



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

République Algérienne Démocratique et Populaire

وزارة التعليم العالي و البحث العلمي

Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche Scientifique

جامعة محمد خيضر - بسكرة

Université Mohamed Khaider- Biskra



faculté des sciences économiques et commerciales
Département des sciences économiques

كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير
قسم العلوم الاقتصادية

الموضوع

أثر تطبيق مبادئ الحوكمة على خلق القيمة للشركات الاقتصادية

دراسة حالة شركة "المعمل الجزائري الجديد للمصبرات

"ROUIBA – NCA

مشروع أطروحة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة دكتوراه الطور الثالث في العلوم الاقتصادية
تخصص: اقتصاديات الوساطة المالية

إشراف الأستاذ:

أ.د/عبد الرزاق بن الزاوي

إعداد الطالبة:

جميلة مسعودي

أعضاء لجنة المناقشة:

الصفة	الجامعة	الرتبة العلمية	الإسم واللقب
رئيسا	جامعة بسكرة	أستاذ التعليم العالي	أ.د/عبد الله غالم
مشرفا ومقررا	جامعة بسكرة	أستاذ التعليم العالي	أ.د/عبد الرزاق بن الزاوي
عضوا مناقشا	جامعة بسكرة	أستاذ محاضر أ	د/محمد قريشي
عضوا مناقشا	جامعة بسكرة	أستاذ محاضر أ	د/عمر قريد
عضوا مناقشا	جامعة باتنة	أستاذ محاضر أ	د/مراد خروبي
عضوا مناقشا	جامعة باتنة	أستاذ محاضر أ	د/سامي مباركي

السنة الجامعية: 2019/2018

شكر وتقدير

الشكر أولاً وأبداً لله وحده لا شريك له

انطلاقاً من العرفان بالجميل، فإنه ليسرني أن أتقدم بالشكر والامتنان إلى أستاذي، ومشرفي

الدكتور عبد الرزاق بن الزاوي

الذي ما توانى يوماً عن مديد المساعدة لي وفي جميع المجالات، وحمداً لله بأن يسره في دربي

ويسر به أمري وعسى أن يطيل عمره ليبقى نبراساً متألئناً في نور العلم والعلماء

وأتقدم بجزيل الشكر والعرفان إلى أساتذتي الكرام أعضاء لجنة المناقشة الموقرين على ما تكبدوه

من عناء في قراءة هذه الأطروحة وإغنائها بمقترحاتهم القيمة؛

كما وأتقدم بجزيل الشكر والتقدير إلى جامعة محمد خيضر؛

وإلى كل من ساعدنا من شركة NCA روية.

وأخيراً وليس آخراً، من لا يشكر الناس لا يشكره الله لذلك أتقدم بأسمى معاني الشكر والعرفان

والتقدير لكل أساتذتي وكل من علمني حرفاً وقدم لي المساعدة والمشورة لإتمام هذا العمل

فجزاهم الله عني كل خير.

اللهم علمنا ما ينفعنا وانفعنا بما علمتنا وزدنا علماً

كلما أدبني الدهر أراني نقص عقلي

وإذا ما ازددت علماً زادني علماً بجهلي

إهداء

أسأل الله الكريم رب العرش العظيم أن يتقبل مني هذا العمل

بسم كل شيء جميل أهدي ثمرة جهدي إلى

من قال فيهما الله سبحانه وتعالى: ﴿وبالوالدين إحسانا﴾

أمي وأبي حفظهما الله

رفيق دربي زوجي الكريم

إبني الغالي دانيال

أخواتي العزيزات

كل عائلتي مسعودي وعائلة زوجي بن مزبان

وكل الأهل والأصدقاء

المخلص باللغة العربية

أثر تطبيق مبادئ الحوكمة على خلق القيمة للشركات الاقتصادية

"ROUIBA – NCA دراسة حالة شركة "المعمل الجزائري الجديد للمصبرات

تعتبر خلق القيمة من الأهداف التي تسعى كل الشركات الاقتصادية لتحقيقها من خلال ترشيد استغلالها لمواردها المتاحة سواء المادية أو اللامادية، إذ أصبح المورد اللامادي في ظل إقتصاد المعرفة من أهم الموارد الخالقة للقيمة، لذا جاءت هذه الدراسة لتسليط الضوء على أثر تطبيق مبادئ الحوكمة على خلق القيمة في الشركات الاقتصادية، ويهدف تحقيق أغراض الدراسة تم تصميم إستبيان يقيس كل من مبادئ الحوكمة كمتغير مستقل ورأس المال الفكري كمتغير تابع، وقياس مؤشرات خلق القيمة أيضا كمتغير تابع للفترة (2009-2017) بالإعتماد على برنامج **Excel**، حيث تم تقسيم الدراسة إلى نموذجين رئيسيين، يتناول النموذج الأول أثر تطبيق مبادئ الحوكمة على خلق القيمة من المنظور المادي (مؤشرات تقليدية وحديثة) الذي تم فيه بناء مؤشر لحوكمة الشركات (RCGI) خاص بشركة **ROUIBA – NCA** وتحليل الأثر بالإعتماد على برنامج **Eviews.9**، أما بالنسبة للنموذج الثاني فهو يدرس أثر تطبيق مبادئ الحوكمة على خلق القيمة من المنظور اللامادي (رأس المال الفكري) وذلك بالإعتماد على برنامج **SPSS.22**، وللإجابة على هذه التساؤلات الفرعية تم الإعتماد على المنهج الإختباري والتحليلي لإختبار وتحليل النتائج المتوصل إليها، والمتمثلة أساسا في أن شركة محل الدراسة تطبق مبادئ الحوكمة المنصوص عليها في ميثاق الحكم الراشد للجزائر، كما أن هناك أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لتطبيق مبادئ الحوكمة على خلق القيمة سواءا من المنظور المادي واللامادي في شركة **ROUIBA – NCA**.

الكلمات المفتاحية: مبادئ حوكمة الشركات - خلق القيمة - المؤشرات التقليدية - المؤشرات الحديثة
رأس المال الفكري - شركة **ROUIBA – NCA**.

(Abstract) الملخص باللغة الانجليزية

The impact of the application of the principles of governance on value creation of economic companies

Case Study of "The new Algerian cannery NCA-ROUIBA"

The value creation is one of the aims that all economic companies seek to achieve by rationalizing their exploitation of their available resources, both material and immaterial, as the immaterial resource in the knowledge economy has become one of the most valuable sources of value in the economic companies, in order to achieve the aims of the study, a questionnaire was designed that measures both the principles of governance as an independent variable and the intellectual capital as a dependent variable, and the measurement of value creation indicators as a dependent variable for the period (2009-2017) based on the **Excel** program where the study was divided into two main models the first model deals the effect of applying the governance principles on value creation from the material perspective (traditional and modern indicators) in which a corporate governance index (RCGI) was built especially for the company NCA-ROUIBA and impact analysis based on a **Eviews.9** program. The second model examines the effect of applying the governance principles on value creation from the immaterial perspective (intellectual capital) based on a **SPSS.22** program. To answer these questions we relied on the analytical test method to test and analyze the results reached by it, namely that the company in question applies the principles of governance stipulated in the Charter of Good Governance of Algeria, As a positive effect of statistical significance to the application of the principles of governance on value creation both from the material and immaterial perspective in a company NCA-ROUIBA.

Key words: Principles of Corporate Governance - Value Creation -Traditional Index - Modern Index - Intellectual Capital - NCA- ROUIBA Company.

