



الموضوع

دور آليات الحوكمة في إتخاذ القرار المالي دراسة حالة شركة عتاد التكديس والحمولة عين السمارة -قسنطينة-

مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية

تخصص: مالية وحاكمة المؤسسات

إشراف الأستاذ:

إعداد الطالب:

■ د/ دردوري لحسن

■ بو الجذري صابر

السنة الجامعية: 2014-2015

الإهداء

حين تضرع في جوارحنا لحظة الشكر ويطوف زورق الثناء تبدأ دقيقة الصمت وننسى الجفاء، ونترك
الكلمات تتطاير، ومن ثم تحين لحظة الإفصاح فتكون أول كلمة شكر لله العلي العظيم، ومما حمدناه
فلن نستوفي حمده، ثم لرسوله الكريم محمد صلى الله عليه وسلم أما بعد:

إلى أمز ما أمك في هذه الدنيا إلى من القلب يمواها، والعمر فداها والعين ترتاح لرؤياها، إلى من
جعل الجنة تحت أقدامها:

أبي الحبيبة أطال الله في عمرها

إلى الذي علمني معنى الصبر والثبات إلى كل أماله أن يراني في أسنى المراتب:

أبي الغالي أطال الله في عمره

إلى من بوجودها تتغنى الأطياف.... وترقص الأزهار.... وتجري الأنهار.... وتسكن البحار.... سبب سروري
إلى حمل همي ليلا ونهار ورمي به للبحار..... زهرة الربى

إلى شموع البيت إلى من حلوا علينا بالفرح والسرور، إلى ضياء البيت ونوره، إخوتي وأخواتي

إلى رفقاء الدرب: منير، الصديق، عبد المالك، جلال، إسماعيل، نصر الدين، عبد الكريم، فيصل،
أيمن.....إلى كل زملائي في المسار الدراسي

إلى الذين يلمسون الطريق المستقيم لبناء جيل جديد على أساس من الإيمان والمعرفة، إلى كل من
يعرفه حابر من قريب أو من بعيد.

إلى كل من اتسع له قلبي ولم يذكره قلبي

إلى بلدي الجزائر الذي أتمنى له الأمن والسلام.

إليهم جميعا.... أهدي ثمرة حمدي المتواضع

أخوكم حابر بوالجزري

شكر وعرهان

نبدأ بحمد وشكر المولى جل شأنه بديع السموات والأرض أن شق سمعي
وبصري بحوله وقوته وفضله وتوفيقه في إخراج هذا الجهد والعمل إلى النور،
والذي يعد قطرة من بحر.

كما أتفضل بشكري الخالص وجزيل الامتنان إلى الأستاذ المشرف: الدكتور
دردوري لعسن الذي لم يبخل علي بحمده المتواصل وأفكاره النبيرة وتوجيهاته
وإرشاداته السديدة وآرائه القيمة وذلك بتخصيصه لي الأوقات الثمينة من أجل
إثراء هذا العمل،
فشكرا لك.

دون أن يفوتني أن أتوجه بشكر خاص إلى كل عمال وعاملات إدارة قسم
العلوم الاقتصادية كما أتوجه بالشكر إلى جميع أساتذة كلية العلوم الاقتصادية
والتجارية وعلوم التسيير الذين ساهموا باقتراحاتهم وإجاباتهم التي كشفت الغطاء
على حقيقة التقييم هدفنا وطموحنا في التحسين.

كما أتقدم بشكري أيضا إلى كل موظفي شركة عماد والتكديس والعمولة
بعين السمارة قسطينة الكرام الذين ساهموا في مساعدتي بدون استثناء وبالأنص
السيد مدير المؤسسة.

وأختم شكري المبرجل إلى كل من ساهم فيه من قريب أو من بعيد.

لكم جميعا كل شكري.

المخلص

إن وراء تحقيق المؤسسة لرقم أعمال جيد وحصّة سوقية معتبرة مقارنة مع منافساتها هو تلك القرارات المالية الصائبة والسليمة التي تخدم الأهداف العامة للمؤسسة كتعزيز ثروة الملاك ورفع القيمة السوقية للأسهم، هذه الأخيرة التي تحتاج الى آليات ومبادئ الشفافية والافصاح والمسائلة والنزاهة كأحد أهم العناصر التي تحتاجها القوائم والتقارير المالية التي تضمن التطبيق السليم والملائم انظام الحوكمة.

وتهدف هذه الدراسة لتوضيح " دور آليات الحوكمة في اتخاذ القرار المالي "، تلك الحوكمة التي تشكل تنوعا جيدا لإثراء الجانب الأكاديمي للبحث العلمي المتصل بالجانب الميداني لمنشآت الأعمال بغية تشخيص وتدقيق ذلك الكم الهائل المتدفق من المعلومات الذي يعكس لنا المركز المالي للمؤسسة، الذي يبني عليه المستثمر قراره إما إيجابا أو سلبا، حيث غدت الحوكمة السمة الرائجة لتحديد قرار المستثمر لما لها من دور في حفص مصالح المساهمين لقدرتها على تفعيل دور مجلس الإدارة.

الكلمات المفتاحية: آليات الحوكمة، القرار المالي.

Abstract

Behind Enterprise achievement with a good business number and considered market share compared with its competitors is that the right and the proper financial decisions, that serve the overall objectives of the Foundation, such as growth of owner s wealthy and raise the market value of the shares. the latter of which need to the principles of transparency and disclosure, accountability and integrity mechanisms as one of the most important elements that need lists and Financial reports to ensure that proper and appropriate application to the governance system

This study aims to clarify "the role of governance mechanisms in taking financial decision", that of governance which are well diversified to enrich the academic side of scientific research related to the business one, in order to diagnose and check that the vast amount flowing information that reflects our financial position of the Foundation, on which the investor build upon his decision either positively or negatively. Governance has become popular attribute to specify the investor's decision because of its role in saving the interests of the contributors for their ability to activate the role of the Board of Directors.

Key words: governance mechanisms, financial decision.

I	تشكرات
II	الإهداء
III	الملخص باللغة العربية
IV	الملخص باللغة الإنجليزية
V	فهرس المحتويات
XII	قائمة الجداول
XIII	قائمة الأشكال
XIV	قائمة الملاحق
أ-ز	مقدمة عامة
ب	إشكالية البحث
ب	الأسئلة الفرعية للدراسة
ب	فرضيات الدراسة
ج	أهداف الدراسة
ج	أهمية الدراسة
ج	أسباب اختيار الموضوع
د	منهجية الدراسة
د	الدراسات السابقة
هـ	هيكل الدراسة
29-03	الفصل الاول
03	المبحث الاول: ماهية حوكمة الشركات
03	المطلب الاول: التطور التاريخي للحوكمة وتعريفها
03	الفرع الاول: نشأة وتطور الحوكمة
03	أولاً: نشأة الحوكمة
03	ثانياً: التطور التاريخي للحوكمة
04	الفرع الثاني: مفهوم الحوكمة
07	المطلب الثاني: النظريات المفسرة للحوكمة
09	الفرع الاول: نظرية الوكالة :
09	أولاً: مفهوم نظرية الوكالة وفروضها
10	ثانياً: مشكلات الوكالة وتكالييفها

10	الفرع الثاني: نظرية تكلفة الصفقات
13	الفرع الثالث: النظرية التجذرية
14	أولاً: مفهوم نظرية التجذر
14	ثانياً: معايير تصنيف تجدر المديرين
14	ثالثاً: شروط فعالية الرقابة لمعالجة استراتيجية التجذر
15	المبحث الثاني: الأطراف المعنية بتطبيق حوكمة الشركات ودور المشاركين في
16	تطبيقها
16	المطلب الأول: الأطراف المعنية بتطبيق حوكمة الشركات
17	المطلب الثاني: دور المشاركين في تطبيق الحوكمة
18	المبحث الثالث: محددات وأهداف الحوكمة أبعادها الاستراتيجية
18	المطلب الأول: محددات ممارسة الحوكمة
19	الفرع الأول: المحددات الخارجية
20	الفرع الثاني: المحددات الداخلية
21	المطلب الثاني: أهداف الحوكمة في المؤسسة العمومية وأهميتها
21	الفرع الأول: أهداف الحوكمة
22	الفرع الثاني: أهمية الحوكمة
25	الفرع الثالث: الأبعاد الاستراتيجية للحوكمة
75-31	الفصل الثاني
31	المبحث الأول: الإطار النظري للقرارات المالية
31	المطلب الأول: المفهوم والخصائص والصفات المميزة لعملية اتخاذ القرار
31	أولاً: تعريف القرار المالي:
31	ثانياً: الصفات المميزة لعملية اتخاذ القرار
32	ثالثاً: السمات المميزة للقرارات المالية:
33	المطلب الثاني: مبادئ وأهداف القرارات المالية
33	الفرع الأول: مبادئ القرارات المالية
33	الفرع الثاني: أهداف القرارات المالية
35	المطلب الثالث: مسؤوليات المدير المالي
36	المطلب الرابع: مراحل صنع القرار المالي وأنواعه
36	أولاً: مراحل صنع القرار المالي
37	ثانياً: أنواع صنع القرار المالي
39	المبحث الثاني : قرار الاستثمار
39	

39	المطلب الأول : مفهوم قرار الاستثمار وألية سيرورة اتخاذه والعوامل الواجب
40	أخذها عند اتخاذ هذا القرار
42	أولاً: مفهوم قرار الاستثمار الرشيد
42	ثانيا : آلية سيرورة اتخاذ قرار الاستثمار
43	ثالثاً: العوامل الواجب أخذها عند اتخاذ قرار الاستثمار
44	المطلب الثاني: اهم العوامل المؤثرة على قرار الاستثمار واصنافه
45	أولاً: اهم العوامل المؤثرة على قرار الاستثمار
45	ثانيا: تصنيف الاستثمار وفقا للهدف او الغرض
48	المطلب الثالث: الأساليب الفنية لاتخاذ قرارات الاستثمار واساسيات الخطر
50	والعائد الاستثماري
50	الفرع الأول: الأساليب الفنية لاتخاذ قرار الاستثمار
51	الفرع الثاني: أساسيات الخطر والعائد
51	المبحث الثالث: قرارات التمويل
52	المطلب الأول: مفهوم قرار التمويل وانواعه
52	الفرع الأول: تعاريف قرار التمويل
54	الفرع الثاني: أنواع قرارات التمويل
59	المطلب الثاني: انواع التمويل وتكلفته من حيث مصدره
59	الفرع الاول: مصادر التمويل من حيث مدتها
60	الفرع الثاني: من زاوية مصدر الحصول على التمويل وتكلفته
67	المبحث الرابع: الحوكمة كآلية لاتخاذ القرارات المالية وقرار توزيع الأرباح
70	المطلب الاول: علاقة الحوكمة باتخاذ القرار المالي
	الفرع الاول: الحوكمة وقرار الاستثمار
	الفرع الثاني: الحوكمة وقرار التمويل
	المطلب الثاني: قرار توزيع الارباح
	الفصل الثالث
77	المبحث الاول: تقديم شركة عتاد التكديس والحمولة
77	المطلب الأول: التعريف بقطاع الصناعة الميكانيكية في الجزائر واعادة هيكل
77	الشركة الوطنية
78	الفرع الأول: واقع الصناعة الميكانيكية في الجزائر
80	الفرع الثاني: التعريف بشركة GERMAN
80	المطلب الثاني: الاهداف والامكانية المادية والبشرية لشركة GERMAN
81	الفرع الاول: اهداف شركة GERMAN

84	الفرع الثاني: الإمكانيات المادية والبشرية لشركة GERMAN
84	المبحث الثاني: الإطار المنهجي للدراسة
85	المطلب الأول: أدوات ووسائل الدراسة الميدانية ومنهجيتها
87	الفرع الأول: أدوات ووسائل الدراسة الميدانية
88	الفرع الثاني: منهجية الدراسة
88	المطلب الثاني: الاستبيان
90	الفرع الأول: تصميم وهيكل الاستثمار
91	الفرع الثاني: نشر وتوزيع الاستثمار
91	المبحث الثالث: دراسة وتحليل الاستبيان
92	المطلب الأول: عرض الدراسة
96	المطلب الثاني: تحليل مجتمع وعينة الدراسة
98	المطلب الثالث: أداة الدراسة وتحليل اتجاهات الآراء العينة
106	ملخص الفصل
109	الخاتمة
110	نتائج الدراسة
111	اختبار صحة الفرضيات
112	التوصيات والاقتراحات
114	آفاق الدراسة
118	قائمة المراجع
	قائمة الملاحق

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
(01-02)	مقارنة بين مصادر التمويل	57
(01-03)	توزيع عينة الدراسة حسب متغير الجنس	92
(02-03)	توزيع عينة الدراسة حسب الفئة العمرية	93
(03-03)	توزيع عينة الدراسة حسب التخصص العلمي	93
(04-03)	توزيع عينة الدراسة حسب المؤهل العلمي	94
(05-03)	توزيع عينة الدراسة حسب الوظيفة الحالية	95
(06-03)	توزيع عينة الدراسة حسب سنوات الخبرة	95
(07-03)	مقياس الإجابة على الفقرات مقياس ليكارت الخماسي	97
(08-03)	تحليل آراء فقرات الجزء الأول دور أليات حوكمة الشركات ومساهمتها في اتخاذ القرارات المالية	97
(09-03)	تحليل آراء فقرات الجزء الثاني لأليات الحوكمة دور في الحد من أساليب اختيار البدائل الغير المريحة	99
(10-03)	تحليل آراء فقرات الجزء الثالث تقدم أليات الحوكمة ومبادئها دقة في المعلومات التي تبني عليها قرارات التمويل	100
(11-03)	معامل الثبات ألفا كرو نباخ	102
(12-03)	معامل الارتباط بين مساهمة أليات الحوكمة في القرارات المالية المتخذة في شركة التكديس المحولة بعين السمارة قسنطينة	103
(13-03)	توجد علاقة ارتباط بين دور أليات الحوكمة ومبادئها في دقة وشفافية القرارات التي تبني عليها عملية التمويل	104

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
11	مشكلات الوكالة	(01-01)
18	دور المشاركين في تحسين حوكمة الشركات	(02-01)
19	المحددات الأساسية لتطبيق مفهوم حوكمة الشركات	(03-01)
21	المخطط التفصيلي لمحددات حوكمة الشركات	(04-01)
23	مخطط يوضح أهمية حوكمة الشركات	(05-01)
26	أبعاد حوكمة الشركات	(06-01)
37	مراحل صنع القرار المالي	(01-02)
38	أنواع القرارات المالية	(02-02)
41	سيرورة اتخاذ قرار الاستثمار	(03-02)
59	ألية سيرورة القرارات الاستثمارية	(04-02)
65	أهمية التقارير المالية للمستثمرين والمقترضين	(05-02)

مقدمة

عامة

في خضم الثورة التكنولوجية التي يعيشها عالمنا المعاصر اليوم تنشط قوى اقتصادية على المستوى العالمي تعرف بقدرتها على التحكم في مجريات الاحداث لصالحها مثل إدارة الازمات والاستفادة منها بخلق ابتكارات وطرق وأساليب جديدة لتحقيق الربح وتجنب الخسارة والفشل، ونتج هذا التقدم عن البحث والتطوير والدراسة العلمية لكل حالة تنشأ او تطرأ على حياة المؤسسات.

هذه المؤسسات التي تحتاج إلى عناية فائقة ودراية كاملة عن محيطها الخارجي والتمثل في العوامل الاجتماعية والثقافية والسياسية والقانونية والاقتصادية التي شهدت تعقيدا كبيرا، اذ اصبح لزاما على المؤسسة دراسة كافة المعطيات والمجريات وتحليلها وتوظيفها لصالحها من اجل النمو والتوسع، أما المحيط الداخلي فلا بد ان تتحد كافة الأطراف في تركيبة مثلى وفاعلة من اجل تحقيق الفعالية والكفاءة اللازمة لاستمرار نشاط المؤسسة لتمكين المسيرين ورجال الأعمال من اتخاذ القرار المناسب في الوقت والمكان الملائم اذ يرتبط القرار بمدى توفر المعلومة من حيث السرعة والصحة وكيفية تحليلها ومعالجتها والوقوف عندها لإحداث النقلة النوعية والكمية على الإجراءات المتخذة في المجال المالي، بشقيه جانب القرارات الاستثمارية التي تعد من اخطر واصعب واعقد القرارات المالية وكذا أهميتها في حياة المؤسسة، والشق الاخر الذي يتمثل في القرارات التمويلية وكيفية الحصول على مصادر تمويلية تجمع بين اقل تكلفة واكبر عائد، الذي يرتكز على دور مجلس الإدارة الذي يقوم بإصدار القرار المالي ونظرا لما يترتب عن اتخاذ القرارات المالية من أهمية والدور الذي تلعبه في إدارة نشاطات المؤسسة باعتبارها الموجه والمؤشر لاستمرار المؤسسة في أداء مهامها ومواجهة الظروف المحيطة بها، يتوقف ذلك على تحقيق الفعالية والرشادة والمصداقية والشفافية بالاعتماد على مختلف الأساليب المتاحة والبحوث العلمية الحديثة المتطورة.

وقد عنيت آليات الحوكمة التي برزت معالمها على المستوى الدولي والوطني،بوضع نسيج ترابطي متسلسل لكيفية إدارة المؤسسة والتركيز على الشفافية والإفصاح في إعداد القوائم المالية لإعطاء صورة جيدة وبناء ثقة بين الإدارة والأطراف الفاعلة في المؤسسة والعمل على جذب الاستثمارات وخلق المشاريع، ففي شهر جويلية من سنة 2007 انعقد بالجزائر أول ملتقى دولي حول الحكم الراشد وقد شكل هذا الملتقى فرصة مواتية لتلاقي جميع الاطراف الفاعلة في عالم المؤسسات، وخلال فعاليات هذا الملتقى تبلورت فكرة إعداد ميثاق جزائري للحكم الراشد للمؤسسة كأول توصية وخطوة عملية تتخذ حيث يعتبر هذا الميثاق الذي صدر سنة 2009 عملية مبسطة تسمح بفهم المبادئ الأساسية للحكم الراشد للمؤسسة الجزائرية قصد الشروع في مسعى يهدف الى تحقيق هذه المبادئ على ارض الواقع، والتي يترجم عملها في تنظيم وضبط المسؤولية والعمل وتوزيع المهام وتقسيم الوظائف والرقابة الصارمة من خلال مجموعة من القواعد و الميكانيزمات و إعطاء الأسس والاطر اللازمة لتجاوز عقبات ومشاكل صنع القرار المالي داخل المؤسسة، فالقرار المالي الذي تأخذ الإدارة ما هو إلا

صورة تعكس توجه المؤسسة ووضعيتها المالية وحصتها في السوق، وحتى يكون هذا القرار المالي سليم على مجلس الإدارة الالتزام بكافة القواعد والاسس والبنود التي تتخذ من اجل بلورة قرار مالي يخدم اهداف المؤسسة ويحقق عائد جيد للمساهمين وأصحاب المصالح، ومن اجل ذلك جاءت نظريات عديدة تحت على الأداء الجيد والفعال ومحاولة إعطاء القرار الأمثل او المرضي، والتي تصب مجملها على حفظ مصالح كل الأطراف وتحقيق اهداف المؤسسة .

إشكالية البحث:

إن عملية اتخاذ القرار المالي لم تعد مقتصرة على المدير التنفيذي فقط، بل تشمل كل أصحاب المصالح في المؤسسة، فأصبح لزاما على المؤسسة ان تقوم بمراعات مصالح وحقوق كل الأطراف كما جاء في المبادئ لحوكمة الشركات، ونتيجة لتحديات التي فرضتها الظروف الاقتصادية، فهناك محاولات لتطوير عملية تقويم الأداء المالي للمؤسسة بصورة دقيقة وواضحة لما هي عليه فعليا، وعليه يمكن صياغة إشكالية البحث في الأسئلة التالية:

- ما هو دور آليات الحوكمة في اتخاذ القرارات المالية السليمة التي تحقق أهداف المؤسسة؟

وللإجابة على السؤال الرئيسي يمكننا تجزئته الى الأسئلة الفرعية التالية:

- ما هو البعد المفاهيمي للحوكمة ماهي آلياتها؟
- ما هو دور اليات الحوكمة في الحد من القرارات الاستثمارية الغير المربحة؟
- كيف تسهم اليات الحوكمة والمعلومات في اتخاذ قرارات التمويل؟

الفرضيات:

وللإجابة على الأسئلة التالية نعتمد على الفرضيات التالية:

- يستدعي الوصل إلى قرار مالي سليم وفعال ذو أثر منتج تطبيق آليات الحوكمة.
- تنعكس دور اليات الحوكمة في الحد من القرارات الاستثمارية الغير مربحة.
- تشترك اليات الحوكمة والمعلومات في صياغة قرارات تمويل رشيدة.

أهداف الدراسة:

يكتسي هذا الموضوع طابعا حساسا وبارزا في المؤسسة وخاصة لدى صناع القرار، إذ يحدد استراتيجية المؤسسة وفاقها المستقبلية من خلال عدة اهداف:

- بيان مكانة القرار المالي ودور الحوكمة في المؤسسة.
- توضيح الاتجاهات الحديثة لاتخاذ القرار المالي في مجال الحوكمة خاصة في ظل المتغيرات العلمية المتسارعة.
- محاولة الخروج باقتراحات في مجال اتخاذ القرار المالي لتطبيق آليات الحوكمة في المؤسسة محل الدراسة.
- إبراز دور الحوكمة في عملية اتخاذ القرار المالي السليم
- إعادة الثقة للمؤسسات الاقتصادية من خلال تطبيق آليات الحوكمة في مجال اتخاذ القرارات المالية

أهمية الدراسة:

لا شك إن تحقيق المؤسسة لأهدافها هو نتاج لتلك القرارات المالية السليمة التي تخضع المسائلة والوضوح والشفافية ويعكس في طياته أهمية قصوى أملت لها الظروف الاقتصادية كالمنافسة والحفاظ على الحصة السوقية ومحاولة توسيعها لذلك تكمن أهمية الدراسة فيما يلي:

- اكتشاف مدى ملائمة وأهمية آليات الحوكمة في عملية اتخاذ القرارات المالية
- إعطاء صورة حقيقية عن واقع المؤسسات في مجال اتخاذ القرارات المالية ومدى مراعاتها لأسس الحوكمة كنظام
- تزايد الاهتمام يوما بعد يوم لدى المستثمرين ورجال الأعمال لكيفية إيجاد وسائل ناجعة وتقنيات إدارية ملموسة لتحقيق أهدافهم ورؤاهم المستقبلية لا يتأتى إلا من خلال تطبيق قواعد الحوكمة.
- إضفاء المصداقية في القوائم المالية عن طريق تفعيل آليات الحوكمة لاتخاذ قرار مالي سليم.
- الفساد المالي والانهيارات التي طالت أكبر الشركات في العالم جعل الحوكمة تنصدر الاهتمام والتطبيق في المؤسسات للخروج من الأزمات وتفاذي مشاكل الإفلاس.

أسباب اختيار بالموضوع:

تم اختيار هذا الموضوع لاعتبارات عديدة شخصية وموضوعية تعكس الرغبة في تبيان العلاقة بين الحوكمة واتخاذ القرار المالي السليم:

- ارتباط الموضوع بمجال التخصص مالية وحاكمية المؤسسة.
- أهمية القرار المالي ومدى حساسيته الكبيرة على واقع المؤسسة.
- اعتبار الحوكمة أحد الوسائل التقنية الحديثة لإعطاء صورة عن المؤسسة.

منهجية الدراسة:

في ضوء طبيعة مشكلة البحث تم الاعتماد في الجزء النظري على المنهج الوصفي التحليلي وذلك لوصف موضوع البحث، لتبيين وظيفة اتخاذ القرار المالي في المؤسسة الاقتصادية، وفي الجزء الميداني من البحث تم الاعتماد على منهج دراسة الحالة في المؤسسة محل الدراسة-شركة عتاد التكديس والحمولة بعين السمارة قسنطينة -من خلال إجراء قائمة استبيان التي تم تصميمها خصيصا لذلك والمقابلة الشخصية كضرورة أملتها مجريات البحث الميداني قصد التعمق أكثر في الدراسة.

الدراسات السابقة:

لإثراء هذا الموضوع أكثر تم الاطلاع على العديد من الدراسات السابقة منها:

1- في تقرير أصدره بنك كريدي ليونيه الفرنسي **Credit Lyonnais S.A** في شهر فيفري 2002 تحت عنوان **قديسون وخطاة** فإن الشركات مرتفعة الحوكمة تتجه نحو الحصول على عوائد مرتفعة على حقوق الملكية ROE ونسب عالية للقيمة الاقتصادية المضافة EVA وطالما أنها هي أضخم الجهات المنشأة للقيمة في أسواقها المعنية فإنها ستظل متفوقة في الأداء على امتداد الزمن ونوعية الإدارة هي المفتاح الذي يربط الشركات ذات الحوكمة الجيدة مع النسب المالية الأعلى

2- دراسة حمادي نبيل 2008 الجزائر التدقيق الخارجي كآلية لتطبيق حوكمت الشركات هدفه هذه الدراسة إلى:

- كيف يمكن الاستفادة من التدقيق الخارجي باعتباره أداة تطبق به الحوكمة داخل المؤسسات.
- التعرف على مختلف المفاهيم المتعلقة بحوكمة المؤسسات وبعض الجهود الدولية في هذا المجال.
- التطرق إلى التدقيق الخارجي باعتباره آلية يمكن أن تحد من مشكلة نظرية الوكالة.

توصلت هذه الدراسة إلى:

- يلعب التدقيق الخارجي دور مهم في تطبيق الحوكمة داخل المؤسسة.
- يعمل التدقيق الخارجي على الحد من مشكلة الوكالة.

3- جلييلة بن خروف دور المعلومات المالية في تقييم الأداء المالي واتخاذ القرارات، مذكرة ماجستير غير منشورة، علوم التسيير والعلوم الاقتصادية والعلوم التجارية جامعة بومرداس 2003.

حيث تهدف هذه الدراسة لإظهار دور المعلومة المالية في تحسين الأداء المالي وترشيد القرارات من خلال القوائم المالية الصادرة عن المؤسسة، حيث تطرقت الباحثة في الجانب النظري إلى مفاهيم حول المحتوى لمعلوماتي للقوائم المالية باستخدام المؤشرات المالية لتقييم الأداء المالي للمؤسسة أما في الجانب التطبيقي تطرقت الباحثة إلى دور المعلومات المالية واهم الأساليب المساعدة في اتخاذ القرارات المتعلقة بالمؤسسة.

هيكل الدراسة:

لضمان إحاطة تامة بمختلف جوانب الدراسة جاء البحث متضمنا لمقدمة عامة، فصلين نظريين، فصل تطبيقي، الخاتمة، ويمكن استعراض ذلك على النحو التالي:

الفصل الاول: حمل هذا الفصل عنوان " الإطار النظري لحوكمة الشركات" بشكل عام بحيث يتضمن هذا الفصل اهم النظريات الاقتصادية المفسرة لحوكمة الشركات كما يتضمن هذا الفصل ماهية حوكمة الشركات من نشأة وأهمية ومبادئ، بالإضافة إلى نماذج ومحددات حوكمة الشركات، وابعادها الاستراتيجية وأخيرا الأطراف ذات العلاقة بتطبيق حوكمة الشركات.

الفصل الثاني: جاء هذا الفصل تحت عنوان "الحوكمة والقرارات المالية" ، بحيث يتضمن مفهوم مفاهيم عامة للقرارات المالية، من مبادئ واهداف وانواع القرارات المالية، تم استعرضت القرارات الاستثمارية مفاهيم واهم العوامل المؤثرة في قرار الاستثمار والاساليب الفنية لاتخاذها، ثم تناولنا قرارات التمويل تطرقنا الى مفهوم قرار التمويل وانواعه وكذا مصادر التمويل، كما تناولنا دور الحوكمة في اتخاذ القرارات المالية، ببعديها القرارات الاستثمارية والقرارات التمويلة وقرار توزيع الارباح.

الفصل الثالث: جاء هذا الفصل تحت عنوان " دور اليات الحوكمة في اتخاذ القرارات المالية دراسة حالة شركة عتاد التكديس والحمولة _بعين السمارة قسنطينة " والذي من خلاله تم تقديم شركة عتاد التكديس والحمولة بعين السمارة قسنطينة، اما الدراسة والميدانية فتناولنا فيها استعراض ادوات ووسائل الدراسة ومنهجيتها، وكما تناولنا اهم وسيلة مستعملة في البحث الميداني (الاستبيان) استعرضنا تصميم الاستبيان وهيكله وتحليله والنتائج المستخلصة. .

الفصل الأول:
الإطار النظري للحوكمة

تمهيد:

لقد تعاضم الاهتمام بحوكمة الشركات خلال العقود القليلة الماضية نظرا لانتهيارات المالية والأزمات الاقتصادية التي شهدتها العديد من الدول في أسواق المال والشركات هذا على المستوى الكلي، بسبب سوء الإدارة وممارسات الفساد المالي والإداري، والأساليب المحاسبية الغير سليمة، بغرض التضليل واخفاء المعلومة الصحيحة ونلاحظ ذلك جلي في كافة مستويات الادارة، الناتجة عن الممارسات الخاطئة من قبل المراجعين الداخليين والخارجيين أو من قبل مجالس الإدارة كاستعمال حق التسيير في تعظيم ارباحهم على حساب المساهمين، ذلك وغيره يعوق انطلاق هذه الشركات نحو تحقيق الجودة والتميز في الأداء عن طريق اختيار الأساليب المناسبة والفعالة لتحقيق الخطط والأهداف المنشودة.

وستتناول موضوع الحوكمة بنوع من التفصيل وابرار دورها ومكانتها، في المؤسسة الاقتصادية للتحقيق الاهداف المسطرة من خلال ثلاث مباحث رئيسية.

المبحث الاول: ماهية حوكمة الشركات

المبحث الثاني: اليات ممارسة الحوكمة وأهدافه

المبحث الثالث: أهمية الحوكمة وابعادها

المبحث الأول: ماهية حوكمة الشركات

لقد جاءت الحوكمة كنتيجة لنظريات عديدة، اشتملت على اعطاء صورة واضحة حول نشأتها وتطورها مع المفاهيم المؤسسة لها، كانت السبب في وجودها وظهورها في الفكر الاقتصادي والقانوني، ولعل أبرز العوامل والأسباب المؤدية الى طفحها على الساحة الاقتصادية بهذا الشكل المتسارع والمتنامي هو الازمات الاقتصادية، التي تعصف بين الحين والحين الاخر باقتصاديات الدول، تلك الازمات التي يعود نشأتها الى نهاية القرن التاسع عشر، وسنتطرق في هذا المبحث الى التطور التاريخي ونشأة الحوكمة، كما نستعرض اهم المفاهيم التي تناولت موضوع الحوكمة، والنظريات المفسرة لها.

المطلب الأول: التطور التاريخي للحوكمة وتعريفها

لا يمكن ان نفهم هذا الاهتمام الكبير بنظام الحوكمة، الا من خلال التتبع التاريخي المتسلسل، والأسباب المؤدية الى ظهور نظام الحوكمة بالشكل الحالي.

الفرع الأول: نشأة وتطور الحوكمة

إن سلسلة الأحداث التي شهدتها العالم خلال العقدين الأخيرين وضعت موضوع حوكمة الشركات على قمة اهتمامات كل من مجتمع الأعمال الدولي والمنظمات العالمية، والتي تهدف في مجملها إلى إضفاء أكثر شفافية ووضوح على كل ما يتعلق بالأداء الشامل للمؤسسات وليس فقط أدائها الاقتصادي أو المالي وذلك بغرض توفير المعلومات الضرورية لكل فئات أصحاب المصالح.

أولاً: نشأة الحوكمة

ظهر مصطلح الحوكمة بوضوح مع بداية عام 1999 بعد تراكمات من نتائج دراسات حول إخفاق شركات ومؤسسات عملاقة عديدة، ولقد ساهم حدوث الأزمات والانهيال الاقتصادي لدول جنوب شرق آسيا وروسيا وأميركا اللاتينية وغيرها في تزايد الاهتمام بالحوكمة.

ويمكن تلخيص مراحل تطور نشأة الحوكمة فيما يلي:⁽¹⁾

➤ مرحلة الكساد ما بعد عام (1932) وبدء الاعتراف بعمق الفجوة بين الإدارة والملاك وتعارض المصالح.

(1) عدنان بن حيدر بن درويش، "حوكمة الشركات ودور مجلس الإدارة"، اتحاد المصارف العربية، 2007، ص ص 25 27.

- مرحلة ظهور نظرية الوكالة وضبط العلاقات (1976 - 1990) حيث ظهرت الكتابات بشأن تنظيم وضبط العلاقات بين الملاك والإدارة من خلال نظرية الوكالة وضرورة تحديد الواجبات والصلاحيات لكل من الإدارة وأصحاب الأموال.
- تزايد الاهتمام بالحوكمة مع بداية التسعينات من القرن العشرين عندما اتجهت منظمة التجارة العالمية لوضع معايير تساعد الشركات من خلال الالتزام بها في تحقيق النمو والاستقرار وتدعيم قدراتها التنافسية للعمل عبر الحدود الدولية.
- مرحلة بدء ظهور إصلاح الحوكمة (1996-2000) التي تشير إلى أسباب انهيار الشركات أو إخفاقها في تحقيق أهدافها أو سوء الممارسات الإدارية بها وإهدار أو سوء استخدام الإمكانيات والموارد، مما دفع منظمة التجارة العالمية للاهتمام بصياغة بعض المبادئ العامة للحوكمة.
- أصدرت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية مجموعة من المبادئ العامة للحوكمة.
- على ضوء المعايير السابق التي تم وضعها من قبل المنظمات المختلفة، اتجهت مؤسسات اتجاهات مهنية متعددة أغلبها محاسبية لوضع مجموعة من المعايير لتحقيق أهداف الحوكمة.
- مرحلة التأكيد على حتمية الحوكمة (2001-2004) وضرورة توثيقها، حيث كان التركيز واضحا على حالات الفشل والفساد القيم والأخلاق والفضائح في عديد من الممارسات المالية والاستثمارية في كثير من الشركات والمؤسسات.
- مع تتابع ظاهرة الأزمات الاقتصادية وانهيار عديد من الشركات العملاقة اتجه البنك الدولي أيضا إلى الاهتمام بالحوكمة، وقام بتكليف بعض المؤسسات واللجان والهيئات والمعاهد لتبني موضوع الحوكمة وإصدار مجموعة من الضوابط والإرشادات لتطبيق الحوكمة وتفعيلها.

ثانيا: التطور التاريخي للحوكمة

إن الأساس النظري والتاريخي لحوكمة الشركات يعود لنظرية الوكالة ويعود ظهوره الأول للأمريكيين Means & Berle سنة 1932 اللذان تطرقا لمفهوم الحوكمة في كتابهم " الشركة الحديثة والملكية الخاصة" الذي يعني أداء الشركات الحديثة والاستخدام الفعال للموارد، فضلا على القضايا المرتبطة بفصل الملكية عن الإدارة⁽¹⁾.

(1) طالب علاء فرحان، إيمان شبحان المشهداني، " الحوكمة المؤسسية والأداء المالي الاستراتيجي للمصارف"، الطبعة الأولى، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، (الأردن)، 2011، ص 27 .

❖ أدى ظهور نظرية الوكالة وما ارتبط بها من إلقاء الضوء على المشاكل التي تنشأ نتيجة تعارض المصالح بين أعضاء مجالس إدارة الشركات والمساهمين.⁽¹⁾

1: ومن هنا يعود الإطار النظري العام المستعمل لنظرية الوكالة، حيث تسلم هذه النظرية على أن الوكيل (المسير) يتصرف نيابة عن المالك (المساهم) وذلك بتفويض منه وليس بالضرورة أن يكون لهذين الطرفين نفس الأهداف.

2: وهكذا نادت هذه النظرية بضرورة التعبير عن جميع حالات التعارض في المصالح حيث درست المشاكل الناتجة عن تعارض في المصالح للفئات المختلفة المرتبطة بالشركة، وهذا كله أدى إلى زيادة الاهتمام والتفكير في ضرورة وجود مجموعة من القوانين واللوائح التي تعمل على حماية مصالح المساهمين والحد من التلاعب المالي والإداري الذي يقوم به أعضاء مجلس الإدارة بهدف تعظيم مصالحهم الخاصة، وذلك باعتبارهم الجهة التي تمسك بزمام الأمور داخل الشركات.

3: وكذلك تطرق كل من Jensen & Meckling في سنة 1976 و Foma سنة 1980 إلى الاهتمام بمفهوم حوكمة الشركات، وبإبراز أهميتها في الحد أو التقليل من المشاكل التي قد تنشأ في الفصل بين الملكية والتسيير والإدارة، أدى توسع الشركة وزيادة حجم نشاطها إلى ظهور اهتمام كبير بالمعاملات المتعلقة بها، والتي أصبحت تشكل العديد من النقاشات خاصة لدى متخذي القرارات.

4: حيث تناول Williamson في سنة 1985 نظرية تكاليف الصفقات (المعاملات)، هذه النظرية تنشأ من خلال العلاقات التعاقدية التي تربط بين كل المساهمين، الدائنين، الأجراء، الموردين، المسيرين.

5: أما في سنة 1987 قامت اللجنة الوطنية الخاصة بالانحرافات بإعداد القوائم المالية وذلك بإصدار تقريرها السنوي المسمى Commission Treadway والذي يتضمن مجموعة من التوصيات الخاصة بتطبيق قواعد الحوكمة وما يرتبط بها من منع حدوث الغش والتلاعب في إعداد القوائم المالية.⁽²⁾

❖ ولقد كان الاهتمام بمفهوم حوكمة الشركات حينما أصدرت لجنة Cadbury في ديسمبر 1992 تقريرها والمشكلة من قبل مجلس التقارير المالية وسوق لندن للأوراق المالية بعنوان الأبعاد المالية لحوكمة الشركات the financeail Aspect of corporate Grevernace والذي طالبت فيه اللجان بإتباع

(2) محمد مصطفى سليمان، مرجع سابق، ص15.

معايير ومبادئ الشركات على الأعمال وذلك بعد الادعاءات المتزايدة حول نقص الثقة والتقارير المالية من قبل المساهمين في بورصة لندن.⁽¹⁾

1: أما لجنة Creenbury فقد ركزت على موضوع الرشاوي والإكراميات التي تدفع للوزراء وغيرهم مما يسبب الفلق المتصاعد الذي أعتبر السبب الرئيسي لإنشاء هذه اللجنة بواسطة اتحاد الصناعات البريطانية سنة 1995 وقد وضع التقرير ميثاقاً لأفضل الممارسات في تقديم الإفصاح عن مكافئات الأعضاء، وفي نفس السنة شكلت لجنة أخرى برئاسة Hample وكانت مهنتها تحديث أكثر لحوار حوكمة الشركات وضمان إنجاز النوايا التي قررتها، وقد أوصى التقرير بأن مجلس الإدارة يجب أن يعترف بمسؤولية المجلس عن نظام الرقابة المالية الداخلية ولكن القليل من الشركات هي التي دفعت ذلك.

