، كما ارتفع ROE إلى 0.157، وهو ما يعكس مرونتها المالية وقدرتها على استغلال انتعاش أسعار النفط العالمية.

أما شركة سونلغاز، فقد اتسم أداءها المالي بعدم الاستقرار وتسجيل مستويات سالبة في أغلب السنوات. فبعد تسجيل ROA موجب نسبياً سنة 2016 (0.016)، تراجع المؤشر بشكل تدريجي ليصبح سالباً ابتداءً من 2018، حيث بلغ -0.001 ثم -0.014 سنة 2020، قبل أن يصل إلى -0.012 سنة 2021. وبالمثل، شهد ROE تذبذباً حاداً، إذ انتقل من 0.105 سنة 2016 إلى مستويات سالبة خطيرة بلغت -2.114 في 2021، وهو ما يعكس ضعف الكفاءة في استخدام حقوق الملكية. ورغم ذلك، أظهرت بيانات 2022 انتعاشاً نسبياً، حيث عادت المؤشرات إلى قيم موجبة ROA=0.016 و ROE=0.747، مما قد يرتبط بإجراءات إصلاحية أو إعادة هيكلة مالية.

وبالنسبة للشركة الوطنية لصناعة الحديد، فقد عكست المؤشرات وضعا أكثر هشاشة، إذ تذبذبت القيم بين الموجبة والسالبة دون تحقيق اتجاه تصاعدي واضح. ففي 2016، سجل ROA سالباً عند -0.057، ثم تحسن إيجابياً سنة 2017 (0.035)، ليعود إلى مستويات سالبة في 2018 و2019، قبل أن يحقق استقراراً نسبياً بمستويات ضعيفة خلال الفترة 2020-2021. أما ROE فقد اتبع المسار نفسه، حيث تراوحت قيمه بين -0.113 و0.062 دون أن يعكس تحسناً جوهرياً في ربحية الشركة.

من جهة أخرى، أظهرت النتائج الخاصة بنموذج الحوكمة أن مؤشرات الصدق والثبات جاءت كلها أعلى من 0.7، حيث تراوحت بين 0.869 و0.961، وهو ما يثبت مصداقية الأبعاد المختلفة للحوكمة في النموذج. كما تجاوزت قيم متوسط التباين المستخرج (AVE) العتبة المقبولة (0.5) لجميع المتغيرات، مما يعزز صلاحية البنية

العاملية. أما معامل التحديد ( $R^2$ ) فقد أظهر أن "احترام مبادئ الحوكمة" مفسر بنسبة شبه كاملة ( $R^2=0.999$ ) من خلال الأبعاد المكونة، تعد هذه القيمة منطقية ومتوقعة في حالة المتغيرات الكامنة من الدرجة الثانية، حيث يتم تفسير المتغير الكلي بالكامل تقريبا من خلال أبعاده المكونة له. لذلك، لا تعكس هذه القيمة قوة تفسير سببية، بل تؤكد سلامة البناء الهرمي للنموذج. في حين يفسر هذا المتغير 36.7% من التباين في الأداء المالي، وهو ما يشير إلى دور متوسط وذي دلالة للحوكمة في تفسير الفروق بين الشركات.

وبالإضافة إلى ذلك، أوضحت نتائج اختبارات التأثير ( $f^2$ ) أن أقوى العوامل المؤثرة في احترام مبادئ الحوكمة هي "مسؤوليات مجلس الإدارة" ( $f^2=26.984$ ) و"حقوق أصحاب المصالح" ( $f^2=26.471$ )، تليها بقية الأبعاد بنسب متفاوتة. أما اختبار المسارات (Path coefficients) فقد أظهر أن جميع الأبعاد لها تأثير إيجابي ومعنوي إحصائيا ( $p<0.001$ ) على "احترام مبادئ الحوكمة"، بينما أثبتت العلاقة بين "احترام مبادئ الحوكمة" و"الأداء المالي" أنها إيجابية وقيمة متوسطة القوة ( $O=0.606$ )،  $T=9.960$ ،  $p=0.000$  كما جاءت نتائج صلاحية التنبؤ ( $Q^2$ ) مرتفعة جدا بالنسبة لمتغير الحوكمة ( $0.999$ ) ومتوسطة بالنسبة للأداء المالي ( $0.349$ )، مما يعزز موثوقية النموذج.

أظهرت نتائج الفرضيات 1 و2 و3 أن الإطار الفعال للحوكمة، الإفصاح والشفافية، وحقوق المساهمين، تمثل أبعادا مهمة تدعم احترام مبادئ الحوكمة، حيث تراوحت معاملات المسار بين 0.150 و0.225، وكلها ذات دلالة إحصائية قوية ( $p<0.001$ ) هذا يعكس أن وجود هياكل تنظيمية واضحة وإفصاح دوري يسهم في ترسيخ مبادئ الحوكمة.

أما نتائج الفرضيتين 4 و5 فقد أبرزت أن أقوى العوامل المؤثرة في احترام مبادئ الحوكمة هي "حقوق أصحاب المصالح" ( $O=0.261$ ) و"مسؤوليات مجلس الإدارة" ( $O=0.276$ )، مع قيم  $f^2$  مرتفعة جدا تتجاوز 26، ما يدل على أن فعالية الحوكمة لا تتحقق فقط عبر الامتثال القانوني، بل عبر إشراك جميع الأطراف وضمن قيام مجلس الإدارة بدوره الاستراتيجي.

فيما يتعلق بالفرضية الرئيسية، فقد تبين أن "احترام مبادئ الحوكمة" له تأثير موجب ودال على الأداء المالي  $(O=0.606)$ ،  $T=9.960$ ،  $P=0.000$  ورغم أن هذا التأثير يوصف بـ "متوسط القوة" ( $R^2=0.367$ )، إلا أنه يعكس دورا محوريا للحوكمة في تحسين مؤشرات الربحية والاستدامة المالية للشركات.

عموما، أظهرت جميع الفرضيات دلالة إحصائية عالية ( $p<0.001$ )، وهو ما يدعم صلاحية النموذج ويؤكد على الترابط البنوي بين الحوكمة والأداء المالي في السياق الجزائري.

إن جميع أبعاد حوكمة المؤسسات، سواء ما تعلق بالإطار الفعال للحوكمة، الإفصاح والشفافية، حماية حقوق المساهمين وأصحاب المصالح، أو مسؤوليات مجلس الإدارة، كان لها أثر إيجابي ودال إحصائيا على مستوى احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة، وأن هذا المتغير المركب بدوره يؤثر إيجابا على الأداء المالي. هذا النمط من النتائج يدل على أن المؤسسات محل الدراسة لا تطبق مبادئ الحوكمة بشكل انتقائي أو متعارض، بل تميل إلى نهج متكامل بحيث أن تحسين أي مبدأ يرتبط بتحسين باقي المبادئ، وهو ما يعكس ثقافة تنظيمية متجذرة نحو الامتثال الشامل لمتطلبات الحوكمة.

وتكتسب هذه النتائج أهمية خاصة عند ربطها بخصائص المؤسسات الاقتصادية العمومية في الجزائر، إذ إن هذه المؤسسات تتميز بهيمنة الدولة على ملكيتها، وبنشاطها في قطاعات استراتيجية كالمحروقات والطاقة، فضلا عن طبيعتها الاحتكارية التي تقلل من ضغوط المنافسة المباشرة، مما يجعل آليات الحوكمة الداخلية، وبالأخص دور مجلس الإدارة، ذات أهمية مضاعفة في ضبط مسارها وضمان فعاليتها. كما أن اعتماد هذه المؤسسات بدرجة كبيرة على التمويل العمومي والسياسات التسعيرية المدعومة يفرض ضرورة تعزيز الإفصاح والشفافية، ليس فقط كألية لمراقبة الأداء، بل أيضا كوسيلة لضمان المساءلة أمام السلطات العمومية والرأي العام حول كيفية استغلال الموارد الوطنية.

وفي السياق نفسه، تعكس النتائج المتعلقة بحقوق أصحاب المصالح واقع المؤسسات العمومية الجزائرية، ما يجعل إشراكهم في آليات الحوكمة عنصرا أساسيا لاستقرار هذه المؤسسات وقدرتها على التكيف. وإلى جانب ذلك، فإن الطابع البيروقراطي والتعقيد التنظيمي الذي يميز هذه المؤسسات يجعل من وجود إطار تنظيمي فعال وواضح للحكومة شرطا ضروريا لتقليل تضارب الصلاحيات وتسريع عملية اتخاذ القرار. أما التحدي الأبرز فيبقى مرتبطا بمدى استقلالية مجالس الإدارة وقدرتها على ممارسة مهامها بعيدا عن التدخلات السياسية، وهو ما أكدته نتائج

الفرضيات التي بينت أن مسؤوليات مجلس الإدارة تمثل العامل الأكثر تأثيراً في ترسيخ مبادئ الحوكمة. ومن ثم، يمكن القول إن احترام مبادئ الحوكمة يشكل آلية وسيطة تسمح للمؤسسات العمومية الجزائرية بالتوفيق بين أهدافها الاقتصادية والاجتماعية، وتحقيق مستوى أفضل من الكفاءة والشفافية، بما يتماشى مع التوجهات الدولية التي تعتبر الحوكمة رافعة أساسية لتحسين الأداء المالي وتعزيز استدامة المؤسسات.

تشير نتائج الدراسة إلى أن مبادئ الحوكمة في المؤسسات الاقتصادية العمومية محل العينة تتجه نحو ما يمكن تسميته بالتكامل الحوكمي، حيث لا يعمل أي مبدأ بمعزل عن الآخر، بل يسهم كل منها في تعزيز فاعلية باقي المبادئ. فارتفاع مستوى الالتزام بمبدأ الإفصاح والشفافية، مثلاً، يؤدي إلى دعم حقوق أصحاب المصالح، في حين أن تعزيز دور مجلس الإدارة يساعد في تحسين جودة تطبيق مبدأ المساواة بين المساهمين وحماية حقوقهم. هذه النتيجة تتوافق مع ما أشار إليه Meckling و Jensen في إطار نظرية الوكالة، حيث أوضح أن آليات الحوكمة تعمل بكفاءة أعلى عند توظيفها بشكل متكامل للحد من تعارض المصالح بين الإدارة والمساهمين. كما أن مبادئ منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية أكدت أن مبادئ الحوكمة تشكل شبكة مترابطة، وأن تطبيق أحدها غالباً ما يعزز تفعيل المبادئ الأخرى. وفي السياق ذاته، تذهب الأدبيات الحديثة إلى اعتبار معظم آليات الحوكمة بمثابة حزم متكاملة (Complementary Bundles)، حيث يتضاعف أثرها عند تطبيقها مجتمعة.

ومع ذلك، توجد مقارنة أخرى في الأدبيات تعرف بـ الإحلال (Substitution)، ترى أن بعض آليات الحوكمة قد تعوض عن غيرها، بحيث يستعاض بالآلية الأكثر فاعلية أو الأقل تكلفة عن أخرى لتحقيق نفس الهدف، كما هو الحال عندما تعوض استقلالية المجلس عن ملكية الإدارة، أو عندما تحل لجنة المخاطر محل لجنة التدقيق، أو حين تقلل كفاءة الاستثمار من الحاجة إلى الإفصاح. غير أن نتائج هذه الدراسة تفند عملياً نموذج الإحلال، إذ أثبتت المبادئ الخمسة المختبرة تأثيراً إيجابياً وموحداً على احترام مبادئ الحوكمة، وهو ما يعزز اعتماد نموذج التكامل البنائي كإطار أنسب لتفعيل الحوكمة في السياق الجزائري.

كما توضح الأدبيات أن فرضية التكامل تفترض وجود آثار تآزرية (Synergistic Effects) بين الآليات، بحيث يكون الجمع بين عدة مبادئ ضرورياً لتقليل تكاليف الوكالة. أما فرضية الإحلال فتصف إمكانية استبدال آلية بأخرى أكثر كفاءة أو أقل تكلفة لتحقيق الهدف نفسه (Bozos، Panayi، و Veronesi،

2021، الصفحات 404-405). وفي ضوء ذلك، يؤثر التركيز المفرط على مبدأ واحد على حساب المبادئ الأخرى سلباً على المؤشر الكلي لاحترام الحوكمة. فعلى سبيل المثال، قد يؤدي الانشغال المبالغ فيه بحماية حقوق المساهمين دون إيلاء الاهتمام الكافي لحقوق أصحاب المصالح أو للإفصاح والشفافية إلى خلق صورة غير متكاملة عن التزام المؤسسة بالحوكمة، وهو ما من شأنه أن يضعف ثقة الأطراف المعنية ويؤثر سلباً على التقييم الشامل. ومن هنا تبرز أهمية تبني مقاربة حزم الحوكمة (Governance Bundles)، التي ترى أن القيمة الحقيقية لأي مبدأ لا تفهم إلا في إطار تكاملي يضم جميع الممارسات الحوكمية، وأن التركيز على ركن واحد فقط قد يضعف المنظومة ككل.

### المطلب الثالث: مقارنة النتائج مع الدراسات السابقة

تشير الأدبيات السابقة، سواء في السياق الجزائري، العربي أو الدولي، إلى أن العلاقة بين تطبيق مبادئ وآليات الحوكمة والأداء المالي للمؤسسات قد حظيت باهتمام واسع، وأسفرت عن نتائج متقاربة من حيث الاتجاه العام وإن تباينت في التفاصيل. فقد بينت دراسات مثل محمدي (2018)، وشحرور (2021)، وعناني (2017)، وعطية (2019)، وأبو سنينة (2019)، أن هناك علاقة طردية بين الالتزام بمبادئ الحوكمة وتحسن الأداء المالي، حيث انعكس ذلك في تعزيز الربحية والشفافية والسيولة المالية. وهو ما أكدته كذلك بعض الدراسات الإقليمية، مثل دراسة Bouqalieh (2023) حول الشركات العائلية الأردنية، ودراسة الجعيد وعبد الرحمن (2020) في البنوك السعودية، التي أظهرت أن تبني الحوكمة يسهم بوضوح في تحسين مؤشرات الأداء التقليدية كـ ROA وال ROE، ورفع ثقة المستثمرين، ودعم استقرار المؤسسات.

ومع ذلك، فإن بعض الدراسات الأخرى أبرزت نتائج مختلفة، بل أحيانا متناقضة. فقد أظهرت دراسة قطاف (2019) حول شركات البورصة الجزائرية أن أثر الحوكمة لم يكن معنوياً أو شاملاً، مما عزى إلى ضعف فعالية التطبيق أكثر من غياب الأثر النظري. بينما كشفت دراسة Abdullah & Tursoy (2023) في السياق الألماني أن خصائص مجلس الإدارة الكبير الحجم تؤدي إلى إبطاء اتخاذ القرارات وتؤثر سلباً على الأداء المالي، في حين أن ازدواجية منصب المدير التنفيذي لم تظهر كعامل مؤثر. هذه النتائج تسلط الضوء على أن فعالية الحوكمة ليست مطلقة، وإنما ترتبط بدرجة نضج البيئة المؤسسية ومدى التزامها العملي بتطبيق المبادئ. ويبدو أن السياق الجزائري

يعكس هذه الإشكالية، حيث سجلت عدة دراسات مثل محمدي سنة 2018 وضويفي سنة 2015 ضعفا ملحوظا في الالتزام بمبدأ الإفصاح والشفافية مقارنة ببقية المبادئ.

من هذا المنطلق، جاءت نتائج هذه الدراسة لتضيف بعدا جديدا للنقاش العلمي، حيث أبرزت أن مبادئ الحوكمة تعمل وفق منطق التكامل البنائي أكثر من منطق الإحلال، بحيث يقوي كل مبدأ المبدأ الآخر ويرفع من فعاليته، مما يفند بعض الطروحات التي اعتبرت أن الآليات قد تعوض عن بعضها البعض. وبهذا، تسهم هذه الدراسة في دعم التوجه المعاصر في الأدبيات، الذي يؤكد على أن الحوكمة ينبغي أن تفهم وتطبق باعتبارها حزما متكاملة (Governance Bundles)، لا آليات منفردة، وذلك بالنظر إلى الأثر التآزري الذي يولده هذا التفاعل المتكامل. وتبدو هذه النتيجة ذات أهمية خاصة في السياق الجزائري، حيث يظل الالتزام الجزئي أو الانتقائي بالمبادئ غير كاف لتحقيق الأثر المطلوب على الأداء، وهو ما يفسر التباين الملحوظ في نتائج الدراسات السابقة.

#### تعميم نتائج الدراسة التطبيقية

انطلاقا من نتائج التحليل الإحصائي على عينة من المؤسسات الاقتصادية العمومية الإنتاجية في الجزائر، يمكن تعميم الاستنتاجات على مؤسسات مشابهة من حيث الطبيعة الهيكلية، وحجم النشاط، والبيئة التنظيمية. إذ تشير النتائج إلى أن تطبيق مبادئ الحوكمة يرتبط إيجابيا وبدرجة معنوية بتحسين الأداء المالي، ما يعزز فرضية أن الحوكمة ليست مجرد التزام قانوني أو شكلي، بل أداة استراتيجية لتحقيق الكفاءة والشفافية والاستدامة المالية.

وبالنظر إلى التجانس النسبي بين المؤسسات الاقتصادية العمومية الإنتاجية الكبرى في الجزائر من حيث الإطار القانوني، أسلوب الإدارة، وطبيعة الإشراف الحكومي، فإن هذه النتائج يمكن أن تمتد لتشمل مؤسسات أخرى في قطاعات صناعية ثقيلة أو طاقوية أو تحويلية، شريطة أن تتشابه في الخصائص التنظيمية وأنظمة الرقابة الداخلية. ومع ذلك، فإن تعميم هذه النتائج على القطاعات الخدمية (مثل البنوك، الاتصالات، النقل الجوي) يجب أن يتم بحذر، نظرا لاختلاف طبيعة النشاط ومؤشرات الأداء المالي وآليات تطبيق الحوكمة في تلك القطاعات. إلا أنه لا يمكن تعميم هذه النتائج على جميع المؤسسات الاقتصادية العمومية في الجزائر لعدة اعتبارات:

1. **اختلاف طبيعة النشاط الاقتصادي:** العينة اقتصر على مؤسسات إنتاجية صناعية ذات طابع طاووي أو تحويلي، في حين أن مؤسسات أخرى تنشط في قطاعات خدمية أو تجارية لها خصوصيات تنظيمية وتشغيلية مختلفة، ما يؤثر على طريقة تطبيق الحوكمة ومؤشرات الأداء المالي المعتمدة.
2. **التباين في الإطار التنظيمي والرقابي:** بعض القطاعات مثل البنوك، التأمين، والاتصالات تخضع لأطر رقابية متخصصة (بنك الجزائر، سلطة ضبط البريد والاتصالات، هيئة مراقبة التأمينات) تفرض معايير حوكمة وأداء تختلف عن تلك المطبقة في المؤسسات الصناعية.
3. **تفاوت حجم وموارد المؤسسات:** المؤسسات الكبرى المستهدفة في الدراسة تمتلك قدرات مالية وبشرية وأنظمة رقابة داخلية متطورة، وهو ما قد لا يتوفر في المؤسسات العمومية الصغيرة أو المتوسطة الحجم، مما يجد من إمكانية إسقاط نفس النتائج عليها.
4. **تأثير العوامل القطاعية:** طبيعة المخاطر، دور المنافسة، وديناميكية السوق تختلف بين القطاعات، وهو ما يجعل العلاقة بين الحوكمة والأداء المالي غير ثابتة بالضرورة في جميع الحالات.

