



# الموضوع

دور تطبيق مبادئ الحوكمة في  
ترشيد القرارات الاستثمارية  
دراسة حالة مؤسسة صناعة الكوابل فرع جنرال كابل -بسكرة-

مذكورة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية  
تخصص: مالية وحاكمة المؤسسات

الأستاذ المشرف:

أ/ الصالح جيلح

إعداد الطالبة

إكرام بن نوي

...../Master-GE/AUDIT/2017	رقم التسجيل:
.....	تاريخ الابداع

[/http://www.univ-biskra.dz](http://www.univ-biskra.dz)

الموسم الجامعي: 2017/2016

# اهداء

الى من لا يمكن للكلمات ان توفي حقها الى من لا يمكن للأرقام ان تحصى فضائله الى والدي

العزير ادامهم الله لنا الى من وقفت معي خطوة بخطوة وانارة دربي وامانتني بالصلوات

والد عوانه الى اخلا ما في هذا الوجود امي الحبيبة الي من يحملونا في عيونهم ذكرياتي اخوتي

الى مصدر العنان وامي الثانية سعاد الى من شاركتني في رحلتي الجامعية ودفعتني بكل قوتها

ان انهي هذا المشوار وفاء الى توأمي ومراة الطفولة يسرى الى عيناء منزلنا اخواني الي اكبرنا

حفظه الله نبيل الى من حمد معنا رغم كل الضغوطات محادل الى من كبروا معنا واصبحوا شبابا

ندي و اسلام الي زهرة البيت جوري وضكتها ونورها شهابي ومكي وطه وفرحتنا المنتظرة جواد

الى ازواجي اخوتي جمال وجلال الي زوجة اخي امينة .

# شكر وعرفان

الحمد لله الذي انار لنا درب العلم والمعرفة وامننا على أداء  
هذا الواجب ووفقنا في انجاز هذا العمل المتواضع.

أتقدم بجزيل الشكر والتقدير الى الأستاذ "جيلح الصالح" الذي  
أشرف على هذه المذكرة.

كما اشكر كل من قدموا لي يد العون والى من ساعدني لإتمام  
هذا العمل سواء من قريب او من بعيد ولو بكلمة طيبة او  
بدعوة صادقة او ابتسامة مشرقة.

## ملخص الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى إبراز دور تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في ترشيد القرارات الاستثمارية، ولتحقيق ذلك قمنا بدراسة ميدانية في مؤسسة صناعة الكوابل-فرع جنرال كابل ببسكرة-، حيث تم استخدام الاستبيان كأداة أساسية لجمع المعلومات، وهذا باختيار عينة مكونة من 30 من الإداريين في المؤسسة، وتحليل وتفسير هذه الإجابات بالإستعانة ببرنامج الحزمة الاحصائية للعلوم الاجتماعية SPSS، توصلت الدراسة إلى عدة نتائج أهمها:

- إن تطبيق مبادئ حوكمة الشركات ساهم في ترشيد القرارات الاستثمارية، التي تم اتخاذها في مؤسسة صناعة الكوابل ببسكرة.

- رغم وجود إطار عام لحوكمة الشركات بالمؤسسة، إلا أنه لا يساهم بشكل كبير في ترشيد القرارات الاستثمارية، مما يدل على وجود نقص في تفعيل هذا الإطار، بما يساهم في ترشيد القرارات الاستثمارية.

- مستوى الإفصاح والشفافية في المؤسسة غير كافي، وخاصة في مجال مؤهلات ومكافئات المديرين، وخطط الاستثمار المستقبلية.

- ضعف مستوى الرقابة والمراجعة الداخلية في المؤسسة بشكل عام، وخاصة في مجال الأخذ بملاحظات وتوصيات المراجع الداخلي بشكل خاص.

**الكلمات المفتاحية:** مبادئ حوكمة الشركات، ترشيد القرارات الاستثمارية، مؤسسة صناعة الكوابل(بسكرة).

## Résumé:

Cette étude vise à mettre en évidence le rôle d'application des principes de gouvernance dans la rationalisation des décisions d'investissements, et pour le réaliser, nous avons élaboré une étude à l'entreprise de fabrication des câbles, filiale général câbles de Biskra. Où on a utilisé le questionnaire comme un outil essentiel pour recueillir l'information, à travers la sélection d'un échantillon de 30 administratifs de l'entreprise, et après l'analyse et l'interprétation de ses réponses, avec l'utilisation du Paquet Statistique pour les Sciences Sociales (SPSS), l'étude a révélé plusieurs résultats, y compris :

- L'application des principes de gouvernance d'entreprises a contribué à la rationalisation des décisions d'investissement qui ont été prises l'entreprise de fabrication des câbles

- Bien qu'il y ait un cadre général de la gouvernance d'entreprises, il ne contribue pas de manière significative à la rationalisation des décisions d'investissement, ce qui indique un manque d'activation de ce cadre, contribuant ainsi à la rationalisation des décisions d'investissement.

- La divulgation et la transparence est insuffisant, et en particulier au domaine des qualifications et des récompenses des directeurs de, et au plans d'investissement futurs.

- Il y a un faible niveau de contrôle et d'audit interne en général, et au tenir en compte des observations et recommandations de l'auditeur interne en particulier.

**Mots-clés :** Principes de gouvernance d'entreprises, la rationalisation des décisions d'investissement, Entreprise des Industries du Câble (Biskra).

الصفحة	العنوان
	شكر وتقدير
	الإهداء
	ملخص الدراسة
	فهرس المحتويات
	فهرس الجداول
	فهرس الأشكال
	المقدمة
	طرح الإشكالية
	الاسئلة الفرعية
	فرضيات البحث
	اهمية البحث
	اهداف البحث
	منهجية البحث
	اسباب اختيار البحث
	الدراسات السابقة
	صعوبات البحث
	هيكل البحث
10	<b>الفصل الاول: الإطار النظري لحوكمة الشركات</b>
11	تمهيد
12	الفصل الاول: الإطار النظري لحوكمة الشركات
12	المبحث الاول: ماهية حوكمة الشركات
12	المطلب الأول: نشأة حوكمت الشركات ومفهومها
12	أولاً: نشأة حوكمة الشركات
14	ثانياً: مفهوم حوكمة الشركات
14	ثالثاً: تعريف حوكمة الشركات
16	المطلب الثاني: مبررات حوكمة الشركات وأهميتها وأهدافها
16	أولاً: مبررات حوكمة الشركات
17	ثانياً: أهمية حوكمة الشركات

18	ثالثا: أهداف حوكمة الشركات
20	المطلب الثالث: الأطراف ذات العلاقة بتطبيق حوكمة الشركات
21	المبحث الثاني: التأصيل العلمي لحوكمة الشركات
21	المطلب الأول: النظريات المفسرة لحوكمة الشركات
21	الفرع الأول: نظرية الوكالة
24	الفرع الثاني: نظرية تكلفة الصفقات
28	الفرع الثالث: نظرية حقوق الملكية
29	الفرع الرابع: نظرية التجذر
30	المطلب الثاني: مبادئ حوكمة الشركات
34	المطلب الثالث: خصائص حوكمة الشركات
35	المبحث الثالث: جوانب ممارسة حوكمة الشركات
35	المطلب الأول: آليات حوكمة الشركات
37	المطلب الثاني: محددات حوكمة الشركات
39	المطلب الثالث: ركائز حوكمة الشركات
42	خلاصة الفصل
43	الفصل الثاني: ترشيد القرارات الاستثمارية وعلاقتها بالحوكمة
44	تمهيد
45	المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول الاستثمار
45	المطلب الأول: مفهوم الاستثمار
48	المطلب الثاني: مجالات الاستثمار وأدواته
51	المطلب الثالث: ضوابط وخصائص الاستثمار في المشروعات الاقتصادية
53	المبحث الثاني: ماهية القرار الاستثماري الرشيد
53	المطلب الأول: مفهوم القرار الاستثماري وخصائصه
57	المطلب الثاني: أنواع القرارات الاستثمارية
60	المطلب الثالث: المقومات الأساسية للقرار الاستثماري
66	المبحث الثالث: مساهمة الحوكمة في ترشيد القرارات الاستثمارية

67	المطلب الأول: أهمية حوكمة الشركات في ترشيد القرار الاستثماري
68	المطلب الثاني: دور حوكمة الشركات في اجتذاب وتدعيم الاستثمار
70	المطلب الثالث: دور الحوكمة في الحد من عدم تماثل المعلومات لدعم القرارات الاستثمارية
74	خلاصة الفصل
75	الفصل الثالث: الدراسة الميدانية لمؤسسة صناعة الكوابل - فرع جنرال كابل - بسكرة
76	تمهيد
77	المبحث الأول: تقديم المؤسسة محل الدراسة
77	المطلب الأول: تعريف عام لمؤسسة صناعة الكوابل - فرع جنرال كابل - بسكرة
78	المطلب الثاني: أهمية واهداف المؤسسة ونشاطها
80	المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي لمؤسسة صناعة الكوابل - فرع جنرال كابل - بسكرة
88	المبحث الثاني: الإطار المنهجي للدراسة الميدانية
88	المطلب الأول: التعريف بأداة الدراسة الميدانية (الاستبانة)
90	المطلب الثاني: اختبار صدق وثبات أداة الدراسة (الإستبانة)
93	المطلب الثالث: تحليل عينة الدراسة
97	المبحث الثالث: تحليل نتائج الدراسة الميدانية
97	المطلب الأول: عرض نتائج تحليل عبارات محور تطبيق مبادئ حوكمة الشركات
105	المطلب الثاني: عرض نتائج تحليل المحور الثالث (ترشيد القرارات الاستثمارية)
106	المطلب الثالث: اختبار الفرضيات
114	خلاصة الفصل
115	الخاتمة
	قائمة المراجع
	الملاحق

الصفحة	العنوان	الرقم
21	الأطراف المعنية بتطبيق مفهوم حوكمة الشركات.	01
27	مشاكل نظرية الوكالة	02
33	مبادئ منظمة التعاون الإقتصادي والتنمية(OECD)	03
35	خصائص حوكمة الشركات	04
39	المحددات الخارجية والداخلية للحوكمة	05
58	أنواع القرار الاستثماري	06
84	الهيكل التنظيمي لمؤسسة صناعة الكوابل - فرع جنرال كابل -بسكرة	07
87	القوى التنافسية الخمس لمؤسسة صناعة الكوابل - فرع جنرال كابل -بسكرة	08

رقم	العنوان	صفحة
01	يوضح الأسواق وطبيعة زبائن المؤسسة محل الدراسة	85
02	درجات مقياس ليكرت الخماسي	89
03	الحدود الدنيا والعليا لمقياس ليكرت	89
04	معاملات صدق المحور الأول في الاستبانة (تطبيق مبادئ حوكمة الشركات)	91
05	معاملات صدق المحور الثاني في الاستبانة (ترشيد القرارات الاستثمارية)	91
06	معاملات ثبات الاستبانة	92
07	اختبار التوزيع الطبيعي لمتغيرات الدراسة	93
08	توزيع العينة حسب الجنس	94
09	توزيع العينة حسب السن	94
10	توزيع العينة حسب المؤهل	95
11	توزيع العينة التخصص العلمي	95
12	توزيع العينة حسب الخبرة	96
13	توزيع العينة حسب الوظيفة	96
14	إجابات أفراد العينة حول البعد الأول (الإطار العام لحوكمة الشركات)	97
15	إجابات أفراد العينة حول البعد الثاني (مسؤوليات مجلس الإدارة)	99
16	إجابات أفراد العينة حول البعد الثالث (الشفافية والإفصاح)	100
17	إجابات أفراد العينة حول البعد الرابع (نظام الرقابة والمراجعة الداخلية)	102
18	إجابات أفراد العينة حول البعد الخامس (دور أصحاب المصالح)	103
19	إجابات أفراد العينة حول المتغير المستقل (مبادئ حوكمة الشركات)	104
20	إجابات أفراد العينة حول المتغير التابع (ترشيد القرارات الاستثمارية)	105
21	تحليل التباين للانحدار	107
22	نتائج تحليل الانحدار لدور تطبيق مبادئ الحوكمة في ترشيد القرارات الاستثمارية	108
23	نتائج تحليل الانحدار لدور إطار الحوكمة في ترشيد القرارات الاستثمارية	109
24	نتائج تحليل الانحدار لدور مجلس الإدارة في ترشيد القرارات الاستثمارية	109
25	نتائج تحليل الانحدار لدور الشفافية والإفصاح في ترشيد القرارات الاستثمارية	110
26	نتائج تحليل الانحدار لدور الرقابة والمراجعة الداخلية في ترشيد القرارات الاستثمارية	111
27	نتائج تحليل الانحدار لدور أصحاب المصالح في ترشيد القرارات الاستثمارية	112

## 1. تمهيد

تعد القرارات الاستثمارية من أهم القرارات التي يتم اتخاذها في المؤسسات، هذا إن لم تكن أهمها وأخطرها على الإطلاق، وذلك لما تتطلبه من تخصيص موارد مالية للحصول على الأصول الاستثمارية، سواء المادية ممثلة في الأراضي والمباني وتجهيزات الإنتاج، أو المعنوية ممثلة في براءات الاختراع والتراخيص التجارية الصناعية، وهي كلها تتطلب حيازتها أموال كبيرة في الحاضر، كما أن عوائد الاستثمار أو الإيرادات النقدية لا تتحقق إلا في المستقبل البعيد (طويلة المدى) مما يجعل من القرارات الاستثمارية قرارات استراتيجية تتكفل بإعدادها وتنفيذها الإدارة العليا، وهو ما يطرح مشكلة إمكانية عدم تحقق تلك الإيرادات في المستقبل، لأن الظروف المستقبلية يصعب التنبؤ بها، مما يعني أن القرارات الاستثمارية تكتنفها عادة المخاطرة وحتى عدم التأكد الشديد، وإذا طرأت عوامل ومتغيرات جديدة فإن المستثمر يصعب عليه التراجع عن قرار الاستثمار الذي اتخذته، وإلا تكبد خسائر كبيرة.

إن الصعوبات والمخاطر التي تتميز بها القرارات الاستثمارية، تتطلب أن يخضع القرار الاستثماري لمزيد من الدراسات العلمية الشاملة والمتخصصة، والتي تكفل نجاحه بصورة سليمة في المستقبل، بحيث يتخذ بعيداً عن الحدس والميول الشخصية، وبما أن الالتزام بالرشادة والموضوعية والعلمية في صنع واتخاذ قرارات الاستثمار في الحاضر، هو ما يجعل الاستثمارات تحقق أهدافه من حيث الربحية العالية والاستمرارية، لذا فإن ترشيد القرارات الإدارية والقرارات الاستثمارية، يعتبر من أهم انشغالات المديرين المستثمرين، ورجال الأعمال على حد سواء، في كل وقت وفي مختلف المجالات الاقتصادية، سواء على مستوى المؤسسات الاقتصادية أو الأجهزة الحكومية.

إن الاستثمار الرشيد يستند على مبدأ الرشادة الاقتصادية، الذي يقوم عليه الاقتصاد أساساً، حيث من المفترض أن متخذ القرار الاستثماري يتسم بالقدرة على حسن التصرف في الموارد النادرة المتاحة، واستثمار تلك الموارد في النشاط أو المشروع، الذي يعطي أكبر عائد ممكن على الاستثمار، أخذاً في عين الاعتبار تكلفة الفرصة البديلة أو الضائعة أو المضحى بها.

إن الاستثمار السليم للأموال في مجالات تحقق أعلى عائد، يعتبر على رأس اهتمامات وأولويات المساهمين في أي مؤسسة، وبما أن المديرين تواجههم عدة تحديات وصعوبات في إدارة وتنمية أموال المساهمين، لعل أهمها القرارات المتعلقة باختيار الاستثمارات التي يرغبون في تنفيذها، حسب الامكانيات المتوفرة، وحسب الفرص المتاحة في البيئة الاقتصادية للمؤسسة، إلا أن هذه الاستثمارات قد لا تلبى طموحات المساهمين أو الملاك، باعتبار هؤلاء ينظرون إليها من زاوية المخاطرة والعائد، وهذا ما يجعل القرار الاستثماري أكثر تعقيداً إلا أنه رغم ذلك، كلما اعتمد على آليات علمية لتخطيطه ومتابعة تنفيذه، كان القرار الاستثماري سليماً في اتخاذ وتنفيذه، وهو ما يجعل لتطبيق مبادئ الحوكمة في القرارات الاستثمارية، دور ترشيد القرارات الاستثمارية

باعتبار أن الهدف المحور لحوكمة الشركات هو حماية أموال وحقوق الملاك التي يقومون باستثمارها في المؤسسة، لتستثمرها هي بدورها في مشاريع مربحة لهم.

## 2. الإشكالية

تحتل قضية القرارات الاستثمارية مكانة محورية في المؤسسات الجزائرية، نظرا للتحديات التي فرضها عليها المحيط الاقتصادي الجديد، تزايد حدة المنافسة بعد تحرير الاقتصاد وانفتاحه على المنافسة الخارجين مما جعل من أي خطأ أو تسرعا في القرارات الاستثمارية، التي قد تتخذ بعيدا عن الرشادة والعقلانية، يكلف المؤسسات الجزائرية كثيرا، مما قد يؤدي إلى انهيارها وخروجها من السوق، وهو ما يفرض عليها الاعتماد على المعايير والأساليب المدروسة والمعتمدة عالميا في تقييم واختيار المشروعات الاستثمارية، وبما أن مبادئ الحوكمة هي من أهم الأدوات التي تسمح ترشيد القرارات الإدارية بشكل عام، والقرارات الاستثمارية بشكل خاص، فإن استخدامها صار ضرورة ملحة بالنسبة للمؤسسات الجزائرية.

وبما أن مؤسسة صناعة الكوابل من أهم وأكبر المؤسسات الاقتصادية في ولاية بسكرة، فإن أنشطتها الاستثمارية ذات أهمية بالغة للمؤسسة والملاك والمنطقة ككل، مما يجعل من سلامة هذه القرارات مسألة حيوية لجميع الأطراف ذات العلاقة بالمؤسسة، هنا نتساءل عن دور تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في ترشيد القرارات الاستثمارية التي اتخذتها أو تخطط لاتخاذها، مما يدفعنا لصياغة إشكالية الدراسة في السؤال التالي:

**ما مدى مساهمة تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في ترشيد القرارات الاستثمارية في مؤسسة صناعة**

**الكوابل ببسكرة؟**

وتتفرع عن هذه الإشكالية الأسئلة الفرعية التالية:

1. هل يوجد دور لوجود دليل لحوكمة الشركات في ترشيد القرارات الاستثمارية، في مؤسسة صناعة الكوابل

ببسكرة؟

2. هل يوجد دور لتحديد مسؤوليات مجلس الإدارة في ترشيد القرارات الاستثمارية، في مؤسسة صناعة

الكوابل ببسكرة؟

3. هل يوجد دور للشفافية والإفصاح في ترشيد القرارات الاستثمارية، في مؤسسة صناعة الكوابل ببسكرة؟

4. هل يوجد دور لنظام الرقابة والمراجعة الداخلية في ترشيد القرارات الاستثمارية، في مؤسسة صناعة

الكوابل ببسكرة؟

5. هل يوجد دور لأصحاب المصالح في ترشيد القرارات الاستثمارية، في مؤسسة صناعة الكوابل ببسكرة؟

## 3. الفرضيات

من أجل الإجابة على الإشكالية التي تم طرحا سابقا، ولتحليلها نقترح الفرضية الرئيسية التالية:

لا يوجد دور ذو دلالة إحصائية لتطبيق مبادئ الحوكمة في ترشيد القرارات الاستثمارية في مؤسسة صناعة الكوابل (بسكرة)، عند مستوى معنوية  $\alpha = 5\%$ .

وتتفرع عن هذه الفرضية الرئيسية الفرضيات الفرعية التالية:

1. لا يوجد دور ذو دلالة إحصائية لوجود دليل لحوكمة الشركات، في ترشيد القرارات الاستثمارية، في مؤسسة صناعة الكوابل (بسكرة)، عند مستوى معنوية  $\alpha = 5\%$ .
2. لا يوجد دور ذو دلالة إحصائية لمجلس الإدارة، في ترشيد القرارات الاستثمارية، في مؤسسة صناعة الكوابل (بسكرة)، عند مستوى معنوية  $\alpha = 5\%$ .
3. لا يوجد دور ذو دلالة إحصائية لتطبيق مبدأ الشفافية والإفصاح، في ترشيد القرارات الاستثمارية في مؤسسة صناعة الكوابل (بسكرة)، عند مستوى معنوية  $\alpha = 5\%$ .
4. لا يوجد دور ذو دلالة إحصائية لنظام الرقابة والمراجعة الداخلية، في ترشيد القرارات الاستثمارية، في مؤسسة صناعة الكوابل (بسكرة)، عند مستوى معنوية  $\alpha = 5\%$ .
5. لا يوجد دور ذو دلالة إحصائية لأصحاب المصالح، في ترشيد القرارات الاستثمارية، في مؤسسة صناعة الكوابل (بسكرة)، عند مستوى معنوية  $\alpha = 5\%$ .

#### 4. أسباب إختيار الموضوع:

- حداثة موضوع حوكمة الشركات، والمكانة الكبيرة التي احتلها مصطلح الحوكمة في العديد من اقتصاديات العالم، وتعاطم الاهتمام به.
- يتعلق الموضوع بشكل مباشر بالتخصص الذي تمت دراسته، وهو المالية وحوكمة الشركات، حيث يتعلق المتغير الأول (تطبيق مبادئ حوكمة الشركات) بمجال الحوكمة، ويتعلق المتغير الثاني (ترشيد القرارات الاستثمارية) بمالية المؤسسات، مما يجعله ملائماً لنا
- الرغبة الشخصية في معالجة المواضيع المتعلقة بالحوكمة، نظراً لدورها في مكافحة الفساد المالي والإداري على مستوى المؤسسات الخاصة والعمومية، بما يسمح بترشيد التسيير والقرارات التي تتخذها الإدارة.
- قلة البحوث والدراسات التي حاولت تطبيق وإسقاط مبادئ ومعايير حوكمة الشركات على قرارات الاستثمارية التي تحتل مكانة حيوية في كل المؤسسات، نظراً لما تتطلبه من موارد مالية كبيرة، ونظراً لنتائجها التي لا تظهر إلا في المستقبل البعيد، مما يجعل من ترشيدها مسألة مصيرية بالنسبة لأي مؤسسة، وهنا تأتي مبادئ الحوكمة لتساهم بنصيب وافر في كفاءة وفعالية هذه القرارات.

#### 5. أهمية موضوع الدراسة:

تكتسب الدراسة أهمية بالغة في توضيح الدور الذي يلعبه تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في تعزيز النشاط الاستثمار في المؤسسات، من خلال المساهمة في صنع واتخاذ قرارات استثمارية تحقق عائد مرتفعاً للأموال المستثمرة، مع تخفيض مخاطر المشاريع الاستثمارية لأقصى حد ممكن، وهذا من خلال الرقابة على

إدارة العمليات الاستثمارية ورفض استثمار أموال المساهمين أو الملاك في مشاريع ومجالات لا تحقق العائد المطلوب منهم، والذي يتوافق مع مستوى المخاطر التي يتحملونها.

### 6. أهداف الدراسة:

- ✓ التأطير الفكري والنظري لموضوع الحوكمة، الذي أصبح من المواضيع التي تحظى بالاهتمام المتزايد من طرف جميع الجهات، والتعرف على مبادئ الحوكمة وإظهار أهمية تطبيقها في مجال القرارات الاستثمارية.
- ✓ اختبار مدى تطبيق مؤسسة صناعة الكوابل ببسكرة لمبادئ حوكمة الشركات في إدارتها ونشاطاتها، وخاصة في مجال الاستثمار باعتباره من أهم وأخطر الوظائف في المؤسسة، مما يتطلب اتخاذ قرارات رشيدة، ترمي نرة المساهمين.
- ✓ محاولة تقييم وتحديد مدى مساهمة حوكمة الشركات عند تطبيقها في تفعيل القرارات الاستثمارية بمؤسسة صناعة الكوابل ببسكرة.

### 7. حدود الدراسة:

- تتمثل الحدود الموضوعية في اختبار العلاقة بين متغيرين بأبعادهما المختلفة، وهما: تطبيق مبادئ حوكمة الشركات كمتغير مستقل ومؤثر، وترشيد القرارات الاستثمارية متغير تابع متأثر.
- أما الحدود المكانية فاقترنت الدراسة على اختبار العلاقة على مستوى مؤسسة صناعة الكوابل ببسكرة، وهي مؤسسة كبيرة في نشاطها وعمالها وإطاراتها، مما يجعلها مناسبة للموضوع، خاصة بعد دخول شركاء أجنب في رأس مالها.
- أما الحدود الزمانية للدراسة فقد امتدت على فصل كامل (من منتصف مارس إلى منتصف شهر ماي)، حيث بدأ الدراسة الميدانية بعد الانتهاء من الجانب النظري في الفترة من منتصف جانفي إلى منتصف مارس).
- أما الحدود البشرية للدراسة فاقترنت على توجيه الاستبانة للموظفين والإدارات الإدارية في المؤسسة باعتبار مستوى ومحتواه الموضوع يتناسب مع الخلفية التعليمية والعملية لهذه الفئة.

### 8. المنهج المتبع:

من أجل الإجابة عن إشكالية الدراسة ومختلف الأسئلة الفرعية التي قمنا بطرحها ولإثبات صحة أو نفي الفرضيات المقدمة، سنتبع المنهج الوصفي التحليلي من خلال عرض وتحليل كل الدراسات المتعلقة بمبادئ حوكمة الشركات والقرارات الاستثمارية في الجانب النظري، كما قمنا في الجانب التطبيقي بوصف وتحليل ممارسة الحوكمة في مؤسسة صناعة الكوابل ببسكرة وأساليب اتخاذ وصنع القرارات الاستثمارية على مستوى الإدارة العليا، من خلال استبانة تم توجيهها للإطارات المسيرة في المؤسسة، ثم معالجتها وتحليلها بواسطة بعض الأدوات الإحصائية، من خلال استخدام برنامج الحزم الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS) (Statistical package for social sciences).

## 9. الدراسات السابقة

أ. سندية مروان سلطان الحياي، ليث محمد سعيد محمد الجعفر، دور الحوكمة في دعم قرار الاستثمار، دراسة تطبيقية على عينة من الشركات في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة الاقتصاد والمالية، العدد 00، العراق، 2015.

تهدف الدراسة إلى بيان دور تطبيق الحوكمة في دعم قرارات الاستثمار المالي من خلال الاختبار الميداني على مستوى سوق العراق للأوراق المالية، في الفترة 6/1 إلى 8/1 2013، من خلال تصميم وتوزيع استبانة على المستثمرين، ثم تحليلها باستخدام البرنامج الإحصائي SPSS.

وقد توصل الباحثين إلى جملة من النتائج أهمها:

- حاولت شركات سوق الأوراق المالية بالعراق تحقيق الضوابط الخاصة بقوانين الفساد والشفافية والمساءلة ولكنها لم تتمكن من الإيفاء على التزامات التي ألقاها على عاتقها القانون.
- قامت الشركات بوضع لجان رقابية لإدارة الأصول والالتزامات، لكنها لم تلتزم بالإفصاح والشفافية فيما يخص القرارات المالية المهمة.
- ضعف الرقابة على الأداء، بسبب أن هذه الرقابة تبقى دورية، مما يجعل لجان التفتيش يتم حلها فور انتهاء عملية الفحص.
- أثر الظروف السياسية والأمنية التي يمر بها العراق على مستو تطبيق مبادئ الحوكمة في البنوك المدرجة في الأوراق المالية، مما انعكس على كفاءة الاستثمار فيها.
- يندر وجود دليل للمعايير الأخلاقية السليمة للعمل المصرفي، كما أنه لا يتم محاسبة المقصرين عادة في هذا الجانب.

ب. دراسة: خالص حسن يوسف الناصر، عبد الواحد غازي محمد النعيمي، دور حوكمة الشركات في تطوير البيئة الاستثمارية واجتذاب الاستثمار الأجنبي، مجلة جامعة نورو، العدد (صفر)، دهوك بإقليم كردستان العراق، 2012.

ركز البحث على دور حوكمة الشركات في الإصلاح الاقتصادي، من أجل النهوض باقتصاد إقليم كردستان العراق، فضلا عن بيان دورها في جذب الاستثمارات ودعم القرارات الاستثمارية، من خلال تحسين أداء الشركات، وتعزيز الإفصاح والشفافية وتوفير القوائم المالية الموثوق بها والخالية من الغش والأخطاء وتوفير المعلومات اللازمة والمناسبة في الوقت المناسب للمستثمرين وأصحاب المصالح والمجتمع.

وقد توصل الباحثان لجملة من النتائج أهمها:

- إن الالتزام بتطبيق الحوكمة يعد أحد المعايير الأساسية، التي يضعها المستثمرون في اعتبارهم عند القيام باتخاذ قرارات الاستثمار.

• الشركات التي تطبق الحوكمة تتمتع بميزة تنافسية لجذب رؤوس الأموال، عن تلك التي لا تطبق الحوكمة من خلال ثقة المستثمرين فيها.

ج. صلاح الدين محمد أمين الإمام، دور حوكمة الشركات في عمليات تقييم الاستثمار: دراسة تحليلية المؤتمر العلمي الأول لهيئة النزاهة، المعهد العراقي، يومي السبت والاحد الموافق 5-6 تموز 2008. تهدف الدراسة إلى بيان دور مبادئ حوكمة الشركات في نمو نشاط الاستثمار في الاقتصاد العراقي واعتمد على المنهج الوصفي من خلال الادبيات العلمية المتوفرة من كتب ودوريات والشبكة العنكبوتية، وقد توصل الكاتب إلى جملة من النتائج أهمها:

للإ إذا تضافرت العوامل التي تضم قيادة أفضل، توجيه استراتيجي، امتثال فعال بالقوانين والنظم، تحديد المسؤوليات والمحاسبة، مع قدر اقل من تضارب المصالح، فإن ذلك يمكن أن يؤدي إلى اتخاذ القرارات بصورة اكثر فعالية، وهو أمر جوهري لاستمرار واستقرار الشركات على المدى الطويل. إن حوكمة الشركات تعزز سمعة الشركات، من خلال بناء الثقة في سوق الأوراق المالية، بين جمهور المتعاملين فيها.

للإ تؤدي حوكمة الشركات إلى تعزيز عمليات تقييم الاستثمار، مما يؤدي إلى تطور تعاملات المستثمرين وبالتالي إلى زيادة عمليات النمو الاقتصادي وتحقيق التراكم الرأسمالي.

د. خليل أونسيم، قياس أثر الالتزام بتطبيق حوكمة الشركات على جذب الاستثمارات الأجنبية (أدلة ميدانية من البيئة الأردنية)، مجلة جامعة جازان، فرع العلوم الإنسانية المجلد 03 العدد 01، الأردن، جانفي 2014. هدفت هذه الدراسة إلى قياس أثر التزام الشركات الأردنية بتطبيق مبادئ الحوكمة على استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر، حيث سعى الباحث إلى الاطلاع على تطور البيئة الاستثمارية في الأردن من جهة وعلى مدى التزام الشركات الأردنية بمبادئ الحوكمة من جهة أخرى، ومن ثم بيان أثر ذلك الالتزام على استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر

وقد خلصت الدراسة إلى عدد من النتائج كان أهمها: بأن الاستثمار الأجنبي، له وقع مؤثر وإيجابي على الاقتصاد المحلي ولكن بشرط أن تكون البنية الاقتصادية قد تم هيكلتها بشكل ملائم، كما وجد أن الأردن قد بدأ بإعادة هيكلته بنيته الاقتصادية من خلال العديد من التشريعات والقوانين الهادفة إلى جذب الاستثمارات الأجنبية ووجد كذلك أن الشركات الأردنية وخصوصا المدرجة بالسوق المالي ملتزمة إلى حد كبير بمبادئ حوكمة الشركات، وأن هذه الالتزام يسهم باستقطاب الاستثمار الأجنبي لأسباب عديدة كان من أهمها: أن المستثمر يولي الاهتمام بالقوائم المالية للشركات الملتزمة بمبادئ الحوكمة، حيث تولد لديه الثقة بعمليات الشركة وبالتالي تشجعه على جلب استثماراته للأردن، وأن الالتزام بمبادئ الحوكمة يضيف صفة الدولية على القوائم المالية للشركة وبالتالي تمكنها من دخول الأسواق الخارجية والمنافسة.

هـ. دراسة: جمام محمود، أميرة دباش، جامعة أم البواقي، أثر عدالة الإفصاح المحاسبي في ترشيد القرارات الاستثمارية، مجلة دراسات وأبحاث، المجلة العربية في العلوم الإنسانية والاجتماعية، العدد 26، السنة 09 جامعة أم البواقي، مارس 2017.

تسعى هذه الدراسة إلى بيان أثر عدالة الإفصاح المحاسبي في ترشيد القرارات الاستثمارية، ففي الوقت التي يشهد فيه العالم تحولات اقتصادية ومتغيرات عالمية، أصبحت تتسم بظروف عدم التأكد والمخاطرة، هذا ما أدى إلى ضرورة الإفصاح عن جملة من المعلومات المحاسبية والمالية، وهذا ما سيؤدي إلى المساعدة في اتخاذ القرارات الاستثمارية.

ولتحقيق أهداف الدراسة تم استخدام أداة الاستمارة لجمع المعلومات وتم معالجتها باستخدام البرنامج الإحصائي SPSS، حيث وزعت هذا الاستمارة على مستثمرين وخضعت للتحليل وتم اختبار فرضيات الدراسة وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها:

- ❖ تزداد عدالة الإفصاح المحاسبي كلما توفرت المعلومات على خصائص نوعية، وهذا ما سيساهم في عملية اتخاذ القرار الرشيد؛
- ❖ تواجد عدة صعوبات تحد من قيام المؤسسة بالإفصاح من بينها عدم وجود قوانين تلزم بالإفصاح الكامل عن المعلومات المحاسبية؛
- ❖ إن المؤسسة لا تقوم بنشر ثقافة الوعي ولا تهتم بالإفصاح وهذا من شأنه أن يؤدي إلى اتخاذ قرارات استثمارية غير رشيدة؛
- ❖ هناك دور إيجابي متوسط ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 05.0 بين دور عدالة الإفصاح المحاسبي وترشيد القرارات الاستثمارية لعينة المستثمرين ببورصة الجزائر.

## 10. موقع الدراسة الحالية من الدراسات السابقة:

لم نجد دراسة ميدانية على حد علمنا، سواء على مستوى جامعة بسكرة أو مواقع الإنترنت، تتطرق لعلاقة تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في ترشيد القرارات الاستثمارية، في مؤسسة اقتصادية صناعية، فالدراسات النادرة التي تناولت الموضوع اقتصرت على معالجة المؤسسات البنكية المدرجة في السوق المالي.

## 11. خطة الدراسة:

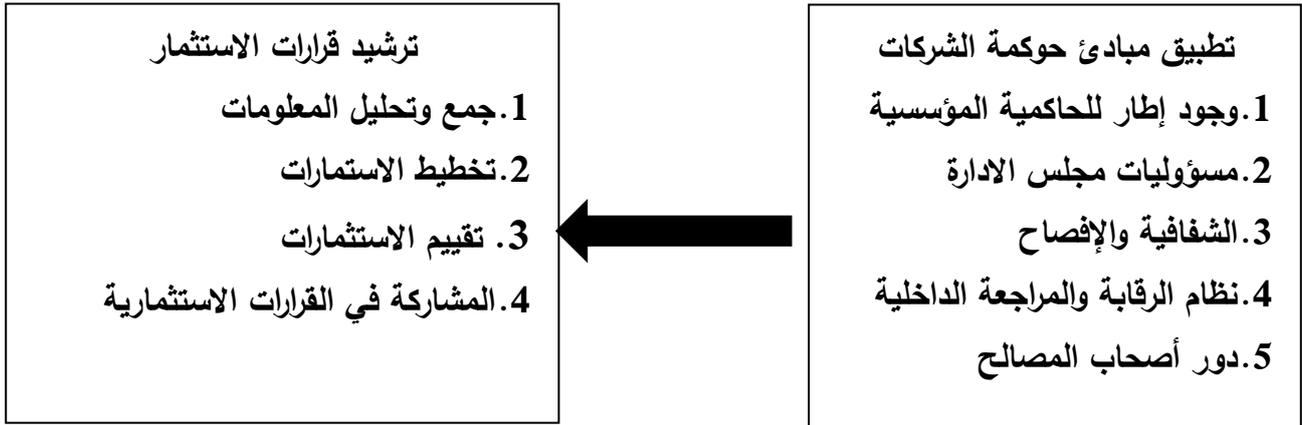
للإجابة على التساؤل الرئيسي والتساؤلات الفرعية المطروحة، قمنا بتقسيم الدراسة إلى ثلاثة فصول، حيث تناولنا في:

**الفصل الأول:** الإطار النظري لحوكمة الشركات، قمنا فيه بالتطرق إلى ماهية حوكمة الشركات ثم التأصيل العلمي للحوكمة بالإضافة إلى ممارسات الحوكمة في الشركات، من خلال التركيز على مبادئ وحدات حوكمة الشركات

**الفصل الثاني:** والذي درسنا فيه ترشيد القرارات الاستثمارية، والذي تضمن إضافة إلى المفاهيم الأولية للاستثمار، القرار الاستثمار آليات ترشيده، ودور مبادئ حوكمة الشركات عند تطبيقها في رشادة القرارات الاستثمارية.

**الفصل الثالث:** فقد خصصناه للجانب التطبيقي والذي سنقوم بإسقاط ما تطرقنا إليه في الجانب النظري على مستوى مؤسسة صناعة الكوابل ببسكرة.

## 12. نموذج البحث:



**تمهيد**

تعاظم الاهتمام بمفهوم حوكمة الشركات خلال السنوات الماضية، وذلك لما له من تأثير على العديد من النواحي الاقتصادية والاجتماعية، حيث تهدف إلى تحقيق مصالح الأفراد والشركات والمجتمعات ككل، بما يعمل على ضمان سلامة الاقتصاديات وتحقيق التنمية الشاملة في كل الدول المتقدمة والناشئة.

كما أصبح وجود أطر وهياكل جيدة لحوكمة الشركات مطلباً أساسياً لتعزيز قدرة أي شركة على المنافسة وجذب الاستثمارات. وتوجد العديد من العوامل والأسباب التي أدت إلى زيادة الاهتمام بالحوكمة خلال السنوات الأخيرة، ولعل أبرزها الحاجة الماسة إلى استعادة ثقة المتعاملين في الأسواق المالية لاسيما في أعقاب الانهيارات وحالات الفشل التي حدثت في الأسواق والتي كان الفساد وسوء الإدارة من أهم أسبابها. وتسعى المنظمات الدولية والدول المتقدمة، من خلال الحوكمة، إلى وضع اطر وتنظيمات التي تحكم عمل الشركات في مختلف الأسواق، وعليه فقد قسم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث أساسية وهي كالتالي:

**المبحث الأول: ماهية حوكمة الشركات.**

**المبحث الثاني: التأصيل العلمي لحوكمة الشركات.**

**المبحث الثالث: جوانب ممارسات حوكمة الشركات.**

## المبحث الأول: ماهية حوكمة الشركات

إن الانهيارات الكبيرة والأزمات العالمية التي طالت الكثير من المؤسسات والشركات، كان سببها الرئيس والأساس هو نقص الخبرات والكفاءة وعدم توفر إدارات كفوءة ذات خبرة ومهارة متميزة، أي عدم الأخذ بمبدأ الحاكمية (الحكم الرشيد للمؤسسات)، مما جعل هذه المؤسسات تعلن إفلاسها وتتهار، أو على الأقل تقلص من حصتها السوقية أو تجمد نشاطاتها. وعلى هذا الأساس فقد أدلت الكثير من الجهات والمؤسسات الدولية، اهتماماً متزايداً بموضوع "حاكمية الشركات" أو الحوكمة Corporate Governance، حيث تركزت جل اهتمامها بهذا الموضوع، وبالأخص بعد الدور المتنامي والتوسع الهائل للقطاع الخاص في الحياة الاقتصادية، إذ أصبح لهذا القطاع دور مهم وأساس في تنمية اقتصاديات البلدان، لذلك بدأ الاهتمام بموضوع الحوكمة، وسيتم التطرق في هذا المبحث إلى نشأة الحوكمة ومفهومها، ومبررات حوكمة الشركات وأهميتها وأهدافها، ومبادئ وخصائص حوكمة الشركات.

## المطلب الأول: نشأة حوكمة الشركات ومفهومها

لا شك أن الوقوف على مفهوم واضح، محدد ودقيق لحوكمة الشركات، يعتبر شرطاً أساسياً لفهم حقيقتها وإدراك أبعادها، والحوكمة كظاهرة إدارية معقدة حيث ترتبط بالإدارة والملاك وعلاقات التفاعل بينهما، تطرح إشكالية صعوبة تحديد مفهوم مقبول لها، وهو ما سنحاول تقديمه في هذا المطلب.

### أولاً: نشأة حوكمة الشركات:

تعود جذور حوكمة الشركات إلى Berle & Means، اللذان يعدان أول من تناول موضوع فصل الملكية عن الإدارة وذلك في عام 1932، وتأتي آليات حوكمة الشركات لسد الفجوة التي يمكن أن تحدث بين مديري ومالكي الشركة، من جراء الممارسات السلبية التي يمكن أن تضر بالشركة.<sup>1</sup>

أما مصطلح حوكمة الشركات فتم البدء باستخدامه مع بداية عقد التسعينيات من القرن الماضي، إذ تزايد استخدام هذا المصطلح بشكل واسع في السنوات الأخيرة منه، وأصبح شائع استخدامه من قبل الخبراء، ولاسيما أولئك العاملون في المنظمات الدولية والإقليمية والمحلية.<sup>2</sup>

وفي سنة 1937 نشر Ronald Coase أول مقال تطرق فيه لطريقة التوفيق بين الملاك والمسيرين للشركة، ثم تطرق كل من Michael C. Jensen & William H. Meckling سنة 1976، و Olive Williamson سنة 1979 إلى مشكلة الوكالة<sup>3</sup>، حيث اعتبروا المؤسسة مجموعة من العلاقات التعاقدية بين

<sup>1</sup> أبو العطا، نرمين، 'حوكمة الشركات سبيل التقدم مع إلقاء الضوء على التجربة المصرية'، مجلة الإصلاح الاقتصادي، العدد 8، 2003، ص48

<sup>2</sup> محمد مصطفى سليمان، 'حوكمة الشركات ومعالجة الفساد المالي والإداري - دراسة مقارنة-'، الدار الجامعية، مصر، 2006، ص13

<sup>3</sup> جميل أحمد، سفير محمد، تجليات حوكمة الشركات في الارتقاء بمستوى الشفافية والإفصاح، مداخلة مقدمة الى الملتقى الوطني حول حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، يومي 06-07 ماي 2012، ص4.

أطراف متعددة ذات مصالح متعارضة، ومنها الإدارة التي توكل إليها مهمة تمثيل الملاك ورعاية مصالحهم، أي أن الوكالة عقد يشغل بموجبه شخص أو أكثر "الوكيل" لإنجاز أعمال معينة لصالحه، يتضمن ذلك تخويله صلاحية اتخاذ بعض القرارات، وأكد على ذلك Eugene Fama سنة 1980، حيث أشاروا كلهم إلى حتمية حدوث صراع بين الملاك والإدارة، نتيجة هذا الفصل بينهما، ويرجع ذلك لاختلاف الطبيعة السلوكية والتكوينية وأهداف كل طرف، فالمسير من هذا المنطلق سيسعى إلى وضع إستراتيجيات، تحفظ له حقوقه وتعظم منفعته دون الأخذ بعين الاعتبار المصلحة العامة للشركة، معتمدا في ذلك على قدرته على الحصول على المعلومات المتعلقة بها من الداخل، وسرعة استقبال هذه المعلومات، الأمر الذي يؤدي فيما بعد إلى عدم تماثلها بين الملاك والمسيرين، ولمواجهة هذا الاختلال لابد من توفر آليات وأدوات رقابية، وهكذا تم تقديم الحوكمة كعلاج وحل للحد من هذه التصرفات السلبية للمسيرين، وحفاظا على استمرارية الشركة والمصالح المشتركة .

وعند التعرف إلى التجارب الدولية بشأن حوكمة الشركات، نلاحظ أن الولايات المتحدة الأمريكية كانت السباقة في هذا المجال، إذ قامت بورصة نيويورك (NYSE) باقتراح قواعد تلزم الشركات بتحديد مديرين مستقلين لحضور مجلس الإدارة، وقامت الرابطة القومية لمديري الشركات بتشكيل لجنة متابعة مخاطر الشركات لتدعيم المديرين المستقلين، والمراجعة الدورية للمخاطر المحتملة، أما في اليابان فقد أعلنت بورصة طوكيو بوضع دليل للتطبيقات الجيدة لحوكمة الشركات، لكي تهتدي بها المؤسسات اليابانية في سبيل إعداد المعايير التي تتفق مع القانون التجاري الياباني<sup>1</sup>.

أما المفوضية الأوروبية فقد قامت بتكليف فريق عمل بيروكسيل لمهمة تطوير وتوحيد الإطار القانوني للشركات، بهدف الإفصاح وحماية المستثمرين، أما في أمريكا اللاتينية فقد قامت سبع دول في سان باولو بتفعيل مشاركتهم في رابطة لمؤسسات حوكمة الشركات<sup>2</sup>

أما في المنطقة العربية فتعد جمهورية مصر الدولة العربية الرائدة في مجال تطبيق قواعد ومبادئ حوكمة الشركات، وتشير الدراسات إلى أنه في عام 2001، تم الانتهاء من أول تقرير لتقويم حوكمة الشركات في مصر، والذي قام به البنك الدولي بالتعاون مع وزارة التجارة الخارجية وهيئة سوق المال وبورصة الأوراق المالية، ويذكر الرحيلي بأنه هناك جهود ومحاولات مماثلة في بعض الدول العربية الأخرى مثل لبنان، الأردن، تونس، المغرب وبعض دول الخليج الأخرى<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> يعقوب، فحاء عبد الله ومحمد، إيمان شاكر، "دور معايير الحوكمة في الحد من الآثار السلبية للعولمة والخصخصة" مجلة دراسات محاسبية مالية، المعهد العالي للدراسات المحاسبية والمالية، جامعة بغداد، العدد الخامس، 2007، ص85

<sup>2</sup> ابو العطا، مرجع سابق، ص50

<sup>3</sup> الرحيلي، عوض سلامة، "لجان المراجعة كأحد دعائم حوكمة الشركات - حالة السعودية -"، بحوث وأوراق عمل المؤتمر العربي الأول حول التدقيق الداخلي في إطار حوكمت الشركات، القاهرة، 2005، ص5.