(Résumé) الملخص باللغة الفرنسية

L'impact de l'application des principes de gouvernance sur la création de valeur pour les entreprises économiques

Étude de cas " La Nouvelle Conserverie Algérienne NCA-ROUIBA "

La création de valeur est l'un des objectifs que toutes les entreprises économiques cherchent à atteindre en rationalisant l'exploitation de leurs ressources disponibles, qu'elles soient matérielles ou immatérielles, car une ressource immatérielle dans l'économie du savoir est devenue l'une des sources de valeur les plus précieuses dans les entreprises économiques, afin d'atteindre les objectifs de l'étude, un questionnaire a été conçu pour mesurer à la fois les principes du gouvernance en tant que variable indépendante et le capital intellectuel en tant que variable dépendante, ainsi que la mesure des indicateurs de création de valeur en tant que variable dépendante pour la période (2009-2017) en adoptant un programme Excel dans lequel l'étude a été divisée en deux modèles principaux le premier modèle porte sur L'impact de l'application des principes de gouvernance sur la création de valeur du point de vue matériel (indicateurs traditionnels et modernes) dans lequel l'indice de gouvernance (RCGI) a été créé pour l'entreprise NCA-ROUIBA et une analyse de l'impact sur la base d'un programme Eviews.9. Le second modèle examine L'impact de l'application des principes de gouvernance sur la création de valeur du point de vue immatériel (Capital intellectuel) basé sur un programme SPSS.22 Pour répondre à ces questions, nous nous sommes appuyés sur la méthode du test analytique pour tester et analyser les résultats obtenus, à savoir que l'entreprise en question applique les principes de gouvernance énoncés dans la Charte de bonne gouvernance de l'Algérie, et que l'application des principes de gouvernance à la création de valeur a un impact positif significatif sur le plan statistique, tant du point de vue matériel que immatériel dans l'entreprise NCA-ROUIBA.

Mots clés: Principes de Gouvernance d'entreprise - Création De Valeur Indices Traditionnels - Indices Modernes - Capital Intellectuel – Entreprise NCA-ROUIBA.

فهرس المحتويات

فهرس المحتويات

الصفحة	المحتويات
I	شكر وتقدير
II	إهداء
III	الملخص باللغة العربية
IV	الملخص باللغة الإنجليزية (Abstract)
V	الملخص باللغة الفرنسية (Résumé)
VI	فهرس المحتويات
XIII	فهرس الجداول
XIX	فهرس الأشكال
XXI	فهرس الملاحق
XXII	قائمة المختصرات
ب - س	مقدمة عامة
الفصل الأول: الإطار النظري والفكري لحوكمة شركات	
2	تمهيد
3	المبحث الأول: الإطار المفاهيمي لحوكمة الشركات
3	المطلب الأول: الأصول التاريخية لحوكمة الشركات
3	الفرع الأول: نشأة مفهوم حوكمة الشركات
6	الفرع الثاني: دوافع ظهور حوكمة الشركات
7	المطلب الثاني: الأصول النظرية لحوكمة الشركات
7	الفرع الأول: النظريات المفسرة لحوكمة الشركات
16	الفرع الثاني: بعض نماذج وخصائص النموذج الأمثل لحوكمة الشركات
18	المطلب الثالث: ماهية حوكمة الشركات
18	الفرع الأول: مفهوم حوكمة الشركات
21	الفرع الثاني: أهمية وأهداف حوكمة الشركات

فهرس المحتويات

25	المبحث الثاني: أساسيات تطبيق حوكمة الشركات
25	المطلب الأول: ركائز وعوامل نجاح حوكمة الشركات
25	الفرع الأول: ركائز حوكمة الشركات
26	الفرع الثاني: عوامل نجاح حوكمة الشركات
26	المطلب الثاني: مبادئ ومحددات حوكمة الشركات
26	الفرع الأول: مبادئ حوكمة الشركات
34	الفرع الثاني: محددات حوكمة الشركات
36	المطلب الثاني: النظام والأطراف المعنية بتطبيق حوكمة الشركات
36	الفرع الأول: نظام حوكمة الشركات
37	الفرع الثاني: الأطراف المعنية بتطبيق حوكمة الشركات
39	المبحث الثالث: واقع حوكمة الشركات في الدول المتقدمة والعربية مع الإشارة لحالة الجزائر
39	المطلب الأول: حوكمة الشركات في الدول المتقدمة
39	الفرع الأول: واقع حوكمة الشركات في الدول المتقدمة
42	الفرع الثاني: تجارب بعض الدول المتقدمة
44	المطلب الثاني: حوكمة الشركات في الدول العربية
45	الفرع الأول: واقع حوكمة الشركات في الدول العربية
48	الفرع الثاني: تجارب بعض الدول العربية
50	المطلب الثالث: حوكمة الشركات في الجزائر
50	الفرع الأول: واقع حوكمة الشركات في الجزائر
53	الفرع الثاني: مؤشرات ومبادئ حوكمة الشركات في الجزائر
62	خلاصة الفصل

فهرس المحتويات

الفصل الثاني: الإطار النظري والفكري لخلق القيمة	
63	تمهيد
64	المبحث الأول: الإطار المفاهيمي لخلق القيمة
64	المطلب الأول: الأصول النظرية لخلق القيمة
64	الفرع الأول: خلق القيمة من المنظور التقليدي
67	الفرع الثاني: خلق القيمة في ظل الاقتصاد الحديث
69	المطلب الثاني: ماهية خلق القيمة
70	الفرع الأول: مفهوم خلق القيمة
75	الفرع الثاني: أشكال خلق القيمة في الشركة الاقتصادية
77	المطلب الثالث: خلق القيمة في الشركة الاقتصادية
77	الفرع الأول: مصادر خلق القيمة في الشركة الاقتصادية
82	الفرع الثاني: الفرق بين الأصول المادية واللامادية
83	المبحث الثاني: خلق القيمة من المنظور المادي
83	المطلب الأول: ماهية خلق القيمة من المنظور المادي
83	الفرع الأول: مفهوم خلق القيمة من المنظور المادي
86	الفرع الثاني: متغيرات خلق القيمة من المنظور المادي
87	المطلب الثاني: مؤشرات قياس خلق القيمة
88	الفرع الأول: المؤشرات التقليدية لخلق القيمة
91	الفرع الثاني: المؤشرات الحديثة لخلق القيمة
97	المطلب الثالث: دور الحوكمة في خلق القيمة من المنظور المادي
97	الفرع الأول: نماذج الحوكمة وخلق القيمة
100	الفرع الثاني: الحوكمة وخلق القيمة من المنظور المادي

فهرس المحتويات

103	المبحث الثالث: خلق القيمة من المنظور اللامادي
103	المطلب الأول: ماهية رأس المال الفكري
103	الفرع الأول: مفهوم رأس المال الفكري
106	الفرع الثاني: أهمية وأدوار رأس المال الفكري
108	المطلب الثاني: مكونات ونماذج قياس رأس المال الفكري
108	الفرع الأول: مكونات رأس المال الفكري
111	الفرع الثاني: نماذج قياس رأس المال الفكري
117	المطلب الثالث: دور الحوكمة في خلق القيمة من المنظور اللامادي
117	الفرع الأول: الأصول غير الملموسة كمصدر لخلق القيمة
121	الفرع الثاني: الحوكمة وخلق القيمة من المنظور اللامادي
123	خلاصة الفصل
الفصل الثالث: الإطار العام للدراسة الميدانية	
125	تمهيد
126	المبحث الأول: تقديم شركة NCA روية
126	المطلب الأول: معلومات عامة حول شركة NCA روية
126	الفرع الأول: نشأة وتطور شركة NCA روية
129	روية NCA الفرع الثاني: التعريف بشركة
132	المطلب الثاني: هيكل الملكية والهيكل التنظيمي لشركة NCA روية
133	الفرع الأول: هيكل ملكية شركة NCA روية
135	الفرع الثاني: الهيكل التنظيمي لشركة NCA روية
136	المطلب الثالث: واقع حوكمة الشركات ورأس المال الفكري في شركة NCA روية
136	الفرع الأول: حوكمة الشركات في شركة NCA روية
141	الفرع الثاني: رأس المال الفكري في شركة NCA روية