#### آفاق الدراسة:

وفي هذا السياق، تفتح النتائج المتوصل إليها آفاقا بحثية متعددة. فمن الممكن مستقبلا توسيع نطاق التحليل ليشمل عينات أكبر وأكثر تنوعا من المؤسسات العمومية والخاصة، بما يسمح بالمقارنة بين القطاعات المختلفة. كما يمكن إدماج مؤشرات الأداء غير المالي، على غرار البعد الاجتماعي والبيئي، في إطار المسؤولية الاجتماعية للمؤسسات. ومن الناحية المنهجية، قد يثري توظيف مقاربات مختلطة (كمية-نوعية) فهم تفاعلات الحوكمة بشكل أعمق، بينما يتيح المنظور المقارن بين الجزائر ودول نامية أخرى ذات هياكل اقتصادية متقاربة إثراء الأدبيات الدولية حول الحوكمة في الاقتصادات الانتقالية.

#### التوصيات:

وبناء على ما سبق، يمكن تقديم عدد من التوصيات العملية الموجهة لصناع القرار. أولا، ينبغي تبني مقارنة تكاملية في تطبيق مبادئ الحوكمة، بما يضمن عدم التركيز على مبدأ واحد على حساب المبادئ الأخرى. ثانيا، من المهم تعزيز ثقافة الإفصاح والشفافية عبر تطوير آليات نشر المعلومات المالية وغير المالية بشكل دوري، بما يعزز الثقة

مع أصحاب المصالح. ثالثا، يتطلب تحسين فعالية الحوكمة تقوية أدوار مجالس الإدارة في الرقابة والتقييم الاستراتيجي، مع الحرص على تكوين أعضائها تكوينا متخصصا ومستقلا. رابعا، يوصى بتوسيع مشاركة أصحاب المصالح في عمليات صنع القرار لضمان التوازن المؤسسي. وأخيرا، تبدو الحاجة ملحة لتحديث الأطر القانونية والتنظيمية بما يتلاءم مع خصوصية المؤسسات الاقتصادية العمومية الجزائرية، مع مراعاة الانسجام مع أفضل الممارسات الدولية.

## خلاصة الفصل

هدف هذا الفصل إلى اختبار النموذج النظري للدراسة والتحقق من صحة وموثوقية أدوات القياس المستخدمة من خلال الاعتماد على منهج النمذجة بالمعادلات الهيكلية باستخدام برنامج SmartPLS 4. وقد تم أولاً التعرف على عينة الدراسة والتحليل الوصفي لأفرادها، ثم خصصنا قسماً لأداة جمع البيانات وطرق المعالجة الإحصائية لها، من خلال التأكد من الصدق التقاربي والتمييزي للمتغيرات، وذلك عبر دراسة معاملات التحميل الخارجية، معامل ألفا كرونباخ، الموثوقية المركبة (CR)، ومتوسط التباين المستخرج (AVE)، حيث أظهرت النتائج أن كافة المؤشرات المستعملة تتسم بدرجة عالية من الاتساق الداخلي والموثوقية.

كما تم تقييم النموذج الهيكلي من خلال تحليل معامل التحديد ( $R^2$ ) وحجم الأثر ( $f^2$ ) وجودة التنبؤ ( $Q^2$ )، وهو ما أتاح فهماً دقيقاً لقدرة المتغيرات المستقلة على تفسير تباين المتغير التابع. وقد بينت النتائج أن النموذج يتمتع بقوة تفسيرية وتنبؤية معتبرة، مما يعزز من مصداقية النتائج المستخلصة.

وفيما يتعلق باختبار الفرضيات، فقد تم استخدام تقنية Bootstrapping بـ 5000 تكرار، ما أتاح التحقق من دلالة معاملات المسار (Path Coefficients). وأكدت النتائج وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين أبعاد الحوكمة والأداء المالي، مما يدعم الفرضيات الأساسية والفرعية للدراسة. بناءً عليه، يمكن القول إن النموذج المقترح أثبت فاعليته في تفسير العلاقة بين تطبيق مبادئ الحوكمة وجودة الأداء المالي في المؤسسات العمومية الجزائرية، كما تعزز النتائج من أهمية تعزيز آليات الحوكمة كأداة استراتيجية لتحسين الكفاءة والشفافية والنتائج المالية.



خاتمة

## خاتمة

جاءت هذه الدراسة لتسلط الضوء على موضوع حوكمة المؤسسات وعلاقتها بالأداء المالي في المؤسسات العمومية الجزائرية، وهو موضوع يكتسي أهمية مضاعفة في السياق الوطني الراهن، حيث تواجه الدولة تحديات متزايدة مرتبطة بضرورة ترشيد النفقات العمومية، تنوع مصادر الدخل الوطني، وتعزيز استدامة مؤسساتها الكبرى التي تعد ركيزة أساسية للاقتصاد الوطني. لقد انطلقت هذه الدراسة من قناعة جوهرية مفادها أن المؤسسات العمومية الجزائرية، مهما كانت قوتها وحجمها واحتكاكها لقطاعات استراتيجية، تظل بحاجة إلى آليات تسيير حديثة وفعالة، وأن مبادئ الحوكمة ليست مجرد توجهات نظرية مستوردة من السياقات الغربية، بل هي ضرورات عملية لضبط التسيير وضمان الشفافية وتحقيق الكفاءة الاقتصادية.

لقد سمحت الدراسة، عبر جمع البيانات وتحليلها باستخدام منهجيات كمية معاصرة، بفهم أعمق للكيفية التي تتجسد بها مبادئ الحوكمة في الممارسة داخل المؤسسات المدروسة، وبالكشف عن طبيعة تأثيرها في مؤشرات الأداء المالي. إذ أظهرت النتائج التطبيقية المتعلقة بمؤشري العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية أن أداء المؤسسات محل الدراسة متباين بشكل واضح؛ فسوناتراك على سبيل المثال، ورغم الظروف الصعبة المرتبطة باختيار أسعار النفط وجائحة كوفيد-19، استطاعت أن تحافظ على مسار إيجابي يعكس مرونتها وقوة بنيتها المالية والتنظيمية، في حين ظلت سونلغاز والشركة الوطنية لصناعة الحديد تعانيان من تذبذبات وضعف مستدام في مؤشرات الربحية، وهو ما يعكس هشاشة أدائهما المالي وصعوبة قدرتهما على التكيف مع الأزمات.

أما على صعيد اختبار نموذج الحوكمة، فقد بينت النتائج قوة الصدق والثبات لمتغيرات الدراسة، وأظهرت أن مبادئ الحوكمة الخمسة مجتمعة تفسر جزءا معتبرا من التباين في الأداء المالي للمؤسسات، حيث بلغت قوة التفسير مستوى مقبولا يعكس وجود علاقة معنوية وإيجابية. وتبرز أهمية هذه النتيجة في أنها تدحض بعض التصورات التي تعتبر أن الحوكمة مجرد شعار إداري لا أثر ملموس له في الواقع، إذ أكدت الدراسة أن احترام مبادئ الحوكمة، ولو بدرجات متفاوتة، يسهم فعلا في تحسين الأداء المالي ويعزز قدرة المؤسسات على مواجهة التحديات. وقد تبين بشكل خاص أن مسؤوليات مجالس الإدارة وحقوق أصحاب المصالح يمثلان البعدين الأكثر تأثيرا في ترسيخ مبادئ الحوكمة، وهو ما ينسجم مع خصوصية المؤسسات العمومية الجزائرية،

حيث لا تزال استقلالية المجالس محل جدل، كما أن دور العمال والنقابات في صنع القرار ذو وزن كبير لا يمكن تجاهله.

إن مقارنة هذه النتائج بما توصلت إليه الأدبيات السابقة أظهرت توافقا مع الاتجاه العام للدراسات التي تثبت وجود علاقة طردية بين الحوكمة والأداء المالي، لكنها كشفت في الوقت نفسه عن اختلافات تفسيرية تعود إلى طبيعة السياق الجزائري. ففي حين تركز الأدبيات الدولية على حقوق المساهمين والإفصاح والشفافية باعتبارها الأبعاد الأكثر حسما، جاءت هذه الدراسة لتؤكد أن حقوق أصحاب المصالح ومسؤوليات مجالس الإدارة هي الأبعاد الأكثر حساسية وتأثيرا محليا، وهو ما يبرز أن الحوكمة ليست مفهوما جامدا يطبق بشكل متطابق في كل السياقات، بل هي إطار مرن يتشكل تبعا للبنية الاقتصادية والاجتماعية والقانونية للمجتمع.

ومن جهة أخرى، فإن نتائج هذه الدراسة تحمل دلالات عملية بالغة الأهمية، حيث تؤكد أن المؤسسات العمومية الجزائرية بحاجة ماسة إلى تبني مقاربة تكاملية شاملة في تطبيق مبادئ الحوكمة، وعدم الاكتفاء بمبادرات جزئية أو سطحية. فالتجارب الدولية أثبتت أن فعالية الحوكمة تكمن في تداخل مبادئها وتكاملها البنائي، وليس في التركيز على مبدأ واحد وإهمال باقي المبادئ. ومن ثم، فإن تعزيز دور مجالس الإدارة، ترسيخ ثقافة الإفصاح والشفافية، وتوسيع إشراك مختلف أصحاب المصالح، يجب أن ينظر إليها كجزء من منظومة متكاملة تسعى لتحقيق الكفاءة المالية والاستدامة المؤسسية.

كما لا يمكن إغفال الحدود التي واجهتها الدراسة، والتي ينبغي أخذها بعين الاعتبار عند تفسير النتائج. فقد اقتصر التحليل على ثلاث مؤسسات كبرى فقط، وهو ما قد لا يعكس بشكل كامل واقع جميع المؤسسات العمومية في الجزائر. كما أن الاعتماد على مؤشري ROA و ROE وحدهما قد حرم الدراسة من استكشاف أبعاد أخرى للأداء مثل التدفقات النقدية أو القيمة السوقية أو حتى الأبعاد الاجتماعية والبيئية للأداء. فضلا عن ذلك، فإن الفترة الزمنية محل الدراسة تزامنت مع ظروف استثنائية أثرت بشكل مباشر في نتائج المؤسسات، وعلى رأسها جائحة كوفيد-19 والتقلبات الحادة في أسعار النفط والغاز. ورغم كل ذلك، فإن هذه الحدود لا تنتقص من قيمة النتائج بقدر ما تفتح المجال لمزيد من الدراسات المستقبلية.

لقد حاولت هذه الدراسة أن تسهم في النقاش الأكاديمي حول الحوكمة في الجزائر، من خلال تقديم نموذج تطبيقي يبرز الأثر الإيجابي للحوكمة على الأداء المالي، مع التأكيد على خصوصية السياق المحلي.

وبذلك، فإن الإضافة العلمية لهذه الدراسة تكمن في إبراز فكرة التكامل البنائي للمبادئ كشرط أساسي لنجاح الحوكمة في المؤسسات العمومية، أما الإضافة العملية فتتمثل في التوصيات الموجهة إلى صناع القرار بضرورة تعزيز استقلالية مجالس الإدارة، تحسين الإفصاح المالي وغير المالي، وتبني مقاربة شمولية تتماشى مع المعايير الدولية مع مراعاة الخصوصيات الوطنية.

إن هذه الدراسة تفتح الباب أمام عدة آفاق بحثية مستقبلية، يمكن أن تعزز فهمنا للعلاقة بين الحوكمة والأداء المالي بشكل أوسع وأكثر عمقا. ومن بين هذه الآفاق: توسيع العينة لتشمل عددا أكبر من المؤسسات العمومية والخاصة، اعتماد مؤشرات متعددة للأداء تشمل الجوانب الاجتماعية والبيئية، إجراء دراسات مقارنة مع دول أخرى ذات اقتصادات مشابهة، أو توظيف مقاربات نوعية إلى جانب المقاربات الكمية للكشف عن الديناميكيات الداخلية التي تؤثر في تطبيق مبادئ الحوكمة. فالحوكمة ليست مجرد إطار إجرائي بل هي عملية اجتماعية وثقافية واقتصادية معقدة تستحق أن تدرس من زوايا متعددة.

وخلاصة القول، إن هذه الدراسة انتهت إلى أن مبادئ حوكمة المؤسسات، إذا ما طبقت بشكل جاد ومتكامل، يمكن أن تمثل رافعة حقيقية لتحسين الأداء المالي وضمان استدامة المؤسسات العمومية الجزائرية. صحيح أن الطريق لا يزال طويلا، وأن التحديات البنوية والتنظيمية قائمة، لكن النتائج المحققة تبرهن أن الحوكمة ليست ترفا إداريا بل ضرورة استراتيجية، وأن تكريسها في الممارسة اليومية يمكن أن يكون أحد أهم مفاتيح إصلاح المؤسسات العمومية وتعزيز قدرتها على التنافسية والإسهام في التنمية الاقتصادية المستدامة.



# قائمة المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية:

❖ الكتب:

1. أحمد أبو ماضي, ك. (2018). بطاقة الأداء المتوازن كأداة تقييم لأداء المؤسسات الحكومية وغير الحكومية. غزة فلسطين: مكتبة نيسان للطباعة والتوزيع.
2. الفاتح محمود بشير المغربي, م. (2022). التحليل المالي. القاهرة: الأكاديمية الحديثة للكتاب الجامعي.
3. النعيمي, ت. ع &., التميمي, ف. ا. (2007). التحليل والتخطيط المالي اتجاهات معاصرة. عمان, عمان: دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع.
4. حسن وهبة, ه. ع &., محمد مهران, س. (2021). الادارة المالية. القاهرة, مصر: كاية التجارة، جامعة عين شمس.
5. عبد العظيم بن محسن الحمدي. (2020). حوكمة الشركات. صنعاء, اليمن: دار الكتب الوطنية.
6. محمود الخطيب, م. (2009). الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات. عمان: دار الحامد.

❖ الأطروحات والرسائل:

7. أحمد عثمانى. (2020). دور حوكمة المؤسسات في تحسين أداء الموارد البشرية -دراسة حالة مؤسسة كوندور-. اطروحة دكتوراه. التخصص: إدارة المنظمات، جامعة زيان عاشور، الجلفة.
8. السندي, م. م. (2015). أثر الاندماج على الأداء المالي -دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة الأردنية. -رسالة ماجستير. قسم إدارة الأعمال، كلية الدراسات العليا، جامعة مؤتة، الأردن.
9. الطاهر جفدير. (2017). أثر الإدخال البورصي على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية -دراسة حالة بورصة الجزائر خلال الفترة (1999-2015). دكتوراه. تخصص: الإدارة المالية للمؤسسات، جامعة الجزائر 3.
10. العابدي, د. (2016). حوكمة الشركات ودورها في تحقيق جودة المعلومة المحاسبية دراسة حالة شركة أليانس للتأمينات الجزائرية. أطروحة دكتوراه. تخصص محاسبة، جامعة محمد خيضر - بسكرة. -
11. العثماني, م. (2015). نظام المعلومات المحاسبي ودوره في تفعيل الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية -دراسة حالة مجمع صيدال خلال 2010-2014. أطروحة دكتوراه. تخصص: مالية ومحاسبة، جامعة الجزائر 3.
12. العسالي, ج. (2019). تطبيق حوكمة الشركات في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة كآلية لتحسين الأداء الاقتصادي في الجزائر 2000-2014. أطروحة دكتوراه. تخصص: نقود مالية وبنوك، جامعة الجزائر 3.
13. إلهام سنوساوي. (2016). أثر تطبيق آليات حوكمة الشركات على جودة التقارير المالية -دراسة حالة بعض الشركات الجزائرية-. رسالة ماجستير. تخصص: مالية وحوكمة المؤسسات، جامعة فرحات عباس -سظيف-1.
14. امال سكور. (2017). أثر حوكمة المؤسسات على الأداء المالي في البنوك التجارية الجزائرية - دراسة مقارنة بين عينة من البنوك العمومية و البنوك الخاصة-. أطروحة دكتوراه. تخصص: اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، جامعة محمد خيضر، بسكرة.

15. براهمي, م. أ. (2020). واقع وآفاق الإفصاح المحاسبي الإلكتروني في ظل مبادئ حوكمة الشركات -دراسة حالة الشركات المدرجة في بورصة الجزائر. -أطروحة دكتوراه. تخصص محاسبة, المدرسة العليا للتجارة.
16. بقباقي, م. (2021). أثر الهيكل المالي على أداء المؤسسات الجزائرية -دراسة حالة عينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة -. -أطروحة دكتوراه. تخصص: إدارة مالية ومحاسبية, جامعة الجزائر 3.
17. بلقط, ي. (2019). التدقيق القانوني وحوكمة الشركات في بيئة الأعمال الجزائرية -دراسة ميدانية. -أطروحة دكتوراه.
18. بلهاشي, ج. (2020). دور الحوكمة المالية للمؤسسات في الدول الناشئة. أطروحة دكتوراه. جامعة غليزان.
19. بن أيوب, ع. ا. (2021). أثر تطبيق مبادئ الحوكمة المؤسساتية للجنة بازل على أداء شركات التأجير التمويلي -دراسة حالة الشركة الوطنية للإيجار المالي (SNL) في الفترة الزمنية (2017-2012) أطروحة دكتوراه. جامعة غرداية, الجزائر.
20. بن خليفة, ح. (2013). دور قائمة التدفقات النقدية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة دراسة حالة: مؤسسة توزيع وصيانة العتاد الفلاحي - EDIMMA الوادي- 2009-2010. رسالة ماجستير. تخصص: محاسبة, جامعة محمد خيضر, بسكرة.
21. بن صوشة, ي. (2020). دور إرساء مبادئ حوكمة الشركات في توجيه السياسة المالية للمؤسسات. أطروحة دكتوراه. تخصص: مالية ومحاسبة, جامعة أكلي محمد أولحاج: البويرة.
22. بن عمر, م. (2017). دور حوكمة المؤسسات في ترشيد القرارات المالية لتحسين الأداء المالي للمؤسسة-دراسة حالة المجمع الصناعي صيدال في الفترة الزمنية 2008-2013. أطروحة دكتوراه. تخصص: مالية المؤسسة, جامعة قاصدي مرباح, ورقلة, الجزائر.
23. بوعزيز, ر. (2024). التمويل التاجيري وأثره على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية -دراسة ميدانية لعينة من المؤسسات الاقتصادية في الجزائر. -أطروحة دكتوراه. تخصص: ادارة مالية, جامعة 20 اوت 1955 سكيكدة .
24. بومصباح, ص. (2023). تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية باستخدام التحليل العملي دراسة لعينة من المؤسسات الاقتصادية. أطروحة دكتوراه. تخصص: نقود مالية وبنوك, جامعة الجزائر 3.
25. بوهالي, م. (2018). أثر القرارات المالية على الأداء المالي للمؤسسة - دراسة مجموعة من المؤسسات الجزائرية. -أطروحة دكتوراه. تخصص : مالية المؤسسات , جامعة الجزائر 3.
26. جلاب, م. (2010). حوكمة الشركات في المنظومة المصرفية ضمن التحولات الاقتصادية العالمية. رسالة ماجستير. تخصص إدارة أعمال, جامعة الجزائر 3.
27. جحنين, ك. (2014). التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء وترشيد قرار الإستثمار في البورصة. "دراسة حالة المعمل الجزائري الجديد للمصبرات NCA: روية". رسالة ماجستير. تخصص: الإدارة المالية للمؤسسات, جامعة الجزائر 3.
28. جواوي, س. (2020). أثر تطبيق آليات الحوكمة على الأداء المالي لشركات التأمين التكافلي. أطروحة دكتوراه. جامعة قاصدي مرباح، ورقلة.