ثانياً: مفهوم الحوكمة الشركات لغة

ظهر مصطلح (حكومة الشركات corporate governance) على غرار مصطلحات أخرى، مثل الخصخصة Privatization أو إزالة القيود Déregulation أو العولمة Globalization، وكلها مصطلحات حديثة على الواقع الاقتصادي، تعمل بفلسفة وإطار عمل حديث يهدف الى تحقيق الكفاءة والفاعلية في أداء منظمات الأعمال.

ويأتي مصطلح حكومة الشركات (governance) لغويا من الفعل (govern) الذي يعني حكم أو سيطر أو أدار أوقاد أو همين أو احتوى أو مارس السلطة، وهذا المصطلح يعكس في الوقت الحاضر العديد من المفردات والمفاهيم ويستخدم في الكثير من التخصصات العلمية في العلوم الإدارية والسياسية والاقتصادية وفي التنمية المستدامة.<sup>1</sup>

ثالثاً: تعريف الحوكمة إصطلاحاً:

وقد وردت تعارف عديدة عن الحوكمة، إذ تم تعريفها على إنها "ذلك النظام الذي يتم من خلاله إدارة وتوجيه وتنظيم ومراقبة المؤسسات أو الإجراءات التي توجه وتدير الشركات وتراقب أداؤها بحيث تضمن الوصول إلى تحقيق رسالته والأهداف المرسومة لها" أي ما معناه تضمن مصالح جميع الأطراف المدراء Managers، والمستخدمون Employees، والمجهزون Suppliers، والزبائن Customers، والمراقبون Controllers، وأصحاب المصالح Stakeholders، والمساهمون Shareholders، والمجتمع Society.<sup>2</sup>

وقد عرفت حكومة الشركات بأنها ((المبادئ والقواعد التي تقود وتحكم وتنظم العلاقات بين أصحاب المصالح في الشركة)).<sup>3</sup>

كما عرفت حكومة الشركات من قبل منظمة التنمية والتعاون الاقتصادي OECD بأنها ((النظام الذي يتم بموجبه توجيه ومراقبة منظمات الأعمال)).<sup>4</sup>

<sup>1</sup> عزي الاخضر وجلطي غانم، الحكم الرشيد وخصوصة الشركات: اشارة الى واقع الاقتصاد الوطني والمؤسسة الجزائرية، مجلة العلوم الانسانية، السنة الثالثة العدد 27، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2005، ص 2.

<sup>2</sup> الشمري، صادق راشد، "الحوكمة دليل عمل للإصلاح المالي والمؤسسي"، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعية، العدد 17، العراق، 2008، ص118.

<sup>3</sup> رياض عيشوش، فواز واضح، حوكمة تكنولوجيا المعلومات، ميزة استراتيجية في ظل اقتصاد المعرفة، مداخلة مقدمة الى الملتقى الوطني حول حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والاداري، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، يومي 06-07 ماي 2012، ص 5.

<sup>4</sup> محمد مصطفى سليمان، دور حوكمة الشركات في معالجة الفساد المالي والإداري، الدار الجامعية، الإسكندرية، الطبعة الثانية، 2009، ص15.

وعرفت أيضا بأنها ((فلسفة تعكس شخصية المنظمة تعتمد على تحقيق الموائمة بين حاجات المنظمة وبين رؤيتها، رسالتها، قيمها كما تشمل كلاً من العلاقات الداخلية والخارجية)).<sup>1</sup>

كما تم تعريفها على إنها "مجموعة من القوانين والنظم والقرارات التي تهدف الى تحقيق الجودة والتميز في الأداء عن طريق اختيار الأساليب المناسبة والفعالية لتحقيق خطط وأهداف المنظمة"، أما مجمع المدققين الداخليين الأمريكي فقد عرفها على إنها "عمليات تتم من خلال إجراءات تستخدم بواسطة ممثلي أصحاب المصالح بتوفير إشراف على المخاطر وإدارتها بواسطة الإدارة ومراقبة مخاطر الشركة والتأكيد على كفاية الضوابط الرقابية لتجنب هذه المخاطر، مما يؤدي إلى المساهمة المباشرة في انجاز أهداف وخطط قيمة للشركة مع الأخذ بنظر الاعتبار أن أداء أنشطة الحوكمة تكون مسؤولية أصحاب المصالح في الشركة تحقيق فعالية الوكالة".<sup>2</sup>

وقد عرفها آل خليفة بأنها "مجموعة من القوانين واللوائح والإجراءات التي تمكن إدارة الشركة من تعظيم ربحيتها وقيمتها في المدى الطويل لصالح المساهمين".<sup>3</sup>

كما عرفها Cadbury بأنها "النظام الذي تتم بواسطته توجيه ورقابة الشركة ويتفق مع وجهة النظر هذه". أما Cordon فعرفت هذه اللجنة في تقريرها الصادر عام 1998 في بلجيكا بأنها "مجموعة من القواعد القابلة للتطبيق في مجال توجيه ورقابة الشركة"<sup>4</sup>، أي أن الحوكمة توضح كيفية تنظيم العلاقة بين أطراف المنظمة كافة، وتظهر في مجموعة من القوانين والقرارات التي تهدف إلى حماية أصحاب المصالح أي أنها تمثل أسلوباً متميزاً في إدارة منظمات الأعمال.

من خلال التعاريف السابقة، يمكننا تعريف الحوكمة كما يلي:

1- «بأنها حالة، وعملية، واتجاه ، وتيار، كما أنها في نفس الوقت مزيج من هذا و ذلك، وهي عامل صحة وحيوية، كما أنها نظام مناعة وحماية وتفعيل، نظام يحكم الحركة، ويضبط الاتجاه، ويحمي ويؤمن سلامة كافة التصرفات، والنزاهة السلوكيات) «

<sup>1</sup> جميل أحمد، سفير محمد، تجليات حوكمة الشركات في الارتقاء بمستوى الشفافية والإفصاح، مداخلة مقدمة الى الملتقى الوطني حول حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والاداري، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، يومي 06-07 ماي 2012، ص4.

<sup>2</sup> At rill Peter. **Financial Management for Non-Specialist**. Parson education ، Prentice Hall ، Harlow ، UK، 2003، p 71.

<sup>3</sup> آل خليفة، إمام حامد، "صناديق الاستثمار ومفهوم الحوكمة"، بحث وأوراق عمل لمؤتمر متطلبات حوكمة الشركات وأسواق المال العربية، شرم الشيخ، مصر، 2007. ص97.

<sup>4</sup> Eatmon David K، et al ،(Multinational Business Finance)، University of South Carolina ،Addison-Wesley Publishing Company، California، USA، 1998، p28

2- «نظام يتم بموجبه إخضاع نشاط المؤسسات إلى مجموعة من القوانين والنظم والقرارات، التي تهدف إلى تحقيق الجودة و التميز في الأداء عن طريق اختيار الأساليب المناسبة والفعالة، لتحقيق خطط وأهداف المؤسسة وضبط العلاقات بين الأطراف الأساسية التي تؤثر في الأداء» .

3- «الحكم الرشيد الذي يتم تطبيقه عبر حزمة من القوانين والقواعد التي تؤدي إلى الشفافية وتطبيق القانون» .

4- «الحوكمة هي مجموعة من القوانين والنظم والقرارات التي تهدف إلى تحقيق الجودة والتميز في الأداء عن طريق اختيار الأساليب المناسبة والفعالة لتحقيق خطط وأهداف المؤسسات» .

مما تقدم من تعارف يتبين لنا إن مفهوم حوكمة الشركات، يسعى إلى تحديد كيفية تنظيم العلاقة بين كافة أطراف المنظمة، وهي تظهر في مجموعة المبادئ والمعايير والقواعد والإجراءات، التي تهدف إلى حماية أصحاب المصالح ذات العاقبة مع المنظمة ، فضلا عن تفعيل دور الرقابة ومتابعة الأداء في الشركات لتحقيق تطور في مجالات الاستثمار في تلك الشركات عن طريق حوكمتها أي قيادتها بالكفاءة والفاعلة التي تعزز من اندفاع المستثمرين نحو تلك الشركات ، كما أن حوكمة الشركات تهدف إلى إيجاد وتنظيم الممارسات للقائمين على إدارة الشركات بما يحافظ على حقوق حملة الأسهم وأصحاب المصالح من خلال السعي سوية نحو تحقيق الهدف الاستراتيجي للشركات، وهو تعظيم القيمة السوقية Market value Maxima Zation لحملة الأسهم والمستثمرين، الناتجة من حسن سير نشاطات الشركات وتحقيقها للنجاح والبقاء في بيئتها التنافسية .

### المطلب الثاني: مبررات حوكمة الشركات وأهميتها وأهدافها:

إن إهتمام الباحثين الأكاديميين والممارسين في مجال الإدارة والمال، والمستثمرين في مجالات الاستثمار المختلفة، بموضوع الحوكمة يعود لما لها من أهمية لكل طرف، وللاهداف التي تسعى لتحقيقها، وهو ما سنتناوله في هذا المطلب.

#### أولاً: مبررات حوكمة الشركات:

لقد تعاضمت في الآونة الأخيرة أهمية حوكمة الشركات بشكل كبير، لتحقيق التنمية الاقتصادية وتوفير الحصانة القانونية، وتعزيز الرفاهية الاجتماعية للشعوب، إذ برزت هذه الأهمية بعد الأزمة المالية الآسيوية 1997 - 1998، التي أظهرت فشل حوكمة الشركات، وما تلاها من انهيارات لكبريات الشركات في العالم<sup>1</sup>، فعلى الصعيد الاقتصادي أخذت تتنامى أهمية القواعد السليمة لحوكمة الشركات، وهو الأمر الذي أكده Winkler بشدة، إذ أشار إلى أهمية حوكمة الشركات في تحقيق التنمية الاقتصادية، وتجنب الوقوع في معية الأزمات المالية، وذلك من خلال ترسيخ عدد من معايير الأداء، بما يعمل على تدعيم الأسس الاقتصادية في الأسواق، وكشف حالات التلاعب والفساد والرشوة وسوء الإدارة، بما يؤدي إلى كسب ثقة المعاملين في هذه الأسواق والعمل على استقرارها، والحد من التقلبات الشديدة فيها، وبالتالي تحقيق التقدم الاقتصادي المنشود.

<sup>1</sup> التميمي، عباس حميد يحيى، "أثر نظرية الوكالة في التطبيقات المحاسبية والحوكمة في الشركات المملوكة للدولة - دراسة ميدانية في عينة من الشركات العراقية"، أطروحة دكتوراه غير منشورة في فلسفة المحاسبة، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، 2008.

ولحوكمة الشركات أهمية بالنسبة للشركات المساهمة، إذ شهدت المحاسبة في بداية الألفية الثانية أزمة فضائح مالية بدأتها شركة (Enron)، حيث كانت أسهمها تباع في بداية عام 2000 بما يزيد عن 90 دولار للسهم الواحد، وقد استخدمت الشركة بما يعرف بمصطلح الوحدات ذات الأغراض الخاصة ( Special Purpose Entities)، بهدف الوصول إلى سوق المال والاحتفاء من المخاطر، وترتب على ذلك انخفاض قيمة الأصول، الأمر الذي جعل شركة (Enron) تتحمل التزامات أكبر بإصدار أسهم إضافية، مما تسبب انخفاض في قيمة أسهم الشركة، وفي نهاية عام 2001، أفصحت الشركة عن خسائر في الربع الثالث، وعلى أثرها انخفضت قيمة السهم إلى 33 دولار، وتوالت خسارة الشركة، إذ أعلنت الشركة عن خسارة بلغت 600 مليون دولار، وفي نهاية السنة تقدمت الشركة بإجراءات الإفلاس<sup>1</sup>.

### ثانياً: أهمية حوكمة الشركات:

وقد حدثت سلسلة من حالات الفشل المالي وفشل التدقيق، إذ شملت شركات (Health South) و (World Com) و (Tyco)، ونتيجة لذلك تم الاهتمام بحوكمة الشركات وتشريع قانون اوكسلي (Oxley) عام 2002، الذي صمم لبناء السوق المالي<sup>2</sup>.

وفي الجانب المحاسبي والرقابي فتتجسد أهمية حوكمة الشركات بما يأتي<sup>3</sup>:

1. محاربة الفساد المالي والإداري في الشركات وعدم السماح بوجوده أو عودته مرة أخرى، وذلك من خلال تحقيق قدر كاف من الإفصاح والشفافية في الكشوفات المالية.
2. تحقيق ضمان النزاهة والحيادية والاستقامة لكافة العاملين في الشركة، ابتداء من مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين، وحتى أدنى مستوى للعاملين فيها.
3. تحقيق الاستفادة القصوى من نظم المحاسبة والرقابة الداخلية، وتحقيق فاعلية الإنفاق وربط الإنفاق بالإنتاج.
4. ضمان أعلى قدر من الفاعلية لمراقبي الحسابات الخارجيين، والتأكد من كونهم على درجة عالية من الاستقلالية وعدم خضوعهم لأيّة ضغوط من مجلس الإدارة أو من المديرين التنفيذيين.
5. تحقيق وضمان النزاهة الأكيدة والاستقامة لكافة العاملين في الشركات، بدءاً من مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين إلى أدنى عامل فيها.
6. تحقيق السلامة والصحة وعدم وجود أخطاء عمدية أو انحراف متعمد أو غير متعمد، ومنع استمرار هذا الخطأ أو القصور بل جعل كل شيء في إتمامه العام صالحاً.

<sup>1</sup> الدوغجي، علي حسين، "حوكمة الشركات وأهميتها في تفعيل ونزاهة التقارير المالية"، مجلة دراسات محاسبية مالية، المعهد العالي للدراسات المحاسبية والمالية، جامعة بغداد، العدد السابع، 2009.

<sup>2</sup> شرويدر، ريتشاد وكلاك، مارتين وكاثي، جاك، "نظرية المحاسبة"، ترجمة وتعريب خالد علي احمد وفال، إبراهيم ولد محمد، دار المريخ، السعودية، 2006، ص131.

<sup>3</sup> ميخائيل، أشرف حنا، "تدقيق الحسابات في إطار منظومة حوكمة الشركات"، بحوث وأوراق عمل المؤتمر العربي الأول حول التدقيق الداخلي في إطار حوكمة الشركات، القاهرة، 2005، ص83.

7. محاربة الانحرافات وعدم السماح باستمرارها، خاصة تلك التي يشكل وجودها تهديدا للمصالح، أو أن باستمرارها يصعب تحقيق نتائج جيدة للأعمال وتحتاج إلى تدخل إصلاحي عاجل.
8. تقليل الأخطاء إلى أدنى قدر ممكن بل استخدام النظام الحمائي الوقائي الذي يمنع حدوث هذه الأخطاء وبالتالي يجنب الشركات تكاليف وأعباء هذا الحدوث.
9. تحقيق الاستفادة القصوى الفعلية من نظم المحاسبة والرقابة الداخلية خاصة فيما يتصل بعمليات الضبط الداخلي،
10. تحقيق أعلى قدر للفاعلية من مراجعي الحسابات الخارجيين، خاصة وأنهم على درجة مناسبة من الاستقلالية وعدم خضوعهم لأي ضغط من جانب مجلس إدارة الشركات، أو من جانب المديرين التنفيذيين العاملين فيها.
11. جذب الاستثمارات المحلية والأجنبية وتخفيض تكلفة التمويل، ضمان حصول المستثمرين على عائد مجز على استثماراتهم.<sup>1</sup>
12. تبرز أهمية الحوكمة من خلال الفصل بين ملكية الشركة والإدارة، ومن ثم بين المساهمين وإدارة الشركة وكذلك الفصل بين مسؤوليات مجلس الإدارة ومسؤوليات المديرين التنفيذيين، وهذا الاهتمام نابع من تعارض المصالح بين الملاك والمديرين التنفيذيين، بسبب ما يخلقه هذا الفصل من فاعلية تتصل بتحديد الرؤية الإستراتيجية، ومدى توافق إحتياجات ومتطلبات مصالح المستثمرين في الشركة المساهمة.<sup>2</sup>
14. إن تطبيق مبادئ الحوكمة، يسمح بالتنفيذ السليم لبرامج خصخصة الشركات العمومية، والاستخدام الأمثل لحصيلتها المالية.<sup>3</sup>

### ثالثاً- أهداف حوكمة الشركات:

تلعب حوكمة الشركات دوراً مهماً في تحقيق مجموعة من الأهداف التي يمكن إيجازها بالآتي<sup>4</sup>:

#### 1. حماية حقوق المساهمين:

وذلك من خلال الاحتفاظ بسجلات لتثبيت ملكيتهم بالأسهم والشفافية بالمعلومات وتقديمها في الوقت المناسب، فضلاً عن ضمان حقوق المساهم بما في ذلك حق انتخاب أعضاء مجلس الإدارة والحصول على حصة من الأرباح السنوية.

<sup>1</sup> فيصل محمود الشواوة، قواعد الحوكمة وتقييم دورها في مكافحة ظاهرة الفساد والوقاية منه في الشركات المساهمة العامة الأردنية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 25، العدد الثاني، 2009، ص 128.

<sup>2</sup> علاء فرحان طالب، ايمان شيحان المشهداني، الحوكمة المؤسسية والاداء المالي الاستراتيجي للمصارف، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2011، ص34.

<sup>3</sup> فيصل محمود الشواوة، مرجع سابق، ص128.

<sup>4</sup> النواس، رافد عبيد، "اثر حوكمة الشركات على جودة أداء مراقب الحسابات - أنموذج مقترح-" مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد رقم 14، العدد 50، جامعة بغداد، 2000، ص243.

2. تحقيق العدالة:

وتعني الاعتراف بحقوق جميع الأطراف ذات المصالح بالشركة وبالشكل الذي يضمن تحقيق العدالة والمساواة بين المساهمين سواء كانوا داخل أو خارج الشركة.

3. حماية مصالح الأطراف المختلفة ذات العلاقة بالشركة:

حيث تربط الشركة علاقات متداخلة مع الكثير من الأطراف، على رأسهم العاملين فيها، سواء كانوا مديريين، إداريين أو تشغيليين، وهذا ما يتطلب زرع روح الانتماء والولاء للمتعاملين مع الشركة وفي مقدمة ذلك العاملين بها، كم تسمح الحوكمة الجديدة بتمتين علاقة الثقة والتعاون بين المؤسسة والموردين، الزبائن، البنوك، السوق المالي، الإدارات العامة للدولة، والمجتمع المحلي ككل.

4. توفير المعلومات ودعم سلامة قنوات الاتصال:

إن توفير المعلومات المفيدة ذات الحقائق المتمثلة بالدقة والملائمة، لجميع الأطراف ذات العلاقة بعمل الشركة، يعكس سلامة وصحة التحكم المؤسسي في الشركة، فضلاً عن سلامة أنظمة الرقابة الداخلية والخارجية، وتطبيق القواعد والقوانين، كلها تدعم حوكمة الشركات، وبما ينعكس في سلامة أداء الشركة.

5. تدعيم إستراتيجية الشركة: تنتهج الشركات مجموعة من الإستراتيجيات التي تستهدف من ورائها البقاء ضمن دائرة المنافسة وتحقيق الميزة التنافسية، من خلال إضافة قيمة لها في القطاع أو السوق الذي تعمل به، إذ يتم من خلالها تحديد نقاط القوة والضعف في الشركة وفعاليتها مع الفرص والتهديدات البيئية، وذلك باعتماد منهجية التحليل الاستراتيجي، ولا شك أن حوكمة الشركات دفع المديرين لاختيار الاستراتيجيات التي تعظم ثروة المساهمين في الأمد الطويل، حيث يكونون تحت مراقبة مجلس الإدارة وجمعية المساهمين<sup>1</sup>.

كما تسعى حوكمة الشركات من خلال الأهداف السابقة إلى تحقيق ما يلي<sup>2</sup>:

1. تحسين أداء الشركات.
2. وضع الأنظمة الكفيلة بمعالجة الغش وتضارب المصالح والتصرفات غير المقبولة مادياً وأدائياً وأخلاقياً.
3. وضع أنظمة الرقابة على إدارة الشركات وأعضاء مجلس إدارتها.
4. وضع أنظمة لإدارة الشركة وفقاً لهيكل يحدد توزيع كل الحقوق والمسؤوليات فيما بين المشاركين (مجلس الإدارة والمساهمين).
5. وضع القواعد والإجراءات المتعلقة بسير العمل داخل الشركة لتحقيق أهدافها.

<sup>1</sup> البشير، محمد، "التحكم المؤسسي ومدقق الحسابات"، جمعية المحاسبين القانونيين الأردنيين، المؤتمر العلمي المهني الخامس تحت شعار التحكم المؤسسي واستمرارية المنشأة، عمان، الأردن، 2003، ص3.

<sup>2</sup> OCDE, "Principles of Corporate Governance", Organization for Economic Co – Operation and Development Publications Service, 2001,p3.

## المطلب الثالث: الأطراف ذات العلاقة بتطبيق حوكمة الشركات

هناك أربعة أطراف رئيسية تتأثر وتتوثر في التطبيق السليم لقواعد حوكمة الشركات، وتحدد إلى درجة كبيرة مدى النجاح أو الفشل في تطبيق هذه القواعد، وهذه الأطراف هي<sup>1</sup>:

### 1- المساهمين Shareholders:

وهم من يقومون بتقديم رأس المال للشركة عن طريق ملكيتهم للأسهم وذلك مقابل الحصول على الأرباح المناسبة لإستثماراتهم، وأيضا تعظيم قيمة الشركة على المدى الطويل، وهم من لهم الحق في إختيار أعضاء مجلس الإدارة المناسبين لحماية حقوقهم.

### 2- مجلس الإدارة Board of Directors:

وهم من يمثلون المساهمين وأيضا الأطراف الأخرى مثل أصحاب المصالح، ومجلس الإدارة يقوم بإختيار المديرين التنفيذيين والذين يوكل إليهم سلطة الإدارة اليومية لأعمال الشركة، بالإضافة إلى الرقابة على أداؤهم، كما يقوم مجلس الإدارة برسم السياسات العامة للشركة وكيفية المحافظة على حقوق المساهمين، ويتكون مجلس الإدارة من<sup>2</sup>:

- رئيس مجلس الإدارة: يكون لرئيس مجلس الإدارة دور محوري في خلق ظروف مناسبة للأعضاء وضمان فاعلية أعمال المجلس.
- أعضاء تنفيذيين: وهم الأعضاء الذين يكونون داخل المنظمة أي يعملون بها.
- أعضاء غير تنفيذيين: وهم الأعضاء المستقلين، والذين هم من خارج المنظمة ولديهم مصالح بداخلها.

### 3- الإدارة Management:

وهي المسؤولة عن الإدارة الفعلية للشركة وتقديم التقارير الخاصة بالأداء إلى مجلس الإدارة، وتعتبر إدارة الشركة هي المسؤولة عن تعظيم أرباح الشركة وزيادة قيمتها، بالإضافة إلى مسؤولياتها تجاه الإفصاح والشفافية في المعلومات التي تنشرها للمساهمين.

### 4- أصحاب المصالح Stockholders:

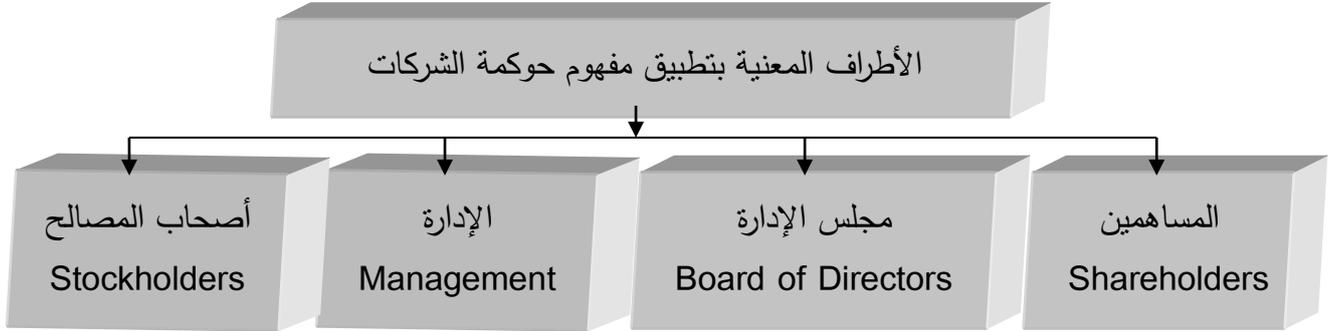
وهم مجموعة من الأطراف لهم مصالح داخل الشركة، مثل الدائنين والموردين والعمال والموظفين ويجب ملاحظة أن هؤلاء الأطراف يكون لديهم مصالح قد تكون متعارضة ومختلفة في بعض الاحيان، فالدائنون على

<sup>1</sup> محمد مصطفى سليمان، حوكمة الشركات ودور أعضاء مجالس الإدارة والمديرين التنفيذيين، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2008، ص 16.

<sup>2</sup> تومي ميلود، كحول صورية، نظام المعلومات المحاسبية كأداة لتجسيد مبادئ حوكمة الشركات والحد من الفساد المالي والإداري، مداخلة مقدمة الى الملتقى الوطني حول حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، يومي 06-07 ماي 2012، ص6.

سبيل المثال يهتمون بمقدرة الشركة على السداد، في حين يهتم العمال والموظفين على مقدرة الشركة على الاستمرار<sup>1</sup>، والشكل التالي يوضح هذه الأطراف:

الشكل رقم(01): الأطراف المعنية بتطبيق مفهوم حوكمة الشركات.



المصدر: عبد الوهاب نصر على، شحاته السيد شحاته، مراجعة الحسابات وحوكمة الشركات في بيئة الاعمال العربية والدولية المعاصرة، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2006-2007، ص 20.

### المبحث الثاني: التأصيل العلمي لحوكمة الشركات

يتضمن الإطار العلمي لحوكمة الشركات النظرية التي حاولت تفسير وجود وضرورة حوكمة الشركات، وأهم المبادئ التي تستند عليها في ممارستها، وهو ما سنتناوله فيما يلي:

#### المطلب الأول: النظريات المفسرة لحوكمة الشركات

حوكمة الشركات كمفهوم لم تظهر كما هي عليه الآن، وإنما نشأت من خلال عدة نظريات، حاولت تفسير ضرورة جودها بالشركات، ومن أهم هذه النظريات نظرية الوكالة، ونظرية تكلفة الصفقات.

#### الفرع الأول: نظرية الوكالة

نتيجة لتعارض المصالح بين الإدارة والمالكين، وبقية أصحاب المصالح في الشركة، وعلى وفق مبدأ الاختيار العقلاني الذي بموجبه يحاول كل طرف تعظيم منافعه الخاصة، فإنه يتوقع أن تأتي عملية اختيار السياسة المحاسبية للشركة متأثرة بالأهداف الذاتية للإدارة، بصرف النظر، عما إذا ما كانت تلك الأهداف متوافقة أو غير متوافقة مع أهداف أصحاب المصالح آخرين، حتى لو كان ذلك على حساب التمثيل الصادق للأحداث والعمليات من ناحية تقديم المعلومات.

لقد نشأت نظرية الوكالة كمحاولة لحل مشكلة تعارض المصالح، وذلك من خلال نظرتها إلى الشركة على أنها سلسلة من التعاقدات الاختيارية بين الأطراف المختلفة في الشركة، من شأنها الحد من سلوك الإدارة بتفضيل مصالحها الشخصية على مصالح الأطراف الأخرى، وقد أخذت هذه النظرية مكانها في الفكر الاقتصادي بشكلها الرسمي في بداية السبعينات من القرن الماضي، إلا أن المفاهيم التي تستند إليها هذه النظرية

<sup>1</sup> محمد مصطفى سليمان، مرجع سابق، ص 17.

تعود إلى الاقتصادي المعروف Adam Smith، عند مناقشته لمشكلة الفصل بين الملكية والسيطرة في كتابه ثروة الأمم.

وتعتمد نظرية الوكالة على العلاقات القانونية (التعاقدية)، التي تحكم أطراف عقد الوكالة (علاقة الموكل / الوكيل)، حيث يلتزم الوكيل بتمثيل ورعاية مصالح الموكل، وعلى ذلك فإنه يمكن النظر إلى الشركة على إنها ائتلاف لعدد من علاقات الوكالة مثل علاقة الإدارة بالمالكين، وعلاقة الإدارة بالعاملين، وعلاقة المساهمين بالمدقق الخارجي،... الخ<sup>1</sup>، وبذلك فإن علاقة الوكالة هي بمثابة عقد يشغل بموجبه شخص أو أكثر (الأصيل)، شخص آخر أو أكثر (الوكيل)، لإنجاز أعمال معينة لصالحه، يتضمن ذلك تخويله صلاحية اتخاذ بعض القرارات<sup>2</sup>.

وتهتم نظرية الوكالة بما يسمى بتعارضات الوكالة (Agency Conflicts)، أو تضارب المصالح بين الأصيل والوكيل، وإن هذه التعارضات يمكن معالجتها عبر آليات حوكمة الشركات، إذ أن الوكيل لا يعمل دائماً على تحقيق مصالح الأصيل، وتحصل هذه المشكلة في ظل ظروف عدم تناسق المعلومات، وعدم تكاملها بين الوكيل والأصيل، وقد أشار Mathieu إلى نظرية الوكالة بأنها توضيح لكيفية تنظيم العلاقات بين أطراف الوكالة بشكل أفضل، والتي يكون فيها أحد الأطراف (الأصيل) يحدد العمل الذي يقوم به الطرف الآخر الوكيل<sup>3</sup>.

أما حماد فقد وصف نظرية الوكالة بأنها "مجموعة من العلاقات التعاقدية، وأن وجود الشركات يتحقق من خلال واحد أو أكثر من العقود الاتفاقية، وأن عقود الاستخدام ما هي إلا أدوات تخصيص الموارد، ووصف الغرض من نشاط الشركات العامة لعقود التوظيف الخاصة بها<sup>4</sup>. ويشير التميمي إلى أن الهدف الرئيس لنظرية الوكالة هو توضيح كيف تصمم الأطراف المتعاقدة العقود لتقليل التكاليف المرتبطة بها وتخفيض حدة التضارب في المصالح بين طرفي علاقة الوكالة ومحاولة ربط مصالحها، بما يجعل الوكيل يعمل لمصلحة الأصيل<sup>5</sup>.

إن نظرية الوكالة تنطوي على بعض التكاليف للأطراف الأصلية، ويمكن أن تصنف كآتي<sup>6</sup>:

- نفقات الإشراف والمتابعة من قبل الأطراف الأصلية.
- النفقات المانعة من قبل الوكيل.
- الخسائر المتبقية.

<sup>1</sup> الشيرازي، عباس مهدي، "نظرية المحاسبة"، ذات السلاسل للطباعة والنشر، الكويت، 1990، ص104.

<sup>2</sup> Padilla, Alexander, "Agency Theory: Evolution and Austrian Economics" Indian Journal of Economics & Business, 2006, p5, in:

[www.Mises.org/journals/Scholar/Padilla6.pdf](http://www.Mises.org/journals/Scholar/Padilla6.pdf)

<sup>3</sup> Mathien, Jo. Ann, "Agency Frame Work", Babson College, 1997, p1.

<sup>4</sup> حماد، طارق عبد العال، "حوكمة الشركات"، الدار الجامعية، القاهرة، 2008، ص69.

<sup>5</sup> التميمي، عباس حميد يحيى، مرجع سابق، ص25.

<sup>6</sup> شرويد وآخرون، مرجع سابق، 2006، ص ص 163-164.

وقد فسر Watts هذه التكاليف، إذ أن نفقات الإشراف والمتابعة هي تكاليف تنفق من قبل الطرف الأصلي لرقابة وسلوك العميل، مثل تكاليف قياس وملاحظة سلوك العميل، وتكاليف ومنع سياسات التعويض، ويقصد بالتكاليف المانعة من قبل الوكيل، فهي أنه هناك دوافع لدى الوكيل تدفعه للإنفاق، لضمان ألا يقوم ببعض التصرفات، وأخيراً حتى في ظل نفقات الإشراف والمتابعة من قبل الوكيل، ستختلف التصرفات التي يقوم بها الوكيل عن التصرفات التي سيقوم بها الطرف الأصلي شخصياً، إذ أن هذا الاختلاف في التصرفات على الثروة هي الخسائر المتبقية.

يتضح مما تقدم بان نظرية الوكالة تبحث في فهم أسباب تضارب المصالح ونتائجها، إذ تصف نظرية الوكالة الشركة كسلسلة عقود بين الأصيل والوكيل، تجعل المديرين (الوكيل) يحرصون على مصالحهم دونما اعتبار مصالح الآخرين من ملاك ومساهمين (الأصيل).

وبرزت أهمية نظرية الوكالة في البحوث النظرية للمحاسبة الإدارية نظراً لاحتمالات التعارض بين الوكلاء والاصلاء، مما يؤدي إلى أن أصحاب رأس المال (الاصلاء) في حاجة إلى استعمال الوسائل، التي تمكنهم من مراقبة ومتابعة مدى وفاء الإدارة بالتكليف المحدد في عقد الوكالة. وهذا أدى إلى المطالبة بالتدقيق الخارجي للتقارير المحاسبية الدورية، وتصميم نظام الحوافز الإدارية، إذ أنه يتم الربط بين مصالح الإدارة ومصالح المالكين، وذلك عن طريق حساب مكافآت الإدارة على أساس الربح المحاسبي<sup>1</sup>، وتحديد معايير ومؤشرات لقياس الأداء، بما يضمن للمالكين بأن الإدارة قد اتخذت الأفعال نيابة عنهم، وبما يتفق مع مصالحهم، والتي من الممكن أن يتخذوها بوصفهم متخذي قرار، ومن المعايير المستعملة: معدل العائد على رأس المال المستثمر، والدخل المتبقي، والعائد على المبيعات، والقيمة الاقتصادية المضافة، وبطاقة الأداء المتوازن، فضلاً عن ذلك فإن الإدارة ينبغي أن تهتم بمصالح أصحاب رأس المال، وبث الثقة لديهم من خلال اتخاذ بعض الإجراءات، التي تعزز ثقتهم بالإدارة، من خلال قيام الأخيرة بوضع الموازنات، وتحديد الحدود العليا للإنفاق والتأمين على الممتلكات، ووضع الإجراءات السليمة لنظم الرقابة الداخلية<sup>2</sup>.

### أولاً-فروض نظرية الوكالة:

تقوم نظرية الوكالة على مجموعة من الفروض وهي:

#### 1. فرض كفاءة السوق:

ترتبط كفاءة السوق المالية بالأساس بالعلاقة بين القيمة السوقية للأدوات المالية، ولاسيما الأسهم العادية والمعلومات المتاحة، ومدى انعكاس تلك المعلومات بالقيمة السوقية للأوراق المالية، بشكل كامل وسريع

<sup>1</sup> الشيرازي، مرجع سابق، 1990، ص ص 104-105.

<sup>2</sup> الجبوري، نصيف جاسم محمد، "مفاهيم نظرية الوكالة وانعكاساتها على نظم قياس الأداء والحوافز في بعض الشركات المساهمة العراقية"، أطروحة دكتوراه غير منشورة في فلسفة المحاسبة، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، 1999، ص 11.

وموضوعي<sup>1</sup>، سواء كانت هذه المعلومات مستنبطة من القوائم المالية أو في تحليلات أو تقارير عن أداء الشركة، واتفق العديد من الكتاب على تعريف السوق المالية الكفوءة بأنها "السوق التي تنعكس بالقيمة السوقية للأوراق المالية، المعلومات المتاحة جميعها، إذ لا يمكن لأي مشترك في السوق من تحقيق عوائد غير اعتيادية"<sup>2</sup>.

وهناك مجموعة من الأبحاث تؤكد بأن أسعار الأسهم تتغير بسرعة وبشكل صحيح في ضوء ظهور معلومات جديدة، وهذا ما يطلق عليه بفرض السوق الكفوء، وتأتي هذه الاستجابة الفورية نتيجة لوجود مجموعة من المستثمرين على وعي كاف بدلالة الأرقام المحاسبية، وبالتالي يمكنهم إدراك أثر الطرائق المحاسبية البديلة في هذه الأرقام<sup>3</sup>، وبعبارة أكثر وضوحاً، فإن ن السوق لا يخدع ابدأ بمكائد المحاسبة، ويستطيع أن يدرك حقيقة أي محاولة للتضليل، ويستند فرض السوق الكفوء على<sup>4</sup>:

■ أن المعلومات المحاسبية تجعل من الممكن للأسواق تحديد القيمة الاقتصادية للشركة (من خلال قيمة الأسهم).

■ أن الأسواق تساعد في توزيع كفاء للموارد الاقتصادية.  
وتنقسم كفاءة الأسواق إلى ثلاثة أشكال:

أ. الشكل الضعيف لكفاءة السوق المالية:

بموجب هذا الشكل، فإن أسعار الأسهم تعكس المعلومات التاريخية، ذات العلاقة بالورقة المالية وحجم التداول جميعها، والفائدة قصيرة الأجل بجانب متغيرات أخرى، لذا لا يمكن للمستثمرين في السوق من تحقيق عوائد إضافية طبقاً لمعلومات الأسعار أو العوائد التاريخية، وعليه فإن أدوات التحليل التقني ( Technical Analysis) للنتيؤ بأسعار الأدوات المالية، لا تقضي إلى نتائج بشأن التوقعات لتحركات أسعار الأوراق المالية (الأسهم العادية)<sup>5</sup>.

ب. الشكل شبه القوي لكفاءة السوق المالية:

يشير الشكل شبه القوي من الكفاءة إلى أن الأسعار السوقية للورقة المالية، تعكس المعلومات التاريخية المتاحة، وكذلك المعلومات الجديدة، وتحتوي المعلومات جميع السياسات المالية للشركة، والإعلان عن الأرباح

<sup>1</sup> Robert Higgins, **Analysis for Financial Management**, 6<sup>th</sup> edition, McGraw – Hill, USA, 2001, p 169.

<sup>2</sup> Eiton Edwin & Gruber Martin, **Modern Porfolio: Theory and Investment Analysis**, John Wiley and sons, Inc., New York, 1995, p406.

<sup>3</sup> الشيرازي، مرجع سابق، 1990ص106.

<sup>4</sup> Findlay, M.C. and Williams, E.E., **An Integrated Analysis for Managerial Finance :Evaluation of the New Finance**, abacus editions, 1980 ، p135

<sup>5</sup> Rao Ramesh, **Financial Management – Concept, and Application**, 2<sup>nd</sup> edition, Mac–millan Publishing Company, 1992, p94.

وعن التغيير في الطرائق المحاسبية وغيرها من المعلومات المتاحة للمشاركين في السوق جميعاً، فضلاً عن المعلومات التاريخية، لذا فإن الشكل شبه القوي يحتوي المعلومات الخاصة بالشكل الضعيف لكفاءة السوق.

إن المضامين الرئيسية لكفاءة السوق المالية بالشكل شبه القوي، هو عدم إمكانية تحقيق المشاركين في السوق عوائد اعتيادية بالاعتماد على تحليل المعلومات العامة، أو بعد الإعلان عن المعلومات الجديدة، وعند حصول تباطؤ في تعديل أسعار الأوراق المالية (الأسهم العادية) للإعلان عن المعلومات الجديدة، يمكن الاستفادة من هذا التباطؤ من قبل قسم من المشاركين، لتحقيق عوائد غير اعتيادية من بيع أو شراء الأسهم العادية بعد الإعلان عن المعلومات الجديدة، مما يشير إلى عدم كفاءة السوق المالية بشكل كامل للشكل شبه القوي<sup>1</sup>.

### ج. الشكل القوي لكفاءة السوق المالية:

بموجب هذا الشكل الكفوء، فإن أسعار الأوراق المالية تعكس المعلومات المالية جميعها، والمعلومات الخاصة. وبالتالي فإن أسواق الأوراق المالية تستجيب بسرعة وبدقة للمعلومات المتوفرة والمتاحة للمتعاملين في السوق أول بأول وتأتي هذه الاستجابة الفورية، نتيجة لوجود مجموعة من المستثمرين على وعي كاف بدلالة الأرقام المحاسبية، أو الاستعانة بالمحللين الماليين، ومن ثم يمكنهم إدراك أثر الطرائق المحاسبية البديلة في تلك الأرقام، وبالتالي يستطيعون ترجمة الأرقام الواردة في القوائم المالية، بافتراض استعمال طرائق محاسبية بديلة<sup>2</sup>.

### 2. فرض التصرف الرشيد:

تشير نظرية الوكالة إلى أنه في أسواق العمل ورأس المال، يتجه الوكلاء إلى تعظيم منفعتهم الخاصة على حساب حملة الأسهم في الشركة، إذ أن الوكلاء يمتلكون القدرة على أن يعملوا على تحقيق مصالحهم الشخصية، مفضلين ذلك على مصالح المالكين (الأصلاء)، بسبب عدم تماثل المعلومات بينهم وبين المالكين، وعليه يعرف المدراء أفضل من المالكين، فيما إذا أنهم قادرين على تحقيق أهداف حملة الأسهم، والدليل على السلوك الإداري في الحرص على المصلحة، هو استهلاك بعض موارد الشركة على شكل إجر إضافي، وتجنب المواقف التي تنطوي على المخاطرة<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> 1995, p360 Edwin J. Elton, Martin J. Gruber, Fundamental Economic Variable, Full publication history, USA,

<sup>2</sup> الجبوري، مرجع سابق، 1999، ص 7.

<sup>3</sup> التميمي، مرجع سابق، 2008، ص 32.

### 3. فرض اختلاف الأفضليات لأطراف العلاقة:

أن هناك اختلاف بين أهداف وأفضليات كلاً من الأصيل والوكيل، فبينما يسعى الأول (الأصيل) إلى الحصول على أكبر قدر ممكن من الأداء من قبل الوكيل مقابل أجر معقول، فإن الطرف الثاني (الوكيل) يسعى إلى تعظيم منفعته، من خلال الحصول على أكبر قدر من المكافآت والحوافز مع بذل جهد أقل<sup>1</sup>.

### 4. فرض الاختلاف في خاصية تحمل المخاطر:

إن لكل من الأصيل والوكيل موقف تجاه المخاطرة، فبينما يعد الأصيل محايداً للمخاطرة، فالوكيل يتميز بابتعاده أو تجنبه للمخاطرة، ولذلك فإن كلاً منهم يحتفظ بتقويم احتمالي غير متماثل تجاه التصرفات، التي يفوض بها الطرف الأول (الأصيل) الطرف الثاني (الوكيل) للقيام بها، ويعني ذلك أنه يتطلب من الأصيل أن يقوم بجعل الوكيل يتحمل كل المخاطرة أو جزء منها، لكيلا يؤدي ذلك إلى الإضرار بمصالح الأصيل، ومن ثم تضارب المصالح، وهذا يعني المشاركة بالمخاطرة<sup>2</sup>.

### 5. فرض عدم تماثل المعلومات:

تفترض نظرية الوكالة أن المالك غير قادر على مراقبة جميع أعمال الإدارة، وأن أعمال الإدارة من الممكن أن تكون مختلفة عن تلك التي يفضلها المالك، ويحدث أحيانا هذا أما بسبب الاختلاف في أهداف ورغبات الإدارة، أو بسبب أن الإدارة تحاول التهرب من العمل وخداع المالكين، وهذا ما يطلق عليه عدم تماثل المعلومات، وبذلك يستعمل الوكيل المعلومات لتحقيق مصلحته الشخصية، حتى لو تعارضت مع مصلحة الأصيل، ومن الممكن أن يفصح الوكيل عن بعض هذه المعلومات ويخفي البعض الآخر<sup>3</sup>.

### ثانياً: مشاكل نظرية الوكالة

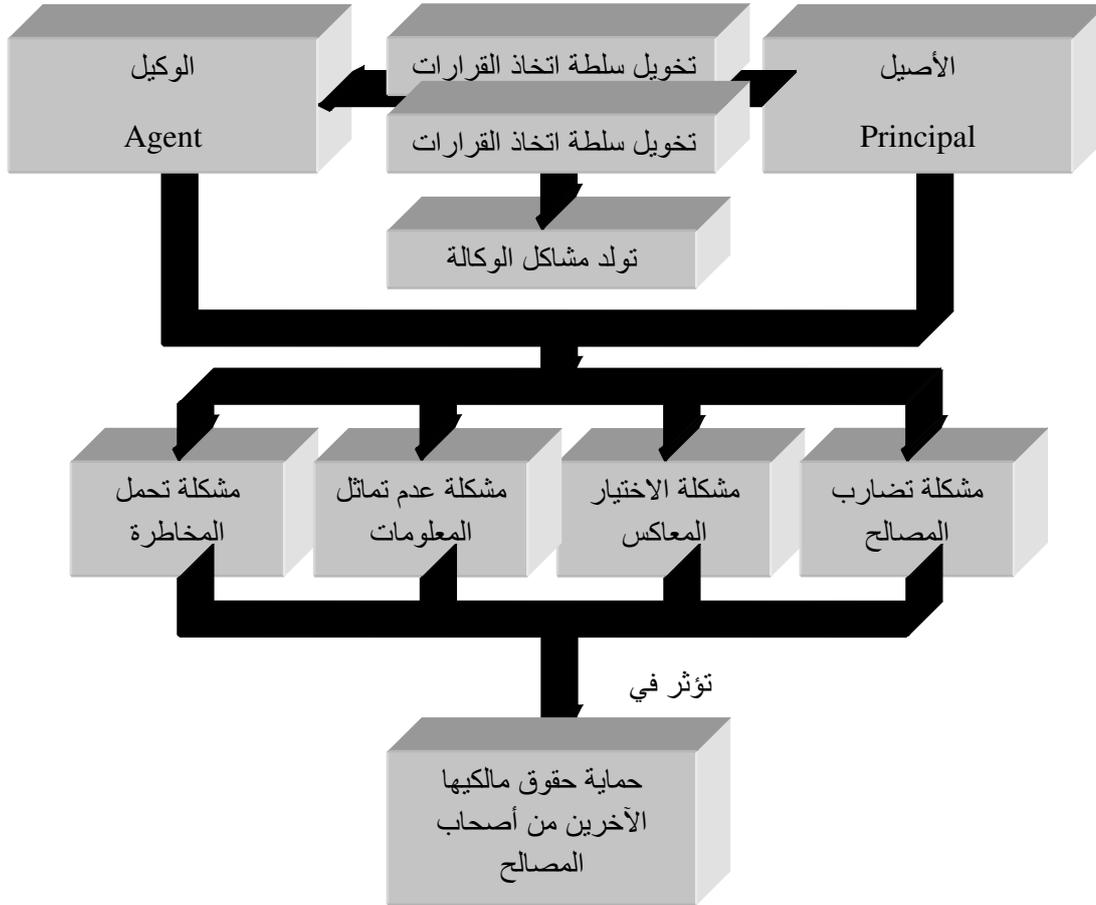
تعد نظرية الوكالة تعبير للعلاقة التعاقدية بين مجموعتين تتضارب أهدافها، وهما كلاً من الاصلاء (المالكين) والوكلاء (المدراء)، وتهدف نظرية الوكالة إلى صياغة العلاقة بين هذه المجموعتين، بهدف جعل تصرفات الوكيل تنصب في تعظيم ثروة المالكين، ومن خلال هذه العلاقة تنشأ العديد من المشاكل، لعدم وجود عقود كاملة والشكل الآتي يوضح ذلك.