فهرس المحتويات

147	المبحث الثاني: طبيعة الدراسة الميدانية
147	المطلب الأول: نموذج الدراسة الميدانية
147	الفرع الأول: أسباب ومعايير اختيار شركة NCA روية لتطبيق نموذج الدراسة
149	الفرع الثاني: متغيرات ونموذج الدراسة
152	المطلب الثاني: الإجراءات المنهجية للدراسة
152	الفرع الأول: مجتمع وعينة الدراسة
153	الفرع الثاني: حدود ومنهجية الدراسة
155	لمطلب الثالث: طرق جمع ومعالجة بيانات الدراسة
155	الفرع الأول: طرق جمع بيانات الدراسة
157	الفرع الثاني: إجراءات معالجة وتحليل نتائج الدراسة
159	المبحث الثالث: أداة الدراسة
159	المطلب الأول: بناء أداة الدراسة
159	الفرع الأول: الدراسة الاستطلاعية
161	الفرع الثاني: هيكل أداة الدراسة
164	المطلب الثاني: اختبار صلاحية أداة الدراسة
164	الفرع الأول: صدق وثبات أداة الدراسة
170	الفرع الثاني: التوزيع الطبيعي
171	المطلب الثالث: خصائص عينة الدراسة
171	الفرع الأول: الخصائص الشخصية
174	الفرع الثاني: الخصائص الوظيفية
178	خلاصة الفصل

فهرس المحتويات

الفصل الرابع: تحليل وتفسير نتائج اختبار الفرضيات	
180	تمهيد
181	المبحث الأول: مدى تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في شركة NCA روية
181	المطلب الأول: التحليل الإحصائي لنتائج المتغير المستقل
181	الفرع الأول: تحليل درجة استجابات أفراد عينة الدراسة على مبادئ حوكمة الشركات
190	الفرع الثاني: تحليل درجة استجابات أفراد عينة الدراسة على المتغير المستقل ككل
192	المطلب الثاني: نتائج اختبار الفروقات في إجابات أفراد عينة الدراسة
192	الفرع الأول: الخصائص الشخصية
195	الفرع الثاني: الخصائص الوظيفية
200	المطلب الثالث: اختبار ومناقشة نتائج الفرضية الرئيسية الأولى
201	الفرع الأول: نتائج اختبار الفرضيات الفرعية للفرضية الرئيسية الأولى
205	الفرع الثاني: نتائج اختبار الفرضية الرئيسية الأولى
207	المبحث الثاني: أثر تطبيق مبادئ حوكمة الشركات على خلق القيمة من المنظور المادي في شركة NCA روية
207	المطلب الأول: مؤشر حوكمة الشركات لشركة NCA روية
207	الفرع الأول: بناء مؤشر حوكمة الشركات لشركة NCA روية
210	الفرع الثاني: نتائج مؤشر حوكمة الشركات في شركة NCA روية
217	المطلب الثاني: قياس وتقييم خلق القيمة في شركة NCA روية
218	الفرع الأول: المؤشرات التقليدية
221	الفرع الثاني: مؤشرات الحديثة

فهرس المحتويات

223	المطلب الثالث: اختبار ومناقشة نتائج الفرضية الرئيسية الثانية
225	الفرع الأول: اختبار صلاحية النموذج الرئيسي الأول للدراسة
232	الفرع الثاني: نتائج اختبار الفرضية الرئيسية الثانية
242	المبحث الثالث: أثر تطبيق مبادئ حوكمة الشركات على خلق القيمة من المنظور اللامادي في شركة NCA روية
242	المطلب الأول: التحليل الإحصائي لنتائج المتغير التابع
242	الفرع الأول: تحليل درجة استجابات أفراد عينة الدراسة على أبعاد رأس المال الفكري
247	الفرع الثاني: تحليل درجة استجابات أفراد عينة الدراسة على المتغير التابع ككل
249	المطلب الثاني: نتائج اختبار الفروقات في إجابات أفراد عينة الدراسة
250	الفرع الأول: الخصائص الشخصية
253	الفرع الثاني: الخصائص الوظيفية
258	المطلب الثالث: اختبار ومناقشة نتائج الفرضية الثالثة
258	الفرع الأول: نتائج اختبار الفرضيات الفرعية للفرضية الرئيسية الثالثة
265	الفرع الثاني: نتائج اختبار الفرضية الرئيسية الثالثة
271	خلاصة الفصل
273	خاتمة عامة
281	قائمة المراجع
297	الملاحق

فهرس الجداول

فهرس الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
الفصل الأول		
40	القوانين والتوصيات الدولية لحوكمة الشركات	1-1
54	مؤشرات الحوكمة في الجزائر للفترة (2009-2017)	2-1
الفصل الثاني		
82	أوجه المقارنة بين رأس المال المادي ورأس المال الفكري	1-2
99	خلق القيمة لأصحاب المصالح	2-2
114	مقاييس رأس المال الفكري	3-2
الفصل الثالث		
133	هيكل ملكية شركة NCA روية في سنة 1999	1-3
134	هيكل ملكية شركة NCA روية	2-3
137	أعضاء مجلس إدارة شركة NCA روية	3-3
139	مكاتب المراجعة المعتمدة من طرف شركة NCA روية	4-3
153	الاستبيانات الخاضعة للدراسة	5-3
161	توزيع الدرجات على المتغيرات الديمغرافية	6-3

فهرس الجداول

162	مقياس « Likert » الخماسي	7-3
163	توزيع مقياس « Likert » الخماسي	8-3
166	الصدق الداخلي لعبارات المتغير المستقل (حوكمة الشركات)	9-3
167	الصدق الداخلي لعبارات المتغير التابع (رأس المال الفكري)	10-3
168	الصدق الداخلي لأبعاد متغيرات الدراسة	11-3
169	معامل « Alpha Cronbach » لقياس ثبات وصدق الاستبيان	12-3
171	اختبار التوزيع الطبيعي « Kolmogorov-smirnov »	13-3
172	توزيع عينة الدراسة حسب متغير الجنس	14-3
173	توزيع عينة الدراسة حسب متغير الفئة العمرية	15-3
174	توزيع عينة الدراسة حسب متغير الدرجة العلمية	16-3
175	توزيع عينة الدراسة حسب متغير عدد سنوات الخبرة	17-3
176	توزيع عينة الدراسة حسب متغير التخصص الوظيفي	18-3
الفصل الرابع		
182	النتائج الإحصائية لمبدأ الأطراف الفاعلين الداخليين وعلاقتهم المتبادلة	1-4

فهرس الجداول

185	النتائج الإحصائية لمبدأ علاقات الشركة مع الأطراف الفاعلة الخارجيين	2-4
187	النتائج الإحصائية لمبدأ النوعية ونشر المعلومات	3-4
189	النتائج الإحصائية لمبدأ انتقال ملكية الشركة	4-4
191	النتائج الإحصائية للمتغير المستقل حوكمة الشركات	5-4
193	نتائج اختبار T للفروق في اتجاهات إجابات أفراد عينة الدراسة حول تطبيق مبادئ حوكمة الشركات تعزى لمتغير الجنس	6-4
195	نتائج اختبار F للفروق في اتجاهات إجابات أفراد عينة الدراسة حول تطبيق مبادئ حوكمة الشركات تعزى لمتغير الفئة العمرية	7-4
196	نتائج اختبار F للفروق في اتجاهات إجابات أفراد عينة الدراسة حول تطبيق مبادئ حوكمة الشركات تعزى لمتغير الدرجة العلمية	8-4
198	نتائج اختبار F للفروق في اتجاهات إجابات أفراد عينة الدراسة حول تطبيق مبادئ حوكمة الشركات تعزى لمتغير عدد سنوات الخبرة	9-4
199	نتائج اختبار F للفروق في اتجاهات إجابات أفراد عينة الدراسة حول تطبيق مبادئ حوكمة الشركات تعزى لمتغير التخصص الوظيفي	10-4