❖ وفي سنة 1998 تم تجميع التوصيات المقدمة من Cadbury والمراجعات اللاحقة لحوكمة الشركات فيما يعرف بالركود الموحد وقد أصبح هذا الركود جزءاً من متطلبات القيد في بورصة الأوراق المالية ولكن لا يزال هناك فجوة لأن هذا الإرشاد كان خليطاً من الأدلة السابقة وقد أصبح واضحاً أن أحكام حوكمة الشركات لها علاقة أيضاً بالشركات غير المقيدة في البورصة.⁽²⁾

❖ وقد أخذت حوكمة الشركات بعداً آخر بعد حدوث الأزمات المالية وإفلاسها والفضائح المالية عن كبريات الشركات الأمريكية في نهاية عام 2001، وعلى المستوى الدولي يعتبر التقرير الصادر عن منظمة التنمية والتعاون الاقتصادي Organisation for Economic -Cooperation and Devlopent وهو أول اعتراف دولي رسمي بذلك المفهوم.⁽³⁾

❖ كما أنه في سنة 2002 أصدرت كل من Sarbanes Oxley Act الذي ركز على دور حوكمة الشركات في القضاء على الفساد المالي والإداري الذي يواجه العديد من الشركات، وذلك من خلال تفعيل الدور الذي يلعبه الأعضاء غير التنفيذيين في مجالس إدارة الشركات.⁽⁴⁾

(1) محمد جميل حبوش، "مدى التزام شركات المساهمة الفلسطينية بقواعد حوكمة الشركات"، (دراسة تحليلية لأراء المراجعين الداخليين والمراجعين الخارجيين ومدراء شركات المساهمة العامة)، رسالة الماجستير، تخصص محاسبة وتمويل، علوم التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، (فلسطين)، 2007، ص 22.

(2) طارق عبد العال حماد، "حوكمة الشركات (المفاهيم، المبادئ، التجارب المتطلبات شركات قطاع عام وخاص والمصارف)"، الطبعة الثانية، الدار الجامعية الإسكندرية، القاهرة، (الجزائر)، 2007-2008، ص 20.

(3) رقية حساني، وزميلاتها، "آليات حوكمة الشركات ودورها في الحد من الفساد المالي والإداري"، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الوطني حول حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، جامعة محمد خيضر، بسكرة، (الجزائر) المنعقد في 6-7 ماي 2012، ص 4.

(4) محمد مصطفى سليمان، مرجع سابق، ص 14.

ومع تصاعد الأزمة المالية العالمية عقد اجتماع لمجلس الاتحاد الأوروبي في أكتوبر أُلح خلاله بعض الزعماء السياسيين في الدول الكبرى إلى ضرورة إخضاع كل الفاعلين في الأسواق المالية للتنظيم والإشراف.

❖ كما أصدر مركز المشروعات الدولية الخاضعة Enterprise international privatefor center

تقريراً حول "حوكمة الشركات" حدد فيه مختلف قواعد ومبادئ أسلوب ممارسة الإدارة الرشيدة بالشركات والقطاعات الاقتصادية⁽¹⁾.

الفرع الثاني: مفهوم الحوكمة

أولاً: مفهوم الحوكمة لغوياً

مصطلح الحوكمة كمفهوم يتضمن العديد من الجوانب يمكن إيجازها فيما يلي:⁽²⁾

الحكمة: وما تقتضيه من التوجيه والإرشاد.

الحكم: وما يقتضيه من السيطرة على الأمور بوضع الضوابط والقيود التي تتحكم في السلوك.

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

التحاكم: طلباً للعدالة خاصة من انحراف السلطة وتلاعبها بمصالح المساهمين كما تعني أيضاً استقلالية سلطة الموافقة والإقرار، ومنح التراخيص، منح شهادات الإبراء والبراءة، والحكم عمى نتائج الأعمال، كما تعني أيضاً سلطة التدخل للحد من الممارسات الخاطئة.

ثانياً: مفهوم الحوكمة اصطلاحاً

لها مجموعة من التعاريف من بينها:⁽³⁾

- "هو نظام متكامل للرقابة المالية والغير مالية الذي عن طريقه يتم إدارة الشركة والرقابة عليها."
- "هو مجموعة من الطرق والتي يمكن من خلالها أن يتأكد المستثمرون من تحقيق ربحية معقولة لاستثماراتهم."

⁽¹⁾ موسى رحمانى ، جودة سامية، "تقنية المعلومات أداة استراتيجية لحماية وأمن المعلومة"، ملتقى وطني حول حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، جامعة محمد خيضر، بسكرة، (الجزائر) المنعقد في 06-07 ماي 2012، ص 4.

⁽²⁾ الطيب داودي، عبد الرزاق بن الزاوي أهمية الحوكمة في تفعيل الرقابة على شركات التأمين التعاوني، مقال بمجلة العموم الإنسانية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، (الجزائر)، العدد 24 مارس 2012، ص 387.

⁽³⁾ محمد مصطفى سليمان، "حوكمة الشركات ومعالجة الفساد المالي والإداري"، الدار الجامعية للنشر، الاسكندرية، (مصر) ط1، 2006، ص 15.

• "هو مجموعة من القواعد والحوافز التي تهتدي بها إدارة الشركات لتعظيم ربحية الشركة وقيمتها على المدى البعيد لصالح المساهمين".
كما يمكن ان تعريف الحوكمة على انها:

✚ "مجموعة القواعد والارشادات التي تساعد مجلس ادارة الشركة وادارتها التنفيذية على تحقيق مصالح كل أطراف العلاقة بالشركة وادارتها التنفيذية على تحقيق مصالح كل أطراف العلاقة بالشركة بتوازن، واستثمار موجودات الشركة بشكل رشيد لتحقيق أرباح للمساهمين وحملة الأسهم في إطار من الشفافية والمساءلة".⁽¹⁾

كما عرفتها بعض الهيئات الدولية واللجان كما يلي:

▪ **تعريف منظمة التمويل الدولية (IFC):** تعرفها على أنها "النظام الذي يتم من خلاله إدارة الشركات والتحكم في أعمالها " أي أن الحوكمة تعني وجود نظم تحكم العلاقات بين الأهداف الأساسية التي تؤثر على الأداء، كما تستعمل مقومات تقوية المؤسسة على المدى البعيد.⁽²⁾
عرفتها منظمة التعاون الاقتصادية (OECD) على أنها: "مجموعة من القوانين والقواعد والمعايير التي تحدد العلاقة بين إدارة الشركة ومجلس إدارتها ومساهميها والأطراف ذات العلاقة بها"⁽³⁾.
عرفها البنك الدولي على أنها: الحكم الراشد مرادف السير الاقتصادي الفعال والأمثل الذي يسعى للإجابة عن مختلف الانتقادات الخاصة والموجهة للدول والشركات التي تشكل في الإصلاحات الهيكلية المسيرة بطريقة علوية من الأعلى إلى الأسفل⁽⁴⁾.

تعريف كادبوري 1992 Cadbury: صدر تقرير كادبوري عام ديسمبر 1992 بلندن من طرف سير أدريان كادبوري حيث عرف الحوكمة في تقريره الشهير (the financial aspects of corporate governance) على أن الحوكمة هي "النظام الذي تدار وتراقب به الشركات وأن مجالس الإدارة هي المسؤولة عن حوكمة شركائها وأن دور المساهمين في الحوكمة هو انتخاب أعضاء مجلس الإدارة والتأكد من أن هناك هيكل حوكمة

(1) عبد الحميد ناصر، "حوكمة الشركات في الاسواق الناشئة"، الطبعة الاولى مركز الخبرات المهنية للإدارة "بميك"، القاهرة، مصر، 2014، ص47.

(2) هوم جمعة، بعشوري نوال، "دور حوكمة الشركات في تحقيق جودة المعلومات المحاسبية"، مداخلة ضمن الملتقى الوطني حول الحوكمة المحاسبية للمؤسسة (واقع، رهانات، آفاق)، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، (الجزائر) يومي 08-07 ديسمبر 2010 ص5.

(3) سفيان عبد العزيز، "المراجعة الداخلية كرافد لتثبيت ركائز الحوكمة المؤسسية في المؤسسات الاقتصادية"، المؤتمر الدولي الأول، للمحاسبة والمراجعة في بيئة الأعمال الدولية، ديسمبر 2012، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة المسيلة، (الجزائر) المنعقد بالفترة 04-05 ديسمبر 2012 ص7.

(4) محسن أحمد الخضيرى، "حوكمة الشركات"، مجموعة النيل العربية للنشر، ط1، 2005، ص54.

ملائم وفي مكانه، كما أن مسؤولية المجلس تتضمن وضع الأهداف الاستراتيجية للشركة وتوفير القيادات التي تحقق هذه الأهداف ومراقبة إدارة العمل ورفع التقارير للمساهمين للتأكد من أن مجالس الإدارة يلتزم بالقوانين واللوائح ويعمل لمصلحة المساهمين أعضاء الجمعية العمومية.⁽¹⁾

في حين عرفها " wolfensoln " على أنها: "النظام الذي يدور حول تحقيق العدالة والشفافية ومحاسبة المسؤولية. بينما عرفها " williamson " 1998 " على أنها النظام الذي يقيس مقدرة المؤسسة على تحقيق أهدافها ضمن إطار أخلاقي محدد نابع من داخلها باعتبارها هيئة معنوية لها أنظمتها وهياكلها الإدارية، دون الاعتماد على سلطة أي فرد أو نفوذها الشخصي.⁽²⁾

وعرفها معهد المدققين الداخليين "IIA" على أنها: "هي العمليات التي تتم من خلال الإجراءات المستخدمة، من ممثلي أصحاب المصالح من أجل توفير الإشراف على إدارة المخاطر، ومراقبتها والتأكيد على كفاءة الضوابط لإنجاز الأهداف والمحافظة على قيمة الشركة".

وتشترك هذه التعاريف في:

- الحوكمة عبارة عن نظام
- تستند الحوكمة الى قوانين وقواعد تحكم العلاقة القائمة بين جميع الاطراف
- ادارة وتوجيه اعمال الشركة، والرقابة على ادائها
- التحلي بروح المسؤولية والشفافية في اداء العمل

المطلب الثاني: النظريات المفسرة للحوكمة

توجد العديد من النظريات التي بنيت عليها مفاهيم الحوكمة، ساهمت في تشكيل وتأسيس الحوكمة كنظام قابل لتطبيق، وذلك من خلال استعراض نظرية الوكالة ونظرية تكلفة الصفقات، ونظرية التجذر.

الفرع الاول: نظرية الوكالة:

يعتمد في تحليل علاقات الوكالة للأطراف المرتبطة بالمؤسسة لتغيير دوافع الاختيار بين بدائل القياس والتقييم المحاسبي حيث يعمل كل طرف على تعظيم المنفعة الذاتية وهو ما يعرف بنظرية الوكالة ويمكن توضيح ذلك من خلال الاتي:

(1) the committee of the financial aspects of corporate governance. London December 1992, P14.

(2) الطيب داودي وعبد الرزاق بن الزاوي، مرجع سبق ذكره ص 388 .

أولاً: مفهوم نظرية الوكالة وفروضها

1: مفهوم نظرية الوكالة

تصف نظرية الوكالة المؤسسة بأنها مجموعة من العلاقات التعاقدية وأن وجود المؤسسة يتحقق من خلال واحد أو أكثر من العقود الاتفاقية، وأن عقود الاستخدام ماهي إلا أدوات لتخصيص الموارد ووصف الغرض من نشاط المؤسسة وبالتالي يمكن دراسة سلوك المؤسسة عن طريق تحليل الخصائص العامة لعقود التوظيف الخاصة بها، ويصف Jensen et Mekling علاقة الوكالة بأنها عقد يقوم بموجبه واحد أو أكثر من الأفراد (الأصل أو الأصيل) بتعيين واحد أو أكثر (الوكيل) لكي ينجز بعض الأعمال والخدمات بالنيابة عنه وفي المقابل يفوض الأصل الوكيل في اتخاذ بعض القرار. (1)

2: فرضيات نظرية الوكالة

ترتكز نظرية الوكالة على الفروض التالية: (2)

- لا تكون أهداف الأصيل والوكيل متوافقة تماماً، وأن يكون هناك قدر من التعارض في المنافع بينهما.
- عدم التماثل في هيكل المعلومات لدى كل من الأصيل والوكيل، وذلك فيما يتعلق بموضوع الوكالة.
- أنه بالرغم من وجود تعارض في دوال أهداف الوكلاء والأصلاء، فإن هناك حاجة مشتركة للطرفين في بقاء العلاقة أو الشركة قوية في مواجهة الشركات الأخرى.
- يترتب على ما سبق ضرورة توافر قدر من اللامركزية للوكيل يمكنه من اتخاذ بعض القرارات والقيام ببعض التصرفات دون الرجوع للأصيل.
- رغبة الأصيل في تعميم عقود للوكالة تلزم الوكيل بالسلوك التعاوني الذي يعظم منفعة طرف الوكالة ويحول دون تصرف الكل على نحو يضر بمصالح الأصيل.

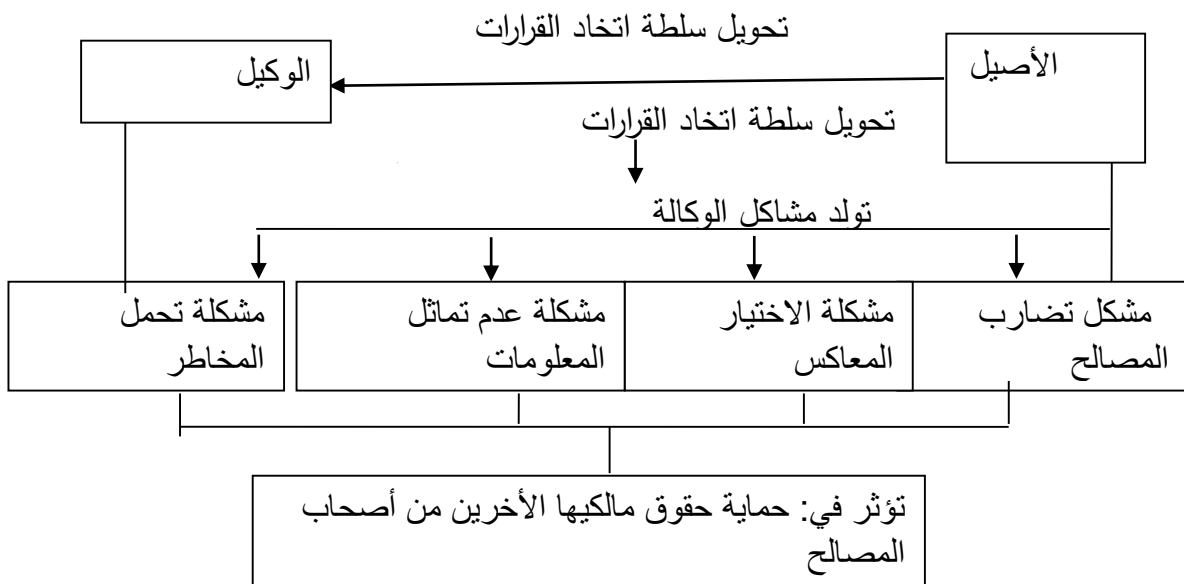
ثانياً: مشكلات الوكالة وتكاليفها

1: مشكلات الوكالة

(1) طارق عبد العالي حمادي، "حوكمة الشركات"، الدار الجامعية، الاسكندرية، (مصر) 2005، ص.67.

تعد نظرية الوكالة تعبير للعلاقة التعاقدية بين مجموعتين تتضارب أهدافها وهما كلا من الملاك والوكلاء، وتهدف هذه النظرية الى صياغة العلاقة بين هذه المجاميع بهدف جمع تصرفات الوكيل تنصب في تعظيم ثروة المالكين ومن خلال هذه العلاقة تنشأ العديد من المشاكل لعدم وجود عقود كاملة والشكل الاتي يوضح ذلك:⁽¹⁾

الشكل رقم 01: مشكلات الوكالة



المصدر: علي خلف سليمان الركابي، عمر اقبال توفيق المستدهاني "حوكمة الشركات ودورها تخفيض مشاكل نظرية الوكالة" المؤتمر التاسع: حول الوضع الاقتصادي العربي وخيارات المستقبل جامعة المستنصرية، ص14.

⁽¹⁾ علي خلف سليمان الركابي، عمر اقبال توفيق المستدهاني، "حوكمة الشركات ودورها في تخفيض مشاكل نظرية الوكالة"، المؤتمر الدولي التاسع حول: الوضع الاقتصادي العربي وخيارات المستقبل، جامعة المستنصرية، (العراق) ص1.

يلخص لنا هذا الشكل، الأثر الذي ينجر عن تقسيم حقوق الملكية، ونقل حق الاستعمال والاستغلال الى المسير نتيجة تعارض اهداف وغايات هذا الأخير مع المالك، كما ان مشكلة عدم صحة المعلومة او تماثلها يؤدي الى عدة خلافات، الامر الذي يؤدي الى ان ترتفع اخطار هذا القرار، وعدم تحقق مصالح الطرفين.

2: تكاليف الوكالة

تولد علاقات الوكالة تكاليف ناتجة عن تضارب المصالح، وتعرف تكاليف الوكالة عن على انها التكاليف التي تنجر عن القيام بعملية تحويلية او تكلفة تحويلية، كتحويل الملكية من الأصل الى المسير، فالريح الذي يأخذه المسير هو تكلفة تحويلية او تكلفة وكالة.

إذا تصرف أطراف، علاقة الوكالة حسب مصالحهم الذاتية، فان عملية الانفصال تلك سوف تتسبب في وجود خلافات مما يؤدي الى تحمل تكاليف وكالة، وتعمل هذه التكاليف على مراقبة المديرين وضبط تصرفات اللامعقول والانتهازية أحيانا أخرى من اجل تقريب التنظيم داخل المنشأة من فعالية، وبالضبط تنشأ هذه التكاليف بين الأصل والوكيل من خلال ثلاثة عناصر تساهم في ذلك وهي:

✓ تضارب المصالح

✓ التصرفات الانتهازية للمديرين

✓ لا تماثل المعلومات بين الطرفين، بمعنى ان الوكيل يتوافر على المعلومات المتاحة عن المنشأة من واقع معايشة لها، ويستخدم تلك المعلومات لتحقيق مصلحته الشخصية حتى لو تعارضت مع مصلحة الأصل، ومن ان يفصح الوكيل عن بعض هذه المعلومات ويخفي البعض الاخر.

في العموم تتمثل تكاليف الوكالة في:

➤ **تكاليف الاشراف:** والتي يلتزم الأصل بها من اجل تامين الرقابة على نشاطات المديرين لمنع تصرفات في غير مصالحه، مثل تكاليف انشاء مجلس الإدارة، تكاليف الفصل بين وضائف الرئيس والمدير العام، وتكاليف انشاء مجلس المديرين ومجلس الرقابة.

➤ **تكاليف الالتزام:** تتعلق بالوكيل والموجهة لوظيفة تشكيل انذار إيجابي للعمل وفق المصالح المحدد من طرف المساهمين مثل الأسهم العادية للشركة من طرف المديرين بهدف وضع مصالحهم الشخصية في صف واحد مع مصالح المصالح المساهمين.

الخسائر المتبقية من مصاريف متصلة بالأصيل والوكيل والناجح عن تعارض المستمر للمصالح بين المتقاعدين في علاقة الوكالة، كالتخصيص السيئ للموارد والاختيار الاستراتيجي غير الأمثل، والتي تدعى كذلك بتكاليف الفرصة البديلة.⁽¹⁾

الفرع الثاني: نظرية تكلفة الصفقات

يعتبر رونالدو كوز **Ronald couse** أول من أسس في 1937م شرعية قدرة المؤسسة على إبرام الصفقات، داخلية أكثر فعالية من تلك الصفقات المبرمة في السوق، وهذا الانتقال كان حتمية ظهور ثلاث حقائق:⁽²⁾

- كبر حجم الصفقات نسبة الى الناتج الوطني الخام حيث بلغت تكليف الصفقات الاقتصادية في و.م.ا. 45 % في 1970م بعد ما كانت 25% في 1870م.
 - كبر حجم مسؤوليات المسير في المؤسسة، فبعدما تركيزه منصبا فقط على الاسئلة الإنتاج تغير هذا الوضع مع ظهور الادارة الاستراتيجية وكبر حجم المنافسة، مما جعل احتمال بقاء المؤسسة امر يحتاج الى جهد كبير.
 - ضرورة إبرام تعاقدات خارج حدود المؤسسة، مع الموردين، الممولينالخ، او اللجوء الى خيار التحالف مع مؤسسات اخرى نتيجة ضغط المنافسة.
- فكل هذه العوامل ساهمت في توسيع الإطار الضيق الذي تناول العلاقة بين المساهمين والمسيرين، حيث ان اتساع نظرية تكلفة الصفقات من طرف «وليام سان **O.E.williamson**» عام 1975م، حيث تعتبر هذه النظرية ان وجود المؤسسة هو بهدف تخفيف تصدعات السوق المرتبطة بالمشاكل المطروحة من طرف خصوصية الاصول وانتهازية العوامل.

فإذا كانت نظرية الوكالة تعتمد على فرضية تعارض المصالح فان نظرية تكلفة الصفقة تعتمد على التعاقد كوحدة للتحليل في اطار خصوصية الاصول، حيث نقول عن اصل ما انه اكثر خصوصية اذا كان غير قابل للاستعمال من طرف جهة اخرى، مما يؤدي الى خسارة قيمة الاصل عند انتقاله، حيث تتم المفاضلة بين الديون وراس المال الخاص بناء على هذه الخصوصية، من اجل تجنب خسارة القيمة، حيث عرف « وليام

⁽¹⁾ عبد الرحمان حنوف ، "الحوكمة المؤسسية في المصارف الجزائرية وفقا لمبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية ومبادئ لجنة للرقابة المصرفية"، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل درجة الماجستير في علوم التسيير، 2011/ 2012، ص22

⁽²⁾ نعيمة عدي، " دور البات الرقابة في تفعيل حوكمة المؤسسات"، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في علوم التسيير، جامعة ورقلة، 2008/2009، ص33.

سان O.E.williamson « تكلفة الصفقة بانها التكاليف التي تتولد اثناء تبادل عقود السلع والخدمات بين المؤسسات، حيث ميزها بين تكاليف الصفقة السابقة للتفاوض وتحرير العقد والتكاليف اللاحقة الناتجة عن تنفيذ هذا العقد او تغييره في حالة حدوث تعارض، كما خلص الى ان التكلفة تتضمن او تحتوى تكاليف الوكالة باعتبار ان العلاقة بين المسير والمالك هي احد العقود المبرمة في المؤسسة وليس كلها.

وبالتالي فان الفعالية المؤسسات تقاس من خلال تكاليف الصفقة التي انشأتها، مما يجعل هذه المؤسسات كهيكل حوكمة داخلية لصفقات مراقبة من قبل اليات السوق وهنا ميز وليام سان بين نوعين من الاليات من شأنها ان تخفض من تكاليف الوكالة ومن ثم تكلفة الصفقة:

➤ الاليات المقصودة: وهي الاليات التي من خلالها يتم تفعيل دور مجلس الادارة من خلال عمليات المراجعة التي يقوم بها للحد من تضخم التكاليف، وتقرير المصير المرتقب للمسيرين غير الكفاء.

➤ الاليات الغير مقصودة: وهي الاليات التي لا توجه الى المؤسسة بعينها، وانما تعتبر كآليات عفوية تفرضها ظروف معينة، مثل المنافسة في سوق السلع والخدمات، مدى تطور السوق المالي في بلد معين.....الخ.

وخلاصة القول فان تكلفة الصفقة ساهمت في توسيع الإطار النظري للحوكمة، من حيث تناولها للعلاقة بين المساهمين والمسيرين كإحدى العقود العديدة المبرمة بين المؤسسة وباقي الاطراف، اي عدم اقتصرها على مؤشر واحد وانما واعتبار المؤسسة كمركز للعديد من العقود.

الفرع الثالث: النظرية التجذرية

أولاً: مفهوم نظرية التجذر

تبرز لنا هذه النظرية الرابط المشترك بين الإدارة التنفيذية والمساهمين، ومدى استعمال المدراء التنفيذيين لمراكزهم، وسلطتهم وعلاقاتهم في الحفاظ على مكانتهم في المؤسسة والعمل على استبعاد منافسين محتملين من الدخول إليها، حيث عملت هذه النظرية قبل ظهور مفهوم الحوكمة الى ابراز طرق وأساليب تطبيق اليات الرقابة الداخلية والخارجية، والتي تعتبر من الأدوات الأساسية لتطبيق حوكمة الشركات.

ثالثاً: معايير تصنيف تجدر المديرين

هناك ثلاثة معايير لتصنيف تجدر المديرين في المؤسسات وهي:

- **التجذر والفعالية:** صنف جيراد شارو استراتيجية تجدر المديرين وفق هذا المعيار الى التجذر المقابل للفعالية الذي يقوم على التلاعب بالمعلومات والرقابة على الموارد، التجذر المطابق للفعالية الذي يمر من طريق الاستثمارات التي تخص المديرين.
- **التجذر التنظيمي والسوقي:** حسب كوماز فان التجذر التنظيمي يشمل حالات يوجه فيها المدبرون الاستثمارات نحو الميادين التي يعرفونها جيدا، ويمكنه ذلك من وضع سياسة أجور مقبولة للمستخدمين، اما التجذر السوقي يعتبر فهو عبارة عن أسلوب اخر للانتهازية يستعمله المدراء من خلال وضع شبكة علاقات تفضيلية خارجية تضم كل الشركاء الخارجيين للمنشاء.
- **استراتيجية التلاعب والتحييد:** تنتج استراتيجية التلاعب من عدم التماثل في المعلومات لأطراف علاقة الوكالة والتي يستغلها المدبرون في صالحهم، اما استراتيجية التحييد فتحتاج الى رقابة داخلية تفرض من قبل مجلس الإدارة وباقي أعضاء المجلس والاجراء لأنها ترتبط أساسا بظهور تكاليف محذور.

ثالثا: شروط فعالية الرقابة لمعالجة استراتيجية التجذر

لمعالجة استراتيجية التي ينتهجها المدبرون والتي في غير صالح المساهمين وباقي أصحاب المصلحة، يتم تطبيق اليات الرقابة الداخلية والخارجية، فالرقابة الخارجية تعني بها تلك العناصر الأساسية التي تتعلق بالبيئة القانونية والتنظيمية، اما اليات الرقابة الداخلية والتي تتلخص في أربعة عناصر أساسية، رقابة المساهمين، الرقابة من الاجراء، الاشراف والرقابة المتبادلة بين المديرين، رقابة مجلس الإدارة. ومن الشروط الضرورية لفعالية الرقابة الممارسات على المديرين بهدف حماية المساهمين وباقي الأطراف لدينا:

- ✓ **كفاءة المراقبين:** ونعني بذلك القدرة على امتلاك وحياسة المعلومات ومعرفة خاصة وجيدة بالبيئة وبباقي الفاعلين ومعالجة تلك المعلومات حيث تعتبر المعلومات مورد أساسي للمنظمات ومورد مهم كذلك للسلطة التي في يد الفاعلين، فالمديرين الذين في قلب مجمع العقود لهم فرص جيدة للنفاد الى المعلومات مقارنة بباقي شركاء المنشأة.
- ✓ **تحفيز المراقبين:** تركز كل من نظرية الوكالة ونظرية تكلفة الصفقات على التصرف الانتهازي للمراقبين وخصوصا ما يسمى بالمراقبين المارين خفية فحسب هذه النظرية لا يوجد باعث للقيام المديرين بوضع رقبة في حالة كونها تقلل من تكاليفهم على المؤسسة، فالتحليل غير كامل لان هناك

صيغ أخرى من الانتهازية مثل إمكانية الانفاق مع المديرين على خداع الطرف الغالب و كذلك النضال مع باقي الفاعلين والمراقبين المحتملين او الحاليين لخدمة مصالح المنشأة، بهدف هذا النضال للحصول على موارد أصول، معلومات او سلطة تمكن من ان تعيق أنظمة الرقابة.

✓ **استقلالية المراقبين:** وضعت نظرية التجذر علامة استفسار عن العلاقات القائمة بين المديرين والمراقبين، وعلى الوسائل المتاحة للطرف الأول من اجل إعاقه عمل نظم الرقابة وهذا بالرفع من تبعية مختلف الشركاء، فالتكامل بين راس المال البشري الخاص بالمديرين واصول المنشأة يسمح على سبيل المثال للفريق الإداري من وضع حد لمخاطر التسريح والطرده وهذا بالعمل على وضع حدود لنطاق فريق الإدارة المنافس الذي يمكن ان يخلفها في حال وجود تصرفات انتهازية من لدن الفريق الأصلي.⁽¹⁾

المبحث الثاني: الأطراف المعنية بتطبيق حوكمة الشركات ودور المشاركين في تطبيقها

لتطبيق حوكمة الشركات، توجد العديد من الأطراف المتدخلة في العملية، تسهم بشكل فعال في تطبيق نظام الحوكمة، ادا وضفت هذه الأخيرة بشكل ملائم ويتناسب مع إمكانيات وموارد المؤسسة.

المطلب الاول: الأطراف المعنية بتطبيق حوكمة الشركات

يجب ملاحظة ان هناك أربع أطراف رئيسية تتأثر وتتوثر في التطبيق السليم لقواعد حوكمة المؤسسات وتتحدد الى درجة كبيرة مدى النجاح او الفشل في تطبيق هذه القواعد وتتمثل تلك الأطراف في⁽²⁾

اولا: المساهمون: وهم من يقومون بتقديم راس المال للشركة عن طريق ملكيتهم لأسهم وذلك على المدى الطويل، وهم من لهم الحق في اختيار اعضاء مجلس الادارة المناسبين لحماية حقوقهم.

❖ **مجلس الإدارة:** وهم من يمثلون المساهمين وايضا الاطراف مثل اصحاب المصالح ومجلس الادارة يقوم باختيار المديرين التنفيذيين والذي يوكل إليهم سلطة الادارة اليومية لأعمال الشركة، بالإضافة الى الرقابة على ادائهم كما يقوم مجلس الادارة برسم السياسات العامة للشركة وكيفية المحافظة على حقوق المساهمين.

(1) عبد الرحمان حنوف ، "الحوكمة المؤسسية في المصارف الجزائرية وفقا لمبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية ومبادئ لجنة للرقابة المصرفية"، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل درجة الماجستير في علوم التسيير، 2011/ 2012، ص ص24، 25

(2) عبد الحميد ناصر ، "حوكمة الشركات في الاسواق الناشئة"، الطبعة الاولى مركز الخبرات المهنية للادارة "بميك"، القاهرة، مصر، 2014، ص ص48

❖ **الإدارة:** وهي المسؤولة عن الإدارة الفعلية للشركة وتقديم التقارير الخاصة بالأداء الى مجلس الإدارة، وتعتبر ادارة الشركة هي المسؤولة عن تعظيم ارباح الشركة وزيادة قيمتها بالإضافة الى مسؤوليتها تجاه الافصاح والشفافية في المعلومات التي تنشرها للمساهمين.

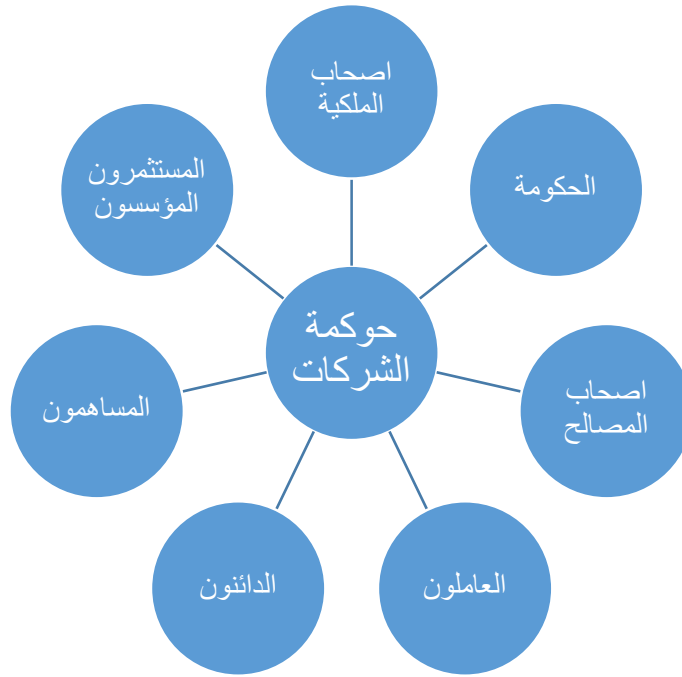
❖ **أصحاب المصالح:** وهم مجموعة من الاطراف لهم مصالح داخل الشركة مثل الدائنين والموردين والعمال والموظفين او يجب ملاحظة ان هؤلاء الاطراف يكون لديهم مصالح قد تكون متعارضة ومختلفة في بعض الاحيان، فالدائنون على سبيل المثال يهتمون بقدرة الشركة على السداد تفي حين يهتم العمال والموظفين على مقدار الشركة على الاستمرار.

المطلب الثاني: دور المشاركين في تطبيق الحوكمة

تتأثر الحوكمة بالعلاقات بين المشاركين في نظام الحوكمة ومنهم:

- أصحاب الملكيات الحاكمة في الأسهم وتأثيرهم في سلوك الشركة.
 - المستثمرون المؤسسون ومطالبهم وصوتهم في حوكمة الشركات.
 - المساهمون الأفراد وممارسة حقوقهم في الحوكمة والاهتمام بحصولهم على معاملة عادلة من إدارة الشركة ومن المساهمين ذوي الملكيات المالكة.
 - الدائنون ودورهم كمراقب خارجي للشركة.
 - العاملون وأصحاب المصالح الآخرون ودورهم في إنجاح الشركة في المدى الطويل.
 - الحكومة ودورها في إنشاء الإطار المؤسسي والقانوني الشامل لحوكمة الشركات.
- ويتباين دور هؤلاء المشاركين وتفاعلاتهم فيما بينهم وتخضع هذه العلاقة جزئيا للقانون والتنظيم من جهة، ولتكييف الاختياري وقوى السوق من جهة أخرى.

الشكل 2: يبين دور المشاركين في تحسين حوكمة الشركات



المصدر: مهى محمود رمزي ربحاوي، الشركات المساهمة بين الحوكمة والقوانين والتعليمات، (حالة دراسية لشركات المساهمة العامة العمانية)، مجلة جامعة دمشق للعلوم القانونية والاقتصادية، المجلد 24، العدد الأول، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، 2008، ص، 102.

يوضح لنا المخطط أعلاه، علاقة الحوكمة بالبيئة الداخلية والخارجية للمؤسسة، ويتجسد الدور الذي يلعبه كل من أصحاب الملكية والحوكمة وأصحاب المصالح.....، في تأسيس لنظام فعال تنتهجه المؤسسة لتحقيق أهدافها والمحافظة على نمو المؤسسة وزيادة حجم حصتها السوقية.

المبحث الثالث: محددات وأهداف الحوكمة أبعادها الاستراتيجية

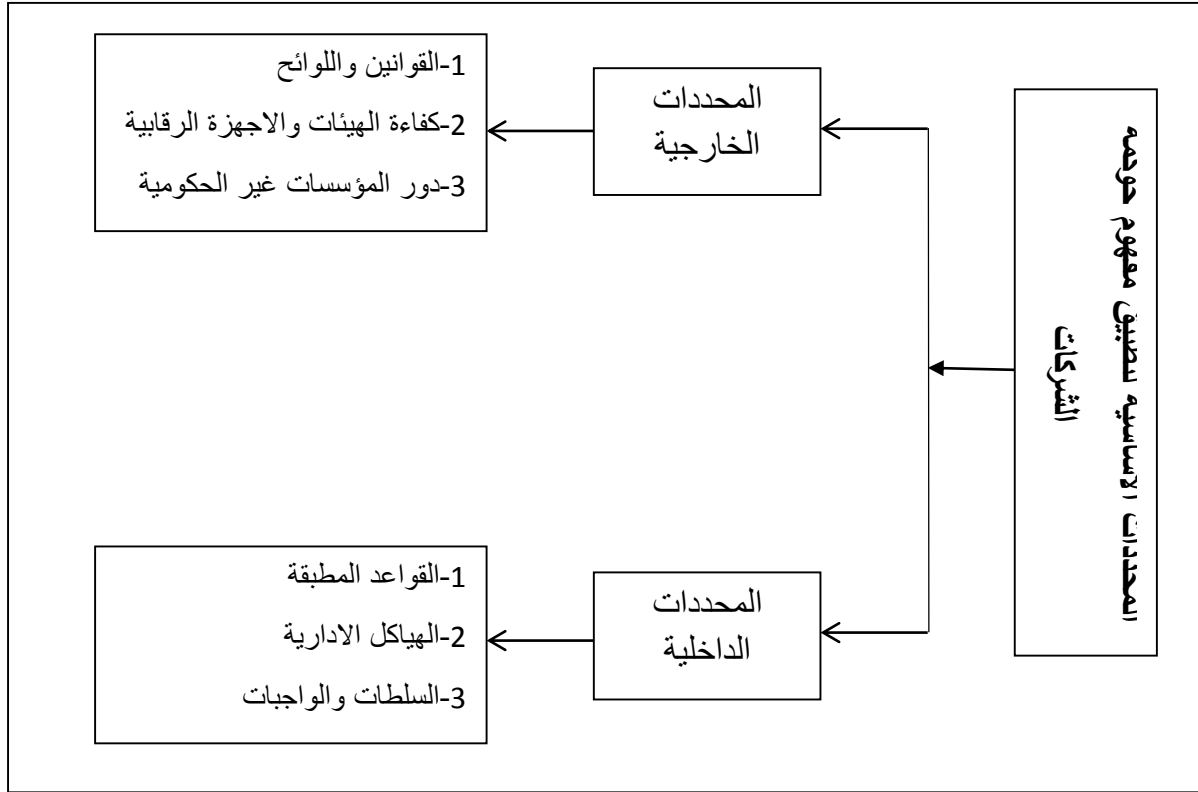
ترتكز الحوكمة على محددات داخلية ومحددات خارجية، والتي تسهر على التطبيق الجيد للحوكمة وهذا بتوافر الأطراف السابقة الذكر، لتجسيد تلك القوانين والمعايير والشروط القانونية سواء الداخلية او الخارجية.

المطلب الاول: محددات ممارسة الحوكمة

لكي تتمكن الشركات بل والدول من الاستفادة من مزايا تطبيق مفهوم حوكمة الشركات يجب أن تتوفر مجموعة من المحددات والعوامل الأساسية التي تضمن التطبيق السليم لمبادئ حوكمة الشركات، ويوضح الشكل

رقم (03) هذه المحددات، وفي حالة عدم توافر تلك العوامل، فإن تطبيق هذا المفهوم والحصول على مزاياه يعتبر أمراً مشكوكاً فيه. وتشمل هذه المحددات والعوامل على مجموعتين كما يبينه الشكل الموالي⁽¹⁾:

الشكل رقم 03: المحددات الأساسية لتطبيق مفهوم حوكمة الشركات.



المصدر: 1 محمد مصطفى سليمان، حوكمة الشركات ومعالجة الفساد المالي والإداري، الدار الجامعية للنشر، ط1، 2006، ص19.