<sup>1</sup> حماد، مرجع سابق، 2008، ص 70.

<sup>2</sup> الجبوري، مرجع سابق، 1999، ص 8.

<sup>3</sup> مسير، رباب وهاب، "دور المعلومات المحاسبية في تقويم الأداء الاستراتيجي في ظل مفاهيم نظرية الوكالة - دراسة ميدانية في عينة من الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية"، رسالة ماجستير في المحاسبة، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، 2009، ص 25.

شكل (02): مشاكل نظرية الوكالة



المصدر: مسير، رباب وهاب، "دور المعلومات المحاسبية في تقييم الأداء الاستراتيجي في ظل مفاهيم نظرية الوكالة - دراسة ميدانية في عينة من الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية"، رسالة ماجستير في المحاسبة، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، 2009، ص 34.

يتضح من الشكل السابق أن مشاكل الوكالة تبدو واضحة، إذ من خلال علاقة الوكيل مع الأصيل، سوف تنشأ علاقة تعاقدية، ونتيجة لعدم وجود عقود كاملة، تنشأ مشاكل عدة سببها<sup>1</sup>:

1. أن مجرد ربط أداء المدراء بالربحية المتحققة أو المبيعات يعد بحد ذاته وسيلة لتحقيق الكثير من أهداف الوكيل دون تحقيق مصالح الأصيل.
2. عدم معرفة الأسلوب أو الطريقة التي من خلالها يتمكن الأصيل أن يتابع تصرفات الوكيل، سيجعل المدراء أكثر سيطرة من المالكين على شؤون الشركة كافة.

<sup>1</sup> العبيدي، صبيحة برزان، "دور التحكم المؤسسي في تخفيض ممارسات المحاسبة الإبداعية وتحقيق التوازن بين مصالح أطراف الوكالة - دراسة تطبيقية على عينة من الشركات المساهمة المختلطة في محافظة بغداد من 2001 - 2007"، أطروحة دكتوراه غير منشورة في فلسفة المحاسبة، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، 2008، ص 44.

### الفرع الثاني: نظرية تكلفة الصفقات

تعود نظرية تكلفة الصفقات أو المعاملات لرونالد كوز Rpnald Coase (1937)، في تفسيره لنشأة ونمو المؤسسة، فحسب فإن لكل صفقة تكلفة، تتغير بدلالة طبيعة الصفقة، وبطريقة تنظيمها سواء حدثت في السوق أو المؤسسة، أو تنظيم آخر قاطع المهام أن يكون فعال، وهذه النظرية طورت بعد ذلك من طرف "ويليامسون" خلال الفترة (1975-1985)، حيث إرتكز على المصاريف التي صدرت من أجل تحويل الملكية في المؤسسة، هذه المصاريف التي تراكمها حتما يؤدي الي تكلفة ومجموع هذه الاخيرة يشكل تكاليف، ان هذه التكاليف لها علاقة مباشرة بسلوك الافراد المكلفين بتحويل الملكية حسب الاهداف الموافقة للسوق، وهذا السلوك محدد بشرطين أساسيين وهما العقلانية المطلقة والمبادرة من أجل البحث عن الفائدة الشخصية للمؤسسة، ومن أجل رسم طريقة تنظيمية أساسية تبني عليها المؤسسة مسارها الداخلي، تسمح تحويل التكاليف إلى الخارج، من أجل دعم المسار التسييري للمؤسسة.

### أولا -فرضيات نظرية تكلفة الصفقات

تقوم هذه النظرية على عدة فرضيات منها:

- تعتبر السوق فضاء تعاقدية.
- عدم تدخل الدولة في ابرام الصفقات مما يزيد من حرية الافراد.
- الاطراف المتعاقدة تتميز بالعقلانية والرشادة.

### ثانيا-الهدف من نظرية تكلفة الصفقات

تهدف هذه النظرية الى قيام الشركة ولجوء اطرافها الي منح أحدهم سلطة التوجيه والرقابة الى ما يحققه هذا الاسلوب من تخفيض في التكاليف الصفقات.

### الفرع الثالث: نظرية حقوق الملكية

حقوق الملكية عبارة عن مجموعة من الحقوق التي تخول للشخص الشيء المملوك، والتمتع به أو التخلص منه حسب ما يراه مناسباً لمصلحته.

### اولا-فرضيات نظرية حقوق الملكية

تقوم نظرية حقوق الملكية على الفرضيات التالية:

- تعظيم المنافع.
- توجيهات الافراد معلومة داخل السوق.
- الافراد يتصرفون بالعقلانية.

## ثانياً الهدف من نظرية حقوق الملكية.

تهدف نظرية حقوق الملكية إلى فهم كيفية تسيير مختلف التنظيمات، ذلك انطلاقاً من مفهوم حقوق الملكية، حيث لا تعتبر حقوق الملكية علاقات بين الأفراد والأشياء، بل هي علاقات بين الأفراد وطريقة استعمال هذه الأشياء، فحقوق الملكية لا تحقق إلا بشرطين هما الاستقلالية والتحويل.

## الفرع الرابع: نظرية التجذر

هي نظرية تفسر علاقات السلطة القائمة بين الفاعلين في المنظمات، والذين يبحثون عن أدوات للتأثير على النظم والقرارات، بعد تفضيل المصالح والأهداف الشخصية على المصالح والأهداف العامة للمنظمة، وقد أصبحت الشغل الشاغل مع تطور سلطة المساهمين في المؤسسة المعاصرة، وأسلوب التمويل عن طريق الوساطة (لأسواق المالية)، فهذه العلاقات خلقت مساحة وجو من المواجهات والتحالفات بين شكلين من السلطة

- سلطة الملكية، ممثلة في المساهمين والملاك
- سلطة الإدارة، ممثلة في المديرين الموكلين

## أولاً-فرضيات نظرية التجذر

تفترض نظرية التجذر أن الفاعلين في المنظمة، يطورون استراتيجياتهم للحفاظ على مكانتهم بالمنظمة، والعمل على حرمان المنافسين المحتملين من الدخول إليها، هذا يسمح لهم بالرفع من سلطتهم ومن مساحة إدراكهم لما يجري بالمنظمة، حيث أن المديرين يتكونون من وكلاء ذو هيئة، خاصة الذين يمكنهم استعمال موارد المؤسسة من أجل التجذر والتمكن، ورفع من قدرتهم وسلطتهم والحصول على مزايا أخرى، مثل حرية النشاط، الحماية أثناء العمل والمكافآت والعلاوات.

وينتج تجذر المديرين كرد فعل عن الرقابة الداخلية والخارجية الموجهة اليهم، حيث تعمل استراتيجية التجذر كمرحلة أولى على تحييد الرقابة الداخلية (مجلس الإدارة، المساهمين، والاجراء)، وكمرحلة ثانية تحييد الرقابة الخارجية، حيث عرف كل من اليكساندر وبيكيرو (Alexandre & Pequerot) سنة 2000 استراتيجية التجذر من جانب المديرين، بأنها تهدف إلى رفع مساحة الحذر والإدراك باستعمال وسائل تحت تصرفهم، مثل رأس المال البشري، لتحديد الرقابة والرفع من تبعية مجموع شركاء المنظمة، وعملية التجذر هذه تمر من خلال مجلس الإدارة الذي يكون من المديرين الداخليين والخارجيين، باعتبارهم من يقيم مشاريع الاستثمار المقترحة من طرف فريق الإدارة، وتوجيه استراتيجية المؤسسة، وتسعى نظرية التجذر كذلك إلى تفسير سبب استمرار مختلف الفاعلين عديمي الفعالية في الوجود في السوق، والذي يفترض أنه تنافسي والبقاء فيه للأفضل والأحسن .

## ثانياً: معايير تصنيف تجذر المديرين:

هناك ثلاثة معايير لتصنيف تجذر المديرين وهي:

### 1- التجذر والفعالية:

صنف جيرارد شارو G. CHARREAUX في 1996، استراتيجية تجذر المديرين وفق معيار الفعالية

إلى:

- التجذر المقابل للفعالية: ويقوم على التلاعب بالمعلومات والرقابة على الموارد، حيث تقوم استراتيجية المدير على عدم التبعية لأصحاب رأس المال الخارجيين.
- التجذر المطابق للفعالية: والذي يمر عن طريق الاستثمارات التي تخص المديرين، فامتلاك المديرين لحصة في أسهم المنظمة يزيدهم قوة.

### 2- التجذر التنظيمي والسوقي:

أقر كوماز (P.Y.GOMEZ) في 1996 بوجود صيغتين من هذا المعيار وهما:

- التجذر التنظيمي: ويشمل على حالات يوجه فيها المديرون الاستثمارات نحو الميادين التي يعرفونها جيدا، ويمكنهم ذلك من وضع سياسة أجور مقبولة للمستخدمين.
- التجذر السوقي: يعتبر أسلوب آخر لانتهازية المديرين، من خلال وضع شبكة علاقات تفضيلية خارجية، والتي تضم كل الشركاء الخارجيين للمنظمة.

### 3- استراتيجية التلاعب والتحديد:

وهي تصنف أيضا إلى:

- استراتيجية التلاعب: والتي يعدها المديرون بهدف رفع واستغلال عدم تماثل المعلومات، التي تميز العلاقة بين المديرين وباقي شركاء المنظمة.
- استراتيجية التحديد: وترتكز على منطق العدول الناتج إما عن ضياع المزايا، وإما عن ظهور تكاليف محظورة وغير مسموح بها، وتحتاج هذه الاستراتيجية إلى رقابة داخلية تفرض من قبل مجلس الإدارة على باقي أعضاء المجلس والأجراء.

### المطلب الثاني: مبادئ حوكمة الشركات:

تعد هذه المبادئ مقاييس للأداء الجيد في الشركات، ونتيجة لما حدث من تطورات أعيدت صياغة تلك المبادئ في سنة 2004، من قبل منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD)، وأصبحت تتمثل بالمبادئ الآتية:<sup>1</sup>

#### 1. ضمان وجود إطار فعال لحوكمة الشركات:

إن ضمان الأساس الفعال لإطار حوكمة الشركات، يمكن أن يتحقق من خلال: تطوير إطار حوكمة الشركات، مع الأخذ في الاعتبار تأثيره على الاقتصاد الكلي وعلى نزاهة السوق والدوافع التي يحدثها للمشاركين

<sup>1</sup> سعد سعيد غزال، الأبعاد الاستراتيجية لمسؤولية المنظمة في ضوء التحكم المؤسسي وأثرها الإفصاح المحاسبي، أطروحة دكتوراه، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الموصل، 2006، ص ص 32-33.

في السوق وتعزيز الأسواق الشفافة والفعالة، وأن تكون المتطلبات القانونية والتنظيمية متوافقة مع قواعد القانون وذات شفافية وقابلة للتنفيذ، وأن يحدد المسؤوليات بين مختلف الجهات (الإشرافية والتنظيمية والتنفيذية)، ضمن نطاق الصلاحيات، مع ضمان خدمة المصلحة العامة، وأن تمتلك تلك الجهات السلطة والنزاهة والموارد لتنفيذ واجباتها بأسلوب مهني وموضوعي، وأن تكون قراراتها وأحكامها واضحة وشفافة وفي الوقت المحدد.

### 2. الحفاظ على حقوق المساهمين:

ينبغي لإطار حوكمة الشركات أن يوفر الحماية للمساهمين، وأن يسهل ممارسة حقوقهم في تسجيل وتحويل ونقل ملكية الأسهم، وحقوقهم في المشاركة في التصويت وانتخاب أعضاء مجلس الإدارة، والمشاركة في الأرباح والحصول على معلومات ملائمة، حول الشركات في الوقت المناسب، كما يحقق للمساهمين المشاركة في اتخاذ القرارات التي تخص تعديل الأنظمة والقوانين، أو إصدار أسهم إضافية، فضلاً عن السماح بالإفصاح لهم عن المعاملات غير العادية، كالاندماج أو بيع نسب كبيرة من الموجودات بوضوح، لكي يتم حماية حقوقهم وأموالهم.

### 3. تحقيق المعاملة العادلة للمساهمين:

يجب أن يضمن إطار حوكمة الشركات معاملة متساوية لكافة المساهمين، بما في ذلك الأقلية من المساهمين والمساهمين من الأجانب، وأن تتاح الفرصة لكافة المساهمين في الحصول على تعويضات، في حالة انتهاك حقوقهم، وأن يأخذ كافة المساهمين حقوقهم في التصويت، كما يجب الإفصاح عن أية منفعة مادية لهم، من صفقات تم إجراؤها مع الشركة، والتي يمكن أن تؤثر في الشركة.

### 4. دور أصحاب المصالح:

يتمثل أصحاب المصالح بالمستثمرين والعمالين والدائنين والموردين، ينبغي على الشركات الاعتراف بأن إسهامات أصحاب المصالح، تشكل إحدى الموارد القيمة لبناء شركات تنافسية ومرحة، من ناحية أخرى ينبغي على أصحاب المصالح بما في ذلك العمالين وهيئات تمثيلهم، أن يتصلوا بمجلس الإدارة للأعراب عن اهتمامهم بشأن الممارسات غير القانونية أو غير الأخلاقية، التي يمارسها بعض موظفي الشركة، والتي لا تنتهك فقط حقوق أصحاب المصالح، وإنما قد تضر بسمعة الشركة، لذلك من مصلحة الشركة ومساهميها أن يتم وضع إجراءات لسماع شكاوى العمالين أو ممثليهم، وفتح طريق مباشر للوصول إلى أحد الأشخاص المستقلين في مجلس الإدارة، وغالباً ما يكون أحد أعضاء لجنة التدقيق أو اللجنة الأخلاقية.

### 5. الإفصاح والشفافية:

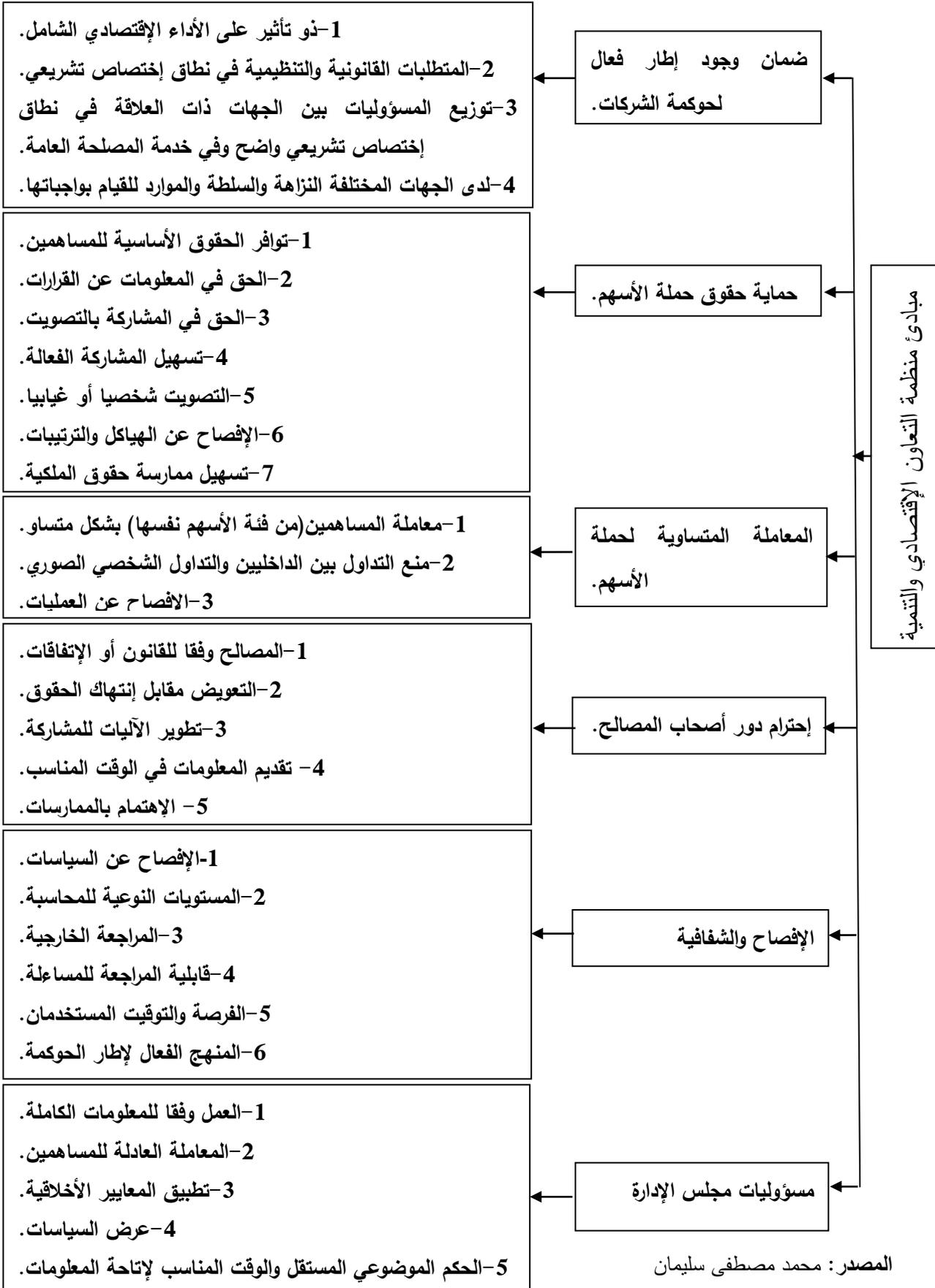
يجب أن يضمن إطار حوكمة الشركات الإفصاح السليم والشفاف في الوقت المناسب، عن كافة الموضوعات الهامة المتعلقة بالشركة، بما في ذلك المركز والأداء المالي، وحقوق الملكية، وحوكمة الشركات، وأن يكون الإفصاح عن طريق التقارير المالية التي تتضمن معلومات عن نتائج الشركة المالية ونتائج عملياتها، وأهداف الشركة، وحقوق الأغلبية، وأعضاء مجلس الإدارة وكبار المديرين والمخاطر التي يمكن التنبؤ بها،

فضلاً عن هيكل وسياسات الشركة، ويجب أن تهيأ المعلومات وفقاً لمعايير الجودة المحاسبية والمالية، وتدقق من قبل مدقق خارجي مستقل وكفاء ومؤهل، كما ينبغي توفير قنوات يمكن من خلالها الحصول على المعلومات في الوقت المناسب والتكلفة المناسبة.

### 6. مسؤولية مجلس الإدارة:

ينبغي في إطار حوكمة الشركات ضمان التوجيه والإرشاد الاستراتيجي للشركة، والرقابة الفعالة لمجلس الإدارة على إدارة الشركة، ومحاسبة مجلس الإدارة على مسؤوليته أمام الشركة والمساهمين، إذ يجب على أعضاء مجلس الإدارة بذل كل جهودهم لتحقيق مصلحة الشركة ومساهمتها، من خلال تطبيقهم للمعايير الأخلاقية العالية، وأن يأخذوا في نظر الاعتبار مصالح واهتمامات أصحاب المصالح في الشركة، ويقع على مجلس الإدارة مسؤولية توجيه إستراتيجية الشركة، وخطط العمل، وسياسة المخاطر، والموازنات التقديرية، ووضع الأهداف، ومراقبة الأداء، واختيار المديرين التنفيذيين، وتحديد رواتبهم ومكافآتهم وتحديد صلاحيات لجان مجلس الإدارة.

الشكل رقم(03): مبادئ منظمة التعاون الإقتصادي والتنمية(OECD)



المطلب الثالث: خصائص حوكمة الشركات:

من خلال مجموعة المفاهيم المختلفة التي أعطيت لحوكمة الشركات، والتي شملت جوانب عديدة ومتنوعة بتنوع وجهات النظر حول هذا المصطلح، نجد أنها تتميز بجملة من الخصائص، ويمكن تلخيص أهم خصائص حوكمة الشركات فيما يلي<sup>1</sup>:

- **الاستقلالية**: ويقصد بها استقلالية مجلس الإدارة واللجان التابعة له، وأنه لا يوجد أية ضغوط عليها من طرف المديرين في الشركة.

- **المساءلة**: للمساهمين الحق في مساءلة ومحاسبة أعضاء مجلس الإدارة واللجان التابعة له والإدارة العليا والتدقيق الداخلي والخارجي والإدارة التنفيذية عن قراراتهم وإمكانية تقييم وتقدير أعمالهم.

- **المسؤولية**: وتعني تحمل المسؤولية أمام جميع الأطراف ذوي المصلحة في الشركة، سواء كانوا مساهمين، عاملين، جهات التمويل، والإدارات التابعة للدولة.

- **العدالة والامانة**: ويقصد بها احترام حقوق مختلف أصحاب المصالح في الشركة، والعدل في المعاملة بينهم وذلك بكل امانة .

- **الانضباط**: ويقصد بها إتباع مختلف الأطراف في الشركة للسلوك الأخلاقي في أداء مهامهم، فالحوكمة هي قضية التزام أخلاقي ومهني، قبل أن تكون أدوات رقابية<sup>2</sup>.

- **الشفافية**: وتعني تقديم صورة حقيقية وواضحة لكل ما يحدث داخل كيان الشركة، مثل الإفصاح عن أهدافها المالية، من خلال نشر القوائم المالية والتقارير السنوية في الوقت المناسب، وتقديم الحسابات طبقاً لمبادئ المحاسبة العامة المقبولة دولياً<sup>3</sup>.

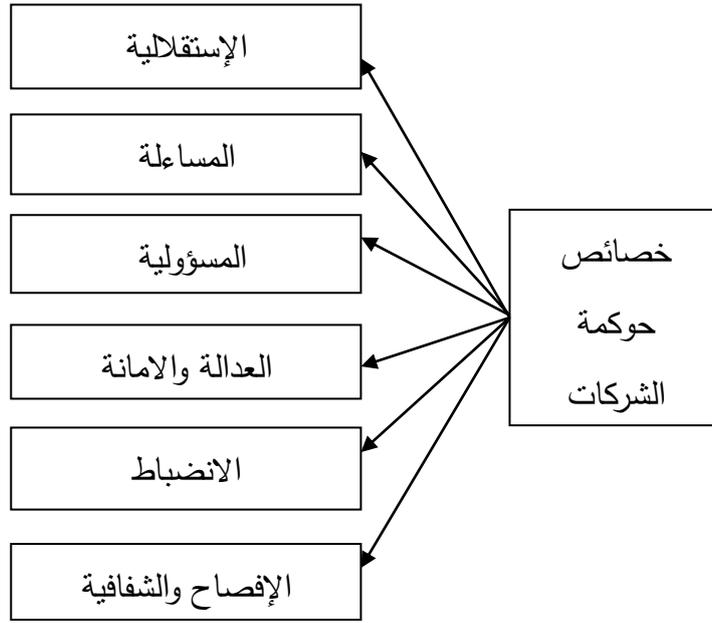
<sup>1</sup> طارق عبد العال حماد، حوكمة الشركات "المفاهيم-المبادئ-التجارب" تطبيقات الحوكمة في المصارف، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2005، ص 03.

<sup>2</sup> زايد مراد، ترغيني صبرينة، البعد الاستراتيجي لحوكمة الشركات، بطاقة المشاركة في المنتدى الوطني حول حوكمة الشركات كالية للحد من الفساد المالي والإداري، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 06-07ماي2012، ص 04.

<sup>3</sup> امار جيل، حوكمة الشركات وحتمية التطبيق التدريجي، مركز المشروعات الدولية الخاصة، ص 66،65، من الموقع الالكتروني:

[http://filespdf6\\_ch.4-makemeholy...butNotYet..pdf](http://filespdf6_ch.4-makemeholy...butNotYet..pdf) [www.hawkama.net](http://www.hawkama.net) يوم 1 ماي 2017.

الشكل رقم(04): خصائص حوكمة الشركات.



المصدر: من إعداد الطالبة بناء على المعلومات السابقة.

يتضح من الشكل السابق تعدد وتنوع خصائص الحوكمة، مما يدل على ثراء هذا المفهوم، كما أن هذه الخصائص ذات علاقات تداخل وتفاعل مع بعضها البعض، فمثلا لا يمكن وجود المسائلة بدون مسؤولية واستقلالية في آن واحد، كما أن المسؤولية متعددة، حيث تكون مسؤولية الإدارة اتجاه المساهمين والملاك ومسؤولية المنظمة اتجاه المجتمع ككل، كما تتطلب الحوكمة من الحكومات والهيئات الدولية وضع القواعد والتشريعات التي يجب الالتزام بها من قبل المديرين.

### المبحث الثالث: جوانب ممارسة حوكمة الشركات

إن الإطار المفاهيمي النظري والعلمي للحوكمة، لا يكفي لاستيعاب ميدان حوكمة الشركات، إذا لم يرافقه التطرق لبعض الآليات المستخدمة في ممارسة الحوكمة، والمحددات التي يتم التقيد بها، والركائز التي يستند عليها عند تنفيذ الحوكمة، وهو ما سنتناوله في هذا المبحث.

### المطلب الاول: آليات حوكمة الشركات

تتمثل آليات تطبيق مبادئ حوكمة الشركات بمجلس الإدارة والمدقق الداخلي والمدقق الخارجي ولجنة

التدقيق:<sup>1</sup>

<sup>1</sup> وفاء يونس حمودي، أثر حوكمة الشركات في ادارة الارباح - مدخل أخلاقي، رسالة ماجستير، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة الموصل، 2010، ص

### 1. مجلس الإدارة:

يعد مجلس الإدارة المحرك الأساسي لنظام حوكمة الشركات، باعتبار أن مجلس إدارة أي شركة، يهتم أساساً برسم السياسات العليا لأنشطة الشركة، ومن ثم حماية حقوق المساهمين، فمجلس الإدارة له السلطة العليا في شكل ومحتوى وتفاصيل التقرير السنوي للشركة، الذي كلما كان مفصلاً زادت شفافية المعلومات عن الشركة، ومن ثم زاد مستوى حوكمتها، وتتبع من مجلس الإدارة عدة لجان أهمها (لجنة التدقيق ولجنة التعيينات ولجنة المكافآت والتعويضات)، حيث تتولى لجنة التدقيق مهمة مراجعة القوائم المالية قبل تسليمها لمجلس الإدارة، واختيار المدقق الخارجي وتحديد أجره ودعم استقلاليته، ومراجعة الالتزام بتطبيق حوكمة الشركات، وتتولى لجنة المكافآت تحديد الرواتب والمكافآت والتعويضات والمزايا الأخرى لأعضاء مجلس الإدارة والإدارة العليا، أما لجنة التعيينات فتتولى تعيين واختيار أعضاء مجلس الإدارة، من بين أفضل المرشحين والذين تتلاءم مهاراتهم وخبراتهم مع المهارات والخبرات المحددة في الشركة.<sup>1</sup>

### 2. التدقيق الداخلي:

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

### 3. التدقيق الخارجي:

يؤدي المدققون الخارجيون دوراً أساسياً في حوكمة الشركات، وذلك من خلال شهادتهم على صحة القوائم والتقارير المالية المنشورة وإضفاء الثقة والمصدقية عليها، وتؤكد اللجنة الفنية التابعة للمنظمة العالمية للهيئات المشرفة على تداول الأوراق المالية (IOSCO) أن الفهم العام لمصدقية التقارير المالية، يتأثر إلى حد كبير بفاعلية المدققين الخارجيين في تدقيق القوائم المالية، وإعداد التقارير عن ذلك، وتعد استقلالية المدقق الخارجي مسألة أساسية لثقة المساهمين والأطراف الأخرى المرتبطة بالشركة في القوائم المالية، والتعويل عليها في اتخاذ القرارات التي تخص الشركات.

### 4. لجنة التدقيق:

تعرف لجنة التدقيق على أنها لجنة مكونة من ثلاثة إلى خمسة مدراء غير مكلفين بالمسؤوليات التنفيذية للإدارة المالية، ومن أهم أعمالها مراجعة القوائم المالية، وكذلك التأكد من مدى فاعلية نظام الرقابة الداخلية للشركة، ونتائج التدقيق من قبل المدقق الداخلي والخارجي، وإعطاء التوصيات بشأن ترشيح وتحديد أتعاب

<sup>1</sup> عبدالله عناد نجم، دور لجان التدقيق كأحد الأركان الأساسية لحوكمة الشركات، مؤتمر التخطيط الاقتصادي والإداري رؤى مستقبلية في الاستثمار وإعادة الاعمار في العراق، كلية الإدارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية، 25-26/أيار، العراق، 2011، ص 19.

المدقق الخارجي<sup>1</sup>، والدور الأساسي للجان التدقيق هو الوفاء بالتزاماتها في الحفاظ على الإشراف على الناحية المهنية والنزاهة، لتدقيق الحسابات وإدارة المخاطر والرقابة الداخلية، ومسائل الاتساق مع القوانين واللوائح وسلوك العاملين، وممارسات التقارير المالية والترتيبات العامة لحوكمة الشركات، وعلى لجان التدقيق أن تطلب التحقيق في أية مسائل تؤثر على دورها الأساسي، والواجبات الإضافية التي يتم إسنادها إليها من قبل مجلس الإدارة، وقد استقر رأي معظم الكتاب على أن المهام الرئيسية للجنة التدقيق تكمن في أربعة أوجه أساسية وكما يأتي: إعداد التقارير المالية وفحصها، حيث أن وظيفة اللجنة ليست القيام بإعداد القوائم المالية أو اتخاذ القرارات الفعلية فيما يخص إعدادها، وإنما هي وظيفة إشرافية رقابية، دعم وظيفة التدقيق الخارجي، ودعم وظيفة التدقيق الداخلي، دراسة نظام الرقابة الداخلية وتقييمه، بالإضافة إلى إدارة المخاطر في المنظمة ودعم حوكمة الشركات.

### المطلب الثاني: محددات حوكمة الشركات

تعمل محددات حوكمة الشركات على زيادة الثقة في الاقتصاديات الوطنية، وتفعيل وتعميق دور أسواق المال في تعبئة المدخرات من جهة، ورفع معدلات عوائد الاستثمار من جهة أخرى، إضافة إلى حماية حقوق صغار المستثمرين، وتشجيع القطاع الخاص ومؤسساته على النمو ورفع قدرته التنافسية، ولعل المحددات الأساسية لحوكمة الشركات تتمثل في:<sup>2</sup>

#### 1-المحددات الداخلية:

وتشير إلى القواعد والأسس التي تحدد كيفية اتخاذ القرارات وتوزيع السلطات داخل الشركة، بين الجمعية العامة ومجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين، والتي يؤدي توافرها من ناحية وتطبيقها من ناحية أخرى إلى تقليل التعارض بين مصالح هذه الأطراف الثلاثة، وتتكون داخل الشركات نفسها وتشمل:

- القواعد المطبقة في الشركة، والتي يجب أن تكون مكتوبة بوضوح وبشكل مفصل في النظام الداخلي للشركة وفي نظام الرقابة الداخلية، بما يسمح بتحديد كيفية تنفيذ المهام والأعمال.
- الهياكل الإدارية، أي الوحدات التنظيمية والمصالح داخل الشركة يجب أن تكون محددة بوضوح من حيث الموقع والمهام والسلطات، وكذا العلاقة فيما بينها، أي من يتبع من، ومن يأخذ الأوامر والقرارات ممن.
- المسؤوليات والأعباء والمهام الواجبة على كل الأطراف، سواء من جانب المديرين التنفيذيين أو أعضاء مجلس الإدارة.
- آلية توزيع السلطات داخل الشركة، وذلك بتحديد الوحدات والمناصب التنفيذية التي تمتلك صلاحيات إصدار الأوامر واتخاذ القرارات، والوحدات الاستشارية التي تكفي بإعداد التقارير وتقديم المشورة والملاحظات للمديرين التنفيذيين، كما يجب تحديد مستويات ومجالات وأوقات تفويض السلطات والصلاحيات.

<sup>1</sup> عوض سلامة الرحيلي، مرجع سابق، 2008، ص 193 .

<sup>2</sup> أحمد منير النجار، البعد المصرفي في حوكمة الشركات، مجلة اتحاد المصارف الكويتية، العدد 40، مارس، الكويت، 2007، ص 40.

- الآلية والقواعد والأسس الناظمة لكيفية اتخاذ القرارات الأساسية في الشركة، حيث يجب أن يحدد طرق ومستويات القرارات، والأسس التي يتم إتخاذ القرارات بشكل جماعي أو فردي، وتحديد ماهي القرارات الاستراتيجية التي تتخذها الإدارة العليا والقرارات الإدارية التي تتخذها الوحدات الوظيفية كالتصميم والتسويق والإنتاج، والقرارات التشغيلية التي يتخذها المشرفين على الأعمال في مواقع الإنتاج.

- العلاقة الهيكلية بين الجمعية العمومية للشركة ومجلس إدارتها والمديرين التنفيذيين، ووضع الآلية المناسبة لهذه العلاقة، مما يخفف من التعارض بين مصالح هذه الأطراف الثلاثة، وصولاً لتكامل هذه المصالح.

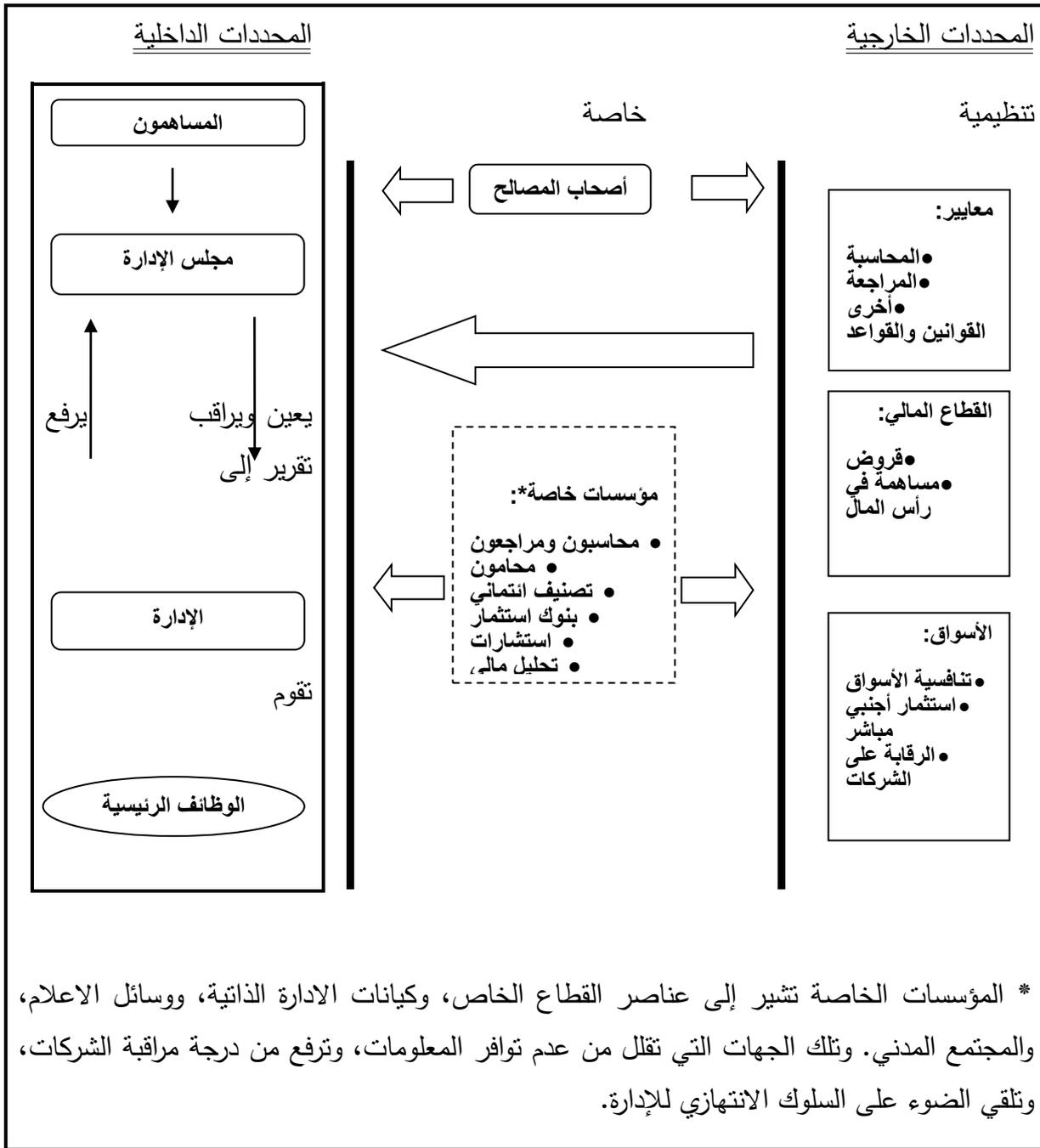
## 2- المحددات الخارجية:

وتشير إلى المناخ العام للاستثمار في الدولة، والذي يشمل العناصر:

- اللوائح والقوانين العامة المنظمة للنشاط الاقتصادي عمومًا، مثل القوانين المتعلقة بالشركات التجارية والقانون التجاري، وقانون المنافسة وحماية المستهلك، والقواعد المتعلقة بالنظام الجبائي وغيرها.
- كفاءة الهيئات والأجهزة الرقابية، وهذا من خلال امتلاكها للمعارف والمهارات التي تسمح لها باكتشاف الأخطاء والتلاعبات في التقارير المالية، والممارسات التي تقوم بها الشركات، سواء امدرجة في الأسواق المالية أو غير المدرجة، المحلية أو الأجنبية، التابعة للقطاع العام أو الخاص.
- دور المؤسسات الغير حكومية، مثل النقابات العمالية، وجمعيات حماية المستهلك وحماية البيئة، التي يجب عليها متابعة أعمال ونشاطات وممارسات الشركات لكشف أي ممارسات تضر بالأطراف ذات المصلحة، أو الإشادة بأي جهود تبذلها الشركة لخدمة أصحاب المصالح.
- المناخ العام للاستثمار في الدولة، والذي يتمثل في القوانين الواضحة، والإجراءات البسيطة والسريعة لتنفيذ المشاريع الاستثمارية، بالإضافة لنزاهة القضاء وكفاءة الإدارات العمومية، مثل الضرائب، الجمارك، ووجود بنية تحتية مشجعة على الاستثمار خاصة في مجال شبكات النقل بمختلف أنواعه، والموانئ والمطارات، وتطور تكنولوجيات المعلومات والاتصالات.
- كفاءة القطاع المالي من بنوك وشركات تأمين وأسواق مالية ذات الأثر على التموي، حيث يساعد تطور هذه الجهات على الحصول على التمويل اللازم للمشاريع الاستثمارية ونشاط الاستغلال.
- مستوى التنافس في أسواق عناصر الإنتاج والسلع والخدمات اللازمة للشركات لممارسة نشاطاتها الإنتاجية، وهو ما يعني وجود مصادر لتزويد الشركات بما تحتاجه من مواد أولية ولوازم للإنتاج، بالإضافة للخدمات اللوجيستية من نقل وتخزين، كما أن تطور شبكات التوزيع ونموها يساهم في ممارسة الأعمال والتوسع فيها.
- وجود وكفاءة ومقدرة الأجهزة الرقابية، مثل وجود هيئة أسواق المال ومدى قدرتها في الرقابة على أعمال الشركات، خاصة الشركات المدرجة في أسواق المال .
- وجود جمعيات مهنية ذات صلة، مثل جمعية المحامين والمحاسبين ومكاتب المراجعة والتصنيف الائتماني والاستشارات.. إلخ.

كما يلخص الشكل التالي كل من المحددات الداخلية والخارجية للحوكمة.

الشكل (05): المحددات الخارجية والداخلية للحوكمة



Source: Iskander M. & Chamlou N., *Corporate Governance: A Framework for Implementation*, Published in: Globalization and Firm Competitiveness in the Middle East and North Africa Region, edited by: S. Fawzy, Washington: World Bank, 2002, p122.

### المطلب الثالث: ركائز حوكمة الشركات:

لقد أصاب العالم الفزع من حالات الانهيارات المالية والأزمات الاقتصادية التي شهدتها العديد من الدول في أسواق المال والشركات والبنوك، والتي كان أحد أهم أسبابها عدم الإفصاح الكامل وانعدام الشفافية، فيما يتعلق بالمعلومات المحاسبية والمالية، هذا من جهة، ومن جهة أخرى تواطؤ بعض المسؤولين في الشركات مع

أطراف ذات مصلحة واستغلال مناصبهم لتحقيق مآربهم، ومن الطبيعي أن يستتبع ذلك شيوع الإهمال والتفريط بشكل أو بآخر من إدارة شؤون هذه الشركات في مراجعة الحسابات والفساد المحاسبي، بتواطؤ مكاتب المحاسبة مع الإدارة التنفيذية لإخفاء انحرافات واختلاساتها بالتلاعب في الحسابات.<sup>1</sup>

من هذا المنطلق أخذ موضوع حوكمة الشركات يتبوأ قمة اهتمامات العالم، باعتبارها أداة لمكافحة مظاهر الفساد ومختلف الممارسات غير الأخلاقية، حيث تركز على المحاور التالية:

#### أ. أخلاقيات الأعمال:

لا ريب أن تعزيز قواعد الحوكمة الرشيدة بالقيم والسلوكيات التابعة من مرجعية أصيلة وأخلاقية، هو البلمس الشافي من الممارسات اللاأخلاقية، إذ أن وضع أسس قوية لحوكمة الشركات، هو أحد الطرق لمجابهة هذه المعضلة ومعضلات أخرى، وهو أمر أخذ في الازدياد، ليس فقط كأداة لزيادة الكفاءة وتحسين فرص إتاحة رأس المال وتأمين الحفاظ عليه، بل أيضا كأداة فعالة لمكافحة الفساد، وباختصار فإن تحالف كل من الحوكمة الرشيدة للشركات والقيم والمبادئ الأخلاقية، يساعد الشركات على اجتياز حقول ألغام الفساد بها.<sup>2</sup>

وتنص اتفاقية بازل، فيما يتعلق بأخلاقيات الأعمال، ضمن النسختين المعدلتين سنتي 2005 و 2006، على ثلاث أمور هي:<sup>3</sup>

- ضرورة وجود توافق بين سياسات الأجور والقيم الأخلاقية للمؤسسة المصرفية، وكذلك مع استراتيجية هذه المؤسسة.
- تحذر الاتفاقية المسيرين من القيام بعمليات المضاربة في الأسواق المالية، بغية الحصول على عوائد مالية في المدى القصير، دون مراعاة عنصر المخاطرة الذي يشوب مثل هذه العمليات.
- تفرض الاتفاقية على مجالس إدارة البنوك الموافقة على أجور المسيرين، إلا إذا كانت متوافقة مع الأهداف الاستراتيجية للبنك، وعليه تطالب الاتفاقية بعدم خروج سياسة الأجور عن السياسة العامة للمؤسسة حتى يمكن تفادي المبالغة في اتخاذ المخاطر.

<sup>1</sup> محمد عباس السراجي، الحوكمة في مواجهة أزماتنا الاقتصادية، جريدة اليمن، أبريل 2009، ص 6، عن موقع: [www.algomhoriah.net](http://www.algomhoriah.net)

<sup>2</sup> جون د، سوليفان، البوصلة الأخلاقية للشركات. أدوات مكافحة الفساد قيم ومبادئ الأعمال، وآداب المهنة، وحوكمة الشركات: الدليل السابع، الناشر المنتدى العالمي لحوكمة الشركات، مركز المشروعات الدولية الخاصة، 2008، ص 18

<sup>3</sup> عبد الرحمن العايب، إشكالية حوكمة الشركات واحترام أخلاقيات الأعمال في ظل الأزمة الاقتصادية الراهنة، الملتقى الوطني حول الحوكمة وأخلاقيات الأعمال في المؤسسات، جامعة باجي مختار، عنابة-الجزائر، نوفمبر 2009، ص 17.

ب. الرقابة والمساءلة: تعمل آليات حوكمة الشركات بصفة أساسية على حماية وضمان حقوق المساهمين وكافة الأطراف ذات المصلحة المرتبطة بأعمال الشركة، وذلك من خلال إحكام الرقابة والسيطرة على أدائها من قبل:<sup>1</sup>

- أطراف رقابية عامة مثل: البنك المركزي، الهيئة العامة لسوق المال.
  - أطراف رقابية مباشرة مثل: المساهمين، مجلس الإدارة.
  - أطراف خارجية مثل: الموردين، العملاء، المقرضين.
  - لجنة المراجعة الداخلية: تهتم بالتقييم الحيادي للعمليات ونظام الرقابة الداخلية ومدى التزام إدارة الشركة بتطبيق المعايير المحاسبية المتفق عليها في اتخاذ القرارات من قبل مستخدميها.<sup>2</sup>
- ج. إدارة المخاطر: تعتبر حوكمة الشركات عملية إدارة المخاطر من بين الركائز الأساسية التي تعتمد عليها، ذلك أنها تمثل تلك العملية الديناميكية التي يتم فيها اتخاذ كافة الخطوات المناسبة للتعرف على المخاطر المؤثرة على أهداف الشركة والتعامل معها.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> إبراهيم السيد المليجي، دراسة واختيار تأثير آليات حوكمة الشركات على فجوة التوقعات في بيئة الممارسة المهنية في مصر، عن موقع: [www.faculty.ksu.edu.sa/72669/Publications](http://www.faculty.ksu.edu.sa/72669/Publications)

<sup>2</sup> طارق عبد العال حماد، حوكمة الشركات: مفاهيم-مبادئ-تجارب، الدار الجامعية، مصر، 2005، ص 47.

<sup>3</sup> أمين السيد أحمد لطفي، المراجعة الدولية وعولمة أسواق المال، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2006، ص 588.

## خلاصة الفصل

إن لحوكمة الشركات أهمية كبيرة تزايدت في العديد من الاقتصاديات المتقدمة والناشئة خلال العقود القليلة الماضية، خاصة في أعقاب الانهيارات الاقتصادية والأزمات المالية التي شهدتها عدد من دول العالم، والتي مست العديد من أسواق المال العالمية، كأزمة جنوب شرق آسيا (1997) والأزمة المالية العالمية (2008)، إضافة إلى انهيار أكبر شركات العالمية خاصة في الولايات المتحدة الأمريكية، نتيجة استخدامها لطرق محاسبية معقدة ومضلل، لإخفاء خسائرها والتلاعب بحقوق أصحاب المصالح من المساهمين وغيرهم.

بعد تطرقنا لهذا الفصل والمتعلق بالإطار النظري لحوكمة الشركات يمكن أن نستنتج إن:

- حوكمة الشركات عبارة عن الكيفية التي تدار وتراقب بها الشركات من طرف جميع الأطراف ذات العلاقة بالشركة، وبالتالي فهي تعتبر بمثابة الأداة التي تضمن كفاءة إدارة الشركة في استغلالها لمواردها وإدارتها للمخاطر، وهو ما يعتبر كمؤشر عن تحقيق الشركة لأهدافها بالدرجة الأولى، إضافة لأهداف الأطراف ذات العلاقة بها.