فهرس الجداول

201	نتائج اختبار T للعينه الواحدة لاختبار الفرضية الفرعية الأولى	11-4
202	نتائج اختبار T للعينه الواحدة لاختبار الفرضية الفرعية الثانية	12-4
203	نتائج اختبار T للعينه الواحدة لاختبار الفرضية الفرعية الثالثة	13-4
204	نتائج اختبار T للعينه الواحدة لاختبار الفرضية الفرعية الرابعة	14-4
205	نتائج اختبار T للعينه الواحدة لاختبار الفرضية الرئيسية الأولى	15-4
208	مجال تطبيق مبادئ حوكمة الشركات	16-4
210	تقييم مؤشر حوكمة الشركات	17-4
211	نتائج مؤشر مبدأ الأطراف الفاعلين الداخليين وعلاقتهم المتبادلة	18-4
212	نتائج مؤشر مبدأ علاقات الشركة مع الأطراف الفاعلة الخارجيين	19-4
213	نتائج مؤشر مبدأ النوعية ونشر المعلومات	20-4
213	نتائج مؤشر مبدأ انتقال ملكية الشركة	21-4
214	النتائج الأولية لمؤشر حوكمة الشركات	22-4

فهرس الجداول

216	النتائج النهائية لمؤشر حوكمة الشركات	23-4
218	نتائج معدل العائد إلى حقوق الملكية (ROE)	24-4
219	نتائج العائد على إجمالي الأصول (ROA)	25-4
220	نتائج نسبة ربحية السهم (EPS)	26-4
222	نتائج القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)	27-4
226	الإحصاء الوصفي للمتغيرات المستقلة	28-4
227	الإحصاء الوصفي للمتغيرات التابعة	29-4
231	اختبار Augmented Dickey-Fuller لاستقرارية السلاسل	30-4
233	نتائج تحليل الانحدار الخطي البسيط لاختبار الفرضية الفرعية الأولى	31-4
234	نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد لاختبار الفرضية الفرعية الأولى	32-4
235	نتائج تحليل الانحدار الخطي البسيط لاختبار الفرضية الفرعية الثانية	33-4
237	نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد لاختبار الفرضية الفرعية الثانية	34-4
239	نتائج تحليل الانحدار الخطي البسيط لاختبار الفرضية	35-4

فهرس الجداول

	الجزئية الثانية	
240	نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد لاختبار الفرضية الجزئية الثانية	36-4
242	النتائج الإحصائية لبعء رأس المال البشري	37-4
244	النتائج الإحصائية لبعء رأس المال الهيكلية	38-4
246	النتائج الإحصائية لبعء رأس المال العلاقتي	39-4
248	النتائج الإحصائية للمتغير التابع رأس المال الفكري	40-4
251	نتائج اختبار T للفروق في إجابات أفراد عينة الدراسة حول واقع رأس المال الفكري تعزى لمتغير الجنس	41-4
252	نتائج اختبار F للفروق في إجابات أفراد عينة الدراسة حول واقع رأس المال الفكري تعزى لمتغير الفئة العمرية	42-4
254	نتائج اختبار F للفروق في إجابات أفراد عينة الدراسة حول واقع رأس المال الفكري تعزى لمتغير الدرجة العلمية	43-4
255	نتائج اختبار F للفروق في إجابات أفراد عينة الدراسة حول واقع رأس المال الفكري تعزى لمتغير عدد سنوات الخبرة	44-4
257	نتائج اختبار F للفروق في إجابات أفراد عينة الدراسة حول واقع رأس المال الفكري تعزى لمتغير التخصص الوظيفي	45-4
260	نتائج تحليل الانحدار الخطي البسيط لاختبار الفرضية	46-4

فهرس الجداول

	الفرعية الأولى	
261	نتائج تحليل الانحدار الخطي البسيط لاختبار الفرضية الفرعية الثانية	47-4
263	نتائج تحليل الانحدار الخطي البسيط لاختبار الفرضية الفرعية الثالثة	48-4
264	نتائج تحليل الانحدار الخطي البسيط لاختبار الفرضية الفرعية الرابعة	49-4
266	نتائج تحليل الانحدار البسيط لاختبار العلاقة بين المتغير المستقل والتابع	50-4
268	نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد لاختبار الفرضية الرئيسية الثالثة	51-4

فهرس الأشكال

فهرس الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
الفصل الأول		
17	خصائص النموذج الأمثل للحوكمة	1-1
23	أهمية حوكمة الشركات	2-1
25	ركائز حوكمة الشركات	3-1
32	مبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية	4-1
34	المحددات الخارجية والداخلية لحوكمة الشركات	5-1
37	نظام حوكمة الشركات	6-1
38	الأطراف المعنية بتطبيق حوكمة الشركات	7-1
57	تطور مؤشرات الحوكمة في الجزائر للفترة (1996 - 2017)	8-1
الفصل الثاني		
75	أشكال خلق القيمة في الشركة الاقتصادية	1-2
78	مصادر خلق القيمة في الشركة الاقتصادية	2-2
81	نموذج إستراتيجية تحويل القيمة	3-2
الفصل الثالث		

فهرس الأشكال

135	الهيكل التنظيمي لشركة NCA روبية	1-3
150	نموذج الدراسة	2-3
172	التمثيل البياني لعينة الدراسة حسب متغير الجنس	3-3
174	التمثيل البياني لعينة الدراسة حسب متغير الفئة العمرية	4-3
175	التمثيل البياني لعينة الدراسة حسب متغير الدرجة العلمية	5-3
176	التمثيل البياني لعينة الدراسة حسب متغير عدد سنوات الخبرة	6-3
177	التمثيل البياني لعينة الدراسة حسب متغير التخصص الوظيفي	7-3
الفصل الرابع		
221	تطور المؤشرات التقليدية لخلق القيمة في شركة NCA روبية (2009-2017)	1-4
223	تطور المؤشرات الحديثة لخلق القيمة في شركة NCA روبية (2009-2017)	2-4
229	عدم استقرار السلاسل الزمنية في المستوى	3-4
230	استقرار السلاسل الزمنية في الفروق الأولى	4-4

فهرس الملاحق

فهرس الملاحق

الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
الفصل الثالث		
297	نموذج المقابلة	(01)
298	نموذج تحكيم الإستبيان	(02)
300	قائمة المحكمين	(03)
301	نموذج الإستبيان	(04)
الفصل الرابع		
305	نتائج إختبار الفرضية الرئيسية الأولى	(05)
306	التقارير المالية لشركة NCA روبية (2016-2017)	(06)
309	دليل حساب (EVA) في شركة NCA روبية	(07)
310	نتائج اختبار Augmented Dickey-Fuller	(08)
322	نتائج دراسة أثر تطبيق مبادئ الحوكمة على خلق القيمة من المنظور المادي	(09)
325	نتائج دراسة أثر تطبيق مبادئ الحوكمة على خلق القيمة من المنظور اللامادي	(10)

قائمة المختصرات

قائمة المختصرات

الدلالة			المختصرات
الفرنسية	الإنجليزية	العربية	
الفصل الأول			
Comité Des Organisations De Parrainage De La Treadway Commission	Committee Of Sponsoring Organizations Of The Treadway Commission	لجنة المنظمات الراعية للجنة (Treadway)	COSO
Confédération Des Industries Britanniques	Confederation Of British Industries	اتحاد الصناعات البريطانية	CBI
Bourse De New York	New York Stock Exchange	بورصة نيويورك	NYSE
Association Nationale Des Agents De Change	National Association Of Securities Dealers	الرابطة الوطنية لتجار الأوراق المالية	NASD
Conseil De Reporting Financier	Financial Reporting Council	مجلس إعداد التقارير المالية	FRC
Centre Pour l'Entreprise Privée Internationale	Center For International Private Enterprise	مركز المشروعات الدولية الخاصة	CIPE
Théories Contractuelles Organisationnelles	Organizational Contractual Theories	النظريات التعاقدية التنظيمية	TCO
Organisation De Coopération Et De Développement	Organization For Economic Cooperation And Development	منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية	OECD