الفرع الأول: المحددات الخارجية :

وهذه المحددات تمثل البيئة أو المناخ الذي تعمل من خلاله الشركات والتي قد تختلف من دولة إلى أخرى، وهي عبارة عن⁽²⁾:

- القوانين واللوائح التي تنظم العمل بالأسواق مثل قوانين الشركات وقوانين سوق المال والقوانين المتعلقة بالإفلاس وأيضاً القوانين التي تنظم المنافسة والتي تعمل على منع الاحتكار؛

(1) محمد مصطفى سليمان، نفس المرجع السابق، ص19،

(2) محمد مصطفى سليمان، نفس المرجع السابق، ص20،

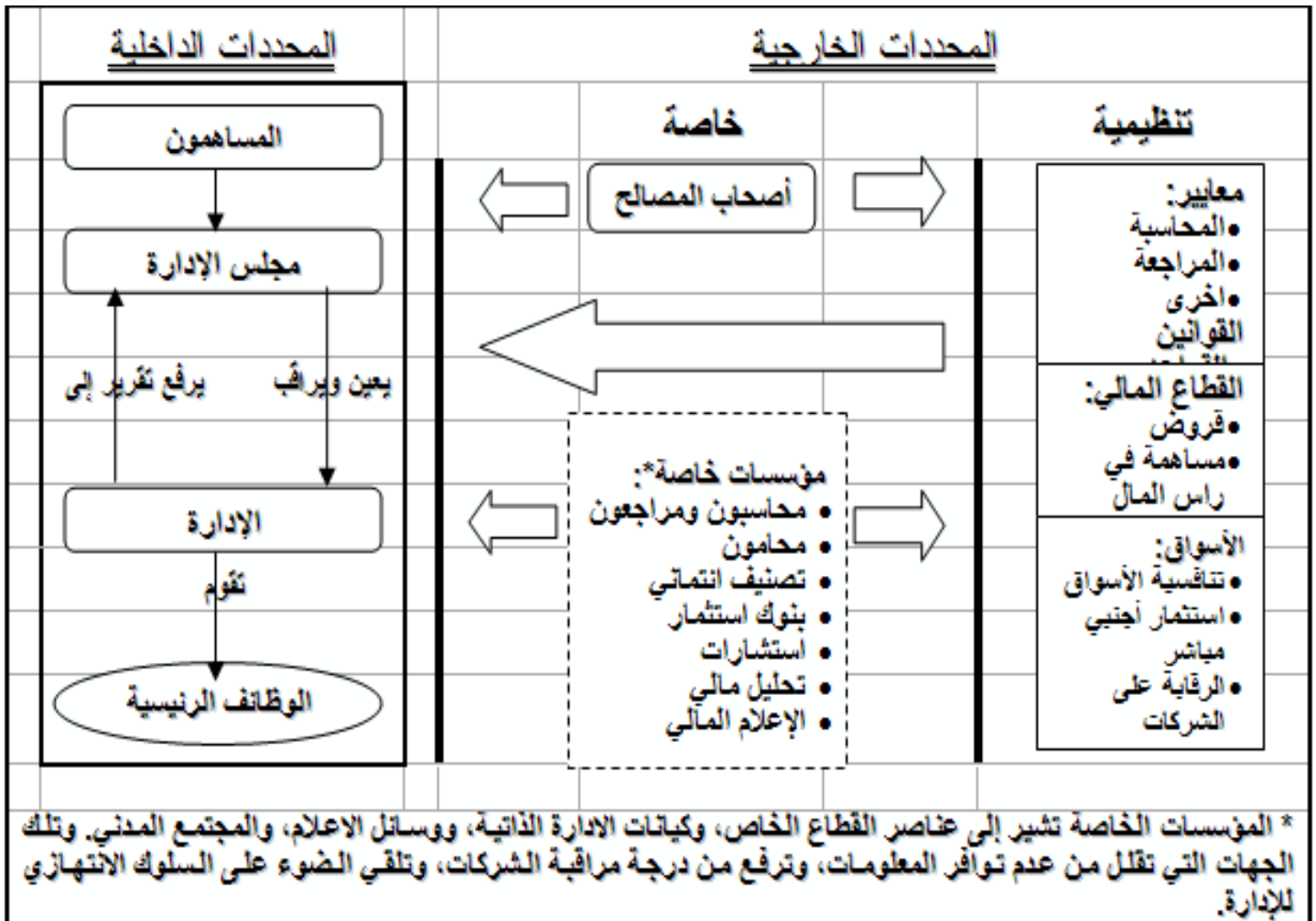
- وجود نظام مالي جيد بحيث يضمن توفير التمويل اللازم للمشروعات بالشكل المناسب الذي يشجع الشركات على التوسع والمنافسة الدولية؛
- كفاءة الهيئات والأجهزة الرقابية مثل هيئات سوق المال والبورصات وذلك عن طريق إحكام الرقابة على الشركات والتحقق من دقة وسلامة البيانات والمعلومات التي تنشرها وأيضاً وضع العقوبات المناسبة والتطبيق الفعلي لها في حالة عدم التزام الشركات.
- دور المؤسسات غير الحكومية في ضمان التزام أعضائها بالنواحي السلوكية والمهنية والأخلاقية والتي تضمن عمل الأسواق بكفاءة. وتتمثل هذه المؤسسات غير الحكومية في جمعيات المحاسبين والمراجعين ونقابات المحامين على سبيل المثال.

الفرع الثاني: المحددات الداخلية

وهي تشتمل على القواعد والأساليب التي تطبق داخل الشركات والتي تتضمن وضع هياكل إدارية سليمة توضح كيفية اتخاذ القرارات داخل الشركات وتوزيع مناسب للسلطات والواجبات بين الأطراف المعنية بتطبيق مفهوم حوكمة الشركات مثل مجلس الإدارة الذي يعد حجر الأساس في ضمان السير الحسن لنشاط المؤسسة فقد أكدت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) على أن يكون مجلس إدارة الشركة مسؤولاً بشكل أساسي عن مراقبة أداء المؤسسة وتحقيق عائد مناسب لحملة الأسهم في الوقت الذي يمنع فيه المجلس تعارض المصالح كما يوازن بين الطلبات المتنافسة على الشركة من خلال ممارسة الأحكام الموضوعية والمستقلة، لاسيما وأن صنع القرارات الصائبة يعد أمر ممكن فقط عندما يتحمل الأشخاص المسؤولين مسؤولية اتخاذ تلك القرارات إذ أن صنعها واتخاذها يكون فقط من قبل أولئك الذين يتحملون النتائج المترتبة عنها، بل يؤدي إلى تحقيق مصالح المستثمرين على المدى الطويل.

ويجب أن نلاحظ أن هذه المحددات سواء كانت داخلية أو خارجية، هي بدورها تتأثر بمجموعة أخرى من العوامل المرتبطة بثقافة الدولة والنظام السياسي والاقتصادي بها ومستوى التعليم والوعي لدى الأفراد، فحكومة الشركات ليست سوى جزء من محيط اقتصادي أكثر ضخامة تعمل في نطاقه الشركات ويضم على سبيل المثال سياسات الاقتصاد الكلي ودرجة المنافسة في أسواق المنتج وأسواق العوامل الإنتاجية، ويعتمد إطار حوكمة الشركات أيضاً على البيئة القانونية والتنظيمية والمؤسسية هذا بالإضافة إلى عوامل مثل أخلاقيات الأعمال ومدى إدراك الشركات للمصالح البيئية والاجتماعية للمجتمعات التي تعمل فيها الشركة والتي يمكن أيضاً أن يكون لها اثر على سمعتها ونجاحها في الأجل الطويل.

الشكل رقم (04) : المخطط التفصيلي للمحددات حوكمة الشركات



المصدر: محمد حسن يوسف، محددات الحوكمة ومعاييرها مع إشارة خاصة لنمط تطبيقها في مصر، بنك

الاستثمار القومي 2007

المطلب الثاني: اهداف الحوكمة في المؤسسة العمومية واهميتها

الفرع الاول: اهداف الحوكمة

إن أهداف حوكمة الشركات مستمدة بالأساس من أسباب ظهورها، كما نوجزها في النقاط التالية

○ محاربة الفساد الداخلي في الشركات.

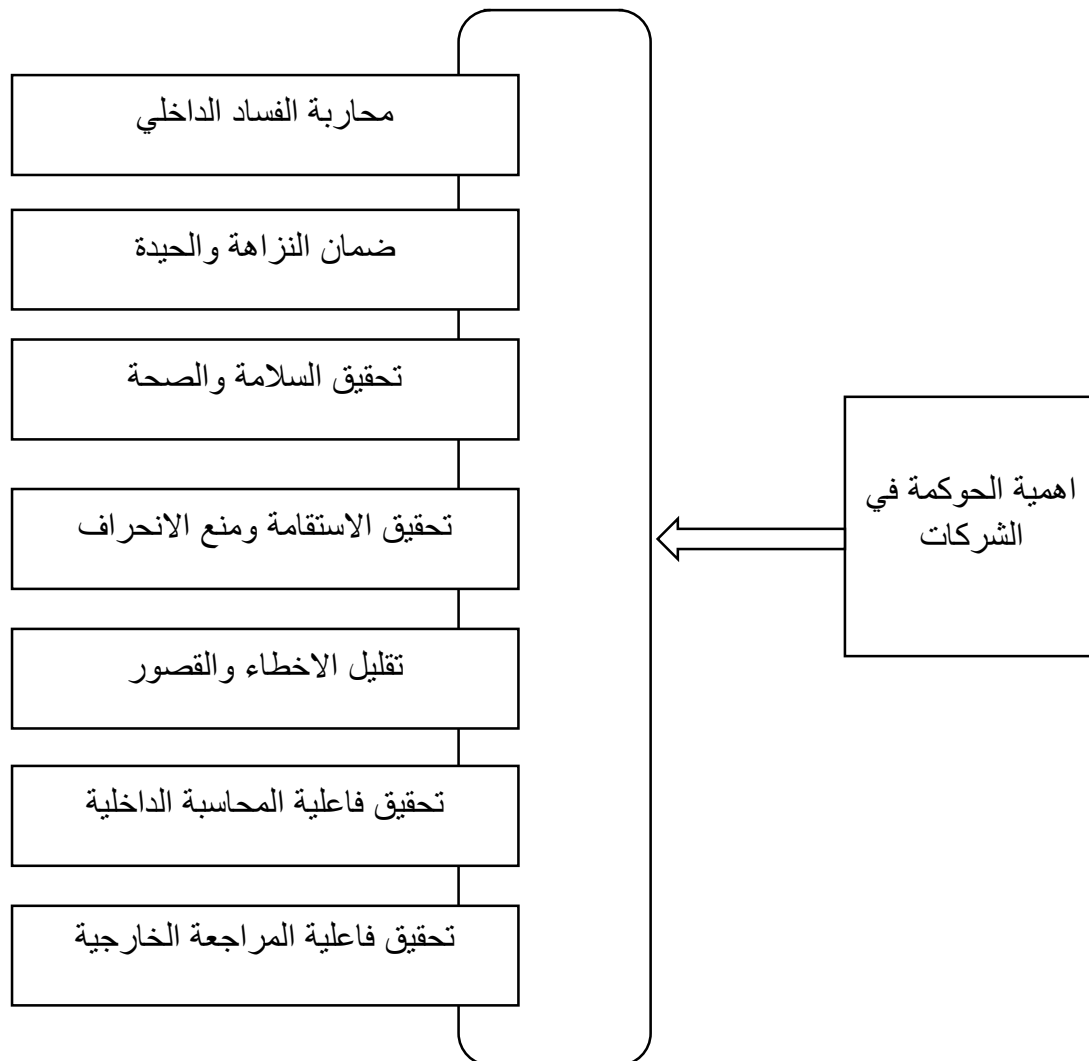
- وضع الأنظمة الكفيلة بتجنب أو تقليل الغش وتضارب المصالح والتصرفات غير المقبولة مادياً وإدارياً وأخلاقياً.
 - تحقيق وضمان النزاهة والاستقامة لكافة العاملين في الشركات في كل المستويات، من مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين إلى أدنى عامل فيها.
 - تحقيق السلامة والصحة وعدم وجود أي أخطاء أو انحرافات عمدية أو غير متعمدة.
 - وضع القواعد والإجراءات المتعلقة بسير العمل داخل الشركة والتي تتضمن تحقيق أهداف الحوكمة.
 - تقليل الأخطاء إلى أدنى قدر ممكن بل استخدام النظام الوقائي الذي يمنع حدوث هذه الأخطاء، وبالتالي تجنب الشركات تكاليف وأعباء هذه الأخطاء.
 - تحقيق أكبر قدر من الفعالية من المراجعين الخارجيين.
 - تحسين وتطوير إدارة الشركات ومساعدة المديرين ومجلس الإدارة على بناء استراتيجية سليمة وضمان اتخاذ قرارات الدمج أو السيطرة بناءً على أسس سليمة بما يؤدي إلى رفع كفاءة الأداء.
 - تحقيق إمكانية المنافسة في الأجل الطويل وهذا يؤدي إلى خلق حوافز للتطوير وتبني تكنولوجيا حديثة لزيادة درجة جودة المنتجات وتخفيض التكاليف الإنتاجية وزيادة القابلية التسويقية للسلع والخدمات التي تتعامل فيها الشركة حتى تتمكن من الصمود أمام المنافسة القوية للمنتجات الأجنبية.
 - زيادة الثقة في الاقتصاد القومي وتعميق دور سوق المال وزيادة قدرته على تنمية المدخرات ورفع معدلات الاستثمار من ناحية وتشجيع نمو القطاع الخاص ودعم قدراته التنافسية من ناحية أخرى.
- تسمح هذه الأهداف للمؤسسة ضمن تطبيق القوانين واللوائح التي تكفل سوقاً مالية كفىً يتميز بتنظيم المنافسة ووجود نظام مالي جيد، وأجهزة رقابية تعمل دائماً على التحقق من دقة وسلامة البيانات والمعلومات، مع بيئة داخلية تتمتع بالكفاءة العالية والمهارات يسهر مجلس الإدارة على ادائها لضمان عدم تعارض مصالح جميع الأطراف ذوي العلاقة بالمؤسسة وتعظيم عوائد حملة الأسهم، بالحفاظ على حصة المؤسسة السوقية، وتحقيق لمعدلات نمو جيدة.

الفرع الثاني: أهمية الحوكمة

لحوكمة المؤسسات أهمية كبيرة كما لها عدة أهداف تسعى إلى بلوغها وتحقيقها، وسيتم التطرق إليهما في هذا المطلب.

تعد حوكمة الشركات من أهم العمليات الضرورية واللازمة لحسن عمل الشركات، وتأكيد نزاهة الإدارة فيها، وكذلك للوفاء بالالتزامات والتعهدات ولضمان تحقيق الشركات أهدافها، وبشكل قانوني واقتصادي سليم، خاصة ما يتصل بتفعيل دور الجمعيات العمومية لحملة الأسهم للاضطلاع بمسؤولياتهم، وممارسة دورهم في الرقابة والإشراف على أداء الشركات، وعلى أداء مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين في هذه الشركات، وبما يؤدي إلى الحفاظ على مصالح جميع الأطراف وهو ما يوضح أهمية الحوكمة، والتي يظهرها لنا الشكل التالي⁽¹⁾:

الشكل رقم: (04) مخطط يوضح أهمية حوكمة الشركات



(1) محسن أحمد الخضيرى، "حوكمة الشركات"، الناشر، مجموعة النيل العربية، الطبعة الأولى، 2005، ص، ص، 59، 58.

فالحوكمة أساس جيد للاستقامة، والصحة الأخلاقية وتظهر أهميتها فيما يلي⁽¹⁾:

- 1: تخفيض المخاطر المتعلقة بالفساد المالي والإداري التي تواجهها الشركات والدول.
 - 2: رفع مستويات الاداء للشركات وما يترتب عليه من عجلة التنمية والتقدم الاقتصادي للدول التي تنتمي إليها تلك الشركات.
 - 3: جذب الاستثمارات الأجنبية وتشجيع رأس المال المحلي على الاستثمار في المشروعات الوطنية.
 - 4: زيادة قدرة الشركات الوطنية على المنافسة العالمية وفتح أسواق جديدة لها.
 - 5: الشفافية والدقة والوضوح في القوائم المالية التي تصدرها الشركات وما يترتب على ذلك من زيادة ثقة المستثمرين بها واعتمادهم عليها في اتخاذ القرارات.
- بالإضافة الى⁽²⁾:

- تساعد في ضمان حقوق كافة المساهمين مثل حق التصويت، حق المشاركة في القرارات الخاصة بأي تغييرات جوهرية قد تؤثر على أداء الشركة في المستقبل.
- الإفصاح الكامل عن أداء الشركة والوضع المالي والقرارات الجوهرية المتخذة من قبل الإدارة العليا يساعد المساهمين على تحديد الأخطار المترتبة على الاستثمار في هذه الشركة.

بالإضافة الى⁽³⁾:

- ضمان قدر ملائم من الطمأنينة للمستثمرين وحملة الأسهم على تحقيق عائد مناسب لاستثماراتهم.

(1) محسن أحمد الخضيرى، نفس المرجع السابق، ص، 60

(2) عبد الوهاب نصر على شحاتة، شحاتة السيد شحاتة، "مراجعة الحسابات وحوكمة الشركات في بيئة الأعمال العربية والدولية المعاصرة"، الإسكندرية:

مصر، الدار الجامعية، 2006، ص، 14

(3) زرزار العياشي، نفس المرجع السابق.

- توفير مصادر تمويل محلية أو عالمية للشركات سواء من خلال الجهاز المصرفي أو أسواق المال، وخاصة في ظل تزايد سرعة حركة انتقال التدفقات الرأسمالية.
 - تجنب الانزلاق في مشاكل محاسبية ومالية، وتحقيق الدعم واستقرار نشاط الشركات العاملة بالاقتصاد، ودرء حدوث انهيارات بالأجهزة المصرفية أو أسواق المال المحلية والعالمية، والمساعدة في تحقيق التنمية والاستقرار الاقتصادي.
- بالإضافة إلى (1):

- زيادة ثقة المساهمين في الشركات التي تطبق قواعد الحوكمة لأن ذلك يضمن حقوقهم.
 - تؤدي إلى الانفتاح على أسواق المال العالمية وجذب المستثمرين لتمويل المشاريع.
- وفي واقع الأمر، فإن الحوكمة أداة جيدة، تمكن المهتمين بعالم الاعمال من التأكد من حسن إدارة الشركات وبأسلوب علمي وعملي يؤدي إلى توفير اطر عامة، لحماية أموال المستثمرين والمقرضين، وتحقيق وصيانة نظام بيانات ومعلومات عادل وشفاف، نظام يتيح البيانات والمعلومات على قدم المساواة، وبما يحقق توافر النزاهة في الأسواق ولجميع أصحاب المصالح والعلاقات المرتبطة بالمشروعات والشركات... وفي الوقت ذاته توفير أداة جيدة للحكم على أداء مجالس إدارة الشركات، ومحاسبتهم وتقييمهم

الفرع الثالث: الأبعاد الاستراتيجية للحوكمة

وللحوكمة في الشركات أبعاد مختلفة تنصهر في بوتقة واحدة مع الدعائم الأساسية في كل شركة أو مؤسسة ولا تنحصر في بعد واحد هو الربح أو الخسارة وإنما هو ثلاثي الأبعاد تتمثل في: (2)

أولاً: البعد الاقتصادي أو الاستثماري: الاقتصاد على المستوى الكلي، ودرجة المنافسة في السوق وتوفر نظام المعلومات المالية والمعلومات غير المالية. التي تساعد الشركة في الحصول على التمويل وإدارة المخاطر وتضمن تعظيم قيمة أسهم الشركة واستمرارها في الأجل الطويل، ويتضمن هذا البعد (التقارير السنوية، السياسات المحاسبية المتبعة، تقارير الإفصاح المالي، التدقيق الخارجي ومقاييس الإنجاز. ويشمل التدقيق الداخلي، لجان التدقيق، ادارة المخاطر، الرقابة الداخلية الموازنة التقديرية، تدريب الموظفين. الذي يشير إلى طبيعة العلاقة التعاقدية).

(1) طاري العربي، تغليبيه لمين، "حوكمة الشركات وعلاقتها بالمسؤولية الاجتماعية"، مداخلة ضمن أعمال الملتقى الوطني حول "حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري" المنعقد في الفترة 7.6 ماي 2012 بجامعة بسكرة.

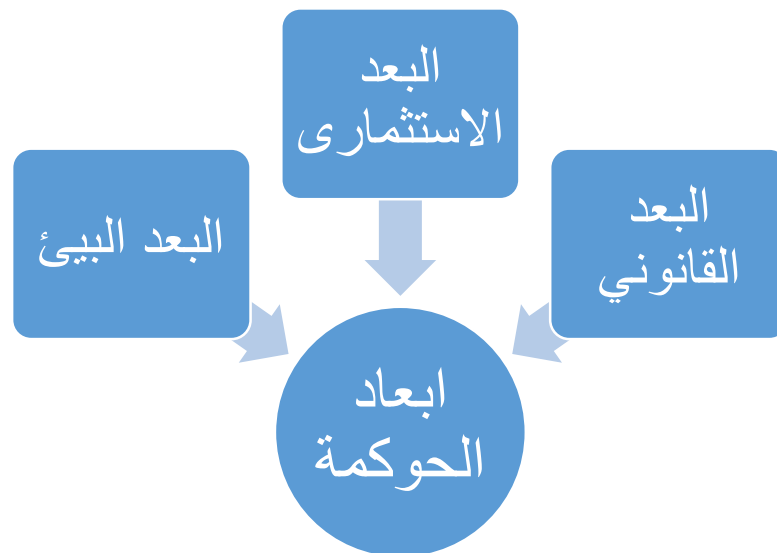
(2) مهى محمود رمزي ربحاوي، "الشركات المساهمة بين الحوكمة والقوانين والتعليمات"، مرجع سابق، ص ص، 98، 99

ثانياً: **البعد الاجتماعي والقانوني**: والتي تحدد حقوق وواجبات حملة الأسهم وأصحاب المصالح المختلفة من ناحية، والمديرين من ناحية أخرى. وتتمثل المسؤولية الاجتماعية في حماية حقوق الأقلية وصغار المستثمرين وتحقيق التنمية الاقتصادية ويتضمن هذا البعد ما يأتي: تحديد الواجبات، وتوزيع المسؤوليات، الهيكل التنظيمي وخطوط التفويض للسلطات، تعيين الإدارة العليا والإدارة التنفيذية... الخ.

ويشمل التحكم بقيم المؤسسة وأخلاقياتها وبمستوى عال من السلوك الاخلاقي والسلوك المثالي فيها والتقييد بقواعد السلوك المهني.

ثالثاً: **البعد البيئي**: بالعمل على حماية البيئة من أثر انتاج السلعة أو بيعها أو تقديم الخدمة⁽¹⁾.

شكل رقم (05): ابعاد حوكمة الشركات.



المصدر: اسلام بدوي محمود الداغور، رسالة ماجستير، مدى تطبيق معايير الحوكمة الجيدة في بلديات الضفة الغربية، ادارة الاعمال، جامعة الخليل كلية الدراسات العليا، 2008، ص 27.

يوضح الشكل اعلاه ابعاد الحوكمة وتكاملها، مع بعضها مجتمعة والمتمثلة في البعد الاستثماري، الذي لا يكتمل الا بالبعد القانوني المنظم لأليات العمل الداخلي للمؤسسة، مع توفر البيئة الخارجية التي تسهر على السير الحسن لشروط المنافسة.

(1) مهى محمود رمزي ربحاوي، مرجع سبق ذكره، ص 99

خلاصة الفصل:

تعتبر حوكمة الشركات إحدى المتطلبات الجديدة للنهوض بالاقتصاد، من خلال الانعكاس الإيجابي لتطبيق الآليات والمبادئ القائمة على الإفصاح والشفافية، التي تسهر على الحفاظ على مصالح جميع الأطراف ذوي العلاقة بالمؤسسة، وتجنب هذه الأخير أعباء وتكاليف إضافية كنتلك التي تنتج خروج المساهمين الجدد او نزاعات مع الموردين والزبائن. هذا لأجل ان تكون القرارات والنتائج تحقق الأهداف العامة المؤسسة، وباعتبار ان هذه الشركات المدرجة في أسواق المال، تعد مصدرا هاما للتمويل وتقديم المعلومات المتعلقة بتلك الشركات. وقد تبين الآن أكثر من أي وقت مضى، أن تبني نظام شفاف وعادل يؤدي إلى خلق ضمانات تؤدي الى خلق الثقة في المؤسسات، ذلك لان اغلب قراراتها المالية تتسم بالشفافية والمصادقية، والحد من أساليب التضليل، سواء عن طريق الالتزام بمبدأ حماية حقوق المساهمين الذي يضمن تشجيعهم على الاستثمار دون تخوف، او المعاملة العادلة في توزيع الأرباح أو من خلال مبدأ الإفصاح عن المعلومات المحاسبية الذي يعتبر عاملا مهما في تخفيض تكلفة رأسمال الشركة وضمان استمراريتها، والوصول إلى رفع كفاءة السوق المالي. أي أن الطريق الجيد والصحيح لحوكمة الشركات سيكون المدخل الفعال لتعزيز الإفصاح والشفافية، مما ينعكس بالإيجاب على كفاءة السوق المالي الذي يحقق سلامة القرارات المالية.

وقد خالصنا من خلال تناولنا الى هذا الفصل الى النتائج التالية:

- ان الاختلاف في التطبيقات والممارسات للحوكمة كنظام بين الدول، شكل تنوعا جيدا لإثراء الجانب الأكاديمي للبحث العالمي.
- ان أنشطة المؤسسات، والمستثمرين الدوليين عند الانتقال إلى الأسواق المالية الدولية، هو ما أدى إلى ضرورة إحداث توافق دولي حول ضرورة تبني الحوكمة داخل المؤسسات الاقتصادية، أفضى إلى اصدار مبادئ ومعايير دولية قابلة للتطبيق.
- ان نظام الحوكمة الذي يكون مفعول من قبل مجلس الادارة، يسمح بالحصول على معلومات مالية موثوق فيها، بجعل القوائم المالية المقدمة تعكس صورة حقيقية وصادقة عن الوضعية المالية ونتائج

أعمال المؤسسة، وبالتالي تلبية حاجيات المستثمرين من المعلومات في المقام الأول لمساعدة على اتخاذ القرارات الاستثمارية أو التمويلية.

- مبادئ حوكمة المؤسسات التي تضمن السير الحسن والتي تؤدي، الى التقليل من المخاطر وتحسين الأداء وفرص التطور للأسواق وزيادة القدرة التنافسية، والبحث عن القواعد التي تزيد من ثقة المستثمرين.

- للهيئات والمنظمات الدولية دور ملموس، في وضع قواعد حوكمة الشركات التي تعتبر الأساس الذي تبناه معظم الدول عند قواعد حوكمة الشركات الخاصة بها، وسعيها لمساعدة الدول في تطبيق هذه القواعد.

- للحوكمة دور فعال وسليم في مساعدة المستثمرين، في الأسواق المالية في اتخاذ القرارات الرشيدة.
- نظرا لتزايد الطلب على المعلومات المحاسبية والمالية التي تتمتع بجودة عالية، سعت هذه المؤسسات الدولية على راسهم منظمة التنمية والتعاون الاقتصادي OECD، إلى وضع تشريعات قانونية ومعايير ومبادئ متفق عليها من طرف الممارسين، تخص عملية الإفصاح والشفافية وكيفية عرض المعلومات في القوائم المالية، من أجل التقليل من التحديات المعاصرة في نقص الجودة للمعلومات المحاسبية، والتقارير المالية وإيصالها إلى الأطراف المعنية في الوقت المناسب، حيث تتطلب عملية الإعداد توفر الشفافية والمصادقية حتى تكون القوائم المالية قابلة للفهم، ويتمكن صناع القرار من الاستفادة منها في اخذ قراراتهم المالية ذات الابعاد الاستراتيجية، وهذا ما سنحاول إيضاحه في الفصل الموالي.

الفصل الثاني:

الحوكمة والقرارات المالية

تمهيد:

ترتكز حياة المؤسسة على القرارات التي يتخذها المدير المالي، خاصة في الجانب المالي الذي يعد شريان حياتها، فمسؤولية المدير في اتخاذ القرار المالي حول أي مشروع معين يعني اما نمو وتطور المؤسسة او ركود واندثار من الوجود الاقتصادي.

لذلك يقضي المدير اغلب وقته في دراسة وتحليل المشاريع واتخاذ القرار الانسب، لأجل تحقيق الاهداف المرسومة وبأقل تكلفة، ولمعرفة درجة اهمية عملية اتخاذ القرار المالي نحاول من خلال هذا الفصل ان نتناول بصفة عامة الإطار النظري للقرارات المالية، ونركز على القرار المالي بشقيه في الجانب الاستثماري والجانب التمويلي، ضمن اليات الحوكمة ومبادئها التي ترعى هذا الجانب بشكل يجعل هذه القرارات المالية، اكثر فعلية وتسمح بإعطاء ثقة اكبر للمستثمرين والمقرضين وخلق بيئة اقتصادية جيدة، اكثر شفافية ووضوح لكل المتعاملين فيها.

المبحث الاول: الإطار النظري للقرارات المالية

المبحث الثاني: قرار الاستثمار

المبحث الثالث: قرار التمويل

المبحث الرابع: اليات الحوكمة والقرارات المالية

المبحث الاول: الإطار النظري للقرارات المالية

المجال المالي كغيره من المجالات الإدارية، يستوجب تفويض السلطة، في اتخاذ القرار أي توافر الفرد الذي يمتلك من القدرات والمهارات والصفات ما تمكنه من اتخاذ النسبة العظمى من القرارات السديدة. ومن الناحية النظرية يعني القرار السليم، انه القرار الذي يترتب عليه زيادة حقوق الملكية. وادا ما اخذنا بعين الاعتبار عمال الزمن، فهذا يعني ان القرار قد يكون صحيحا في لحظة معينة، ولكن يستلزم إعادة النظر فيما بعد أي انه يصبح في لحظة معينة قرار خاطئا، لذلك ينبغي الأخذ في الحسبان عنصر الزمن، بحيث يعدل في لحظة أخرى ادا تطلب الامر، أي ان يتصف هذا القرار المالي بالمرونة للمحافظة على قيم السهم في المستوى المرغوب، والا قد يتصف القرار بالجمود، وهو ما يعني اتجاه قيمة السهم نحو الانخفاض.

المطلب الاول: المفهوم والخصائص والصفات المميزة لعملية اتخاذ القرار المالي

ادا كان الاستثمار هو اختيار بديل من بين عدة بدائل مطروحة امام متخذ القرار، بناء على معايير وأساليب علمية يتم وفقه اختيار بديل معين، فذلك يتميز القرار المالي بخصائص وسمات نتاولها في هذا المطلب، بالإضافة الى مفهوم القرار المالي.

أولاً: تعريف القرار المالي:

تعرف القرارات المالية بانها "اختيار البديل الامثل من بين العديد من المواقف المالية والذي يترتب عليه زيادة القيمة السوقية للمؤسسة خلال فترة زمنية معينة حيث يقوم المحلل المالي (المدير المالي) بتحليل القوائم والتقارير المالية والبحث عن المعلومات المحاسبية والمالية وتحليلها وتعديلها لتساعده في اتخاذ القرارات المالية".⁽¹⁾

ثانياً: الصفات المميزة لعملية اتخاذ القرار

تتصف القرارات المالية بعدة خصائص ومميزات، تجعل من هذه الاخيرة العملية الاولى التي تركز عليها حياة المؤسسة، فالقرارات المالية ذات اهمية بالغة لصعوبة اتخاذها والتقارير بشأنها، وكلما كان متخذ القرار ذو مهارات وفنيات علمية جيدة، مع توافر المعلومة السليمة التي تتميز بالمصداقية والشفافية، كلما كانت تلك القرارات صحيحة وتخدم الاهداف العامة للمؤسسة.

تتصف القرارات المالية بعدة صفات اهمها:

(1) عبد الغفار حنفي "اساسيات التمويل والادارة المالية"، الدار الجامعية، الاسكندرية، (مصر)، 2002، ص207

- أنها عملية تتصف بالعمومية والشمول والاستمرار ويمارسها جميع المديرين وعلى جميع المستويات.
- أنها عملية قابلة للتشديد.
- أنها عملية تقوم على الجهود الجماعية المشتركة.
- إن القرار المالي لا يتخذ بمعزل من بقية القرارات الإدارية التي سبق اتخاذها، كما تمتد بأثرها إلى المستقبل وتؤثر فيه.
- أنها تتأثر بعوامل ذات صبغه إنسانية واجتماعية نابعة من شخصية متخذ القرار والذين يساهمون معه في اتخاذها.

هذه الخصائص واخرى تلزم مجلس الادارة عند القيام باختيار الاعضاء التنفيذيين، وفق معايير وشروط واسس، لتمكن من تجسيد القرارات المالية الصائبة، التي تتطلب المعرفة التامة بكل الخصائص التي تنطوي عليها القرارات المالية، خصوص القرارات المالية طويلة الاجل، التي تضع مصير المؤسسة على المحك.

ثالثاً: السمات المميزة للقرارات المالية:

هناك العديد من السمات المميزة للقرارات المالية نذكر منها⁽¹⁾:

- ❖ القرارات المالية ملزمة للمنشأة في غالبية الأحوال، الأمر الذي يستلزم الحرص الشديد عند اتخاذ هذه النوعية من القرارات
- ❖ بعض القرارات المالية مثل قرارات الاندماج أو شراء المؤسسات الأخرى أو الاستثمار في بعض نوعيات الأصول تعتبر قرارات مصيرية قد تؤثر في نجاح المؤسسة أو قدرتها على الاستمرار في السوق
- ❖ تستغرق نتائج القرارات المالية زمناً طويلاً نسبياً حتى يمكن التعرف عليها مما قد يؤدي إلى صعوبة إصلاح الخلل أو إمكانية تداركه وهو ما يعكس الحاجة إلى مهارات خاصة وقدرات عالية.

(1) محمد وسام المصري، دراسة " صنع القرار المالي"، قسم ادارة اعمال جامعة دمشق(سوريا) مكتبة الادارة والاقتصاد ص 3

المطلب الثاني: مبادئ وأهداف القرارات المالية

تشتمل القرارات المالية سواء في الجانب التمويلي او الجانب الاستثماري، على مجموع من المبادئ الاساسية التي تركز عليها، مثل العائد والمخاطرة والتأثيرات الضريبية،.....الخ. الامر الذي يستوجب على متخذ القرار المالي ان يدركه جيدا، عند اختياره لبدل دون الاخر، مع حساب عامل الزمن وتكلفة الفرصة البديلة، فكل اختيار لمشروع معين وفق مبادئ واعتبارات واسس معينة، هو عبارة عن قرار مالي، يعود أثره على المؤسسة اما ايجابا او سلبا.

أولا: مبادئ القرارات المالية

توجد العديد من المبادئ التي تركز عليها القرارات المالية واهمها هي:

- + تتوقف قيمة القرارات المالية على ناتج التدفقات النقدية الإضافية المصاحبة لها: فيكون التركيز الأول على نتائج هذه القرارات المالية
- + يجب الأخذ بالحسبان التأثيرات الضريبية عند الحكم على كفاءة القرارات المالية: بالتالي فإن التدفقات النقدية التي يجب أخذها بالحسبان هي التي يمكن تحقيقها بعد خصم الضرائب
- + تختلف القرارات المالية من حيث مستويات المخاطر: بالتالي فإن التنوع في مجالات الاستثمار يساعد في الحفاظ على مستويات العائد المتوقع.

ثانيا: أهداف القرارات المالية

تهدف القرارات المالية بصفة عامة الى تعظيم ثروة القيمة الحالية لثروة الملاك في أي مشروع أيا كان الشكل القانوني للمشروع (مشروع فردي شركات الاشخاص ، شركات الاموال)، أي تعظيم القيمة البيعية والقيمة الدفترية لصافي الثروة ، ويتعين عدم الخلط بين القيمة البيعية والقيمة الدفترية لصافي الثروة ، فالقيمة الدفترية لصافي الثروة لها قدر ضئيل من الاهمية في الحصول على قيمة القروض القصيرة والطويلة الاجل ، وتؤثر بطريقة غير مباشرة على القيمة الحالية لصافي الثروة ، فصافي الثروة كما تظهره بقائمة المركز المالي هي خاصة بالمشروع ولا تتأثر بالقيمة السوقية لحق الملكية ،وبذلك يسعى المدير المالي الى اتخاذ القرارات التي تهدف في النهاية الى تعظيم ثروة الملاك (1).

(1) عبد الغفار حنفي، نفس المرجع السابق، ص24

- وقد وجهت بعض الانتقادات إلى تعظيم الربح كهدف رئيسي تسعى إلى تحقيقه مؤسسات الأعمال وهي:
- أن كلمة الربح في حد ذاتها قد تبدو كلمة غامضة فهل المقصود الربح قصير الأجل أم الربح طويل الأجل وهل يقصد بالربح معدل العائد على السهم أو الليرة المستثمرة في المشروع أم على رأس المال المملوك
 - هدف تعظيم الربح قد يفشل في الاختيار بين بديلين أو مجالين للاستثمار يدران ربحين أو عائدتين مختلفين من حيث القيمة والتوقيت لكن القيمة الإجمالية للربح في نهاية العمر المتوقع للمشروعين متساوية.
 - لكن يمكن مواجهة هذه المشكلة باستخدام طريقة القيمة الحالية للمفاضلة بين بدائل الاستثمار حيث يتم خصم التدفقات النقدية الداخلة والخارجة بمعدل خصم معين وبمقارنة إجمالي القيمة الحالية للأرباح لكل من المشروعين يمكن اختيار المشروع الذي يحقق أرباحاً أعلى بقيمتها الحالية
 - هدف تعظيم الربح يتجاهل درجة المخاطر التي ينطوي عليها الاقتراح الاستثماري
 - هدف تعظيم الربح هدف غير أخلاقي حيث ينطوي على استغلال الجماهير ورفع الأسعار كلما أمكن ذلك

1- هدف تعظيم القيمة أو تعظيم ثروة الملاك

إن تعظيم قيمة المنشأة أو تعظيم ثروة الملاك هو أفضل معيار للحكم على القرارات الاستثمارية من وجهة نظر المستثمر أو المالك ومما لا شك فيه أن تعظيم ثروة المنشأة وزيادة القيمة السوقية للأسهم يعكس الاستخدام الفعال للمواد الاقتصادية القومية ويؤدي إلى تنشيط النظام الاقتصادي ككل وتعظيم الثروة القومية للمجتمع ويعتبر تعظيم الثروة كهدف للإدارة المالية أكثر فعالية مقارنة بهدف تعظيم الربح وذلك لسببين

هدف تعظيم الثروة يعد هدفاً إستراتيجياً طويل الأجل حيث تعمل الإدارة على تعظيم القيمة الحالية للاستثمارات عن طريق اختيار المقترحات الاستثمارية التي تزيد من القيمة السوقية للأوراق المالية

هدف تعظيم الثروة يعطي أهمية خاصة للتوزيعات النقدية المنتظمة بصرف النظر عن حجمها وهو ما يساهم في جذب مساهمين جدد.

2- هدف تعظيم العائد الاجتماعي

إن المؤسسات يجب أن تأخذ بعين الاعتبار تأثير سياساتها وأنشطتها على كافة فئات المجتمع الذي تمارس نشاطها فيه بل إنه يصعب على تلك المؤسسات تجاهل واجباتها ودورها في خدمة ذلك المجتمع أما بالنسبة للتحديات لهذا الهدف فهي⁽¹⁾:

- صعوبة تحديد ما هو الأفضل بالنسبة للمجتمع.
- صعوبة تحديد المصدر الذي تستمد الشركة منه حقها في توزيع الموارد المالية لتحقيق المنافع الاجتماعية.
- قيام بعض الشركات بتحمل تكلفة أداء مسؤوليتها الاجتماعية وعدم قيام البعض الآخر بذلك قد يجعل النوعية الأولى تتحمل تكلفة أو خسائر ملموسة والتوقف عن المساهمة الاجتماعية.
- صعوبة حساب التكلفة الاجتماعية أو قياس العائد الاجتماعي.

المطلب الثالث: مسؤوليات المدير المالي

يقع على عاتق المدير المالي مجموعة من المهام عند اتخاذ القرارات المالية، هذه المهام تعد أساسية وضرورية، منذ بداية دراسة القرارات المالية الى ان يتم تجسيدها وتتلخص هذه المسؤوليات في⁽²⁾:

✓ **التنبؤ والتخطيط:** فالمدير المالي يتعاون ويتبادل وجهات النظر مع كبار مسؤولي الشركة عند وضع الخطط اللازمة لتحقيق الأهداف العامة.

✓ **إدارة هيكل أصول الشركة:** هي القرارات المتعلقة بكيفية الحصول على هذه الأصول والاستخدام الأمثل لها.

✓ **إدارة هيكل التمويل:** هي تمويل أصول المنشأة من خلال تحديد أفضل مزيج من مصادر التمويل الداخلية والخارجية بالطريقة التي تمول بها الأصول تؤثر على قيمة المنشأة كما أن بدائل التمويل تؤثر في درجة المخاطرة وتكلفة الحصول على الأموال.