29. حايف, س. (2016). أثر المحددات السلوكية والمهنية للمسيرين على الحوكمة الرشيدة في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية -دراسة تطبيقية لبعض المؤسسات العمومية لولاية سطيف. -رسالة ماجستير. تخصص: حوكمة ومالية المؤسسة, جامعة فرحات عباس, سطيف.
30. حجاج, م. (2018). دراسة قدرة المؤشرات المالية على تفسير الكفاءة النسبية للأداء المالي لمؤسسة الإسمنت الجزائرية -دراسة تطبيقية لمؤسسات المجمع الصناعي لاسمنت الجزائر خلال الفترة (2016-2011) أطروحة دكتوراه. تخصص: دراسات مالية, جامعة غرداية.
31. حدو, ا. (2018). دور الحوكمة في ادارة المخاطر والوقاية من الازمات المالية. أطروحة دكتوراه. تخصص: علوم مالية, جامعة جيلالي ليايس, سيدي بلعباس.
32. حسين, س. (2022). أثر الاهتلاك بالمركبات على الاداء المالي للمؤسسات الجزائرية (دراسة حالة مؤسسة النقل البحري للمحروقات هيبروك شيبينق كومباني). أطروحة دكتوراه. تخصص: الإدارة المالية و المحاسبية, جامعة الجزائر 3.
33. حمادة, أ. (2018). أثر هيكل رأس المال على الأداء المالي للمؤسسة دراسة تطبيقية على المؤسسات الاقتصادية الجزائرية. أطروحة دكتوراه. تخصص: مالية, جامعة الجزائر 3.
34. دادن, ع. (2007). قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية نحو إرساء نموذج للإنذار المبكر باستعمال المحاكاة المالية -حالة بورصتي الجزائر وباريس. -أطروحة دكتوراه. جامعة الجزائر.
35. رضوان باصور. (2018). دور الأساليب الحديثة للتحليل المالي في تقييم أداء المؤسسات - حالة المؤسسات الاقتصادية الجزائرية - أطروحة دكتوراه. تخصص: مالية ومحاسبة, جامعة الجزائر 3.
36. زرقون, ع. (2017). محاولة قياس أثر تطبيق النظام المحاسبي المالي على الأداء المالي للمؤسسات القطاع البترولي في الجزائر -دراسة تحليلية مقارنة لعينة من المؤسسات البترولية الجزائرية خلال الفترة (2006-2013) أطروحة دكتوراه. تخصص: مالية ومحاسبة, جامعة الجزائر 3.
37. زواويد, ل. (2018). قياس أثر التغيرات في التدفقات النقدية على مستوى الأداء المالي في مؤسسات قطاع الصناعة 2015 - دراسة حالة لبعض المؤسسات الجزائرية خلال الفترة 2011-2015. أطروحة دكتوراه. تخصص: دراسات مالية, جامعة غرداية.
38. ساعد بخوش, ح. (2023). دور حوكمة الشركات في الحد من أساليب المحاسبة الإبداعية في ظل النظام المحاسبي المالي -من وجهة نظر ممارسي مهنة المحاسبة. -أطروحة دكتوراه. التخصص: إدارة مالية, المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف, ميلة.
39. سحنون, أ. (2021). تطبيق معايير المحاسبة الدولية في المحاسبة عن التثبيات العينية والمعنوية وأثرها على تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية -دراسة حالة مؤسسة صيدال. -أطروحة دكتوراه. تخصص: محاسبة, جامعة الجزائر 3.
40. سعدي, أ. (2024). أثر تفعيل نظام الرقابة الداخلية في الحد من ممارسات المحاسبة الإبداعية في ظل مبادئ حوكمة الشركات -دراسة ميدانية. -أطروحة دكتوراه. تخصص: محاسبة ومالية, جامعة زيان عاشور, الجلفة.
41. سنجاق, ن. (2021). حوكمة شركات التأمين في ظل نظام الملاعة 2 بالتطبيق على شركات التأمين الجزائرية. أطروحة دكتوراه. التخصص: مالية وبنوك, جامعة حسيبة بن بوعلوي, الشلف.

42. شحرور, ي. (2021). أثر تطبيق مبادئ الحوكمة على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية - حالة مؤسسة .- أطروحة دكتوراه .  
التخصص: مالية وبنوك, جامعة حسيبة بن بوعلي, الشلف.
43. شطارة, ن. (2023). دور حوكمة الشركات في تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية لدخول سوق الأوراق المالية. أطروحة دكتوراه. تخصص الإدارة المالية للمؤسسات, جامعة الجزائر 3.
44. شعباني, ل. (2004). المراجعة الداخلية مهمتها ومساهماتها في تحسين تسيير المؤسسة مع دراسة حالة قسم تصدير الغاز التابع للنشاط التجاري لمجمع سوناطراك -الدورة مبيعات -مقبوضات .-رسالة ماجستير. تخصص: إدارة الأعمال, جامعة الجزائر 3.
45. صابر, ب. ا. (2013). دور حوكمة الشركات الصناعية في تحقيق التنمية المستدامة -دراسة بعض المؤسسات الصناعية بولاية سطيف. رسالة ماجستير. تخصص إدارة الأعمال الإستراتيجية للتنمية المستدامة , جامعة فرحات عباس سطيف.
46. صحراوي, ي. (2022). إرساء مبادئ الحوكمة ودورها في دعم استمرارية الشركات العائلية -دراسة حالة .-دكتوراه.
47. ضويفي, ح. (2015). فعالية تطبيق مبادئ الحوكمة في دعم مقومات الإفصاح وأثرها على الاداء المالي. اطروحة دكتوراه .  
تخصص: مالية ومحاسبة, جامعة الجزائر 3.
48. عامري, م. (2021). دور حوكمة المؤسسات في تحسين الإفصاح المحاسبي وجودة التقارير المالية -دراسة عينة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية. اطروحة دكتوراه. تخصص: مالية ومحاسبة, المدرسة العليا للتجارة.
49. عبد الله عناني. (2017). دور تطبيق وتفعيل مبادئ وآليات حوكمة المؤسسات في تحسين أداء المؤسسات الاقتصادية -دراسة حالة-. أطروحة دكتوراه. تخصص: اقتصاد تطبيقي في إدارة الأعمال والمالية، جامعة يحي فارس، المدية.
50. عبد النور جعفر. (2020). حدود استخدام أدوات التحليل المالي في اتخاذ القرارات المالية بالمؤسسات الاقتصادية -دراسة حالة المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر-. أطروحة دكتوراه. تخصص: ادارة مالية، جامعة الجزائر 3.
51. عبد الواحد, م. (2018). محاولة لتقييم حوكمة نظم المعلومات من خلال التدقيق الداخلي في المؤسسة الاقتصادية دراسة حالة مؤسسة Evolutec International. أطروحة دكتوراه. تخصص: محاسبة, جامعة محمد خيضر-بسكرة.-
52. عريوة, م. (2011). دور بطاقة الاداء المتوازن في قياس وتقييم الاداء المستدام بالمؤسسات المتوسطة للصناعات الغذائية دراسة مقارنة بين: ملبنة الحضنة بالمسيلة وملبنة التل بسطيف. رسالة ماجستير. تخصص: ادارة الاعمال الاستراتيجية للتنمية المستدامة, جامعة فرحات عباس، سطيف.
53. عطية, ع. (2019). أثر تطبيق آليات الحوكمة على تحسين أداء الشركات المدرجة في سوق المال -حالة في الجزائر .- أطروحة دكتوراه. تخصص: دراسات مالية, جامعة الجزائر 3.
54. عقبه, ق. (2019). دور حوكمة الشركات في تحسين أداء المؤسسات الاقتصادية الجزائرية دراسة حالة: شركات المساهمة المدرجة في بورصة الجزائر. اطروحة دكتوراه. تخصص: اقتصاد وتسيير المؤسسة , جامعة محمد خيضر، بسكرة.
55. عوادي, م. (2020). استخدام التحليل المالي في تقييم الاداء المالي للمؤسسة الاقتصادية -دراسة حالة مؤسسة صيدال الفترة : (2017-2013) أطروحة دكتوراه. التخصص: الأسواق المالية والبورصات, جامعة الجزائر 3.

56. غضبان, ح. (2014). مساهمة في اقتراح نموذج لحوكمة المؤسسات الاقتصادية الجزائرية -دراسة حالة مجموعة من المؤسسات الاقتصادية. أطروحة دكتوراه. تخصص: تسيير المنظمات, جامعة محمد خيضر, بسكرة.
57. قدام, ج. (2018). أثر حوكمة الشركات على اختيار الهيكل التمويلي للمؤسسة دراسة حالة. أطروحة دكتوراه.
58. قطاف, ع. (2019). دور حوكمة الشركات في تحسين أداء المؤسسات الاقتصادية الجزائرية دراسة حالة: شركات المساهمة المدرجة في بورصة الجزائر. أطروحة دكتوراه. تخصص: اقتصاد وتسيير المؤسسة, جامعة محمد خيضر, بسكرة.
59. كربولعة, أ. (2021). التوجه الجديد نحو معايير التدقيق الداخلي الدولية وأثره على حوكمة المؤسسات دراسة حالة مؤسسة " سوناطراك. أطروحة دكتوراه. تخصص محاسبة وتدقيق, جامعة الجزائر 3.
60. لوجاني, ع. (2020). دور التدقيق الداخلي في حوكمة الشركات -دراسة حالة مجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية -. أطروحة دكتوراه. تخصص: محاسبة, جامعة محمد خيضر, بسكرة.
61. محي الدين حمزة زكرياء. (2020). آليات حوكمة المؤسسة الاقتصادية العمومية حالة المؤسسة العمومية الاقتصادية الجزائرية. أطروحة دكتوراه. تخصص: حوكمة الشركات, جامعة عبد الحميد بن باديس, مستغانم.
62. مرسللي, ن. (2018). أثر الهيكل المالي على الأداء المالي في البنوك التجارية بالجزائر دراسة مقارنة بين مجموعة من البنوك العمومية والبنوك الخاصة للفترة 2006-2015. أطروحة دكتوراه. تخصص: دراسات مالية, جامعة الجزائر 3.
63. مسعودي, ج. (2019). أثر تطبيق مبادئ الحوكمة على خلق القيمة للشركات الاقتصادية دراسة حالة شركة المعمل الجزائري الجديد للمصبرات. ROUIBA – NCA/أطروحة دكتوراه. تخصص: اقتصاديات الوساطة المالية, جامعة محمد خيضر, بسكرة.
64. مفروم, ب. (2017). أثر التفاعل بين جودة المراجعة الخارجية وآليات الحوكمة الداخلية على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية غير المالية المدرجة في السوق المالي الفرنسي. أطروحة دكتوراه. تخصص: دراسات مالية, جامعة غرداية.
65. نسيمه, غ. (2015). الحوكمة والمسؤولية الاجتماعية للشركات -دراسة حالة بعض مؤسسات تلمسان. -أطروحة دكتوراه. تخصص: حوكمة الشركات, جامعة أبي بكر بلقايد - تلمسان - الجزائر.
66. نقاز, ن. (2022). التدقيق الخارجي ودوره في تعزيز حوكمة الشركات في ظل معايير التدقيق الجزائرية والدولية. أطروحة دكتوراه. تخصص: محاسبة وجباية, جامعة حسيبة بن بوعلي, الشلف.
67. نوي, ا. ف. (2017). أثر تطبيق الحوكمة المؤسسية على تحسين أداء البنوك الجزائرية. أطروحة دكتوراه. جامعة محمد خيضر, بسكرة.
68. ولعة, آ. (2021). كفاءة نظام حوكمة الشركات وأثرها على ممارسات إدارة الأرباح في ظل بيئة الأعمال الجزائرية -دراسة تطبيقية على عينة من شركات المساهمة الجزائرية للفترة (2011-2015). أطروحة دكتوراه. تخصص: دراسات محاسبية وجبائية متقدمة, جامعة قاصدي مرباح, ورقلة.
69. وهي, ل. (2016). دور الحوكمة المالية في تحسين الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية الجزائرية -دراسة حالة مؤسسة NCA روية. -رسالة ماجستير. تخصص: الادارة المالية للمؤسسات, جامعة الجزائر 3.

70. ياسين, ص. (2022). إرساء مبادئ الحوكمة ودورها في دعم استمرارية الشركات العائلية -دراسة حالة -اطروحة دكتوراه. جامعة العقيد آكلي محمد أولحاج البويرة.

❖ المقالات العلمية:

71. الخفاجي, ن. ج., عطار, ز. ح. & نوفل, ح. ع. (2021). استعمال آليات حوكمة الشركات للحد من ادارة الارباح في ظل نظرية الوكالة. مجلة كلية مدينة العلم, 13(1),
72. السيد الشترى, س &., على مندور, أ. (2022). أثر الرفع المالي على مؤشرات الأداء المالي للشركة دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية. مجلة البحوث التجارية, 44(3),
73. براىح بوطيبة, و حسنة اقسام. (2021). دور بطاقة الأداء المتوازن في تقييم أداء المؤسسات الاقتصادية دراسة حالة مؤسسة ترانس كنال. مجلة الاقتصاد وإدارة الأعمال, 5(3).
74. براق, م &., بن زاوي, م. (2012). الأداء الاجتماعي للشركة كإشارة لحكومتها الجيدة. مجلة حوليات جامعة الجزائر.
75. بلبركاني, أ. (2014). آليات الحوكمة في المؤسسات الاقتصادية. مجلة التنظيم و العمل, 3(1),
76. بن عثمان, م &., محمدي, ن. (2021). حوكمة الشركات في بيئة الأعمال الجزائرية: بين واقع الممارسة والتنظير. مجلة الباحث, 21(1).
77. بن يوسف, خ &., زيتوني, ك. (2019). دور آليات حوكمة الشركات في تحسين جودة المعلومات المالية في المؤسسة الاقتصادية. مجلة جديد الاقتصاد.
78. حايي, أ &., زبيدي, ا. (2015). دور حوكمة الشركات في تحسين الأداء المالي. المناجير. Récupéré sur <https://asjp.cerist.dz/en/article/71646>
79. حسين الدوغجي, ع &., عبد المنعم سيد علي, ا. (2011). دور قانون (ساربنيز-أوكسلي) في رفع كفاءة مهنة التدقيق الخارجي. مجلة الادرة والاقتصاد, 86,
80. خلوي, س., شريط, ك &., زغلامي, م. (2021). تقييم واقع حوكمة الشركات في الجزائر في إطار ميثاق الحكم الرشيد- دراسة حالة شركة "آن سي آى" روية الجزائر (مارس-3102 جويلية 2020). مجلة التنظيم والعمل, 10(4),
81. دينا زين العابدين سعيد, ف. (2019). دور أدوات التحليل الاستراتيجي للتكلفة في تحسين الأداء المالي للمنشآت الصناعية: (دراسة حالة). مجلة البحوث المحاسبية, 6(2),
82. زهير عبد القادر, ع. (2018). انعكاسات قانون ساربنيز اوكسلي على دور ومسؤولية المدقق في اكتشاف ومنع الاحتيال. مجلة الادارة والاقتصاد, 117,
83. شرفي, م &., بوشلاغم, ع. (2020). دور تحليل القوائم المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسات -دراسة حالة مؤسسة الصيانة للشرق. مجلة العلوم الإنسانية, 31(1),

84. شقرون الوردی، و نسیمه غلاي. (2022). دور ركائز حوكمة الشركات في تحسين الأداء البشري بالمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة شركة اسمنت عين التوتة-باتنة. *مجلة آفاق للبحوث والدراسات*, 5(2).
85. صدوقي, غ & ., بوشیخي, م. (2021). حوكمة الشركات بين البعد النظري والواقع قراءة في المبادئ ومؤشرات القياس. *مجلة العلوم الاقتصادية*. 16(1) ,
86. صديقي, خ. (2016). مدى مساهمة ميثاق الحكم الراشد للمؤسسات الجزائرية في تطبيق الحوكمة "دراسة حالة مؤسسة NCA روية الجزائر". *مجلة البشائر الاقتصادية*. 07, ,
87. عطية فراج, ث., محمد جابر, أ., يعقوب, ع., أحمد عبد العاطي, س., محمود جاد المولى, م & ., سلامة عمارة, م. (2020). *حوكمة الشركات وأخلاقيات مهنة المحاسبة*. كلية التجارة: جامعة القاهرة.
88. عزي, ا & ., أوضيف, ل. (2011). إشكالية الحوكمة في الشركات: تطبيقات وتجارب دولية -مع إشارة إلى الحالة الجزائرية. *مجلة الأبحاث الاقتصادية*. 5(2) ,
89. عقون, ش., قرمية, د & ., بوروينة, ع. (2020). حوكمة الشركات ودورها في استقرار بيئة الأعمال-دراسة تجارب دولية. *مجلة الأصيل للبحوث الاقتصادية والإدارية*. 4(2) ,
90. عيسى محمد محمود ولد محمد. (2013). قراءة في نظام حوكمة الشركات. *مجلة الإستراتيجية والتنمية*, 3(5).
91. كموش, ع. ا. (2018). دراسة تحليلية لنماذج حوكمة الشركات -الآليات ونظام التشغيل. *مجلة العلوم الإدارية والمالية*. 2(2) ,
92. كمال غالم, و طارق بن خليف. (أفريل, 2021). تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية وفق نموذج بطاقة الاداء المتوازن- دراسة حالة مجموعة من المؤسسات الاقتصادية-. *مجلة مجاميع المعرفة*, 07(01 مكرر).
93. محمد المليحي , أ. (2021). التقييم المحاسبي لإدارة سلسلة التوريد وأثرها على الأداء المالي للشركة - دراسة حالة لإحدى الشركات الصناعية المقيدة بالسوق المصرية للأوراق المالية. *المجلة العلمية للدراسات المحاسبية*. 3, ,
94. محمد مريني, و آدم حديدي. (2022). آليات تطبيق مبادئ الحوكمة في المؤسسات الجزائرية. *مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية*, 8(1).
95. ملاح, و. (2019). دور آليات الحوكمة الداخلية في الحد من ممارسات المحاسبة الإبداعية -دراسة حالة المؤسسة الوطنية لمناجم الفوفات Somiphos بتبسة. *مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية*. 12(1) ,
96. نغديلي, ب. (2022). أثر تبني ركائز حوكمة الشركات في تحسين موثوقية المعلومة المالية- دراسة حالة المجمع الصناعي صيدال -. *مجلة دراسات اقتصادية*. 22(2) ,
97. نواره, م & ., حفیظ شبایكي, م. (2018). ديسمبر. (حوكمة المؤسسات في الجزائر ومدى توافقها مع متطلبات مبادئ حوكمة المؤسسات الدولية. *مجلة جديد الاقتصاد*. 13(1) ,
98. يسري محمد علي خيرى. (2022). أثر التحصين الإداري على السلوك غير المتمثل للتكلفة في اطار نظرية الوكالة: دراسة تطبيقية. *المجلة المصرية للدراسات التجارية*, 46(4), صفحة 343. doi:10.21608/ALAT.2022.267022

### ❖ المداخلات العلمية:

99. حمادي بلعباس، و هشام بوطالي. (2023). الأداء المالي وطرق قياسه. مداخلة ملتقى بعنوان: إدارة الأداء في المؤسسات الجزائرية: واقع ومجال للتحسين. المدرسة العليا لإدارة الاعمال، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان.

### ❖ القوانين والمراسيم:

100. الجريدة الرسمية رقم 34. (1993). مرسوم تشريعي رقم 93-10 مؤرخ في 23 مايو يتعلق ببورصة القيم المنقولة. الجزائر: الأمانة العامة للحكومة.

101. الجريدة الرسمية رقم 74. (2006). للمرسوم الرئاسي رقم 06-413 مؤرخ في 22 نوفمبر يحدد تشكيلة الهيئة الوطنية للوقاية من الفساد ومكافحته وتنظيمها وكيهيات سيرها. الجزائر: الأمانة العامة للحكومة.

102. الجريدة الرسمية رقم 74. (2007). قانون رقم 07-11 مؤرخ في 25 نوفمبر يتضمن النظام المحاسبي المالي. الجزائر: الأمانة العامة للحكومة.