- حوكمة الشركات في مضمونها تهدف إلى تطوير الأداء وتحقيق الإفصاح والمصداقية والشفافية، إلى جانب البحث عن تحقيق الانسجام والتوازن بين مصالح الأفراد المختلفة ذات العلاقة بالشركة، كما تهدف إلى الحد من السيطرة الإدارية وإعطاء المساهمين صلاحيات أكبر، من خلال تفعيل الرقابة على الأداء وتدعيم المساءلة.

- التطبيق السليم لحوكمة الشركات، يتطلب الالتزام بمجموعة من المبادئ التي تشكل القواعد الأساسية لتحقيق الممارسة الإدارية الرشيدة، والتي على رأسها وجود إطار عام للحوكمة في الشركة، واستقلالية ومجلس الإدارة وتحمله لمسؤولياتها إتجاه المساهمين، والالتزام بالشفافية والإفصاح في المعلومات المالية، والمساواة والعدالة في معاملة المساهمين، والعمل على خدمة المصالح في الشركة وخارجها.

- إن حوكمة الشركات هي مسألة إلتزام أخلاقي ومهني قبل أن تكون مسألة قواعد وإجراءات، فوجود أخلاقيات الأعمال والإدارة شرط ضروري ولا غنى عنه لنجاح حوكمة الشركات.

تمهيد

لقد أخذ موضوع الاستثمار دورا مهما في الاقتصاديات المعاصرة في معظم دول العالم، فمن أجل تحقيق التوازن المالي وانتعاش النشاط الاقتصادي، وتنوع السلع والخدمات في الأسواق، يجب الاهتمام بالمشاريع الاستثمارية، التي تعتبر أهم النشاطات الاقتصادية على الإطلاق، بحيث تساهم في بلوغ أهداف التنمية الاقتصادية للبلاد، ويعد الاستثمار احد العوامل الأساسية، التي تدخل في تطور المؤسسات، وكذلك الاقتصاد العام لأي بلد، كما يسمح بخلق مناصب شغل جديدة، وباعتبار الاستثمارات الآلية الفعالة في التقدم، تسهر الدول على تنشيطها وتوسيعها، حسب ما تقتضيه أهدافها وتوجيهاتها، يحث يحظى بأهمية بالغة في الحياة الاقتصادية، نظرا للدور الفعال الذي تلعبه في دفع عجلة النمو الاقتصادي وتطوير الإنتاجية، وهذا رغم الزيادة تعقد الأنظمة الاقتصادية وتشابكها نتيجة التطور التكنولوجي، إلا انه يبقى الاستثمار عنصرا فعالا في النشاط الاقتصادي لأي بلد ولأي مؤسسة، وهو ما يجعل من القرارات الاستثمارية تحتل مكانة محورية في الإدارة على مستوى الحكومات والمؤسسات، بغية توجيه الموارد لمشروعات التي تحقق أكبر عائد للمجتمع ككل، وهنا يتطلب نجاح هذه القرارات الدراسة العلمية الدقيقة، بعيدا عن الذاتية والتقليد، وهو ما يعرف رشادة القرارات الاستثمارية التي تدخل ضمن الرشادة الاقتصادية العامة.

لمعالجة القرارات الاستثمارية وآليات ترشيها، بما يحقق اختيار وتنفيذ استثمارات كفوة وفعالة، قمنا بتقييم هذا الفصل إلى المباحث التالية:

المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول الاستثمار

المبحث الثاني: مقومات القرار الاستثماري الرشيد

المبحث الثالث: مساهمة الحوكمة في ترشيد القرارات الاستثمارية

### المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول الاستثمار

الإستثمار بشكل عام يعتبر جزء هام من الإقتصاد، فقد كان سيئاً في تقدم المجتمعات المتطورة، أما المجتمعات النامية، فالسبيل أمامها مازال قائم الإهتمام به، والتوسع في مجالاته بالحقا بركب التقدم الاقتصادي.

### المطلب الأول: مفهوم الاستثمار

لقد تعددت محاولات تعريف الاستثمار من قبل رجال الاقتصاد، واختلفت مفاهيمه من نظام إلى آخر، فلكل نظام مفاهيمه وخصائصه ورؤيته الخاصة في التنمية الاقتصادية الشاملة، ذلك أن الاستثمار يحقق الرفاهية الاقتصادية، ويدفع بعجلة النمو إلى المزيد من التطور وفقاً لضوابط معينة، ويشمل الجانب اللغوي والاصطلاحي أولاً-تعريف الاستثمار لغة:

كلمة الاستثمار في اللغة أصلها من الفعل ثَمَرَ، وثمر بمعنى نتج وتولد أو نَمَى وكَثُرَ، نقول ثمر الشجر وأثمر إذا أظهر ثمره ونتج ونقول ثمر المال إذا نمّاه وكَثَرَه، وكذلك تطلق كلمة الثمر على حمل الشجر، وعلى الولد لأنه ثمرة القلب.<sup>1</sup>

الاستثمار من الثمر، والثمر هي أنواع الأموال، و(يستثمر) معناها ينمي أو يزيد، وإنما عادة يكون في الأموال بأشكالها المختلفة، والتي منها العقارات أو المنقولات وبقية الأشكال المادية.<sup>2</sup> وإذا كان الاستثمار من معاني التثمير والنماء والتكثير، فهو أيضاً دلالة على الاهتمام بالتنمية وتكثير المال، لذلك جاء في معجم الوسيط تعريف الاستثمار على أنه "استخدام الأموال في الأنتاج أما بشكل مباشر أو غير مباشر".<sup>3</sup>

إن مفهوم الاستثمار في اللغة لم يخرج عن كونه طلب الحصول على الثمرة وثمره الشيء ما تولد عنه وثمر الرجل ماله أي أحسن القيام به ونمّاه.<sup>4</sup>

من التعاريف اللغوية للاستثمار يتبين لنا أن الاستثمار لغة هو استخدام المال أو تشغيله بقصد تحقيق ثمرة هذا الاستخدام، فيكثر المال وينمو على مدى الزمن، وبناء على ذلك فإن استثمار المال يعني طلب ثمره، وأما الثمر فإنه يطلق على عدة معان هي:

✚ حمل الشجر، وهو ما ينتجه الشجر من ثمار (الفواكه مثلاً).

✚ المال الكثير.

<sup>1</sup> الإمام ابن منظور، لسان العرب، مادة (ثمر)، مجلد 1، دار صادر، بيروت، 1965، ص ص 503-504.

<sup>2</sup> محمد بن ابي بكر الرازي، مختار الصحاح، دار الرسالة، الكويت، 1983، ص 86.

<sup>3</sup> براهيم أنيس، المعجم الوسيط، ج1، مطبعة قطر الوطنية، 1985، ص 100.

<sup>4</sup> محمد محمد أحمد سويلم، الاستثمارات الأجنبية في مجال العقارات، دراسة مقارنة بين القانون والفقهاء الإسلامي، الطبعة الأولى، الإسكندرية، منشأة المعارف بالإسكندرية، 2009، ص 23

النمو والزيادة: وسميت الزيادة ثمرًا لأنها زائدة عن أصل المال.

وعلى العموم فإن هذه الإطلاقات هي أهم معاني لفظ "الثمر"، لكن الأصل فيه عند إطلاقه مجرداً: هو حمل الشجر، أما إطلاقه على المال فإن ذلك من باب المجاز وليس الحقيقة، وعليه الاستثمار لغة يراد به طلب النمو، وأما استثمار المال لغة فيراد به طلب ثمر المال الذي هو نماؤه ونتاجه<sup>1</sup>.

### ثانياً-تعريف الاستثمار اصطلاحاً:

رغم أن مفهوم الاستثمار مفهوم واسع في الفكر الاقتصادي والحياة الاجتماعية والاقتصادية، إلا أنه تعددت التعريفات التي قدمت لمفهومه، والتي من أبرزها:

1. الاستثمار هو التضحية بإشباع رغبة استهلاكية حاضرة، وذلك أملاً في الحصول على إشباع أكبر في المستقبل<sup>2</sup>.

هذا التعريف يتميز الاستثمار عن الادخار، الذي هو مجرد تأجيل للاستهلاك فقط، ولكنه لا يخلق نمو في الثروة، عكس الاستثمار الذي يعتبر تضحية، مما يتطلب الحصول على مقابل هذه التضحية، وهو إشباع أكبر في المستقبل.

2. الاستثمار هو التخلي عن أموال يمتلكها في لحظة معينة ولفترة معينة من الزمن، قد تطول أو تقصر وربطها بأصل أو أكثر، من الأصول التي يحتفظ بها لتلك الفترة الزمنية، بقصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية تعوضه، عن القيمة الحالية لتلك الأموال التي تخلى عنها، في سبيل الحصول على ذلك الأصل أو الأصول، والنقص المتوقع في تلك الأموال الشرائية بفعل التضخم، والمخاطرة الناشئة عن احتمال عدم حصول التدفقات المالية المرغوب فيها كما هو متوقع<sup>3</sup>.

من التعريف السابق، يتبين أن الهدف من الاستثمار مهما كان مجاله وأداته، هو الحصول على إيرادات مالية تغطي وتعوض عن:

- القيمة الحالية لتلك الأموال التي تخلى عنها في سبيل الحصول على ذلك الأصل أو الأصول.

- النقص المتوقع في تلك الأموال الشرائية بفعل التضخم.

- المخاطرة الناشئة عن احتمال عدم حصول التدفقات المالية المرغوب فيها كما هو متوقع.

3. ويعرف الاستثمار بأنه ذلك الجزء المستقطع من الدخل، والمستخدم في أي عملية الإنتاجية من أجل تكوين رأس مال<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> قطب مصطفى سانو، الاستثمار: أحكامه وضوابطه في الفقه الإسلامي، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة 01، 2000، ص ص 15-16.

<sup>2</sup> محمد مطر، إدارة الاستثمارات، الطبعة الثالثة، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2004، ص 20.

<sup>3</sup> رمضان زياد، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 1998، ص 13

<sup>4</sup> طارق الحاج، علم الاقتصاد ونظريته، دار النشر والتوزيع، الأردن، عمان، سنة 1998، ص 123

التعريف السابق يربط الاستثمار بالإدخار، وهو التعريف الاقتصادي للاستثمار، حيث أن الدخل يتم توظيفه في مجال الاستهلاك، وما تبقى منه وهو الإدخار، يتم توجيهه للاستثمار.

4. الاستثمار هو ذلك النشاط الإنساني الهادف، الذي يعمل على مضاعفة الخيرات المادية والمعنوية عن طريق توظيف الأموال في المشاريع الإنتاجية، التي تراعي أولويات المجتمع في إطار قيم وأخلاقيات الأمة. ينظر التعريف السابق للاستثمار من زاوية الهدف، وهو زيادة الثروات الملموسة، كالسلع بمختلف أنواعها، وغير الملموسة كالخدمات والابتكارات، ولا الاستثمار منتجا للثروة إلا بمقدار خدمته للصالح العام، وأن يحترم خصوصيات المجتمع الدينية والثقافية والتاريخية، فاستخدام الأموال في إنتاج سلع وخدمات تتعارض مع ديانة وثقافية وأولويات المجتمع لا يعتبر استثمارات بل هو تضييعا واستنزافا للموارد.

5. الاستثمار هو التنازل عن السيولة التي يمتلكها الفرد في لحظة معينة ولفترة معينة من الزمن، قد تطول أو تقصر، وربطها بأصل أو أكثر من الأصول، التي يحتفظ بها لتلك الفترة الزمنية، بقصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية.<sup>1</sup>

يربط التعريف السابق مفهوم الاستثمار بالتضحية بالموارد المالية في الحاضر، ثم توظيفها في أصل من الأصول المالية أو العينية، بهدف توليد أرباح متوقعة في المستقبل.

6. الاستثمار هو إنفاق يوجه إلى الزيادة أو الإبقاء لى رصيد رأس المال، ويتكون من جميع السلع والخدمات التي تستخدم في خطوات الإنتاج، من أجل إنتاج سلع وخدمات أخرى.<sup>2</sup> يعتبر التعريف السابق أن الهدف من الاستثمار هو استخدام رأس المال من أجل زيادة وتنميته، أو المحافظة عليه على الأقل، من خلال توظيفه في إنتاج السلع والخدمات، وهو ما يعرف بالاستثمار الحقيقي، من خلال إنشاء لمصانع والوحدات الإنتاجية.

7. الاستثمار هو مجموع التوظيفات التي من شأنها زيادة الدخل، وتحقيق الإضافة الفعلية إلى رأس المال الأصلي، من خلال امتلاك الأصول التي تولد العوائد، نتيجة تضحية الفرد بمنفعة حالية للحصول عليها مستقبلاً، بشكل أكبر من خلال الحصول على تدفقات مالية مستقبلية.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> رمضان زياد، مبادئ الاستثمار (الحقيقي والمالي)، ط1، دار وائل، عمان، 1998، ص13.

<sup>2</sup> عبد الكريم بشير، تطور الإنفاق الاستثماري في الجزائر وعلاقته بالمربودية، الملتقى الأول حول المؤسسة الاقتصادية الجزائرية وتحديات المناخ الاقتصادي الجديد، جامعة قاصدي مرباح، 22-23 أبريل 2003، ص 47.

<sup>3</sup> أحمد زكريا صيام، مبادئ الاستثمار، ط1، عمان، دار المناهج، 1997، ص19.

يعتبر التعريف السابق أن الاستثمار هو تحقيق قيمة مضافة وهي الفرق بين الإيرادات والاستهلاكات، هذه القيمة المضافة توزع على الدولة في شكل ضرائب على الأرباح، أجور للعمال، والباقي يوجه للملاك، مما يسمح بزيادة ثروتهم، وهو الجانب الأساسي والمستهدف من الاستثمار.

8. يعرف الاستثمار بأنه استخدام المدخرات في تكوين الاستثمارات أو الطاقات الإنتاجية الجديدة، اللازمة لعمليات إنتاج السلع والخدمات، والمحافظة على الطاقة الإنتاجية القائمة أو تجديدها، وهذه الطاقات الإنتاجية أو الاستثمارات ما هي إلا سلع إنتاجية، أي سلع لا تشبع حاجات أو أغراض المستهلك، بل تسهم في إنتاج غيرها من السلع أو الخدمات وتسمى أيضا بالسلع الرأسمالية، أي السلع التي تتمثل في رأس المال العيني أو الحقيقي الذي لا يمكن الاستغناء عنه لأية عملية إنتاجية<sup>1</sup>.

9. كما يعرف أيضا على أنه: النشاط الذي يترتب عليه القيام بخلق طاقة جديدة للمؤسسة من خلال إضافة وحدات إنتاجية جديدة أو استبدال الأصول الحالية بأصول أكثر كفاءة وطاقة<sup>2</sup>.

يتبين من التعريف السابق، أن الاستثمار ينتج عنه إما المحاطة على الطاقة الانتاجية، بفعل استبدال آلات قديمة مهتلكة، وتسمى باستثمارات الاحتلال كما يمكن أن ينتج عن الإستثمار زيادة في الطاقة الإنتاجية، وتسمى باستثمارات التوسع، وتكون في حالة وجود طلب غير مشبع لمنتجات المؤسسة، كما توجد الاستثمارات الاستراتيجية، التي تهدف للدخول إلى نشاطات جديدة مختلفة عن المجالات الاستثمارية السابقة.

من خلال التعاريف السابقة يمكن القول إن الاستثمار هو الاستثمار هو ربط أو تخصيص مقدار معلوم من أموال وموارد المنشأة والتضحية في الوقت الحاضر استنادا على منهج رشيد مسبق للتحليل والتقسيم والمقارنة بغية تحقيق أو الحصول على عوائد مناسبة يتوقع حدوثها على مدار فترات زمنية مستقبلية طويلة نسبيا.

### المطلب الثاني: مجالات الاستثمار وأدواته:

يقصد بمجال الاستثمار نوع أو طبيعة النشاط الاقتصادي الذي يوظف فيه المستثمر أمواله بقصد الحصول على عائد ومن الأمثلة عليها: مجال العقارات، مجال الصناعة، مجال الزراعة ومجال السياحة... الخ، أما أداة الاستثمار فهي الأصل المعين الذي يستثمر فيه المستثمر أمواله، أي أنه يمكن أن يكون في المجال الواحد أكثر من أداة للاستثمار مثل السندات، الأسهم، شراء وبيع الأراضي.

<sup>1</sup> حسين عمر، الاستثمار والعولمة، دار الكتاب الحديث، الكويت، 2000، الطبعة الأولى، ص 37.

<sup>2</sup> مبارك سلوس، التسيير المالي، الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، 2001، ص 115.

### أولاً: مجالات الاستثمار

تتنوع مجالات الاستثمار كثيراً، ولذا توجد عدة معايير لتبويب مجالات الاستثمار، ومن أبرزها معياران

هما:

#### 1. المعيار الجغرافي:

ويمكن تبويب الاستثمارات حسب المكان أو المنطقة التي يتم فيها النشاط الاستثماري، إلى استثمارات محلية وأخرى خارجية.

أ. الاستثمارات المحلية: هي جميع الفرص المتاحة للاستثمارات في السوق المحلية بغض النظر عن أداة الاستثمار المستعملة مثل العقارات والأوراق المالية والذهب والمشروعات التجارية... الخ.

ب. الاستثمارات الخارجية: هي جميع الفرص المتاحة للاستثمار في الأسواق الأجنبية، مهما كانت الأدوات المستعملة وتتم هذه الاستثمارات إما بشكل مباشر أو غير مباشر.

#### 2. المعيار النوعي:

ويقصد بها مجال النشاط الذي يتم فيه الإنفاق الاستثماري، وهل يكون في إنتاج السلع والخدمات أو الأدوات المالية م في البشر، وعلى ذلك يمكن تقسيم الاستثمارات وفق هذا المعيار إلى<sup>1</sup>:

أ. الاستثمارات الحقيقية (الاقتصادية): يعتبر الاستثمار حقيقياً متى وفر للمستثمر الحق في حيازة أصل حقيقي كالعقار والسلع والذهب... الخ، والأصل الحقيقي هو كل أصل له قيمة اقتصادية في حد ذاته ويترتب على استخدامه منفعة اقتصادية إضافية تظهر على شكل سلعة أو على شكل خدمة فالعقار أصل حقيقي.

ب. الاستثمارات المالية: الاستثمار المالي هو "شراء تكوين رأسمالي موجود، وهذا يعني شراء حصة في رأسمال (سهم) أو حصة قرض (سند أو شهادة إيداع أو أذن خزينة)، تعطي مالكة حق المطالبة بالأرباح أو الفوائد وبالحقوق الأخرى، التي تضمنها القوانين ذات العلاقة، وما يحدث في السوق المالية الثانوية من عمليات بيع وشراء للأسهم والسندات، فهو لا يعدو كونه عملية نقل ملكية الأصل المالي، حيث يتخلى البائع عن ملكيته لذلك الأصل (السهم أو السند..)، مقابل حصوله على أصل آخر، هو الثمن الذي قد يكون أصلاً حقيقياً مثل النقود، يتخلى عنه المشتري، فخلال عملية التبادل هذه لا تنشأ أي منفعة اقتصادية إضافية أو قيمة اقتصادية مضافة لنواتج القومي.

ج. الاستثمار البشري: يكون في الأفراد سواء على المستوى القومي مثل التعليم والتكوين المهني والإداري، أو على مستوى المؤسسات الاقتصادية، سواء كانت تنتج سلع أو خدمات، وهذا من خلال البرامج التدريبية للعمليات في الوظائف التشغيلية أو الإدارية داخل المؤسسة أو خارجها، ويعتبر الاستثمار البشري من أهم أنواع الاستثمار باعتبار الأشكال الأخرى للاستثمار يتوقف نجاحها على كفاءة وفعالية الاستثمار البشري.

<sup>1</sup> زياد رمضان، مرجع سابق، ص 35-39.

### 3. معيار القائم بالاستثمار:

يركز هذا المعيار على الجهة التي تقوم بالاستثمار، وتقسّم الاستثمارات وفقه إلى<sup>1</sup>:

أ. **الاستثمارات الخاصة:** يقوم بها اشخاص طبيعيين او معنويون يسعون الى تنمية ثروتهم عامة وزيادة الانتاج خاصه.

ب. **الاستثمارات العامة:** وتقوم بها المشاريع التي تعود فيها ملكية وسائل الانتاج للدولة، وغايتها تحقيق المنفعة العامة اولاً ثم تحقيق الارباح

ثانيا: أدوات الاستثمار:

تعرف أداة الاستثمار بأنها الأصل الحقيقي أو المالي الذي يحصل عليه المستثمر، لقاء المبلغ الذي يستثمره، ويطلق البعض على أدوات الاستثمار اصطلاح وسائط الاستثمار، وأدوات الاستثمار المتاحة للمستثمر في المجالات المختلفة كثيرة جدا ونتناولها فيها يلي:

#### 1. أدوات الاستثمار الحقيقي:

أ. **العقار:** تحتل المتاجرة بالعقارات المركز الثاني في عالم الاستثمارات بعد الأوراق المالية، وتتم بشكل مباشر عند شراء عقار حقيقي أو بشكل غير مباشر، عند شراء سند عقاري صادر عن بنك عقاري، ويتميز الاستثمارا في القطاع العقاري ب:<sup>2</sup>

- درجة عالية من الأمان تفوق ما في الأوراق المالية.
- بعض المزايا الضريبية في بعض البلدان مثل إعفاء فوائد السندات العقارية.
- التكاليف المرتفعة، لأن التمويل طويل الأجل، وتكاليفه مرتفعة وفي المقابل عوائده مرتفعة كذلك.
- عدم توفر سوق ثانوية منظمة، كما أنها ليست على درجة عالية من السيولة.
- عدم التجانس مما يلاقي المستثمر مصاعب شتى تتعلق بتقويمها أو حساب معدلات العائد عليها.

ب. **السلع:** المتاجرة بالسلع تشبه المتاجرة بالأوراق المالية في كثير من الوجوه، إلا أن الاتجار بالسلع يكون غالبا أكبر مخاطرة من الإتجار بالسندات والأسهم.

#### ج. المعادن النفيسة:

يعتبر الاستثمار في المعادن النفيسة مثل الذهب والفضة والماس والمجوهرات، من مجالات الاستثمار الحقيقي، وتعتبر من أهم الملاذات الآمنة في مجال الاستثمار، خاصة عند حدوث أزمات مالية وتقلبات في أسعار الصرف وأسعار الأسهم، ويتخذ الاستثمار في المعادن النفيسة صور متعددة أهمها: الشراء والبيع

<sup>1</sup> احمد زكريا صيام، مبادئ الاستثمار، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 1997، ص19

<sup>2</sup> محمد مطر، إدارة الاستثمارات، الطبعة الثالثة، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2004، ص 79.

المباشر، ودائع الذهب التي تودع في البنوك ولكن بفوائد منخفضة نسبياً، والمقايضة أو المبادلة بالذهب على نمط ما يحدث في سوق العملات الأجنبية في سوق العملات الأجنبية.<sup>1</sup>

#### د. المشروعات الاقتصادية:

يعرف المشروع الاستثماري على أنه تجميع للموارد، وبأنه مجهود جماعي لتحقيق أهداف معينة في مواعيد محددة، وذلك من خلال مجموعة من المهام، وتعتبر المشروعات الاقتصادية من أكثر أدوات الاستثمار الحقيقي انتشاراً، ولكي يعتبر المشروع الاستثماري ناجحاً، يجب توفير ميزات معينة فيه، وتتفاوت هذه الميزات من مشروع استثماري لآخر. ومن هذه الميزات: المحافظة على المبلغ الأصلي للاستثمار، القدرة على توليد سيولة ملائمة عند الحاجة لها، تحقيق عائد مرتفع وبشكل منتظم خاصة إذا كان دخل المستثمر مستمراً، تحقيق مكاسب رأسمالية نتيجة لارتفاع قيمة الاستثمار، الميزة القانونية، أي أنه مسموح به قانونياً. وتتنوع المشروعات الاستثمارية ما بين خدمية وصناعية وزراعية، وتعتبر من أهم قطاعات الاستثمار، نظراً لما يتولد عنها من سلع وخدمات تفيد المجتمع.

#### 2. أدوات الاستثمار المالي:

قد تكون أدوات دين مثل: شهادات الإيداع، أوراق تجارية، قبولات، سندات وأذونات الخزينة، أو أدوات ملكية مثل: الأسهم الممتازة والأسهم العادية. كما قد تكون أدوات قصيرة الأجل مثل أذونات الخزينة، شهادات الإيداع وعقود العملات الأجنبية قصيرة الأجل، وقد تكون أدوات طويلة الأجل مثل الأسهم والسندات. كما قد تكون أدوات ذات الدخل الثابت مثل: اذونات الخزينة والسندات ذات سعر فائدة ثابت والأسهم الممتازة، أو أدوات ذات الدخل المتغير مثل الأسهم العادية والسندات ذات سعر فائدة عائماً.<sup>2</sup>

#### المطلب الثالث: ضوابط وخصائص الاستثمار في المشروعات الاقتصادية:

يعتبر الاستثمار في المشروعات الاقتصادية من أهم مجالات الاستثمار، باعتبار باقي المجالات الأخرى هي أقرب للمضاربة منها للاستثمار، وللاستثمار في المشروعات ضوابط وخصائص نذكرها كما يلي:

#### أولاً: ضوابط الاستثمار في المشروعات الاقتصادية:

لأجل النمو الحقيقي ودفع عجلة تطور الاستثمار وجب علينا تتبع الضوابط التالية<sup>3</sup>:

<sup>1</sup> محمد مطر، نفس المرجع، ص 77.

<sup>2</sup> زياد رمضان، نفس المرجع، ص ص 42-46.

<sup>3</sup> يوسف علي عبد الأسدي، جواد كاظم حميد، الاستثمار في النظام الاقتصادي الإسلامي، مجلة العلوم الاقتصادية، العدد 30، المجلد الثامن، جامعة البصرة، العراق، نيسان 2012، ص ص 12-14.

1. أن يكون الاستثمار نشاطا إنسانيا هادفا، أي يعمل على زيادة الثروة الوطنية دون إلحاق الضرر بأفراد المجتمع أو البيئة والمحيط الذي يعيشون فيه.
2. أن يعمل الاستثمار على مضاعفة الخيرات المادية والمعنوية: فالأموال التي توظف من أجل مضاعفة الأموال لا تعد استثمارة، لأنها في حقيقة الأمر لم تضيف شيئا للثروة الوطنية، وإنما قامت على أساس مبادلات خارجية المستفيد الأول منها الاقتصاد الأجنبي.
3. أن توظف أموال الاستثمار في المشاريع الإنتاجية ذات الأولوية: فلكل مجتمع سلم أولويات، وعلى أفرادها أن يتخذوا الوجهة السليمة للاستثمار، كما أن المشاريع التي لا يرجى منها إنتاجا جديدا يضاف إلى الإنتاج الوطني تخرج من إطار الاستثمار.
4. يجب أن تراعي كل عملية استثمارية قيم وأخلاقيات المجتمع: حيث إن ضبط الاستثمار من الوهلة الأولى بقيم وأخلاقيات الأمة، يعتبر الحصن المنيع الذي يحافظ به على قيم الأمة من الانسلاخ والتقليد الأعمى لنمط الاستهلاك المادي والروحي للغرب.

#### ثانيا: خصائص الاستثمار في المشروعات الاقتصادية:

- يعتبر النشاط الاستثماري من أبرز النشاطات الانسانية وأهمها للأفراد والمجتمعات، فهو أداة لتعمير الأرض التي جعلها الله من أهم وظائف الإنسان في حياته الدنيوية، وعلى ذلك فإن من أبر خصائص النشاط الاستثماري ما يلي<sup>1</sup>:
- يحقق المستثمر عائدا معقولا مستمرا في المشروعات الاقتصادية، باعتبار أن العائد على الاستثمار هو الهدف من أي استثمار، وهذا يتعلق بمستوى المخاطرة في هذا الاستثمار مقارنة ببقية المجالات والأدوات الاستثمارية المتاحة في النشاط الاقتصادي.
  - يتوفر للمستثمر في المشروعات الاقتصادية قدر كبير من الأمان، أي درجة المخاطرة المتعلقة بالخسائر الرأسمالية منخفضة إلى حد كبير.
  - توفر للمستثمر ميزة الملاءمة إذ يختار من المشروعات ما يتناسب وميوله وقيمه الاجتماعية والأخلاقية، كما أفرد اد يتلفون في درجة تقبلهم للمخاطرة، مما يجعل كل مستثمر يختار الأداة الاستثمارية التي تتناسب مع تفضيلاته من حيث العائد والمخاطرة والتكلفة.
  - يتمتع المستثمر بحق إدارة أصوله ويقوم بإدارتها بنفسه أو يفوض الغير بإدارتها لحسابه.
  - يؤدي الاستثمار في المشروعات الاقتصادية بدور اجتماعي كبير أكثر من غيره من النشاطات، حيث يوفر السلع والخدمات لأفراد المجتمع، كما يوفر لهم مناصب العمل التي تسمح لهم باستخدامها في استخداماتها في

<sup>1</sup> زياد رمضان، مرجع سابق، ص 44، 45.

الاستهلاك، مما يزيد الطلب على منتجات وخدمات المشاريع الاستثمارية الحالية والمرتبقة، بالإضافة إلى أنه يحفز على الأفراد على الإدخار، مما يوسع الاستثمارات المستقبلية. - للقيام باستثمارات ناجحة كان التمسك بضوابط الاستثمار حتما بمثابة القاعدة الأساسية التي تنطلق منها التنمية الاقتصادية المرجوة.

### المبحث الثاني: ماهية القرار الاستثماري الرشيد

يعد القرار الاستثماري من أهم مراحل عملية الاستثمار، لارتباطه بمستقبل المستثمر المالي، وتكمن مخاطره في عدم إمكانية الرجوع فيه، فهو يعتبر عملية ديناميكية تتضمن العديد من الخيارات، يستلزم تقييمها لاتخاذ القرارات المناسبة لتحقيق الأهداف المرسومة، ولتوضيح ذلك أكثر سنسلط الضوء على مفهوم القرار الاستثماري وأنواعه، أسسه والمراحل والمبادئ التي يقوم عليها.

#### المطلب الأول: مفهوم القرار الاستثماري وخصائصه:

رغم أنى إدارة المؤسسة تتخذ العديد من القرارات في المجالات المختلفة التمويلية، التسويقية، الانتاجية، والبشرية، إلا أن القرار الاستثماري هو أهمها على الاطلاق، باعتباره يؤثر على القرارات السابقة ويتأثر بها من جهة، وباعتباره يحدد مستقبل المؤسسة القائمة بالاستثمار، مما يتطلب إعطاؤه عناية فائقة.

#### أولاً: مفهوم القرار الاستثماري:

يستند مفهوم القرار الاستثماري الرشيد على مبدأ الرشيد الاقتصادية، الذي يقوم عليه علم الاقتصاد أساساً حيث من المفترض ان متخذ القرار الاستثماري إن يتسم بالقدرة علي حسن التصرف في الموارد النادرة المتاحة، أي عملية البحث في كيفية استخدام الموارد الاقتصادية أحسن استخدام ممكن، والتي يكون لها استخدامات عديدة، بحيث يصل الى توظيف واستثمار تلك الموارد في النشاط أو مشروع، الذي يعطى أكبر عائد ممكن على الاستثمار، أخذاً في الاعتبار تكلفة الفرصة البديلة أو الضائعة والمضحي بها.<sup>1</sup>

1. يمكن القول إن القرار الاستثماري هو ذلك القرار الذي يقوم على إختيار البديل الإستثماري الذي يعطي أكبر عائد إستثماري من بين بديلين أو أكثر.<sup>2</sup>
2. كما أن القرارات الإستثمارية هي إختيار نوع الموجودات التي يجب أن تستخدم من قبل إدارة الشركة لتحقيق عوائد مستقبلية.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> عبد العال هاشم أبو خشبه، مفاهيم وخصائص القرارات الاستثمارية والعوامل المؤثرة فيها والتبويبات المختلفة لها، بحث منشور في مجلة الإداري، لعدد 47، معهد الإدارة، سلطنة عمان، ديسمبر 1991، ص1.

<sup>2</sup> عبد المطلب عبد الحميد، دراسات الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003، ص 38.

<sup>3</sup> حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، دار الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2004، ص 64.

3. أما القرار الاستثماري هو ذلك القرار الذي يقوم على اختيار البديل الاستثماري، الذي يعطي أكبر عائد استثماري من بين بديلين على الأقل، والمبني على مجموعة من دراسات الجدوى التي تسبق عملية الاختيار، وتتم بعدة مراحل تنتهي باختيار قابلية، هذا البديل للتنفيذ في إطار منهجي معين، وفقا لأهداف المشروع الاستثماري.<sup>1</sup>

ويتم اتخاذ القرار الاستثماري من خلال تحديد الهدف من المشروع الاستثماري، ثم حصر البدائل الممكنة، ثم اختيار أفضل بديل لعملية التقييم، ويستند القرار الاستثماري الرشيد على ثلاثة مقومات في حد ذاتها تشكل مكوناته، فيما يسمى مثلث اتخاذ القرار الاستثماري، حيث تكون قاعدته الأساسية هي دراسات الجدوى ومعايير التقييم التي يتم على أساسها اختيار البديل الأفضل، وله مداخلاته وهي تمثل متغيرات والمعلومات الداخلية وتقديراتها، وله مخرجاته التي تمثل الاختيار الذي يتم بواسطة متخذ القرار الاستثماري.

### ثانيا: خصائص وسمات القرار الاستثماري

إن من طبيعة القرارات الاستثمارية أنها ترتبط بالأجل الطويل، وعادة تحتاج إلى أنفاق مبالغ كبيرة، قد يصعب استردادها، إذا لم ينجح المشروع الاستثماري، فالقرارات الاستثمارية تمثل درجة من الخطورة على حياة المشروع، خصوصا وأن المستقبل يسوده عنصر المخاطرة وعدم التأكد، وترتبط القرارات الاستثمارية بأربعة أبعاد هي:<sup>2</sup>

#### 1. البعد الزمني للاستثمار:

ترتبط قرارات الاستثمار دائما بالأجل الطويل، حيث أن الإنفاق الاستثماري يكون في فترة تسبق الحصول على عوائد هذا الاستثمار، غابا ما تكون في الفترة الحاضرة القريبة، إلا أن هذه العوائد لا تحدث إلا فترات زمنية تالية، مما يتطلب ضرورة الأخذ في الاعتبار عامل التغير قيمة النقود عند حساب تكاليف وعوائد تلك الاستثمارات.

#### 2. بعد العائد المتوقع

يشكل العائد المتوقع من الاستثمار أهم الأسس التي تؤثر في اتخاذ القرار الاستثماري، ذلك أن المستثمر يقوم بتنفيذ استثماره إذا ما وجد من دراسته للمشروع أن ثمة أرباحا جيدة يمكن أن تتحقق، في حين أنه لن يقوم بالاستثمار، إذا ما وجد أن المشروع سوف يحقق له خسارة، كما أن الاختيار بين مشروع وآخر، يبني أيضا على

<sup>1</sup> سمير عبد الدايم حسن الدويسي، تحليل اتجاهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية دراسة استطلاعية على المستثمرين الأفراد في قطاع غزة، مذكرة ماجستير في المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية غزة، 2010، ص 58.

<sup>2</sup> عبد العال هاشم أبو خشبه، مرجع سابق، ص3.

أساس العائد المتوقع من كل منهما، فإذا ما وجد أن عائد مشروع ما أكبر من عائد مشروع آخر، فإن الاختيار سوف يقع على المشروع ذي العائد الأعلى.<sup>1</sup>

### 3. بعد المخاطرة وعدم التكد:

تتضمن عادة قرارات الاستثمار عنصرى المخاطرة وعدم التأكد لارتباط تلك القرارات بالمستقبل، وبالتالي فإن العائد المتوقع يكون غير مؤكد الحدوث، كما تتعرض قرارات الاستثمار للعديد من المشاكل، كالتنبؤ بالمبيعات وكيفية تقدير التكاليف لعدد من السنوات المقبلة في ظل حالى المخاطرة وعدم التأكد، وكيفية تقدير معدل العائد على الاستثمار ومعدل تكلفة رأس المال، وتكمن مخاطر القرار الاستثماري في صعوبة الرجوع فيه، دون التعرض لخسائر كبيرة، لذا يجب أن يخضع اتخاذ القرار الاستثماري لمزيد من الدراسات العلمية المتخصصة والتي تكفل نجاحه بصورة سليمة في المستقبل.

### 4. بعد التكلفة الاستثمارية:

إن معظم قرارات الاستثمار تحتاج إلى مبالغ ضخمة، مما قد يؤثر على حياة المشروع، كما أن القرار الاستثماري يؤدي إلى إغراق جزء من أموال المؤسسة في أصول ثابتة متخصصة لفترة زمنية طويلة، وقد يتطلب هذا البحث عن مصادر للتمويل كالفترض أو رفع رأس المال، كما يضيع اتخاذ قرار استثماري في مشروع معين على المؤسسة، استثمار أموالها في بدائل استثمارية أخرى، كان من الممكن استثمارها في مجالات أخرى، وهو ما يعرف بتكلفة الفرصة البديلة، كما أن فالعائد المتوقع منه عادة يمتد لفترات زمنية طويلة، ويتطلب هذا التنبؤ بالإيرادات والتكاليف المتوقعة لفترة طويلة

### ثالثاً: العوامل المؤثرة على القرار الاستثماري:

تتعدد المتغيرات والعوامل التي تؤثر على طبيعة اتخاذ القرار الاستثماري، وهي كلها تؤثر بدرجة كبيرة وإن كانت متفاوتة في اتخاذ القرار الاستثماري، ولذا يجب أن تنال العناية الكافية من طرف المستثمر، سواء كان فرد أو مؤسسة، وهذا لما لما من أثار بالغة على قبول أو رفض المشروع الاستثماري المقترح، وتتمثل أهم هذه العوامل فيما يلي:<sup>2</sup>

#### 1- فلسفة الإدارة:

إن سياسة الإدارة وفلسفتها، قد تؤثر على اتخاذ القرار الاستثماري، فقد ترى الإدارة ضرورة الإسراع في إجراء توسعات بالمشروع، نظراً لما يلاقه هذه المشروع من الإقبال الشديد على منتجاته، قد تعجز عنه الطاقة الإنتاجية الحالية من تغطية هذا الطلب من العملاء، في حين ترى سياسة إدارة أخرى بمشروع مشابه عدم إجراء

<sup>1</sup> حياة زيد، دور التحليل الفني في اتخاذ قرار الاستثمار بالأسهم دراسة تطبيقية في عينة من أسواق المال العربية (الأردن، السعودية، وفلسطين)، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص الأسواق المالية والبورصات، جامعة محمد خيضر-بسكرة-، 2014-2015، ص 30.

<sup>2</sup> عبد العال هاشم أبو خشبه، مرجع سابق، ص ص 4-5.

التوسعات في الوقت الحالي، وذلك توقعاً منها لإقامة مشروع استثماري مشابه، يقوم بإنتاج نفس منتج المشروع، أو قد يكون هذا الطلب المتزايد موسمي، يستمر لفترة وجيزة، مما لا يستدعي معه إجراء توسعات لزيادة الطاقة الإنتاجية للمشروع .

## 2- إمكانية السوق والتنبؤ بحجم المبيعات:

تمثل دراسة السوق بداية دراسات الجدوى للمشروع الاستثماري، فتهتم الدراسة التسويقية بتحديد إمكانية السوق، وتحديد حجم الطلب المتوقع على منتجات المشروع الاستثماري، وبالتالي تقدير حجم المبيعات، وعادة يتوقف على دراسة السوق رفض أو قبول المشروع المقترح، فأول خطوة جديرة بالبحث والاهتمام في دراسات الجدوى هي القيام بإجراء تحليل دقيق لسوق المنتج المزمع إنتاجه، إذ يعتبر الطلب على المنتج حالياً أو مستقبلاً نقطة البدء أساساً لتبرير قيام أي مشروع استثماري، ولنجاح المشروع يجب أن تكون دراسة السوق وتقديرات الطلب أكثر واقعية وأقرب إلى الدقة، وما لم تكن هذه التقديرات صحيحة، فإن تخطيط المشروع الاستثماري يصبح عديم الفائدة، ويترتب على ذلك مصاعب كثيرة في عمليات البيع، وسينشأ عن ذلك وجود طاقات إنتاجية غير مستغلة واحتمال كبير لتعرض المشروع للخسائر، لذا يجب على الإدارة بحث إمكانية السوق لمدى تقبل منتجات المشروع المقترح، وكذلك التنبؤ بحجم المبيعات، والتي على ضوءها يتم تحديد الإيرادات المتوقعة للمشروع الاستثماري، ويمكن لهذا الغرض استخدام أساليب التنبؤ الكمية لرفع درجة الثقة في تلك البيانات

## 3- نوع المنتج:

توضح دراسة السوق نوع وكمية الطلب على المنتجات، التي تحتاج إلى أنفاق استثماري لإنتاجها، ويمثل تحديد نوع المنتج أحد العوامل التي تؤثر على اتخاذ القرار الاستثماري، فقد يحتاج نوع المنتج إلى آلات متخصصة، أو عمالة من نوع معين يصعب توفيرها في الوقت الحالي، كما قد يحتاج هذا المنتج إلى مواد خام غير متوفرة في السوق المحلي، أو قد تكون متوفرة في أسواق خارجية، ولكن توجد صعوبة في استيرادها، وفي هذه الحالة قد يكون لتحديد نوع المنتج أثر بالغ في قبول أو رفض المشروع الاستثماري<sup>1</sup>.

## 4- مصادر التمويل:

أن من أهم العوامل الأساسية، والتي قد تؤثر على قبول أو رفض المشروع الاستثماري، تحديد مصادر الأموال اللازمة لتمويل المشروع الاستثماري المقترح، وتتعدد مصادر التمويل فمنها التمويل الذاتي للمستثمر، والتمويل عن طريق القروض طويلة الأجل والقروض قصيرة الأجل من البنوك، أو من صناديق الاقتراض، وبما أن مصادر التمويل تختلف في تكاليفها وشروطها، فإنه من الضروري التحديد المسبق لمصادر التمويل اللازمة والمناسبة لتمويل المشروع الاستثماري.

<sup>1</sup> عبد العال هاشم أبو خشبة، مرجع سابق، ص 5.

### 5- رأس المال العامل:

يمثل رأس المال العامل أهمية كبيرة في اتخاذ القرارات الاستثمارية، ويجب ألا ينصب اهتمام الإدارة عند اتخاذ القرارات الاستثمارية على التكاليف الاستثمارية والإيرادات المتوقعة الحصول عليها، بل يجب أن تسعى دائماً للمحافظة على توافر رأس المال العامل اللزم للتشغيل.

### 6- موازنة التدفقات النقدية:

تتطلب عملية المفاضلة بين البدائل الاستثمارية تقدير التدفقات النقدية لكل بديل، لهذا يجب إعداد موازنة التدفق النقدي، والتي توضح تدفق الأموال بالنسبة للاستثمارات المقترحة، سواء كانت خارجة في شكل نفقات أو داخلية في شكل إيرادات، وهذا ما يساعد الإدارة على اختيار المشروعات الاستثمارية ذات التدفقات النقدية التي يتناسب توقيتها مع الظروف والأحداث النقدية للمشروع، فقد يؤدي إعداد التدفقات النقدية إلى تأجيل أو رفض مشروع استثماري، إذا ما كان تنفيذه يتطلب تدفقات نقدية تتعارض في توقيتها مع مدفوعات أخرى متوقعة لا يمكن تأجيلها .

### 8- تكلفة الفرص البديلة:

هي أقصى ما يمكن الحصول عليها من مكاسب، إذا ما تم تخصيصها للاستخدامات البديلة، أي أن المروع الاستثماري، يجب أن يحقق على الأقل المكاسب التي كان يمكن أن تحققها الفرص الاستثمارية التي تخلى عنها المستثمر، في سبيل تنفيذ الاستثمار الذي اختاره لتوظيف أمواله فيه.

### 9- المخاطرة وعدم التأكد:

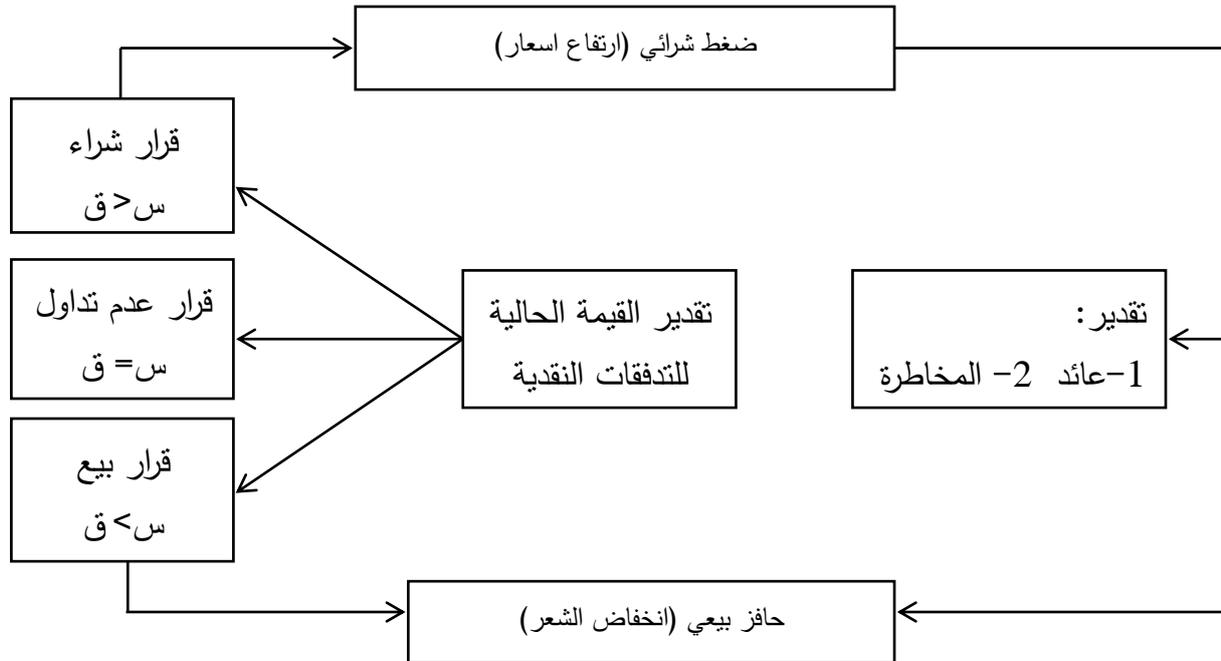
أن من أهم العوامل المؤثرة بدرجة كبيرة في اتخاذ القرارات الاستثمارية عنصري المخاطرة وعدم التأكد المرتبطين بالمستقبل، وهذا يجعل العائد المتوقع من المشروع الاستثماري غير محدد، وربما يكون غير مؤكد تماماً، وينشأ عدم التأكد لصعوبة واستحالة التنبؤ عن عدد من المتغيرات، مما يؤدي إلى عدم التحديد الدقيق لحجم الإيرادات والأعباء في المستقبل نتيجة للتغيرات التي قد تحدث للمشروع طيلة حياته الإنتاجية. مما سبق يتضح لنا أهمية العوامل المؤثرة في اتخاذ القرار الاستثماري، والتي قد تؤدي إلى قبول أو رفض المشروع الاستثماري، والتي لا يجب الإغفال عن دراستها عند اتخاذ قبول أو رفض المشروع الاستثماري، خصوصاً وأن من طبيعة المشروع الاستثماري أنه يحتاج إلى أنفاق مالي كبير، لذا يجب العناية بكل ما قد يؤثر على اتخاذ القرار الاستثماري.