✓ **التنسيق والرقابة:** يجب على المدير المالي التنسيق مع المسؤولين الآخرين بالمنظمة، للتأكد من كفاءة القيام بأنشطة مختلفة للشركة، فجميع القرارات التي يتم اتخاذها بالشركة لها انعكاسات مالية ومن ثم يجب أخذها بعين الاعتبار

(1) مرجع سبق ذكره، ص3 www.tahasoft.com04/05/2014.22:55

(2) مرجع سابق، ص6 www.tahasoft.com04/05/2014.22:55

✓ **التعامل مع الأسواق المالية:** على المدير المالي أن يشرف على صياغة وتنفيذ السياسات الخاصة، بالتعامل مع أسواق النقد ورأس المال.

✓ **إدارة المخاطر:** المدير المالي هو المسئول عن برنامج الخطر والذي يشمل تحديد أنواع المخاطر، التي يجب التعامل معها والعمل على تغطيتها باستخدام أفضل الوسائل المتاحة.

المطلب الرابع: مراحل صنع القرار المالي وأنواع القرارات المالية

تمر عملية اتخاذ القرارات المالية، بمراحل مهمة وإسبانية لتجسيد القرارات المالية تتحد فيها المعلومة وكفاءة ومهارات متخذ القرارات المالية، والموارد والظروف المتاحة في فترة زمنية معينة.

أولاً: مراحل صنع القرار المالي

1- مرحلة البحوث والدراسات

أي تطبيق أساليب المنهج الاستقرائي لتحسين نوعية القرارات الأساسية أي الاستقصاء المنظم عن المعلومات التي يحتويها التنظيم الرسمي لتحسين نوعية القرارات التي تتخذ في هذا المجال

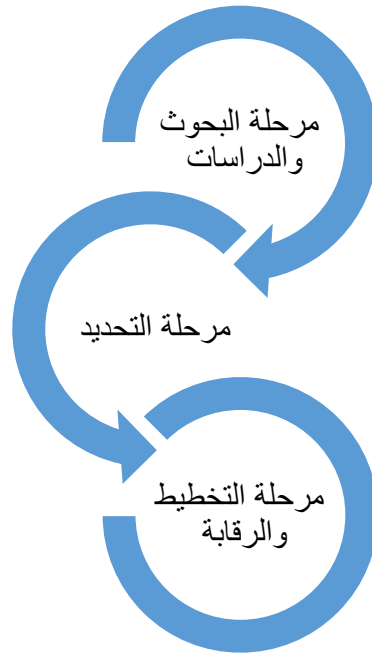
2- مرحلة التحليل لاتخاذ القرار

فتحليل البيانات يخضع لنوعين من الإجراءات يطبق الأول على البيانات المستخلصة من البحث فتستخدم الأساليب الكمية في التحليل قبل استخدامها كأساس لاتخاذ القرار والنوع الثاني هو البحوث الاستدلالية فيتم وضع مجموعة من الافتراضات المعقولة والمنطقية للظاهرة المالية ويهدف البحث للتحقق من صحة الفرض واستخلاص النتائج التي على ضوءها يتخذ القرار المالي

3- مرحلة التخطيط والرقابة

للتأكد من سلامة القرار وفاعليته لابد من وجود خطة واقعية وموازنات تفصيلية للأداء والرقابة والطريقة المثلى لتشغيل القرار هي تطبيق نظام الموازنات لكل فرع من فروع الخريطة التنظيمية والشكل الموالي يوضح المراحل السابقة أكثر

الشكل رقم (02-01): مراحل صنع القرار المالي



المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على كتاب " اساسيات التمويل والإدارة المالية

يوضح الشكل أعلاه مراحل عملية اتخاذ القرار المالي، التي تركز على ثلاثة مراحل أساسية، المرحلة الأولى هي مرحلة البحوث والدراسات المتعلقة بالفكرة الخاصة بعملية اتخاذ القرار، والبحث عن المعلومات، ثم مرحلة التحديد للقرارات التي يتم فيها تحديد الاختيارات، التي تتفق مع المعلومات المتحصل عليها، ثم مرحلة التخطيط والرقابة لتأكد من تجسيد القرارات ومراجعتها لأجل تصحيح الأخطاء.

ثانيا: أنواع القرارات المالية

تنقسم القرارات المالية إلى قسمين: (1)

أولاً: حسب معيار المدة

1- القرارات المالية طويلة الأجل: هذه القرارات تخص بالدرجة الأولى قرارات الاستثمار، وهذا

يعني أن هدف خلق رأس مال الإنتاج، هو الذي يسمح بتحقيق تدفق نقدي عبر دورات

الاستغلال وبسبب ضخامة رؤوس الأموال المخصصة لهذه الاستثمارات فإنه يتطلب اللجوء

إلى مصادر تمويل جديدة منها: -الافتراض -مساهمات جديدة من طرف الشراء، كما أن قرار

التمويل طويل الأجل يستند إلى إمكانية توفير لأموال اللازمة من جهة وإمكانية تكلفة التمويل

عن طريق مردودية أو عائد استثماري من جهة أخرى وهذا في أقرب مدة ممكنة وهو ما يسمى

بفترة الاسترداد

(1) مرجع سابق، ص13 www.tahasoft.com04/05/2014.22:55

2- القرارات المالية قصيرة الأجل:

هذه القرارات تخص دورة الاستغلال حيث ترتبط بحجم نشاط المؤسسة، ويتوقف قرار التمويل قصير المدى على مدى تغطية احتياجات رأس المال العامل من طرف التمويل طويل الأجل.

ثانيا: حسب النشاط الاستغلالي

1: قرارات التخطيط الاستثماري: وهي تلك القرارات التي يترتب عليها استثمار الأموال في أصول ثابتة، ويتطلب اتخاذ هذه القرارات القيام بالعديد من الأنشطة من أهمها تحديد بدائل الاستثمار المختلفة وتقييم البدائل باستخدام العديد من المؤشرات الخاصة بالربحية وقياس مخاطر الاستثمار ومتابعة تنفيذ خطة الاستثمار.

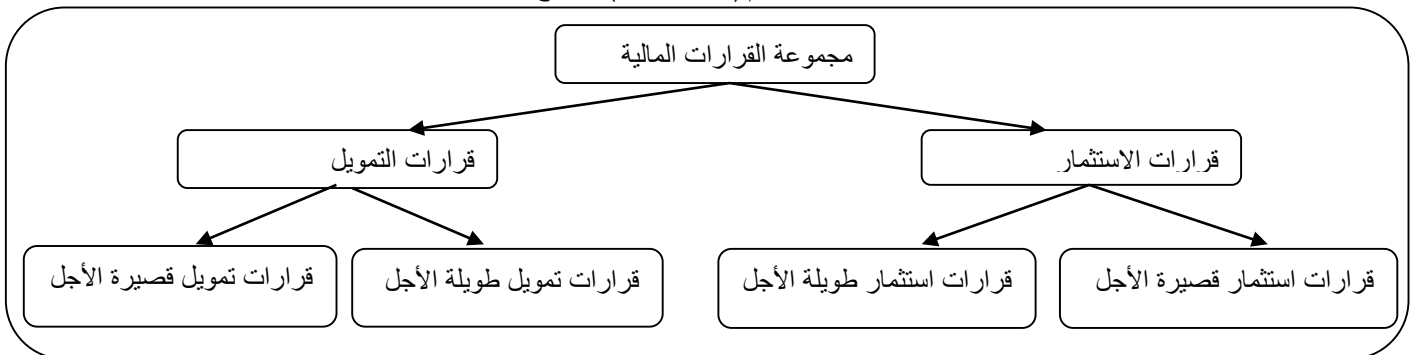
2: قرارات الاستثمار في الأصول المتداولة: وهي قرارات تتعلق بإدارة رأس المال العامل، وهي تتخذ في ضوء عاملي الربحية والسيولة المطلوبتين لتجنب المشروع مخاطر التعرض للعسر المالي الفني.

3: قرارات التمويل: وتتعلق بمزيج مصادر التمويل التي سوف يتم الاعتماد عليها، ويتم الاختيار بينها في ضوء حجم الاحتياجات المالية المطلوبة، ومدى توافر مصدر التمويل وتكلفة الاعتماد على مصدر التمويل.

4: قرارات توزيع الأرباح: وهي القرارات المتعلقة بسياسات توزيع الأرباح، التي يتم وضعها في ضوء تأثير ذلك على أصحاب المشروع وسلوكهم المستقبلي، وخاصة فيما يتعلق بالاحتفاظ بالمشروع أو التصرف فيه مما يعني في بعض الأحيان انهيار قيمة المشروع وتعرضه للإفلاس.

والشكل الموالي يوضح ذلك:

الشكل رقم (02-02) أنواع القرارات المالية



المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على التقسيم أعلاه.

المبحث الثاني: قرار الاستثمار

تمثل الاستثمارات طويلة الاجل مبالغ كبيرة من اجل تمكين المنشأة من القيام بالنشاطات التي وجدت من اجلها، الامر الذي يفرض تحليل البدائل الاستثمارية المتاحة ومن ثم مساعدتها في اختيار البديل الأفضل والذي ينسجم مع هدف المنشأة لتعظيم ثروة حملة الأسهم. ومن الطبيعي فان منشآت الاعمال تقوم بتنفيذ العديد من الاستثمارات طويلة الاجل، وقد تتنوع هذه الاستثمارات، الا ان الأراضي، والمباني، المعدات والآلات وغيرها من أصول ثابتة وتمثل هذه الأصول، غالبا، استثمارات ذات عوائد عالية تتناسب مع المخاطر التي تتحملها المنشأة من جراء الاستثمارية⁽¹⁾

المطلب الاول: مفهوم قرار الاستثمار والية سيرورة اتخاذه والعوامل الواجب اخذها عند اتخاذ هذا القرار
تعتمد الادارة المالية الحديثة، على القرارات الاستراتيجية التي تحدد سياسة وتوجه المؤسسة، على المدى الطويل، اد تلعب القرارات الاستثمارية الاستراتيجية دورا هاما في العملية الادارية، وسندرس بالتحديد مفهوم القرار الاستثماري والية سيرورة اتخاذه.

اولا: مفهوم القرار الاستثماري الرشيد

يستند مفهوم القرار الاستثماري الرشيد على مبدا الرشادة الاقتصادية، الذي يقوم عليها علم الاقتصاد اساسا حيث من المفترض ان متخذ القرار الاستثماري يتسم بالقدرة على 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 او المشروع الذي يعطي أكبر عائد ممكن على الاستثمار اخذا في الاعتبار تكلفة الفرصة البديلة او الضائعة والمضحى بها.

ومن هنا يمكن القول: "ان القرار الاستثماري الرشيد هو ذلك القرار الذي يقوم على اختيار البديل الاستثماري الذي يعطي أكبر عائد استثماري من بين بديلين على الاقل او أكثر والمبني على مجموعة من دراسات الجدوى التي تسبق عملية الاختيار وتمر بعدة مراحل تنتهي باختيار قابلية هذا البديل للتنفيذ في إطار منهجي معين وفقا لأهداف المشروع الاستثماري".⁽²⁾

ويمكن تعريفه ايضا " ان مفهوم القرار الاستثماري يستند الى مبدا الرشادة الاقتصادية Economic Rationality، حيث ان من المفترض ان متخذ القرار الاستثماري ان يتحلى بالقدرة على حسن التدبير

(1) عدنان تايه النعيمي، أرشد فواد التميمي، "الإدارة المالية المتقدمة، دار اليازوري العلمية، عمان، (الأردن)، 2009، ص64

(2) هوارى معراج، عباس بهناس، "القرار الاستثماري في ظل عدم التأكد والازمة المالية" الطبعة الاولى، دار كنوز المعرفة، عمان، (الأردن)، 2013 ص64.

والتصرف في الموارد النادرة المتاحة، أي ان عملية البحث في كيفية الاستخدام العقلاني الامثل للموارد الاقتصادية أحسن استخدام ممكن، أحد في الاعتبار تكلفة الفرصة البديلة⁽³⁾.

ونصطلح ايضا على ان قرار الاستثمار هو: التخلي عن الاموال المملوكة او التضحية بها، في الوقت الراهن لفترة زمنية معينة، بحيازة أصل ما، لفترة زمنية بهدف الحصول على تدفقات نقدية مالية مستقبلا.

إن مسؤولية المدير المالي المفاوضة على شقين:

- يجب عليه أن يبين الاستثمارات أو المشروعات التي لا تخلق القيمة فحسب بل تعظمها أيضاً وتعظم معها ثروة المساهمين.
 - يجب البحث عن بلوغ أعلى مستوى ممكن من الأخلاق.
- ومنه نستخلص ان

- قرار الاستثمار أهم وأصعب وأخطر القرارات التي تتخذها الإدارة بالمشروع فهي ذات تأثير على بقائه واستمراره ونموه ولا تقتصر هذه الاستثمارات على الأصول الثابتة فقط وإنما على الأصول المتداولة والمترتبة على الاستثمار ونفقات البحوث والتطوير وتستدعي عناية خاصة.

- يصعب بعد الشروع في تنفيذ الاستثمارات الثابتة التخلي أو العدول عنها بسبب ضخامة حجم الأموال التي تم إنفاقها في مرحلة الإعداد فالتخلي عن الاستثمار يعني تحمل خسائر مالية ضخمة.

- المخاطر المترتبة عند العدول عن الاستثمار لانعدام المرونة لكثير من الاستثمارات الثابتة في الرجوع إلى الوضع المبدئي.

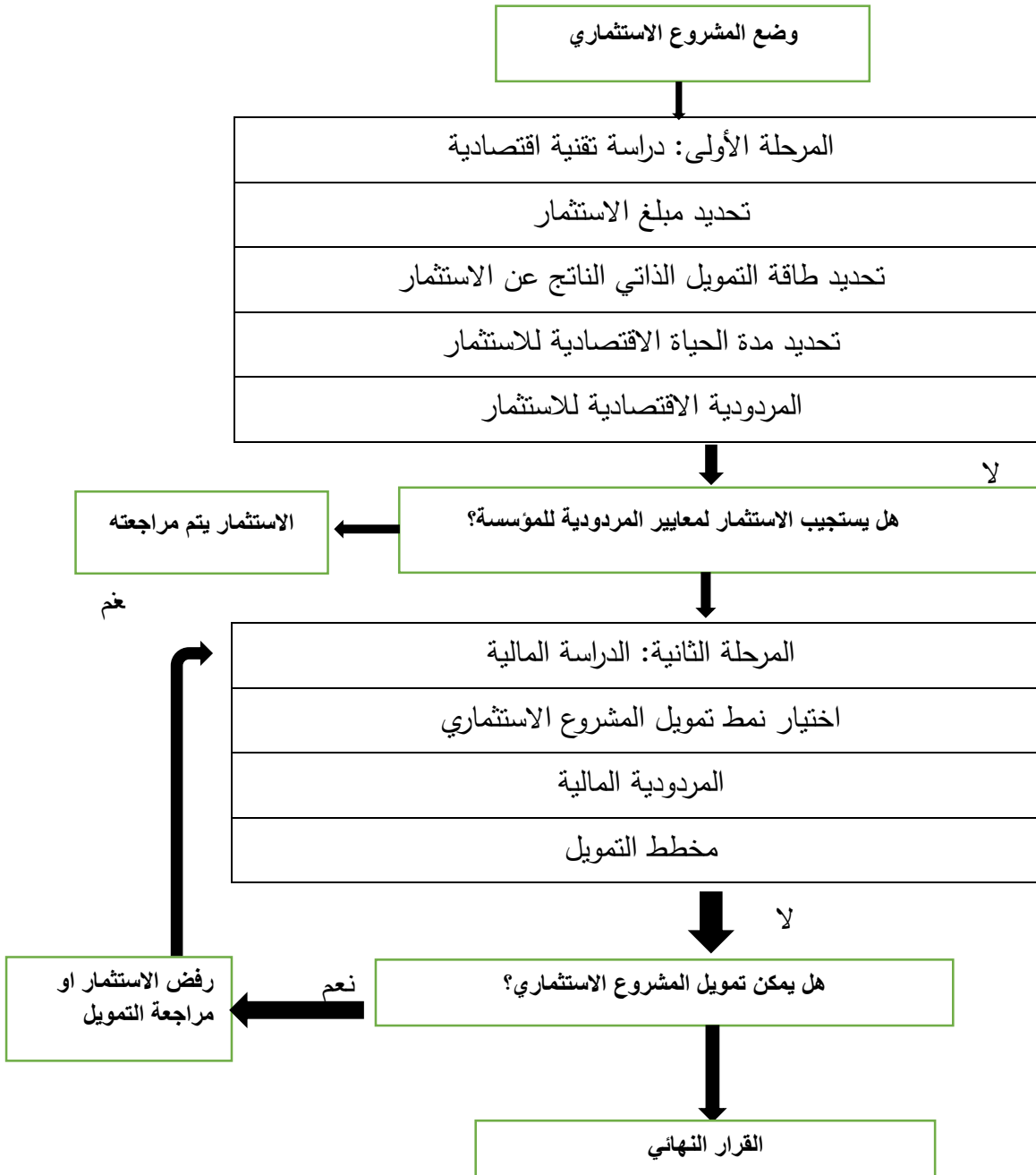
- تعتبر تكلفة الخطأ المترتبة على الاختيار الخاطئ للاستثمار عالية حيث يتطلب الأمر وقتاً لإرجاع الأوضاع إلى الوضع المبدئي

ثانياً: الية سيرورة اتخاذ قرار الاستثمار

يمكن توضيح سيرورة اتخاذ قرار الاستثمار في الشكل التالي:

(3) المعتز بالله خالدي، "المراجعة الداخلية في اتخاذ القرارات المالية"، مذكرة مقدمة ضمن نيل شهادة الماجستير، تخصص دراسة محاسبة وجباية معمة، كلية العلوم الاقتصادية، وعلوم التسيير وعلوم التجارية، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، 2010/2011، ص 78.

الشكل رقم (02-03): سيرورة اتخاذ قرار الاستثمار



المصدر: صلاح الدين شريط دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية، مذكرة دكتورة في

العلوم الاقتصادية، غير منشورة، 2011-2012، جامعة الجزائر 3، ص 56

تتم الية سيرورة اتخاذ قرارا المشروع الاستثماري عبر مراحل بدا من الدراسة التقنية، والتي تشمل شروط تحقق هذا المشروع، ومدى استجابة المشروع الاستثماري للقرار المراد اتخاذه، وهذا توافقا مع الإمكانيات المتاحة، اما المرحلة الثانية والتي تعد اهم مرحلة في الية سيرورة القرار الاستثماري، وتحديد نمط التمويل الذي يسمح بتحقيق المشروع، ويبقى القرار النهائي مبني على كل ما سبق ذكره.

ثالثاً: العوامل الواجب أخذها بالحسبان عند اتخاذ قرار الاستثمار

يمكن اجمال العوامل فيما يلي⁽¹⁾

1- التدفقات النقدية الداخلة والخارجة: ويضاف إليها تكاليف شراء الأصول الثابتة ونفقات تركيب

الآلات وإعدادها للتشغيل، أي كافة ما يتم إنفاقه على المشروع المقترح في مراحل دراسته وتجهيزه

حتى يصبح جاهزاً للعمل. وهي عبارة عن -النفقات المبدئية (تدفق نقدي خارجي) -.

2- التدفقات النقدية السنوية المتعلقة بتشغيل وإدارة الأصل الاستثماري: تتعلق هذه التكاليف بالجانب

الاستغلالي للمشروع وترتبط بحجم المشروع المراد إنجازه، وتعتبر المبيعات أهم التدفقات الداخلة،

ثم يأخذ أيضاً الأعباء والنفقات النقدية للعمليات (تدفقات نقدية خارجة) وعلى مدى العمر الاقتصادي

للأصل الاستثماري، ومن الضروري الأخذ في الحسبان كلما كان ذلك ممكن التغيرات المتوقعة في

الأصول المتداولة خلال الفترة.

3- التدفقات النقدية المتوقعة في نهاية المدة للأصل الاستثماري: كالأموال المتحصلة من بيع الأصل

كخرده، وعلى الرغم من تقدير هذه القيمة إلا أن إهمالها يؤدي التي اتخاذ قرار خاطئ مع عدم

نفقات تخريد الأصل.

4- الأخذ بالحسبان التدفقات النقدية الخارجة والممثلة بالضرائب: فبافتراض أن الشركة رابحة فإن كل

الاعباء المترتبة على الاستثمار تخصم من الإيرادات قبل الوصول إلى الربح الضريبي فهي تحقق

وفراً أو مكاسب ضريبية عن كل فترة.

توجد العديد من العوامل التي تلعب دوراً مهماً في تحديد قرارات الاستثمار وبالتالي الإنفاق

الاستثماري ولكن تأتي في مقدمتها عامل الربح أو الإيرادات المستقبلية للمشروعات الخاصة وعامل توفير

السلعة أو الخدمة بأسعار ميسرة لأفراد المجتمع للمشروعات العامة والحكومية. ويعتبر عامل اتخاذ القرار

من أصعب المراحل المحددة لمسار أي مشروع بسبب صعوبة تقدير كل العوامل المؤثرة أو التي لها علاقة

بالمشروع، مع إمكانية تغير تلك العوامل من فترة زمنية إلى أخرى.

المطلب الثاني: أهم العوامل المؤثرة على قرار الاستثمار وأصنافه

يخضع قرار الاستثمار إلى مجموعة من العوامل والمؤثرات، يجب أن تأخذ بعين الاعتبار عند القيام بعملية

اتخاذ القرار من جانب الإدارة التنفيذية، وكذا تصنيفات القرار الاستثماري التي تتحدد وفق عدة أغراض،

تسعى الإدارة إلى تجسيدها بناء على السياسة المنتهجة.

(1) عبد الغفار حنفي، "استراتيجية الإدارة المالية في اتخاذ القرارات الاستثمارية"، كلية التجارة - جامعة الإسكندرية، مصر، 2007، ص 266

أولاً: اهم العوامل المؤثرة على قرار الاستثمار

يتأثر الاستثمار بمجموعة من العوامل والمتغيرات البيئية والاقتصادية والسياسية والاجتماعية والتي يجب ان نراعيها عند اتخاذ قرار الاستثمار ويمكن اجمال اهم العوامل في العناصر التالية⁽¹⁾:

1- الظروف الاقتصادية:

من المعروف ان النشاط الاقتصادي يمر بفترات من الراج وفترات من الكساد في إطار ما يعرف بالدورة الاقتصادية، وتتأثر عملية الاستثمار بالظروف السائدة إيجاباً وسلباً. ففي فترات الراج الاقتصادي تتزايد دخول الافراد، ويندفعون في طلب سلع وخدمات جديدة، مما يشجع المستثمرين على دراسة فرص الاستثمار في مشروعات جديدة او اجراء توسعات استثمارية لمشاريع قائمة بالفعل.

اما في فترات الانكماش الاقتصادي فتحدث الحالة العكسية حيث يقل الطلب على السلع والخدمات مما يؤدي الى الركود الاقتصادي وهو ما لا يشجع المستثمرين الجدد والمنتجين على الاقبال على الاستثمار وادا استمرت ظروف الانكماش لفترة طويلة فقد تؤدي الى خروج بعض المستثمرين من السوق لعدم قدرتهم على تصريف منتجاتهم وارتفاع التكاليف في مؤسساتهم ويتبع ذلك مواجهة مشاكل عدم القدرة على سداد الالتزامات.

2- الظروف السياسية:

تأخذ الظروف السياسية أهميتها من خلال ترجمتها لمدى الاستقرار الذي يميز بيئة ما، ومن الأهمية ان تولى دراسة وتحليل الظروف السياسية العناية الكافية قبل اتخاذ قرار الاستثمار، ومن المخاطرة ان يتم الاستثمار في مناخ وبيئة لا يتميز بالاستقرار السياسي او تغلب عليه بعض القوانين التي لا تكفل حماية حقوق وملكية المستثمر كما ان حركة السلع ورؤوس الأموال والأشخاص لا تتحقق الا في ظل الاستقرار وتوافر الامن.

3- الإمكانيات والموارد المتاحة:

يعتمد الاستثمار على تضافر مجموعة من العوامل المادية وغير المادية لتحقيق الهدف منه، وكلما توافرت الإمكانيات والموارد المادية من مواد أولية وآلات وتجهيزات والوسائل المساعدة في الإنتاج والموارد البشرية والأسواق اللازمة لتصريف المنتجات كلما كان ذلك مشجعاً على القيام بالاستثمارات.

(1) هواري معراج ، عباس بهناس، مرجع سبق ذكره، ص59.

كما يجب على المستثمر أيضا التعرف على المصادر المختلفة التي يمكنه الحصول منها على القروض اللازمة لتمويل استثماراته وشروط الاقتراض وأسعار الفائدة السائدة في السوق حتى يمكنه المفاضلة بينها واختيار انسبها.

4- أسعار الفائدة:

كثيرا ما يرتبط الانفاق الاستثماري بالاقتراض كأحد مصادر التمويل الأساسية، ويشكل سعر الفائدة الثمن المدفوع لقاء عملية الاقتراض، أي ان سعر الفائدة عن القروض الممنوحة للمستثمرين تعبر على نفقة اقتراض النقود، ويتوقع لسعر الفائدة ان يكون مؤثرا قويا على مستوى الاستثمار حيث ان الطلب على القروض لأغراض استثمارية يتناسب عكسيا مع معدلات الفائدة السائدة في السوق.

5- الأرباح:

يمكن ان يتأثر قرار الاستثمار بالأرباح من خلال زاويتين أساسيتين حيث ان المستثمر يسعى دائما الى الاستثمار في المشاريع الأكثر ربحية من بين مجموعة فرص الاستثمار الممكنة والمتاحة من جهة ومن جهة أخرى قد تكون المؤسسة غير قادرة على الاقتراض في نشاطها الاستثماري او قد تكون غير راغبة في ذلك فتتجه الى استغلال أموالها الخاصة لتمويل مشروعاتها الاستثمارية والتي تشكل الأرباح المحتجزة جزءا مهما منها، وهذا يعني ان هذا المصدر يمثل جزءا منها مصدرا هاما للأموال القابلة للاستثمار وهو ما يجعل الاستثمار دالة للأرباح كلما زادت هذه الأخيرة كلما كان ذلك امرا مشجعا على زيادة الاستثمار لضمان نمو المؤسسة.

ثانيا: تصنيف الاستثمار وفقا للهدف او الغرض

1- الاستثمارات الاحلالية

وهي الاكثر شيوعا من حيث الحجم، وبسبب الضرورة والسرعة قد يتم التغاضي عن تحليل إمكانية او فرصة تنفيذها، ولكن يمكن القول انه من الخطأ اهمال تحليل ودراسة هذا النوع من الاستثمارات⁽¹⁾.

2- الاستثمارات التوسعية

الغرض من هذا النوع هو توسيع الطاقة الإنتاجية والبيعة للشركة وذلك بإدخال او إضافة منتجات جديدة او زيادة الإنتاج والمبيعات الحالية. وبذلك يتضح وجود مبرر لهذا النوع من الاستثمارات ويستخدم في هذا الصدد العديد من الأساليب الفنية لدراسة الجدوى الاقتصادية لهذا النوع من الاستثمارات.

(1) هواري معراج ، عباس بهناس، مرجع سبق ذكره، ص، ص59،60

3- الاستثمارات التي تهدف الى التطوير او الترشيد

الهدف من هذه الاستثمارات تدنية التكلفة بتكثيف الالية أي بتطوير الجهاز الإنتاجي الحالي وتحديثه للتقليل من العمالة الإضافية.

4- الاستثمارات الاستراتيجية

تهدف هذه الاستثمارات الى المحافظة على بقاء واستمرارية المشروع، ويصعب تقييم هذا النوع من الاستثمارات خاصة بالنسبة للبحوث في مجال الادوية- وعمليات التكامل الافقي والراسي او تعديل سياسة الشركة.

5- الاستثمارات التي تفرضها الظروف او بواسطة الدولة

فهذه الاستثمارات ذات غرض اجتماعي في المقام الأول _ وغير مرتبطة بشكل مباشر بالنشاط الرئيسي للشركة (كافتيريا مساكن للعاملين) ويدخل تحت هذا أيضا الاستثمارات التي لا تتم بطريقة اختيارية كتدبير أماكن انتظار السيارات وتوفير أجهزة الوقاية من التلوث.⁽¹⁾

المطلب الثالث: الأساليب الفنية لاتخاذ قرارات الاستثمار واساسيات الخطر والعائد الاستثماري

يخضع قرار الاستثمار الى العديد من الأساليب الفنية لتحديد البديل الأنسب، الذي يتلائم مع إمكانيات وموارد المؤسسة، والفترة التي يتخذ فيها لأجل ان يكون قرار صائب.

الفرع الأول: الأساليب الفنية لاتخاذ قرار الاستثمار

تستخدم ستة أساليب رئيسية لترتيب المشاريع واتخاذ القرار فيما اذا يتم قبول المشروع او رفضه بهدف تضمينه في الخطة او الموازنة الرأسمالية وهي: مدة الاسترداد، مدة الاسترداد المخصصة، صافي القيمة الحالية، ومعدل العائد الداخلي، ومعدل العائد الداخلي المطور، ومؤشر الربحية، وسنقوم في هذه الفترة بإيضاح كيفية ترتيب المشاريع بموجب كل طريقة من تلك الطرق الستة.⁽²⁾

أولاً: مدة الاسترداد

يعتمد الأسلوب المذكور على تحديد عدد السنوات المطلوبة لتغطية تنفيذ الاستثمار، أي كلفة تنفيذ الاستثمار الرأسمالي، وهو من اول وأقدم الأساليب التي تم استخدامها لتقييم المشاريع الاستثمارية التي تتضمنها الموازنة الرأسمالية المنشآت الاعمال.

(1) عبد الغفار حنفي، "استراتيجية الإدارة المالية في اتخاذ القرارات الاستثمارية"، المكتب العربي الحديث، الاسكندرية (مصر) 2008، ص.260

(2) عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، "الإدارة المالية المتقدمة"، الطبعة العربية، عمان، (الأردن)، 2009، ص-ص، 223 225

ثانيا: مدة الاسترداد المخصومة

بعض المنشآت قد تستخدم طريقة أخرى مختلفة عن الطريقة السابقة، مدة الاسترداد الاعتيادية، تأخذ بالحسبان القيمة الزمنية للنقود ويطلق أسلوب مدة الاسترداد المخصومة، التي تشبه الى حد كبير الطريقة الاعتيادية باستثناء ان التدفقات النقدية التي يحققها المشروع، بموجب هذه الطريقة، يتم خصمها على انها عدد السنوات المطلوبة لتغطية كلفة الاستثمار عن طريق صافي التدفقات النقدية المتحققة خلال عمر المشروع والمخصومة بكلفة راس المال.

ثالثا: مؤشر الربحية

وهناك طريقة أخرى يمكن ان تستخدمها في تقييم المشاريع الرأسمالية التي تتضمنها الموازنات الرأسمالية يطلق عليها مؤشر الربحية، او ما يطلق عليه بطريقة نسبة العوائد الى الكلف، (العوائد/ الكلف)، حيث ان المقصود هنا بالعوائد هي تلك التدفقات التي يحققها المشروع خلال عمره الإنتاجي، أي التدفقات النقدية الداخلة جراء تنفيذ المشروع، في حين يقصد بالكلف كل ما يترتب على إقامة المشروع من نفقات حتى يكون جاهزا للعمل، أي التدفقات النقدية الخارجة عند إقامة المشروع. ويتم حساب هذا المؤشر لكل مشروع معروض للتقييم بموجب المعادلة ادناه: (1)

$$\frac{\text{القيمة الحالية لتدفقات الداخلة}}{\text{القيمة الحالية لتدفقات الخارجة}} = \text{مؤشر الربحية}$$

وحتى نقرر اختار هذا المشروع، فانه يشترط ان يكون مؤشر الربحية أكبر من (01) حتى يتم قبوله، والمشروع الذي يحقق مؤشر ربحية اعلى هو الذي يحتل المرتبة الأعلى بين المشاريع المتنافسة، فيتم اختياره وفق هذا الأسلوب.

رابعا: صافي القيمة الحالية

عند تطبيق مدة الاسترداد المخصومة يتم الاستعانة بالأدوات او المعدات المالية او ما يطلق عليها القيمة الزمنية للنقود، وبالذات القيمة الحالية للدفعات. وان القصور الذي كانت تعاني منه مدة الاسترداد كأسلوب لتقييم الاستثمارات الرأسمالية وفي اعداد الموازنات الرأسمالية فقد أخذ المتخصصين يبحثون عن

(1) عدنان تابه النعيمي، مرجع سابق، ص - ص، 26 30.

طريقة تحسن من قدرة الإدارة في تقييم المشاريع وأسفرت هذه الجهود بالتواصل إلى طريقة صافي القيمة الحالية للدفعات. ومن أجل تنفيذ هذا الأسلوب لابد من الخطوات التالية:

✚ إيجاد القيمة الحالية لكل تدفق نقدي: ويشمل ذلك كل التدفقات النقدية الداخلة منها والخارجة،

مخصومة بكلفة رأس المال المستثمر في المشروع التي تم التعرف على كيفية حسابها مسبقاً.

✚ جمع القيم الحالية لكافة التدفقات النقدية المخصومة: ويعرف هذا المجموع بأنه صافي القيمة الحالية للمشروع.

✚ المفاضلة بين المشاريع البديلة: فإن كانت نتيجة الفقرة السابقة موجبة فيتم قبول المشروع، أما إن

كانت سالبة فيتم رفضه. وإذا كانت هذه القيمة موجبة لبعض أو كافة المشاريع المطروحة وإن

المطلوب من الإدارة اختيار أحدهما، في هذه الحالة يتم اختيار المشروع الذي تكون صافي القيمة

الحالية أعلى من بقية المشاريع.

حساب صافي القيمة الحالية يمكن استخدام المعادلة أدناه⁽¹⁾:

$$NPV = \sum_{t=0}^t Cft / (1 + R)^t$$

NPV: صافي التدفق النقدي في الزمن t

Cft: التدفق النقدي في الزمن t

R: كلفة رأس المال، التي تعتمد كأساس لخصم التدفقات النقدية.

T: عدد السنوات عمر المشروع.

خامساً: معدل العائد الداخلي المطور

أظهرت الدراسات الأكاديمية الميدانية، التي أجريت من قبل العديد من الباحثين، بأن المدراء التنفيذيين يفضلون طريقة (IRR) على طريقة NPV، وذلك لكونها أكثر واقعية في تقييم الاستثمارات بالاعتماد على معدلات العائد كنسبة مئوية، في الوقت الذي تعتمد فيه طريقة صافي القيمة الحالية، في حساب النتائج، على المبالغ وليس على النسب المئوية. وفي هذه الفقرة سنحاول مناقشة معدل العائد الداخلي (IRR) بعد تطويره لجعله مؤشراً جيداً في عملية الموازنة الرأس مالية، والذي يعرف بمعدل العائد المطور

(1) عدنان تابه النعيمي، مرجع سابق، ص ص، 235 237

(MIRR). يقوم هذا الأسلوب على افتراض ان التدفقات النقدية الداخلة من المشروع يمكن استثمارها عند استلامها وتحقيق عوائد منها، وبذلك فانه يستخدم مفهوم القيمة المستقبلية الى جانب القيمة الحالية على خلاف الأساليب السابقة التي اعتمدت على مفهوم القيمة الحالية فقط عند تقييم الاستثمارات الرأسمالية. والمعادلة ادناه يمكن استخدامها لحساب معدل العائد الداخلي المطور.

$$\sum_{t=0}^n \frac{COF}{(1+K)^t} = \sum_{t=0}^n coft(1+K)^{n-t} / (1+MIRR)^n$$

سادسا: متوسط العائد المحاسبي

ويمكن استخدام أسلوب اخر يتمتع بجاذبية الا انه يعاني من خلل، في صناعة القرارات الاستثمارية طويلة الاجل هو متوسط العائد المحاسبي (AAR). ويعرف معدل العائد المحاسبي على انه متوسط الدخل الصافي للاستثمار مقسوم على متوسط القيمة الدفترية للاستثمار. ويتم استخدام المعادلة ادناه لحساب متوسط العائد المحاسبي⁽²⁾.

$$AAR = \text{Average net income} / \text{Average book value}$$

متوسط العائد المحاسبي = متوسط الدخل / متوسط القيمة الدفترية

وعلى افتراض ان التدفقات النقدية الداخلة تمثل الدخل الصافي المتوقع من المشروع خلال عمره الإنتاجي بقسمته على متوسط القيمة الدفترية، وعليه يتم اتخاذ قرار تنفيذ المشروع الذي يملك اعلى متوسط عائد محاسبي.

الفرع الثاني: اساسيات الخطر والعائد:

يجب ان يتعلم المدير المالي التقييم لعاملين أساسيين هما الخطر والعائد وذلك لتعظيم قيمة السهم وكل قرار مالي ينطوي معه على خطر وعائد معين لهما خصائص معينة، والارتباط المميز لهذه الخصائص له أثر على قيمة السهم ويمكن النظر الى الخطر اما انه مرتبط بأصل واحد او محفظة (مجموعة من الأصول).

(2) عدنان تابه النعيمي، مرجع سابق، ص ص، 238 240

أولاً: تعريف الخطر

بالمفهوم البسيط الخطر هو الفرصة في تحقيق الخسارة المالية، والأصول التي لها فرصة أكبر في تحقيق الخسارة بصورة شكلية، المفهوم خطر يستخدم له مفهوم آخر هو عدم التأكد وذلك ليشير الى معنى عدم استقرار العائد لأصل معين، السندات الحكومية التي تضمن لحاملها 100 وحدة نقدية، فائدة بعد ثلاثين يوماً لا تحقق خسارة والسبب انها لا تحقق تذبذب في العائد منها، كذلك 100 وحدة نقدية، استثمار في اسهم عادية لشركة لفترة مماثلة يمكن ان تحقق عائد يتراوح بين (الصفـر - 200 وحدة نقدية)، وتعتبر مخاطرها عالية بسبب التذبذب وعدم استقرار العوائد منها وكلما كان تحقق العائد من الأصل المالي بدرجة عالية من التأكد كلما كانت درجة التذبذب منخفضة وكان الخطر اقل⁽¹⁾.

ثانياً: تعريف العائد

من الواضح، انه إذا كنا سنقوم بتقييم مخاطر الأصل معتمدين على التذبذب في العوائد فإننا نحتاج ان نتأكد من معرفة العائد ماذا يعني؟ وكيف نقيسه؟ والعائد يمثل اجمالي الربح او الخسارة المحققة من الاستثمار من خلال فترة زمنية معينة وعادة يتم قياسه على انه التغيير في قيمة الأصل بالإضافة الى أي توزيعات نقدية خلال الفترة، ويعبر عنها بالنسبة الى قيمة الاستثمار في بداية المدة التغير في قيمة الاستثمار في بداية المدة والتعبير الحسابي لمعدل العائد على الاستثمار، لأي اصل والفترة زمنية هما T, K وتحسب كالتالي:⁽²⁾

$$K = P - P_{t-1} + C_t / P_{t-1}$$

حيث أن:

K : يمثل معدل العائد الحقيقي او المتوقع والمطلوب الفترة t

P : يمثل سعر (قيمة) الأصل في t

P_{t-1} : يمثل سعر (قيمة) الأصل في الفترة $t-1$

C : يمثل التدفقات (النقدية) المستلمة من الفترة $t-1$ الى الفترة t .

والعائد k يعكس التأثير المركب للتغيرات في قيمة $P_t - P_{t-1}$ والتدفقات C_t خلال الفترة t .