103. الجريدة الرسمية رقم 43. (2023). قانون رقم 09-23 مؤرخ في 21 يونيو يتضمن القانون النقدي والمصرفي. الجزائر: الأمانة العامة للحكومة.

104. (2007). القانون التجاري الجزائري. الجزائر: الأمانة العامة للحكومة.

105. وزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والصناعة التقليدية. (2009). ميثاق الحكم الراشد للمؤسسة في الجزائر. وزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والصناعة التقليدية.

106. OECD. (2015). المبادئ التوجيهية لمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية بشأن حوكمة الشركات المملوكة للدولة. PARIS: OECD PUBLISHING

### ❖ التقارير:

107. جون د. سوليفان. (09, 10, 2024). البوصلة الأخلاقية للشركات أدوات مكافحة الفساد: قيم ومبادئ، وآداب المهنة وحوكمة الشركات. المنتدى العالمي لحوكمة الشركات. Washington: IFC. تم الاسترداد من IFC: <https://www.ifc.org/content/dam/ifc/doc/mgrt-pub/focus-7-the-moral-compass-ar.pdf>

### ❖ المواقع الالكترونية:

108. مجلس المحاسبة. (18, 06, 2025). تقديم مجلس المحاسبة. Consulté le 06 18, 2025, sur <https://www.ccomptes.dz/ar/%d8%aa%d9%82%d8%af%d9%8a%d9%85/>

ثانيا: المراجع باللغة الأجنبية:

❖ LES OUVRAGES

109. BEN BOUHENI, F., AMMI, C., & LEVY, A. (2016). *Banking Governance, Performance and Risk-Taking*. London: Wiley.
110. Berle, A., & Means, G. (1932). *The Modern Corporation and Private Property*. New-York, United States: Transaction Publishers.
111. Emeagwali, L. O. (2017). *Corporate Governance and Strategic Decision Making*. Croatia: IntechOpen.
112. F. Brigham, E., & C. Ehrhardt, M. (2012). *Financial Management: Theory & Practice*. USA: South-Western Cengage Learning.
113. FRIEDMAN, M. (1970, SEPTEMBRE 13). The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits. *The New York Times Magazine*.
114. Gareth, R. J. (2005). Towards a Positive Interpretation of Transaction Cost Theory. Dans M. A. Hitt, R. E. Freeman, & J. S. Harrison, *The Blackwell Handbook of Strategic Management*. Blackwell Publishers, Oxford. doi:<https://doi.org/10.1111/b.9780631218616.2006.00008.x>
115. Gericke, C. R. (2018). *Corporate Governance and Risk Management in Financial Institutions: An International Comparison Between Brazil and Germany*. Frankfurt am Main, Germany: SPRINGER.
116. Grundei, J. (2008). Are managers agents or stewards of their principals? *J Betriebswirtsch*, 58. doi:10.1007/s11301-008-0038-2
117. Hair, F. J., Barry, j. B., Rolph, E. A., & William, C. B. (2018). *Multivariate Data Analysis* (éd. 8). London: Cengage Learning. doi:978-1473756540
118. Hair, F. J., Hult, M. T., Ringle, M. C., & Sarstedt, M. (2017). *A Primer on Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM)* (éd. 2). USA: SAGE Publications, Inc.
119. Henderson, D. (2004). *The Role of Business in the Modern World*. LONDON: Institute of Economic Affairs.
120. Higgs, D. (2003). *Review of the Role and Effectiveness of Non-Executive Directors*. LONDON: Department of Trade and Industry (DTI).
121. Kent Baker, & Ronald Anderson. (2010). *corporate governance A Synthesis of Theory, Research, and Practice*. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
122. Malla, P. B. (2010). *Corporate Governance History, Evolution and India Story*. New Delhi: Routledge. doi:ISBN : 978-0-415-58990-1
123. Okechukwu Lawrence , E., & Bhatti, F. (2022). *Corporate Governance: Recent Advances and Perspectives*. London: IntechOpen.
124. Ostrom, E. (1990). Analyzing long-enduring, self-organized; and self-governed CPRs. Dans *Governing the Commons: The Evolution of Institutions for Collective Action (Political Economy of Institutions and Decisions)*. New York: Cambridge University Press. doi:<https://doi.org/10.1017/CBO9780511807763>
125. R. Iskander, M., & Chamlou, N. (2000). *Corporate Governance: A framework for implementation*. Washington: The World Bank Group.

- 126.R. Edward , F., & F. Mevea, J. (2001). A Stakeholder Approach to Strategic Management. Dans A. M. Hitt, R. E. Freeman, & S. J. Harrison, *The Blackwell Handbook of Strategic Management*. Oxford, UK & Malden, MA, USA: Blackwell Publishers. doi:10.2139/ssrn.263511
- 127.Shiely, S. J., Stern, M. J., & Ross, I. (2001). *The EVA challenge Implementing Value-Added Change in an Organization*. Canada: John Wiley & Sons, Inc.
- 128.Wójcik, D. (2009). Governance, Corporate. Dans R. K. Thrift, *International Encyclopedia of Human Geography*. Amsterdam: ELSEVIER. Récupéré sur 10.1016/B978-008044910-4.00143-7
- 129.Vetrivel, S. C., Vidhyapriya, P., & Arun, V. P. (2025). Corporate Governance and Firm Performance. Dans S. Ed-Dafali, F. Ozsungur, & M. Mohiuddin, *Modern Corporate Governance Strategies for Sustainable Value Creation*. USA: IGI Global Scientific Publishing. doi:DOI: 10.4018/979-8-3693-6750-6.ch017
- 130.YANG, D., & WANG, J. (2019). The Relationship Between Corporate Social Responsibility and Financial Performance From the Perspective of Stakeholder Theory. *ICCESE. 310*. ATLANTIS PRESS.

#### ❖ LES THESES ET MEMOIRES

- 131.Abelhamid, F. (2014). La gouvernance des entreprises familiales: etude de cas algérien. *mémoire de magistère*. Université d'Oran: La gouvernance des entreprises familiales: etude de cas algérien.
- 132.Aggoun, S. (2014). LES DETERMINANTS D'UNE « BONNE GOUVERNANCE » ET PERFORMANCE DES ENTREPRISES ALGERIENNES. *mémoire de magistère*. ECOLE SUPERIEURE DE COMMERCE, Algérie.
- 133.BENHALIMA, I. (2019). L'impact de la gouvernance bancaire sur la performance financière -Cas des banques Algériennes-. *these de doctorat*. Ecole Supérieure de Commerce, Pôle Universitaire Kolea.
- 134.Benthameur, S. (2023). Essai d'évaluation des pratiques de gouvernance de l'entreprise publique algérienne à la lumière de la mondialisation économique. *these de Doctorat*. Spécialité : Management des Organisations, Pôle universitaire Kolea.
- 135.DADI, A. N. (2013). Les pratiques de bonne gouvernance dans les PME privées algériennes : état des lieux et tendance à moyen terme. *mémoire de magistère*. Ecole Supérieure de Commerce d'Alger.
- 136.Gliz, A. (2014). STRUCTURE DE PROPRIETE ET GOUVERNANCE DES ENTREPRISES PRIVEES LE CAS DE L'ALGERIE. *mémoire de magistère*. ÉCOLE SUPÉRIEURE DE COMMERCE -ALGER.
- 137.MAHI, A. K. (2021). L'efficacité du code algérien de la gouvernance sur l'amélioration de la performance financière des entreprises. Cas de la NCA-Rouiba. *these de doctorat*. University Djillali Liabes of Sidi Bel Abbes.
- 138.Manawaduge, A. S. (2012). Corporate governance practices and their impacts on corporate performance in an emerging market:the case of Sri Lanka. *Doctor of Philosophy thesis*. School of Accounting and Finance, University of Wollongong. Récupéré sur <http://ro.uow.edu.au/theses/3676>
- 139.Safia, M. (2021). Tableaux de bord, outils de gouvernance d'entreprise, Cas de l'EPE SONELGAZ. *these de doctorat*. Université Abdelhamid BEN BADIS MOSTAGANEM.
- 140.Tibourtine, L. (2021). Apport des mécanismes spontanés dans l'amélioration de la gouvernance des entreprises algériennes. *these de doctorat*. Spécialité : Management des Organisations, École Supérieure de Commerce - ALGER.

❖ LES ARTICLES SCIENTIFIQUES

141. Bebchuk, A. L., Coates, C. J., & Subramanian, G. (2002). The Powerful Antitakeover Force of Staggered Boards: Theory, Evidence, and Policy. *Stanford Law Review*, 54(5). Récupéré sur [www.jstor.org/stable/1229689](http://www.jstor.org/stable/1229689)
142. Bianco, M., & Casavola, P. (1999). Italian corporate governance: Effects on financial structure and firm performance. *European Economic Review*, 43.
143. Brédart, X. (2017). Les systèmes nationaux de gouvernance : Typologies et évolution. *La Revue des Sciences de Gestion. La Revue des Sciences de Gestion*, 283(1).
144. Byayesu, K., & Mulyungi, P. (2023). Effects of Transparency & Disclosures on the Financial Performance of Commercial Banks in Rwanda. *The Strategic Journal of Business and Change Management*, 10(2).
145. Choi, J., & Wang, H. (2009). Stakeholder relations and the persistence of corporate financial performance. *Strategic Management Journal*, 30(8).
146. Coles, W. J., McWilliams, B. V., & Sen, N. (2001). An examination of the relationship of governance mechanisms to performance. *Journal of Management*, 27(1).
147. Corina Burunciuc, & Halit Gonenc. (2021). Reforms Protecting Minority Shareholders and Firm Performance: International Evidence. 14(1). Récupéré sur <https://doi.org/10.3390/jrfm14010005>
148. Dănescu, T., Spătacean, I.-O., Popa, M.-A., & Sîrbu, C.-G. (2021). The Impact of Corporate Governance Mechanism over Financial Performance: Evidence from Romania. *Sustainability*, 13(19).
149. Demsetz, H. (1967). Toward a Theory of Property Rights. *The American Economic Review*, 57(2). Récupéré sur <http://www.jstor.org/stable/1821637>
150. DeZoort, F. T., Hermanson, R. D., Archambeault, S. D., & Reed, A. S. (2002). Audit Committee Effectiveness: A Synthesis of the Empirical Audit Committee Literature. *Accounting Faculty Publications*, 21.
151. Dewi, M. S. (2023). Integrating Corporate Governance Practices into New Financing Projects and Executive Pay Structures. *Advances in Management & Financial Reporting Research*, 1(3). doi:<https://doi.org/10.60079/amfr.v1i3.237>
152. Eisenhardt, M. K. (1989). Agency Theory: An Assessment and Review. *The Academy of Management Review*, 14(1).
153. Goodpaster, K. (1991). Business Ethics and Stakeholder Analysis. *Business Ethics Quarterly*, 1(1).
154. H. Davis, J., F. Schoorman, D., & Donaldson, L. (1997). Toward a Stewardship Theory of Management. *The Academy of Management Review*, 22(1). Récupéré sur <http://www.jstor.org/stable/259223>
155. Hair, F. J., Ringle, M. C., & Sarstedt, M. (2011). PLS-SEM: Indeed a Silver Bullet. *Journal of Marketing Theory and Practice*, 19(2).
156. Huynh, L. Q., Hoque, E. M., Susanto, P., Watto, A. W., & Ashraf, M. (2022). Does Financial Leverage Mediate Corporate Governance and Firm Performance? *Sustainability*, 14(20).
157. J. Sanford, G., & D. Hart, O. (1986). The costs and Benefits of Ownership: A Theory of Vertical and Lateral Integration. *Journal of Political Economy*, 94(4).
158. Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4).

- 159.Kaplan, S. R., & Norton, P. D. (1992). The Balanced Scorecard—Measures That Drive Performance. *Harvard Business Review*, 70(1).
- 160.Kim, E. J. (2024). Balancing Equity and Innovation of Japanese Corporate Governance. *Journal of Economics, Finance and Management Studies*, 07(10).
- 161.L.Rose, N., & Shepard, A. (1997). FIRM DIVERSIFICATION AND CEO COMPENSATION: MANAGERIAL ABILITY OR EXECUTIVE ENTRENCHMENT. *The RAND Journal of Economics*, 28(3).
- 162.Macey, R. J., & Miller, P. G. (1996). Corporate Governance and Commercial Banking: A Comparative Examination of Germany, Japan, and the United States. *STANFORD LAW REVIEW*, 48(73).
- 163.Millstein, I. (1999). Introduction to the Report and Recommendations of the Blue Ribbon Committee on Improving the Effectiveness of Corporate Audit Committees. *The Business Lawyer*, 54(3).
- 164.Mejía, A. D. (2017). Informes de sostenibilidad y su impacto en la creación de valor financiero de las empresas. *Contaduría Universidad de Antioquia*, 70.
- 165.Muzata, T., & Marozva, G. (2023). The Nexus between Executive Compensation and Firm Performance: Does Governance and Inequality Matter? *GLOBAL BUSINESS & FINANCE REVIEW*, 28(5). doi:<https://doi.org/10.17549/gbfr.2023.28.5.31>
- 166.Rahaman, F. (2024). GOVERNANCE: MEANING, TYPES AND CHARACTERISTICS. *The Social Science Review*, 2(6).
- 167.SHLEIFER, A., & W.VISHNY, R. (1997). A survey of corporate governance. *journal of finance*, 52(2). Récupéré sur <https://scholar.harvard.edu/files/shleifer/files/surveycorpgov.pdf>
- 168.OINO, I. (2019). Do disclosure and transparency affect bank's financial performance? *CORPORATE GOVERNANCE*, 19(6).
- 169.Panayi, E., Bozos, K., & Veronesi, G. (2021). Corporate governance “bundles” and firm acquisitiveness. *Corporate Governance: An International Review*, 29(4).
- 170.ROSSI, M., NERINO, M., & CAPASSO, A. (2015). CORPORATE GOVERNANCE AND FINANCIAL PERFORMANCE OF ITALIAN LISTED FIRMS. THE RESULTS OF AN EMPIRICAL RESEARCH. *Corporate Ownership & Control*, 12(2).
- 171.SAMAN, H., NIDA, M., & HINA, A. (2020). Transparency, CSR Disclosure and the Financial Performance of Firms: A Case of Pakistan Stock Exchange. *Karachi University Business Research Journal*, 1(1).
- 172.SAYGILI, T. A., SAYGILI, E., & TARAN, A. (2021). THE EFFECTS OF CORPORATE GOVERNANCE PRACTICES ON FIRM-LEVEL FINANCIAL PERFORMANCE: EVIDENCE FROM BORSA ISTANBUL XKURY COMPANIES. *Journal of Business Economics and Management*, 22(4). doi:<https://doi.org/10.3846/jbem.2021.14440>
- 173.Scholtens, B., & Zhou, Y. (2008). Stakeholder relations and financial performance. *Sustainable Development*, 16(3).
- ❖ **LES RAPPORTS**
- 174.CREG. (2015, 12 29). *Décision D/22-15/CD du 29 décembre 2015 portant fixation des tarifs de l'électricité et du gaz*. Récupéré sur Commission de Régulation de l'Électricité et du Gaz: [https://creg.gov.dz/wp-content/uploads/2021/11/D\\_22-15\\_CD\\_FR.pdf](https://creg.gov.dz/wp-content/uploads/2021/11/D_22-15_CD_FR.pdf)
- 175.Fund, I. M. (2025, aout 14). *Global price of Brent Crude*. Récupéré sur FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis: <https://fred.stlouisfed.org/data/POILBREUSDA>

- 176.HCCG. (1998). *Final Report of the Hampel Committee on Corporate Governance*. Hampel Committee on Corporate Governance. LONDON: Gee Publishing Ltd.
- 177.IMETAL. (2024, 08 30). *IMETAL*. Récupéré sur <https://www.imetal.dz/>
- 178.Indjazat. (2023, 07 15). *Mourad Adjal, PDG de Sonelgaz : « Des défis managériaux, énergétiques et technologiques nous attendent »*. Récupéré sur Indjazat.com: <https://www.indjazat.com/mourad-adjal-pdg-de-sonelgaz-des-defis-manageriaux-energetiques-et-technologiques-nous-attendent/>
- 179.International Organization for Standardization, (. (2018). *ISO 31000:2018 – Risk management – Guidelines*. Genève: ISO.
- 180.OECD. (2017). *G20/OECD Principles of Corporate Governance (Arabic version)*. Paris: OECD Publishing. doi:<https://doi.org/10.1787/9789264265455-ar>
- 181.OPEC, O. o. (2025, aout 14). *OPEC Reference Basket*. Récupéré sur OPEC Publications: <https://publications.opec.org/asb/archive/chapter/104/601>
- 182.The Cadbury, C. (1992). *Financial Aspects of Corporate Governance*. London. Récupéré sur <https://www.icaew.com/-/media/corporate/files/library/subjects/corporate-governance/financial-aspects-of-corporate-governance.ashx?la=en>
- 183.The Institute of Internal Auditors. (2024). *Global Internal Audit Standards*. The Institute of Internal Auditors.
- 184.The Financial Reporting Council. (2024). *UK Corporate Governance Code*. LONDON: The Financial Reporting Council Limited.
- 185.Treadway Commission. (1987). *Report of the National Commission on Fraudulent Financial Reporting*. Washington, D.C: National Commission on Fraudulent Financial Reporting.
- 186.Turnbull Committee. (1999). *Turnbull Report*. LONDON: Institute of Chartered Accountants in England & Wales (ICAEW).
- 187.UFAI. (2015). *Définition de l'audit interne*. Consulté le SEPTEMBRE 5, 2025, sur Union Francophone de l'Audit Interne: [https://www.ufai.org/?page\\_id=21](https://www.ufai.org/?page_id=21)
- 188.U.S. Congress. (2010). *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*. Washington, D.C: U.S. Government Printing Office.
- 189.U.S. Securities and Exchange Commission. (2024). *MISSION*. Consulté le NOVEMBER 4, 2024, sur U.S. Securities and Exchange Commission: <https://www.sec.gov/about/mission>
- 190.UK Parliament. (2006). *Companies Act 2006*. LONDON: The Stationery Office.
- ❖ **LES SITES WEB**
- 191.Amir, N. (2025, 08 14). *Sonelgaz face aux créances impayées : Plus de 18 000 clients poursuivis en justice*. Récupéré sur El Watan: <https://elwatan-dz.com/sonelgaz-face-aux-creances-impayees-plus-de-18-000-clients-poursuivis-en-justice>
- 192.Algeria Invest. (2025, 07 30). *Le groupe IMETAL rebaptisé Société Nationale de Sidérurgie (SNS)*. Récupéré sur Algeria Invest: <https://algeriainvest.com/premium-news/le-groupe-imetal-rebaptise-societe-nationale-de-siderurgie-sns>
- 193.CNRC. (2025, mai 16). *sidjilcom*. Récupéré sur <https://sidjilcom.cnrc.dz/>
- 194.IMETAL. (2024, 08 30). *IMETAL*. Récupéré sur <https://www.imetal.dz/>
- 195.Indjazat. (2023, 07 15). *Mourad Adjal, PDG de Sonelgaz : « Des défis managériaux, énergétiques et technologiques nous attendent »*. Récupéré sur Indjazat.com: <https://www.indjazat.com/mourad-adjal-pdg-de-sonelgaz-des-defis-manageriaux-energetiques-et-technologiques-nous-attendent/>

- 196.SNS HOLDING. (2025, 07 30). *SNS HOLDING*. Récupéré sur <https://www.holding-sns.dz/about>
- 197.SONATRACH. (2025, août 13). *Présentation de Sonatrach*. Récupéré sur [sonatrach.com: https://sonatrach.com/fr/presentation/](https://sonatrach.com/fr/presentation/)
- 198.SONATRACH. (2025, août 13). *اللجنة التنفيذية والهيئات الاجتماعية*. Récupéré sur SONATRACH.COM: <https://sonatrach.com/ar/%d8%a7%d9%84%d9%84%d8%ac%d9%86%d8%a9-%d8%a7%d9%84%d8%aa%d9%86%d9%81%d9%8a%d8%b0%d9%8a%d8%a9-%d9%88%d8%a7%d9%84%d9%87%d9%8a%d8%a6%d8%a7%d8%aa-%d8%a7%d9%84%d8%a7%d8%ac%d8%aa%d9%85%d8%a7%d8%b9%d9%8a/>
- 199.Sonelgaz. (2025, août 13). *qui-sommes-nous*. Récupéré sur <https://www.sonelgaz.dz/>: <https://www.sonelgaz.dz/fr/category/qui-sommes-nous>



الملاحق

الملحق رقم 01: الاستبيان

الاستبيان

جامعة عليان

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم الاقتصادية وعلوم التسيير

سيدتي الفاضلة، سيدي الفاضل

تحية طيبة وبعد،

يهدف الاستبيان في إطار اعداد دكتوراه بعنوان " أثر حوكمة المؤسسات الاقتصادية العمومية على الأداء المالي "الى دراسة أثر تطبيق الحوكمة على الأداء المالي في الجزائر. شكرًا جزيلاً على وقتكم وجهودكم لدعم هذا البحث، نؤكد لكم أن المعلومات التي تقدمونها ستستخدم لأغراض البحث العلمي فقط. تقبلوا منا أسماً عبارات الاحترام والتقدير، مع أطيب التحيات.