### المطلب الثاني: أنواع القرارات الاستثمارية:

يواجه المستثمر ثلاث مواقف تتطلب منه اتخاذ القرار، وتتوقف طبيعة القرار الذي يتخذه في هذه المواقف، على طبيعة العلاقة القائمة بين سعر الأداة الاستثمارية من جهة أخرى، والقيمة التي يعطيها المستثمرون لهذه

الأداة من جهة أخرى، وضمن هذا الإطار تندرج قرارات المستثمر تحت ثلاث أنواع كما هو موضح في الشكل التالي:

الشكل رقم (06) أنواع القرار الاستثماري



المصدر: محمد مطر، إدارة الاستثمارات الإطار النظري والتطبيقات العملية، جامعة البترا، عمان، الطبعة الثالثة، 2004، ص 26.

وفقا للنموذج الموضح أعلاه، يمكن للمستثمر أن يتخذ واحدا من ثلاثة قرارات، حسب ظروفه وظروف السوق.<sup>1</sup>

### 1- قرار الشراء:

يتخذ المستثمر عندما يشعر بأن قيمة الأداة الاستثمارية، ممثلة بالقيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة منها، محسوبة في إطار العائد والمخاطرة، تزيد عن سعرها السوقي، أو بعبارة أخرى عندما يكون السعر السوقي أقل من قيمة الأداة الاستثمارية، وذلك كما يراها المستثمر، مما يولد لديه حافزا لشراء تلك الأداة، سعيا وراء تحقيق مكاسب رأسمالية من ارتفاع يتوقعه في سعرها السوقي مستقبلا، يترتب على ما سبق تولد ضغوط شرائية في السوق على تلك الأداة الاستثمارية، مما يؤدي الي رفع سعرها السوقي في الإتجاه الذي يخفض الفارق بين السعر والقيمة.

<sup>1</sup> سمير عبد الدايم حسن الدويهي، تحليل اتجاهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية دراسة استطلاعية على المستثمرين الأفراد في قطاع غزة، مذكرة ماجستير في المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية، غزة، 2010، ص 5.

## 2- قرار عدم التداول:

يترتب علي الحالات السابقة والناجمة عن الضغوط الشرائية على الأداة الاستثمارية، أن تستجيب آلية السوق لتلك الضغوط، فيواصل السعر الارتفاع إلى نقطة، يتساوي فيها السعر السوقي مع القيمة للأداة الاستثمارية، وهنا يصبح السوق في حالة توازن، وهو ما يفرض على من كان لديهم حافز للشراء التوقف عن الشراء، وكذلك من كان لديهم حوافز للبيع أيضا التوقف عن البيع، فيكون القرار الاستثماري في هذه الحالة هو عدم التداول، لأن أي مستثمر في هذه الحالة يكون في وضع تنتفي لديه الآمال لتحقيق أي أرباح كما ينتفي لديه أيضا، أية مخاطر محتملة من انخفاض سعر الأداة الاستثمارية في المستقبل القريب، الا اذا تغيرت الظروف الاقتصادية بشكل عميق.

## 3- قرار البيع:

بعد حالة التوازن التي يمر في السوق، عندما يتساوى السعر مع القيمة تعمل ديناميكية السوق، فتخلق رغبات إضافية فيه لشراء تلك الأداة من مستثمر جديد، وفي نطاق نموذج الخاص بالقرار الاستثماري، أي أنه يوجد مستثمرون يرون سعر الأداة الاستثمارية تلك اللحظة أقل من قيمتها الفعلية، مما مما يدفعه لعرض سعر جديد أكبر لتلك الأداة، وهكذا يرتفع السعر عن القيمة، مولدا بالتالي حافزا لدى مالكي الأداة لبيعها، فيكون قرار المستثمر حينئذ هو قرار بيع.

بالإضافة لأنواع القرارات الإستثمارية السابقة، هناك الكثير من التصنيفات الأخرى للقرارات الاستثمارية، ومن أهم هذه التصنيفات وأكثرها شيوعا التصنيف الآتي<sup>1</sup>:

1. **قرارات تحديد أولويات الإستثمار:** ويتم إتخاذ القرار الإستثماري في هذه الحالة من بين عدد معين من البدائل الإستثمارية المحتملة والممكنة لتحقيق نفس الأهداف ويصبح المستثمر أمام عملية إختيار البديل الأسس المعتمدة في اتخاذ القرارات الاستثمارية الأفضل، بناء على مدى ما يعود عليه من عائد أو منفعة خلال فترة زمنية معينة، ومن ثم يقوم بترتيب أولويات الإستثمار طبقا للأولويات التي يحددها واهتمامات كل مرحلة، فإذا إعتبر أن العائد على الإستثمار هو الذي يحكم تفضيلاته، فإنه سيقوم بترتيب البدائل طبقا لهذا المدخل.
2. **قرار قبول أو رفض الإستثمار:** هذه الحالة يكون أمام المستثمر بديل واحد لإستثمار أمواله في نشاط معين أو الإحتفاظ بها، أي قبوله للفرصة أو رفضها لعدم إمكانية التنفيذ.
3. **قرارات الإستثمار المناعة تبادليا:** وفي هذا النوع من القرارات توجد العديد من فرص الإستثمار ولكن في حالة إختيار المستثمر إحدى هذه الفرص في نشاط معين فإن ذلك لا يكمن المستثمر من إختيار نشاط آخر.
4. **القرارات الإستثمارية في ظروف التأكد والمخاطرة وعدم التأكد:** يمكن إتخاذ القرارات في ظروف التأكد حيث تكاد تنعدم المخاطرة وذلك راجع لتوفر المعلومات والدراية بالمستقبل ونتائجه، أما في ظروف المخاطر فيتم

<sup>1</sup> عبد المطلب عبد الحميد، دراسات الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2006، ص ص 43-45.

إتخاذ القرارات الإستثمارية في ظل المخاطرة وذلك يرجع لقلة المعلومات المتوفرة، أما القرارات الإستثمارية التي تتم في ظروف عدم التأكد تعتبر مقامرة وغير مستحبة حيث تعتمد على الخبرات وذلك يعود لعدم توفر الحد الأدنى للمعلومات.

5. القرارات الاستثمارية التي تعتمد على التحليل الوصفي والكمي: حيث يمكن أن نجد قرارات إستثمارية تعتمد على التحليل الوصفي وهذه قليلة الحدوث في عالم اليوم أو قرارات تعتمد على التحليل الكمي فقط وهي أيضا ليست بالكثيرة ولكن واقعنا العملي يفرض علينا الأخذ بالتحليل الوصفي والكمي معا.

### المطلب الثالث: المقومات الأساسية للقرار الاستثماري:

تشكل القرارات الاستثمارية جزءا من عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية، ودراسة هذه القرارات وتحليلها والعمل على ترشيدها سبيل في إنجاح التنمية ذاتها. ولأن إقامة المشاريع الاقتصادية أمر لا تتوقف آثاره على مستوى المستثمر فقط، بل تتعدى لتشمل أجزاء الاقتصاد الوطني، ولهذا فإن كفاءة المشروع الاقتصادي تقاس بمدى قدرته على تحقيق أقصى عائد ممكن، وتحقيق الكفاءة الإنتاجية وزيادة الطاقة الإنتاجية، وحسن استخدام الموارد المتاحة، ورفع مستوى التكنولوجيا المستخدمة، وتحقيق القيمة المضافة، يقوم القرار الاستثماري الرشيد على ثلاث مقومات أساسية هي:

#### أولاً- اختيار الإستراتيجية الملائمة للاستثمار:

تختلف إستراتيجية الاستثمار التي يتبناها المستثمرون، وذلك حسب اختلاف أولويات المستثمر، بما يعرف بمنحنى تفضيله الاستثماري، والذي يختلف بالنسبة لأي مستثمر وفق ميله تجاه العناصر الأساسية الثلاثة التالية<sup>1</sup>: الربحية، السيولة، والأمان، ويعبر عادة عن ميل المستثمر لعنصر الربحية بمعدل العائد على الاستثمار، الذي يتوقع تحقيقه من الأموال المستثمرة، بينما يعبر عن ميله تجاه العنصرين الآخرين (السيولة والأمان) بالمخاطرة، التي يكون مستعدا لقبولها في نطاق العائد على الاستثمار الذي يتوقعه، وعلى هذين الأساسين، ينقسم المستثمرون الى ثلاثة أنماط هي<sup>2</sup>:

#### 1. المستثمر المتحفظ:

وهو مستثمر يعطي عنصر الأمان الأولوية على ما عداه، وبالتالي يمكن أن ينعكس نمط هذا المستثمر على قراراته الاستثمارية، فيكون حساسا جدا تجاه عنصر المخاطرة، وغالبا ما نجد هذا النمط في كبار السن وذوي الدخل المحدود.

<sup>1</sup> محمد مطر، مرجع سابق، ص 28 .

<sup>2</sup> بداح محسن السبيعي، العلاقة بين الرفع المالي والعائد على الاستثمار في الشركات العامة الكويتية، مذكرة ماجستير في المحاسبة، جامعة الشرق الأوسط، عمان، الأردن، 2012، ص ص 29-31.

## 2. المستثمر المضارب:

وهذا النمط على عكس سابقه، يعطي الأولوية لعنصر الربحية على ما عداه، ولذا تكون حساسيته تجاه عنصر المخاطرة متدنية، فتكون على استعداد للدخول مجالات استثمارية خطيرة، طمعا في الحصول على معدلات مرتفعة من العائد على الاستثمار، ويمكن وجود هذه الفئة من المضاربين بين صغار السن أو بين المستثمرين الكبار، ممن يتصرفون بحفاظ استثمارية كبيرة

## 3. المستثمر المتوازن:

وهو المستثمر الرشيد الذي يوجه اهتماماته لعنصري العائد والمخاطرة بقدر متوازن، وهكذا تكون حساسيته تجاه المخاطرة في حدود معقولة، وتمكنه من اتخاذ قرارات استثمارية مدروسة، ويندرج تحت هذا النمط الغالبية العظمى من المستثمرين.

## ثانيا-الإلتزام بالأسس العلمية لاتخاذ القرار الاستثماري:

يفترض في متخذ القرار الاستثماري الرشيد أن يتبع المدخل العلمي لاتخاذ القرارات، والذي يقوم عادة على مجموعة من الخطوات المنهجية، والتي تتحدد ما يلي:<sup>1</sup>

### 1. تحديد الهدف الأساسي للاستثمار:

يختلف الهدف من الاستثمار حسب طبيعة ومجال وأداة الاستثمار، ففقد يكون الهدف هو النفع العام كما في حالة المشروعات العامة التي تقوم بها الدولة، أو من أجل تحقيق العائد أو الربح كما في المشروعات الخاصة، وقد يكون الهدف الأساسي تحقيق عائد مناسب يساعد على استمرارية المشروع والمحافظة على قيمة الأصول الحقيقية له، أو ضمان السيولة اللازمة، أو مواجهة احتمالات زيادة الطلب ونمو الأسواق كما في الاستثمار التوسعي، أو الاستثمار بدافع التنمية الاقتصادية من خلال مشاريع البنية التحتية في الطرق والجسور والموانئ التي تقوم بها الحكومات، أو توفير الموارد البشرية المتخصصة والمؤهلة، مثلما هو الحال في الاستثمار في التعليم والتدريب.

### 2. تجميع المعلومات الملائمة لاتخاذ القرار:

من خلال دراسة العوامل الداخلية والخارجية التي تؤثر على نجاح الاستثمار، وهي عديدة ومتشابهة، مثل مستوى الطلب والدخل في المنطقة التي يوجه لها المشروع الاستثماري منتجاته وخدماته، ودرجة المنافسة التي يحتمل أن يواجهه المشروع من المؤسسات التي تنتج منتجات مماثلة أو مشابهة، وقوانين الاستثمار وما تتطلبه من متطلبات وقيود على نشاطه، وطبيعة المجتمع وثقافته، مما يسمح باستنتاج درجة تقبل منتجات المشروع،

<sup>1</sup> محمد مطر، نفس المرجع السابق، ص32.

وكذا مصادر التمويل المتاحة وتكاليفها وشروطها، وغير ذلك من المعلومات عن البيئة الداخلية والخارجية للمشروع بأبعادهما المختلفة.

### 3. العوامل الأساسية والمتحركة في القرار.

أي تحديد المعايير التي يتم على أساسها قبول أو رفض المشروع أو الأداة الاستثمار، وتتواجد العديد من المعايير الرياضية التي يتم الاستناد إليها في قرار الاستثمار، مثل فترة استرداد تكلفة الاستثمار، القيمة الحالية الصافية، معدل الربحية للمشروع وغيرها من الأدوات.

### 4. تقييم العوائد المتوقعة للبدائل الاستثمارية المتاحة.

يتم تقدير العوائد المتوقعة من البدائل الاستثمارية بناء على تحليل المعلومات التي تم جمعها في إطار دراسة الربحية التجارية للمشروع الاستثماري، ويتم تقدير التدفقات النقدية الصافية التي يعطيها المشروع طيلة حياته، مما يسمح بحساب العائد على الاستثمار، ومقارنته بدرجة المخاطرة في هذا النوع من الاستثمارات، فالعائد المتوقع وحده للحكم على الاستثمار إلا من خلال مقارنته بالمخاطرة، أي احتمال عدم تحقق وتذبذب تلك العوائد من الاستثمار.

### 5. اختيار البديل الاستثماري المناسب للأهداف:

تعتبر مرحلة اتخاذ القرار النهائي باختيار البديل الاستثماري الملائم لطبيعة المستثمر (متحفظ، متوازن، مضارب)، وغالبا ما يجنح المستثمر المضارب للتركيز على عامل الخطر في اختياره، في حين يركز المستثمر المضارب على عامل الربح حتى ولو كانت درجة المخاطرة عالية، أما المستثمر العقلاني الرشيد، فهو يوازن بين العائد والمخاطرة معا، فيختار البدائل الاستثمارية ذات العائد الجيد في ظل مستوى معقول من المخاطرة، وهو ما يجع قراراته الاستثمارية مبنية على كل الجوانب التي تؤثر على نتائج القرار الاستثماري.

### ثالثا- الإلتزام بمبادئ القرارات الاستثمارية الرشيدة:

يجدر بمتخذ القرار الاستثماري ان يراعي بعض المبادئ أو المعايير في اتخاذ قراره، ومن أهم هذه المبادئ ما يلي<sup>1</sup>:

#### 1. مبدأ تعدد الخيارات الاستثمارية:

يعتبر هذا المبدأ ركنا أساسيا من أركان القرار الاستثماري ويستمد أصوله من حقيقة إن الفوائد النقدية المتوفرة لدى المستثمر الفرد أو المؤسسة تنسم بالندرة بينما تكون الفرص أو المجالات الاستثمارية المتنافسة على استقطاب هذه الفوائد كثيرة في معظم الأحيان، وكلما زادت الفرص الاستثمارية المتاحة تتوفر لمتخذ القرار الاستثماري مرونة أكبر في اتخاذ القرار الناجح الذي يحقق أهدافه.

<sup>1</sup> دريد كامل آل شبيب، الاستثمار والتحليل الاستثماري، دار اليازوري العلمية، عمان، الأردن، 2008، ص 4.

## 2. مبدأ الخبرة والتأهيل

يقضي هذا المبدأ بأن اتخاذ القرار الاستثماري الرشيد يتطلب دراية وخبرة، قد لا تتوفر لكل فئات المستثمرين، ففي واقع الحال توجد فئة من الافراد، ممن لديهم فوائض نقدية يرغبون في استثمارها، لكنهم لا يمتلكون الدراية والخبرة الكافيتين لاختيار الأداة الاستثمارية المناسبة، ويطلق على هذه الفئة من المستثمرين فئة المستثمرين السذج (عديمي الخبرة)، بالمقابل توجد فئة من المستثمرين المحترفين، ممن يتمتعون بالخبرة والدراية الكافية التي تؤهلهم لاتخاذ القرار الاستثماري.

## 3. مبدأ الملائمة:

يطبق المستثمر هذا المبدأ في الواقع العلمي، عندما يقوم باختيار المجال الاستثماري المناسب، ثم الأداة الاستثمارية المناسبة في ذلك المجال، من بين مجالات وأدوات الاستثمار المتعددة المتاحة له، وذلك من خلال المفاضلة بين عنصرين العائد والمخاطرة وذلك سعياً نحو تحقيق العائد الأقصى على الاستثمار ضمن مستوى المقبول من المخاطرة، كما تعتمد استراتيجية الاستثمار الملائمة على مؤهلات المستثمر، ومجالات التميز التي يبدع بها، وإمكانية تطويرها، وطبيعة البيئة المحيطة، وإمكانية بناء المزايا التنافسية لمشروعه ومنتجاته.

## 4. مبدأ التنوع أو توزيع المخاطر الاستثمارية:

يقوم هذا المبدأ على نظرية المحفظة الاستثمارية، التي تدعو الى القيام بتنوع الاستثمارات للمستثمر الواحد من خلال تعدد الادوات الاستثمارية، وكذلك في مجالات الاستثمار سواء أكان التنوع بأدوات ملكية أو ادوات دين أو مشتقات مالية، ويهدف التنوع في الادوات الى التنوع في العوائد والمخاطر في محفظة المستثمر، للوصول الى هدف تحقيق اعلى عائد مطلوب بدرجة مخاطر مختارة، وبذلك يعد التنوع في الاستثمارات، حدى الوسائل التي تؤدي الى تخفيض المخاطر في الاستثمارات.<sup>1</sup>

تتنوع مخاطر الاستثمار، كما يتفاوت مداها وفقاً لطبيعة أدوات ومجالات الاستثمار، ويمكن تصنيف المخاطر الاستثمارية إلى نوعين رئيسيين<sup>2</sup>:

أ. المخاطر السوقية: يطلق عليها مصطلح المخاطر العادية، وذلك لأن أسبابها ترتبط بصورة عامة بظروف السوق المالي، وكذلك بظروف الاقتصادية الشاملة، وهكذا ينعكس أثارها على أسعار جميع الأدوات الاستثمارية، في شكل تقلبات سعرية صعوداً أو هبوطاً، ولكن نظراً لأنها مرتبطة بظروف السوق المالي، فإن أثارها تنعكس على جميع أدوات الاستثمار المتداولة فيه، وبالتالي لا يمكن تجنبها عن طريق عملية التوزيع.

<sup>1</sup> خولة شهاب نجم، أهمية استخدام الأساليب الكمية والرياضية في تقييم القرارات الاستثمارية، مجلة التقني، المجلد السابع والعشرون، العدد الخامس، هيئة التعليم التقني، العراق، 2014، ص 70 .

<sup>2</sup> محمد مطر، نفس المرجع السابق، 2004، ص 35.

ب. المخاطر الغير سوقية تدعى المخاطر الغير عادية، وتكون عادة مرتفعة مقارنة بالمخاطر السوقية، وتحدث في ظروف استثنائية غير منتظمة، مما يجعل من الصعب التنبؤ بحدوثها، وإذا ما حدثت فإن آثارها تنعكس على أدوات استثمارية محددة، من هنا يمكن تجنبها أو تخفيض آثارها عن طريق تنويع الأدوات الاستثمارية، وهو ما يطلق عليه لا تضع جميع البيض في سلة واحدة.

#### رابعا- استخدام دراسات الجدوى لترشيد القرارات الاستثمارية:

إن قرار الاستثمار يعتبر من أهم القرارات الاقتصادية وأخطرها، وذلك لارتباطه بالعديد من المتغيرات الاقتصادية التي يصعب التنبؤ بها، لذا لا بد من القيام بدراسات الجدوى التي تعتبر كمراحل متتابعة ومتكاملة من الدراسات التي تساعد على اختيار القرار الاستثماري المناسب، وهذه الدراسات تتجلى أهميتها في تجنب المستثمر من الانزلاق إلى المخاطر، وتحمل الخسائر، كما أنها تساعد في الوصول إلى أفضل تخصيص ممكن للموارد الاقتصادية التي تتصف بالندرة النسبية، وتساعد أيضا في معرفة التغيرات الاقتصادية والسياسية والقانونية المتوقع حدوثها خلال عمر المشروع الاستثماري.

#### 1- تعريف دراسات الجدوى:

تعرف دراسات الجدوى بأنها أداة علمية تستخدم لترشيد القرارات الاستثمارية الجديدة، أو لتقييم قرارات سبق اتخاذها، أو القيام بمفاضلة بين البدائل المتاحة، وذلك على أسس فنية ومالية، وعلى ضوء معطيات محددة تتصل بموقع المشروع، تكاليف التشغيل، طاقات التشغيل، الإيرادات، نمط التكنولوجيا المستعملة واليد العاملة المستخدمة.<sup>1</sup>

كما تعتبر دراسات الجدوى لأي مشروع استثماري كمنهجية لإتخاذ القرارات الاستثمارية، تعتمد على مجموعة من الأساليب والأدوات والاختبارات والأسس العلمية، التي تعمل على المعرفة الدقيقة لاحتمالات النجاح أو فشل المشروع الاستثماري، واختبار مدى قدرة هذا المشروع على تحقيق أهداف محددة، تتمحور حول الوصول إلى أعلى عائد، ومنفعة للمستثمر الخاص أو للاقتصاد العام أو لكليهما، على مدى عمر المشروع الافتراضي.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> أحمد تميم، دور دراسات الجدوى والتحليل المالي في ترشيد القرارات الاستثمارية والانتماء، دار المستقبل للنشر والتوزيع، بور سعيد، مصر، 1996، ص 14.

<sup>2</sup> شفيق نوري موسى، أسامة عزمي سلام، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات الاستثمارية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2009، ص 22.

## 2- أهمية دراسات الجدوى بالنسبة للمشروع الاستثماري:

يكفي أن تعرف أن دراسات الجدوى تحدد ما إذا كان المشروع الاستثماري قابل للتنفيذ أم لا، وهل هو مربح، وما الأرباح المتوقع تحقيقها منها مستقبلا، كي نعرف الأهمية البالغة لدراسات الجدوى في ترشيد القرارات الاستثمارية، وبالإضافة للمبررات السابقة للقيام بدراسات الجدوى نذكر ما يلي:<sup>1</sup>

- تعتبر دراسة الجدوى الأساس في عملية اتخاذ القرارات المتعلقة بإقامة المشروع كسواء الأراضي، إقامة المباني، توريد الآلات والمعدات، وكل ما يلزم من دراسات وإجراءات وعقود وقرارات تنفيذية.
- إظهار مدى قدرة المشروع في تحقيق الأهداف التي يقوم من أجلها، بحيث أن إقامة المشروع ليس هدفا في حد ذاته، وإنما هو بغرض الحصول على منافع مادية معينة للمؤسسة.
- تسمح بتحديد المصادر المناسبة لتمويل الاحتياجات المالية الخاصة بالمشروع، ومدى توفرها وتكاليفها وشروط الحصول عليها ومدى وقدرتها على تزويد المشروع بالأموال عند الحاجة إليها، وإلى حد ما سوف يتحقق العائد من وراء استثمار هذه الأموال.
- تساعد الدراسة في وضع الخطط والبرامج الخاصة بمراحل الإعداد والتنفيذ والمتابعة، كما تساعد أيضا في إعداد برامج توفير والآلات والمباني والعمالة والتدريب وتخطيط الإنتاج.
- تضع دراسات الجدوى الاقتصادية خطة أو برنامج لتنفيذ المشروع وتحدد أسلوب إدارة المشروع، وتحقيق التفاعل بين عناصر التشغيل والتمويل والتسويق.

## 3- مراحل دراسات الجدوى:

تنقسم دراسات الجدوى للمشاريع الاستثمارية إلى مرحلتين رئيسيتين هما دراسة الجدوى التمهيديّة أو المبدئية ودراسة الجدوى التفصيلية.

### أ. دراسات الجدوى المبدئية

هي دراسة استكشافية للأوضاع والظروف التي يمكن من خلالها اتخاذ قرار بالدخول في دراسات الجدوى التفصيلية، التي تكلف أموالا ووقتا، وبالتالي تصبح مهمة دراسات الجدوى المبدئية هي الكشف عن ما إذا كان سيتم الدخول في دراسات الجدوى التفصيلية المكلفة أم لا، وفي نفس الوقت هي في حد ذاتها تحدد تكلفة إجراء دراسات الجدوى التفصيلية، ويكون القرار في نهاية الدراسات المبدئية، إما الاستمرار في إعداد دراسات الجدوى التفصيلية للمشروع أو رفض المشروع.

<sup>1</sup> فروخي أمين، دراسات جدوى المشاريع الصناعية، حدود الدراسات في الجزائر، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع التخطيط، جامعة الجزائر، 2002، ص 8.

### ب. دراسات الجدوى التفصيلية للمشروع

إذا كانت دراسات الجدوى المبدئية للمشروع إيجابية، وتسمح بالفعل بالدخول في دراسات الجدوى التفصيلية للمشروع فإن ذلك يؤدي إلى الشروع في دراسة الجدوى التفصيلية، وهي عبارة عن الجوانب البيئية والقانونية والتسويقية والمالية والاجتماعية بالبحث والتحليل وإجراء التقديرات والاختبارات لتلك الجوانب، وهي كما يلي<sup>1</sup>:

- دراسة الجدوى البيئية: تهدف في جانبها التحليلي إلى محاولة التعرف على أثر المشروع على البيئة.
- دراسة الجدوى القانونية: هذه الدراسة تحدد العلاقة بين المشروع والقوانين والتشريعات المؤثرة فيه.
- دراسة الجدوى التسويقية: تتضمن هذه الدراسة تقدير الطلب على منتجات المشروع، بالإضافة إلى تحليل البيانات والمعلومات من مصادرها، وتحديد هيكل ونوع السوق الذي يعمل في إطاره المشروع.
- دراسة الجدوى الفنية: وتنصب على التخطيط والإعداد للطاقت الإنتاجية للمشروع، بناء على ما تم من نتائج وتقديرات دراسات الجدوى التسويقية وتحديد حجم الإنتاج.
- دراسة الجدوى الاجتماعية: هذه الدراسة تحاول تقييم أثر المشروع على الاقتصاد القومي، وما مدى مساهمته في تحقيق الأهداف الاقتصادية الكلية للمجتمع، بالإضافة إلى القيمة المضافة على ميزان المدفوعات واستقرار العملة.
- دراسة الجدوى المالية: تعتمد على الدراسات الأخرى وبصفة أساسية على الدراسات التسويقية والدراسات الفنية، بما تعكسه من نتائج وآثار على التدفقات النقدية الخارجة (التكاليف) والتدفقات النقدية (الإيرادات) خلال العمر الإنتاجي للمشروع، أي أنها تتضمن تحليل التكاليف الاستثمارية للمشروع عبر سنوات إنشائه، مكونة من الأصول الثابتة بالإضافة إلى رأس المال العامل، وكذلك تكاليف التشغيل السنوية المتضمنة عنصر الإهلاك، وتشمل تقدير التدفقات النقدية الداخلة وعلى رأسها المبيعات والقروض والإعانات وأي إيرادات أخرى، لذا فهذه الدراسة تهدف في الأساس إلى التأكد من مدى توفر الموارد المالية لإقامة أي مشروع في الأوقات المناسبة وبتكلفة معقولة، وتحديد مدى قدرته على الوفاء بالتزاماته وتحقيق الأرباح.

### المبحث الثالث: مساهمة الحوكمة في ترشيد القرارات الاستثمارية

تتضمن رشادة القرارات الاستثمارية الوصول إلى أفضل القرارات الاستثمارية، من خلال انتهاج الأساليب العلمية في دراسات الجدوى الاقتصادية، واعتماد معايير التقييم الملائمة لمختلف البدائل الاستثمارية المتاحة، وهنا تلعب مبادئ الحوكمة دورها محوريا في الوصول إلى قرارات استثمارية أكثر رشادة، بما يحقق أهداف المستثمر، سواء كان فرد أو مؤسسة، في اختيار المجالات والأدوات التي تعطيه أعلى عائد بأقل مخاطره وتكلفة ممكنة.

<sup>1</sup> عبد المطلب عبد الحميد، دراسات الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية، الدار الجامعية، 2003، ص ص 52-55.

### المطلب الأول: أهمية حوكمة الشركات في ترشيد القرار الاستثماري:

تساهم حوكمة الشركات في زيادة كفاءة استخدام الموارد وتعظيم قيمة الشركات، وتدعيم تنافسيتها بالأسواق، بما يمكنها من جذب مصادر التمويل محلية وعالمية للتوسع والنمو، مما يجعلها قادرة على خلق فرص عمل جديدة، الأمر الذي يؤدي إلى تحقيق الكفاءة والتنمية الاقتصادية المطلوبة، ومن هنا تظهر أهمية حوكمة الشركات من خلال الآتي<sup>1</sup>:

- 1- إن الالتزام بتطبيق الحوكمة يعد أحد المعايير الأساسية التي يضعها المستثمرون في اعتبارهم عند القيام باتخاذ قرارات الاستثمار، ولا سيما في ظل النظام الاقتصادي العالمي الحالي الذي يتسم بالعلومة واشتداد المنافسة بين الشركات من أجل الاستثمار، لذا فإن الشركات التي تطبق الحوكمة تتمتع بميزة تنافسية لجذب رؤوس الأموال عن تلك التي لا تطبق الحوكمة من خلال ثقة المستثمرين فيها.
- 2- إن تطبيق الحوكمة يؤدي إلى مساعدة المديرين ومجلس الإدارة على تطوير إستراتيجية سليمة للشركة، وضمان اتخاذ قرارات الدمج أو الاستحواذ بناء على أسس سليمة.
- 3- تعظيم القيمة السهمية للشركة وتدعيم تنافسية الشركات في أسواق المال العالمية، لا سيما في ظل استحداث أدوات وآليات مالية جديدة وحوادث اندماجات أو استحواذ من شركات أخرى.
- 4- إن والحوكمة تؤكد مسؤوليات الإدارة وتعزيز مساهمتها وتحسين الممارسات المحاسبية والإدارية والمالية، والتأكيد على الشفافية، مما يساعد على سرعة اكتشاف التلاعب والغش المالي والفساد الإداري واتخاذ الإجراءات الواجبة بشأنه، وعلاج أسبابه وآثاره قبل تفاقمها وتأثيرها على حياة الشركة.
- 5- إن الالتزام بمعايير حوكمة الشركات، من شأنه أن يفرز للشركات أعضاء مجالس إدارات أكثر تدريباً ودرابة، سواء أكانت تلك الشركات عامة أم خاصة.
- 6- تعد مبادئ حوكمة الشركات أداة فعالة لمكافحة الفساد، وضمان معرفة أعضاء مجالس الإدارات بالاحتياجات، التي تفرضها بيئتهم المتغيرة ومصالح المساهمين على المدى البعيد.
- 7- تحسّن حوكمة الشركات مسؤولية المواطن لدى الشركات في جانبها التطبيقي؛ إذ تهتم الشركات بتأثير أنشطتها على المجتمعات التي تعمل فيها وما ورائها، ونتيجة ذلك تغدو الممارسات الإدارية أكثر حساسية واستجابة لاحتياجات المجتمع في الدول النامية.
- 8- وعلى الصعيد القانوني يهتم القانونيون بأطر وآليات حوكمة الشركات لأنها تعمل على الوفاء بحقوق الأطراف المتعددة بالشركة، ولا سيما مع كبرى الشركات في الآونة الأخيرة. ولذا فإن التشريعات الحاكمة واللوائح المنظمة لعمل الشركات تنظم العلاقة بين الأطراف المعنية في الشركة والاقتصاد ككل.

<sup>1</sup> عدنان بن حيدر بن درويش، حوكمة الشركات ودور مجلس الإدارة، اتحاد المصارف العربية، فلسطين، 2007، ص31.

## المطلب الثاني: دور حوكمة الشركات في اجتذاب وتدعيم الاستثمار:

تبرز أهمية الحوكمة في زيادة الاستثمار من خلال مبادئها، التي من بينها توفير الحماية لحقوق المساهمين في الشركات وتحديد الحقوق لأصحاب الملكية، وتظهر أهميتها في هذا المجال في تنمية وتشجيع الاستثمار، من خلال إرساء قواعد تؤدي بالنتيجة، إلى زيادة ثقة المساهمين بالوحدة الاقتصادية، وذلك لأن المستثمرون حالة ضرورية، وحجر الزاوية في الوحدات الاقتصادية كافة، ويتم ذلك من خلال الشفافية في التعامل معهم، فإن حماية مصالحهم واطمئنانهم على أموالهم المستثمرة في الشركة، يعد من الأولويات لدى الوحدات الاقتصادية، لأن هذا يؤدي بالنتيجة إلى رفع أسعار أسهم الوحدة في السوق ودعم مركزها التنافسي، مما يؤدي إلى جذب استثمارات جديدة، وتجنب الانزلاق في مشاكل محاسبية ومالية، بما يعمل على تدعيم واستقرار نشاط الشركات العاملة بالاقتصاد، ودرء حدوث الانهيارات بالأجهزة المصرفية أو أسواق المال المحلية والعالمية، والمساعدة في تحقيق التنمية والاستقرار الاقتصادي، من خلال ترسيخ عدد من معايير الأداء، بما يعمل على تدعيم الأسس الاقتصادية بالأسواق، وكشف حالات التلاعب والفساد الإداري وسوء الإدارة، بما يؤدي إلى كسب ثقة المتعاملين في هذه الأسواق، والعمل على استقرارها والحد من التقلبات الشديدة بها، وبما يعمل على تحقيق التقدم الاقتصادي المنشود<sup>1</sup>.

ومن جانب الآخر تؤدي الحوكمة إلى تطوير الأسواق المالية من خلال حماية المستثمرين، فالأسواق المالية والوسطاء الآخرين، يساعدان في جلب الاستثمارات والمدخرات سوية، من خلال وجود حلول خلاقة للمشاكل المالية، التي يمكن أن تتعرض لها الأسواق المالية، واعتبر La porta أن حماية المستثمرين ترتبط بكفاءة الحوكمة، والتي تسمح بتطوير الأسواق المالية، والتخصيص الكفاء لرؤوس الأموال من خلال الشركات، فالنتيجة الهامة لتحليل حاجة الأسواق المالية إلى حماية المستثمرين، تظهر متأصلة في الهياكل القانونية في كل دولة، فالتحسين الهامشي لا ينتج عنه درجة ضرورية لحماية المستثمرين، وبالمقابل هناك نظم قانونية تؤكد على حماية المستثمرين، وتعمل حوكمة الشركات على التحكم في أداء الشركة، من خلال المساهمة في منع أو الحد من ارتكاب المخالفات والتصرفات الغير قانونية، عن طريق التزامها بالقوانين واللوائح المنظمة لأعمال الشركة والتزامها بالمسؤولية الأخلاقية والبيئية، الأمر الذي يزيد من درجة الثقة في قوائمها المالية، بما يؤثر على سلوك قرارات الاستثمار، وبالتالي تداول أسهمها في الأسواق المالية، حيث تلعب دورا هاما في توفير تأكيد بمدى التزام

<sup>1</sup>خالص حسن يوسف الناصر، عبد الواحد غازي محمد النعيمي، دور حوكمة الشركات في تطوير البيئة الاستثمارية واجتذاب الاستثمار الأجنبي في إقليم كوردستان(العراق)، مجلة جامعة نورو، العدد(صفر)، العراق، 2012، ص12.

جميع العاملين في الشركات بالمسؤوليات الأخلاقية بشأن تطبيق قواعدها، ويترتب على ذلك من أثر ملموس على مصداقية الإفصاح المحاسبي وبالتالي على تداول الأسهم في الأسواق<sup>1</sup>.

وهناك عدة طرق يمكن بها لحوكمة الشركات أن تساعد بها الشركات والاقتصاديات على اجتذاب الاستثمارات، لتدعيم أساس الأداء الاقتصادي طويل الأجل والقدرة التنافسية وكالاتي<sup>2</sup>:

1- إن طلب الشفافية في عمليات الشركات، وفي إجراءات المحاسبة والتدقيق، وفي عمليات الشراء، وفي كافة الأعمال، يؤدي إلى مهاجمة حوكمة الشركات لجانب العرض في عمليات وعلاقات الفساد، إذ أن الفساد يؤدي إلى استفاد موارد الشركات ومحو قدرتها التنافسية، وإلى نفور المستثمرين بعيداً عنها.

2- إن إجراءات حوكمة الشركات تعمل على تحسين إدارة الشركة، من خلال مساعدة مديري ومجالس الإدارة في وضع استراتيجيات سليمة للشركة، وضمان عدم القيام بعمليات الاندماج والاستحواذ، إلا لأسباب سليمة ومقنعة تدعو إليها حاجة الشركة، والتأكد من أن نظم المرتبات والمكافآت تعكس الأداء، وهذه الإجراءات هي التي تساعد الشركات على اجتذاب الاستثمارات بشروط مواتية وعلى تعزيز وتحسين أداؤها.

3- إن إتباع معايير الشفافية في التعامل مع المستثمرين والدائنين، يؤدي إلى قيام نظام قوي لحوكمة الشركات يساعد على منع وقوع الأزمات الدورية في الجهاز المصرفي، حتى في الدول التي لا يتم فيها تداول معظم أسهم شركاتها في بورصات الأوراق المالية، كما يساعد اتخاذ الخطوة التالية على ضمان وجود طرق للتعامل مع حالات إخفاق وتوقف الشركات، مما يوفر التعامل العادل لكافة أصحاب المصالح بما في ذلك العاملين وأصحاب الشركة والدائنين.

4- لقد أظهرت الدراسات التي أجريت مؤخراً، أن الدول التي توافرت بها حماية أقوى لمصلحة الأقلية عن طريق حوكمة الشركات، تمتعت أيضاً بوجود أسواق مالية أكثر ضخامة وأكثر سيولة، كما تظهر المقارنات بين الدول التي تضع قوانينها على أساس تقاليد قانونية، إن تلك الدول ذات النظم الضعيفة، تكون فيها معظم الشركات مملوكة أو تحت سيطرة قلة من المستثمرين الحاكمين، بدلا من هيكل الملكية واسع الانتشار، ومن ثم فإنه في الدول التي تحاول جذب صغار المستثمرين - سواء كانوا محليين أم أجنبي -، تكون حوكمة الشركات بالنسبة لها على قدر كبير من الأهمية من ناحية الحصول على العملة الصعبة المكتنزة لدى المستثمرين المحتملين، ويمكن لهؤلاء المستثمرين مجتمعين أن يمثلوا مصدراً لمبالغ ضخمة لاستثمار طويل الأجل.

<sup>1</sup>خالص حسن يوسف الناصر، عبد الواحد غازي مجمد النعيمي، مرجع سابق، ص13.

<sup>2</sup> جون سوليفان وآخرون، حوكمة الشركات في القرن الحادي والعشرين، ترجمة، سمير كريم، مركز المشروعات الدولية الخاصة، غرفة التجارة الدولية، واشنطن، 2003، ص ص3-4.

5- إن غرس حوكمة الشركات يؤدي بدرجة كبيرة إلى تعزيز ثقة الجمهور بنزاهة عملية الخصخصة، كما يساعد على ضمان تحقيق الدولة لأفضل عائد على استثماراتها، وهو ما يؤدي بدوره إلى زيادة العمالة والنمو الاقتصادي.

6- إن الحاجة إلى حوكمة الشركات في الاقتصاديات النامية تتعدى حل مشاكل الوكالة، إذ أن الاقتصاديات النامية والصاعدة دائماً ما تواجه موضوعات، مثل نقص حقوق الملكية وسوء استخدام حقوق مساهمي الأقلية وانتهاك العقود، ونهب الموجودات، والتعامل مع الذات، وأكثر هذه الأفعال لا تخضع للعقاب، ويرجع هذا إلى النقص في التشريعات والمؤسسات السياسية الاقتصادية اللازمة- للديمقراطية والأسواق كي تقوم بعملها، وبدون وجود تلك المؤسسات والتشريعات لن يكون هناك أي أثر بسيط للحوكمة، ومن ثم فإن غرس الحوكمة في اقتصاديات البلدان النامية والصاعدة يستدعي وضع وإنشاء التشريعات والمؤسسات الديمقراطية القائمة على أساس السوق.

### المطلب الثالث: دور الحوكمة في الحد من عدم تماثل المعلومات لدعم القرارات الاستثمارية

تعرف حالة عدم تماثل المعلومات هي الحالة التي تكون فيها المعلومات متاحة ومعروفة لطرف واحد، لكن الطرف الثاني لا تتوفر لديه مثل هذه المعلومات، وتؤدي هذه الحالة إلى عدم كفاءة الأسواق، لأن معظم المستثمرين سيكونون غير قادرين على الوصول إلى المعلومات التي يحتاجون إليها في عملية اتخاذ القرارات، وفي ظل العلاقة التعاقدية بين الأصيل والوكيل لنظرية الوكالة، هناك حالة من عدم تماثل المعلومات، إذ أن الاتصال سيكون غير كفاء بين الأصيل والوكيل، ويؤثر عدم تماثل المعلومات على الكثير من القرارات المالية، مثل قرارات الاستثمار الرأسمالي، وبالتالي فإن عدم تماثل المعلومات المحاسبية، سيؤدي للإضرار بكفاءة السوق وقدرتها على تشجيع الاستثمار، حيث أن كفاءة السوق لا تتحقق إلا في حالة تماثل المعلومات بين كافة الأطراف المتعاملة فيها، وذلك حتى يكون تأثير المعلومة على الأسعار وأحجام التداول كامل وسريع، ومادامت هناك عدم كفاءة، فإن ذلك يعني إمكانية تحقيق بعض الأطراف لأرباح غير عادية على حساب الأطراف الأخرى التي ليس لديها معلومات، وتحقيق هذه الأرباح غير العادية سيؤدي بالطبع إلى الأضرار بالسوق، حيث يترتب عليه انسحاب بعض المتعاملين منها خوفاً من تحقيق خسائر، وهذا ما سيؤدي إلى انكماش الاستثمار في السوق، وبالتالي انخفاض السيولة وارتفاع تكلفة المعاملات، مما يؤدي إلى التأثير السلبي على الاقتصاد القومي.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> خالص حسن يوسف، الناصر، عبد الواحد غازي محمد النعيمي، مرجع سابق، ص 15-16.

ويعتبر المستثمرون أكثر الأطراف المرتبطة بالشركة تعرضاً للمخاطرة، كما أنهم أكثر الأطراف التي تجني المكاسب في حال نجاح الشركة، وفي نفس الوقت أكثر الأطراف تحملاً للخسائر في حال فشل الشركة، لذلك يحتاج المستثمرون الحاليون والمرتقبون إلى معلومات بصفة مستمرة، لتمكينهم من تقييم فرص الاستثمار المتاحة والمفاضلة بين البدائل الاستثمارية واتخاذ القرارات المتعلقة بتوظيف مواردهم بصورة ناجحة، كما أنهم يحتاجون إلى المتابعة المستمرة وتقدير الاحتمالات المستقبلية للشركة، لتقييم وضع الشركة، وتحديد ما إذا كان سوف يزيد من استثماراته أو يخفضها أو يتحول إلى شركة أخرى.

إن الهدف الأساسي للأسواق المالية ذات الطابع الاستثماري، هو حماية المستثمرين من خلال توفير المعلومات في الوقت المناسب وحمايتهم من خلال المراقبة، ويجب أن يكون الإفصاح كافياً بما يسمح للمستثمرين مقارنة الشركات بعضها ببعض بحسب الصناعات أو المكان، ويفترض أن الشفافية في القوائم المالية والإفصاح الكامل، يشجع على اكتساب ثقة المستثمر، والتي ستؤدي إلى زيادة السيولة ويخفض من تكلفة التبادل ويرفع من الجودة الكلية للسوق<sup>1</sup>.

والحوكمة تسعى دائماً إلى تشجيع الاستثمار في الأسواق المالية، من خلال تحقيق أفضل مستويات الجودة في المعلومات المحاسبية، من حيث الملائمة والمصدقية والقابلية للمقارنة وزيادة الفهم والتفسير في ضوء احتياجات بيئة الاستثمار، بالإضافة إلى تحقيق أفضل مستويات الاكتمال في هذا المحتوى من المعلومات والإفصاح الحيادي عنها، وتخفيض عدم تماثلها لكافة الأطراف التي تشكل بيئة استثمارية، من خلال تعزيز الإفصاح المحاسبي والشفافية، فالمستثمرون يطلبون معلومات عن أعضاء المجلس والمديرين الخاصين المنفذين الرئيسيين، لغرض تقييم تجربتهم ومؤهلاتهم وتقييم أي خلافات محتملة في المصالح التي قد تؤثر في أحكامهم وكالاتي: <sup>2</sup>

أ. تعد القوائم المالية المعتمدة من قبل المدقق الخارجي، والتي تظهر الأداء المالي والمركز المالي للوحدة الاقتصادية، وتشمل الميزانية العمومية للوحدة الاقتصادية، قائمة الأرباح والخسائر، قائمة التدفقات النقدية، والملاحظات على القوائم المالية، من أكثر المصادر استعمالاً للحصول على المعلومات عن الشركات، وفي صورتها الحالية، فإن الهدفين الرئيسيين للقوائم المالية، هما تمكين القيام بالإشراف السليم وتوفير الأساس لتقييم الأسهم، كما أن مناقشات الإدارة وتحليلها للعمليات عادة ما تتضمنه التقارير السنوية، وهذه المناقشات تعد مفيدة إلى أقصى حد، إذا ما تمت قراراتها جنباً إلى جنب مع ما يصابها من قوائم مالية، ويهتم المستثمرون

<sup>1</sup> وعد حسين شلاش الجميلي، دور مبادئ الحوكمة في تعزيز الإفصاح وجودة المعلومات المحاسبية وانعكاساتها على القرارات الاستثمارية، مؤتمر التخطيط الاقتصادي والإداري، رؤى مستقبلية في الاستثمار وإعادة الاعمار في العراق، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة المستنصرية، العراق، 25-26 ماي، 2011، ص 14.