(1) عبد العزيز محمد المخلافي، "اساسيات الإدارة المالية"، صنعاء، (اليمن)، ص 119

من موقع www.mediafare.com.10/05/2015.23:35

(2) عبد العزيز محمد المخلافي، مرجع سابق، ص 191

المعادلة (1) تستخدم لتحديد معدل الفائدة (العائد) خلال فترة زمنية قد زمنية قد تكون يوم او تكون عشر سنوات او أكثر وفي معظم الحال إعادة سنة واحدة لذلك فهي تمثل معدل السنوي.

ثالثا: تفضيل المخاطر

تختلف المشاعر نحو تحمل الخطر بين متخذي القرارات المالية، لذا فمن المهم تحديد مستوى الخطر، الخطر المقبول، وهناك ثلاث مستويات من تفضيلات هي تقادي الخطر، تعادل نحو الخطر، اخذ الخطر.

1: المدير الذي لا يوجد لديه شعور بالخطر وبالتالي فان معدل العائد المطلوب لا يتغير بزيادة الخطر من x_1 الى x_2 بمعنى اخر لا يوجد تغير في العائد، ومن الواضح لا يتغير العائد المطلوب نتيجة تغير بالزيادة في الخطر، وبالطبع هذا الشعور غير موجود في اطار الاعمال.

2: اما المدير الذي يتقادي الخطر فان معدل العائد المطلوب يتزايد بزيادة الخطر، لان هؤلاء النوع من المديرين يحمون أنفسهم ضد هذا الخطر، ويطلبون معدل عائد مرتفع لأجل التعويض مقابل تحمل مخاطر أكبر.

3: المديرين الذين يواجهون المخاطر يطلبون معدل منخفض مقابل زيادة المخاطر، ونظريا فهم يتمتعون بالمخاطر وهؤلاء المديرين لهم الرغبة في التخلي عن العائد مقابل مواجهة مخاطر اكبر، لكن هذا النوع من السلوك لا يحقق الفائدة للمنظمة.⁽¹⁾

المبحث الثالث: قرارات التمويل

تهتم هذه القرارات بتحديد مصادر التمويل الملائمة، بمعنى المفاضلة بين التمويل عن طريق الأموال المملوكة او الاستدانة، من اجل تحقيق المزيج التمويلي الأمثل داخل المؤسسة، مع الأخذ بعين الاعتبار ثلاثة عناصر أساسية وهي التكلفة، العائد والمخاطرة، حيث انه على المؤسسة ولتحقيق عائد على استثماراتها يجب ان تحصل على الأموال وبأقل تكلفة ممكنة، كما انه لا يجب ان لا تنجر وراء تحقيق عائد أكبر على حساب المخاطرة المحيطة بها، وبالتالي فان هذه القرارات هي التي تصنع الهيكل المالي المناسب.

المطلب الأول: مفهوم قرار التمويل وانواعه

تطرح أمام المؤسسة الاقتصادية الحديثة وسائل متنوعة لتمويل نشاطاتها، سواء القصيرة الاجل او المتوسطة او الطويلة الاجل، مما يجعلها أمام المفاضلة بين البدائل التمويلية المتاحة وبالتالي ضرورة اتخاذ القرار الذي يتناسب والأهداف المسطرة. فعملية الاختيار ليست بالعملية السهلة على الإطلاق وتحتاج لأن

(1) عبد العزيز محمد المخلافي، مرجع سابق، ص121

تتوفر لدى المؤسسة الاقتصادية المعلومات الضرورية التي تسمح بالوصول إلى النتائج المحددة لاختيار الأنسب من البدائل التمويلية المتاحة.

وعليه يحتاج الأمر إلى دراية وإمام كبيرين لما هو متاح من وسائل تمويلية خارجية ممكنة إلى جانب وسيلة التمويل الداخلية، التي قد تكون كافية لمثل هذه الأنواع من الاحتياجات التمويلية، لذلك سنتطرق بشكل مفصل إلى مفهوم التمويل، وأنواعه في هذا المطلب.

أولاً: تعاريف قرار التمويل

لقد أعطيت تعاريف عديدة للتمويل نذكر منها:

يعرف التمويل على أنه مجموعة من الأسس والحقائق التي تعامل في تدبير الأموال وكيفية استخدامها سواء كانت هذه الأموال تخص الأفراد أو منشآت الأعمال أو الأجهزة الحكومية. يعتبر تمويلاً كل المصادر الضرورية لإنشاء مؤسسة أو شركة وضمان سير نشاطها وكذا توسيعها أي كل الموارد التي تجعل الشركة تنتج أكثر في ظروف أحسن مما يجعلها قادرة على تحقيق تدفقات نقدية.

ويعرف كذلك: "تعرف قرارات التمويل على أنها اختيار بين حيازة مختلف اشكال الأموال"⁽¹⁾ كما يمكن تعريفه بأنه: "عبارة عن القرارات التي تبحث في الطرق المناسبة للحصول على المبالغ النقدية، بهدف تغطية الاحتياجات المالية للمؤسسة، تسمى بالمزيج التمويلي الأنسب"

ثانياً: أنواع قرارات التمويل

بينما تنعكس قرارات الاستثمار في الجانب الأيمن من الميزانية العمومية وهو ما يعرف بهيكل الأصول نجد أن قرارات التمويل تظهر في الجانب الأيسر من الميزانية العمومية وهو ما يعرف بالهيكل المالي. ويمثل الهيكل المالي اجمالي الخصوم وراس المال أي انه يشمل كل أنواع واشكال التمويل من الأموال الملكية أو أموال الاقتراض ومن مصادر قصيرة الاجل او من مصادر طويلة الاجل.

وواقع الامر ان مصادر الأموال التي يمكن لمنشآت الاعمال ان تحصل منها احتياجاتها المالية تنقسم إلى مصادر التمويل قصيرة الاجل، والمصادر طويلة الاجل وأخيراً المصادر طويلة الاجل.⁽²⁾ تصنيف قرارات التمويل من حيث زمن الإنجاز.

1- قرارات التمويل طويلة الاجل

(1) عبد القادر عيادي، "دور أهمية نظام المعلومات المحاسبي في اتخاذ قرارات التمويل"، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسبير، جامعة الشلف، (الجزائر)، 2007/2008، ص74
(2) محمد صالح الحناوي "الإدارة المالية مدخل لاتخاذ القرارات" الدار الجامعية الاسكندرية، (مصر)، ص329

هي قرارات خاصة بالاستثمار أي إنفاق مبالغ مالية من أجل تحقيق أرباح خلال فترات متتالية، سواء كانت أموال خاصة أو اقتراضات، وتصنف هذه القرارات ضمن القرارات الاستراتيجية لأنها تهتم بتمويل الاستثمارات، منها قرارات التخطيط الاستثماري في الأصول المتداولة.

2- قرارات تمويل قصيرة الأجل

هي قرارات تتعلق أساسا باستخدام الأموال لأجل قصير، أي لتشغيل دورة الاستغلال، وتصنف ضمن القرارات التشغيلية لأنها تهتم بتمويل الأصول المتداولة، والتي تدخل ضمن الهيكل المالي ذات الآجال التي لا تزيد عن السنة الواحدة، والتي تشكل الخصوم المتداولة في الميزانية العمومية.⁽³⁾

المطلب الثاني: أنواع التمويل وتكلفته من حيث مصدره

يتوفر لدى المؤسسة العديد من مصادر التمويل تختلف من حيث المدة ومن حيث مجال استعمالها، كما يرتبط التمويل بعنصر التكلفة، التي تعد المحدد الرئيسي في اختيار مصدر تمويلي على آخر.

الفرع الأول: مصادر التمويل من حيث مدتها

يوجد العديد من مصادر التمويل، تختلف باختلاف الغرض والغاية التي يوجه إليها، ويحقق أهداف المؤسسة، حسب احتياجاتها من الموارد المالية المتاحة.

أولاً: مصادر التمويل قصيرة الأجل

تمثل عناصر الخصوم المتداولة ومصادر الاقتراض قصيرة الأجل أمام المنشأة. وتلتزم المنشأة بسداد الالتزامات الناتجة عن استخدام الخصوم المتداولة عادة في استثمارات قصيرة الأجل.

1- الدائنون (الموردون):

يعبر رصيد الدائنون عن المدفوعات المستحقة على المنشأة مقابل البضاعة التي تم شرائها من الموردين دون سداد قيمتها ويتميز هذا المصدر التمويلي بالمرونة حيث ترتبط عملية شراء احتياجات المشروع بمستوى المبيعات المتوقعة.

2- المستحقات:

تشير المصروفات المستحقة إلى الالتزامات الناتجة عن الخدمات التي تحصلت عليها الشركة ولكنها لم تقم بسداد تكلفتها وهي تمثل نسبة كبيرة من إجمالي مصادر الاقتراض قصيرة الأجل التي تلجا

(3) عيادي عبد القادر، " دور أهمية نظام المعلومات المحاسبي في اتخاذ قرارات التمويل"، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، جامعة الشلف، (الجزائر)، 2007/2008، ص74

اليها المنشآت حيث تمثل الاموال التي يتم الحصول عليها من هذا المصدر اموالا مجانية ليس لها تكلفة. ومن أكثر أنواع المصروفات المستحقة شيوعا الاجور والضرائب.

3- القروض المصرفية:

تقدم البنوك التجارية نسبة كبيرة من احتياجات المشروعات المالية وخاصة المشروعات كبيرة الحجم. وتنقسم القروض المصرفية الى نوعين:

4- قروض غير مكفولة بضمان:

في هذا النوع من القروض يتم الاتفاق بين البنك والمنشأة على فتح اعتماد للمنشأة بمعنى ان يسمح البنك للمنشأة ان تقترض كلما احتاجت الى اموال ولمدة زمنية محددة بشرط الا تزيد الكمية المقترضة عن مبلغ معين في أي وقت خلال هذه الفترة.

5- قروض مكفولة بضمان:

في بعض الاحيان يطلب البنك ضمانات معينة يلتزم المشروع بتقديمها قبل حصوله على القرض. ويحرص البنك على طلب ضمان للقروض في حالة المنشآت التي تكون نسب الاقتراض لديها مرتفعة بحيث لا تحصل على قرض مساوي تماما لقيمة الضمان المقدم وانما يحتفظ البنك بجزء من قيمة الضمان وذلك لمواجهة احتمالات انخفاض قيمة الاصول المقدمة كضمان.

ثانيا: مصادر التمويل متوسط الأجل

القروض المباشرة متوسطة الأجل Term Loans

تمثل القروض متوسطة الأجل نوعا من القروض التي تلتزم المنشأة عند الحصول عليها بسداد كل من أصل القرض والفائدة المستحقة في تاريخ معين. وتخضع عملية الاقتراض في هذه الحالة لشروط الانفاق ما بين المنشأة وما بين المقرض وذلك فيما يتعلق بمعدل الفائدة وتاريخ الاستحقاق وأسلوب السداد. يتميز هذا النوع من الاقتراض بالمزايا التالية:

1- السرعة: نظرا لان عملية التمويل تنتج عن مفاوضات مباشرة ما بين المقرض والمقترض فان الإجراءات الرسمية تكون محدودة للغاية وبالتالي تحصل المنشأة على احتياجاتها المالية بسرعة.

2- المرونة: في حالة حدوث أي تغيرات في الظروف الاقتصادية المحيطة بالشركة يمكن -بالاتفاق المباشر مع المقترض- تغيير بنود التعاقد وهو امر يصعب تحقيقه في حالة الأنواع الأخرى من مصادر التمويل طويل الأجل.⁽¹⁾

(1) محمد صالح الحناوي، مرجع سابق ص330،

3-تمويل طويل الأجل: تسعى منشآت الاعمال المعاصرة الى توفير الموارد المالية من مصادر متعددة وبأشكال مختلفة على وفق الظروف السائدة في الأسواق المالية، وطبيعة هيكل راس المال فيها، وتوجهات ادارتها بشأن تحمل المخاطر من عدمها كما ان المستثمرين قد يفضلون بعضا من أنواع الأوراق المالية على غيرها، الامر الذي يتطلب من المنشأة اخذ بعين الاعتبار. عليه فان التمويل المقترض، بناء لما تقدم، يعد من مصادر التمويل الأساسية لمنشآت الاعمال، كما انه أخذ بدائل الاستثمار لدى العديد من المستثمرين.

ثالثا: أنواع مصادر التمويل طويل الاجل:

1-القروض طويلة الاجل: يعد هذا النوع من التمويل المقترض بمثابة عقد يلتزم بموجبه المقترض (المنشأة) على تسديد فوائد دورية طيلة سنوات القرض إضافة الى أصل المبلغ المقترض ضمن توقيتات واجال يتم الاتفاق عليها من المقرض وقد يكون الطرف المقرض منشأة مالية مع المقرض. وقد يكون الطرف المقرض منشأة مالية وسيطة (مصرف، شركة تامين، صناديق التضامن والتقاعد أوغير ذلك من الوسطاء) وتتراوح اجال القروض طويلة الاجل بين (3-15) سنة. وقد تكون هذه القروض مضمونة بأصل معين او باي نوع من أنواع الضمانات الأخرى، وقد تكون غير مضمونة في حالات استثنائية وفقا لمنانة المركز المالي الذي يتمتع به المقترض.

2-السندات: تعد السندات من الأدوات المالية طويلة الاجل التي تصدرها منشآت الاعمال من خصائصها انها تكون ذات عائد ثابت وتتمتع بالقابلية على التداول في السوق المالي، وتمثل اتفاق طويل الاجل تلتزم بموجبه المنشأة بتسديد دفعات دورية من الفوائد لحملة السندات، التي تمثل كلفة تتحملها المنشأة المصدرة لها عن استخدام الأموال، إضافة الى إعادة أصل القيمة الاسمية للسند لحامله. وتتراوح اجال السندات (20-30) سنة، الا انه قد سادت في السنوات الأخيرة سندات بأجال تتراوح بين (7-10) سنة. (1)

الفرع الثاني: من زاوية مصدر الحصول على التمويل وتكلفته

أولا: تمويل داخلي (2)

وهو عبارة عن الأموال المتولدة عن العمليات الجارية للمؤسسة ومن مصادر ثانوية دون اللجوء الى مصادر خارجية ويشمل بذلك إضافة الى الأرباح المحتجزة الأموال المحتجزة لأسباب أخرى قبل الوصول الى الربح القابل للتوزيع كالمؤونات الاحتياطية وايرادات التنازل عن بعض الأصول غير المستخدمة، ويعتبر

(1) عدنان تايه النعيمي، مرجع سابق، ص ص 354 356

(2) هوارى معراج ، بمرجع سبق ذكره، ص 181

التمويل الداخلي من المصادر اقل تكلفة لكن من الصعب ان تعتمد المؤسسة بصفة كاملة على التمويل الداخلي لتمويل الاستثمارات حيث عادة ما يتجاوز حجم الاستثمارات هذا المورد مما يتطلب اللجوء الى مصادر تمويل خارجية عند عدم كفايتها.

الأرباح المحتجزة: تعتبر الأرباح المحتجزة اهم عنصر في التمويل الداخلي فهي جزء من الإيرادات الحالية التي لا توزع على حملة الأسهم العادية، وتحتفظ بها المؤسسة قصد استثمارها ولا يكون هذا المصدر متاحا الا في ضل وجود مشاريع قائمة ترغب في تمويل فرص استثمارية جديدة كالمشاريع الاستثمارية المرتبطة بعملية التوسع.

ان حملة الأسهم العادية لا يقبلون بسياسة عدم توزيع الأرباح الا بعد ان يتوقعوا بان العائد من استثماراتها لا يقل عن الفرص البديلة خارج المؤسسة وهم بذلك لا يمانعون من اتباع هذه السياسة كلما كانت المزايا التي يحصل عليها حاملي الأسهم من عدم توزيع الأرباح اكبر من المزايا التي يمكن ان يحصلوا عليها من توزيع الأرباح سواء كانت تلك المزايا ناتجة عن تغير القيمة السوقية للمؤسسة او ناتجة عن زيادة معدل العائد الذي يحصل عليه حاملي الأسهم في الفرص الاستثمارية القائمة ويمكن تقدير تكلفة التمويل من الأرباح المحتجزة من خلال المعادلة التالية:⁽¹⁾

تكلفة الأرباح المحتجزة = (التوزيع المتوقع للسهم / القيمة السوقية الحالية للسهم) + النمو المتوقع للسهم وذلك وفق العلاقة التالية:

$$CF_i = (b_i/v_b) + t$$

ثانيا: التمويل الخارجي

تختلف طرق تمويل المشاريع الاستثمارية وتتعدد حيث انها قد تكون عن طريق أموال الملكية من الأسهم بأنواعها او عن طرق الاقتراض القصير والمتوسط الاجل من المؤسسات المالية او عن طريق التمويل التأجيري وتختلف بذلك تكلفة الحصول على الأموال تبعا للطريقة التي يتبناها المشروع. زيادة أموال مملوكة:

ويكون ذلك اما عن طريق الأسهم العادية او الأسهم الممتازة.

الأسهم العادية:

(1) هواري معراج ، مرجع سابق، ص182

السند هو سند ملكية لحامله ويتمتع صاحبه بحق التصويت في الجمعية العمومية وحق الاطلاع على دفاتر المؤسسة والمشاركة في الأرباح والخسائر وحق البيع والتداول وتكون مسؤولية محدودة حسب حصته من راس المال.

تتعدد قيم واسعار الأسهم حيث ان للسهم قيمة اسمية وهي المدونة على صك السهم وقيمة اصدار وهي القيمة التي يتم على أساسها اصدار السهم، وقد تكون قيمة الإصدار أكبر من القيمة الاسمية حيث يتم اصدار الأسهم بعلاوة اصدار وقد تكون اقل حينما يتم الإصدار بخصم نقدي كما ان للأسهم قيمة سوقية تتحدد حسب قوى العرض والطلب في سوق الأوراق المالية وقيمة دفترية محاسبية تتحدد بقسمة حقوق الملكية على عددا لاسهم.

وتعتبر تكلفة الأسهم العادية كبيرة نسبيا مقارنة بتكلفة مصادر للتمويل الأخرى وذلك نظرا لارتفاع درجة المخاطرة حيث ان حامل السهم العادي مشارك في الخسائر المحتملة التي يمكن ان تتعرض لها المؤسسة بعكس الدائنين كما انه في حالة الإفلاس وتوزيع أموال التصفية يأتي حملة الأسهم العادية في المرتبة الأخيرة بعد الدائنين وحملة الأسهم الممتازة. ولحساب تكلفة السهم العادي تعطى العلاقة التالية:

$$r = (bi / fi - si) + t$$

r تكلفة السهم العادي

bi الأرباح المتوقع توزيعها سنويا عن ملكية السهم الواحد.

fi قيمة اصدار للسهم العادي.

si: مصاريف الإصدار للسهم الواحد.

t معدا النمو المتوقع للتوزيعات.

الأسهم الممتازة:

وهي تمثل سند ملكية حيث يتمتع حامل السهم الممتاز بكافة الحقوق والمزايا التي يتمتع بها حامل السهم العادي ما لم يكن هناك نص على خلاف ذلك في عقد الإصدار، وللشهم الممتاز أيضا قيمة اسمية وقيمة دفترية محاسبية (حقوق الملكية الممتازة على عدد الأسهم الممتازة) وقيمة اصدار وقد تفوق القيمة

الاسمية (من خلال علاوة الإصدار او تقل عنها بتحمل المؤسسة خصم الإصدار) وتختلف الأسهم الممتازة عن العادية كما يلي:

- ✓ حامل السهم الممتاز له الحق في استرجاع قيمة سهمه عند التصفية.
- ✓ لا يحق لحامل السهم الممتاز التصويت في الجمعية العمومية.
- ✓ عائد السهم الممتاز ثابت ولا يتأثر بمستوى نشاط ووضع المؤسسة.
- ✓ يحق لحامل السهم الممتاز تحويله الى سهم عادي.
- ✓ لإدارة المؤسسة الحق في شراء الأسهم الممتازة من أصحابها متى أراد ذلك.

وتتحدد تكلفة السهم الممتاز من خلال العلاقة التالية:

$$r = bi / fi - si$$

حيث يستثنى هذا النوع من الأرباح الإضافية وذلك بالنظر الى قلة درجة المخاطرة التي يتحملها

أصحاب الأسهم الممتاز مقارنة بأصحاب الأسهم العادية.⁽¹⁾

الجدول رقم: (01-02): مقارنة بين مصادر التمويل.

المؤشر	الاسهم العادية	الاسهم الممتازة	السنوات
الملكية	يعد حملة الاسهم من ملاك المنشأة	من ملاك المنشأة	من دائني المنشأة
الانتخابات والتصويت	الحق بالانتخابات والتصويت	ليس لهم الحق	ليس لهم الحق
مدة الاستحقاق	ليس لها مدة استحقاق	ليس لها مدة محددة	لها مدة استحقاق محددة

(1) معراج هواري مرجع سابق، ص183

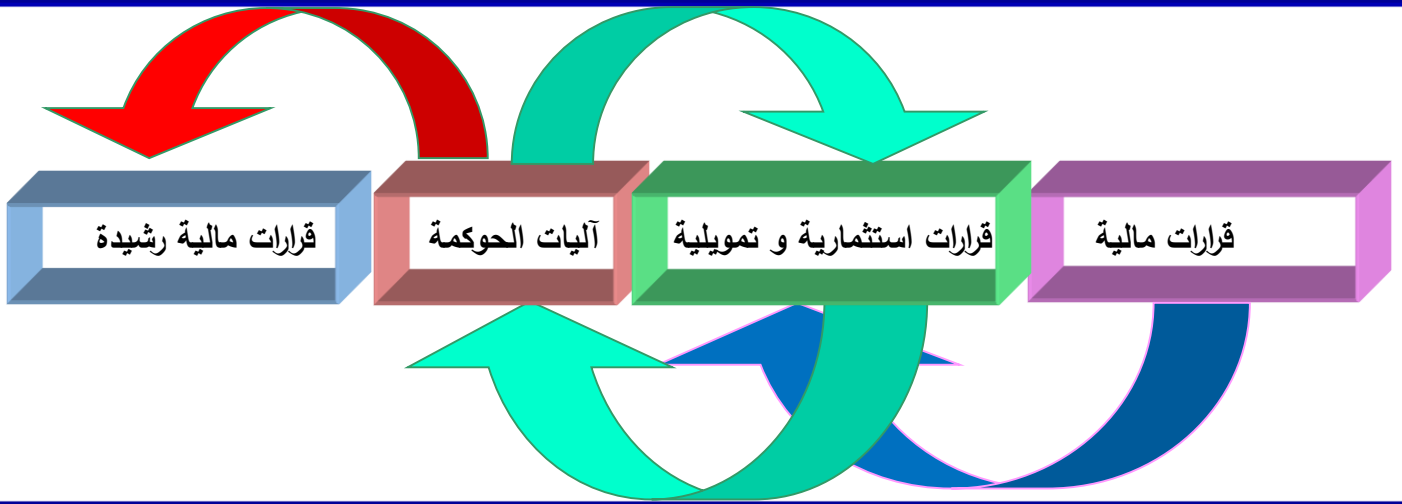
الدخل	يحصل حملتها على دخل يتناسب وجهة الارباح	يحصلوا حملتها على دخل حسب الارباح الموزعة	يحصل حملتها على فائدة
الحقوق	الحق عند التصفية بالمتقي من الاموال بعد تسديد كافة الالتزامات تجاه الدائنين	يحصلوا على حقوقهم بعد تسديد حقوق حاملي السندات	لهم الاولوية في الاموال عند التصفية
الضمانات	لا يوجد ضمانات اورهن عند الاصدار	ليس ضروريا ان يكون لها ضمانات عند الاصدار	في الغالب يتطلب ان يكون لها ضمانات عند الاصدار

المصدر: سفيان خليل المناصير، القرارات المالية واثرها في تحديد الخيار الاستراتيجي باستخدام استراتيجية النمو، الطبعة الأولى، دار المجلس الزمان للنشر والتوزيع عمان الأردن، 2009، ص 47

المبحث الرابع: الحوكمة كألية لاتخاذ القرارات المالية وقرار توزيع الأرباح

نستعرض في هذا المبحث اهم المؤثرات، التي تربط الحوكمة بالقرار المالي، فالقرارات المالية سواء القرارات الاستثمارية، او القرارات التمويلية او قرارات توزيع الارباح، تحتاج الى معلومات دقيقة وصحيحة، من مصادر تتمتع بالنزاهة والشفافية.

الشكل رقم: (02-04) يوضح الية سيرورة القرارات المالية



المصدر: من اعداد الطالب

يمثل الشكل أعلاه، الية سيرورة القرارات المالية المتمثلة في القرارات الاستثمارية والقرارات التمويلية، ودور اليات الحوكمة في ترشيد هذه الأخيرة، والاهمية التي تلعبها اليات الحوكمة كمجلس الإدارة ودوره في تطبيق مبادئ الحوكمة، كالإفصاح والشفافية للحفاظ والحرص على جودة ودقة وشفافية القوائم والتقارير المالية التي تبني عليها القرارات المالية، كما ان لمجلس الإدارة دور في اختيار وانتقاء أعضاء الإدارة التنفيذية، الذين يتمتعون بالنزاهة في اتخاذ هذه القرارات.

المطلب الاول: علاقة الحوكمة باتخاذ القرار المالي

يسعي المدير المالي من خلال اتخاذه للقرارات داخل المنشأة الى تعظيم عائد المساهمين وتحقيق اهداف المنشأة ككل، وحتى تتسم هذا القرارات بالرشادة، والسلامة لبد ان تكون تحت ظل منظومة الحوكمة المؤسسية، التي تبني قراراتها على الشفافية والمصداقية والثقة، من حيث المضمون والهدف.

الفرع الأول: الحوكمة وقرار الاستثمار

أولاً: آلية الإفصاح وعلاقة المعلومة المحاسبية باتخاذ قرار الاستثمار

تبرز علاقة الإفصاح بحوكمة الشركات باعتباره من أهم مبادئها التي يجب على مجلس الإدارة أن يهتم بها، من خلال القوائم والتقارير المالية.

حيث تتجلى علاقة حوكمة الشركات بالقوائم المالية في التطبيق السليم لمبادئها، مما يساعد على تحقيق معدلات من الأرباح مناسبة، الأمر الذي يساعد الشركات على تدعيم رأسمالها وزيادة الاحتياطات وتراكمها بشكل مستمر، وهو ما يؤدي إلى توسع الشركات ونموها. كما أن القوائم المالية تعتبر من أهم المقومات اللازمة لاتخاذ القرارات الاقتصادية التي تقدم لأعضاء مجلس الإدارة لاتخاذ مثل هذه القرارات، حيث تتوقف نجاعة القرارات على جودة المعلومات الموجودة في تلك القوائم المالية.

ثانياً: تعريف الإفصاح

تعددت التعاريف التي تناولت الإفصاح، حيث أشارت بعضها إلى أن الإفصاح هو: "اتباع سياسة الوضوح الكامل وإظهار جميع الحقائق المالية التي تعتمد عليها الأطراف المهمة بالمشروع." (1)

كما عرف بأنه "نشر المعلومات الضرورية للفئات التي تحتاجها، وذلك لزيادة فاعلية العمليات التي يقوم بها السوق المالي، حيث أن الفئات المختلفة تحتاج للمعلومات لتقييم درجة المخاطرة التي تتعرض لها الشركات، للوصول إلى القرار الذي تستطيع من خلاله تحقيق أهدافها والتي تتناسب مع درجة المخاطرة التي ترغب بها."

ويرى فريق آخر من الباحثين أن الإفصاح هو أحد الأركان الرئيسية للإعلام المحاسبي، ويعني تزويد المستخدمين الخارجيين بالمعلومات لغرض اتخاذ القرارات الاقتصادية.

من خلال استعراض التعاريف السابقة فإنها تلتقي جميعاً في أن الإفصاح هو الالتزام بسياسة الوضوح والشفافية في إظهار جميع المعلومات المحاسبية والحقائق المالية الهامة عن الشركات المقيدة في السوق المالية، التي من شأنها أن تؤثر على سعر الورقة المالية، والتي تهم الفئات الخارجية، على وجه الخصوص، بحيث تعينها على اتخاذ قرارات استثمارية وإقراضية رشيدة.

(1) شريف غباطا، جامعة 08 ماي 1945 قالة، "حوكمة الشركات أداة لرفع مستوى الإفصاح ومكافحة الفساد وأثرها على كفاءة السوق المالي"، ص 17

ثالثا: أهمية الإفصاح بالنسبة لمتخذي قرار الاستثمار كأحد أهم آليات الحوكمة

تظهر أهمية الإفصاح لكل من الأطراف التالية على النحو التالي:

تتجلى أهمية الاستثمار في تحفيز اهتمام المستثمر بالأوراق المالية انطلاقا من المعلومات المنشورة من خلال القوائم والتقارير المالية التي تعدها إدارة الشركة، مما يضمن له بناء توقعات واقعية عن العائد الذي يمكن أن تدره عليه هذه الأوراق، هذا ما يساعده على اتخاذ قرار الاستثمار في الشركة المعنية، وفق أسس سليمة بعيدا عن الشائعات والمضاربات، وبذلك يوفر الإفصاح حماية المستثمرين، وبالتالي تتحسن صورة الشركة فتكتسب سمعة جيدة من حيث النزاهة والشفافية في السوق المالية المسجلة فيها.

رابعا: كفاءة الأسواق والمعلومات المحاسبية لأجل اتخاذ قرار الاستثمار في ظل تطبيق آليات الحوكمة

تتوقف كفاءة السوق على مدى توافر المعلومات، من حيث سرعة تواجدها وعدالة فرص الاستفادة منها وتكاليف الحصول عليها، أي أنها تساعد في تحديد العوامل المؤثرة في القيمة السوقية للورقة المالية بعيدا عن الشائعات.

فالمستثمر عند اتخاذ القرارات المتعلقة باستثمار أمواله، يعتمد على المعلومات المحاسبية الموجودة في القوائم المالية المنشورة والمتعلقة بالمركز المالي للشركات، لذا تعتبر المعلومات المحاسبية عاملا أساسيا في ترشيد قرارات الاستثمار في الأوراق المالية، وكذا عقد المقارنات بين فرص الاستثمار المتعددة المتعلقة بالشركات الأخرى المدرجة. (1)

ويتمثل تأثير المعلومات على السوق المالي في شقين كما يلي:

1) الدور التيسيري (Facilitating role): وذلك عن طريق إمداد المستثمرين بالمعلومات عن الشركات

التي تطرح أسهمها في البورصة قبل اتخاذ قرار الشراء أو البيع، بهدف دعم وترشيد ذلك القرار.

2) الدور التأثيري (Influencing role): هنا يتوجب خلق توازن بين المخاطر والعوائد في محفظة

الأوراق المالية، بما يحقق للمستثمرين الربحية المستهدفة من جهة، ويحفظ الاستقرار للسوق المالي قدر الإمكان من جهة أخرى.

(1) مرجع نفسه ص 17

خامسا: دور اليات الحوكمة الخارجية في تفعيل قرارات الاستثمار عن طريق تدعيم تنافسية الشركة:

1: اليات الحوكمة الخارجية وكفاءة الأسواق المالية

تكتسي قواعد الحوكمة أهمية بالغة لتحقيق كفاءة أسواق المال، لأنها تؤدي في نهاية المطاف إلى تحقيق التوازن في أسعار الأسهم. ومن المعروف أن كفاءة السوق تتوقف على مدى توفر المعلومات لمجموع المستثمرين في توقيت واحد، وأن الحوكمة لديها الآليات التي تضمن الوصول إلى الإفصاح عن تلك المعلومات التي تمكن من تحقيق كفاءة سوق المال، خاصة من خلال مجموع المزايا التي يوفرها الإفصاح، والتي يمكن تلخيصها فيما يلي:

✓ زيادة الإفصاح عن المعلومات الداخلية يقلل من مستوى عدم تماثل المعلومات.

✓ زيادة الإفصاح عن المعلومات الداخلية يضمن تحسين السيولة وتقليل صانعي السوق.

✓ زيادة الإفصاح عن المعلومات الداخلية يقلل من تقلبات أسعار الأسهم.⁽¹⁾

وعليه فإن تحسين أو تدهور الحوكمة له دور كبير في تحديد أداء الأسهم، لأن هناك علاقة طردية بين حوكمة الشركات وتحديد السعر العادل للسهم، وترجع هذه العلاقة إلى الأسباب التالية:

• نوعية المعلومات المتاحة لكافة المستثمرين تعكس جودة الحوكمة، حيث أن مبدأ الإفصاح والشفافية أحد مبادئ حوكمة الشركات.

• حوكمة الشركات هي انعكاس لنوعية الإدارة، حيث أن الإدارة الواعية تتأكد مع ارتفاع مستوى حوكمة الشركات هو المفتاح الذي يربطها بأداء سعر السهم، على عكس الإدارة غير الواعية، تسعى دائما إلى الحصول على منافع ذاتية من ضعف مستوى الحوكمة، مما يؤثر على أسعار الأسهم.

• حوكمة الشركات بما لديها من آليات رقابية على الإدارة تمنعها من التلاعب بالمعلومات الداخلية، مما يؤدي إلى حد ما، إلى تماثل المعلومات بين المستثمرين، مما ينعكس في النهاية على أداء سعر السهم.

• وجود علاقة ارتباط طردية بين مستوى حوكمة الشركات ومستوى كفاءة السوق المالية.

2: الحوكمة والمنافسة النزيهة لخلق قرارات استثمارية سليمة

ان الحوكمة تلعب دورا كبيرا في اجتذاب تلك الاستثمارات، بما يؤثر بدوره على مقدرتها التنافسية في الاسواق المحلية والدولية على السواء. هذا ما تؤكدته التقارير الصادرة عن مؤتمر الامم المتحدة للتجارة والتنمية UNTCTAD، اذ تبرز بوضوح ان المعيار الأساسي في جذب الاستثمارات الأجنبية ودعم الشركات الوطنية على المنافسة والاستثمار يكمن في وجود التنظيمات الإدارية اللازمة كحوكمة الشركات. فالمستثمر

(1) مرجع نفسه ص18

الأجنبي قبل ان يقرر او يقدم على استثمار أمواله في بلد ما او شركة ما، فانه يتأكد من وجود مثل هذه التنظيمات الإدارية من عدمه، وتبرز هذه الوجهة من التنافسية للحوكمة في اتخاذ قرارات الاستثمار من خلال النقاط التالية:

- تطبيق الشركات لنظام الحوكمة يساهم في زيادة ثقة المستثمر فيها.
- زيادة تدفق الاموال في الشركة بما يترتب على ذلك من حفز لها على التنافس.
- يدعم نظام حوكمة الشركات على المنافسة التي تأهلها على ادارة المخاطر ومواجهتها والتغلب عليها.
- الحوكمة تزود الشركة بأفراد مؤهلين لاتخاذ القرارات الرشيدة. (1)

سادسا: اهمية واهداف التقارير المالية في ظل مبادئ الحوكمة لأجل اتخاذ القرارات المالية

يعتبر المستثمرون الحاليون والمرقبون، وكذا الموردون والعملاء ممن لهم ارتباطات حالية او مقبلة مع المنشأة، هم الفئات الرئيسية التي تستخدم التقارير المالية ذات الغرض العام خارج المنشأة، وبالرغم من استفادة جهات اخرى خارجية (مثل الجهات الحكومية الموجهة للأنظمة او المخططة للاقتصاد الوطني)، الا ان هذه الجهات لم يتم التركيز عليها عند تحديد اهداف التقارير المالية الخارجية ذات الغرض العام بما لديها من سلطة على تحديد المعلومات الواجب على المنشأة تقديمها لديها للوفاء باحتياجاتها. ولا يعني هذا بالطبع ان التقارير المالية المعدة لن تفي باحتياجات الجهات الاخرى الخارجية ولو بصورة جزئية. كما لم يتم التركيز ايضا على احتياجات ادارة المنشأة التي تحتاج اليها في صورة تقارير يمكن اعدادها، اذ تبرز

1: اهمية التقارير المالية لأجل اتخاذ قرار الاستثمار

تكمن اهمية التقارير المالية في النقاط التالية:

- يعتبر اتخاذ القرارات الاقتصادية بمثابة الاستخدام الاساسي الذي تشترك فيه كافة الفئات الخارجية الرئيسية التي تستخدم التقارير المالية ذات الغرض العام.
- ينطوي اتخاذ القرار على الاختيار بين البدائل، ومن البديهي انه لا مجال للاختيار إذا لم يكن هناك بدائل، كما انه لا مجال لاتخاذ القرار إذا لم يكن هناك اختيار معين.
- ان القاعدة المعتادة للاختيار هي تقييم البدائل. وينطوي ذلك على تقدير النتائج المحتملة التي تصاحب كل بديل، يضاف الى ذلك تقدير الاهمية الاقتصادية لتلك النتائج إذا تعلق التقييم باتخاذ قرار مالي.

(1) شريف غياط، مرجع سابق، ص33

- الدور الرئيسي للقوائم المالية ذات الغرض العام هو توفير المعلومات المالية التي تمكن، ضمن معلومات أخرى، الفئات الخارجية الرئيسية التي تستخدم تلك التقارير من تقييم المحصلة المحتملة لكل بديل وتقدير النتائج الاقتصادية التي تصاحب كلا من هذه البدائل. وفي هذا الإطار يمكن ايضاح الاحتياجات المشتركة للمستفيدين الخارجيين الرئيسيين.

2: أهمية مبادئ الحوكمة للتقارير المالية لأجل اتخاذ القرارات المالية

في الحقيقة ان التزام الشركات بالإفصاح والشفافية يتوقف على الدور المنوط بالجهات الرقابية القائمة على ادارة اسواق الاوراق المالية. فاذا كان المشرع قد اوجب على الشركات المقيدة بسوق الاوراق المالية الاعلان عن البيانات والمعلومات والاجراءات التي تتخذها في الوقت المحدد ولجميع المتعاملين، فان اداء هذا الالتزام، دون زيادة او نقصان، يتوقف على قيام الجهات الرقابية بمهامها وحسن ادائها لدور الذي يمكن تحقيقه من خلال القيام بإجراءات:

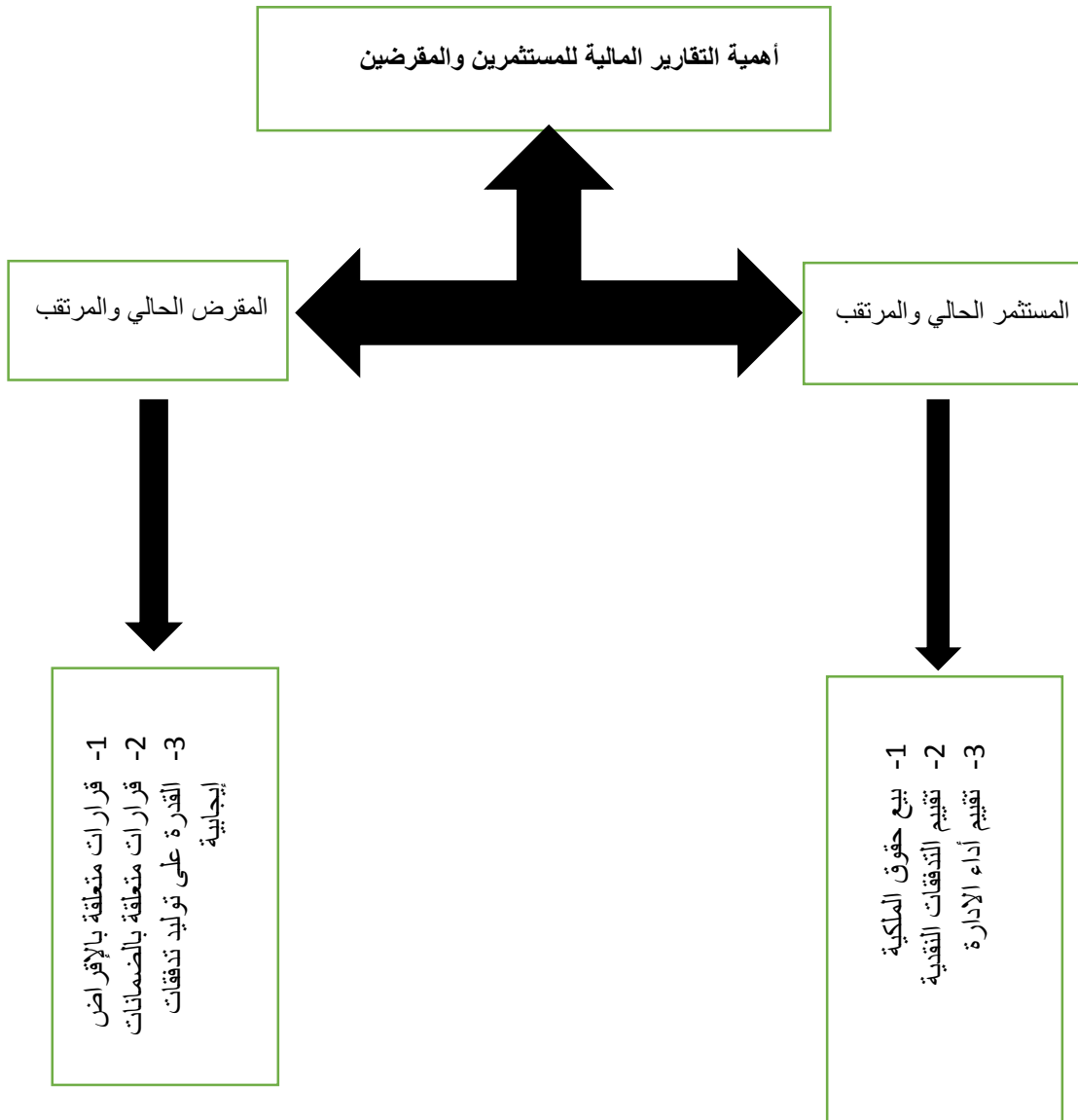
1- التأكد من ان القوائم المالية والتقارير التي تقدمها الشركات قد تمت طبقا للمعايير المحاسبية الدولية ولقواعد المراجعة المتعارف عليها. فإعمال هذه المعايير يدعم من كفاءة الادارة المالية، كما انه يساعد على توفير بيانات ومعلومات واقعية وحيوية للمساهمين والمستثمرين الراغبين في امتلاك الاوراق المالية بما يهيئ لهم القيام باستثمارات مستنيرة قائمة على رؤية واضحة وقرار صائب.