قائمة المختصرات

Economiques			
Société Financière Internationale	International Finance Corporation	مؤسسة التمويل الدولية	IFC
Confédération De L'industrie Britannique	Confederation Of British Industry	اتحاد الصناعات البريطانية	CBI
Commission De Sécurité Et d'Echanges	Securities And Exchange Commission	لجنة الأوراق المالية والبورصات	SEC
Association Française Des Entreprises Privées	French Association Of Private Enterprises	الجمعية الفرنسية للشركات الخاصة	AFEP
Mouvement Des Entreprises De France	Movement Of Companies From France	حركة المؤسسات الفرنسية	MEDEF
Commission Des Opérations De Bourse	Commission Of Stock Exchange Transactions	لجنة عمليات البورصة	COB
Conseil National Du Patronat Français	National Council Of French Employers	المجلس الوطني لأصحاب العمل الفرنسيين	CNPF
Association Des Grandes Entreprises Françaises	Association Of Large French Companies	رابطة الشركات الفرنسية الكبرى	AGREF
Conseil De Coopération Du Golfe	Gulf Cooperation Council	مجلس التعاون الخليجي	GCC
Autorité Du Marché Des Capitaux	Capital Market Authority	هيئة السوق المالية	CMA
La Nouvelle Conserverie Algérienne	The New Algerian Cannery	الجديد الجزائري المعمل للمصبرات	NCA
Gouvernance Algérie 2008	Governance Algeria 2008	فريق عمل الحوكمة في الجزائر لسنة 2008	GOAL 08
Forum Mondial Sur La Gouvernance D'entreprise	Global Corporate Governance Forum	المنتدى العالمي لحوكمة الشركات	GCGF
الفصل الثاني			
Théorie Du Management Par Les Ressources	Resource-Based View	النظرية المبنية على الموارد	RBV
Le Rendement Des Actifs	Return On Assets	العائد على إجمالي الأصول	ROA

قائمة المختصرات

Rendement Des Capitaux Propres	Return On Equity	العائد إلى حقوق الملكية	ROE
Résultat Par Action	Earnings Per Share	نسبة ربحية السهم	EPS
Retour Sur Investissement	Return On Investment	الاستثمار على العائد	ROI
Valeur Ajoutée Economique	Economic Value Added	الاقتصادية المضافة القيمة	EVA
Valeur Ajoutée Marchande	Market Value Added	المضافة السوقية القيمة	MVA
Le Rendement Total D'actionnaire	Total Shareholder Return	للمساهمين الإجمالي العائد	TSR
Taux De Rentabilité Interne Des Investissements	Cash Flow Return On Investment	على التدفق النقدي عائد الاستثمار	CFROI
Valeur Ajoutée Actionnariale	Shareholder Value Added	للمساهمين المضافة القيمة	SVA
Capital Intellectuel	Intellectual Capital	رأس المال الفكري	IC
Tableau De Bord Équilibré	Balanced Scorecard	بطاقة الأداء المتوازن	BSC
الفصل الثالث			
Société À Responsabilité Limitée	Limited Liability Company	شركة ذات المسؤولية المحدودة	S.A.R.L
Société Par Actions	Joint-Stock Company	شركة ذات أسهم	S.P.A
L' assemblée Générale Extraordinaire	The Extraordinary General Assembly	الجمعية العامة الغير عادية	AGEX
Commission D'organisation Et De Surveillance Des Opérations De Bourse	Commission For Organization And Supervision Of Stock Market Transactions	لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة	COSOB

قائمة المختصرات

l'Union Générale Des Travailleurs Algériens	The General Union Of Algerian Workers	نقابة الاتحاد العام للعمال الجزائريين	UGTA
Centre National Du Registre De Commerce	National Center For Trade Register	المركز الوطني للسجلات التجارية	CNRC
الفصل الرابع			
Indice De Gouvernance D'entreprise Rouiba	Rouiba Corporate Governance Index	مؤشر حوكمة الشركات لشركة رويبة NCA	RCGI

مقدمة عامة

مقدمة عامة

أصبحت حوكمة الشركات تحتل مكان الصدارة بالنسبة لجميع دول العالم، سواء المتقدمة منها أو النامية خاصة بعد التغييرات التي شهدتها العالم خلال العقدین الأخيرین، والمتمثلة أساسا في الأزمات المالية الكبرى والانهيارات التي مست الشركات الكبرى، ومما لا شك فيه أن هذا الموضوع يزداد أهمية في الجزائر، نظرا لرغبتها في زيادة التكامل مع المجتمع الاقتصادي العالمي، بما يمثله ذلك من ضرورة متابعة أداء الشركات العامة والخاصة، والوصول بأدائها إلى أفضل مستوى ممكن وزيادة قيمتها، وهذا لضمان بقائها واستمرارها، مما أدى بها إلى بذل جهود نحو بناء إطار مؤسسي لحوكمة الشركات، حيث عملت على تحسين مناخ الأعمال بها وانفتاح اقتصادها، فضلا عن قيام الحوكمة بتقييد إصلاحات هيكلية، إذ كان إصدار ميثاق الحكم الراشد مسعى يهدف إلى تطبيق مبادئ حوكمة الشركات على أرض الواقع.

وتهدف الشركة الاقتصادية مهما كان نوعها، سواء مدرجة أو غير مدرجة في بورصة إلى تعظيم قيمتها لفائدة ملاكها (المساهمين) ولجميع الأطراف المرتبطة بها لضمان بقاءها واستمرارها في السوق، وهو الهدف الرئيسي الذي تسعى لتحقيقه أي شركة إذ لا بد من إعادة النظر في دراسة الآليات التي تحسن وترفع من مستوى أدائها، ومن أهم هذه المؤشرات تلك المبنية على منظور خلق القيمة* حيث يعتبر خلق القيمة مطلباً أساسياً لتحقيقه، باعتبار أن هذا الأخير يساهم في توليد الأرباح، وزيادة القيمة السوقية لها كما يعتبر المحدد الأساسي لقرار المستثمر بالاستثمار في تلك الشركات أو الامتناع عن ذلك، والذي يرضي الأطراف المرتبطة بالشركة مما يزيد من مساهمتها في الدخل الوطني بما يعود على الاقتصاد بالإزدهار والرفاهية.

أصبحت أساليب الحوكمة من المصطلحات الشائعة الاستخدام في جميع الشركات، كونها تبنى على الثقة التي تعتبر من أهم ركائز الحوكمة، كما أصبح عدم وجود معايير واضحة للحوكمة وحسن إدارتها لمصلحة أصحابها موضوعا تنزايد أهميته يوما بعد يوم، حيث أدى ضعف الثقافة الخاصة بهذا المفهوم والإطار التنظيمي له إلى تزايد الاهتمام به في القطاعين الخاص والعام، كما يعتبر خلق القيمة محور اهتمام المؤسسات منذ أمد طويل، إذ يؤدي إلى تماسك قوي بين جميع الأطراف التي لها علاقة بالشركة العملاء، الموردين، المستثمرين المديرين والموظفين، وتشمل هذه الأطراف كل من هو مستفيد من الحوكمة أي كل من له متطلبات واحتياجات وأهداف ينوي الحصول عليها، ليس فقط في الحاضر، ولكن أيضا في المستقبل، وهي تعتبر حسابات ضرورية وجميعها تؤكد الحوكمة، وتعمل من أجلها، فهي أطراف متداخلة ومتفاعلة ومرتبطة فيما بينها، وتعتبر

* المقصود بخلق القيمة هو إنشاء قيمة من الموارد الموجودة وليس من العدم، لأن ذلك صفة من صفات الله عز وجل، وتم استخدام مصطلح خلق القيمة للحفاظ فقط على أصل كلمة "value Creation".