<sup>2</sup> OECD, *Principles of Corporate Governance*, Publications Service, USA, 2004.

بالمعلومات التي تلقي ضوءاً على الأداء المستقبلي للوحدة الاقتصادية، وأن يتم الإفصاح عن العمليات المتعلقة بمجموعة كاملة من الشركات، وفقاً للمعايير النوعية الدولية المعترف بها، على أن تتضمن معلومات عن الالتزامات العارضة والعمليات، التي تتم خارج الميزانية إلى جانب المنشآت لأغراض الخاصة.

ب. الإفصاح عن السياسات المتعلقة بأخلاقيات الإدارة، والبيئة والسياسات تجاه الالتزامات العامة الأخرى، ويقصد بالأخلاق مجموعة من القواعد والمبادئ، التي تحدد ما هو السلوك الصحيح والسلوك الخاطيء، وبالتالي فإن أخلاقيات الإدارة مجموعة من المعايير والمبادئ، التي تحكم السلوك الإداري والمتعلقة بما هو صح أو خطأ، إذ تبين أن أخلاقيات الإدارة تمثل خطوطاً توجيهية للمدراء في صنع القرار، وأن أهميتها تزداد بالتناسب مع آثار ونتائج القرار، فكلما كان نشاط المدير أكثر تأثيراً في الآخرين، كلما ازدادت أهمية أخلاقيات ذلك المدير، ولعل في بيئة الوحدة الاقتصادية وثقافتها السائدة وعلاقة الوحدات الاقتصادية فيما بينها، ما هو أكثر تأثيراً وأهمية في سلوك المدراء، فعلى الرغم من وجود مدونات أخلاقية، وبالوقت نفسه نجد تزايد أعداد الشركات التي ترتكب المخالفات والانتهاكات الأخلاقية.

ج. على المجلس وضع الآليات والنظم التي تضمن احترام الوحدة الاقتصادية للقوانين واللوائح السارية، والالتزامها بالإفصاح عن المعلومات للمساهمين والدائنين وأصحاب المصالح الآخرين، وفي الأحوال جميعها يجب أن يكون احترام القوانين واللوائح، وكذلك الإفصاح عن هذه المعلومات مستندا إلى معايير موضوعية.

د. نشر المعلومات بهدف تلخيص سياسات الوحدة الاقتصادية وممارساتها، فيما يتعلق بتحضير المعلومات المالية وغير المالية عن الوحدة الاقتصادية ونشرها، والتي تشمل توقيت إصدار هذه القوائم التي سيتم الإفصاح عنها للأطراف ذات العلاقة.

هـ. الإفصاح عن نوع القوائم المالية التي تصدرها الوحدة الاقتصادية، هل هي سنوية أو نصف سنوية أو ربع سنوية.

و. الإفصاح عن الالتزامات الاجتماعية، أي لابد من ربط الوحدة الاقتصادية بالمجتمع المحيط بها، وما يترتب على تلك الالتزامات من كلف وإيرادات في قوائم منفصلة عن القوائم الرئيسية وبشكل واضح وتفصيلي.

مما سبق يتبين أنه لترشيد القرارات الاستثمارية في السوق المالي، يجب أن تلتزم الشركات بشروط الإفصاح كافة، وبموجب القوانين السارية والنظم والقواعد التي تحكم الإفصاح العادل، فضلا عن التعامل مع المستثمرين والمحللين الماليين بالتساوي، فيما يتعلق بالإفصاح عن المعلومات، وكل هذا يجعل هذه المعلومات

مفيدة للمستثمرين والمستعملين الآخرين، لإجراء تقييم أفضل للعلاقات فيما بين الشركات والمجتمعات التي تعمل فيها، والخطوات التي اتخذتها هذه الوحدات الاقتصادية لتنفيذ أعمالها<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> خالص حسن يوسف، الناصر، عبد الواحد غازي محمد النعيمي، مرجع سابق، ص 22.

خلاصة الفصل:

من خلال ما تم التطرق إليه في هذا الفصل تبين لنا أهمية الحوكمة في زيادة رشادة القرارات الاستثمارية، من خلال مبادئ حوكمة الشركات، التي من بينها توفير الحماية لحقوق المساهمين في الشركات وتحديد الحقوق لأصحاب الملكية، بالإضافة إلى الشركات من خلال الرقابة التي يطبقها المساهمين على قرارات الاستثمار التي يقوم بها المديرين، وهذا من خلال مجلس الإدارة واللجان التي يشكلها، لمتابعة القرارات الاستثمارية وتقييم ربحيتها والمخاطر التي تحملها، يجعل تلك القرارات أكثر كفاءة وفعالية.

كما أن الإلتزام برعاية أصحاب المصالح خارج الشركة في إطار حوكمة الشركات، يجعل القرارات الاستثمارية تتوجه نحو الاستثمارات ذات العائد العام، ليس فقط لصالح المساهمين والملاك، ولكن لبقية الأطراف ذات العلاقة بالشركة، مثل العاملين فيها، الموردين، الزبائن، السلطات العامة، والمجتمع المحلي، وهو ما يساهم في التنمية الاقتصادية والاجتماعية بشكل عام.

إن الإلتزام بمبادئ الحوكمة يؤدي إلى زيادة الثقة في الشركات من طرف المستثمرين في الأسواق المالية، مما يشجعهم على الإقبال على أسهمها لتمويل مشاريعها، كما أن المقرضين، سواء كان بنوك أو مستثمرين في السندات لا يترددون في توفير اللازم لتلك الشركات باعتبار أن أموالهم أقل مخاطرة في الشركات التي تلتزم بمبادئ الحوكمة، مما يوفر لها بدائل تمويلية كثرة ومتنوعة، مما يخفض من تكلفة التمويل، ويبسر الحصول عليه، وهو ما يجعل القرارات الاستثمارية ذات تكلفة منخفضة.

**تمهيد:**

بعد أن تم التطرق في الفصلين السابقين من هذه الدراسة، إلى مختلف المفاهيم النظرية المتعلقة بمبادئ حوكمة الشركات وترشيد القرارات الاستثمارية، ودور تطبيق تلك المبادئ في ترشيد قرارات الاستثمار، سنقوم في هذا الفصل بإسقاط هذه المفاهيم النظرية دراسة حالة عملية، وقد وقع اختيارنا على مؤسسة صناعة الكوابل- فرع جنرال كابل- بسكرة، حيث تعتبر من أهم المؤسسات الصناعية في المنطقة، لما لها من تاريخ وخبرة في المجال الصناعي، مما يجعل من عمليات الاستثمار تحتل مكانة هامة في نشاط المؤسسة، إذا تتوقف عليها نتائجها المستقبلية، مما يتوجب عليها العناية بقرارات الاستثمار، لتوجيه موارد المؤسسة في المجالات ذات العائد المناسب، وهنا نحاول دراسة مدى تطبيق مبادئ الحوكمة في مؤسسة صناعة الكوابل من جهة، وأساليب وأدوات صناعة واتخاذ وتنفيذ القرارات الاستثمارية، وهذا من أجل اختبار مدى مساهمة تطبيق مبادئ حوكمة الشركات، التي تم تناولها في الجانب النظري، في ترشيد وتحسين القرارات الاستثمارية التي تقوم بها هذه المؤسسة.

بناء على التحليل السابق، يمكن تقسيم هذا الفصل التطبيقي إلى المباحث التالية:

- **المبحث الأول: تقديم المؤسسة محل الدراسة.**
- **المبحث الثاني: الإطار المنهجي للدراسة الميدانية.**
- **المبحث الثالث: تحليل نتائج الدراسة الميدانية.**

## المبحث الأول: تقديم المؤسسة محل الدراسة

قبل القيام بالدراسة الميدانية، سنقوم بتقديم صورة شاملة عن مؤسسة صناعة الكوابل ببسكرة، من حيث نشأتها، نشاطها، وهيكلها التنظيمي.

## المطلب الأول: تعريف عام لمؤسسة صناعة الكوابل-فرع جنرال كابل-بسكرة.

تعتبر مؤسسة صناعة الكوابل ببسكرة، فرع جنرال من أهم الوحدات الصناعية في ولاية بسكرة، حيث تمتص قدرا كبيرا من البطالة في المنطقة، مما يجعل من النشاط الاستثماري لها يشكل أهمية حيوية للمنطقة، وللتعرف أكثر على المؤسسة، سنحاول تقديم عرض تاريخي مختصر لتاريخ المؤسسة منذ نشأتها فيما يلي:

## 1-1. لمحة تاريخية عن مؤسسة صناعة الكوابل -فرع جنرال كابل - بسكرة.

لإرساء قاعدة متينة في إطار استراتيجية التنمية المنتهجة بغرض خلق الصناعة الكهربائية والإلكترونية، ولتلبية احتياجات السوق الوطنية، أسست المؤسسة الوطنية لصناعة وتركيب الأجهزة الكهربائية والإلكترونية، بقرار 69-83، الصادر بتاريخ 21 أكتوبر 1969، وأولت لها مهمة بعث صناعة كهربائية إلكترونية محلية.

وفي إطار إعادة تنظيم الاقتصاد الوطني المنبثق عن مختلف القرارات الصادرة في نهاية العشرينات 1970-1980، وطبقا للمرسوم رقم 08-242، الصادرة بتاريخ 04 أكتوبر 1980، المتعلق بإعادة هيكلة المؤسسة الوطنية لصناعة وتركيب الأجهزة الإلكترونية، في نهاية سنة 1982، إلى عدة مؤسسات نذكر منها:

1- المؤسسة الوطنية لصناعة الأجهزة الإلكترونية (E.N.I.E)، بموجب مرسوم 320\83 بتاريخ 01 أكتوبر 1983، مقرها سيدي بلعباس.

2- المؤسسة الوطنية لصناعة الأجهزة الإلكترونية (E.N.I.L)، بمرسوم 83-18، بتاريخ 01 جانفي 1983 ببلكور.

3- المؤسسة الوطنية لصناعة الكهرو منزلية (E.N.I.E.M) بمرسوم 19\83، بتاريخ 01 جانفي 1983 بتيزي وزو.

4- مؤسسة توزيع العتاد الكهربائي (E.D.I.M.E.L)، بمرسوم 21\83، ومقرها العاصمة.

5- التسيير ونقل التكنولوجيا، وقد كلف هذا المبلغ قدره 6426 ألف دينار جزائري.

INVEST-IMPORT-6 من يوغسلافيا وفقا للعقد المبرم بتاريخ 1979\03\07، تتكفل هذه المؤسسة

بتركيب الآلات.

## 1-2. التعريف بمؤسسة صناعة الكوابل - فرع جنرال كابل- بسكرة.

تقع مؤسسة صناعة الكوابل - فرع جنرال كابل- بسكرة في المنطقة الصناعية غرب المدينة على جانب الطريق الوطني رقم 46، تبعد حوالي 450 كلم عن الجزائر العاصمة و350 كلم عن حاسي مسعود، حاليا تملك راس مال يقدر ب 10.010.000.000 دينار جزائري، وتعد هذه المؤسسة من أكبر المصانع في افريقيا، وتتربع على مساحة قدرها 42 هكتار منها 16 هكتار مغطاة تشمل على ورشات الإنتاج، مباني إدارية، مخازن، .... الخ.

اما القسم الباقي فهو عبارة عن مساحة حرة تقدر ب 26 هكتار تشمل على مواقف سيارات، مساحات خضراء ويبلغ عدد عمالها 314 عاملا، هم ينقسمون إلى:

- الإطارات المديرية: 04 إطار مدير؛
- الإطارات والإطارات العليا: 59،
- أعوان التنفيذ: 251

اما بالنسبة للطاقة الإنتاجية البدائية هفي 28000 طن ولكن تغيرت حاليا لأسباب تكنولوجية واقتصادية

## المطلب الثاني: أهمية واهداف المؤسسة ونشاطها.

يدخل نشاط المؤسسة ضمن صناعة الكوابل المستخدمة في نقل الكهرباء، وهو قطاع صناعي حيوي في النشاط الاقتصادي، حيث يوفر أحد العناصر الأساسية لتوسيع شبكة الكهرباء.

### 1- أهمية واهداف المؤسسة:

ان انجاز مؤسسة ضخمة، مثل مؤسسة صناعة الكوابل بسكرة يعتبر انجازا جد مهم، وهذا بالنظر الى الغلاف المالي الذي تطلبه، فالأهمية المميزة لهذه المؤسسة داخل الاقتصاد الوطني، نابعة من نشاطها الإنتاجي وقدرتها على تعويض المؤسسات الأجنبية في مجال انتاجها، وكذلك قدرتها على انتاج منتجات ذات مستوى عالي من الجودة، فهي تنتج أي نوع من الكوابل حسب المواصفات التي يحددها الزبون، وكل ذلك بنوعية ترقى الي المستوى العالمي، وهذا نتيجة تحكمها في تقنيات الإنتاج المتطورة، والذي مكنها من الحصول على شهادة الجودة العالمية (ISO 9002) في جوان 2001، من ظرف المنظمة الدولية للمعايير، وهذا أعطى إمكانية

الدخول الى السوق الخارجية، حيث ساهمت وبصورة كبيرة في القضاء على التبعية في هذا المجال الاقتصادي في هذا المجال الاقتصادي، وبالتالي فأهدافها هي:

- ادخال التكنولوجيا الحديثة والمتطورة في صناعة الكوابل بكل أنواعها.
- تخفيض نسبة استيراد الكوابل وتلبية حاجيات السوق.
- تزويد الدول الافريقية بأنواع كوابل المنتجة بنوعية رفيعة.
- القضاء على التبعية الاقتصادية.
- جلب العملة الصعبة للوطن عن طريق التصدير.

#### ب-نشاطها:

تقوم المؤسسة بإنتاج الكوابل الكهربائية بمختلف أنواعها، وهذا بفضل إدخالها لتكنولوجيا حديثة ومتطورة في هذا المجال، اذ تمكنت المؤسسة من التخصص في إنتاج أكثر من 400 نوع من الكوابل، جمعت في خمس مجموعات هي:

- ❖ الكوابل المنزلية (Les Cables domestiques): تنتج المؤسسة منها حوالي 229 تستخدم في البيانات والاستخدام المنزلي ويتراوح ضغطها ما بين 250 و 750 فولط وتصنع من مادتي النحاس و PVC.
- ❖ الكوابل الصناعية (Les Câbles industriels): يبلغ عددها 70 نوعا، وتستخدم في تشغيل الآلات الصناعية كالمحركات، ويتراوح ضغطها ما بين 600 و 1000 فولط، وتنقسم بدورها الى نوعين، حسب المواد الأولية المستخدمة في صناعتها، وهي الكوابل المعزولة بمادة PVC، والكوابل المعزولة بمادة PRC.
- ❖ الكوابل الكهربائية ذات التوتر المتوسط والعالي: تستخدم الكوابل ذات التوتر المتوسط في نقل الكهرباء بتوتر ما بين 1000 و 3000 فولط، أما ذات التوتر العالي فتتفوق شدة توترها في النقل الكهرباء 3000 فولط، ويبلغ عدد الكوابل ذات التوتر المتوسط حوالي 70 نوع.
- ❖ كوابل الشبكات الكهربائية أو التوزيع (Les cables de reseaux): تستخدم هذه الكوابل في توزيع الكهرباء وتصنع من الألمنيوم وخليط يسمى AGS، ويتكون من المغنيزيوم والسليسيوم والألمنيوم، وتتكون هذه المجموعة من حوالي 70 نوع، وتقل تيار شدته حوالي 1000 فولط.

ومنذ أن استقلت (E.NI.CA.B) عن المؤسسة الأم، بعد إعادة الهيكلة، استطاعت إنتاج أنواع جديد من

الكوابل سنة 98-99، تسمى ALMEC-ALLU/ ACIER، حيث يتمتع بالخفة والنوعية الجديدة.

تقوم المؤسسة كذلك بإنتاج البكرات الخشبية، حيث تملك المؤسسة ورشات نجارة خاصة بصنع البكرات الخشبية، كي تلف عليها الكوابل، وتستعمل الخشب والمسامير، وغير ذلك من الموارد المساعدة في إنتاجها. وفي السنوات الأخيرة، أصبحت المؤسسة تنتج حبيبات PVC، وصارت تسوقها للمؤسسة ذات الصناعة البلاستيكية هذا، بالإضافة الى استعمالها في صناعة الكوابل الكهربائية، ولكي تقوم المؤسسة بهذا الإنتاج تحتاج الى مواد أولية.

### ج-المواد الأولية في إنتاج الكوابل:

تستعمل المؤسسة النحاس والألمنيوم كمواد ناقلة لتيار كهربائي PVC-PRC-LACRAIE، كمواد أولية أساسية للعزل بالإضافة الى مواد استهلاكية (كالمواد الكيميائية المستعملة لتحضير PVC مثل: المازوت)، إلى جانب ذلك، تستعمل الخشب لصناعة البكرات الخشبية ومواد أخرى كقطع الغيار.

إن الحركة الاقتصادية التي تقوم بها المؤسسة من عمليات شراء للمواد الأولية وبيع لمنتجات، كونت مجموعة من المتعاملين منهم الأجانب ومنهم المحليين، حيث أن للمؤسسة مجموعة من الموردين حسب سنة 2013، نذكر منهم:

- النحاس يستورد من مؤسسة CU NEXT الاسبانية، وكذا مؤسسة UNITED METALS المصرية.
- الالمنيوم يستورد من مؤسسة MIDAL CABLE البحرينية، ومؤسسة TRANSGULF من امارات العربية المتحدة، وبالإضافة الي مؤسسة RIO TINTO الفرنسية.
- مادة PRC تستورد من المؤسسة BOREALIS البلجيكية.
- مادة PVC تستورد من المؤسسة ITOCUU التركية.
- مادة الطباشير تستورد من مؤسسة OMaya السويسرية، وIPMS الاسبانية.
- مؤسسة TOMACO بباتنة تزود المؤسسة بالخشب.
- مؤسسة MMTIMBER من نمسا تمويل المؤسسة ب PVC.
- مؤسسة ENG بالخروب تزود المؤسسة بالطباشير الغير معالج.

### المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي لمؤسسة صناعة الكوابل - فرع جنرال كابل - بسكرة.

إن المخطط أو الهيكل التنظيمي للمؤسسة الوطنية لصناعة الكوابل بسكرة، عبارة عن هرم يوضح مختلف مستويات والوظائف والعلاقات المختلفة بين هذه الوظائف الموجودة بشكل متسلسل وتصاعدي، ويمكن تقسيم المؤسسة الى خمس مديريات وعدة دوائر تتمثل في:

1-المديرية العامة: تشرف هذه المديرية على مراقبة ومتابعة سير المديرية، إذ تتكون من الأمانة العامة ومجموعة من المساعدين المكلفين بعدة مهام وهم:

أ-مساعد الرئيس المكلف بالشؤون القانونية والنزاعات: ويتولى هذا المساعد القضايا المتعلقة بالزبائن، الذين لم يسددوا ما عليهم من ديون ونزاعات أخرى متنوعة خاصة بالمؤسسة.

ب-مساعد الرئيس المكلف بالمعلوماتية: تتمثل مهمة هذا الفرع في الخدمات، التي تستفيد منها المؤسسة في إطار الشبكة المعلوماتية وأجهزة الحاسوب.

ج-مساعد المكلف بمراقبة الحسابات: يهتم هذا المساعد بمراقبة سير العمل المحاسبي، والعمل على تحقيق الدقة، والالتزام في تطبيق المبادئ المحاسبية المتعارفة عليها، للمحافظة على أصول المؤسسة وممتلكاتها.

د-مساعد الرئيس المكلف بالإشهار: يقوم هذا المساعد بإنجاز البرامج الاشهارية لترويج المنتجات والدعاية لترغيب الزبائن على الاقبال، إذا نجد ان لهذه المديرية العامة والمديرية الفرعية متصلة بها مباشرة وهي: المديرية التقنية، مديرية المالية والمحاسبية، المديرية التقنية التجارية، مديرية الشراء، مديرية الموارد البشرية والوسائل.

2-المديرية التقنية: وتتكون من الدوائر التالية:

أ-دائرة انتاج الكوابل: وهي الدوائر الخاصة بعمليات الإنتاج، وتضم كل من مصلحة التخطيط، مصلحة العزل، مصلحة القلد والظفر، مصلحة العزل والتغليف.

ب-دائرة الصيانة: وهي التي تهتم بعملية الصيانة الآلات الإنتاجية ميكانيكيا وكهربائيا، وعتاد النقل والتكليف وهي تضم مصالح التالية: مصلحة الصيانة الكهربائية، مصلحة صيانة العتاد المتنقل، مصلحة صيانة المناهج.

ج-دائرة انتاج الملحقات: وتقوم هذه الدائرة بصناعة مختلف المنتجات (البكرات الخشبية)، وتتكون هذه الدائرة من ثلاثة مصالح، وهي: مصلحة البكرات والاسترجاع، مصلحة المنافع.

د-دائرة التكنولوجيا وضمان النوعية: تقوم هذه الدائرة بمراقبة وفحص المواد الأولية المشتريات، قبل القيام بعملية التخزين، كما ينطبق نفس الامر على المنتجات التامة بعد خروجها من الورشات، وذلك من خلال المصالح التالية: مصلحة التكنولوجيا والتنمية، مصلحة المخابر، مصلحة التجارب.

3-مديرية المالية والمحاسبة: تعتبر هذه المديرية الركيزة الأساسية لاستمرار المؤسسة، نظرا لدورها الهام الذي تقوم به، من خلال متابعة كل العمليات التجارية ومراقبة التدفقات المالية الخارجية والداخلية، إضافة الى اعداد دفاتر المؤسسة والبيانات الخاصة بالتسجيل المحاسبي للعمليات اليومية، وكذلك الحسابات الختامية، الميزانيات وجدول حسابات النتائج، وكذلك حساب سعر التكلفة، وتنقسم هذه المديرية الى دائرتين:

1-دائرة المالية والميزانية: تقوم هذه الدائرة بتسيير أموال المؤسسة وتسديد مختلف العمليات، إضافة إلى إعداد الميزانية التقديرية، وهي تنقسم إلى:

-مصلحة الميزانية: وهي المصلحة المسؤولة عن إعداد الميزانيات التقديرية ومراقبة التكاليف، وهي تتكون من رئيس المصلحة، ورئيس فرع الميزانية.

-مصلحة المالية: وهي مسؤولة عن مختلف العمليات المالية ومراقبة حركة الأموال (نفقات وارادات)، وفقا لطرق التسديد المتبعة (الشيكات، امر بالتحويل .... الخ)، لتجميع كل المدخلات والمخرجات في جدول لإرسالها إلى الحساب الجاري والصندوق، لإتمام عملية التسجيل المحاسبي، وذلك بمساعدة الفروع التالية: فرع حركة الأموال وفرع تغطية الأموال.

ب-دائرة المحاسبة العامة: مهمتها متابعة اليوميات المساعدة (المبيعات، المشتريات) ومتابعة المصاريف المدخلات والمخرجات وذلك بالاستعمال المحاسبتين (العامة، التحليلية)، وذلك من خلال المصلحتين وهما:

-مصلحة المحاسبة العامة: وهي المسؤولة عن تنفيذ العمليات المختلفة من بيع وشراء، جدول النتائج وهي تحتوي على الفروع التالية: فرع الموردين، فرع الزبائن، فرع الحسابات الجاري والصندوق.

-مصلحة المحاسبة التحليلية: وهي المسؤولة عن مراقبة المخزون كما وقيمة إذا تحتوي على الفروع التالية: فرع المواد والممتلكات، فرع الاستثمار سعر التكلفة.

#### 4-المديرية التقنية والتجارية: تنقسم هذه المديرية إلى لدوائر التالية:

1-دائرة المنتج النهائي: ويتفرع عن هذه الدائرة مصلحتين هما:  
-مصلحة تسيير الكوابل.

-مصلحة تسيير انتاج الملحقات.

ب-دائرة التسويق: ونجد فيها مصلحتين هما:  
-مصلحة البيع.

-مصلحة التسويق.

5-مديرية الشراء: تهتم هذه المديرية بشراء مواد أولية وقطع غيار وكذلك تسيير المخزونات (مواد أولية وقطع غيار) وتظم المصالح التالية:

1- مصلحة التموين.

ب- مصلحة تسيير مخزون قطع الغيار.

ج- مصلحة تسير مخزون المواد الأولية.

6-مديرية الموارد الأولية والوسائل: تقوم هذه المديرية بمتابعة الحركة اليومية للعمال ومراقبة احترامهم قوانين

العمل وتهيئة النقل، كما تقوم أيضا بتشجيع وترقية العمال وهي تضم مصلحتين هما:

ا-مصلحة الوقاية والامن.

ب-مصلحة الوسائل العامة: وتشمل أيضا على دائرة المستخدمين وتكوين، والتي بدورها تنفرع الى مصلحتين

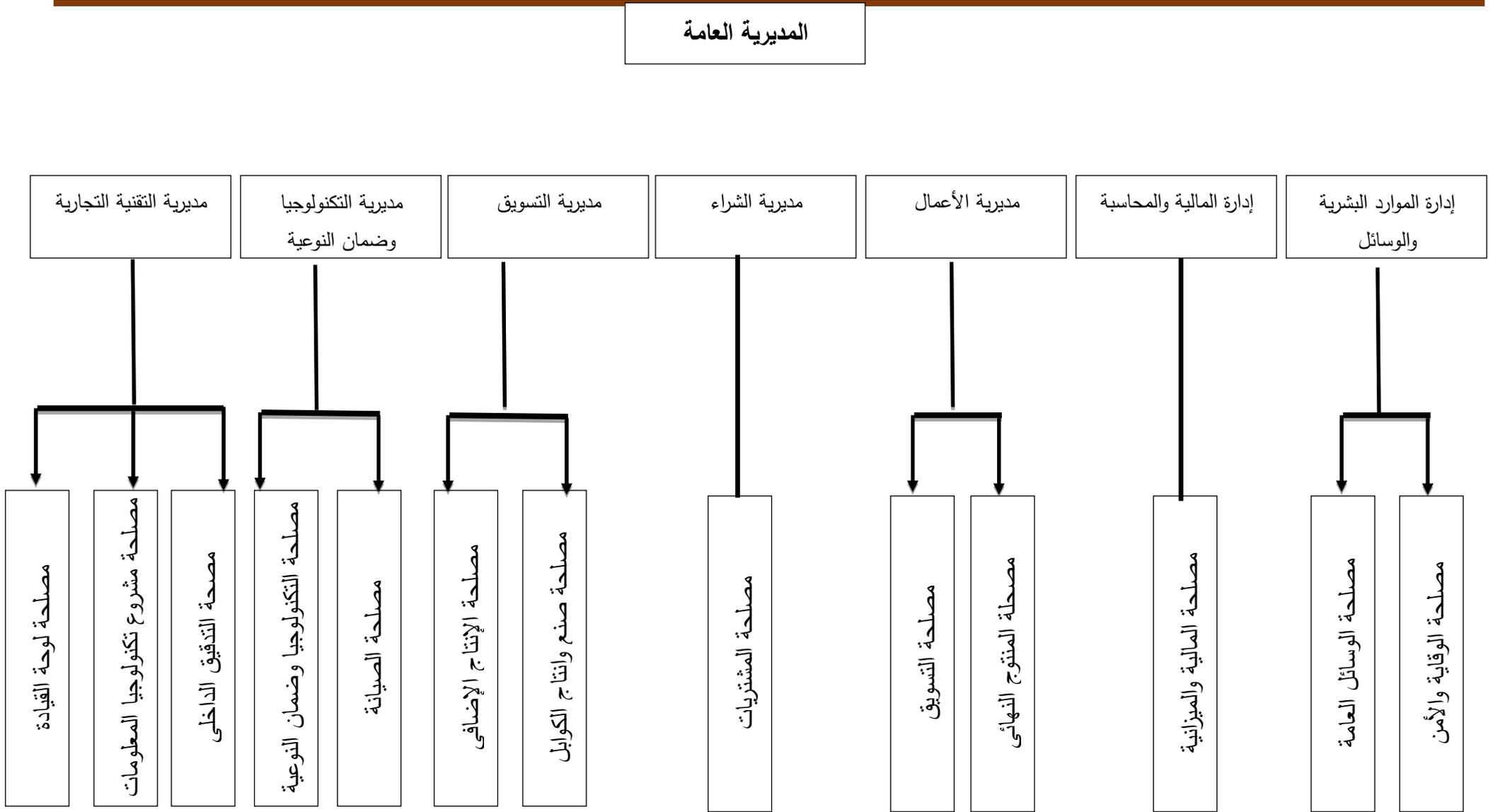
هما:

-مصلحة المستخدمين.

-مصلحة التكوين والخدمات الاجتماعية.

ويمكن رؤية شكل الهيكل التنظيمي لمؤسسة صناعة الكوابل -فرع جنرال كابل - بسكرة.

الشكل رقم (07): الهيكل التنظيمي لمؤسسة صناعة الكوابل -فرع جنرال كابل -بسكرة.



المرجع: من وثائق المؤسسة

**المطلب الرابع: دراسة وتحليل القوى التنافسية لمؤسسة صناعة الكوابل بسكرة:**

يهدف من خلال القوى التنافسية الى توضيح مدى أهمية البيئة التنافسية الخارجية، ودورها في تأثير على تنافسية المؤسسة، ويمكن توضيح هذه القوى كالتالي:

**أ- المنافسون في القطاع:**

يتميز قطاع صناعة الكوابل بتواجد عدد كبير من المؤسسات المتنافسة، سواء كانت محلية أم اجنبية، حيث نجد أن المؤسسة صناعة الكوابل بسكرة هي المؤسسة الرائدة في السوق على المستوى الوطني، والتي تتمتع بحصة سوقية أكبر، والتي تقدر نسبتها حوالي 40%، وكما أن للمؤسسة منافسين أساسيين هما: مؤسسة "SOFAFE" بسطيف، ومؤسسة "CATEL" بالحرش وغيرهم، إضافة إلى كل المؤسسات التي تقوم باستيراد نفس المنتجات التي تصنعها المؤسسة أو المشابهة لها.

**ب- الداخلون المحتملون:**

يعتبر قطاع صناعة الكوابل من القطاعات، التي تتميز بالنمو وبالأسواق المزدهرة، وأنه لا يوجد حواجز تمنع من دخول الى هذا القطاع، أيضا أن الدولة لا تضع حواجز للدخول، مما يفتح المجال لإمكانية دخول المنافسين المحتملين، ومستثمرون جدد إلى القطاع، بالإضافة الى دخول المؤسسات أخرى قريبة من نشاط المؤسسة، كقطاع صناعة الكومبيوتر والهواتف النقالة، والأجهزة الكهرو منزلية وغيرها، أو المؤسسات التي تقدم نفس المنتج في الدول الأجنبية.

**ج- القدرة التفاوضية للعملاء:**

يتوزع عملاء المؤسسة صناعة الكوابل ببسكرة عبر التراب الوطني كما يلي:

جدول (01): يوضح الأسواق وطبيعة زبائن المؤسسة محل الدراسة.

طبيعة الزبائن	الأسواق
المؤسسة الوطنية للكهرباء والغاز "SONEGAZ".	بسكرة، تلمسان، خنشلة، المسيلة،
المؤسسة الوطنية للخدمات "KHARIF".	الوادي، العلمة، عنابة، عين تموشنت،
المؤسسة الوطنية لتوزيع المعدات الكهربائية "EDIMEL".	سطيف، أم بواقي، الجزائر، وهران.
المؤسسات الخاصة. تجار الجملة. زبائن عاديين.	

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

ان القوة التفاوضية للعملاء تختلف في المؤسسة بحسب طبيعة الزبائن، فالمؤسسة الوطنية للكهرباء والغاز "SONEGAZ" باعتبارها العميل الرئيسي أي العميل صاحب أكبر نسبة مبيعات للمؤسسة، فإن قوتها التفاوضية تعتبر كبيرة، وكذلك المؤسسة الوطنية للخدمات "KHARIF"، بينما المؤسسات الخاصة وتجار الجملة، والزبائن العاديين فقوتهم التفاوضية منخفضة.

#### د-القدرة التفاوضية للموردين:

تعتبر القوة التفاوضية لموردي المؤسسة ضعيفة ومنخفضة، وذلك كون المؤسسة هي التي تختار الموردين الذين يتلاءمون مع متطلباتها، كما انها تعمل على اختيارهم على أساس السعر والجودة، ونظرا لتوفير عروض عديدة للموردين، بما يمكن المؤسسة من المفاضلة بينهم، واختيار المورد الذي يتناسب معها.

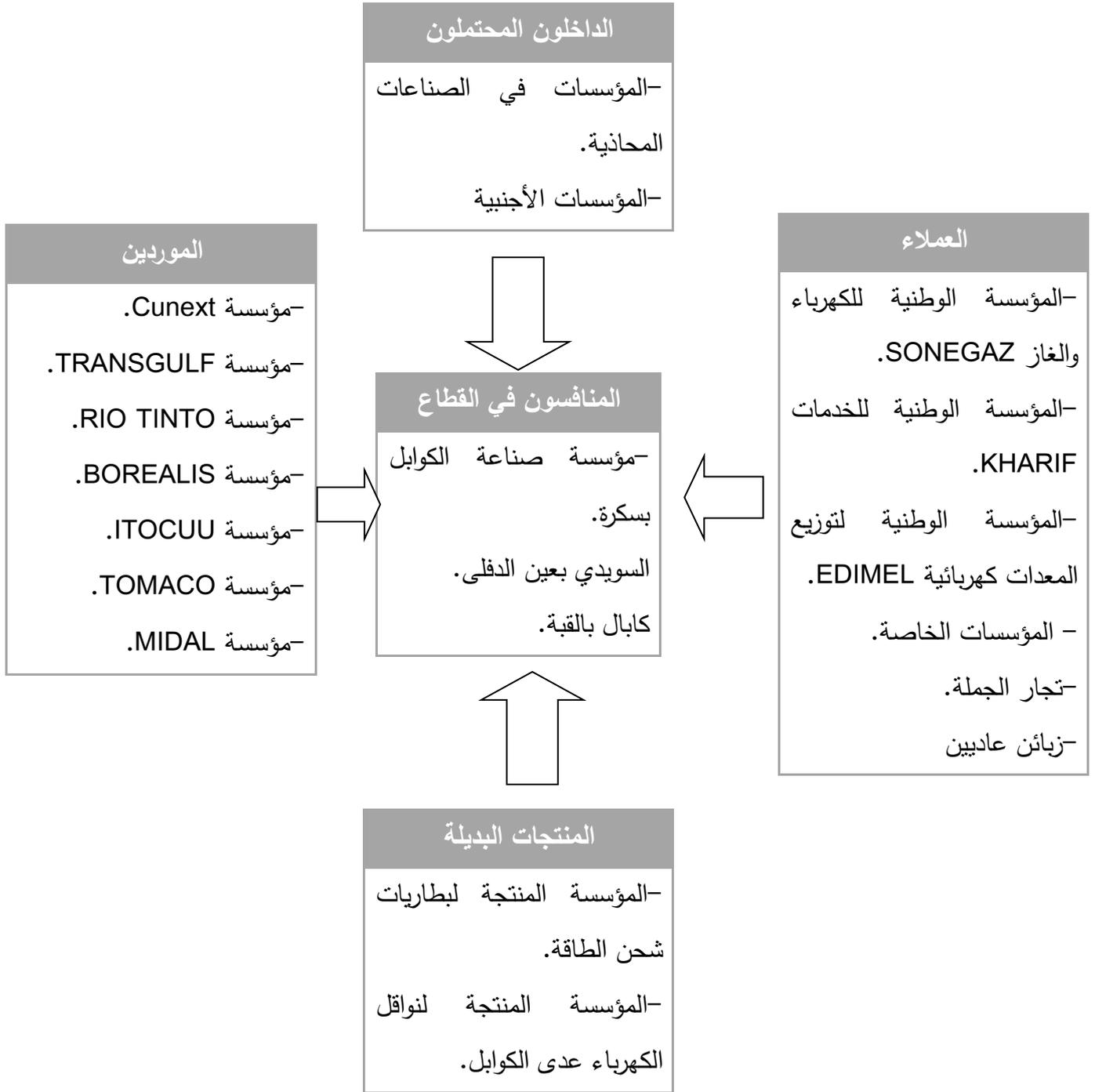
#### هـ-المنتجات البديلة:

هي تلك المنتجات التي تقدمها المؤسسات الأخرى والتي تلبي نفس الحاجة التي يلبيها منتج المؤسسة، فنجد أن الكوابل ليس لديها منتجات بديلة 100%، وإنما منتجات بديلة نسبيا، لأنها محدودة لفترة قصيرة كالمؤسسة المنتجة لبطاريات شحن الطاقة (الشمسية، الرياح، المتجددة، المياه)، والمؤسسة المنتجة لنواقل الكهرباء عدى الكوابل كالألياف البصرية.

ويمكن توضيح القوى التنافسية الخمس لمؤسسة صناعة الكوابل- فرع جنرال كابل- بسكرة في الشكل

التالي:

الشكل (07): القوى التنافسية الخمس لمؤسسة صناعة الكوابل - فرع جنرال كابل - بسكرة



المصدر: بناء على المعلومات المقدمة من إطار في دائرة المالية في المؤسسة

## المبحث الثاني: الإطار المنهجي للدراسة الميدانية

يتضمن هذا المبحث الاجراءات المنهجية للدراسة، وسنتناول فيه كل من التعريف بأداة الدراسة الميدانية (الاستبانة)، إعدادها واستخدامها.

## المطلب الأول: التعريف بأداة الدراسة الميدانية (الاستبانة)

تتمثل أدوات الدراسة الميدانية في تلك الوسائل التي يستخدمها الباحث في جمع البيانات والمعلومات عن متغيرات البحث للوصول إلى الأهداف والإجابة على تساؤلاته، ولقد تم الاعتماد على الاستبيان بشكل أساسي، إذ يعتبر أحد وسائل البحث العلمي المستعملة على نطاق واسع من أجل الحصول على بيانات أو معلومات تتعلق بأحوال الناس أو ميولهم أو اتجاهاتهم، وتأتي أهمية الاستبيان كأحد أدوات جمع المعلومات، بالرغم مما يتعرض له من انتقادات، فهو اقتصادي في الجهد والوقت، إذا ما قورن بالمقابلة والملاحظة، لذا رأيناه المناسب لدراستنا، وهذا لصعوبة الحصول على المعلومات عن طريق المقابلة الشخصية أو الملاحظة، ووجدناه الأداة الأكثر ملائمة لتحقيق أهداف الدراسة.

## 1- هدف الاستبيان:

يعتبر الاستبيان من أنسب الطرق لجمع المعلومات عن آراء العاملين حول مدى تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في مؤسسة صناعة الكوابل، وتقييم القرارات الاستثمارية التي يتخذها المديرين في المؤسسة، ودور ممارسة حوكمة الشركات في تعزيز رشادة القرارات الاستثمارية في المؤسسة.

## 2- محاور الاستبيان

نظرا لطبيعة الموضوع، وللمتغيرات التي ينطرق إليه، فقد جاء الاستبيان في شكله النهائي مكون من ثلاثة محاور وهي:

أ. المحور الأول (البيانات الشخصية): وهو يهدف إلى تبيان بعض الخصائص الشخصية والوظيفية، والمتمثلة في (الجنس، العمر، المؤهل العلمي، عدد سنوات الخبرة، الوظيفة).

ب. المحور الثاني (مبادئ حوكمة الشركات): ويشمل هذا المحور على (30) عبارة قياس، موزعة على أربعة أبعاد هي: (06) عبارات لمدى وجود إطار عام لحوكمة الشركات، (06) عبارات لمسؤوليات مجلس الإدارة، (06) عبارات لتطبيق مبدأ الشفافية والإفصاح، و(06) عبارات لنظام الرقابة والمراجعة الداخلية، و(06) عبارات لتقييم دور دور أصحاب المصالح (مساهمين، نقابة، بنك، شركة تأمين، ضرائب، سلطات عمومية، زبائن، موردين... إلخ).

ج. المحور الثالث (ترشيد القرارات الاستثمارية): ويتضمن هذا المحور (10) عبارة قياس، وهي تغطي متطلبات ترشيد القرارات الاستثمارية، التي تم التطرق لها في الجانب النظري، وهي، تخطيط الاستثمارات، إدارة المخاطر، دراسة الجدوى، المشاركة في القرارات.

### 3- درجات القياس المستخدمة

تم الاعتماد في قياس متغيرات الدراسة التطبيقية على سلم رنيسيس ليكرت - Rensis Likert-الخماسي، وتم إعطاء أوزان أو درجات لمقياس الدراسة كما يلي:

الجدول رقم (02): درجات مقياس ليكرت الخماسي

مستوى الموافقة	غير موافق تماما	غير موافق	محايد	موافق	موافق تماما
الدرجة	1	2	3	4	5

المصدر: من إعداد الطالبة.

### 4- طريقة تحديد الإتجاهات (حسب قيم المتوسط المرجح) مقياس -Renée Decarte-

بعد أن تم ضبط الحدود الدنيا والعليا للمقياس يهدف الحصول على المتوسط المرجح، وذلك من خلال حساب المدى عن طريق الفرق بين أكبر وأصغر وزن ( $4 = 1 - 5$ )، ومن ثم حساب المدى المتوسط بقسمة المدى على عدد درجات المقياس ( $0.8 = 5/4$ )، نحصل على طول الدرجة الواحدة في المقياس وهي 0.8، يتم بعدها إضافة هذه القيمة إلى الدرجة الدنيا للمقياس (تساوي 1)، لنحصل بعدا على الحدود الدنيا والعليا لكل درجة، كما هو موضح في الجدول التالي:

الجدول رقم (03): الحدود الدنيا والعليا لمقياس ليكرت

مستوى الموافقة	غير موافق تماما	غير موافق	محايد	موافق	موافق تماما
الدرجة	1.79 - 1.00	2.59 - 1.80	3.39 - 2.60	4.19 - 3.40	5.00 - 4.20

المصدر: من إعداد الطالبة.

### 5- الأساليب الإحصائية المستخدمة في تحليل الاستبيان:

كانت الدراسة تهدف إلى الكشف عن الدور الذي تقوم به مبادئ الحوكمة عند تطبيقها في ترشيد وتعزيز كفاءة وفعالية القرارات الاستثمارية، وهو ما أضفى عليها طابع التحليل الكمي، وعملية تحليل البيانات الخاصة بمتغيرات الدراسة واختبار فرضياتها، تحتاج إلى استخدام بعض أدوات الإحصاء الوصفي والاستدلالي، وذلك بالاستعانة البرنامج الإحصائي للعلوم الاجتماعية SPSS في نسخته التاسعة عشر، وقد تمثلت هذه الأساليب في:

#### أ- أدوات الإحصاء الوصفي:

تمثلت في التكرارات والنسب المئوية لمعرفة عدد أفراد أي متغير أو نسبتها في المجموع، بالإضافة إلى المتوسط الحسابي لمعرفة لأي فئة على سلم ليكرت تنتمي إجابات أفراد العينة عن كل عبارة، كما استخدم الانحراف المعياري لمعرفة تشتت الإجابات عن متوسطها الحسابي، ولمعرفة مدى اتباع متغيرات الدراسة للقانون

الطبيعي، تم استخدام معاملات الإلتواء والتقلطح، معامل ألفا كرونباخ لقياس ثبات أداة الدراسة، و معامل الارتباط لبييرسون لقياس صدق أداة الدراسة وعلاقة الارتباط بين المتغيرات المستقلة (مبادئ حوكمة الشركات) والمتغير التابع (ترشيد القرارات الاستثمارية).

#### ب- أدوات الإحصاء الاستدلالي:

تم استخدام تحليل التباين للانحدار للتحقق من صلاحية نموذج الدراسة: العلاقة الخطية بين تطبيق مبادئ حوكمة الشركات وترشيد القرارات الاستثمارية، كما استخدم معامل الانحدار البسيط لاختبار صحة وقوة العلاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع، بالإضافة لاختبار صحة كل فرضية فرعية على حدى.

#### المطلب الثاني: اختبار صدق وثبات أداة الدراسة (الاستبانة)

تعتبر المصدقية والثبات من أهم الموضوعات التي تهتم الباحثين من حيث تأثيرها البالغ في أهمية نتائج البحث وقدرته على تعميم النتائج، وترتبط المصدقية والثبات بالأدوات المستخدمة في البحث، ومدى قدرتها على قياس المراد قياسه، ومدى دقة القراءات المأخوذة من تلك الأدوات، ولتفصيل ذلك نوضح فيما يلي المقصود منه، قبل محاولة وتطبيقها على دراستنا:

#### أولاً: اختبار صدق الاستبانة

يقصد بصدق الاختبار أن يقيس فعلا ما وضع لأجل قياسه، وليس شيئا آخر، وسنعتد على نوعين من الصدق وهما: الصدق الظاهري الذي يقصد به أن يتضمن الاختبار فقرات على صلة بالمتغير المراد قياسه، وأن يكون مضمون الاختبار متفق مع الغرض منه، وأن تكون العبارات والمفردات واضحة وموضوعية، والصدق البنائي أو صدق المحك، والذي يقصد به اتساق عبارات الاستبانة مع المتغيرات التي أعدت لقياسها.

#### 1- الصدق الظاهري:

بعد الإنتهاء من تصميم الاستبانة في صورتها الأولية بمفرداتها، عباراتها، بنودها ومحاورها، وذلك بالاعتماد على دراسات سابقة ثبت صدقها، وبما يتناسب مع أهداف الدراسة، قمنا بعرضها على مجموعة من المحكمين من كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، بجامعة محمد خيضر بسكرة، بهدف التأكد من وضوح صياغة العبارات وتصحيح العبارات غير الملائمة، وقد تم تطوير الاستبانة بناء على نصائح وتوجيهات المحكمين، حيث تم تعديل بعض الصياغات، لتظهر الاستبانة في صورتها النهائية.

#### الصدق البنائي (صدق المحك):

يتم التأكد من الصدق البنائي من خلال حساب معامل الارتباط لبييرسون بين كل عبارة أو البعد، المحور الذي تنتمي إليه، وسناقش الصدق البنائي للمتغيرين في دراستنا، كما يوضحه الجدولان التاليان:

جدول رقم (04): معاملات صدق المحور الأول في الاستبانة (تطبيق مبادئ حوكمة الشركات)

رقم	البعد في المحور المستقل	معامل الارتباط بيرسون	قيمة Sig
1	وجود إطار عام لحوكمة الشركات	,695**	,000
2	مسؤوليات مجلس الإدارة	,775**	,000
3	الشفافية والإفصاح	,813**	,000
4	نظام الرقابة والماجعة الداخلية	,830**	,000
5	دور أصحاب المصالح	,586**	,001

\*\* ارتباط عند مستوى دلالة 0.01 فأقل. المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات SPSS.

\* ارتباط عند مستوى دلالة 0.05 فأقل.