2- الاعلان بشفافية عن كل البيانات والاجراءات التي تتم داخل سوق الاوراق المالية،⁽¹⁾

حتى يمكن للمتعاملين والمستثمرين والمساهمين حماية مصالحهم او اتخاذ الاجراءات التي تحمي حقوقهم

(1) محمد مصطفى سليمان، "حوكمة الشركات ومعالجة الفساد المالي" والإداري لدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2006، ص 162

شكل رقم: (02-05) : يوضح أهمية التقارير المالية للمستثمرين والمقرضين



المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على محمد مصطفى سليمان، "حوكمة الشركات ومعالجة الفساد المالي والإداري لدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2006، ص 162

سابقاً: دور دقة وشفافية التقارير المالية بالنسبة للمستثمرين الحاليين والمرتقبين في ظل حوكمة الشركات

1- أهمية الإفصاح والشفافية بالنسبة للمستثمرين الحاليين

ان الاختيارات التي تواجه المستثمرين الحاليين والمرتقبين فيما يتعلق بمنشأة معينة هي بيع حق من حقوق الملكية في المنشأة او الاستمرار في حيازته، او شرائه، او عدم شراء حق من هذه الحقوق. فالمستثمر الحالي الذي يواجه اختيار البيع او الحيازة يحتاج الى معلومات تساعده في تقييم المحصلة المحتملة لكل بديل والنتائج الاقتصادية التي تصاحبه. ومن المعتاد ان تتخذ هذه النتائج صورة تدفقات نقدية للمستثمر الحالي، وهي التدفقات النقدية التي يحصل عليها إذا قرر بيع حصته الحالية وإعادة استثمارها، او التدفقات النقدية التي تؤول اليه في المستقبل في صورة أرباح، مضافا اليها القيمة التي يتوقع تحقيقها عند بيع حقوق ملكيته في المستقبل إذا قرر الاحتفاظ بتلك الحقوق في الوقت الحالي⁽¹⁾.

2- أهمية الإفصاح والشفافية بالنسبة للمستثمرين المرتقبين:

ويواجه المستثمر المرتقب الذي يواجه شراء او عدم شراء حق من حقوق الملكية في منشأة معينة الى معلومات تساعده على تقييم محصلة كل بديل والنتائج الاقتصادية التي تصاحب ذلك البديل، ومن الواضح انه لا يتوقع من التقارير المالية لمنشأة معينة ان تقدم اليه معلومات عن النتائج الاقتصادية التي تترتب على عدم شراء حق من حقوق الملكية في تلك المنشأة. فالدور الذي تؤديه التقارير المالية لمنشأة معينة في تقييم البدائل التي تواجه المستثمر المرتقب يرتبط بالضرورة بتقييم النتائج الاقتصادية لشراء حق من حقوق الملكية فيها. ومن المعتاد ان تتخذ هذه النتائج صورة تدفقات نقدية تؤول مستقبلا الى المستثمر المرتقب، بمعنى اخر ارباح يحصل عليها في المستقبل مضاف اليها القيمة التي يمكن تحقيقها عند بيع استثماراته (في المستقبل). ومن ثم فان التقارير المالية يجب ان تقدم للمستثمر المرتقب المعلومات المالية التي يمكن ان تساعده ضمن أي معلومات اخرى، في تقويم التدفقات النقدية التي يتوقع ان تؤول اليه من شراء حق من حقوق الملكية في منشأة معينة، وتتوقف هذه التدفقات بدورها على مقدرة تلك المنشأة على توليد تدفقات نقدية ايجابية وعلى مدى كفاية تلك التدفقات.

ثامناً: تكامل الحوكمة وقرارات المستثمرين المؤسسين

ان الحوكمة هي مجموع الآليات التنظيمية التي من شأنها الحد والتأثير على قرارات المسيرين، والتحكم في توجهاتهم وتبين مجال صلاحياتهم. وهي تقوم أساساً على نظرية الوكالة والتي تنص انه في

(1) محمد مصطفى سليمان، مرجع سابق، ص

حالة ضعف أداء المسيرين فإنه يتم تغييرهم حتى يتمكنوا من تحسن ادائهم، وعلى هذا الأساس فإن المسيرين حينما يشعرون بعدم رضا الملاك فإنهم سيسهرون على تطوير أدائهم. وقد بين كل من *Prevost & Rao* أن كل سلوك من قبل المستثمرين المؤسسيين في محاولة التغيير فإنه سيكون له أثر إيجابي في السوق المالية، إذا يعتبر كإشارة أولية لتحرك السوق في مواجهة ضعف أداء المسيرين أو وجود مشاكل تربطهم مع المساهمين. ولقد بينت الكثير من الدراسات عن التأثير الإيجابي لسلوك المستثمرين على المؤسسة، فلقد بين *Solh* أن في حالة امتلاك المستثمرين المؤسسيين لنسبة معتبرة من رأسمال المؤسسة فإن ذلك سيؤثر إيجاباً على سلوك المسيرين طويل الاجل في اختيار الاستثمارات المثلى.

ويستعمل المستثمرون المؤسسون وسيلتين في التأثير على قرارات المسيرين: إما بالتخلي عن الأوراق المالية وبيعها دفعة واحدة، مما سيكون له الأثر السلبي على قيمتها، أو محاولة القيام بتعديل سياسة المؤسسة باستعمال سلطتهم وممارسة حقوقهم في التصويت.⁽¹⁾

الفرع الثاني: الحوكمة وقرار التمويل

أولاً: الإفصاح على هيكل تمويل المؤسسة تطبيق لمبادئ حوكمة الشركات

حيث تشمل تلك المعلومات على، معلومات عامة عن تمويل راس المال، الاحتياطات تفصيلياً مع أسباب تكوينها، الأرباح المحتجزة، معلومات عن التغييرات الهامة في حقوق الملكية في الخمس سنوات الأخيرة، معلومات عن القروض والمديونية من حيث حجم القروض الى اجمالي الأصول، المديونيات الأخرى.⁽²⁾

ثانياً: أهمية التقارير المالية بالنسبة للمقرضين في اتخاذ منح قرار التمويل في ظل مبادئ الحوكمة

يواجه المقرضون الحاليون والمرقبون عدداً من الاختيارات التي تتعلق بالمنشأة. وفي هذا الصدد تعتبر المعلومات التي تشملها التقارير المالية ذات فائدة، فالمقرضون الحاليون يطلب إليهم أحياناً تجديد اتفاقيات القروض التي عقدها مع المنشأة وفقاً لما تتضمنه اتفاقيات القروض. كما ان المقرضين المرقبين لهم الخيار في منح القروض أو الامتناع عن منحها، أو استثمار أموالهم في السندات التي تصدرها المنشأة أو الامتناع عن ذلك وقد يكون لهم الخيار أيضاً في تضمين عقود الاتفاقيات اية شروط تقيّد تصرفات المنشأة وتقريب الملامح الرئيسية لتلك العقود مثل حق الحجر على الممتلكات وتحديد الرهون التي تضمن

(1) بن ثابت علال، " سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات"، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2006، ص15، 16

(2) بن عيسى ريم "تطبيق اليات حوكمة المؤسسات واثرها على الأداء"، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2012، ص94

السداد، وتحديد معدلات العائد على القروض وشروط السداد وتواريخ الاستحقاق وبذلك تقع اختيارات المقرضين الحاليين والمرقبين في مجموعتين:

- 1- القرارات الأساسية فيما يتعلق بالإقراض أو عدم الإقراض وبيع سنداتهم أو الاستمرار في حيازتها، وتجديد القروض أو عدم تجديدها.
- 2- القرارات الثانوية التي تنطوي على الترتيبات المتعلقة بالضمان ومعدلات العائد وشروط السداد وتواريخ الاستحقاق.

ومن الواضح ان كلتا المجموعتين من الاختيارات تتطلبان تقييم مقدرة المنشأة على السداد. وكلما ازداد الشك الذي يساور المقرض في ذلك، ازدادت حدة الشروط التي تقيد تصرفات المنشأة، وارتفع معدل العائد الذي يطلبه المقرض لتغطية المخاطرة التي يتحملها. ومن المؤكد ان المقرض يحتاج، بخلاف المعلومات المالية، الى قدر كبير من المعلومات عند اتخاذ قراره. ولكن الى الحد الذي يحتاج فيه المقرض الى المعلومات المالية يتعين على التقارير المالية للمنشأة ان تفي، بقدر المستطاع، باحتياجاته من هذه المعلومات في صورة مؤشرات على مقدرة المنشأة على السداد. وذلك يعني ان المقرضين الحاليين والمرقبين يهتمون اهتماما مباشر بمقدرة المنشأة على توليد التدفقات الإيجابية وبمدى كفاية هذه التدفقات. (1)

ثالثا: فاعلية حوكمة الشركات في تأمين مصادر التمويل

يعتبر التمويل هو شريان الحياة لاستمرار وبقاء الشركات والمؤسسات في اقتصاد السوق، الا ان توافره يعتمد على كفاءة تخصيص الموارد من خلال الوسطاء في الأسواق المالية لغايات استثمارية ونتاجية. وتعتمد عملية التخصيص على العائد المتوقع من قبل المستثمرين، في ضوء اعتقادهم ورؤيتهم لمستوى الحوكمة وتطبيق قواعدها في الشركة ويرى قابلية الاستمرار والبقاء والذي يمكن يحكم عليه من خلال أساليب تحليل العلاقة بين العائد والمخاطرة، إضافة الى درجة ثقة المستثمر التي تعتمد على مجموعة واسعة من العوامل القانونية والمؤسسية التي تضمن حماية استثمارية.

من هنا تأتي قواعد الحوكمة للتعامل مع الطرق التي يتم من خلالها تحقيق الاتي:

- 1- يطمئن الممولين بالحصول على عائد استثماراتهم
- 2- يتمكن الممولين من جعل المديرين يعيدون إليهم بعض الأرباح
- 3- يتأكد المستثمرون ان المديرين لن يهدروا المال الذي يستثمرونه في الشركة

(1) محمد مصطفى سليمان، مرجع سابق، ص 166

4- التأكد من ان الشركة لا تستثمر في مشاريع فاشلة

ولذلك تتميز قواعد حوكمة الشركات بالآتي:

- ✓ القدرة على توفير الضمان من خلال قيام الوكيل بتقييم القرارات التي تتوافق مع الطرف المتعاقد الذي تم ابرامه مع المالك بين الوكيل والمالك (المساهمين).
- ✓ ضمان استمرار تدفق راس المال والذي يعتبر أحد مؤشرات النجاح لشركة.
- ✓ القدرة على حماية مصالح المساهمين والحد من التلاعب المالي والإداري ومواجهة التحايل الذي تتعرض له أموال الشركة.(1)

رابعاً: دور حوكمة القطاع المصرفي باعتباره قناة تمويلية

ان وجود نظام مصرفي سليم يعتبر أحد الركائز الأساسية لسلامة سوق الأوراق المالية وقطاع الشركات. حيث يوفر القطاع المصرفي الائتمان والسيولة اللازمة لعمليات الشركة ونموها.

- ✓ يعتبر القطاع المصرفي السليم هو أحد اهم المؤسسات التي تسهم في بناء الإطار المؤسسي لحوكمة الشركات، ان اهتمام البنوك بقضايا حوكمة الشركات وتوفر الممارسات السليمة لها عند اتخاذ القرار بمنح الائتمان للعملاء هو المدخل الأساسي لتحفيز الشركات على تطبيق وتبني مفاهيم الحوكمة.
- ✓ ان أحد اركان القرار الائتماني الذي يدفع المقترضين الى الاهتمام بتبني الممارسات السليمة للحوكمة هو لتسهيل الحصول على الائتمان، اما الاتجاه الثاني فهو ان تتضمن أسعار الفوائد الممنوحة للعملاء مرونة ملموسة تجاه العملاء بالممارسات السليمة للحوكمة بحيث يقتنع العملاء بجدوى الحوكمة عند اتخاذ القرار بمنح الائتمان.(2)

خامساً: دور حوكمة الشركات في توفير مصادر التمويل كأحد اهم القرارات المالية الاستراتيجية

في الحقيقة ان مصادر التمويل التي توفرها الحوكمة للمؤسسة او الشركة لا يتوقف على الأموال المحلية والأجنبية التي تجدها المؤسسة في شكل استثمارات جديدة، وانما يمكن تحققها من خلال العمل على تخفيض تكلفة راس مال المنشأة، او عن طريق الحد من هروب رؤوس الأموال الى الخارج، او من

(1) ماجد إسماعيل أبو حمام، " اثر تطبيق قواعد الحوكمة على الإفصاح المحاسبي وجودة التقارير المالية"، الجامعة الإسلامية، غزة، 2009، ص47

(2) فكري عبد الغاني محمد جوده، " مدى تطبيق الحوكمة المؤسسية في المصارف الفلسطينية وفقاً لمبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية ومبادئ لجنة بازل للرقابة المصرفية"، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2008، ص 62

خلال مكافحة الفساد بما يلعبه من دور رئيسي في إعاقة نمو الشركة وقدرتها على مواجهة تحديات المنافسة الداخلية والخارجية على السواء.

من الواضح ان توفير مصادر عالية للتمويل يعتمد بصورة كبيرة على السياسات التي ينتهجها مجلس إدارة الشركة. فهذا الاخير يعتبر المحرك الرئيسي في نجاح سياسة الحوكمة وتحقيق أهدافها، والتي يعد من أهمها توفير مصادر متنوعة للتمويل. فمجلس الإدارة هو الجهة التي تهتم برسم السياسات العليا للشركة، وذلك من خلال:

- الأنشطة المتعلقة بتوجيه رؤوس الأموال التي تستقطب منها مصادر التمويل.
- مقدرة مجالس إدارة الشركات الداخلة في هذا النظام في جذب الاستثمارات المحلية والأجنبية، كمصادر جديدة لتمويل المشروعات او الأنشطة التي تقوم عليها تلك الشركات.
- أداء مجلس الإدارة الذي يتصف بالوضوح والدراية بالمخاطر، السوقية وبطبيعة الأنشطة التي توجه إليها الاستثمارات من قبله.
- حماية حقوق المساهمين وانتهاج الشفافية والمصادقية في كافة المعلومات التي يقوم بتقديمها لجميع الأطراف التي تبني قراراتها وفق تلك المعلومات.⁽¹⁾

المطلب الثاني: دور الحوكمة في اتخاذ قرار توزيع الأرباح:

أولاً: قرار توزيع الأرباح

تعد القرارات الخاصة بالتصرف بالأرباح في منشأة الاعمال من أكثر الموضوعات اهتمامات في فكر الادارة المالية المعاصر، فما بين توزيع الارباح واحتجازها داخل منشأة الاعمال وجدت الادارة المالية نفسها بين تيارين الاول ينظر الى عملية توزيع الارباح مسالة لا بد منها منطلقين من عملية توزيع الارباح دون احتجازها سوف يؤثر بشكل مباشر في القيمة السوقية للسهم وبالتالي التأثير في تعظيم ثروة الملاك في حين يرى التيار الثاني من ان توزيع الارباح ليس له علاقة تأثير في القيمة السوقية للمنشأة ولا للقميه السوقية للسهم الواحد.

(1) محمد ابراهيم موسى، " حوكمة الشركات المقيدة بسوق الاوراق المالية" ص26 23:55 libwe bserever.uob.edu.bh. 2015/05/15

وهناك مجموعة من الاسباب وراء اعطاء الملاك (حملة الاسهم) قيمة لاستقرار توزيعات الارباح واستعداد لدفع ما يقابل القيمة في شكل زيادة في سعر السهم في سوق الاوراق المالية ومن هذه الاسباب ما يلي:

1: المحتوى المعلوماتي لسياسة توزيع الأرباح: يمكن ان تقدم سياسة توزيع الأرباح حلا لمشكلة عدم التأكد التي يعانيتها المستثمر، فمثلا عندما تنخفض الأرباح الخاصة بشركة معينة ولا يتم في نفس الوقت تخفيض التوزيعات فقد يترتب على ذلك اهتزاز صورة المنشأة في سوق الأوراق المالية ومن ثم تقيمه لأسعار الأوراق المالية لهذه المنشأة.

2 : مدى رغبة المستثمرين في العوائد الحالية: من اهم العوامل في وجود سياسة توزيع أرباح مستقرة هي رغبة المستثمرين في الحصول على عائد محدد.

3 : الاعتبارات القانونية: ان وجود سياسة مستقرة لتوزيع الأرباح يمثل ميزة من وجه النظر القانونية عند السماح لبعض المؤسسات الاستثمارية في الاستثمار في شراء الأسهم لمثل هذه المنشآت⁽¹⁾.

ثانيا: دور الحوكمة في قرار توزيع الأرباح:

لقد قامت منظمة التعاون الاقتصادي OECD بوضع مجموعة من المعايير والمبادئ التي يمكن على أساسها قياس او تقييم ممارسة الحوكمة، والتي يأتي من بينها حقوق المساهمين حملة الأسهم، ولا شك ان اهم هذه الحقوق يتمثل في العدالة في توزيع الأرباح التي قامت الشركة بتحقيقها.⁽²⁾

وقد تعددت وجهات نظر المنظمات العالمية في هذا الجانب، الا انها تركز على ان تكون هناك عدالة في قرارات توزيع الأرباح، واهمها هي:

- يعتبر قرار توزيع الأرباح من اهم الحقوق التي لبد ان يحصل عليها المساهمين، هذا ما أكد عليه الخبير الأمريكي "راندولف واليرس" بقوله ان العلاقة بين الحوكمة والأداء المالي وحقوق المساهمين علاقة وثيقة، وان حسن أداء الشركة لمعايير الحوكمة يعتمد على أدائها المالي بما يتضمنه من توزيع للأرباح التي حققتها الشركة.

(1) سفيان خليل المناصير، "القرارات المالية وأثرها في تحديد الخيار الاستراتيجي" دار جليس الزمان، عمان، 2009، ص49، 48

(2) محمد ابراهيم موسى، " حوكمة الشركات المقيدة بسوق الاوراق المالية" ص45 libwe bserever.uob.edu.bh. 23:55

- لقد بينت مبادئ الحوكمة الصادرة عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية في عام 1990م ان توزيع الأرباح لابد ان يقوم على معاملة عادلة لحملة الأسهم. فالمعاملة العادلة في التوزيع هي التي تحقق الاستقرار لشركة وتحافظ على روح الود فيها، وذلك على العكس عندما يشعر الأقلية او بعض حملة الأسهم ان هناك ازكاء لبعض حملة الأسهم على حساب الاخرين. فهذه المعاملة تقضي على الممارسات السلبية التي من الممكن ان تضر بالشركة بصفة خاصة.
- كما ان تقرير البنك الدولي في عام 2001 حول تقييم حوكمة الشركات في مصر وذلك بالتعاون مع المراكز البحثية والمهنية من رجال الاقتصاد والقانون، فلقد أكد التقرير على نه إذا كان عدد كبير من التطبيقات قد حاز على تقييم مرتفع او متوسط، فان هذا يرجع الى التطبيق السليم لبعض المفاهيم والاسس والتي كان من شأنها اتباع الشركات للعديد من الممارسات الإيجابية كمشاركة المساهمين في اتخاذ قرارات توزيع، وحماية أصحاب المصالح من حملة السندات والمقرضين والعمال. بيذا ان التقارير قد أشار الى بعض الأسس تلك التي تدور حول ما يسمى برقابة الأداء وما تقوم عليه من افصاح وشفافية.

الخلاصة:

تعتبر عملية اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة من اهم العمليات ، وهذا لما ينطوي عليها من اثار سواء على المدى القصير او على المدى الطويل، وتأتي القرارات المالية في مقدمة هذه القرارات بالنسبة للمؤسسة، من هذا الباب تناولنا الفصل الثاني لهذه الدراسة تحت عنوان دور اليات الحوكمة في اتخاذ القرارات المالية، حيث قدمنا في مقدمة هذا الفصل الاطار النظري للقرارات المالية، تناولنا فيه مفهوم القرارات المالية والسمات والمميزات المتعلقة بالقرارات المالية، وكذا انواع القرارات المالية، الا ان خالصنا الى ان القرارات المالية هي "اختيار البديل الامثل من بين العديد من المواقف المالية والذي يترتب عليه زيادة القيمة السوقية للمؤسسة"، كما بينا ان اتخاذ القرارات المالية يتم وفق معايير واسس واساليب علمية، تقوم على اتباع المنهج العلمي في تحديد المشكلة وجمع البيانات والمعلومات وتحليلها واخضاع النتائج للمقارنة والتجربة والاستنتاج.

كما تم تسليط الضوء على القرارات المالية، في جانبي الاستثمار والتمويل فجانبا الاستثمار يعد من اخطر واصعب واعقد القرارات المالية عموما بسبب طبيعة العملية الاستثمارية ذاتها، وقد تطرقنا في مبحث خاص استعرضنا فيه مفهوم القرار الاستثماري، واهم الأساليب المتبعة في تقييم الفرص الاستثمارية ، كما يعتبر التمويل من القرارات الهامة والاستراتيجية سواء تعلق الأمر بحجم الأموال أو مصدر الحصول عليها، فالتمويل عصب كل من عمليتي الاستثمار والاستغلال في المؤسسة ولا غنى عنه لاستمرارية النشاط وتختلف مصادر الحصول على الأموال، فمنها ما هو داخلي ومنها ما هو الخارجي. ويتحدد الخيار التمويلي الأنسب في مجال اختيار مصدر التمويل تبعا لعدة عوامل أهمها تكلفة المال أو مصدر الذي يتم اللجوء اليه.

وقد خالصنا الى النتائج التالية:

- ان القرارات المالية التي تتسم بالثقة والمصادقية نتاج للنظام الحوكمة الذي يفعل من قبل مجلس الادارة، هذا الاخير الذي يسهر على الشفافية والدقة في القوائم والتقارير المالية المقدمة.
- ان الغرض من الحوكمة كنظام هو ان تتوصل المؤسسة الى تحقيق الاهداف العامة لها، وذلك من خلال القرارات الاستثمارية الصائبة والتي تقابلها دراسة جيدة واختيار أمثل لقرارات التمويل من حيث المصدر والتكلفة.

- يتمثل دور اليات الحوكمة أساسا في إظهار نتائج المؤسسة بصورة سليمة، وإبراز المركز المالي الجيد لها، من خلال مبدا الافصاح والشفافية، الذي يوفر لعملية اتخاذ القرار الاستثماري، المعلومات الملائمة والكافية لاختيار البديل الانسب.
- تضمن الحوكمة حماية اصحاب المصالح، من خلال القرارات المالية السليمة، وذلك للحد من التلاعب المالي والاداري.
- تسهل الحوكمة الحصول على قرارات الائتمان من قبل مؤسسات التمويل المختلفة.
- تعمل الحوكمة على ترشيد القرارات المالية، وبالتالي الحد من هروب رؤوس الاموال.
- تحمي الحوكمة المؤسسات الاقتصادية التي تستند قراراتها الى الحوكمة من حالات الاعسار والفشل المالي.
- حسن تطبيق الشركة لأليات الحوكمة يعتمد على ادائها المالي المرتكز على القرارات المالية الصحيحة.
- ترتبط قرارات توزيع الارباح بنتائج تحقيق القرارات المالية السليمة.
- يحتاج كل قرار استثماري الى قرار تمويلي، لتنفيذ المشروع وتوفر المؤسسة على نظام الحوكمة، يسهل عملها ويحسن من مقدرتها على تنويع مصادر التمويل، كما يعزز من مكانتها وحصتها في اسواق المنافسة.

الفصل الثالث:

الدراسة الميدانية لشركة عتاد
والتكديس والحمولة عين السمارة
قسنطينة

مقدمة:

وسعياً منا في إطار البحث واستكمال الجانب التطبيقي لإتمام مذكرتي ارتئيت ان ندرس اليات الحوكمة المطبقة في شركة عتاد التكديس والحمولة GERMAN وذلك في الجانب الأساسي والاهم لأي شركة مهما كانت، فهي تتخذ إجراءات عملها وممارسة نشاطها وتحقيق أهدافها بناءً على القرار، فكيف اذا كانت هذه القرارات تصب في الجانب الأهم في التقسيم الوظيفي لشركة، ونقصد جانب القرارات المالية الذي يعد شريان حياة كل شركة اقتصادية، وعلى هذا الاعتبار سننظر الى التعريف بشركة عتاد التكديس والحمولة من نشأتها ومراحل تطورها وخروجها الى عالم الصناعة والمنافسة ولذلك قسمنا هذا الفصل إلى:

المبحث الاول: تقديم شركة عتاد التكديس والحمولة

المبحث الثاني: الابعاد المنهجية لدراسة

المبحث الثالث: دراسة وتحليل الاستبيان

المبحث الاول: تقديم شركة عتاد التكديس والحمولة

المطلب الأول: التعريف بقطاع الصناعة الميكانيكية في الجزائر واعادة هيكل الشركة الوطنية (SONACOME)

الفرع الأول: واقع الصناعة الميكانيكية في الجزائر

واجهت الجزائر غداة الاستقلال وضعية صعبة جدا، تتمثل في موروث اقتصادي منهار، عديم القاعة الصناعية، قائم على الزراعة واستغلال الموارد الأولية، إضافة الى مشاكل أخرى اجتماعية، وسياسية واقتصادية كانت السبب وراء انتهاج البلاد الى النهج الاشتراكي لتحقيق اهداف منها:

- التكفل بعملية التصنيع كمحرك للتنمية الاقتصادية من خلال الشركة الاقتصادية
- العمل على استرجاع التحكم واستغلال الثروات الوطنية بهدف حماية الإنتاج الوطني
- بعث قطاع اقتصادي تابع للدولة وإعطاء الأولوية للقطاع العمومي
- بعث تكامل منسجم بين قطاعات الاقتصاد الوطني
- التفكير في البحث عن الاستقلال الاقتصادي بهدف تعزيز سلطة ونفوذ الدولة وعموما

يمكن تمييز اهم المراحل التي تطور عبرها القطاع الصناعي بالجزائر كما يلي:

1. **مرحلة 1967/1963**: تميزت بتأميم الصناعات الموروثة عن عهد الاستعمار، مما أدى الى ولادة شركات وطني
2. **مرحلة 1973/1970**: تميزت بتأميم قطاع المحروقات، مما جعل مداخل البترول المرتفعة تستعمل في الاستثمارات الصناعية واسترد التكنولوجيا، حيث تم إقامة حوالي 19 شركة وطنية تمثل قاعدة صناعية كبرى
3. **مرحلة 1977/1974**: تميزت بمواصلة السياسة الاستثمارية_وبداية دخول المشاريع السابقة مرحلة الإنتاج، وعليه بلغ عدد الشركات الوطنية أكثر من 66 شركة

4. مرحلة 1984/1980: وهي مرحلة إعادة هيكلة الشركات الوطنية وتقسيمها، نتيجة لضخامتها والعجز في تسييرها⁽¹⁾
5. مرحلة 1987/1985: هي مرحلة انخفاض أسعار النفط لسنة 1986، مما حرم المؤسسات من التزويد بالمداديل اللازمة لتطوير العملية الإنتاجية، ومن غياب تدعيم الدولة عانت المؤسسات من صعوبات مالية مما أفشل سياسة إعادة الهيكلة والزم ضرورة القيام بإصلاحات جذرية في الميدان الاقتصادي
6. مرحلة 1993/1988: بموجب المرسوم 01/88 نشأت حوالي 350 شركة اقتصادية عمومية، كما حافظت 22 شركة على قانونها الخاص في انتظار تطهيرها
7. مرحلة 1955/1993: تم تسريع وتيرة الإصلاحات الاقتصادية مثل: قانون الاستثمارات، المنافسة، حية التجارة الخارجية، الإفلاس... وأخيرا تم تحويل بعض المؤسسات الى شركات مساهمة في إطار انتمائها الى مجموعة صناعية تعرف بالشركات القابضة holding
8. مرحلة ما بعد 1995: مرحلة الاستقلالية والانتقال الى اقتصاد السوق

الفرع الثاني: التعريف بشركة GERMAN

بعد إعادة هيكلة الشركة الوطنية للصناعات الميكانيكية (SONACOME) بداية سنة 1983 تأسست الشركة الوطنية للأشغال العمومية ENMTP والتي تضم عددا من المركبات الإنتاجية وهي:

- مركب الجرافات والرافعات (CPG)
- مركب المضاطط والمرصصات (CCA)
- مركب عتاد الحفر (CMC)
- مركب عربات الرفع (CCE)

وتطبيقا للوائح المجلس الوطني لمساهمة الدولة، تم انشاء الشركة الاقتصادية التي تحمل اسم (شركة عتاد التكديس والحمولة) SOCIETE DES MATERIELS DE GERBAYE ET DE MANATENTION والتي تم اختصارها في (GERMAN) وهي الشركة ذات أسهم براس مال قدره:

⁽¹⁾ غنية فيلالي، "أساليب تطوير المنتجات في المؤسسة الاقتصادية"، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص تسويق، جامعة قسنطينة، 2007/ 2008، ص 157

الفصل الثالث الدراسة الميدانية لشركة عتاد التكديس والحمولة عين السمارة -قسنطينة-

90.000.000.00 دج تأسست في 23 جويلية 1997 تشغل منشآت وعتاد الرافعات اليدوية، واللذين وضعا تحت تصرفها من طرف الشركة القابضة العمومية للآلات الميكانيكية.

وتتمثل الوظيفة الأساسية لشركة GRMAN في انتاج، وبيع وصيانة عتاد التكديس والحمولة، وتتواجد الشركة في المنطقة الصناعية لعين السمارة بولاية قسنطينة متربعة على مساحة اجمالية قدرها 15,5 هكتار، منها 4 هكتار مساحة مبنية وتنقسم هذه الأخيرة الى عدة اجنحة:

- ✓ جناح المركب الصناعي
- ✓ الجناح الداري ونجد به مقر المديرية العامة لشركة GRMAN بالإضافة الى مديرياتها الاخرى
- ✓ جناح طب العمل والمرضين
- ✓ جناح المخبر
- ✓ جناح تبديل الملابس والاستحمام
- ✓ جناح ورشة التصليح
- ✓ جناح وحدة SOVES خاص بإنتاج نوع معين من القطع الميكانيكية

من خلال ملاحظة الهيكل التنظيمي لشركة GRMAN نجده يعتمد على أربعة مديريات أساسية:

- مديرية إدارة الموارد البشرية
- مديرية الاستغلال
- المديرية التجارية
- المديرية المالية

أولاً: مديرية الموارد البشرية

والتي تهتم بوضع سياسة الشركة فيما يتعلق بالموارد البشرية وتتكفل بما يلي⁽¹⁾:

- تحديد السياسة العامة لتسيير الموارد البشرية
- تحديد سياسة الأجور ونظام الحوافز

(1) غنية فيلالي، مرجع سبق ذكره، ص158

- تسيير سياسة التكوين واقتراح برامج لتكوين الإطارات ومتابعتها
- التنسيق مع مديريات المستخدمين والافراد في الوحدات الإنتاجية والتجارية

ثانيا: مديرية الاستغلال

وتضم قسم للتنظيم والاعلام الالي وهو مكلف باستغلال معطيات الإنتاج، استغلال وصيانة أجهزة الاعلام الالي، وضع قيد لتنفيذ اجراءات التنظيم إضافة البرمجة والمراقبة العلمية.

كما تضم قسم اخر للتموين والتخطيط والذي ينقسم الى إدارة عامة تعني بالأمن، النظافة، تسيير المستخدمين الضمان الاجتماعي... وإدارة للإنتاج التي تهتم بشؤون المناولة، ضمان السير الحسن لعجلة الإنتاج ومتابعتها بالإضافة الى الأمور التقنية من بحث وتطوير

ثالثا: المديرية التجارية

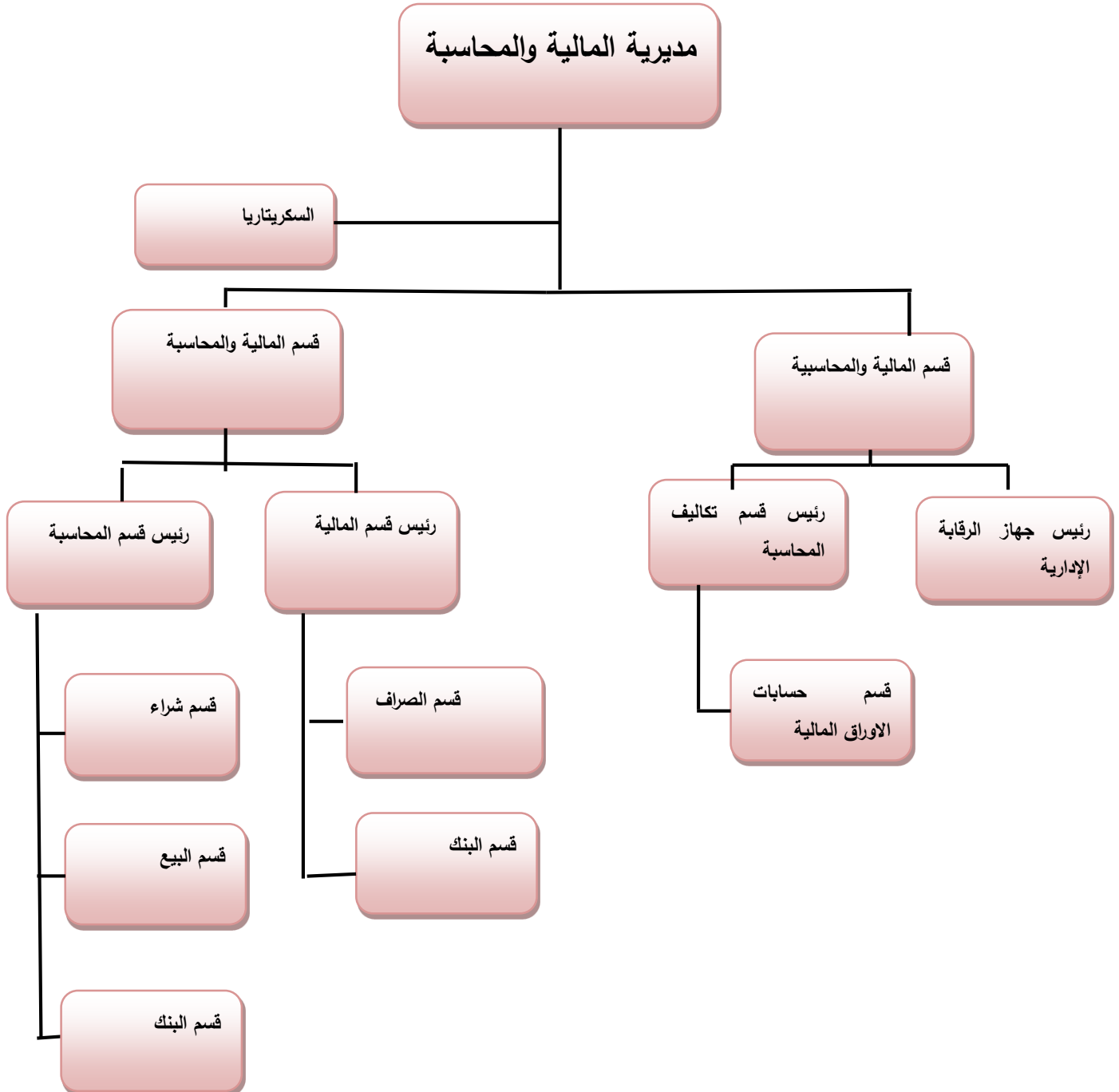
والتي تضم مصلحتين واحدة للبيع والأخرى لما بعد البيع، إضافة الى وجود عون اداري مكلف بالتسويق والايصال.

رابعا: المديرية المالية

والتي تضم مصلحة للمحاسبة والمالية وتتشغل بتحقيق الأهداف والقيود المالية التي تحكم مختلف الوظائف والأنشطة وتسهر على تمويلها، كما تهتم بتسيير الموارد المالية للشركة ومتابعة الحالة المالية للشركة وتحديد النسب والمعايير المستخدمة في ذلك، كما تعمل على اعداد الميزانية المحاسبية وتشارك أيضا في تحديد أسعار بيع المنتجات.

والشكل الموالي يوضح الهيكل المالي للشركة

الشكل رقم: (01-03) يمثل الهيكل التنظيمي لمديرية المالية والمحاسبة



المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على الملحق المقدم من طرف الشركة

المطلب الثاني: الاهداف والامكانية المادية والبشرية لشركة GERMAN

اولا: اهداف شركة GERMAN

من بين الأهداف التي يسعى المسؤولون عن هذه الشركة تحقيقها نذكر منها⁽¹⁾:

- ❖ تلبية الاحتياجات الوطنية لمنتجات التكديس والحمولة
- ❖ الاستغلال الأمثل لإمكانيات وقدرات المصنع الإنتاجية
- ❖ المحافظة على مناصب الشغل
- ❖ التقليل من الاستيراد وبالتالي تقليل نفقاتها من العملة الصعبة
- ❖ مواكبة التطور التكنولوجي في مجال نشاطها
- ❖ تطوير المناولة (LA SOUS-TRAITANCE)
- ❖ تطوير منتجات جديدة لاستجابة لطلب السوق المحلي
- ❖ تطوير وتوسيع شبكة التوزيع

ثانيا: الإمكانيات المادية والبشرية لشركة GERMAN

تتمثل اهم الإمكانيات المادية لهذه الشركة في المركب الصناعي الذي يشكل أكبر اجنحتها، وذلك لما يجري داخله من أنشطة تصنيعيه تتم بواسطة الات متطورة وتكنولوجيا متقدمة تتوزع على عدة ورشات.