الطالب بن الدين عبد الرحمان

المعلومات الشخصية

التمخصص العلمي	علامة X	العمر	علامة X
محاسبة		- أقل من 30	
مالية		- بين 30 و40	
تدقيق		- بين 41 و50	
إدارة، تسيير أو مناجمت		- أكثر من 50	
تخصص آخر:		- المؤهل العلمي	علامة X
الوظيفة الحالية	علامة X	- مهندس دولة	
مدير تنفيذي		- ليسانس	
عضو مجلس الإدارة		- ماستر	
رئيس مصلحة		- ماجستير	
منسق داخلي		- دكتوراه	
وظيفة أخرى: .....		- شهادة أخرى:	
اسم المؤسسة		- الأقدمية	علامة X
.....		- أقل من 5 سنوات	
		- من 5 إلى 10 سنوات	
		- أكثر من 10 سنوات	
		-	

لا موافق بشدة	لا موافق	محايد	موافق	موافق بشدة	المحور الأول: احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة البعد الأول: إطار فعال لحوكمة الشركة
					1 الإطار التنظيمي للمؤسسة واضح ويُجدد كلما دعت الضرورة
					2 هناك توزيع واضح للمسؤوليات الإدارية داخل المؤسسة
					3 يتم اتخاذ قرارات المؤسسة في الوقت المناسب
					4 تتوفر المؤسسة على لجنة ادارة المخاطر
					5 تتوفر المؤسسة على لجنة تدقيق تضمن الامتثال والشفافية

## قائمة الملاحق

البعد الثاني: حقوق المساهمين					
لا موافق بشدة	لا موافق	محايد	موافق	موافق بشدة	
					6 يتم توفير المعلومات المهمة للمساهمين في الوقت المناسب وعلى أساس منتظم
					7 يسمح لجميع المساهمين بالمشاركة والتصويت في الجمعية العامة، والحق في التصويت بالنيابة أو عن بعد
					8 للمساهمين الحق في ترشيح وانتخاب وعزل أعضاء مجلس الإدارة
					9 للمساهمين الحق في المشاركة في القرارات الخاصة بأي تغييرات أساسية
					10 توجد آليات واضحة لمعالجة شكاوى المساهمين
البعد الثالث: حقوق أصحاب المصالح					
لا موافق بشدة	لا موافق	محايد	موافق	موافق بشدة	
					11 تعوض المؤسسة أصحاب المصالح في حال انتهاك حقوقهم
					12 تزود المؤسسة أصحاب المصالح بكافة المعلومات التي تضمن مصالحهم في الوقت المناسب
					13 تلتزم المؤسسة بسياسات تدعم مصالح المتعاملين معها
					14 يتم تشجيع الحوار المستمر مع أصحاب المصالح لضمان الشفافية
					15 توفر المؤسسة قنوات سرية لحماية أي بلاغ مثل توفير موقع الكتروني للشكاوى
البعد الرابع: الإفصاح والشفافية					
لا موافق بشدة	لا موافق	محايد	موافق	موافق بشدة	
					16 تفصح المؤسسة بشكل دقيق وفي الوقت الملائم عن كل المسائل الهامة المتعلقة بها الى جميع الأطراف المعنية
					17 يتم الإفصاح عن فعالية نظام الرقابة الداخلية
					18 تفصح المؤسسة دوريا عن تقريرها السنوي المفصل
					19 يقوم المراجع الخارجي بمراجعة القوائم المالية سنويا وتفصح عنها المؤسسة في موقعها الالكتروني
					20 يتم التنسيق بين المنفق الداخلي والخارجي من طرف لجنة التدقيق
البعد الخامس: مسؤوليات مجلس الإدارة					
لا موافق بشدة	لا موافق	محايد	موافق	موافق بشدة	
					21 يعمل مجلس الإدارة على تحقيق مصالح المساهمين
					22 يتم تقييم أداء مجلس الإدارة بشكل دوري
					23 يتم اختيار أعضاء مجلس الإدارة بناء على الكفاءة والخبرة
					24 يضمن مجلس الإدارة وجود سياسات فعالة لإدارة المخاطر
					25 يشرف مجلس الإدارة على فعالية ممارسات الحوكمة
المحور الثاني: الاداء المالي					
لا موافق بشدة	لا موافق	محايد	موافق	موافق بشدة	
					26 يسهم وجود إطار فعال للحوكمة في تحسين الاداء المالي للمؤسسة
					27 حماية حقوق المساهمين ينعكس ايجابا على النتائج المالية
					28 احترام حقوق اصحاب المصالح يؤدي الى تطوير مستوى الاداء المالي
					29 مستوى الافصاح والشفافية في المؤسسة يساعد في تحقيق مردودية مالية
					30 التزام مجلس الإدارة بمسؤولياته يؤثر ايجابا على الاداء المالي

نشكركم على تعاونكم

الملحق رقم 02: ميزانية شركة سوناطراك لسنة 2021 و 2022

N° Comptes	Actifs	Mt Brut	Am./Pv.	Exercice	Exercice - 1
2	ACTIFS NON COURANT	0	0	0	0
207	Ecart d'acquisition – « goodwill »	0	0	0	0
20	Immobilisations incorporelles	388 230	388 230	0	0
21	Immobilisations corporelles	0	0	0	0
211	Terrains	0	0	0	0
2131	Bâtiments	0	0	0	0
218	Autres immobilisations corporelles	25 138 411,42	20 865 146,98	4 273 264,44	3 968 002,69
22	Immobilisations en concession	0	0	0	0
23	Immobilisations en cours	0	0	0	0
26+	Immobilisations financières	0	0	0	0
265	Titres de participation évalués par équivalence (Titre mis en équivalence-entreprise associée)	0	0	0	0
26	Autres participations et créances rattachées	8 236 983 443,35	617 822 002	7 619 161 441,35	7 953 873 429,35
271+	Autres titres immobilisés	0	0	0	0
274+	Prêts et autres actifs financiers non courants	5 500 000 000	0	5 500 000 000	4 000 000 000
133	Impôts différés actif	0	0	0	0
188	Comptes de liaison	0	0	0	0
	<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>	<b>13 762 510 084,77</b>	<b>639 075 378,9813</b>	<b>123 434 705,7911</b>	<b>957 841 432,04</b>
3+	ACTIFS COURANT	0	0	0	0
3	Stocks en cours	0	0	0	0
4	Créances et emplois assimilés	0	0	0	0
41	Clients	0	0	0	0
409+	Autres débiteurs	1 201 428 688,7	0	1 201 428 688,7	1 201 436 949,4
44+	Impôts et assimilés	23 125 250	0	23 125 250	1 200
48	Autres actifs courants (Autres créances et emplois assimilés)	0	0	0	0
5	Disponibilités et assimilés	0	0	0	0
50-	Placements et autres actifs financiers courants	0	0	0	0
51+	Trésorerie	593 849 068,04	58 980 223,03	534 868 845,01	1 037 643 992,98
	<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>	<b>1 818 403 006,74</b>	<b>58 980 223,03</b>	<b>1 759 422 783,71</b>	<b>2 239 082 142,38</b>
	<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>15 580 913 091,51</b>	<b>698 055 602,01</b>	<b>14 882 857 489,514</b>	<b>14 196 923 574,42</b>
N° Comptes	Passifs			Exercice	Exercice - 1
1	CAPITAUX PROPRES			0	0
101	Capital émis (capital social ou fonds de dotation, ou fonds d'exploitation)			400 000 000	400 000 000
109	Capital non appelé			0	0
104+	Primes et réserves			4 001 594 903,5	3 995 463 982,31
105	Écarts de réévaluation			0	0
107	Ecart d'équivalence			0	0
12	Résultats net – part du groupe			3 419 716 862,81	1 506 130 921,19
11	Autres capitaux propres (Report à nouveau)			0	0
PSC	Part de la société consolidante			0	0
PM	Part des minoritaires			0	0
	<b>TOTAL1</b>			<b>7 821 311 766,31</b>	<b>5 901 594 903,5</b>
1+	PASSIFS NON COURANTS			0	0
16+	Emprunts et dettes financières			7 052 450 769,35	7 052 450 769,35
134+	Impôts (différés et provisionnés)			0	0
229	Autres dettes non courantes (Droits du concédant)			0	0
15+	Provisions et produits comptabilisés d'avance			0	0
	<b>TOTAL2 (TOTAL PASSIFS NON COURANTS)</b>			<b>7 052 450 769,35</b>	<b>7 052 450 769,35</b>
4+	PASSIF COURANTS (CAPITAUX COURANT)			0	0
40	Fournisseurs et comptes rattachés			9 082 803,84	17 757 025,04
444+	Impôts			0	24 759 595,53
42+	Autres dettes			12 150	1 200 361 281
52+	Trésorerie Passif			0	0
	<b>TOTAL3 (Total Passif Courant)</b>			<b>9 094 953,84</b>	<b>1 242 877 901,57</b>
	<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>			<b>14 882 857 489,5</b>	<b>14 196 923 574,42</b>

الملحق رقم 03: جدول حسابات النتائج لشركة سوناطراك لسنة 2021 و 2022

N° Comptes	Désignation des Comptes	Exercice	Exercice - 1
70	Ventes et produit annexes (Chiffre d'affaires)	0	0
72	Productions stockée et déstockée (Variation stocks produits finis et en cours)	0	0
73	Production immobilisée	0	0
74	Subventions d'exploitation	0	0
	<b>I-PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
60	Achats consommés	-1 214 807	-731 006,86
61/62	Services extérieurs et autre consommations	-47 971 900,58	-42 379 187,01
	<b>II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>	<b>-49 186 707,58</b>	<b>-43 110 193,87</b>
	<b>III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (1-2)</b>	<b>-49 186 707,58</b>	<b>-43 110 193,87</b>
63	Charges du personnel	0	0
64	Impôts, taxes versements assimilés	-372 858,24	-1 248 300
	<b>IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>-49 559 565,82</b>	<b>-44 358 493,87</b>
75	Autres produits opérationnels	7 899 815,43	3 586 750
65	Autres charges opérationnelles	-14 766 294	-8 617 547,3
68	Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	-556 833 508,25	-3 234 647,88
78	Reprises sur pertes de valeur de provisions	360 000	204 000
	<b>V-RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>-612 899 552,64</b>	<b>-52 419 939,05</b>
76	Produits financiers	4 032 616 415,45	1 597 261 944,44
66	Charges financières	0	0
	<b>VI-RESULTAT FINANCIER</b>	<b>4 032 616 415,45</b>	<b>1 597 261 944,44</b>
	<b>VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (5+6)</b>	<b>3 419 716 862,81</b>	<b>1 544 842 005,39</b>
695+	Impôts exigibles sur resultats ordinaires	0	-38 711 084,2
692+	Impôts différés (Variations) sur resultats ordinaires	0	0
	<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>4 040 876 230,88</b>	<b>1 601 052 694,44</b>
	<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>-621 159 368,07</b>	<b>-94 921 773,25</b>
	<b>VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>3 419 716 862,81</b>	<b>1 506 130 921,19</b>
77	Eléments extraordinaires (produits)	0	0
67	Eléments extraordinaires (charges)	0	0
	<b>IX-RESULTATS EXTRAORDINAIRE</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
	<b>X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>3 419 716 862,81</b>	<b>1 506 130 921,19</b>

الملحق رقم 04: ميزانية شركة سونلغاز لسنة 2022 و 2023

Actifs					
Numero Comptes	Actifs	Montant Brut	Amort./Prov.	Exercice	Exercice - 1
2	ACTIFS NON COURANT	0	0	0	0
20	Immobilisations incorporelles	0	0	0	0
204	Logiciels informatiques et assimilés	227112999.13	224908676.99	2204322.14	10285686.85
21	Immobilisations corporelles	0	0	0	0
211	Terrains	131247267.85	0	131247267.85	131958036.85
212	Agencements et aménagements de terrains	404904354.84	181270512.52	223633842.32	228679888.42
CBEO	Constructions (Batiments et ouvrages	2724705668.89	1677906768.14	1046798900.75	1072439047.47
215	Installation technique matériel et outillage industriels	1070553227.89	712505468.11	358047759.78	427811924.06
218	Autres immobilisations corporelles	2203548736.01	1525574235.68	677974500.33	649125604.63
23	Immobilisations en cours	2996513609.85	1608914.67	2994904695.18	456001172.47
265	Titres de participation évalués par équivalence (Titre mis en équivalence-entreprise associée)	0	0	0	0
26	Autres participations et creances rattachées	326803565442.15	66888494300	259915071142.15	209112159341.86
271+	Autres titres immobilisés	0	0	0	0
274+	Prêts et autres actifs financiers non courants	648710313.14	647808553.14	901760	1261760
133	Impôts différés actif	241224885.74	0	241224885.74	231179944.42
188	Comptes de liaison	0	0	0	0
TNC	TOTAL ACTIF NON COURANT	337452086505.49	71860077429.25	265592009076.24	212320902407.03
3+	ACTIFS COURANT	0	0	0	0
3	Stocks en cours	4514571.94	0	4514571.94	4315572
4	Créances et emplois assimilés	0	0	0	0
41	Clients	38610307065.56	184135048.77	38426172016.79	27225177033.7
C	Autres creances	10261175647830.1	152061696703.84	10109113951126.3	9259640514942.06
409+	Autres débiteurs	48516931.03	13778512.53	34738418.5	100027475533.42
44+	Impôts et assimilés	56163452062.06	1189039343.46	54974412718.6	37199959015.33
5	Disponibilités et assimilés	0	0	0	0
50-	Placements et autres actifs financiers courants	0	0	0	0
51+	Trésorerie	71564132648.09	1575098741.59	69989033906.5	50131739511.08
TAC	TOTAL ACTIF COURANT	10427566571108.8	155023748350.19	10272542822758.6	9474229181607.59
TGA	TOTAL GENERAL ACTIF	10765018657614.3	226883825779.44	10538134831834.9	9686550084014.62

## قائمة الملاحق

### Passifs

Numero Comptes	DESIGNATION_SCF_FR	Exercice	Exercice - 1
1	CAPITAUX PROPRES	0	0
101	Capital émis(capital social ou fonds de dotation, ou fonds d'exploitation)	150000000000	150000000000
A	1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés.	5221209874.18	5221209874.18
104+	Primes et réserves	49151821027.59	5856561568.34
105	Ecarts de réévaluation	0	0
107	Ecart d'équivalence	0	0
12	Résultats net – part du groupe	9445176652.17	152652515261.9
11	Autres capitaux propres (Report à nouveau)	0	-109357255802.65
PSC	Part de la société consolidante	0	0
PM	Part des minoritaires	0	0
T1	TOTAL1	213818207553.94	204373030901.77
1+	PASSIFS NON COURANTS	0	0
16+	Emprunts et dettes financières	1900969763190.48	1834608630250.72
134+	Impôts (différés et provisionnés)	0	0
229	Autres dettes non courantes (Droits du concédant)	0	1188720000
15+	Provisions et produits comptabilisés d'avance	5927724894.81	4114275356.02
T2	TOTAL2 (TOTAL PASSIFS NON COURANTS)	1906897488085.29	1839911625606.74
4+	PASSIF COURANTS(CAPITAUX COURANT)	0	0
40	Fournisseurs et comptes rattachés	4212920287.05	2477181565.72
444+	Impôts	25729094.21	56872786.82
DSCGA	Dettes sur sociétés du Groupe et associés	8409507846670.92	7636370243083.69
42+	Autres dettes	3220025636.37	2908518537.79
52+	Trésorerie Passif	452614507.09	452611532.09
T3	TOTAL3(Total Passif Courant)	8417419136195.64	7642265427506.11
TGP	TOTAL GENERAL PASSIF	10538134831834.9	9686550084014.62

الملحق رقم 05: جدول حسابات النتائج لشركة سونلغاز لسنة 2022 و 2023

Comptes Resultats			
Numero Comptes	Designation des Comptes	Exercice	Exercice - 1
70	Ventes et produit annexes (Chiffre d'affaires)	34487830253.27	34360872629.15
72	Productions stockée et déstockée (Variation stocks produits finis et en cours)	0	0
73	Production immobilisée	0	0
74	Subventions d'exploitation	0	0
T4	I-PRODUCTION DE L'EXERCICE	34487830253.27	34360872629.15
60	Achats consommés	-7954521019.24	-8326079139.53
61/62	Services extérieurs et autre consommations	-1267880400.69	-2275638734.19
T5	II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE	-9222401419.93	-10601717873.72
T15	III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (1-2)	25265428833.34	23759154755.43
63	Charges du personnel	-1359880905.27	-1448196672.95
64	Impôts, taxes versements assimilés	-71128894.76	-21069611.33
T6	IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	23834419033.31	22289888471.15
75	Autres produits opérationnels	1253676464.27	36874009.76
65	Autres charges opérationnelles	-1248676492.84	-594772794.16
68	Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	-31572304566.83	-4197162486.34
78	Reprises sur pertes de valeur de provisions	365325084.18	122606754240.07
T7	V-RESULTAT OPERATIONNEL	-7367560477.91	140141581440.48
76	Produits financiers	18938989793.89	10657666174.32
66	Charges financières	-4245455165.89	-2417826417.79
T8	VI-RESULTAT FINANCIER	14693534628	8239839756.53
T9	VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (5+6)	7325974150.09	148381421197.01
695+	Impôts exigibles sur resultats ordinaires	4523527155.97	4549112073.55
692+	Impôts différés (Variations) sur resultats ordinaires	-2404324653.86	-278018008.66
T10	TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	57165024097.69	167384149044.64
T11	TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-47719847445.52	-14731633782.74
T12	VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	9445176652.17	152652515261.9
77	Eléments extraordinaires (produits)	0	0
67	Eléments extraordinaires (charges)	0	0
T13	IX-RESULTATS EXTRAORDINAIRE	0	0
T14	X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE	9445176652.17	152652515261.9