مقدمة عامة

الحوكمة مسؤولة على بقاء كافة الأطراف ذات المصالح على صلة بالشركات، وعلى صلة بالنظام الاقتصادي والمالي وحركة الاستثمار، الإيداع والاقتراض فجميعها طرف أصيل من أطراف الحوكمة فاعلين فيها، ومتفاعلين معها.

1- إشكالية الدراسة

أدى توسع الشركات إلى تشابك وتعقيد العمليات فيها، لهذا السبب أصبحت ملزمة بتطوير طرق وأساليب إدارتها، وذلك بوضع آليات جديدة تضمن لهذه الشركات تحقيق أهدافها وتعظيم ثروتها، وبالتالي ضمان تقدمها واستمرارها، وهذا مرهون بقدرتها على تحقيق تراكم الثروة الذي يقاس بمدى خلق القيمة، ومن خلال ما سبق تتبلور لدينا معالم الإشكالية التالية:

كيف يؤثر تطبيق مبادئ حوكمة الشركات على خلق القيمة في الشركات الاقتصادية؟

2- التساؤلات الفرعية

وللتعمق أكثر في الموضوع سيتم طرح التساؤلات الفرعية التالية:

- ❖ هل تطبق شركة NCA روية مبادئ حوكمة الشركات؟
- ❖ هل يوجد أثر لتطبيق مبادئ حوكمة الشركات على خلق القيمة من المنظور المادي في شركة NCA روية؟
- ❖ هل يوجد أثر لتطبيق مبادئ حوكمة الشركات على خلق القيمة من المنظور اللامادي في شركة NCA روية؟

3- فرضيات الدراسة

وللإجابة على التساؤلات الفرعية سيتم طرح الفرضيات التالية:

- ❖ تطبق شركة NCA روية مبادئ حوكمة الشركات؛
- ❖ يوجد أثر لتطبيق مبادئ حوكمة الشركات على خلق القيمة من المنظور المادي في شركة NCA روية؛
- ❖ يوجد أثر لتطبيق مبادئ حوكمة الشركات على خلق القيمة من المنظور اللامادي في شركة NCA روية.

4- أهمية الدراسة

تتضح أهمية الدراسة من المتغيرات والعلاقات المعتمدة فيها، إذ تعود أهميتها لأهمية حوكمة الشركات خاصة للديمقراطيات الناشئة وهذا لضعف النظام القانوني الذي لا يمكن معه إجراء تنفيذ العقود وحل المنازعات

مقدمة عامة

بطريقة فعالة، كما أن ضعف نوعية المعلومات يؤدي إلى منع الإشراف والرقابة، وتعمل على انتشار الفساد وانعدام الثقة، وهذا له تأثير كبير على أداء الشركة وقيمتها، مما يوضح ضرورة تبني المبادئ السليمة لحوكمة الشركات إلى خلق الاحتياطات اللازمة ضد الفساد وسوء الإدارة، مع تشجيع الشفافية في الحياة الاقتصادية، كما يعتبر خلق القيمة محور اهتمام الشركات، وهذا يعود لارتباطه بالهدف الأساسي الذي تسعى لتحقيقه أي شركة إذ أصبح بقاءها مرهونا بمدى خلقها القيمة لجميع الأطراف المرتبطة بها، كما يعتبر عامل أساسي لزيادة قيمة الشركة، وبالتالي تعظيم ثروة المساهمين.

5- أهداف الدراسة

تهدف هذه الدراسة إلى التأطير الفكري لحوكمة الشركات، وذلك من خلال عرض أصولها النظرية مفهومها، أهميتها وأهدافها، والتطرق لأساسيات تطبيقها، وكذلك يتناول موضوع خلق القيمة، وهذا بإبراز مفهومه أشكاله، قياسه والبحث عن أهم الآليات التي تسعى إلى تعظيمه والزيادة في قيمة الشركة، وأيضا قياس وتحليل أثر الحوكمة كمتغير مستقل على خلق القيمة كمتغير تابع، وإبراز الدور الذي تلعبه الحوكمة في زيادة قيمة الشركة، كما تهدف أيضا إلى محاولة حصر آراء بعض الباحثين للمفاهيم المتعلقة بكل من الحوكمة وخلق القيمة ومحاولة الاستفادة من بحوثهم وتجاربهم في هذا المجال، وهذا لتسليط الضوء على مختلف الآليات والسبل التي من خلالها يمكن للحوكمة أن تلعب دورا محوريا في خلق القيمة للشركات الاقتصادية.

6- أسباب اختيار الموضوع

إن اختيارنا لهذا الموضوع يعود لعدة اعتبارات موضوعية، أي التي لها علاقة مباشرة بالموضوع في حد ذاته، وذاتية والتي تعود لأسباب وميول شخصية، وتتمثل الاعتبارات الموضوعية فيما يلي:

✓ أهمية كل من المتغيرين وحمية تسليط الضوء على هكذا مواضيع تساهم في تعظيم قيمة الشركات بصفة خاصة والاقتصاد بصفة عامة، وذلك انطلاقا من خلق قيمة للأطراف المتعلقة بالشركة وصولا لتحقيق هدفها الأساسي، وهو ضمان البقاء والاستمرار؛

✓ الأهمية البالغة للموضوع لدى مسيري الشركات، والأطراف الأخذة وهي جميع الأطراف التي لها علاقة بالشركة كالعلاء، الموردين، المستثمرين، المديرين، والموظفين، وتشمل هذه الأطراف كل مستفيد من الحوكمة خاصة، إذ أن الشركة التي لا تتجح في إشباع حاجات أو الرد على تطلعات هذه الأطراف من خلال خلق القيمة، من غير المحتمل ضمان بقاءها واستمرارها في السوق؛

مقدمة عامة

- ✓ الاهتمام الكبير بحوكمة الشركات، حيث اعتبرت عنصر رئيسي في حماية حقوق جميع الأطراف المتعلقة بالشركة، خاصة المساهمين بغض النظر عن عدد أسهمهم، وبالتالي تؤثر على الاستقرار الاقتصادي والمالي، ودليل على ذلك ما حصل من أزمات مالية واقتصادية مثل أزمة جنوب شرق آسيا؛
- ✓ أهمية رأس المال الفكري باعتباره مصدرا مهما لربحية الشركة والداعم الأساسي للتنافسية؛
- ✓ محاولة تسليط الضوء على الآليات والسبل التي يمكن من خلالها للحوكمة أن تلعب دورا محوريا في خلق القيمة وتعظيم ثروة المساهمين، وبالتالي جذب الاستثمارات مما يعود على الاقتصاد بالرفاهية؛
- ✓ تسليط الضوء على محاولة الجزائر في تبني مبادئ حوكمة الشركات من خلال دراسة وتحليل أهم مبادئ ميثاق الحكم الراشد للجزائر كأحد أهم الإصلاحات الاقتصادية التي قامت بها.
- ✓ قلة الدراسات التي ركزت في آن واحد على كل من أثر تطبيق مبادئ الحوكمة على خلق القيمة من المنظور المادي واللامادي؛
- ✓ المساهمة في إثراء المكتبة العربية بموضوعات حديثة في هذا المجال، والمتمثلة في الموضوعات التي تحسن من الوضعية الاقتصادية وهو الهدف الذي تسعى لتحقيقه أي دولة.
- أما بالنسبة للمبررات الذاتية نلخصها فيما يلي:
- ✓ الميل الشخصي للموضوع نظرا لأهميته؛
- ✓ الميل الشخصي للبحث في المواضيع حديثة التي تساهم في تنمية الاقتصاد بصفة عامة والاقتصاد الوطني بصفة خاصة؛
- ✓ إمكانية مواصلة البحث في موضوع وتطويره.