- ورشة خاصة بتخزين المواد الاولية ومساحتها 3500م²
- ورشة التقطيع مساحتها 2500م² تعمل بها عدة الات اوتوماتيكية ونصف واغلبها تعمل بالكمبيوتر
- ورشة التلحيم الميكانيكي ويتم العمل بها بطرق عدة
- ورشة التلحيم الميكانيكي ويتم العمل بها بطرق عدة
 - الغاز المعدني النشط
 - الخيط
 - بالقوس والإلكتروود
 - بالشالومو

(1) غنية فيلالي، مرجع سبق ذكره، ص159

➤ ورشة الدهن

- حمام معالجة أسطح القطع الميكانيكية، وبها الات تعتمد على تقنيات منها⁽¹⁾
- حمام الاملاح
- التغطيس بواسطة التأثير الكهربائي
- الافران

➤ ورشة التصنيع الميكانيكي وهو العصب الرئيسي لشركة GERMAN تضم 70 آلة، 90% منها مجهزة بالكمبيوتر، كما انها تستخدم الاعلام الالي في أنشطتها بواسطة قسم الاعلام الالي الذي بحوزته 60 شاشة وجهاز (GPOL)

ويشتغل في هذه في الشركة 365 عامل موزعين كما يلي:

- 60% منهم ينتمون الى الهياكل الإنتاجية والتقنية
- 25% منهم تنتمون الى المصالح المدعمة
- 15% منهم ينتمون المصالح الأمنية

اما تقسيم العمال حسب المجموعات فهو كما يلي:

- إطارات 50 أي ما يعادل 14,5%
- عمال التحكم 55 أي ما يعادل 16%
- المنفذون 260 أي ما يعادل 69,5%

المبحث الثاني: الإطار المنهجي للدراسة

نتيجة لأهمية موضوع الدراسة واتساعها، وبعد الانتهاء من الجانب النظري لها، استلزم ربط هذا الجانب (الجانب النظري) بجانب تطبيقها العلمية (الجانب الميداني) وذلك بهدف التحقق من الاستنتاجات التي تم التوصل اليها في الدراسة النظرية للبحث، والتي تشير الى دور اليات الحوكمة او تطبيق اليات الحوكمة في

⁽¹⁾ غنية فيلالي، مرجع سبق ذكره، ص160

مجال اتخاذ القرارات المالية، الذي يركز أساسا على مبادئ الحوكمة الصادرة من منظمة التعاون الاقتصادي، وأيضا لاختبار صحة الفروض التي يقوم عليها هذا البحث.

لذا تحتوي الدراسة على قائمة الاستقصاء المبينة في الملحق رقم (I)، وهي عبارة عن استبيان موجه لأعضاء مجلس الإدارة والمدراء التنفيذيين، والموظفين وقد كان اختبار هذا النوع من الدراسة الميدانية والقيام بإجراء تربص في الشركة الاقتصادية (شركة عتاد التكديس والحمولة) لأسباب عديدة منها:

- ❖ الوقوف على حقيقة الإجراءات العلمية والعملية التي يتم بها اتخاذ القرارات المالية التي تركز عليها حياة أي شركة، باعتبار ان الجانب المالي لأي شركة هو شريان الحياة الاقتصادية لها.
- ❖ تتبع مسار وقنوات اتخاذ القرارات المالية وفق الليات ومبادئ الحوكمة التي تهدف الى سلامة ورشادة هذه القرارات المالية.
- ❖ تناسب الى حد ما موضوع الدراسة مع الشركة محل الدراسة (شركة عتاد التكديس والحمولة) ووجود قبول وتجاوب من قبل الإدارة العليا لمناقشة موضوع البحث.

هذه الأسباب وأخرى أدت بنا الى أيضا الى تحديد عينة الدراسة الميدانية، ومنح الأولوية لهذه الشركة لتتسق واطلاع افراد العينة على مثل هذه المواضيع، وذلك للإجابة على ما تضمنه الاستبيان من تساؤلات، والتي على أساسها سيتم نفي او تأكيد فرضيات هذا البحث.

المطلب الأول: أدوات ووسائل الدراسة الميدانية ومنهجيتها

نظرا للمستجدات والتغيرات التي يعرفها نظام الحوكمة المطبق في الشركات العالمية، ودخول الجزائر مرحلة جديدة من اقتصاد السوق الموجه ورغبة منها بربط النظام الاقتصادي الوطني بنظام الاقتصاد العالمي ومواكبة التطورات والمستجدات وما يرافق هذا التطور من تشريعات وقوانين، وتلبية لمتطلبات واحتياجات مثل هذا النوع من الأنظمة لتحسين أداء الشركات الوطنية، ارتأينا في هذا المجال واستنادا لمتطلبات معالجة هذا الموضوع في الميدان، الاعتماد على جملة من الأدوات للوقوف على الجوانب التي تكفل افضل معالجة للموضوع، للوصول الى نتائج واقعية بأكبر قدر من الموضوعية من خلال الأدوات المستخدمة.

الفرع الاول: عرض أدوات ووسائل الدراسة الميدانية

نظر للأهمية العلمية والعملية التي يحظى بها الجانب الميداني لنجاح وإنجاز أي دراسة، فقد استهدفنا من خلال هذا المطلب إعطاء فكرة توضيحية لاهم الوسائل المستخدمة في جمع البيانات والمعلومات المتعلقة بالجانب الميداني، فضلا عن الأساليب الإحصائية لمعالجة أداة الدراسة والمتمثلة في استمارة الاستبيان، وذلك بهدف قياس وتحليل الاختبارات الإحصائية للآراء ومقترحات فئات العينة، بالإجابة على محاور الاستبانة، والتوصل الى النتائج المراد تحقيقها تم استخدام الأدوات التالية:

- ✓ المقابلة الشخصية
- ✓ جمع الملاحظات
- ✓ الاستبانة

وقد استعملنا هذه الوسائل بصفة متكاملة، الا اننا ركزنا على الاستبيان الذي حاولنا من خلاله تدارك أوجه القصور او الحدود التي ميزت أدوات العمل الميداني الأخرى، باعتبار ان الاستبيان الأكثر استخداما من قبل الباحثين لجمع البيانات الأولية، ومما يؤكد كذلك أهمية هذه الأداة ان معظم الأدوات السابقة الذكر تستخدم عادة كأدوات مكملة لأداة الاستبانة، ولذلك سيتم التركيز في دراستنا هذه على الاستبيان من خلال التحضير، التحليل، واستخلاص النتائج.

أولاً: المقابلة

للمقابلة في الدراسة الميدانية أهمية بالغة باعتبارها مصدر رئيسي للحصول على المعلومات، حيث في هذا الصدد بإجراء سلسلة من المقابلات تمحور الحوار فيها حول دور اليات الحوكمة الداخلية والخارجية ومبادئ الحوكمة في اتخاذ القرار المالي، وطرق اعداد خطط ومراحل تنفيذه، حيث حاولنا في هذا الصدد استقراء واستخلاص اراء ووجهات نظر مختلف الأطراف الفاعلة في عملية اتخاذ القرار المالي داخل (شركة عتاد التكديس والحمولة). ويتمثلون في:

- المدراء التنفيذيين
- مجلس الإدارة
- الموظفين

الفصل الثالث الدراسة الميدانية لشركة عتاد التكديس والحمولة عين السمارة -قسنطينة-

وفي هذا المجال ولحساسية الموضوع، كان يتعين علينا اجراء المقابلات الرسمية المحددة والمرتبطة سلفا بعنصر الزمن، لانشغال افراد العينة بالأعمال المثقلة على جذول أعمالهم، كطلب مسبقا يودع لدى امانة الشخص المراد مقابلته مما أثر على استقصاء المعلومة بشكل بطيء.

ونشير الى ان اجرائنا لسلسلة من المقابلات الرسمية مع الأطراف المذكورة سابقا، سمح لنا بالاطلاع على جوانب عديدة للموضوع، وإزالة الغموض واللبس عن بعض العناصر المتعلقة به، بالرغم من ان الحوار الذي كان يدور خلال هذه اللقاء لم يكن متناسقا، ولم يستند الى أسئلة مبرمجة ومحددة، غير انه مثل مصدر اعتمادنا عليه في بعض التحاليل نتيجة ثراء وافادتنا بالمعلومات الهامة.

ثانيا: الملاحظات

من خلال الزيارات الميدانية التي قمنا بها استطعنا تسجيل الملاحظات التالية:

- ✓ عدم امتلاك للمعلومة التي نبحث عنها من قبل اقسام الإدارة السفلى، وعموميات لدور مجلس الإدارة في اتخاذ القرارات المالية.
- ✓ جهل بموضع البحث من قبل مختلف اقسام الإدارة السفلى، كقسم المحاسبة وعدم وجود اطلاع على المستجدات العلمية والعملية، كان أحد المعوقات في جمع المعلومات حول موضوع البحث.
- ✓ غياب للمسؤولين (أيام الزيارات التي قمنا بها إليهم)، باعتبارهم المؤهلين والمخولين للإجابة على اسئلتنا وانشغالاتنا.
- ✓ يغلب على الإجابات عدم الدقة والوضوح، نظر لإهمال شاغلي هذه المناصب لتطورات والمستجدات العلمية، وهو ما شكل امانا عائقا للوصول الى دقة المعلومات.

وأكثر ما يلاحظ على ان الموظفين في اقسام الإدارة السفلى، يفتقرون الى المعرفة التامة عن كيفية مسار وقنوات وإجراءات اتخاذ عملية القرار فضلا عن معرفة نظام الحوكمة.

ثالثا: الاستبانة

ونتيجة للمشاكل والصعوبات والعراقيل التي واجهتنا في مراحل قيامنا بهذا البحث، وعدم التمكن من القيام بهذا الترتيب في كثير من المؤسسات الاقتصادية، وامام حدود الأدوات السلفة الذكر كالمقابلة مثلا، راينا ان نتوجه الى الاستبيان والاعتماد عليه، لتجاوز النقص الذي اعترى هذه الأدوات، وذلك باعتبار ان الاستبيان،

الفصل الثالث الدراسة الميدانية لشركة عتاد التكديس والحمولة عين السمارة -قسنطينة-

أداة واسعة الاستعمال من قبل الباحثين لما لها من مزايا في مجال قياس تطابق وجهات نظرنا مع افراد العينة الموجهة لها الاستبيان، وذلك من خلال تحليل النتائج والوقوف على الادراك الجيد والفهم الصحيح للظاهرة المقصودة من مختلف جوانبها.

الفرع الثاني: منهجية الدراس

للوصول الى نتائج موضوعية تفي بالغرض، وتحقيق الأهداف المرجوة منها، كان لبد من وضع منهجية الدراسة الميدانية ولذلك قمنا بتحديد النقاط التالية:

- فرضيات الدراسة
- مجتمع الدراسة
- حدود الدراسة
- عينة الدراسة

أولاً: مجتمع الدراسة

قمنا بصياغة حزمة من الفرضيات، سيتم اختبارها بناء على افراد العينة، للوقوف على مدى تطابق وجهات نظرنا التي عبرنا عنها من خلال هذه الفرضيات مع توجهات وارااء افراد العينة، وعليه كانت الفرضيات كما يلي:

- **الفرضية الأولى:** تبرز دور اليات الحوكمة ومساهمتها من خلال مجلس الإدارة الذي يرفع ويكفل القرارات المالية السليمة.
- **الفرضية الثانية:** تعتبر اليات الحوكمة أداة للحد من اختيار بدائل المشاريع الغير مربحة
- **الفرضية الثالثة:** تقدم اليات الحوكمة ومبادئها دقة في المعلومات التي تبني عليها القرارات المالية

تم توزيع هذه الفرضيات على الفئات التالية:

- ✓ الفئة الأولى: الإدارة التنفيذية
- ✓ الفئة الثانية: مجلس الإدارة
- ✓ الفئة الثالثة: موظفين

ثانيا: عينة الدراسة

بالنسبة لعينة الدراسة لم يتم تحديدها بشكل مسبق قبل توزيعها او نشر استمارة الاستبيان، ولكن العينة المدروسة شملت فئات متنوعة من مجتمع الدراسة السابقة الذكر، حاولنا من خلالها اشتراك جميع العناصر المعنية، في الشركة الاقتصادية العمومية، ولقد قمنا بإعداد ونسخ 40 استمارة استبيان، وتم توزيعها كلها شملت افراد العينة المحددة سابقا.

ثالثا: حدود الدراسة

تهتم هذه الدراسة أساسا بأليات الحوكمة ودورها في اتخاذ القرارات المالية، وذلك في ظل المعلومة، التي تمتاز بالشفافية والمصادقية، والثقة.

➤ **الحدود الزمنية:** مضمون ونتائج الدراسة الميدانية مرتبطان بالزمن التي أجريت فيه الدراسة، حيث استغرقت هذه الدراسة الميدانية حوالي شهر بالتحديد من منتصف شهر افريل 2015 الى غاية منتصف شهر ماي من نفس السنة وذلك بدءا من اعداد وتحضير الاستبيان، مرورا بتوزيعه، ومن تم جمع الاستثمارات ومعالجتها.

➤ **الحدود المكانية:** اقتصر افراد العينة على المناطق الجغرافية التالية: قسنطينة

➤ **الحدود البشرية:** تستند هذه الدراسة لآراء واجابات والمهنيين العاملين في مجال المحاسبة والمالية والحائزين على مؤهل علمي ليسانس فما فوق.

➤ **الحدود الموضوعية:** اهتمت هذه الدراسة بالإجابة على الموضوع النظري للبحث والمرتبط أساسا بدور اليات الحوكمة في اتخاذ القرار المالي.

المطلب الثاني: الاستبيان

يعتقد الكثير ان الاستبيان عملية بسيطة، تقتصر على توزيع قائمة أسئلة نموذجية حول موضوع الدراسة ثم تلقي الإجابات، الا ان ما صدقنا اثناء قيامنا بهذا البحث من صعوبات جاء ليثبت لنا العكس، حيث واجهنا صعوبة في صياغة الأسئلة، ووضعها في متناول العينة، ذوي الاطلاع المحدود على الإطار النظري والفكري للحوكمة ودورها في عملية اتخاذ القرار، كما وجدنا صعوبات في المعالجة الإحصائية وعملية توزيع الاستمارة،

ولهذا سنقوم بالتطرق الى كل مراحل اعداد الاستبيان والظروف التي تمت صياغته فيها، بدءا بمرحلة اعداد الاستمارة، وكيفية تصميم قائمة الأسئلة، وكيفية توزيع الاستمارة والطريقة المعتمدة للاختبار الاولي لها وصول الى معالجة الاستمارات.

الفرع الاول: تصميم وهيكل الاستمارة

أولاً: تصميم الاستمارة

قمنا في هذه المرحلة بإعداد الأسئلة بصفة سهلة وواضحة، حتى تكون قابلة للفهم من قبل قارئها، أي من قبل الافراد المستجوبين، والذين لهم معرفة بموضوع الدراسة، ويحتوي الاستبيان على أسئلة متدرجة يقوم الأفراد باختيار بديل من ثلاث بدائل او أربعة، كما احتوت في نفس الوقت على أسئلة لاختبار الصدق بحيث تسمح لنا هذه الأسئلة بالإجابة على فرضيات البحث، وتمحورت هذه الأسئلة حول موضوع دور اليات الحوكمة في اتخاذ القرار المالي، ونقصد بالتحديد القرارات المالية المتعلقة بالاستثمار، والقرارات المالية المتعلقة بالتمويل والقرارات المالية المتعلقة بتوزيع الأرباح، وقد استعنا في ذلك بأراء الأساتذة والزملاء، وكذا بالبحوث والدراسات السابقة في هذا الاختصاص، والذين استفدنا منهم في كيفية اعداد استمارة الاستبيان، وقد اجتهدنا خلال فترة اعداد قائمة الأسئلة، تجنب الغموض والتعمق في صياغة الأسئلة، وطرح أسئلة متسلسلة ومتراطة وذلك لاستحضار تركيز واهتمام الفرد المستجوب، لأجل الحصول على اكبر قدر من الإجابات الجادة والموضوعية.

هذا فضلا عن الديباجة التي تنصدر الاستبيان، والتي تتضمن عنوان الموضوع محل الدراسة مع تقديم وجيز للشهادة المحضرة، وذلك لا عطاء صورة عن سبب هذا الاستبيان، مع رجائنا لهم بالإجابة بكل عناية وموضوعية، واحاطتهم بان المعلومات المتحصل عليها سوف تستخدم الا لأغراض البحث العلمي فقط، كما أشرنا كذلك الى الجهة التي ينتمي اليها الطالب، وهذا لغرض زيادة قبولها والثقة من أطراف العينة مع شكرهم في الأخير على تعاونهم وصبرهم معنا.

ثانياً: هيكل استمارة الاستبيان

احتوت استمارة الاستبيان على (21) سؤال موزعة على أربعة محاور رئيسية، وهذا بغرض الوصول الى إجابات واضحة ودقيقة للمستجوبين، فقد اعتمدنا على صياغتنا للأسئلة على عدة انواع منها:

أسئلة مغلقة تحتمل إجابة محددة حتى يتسنى لنا تحديد آراء أفراد العينة حول أهم المواضيع التي تناولناها في الاستبيان.

هذا بالإضافة الى ادراج اسئلة، لاختبار مدى جدية افراد العينة في التعامل مع الاستثمار.

ولقد توزعت الأسئلة على أربعة اقسام رئيسية كما يلي:

القسم الأول: يتضمن أسئلة عامة مرتبطة بالمعلومات الشخصية لأفراد العينة ويضم الأسئلة (1-6)

- **القسم الثاني:** يتضمن هذا القسم أسئلة متعلقة بالأساليب التي يتبعها متخذي القرارات المالية بمدى فهمهم وتطبيقهم لأليات الحوكمة، وتطبيقها في كافة مراحل عملية اتخاذ القرارات المالية، لترشيد هذه الأخيرة، وتصبح أكثر فاعلية، ويضم الأسئلة (7-11).
- **القسم الثالث:** ويتضمن هذا القسم الأسئلة المتعلقة بمدى سهر مجلس الإدارة، على سلامة القرارات المالية، المتخذة في جانب الاستثمار، وكيفية تطبيق آليات الحوكمة للحد من اختيار البدائل الغير مريحة للشركة، ويضم هذا القسم الأسئلة (12-16)
- **القسم الرابع:** يبحث هذا القسم عن تقييم آليات الحوكمة ودور المعلومات في عملية اتخاذ القرارات التمويلية بصورة رشيدة وسليمة، ومن جهة أخرى الأثر الذي يخلفه المعرفة الجيدة، لأليات ومبادئ حوكمة الشركات، ويضم هذا القسم الأسئلة (17-21)

ولاختبار صحة ومصداقية محتوى قائمة الاستبيان سواء الموجهة الى الادارة التنفيذية او مجلس الإدارة او الموظفين، تم توزيع عدد منها لاختبار إمكانية الإجابة على الأسئلة بشكل عملي ومناسب، ولتجنب أي حرج او مضايقة قد تلحق المستجوب، وبناء على الملاحظات والتوصيات التي سجلناها، قمنا بتعديل وتصحيح الأسئلة في ضوء الملاحظات الواردة، لتدارك النقائص لصياغتها بشكل نهائي، والقيام بعملية نشرها وتوزيعها على العينة المقصودة.

الفرع الثاني: نشر وتوزيع الاستثمار

بعد الانتهاء من عملية اعداد الاستبيان بشكل نهائي كما موضح في الملحق رقم () جاءت بعدها مرحلة توزيعه على العينة المقصودة، وقد تمت هذه العملية بالاعتماد على الطرق التالية:

- ✚ الاتصال المباشر بأفراد العينة وتسليمهم الاستبيان بأنفسنا.
- ✚ ارسال استمارة الاستبيان عن طريق البريد الالكتروني.
- ✚ الحصول على الإجابة بشكل مباشر من الفرد المستقصي.

ورغم حصولنا واستلامنا لحجم معين من الإجابات، سمحت لنا باعتمادها في الدراسة وفق الأساليب الإحصائية الملائمة، الا ان ذلك لم يمنع من وجود بعض المشاكل والصعوبات التي اعترضتنا خلال مرحلة استلام إجابات افراد العينة والتي يمكن تلخيصها بإيجاز فيما يلي:

- ✓ تماطل بعض افراد العينة في الإجابة على الاستبيان رغم الوقت الممنوح لهم وزياراتنا المتكررة لهم.
- ✓ الردود السلبية لبعض افراد العينة، رغم الحاحنا واستفسارنا المستمر عن مصير استمارة الاستبيان التي وجهت لهم
- ✓ عدم الحصول على ردود بعض افراد العينة، نظرا للحدود الزمنية المتقدين بها.

المبحث الثالث: دراسة وتحليل الاستبيان

يتناول هذا المبحث من الدراسة وصفاً لمنهج الدراسة (بيانات الدراسة)، وأفراد مجتمع الدراسة وعينتها، وكذلك أداة الدراسة المستخدمة وتحليل اتجاهات الآراء، وطرق إعدادها وصدقها وثباتها، كما يتضمن هذا الجزء وصفاً للإجراءات التي تم القيام بها لتقنين أداة الدراسة وتطبيقها.

وتم فيه استخدام الاختبارات الإحصائية التالية:

- ❖ النسب المئوية والتكرارات
- ❖ تحليل آراء الباحثين لفقرات الاستبانة
- ❖ صدق الأداة
- ❖ بيانات اختبار ألفا كرو نباخ لمعرفة ثبات فقرات الاستبانة

المطلب الاول: عرض الاستبيان

من أجل تحقيق أهداف الدراسة تم استخدام المنهج الإحصائي الاستدلالي والذي يعرف بأنه أسلوب من أساليب التحليل المرتكز على معلومات كافية ودقيقة عن ظاهرة أو موضوع معين، في البحث حيث نستعرض

الفصل الثالث الدراسة الميدانية لشركة عتاد التكديس والحمولة عين السمارة -قسنطينة-

ظواهر وممارسات موجودة ممكنة التقييم والدراسة والقياس كما هي في الواقع دون تدخل في مجرياتها وقائع حدوثها والتفاعل معها، بهدف التعرف على دور تطبيق اليات ومبادئ حوكمة الشركات في اتخاذ القرارات المالية وذلك في شركة عتاد التكديس والحمولة_ بعين السمارة قسنطينة_ وذلك بالاعتماد على نوعين أساسيين من البيانات.

1: البيانات الأولية:

تم إعداد استبانة الدراسة وتوزيعها على مجتمع الدراسة، لغرض تجميع المعلومات اللازمة حول موضوع البحث ومن ثم تفرغها وتحليلها باستخدام برنامج SPSS الإحصائي واستخدام الاختبارات الإحصائية المناسبة بهدف الوصول لدلالات ذات قيمة، ومؤشرات تدعم موضوع الدراسة.

2-البيانات الثانوية:

وتتم من خلال مراجعة المواضيع في نفس التخصص واستخدام الانترنت والأبحاث والدراسات السابقة التي تساهم في إثراء وتدعيم هذه الدراسة.

المطلب الثاني: تحليل مجتمع وعينة الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة من إداريين ومسيرين وموظفين (بشركة عتاد التكديس والحمولة) الذين تجاوبوا مع موضوع البحث. وتم تحديد عينة الدراسة من مجتمع الدراسة بطريقة العينة العشوائية الطبقية من مجتمع الدراسة، وقد بلغ حجم عينة الدراسة 40 فرد، وتم توزيع الاستبانة على جميع أفراد العينة، واسترداد منها 35 وبعد تفحص الاستبيانات تم قبولها كلها لتحقق الشروط المطلوبة منها، وبذلك يكون عدد الاستبيانات الخاضعة للدراسة 35 استبانة.

والجداول التالية يوضح خصائص وسمات عينة الدراسة كما يلي:

1- القسم الأول: البيانات الشخصية والوظيفية

• الجنس

الجدول رقم (03-01): توزيع عينة الدراسة حسب متغير الجنس

الجنس	التكرار	النسبة المئوية
ذكر	13	37.1

الفصل الثالث الدراسة الميدانية لشركة عتاد التكديس والحمولة عين السمارة -قسنطينة-

أنثى	22	62.9
المجموع	35	100

من إعداد الطالب بناءً على الاستبيان وبالاعتماد على SPSS20.

التعليق: من خلال الجدول رقم 1 (01) يتضح لنا توزيع النسب حسب الجنس لأفراد العينة تمثل في نسبة 37.1% ذكور، وما نسبته 62.9% إناث، أي سيطرة الفئة الانثوية على الفئة الذكورية في التوظيف داخل الشركة

• العمر:

الجدول رقم (03-02): توزيع عينة الدراسة حسب الفئة العمرية

العمر	التكرار	النسبة المئوية
أقل من 30 سنة	23	65,7
من 30 إلى 45 سنة	12	34,3
أكثر من 46 سنة	0	
المجموع	35	100

من إعداد الطالب بناءً على الاستبيان وبالاعتماد على SPSS 20

التعليق: من خلال الجدول (03-02) يتضح لنا توزيع النسب حسب العمر لأفراد العينة تمثل فيما نسبته 65,7% عمرهم أقل من 30 سنة، وما نسبته 34,3% عمرهم من 30 إلى 40 سنة، وما نسبته 0% 46 سنة فأكثر، أي أن فئة 30 سنة هي الأكثر توظيف في الشركة .

• الوظيفة:

الجدول رقم(03-03): توزيع العينة حسب التخصص العلمي

التخصص العلمي	التكرار	النسبة المئوية
إدارة اعمال	2	5,7
محاسبة	15	42,9
اقتصاد	3	8,6
أخرى	15	42,9
المجموع	35	100

من اعداد الطالب بالاعتماد على SPSS 20.

التعليق: من خلال الجدول رقم(03-03) يتضح لنا توزيع النسب حسب التخصص العلمي لأفراد العينة تمثل فيما نسبته 5,7% إدارة اعمال، وما نسبته 42,9% محاسبة، وما نسبته 8,6% اقتصاد، وما نسبته 42,9% تخصصات أخرى، أي أن فئة التخصص محاسبة والتخصصات الأخرى أكثر نسبة توظيف بالشركة، وهذه النسبة للمحاسبة جيدة ومهمة، على اعتبار انهم سيتمكنون من فهم مضمون استمارة الاستبانة بشكل جيد مما يتيح فرصة ان تكون الإجابات عن معرفة ودراية بموضوع البحث.

• المؤهل العلمي

الجدول رقم (04-03): توزيع عينة الدراسة حسب المؤهل العلمي

المؤهل العلمي	التكرار	النسبة المئوية
تقني سامي (TS)	8	8,6
ليسانس	28	80,0
ماستر	6	20
دكتوراه	3	8,6

الفصل الثالث الدراسة الميدانية لشركة عتاد التكديس والحمولة عين السمارة -قسنطينة-

ماجستير	1	2,9
المجموع	35	100

من إعداد الطالب بناءً على الاستبيان وبالاعتماد على SPSS 20.

التعليق: من خلال الجدول رقم (03-04) يتضح لنا توزيع النسب حسب المؤهل العلمي لأفراد العينة تمثل فيما نسبته 8,6% مؤهلهم العلمي تقني سامي (TS)، وأن ما نسبته 80% مؤهلهم العلمي ليسانس، وأن ما نسبته 8,6% مؤهلهم العلمي ماستر، وان ما نسبته 2,9% مؤهلهم العلمي ماجستير، أي أن فئة ليسانس هم أكثر نسبة في العينة المستهدفة، وهي نسبة مقارنة بالنسب الأخرى مرتفعة، الا انها لا تخدم ورقة البحث بشكل افضل، على اعتبار انه كلما كانت الدرجة العلمية اعلى كلما كانت المعرفة والالمام بموضوع البحث اكثر واعمق.

• مجال الوظيفة الحالية

الجدول رقم (03-05) توزيع عينة الدراسة حسب الوظيفة الحالية

مجال الوظيفة الحالية	التكرار	النسبة المئوية
موظف	32	91,4
رئيس مصلحة	01	5,7
مدير	02	2,9
المجموع	35	100,0

من إعداد الطالب بناءً على الاستبيان وبالاعتماد على SPSS 20.

التعليق: من خلال الجدول رقم (03-05) يتضح لنا توزيع النسب حسب مجال الوظيفة الحالية لأفراد العينة تتمثل فيما نسبته 91,3% وظيفتهم الحالية بالشركة موظفين، وما نسبته 2,9% وظيفته الحالية بالشركة مدير، وأن ما نسبته 5,7% وظيفتهم الحالية بالشركة رئيس مصلحة، أي أن فئة الموظفين هي أكثر نسبة في العينة المستهدفة، وهي نسبة عالية جدا مقارنة بالنسب الأخرى، لا تخدم موضوع البحث بشكل جيد على أساس انه كلما كان التمثيل لأصحاب صناعات القرار اكثر كلما كانت نتائج البحث اكثر دقة ووضوح.

• سنوات الخبرة

الجدول رقم(03-06): توزيع عينة الدراسة حسب سنوات الخبرة

سنوات الخبرة	التكرار	النسبة المئوية
أقل من 10 سنوات	33	94,3
من 10 سنوات إلى 20 سنوات	02	5,7
أكثر من 20 سنوات	0	0
المجموع	35	100,0

من إعداد الطالب بناءً على الاستبيان وبالاعتماد على SPSS 20.

التعليق: من خلال الجدول رقم (03-06) يتضح لنا توزيع النسب حسب سنوات الخبرة لأفراد العينة حيث تمثل ما نسبته 94,3% لفئة أقل من 10 سنوات خبرة، وما نسبته 5,7% لفئة من 10 سنوات إلى 20 سنة خبرة، وما نسبته 0% لفئة أكثر من 20 سنة خبرة، أي أن فئة أقل من 10 سنوات خبرة هي أكثر نسبة في العينة المستهدفة، هي نسبة عالية مقارنة مع النسب الأخرى، إذ تعد الخبرة من العوامل التي تعطي للبحث قيمة إضافية، تتجسد من خلال المعرفة الجيدة بالمحيط الداخلي والخارجي للشركة.

المطلب الثالث: أداة الدراسة وتحليل اتجاهات الآراء العينة

أولاً: أداة الدراسة:

➡ **الجزء الثاني:** يتناول دور تطبيق اليات حوكمة الشركات في اتخاذ القرارات المالية "دراسة تطبيقية في

شركة عتاد التكديس والحمولة_ بعين السمارة قسنطينة_"، وتم تقسيمه إلى ثلاثة محاور كما يلي:

- المحور الأول: يناقش تطبيق اليات حوكمة الشركات، ويتكون من 05 فقرات.
- المحور الثاني: يناقش دور اليات الحوكمة في اتخاذ قرار الاستثمار، ويتكون من 05 فقرات.
- المحور الثالث: تقدم اليات الحوكمة ومبادئها دقة في المعلومات التي تبني عليها قرارات التمويل وقد كانت درجة الإجابة على كل فقرة مكونة من 5 درجات أي الاعتماد على سلم ليكارت الخماسي (likert,scqle)، بحيث أعلى درجة تمثل درجة الموافقة، والدرجة 1 تعني أقل درجة من الموافقة كما هو مبين في الجدول التالي:

الفصل الثالث الدراسة الميدانية لشركة عتاد التكديس والحمولة عين السمارة -قسنطينة-

الجدول رقم(03-07): مقياس الإجابة على الفقرات (مقياس ليكارت الخماسي)

التصنيف	موافق	موافق بشدة	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
الدرجة	5	4	3	2	1

المصدر: من إعداد الطالب بناءً على مقاييس الاستبيان

ثانياً: تحليل اتجاهات الآراء

❖ تحليل الآراء لفقرات المحور الأول: اليات حوكمة الشركات

تحليل آراء المبحوثين لفقرات المحور الأول: دور اليات حوكمة الشركات ومساهمتها في اتخاذ القرارات المالية.

الجدول رقم (03- 08): تحليل آراء فقرات الجزء الأول: دور اليات حوكمة الشركات ومساهمتها في اتخاذ

القرارات المالية

الرقم	الفقرة	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	اتجاهات الآراء	الترتيب
1	تعمل اليات الحوكمة الداخلية على جودة الدراسات في المشاريع المختارة	0,547	4,63	موافق بشدة	1
2	تكفل اليات الحوكمة الخارجية على سلامة القرارات المالية	0,598	4,63	موافق بشدة	2
3	يسهر مجلس الإدارة على تطبيق مبادئ الحوكمة في اتخاذ القرارات المالية	0,684	4,66	موافق بشدة	3
4	القرارات المالية الصحيحة تعزز	0,690	4,37	موافق بشدة	4

الفصل الثالث الدراسة الميدانية لشركة عتاد التكديس والحمولة عين السمارة -قسنطينة-

				مكانة دور مجلس الإدارة في البيئة الاقتصادية	
5	موافق بشدة	4,60	0,736	تركز اليات الحوكمة على نزاهة وعدالة متخذي القرارات المالية	5
	موافق بشدة	4,1714	0,5512	5	المجموع

من إعداد الطالب بناءً على الاستبيان وبالاعتماد على SPSS 20.

التعليق: يتضح من خلال الجدول رقم (03-08) أن محور " دور اليا حوكمة الشركات ومساهمتها في اتخاذ القرارات المالية " بلغ المتوسط الحسابي العام لإجاباته (4,1714) وبانحراف معياري (0,5512) ووفقاً لمقياس الدراسة فإن هذا الجزء تشير اتجاهات الآراء إلى (موافق بشدة)، كما نلاحظ أن متوسط إجابات أفراد عينة البحث على فقرات هذا الجزء أنها ضمن اتجاهات آراء (موافق بشدة)، وأن الفقرة رقم (1) التي تدرس "تعمل اليات الحوكمة الداخلية على جودة التقارير المالية(دراسات الجدوى للمشارع)" احتلت المرتبة الأولى من حيث الأهمية النسبية المعطاة لها من قبل عينة البحث وذلك بمتوسط حسابي بلغ (4,63) وبانحراف معياري (0,547)، ويمكن تفسير ذلك بأن الجهة المسؤولة عن اتخاذ القرارات المالية في الشركة(الإدارة التنفيذية) تتخذ قراراتها وفق اليات الحوكمة. وهذا يعكس ان لإدارة الشركة إدراكاً كبير وواضحاً لدور تطبيق اليات حوكمة الشركات في تجسيد القرارات المالية، تراوحت المتوسطات الحسابية ما بين (4,37-4,66) والانحرافات ما بين(0,736-0,547)، وهذا ما يشير إلى أن اتجاهات الآراء ضمن فئة موافق بشدة.

تحليل آراء المبحوثين لفقرات الجزء الثاني: لأليات الحوكمة دور في الحد من أساليب اختيار البدائل الغير مريحة.

الفصل الثالث الدراسة الميدانية لشركة عتاد التكديس والحمولة عين السمارة -قسنطينة-

الجدول رقم (03-09): تحليل آراء فقرات الجزء الثاني: لأليات الحوكمة دور في الحد من أساليب اختيار

البدائل الغير مربحة

الرقم	الفقرة	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	اتجاهات الآراء	الترتيب
1	يلعب كل من الافصاح والشفافية دور في تقييم البدائل المطروحة لدى مجلس الادارة	0,651	4.60	موافق بشدة	3
2	تبنى القرارات المالية السليمة بعيدا عن الانتهازية وبالتالي عدم تعظيم عوائد الادارة التنفيذية	0,443	4,74	موافق بشدة	1
3	القرارات المالية الجيدة هي تلك التي تركز على مبادئ الحوكمة في اختيار الاستثمارات	0,505	4,74	موافق بشدة	2
4	القرارات المالية الصحيحة هي التي تكفل حقوق اصحاب المصالح لشركة من خلال تطبيق مبادا المسؤولية الاجتماعية	0,780	4,46	موافق بشدة	4
5	يعمل مجلس الادارة من خلال تتبعه لمسارات وقنوات اتخاذ القرارات المالية الى خلق قيمة في المردودية الاقتصادية	0,843	4,37	موافق بشدة	5
المجموع	5	0,572	3,82	موافق بشدة	

من إعداد الطالب بناءً على الاستبيان وبالاعتماد على SPSS 20.

التعليق: يتضح من خلال الجدول رقم (03-09) أن جزء " اليات الحوكمة دور في الحد من أساليب اختيار

البدائل الغير مربحة"

الفصل الثالث الدراسة الميدانية لشركة عتاد التكديس والحمولة عين السمارة -قسنطينة-

بلغ المتوسط الحسابي العام لإجاباته (3,82) وبانحراف معياري (0,52) ووفقاً لمقياس الدراسة فإن هذا الجزء تشير اتجاهات الآراء إلى (موافق بشدة)، كما نلاحظ أن متوسط إجابات أفراد عينة البحث على فقرات هذا الجزء أنها ضمن اتجاهات آراء (موافق بشدة)، وأن الفقرة رقم (2) التي تنص " تبني القرارات المالية السليمة بعيداً عن الانتهازية وبالتالي عدم تعظيم عوائد الإدارة التنفيذية " احتلت المرتبة الأولى من حيث الأهمية النسبية المعطاة لها من قبل عينة البحث وذلك بمتوسط حسابي بلغ (4,74) وبانحراف معياري (0,443)، ويمكن تفسير ذلك بأن لمجلس إدارة الشركة دور في اختيار أعضاء الإدارة التنفيذية التي تأخذ قرارات تخدم الشركة قبل مصالحهم الشخصية، كما يرجع كذلك إلى السلوك المهني الجيد للإدارة التنفيذية. ولكي يكون لدى إدارة الشركة إدراكاً كبير و ذو أهمية لدور "اليات الحوكمة في الحد من أساليب اختيار البدائل الغير مريحة" في الشركة تراوحت المتوسطات الحسابية ما بين (4,37-4,74) والانحرافات ما بين (0,434-0,843)، وهذا ما يشير إلى أن اتجاهات الآراء ضمن فئة موافق بشدة.

تحليل آراء المبحوثين لفقرات الجزء الثالث: تقدم اليات الحوكمة ومبادئها دقة في المعلومات التي تبني عليها قرارات التمويل.

الجدول رقم (03-10) تحليل آراء فقرات الجزء الثالث: تقدم اليات الحوكمة ومبادئها دقة في المعلومات التي

تبني عليها قرارات التمويل

الرقم	الفقرة	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	اتجاهات الآراء	الترتيب
1	اغلب القرارات المالية تمتاز بالشفافية والمصداقية لعدالة ونزاهة متخذي القرارات المالية.	0,561	4,74	موافق بشدة	2
2	المشاريع الاحلالية أكثر ملائمة مع القرارات المالية لشركة لاشتمالها على الدقة والشفافية في المعلومات من حيث مصدر التمويل	0,505	4,74	موافق بشدة	1
3	توفر كل من المراجعة الداخلية	0,998	4.34	موافق	5

الفصل الثالث الدراسة الميدانية لشركة عتاد التكديس والحمولة عين السمارة -قسنطينة-

	والتدقيق الداخلي ضمان المعلومات الصحيحة وبالتالي قرارات التمويل دائماً سليمة		بشدة	
4	السير الحسن للإدارة التنفيذية يعكس سلامة قرارات التمويل التي تبنى وفق المعلومات السليمة	0,742	4,49	موافق بشدة
5	جودة التقارير والقوائم المالية التي تستند الى الحوكمة، تتيح لشركة فرصة اتخاذ قرارات التمويل الصحيحة	0,690	4,63	موافق بشدة
المجموع	5	0,558	4,14	موافق بشدة

من إعداد الطالب بناءً على الاستبيان وبالاعتماد على SPSS 20.