الملحق رقم 06: ميزانية شركة SNS لسنة 2021 و 2022

Actifs					
Numero Comptes	Actifs	Montant Brut	Amort./Prov.	Exercice	Exercice - 1
2	ACTIFS NON COURANT	0	0	0	0
207	Ecart d'acquisition – « goodwill »	0	0	0	0
20	Immobilisations incorporelles	867282710.28	739129662.23	128153048.05	154795704.74
21	Immobilisations corporelles	631716712037.08	124723385089.18	506993326947.9	479447838243.73
211	Terrains	261349453128.28	0	261349453128.28	261390146323.19
2131	Bâtiments	125145220055.38	29683590825.2	95461629230.18	71608883348.02
218	Autres immobilisations corporelles	240090898880.27	94860417545.6	145230481334.67	141444093391.43
22	Immobilisations en concession	5131139973.15	179376718.38	4951763254.77	5004715181.09
23	Immobilisations en cours	41833360839.09	700249983.26	41133110855.83	66483545285.36
26+	Immobilisations financieres	8847685808.1	2264040862.52	6583644945.58	4135975742.68
265	Titres de participation évalués par équivalence (Titre mis en équivalence-entreprise associée)	1708932950.23	1455498282.86	253434667.37	760841583.17
26	Autres participations et creances rattachées	946400000	653600331.65	292799668.35	610228718.31
271+	Autres titres immobilisés	273670000	60000000	213670000	141110136
274+	Prêts et autres actifs financiers non courants	5918682857.87	94942248.01	5823740609.86	2623795305.2
133	Impôts différés actif	2625453847.97	0	2625453847.97	4420144226.57
188	Comptes de liaison	0	0	0	0
TNC	TOTAL ACTIF NON COURANT	685890495242.52	128426805597.19	557463589645.33	554642299203.08
3+	ACTIFS COURANT	0	0	0	0
3	Stocks en cours	145980915825.28	11847020038.14	135133905790.84	104825923877.28
4	Créances et emplois assimilés	107374603792.65	12171114550.92	95203489241.73	97001914286.73
41	Clients	65086963263.16	9493633106.99	55593330156.17	56388158933.42
409+	Autres débiteurs	24554277070.84	2389390586.94	22164886483.9	26115120810.52
44+	Impôts et assimilés	17733363458.65	288090856.99	17445272601.66	14498634542.79
48	Autres actifs courants (Autres créances et emplois assimilés)	0	0	0	0
5	Disponibilités et assimilés	29943615241.92	382299229.57	29561316012.35	31799699936.39
50-	Placements et autres actifs financiers courants	773010768.79	0	773010768.79	911787010.79
51+	Trésorerie	29170604473.13	382299229.57	28788305243.56	30887912925.6
TAC	TOTAL ACTIF COURANT	284299135861.35	24400423816.63	259898712044.72	233627537900.38
TGA	TOTAL GENERAL ACTIF	970189631103.87	152827229413.82	817362401690.05	788269837103.46

## قائمة الملاحق

### Passifs

Numero Comptes	DESIGNATION_SCF_FR	Exercice	Exercice - 1
1	CAPITAUX PROPRES	0	0
101	Capital émis(capital social ou fonds de dotation, ou fonds d'exploitation)	6538600000	6538600000
CRET	CAPITAL REPRIS PAR L'ETAT	-697132996.82	1444401074.85
109	Capital non appelé	-1555907237.06	-1556970768.06
104+	Primes et réserves	42692978928.81	41701064625.46
105	Ecarts de réévaluation	116428529214.37	123225612032.37
107	Ecart d'équivalence	-131828069.43	-879031214.48
12	Résultats net – part du groupe	-8699350041.91	-2067091674.47
11	Autres capitaux propres (Report à nouveau)	-52423806983.8	-48881401071.56
PSC	Part de la société consolidante	160999482814.16	178372583004.11
PM	Part des minoritaires	35065051235.03	28591191995.01
T1	TOTAL1	196064534049.19	206963774999.12
1+	PASSIFS NON COURANTS	0	0
16+	Emprunts et dettes financières	400830402108.79	396236168256.95
134+	Impôts (différés et provisionnés)	2923027054.56	4405482893.05
229	Autres dettes non courantes (Droits du concédant)	5734197247.52	5774556330.25
15+	Provisions et produits comptabilisés d'avance	12714094707.12	12491997893.49
T2	TOTAL2 (TOTAL PASSIFS NON COURANTS)	422201721117.99	418908205373.74
4+	PASSIF COURANTS(CAPITAUX COURANT)	0	0
40	Fournisseurs et comptes rattachés	71823654580.92	60557103928.78
444+	Impôts	9339167222.27	9054993831.39
42+	Autres dettes	46856154261.29	46448715380.33
52+	Trésorerie Passif	71077170458.39	46337043590.1
T3	TOTAL3(Total Passif Courant)	199096146522.87	162397856730.6
TGP	TOTAL GENERAL PASSIF	817362401690.05	788269837103.46

الملحق رقم 07: جدول حسابات النتائج لشركة SNS لسنة 2021 و 2022

Comptes Resultats

Numero Comptes	Designation des Comptes	Exercice	Exercice - 1
70	Ventes et produit annexes (Chiffre d'affaires)	217594086348.7	154547993129.36
72	Productions stockée et déstockée (Variation stocks produits finis et en cours)	21205580215.41	15546476126.76
73	Production immobilisée	113430805.98	171202816.64
74	Subventions d'exploitation	381448.11	918085.68
T4	I-PRODUCTION DE L'EXERCICE	238913478818.2	170266590158.44
60	Achats consommés	-173683643370.91	-117175850591.28
61/62	Services extérieurs et autre consommations	-21485442900.92	-16043055893.06
T5	II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE	-195169086271.83	-133218906484.34
T15	III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (1-2)	43744392546.37	37047683674.1
63	Charges du personnel	-3087703546481	-29550161890.56
64	Impôts, taxes versements assimilés	-724975183.83	-1354905394.25
T6	IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	12142381897.73	6142616389.29
75	Autres produits opérationnels	11574036078.6	2313750102.5
65	Autres charges opérationnelles	-4679963333.65	-1782305286.31
68	Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	-23834805854.72	-17984694132.41
78	Reprises sur pertes de valeur de provisions	10925637279.97	17676326478.7
T7	V-RESULTAT OPERATIONNEL	6127286067.93	6365693551.77
77	Eléments extraordinaires (produits)	4298.27	0
67	Eléments extraordinaires (charges)	-190103411.37	0
T13	IX-RESULTATS EXTRAORDINAIRE	-19009911310	0
T14	X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE	-2342039451.58	588845293.77
T20	Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence	-60277480.34	0
T21	RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE	-2402316931.92	-90102334.34
DPM	Dont part des minoritaires	6297033109.99	1976989340.13
PG	Part du groupe	-8699350041.91	-2067091674.47

الملحق رقم 08: نتائج معاملات المسارات باعتماد أسلوب Bootstrap

	Original sample (O)	Sample mean (M)	Standard deviation (STDEV)	T statistics ( O/STDEV )	P values
إطار فعال_ لحوكمة الشركة -> احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة	0,225	0,225	0,013	16,671	0,000
احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -> الأداء المالي	0,606	0,611	0,061	9,960	0,000
الإفصاح_والشفافية -> احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة	0,207	0,207	0,011	18,225	0,000
حقوق_ المساهمين -> احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة	0,150	0,149	0,010	15,335	0,000
حقوق أصحاب المصالح -> احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة	0,261	0,260	0,010	24,850	0,000
مسؤوليات_ مجلس الإدارة -> احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة	0,276	0,276	0,013	21,100	0,000

الملحق 09: فترات الثقة (Confidence Intervals) لمسارات النموذج الهيكلي

	Original sample (O)	Sample mean (M)	2.5%	97.5%
إطار فعال_ لحوكمة الشركة -> احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة	0,225	0,225	0,199	0,251
احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -> الأداء المالي	0,606	0,611	0,488	0,723
الإفصاح_والشفافية -> احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة	0,207	0,207	0,185	0,228
حقوق_المساهمين -> احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة	0,150	0,149	0,130	0,168
حقوق أصحاب المصالح -> احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة	0,261	0,260	0,239	0,281
مسؤوليات_مجلس الإدارة -> احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة	0,276	0,276	0,251	0,302

الملحق 10: فترات الثقة المصححة بالانحياز ( Bias-Corrected Confidence

Intervals) لمسارات النموذج الهيكلي

Confidence intervals bias corrected

	Original sample (O)	Sample mean (M)	Bias	2.5%	97.5 %
إطار فعال_ لحوكمة الشركة -> احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة	0,225	0,225	0,000	0,20 0	0,252
احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -> الأداء المالي	0,606	0,611	0,006	0,46 8	0,709
الإفصاح_والشفافية -> احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة	0,207	0,207	0,000	0,18 5	0,229
حقوق_المساهمين -> احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة	0,150	0,149	0,000	0,13 0	0,169
حقوق أصحاب المصالح -> احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة	0,261	0,260	0,000	0,24 0	0,281
مسؤوليات_مجلس الإدارة -> احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة	0,276	0,276	0,000	0,25 2	0,303

الملحق (11): فترات الثقة و فترات الثقة المصححة بالانحياز (Confidence Intervals)

للتأثيرات غير المباشرة

Confidence intervals

	Original sample (O)	Sample mean (M)	2.5%	97.5 %
إطار فعال_ لحوكمة الشركة -> الأداء المالي	0,136	0,137	0,105	0,170
الإفصاح_والشفافية -> الأداء المالي	0,126	0,127	0,099	0,154
حقوق_المساهمين -> الأداء المالي	0,091	0,091	0,071	0,112
حقوق أصحاب المصالح -> الأداء المالي	0,158	0,159	0,125	0,192
مسؤوليات_مجلس الإدارة -> الأداء المالي	0,167	0,169	0,134	0,202

Confidence intervals bias corrected

	Original sample (O)	Sample mean (M)	Bias	2.5%	97.5 %
إطار فعال_ لحوكمة الشركة -> الأداء المالي	0,136	0,137	0,001	0,102	0,166
الإفصاح_والشفافية -> الأداء المالي	0,126	0,127	0,001	0,096	0,151
حقوق_المساهمين -> الأداء المالي	0,091	0,091	0,001	0,070	0,111
حقوق أصحاب المصالح -> الأداء المالي	0,158	0,159	0,001	0,121	0,189
مسؤوليات_مجلس الإدارة -> الأداء المالي	0,167	0,169	0,002	0,130	0,199

الملحق 12: جدول التأثيرات غير المباشرة المحددة (Specific Indirect Effects)

	Original sample (O)	Sample mean (M)	Standard deviation (STDEV)	T statistics ( O/STDEV )	P values
إطار فعال_ لحوكمة الشركة -> احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -> الأداء المالي	0,136	0,137	0,016	8,369	0,000
الإفصاح_والشفافية -> احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -> الأداء المالي	0,126	0,127	0,014	8,974	0,000
حقوق_المساهمين -> احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -> الأداء المالي	0,091	0,091	0,011	8,528	0,000
حقوق أصحاب المصالح -> احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -> الأداء المالي	0,158	0,159	0,017	9,173	0,000
مسؤوليات_مجلس الإدارة -> احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -> الأداء المالي	0,167	0,169	0,017	9,693	0,000

**الملحق 13: فترات الثقة للتأثيرات غير المباشرة المحددة ( Confidence Intervals of )  
(Specific Indirect Effects)**

	Original sample (O)	Sample mean (M)	2.5%	97.5 %
إطار فعال_ لحوكمة الشركة -> احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة - < الأداء المالي	0,136	0,137	0,105	0,170
الإفصاح_والشفافية -> احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -> الأداء المالي	0,126	0,127	0,099	0,154
حقوق_ المساهمين -> احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -> الأداء المالي	0,091	0,091	0,071	0,112
حقوق أصحاب المصالح -> احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -> الأداء المالي	0,158	0,159	0,125	0,192
مسؤوليات_ مجلس الإدارة -> احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة - < الأداء المالي	0,167	0,169	0,134	0,202

الملحق 14: فترات الثقة المصححة بالانحياز للتأثيرات غير المباشرة المحددة (Bias-)  
(Corrected Confidence Intervals of Specific Indirect Effects)

	Original sample (O)	Sample mean (M)	Bias	2.5%	97.5 %
إطار فعال_ لحوكمة الشركة -> احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -> الأداء المالي	0,136	0,137	0,001	0,10 2	0,166
الإفصاح_والشفافية -> احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -> الأداء المالي	0,126	0,127	0,001	0,09 6	0,151
حقوق_المساهمين -> احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -> الأداء المالي	0,091	0,091	0,001	0,07 0	0,111
حقوق أصحاب المصالح -> احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -> الأداء المالي	0,158	0,159	0,001	0,12 1	0,189
مسؤوليات_مجلس الإدارة -> احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -> الأداء المالي	0,167	0,169	0,002	0,13 0	0,199

الملحق 15: جدول التأثيرات الكلية (Total Effects)

	Original sample (O)	Sample mean (M)	Standard deviation (STDEV)	T statistics ( O/STDEV )	P values
إطار فعال_ لحوكمة الشركة -> احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة	0,225	0,225	0,013	16,671	0,000
إطار فعال_ لحوكمة الشركة -> الأداء المالي	0,136	0,137	0,016	8,369	0,000
احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -> الأداء المالي	0,606	0,611	0,061	9,960	0,000
الإفصاح_والشفافية -> احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة	0,207	0,207	0,011	18,225	0,000
الإفصاح_والشفافية -> الأداء المالي	0,126	0,127	0,014	8,974	0,000
حقوق_المساهمين -> احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة	0,150	0,149	0,010	15,335	0,000
حقوق_المساهمين -> الأداء المالي	0,091	0,091	0,011	8,528	0,000
حقوق أصحاب المصالح -> احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة	0,261	0,260	0,010	24,850	0,000
حقوق أصحاب المصالح -> الأداء المالي	0,158	0,159	0,017	9,173	0,000
مسؤوليات_مجلس الإدارة -> احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة	0,276	0,276	0,013	21,100	0,000
مسؤوليات_مجلس الإدارة -> الأداء المالي	0,167	0,169	0,017	9,693	0,000

الملحق 16 : فترات الثقة للتأثيرات الكلية ( Confidence Intervals of Total )  
(Effects)

	Original sample (O)	Sample mean (M)	2.5%	97.5 %
إطار فعال_ لحوكمة الشركة -> احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة	0,225	0,225	0,199	0,251
إطار فعال_ لحوكمة الشركة -> الأداء المالي	0,136	0,137	0,105	0,170
احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -> الأداء المالي	0,606	0,611	0,488	0,723
الإفصاح_والشفافية -> احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة	0,207	0,207	0,185	0,228
الإفصاح_والشفافية -> الأداء المالي	0,126	0,127	0,099	0,154
حقوق_المساهمين -> احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة	0,150	0,149	0,130	0,168
حقوق_المساهمين -> الأداء المالي	0,091	0,091	0,071	0,112
حقوق أصحاب المصالح -> احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة	0,261	0,260	0,239	0,281
حقوق أصحاب المصالح -> الأداء المالي	0,158	0,159	0,125	0,192
مسؤوليات_مجلس الإدارة -> احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة	0,276	0,276	0,251	0,302
مسؤوليات_مجلس الإدارة -> الأداء المالي	0,167	0,169	0,134	0,202

الملحق 17: فترات الثقة المصححة بالانحياز للتأثيرات الكلية ( Bias-Corrected )  
(Confidence Intervals of Total Effects)

	Original sample (O)	Sample mean (M)	Bias	2.5%	97.5 %
إطار فعال_ لحوكمة الشركة -> احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة	0,225	0,225	0,000	0,20 0	0,252
إطار فعال_ لحوكمة الشركة -> الأداء المالي	0,136	0,137	0,001	0,10 2	0,166
احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -> الأداء المالي	0,606	0,611	0,006	0,46 8	0,709
الإفصاح_والشفافية -> احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة	0,207	0,207	0,000	0,18 5	0,229
الإفصاح_والشفافية -> الأداء المالي	0,126	0,127	0,001	0,09 6	0,151
حقوق_ المساهمين -> احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة	0,150	0,149	0,000	0,13 0	0,169
حقوق_ المساهمين -> الأداء المالي	0,091	0,091	0,001	0,07 0	0,111
حقوق أصحاب المصالح -> احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة	0,261	0,260	0,000	0,24 0	0,281
حقوق أصحاب المصالح -> الأداء المالي	0,158	0,159	0,001	0,12 1	0,189
مسؤوليات_ مجلس الإدارة -> احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة	0,276	0,276	0,000	0,25 2	0,303
مسؤوليات_ مجلس الإدارة -> الأداء المالي	0,167	0,169	0,002	0,13 0	0,199

الملحق 18: معاملات التحميلات الخارجية (Outer Loadings) لمؤشرات النموذج

Outer loadings

Mean, STDEV, T values, p values

	Original sample (O)	Sample mean (M)	Standard deviation (STDEV)	T statistics ( O/STDEV )	P values
احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة - < BRD1	0,693	0,692	0,061	11,435	0,000
مسؤوليات مجلس الإدارة - < BRD1	0,757	0,754	0,057	13,276	0,000
احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة - < BRD2	0,819	0,819	0,031	26,564	0,000
مسؤوليات مجلس الإدارة - < BRD2	0,878	0,879	0,018	49,315	0,000
احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة - < BRD3	0,831	0,831	0,023	36,557	0,000
مسؤوليات مجلس الإدارة - < BRD3	0,879	0,879	0,018	49,671	0,000
احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة - < BRD4	0,792	0,792	0,032	24,959	0,000
مسؤوليات مجلس الإدارة - < BRD4	0,868	0,868	0,023	37,478	0,000
احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة - < BRD5	0,755	0,755	0,037	20,620	0,000
مسؤوليات مجلس الإدارة - < BRD5	0,803	0,803	0,034	23,868	0,000
احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة - < DSC1	0,724	0,722	0,047	15,275	0,000
الإفصاح والشفافية - < DSC1	0,790	0,789	0,037	21,486	0,000
احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة - < DSC2	0,636	0,635	0,065	9,866	0,000
الإفصاح والشفافية - < DSC2	0,754	0,753	0,049	15,249	0,000
احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة - < DSC3	0,708	0,706	0,043	16,309	0,000
الإفصاح والشفافية - < DSC3	0,816	0,815	0,031	26,394	0,000
احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة - < DSC4	0,652	0,649	0,052	12,412	0,000
الإفصاح والشفافية - < DSC4	0,791	0,788	0,037	21,300	0,000
احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة - < DSC5	0,644	0,642	0,060	10,795	0,000

قائمة الملاحق

DSC5 الإفصاح_والشفافية <-	0,683	0,681	0,058	11,756	0,00 0
FRM1 إطار فعال_ لحوكمة الشركة <-	0,764	0,762	0,045	17,039	0,00 0
FRM1 احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة <-	0,621	0,620	0,059	10,448	0,00 0
FRM2 إطار فعال_ لحوكمة الشركة <-	0,826	0,825	0,028	29,671	0,00 0
FRM2 احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة <-	0,715	0,714	0,043	16,706	0,00 0
FRM3 إطار فعال_ لحوكمة الشركة <-	0,812	0,812	0,028	28,692	0,00 0
FRM3 احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة <-	0,744	0,744	0,036	20,883	0,00 0
FRM4 إطار فعال_ لحوكمة الشركة <-	0,708	0,707	0,048	14,801	0,00 0
FRM4 احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة <-	0,630	0,629	0,054	11,584	0,00 0
FRM5 إطار فعال_ لحوكمة الشركة <-	0,785	0,784	0,036	21,876	0,00 0
FRM5 احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة <-	0,740	0,738	0,041	18,031	0,00 0
PRF1 الأداء المالي <-	0,814	0,815	0,028	28,910	0,00 0
PRF2 الأداء المالي <-	0,837	0,835	0,031	26,825	0,00 0
PRF3 الأداء المالي <-	0,859	0,855	0,036	23,824	0,00 0
PRF4 الأداء المالي <-	0,854	0,851	0,029	28,954	0,00 0
PRF5 الأداء المالي <-	0,832	0,828	0,047	17,790	0,00 0
SHR1 احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة <-	0,647	0,645	0,046	14,117	0,00 0
SHR1 حقوق_ المساهمين <-	0,714	0,714	0,042	16,851	0,00 0
SHR2 احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة <-	0,509	0,507	0,065	7,816	0,00 0
SHR2 حقوق_ المساهمين <-	0,714	0,710	0,050	14,366	0,00 0
SHR3 حقوق_ المساهمين <-	0,693	0,689	0,062	11,204	0,00 0
SHR4 احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة <-	0,632	0,631	0,054	11,712	0,00 0
SHR4 حقوق_ المساهمين <-	0,806	0,804	0,034	23,383	0,00 0
SHR5 احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة <-	0,756	0,754	0,040	18,884	0,00 0
SHR5 حقوق_ المساهمين <-	0,843	0,844	0,023	36,904	0,00 0