7- الدراسات السابقة

تعتبر الدراسات السابقة الركيزة الأساسية التي يقوم عليها أي بحث، ونظرا لأهمية هذا الموضوع وجدت العديد من الدراسات المشابهة أو القريبة منه، إلا أنه لم يصادفنا الكثير من الدراسات المعالجة له، لذلك سيتم عرض أهداف ونتائج مجموعة من الدراسات السابقة التي تناولت كل من المتغير المستقل، التابع أو كلاهما سواء كانت عربية أو أجنبية، حيث اختلفت هذه الأخيرة من ناحية المعالجة ونذكر أهمها فيما يلي:

7-1 الدراسات العربية

فيما يلي سيتم عرض أهمها وأقربها للموضوع محل الدراسة

مقدمة عامة

❖ عباسة هاشمي، الدور المحوري لتسيير الموارد البشرية في خلق القيمة لجميع الأطراف الآخذة مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد الثالث، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، جوان 2008.

تتوافق هذه الدراسة مع دراستنا من ناحية المتغير التابع المتمثل في خلق القيمة من المنظور اللامادي ورأس المال البشري، حيث تهدف إلى إبراز أهمية خلق القيمة لجميع الأطراف الآخذة، وتسلط الضوء على الآليات التي من خلالها يمكن لتسيير الموارد البشرية أن يلعب دورا محوريا في خلق القيمة ومن أهم النتائج المتوصل إليها هي:

✓ وجوب خلق القيمة من طرف المؤسسة لجميع شركائها؛

✓ تسيير الموارد البشرية له دور أساسي في خلق القيمة انطلاقا من الأداء الجيد للشركة.

❖ هوازي سويسي، دراسة تحليلية لمؤشرات قياس أداء المؤسسات من منظور خلق القيمة، مجلة الباحث العدد السابع، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2009-2010.

تتوافق هذه الدراسة مع دراستنا من ناحية المتغير التابع المتمثل في خلق القيمة من المنظور المادي وأهم مؤشرات قياسها التقليدية أو الحديثة، حيث تهدف إلى محاولة تقديم إسهاما باستعراض مؤشرات الأداء في سياقها التاريخي وتحليل ونقد مختلف هذه المؤشرات، بما فيها الحديثة المعتمدة على القيمة، ومن أهم نتائجها ما يلي:

✓ القيمة الاقتصادية المضافة ما هي إلا مؤشر الربح المتبقي تم تطويره بإدخال فكرة تكلفة رأس المال؛

✓ القيمة السوقية المضافة انعكاس لمفهوم القيمة الحالية الصافية.

❖ هشام بحري، مقاييس الأداء المبنية على القيمة من وجهة نظر المساهم بين النظرية والتطبيق مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد الأول، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة الجزائر 2011-2012.

تتوافق هذه الدراسة مع دراستنا من ناحية المتغير التابع المتمثل في خلق القيمة من المنظور المادي وخلق القيمة للمساهمين، حيث تهدف إلى محاولة تسلط الضوء على مختلف مقاييس الأداء المبنية على القيمة من وجهة نظر المساهم بين النظرية والتطبيق، ومن أهم النتائج المتوصل إليها ما يلي:

✓ تركز مقاييس الأداء المبنية على القيمة من وجهة نظر المساهم على قياس القيمة التي يحصل عليها

المساهم من خلال مقارنة التدفقات النقدية التي تحققها المنشأة مع تكلفة رأس المال المستخدم في توليد هذه التدفقات؛

مقدمة عامة

✓ تتمثل العناصر التي تؤثر على القيمة في: معدل نمو المبيعات، هامش الربح النقدي الناتج عن التشغيل، معدل الضريبة على الأرباح، رأس المال العامل، الاستثمارات الثابتة، الهيكل المالي (المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال) والفترة الزمنية لاستمرار نمو القيمة، وكل تحسن سيحدث في أي عنصر من هذه العناصر سيؤدي مباشرة إلى زيادة القيمة للمساهم؛

✓ هناك اختلاف بين النظرية والتطبيق فيما يتعلق بالمقاييس من وجهة نظر المساهم رغم أهميتها وإيجابياتها بالنسبة للشركات من أجل تحقيق هدف تعظيم القيمة للمساهمين.

❖ صديقي خضرة، واقع تطبيق الحوكمة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة -دراسة حالة مؤسسة أن.سي.أ. روبية الجزائر - مذكرة دكتوراه تخصص تسيير الموارد البشرية، جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان، 2014-2015.

تتوافق مع هذه الدراسة من ناحية المتغير المستقل حوكمة الشركات وأيضاً محل تطبيقها أي شركة NCA روبية حيث تهدف إلى تقييم واقع تطبيق الحوكمة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بصفة عامة وفي شركة NCA روبية بصفة خاصة، وذلك من خلال الاعتماد على الاستبيان لجمع المعلومات والإحصائيات والمعلومات المتوفرة في الوثائق والتقارير السنوية لنشاط الشركة وتتمثل أهم نتائجها فيما يلي:

- ✓ وجود أثر ذو دلالة إحصائية على تأثير النظام المطبق في الشركة في تحقيق الحوكمة؛
- ✓ تأثير أصحاب المصالح على تحقيق الحوكمة؛
- ✓ تأثير الإفصاح والشفافية على تحقيق الحوكمة.

❖ بن حمودة يوسف، خلق القيمة من خلال إدارة المعرفة داخل المؤسسة، مذكرة دكتوراه علوم، تخصص علوم اقتصادية، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2014-2015.

تتوافق هذه الدراسة مع دراستنا من ناحية المتغير التابع المتمثل في خلق القيمة من المنظور اللامادي حيث تهدف إلى تسليط الضوء على خلق القيمة من خلال إدارة المعرفة وذلك من خلال تحليل مفهوم خلق القيمة وإدارة المعرفة لمحاولة إبراز أهمية إدارة المعرفة في تحقيق الاستغلال الأمثل لرأس المال الفكري والمعرفي الذي تمتلكه الشركة وأيضاً محاولة الجمع بين نماذج إدارة المعرفة ومفهوم خلق القيمة، ومن أهم نتائجها ما يلي:

- ✓ مخزون المعرفة في الشركة هو رأسمال غير ملموس ويبقى محتواه غير قابل للقياس ومدمج في رأس المال البشري والمعلوماتي؛

✓ تعتبر إدارة المعرفة مجموعة من العمليات والأنشطة التي تخلق قيمة في الشركة؛

مقدمة عامة

✓ أصبح مفهوم خلق القيمة محورا أساسيا في قيادة مختلف الشركات وفرض نفسه كمؤشر معياري للأداء ومقياس شامل لمدى نجاعة القرارات الإستراتيجية للشركة؛

✓ يعتبر رأس المال الفكري مدخلا لإدارة المعرفة مجسدا في جزء من رأس المال البشري الذي يشكل نخبة عاملين يمتلكون قدرات معرفية خاصة تواجه بها الشركة تغيرات بيئة الأعمال بما يحقق التفوق التنافسي، توسيع حصتها السوقية والرفع من قدرتها على خلق القيمة.

❖ نجيب مسعود، عبد الله الدعاس، أثر الحاكمية المؤسسية على أداء الشركات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية "دراسة تحليلية"، المؤتمر الدولي الخامس لكلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة العلوم التطبيقية الخاصة، 24 أبريل 2015.