يتضح من الجدول السابق أن معظم معاملات الارتباط بين كل يعد والمحور الذي ينتمي إليه (مبادئ حوكمة الشركات)، موجبة وذات دلالة احصائية عند مستوى دلالة 0.01 فأقل، مما يدل على اتساق العبارات مع محورها، وبالتالي يتحقق الإتساق الداخلي للاستبانة.

جدول رقم (05): معاملات صدق المحور الثاني في الاستبانة (ترشيد القرارات الاستثمارية)

رقم	العبرة	معامل الارتباط بيرسون	قيمة Sig
31	تضع الشركة خطط وبرامج طويلة المدى للمشاريع الاستثمارية الجديدة.	,803**	,000
32	يتم مراجعة الخطط والبرامج الاستثمارية بشكل دوري.	,666**	,000
33	تضع الشركة في الاعتبار تكلفة رأس المال المستثمر (تكلفة التمويل) عند اختيار وتنفيذ الاستثمارات.	,711**	,000
34	تطلب إدارة الشركة لأغراض إتخاذ القرارات الاستثمارية، معلومات مالية وفنية من مختلف الأقسام والإدارات.	,789**	,000
35	تحلل إدارة الشركة المعلومات المالية وغير المالية، للتأكد من قدرتها على المساهمة في القرارات الاستثمارية الأكثر رشداً.	,717**	,000
36	يتم تقييم المشاريع الاستثمارية المتاحة للشركة بناء على معايير مالية دقيقة.	,708**	,000
37	تأخذ الشركة المخاطر المالية في قرار الاستثمار، أي إحتمال الفشل	,681**	,000

		المشاريع في تحقيق العائد المستقبلي المتوقع منها.	
38	,771**	تتم المشاركة في قرارات الاستثمار من طرف كل الوحدات في الشركة	,000
39	,524**	تلجأ الشركة في بعض الأحيان للاستعانة بخبرات من خارجها، لدراسة وتنفيذ الاستثمارات الجديدة.	,000
40	,778**	يتم إعداد تقارير دورية عن النتائج المالية للاستثمارات المنفذة.	,000

\*\* ارتباط عند مستوى دلالة 0.01 فأقل. المصدر : من إعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات SPSS.

\* ارتباط عند مستوى دلالة 0.05 فأقل.

يتضح كذلك من الجدول السابق أن معظم معاملات الارتباط بين كل عبارة والمحور الذي تنتمي إليه (ترشيد القرارات الاستثمارية)، موجبة وذات دلالة احصائية عند مستوى دلالة 0.01 فأقل، مما يدل على اتساق العبارات مع محورها، وبالتالي يتحقق الاتساق الداخلي للاستبانة.

#### ثانياً: اختبار ثبات الاستبانة

هو مدى التطابق والاستقرار الذي تقدمه النتائج التي نحصل عليها، من تطبيق ذلك الاختبار عدة مرات على نفس العينة، وفي ظل نفس الظروف بعد فترة، ويقاس بمعامل - Alpha Cronbach، وقيمه لهذه الدراسة مبيّنة في الجدول التالي:

جدول رقم (06): معاملات ثبات الاستبانة

المتغيرات	عدد العبارات	α- Cronbach	معامل الصدق
وجود إطار عام لحوكمة الشركات	06	0,935	0,967
مسؤوليات مجلس الإدارة	06	0,839	0,916
الشفافية والإفصاح	06	0,873	0,934
نظام الرقابة والماجعة الداخلية	06	0,945	0,972
دور أصحاب المصالح	06	0,790	0,889
المتغير المستقل: مبادئ حوكمة الشركات	30	0,946	0,972
المتغير التابع: ترشيد القرارات الاستثمارية	10	0,894	0,945
الاستبانة ككل	40	0,952	0,975

المصدر : من إعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات SPSS.

يتضح من الجدول السابق أن معامل الثبات Cronbach- $\alpha$  أكبر من 0.8، وهذا يعني أن جميع محاور الدراسة، والاستبانة ككل ذات درجة مرتفعة جدا من الثبات، لذا يمكن الاعتماد عليها في الدراسة الميدانية، كما أن الجذر التربيعي لألفا كرونباخ، والذي يقيس الصدق، هو أيضا كبير (أكبر من 0.8 في كل المحاور)، مما يؤكد مرة أخرى الصدق البنائي للاستبانة.

### ثالثا: اختبار التوزيع الطبيعي لمتغيرات الدراسة

يهدف هذا الاختبار لمعرفة ما إذا كانت بيانات الدراسة تتبع التوزيع الطبيعي أم لا، وذلك من خلال حساب معامل الإلتواء (Skewness) ومعامل التفلطح (Kurtosis) للمتغيرات المستقلة والتابعة، ومن المعلوم أن البيانات تقترب من التوزيع الطبيعي، كلما كان معامل الإلتواء Skewness لجميع المتغيرات يقع في المجال [-3، +3]، ومعامل التفلطح Kurtosis يقع في المجال [-1، +1]، والجدول التالي يوضح ذلك:

جدول رقم (07): اختبار التوزيع الطبيعي لمتغيرات الدراسة

المتغيرات	معامل الإلتواء	معامل التفلطح
وجود إطار عام لحوكمة الشركات	-,305	-1,012
مسؤوليات مجلس الإدارة	-,809	-,095
الشفافية والإفصاح	-,837	-,029
نظام الرقابة والماجعة الداخلية	-,660	,016
دور أصحاب المصالح	-1,643	1,738
المتغير المستقل: مبادئ حوكمة الشركات	-1,241	,676
المتغير التابع: ترشيد القرارات الاستثمارية	-,892	,325

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات SPSS.

يتضح من الجدول السابق أن معظم قيم معامل الإلتواء (Skewness) محصورة بين -3 و +3، وأن معظم قيم معامل التفلطح (Kurtosis) محصور بين -1 و +1، مما يدل على أن متغيرات الدراسة (تطبيق مبادئ حوكمة الشركات، ترشيد قرارات الاستثمار) تتبع بشكل كبير التوزيع الطبيعي، وهو ما يسمح بإجراء تحليل الإنحدار، من أجل ضمان وثوق نتائجه.

### المطلب الثالث: تحليل عينة الدراسة

يتمثل مجتمع الدراسة في مجموعة الكاملة من الناس أو الأحداث أو الأشياء التي يهتم الباحث بدراستها، وهو في بحثنا يتمثل في جميع العاملين الإداريين بمؤسسة صناعة الكوابل (بسكرة)، حيث يبلغ العدد الإجمالي للإطارات (64 إطارا)، وما تجدر الإشارة إليه أن تغير إجمالي العمال في المؤسسة من شهر إلى آخر يعود إلى

التوظيف على أساس التعاقد في كثير من مناصب العمل، وعليه فهذه المعطيات تتعلق بالفترة التي أجريت فيها دراستنا.

أما عينة الدراسة فشملت توزيع (34) استمارة في الفترة الممتدة من 22 إلى 23 أبريل 2016، وقد استرجع منها 30 استمارة، وقد وجدنا أن استمارات المسترجعة كلها كانت صالحة للتحليل الإحصائي، نظرا لتعود إطارات الشركة في التعامل مع الاستبيانات، وفهمهم للموضوع واهتمامهم به، وكذا لتقديرهم لأهمية الاستمارات للطالبة في إعداد الدراسة.

وقد تم اختيار طريقة التسليم اليدوي في توزيع استمارات الاستبانة على مستوى مختلف الوحدات والمصالح الإدارية، وهذا لحث الإطارات على العناية والاهتمام بالاستبانة.

وقد تم اختيار نوع العينة العشوائية البسيطة في اختيار أفراد العينة، وهي عينة قائمة على الصدفة، وهي أبسط أنواع العينات، حيث لكل فرد فرصة متساوية لاختياره ضمن العينة، وتم ذلك من خلال توزيع الاستمارات بشكل عشوائي على الأفراد أثناء وجودهم في العمل.

وقبل تحليل متغيرات الدراسة واختبار الفرضيات، يجب تحديد خصائص أفراد العينة، لما لذلك من أهمية في فهم إجابات العاملين على الاستبانة، وفيما يلي تحليل المحور الأول من الاستبانة، وذلك بتوزيع أفراد العينة حسب مجموعة المتغيرات الشخصية والوظيفية:

#### 1- حسب الجنس:

الجدول رقم (08): توزيع العينة حسب الجنس

الجنس	ذكر	أنثى	المجموع
التكرار	22	8	30
النسبة%	73.3	26.7	100

المصدر : من إعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات SPSS.

نلاحظ من الجدول أن أغلبية العينة من الذكور، وهذا أمر طبيعي، نظرا لنشاط المؤسسة الصناعي، ولطبيعة المنطقة ولعاداتها وتقاليدها، حيث كان التشغيل والتوظيف يتركز سابق في فئة الذكور.

#### 2- حسب السن:

الجدول رقم (09): توزيع العينة حسب السن

السن	أقل من 30	من 30 إلى 39	من 40 إلى 49	50 فأكثر	المجموع
التكرار	08	09	07	06	30
النسبة%	26.7	30.0	23.3	20.0	100

المصدر : من إعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات SPSS.

نلاحظ من الجدول أن هناك توزيع منتظم تقريبا للعينة على فئات العمر، ويعود ذلك بالدرجة الأولى لأقدمية المؤسسة، ولعمليات الإحلال والتجديد في الإطارات، حتى تواكب التطور في المهارات والمعارف، كما أن المؤسسة تعتمد بشكل كبير على التوظيف المؤقت للخريجين الجدد من الجامعة، وفق احتياجات العمل الإداري والإنتاجي.

### 3- حسب المؤهل التعليمي:

الجدول رقم (10): توزيع العينة حسب المؤهل

المؤهل	ثانوي	تقني سامي	جامعي	المجموع
التكرار	05	01	24	30
النسبة%	16.7	03.3	80.0	100

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات SPSS.

نلاحظ من الجدول أن المستوى التعليمي مرتفع، حيث لا يتعدى عدد العمال ذوي المستوى الثانوي نسبة 16.7%، بينما نسبة 80% من الإطارات الإدارية من ذوي المستوى الجامعي، والملاحظ من هذه الأرقام (النسب) أن أغلب أفراد العينة هم من المتحصلين على شهادات من مراكز متخصصة أو من الجامعة، وهو ما يقتضيه العمل في المصالح الإدارية المختلفة بالشركة.

### 4- التخصص العلمي:

الجدول رقم (11): توزيع العينة التخصص العلمي

التخصص العلمي	اقتصاد	محاسبة	مالية	تسيير	تسويق	أخرى	المجموع
التكرار	11	04	03	06	02	04	30
النسبة%	36.7	13.3	10.0	20.0	6.6	13.3	100

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات SPSS.

يتبين من الجدول السابق تنوع التخصصات العلمية للإطارات والموظفين في إدارة الشركة، وهذا شئى نظرا لتنوع الوظائف الإدارية من محاسبة، مالية، تسيير موارد بشرية، تسويق، مبيعات...إلخ، وإن كان يغلب على العينة خريجي التسيير والاقتصاد، ويعود ذلك إلى أن أقدمية الموظفين، عندما كانت الجامعة تركز على الاقتصاد والتسيير ولا يعطى لوظيفة التسويق إلا القليل من الاهتمام، خصوصا وأن الشركة تعود في نشأتها لمرحلة الاقتصاد الاشتراكي المخطط.

5- حسب سنوات الخبرة

الجدول رقم (12): توزيع العينة حسب الخبرة

النسبة%	التكرار	سنوات الخبرة
13.3	04	أقل من 4
30.0	9	من 5 إلى أقل من 9
13.3	04	من 10 إلى أقل من 14
16.7	05	من 15 إلى أقل من 19
26.7	08	أكثر من 20
<b>100</b>	<b>30</b>	<b>المجموع</b>

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات SPSS.

نلاحظ من الجدول أن ذوي الخبرة القليلة (الموظفين حديثا) نسبتهم قليلة في العينة، حيث لا تتعدى 13.3%، مما يدل على ضعف عملية التوظيف في الشركة، وتصل العاملين الذي لا تقل أقدميتهم في الشركة عن 05 سنوات، إلى 30% من العينة، مما يدل على وجود استقرار وظيفي بالشركة، مما يمنح الأفراد خبرة عالية في مجال العمل الإداري والإنتاجي، وتصل نسبة من تجاوزوا 20 سنة من العمل في الشركة أكثر من 26.7%، مما يدل على أنهم يفضلون البقاء في الشركة حيث يتوافر لهم الوظيفي.

6- حسب الوظيفة:

الجدول رقم (13): توزيع العينة حسب الوظيفة

الوظيفة	عون تحكم	إطار	إطار سامي	المجموع
التكرار	04	24	02	30
النسبة%	13.3	80.0	6.7	<b>100</b>

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات SPSS.

نلاحظ من الجدول أن أغلب أفراد العينة من فئة الإطارات (80%)، وهذا لطبيعة العمل الإداري الذي يطلب مستوى عالي من التعليم والمعرفة العلمية، وهو ما يسمح بفهمهم للموضوع، وإشكاليته ومتغيراته، مما يجعل إجاباتهم تعبر فعلا عما هو موجود في الشركة في مجال تطبيق مبادئ الحوكمة وترشيد القرارات الإدارية.

### المبحث الثالث: تحليل نتائج الدراسة الميدانية

لمعرفة مدى تطبيق مبادئ حوكمة الشركات وصنع واتخاذ قرارات استثمارية رشيدة في الشركة الوطنية لصناعة الكوابل بسكرة، وللإجابة على تساؤلات الدراسة واختبار الفرضيات، سنقوم بتحليل وتفسير النتائج التي توصلت إليها الدراسة، وذلك بعرض تحليل نتائج محور مبادئ حوكمة الشركات بأبعاده الخمسة في المطلب الأول، ثم عرض تحليل نتائج محور ترشيد لقرارات الاستثمارية في المطلب الثاني، وأخصرا اختبار صدق الفرضيات في المطلب الثالث.

#### المطلب الأول: عرض نتائج تحليل عبارات محور تطبيق مبادئ حوكمة الشركات

يتضمن هذا المطلب نتائج دؤاسة المتغير المستقل (مبادئ حوكمة الشركات)، وذلك من خلال تحليل عبارات هذا المحور بأبعاده بواسطة الأساليب الإحصائية.

#### 1- تحليل إجابات أفراد العينة على فقرات البعد الأول لمبادئ حوكمة الشركات (وجود إطار عام للحوكمة):

الجدول التالي يمثل ملخص لإجابات أفراد العينة على فقرات بعد الإطار العام لحوكمة الشركات، والمتوسط الحسابي والانحراف المعياري لهذه الإجابات.

الجدول رقم (14): إجابات أفراد العينة حول البعد الأول (الإطار العام لحوكمة الشركات)

رقم	العبارات	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الإتجاه العام	ترتيب العبارات
01	يوجد فصل واضح بين الوظائف الرقابية والوظائف التنفيذية.	3,57	1,331	موافق	6
02	يوجد في الشركة نظام دقيق ومعلن للمكافئات والجزاءات.	3,70	1,264	موافق	4
03	يوجد تحديد واضح للصلاحيات والمسؤوليات لكل المصالح والموظفين بالشركة.	3,90	1,155	موافق	1
04	تلتزم إدارة الشركة بتطبيق إدارة الشركة أعلى معايير النزاهة والمهنية في جميع نشاطات الشركة.	3,63	1,159	موافق	5
05	يوجد نظام لتحديد ومتابعة وتقييم المخاطر المالية وغير المالية التي تتعرض لها الشركة بشكل دوري.	3,73	1,048	موافق	3
06	يوجد دليل لكل القواعد والنظم الإدارية والمحاسبية والمالية التي توجه وتحكم الإدارة في أداء أعمالها.	3,80	1,064	موافق	2

I	الإطار العام لحوكمة الشركات	3,72	1,021	موافق	/
---	-----------------------------	------	-------	-------	---

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج SPSS.

نلاحظ من الجدول السابق ان بعد الإطار العام لحوكمة الشركات حقق متوسط حسابي 3.72، وبالتالي حصل علي درجة موافق مما يدل على تواجد قواعد ونظم مكتوبة لحوكمة الشركات في مؤسسة صناعة الكوابل، كما يدل على رضى الإطار المسيرة على فعالية وكفاءة هذه القواعد في مجال التطبيق، لكن هذا الراي العام لا يوجد اتفاق عليه، بدليل ان الانحراف المعياري 1.021، وهي قيمة كبيرة نوعا ما.

أما فيما يخص العبارات، فوردت العبارة (3)، والمتعلقة بتحديد صلاحيات ومسؤوليات الموظفين في الرتبة الأولى، بمتوسط حسابي (3.90)، مما يدل على التنظيم الجيد للمؤسسة، فكل موظف يعرف جيدا ماهي المهام الموكلة اليه، ومتى تبدأ وتنتهي مسؤولياته، لكن ذلك يبقى موقف عام من الموظفين، بدليل الارتفاع الانحراف المعياري، يحث يبلغ (1.155).

نلاحظ من الجدول موافقة الموظفين على وجود ادلة مكتوبة لمختلف القواعد وطرق العمل في مختلف المجالات الإدارية كالمالية والمحاسبة، حيث بلغ المتوسط الحسابي (3.80) للعبارة (6)، محتلة بذلك الرتبة الثانية وبدرجة موافق، مما يدل على الانضباط والصرامة في مجال التسيير المالي والمحاسبي، باعتباره اهم ركائز ومجالات تدخل الحوكمة، لمكافحة الفساد والانحراف في المجال المالي.

وقد وردت العبارة المتعلقة بالفصل بين الوظائف التنفيذية، التي تقوم بالأعمال، والوظائف الرقابية التي تتخذ القرارات وتصدر الأوامر، بالمتوسط حسابي (3.57) ودرجة موافق، مما يدل على رضى الموظفين عن الفصل بين السلطات في الهيكل التنظيمي وهو من متطلبات حوكمة الشركات الرئيسية، حيث يمنع الفساد بسبب عدم القدرة على استغلال المنصب لأغراض شخصية تتعارض مع مصلحة المؤسسة.

والملاحظة الرئيسية لكل العبارات هي ارتفاع الانحراف المعياري، مما يدل علي تباين واختلاف إجابات الموظفين، رغم ان المتوسطات الحسابية كانت مرتفعة، لتحصل كل العبارات على درجة موافق، وهو ما يجعلنا لا نأخذ الراي العام للموظفين كتعبير عن رضاهم عن وجود دليل عام للحوكمة يسمح بالتسيير الصارم للمؤسسة واملاكها ونشاطاتها.

## 2- تحليل إجابات أفراد العينة على فقرات البعد الثاني لمبادئ حوكمة الشركات (مسؤوليات مجلس الإدارة):

الجدول التالي يمثل ملخص لإجابات أفراد العينة على فقرات بعد مسؤوليات مجلس الإدارة، والمتوسط الحسابي والانحراف المعياري لهذه الإجابات.

الجدول رقم (15): إجابات أفراد العينة حول البعد الثاني (مسؤوليات مجلس الإدارة)

الرقم	العبارات	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الإتجاه العام	ترتيب العبارات
07	يقوم مجلس الادارة بمراقبة عمل الادارة والاشراف عليها وتقييمها.	3,63	1,159	موافق	1
08	يقوم مجلس الإدارة بتشكيل عدة لجان تابعة له، منها لجنة المراجعة لمتابعة وتقييم أداء الشركة.	3,47	1,074	موافق	4
09	يلعب مجلس الإدارة دورا هاما في اختيار وإدارة وتغيير المدراء التنفيذيين.	3,57	1,135	موافق	2
10	تكون غالبية أعضاء مجلس الإدارة من الإدارة غير التنفيذية في الشركة.	3,13	,900	محايد	5
11	يمتلك أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين خبرات ومهارات عالية تعود بالنفع على الشركة.	3,07	,740	محايد	6
12	يخضع مجلس الإدارة للمساءلة فقط من طرف الملاك في اجتماعات الجمعية العامة.	3,57	1,040	موافق	2
II	مسؤوليات مجلس الإدارة	3,40	,757	موافق	/

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج SPSS.

نلاحظ من خلال الجدول أن بعد تحديد مسؤوليات وصلاحيات مجلس الإدارة، حقق متوسط حسابي بلغ (3.40) وانحراف معياري (0.757)، والملاحظ هنا أن قيمة هذا المتوسط تنتمي إلى المجال [3.40- 4.19] حسب مقياس ليكرت الخماسي المستخدم، وعليه فإن درجة الموافقة في هذا البعد أيضا كانت عبارة موافق، هذا يدل على أن مجلس الإدارة في مؤسسة صناعة الكوابل يتمتع بالصلاحيات والمؤهلات التي تسمح له بمراقبة الإدارة العليا، وتوجيه المؤسسة نحو تحقيق أهدافها في البقاء والنمو حيث تم قياس هذا البعد من خلال (06) عبارات، (04) عبارات منها اتسمت بدرجة الموافقة، أما (02) عبارات الباقية كانت درجة محايد تغطي عليها. أما من حيث ترتيب العبارات فجاءت العبارة (07) المتعلقة بإشراف مجلس الإدارة على أعمال الإدارة العليا في المرتبة الأولى، بمتوسط حسابي (3.63) ودرجة موافق، مما يدل على تحمل أعضاء المجلس لمسؤولياتهم الأساسية، والتي تتمثل في مراقبة تصرفات المديرين ومنع اتخاذ أي قرارات تضر بالمؤسسة، لكن

ارتفاع الانحراف المعياري (1.159)، يدل على وجود عدم رضى لبعض الموظفين من عمل وأداء أعضاء مجلس الإدارة.

وقد وردت العبارة المتعلقة بمكونات مجلس الإدارة في الرتبة (5) بمتوسط (3.13) ودرجة محايد، مما يدل على هيمنة الإدارة العليا على مجلس الإدارة، من خلال وجود عدد معتبر من المديرين التنفيذيين في عضوية المجلس، الذي من المفترض ان يراقبهم، مما يجعل الرقابة التي يقوم بها تتعرض لضغوط في بعض الأحيان، وهو راي يتفق عليه أكثر افراد العينة، حيث ان الانحراف المعياري منخفض (0.900).

وقد حلت العبارة المتعلقة بتوافر المؤهلات في أعضاء مجلس الإدارة في الرتبة الأخيرة بمتوسط حسابي (3.07) ودرجة محايد، مما يدل على ان الموظفين يشكون في كفاءات ومهارات أعضاء المجلس وبالتالي في قدرته على التحكم وضبط المؤسسة، وهو رأيهم يتوافق عليه اغلبية افراد العينة بدليل انخفاض الانحراف المعياري الى (0.740).

### 3- تحليل إجابات أفراد العينة على فقرات البعد الثالث لمبادئ حوكمة الشركات (الشفافية والإفصاح):

الجدول التالي يمثل ملخص لإجابات أفراد العينة على فقرات بعد الشفافية والإفصاح، والمتوسط الحسابي والانحراف المعياري لهذه الإجابات.

الجدول رقم (16): إجابات أفراد العينة حول البعد الثالث (الشفافية والإفصاح)

الرقم	العبارة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الإتجاه العام	ترتيب العبارات
13	تلتزم الشركة بإعداد الوثائق والقوائم المالية وفقا لمعايير المخطط المحاسبي والمالي.	3,52	1,243	موافق	2
14	تعد الإدارة تقرير سنوي للتسيير، عن عمل الشركة ووضعها المالي ونتائجها، والتوقعات المستقبلية لنشاطاتها.	3,53	1,196	موافق	1
15	تقوم إدارة الشركة بتوفير معلومات شفافة عن خططها المستقبلية.	3,13	1,408	محايد	3
16	يتم الإفصاح عن رواتب مكافئات المديرين وأعضاء مجلس الإدارة.	2,47	1,042	غير موافق	6
17	تقوم الشركة بتوفير معلومات كافية عن الطرق المتبعة	2,93	,944	محايد	4

				في إدارة المخاطر .	
18	تقوم الشركة بتوفير معلومات كافية عن تشكيلة المديرين ومؤهلاتهم.	2,67	1,028	محايد	5
III	الشفافية والإفصاح	3,04	,899	محايد	/

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج SPSS.

نلاحظ من الجدول ان بعد الشفافية والافصاح كأهم مبادئ حوكمة الشركات، لم يحصل الا على متوسط (3.04) ودرجة محايد فقط، مما يدل على ان الموظفين غير راضيين عن الشفافية في القرارات والافصاح عن المعلومات وهو رأي يشترك فيه اغلبية العينة، بدليل انخفاض الانحراف المعياري الي (0.899).

اما على مستوى العبارات، فقد وردت عبارتان بدرجة موافق فقط وثلاث عبارات بدرجة محايد وواحدة بمستوى غير موافق مما يؤكد مرة أخرى عدم موافقة الموظفين على مستوى الإفصاح والشفافية في المؤسسة، ومع ذلك يعترف كل العينة بقيام الإدارة بإعداد تقرير سنوي عن التسيير في المؤسسة بمختلف جوانبه المالية والغير مالية حيث حصلت العبارة (14) على متوسط حسابي (3.53) ودرجة موافق، مما يدل على التزام الإدارة العليا بالإفصاح عن النتائج المالية والخطط المستقبلية بشكل مكتوب يوجه الى المساهمين في الداخل والخارج.

اما فيما يتعلق بتوفير المعلومات عن المديرين ومؤهلاتهم، فلم يظهر الموظفين رضاهم عن ذلك، لتحتل العبارة (18) الرتبة (5) بمتوسط (2.67) وبدرجة محايد، وهو ما يثير شكوك الموظفين في قدرة المديرين على قيادة المؤسسة، مما يؤثر سلبا على العلاقة بين الطرفين، ولو ان هذا الموقف لا يوجد اجماع عليه بفعل ارتفاع الانحراف المعياري.

كما يتضح من الجدول عدم موافقة واستياء العينة من مستوى الإفصاح عن مكافآت وعلاوات المديرين، حيث حصلت العبارة المتعلقة بذلك على الرتبة الأخيرة بمتوسط (2.47) ودرجة غير موافق وهو ما يجعل الموظفين يعتقدون ان المديرين يستحذون اغلبية المكافآت بدليل اخفاءها عنهم وعدم إعلانها في تقارير التسيير او منشورات المؤسسة مما يؤثر سلبا على العلاقات داخل المؤسسة ويجعل الموظفين يبذلون قصار جهدهم في تحقيق اهداف المؤسسة، بما ان معظم القيمة المضافة ربما تذهب للمديرين، وهذا بسبب نقص الشفافية في مجال توزيع المكافآت.

#### 4- تحليل إجابات أفراد العينة على فقرات البعد الرابع لمبادئ حوكمة الشركات (الرقابة والمراجعة الداخلية):

الجدول التالي يمثل ملخص لإجابات أفراد العينة على فقرات بعد نظام الرقابة والمراجعة الداخلية، والمتوسط الحسابي والانحراف المعياري لهذه الإجابات.

الجدول رقم (17): إجابات أفراد العينة حول البعد الرابع (نظام الرقابة والمراجعة الداخلية)

الرقم	العبارات	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الاتجاه العام	ترتيب العبارات
19	يوجد نظام كفاء وفعال للرقابة الداخلية داخل الشركة.	3,13	,937	محايد	4
20	يقوم المراجع الداخلي بدراسة وتقييم التقارير والقوائم المالية بإبداء ملاحظات مكتوبة عليها قبل رفعها لمجلس الإدارة.	2,97	,890	محايد	6
21	هناك اهتمام جاد بتوصيات واقتراحات المدقق الداخلي من قبل إدارة الشركة ومجلس الإدارة.	3,10	1,029	محايد	5
22	يتمتع المراجع الداخلي بالاستقلالية في عمله، مع تحديد نطاق تدخله والأنشطة المراد تدقيقها.	3,23	,935	محايد	1
23	يعطى للمراجع الداخلي الصلاحيات الكافية التي تمكنه من أداء مهامه المطلوبة على أكمل وجه.	3,20	,925	محايد	2
24	يمارس المراجع الداخلي مهمته بدون أي تدخل أو ضغط من الإدارة العليا.	3,17	,913	محايد	3
VI	نظام الرقابة والمراجعة الداخلية	3,13	,830	محايد	/

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج SPSS.

حصل بعد نظام الرقابة والمراجعة الداخلية على متوسط حسابي (3.13) ودرجة محايد مما يدل على عدم رضى وموافقة العينة على اعمال الرقابة والمراجعة، سواء تعلق الامر بالنظام ذاته او المكلفين بتنفيذه، كما بلغ الانحراف المعياري لهذا البعد (0.830) ، وهو اقل من الواحد مما يدل على وجود نظرة سلبية لعامة الموظفين اتجاه الرقابة والمراجعة في مؤسسة صناعة الكوابل، وما يلفت الانتباه ان كل عبارات هذا البعد حصلت على درجة محايد ومتوسط حسابي ضعيف، مما يؤكد مرة أخرى عدم رضى الموظفين عن هذا النظام في الحوكمة الجيدة داخل المؤسسة.

وقد اعتبر اغلب الموظفين ان المراجع الداخلي يعاني نقصا في الاستقلالية من جهة، وعدم تحديد صلاحياته ونطاق تدخله بشكل دقيق من جهة أخرى، حيث حصلت العبارة(22) على متوسط (3.23) ودرجة محايد فقط، كما اعتبر الموظفون ان توصيات المراجع الداخلي كثيرا ما لا يأخذ بها من الإدارة العليا، مما يجعلها لا تساهم في علاج مختلف الأخطاء والانحرافات في العمليات المالية في مؤسسة الكوابل، بدليل ان عبارة الاخذ بتوصيات المراجع الداخلي لم تحصل الا على متوسط (3.10) ودرجة محايد.

كما لم تحصل عبارة (20) المتعلقة بإعداد المراجع والتقارير ورفعها للإدارة العليا على المرتبة الأخيرة بمتوسط (2.97) ودرجة محايد فقط مما يدل على عدم انضباط المراجع الداخلي في أداء عمله، وقد يعود ذلك الى انه يعاني من نقص استقلالية، وعدم تحديد المسؤوليات من جهة، وعدم اخذ الإدارة العليا بملاحظاته وتوصياته من جهة أخرى، مما يجعله يرى ان عمله ليس ذو أهمية في مؤسسة صنع الكوابل، وما يؤكد ذلك هو انخفاض مستوى الانحراف المعياري الي (0.890) مما يدل على ان هذا الراي يتوافق عليه اغلب العينة.

**5- تحليل إجابات أفراد العينة على فقرات البعد الخامس لمبادئ حوكمة الشركات (دور أصحاب المصالح):**

الجدول التالي يمثل ملخص لإجابات أفراد العينة على فقرات بعد دور أصحاب المصالح، والمتوسط الحسابي والانحراف المعياري لهذه الإجابات.

**الجدول رقم (18): إجابات أفراد العينة حول البعد الخامس (دور أصحاب المصالح)**

الرقم	العبارات	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الاتجاه العام	ترتيب العبارات
19	تكفل إدارة الشركة بوضع نظم ولوائح توظيف عادلة وموضوعية في تعيين الموظفين وترقيتهم.	2,87	,860	محايد	6
20	تحرص الإدارة على حصول أصحاب المصالح في الوقت المناسب على المعلومات الموثوقة حول نتائج الشركة.	2,93	,868	محايد	5
21	تكفل الإدارة الاتصال مع أصحاب المصالح للتعبير عن آرائهم في تصرفات الشركة.	3,07	,785	محايد	4
22	يوجد نظام داخلي وإجراءات واضحة لتعامل مع شكاوي الزبائن.	3,17	,791	محايد	3
23	تحرص الشركة على توصيل المعلومات المطلوبة لأصحاب المصالح.	3,37	,850	محايد	1
24	تلتزم الإدارة بتعويض أصحاب المصالح عن أية أضرار تلحق بهم بسبب نشاط الشركة.	3,37	,765	محايد	1
VI	<b>دور أصحاب المصالح</b>	<b>3,12</b>	<b>,573</b>	<b>محايد</b>	/

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج SPSS.

نلاحظ من خلال الجدول أن بعد دور أصحاب المصالح، حقق متوسط حسابي بلغ (3.12) وانحراف معياري (0.573)، والملاحظ هنا أن قيمة هذا المتوسط تنتمي إلى المجال [2.60 - 3.39] حسب مقياس ليكرت الخماسي المستخدم، وعليه فإن هذا البعد إتسم بدرجة محايد ، وهذا يدل على الموظفين يعتبرون ان هناك نقص في الاهتمام بأصحاب المصالح من طرف إدارة المؤسسة، مثل العاملين، الموردين، الزبائن، الإدارة المحلية،

المجتمع المحلي والمساهمين في المؤسسة بشكل خاص حيث تم قياس هذا البعد من خلال (06) عبارات، كلها حصلت على درجة محايد فقط، كما ان انخفاض قيم الإحراف المعياري لكل عبارة عن الواحد 1، يدل على تقارب وتوافق آراء افراد العينة حول عدم اهتمام المؤسسة بأصحاب المصالح بشكل كافي.

رغم عدم اهتمام المؤسسة بشكل كافي حسب الموظفين، فانهم اعترفوا بأن المؤسسة تقصر وتتهاون في تعوض الأطراف ذات العلاقة بها عن الأخطاء التي ترتكبها نحوهم، حصلت العبارة(24) على متوسط (3.37) ودرجة محايد فقط، كما اعتبروا ان مستوى توفير المعلومات التي يحتاجها أصحاب المصالح يبقى متوسط، حيث لم تحصل العبارة المتعلقة بذلك (23) على نفس المتوسط والدرجة، مما يدل على ضعف مستوى الاتصال الخارجي في مؤسسة صناعة الكوابل.

### 6- تحليل إجابات أفراد العينة على ابعاد محور تطبيق مبادئ الحوكمة

الجدول التالي يمثل ملخص لأبعاد مبادئ حوكمة الشركات، وهو يسمح باستنتاج الحكم الإجمالي لأفراد العينة على مدى تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في الشركة محل الدراسة.

الجدول رقم (19): إجابات أفراد العينة حول المتغير المستقل (مبادئ حوكمة الشركات)

الرقم	العبــــــــارات	المتوسط الحسابي	الإحراف المعياري	الإتجاه العام	ترتيب العبارات
01	وجود إطار عام لحوكمة الشركات	3,72	1,021	موافق	1
02	مسؤوليات مجلس الإدارة	3,40	,757	موافق	2
03	الشفافية والإفصاح	3,04	,899	محايد	5
04	نظام الرقابة والمراجعة الداخلية	3,13	,830	محايد	3
05	دور أصحاب المصالح	3,12	,573	محايد	4
I	تطبيق مبادئ الحوكمة	3,28	,631	محايد	/

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج SPSS.

نلاحظ من خلال الجدول أن متغير تطبيق مبادئ حوكمة الشركات كمتغير مستقل بأبعاده الأربعة (دليل حوكمة الشركات، مسؤوليات مجلس الإدارة، الشفافية والإفصاح، الرقابة والمراجعة الداخلية، ودور أصحاب المصالح)، حيث بلغ متوسطه الإجمالي (3.28) وانحرافها المعياري (0.613)، والملاحظ هنا أن قيمة هذا المتوسط تنتمي إلى المجال [2.60-3.39] حسب مقياس ليكرت الخماسي المستخدم، وعليه فإن تطبيق مبادئ الحوكمة حصل على مستوى متوسط فقط في ممارسته داخل مؤسسة صناعة الكوابل.

اما على مستوى الابعاد، فقد حصل بعدي وجود دليل حوكمة الشركات في المؤسسة، وتحديد مسؤوليات مجلس الإدارة والقيام بواجباته على درجة موافق فقط، اما باقي الابعاد الأخرى فلم تحصل الا على مستوى محايد، مما يؤكد مرة أخرى تدني تطبيق مبادئ الحوكمة في المؤسسة

**المطلب الثاني: عرض نتائج تحليل المحور الثالث (ترشيد القرارات الاستثمارية)**

يتضمن هذا المطلب نتائج دراسة المتغير التابع (ترشيد القرارات الاستثمارية)، وذلك من خلال تحليل عبارات هذا المحور بأبعاده بواسطة الأساليب الإحصائية.

**الجدول رقم (20): إجابات أفراد العينة حول المتغير التابع (ترشيد القرارات الاستثمارية)**

الرقم	العبارات	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الاتجاه العام	ترتيب العبارات
II	ترشيد القرارات الاستثمارية	3,11	738,	محايد	/
31	تضع الشركة خطط وبرامج طويلة المدى للمشاريع الاستثمارية الجديدة.	3,17	1,053	محايد	5
32	يتم مراجعة الخطط والبرامج الاستثمارية بشكل دوري.	3,00	947,	محايد	7
33	تضع الشركة في الاعتبار تكلفة رأس المال المستثمر (تكلفة التمويل) عند اختيار وتنفيذ الاستثمارات.	3,07	1,081	محايد	6
34	تطلب إدارة الشركة لأغراض إتخاذ القرارات الاستثمارية، معلومات مالية وفنية من مختلف الأقسام والإدارات.	3,23	1,135	محايد	3
35	تحلل إدارة الشركة المعلومات المالية وغير المالية، للتأكد من قدرتها على المساهمة في القرارات الاستثمارية الأكثر رشداً.	3,33	959,	محايد	2
36	يتم تقييم المشاريع الاستثمارية المتاحة للشركة بناء على معايير مالية دقيقة.	3,37	964,	محايد	1
37	تأخذ الشركة المخاطر المالية في قرار الاستثمار، أي احتمال الفشل المشاريع في تحقيق العائد المستقبلي المتوقع منها.	2,93	907,	محايد	9

38	تتم المشاركة في قرارات الاستثمار من طرف كل الوحدات في الشركة	2,87	1,167	محايد	10
39	تلجأ الشركة في بعض الأحيان للاستعانة بخبرات من خارجها، لدراسة وتنفيذ الاستثمارات الجديدة.	2,97	,999	محايد	8
40	يتم إعداد تقارير دورية عن النتائج المالية للاستثمارات المنفذة.	3,23	1,073	محايد	3

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج SPSS.

بنسبة للمتغير التابع ترشيد القرارات الاستثمارية حصل على درجة (3.11) ودرجة محايد فقط مما يدل على ان الموظفين يعتبرون ان استخدام المؤسسة للأساليب العلمية في مجال الاستثمار تبقى دون المستوى، كما ان انخفاض مستوى الانحراف المعياري الى (0.738)، يدل على ان هناك راي عام لدى الموظفين بان القرارات التي تتخذها الإدارة العليا، سوء في مرحلة صنعها او تنفيذها تبقى دون المستوى.

ان من اهم المشاكل التي تعاني منها القرارات الاستثمارية، هو ضعف مستوى المشاركة في صنعها من طرف كل المصالح ذات العلاقة مما يجعل القرارات هزيلة في نهاية المطاف، وما يؤكد ذلك هو ان العبارة (38) المتعلقة بالمشاركة في اتخاذ القرارات لم تحصل الا على (2.87)، وهو ما يجعل مستوى الالتزام بتنفيذ هذه القرارات من طرف الموظفين ضعيف، حيث أنهم لم يشاركوا في وضعها بشكل كبير.

وقد حصلت العبارة (36) المتعلقة بمعايير تقييم واختيار الاستثمارات في مؤسسة صناعة الكوابل على متوسط ضعيف (3.37) ودرجة محايد فقط مما يؤكد مرة أخرى ضعف مستوى استخدام الأدوات الرياضية في ترشيد القرارات الاستثمارية كما ان انخفاض الانحراف المعياري (0.760)، يدل على ان هناك توافق لدى الموظفين على ان المؤسسة تعتمد على الأساليب اللاعلمية في عملية صنع واتخاذ قراراتها الاستثمارية.

#### المطلب الثالث: اختبار الفرضيات

بعد عرض وتحليل إجابات أفراد العينة على العبارات الواردة في المحاور الثلاثة للاستبانة، والمتعلقة بالبيانات الشخصية، تطبيق مبادئ الحوكمة، ترشيد القرارات الاستثمارية، يأتي هذا المطلب للإجابة على الفرضية الرئيسية والفرضيات الفرعية لها، وذلك بالاعتماد على البيانات التي تم تحليلها ومعالجتها احصائيا ببرنامج الحزم الاحصائية للعلوم الاجتماعية.

1- اختبار صلاحية النموذج:

قبل اختبار الفرضية الرئيسية والفرضيات الفرعية، يجب التأكد من صلاحية النموذج المستخدم في الاختبار، أي أن هناك علاقة خطية بين مستوى تطبيق مبادئ الحوكمة وترشيد القرارات الاستثمارية في مؤسسة صناعة الكوابل ببسكرة، بعبارة آخر يمكن التعبير عن هذه العلاقة بالمعادلة الرياضية:

$$Y = aX + b + \epsilon$$

حيث: X تطبيق مبادئ الحوكمة، Y ترشيد القرارات الاستثمارية a معامل الانحدار، و b ثابت، و  $\epsilon$  هو الخطأ سنقوم باختبار صلاحية النموذج المقترح باستخدام تحليل التباين للانحدار، ونتأجه موضحة في الجدول التالي:

الجدول رقم (21): تحليل التباين للانحدار

مصدر التباين	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	معامل التحديد $R^2$	قيمة F المحسوبة	مستوى دلالة F
الإنحدار	5.164	1	5.164	0.326	13.567	0.001**
الخطأ	10.685	28	0.381			
المجموع	15.822	29				

\*\* ذات دلالة إحصائية عند 1%، \* ذات دلالة إحصائية عند 1%.

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج SPSS

من الجدول نلاحظ أن قيمة F المحسوبة تساوي 13.567، وهي أكبر من قيمة F الجدولية، والتي تساوي  $F(5\%, 1, 28) = 4.20$ ، أي أن F المحسوبة تقع في مجال الرفض، كما أن F المحسوبة كانت ذات مستوى دلالة 0.001، وهي أقل من 0.05، كما أن معامل التحديد يساوي 0.326، مما يعني أن 32.60% من التباين في ترشيد القرارات الاستثمارية، يفسر بالمتغير المستقل (تطبيق مبادئ الحوكمة).

وهذا ما يثبت صلاحية النموذج المقترح لاختبار الفرضية الرئيسية، وهو ما يسمح لنا باختبار صحة هذه الفرضية في العنصر الموالي.

2- اختبار الفرضية الرئيسية:

من أجل اختبار الفرضية الرئيسية الصفرية، التي تنص على:

لا يوجد دور ذو دلالة إحصائية لتطبيق مبادئ الحوكمة في ترشيد القرارات الاستثمارية في مؤسسة صناعة الكوابل (بسكرة)، عند مستوى معنوية  $\alpha = 5\%$ .

نلجأ إلى أسلوب الانحدار البسيط، وذلك لتحديد العلاقة بين المتغير المستقل (تطبيق مبادئ الحوكمة)، والمتغير التابع (ترشيد القرارات الاستثمارية)، وهذا بحساب معامل الارتباط ومعامل الإنحدار، وهو ما يوضحه الجدول الموالي:

الجدول رقم (22): نتائج تحليل الانحدار لدور تطبيق مبادئ الحوكمة في ترشيد القرارات الاستثمارية

المتغير المستقل X	معامل الانحدار B	قيمة T المحسوبة	مستوى دلالة T	معامل الارتباط R	معامل التحديد R <sup>2</sup>
تطبيق مبادئ الحوكمة	0.668	3.683	0.001**	0.571	0.326

\*\* ذات دلالة إحصائية عند 5%. المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج SPSS.

نلاحظ من الجدول السابق أن معامل الانحدار 0.668، وهو ذو قيمة موجبة، وهو ما يدل على أن هناك علاقة طردية موجبة بين تطبيق مبادئ الحوكمة وترشيد القرارات الاستثمارية، أي أنه كلما زاد تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في مؤسسة صناعة الكوابل، كلما تحسنت كفاءة وفعالية القرارات الاستثمارية، كما أن درجة الارتباط بين المتغيرين متوسطة نوعاً ما، حيث يقدر معامل الارتباط الخطي بينهما بـ 0.571، وهذا يوضح الدور الذي يلعبه تطبيق مبادئ الحوكمة في ترشيد القرارات الاستثمارية.

كما يؤكد ذلك، قيمة T المحسوبة التي تساوي 3.683، وهي أكبر من قيمة T الجدولية، والتي تساوي 1.960 عند مستوى معنوية 5%، ودرجة حرية 29=30-1، مما يعني أن T ذو دلالة عند مستوى معنوية 5%، وما يؤكد ذلك أن مستوى الدلالة 0.001 أقل من 0.05 المطلوب، وهو ما يجعلنا نقبل الفرضية البديلة، ونرفض الصفرية.

أما معامل التحديد الذي يساوي 0.326، فيدل على أن 32.6% من التباين الكلي الحاصل في رشادة القرارات الاستثمارية في مؤسسة صناعة الكوابل، يمكن تفسيرها بالالتزام بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات من خلال ما سبق نرفض الفرضية الصفرية، ونقبل الفرضية البديلة والتي تنص على:

يوجد دور ذو دلالة إحصائية لتطبيق مبادئ الحوكمة في ترشيد القرارات الاستثمارية في مؤسسة صناعة الكوابل (بسكرة)، عند مستوى معنوية  $\alpha = 5\%$ .

### 3- اختبار الفرضيات الفرعية للفرضية الرئيسية:

بعد اختبار صحة الفرضية الرئيسية، سنقوم باختبار الفرضيات الفرعية لها، وذلك باستخدام الإنحدار الخطي البسيط من خلال حساب معامل الانحدار، ومعامل الارتباط بين كل بعد في محور تطبيق مبادئ حوكمة الشركات، وبين ترشيد القرارات الاستثمارية.

#### أ- اختبار الفرضية الفرعية الأولى:

تنص الفرضية الصفرية على: لا يوجد دور ذو دلالة إحصائية لوجود إطار عام للحوكمة في ترشيد القرارات الاستثمارية، في مؤسسة صناعة الكوابل ببسكرة، عند مستوى معنوية  $\alpha = 5\%$ ، ولاختبارها نستخدم الإنحدار الخطي البسيط كما في الجدول التالي:

الجدول رقم (23): نتائج تحليل الانحدار لدور إطار الحوكمة في ترشيد القرارات الاستثمارية

المتغير المستقل X <sub>1</sub>	معامل الإنحدار B	قيمة T المحسوبة	مستوى دلالة T	معامل الارتباط R	معامل التحديد R <sup>2</sup>
إطار حوكمة الشركات	,174	1,314	,199	,241	,058

\*\* ذات دلالة إحصائية عند 5%. المصدر: من إعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج SPSS.

نلاحظ من الجدول أنه توجد علاقة ارتباط طردية موجبة بين وجود إطار عام لحوكمة الشركات في مؤسسة صناعة الكوابل ورشادة القرارات الاستثمارية التي يتم صنعها واتخاذها من طرف الإدارة في المؤسسة، حيث يأخذ معامل الارتباط قيمة موجبة تقدر بـ 0.241، وما يؤكد ذلك أن معامل الإنحدار بين المتغيرين موجب 0.174، ولكن هذه العلاقة ليست ذات دلالة معنوية عند 5%، بدليل أن مستوى معنوية T يساوي 0.199، وهي قيمة أكبر من مستوى الدلالة المطلوب للقبول، وهي 0.05، وهو ما جعل قيمة T المحسوبة في الجدول، والتي تساوي 1.314، تكون أقل من قيمة T الجدولية التي تساوي 2.045، عند مستوى معنوية  $\alpha = 5\%$ ، ودرجة حرية 2.045، وهو ما يدفعنا لرفض الفرضية الصفرية.