قائمة الملاحق

STK1 < احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -	0,717	0,715	0,045	15,886	0,00 0
STK1 < حقوق أصحاب المصالح -	0,836	0,834	0,030	27,402	0,00 0
STK2 < احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -	0,801	0,800	0,031	25,428	0,00 0
STK2 < حقوق أصحاب المصالح -	0,886	0,886	0,018	48,927	0,00 0
STK3 < احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -	0,747	0,746	0,040	18,567	0,00 0
STK3 < حقوق أصحاب المصالح -	0,839	0,838	0,028	29,560	0,00 0
STK4 < احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -	0,849	0,850	0,022	38,954	0,00 0
STK4 < حقوق أصحاب المصالح -	0,885	0,885	0,018	50,577	0,00 0
STK5 < احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -	0,672	0,672	0,043	15,495	0,00 0
STK5 < حقوق أصحاب المصالح -	0,672	0,672	0,047	14,442	0,00 0

الملحق 19: فواصل الثقة (Confidence Intervals) لمعاملات التحميلات الخارجية  
(Outer Loadings)

Confidence intervals

	Original sample (O)	Sample mean (M)	2.5%	97.5 %
BRD1 < احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -	0,693	0,692	0,561	0,798
BRD1 < مسؤوليات مجلس الإدارة -	0,757	0,754	0,629	0,850
BRD2 < احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -	0,819	0,819	0,752	0,874
BRD2 < مسؤوليات مجلس الإدارة -	0,878	0,879	0,841	0,910
BRD3 < احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -	0,831	0,831	0,782	0,872
BRD3 < مسؤوليات مجلس الإدارة -	0,879	0,879	0,842	0,911
BRD4 < احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -	0,792	0,792	0,724	0,849
BRD4 < مسؤوليات مجلس الإدارة -	0,868	0,868	0,818	0,908
BRD5 < احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -	0,755	0,755	0,678	0,819
BRD5 < مسؤوليات مجلس الإدارة -	0,803	0,803	0,729	0,861
DSC1 < احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -	0,724	0,722	0,619	0,804
DSC1 < الإفصاح والشفافية -	0,790	0,789	0,709	0,852
DSC2 < احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -	0,636	0,635	0,497	0,750
DSC2 < الإفصاح والشفافية -	0,754	0,753	0,643	0,835
DSC3 < احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -	0,708	0,706	0,612	0,783
DSC3 < الإفصاح والشفافية -	0,816	0,815	0,746	0,869
DSC4 < احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -	0,652	0,649	0,539	0,743
DSC4 < الإفصاح والشفافية -	0,791	0,788	0,706	0,852
DSC5 < احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -	0,644	0,642	0,516	0,749
DSC5 < الإفصاح والشفافية -	0,683	0,681	0,554	0,780
FRM1 < إطار فعال لحوكمة الشركة -	0,764	0,762	0,663	0,839
FRM1 < احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -	0,621	0,620	0,495	0,727
FRM2 < إطار فعال لحوكمة الشركة -	0,826	0,825	0,767	0,874
FRM2 < احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -	0,715	0,714	0,623	0,791
FRM3 < إطار فعال لحوكمة الشركة -	0,812	0,812	0,753	0,863
FRM3 < احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -	0,744	0,744	0,668	0,807
FRM4 < إطار فعال لحوكمة الشركة -	0,708	0,707	0,606	0,788
FRM4 < احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -	0,630	0,629	0,515	0,726
FRM5 < إطار فعال لحوكمة الشركة -	0,785	0,784	0,707	0,846
FRM5 < احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -	0,740	0,738	0,652	0,811
PRF1 < الأداء المالي -	0,814	0,815	0,757	0,866
PRF2 < الأداء المالي -	0,837	0,835	0,765	0,887
PRF3 < الأداء المالي -	0,859	0,855	0,772	0,912
PRF4 < الأداء المالي -	0,854	0,851	0,786	0,898
PRF5 < الأداء المالي -	0,832	0,828	0,720	0,901

قائمة الملاحق

SHR1 < احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة ->	0,647	0,645	0,552	0,730
SHR1 < حقوق المساهمين ->	0,714	0,714	0,624	0,788
SHR2 < احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة ->	0,509	0,507	0,369	0,625
SHR2 < حقوق المساهمين ->	0,714	0,710	0,605	0,797
SHR3 < حقوق المساهمين ->	0,693	0,689	0,553	0,791
SHR4 < احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة ->	0,632	0,631	0,517	0,728
SHR4 < حقوق المساهمين ->	0,806	0,804	0,727	0,863
SHR5 < احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة ->	0,756	0,754	0,667	0,824
SHR5 < حقوق المساهمين ->	0,843	0,844	0,796	0,885
STK1 < احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة ->	0,717	0,715	0,618	0,794
STK1 < حقوق أصحاب المصالح ->	0,836	0,834	0,767	0,886
STK2 < احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة ->	0,801	0,800	0,732	0,855
STK2 < حقوق أصحاب المصالح ->	0,886	0,886	0,845	0,916
STK3 < احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة ->	0,747	0,746	0,656	0,812
STK3 < حقوق أصحاب المصالح ->	0,839	0,838	0,775	0,885
STK4 < احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة ->	0,849	0,850	0,803	0,888
STK4 < حقوق أصحاب المصالح ->	0,885	0,885	0,846	0,916
STK5 < احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة ->	0,672	0,672	0,581	0,751
STK5 < حقوق أصحاب المصالح ->	0,672	0,672	0,574	0,755

الملحق 20: فواصل الثقة المصححة عن الانحياز (Bias-Corrected Confidence Intervals) للمعاملات التحميلية الخارجية (Outer Loadings)

Confidence intervals bias corrected

	Original sample (O)	Sample mean (M)	Bias	2.5%	97.5 %
احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة - < BRD1	0,693	0,692	0,002	- 0,55 4	0,793
مسؤوليات مجلس الإدارة - < BRD1	0,757	0,754	0,003	- 0,62 0	0,846
احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة - < BRD2	0,819	0,819	0,000	0,74 9	0,872
مسؤوليات مجلس الإدارة - < BRD2	0,878	0,879	0,000	0,83 8	0,908
احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة - < BRD3	0,831	0,831	0,000	0,77 9	0,870
مسؤوليات مجلس الإدارة - < BRD3	0,879	0,879	0,000	0,83 8	0,909
احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة - < BRD4	0,792	0,792	0,000	0,71 9	0,846
مسؤوليات مجلس الإدارة - < BRD4	0,868	0,868	0,000	0,81 4	0,906
احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة - < BRD5	0,755	0,755	0,001	- 0,67 2	0,818
مسؤوليات مجلس الإدارة - < BRD5	0,803	0,803	0,001	- 0,72 5	0,858
احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة - < DSC1	0,724	0,722	0,002	- 0,61 3	0,801
الإفصاح والشفافية - < DSC1	0,790	0,789	0,001	- 0,70 2	0,849
احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة - < DSC2	0,636	0,635	0,001	- 0,49 0	0,744
الإفصاح والشفافية - < DSC2	0,754	0,753	0,001	- 0,63 2	0,831
احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة - < DSC3	0,708	0,706	0,002	- 0,61 1	0,782
الإفصاح والشفافية - < DSC3	0,816	0,815	0,001	- 0,74 3	0,868
احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة - < DSC4	0,652	0,649	0,003	- 0,53 7	0,742
الإفصاح والشفافية - < DSC4	0,791	0,788	0,003	- 0,70 4	0,851
احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة - < DSC5	0,644	0,642	0,002	- 0,51 6	0,748

قائمة الملاحق

الإفصاح_والشفافية <- DSC5	0,683	0,681	0,002	- 0,54 3	0,775
إطار فعال_ لحوكمة الشركة <- FRM1	0,764	0,762	0,002	- 0,65 7	0,836
احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة <- FRM1	0,621	0,620	0,000	0,48 8	0,723
إطار فعال_ لحوكمة الشركة <- FRM2	0,826	0,825	0,001	- 0,76 5	0,873
احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة <- FRM2	0,715	0,714	0,001	- 0,62 0	0,789
إطار فعال_ لحوكمة الشركة <- FRM3	0,812	0,812	0,000	0,74 9	0,861
احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة <- FRM3	0,744	0,744	0,001	- 0,66 2	0,806
إطار فعال_ لحوكمة الشركة <- FRM4	0,708	0,707	0,001	- 0,59 8	0,785
احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة <- FRM4	0,630	0,629	0,001	- 0,51 1	0,723
إطار فعال_ لحوكمة الشركة <- FRM5	0,785	0,784	0,002	- 0,70 6	0,845
احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة <- FRM5	0,740	0,738	0,002	- 0,65 1	0,811
الأداء المالي <- PRF1	0,814	0,815	0,001	0,75 2	0,863
الأداء المالي <- PRF2	0,837	0,835	0,002	- 0,76 4	0,886
الأداء المالي <- PRF3	0,859	0,855	0,004	- 0,77 1	0,911
الأداء المالي <- PRF4	0,854	0,851	0,003	- 0,78 4	0,898
الأداء المالي <- PRF5	0,832	0,828	0,004	- 0,71 3	0,898
احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة <- SHR1	0,647	0,645	0,002	- 0,55 2	0,730
حقوق_ المساهمين <- SHR1	0,714	0,714	0,001	- 0,62 1	0,785
احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة <- SHR2	0,509	0,507	0,003	- 0,36 9	0,625
حقوق_ المساهمين <- SHR2	0,714	0,710	0,003	- 0,60 4	0,796
حقوق_ المساهمين <- SHR3	0,693	0,689	0,004	- 0,54 8	0,788
احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة <- SHR4	0,632	0,631	0,001	- 0,51 2	0,726
حقوق_ المساهمين <- SHR4	0,806	0,804	0,001	- 0,72 1	0,859
احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة <- SHR5	0,756	0,754	0,002	- 0,66 6	0,824
حقوق_ المساهمين <- SHR5	0,843	0,844	0,001	0,78 8	0,881

قائمة الملاحق

STK1 < احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -	0,717	0,715	0,001	-	0,61 4	0,791
STK1 < حقوق أصحاب المصالح -	0,836	0,834	0,001	-	0,76 2	0,884
STK2 < احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -	0,801	0,800	0,001	-	0,72 8	0,853
STK2 < حقوق أصحاب المصالح -	0,886	0,886	0,000	-	0,84 3	0,916
STK3 < احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -	0,747	0,746	0,001	-	0,64 7	0,809
STK3 < حقوق أصحاب المصالح -	0,839	0,838	0,001	-	0,77 1	0,883
STK4 < احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -	0,849	0,850	0,000	-	0,79 9	0,885
STK4 < حقوق أصحاب المصالح -	0,885	0,885	0,000	-	0,84 3	0,914
STK5 < احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -	0,672	0,672	0,000	-	0,57 6	0,748
STK5 < حقوق أصحاب المصالح -	0,672	0,672	0,000	-	0,56 7	0,750

الملحق 21: الأوزان الخارجية (Outer Weights)

Outer weights

Mean, STDEV, T values, p values

	Original sample (O)	Sample mean (M)	Standard deviation (STDEV)	T statistics ( O/STDEV )	P values
احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة - < BRD1	0,055	0,056	0,006	9,039	0,000
مسؤوليات مجلس الإدارة - < BRD1	0,212	0,211	0,014	15,361	0,000
احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة - < BRD2	0,067	0,067	0,004	18,513	0,000
مسؤوليات مجلس الإدارة - < BRD2	0,251	0,251	0,010	24,061	0,000
احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة - < BRD3	0,068	0,068	0,004	18,633	0,000
مسؤوليات مجلس الإدارة - < BRD3	0,254	0,255	0,011	23,381	0,000
احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة - < BRD4	0,068	0,068	0,004	18,262	0,000
مسؤوليات مجلس الإدارة - < BRD4	0,242	0,243	0,009	27,286	0,000
احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة - < BRD5	0,065	0,065	0,004	18,497	0,000
مسؤوليات مجلس الإدارة - < BRD5	0,231	0,231	0,009	24,569	0,000
احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة - < DSC1	0,058	0,058	0,004	15,356	0,000
الإفصاح والشفافية - < DSC1	0,280	0,280	0,017	16,802	0,000
احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة - < DSC2	0,051	0,051	0,005	9,376	0,000
الإفصاح والشفافية - < DSC2	0,246	0,246	0,021	11,521	0,000
احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة - < DSC3	0,060	0,060	0,003	17,601	0,000
الإفصاح والشفافية - < DSC3	0,274	0,274	0,017	16,590	0,000
احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة - < DSC4	0,052	0,051	0,005	11,229	0,000
الإفصاح والشفافية - < DSC4	0,252	0,252	0,016	15,887	0,000

قائمة الملاحق

DSC5 <- احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة ->	0,053	0,053	0,005	11,128	0,00 0
DSC5 <- الإفصاح_والشفافية ->	0,249	0,249	0,023	10,906	0,00 0
FRM1 <- إطار فعال_ لحوكمة الشركة ->	0,230	0,230	0,017	13,756	0,00 0
FRM1 <- احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة ->	0,051	0,050	0,005	9,342	0,00 0
FRM2 <- إطار فعال_ لحوكمة الشركة ->	0,265	0,265	0,014	18,952	0,00 0
FRM2 <- احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة ->	0,060	0,060	0,004	15,123	0,00 0
FRM3 <- إطار فعال_ لحوكمة الشركة ->	0,276	0,277	0,015	17,812	0,00 0
FRM3 <- احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة ->	0,061	0,061	0,004	16,329	0,00 0
FRM4 <- إطار فعال_ لحوكمة الشركة ->	0,234	0,233	0,018	12,814	0,00 0
FRM4 <- احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة ->	0,048	0,048	0,005	8,760	0,00 0
FRM5 <- إطار فعال_ لحوكمة الشركة ->	0,274	0,274	0,016	17,462	0,00 0
FRM5 <- احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة ->	0,062	0,062	0,003	18,059	0,00 0
PRF1 <- الأداء المالي ->	0,299	0,302	0,035	8,477	0,00 0
PRF2 <- الأداء المالي ->	0,240	0,240	0,023	10,263	0,00 0
PRF3 <- الأداء المالي ->	0,205	0,204	0,018	11,371	0,00 0
PRF4 <- الأداء المالي ->	0,229	0,229	0,015	15,283	0,00 0
PRF5 <- الأداء المالي ->	0,222	0,221	0,022	9,963	0,00 0
SHR1 <- احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة ->	0,050	0,050	0,004	13,172	0,00 0
SHR1 <- حقوق_ المساهمين ->	0,283	0,284	0,023	12,117	0,00 0
SHR2 <- احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة ->	0,042	0,041	0,005	8,337	0,00 0
SHR2 <- حقوق_ المساهمين ->	0,223	0,222	0,021	10,760	0,00 0
SHR3 <- حقوق_ المساهمين ->	0,198	0,197	0,022	9,050	0,00 0
SHR4 <- احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة ->	0,049	0,049	0,004	12,541	0,00 0
SHR4 <- حقوق_ المساهمين ->	0,276	0,277	0,017	16,507	0,00 0
SHR5 <- احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة ->	0,061	0,061	0,004	15,991	0,00 0

قائمة الملاحق

SHR5 - حقوق المساهمين <	0,331	0,332	0,023	14,147	0,00 0
STK1 - احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة <	0,060	0,059	0,004	16,345	0,00 0
STK1 - حقوق أصحاب المصالح <	0,228	0,228	0,010	23,222	0,00 0
STK2 - احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة <	0,064	0,064	0,003	19,084	0,00 0
STK2 - حقوق أصحاب المصالح <	0,255	0,255	0,009	27,119	0,00 0
STK3 - احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة <	0,059	0,059	0,004	14,915	0,00 0
STK3 - حقوق أصحاب المصالح <	0,238	0,238	0,010	23,260	0,00 0
STK4 - احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة <	0,072	0,072	0,003	20,841	0,00 0
STK4 - حقوق أصحاب المصالح <	0,271	0,271	0,011	23,650	0,00 0
STK5 - احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة <	0,056	0,056	0,003	16,421	0,00 0
STK5 - حقوق أصحاب المصالح <	0,214	0,214	0,012	17,760	0,00 0

الملحق 22: فترات الثقة (Confidence Intervals) للأوزان الخارجية للمؤشرات

Confidence intervals

	Original sample (O)	Sample mean (M)	2.5%	97.5%
BRD1 < احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -	0,055	0,056	0,043	0,067
BRD1 < مسؤوليات _مجلس الإدارة -	0,212	0,211	0,182	0,236
BRD2 < احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -	0,067	0,067	0,060	0,075
BRD2 < مسؤوليات _مجلس الإدارة -	0,251	0,251	0,232	0,273
BRD3 < احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -	0,068	0,068	0,061	0,076
BRD3 < مسؤوليات _مجلس الإدارة -	0,254	0,255	0,234	0,277
BRD4 < احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -	0,068	0,068	0,061	0,075
BRD4 < مسؤوليات _مجلس الإدارة -	0,242	0,243	0,226	0,261
BRD5 < احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -	0,065	0,065	0,058	0,072
BRD5 < مسؤوليات _مجلس الإدارة -	0,231	0,231	0,214	0,251
DSC1 < احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -	0,058	0,058	0,050	0,065
DSC1 < الإفصاح _والشفافية -	0,280	0,280	0,250	0,315
DSC2 < احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -	0,051	0,051	0,039	0,061
DSC2 < الإفصاح _والشفافية -	0,246	0,246	0,204	0,288
DSC3 < احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -	0,060	0,060	0,053	0,067
DSC3 < الإفصاح _والشفافية -	0,274	0,274	0,244	0,310
DSC4 < احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -	0,052	0,051	0,042	0,060
DSC4 < الإفصاح _والشفافية -	0,252	0,252	0,222	0,284
DSC5 < احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -	0,053	0,053	0,043	0,062
DSC5 < الإفصاح _والشفافية -	0,249	0,249	0,204	0,295
FRM1 < إطار فعال _لحوكمة الشركة -	0,230	0,230	0,196	0,262
FRM1 < احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -	0,051	0,050	0,039	0,061
FRM2 < إطار فعال _لحوكمة الشركة -	0,265	0,265	0,240	0,295
FRM2 < احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -	0,060	0,060	0,052	0,068
FRM3 < إطار فعال _لحوكمة الشركة -	0,276	0,277	0,248	0,308
FRM3 < احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -	0,061	0,061	0,055	0,069
FRM4 < إطار فعال _لحوكمة الشركة -	0,234	0,233	0,198	0,270
FRM4 < احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -	0,048	0,048	0,037	0,058
FRM5 < إطار فعال _لحوكمة الشركة -	0,274	0,274	0,246	0,308
FRM5 < احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -	0,062	0,062	0,055	0,068
PRF1 < الأداء المالي -	0,299	0,302	0,248	0,385
PRF2 < الأداء المالي -	0,240	0,240	0,201	0,293
PRF3 < الأداء المالي -	0,205	0,204	0,164	0,234
PRF4 < الأداء المالي -	0,229	0,229	0,199	0,259
PRF5 < الأداء المالي -	0,222	0,221	0,174	0,262
SHR1 < احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -	0,050	0,050	0,043	0,058
SHR1 < حقوق _المساهمين -	0,283	0,284	0,242	0,335
SHR2 < احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -	0,042	0,041	0,031	0,051
SHR2 < حقوق _المساهمين -	0,223	0,222	0,180	0,261