التعليق: يتضح من خلال الجدول رقم (03-10) أن جزء "تقدم اليات ومبادئها دقة في المعلومات التي تبنى عليها قرارات التمويل" بلغ المتوسط الحسابي العام لإجاباته (4,14) وبتباين معياري (0,558) ووفقاً لمقياس الدراسة فإن هذا الجزء تشير اتجاهات الآراء إلى (موافق بشدة)، كما نلاحظ أن متوسط إجابات أفراد عينة البحث على فقرات هذا الجزء أنها ضمن اتجاهات آراء (موافق بشدة)، وأن الفقرة رقم (05) التي بنص "المشاريع الاحلالية اكثر ملائمة مع القرارات المالية لشركة لاشتمالها على الدقة والشفافية في المعلومات من حيث مصدر التمويل" احتلت المرتبة الأولى من حيث الأهمية النسبية المعطاة لها من قبل عينة البحث وذلك بمتوسط حسابي بلغ (4,74) وبتباين معياري (0,505)، ويمكن تفسير ذلك بأن الشركة تتخذ قراراتها التمويلية الخاصة بالمشاريع الاستثمارية بناء على مبادئ الحوكمة الدقة والشفافية والافصاح من الجهة المسؤولة عن دراسة هذه القروض، بالإضافة الى الجهة المانحة. ولكي يكون لدى إدارة الشركة إدراكاً كبير وواضحاً، ان الحوكمة تقدم اليات ومبادئ تبنى عليها القرارات المالية من حيث المعلومات تمتاز بالدقة والافصاح والشفافية" في الشركة تراوحت المتوسطات الحسابية ما بين (4,34-4,74) والانحرافات ما بين (0,505-0,998)، وهذا ما يشير إلى أن اتجاهات الآراء ضمن فئة موافق بشدة.

ثالثا: صدق وثبات الاستبيان:

تم تقنين فقرات الاستبيان وذلك للتأكد من صدق وثبات فقراتها كالتالي:

❖ ثبات محاور الاستبانة:

تم إجراء خطوات الثبات على العينة نفسها بطريقة معامل ألفا كرونباخ

الجدول رقم(03-11) معامل الثبات (طريقة ألفا كرونباخ)

المحاور	الفقرات	عدد الفقرات	معامل ألفا كرونباخ
مجموع المحاور	دور اليات الحوكمة ومساهمتها في اتخاذ القرارات المالية، لأليات الحوكمة دور في الحد من اساليب اختيار البدائل الغير مريحة، تقدم اليات الحوكمة ومبادئها دقة في المعلومات التي تبني عليها قرارات التمويل.	15	0,74

من إعداد الطالب بناءً على الاستبيان وبالاعتماد على SPSS 20.

التعليق: يتضح من خلال الجدول رقم(03-11) أن معاملات الثبات لمتغيرات الدراسة مرتفعة حيث حصلت على نسبة مقدارها (0,74) وهذا ما يعني بأن قيمة جيدة لثبات الاتساق الداخلي ونسبة مقبولة لأغراض التحليل.

رابعا: المعالجات الإحصائية:

تم تفرغ وتحليل الاستبانة من خلال برنامج SPSS الإحصائي وتم استخدام الاختبارات الاحصائية

التالية:

❖ ارتباط بيرسون لمعرفة ارتباط المحور الأول -اليات حوكمة الشركات مع المحور الثاني-

القرارات المالية في الجانب الاستثماري(البدائل)

1-اختبار التوزيع الطبيعي:

التعليق: من خلال عرض اختبار كولموجروف - سمرنوف لمعرفة هل البيانات تتبع توزيع طبيعي أم لا وهو اختبار ضروري في حالة اختبار الفرضيات لان معظم الاختبارات المعلمية تشترط أن يكون توزيع البيانات

الفصل الثالث الدراسة الميدانية لشركة عتاد التكديس والحمولة عين السمارة -قسنطينة-

طبيعياً، حيث أن قيمة مستوى الدلالة لكل جزء أكبر من 0,05 ($\text{sig} > 0,05$) ما عدا في الجزء الخامس الذي مستوى الدلالة به أقل من 0,05 و هذا ما يدل على أن البيانات تتبع توزيعاً طبيعياً عادي.

2- اختبار فرضيات الدراسة

في إطار التساؤلات يتم التحقق من صحة فروض الدراسة كما يلي:

الفرضية الأولى: توجد علاقة ارتباط لمساهمة اليات الحوكمة في القرارات المالية المتخذة، في شركة عتاد التكديس والحمولة_ بعين السمارة قسنطينة_

الجدول رقم (03-12): معامل الارتباط بين مساهمة اليات الحوكمة في القرارات المالية المتخذة، في شركة التكديس والحمولة بعين السمارة قسنطينة.

الجزء	الإحصاءات	دور اليات الحوكمة في اتخاذ القرارات المالية
توجد علاقة ارتباط بين مساهمة اليات الحوكمة والقرارات الاستثمارية	معامل الارتباط	0,088
	مستوى الدلالة	0,008
	حجم العينة	35

مستوى الدلالة 0,05 من إعداد الطالب بناءً على الاستبيان وبالاعتماد على SPSS 20.

التعليق: تم استخدام اختبار بيرسون لإيجاد العلاقة بين دور اليات الحوكمة والحد من أساليب اختيار البدائل المناسبة، وهذا عند مستوى دلالة 0,05 والنتائج مبينة في الجدول رقم (03-12) والذي يبين أن قيمة مستوى الدلالة تساوي 0,008 وهي أقل من 0,05، وأن قيمة r المحسوبة تساوي 0,088 مما يدل على عدم وجود علاقة ارتباطية ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة 0,05 بين اليات الحوكمة والحد من أساليب اختيار البدائل الغير مناسبة في شركة عتاد التكديس والحمولة_ بعين السمارة قسنطينة_

الفرضية الثانية: توجد علاقة ارتباط بين دور اليات الحوكمة، ومبادئها في المعلومات التي تبنى عليها قرارات التمويل.

الجدول رقم (03-13): توجد علاقة ارتباط بين دور اليات الحوكمة، ومبادئها في دقة وشفافية المعلومات التي تبني عليها قرارات التمويل.

الجزء	الإحصاءات	دور اليات الحوكمة ومبادئها، في دقة وشفافية المعلومات التي تبني عليها قرارات التمويل
دور اليات الحوكمة ومبادئها، في دقة وشفافية المعلومات التي تبني عليها قرارات التمويل	معامل الارتباط	0,427
	مستوى الدلالة	0,010
	حجم العينة	35

مستوى الدلالة 0,05 من إعداد الطالب بناءً على الاستبيان وبالاعتماد على SPSS 20

التعليق: تم استخدام اختبار بيرسون لإيجاد العلاقة بين دور اليات الحوكمة ومبادئها، في دقة وشفافية المعلومات التي تبني عليها قرارات التمويل وهذا عند مستوى دلالة 0,05 والنتائج مبينة في الجدول رقم (03-13) والذي يبين أن قيمة مستوى الدلالة تساوي 0,010 وهي أقل من 0,05، وأن قيمة r المحسوبة تساوي 0,427 مما يدل على وجود علاقة ارتباطيه ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة 0,05 بين دور اليات الحوكمة ومبادئها، في دقة وشفافية المعلومات التي تبني عليها القرارات المالية، في شركة عتاد التكديس والحمولة _عين السمارة قسنطينة_

خلاصة الفصل:

يهدف هذا الفصل التطبيقي إلى تقديم أهم النتائج التي تم التوصل إليها في إطار إجراءات عملية التحليل الإحصائي للمعلومات، التي تم جمعها من وصف عينة الدراسة ومن الإجابات عن محاور الاستبانة للدراسة ومن واقع المراجع العلمية. التي صب مجمل العمل فيها على محاولة دراسة وفهم "دور اليات الحوكمة في اتخاذ القرارات المالية" في شركة عتاد التكديس والحمولة-بعين السمارة قسنطينة-بهدف استقصاء المعلومة الدقيقة والواضحة التي تخدم موضوع البحث وقد استخلصنا النتائج التالية بالإضافة الى وضع مقترحات مجموعة من المقترحات.

من خلال التحليلات النظرية والعملية للدراسة التي قمنا بها في شركة عتاد التكديس والحمولة_ بعين السمارة قسنطينة_ تم التوصل إلى النتائج التالية:

- ✓ ان فئة 30 سنة هي أكثر نسبة توظيف بالشركة، وهي نسبة جيدة احتلتها هذه الفئة تسهل على الشركة، ان تأهلها وفق احتياجاتها الخاصة لرفع من كفاءة ومردودية الموظفين داخل الشركة، وتحقيق أهدافها، فمن مبادئ حوكمة الشركات التي جاءت بها منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية، وجود إطار فعال، يضمن تنفيذ متطلبات الحوكمة، الامر الذي يحتاج الى نسيج عمالي جيد يشرف على التطبيق لهذه المبادئ والاليات، بحيث ان إرساء هذا المبدأ يحقق أسواقا تتمتع بالشفافية والكفاءة وسيادة القانون وفصل للمسؤولية بين السلطات، بحيث يسمح بتحقيق مناخ سليم للحوكمة.
- ✓ شركة عتاد التكديس والحمولة_ بعين السمارة قسنطينة_ تعاني من غياب لتطبيق اليات ومبادئ حوكمة الشركات للحد من الأساليب التي تختار فيها البدائل الاستثمارية ذات العوائد الجيدة.
- ✓ شركة عتاد التكديس والحمولة_ بعين السمارة قسنطينة_ توجد بها دور لأليات الحوكمة ومبادئها، في دقة وشفافية المعلومات التي تبنى عليها القرارات المالية.
- ✓ لدى إدارة شركة عتاد التكديس والحمولة-بعين السمارة قسنطينة-موارد وامكانيات معتبرة، لتطبيق اليات الحوكمة بها يزيد من قدرتها على المنافسة، وزيادة حصتها السوقية.
- ✓ السياسة المالية المنتهجة من قبل المجمع الميكانيكي، في تخصيص الموارد المالية لشركة عتاد التكديس والحمولة-بعين السمارة قسنطينة-لتمويل الاستثمارات، تفنقر الى التنسيق الذي يجسد قرارات مالية تكون أكثر رشادة ونجاعة لتحقيق اهداف الشركة.

الفصل الثالث الدراسة الميدانية لشركة عتاد التكديس والحمولة عين السمارة -قسنطينة-

✓ يتوفر لدى إدارة شركة عتاد التكديس والحمولة-بعين السمارة قسنطينة-عضوين في مجلس الإدارة لتمثيل أحد أهم أطراف أصحاب المصالح(الموظفين)، الامر الذي من شأنه تعزيز تطبيق اليات الحوكمة، في التصويت بما يخدم الشركة، وبالتالي تهمين القرارات الاستثمارية التي ترفع حصة الشركة في السوق على المدى المتوسط.

الخاتمة العامة

الخاتمة العامة:

تعد حوكمة الشركات المعيار الأمثل للحكم على الالتزام المهني الذي وصلت اليه الإدارة، ومؤشرا على مستوى حسن التسيير والشفافية ووجود سياسات عادلة وقواعد لحماية المستثمرين، فهي إذا أداة ووسيلة إدارية منظمة، إذا وضفت بشكل ينسجم ويتلائم مع مكونات البيئة الداخلية والخارجية للمؤسسة، سيفرز لنا حتما أداء جيد، مبداه المعاملة العادلة لكافة المساهمين، وهدفه هو حفظ وحماية أصحاب المصالح، وركائزه الثقة والمسؤولية الاجتماعية، ينعكس كل هذا على تعظيم قيمة أسهم المؤسسة، وبالتالي تعظيم عوائد المستثمرين.

ولا يتأتى هذا الأخير الا من خلال القرارات المالية السليمة، ذات الابعاد الاستراتيجية التي تتميز بالصعوبة في عملية اتخاذها، لارتباطها بعنصر الزمن والمخاطرة والعائد. فالقرارات المالية ببعديها، الاستثماري والتمويلي، تجتمع في مصداقيتها وشفافيتها، وأداء الدور الذي تحتاجه المؤسسة منها قائم على المعلومة، التي يعدها ويجمعها، المسير المالي الذي توكل اليه مهام اتخاذ القرارات المالية، سواء القصيرة المدى او الطويلة المدى.

لدى فالقرارات المالية تحتاج الى الدقة والشفافية، التي توفرها اليات الحوكمة من خلال دور مجلس الإدارة في السهر على ان يكون محيط المؤسسة الداخلي او الخارجي يمتاز بالوضوح والشفافية، ذلك الذي يكفل لها توافر التنوع في مصادر التمويل التاي تمكنها من اختيار الهيكل المالي الأنسب، لتمويل الاستثمارات التي اخذت القرار بشأنها.

وفي هذا الإطار سعينا من خلال دراستنا هذه الى الإحاطة بمدخل من مداخل الإدارة المالية المعاصرة، وذلك بالجمع بين اليات الحوكمة ودورها في اتخاذ القرارات المالية، والتي هي الموضوع الذي تناولناه بالدراسة والتحليل، والتطبيق الميداني لمحاولة الإجابة عن إشكالية البحث والتي تتمحور حول دور اليات الحوكمة في اتخاذ

القرار المالي، وذلك انطلاقاً من الفصول الثلاثة التي تضمنتها المذكرة، والتي حاولنا الإجابة عن الفرضيات الأساسية للبحث.

أولاً: عرض نتائج الدراسة

بعد دراستنا لمختلف الجوانب المرتبطة بكل من الحوكمة والقرارات المالية وأيضاً إبراز الدور الذي تلعبه اليات الحوكمة في اتخاذ القرارات المالية السليمة، والقيام بالدراسة الميدانية توصلنا الى النتائج التالية:

- ان أنشطة المؤسسات المرتكزة على القرارات المالية السليمة وما لهذه الأخيرة من أهمية بالغة في نمو عوائد المساهمين وحماية المستثمرين في الأصول المالية المختلفة هو ما أدى إلى ضرورة إحداث توافق دولي حول ضرورة تبنى الحوكمة داخل المؤسسات الاقتصادية، أفضى إلى اصدار مبادئ ومعايير دولية قابلة للتطبيق.
- تحمي الحوكمة المؤسسات الاقتصادية التي تستند قراراتها الى الحوكمة من حالات الاعسار والفشل المالي.
- ان نظام الحوكمة الذي يكون مفعول من قبل مجلس الادارة، يسمح بالحصول على معلومات مالية موثوق فيها، بجعل القوائم المالية المقدمة تعكس صورة حقيقية وصادقة عن الوضعية المالية ونتائج أعمال المؤسسة، وبالتالي تلبية حاجيات المستثمرين من المعلومات في المقام الأول لمساعدة على اتخاذ القرارات الاستثمارية أو التمويلية.
- يعد نظام الحوكمة بما يتضمنه من مبادئ وقواعد واجراءات تنظيمية وقوانين محاسبية مالية واخلاقية...، داعم أساسي للقرارات المالية التي تبحث المؤسسة عنها ضمن المنافسة العالية، لتعظيم حصتها السوقية.
- ان نظام الحوكمة الذي يكون مفعول من قبل مجلس الادارة، يسمح بالحصول على معلومات مالية موثوق فيها، بجعل القوائم المالية المقدمة تعكس صورة حقيقية وصادقة عن الوضعية المالية ونتائج أعمال

المؤسسة، وبالتالي تلبية حاجيات المستثمرين من المعلومات في المقام الأول لمساعدة على اتخاذ القرارات الاستثمارية أو التمويلية.

- ان تفعيل مجلس الإدارة سيؤدي بدوره، الى تفعيل اليات الحوكمة التي تجسد لنا القرارات المالية السليمة، التي يسعى المستثمر في بيئة الاعمال الى الانحياز والانتماء اليها، لأنها تحقق له أكبر عائد.
- ان أنشطة المؤسسات، والمستثمرين الدوليين عند الانتقال إلى الأسواق المالية الدولية، هو ما أدى إلى ضرورة إحداث توافق دولي حول ضرورة تبنى الحوكمة داخل المؤسسات الاقتصادية، أفضى إلى اصدار مبادئ ومعايير دولية قابلة للتطبيق.
- يركز القرار المالي على المعلومات، التي توضع من قبل المحاسبين ويصادق عليها المراجع، وكلما كان دور مبادئ الحوكمة مفعلاً بشكل جيد كلما كانت نتائج هذه القرارات أكثر رشادة، وتصب في صالح المؤسسة والأطراف ذو العلاقة بالمؤسسة.
- تعمل الحوكمة على ترشيد القرارات المالية، وبالتالي الحد من هروب رؤوس الاموال.
- تضمن الحوكمة حماية اصحاب المصالح، من خلال القرارات المالية السليمة، وذلك للحد من التلاعب المالي والاداري.
- هناك دور هام لمبدأ اخلاقيات المهنة، وسلوكيات المسير تتعلق بحفظه للموارد التي تحوز عليها المؤسسة، والاستخدام الأمثل لها من خلال القرارات المالية الصحيحة.
- ان الاختلاف في التطبيقات والممارسات للحوكمة كنظام بين الدول، شكل تنوعاً جيداً لإثراء الجانب الأكاديمي للبحث العالمي.
- من أجل تجسيد قرارات مالية سليمة يتطلب نشر فكر الحوكمة بجميع مكوناته المتعلقة بحقوق المساهمين وتشكيل اجراءات مجلس الإدارة وكذلك الإفصاح للمساهمين وتفعيل دور لجان المراجعة.
- تسهل الحوكمة الحصول على قرارات الائتمان من قبل مؤسسات التمويل المختلفة.

- حسن تطبيق الشركة لأليات الحوكمة يعتمد على ادائها المالي المرتكز على القرارات المالية الصحيحة.

ثانيا: نتائج اختبار الفرضيات

واعتبارا من الدراسة الميدانية التي اعتمدت في هذا البحث فقد تم التوصل لنتائج بخصوص الفرضيات التي تم وضعها في بداية هذا البحث والتي كانت كالتالي:

- فيما يخص الفرض الأول: " يستدعي الوصول الى قرارا مالي سليم ذو أثر منتج تطبيق اليات الحوكمة" فقد توصلنا من خلال الدراسة النظرية الى ان الحوكمة كأداة، يكمن دورها في تجسيد قرارات مالية سواء في الجانب الاستثماري او التمويلي، تتسم بالشفافية والوضوح لأنه عبارة عن توظيف أمثل للموارد والإمكانيات التي تحوز عليها المؤسسة الاقتصادية، عن طريق اليات الحوكمة كمجلس الإدارة الذي يكفل الدقة والشفافية في القرارات المالية التي تتخذها الإدارة التنفيذية، من خلال معايير الانتقاء للمديرين كالنزاهة وتطبيق المساءلة والقيام بالمراجعة والمراقبة على اعمال الإدارة التنفيذية.
- فيما يتعلق بالفرض الثاني: " يرتبط تحقيق النزاهة والشفافية للقرار المالي بمدى تطبيق اليات الحوكمة" ان تحقق هذا الفرض لا يقتصر على كون المعلومة المقدمة والملائمة من حيث الكم والنوع فقط، بل يرتبط كذلك بعوامل أخرى متعلق بالفرد المسير في حد ذاته وهذا محاولة نظرية التجذر الإجابة عنه، كما خلصنا الى ان المديرين ذو المهارات العالية اذا ما استخدموا ووظفوا علاقاتهم الخارجية في غير مصالح المؤسسة فهذا لا يخدم أهداف المؤسسة، والتي من أهمها رفع القيم السوقية للسهم، تلك القيمة التي تتحدد من خلال القرارات المالية ذات النزاهة والشفافية.
- فيما يخص الفرض الثالث: " لتطبيق الحوكمة في المؤسسة اثار تنعكس في اتخاذ القرارات المالية التي تكفل ديمومة نشاط المؤسسة" تحقق هذا الفرض من خلال تبني الحوكمة كنظام شامل، في شتى مستويات المؤسسة الاقتصادية، ذات البيئة التنافسية العالية يلزم المؤسسة ان تعمل ضمن نظام حوكمة فعال، يسهر

على تحقيق جمع مصالح الأطراف ذوي العلاقة بالمؤسسة، وتطبيق مبادئ الحوكمة يعد احد الضمانات التي تسهل على المؤسسة ، توفر مصادر تمويل متنوعة تستجيب للقرارات الاستثمارية التوسعية او الاحلالية للمؤسسة حسب الاستراتيجية التي ترسمها وتريد تحقيقها.

ثانيا: التوصيات والمقترحات

بناء على الدراسة النظرية ونتائج الدراسة الميدانية، ومن هنا ندرج التوصيات الاتي ذكرها، والتي من شأنها ان تدعم سلامة القرارات المالية من خلال تفعيل أليات الحوكمة.

الاقتراحات:

من خلال الدراسة البحثية التي أجراها الطالب، لشركة عتاد التكديس والحمولة _بعين السمارة قسنطينة_ يمكن أن يقدم مجموعة من الاقتراحات من أجل تجسيد اليات ومبادئ حوكمة الشركات واستغلالها لأجل ان تكون هناك قرارات مالية، سليمة وتسعى الى تحقيق اهداف واغراض الشركة الاقتصادية، لشركة عتاد التكديس والحمولة، وذلك على النحو التالي:

- تعزيز المزيد من الجهود لتطبيق اليات ومبادئ حوكمة الشركات وذلك في تفعيل أساليب اتخاذ القرارات المالية، وذلك من اجل اختيار البدائل الملائمة مع حجم الإمكانيات التي تتوفر عليها شركة عتاد التكديس والحمولة _بعين السمارة قسنطينة_.
- تثمين دور اليات ومبادئ الحوكمة في دقة وشفافية المعلومات التي تبنى عليها القرارات المالية، التي تضمن تنفيذ المشاريع الاحلالية لأنها أكثر ملائمة مع شركة عتاد التكديس والحمولة _بعين السمارة قسنطينة_.
- خلق أداة لتنسيق بين الجهة المانحة لقرار التمويل (المجمع الميكانيكي)، وقرارات الاستثمار التي ترغب شركة عتاد التكديس والحمولة، في تنفيذها ضمن اليات الحوكمة، التي تسهم في ترشيد وسلامة القرارات المالية.

- تفعيل اليات الحوكمة بمجلس إدارة شركة عتاد التكديس والحمولة، الى استحداث لجان المراجعة ولجان التدقيق من بين أعضاء المجلس، لتحسين الدقة والشفافية والافصاح أكثر في القوائم والتقارير المالية، لتحسين القرارات المالية.
- على مجلس إدارة شركة عتاد التكديس والحمولة، السهر على تطبيق اليات الحوكمة ومبادئها لأجل جلب المزيد من المستثمرين، لتحقيق اهداف الشركة التي تكون مبنية على القرارات المالية الصحيحة.
- العمل على ترسيخ فكرة الحوكمة، في المؤسسات الاقتصادية يعد منهج أساسي لتحقيق اهداف المؤسسة.
- ربط نتائج البحوث العلمية، بالجانب التطبيقي العملي في عالم الاعمال والإدارة، أحد الأساليب التي تساعد إعطاء نفس جديد في عملية اتخاذ القرارات المالية التي تحدد مصير المؤسسة الاقتصادية.
- لا بد من تفعيل مبادئ الحوكمة، خاصة ما تعلق بمعايير الانتقاء والتوظيف الخاصة بالمسيرين لتحقيق، القرارات التي تعظم القيمة السوقية للمؤسسة.
- القرارات المالية السليمة، المبنية وفق معلومات تتميز بالوضوح والافصاح والشفافية، أحد علاج مشاكل الأداء المالي الفاشل.
- ضرورة تفعيل دور مجلس الإدارة، كتطبيق المساءلة والنزاهة، يحد من القرارات المالية ذات الأثر السلبي على نشاط المؤسسة.
- تحقيق المؤسسة لمعدلات نمو جيدة، وبوتيرة متنامية لا يتأتى الا من خلال، تطبيق اليات الحوكمة ومبادئها، التي تلزم بالإفصاح والشفافية وحماية مصالح الأطراف الأخرى.
- ربط الحوكمة بمزاولة الأنشطة الاقتصادية، لإعطاء قرارات مالية ذات نتائج إيجابية تخدم المؤسسة الاقتصادية الوطنية.
- تفعيل الجهات المسؤولة، بضرورة تبني الحوكمة في المؤسسات الاقتصادية وبيئتها، لتجنب ضياع الموارد المالية، والمادية جراء القرارات المالية الخاطئة.

ثالثاً: افاق البحث:

لقد تناولنا في هذا البحث اختبار دور اليات الحوكمة في اتخاذ القرار المالي في المؤسسة الاقتصادية، كما ايدت نتائج هذه الدراسة نتائج بعض الدراسات السابقة، لذلك سأضع بين ايدي الباحثين المستقبليين الأفكار التالية:

- الحوكمة والمناولة في المؤسسات العمومية.
- دور الحوكمة في ترشيد القرار الاستثماري.
- دور الحوكمة في اتخاذ قرارات التمويل.
- مدى مساهمة ركائز الحوكمة في بلورة قرارات مالية سليمة.

قائمة المراجع

قائمة المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

1- الكتب

1. حنوف عبد الرحمان، "الحوكمة المؤسسية في المصارف الجزائرية وفقاً لمبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية ومبادئ لجنة للرقابة المصرفية"، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل درجة الماجستير في علوم التسيير، 2011/2012،
2. سفيان خليل المناصير، القرارات المالية واثرها في تحديد الخيار الاستراتيجي، دار جليس الزمان، عمان، 2009،
3. طارق عبد العال حماد، "حوكمة الشركات (المفاهيم، المبادئ، التجارب المتطلبات شركات قطاع عام وخاص والمصارف)"، الطبعة الثانية، الدار الجامعية الإسكندرية، القاهرة، 2007-2008.
4. طالب علاء فرحان، إيمان شيحان المشهداني، "الحوكمة المؤسسية والأداء المالي الاستراتيجي للمصارف"، الطبعة الأولى، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011
5. عبد العزيز محمد المخلافي، "إساسيات الإدارة المالية"، صنعاء اليمن،
6. عبد الغفار حنفي "إساسيات التمويل والإدارة المالية"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2002،
7. عبد الغفار حنفي، "استراتيجية الإدارة المالية في اتخاذ القرارات الاستثمارية"، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية مصر 2008،
8. عبد الغفار حنفي، "استراتيجية الإدارة المالية في اتخاذ القرارات الاستثمارية"، كلية التجارة - جامعة الإسكندرية، مصر، 2007،
9. عبد الوهاب نصر علي شحاتة، شحاتة السيد شحاتة، "مراجعة الحسابات وحوكمة الشركات في بيئة الأعمال العربية والدولية المعاصرة"، الإسكندرية: مصر، الدار الجامعية، 2006،
10. عدنان بن حيدر بن درويش، "حوكمة الشركات ودور مجلس الإدارة"، اتحاد المصارف العربية، 2007
11. عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، "الإدارة المالية المتقدمة"، الطبعة العربية، عمان، 2009،
12. عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، "الإدارة المالية المتقدمة"، دار اليازوري العلمية، الأردن، عمان 2009
13. محسن أحمد الخضير، "حوكمة الشركات"، مجموعة النيل العربية للنشر، ط1، 2005

14. محسن أحمد الخضيرى، "حوكمة الشركات"، الناشر: مجموعة النيل العربية، الطبعة الأولى، 2005،
15. محمد صالح الحناوي "الإدارة المالية مدخل لاتخاذ القرارات" الدار الجامعية الاسكندرية مصر
16. محمد مصطفى سليمان، " دور حوكمة الشركات في معالجة الفساد المالي والإداري"، الطبعة الثانية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009
17. محمد مصطفى سليمان، "حوكمة الشركات ومعالجة الفساد المالي والإداري"، الدار الجامعية للنشر، ط1، 2006،
18. محمد مصطفى سليمان، حوكمة الشركات ومعالجة الفساد المالي والإداري لدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2006،
19. معراج هوارى، بهناس عباس، "القرار الاستثماري في ظل عدم التأكد والازمة المالية" الطبعة الاولى، دار كنوز المعرفة، الاردن، عمان، 2013
20. معراج هوارى، بهناس عباس، دار كنوز المعرفة، الاردن، عمان، 2013، ص 181
21. مهى محمود رمزي ربحاوي، الشركات المساهمة بين الحوكمة والقوانين والتعليمات، مرجع سابق
22. ناصر عبد الحميد، "حوكمة الشركات في الاسواق الناشئة"، الطبعة الاولى مركز الخبرات المهنية للإدارة "بميك"، القاهرة، مصر، 2014،
23. ناصر عبد الحميد، "حوكمة الشركات في الاسواق الناشئة"، الطبعة الاولى مركز الخبرات المهنية للإدارة "بميك"، القاهرة، مصر، 2014،
- 2- المذكرات والأطروحات**
1. حنوف عبد الرحمان، "الحوكمة المؤسسية في المصارف الجزائرية وفقا لمبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية ومبادئ لجنة للرقابة المصرفية"، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل درجة الماجستير في علوم التسيير، 2011/ 2012،
2. عبيدي نعيمة، " دور اليات الرقابة في تفعيل حوكمة المؤسسات"، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في علوم التسيير، جامعة ورقلة، 2008/2009،
3. عيادي عبد القادر، " دور اهمية نظام المعلومات المحاسبي في اتخاذ قرارات التمويل"، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، جامعة الشلف، 2007/2008،
4. عيادي عبد القادر، " دور اهمية نظام المعلومات المحاسبي في اتخاذ قرارات التمويل"، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، جامعة الشلف 2007/2008،

5. محمد جميل حبوش، "مدى التزام شركات المساهمة الفلسطينية بقواعد حوكمة الشركات"، (دراسة تحليلية لأراء المراجعين الداخليين والمراجعين الخارجيين ومدراء شركات المساهمة العامة)، رسالة الماجستير، تخصص محاسبة وتمويل، علوم التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، 2007،
6. المعتز بالله خالدي، "المراجعة الداخلية في اتخاذ القرارات المالية"، مذكرة مقدمة ضمن نيل شهادة الماجستير، تخصص دراسة محاسبة وجباية معمة، كلية العلوم الاقتصادية، وعلوم التسيير وعلوم التجارية، جامعة قاصدي مرياح ورقلة، 2010/2011،

3- المدخلات والملتقيات

1. بن ثابت علل، "سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات"، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2006،
2. بن عيسى ريم "تطبيق آليات حوكمة المؤسسات وأثرها على الأداء"، جامعة قاصدي مرياح، ورقلة، 2012،
3. حساني رقية، مروة كرامة، حمزة فاطم، "آليات حوكمة الشركات ودورها في الحد من الفساد المالي والإداري"، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الوطني حول حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، جامعة محمد خيضر-بسكرة، المنعقد في 6-7 ماي 2012، ص 4.
4. رحمانى موسى، جودة سامية، "تقنية المعلومات أداة استراتيجية لحماية وأمن المعلومة"، ملتقى وطني حول حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، جامعة محمد خيضر، بسكرة، المنعقد في 06-07 ماي 2012
5. سفيان عبد العزيز، "المراجعة الداخلية كرافد لتثبيت ركائز الحوكمة المؤسسية في المؤسسات الاقتصادية"، المؤتمر الدولي الأول، للمحاسبة والمراجعة في بيئة الأعمال الدولية، ديسمبر 2012، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة المسيلة، المنعقد بالفترة 04-05 ديسمبر 2012.
6. شريف غياطا، جامعة 08 ماي 1945 قالمة، "حوكمة الشركات أداة لرفع مستوى الإفصاح ومكافحة الفساد وأثرها على كفاءة السوق المالي"،
7. طاري العربي، تغليسيه لمين، "حوكمة الشركات وعلاقتها بالمسؤولية الاجتماعية"، مداخلة ضمن أعمال الملتقى الوطني حول "حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري" المنعقد في الفترة 6.7 ماي 2012 بجامعة بسكرة.
8. علي خلف سليمان الركابي، عمر اقبال توفيق المستدهاني، حوكمة الشركات ودورها في تخفيض مشاكل نظرية الوكالة، المؤتمر الدولي التاسع حول: الوضع الاقتصادي العربي وخيارات المستقبل، جامعة

المستتص علي خلف سليمان الركابي، عمر اقبال توفيق المستدهاني، حوكمة الشركات ودورها في تخفيض مشاكل نظرية الوكالة، المؤتمر الدولي التاسع حول: الوضع الاقتصادي العربي وخيارات المستقبل، جامعة المستنصرية،

9. فكري عبد الغاني محمد جوده، " مدى تطبيق الحوكمة المؤسسية في المصارف الفلسطينية وفقا لمبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية ومبادئ لجنة بازل للرقابة المصرفية"، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2008،

10. ماجد إسماعيل أبو حمام، " اثر تطبيق قواعد الحوكمة على الإفصاح المحاسبي وجودة التقارير المالية"، الجامعة الإسلامية، غزة، 2009،

11. محمد ابراهيم موسى، " حوكمة الشركات المقيدة بسوق الاوراق المالية"

12. هوام جمعة، بعشوري نوال، " دور حوكمة الشركات في تحقيق جودة المعلومات المحاسبية"،

مداخلة ضمن الملتقى الوطني حول الحوكمة المحاسبية للمؤسسة (واقع، رهانات، أفاق)، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، الجزائر يومي 08- 07 ديسمبر 2010 .

4-المجلات والدراسات

1- الطيب داودي، عبد الرزاق بن الزاوي أهمية الحوكمة في تفعيل الرقابة على شركات التأمين التعاوني،

مقال بمجلة العموم الإنسانية، جامعة محمد خيضر-بسكرة-الجزائر-العدد 24 مارس 2012 ،

2- الطيب داودي، عبد الرزاق بن الزاوي أهمية الحوكمة في تفعيل الرقابة على شركات التأمين التعاوني،

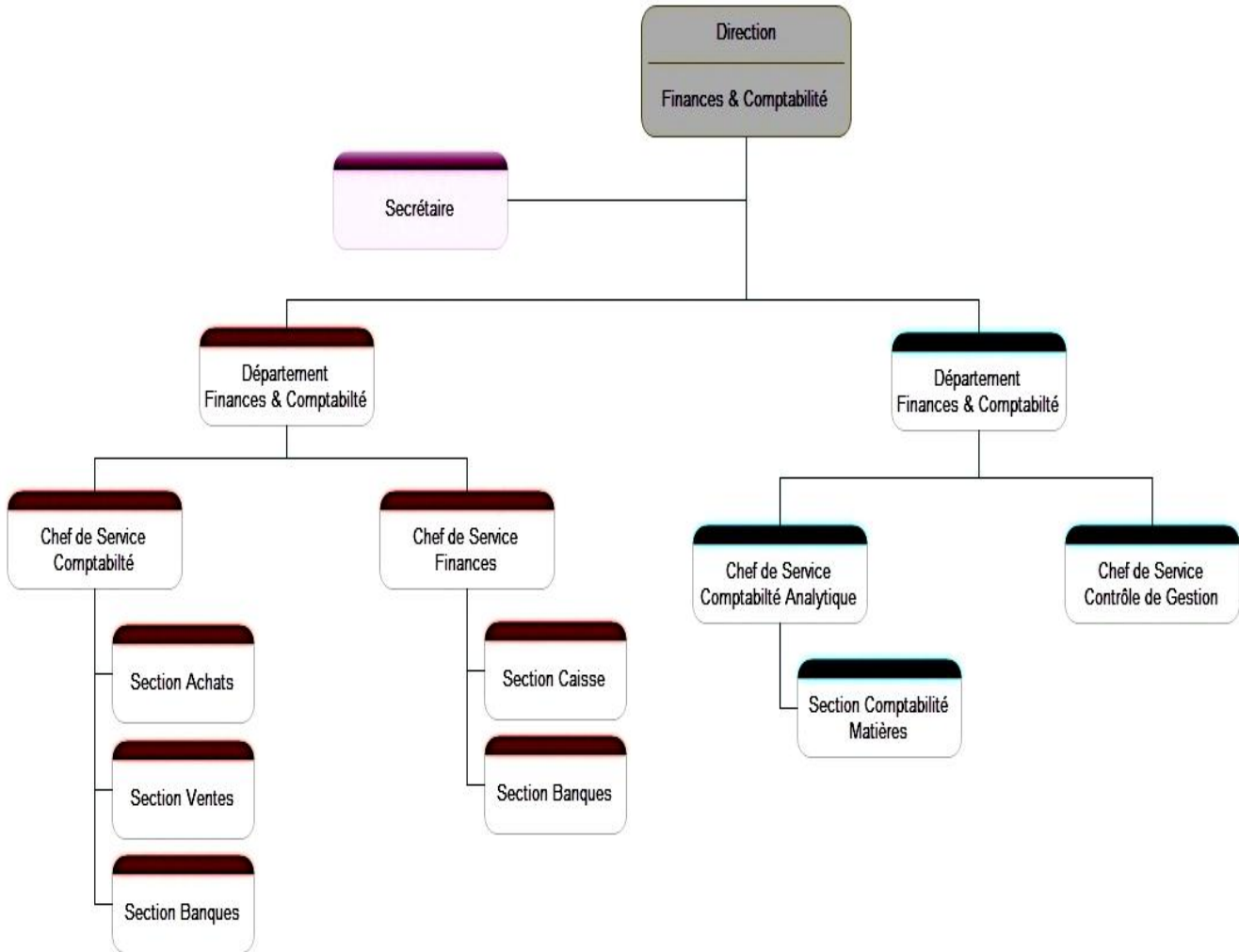
مقال بمجلة العموم الإنسانية، جامعة محمد خيضر-بسكرة-الجزائر-العدد 24 مارس 2012 ،

ثانيا :المراجع باللغة الفرنسية

1. Fateh debla," le system de gouvernance des entreprises nouvellement priyatesses", mémoire magister science économique, alteriel étude de quelque cas,.2007
2. the committe of the financial aspects of corporate governance. London December 1992

الملاحق

الملحق رقم 01 : الهيكل التنظيمي المالي والمحاسبي لشركة عتاد التكديس
والحمولة عين السمارة قسنطينة



الملحق رقم: 02 علاقة الارتباط بين اليات الحوكمة وقرار الاستثمار

Récapitulatif des modèles

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation
1	,088 ^a	,008	-,022	,55736

a. Valeurs prédites : (constantes), s2

الملحق رقم 03 الخاص بالمعلومات الشخصية لعينة الدراسة

الجنس

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
ذكر	13	37,1	37,1	37,1
Valide أنثى	22	62,9	62,9	100,0
Total	35	100,0	100,0	

العمر

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
30 من أقل	23	65,7	65,7	65,7
Valide 30_ و 45 بين	12	34,3	34,3	100,0
Total	35	100,0	100,0	

الوظيفة

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide موظف	35	100,0	100,0	100,0

الخبرة

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
سنوات 10 من أقل	33	94,3	94,3	94,3
Valide 20 إلى 10 من	2	5,7	5,7	100,0
Total	35	100,0	100,0	

العلمي_التخصص

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
أعمال إدارة	2	5,7	5,7	5,7
محاسبة	15	42,9	42,9	48,6
Validé إقتصاد	3	8,6	8,6	57,1
أخرى	15	42,9	42,9	100,0
Total	35	100,0	100,0	

العلمية_الدرجة

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
سامي تقني	3	8,6	8,6	8,6
لسانس	28	80,0	80,0	88,6
Validé ماستر	3	8,6	8,6	97,1
ماجستير	1	2,9	2,9	100,0
Total	35	100,0	100,0	

الملحق رقم 04: خاص بصدق وثبات العينة

Statistiques de fiabilité

Alpha de Cronbach	Nombre d'éléments
,721	15

الملحق رقم : 05 تكرارات وانحرافات العينة

Statistiques descriptives

	N	Moyenne	Ecart type
1س1 المحور	35	4,63	,547
2س1 المحور	35	4,63	,598
3س1 المحور	35	4,66	,684
4س1 المحور	35	4,37	,690
5س1 المحور	35	4,60	,736
1س2 المحور	35	4,60	,651
2س2 المحور	35	4,74	,443
3س2 المحور	35	4,74	,505
4س2 المحور	35	4,46	,780
5س2 المحور	35	4,37	,843
1س3 المحور	35	4,74	,561
2س3 المحور	35	4,74	,505
3س3 المحور	35	4,34	,998
4س3 المحور	35	4,49	,742
5س3 المحور	35	4,63	,690
N valide (listwise)	35		

Récapitulatif des modèles

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation
1	,427 ^a	,183	,158	,50589

a. Valeurs prédites : (constantes), s3