كما نلاحظ من الجدول أن وجود إطار عام الحوكمة في مؤسسة صناعة الكوابل لا يفسر إلا 5.8 % فقط من التباين مستوى رشادة القرارات الاستثمارية، حيث يقدر معامل التحديد بـ 0.058، وهو ما يعطي من جديد إشارة للدور الضعيف لدليل حوكمة الشركات في المؤسسة، بفعل ضعف قواعده وصرامتها، أو عدم تطبيقها أثناء صنع القرارات الاستثمارية.

مما سبق يمكننا أن نقبل الفرضية الصفرية، والتي تنص على أنه: لا يوجد دور ذو دلالة إحصائية لوجود إطار عام للحوكمة في ترشيد قرارات الاستثمار في مؤسسة صناعة الكوابل ببسكرة عند مستوى معنوية  $\alpha = 5\%$ .

ب- اختبار الفرضية الفرعية الثانية:

تنص الفرضية الصفرية على: لا يوجد دور ذو دلالة إحصائية لمسؤوليات مجلس الإدارة في ترشيد القرارات الاستثمارية، في مؤسسة صناعة الكوابل ببسكرة، عند مستوى معنوية  $\alpha = 5\%$ ، ولاختبارها نستخدم الإنحدار الخطي كما في الجدول التالي:

الجدول رقم (24): نتائج تحليل الانحدار لدور مجلس الإدارة في ترشيد القرارات الاستثمارية

المتغير المستقل X <sub>2</sub>	معامل الإنحدار B	قيمة T المحسوبة	مستوى دلالة T	معامل الارتباط R	معامل التحديد R <sup>2</sup>
مجلس الإدارة	,285	3,494	,002**	,292	,086

\*\* ذات دلالة إحصائية عند 5%. المصدر: من إعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج SPSS.

نلاحظ من الجدول السابق أن قيمة T المحسوبة التي تساوي 3.494، وهي أكبر من قيمة T الجدولية، والتي تساوي 2.045، عند مستوى معنوية  $\alpha = 5\%$ ، ودرجة حرية 30 - 1 = 29، مما يعني أن T ذو دلالة عند مستوى معنوية 5%، وما يؤكد ذلك أن مستوى الدلالة 0.002 أقل من 0.05، مما يؤكد صحة الفرضية البديلة.

كما نلاحظ من الجدول أنه توجد علاقة ارتباط طردية موجبة بين تحديد مسؤوليات مجلس الإدارة واستقلاليته إتجاه الإدارة التنفيذية في مؤسسة صناعة الكوابل، حيث يقدر معامل الارتباط ب 0.292، مما يعني أن تحمل المجلس لمسؤولياته في حكم المؤسسة وحماية مصالح المساهمين، ساهم نوعا ما في ترشيد أكثر للقرارات الاستثمارية، من خلال رفض الاستثمارات التي لا تحقق عائد يلبي طموحات المساهمين، ويسمح بنمو المؤسسة، وما يؤكد ذلك أن معامل الإنحدار الخطي 0.256 موجب، أي أنه كلما زادت صلاحيات مجلس الإدارة، في الإشراف والرقابة على أعمال مؤسسة صناعة الكوابل بشكل عام، وعمليات الاستثمار بشكل خاص، أدى إلى عقلنة القرارات وبعده عن الفساد المالي والإداري، وهو ما يعطينا فكرة عن أهمية تعزيز دور مجلس الإدارة في هذه المؤسسة

إلا أن دور مجلس الإدارة في هذه المؤسسة، لا يفسر إلا 8.6% فقط من التباين الحاصل في تعزيز كفاءة وفعالية الاستثمار في مؤسسة الكوابل، حيث يقدر معامل التحديد ب 0.086، والباقي يعود لعوامل أخرى مرتبطة بباقي أبعاد الحوكمة وغيرها من المتغيرات المتحركة في جودة قرارات الاستثمار.

مما سبق يمكننا أن نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على: يوجد دور ذو دلالة إحصائية لمسؤوليات مجلس الإدارة في ترشيد قرارات الاستثمار في مؤسسة صناعة الكوابل ببسكرة، عند مستوى معنوية  $\alpha = 5\%$ .

### ج- اختبار الفرضية الفرعية الثالثة:

تنص الفرضية الصفرية على: لا يوجد دور ذو دلالة إحصائية للشفافية والإفصاح في رشادة الاستثمار في مؤسسة صناعة الكوابل ببسكرة، عند مستوى معنوية  $\alpha = 5\%$ ، ولاختبارها نستخدم الإنحدار الخطي كما في الجدول التالي:

الجدول رقم (25): نتائج تحليل الانحدار لدور الشفافية والإفصاح في رشادة القرارات الاستثمارية

المتغير المستقل X <sub>3</sub>	معامل الإنحدار B	قيمة T المحسوبة	مستوى دلالة T	معامل الارتباط R	معامل التحديد R <sup>2</sup>
الشفافية والإفصاح	,385	4,480	,000**	,469	,220

\*\* ذات دلالة إحصائية عند 5%. المصدر: من إعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج SPSS.

من الجدول يتضح أنه توجد علاقة طردية موجبة بين تطبيق مبدأ الشفافية والإفصاح رشادة القرارات الاستثمارية في مؤسسة صناعة الكوابل ببسكرة، ويدل على ذلك معامل الارتباط الموجب 0.469، وهي قيمة

دالة عند مستوى معنوية 5%، كما أن معامل الإنحدار الخطي الموجب 0.385، يدل على أنه بتزايد مستوى الشفافية والإفصاح في مؤسسة الكوابل، خاصة في مجال طريقة التسيير والنتائج المالية، فإن ذلك يدفع الإدارة لاختيار استثمارات أكثر ربحية، بفعل مراقبة المساهمين والعاملين فيها.

كما أن قيمة معامل التحديد 0.22، تدل على أن 22% من التباين في رشادة الاستثمار، يتم تفسيرها من خلال تطبيق مبدأ الشفافية والإفصاح في المؤسسة، وهي نسبة معتبرة تدل على أهمية الشفافية والإفصاح في تحسين أداء المؤسسات بشكل عام وفي ترشيد القرارات بشكل خاص.

إن قيمة T المحسوبة تساوي 4.48، وهي أكبر من قيمة T الجدولية، والتي تساوي 2.045، عند مستوى معنوية  $\alpha = 5\%$ ، ودرجة حرية 30 - 1 = 29، مما يعني أن T ذو دلالة عند مستوى معنوية 5%، وما يؤكد ذلك أن مستوى الدلالة 0.00 أقل من 0.01، مما يؤكد صحة الفرضية البديلة.

مما سبق يمكننا أن نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على: يوجد دور ذو دلالة إحصائية لتطبيق مبدأ الشفافية والإفصاح في ترشيد قرارات الاستثمار في مؤسسة صناعة الكوابل ببسكرة، وذلك عند مستوى معنوية  $\alpha = 5\%$ .

#### د- اختبار الفرضية الفرعية الرابعة:

تنص الفرضية الصفرية على: لا يوجد دور ذو دلالة إحصائية للرقابة والمراجعة الداخلية، في ترشيد القرارات الاستثمارية، في مؤسسة صناعة الكوابل ببسكرة، عند مستوى معنوية  $\alpha = 5\%$ ، ولاختبارها نستخدم الإنحدار الخطي كما في الجدول التالي:

الجدول رقم (26): نتائج تحليل الانحدار لدور الرقابة والمراجعة الداخلية في ترشيد القرارات الاستثمارية

معامل	معامل	مستوى	قيمة T	معامل	المتغير المستقل
التحديد R <sup>2</sup>	الإرتباط R	دلالة T	المحسوبة	الإنحدار B	X <sub>4</sub>
,568	,754	,000	6,070	,670	الرقابة والمراجعة الداخلية

\*\* ذات دلالة إحصائية عند 5%. المصدر: من إعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج SPSS.

نلاحظ من الجدول أن قيمة المحسوبة T هي ذات دلالة عند مستوى معنوية 5%، حيث تساوي 6.07، وهي أكبر من T الجدولية، التي تساوي فقط 2.04 عند مستوى دلالة  $\alpha = 5\%$ ، ودرجة حرية 30 - 1 = 29، وهو ما يجعلنا نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة.

كما يتضح من الجدول أن هناك علاقة طردية موجبة بين نظام الرقابة والمراجعة الداخلية المطبق في مؤسسة صناعة الكوابل، ورشادة القرارات الاستثمارية، حيث يأخذ معامل الإرتباط لبييرسون قيمة موجبة 0.463، وهي درجة إرتباط أعلى من أبعاد حوكمة الشركات المدروسة، مما يدل على أهمية الرقابة والمراجعة في مؤسسة صناعة الكوابل أدوات لكشف أي خلل في الممارسات والقرارات، كما أن نظامي الرقابة والمراجعة يفسران نسبة معتبرة من التباين في رشادة القرارات الاستثمارية تصل إلى 56.8% من التباين الكلي فيها، أما قيمة كما أن

معامل الإنحدار الخطي موجب ويساوي 0.670، مما يعني أنه بزيادة صرامة وكفاءة النظم الرقابية والتدقيقية للجوانب المالية وغير المالية، والتي تتعلق بالمشاريع الاستثمارية، فإن ذلك يساهم في تحسين هذه القرارات من خلال اكتشاف الأخطاء والإنحرافات التي تحدث في مجال التخطيط والتنفيذ.

مما سبق يمكننا أن نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على: يوجد دور ذو دلالة إحصائية لنظام الرقابة والمراجعة الداخلية في ترشيد القرارات الاستثمارية، في مؤسسة صناعة الموابل ببسكرة، وذلك عند مستوى معنوية  $\alpha = 5\%$ .

#### ه- اختبار الفرضية الفرعية الخامسة:

تنص الفرضية الصفرية على: لا يوجد دور ذو دلالة إحصائية لأصحاب المصالح في مؤسسة صناعة الكوابل ببسكرة، في ترشيد القرارات الاستثمارية، عند مستوى معنوية  $\alpha = 5\%$ ، ولاختبارها نستخدم الإنحدار الخطي كما في الجدول التالي:

الجدول رقم (27): نتائج تحليل الانحدار لدور أصحاب المصالح في ترشيد القرارات الاستثمارية

معامل	معامل	مستوى	قيمة T	معامل	المتغير المستقل
التحديد $R^2$	الإرتباط R	دلالة T	المحسوبة	الإنحدار B	$X_5$
,568	,754	,000**	6,070	,670	الرقابة والمراجعة الداخلية

\*\* ذات دلالة إحصائية عند 5%. المصدر: من إعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج SPSS.

نلاحظ من الجدول أن قيمة T المحسوبة 6.07، ذات دلالة معنوية عند مستوى  $\alpha = 5\%$ ، حيث مستوى دلالتها أقل من 0.05، وهو ما يقودنا إلى رفض الفرضية البديلة وقبول الفرضية البديلة، أي يوجد دور لأصحاب المصالح (مساهمين، موردين، زبائن، إدارات الدولة، البنك، المجتمع...) في ترشيد القرارات الاستثمارية، من خلال دورهم في الرقابة على الأعمال الاستثمارية، فالبنوك لا تقوم بتمويل الاستثمارات، إلا إذا تأكدت أنها عالية المردودية ومعتدلة المخاطرة، مما يجعل إدارة مؤسسة الكوابل تأخذ هذه الاعتبارات عند الاستثمارات، كما أن المساهمين من خلال الجمعية العامة اهم دور في متابعة النشاط الاستثماري، ورفض استخدام أموالهم في مشاريع منخفضة العائد، أما الدولة بمؤسساتها فتساهم في تقديم الإعانات في الاستثمارات ذات العائد الاجتماعي، مثل توفير الوظائف وخدمة المجتمع المحلي، هذا كله يبين دور الأطراف ذات المصالح في جودة القرارات الاستثمارية.

أما معامل الإرتباط الموجب 0.754، فهو معدل مرتفع يدل على أنه عند الاهتمام أكثر بالأطراف التي تربطهم مصالح مع مؤسسة الكوابل، فإن ذلك يساهم في ترشيد القرارات الاستثمارية، وما يؤكد ذلك هو أن معامل الانحدار الخطي 0.67 موجب، أما معامل التحديد 0.568، فيدل على أن 56.8% من التشتت في مستوى رشادة الاستثمار، يفسر بتطبيق مبدأ الاهتمام بأصحاب المصالح، وإتاحة الفرصة ليكون لهم دور مهم في المؤسسة.

مما سبق يمكننا أن نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على: يوجد دور ذو دلالة إحصائية لدور أصحاب المصالح، في ترشيد القرارات الاستثمارية، في مؤسسة صناعة الموابل ببسكرة، وذلك عند مستوى معنوية  $\alpha = 5\%$ .

## خلاصة الفصل:

لقد حاولنا في هذا الفصل تطبيق المفاهيم النظرية التي تطرقنا لها على مؤسسة اقتصادية، وقد وقع اختيارنا على مؤسسة صناعة الكوابل ببسكرة، وقمنا باستخدام الاستبيان كأداة لجمع البيانات عن العلاقة بين تطبيق مبادئ حوكمة الشركات ورشادة القرارات الاستثمارية في المؤسسة، حيث قمنا بتوزيع الاستمارات على عينة من الإطارات الإدارية بالمؤسسة، وعند تحليل الاستبيان لجأنا إلى استخدام برنامج الحزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية (Statistical package for social sciences)، أو ما يعرف باختصارا ببرنامج الـ SPSS، ثم قمنا بعرض النتائج وتحليلها قصد الإجابة عن الإشكالية الرئيسية والأسئلة الفرعية واختبار الفرضيات .

وقد توصلنا إلى أن تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في المجمل كانت متوسطة، وإن كانت ممارسة مجلس الإدارة لصالحاته في حكم المؤسسة ووجود إطار واضح ومعلن لحوكمة الشركات كنتا بمستوى جيد، في حين أن مستوى الشفافية والإفصاح وكفاءة نظام الرقابة والمراجعة الداخلية والاهتمام بأصحاب المصالح، كانت كلها بمستوى متوسط من حيث تطبيقها في المؤسسة.

كما وجدنا أن هناك علاقة ارتباط موجبة وذات دلالة بين المتغيرين، أي أن تطبيق مبادئ حوكمة الشركات يساهم في تحسين القرارات الاستثمارية في مؤسسة صناعة الكوابل ببسكرة، إلا أن الإطار العام للحوكمة لا يساهم في تحسين تلك القرارات، مما يتطلب إعداد وتفعيل دليل لحوكمة الشركات ونشرها وتطبيقه على مستوى المؤسسة.

يعتبر الاستثمار عملية حيوية في المؤسسة، والعدل والشفافية والمسؤولية والمساءلة هي القيم الأساسية لمفهوم حوكمت الشركات وهي أيضاً مبادئ أساسية للديمقراطية، وعلى ضوء الأزمات المالية التي حدثت مؤخراً قفز مفهوم حوكمت الشركات إلى صدارة الأحداث وأضحى قضيةً رئيسةً بالنسبة إلى الأعمال في أي اقتصادٍ من الاقتصاديات الآخذة في العولمة بصورة متزايدة، وقد أخذت مجتمعات الأعمال في تعلم وإعادة تعلم درس مفاده أنه لا يوجد أيُّ بديل يُعني عن وضع الأنظمة الأساسية للأعمال والإدارة موضع التنفيذ، لكي تُصبح تلك الأعمال ذات قدرة على المستوى الدولي ولكي تجذب الاستثمارات .

فحكمة الشركات الجيدة تؤدي إلى: تقليل المخاطر، تحفيز الأداء، تحسين فرص الوصول إلى أسواق رأس المال، تحسين القدرة على تسويق المنتجات والخدمات، تحسين القيادة، زيادة الشفافية والقابلية للمحاسبة الاجتماعية.

أخيراً فإن التطبيق الجيد لمبادئ حوكمت الشركات إذا ما تم انجازها بشكل سليم، فإنها تمثل سبيل التقدم لكل من الأفراد والمؤسسات والمجتمع ككل، لأن ذلك يضمن للأفراد قدرًا مناسباً من الضمان لتحقيق ربحية معقولة، لاستثماراتهم، كما تضمن تلك الآليات قوة وسلامة أداء المؤسسات، ومن ثم تدعيم واستقرار تقدم الأسواق المالية والاقتصاديات والمجتمعات.

#### اختبار الفرضيات:

1. يوجد دور ذو دلالة إحصائية لتطبيق مبادئ الحوكمة في ترشيد القرارات الاستثمارية في مؤسسة صناعة الكوابل (بسكرة)، عند مستوى معنوية  $\alpha = 5\%$ .
2. لا يوجد دور ذو دلالة إحصائية لوجود إطار عام للحوكمة في ترشيد قرارات الاستثمار في مؤسسة صناعة الكوابل ببسكرة عند مستوى معنوية  $\alpha = 5\%$ .
3. يوجد دور ذو دلالة إحصائية لمسؤوليات مجلس الإدارة في ترشيد قرارات الاستثمار في مؤسسة صناعة الكوابل ببسكرة، عند مستوى معنوية  $\alpha = 5\%$ .
4. يوجد دور ذو دلالة إحصائية لتطبيق مبدأ الشفافية والإفصاح في ترشيد قرارات الاستثمار في مؤسسة صناعة الكوابل ببسكرة، وذلك عند مستوى معنوية  $\alpha = 5\%$ .
5. يوجد دور ذو دلالة إحصائية لنظام الرقابة والمراجعة الداخلية في ترشيد القرارات الاستثمارية، في مؤسسة صناعة الكوابل ببسكرة، وذلك عند مستوى معنوية  $\alpha = 5\%$ .
6. يوجد دور ذو دلالة إحصائية لدور أصحاب المصالح، في ترشيد القرارات الاستثمارية، في مؤسسة صناعة الكوابل ببسكرة، وذلك عند مستوى معنوية  $\alpha = 5\%$ .

## النتائج التطبيقية:

- رغم وجود إطار عام لحوكمة الشركات بمؤسسة صناعة الكوابل، يحدد الواجبات والصلاحيات لكل عامل وإداري، والمكافآت والجزاءات التي تترتب عن كل سلوك، بما يضمن النزاهة في العمل، كما يتم إتباع القواعد والمعايير المالية والمحاسبية، إلا إن هذا الإطار لا يساهم بشكل كبير في ترشيد القرارات الاستثمارية، حيث أنها قرارات نادرة في المؤسسة، في حين إن إطار حوكمة الشركات لا يضبط إلا الأعمال الإدارية العامة، مما يدل على وجود نقص في تفعيل هذا الإطار، مما يساهم في ترشيد القرارات الاستثمارية.
- وجود عدد معتبر من المديرين التنفيذيين في عضوية مجلس الإدارة، الذي من المفترض أن يراقبهم، مما يجعل الرقابة التي يقوم بها مجلس الإدارة تتعرض للضغوط في بعض الأحيان، وهو ما يؤثر على فعالية مجلس الإدارة في تطبيق حوكمة الشركات.
- محدودية مستوى الإفصاح والشفافية في مؤسسة صناعة الكوابل ببسكرة، حيث يرى الموظفون أنه لا يتم الإفصاح عن مكافآت وحوافز المديرين، مما يثير الشكوك حول استثنائهم بالعلاوات، كما أن هناك غياب المعلومات الكافية عن مؤهلات وخبرات المديرين في الإدارة العليا ومجلس الإدارة، مما يثير اللغط حول أحقيتهم بتلك المناصب، وهذا كله يؤثر سلبا على العلاقات داخل المؤسسة.
- يعتبر الإداريين في العينة أن هناك نقص في المعلومات عن الخطط المستقبلية للمؤسسة، خاصة ما تعلق منها بالاستراتيجية طويلة المدى، والقرارات الاستثمارية، التي لا يتم إشراك الموظفين في صنعها، مما يؤثر على درجة تقبلهم واقتناعهم بها.
- يتمثل جانب الإفصاح الأساسي في مؤسسة صناعة الكوابل ببسكرة في إعداد تقرير التسيير في نهاية السنة، ويضم القوائم المالية الختامية، وجوانب من نشاط المؤسسة في شكل أرقام وجداول ومنحنيات، كما يتضمن تقرير المراجع الخارجي ومصادقته على القوائم المالية، وهو جانب هم من الإفصاح في المؤسسة.
- ضعف مستوى الرقابة والمراجعة الداخلية في المؤسسة بشكل عام، وخاصة في مجال الأخذ بملاحظات وتوصيات المراجع الداخلي، مما يؤثر سلبا على رغبته وقدرته في فحص ومراقبة التقارير المالية والمحاسبية في المؤسسة.
- ضعف اهتمام المؤسسة بأصحاب المصالح، وخاصة العمال والإداريين الذين أبدوا عدم رضاهم عن أساليب التوظيف والترقية ونظام الأجور والعلاوات في المؤسسة، كما أن هناك نقص في توفير المعلومات والرد عن شكاوى وقترحات أصحاب المصالح من خارج المؤسسة، كالزبائن، موردي المواد والخدمات، المصالح الحكومية، النقابة العمالية، ومنظمات المجتمع المدني، مما يدل على عدم اهتمام المؤسسة بالمسؤولية الاجتماعية.
- عدم اهتمام الإدارة العليا بتطبيق معايير الرشادة في القرارات الاستثمارية بشكل عام، فالعبارات كلها جاءت بدرجة محايد، خاصة في مجال مشاركة الموظفين والعاملين في القرارات الاستثمارية بأفكارهم وملاحظاتهم، وإنما تتخذ القرارات بشكل إنفرادي على مستوى الإدارة العليا، كما أن اللجوء إلى خبراء من خارج المؤسسة لدعم القرارات الاستراتيجية، نثل المكاتب الاستشارية، يبقى ضعيف وفي أضيق الحدود.

- ضعف مستوى استخدام الأدوات العلمية في قرارات الاستثمار، مثل معايير تقييم المشروعات الاستثمارية (القيمة الحالية الصافية، تكلفة رأس المال... إلخ)، كما أن الاهتمام بالمخاطر التي تحملها الاستثمارات التي تقوم بها المؤسسة يبقى محدود.
- عبر الموظفين أن الاهتمام بوضع خطط استثمارية طويلة المدى للمؤسسة غير كافي، ولا يحظى باهتمام الإدارة التنفيذية أو مجلس الإدارة، مما يدل على نقص التفكير الاستراتيجي لدى الإدارة العليا في المؤسسة.
- لا تولي إدارة المؤسسة اهتماما كبيرا بإعداد تقارير دورية عن نتائج القرارات الاستثمارية السابقة، مما لا يوفر إمكانية للاستفادة من الأخطاء وأوجه القصور في تلك القرارات، خاصة وأن القرارات الاستثمارية يصعب الرجوع عنها عند بداية تنفيذها، مما يؤدي لنقص المحاسبة عن القرارات السيئة وغياب التعلم منها.

### التوصيات:

- تعزيز الشفافية والافصاح في الأنشطة المالية للمؤسسة، وخاصة في مجال المكافآت والعلاوات التي تمنح للمديرين، وأعضاء مجلس الإدارة بحيث تكون معلنة بوضوح، ومبررة وفق معايير موضوعية حتى تتنازل قبول العاملين والمساهمين.
- توسيع عضوية مجلس الإدارة لأفراد من خارج المؤسسة من ذوي الكفاءات والخبرة والنزاهة في مجال تسيير وإدارة المؤسسات، ومنحه السلطات الكافية والاستقلالية الكاملة في مراقبة أداء المؤسسة.
- منح المراجع الداخلي في المؤسسة كامل الصلاحيات والوسائل التي تمكنه من تدقيق اعمال المؤسسة، مع ضرورة العمل بالتوصيات التي يقدمها، وعلاج الأخطاء والانحرافات التي يكتشفها.
- ضرورة استخدام الأساليب العلمية في صنع واتخاذ القرارات الاستثمارية مثل معايير التقييم المختلفة لكل البدائل الاستثمارية مما يسمح بترشيد توظيف الموارد المالية والبشرية في مجالات ذات عائد جيد ويتوافق مع المخاطر التي تحملها الاستثمارات التي سيتم تنفيذها.
- ضرورة استخدام منهج وأدوات التخطيط الاستراتيجي في القرارات الاستثمارية، من دراسة الفرص والتهديدات في بيئة المؤسسة، وجوانب القوة والضعف في موارد وقدرات المؤسسة مما يسمح باختيار أفضل استثمارات.
- ضرورة اهتمام المؤسسة بالمسؤولية الاجتماعية، من خلال رعاية أصحاب المصالح ذوي العلاقة بالمؤسسة مثل: جمعية المجتمع المدني، نقابة العمال، وزبائن المؤسسة.

أولاً-المراجع باللغة العربية:

1. الكتب

1. آل خليفة، إمام حامد، صناديق الاستثمار ومفهوم الحوكمة، بحوث وأوراق عمل لمؤتمر متطلبات حوكمة الشركات وأسواق المال العربية، شرم الشيخ، مصر، 2007.
2. الإمام ابن منظور، لسان العرب، مادة (ثمر)، مجلد 1، دار صادر، بيروت، 1965.
3. أنيس ابراهيم، المعجم الوسيط، ج1، مطبعة قطر الوطنية، 1985.
4. بن درويش عدنان بن حيدر، حوكمة الشركات ودور مجلس الإدارة، اتحاد المصارف العربية، فلسطين، 2007.
5. تميم أحمد، دور دراسات الجدوى والتحليل المالي في ترشيد القرارات الاستثمارية والائتمان، دار المستقبل للنشر والتوزيع، بور سعيد، مصر، 1996.
6. الحاج طارق، علم الاقتصاد ونظريته، دار النشر والتوزيع، الأردن، عمان، سنة 1998.
7. حسين عمر، الاستثمار والعولمة، دار الكتاب الحديث، الكويت، 2000.
8. حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، دار الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2004.
9. حنا ميخائيل أشرف، تدقيق الحسابات في إطار منظومة حوكمة الشركات، بحوث وأوراق عمل المؤتمر العربي الأول حول التدقيق الداخلي في إطار حوكمة الشركات، القاهرة، 2005.
10. دريد كامل آل شبيب، الاستثمار والتحليل الاستثماري، دار اليازوري العلمية، عمان، الأردن، 2008.
11. الرحيلي عوض سلامة، لجان المراجعة كأحد دعائم حوكمة الشركات - حالة السعودية -، بحوث وأوراق عمل المؤتمر العربي الأول حول التدقيق الداخلي في إطار حوكمت الشركات، القاهرة، 2005.
12. زياد رمضان، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 1998.
13. سانو قطب مصطفى، الاستثمار: أحكامه وضوابطه في الفقه الإسلامي، دار النفائس، الأردن، 2000.
14. سلوس مبارك، التسيير المالي، الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، 2001.
15. سليمان محمد مصطفى، حوكمة الشركات ومعالجة الفساد المالي والإداري - دراسة مقارنة-، الدار الجامعية، مصر، 2006.
16. سليمان محمد مصطفى، دور حوكمة الشركات في معالجة الفساد المالي والإداري، الدار الجامعية، الإسكندرية، الطبعة الثانية، 2009.
17. سوليفان جون د، البوصلة الأخلاقية للشركات: أدوات مكافحة الفساد قيم ومبادئ الأعمال، وآداب المهنة، وحوكمة الشركات: الدليل السابع، الناشر المنتدى العالمي لحوكمة الشركات، مركز المشروعات الدولية الخاصة، 2008.

18. سويلم محمد أحمد، الاستثمارات الأجنبية في مجال العقارات، دراسة مقارنة بين القانون والفقہ الإسلامي، الإسكندرية، منشأة المعارف بالإسكندرية، 2009.
19. شرويدر ريتشارد، كلاك مارتن، كاثي جاك، نظرية المحاسبة، ترجمة وتعريب خالد علي أحمد وفال، إبراهيم ولد محمد، دار المريخ، السعودية، 2006.
20. شيرازي عباس مهدي، "نظرية المحاسبة"، ذات السلاسل للطباعة والنشر، الكويت، 1990.
21. صيام أحمد زكريا، مبادئ الاستثمار، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 1997.
22. طارق عبد العال حماد، حوكمة الشركات "المفاهيم-المبادئ-التجارب" تطبيقات الحوكمة في المصارف، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2005. طالب علاء فرحان، المشهداني ايمان شيحان، الحوكمة المؤسسية والاداء المالي الاستراتيجي للمصارف، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2011.
23. عبد المطلب عبد الحميد، دراسات الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2006.
24. لطفي أمين السيد أحمد، المراجعة الدولية وعولمة أسواق المال، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2006.
25. محمد بن ابي بكر الرازي، مختار الصحاح، دار الرسالة، الكويت، 1983.
26. محمد مصطفى سليمان، حوكمة الشركات ودور أعضاء مجالس الادارة والمديرين التنفيذيين، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2008.
27. مطر محمد، إدارة الاستثمارات، الطبعة الثالثة، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2004.
28. موسى شقيري نوري، سلام أسامة عزمي، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات الاستثمارية، دار المسيرة، عمان، الأردن، 2009.

## 2. مذكرات وأطروحات:

1. التميمي عباس حميد يحيى، أثر نظرية الوكالة في التطبيقات المحاسبية والحوكمة في الشركات المملوكة للدولة، أطروحة دكتوراه في فلسفة المحاسبة، جامعة بغداد، 2008.
2. الجبوري نصيف جاسم محمد، "مفاهيم نظرية الوكالة وانعكاساتها على نظم قياس الأداء والحوافز في بعض الشركات المساهمة العراقية"، أطروحة دكتوراه غير منشورة في فلسفة المحاسبة، جامعة بغداد، 1999.
3. حمودي وفاء يونس، أثر حوكمة الشركات في ادارة الارباح - مدخل أخلاقي، مذكرة ماجستير، جامعة الموصل، 2010.
4. الدوسي سمير عبد الدايم حسن، تحليل اتجاهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية دراسة استطلاعية على المستثمرين الأفراد في قطاع غزة، مذكرة ماجستير في المحاسبة والتمويل، الجامعة الاسلامية، غزة، 2010.

5. زيد حياة، دور التحليل الفني في اتخاذ قرار الاستثمار بالأسهم، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص الأسواق المالية والبورصات، جامعة محمد خيضر (بسكرة)، 2014-2015.
6. السبيعي بداع محسن، العلاقة بين الرفع المالي والعائد على الاستثمار في الشركات العامة الكويتية، مذكرة ماجستير في المحاسبة، جامعة الشرق الأوسط، عمان، الأردن، 2012.
7. العبيدي صبيحة برزان، دور التحكم المؤسسي في تخفيض ممارسات المحاسبة الإبداعية وتحقيق التوازن بين مصالح أطراف الوكالة، أطروحة دكتوراه في فلسفة المحاسبة، جامعة بغداد، 2008.
8. غزال سعاد سعيد، الأبعاد الاستراتيجية لمسؤولية المنظمة في ضوء التحكم المؤسسي وأثرها الإفصاح المحاسبي، أطروحة دكتوراه، جامعة الموصل، 2006.
9. فروخي أمين، دراسات جدوى المشاريع الصناعية، حدود الدراسات في الجزائر، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع التخطيط، جامعة الجزائر، 2002.
10. مسير رباب وهاب، دور المعلومات المحاسبية في تقويم الأداء الاستراتيجي في ظل مفاهيم نظرية الوكالة، مذكرة ماجستير في المحاسبة، جامعة بغداد، 2009.

### 3. الملتقيات العلمية

1. أحمد جميل، سفير محمد، تجليات حوكمة الشركات في الارتقاء بمستوى الشفافية والإفصاح، مداخلة في الملتقى الوطني: حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، جامعة محمد خيضر، بسكرة، يومي 07-06 ماي 2012.
2. البشير محمد، "التحكم المؤسسي ومدقق الحسابات"، مداخلة في المؤتمر العلمي المهني الخامس: التحكم المؤسسي واستمرارية المنشأة، عمان، الأردن، 2003.
3. تومي ميلود، كحول صورية، نظام المعلومات المحاسبية كأداة لتجسيد مبادئ حوكمة الشركات والحد من الفساد المالي والإداري، مداخلة في الملتقى الوطني حول حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 06-07 ماي 2012.
4. الجميلي وعد حسين شلاش، دور مبادئ الحوكمة في تعزيز الإفصاح وجودة المعلومات المحاسبية وانعكاساتها على القرارات الاستثمارية، مداخلة في مؤتمر التخطيط الاقتصادي والإداري، رؤى مستقبلية في الاستثمار وإعادة الأعمار في العراق، جامعة المستنصرية، العراق، 25-26 ماي، 2011.
5. رياض عيشوش، فواز واضح، حوكمة تكنولوجيا المعلومات، ميزة استراتيجية في ظل اقتصاد المعرفة، مداخلة في الملتقى الوطني حول حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 06-07 ماي 2012.

6. العايب عبد الرحمن، إشكالية حوكمة الشركات واحترام أخلاقيات الأعمال في ظل الأزمة الاقتصادية الراهنة، مداخلة في الملتقى الوطني حول الحوكمة وأخلاقيات الأعمال في المؤسسات، جامعة باجي مختار بعنابة، نوفمبر 2009.
7. عبد الكريم بشير، تطور الإنفاق الاستثماري في الجزائري وعلاقته بالمردودية، الملتقى الأول حول المؤسسة الاقتصادية الجزائرية وتحديات المناخ الاقتصادي الجديد، جامعة قاصدي مرباح، 22-23 أبريل 2003.
8. مراد زايد، ترغيني صبرينة، البعد الاستراتيجي لحوكمة الشركات، مداخلة في الملتقى الوطني حول حوكمة الشركات كالية للحد من الفساد المالي والإداري، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 06-07 ماي 2012.
9. نجم عبد الله عناد، دور لجان التدقيق كأحد الأركان الأساسية لحوكمة الشركات، مؤتمر التخطيط الاقتصادي والإداري: رؤى مستقبلية في الاستثمار وإعادة الاعمار، الجامعة المستنصرية 25-26 أيار، العراق، 2011.

#### 4. المجالات العلمية

1. أبو العطاء، نرمين، حوكمة الشركات سبيل التقدم مع إلقاء الضوء على التجربة المصرية، مجلة الإصلاح الاقتصادي، العدد 8، مصر 2003.
2. أبو خشبه عبد العال هاشم، مفاهيم وخصائص القرارات الاستثمارية والعوامل المؤثرة فيها التبويبات المختلفة لها، مجلة الإداري، العدد 47، معهد الإدارة، سلطنة عمان، ديسمبر 1991.
3. الأسدي يوسف علي عبد، حميد جواد كاظم، الاستثمار في النظام الاقتصادي الإسلامي، مجلة العلوم الاقتصادية، العدد 30، المجلد الثامن، جامعة البصرة، العراق، نيسان 2012.
4. خالص حسن يوسف الناصر، النعيمي عبد الواحد غازي محمد، دور حوكمة الشركات في تطوير البيئة الاستثمارية واجتذاب الاستثمار الأجنبي في إقليم كردستان(العراق)، مجلة جامعة نوروز، العدد(صفر)، العراق، 2012.
5. الدوغجي علي حسين، حوكمة الشركات وأهميتها في تفعيل ونزاهة التقارير المالية، مجلة دراسات محاسبية مالية، العدد السابع، جامعة بغداد، 2009.
6. الشمري صادق راشد، الحوكمة دليل عمل للإصلاح المالي والمؤسسي، مجلة كلية بغداد للمعلومات الاقتصادية الجامعية، العدد 17، العراق، 2008.
7. الشواة فيصل محمود، قواعد الحوكمة وتقييم دورها في مكافحة ظاهرة الفساد والوقاية منه، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 25، العدد الثاني، 2009 .
8. عززي الاخضر، جلطي غانم، الحكم الرشيد وخصوصة الشركات: اشارة الى واقع الاقتصاد الوطني والمؤسسة الجزائرية، مجلة العلوم الانسانية، السنة الثالثة العدد 27، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2005.

9. النجار أحمد منير، **البعد المصرفي في حوكمة الشركات**، مجلة اتحاد المصارف الكويتية، العدد 40، مارس، الكويت، 2007.
10. نجم خولة شهاب، **أهمية استخدام الأساليب الكمية والرياضية في تقييم القرارات الاستثمارية**، مجلة التقني، المجلد السابع والعشرون، العدد الخامس، هيئة التعليم التقني، العراق، 2014.
11. النواس رافد عبيد، **اثر حوكمة الشركات على جودة أداء مراقب الحسابات**، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 14، العدد 50، جامعة بغداد، 2000.
12. يعقوب فيحاء عبد الله، ومحمد إيمان شاكر، **دور معايير الحوكمة في الحد من الآثار السلبية للعولمة والخصخصة**، مجلة دراسات محاسبية مالية، العدد الخامس، جامعة بغداد، 2007.

### ثانياً-الكتب باللغات الأجنبية

1. At rill Peter, **Financial Management for Non-Specialist**, Parson Education, Prentice Hall, Harlow, UK, 2003.
2. Eatmon David K. et al, **Multinational Business Finance**, University of South Carolina, Addison-Wesley Publishing Company, California, USA, 1998.
3. Edwin J. Elton, Martin J. Gruber, **Fundamental Economic Variable**, Full publication history, USA, 1995,
4. Eiton Edwin & Gruber Martin, "**Modern Porfolio: Theory and Investment Analysis**", John Wiley and sons, Inc., New York, 1995.
5. Findlay, M.C. and Williams, E.E., **An Integrated Analysis for Managerial Finance :Evaluation of the New Finance**, abacus editions, 1980 ،
6. Mathieu, J. Ann, **Agency Frame Work**, Babson College, 1997.
7. OCDE, "**Principles of Corporate Governance**", Organization for Economic Co – Operation and Development Publications Service, 2001.
8. OECD, **Principles of Corporate Governance**, Publications Service, USA, 2004.
9. Rao Ramesh, "**Financial Management – Concept, and Application**", 2<sup>nd</sup> edition, Mac-Millan Publishing Company, 1992.
10. Robert Higgins, **Analysis for Financial Management**, 6<sup>th</sup> edition, McGraw – Hill, USA, 2001,

### ثالثاً-المواقع الإلكترونية

- [www.hawkama.net/files/pdf6\\_ch.4-makemeholy...butNotYet.pdf](http://www.hawkama.net/files/pdf6_ch.4-makemeholy...butNotYet.pdf)  
[www.faculty.ksu.edu.sa/72669/Publications](http://www.faculty.ksu.edu.sa/72669/Publications)  
[www.Mises.org/journals/Scholar/Padilla6.pdf](http://www.Mises.org/journals/Scholar/Padilla6.pdf).



جامعة محمد خيضر (بسكرة)  
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
قسم العلوم الاقتصادية



استبانة البحث

أخي الكريم، أختي الكريمة، السلام عليكم ورحمة الله وبركاته...  
يسرنا أن نضع بين أيديكم هذه الاستبانة، التي صممت لجمع المعلومات اللازمة للدراسة، التي نقوم بإعدادها استكمالاً للحصول على شهادة الماستر، في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية وحوكمة الشركات، حول موضوع: "دور تطبيق مبادئ الحوكمة في ترشيد القرارات الاستثمارية"  
دراسة حالة:

وتهدف هذه الدراسة للتعرف على مدى مساهمة تطبيق مبادئ الحوكمة في ترشيد قرارات الاستثمار في شركتكم، ونظراً لأهمية رأيكم في هذا المجال، نأمل منكم التكرم بالإجابة على أسئلة الاستبانة بدقة، حيث أن صحة النتائج تعتمد بدرجة كبيرة على صحة إجاباتكم، لذلك نأمل منكم أن تولوا هذه الاستبانة اهتمامكم، فمشاركتكم ضرورية ورأيكم عامل أساسي من عوامل نجاحها.  
نرجو منكم وضع علامة (x) في المكان المخصص للجواب، ونحيطكم علماً أن جميع إجاباتكم لن تستخدم إلا لأغراض البحث العلمي فقط، دون الإشارة إلى صاحبها.  
تفضلوا بقبول فائق الاحترام والتقدير، وشكراً مسبقاً على تعاونكم.

إشراف الأستاذ: صالح جليح

إعداد الطالبة:

السنة الجامعية: 2017/2016

أولاً: البيانات الشخصية والمهنية

- 1-الجنس:  ذكر  أنثى
- 2-العمر:  أقل من 30 سنة  من 30 إلى 39 سنة  من 40 إلى 49 سنة  من 50 سنة فأكثر
- 3-المؤهل العلمي:  ثانوي  تقني سامي  جامعي  آخر، أذكره.....
- 4- التخصص العلمي:  اقتصاد  محاسبة  تسيير  آخر، أذكره.....
- 4- الخبرة:  أقل من 04 سنوات  من 5 إلى 09 سنوات  من 10 إلى 14 سنة  من 15 إلى 19 سنة  من 20 سنة فأكثر
- 5- الوظيفة:  إطار سامي  إطار  عون تحكم  عون تنفيذ

ثانيا: عبارات قياس المحور الأول (تطبيق مبادئ الحوكمة)

رقم	العبارة	غير موافق تماما	غير موافق	محايد	موافق	موافق تماما
<b>1. وجود إطار عام لحوكمة الشركات</b>						
01	يوجد فصل واضح بين الوظائف الرقابية والوظائف التنفيذية.					
02	يوجد في الشركة نظام دقيق ومعلن للمكافئات والجزاءات .					
03	يوجد تحديد واضح للصلاحيات والمسؤوليات لكل المصالح والموظفين بالشركة.					
04	تلتزم إدارة الشركة بتطبيق إدارة الشركة أعلى معايير النزاهة والمهنية في جميع نشاطات الشركة.					
05	يوجد نظام لتحديد ومتابعة وتقييم المخاطر المالية وغير المالية التي تتعرض لها الشركة بشكل دوري.					
06	يوجد دليل لكل القواعد والنظم الإدارية والمحاسبية والمالية التي توجه وتحكم الإدارة في أداء أعمالها.					
<b>2. مسؤوليات مجلس الإدارة</b>						
07	يقوم مجلس الإدارة بمراقبة عمل الإدارة والاشراف عليها وتقييمها.					
08	يقوم مجلس الإدارة بتشكيل عدة لجان تابعة له، منها لجنة المراجعة لمتابعة وتقييم أداء الشركة.					
09	يلعب مجلس الإدارة دورا هاما في اختيار وإدارة وتغيير المدراء التنفيذيين.					
10	تكون غالبية أعضاء مجلس الإدارة من الإدارة غير التنفيذية في الشركة.					
11	يمتلك أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين خبرات ومهارات عالية تعود بالنفع على الشركة.					
12	يخضع مجلس الإدارة للمساءلة فقط من طرف الملاك في اجتماعات الجمعية العامة.					
<b>3. الشفافية والإفصاح</b>						
13	تلتزم الشركة بإعداد الوثائق والقوائم المالية وفقا لمعايير المخطط المحاسبي والمالي.					
14	تعد الإدارة تقرير سنوي للتسيير، عن عمل الشركة ووضعها المالي ونتائجها، والتوقعات المستقبلية لنشاطاتها.					

					15	تقوم إدارة الشركة بتوفير معلومات شفافة عن خططها المستقبلية .
					16	يتم الإفصاح عن رواتب مكافئات المديرين وأعضاء مجلس الإدارة.
					17	تقوم الشركة بتوفير معلومات كافية عن الطرق المتبعة في إدارة المخاطر.
					18	تقوم الشركة بتوفير معلومات كافية عن تشكيلة المديرين ومؤهلاتهم.
<b>4. نظام الرقابة والمراجعة الداخلية</b>						
					19	يوجد نظام كفاء وفعال للرقابة الداخلية داخل الشركة.
					20	يقوم المراجع الداخلي بدراسة وتقييم التقارير والقوائم المالية بإبداء ملاحظات مكتوبة عليها قبل رفعها لمجلس الإدارة.
					21	هناك اهتمام جاد بتوصيات واقتراحات المدقق الداخلي من قبل إدارة الشركة ومجلس الإدارة.
					22	يتمتع المراجع الداخلي بالاستقلالية في عمله، مع تحديد نطاق تدخله والأنشطة المراد تدقيقها.
					23	يعطى للمراجع الداخلي الصلاحيات الكافية التي تمكنه من أداء مهامه المطلوبة على أكمل وجه.
					24	يمارس المراجع الداخلي مهمته بدون أي تدخل أو ضغط من الإدارة العليا.
<b>5. دور أصحاب المصالح (مساهمين، نقابة، بنك، شركة تأمين، ضرائب، سلطات عمومية، زبائن، موردين...)</b>						
					25	تكفل إدارة الشركة بوضع نظم ولوائح توظيف عادلة وموضوعية في تعيين الموظفين وترقيتهم.
					26	تحرص الإدارة على حصول أصحاب المصالح في الوقت المناسب على المعلومات الموثوقة حول نتائج الشركة.
					27	تكفل الإدارة الاتصال مع أصحاب المصالح للتعبير عن آرائهم في تصرفات الشركة.
					28	يوجد نظام داخلي وإجراءات واضحة لتعامل مع شكاوي الزبائن.
					29	تحرص الشركة على توصيل المعلومات المطلوبة لأصحاب المصالح.
					30	تلتزم الإدارة بتعويض أصحاب المصالح عن أية أضرار تلحق بهم بسبب نشاط الشركة.
<b>ثالثا: عبارات قياس المحور الثاني (ترشيد قرارات الاستثمار)</b>						

					31	تضع الشركة خطط وبرامج طويلة المدى للمشاريع الاستثمارية الجديدة.
					32	يتم مراجعة الخطط والبرامج الاستثمارية بشكل دوري.
					33	تضع الشركة في الاعتبار تكلفة رأس المال المستثمر (تكلفة التمويل) عند اختيار وتنفيذ الاستثمارات.
					34	تطلب إدارة الشركة لأغراض إتخاذ القرارات الاستثمارية، معلومات مالية وفنية من مختلف الأقسام والإدارات.
					35	تحلل إدارة الشركة المعلومات المالية وغير المالية، للتأكد من قدرتها على المساهمة في القرارات الاستثمارية الأكثر رشداً.
					36	يتم تقييم المشاريع الاستثمارية المتاحة للشركة بناء على معايير مالية دقيقة.
					37	تأخذ الشركة المخاطر المالية في قرار الاستثمار، أي احتمال الفشل المشاريع في تحقيق العائد المستقبلي المتوقع منها.
					38	تتم المشاركة في قرارات الاستثمار من طرف كل الوحدات في الشركة
					39	تلجأ الشركة في بعض الأحيان للاستعانة بخبرات من خارجها، لدراسة وتنفيذ الاستثمارات الجديدة.
					40	يتم إعداد تقارير دورية عن النتائج المالية للاستثمارات المنفذة.