قائمة الملاحق

SHR3 <- حقوق_ المساهمين	0,198	0,197	0,149	0,237
SHR4 <- احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة	0,049	0,049	0,041	0,056
SHR4 <- حقوق_ المساهمين	0,276	0,277	0,246	0,313
SHR5 <- احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة	0,061	0,061	0,053	0,068
SHR5 <- حقوق_ المساهمين	0,331	0,332	0,291	0,385
STK1 <- احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة	0,060	0,059	0,052	0,067
STK1 <- حقوق أصحاب المصالح	0,228	0,228	0,208	0,247
STK2 <- احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة	0,064	0,064	0,057	0,070
STK2 <- حقوق أصحاب المصالح	0,255	0,255	0,238	0,276
STK3 <- احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة	0,059	0,059	0,051	0,067
STK3 <- حقوق أصحاب المصالح	0,238	0,238	0,218	0,258
STK4 <- احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة	0,072	0,072	0,066	0,079
STK4 <- حقوق أصحاب المصالح	0,271	0,271	0,252	0,296
STK5 <- احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة	0,056	0,056	0,049	0,063
STK5 <- حقوق أصحاب المصالح	0,214	0,214	0,190	0,239

الملحق 23: فترات الثقة المصححة عن الانحياز ( Bias Corrected Confidence

(Intervals) للأوزان الخارجية للمؤشرات

Confidence intervals bias corrected

	Original sample (O)	Sample mean (M)	Bias	2.5%	97.5%
احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -> BRD1	0,055	0,056	0,000	0,042	0,067
مسؤوليات مجلس الإدارة -> BRD1	0,212	0,211	-0,001	0,180	0,235
احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -> BRD2	0,067	0,067	0,000	0,061	0,075
مسؤوليات مجلس الإدارة -> BRD2	0,251	0,251	0,000	0,233	0,274
احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -> BRD3	0,068	0,068	0,000	0,061	0,076
مسؤوليات مجلس الإدارة -> BRD3	0,254	0,255	0,000	0,235	0,278
احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -> BRD4	0,068	0,068	0,000	0,061	0,075
مسؤوليات مجلس الإدارة -> BRD4	0,242	0,243	0,000	0,227	0,262
احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -> BRD5	0,065	0,065	0,000	0,059	0,072
مسؤوليات مجلس الإدارة -> BRD5	0,231	0,231	0,000	0,215	0,253
احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -> DSC1	0,058	0,058	0,000	0,050	0,065
الإفصاح والشفافية -> DSC1	0,280	0,280	0,000	0,251	0,316
احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -> DSC2	0,051	0,051	0,000	0,039	0,061
الإفصاح والشفافية -> DSC2	0,246	0,246	0,000	0,205	0,289
احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -> DSC3	0,060	0,060	0,000	0,054	0,067
الإفصاح والشفافية -> DSC3	0,274	0,274	0,000	0,245	0,312
احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -> DSC4	0,052	0,051	0,000	0,042	0,061
الإفصاح والشفافية -> DSC4	0,252	0,252	0,000	0,224	0,286
احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -> DSC5	0,053	0,053	0,000	0,043	0,062
الإفصاح والشفافية -> DSC5	0,249	0,249	0,000	0,205	0,297
إطار فعال لحوكمة الشركة -> FRM1	0,230	0,230	0,000	0,196	0,261
احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -> FRM1	0,051	0,050	0,000	0,039	0,061
إطار فعال لحوكمة الشركة -> FRM2	0,265	0,265	0,000	0,240	0,295
احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -> FRM2	0,060	0,060	0,000	0,053	0,069
إطار فعال لحوكمة الشركة -> FRM3	0,276	0,277	0,001	0,248	0,309
احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -> FRM3	0,061	0,061	0,000	0,055	0,070
إطار فعال لحوكمة الشركة -> FRM4	0,234	0,233	0,000	0,198	0,270
احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -> FRM4	0,048	0,048	0,000	0,037	0,058
إطار فعال لحوكمة الشركة -> FRM5	0,274	0,274	0,000	0,248	0,311
احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -> FRM5	0,062	0,062	0,000	0,055	0,069
الأداء المالي -> PRF1	0,299	0,302	0,004	0,251	0,391
الأداء المالي -> PRF2	0,240	0,240	0,000	0,205	0,302
الأداء المالي -> PRF3	0,205	0,204	-0,001	0,162	0,233
الأداء المالي -> PRF4	0,229	0,229	0,000	0,199	0,259
الأداء المالي -> PRF5	0,222	0,221	0,000	0,172	0,261
احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -> SHR1	0,050	0,050	0,000	0,043	0,058

قائمة الملاحق

SHR1 <- حقوق_المساهمين	0,283	0,284	0,001	0,243	0,337
SHR2 <- احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة	0,042	0,041	0,000	0,031	0,051
SHR2 <- حقوق_المساهمين	0,223	0,222	-0,001	0,182	0,263
SHR3 <- حقوق_المساهمين	0,198	0,197	-0,001	0,148	0,236
SHR4 <- احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة	0,049	0,049	0,000	0,041	0,056
SHR4 <- حقوق_المساهمين	0,276	0,277	0,000	0,248	0,314
SHR5 <- احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة	0,061	0,061	0,000	0,054	0,069
SHR5 <- حقوق_المساهمين	0,331	0,332	0,001	0,293	0,387
STK1 <- احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة	0,060	0,059	0,000	0,052	0,067
STK1 <- حقوق أصحاب المصالح	0,228	0,228	0,000	0,209	0,247
STK2 <- احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة	0,064	0,064	0,000	0,057	0,071
STK2 <- حقوق أصحاب المصالح	0,255	0,255	0,000	0,239	0,276
STK3 <- احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة	0,059	0,059	0,000	0,052	0,067
STK3 <- حقوق أصحاب المصالح	0,238	0,238	0,000	0,219	0,260
STK4 <- احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة	0,072	0,072	0,000	0,066	0,080
STK4 <- حقوق أصحاب المصالح	0,271	0,271	0,001	0,252	0,298
STK5 <- احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة	0,056	0,056	0,000	0,050	0,063
STK5 <- حقوق أصحاب المصالح	0,214	0,214	0,000	0,190	0,238

الملحق (24): مصفوفة الارتباطات (Correlations Matrix)

Correlations

	إطار فعال_ لحوكمة الشركة	احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة	الأداء المالي	الإفصاح والشفافي ة	حقوق المساهمين	حقوق أصحاب المصالح	مسؤوليات مجلس الإدارة
إطار فعال_ لحوكمة الشركة	1,000	0,888	0,539	0,727	0,654	0,777	0,769
احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة	0,888	1,000	0,606	0,878	0,811	0,920	0,930
الأداء المالي	0,539	0,606	1,000	0,517	0,436	0,561	0,596
الإفصاح والشفافية	0,727	0,878	0,517	1,000	0,626	0,744	0,797
حقوق المساهمين	0,654	0,811	0,436	0,626	1,000	0,723	0,711
حقوق أصحاب المصالح	0,777	0,920	0,561	0,744	0,723	1,000	0,804
مسؤوليات مجلس الإدارة	0,769	0,930	0,596	0,797	0,711	0,804	1,000

الملحق (25): مصفوفة التباينات (Covariances Matrix)

Covariances

	إطار فعال_ لحوكمة الشركة	احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة	الأداء المالي	الإفصاح والشفافي ة	حقوق المساهم ين	حقوق أصحا ب المصالح ح	مسؤوليا ت مجلس الإدارة
إطار فعال_ لحوكمة الشركة	1,000	0,888	0,539	0,727	0,654	0,777	0,769
احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة	0,888	1,000	0,606	0,878	0,811	0,920	0,930
الأداء المالي	0,539	0,606	1,000	0,517	0,436	0,561	0,596
الإفصاح_والشفافية	0,727	0,878	0,517	1,000	0,626	0,744	0,797
حقوق_المساهمين	0,654	0,811	0,436	0,626	1,000	0,723	0,711
حقوق أصحاب المصالح	0,777	0,920	0,561	0,744	0,723	1,000	0,804
مسؤوليات_مجلس الإدارة	0,769	0,930	0,596	0,797	0,711	0,804	1,000

الملحق (26): الإحصاءات الوصفية للمتغيرات (Descriptive Statistics)

Descriptives

	Mean	Median	Observed min	Observed max	Standard deviation	Excess kurtosis	Skewness	Number of observations used	Cramér-von Mises test statistic	Cramér-von Mises p value
إطار فعال_ لحوكمة الشركة	0,000	0,106	-2,617	1,726	1,000	-0,236	-0,482	165,000	0,203	0,005
احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة	0,000	0,153	-2,768	2,002	1,000	-0,125	-0,551	165,000	0,301	0,000
الأداء المالي	0,000	0,279	-3,503	1,540	1,000	2,133	-1,217	165,000	0,791	0,000
الإفصاح_والشفافية	0,000	0,129	-2,795	2,068	1,000	-0,008	-0,542	165,000	0,333	0,000
حقوق_المساهمين	0,000	0,022	-2,785	2,209	1,000	0,057	-0,454	165,000	0,156	0,020
حقوق أصحاب المصالح	0,000	0,241	-2,854	1,898	1,000	0,085	-0,678	165,000	0,428	0,000
مسؤوليات_مجلس الإدارة	0,000	0,217	-2,724	1,833	1,000	-0,158	-0,412	165,000	0,222	0,003

Descriptives

	Mean	Median	Observed min	Observed max	Standard deviation	Excess kurtosis	Skewness	Number of observations used	Cramér-von Mises test statistic	Cramér-von Mises p value
إطار فعال_ لحوكمة الشركة	0,000	0,106	-2,617	1,726	1,000	-0,236	-0,482	165,000	0,203	0,005
احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة	0,000	0,153	-2,768	2,002	1,000	-0,125	-0,551	165,000	0,301	0,000

قائمة الملاحق

الأداء المالي	0,000	0,279	-3,503	1,540	1,000	2,133	-1,217	165,000	0,791	0,000
الإفصاح_والشفافية	0,000	0,129	-2,795	2,068	1,000	-0,008	-0,542	165,000	0,333	0,000
حقوق_المساهمين	0,000	0,022	-2,785	2,209	1,000	0,057	-0,454	165,000	0,156	0,020
حقوق أصحاب المصالح	0,000	0,241	-2,854	1,898	1,000	0,085	-0,678	165,000	0,428	0,000
مسؤوليات_مجلس الإدارة	0,000	0,217	-2,724	1,833	1,000	-0,158	-0,412	165,000	0,222	0,003

الملحق (27): الثبات والصدق التقاربي لأبعاد الدراسة – **Construct Reliability and Validity**

Construct reliability and validity				
Overview				
	Cronbach's alpha	Composite reliability (rho a)	Composite reliability (rho c)	Average variance extracted (AVE)
إطار فعال_ لحوكمة الشركة	0,839	0,843	0,886	0,609
احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة	0,957	0,961	0,961	0,510
الأداء المالي	0,896	0,905	0,923	0,704
الإفصاح والشفافية	0,825	0,828	0,878	0,590
حقوق المساهمين	0,813	0,832	0,869	0,572
حقوق أصحاب المصالح	0,882	0,890	0,915	0,684
مسؤوليات مجلس الإدارة	0,893	0,898	0,922	0,703

الملحق (28): اختبار الصدق التمييزي وفق معيار Fornell-Larcker

Fornell-Larcker  
criterion

	إطار فعال_ لحوكمة الشركة	احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة	الأداء المالي	الإفصاح والشفافي ة	حقوق _المساهم ين	حقوق أصحا ب المصالح ح	مسؤوليا ت مجلس الإدارة
إطار فعال_ لحوكمة الشركة	0,780						
احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة	0,714	0,888					
الأداء المالي	0,539	0,606	0,839				
الإفصاح_والشفافية	0,727	0,768	0,517	0,878			
حقوق_المساهمين	0,654	0,756	0,436	0,626	0,811		
حقوق أصحاب المصالح	0,777	0,827	0,561	0,744	0,723	0,920	
مسؤوليات_مجلس الإدارة	0,769	0,839	0,596	0,797	0,711	0,804	0,930

الملحق (29): اختبار الصدق التمييزي وفق Cross Loadings

Cross loadings

	إطار فعال_ لحوكمة الشركة	احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة	الأداء المالي	الإفصاح _والشفافي ة	حقوق _المساهم ين	حقوق أصحاب المصالح	مسؤوليات _مجلس الإدارة
BRD1	0,519	0,693	0,383	0,593	0,570	0,619	0,757
BRD1	0,519	0,693	0,383	0,593	0,570	0,619	0,757
BRD2	0,723	0,819	0,497	0,688	0,612	0,689	0,878
BRD2	0,723	0,819	0,497	0,688	0,612	0,689	0,878
BRD3	0,704	0,831	0,504	0,669	0,640	0,751	0,879
BRD3	0,704	0,831	0,504	0,669	0,640	0,751	0,879
BRD4	0,673	0,792	0,559	0,687	0,548	0,677	0,868
BRD4	0,673	0,792	0,559	0,687	0,548	0,677	0,868
BRD5	0,589	0,755	0,547	0,701	0,612	0,626	0,803
BRD5	0,589	0,755	0,547	0,701	0,612	0,626	0,803
DSC1	0,616	0,724	0,397	0,790	0,488	0,658	0,643
DSC1	0,616	0,724	0,397	0,790	0,488	0,658	0,643
DSC2	0,505	0,636	0,348	0,754	0,479	0,522	0,581
DSC2	0,505	0,636	0,348	0,754	0,479	0,522	0,581
DSC3	0,590	0,708	0,487	0,816	0,513	0,595	0,626
DSC3	0,590	0,708	0,487	0,816	0,513	0,595	0,626
DSC4	0,524	0,652	0,348	0,791	0,462	0,549	0,573
DSC4	0,524	0,652	0,348	0,791	0,462	0,549	0,573
DSC5	0,546	0,644	0,397	0,683	0,458	0,521	0,632
DSC5	0,546	0,644	0,397	0,683	0,458	0,521	0,632
FRM1	0,764	0,621	0,368	0,480	0,418	0,542	0,529
FRM1	0,764	0,621	0,368	0,480	0,418	0,542	0,529
FRM2	0,826	0,715	0,477	0,559	0,538	0,596	0,644
FRM2	0,826	0,715	0,477	0,559	0,538	0,596	0,644
FRM3	0,812	0,744	0,465	0,652	0,523	0,649	0,645
FRM3	0,812	0,744	0,465	0,652	0,523	0,649	0,645
FRM4	0,708	0,630	0,287	0,531	0,436	0,557	0,547
FRM4	0,708	0,630	0,287	0,531	0,436	0,557	0,547
FRM5	0,785	0,740	0,481	0,598	0,616	0,675	0,622
FRM5	0,785	0,740	0,481	0,598	0,616	0,675	0,622
PRF1	0,557	0,623	0,814	0,519	0,448	0,575	0,628
PRF2	0,396	0,501	0,837	0,425	0,389	0,490	0,501
PRF3	0,378	0,428	0,859	0,355	0,304	0,397	0,420

قائمة الملاحق

PRF4	0,409	0,477	0,854	0,456	0,327	0,421	0,467
PRF5	0,478	0,463	0,832	0,372	0,323	0,422	0,428
SHR1	0,545	0,647	0,335	0,531	0,714	0,570	0,552
SHR1	0,545	0,647	0,335	0,531	0,714	0,570	0,552
SHR2	0,410	0,509	0,315	0,363	0,714	0,448	0,420
SHR2	0,410	0,509	0,315	0,363	0,714	0,448	0,420
SHR3	0,348	0,453	0,231	0,371	0,693	0,395	0,394
SHR4	0,459	0,632	0,298	0,517	0,806	0,548	0,581
SHR4	0,459	0,632	0,298	0,517	0,806	0,548	0,581
SHR5	0,644	0,756	0,433	0,539	0,843	0,702	0,674
SHR5	0,644	0,756	0,433	0,539	0,843	0,702	0,674
STK1	0,611	0,717	0,461	0,536	0,550	0,836	0,604
STK1	0,611	0,717	0,461	0,536	0,550	0,836	0,604
STK2	0,655	0,801	0,434	0,634	0,617	0,886	0,721
STK2	0,655	0,801	0,434	0,634	0,617	0,886	0,721
STK3	0,620	0,747	0,402	0,575	0,647	0,839	0,632
STK3	0,620	0,747	0,402	0,575	0,647	0,839	0,632
STK4	0,732	0,849	0,580	0,719	0,682	0,885	0,729
STK4	0,732	0,849	0,580	0,719	0,682	0,885	0,729
STK5	0,582	0,672	0,429	0,601	0,473	0,672	0,627
STK5	0,582	0,672	0,429	0,601	0,473	0,672	0,627

الملحق (30): اختبار التعدد الخطي (Collinearity Statistics – VIF)

Collinearity statistics (VIF)

Outer model - List

	VIF
<u>BRD1</u>	<u>1,721</u>
<u>BRD1</u>	<u>2,543</u>
<u>BRD2</u>	<u>2,948</u>
<u>BRD2</u>	<u>3,835</u>
<u>BRD3</u>	<u>3,731</u>
<u>BRD3</u>	<u>2,854</u>
<u>BRD4</u>	<u>3,320</u>
<u>BRD4</u>	<u>2,830</u>
<u>BRD5</u>	<u>2,513</u>
<u>BRD5</u>	<u>1,953</u>
<u>DSC1</u>	<u>2,681</u>
<u>DSC1</u>	<u>1,883</u>
<u>DSC2</u>	<u>1,943</u>
<u>DSC2</u>	<u>1,720</u>
DSC3	2,401
DSC3	1,909
DSC4	1,853
DSC4	2,073
DSC5	2,076
DSC5	1,425
FRM1	2,099
FRM1	1,773
FRM2	2,058
FRM2	2,497
FRM3	1,876
FRM3	2,596
FRM4	1,464
FRM4	1,757
FRM5	1,707
FRM5	2,409
PRF1	1,860
PRF2	2,489
PRF3	3,060
PRF4	2,755
PRF5	2,584
SHR1	1,448
SHR1	1,919

قائمة الملاحق

SHR2	1,523
SHR2	1,568
SHR3	1,702
SHR4	1,981
SHR4	2,009
SHR5	2,801
SHR5	1,943
STK1	2,341
STK1	2,537
STK2	3,006
STK2	3,722
STK3	3,054
STK3	2,556
STK4	4,034
STK4	2,796
STK5	1,466
STK5	2,107

Inner model - List

	VIF
إطار فعال_ لحوكمة الشركة -> احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة	3,122
احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة -> الأداء المالي	1,000
الإفصاح_والشفافية -> احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة	3,112
حقوق_المساهمين -> احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة	2,354
حقوق أصحاب المصالح -> احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة	3,876
مسؤوليات_ مجلس الإدارة -> احترام مبادئ الحوكمة في المؤسسة	4,257