تتوافق هذه الدراسة مع دراستنا من ناحية دراسة أثر تطبيق المتغير المستقل حوكمة الشركات على المتغير التابع خلق القيمة من المنظور المادي (بعض المؤشرات من منظور خلق القيمة)، حيث تهدف إلى إلقاء الضوء على أثر الحاكمية المؤسسية على أداء الشركات المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية للوقوف على درجة الاختلاف في مستوى تطبيق مبادئ الحاكمية المؤسسية بين الشركات عينة الدراسة من خلال بناء مؤشر حيث تم استخراج بيانات الحاكمية المؤسسية من التقرير السنوي لكل شركة وإعطاء وزن 1 لمبادئ الحاكمية المؤسسية المطبقة والمطبقة بشكل جزئي، ووزن 0 لمبادئ الحاكمية المؤسسية غير المطبقة ومن ثم دراسة العلاقة بين مبادئ الحاكمية المؤسسية المتعلقة بصفات مجلس الإدارة وأداء الشركة، على عينة من الشركات مكونة من 205 شركة مدرجة في سوق عمان للأوراق المالية، ومن أهم نتائجها ما يلي:

✓ وجود اختلاف في تطبيق مبادئ الحاكمية بين الشركات المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية؛

✓ وجود أثر إيجابي للالتزام بتطبيق مبادئ الحاكمية المؤسسية على أداء المالي والتشغيلي للشركات؛

✓ عدم وجود تأثير دال إحصائيا وإن كان ذو علاقة طردية ايجابية للحاكمة المؤسسية على أداء الأسهم.

❖ نصر طه حسن عرفه، مجدي مليجي عبد الحكيم مليجي، أثر حوكمة الشركات على القيمة المضافة لرأس المال العيني والفكري دراسة تطبيقية على الشركات السعودية المسجلة، مجلة المحاسبة والمراجعة لاتحاد الجامعات العربية، المجلد الثالث، العدد الأول، كلية التجارة جامعة بني سويف، مصر، 2015.

تتوافق هذه الدراسة مع دراستنا من ناحية دراسة أثر تطبيق المتغير المستقل حوكمة الشركات على المتغير التابع خلق القيمة من المنظورين، إلا أنها تقتصر على القيمة المضافة، حيث تهدف إلى إلقاء الضوء على العلاقة بين آليات الحوكمة وأداء الشركات المسجلة في سوق الأوراق السعودي الذي اعتمدت في قياسه على كفاءة القيمة المضافة بدلا من المقاييس المالية، ومن أهم نتائجها ما يلي:

مقدمة عامة

- ✓ وجود اهتمام ملحوظ بممارسات الحوكمة الجيدة في السوق السعودي؛
- ✓ وجود علاقة ارتباط ايجابية ذات دلالة معنوية بين آليات الحوكمة (جودة لجان المراجعة واستقلالية أعضاء مجلس الإدارة) وبين كفاءة القيمة المضافة؛
- ✓ وجود علاقة ارتباط ايجابية ذات دلالة غير معنوية بين آليات الحوكمة (حجم مجلس الإدارة وازدواجية دور المدير التنفيذي الأول) وبين كفاءة القيمة المضافة.

7-2 الدراسات الأجنبية

فيما يلي سيتم عرض أهمها وأقربها للموضوع محل الدراسة

- ❖ William lazonick, mary o'sullivan, **maximizing Shareholder value, a new ideology for Corporate Governance**, economy and society, vol 29, no 1, 2000.

تتوافق هذه الدراسة مع دراستنا من ناحية دراسة أثر تطبيق المتغير المستقل حوكمة الشركات على المتغير التابع خلق القيمة من المنظور المادي، حيث تهدف هذه الدراسة إلى عرض المراحل التاريخية لظهور الحوكمة، التي توضح أن تعظيم ثروة المساهمين من المبادئ الأساسية للحوكمة في أمريكا وذلك انطلاقاً من سنة 1970، كما توضح العلاقة بين تعظيم ثروة المساهمين والحوكمة، ومن أهم نتائجها ما يلي:

- ✓ وضعت مبادئ الحوكمة أساساً لحماية المساهمين بغض النظر عن حصصهم، وبالتالي تعظيم ثروتهم؛
- ✓ وجود علاقة إيجابية بين الحوكمة وثروة المساهمين.

- ❖ Ricardo Néstor Bebczuk, **Corporate governance and ownership: measurement and impact on corporate performance and dividend policies in Argentina**, Documentos de Trabajo, 2005.

تتوافق هذه الدراسة مع دراستنا من ناحية دراسة أثر تطبيق المتغير المستقل حوكمة الشركات على المتغير التابع خلق القيمة من المنظور المادي (بعض المؤشرات التي تقيس خلق القيمة)، حيث تهدف إلى إيجاد مقياس كمي لحوكمة الشركات (مؤشر الحوكمة) لأول مرة لـ 65 شركة غير مالية مدرجة في بورصة الأرجنتين، ومن ثم دراسة أثر تطبيق الحوكمة على الأداء المالي لهذه الشركات للفترة 2000-2003، ومن أهم نتائج هذه الدراسة ما يلي:

- ✓ انخفاض مستوى تطبيق حوكمة الشركات في الأرجنتين مقارنة بالممارسات الدولية الأخرى؛
- ✓ وجود تأثير كبير لحوكمة الشركات على كل من العائد على الأصول و Tobin's Q.

- ❖ Black Bernard S and others, **Does corporate governance predict firms' market values? Evidence from Korea**, The Journal of Law, Economics, and Organization, vol 22, no 2, 2006.

مقدمة عامة

تتوافق هذه الدراسة مع دراستنا من ناحية دراسة أثر تطبيق المتغير المستقل حوكمة الشركات على المتغير التابع خلق القيمة من المنظور المادي (بعض المؤشرات التي تقيس خلق القيمة)، حيث تهدف إلى إيجاد العلاقة بين حوكمة الشركات والقيمة السوقية، وذلك من خلال حساب مؤشر لحوكمة الشركات لـ 515 شركة كورية، ومن ثم دراسة أثر تطبيق الحوكمة على القيمة السوقية لهذه الشركات، ومن أهم نتائجها ما يلي:

✓ وجود علاقة إيجابية بين الحوكمة ونسبة Tobin's Q؛

✓ وجود علاقة إيجابية بين الحوكمة وقيمة السهم في السوق؛

✓ وجود علاقة إيجابية قوية بين حوكمة الشركات والقيمة السوقية للشركات الكورية؛

❖ Mitchell Helen J, **A model for managing intellectual capital to generate wealth**, thèse doctorat en Philosophy in Business, Massey University, Albany, New Zealand, 2010.

تتوافق هذه الدراسة مع دراستنا من ناحية دراسة المتغير التابع خلق القيمة من المنظور اللامادي (رأس المال الفكري)، حيث تهدف إلى تقييم مدى إدارة رأس المال الفكري لتوليد الثروة في الشركات، وذلك من خلال إجراء مقابلة مع 9 رؤساء تنفيذيين لوحدات أعمال مستقلة في شركة كبيرة في نيوزيلندا لفهم سبب وكيفية إدارة رأس المال الفكري للشركة، كما تمت مقابلة 18 موظفا وتوزيع استبيان لـ 44 موظفا آخر لتحديد وجهات نظرهم حول القضايا المتعلقة برأس المال الفكري، لا سيما تبادل المعرفة داخل الشركة، ومن أهم نتائجها ما يلي:

✓ معظم جوانب النموذج متوفرة في الشركة مع عدم وعي الإدارة لأهمية رأس المال الفكري؛

✓ على الرغم من التناول الواسع لمقاييس رأس المال الفكري، إلا أنها ليست واضحة في الممارسة العملية؛

✓ ظهرت التغيرات السلوكية والاجتماعية بقوة في المقابلات على الرغم من عدم تناولها في الأدبيات مما

يدعو بضرورة الاهتمام بها.

❖ Mohamed Ali Khaldi, **Impact des mécanismes de gouvernance sur la création et la répartition de la valeur partenariale**, thèse doctorat en Sciences de Gestion, Laboratoire CERAG CNRS UMR 5820 et École Doctorale de sciences de gestion de Grenoble ED 275, Université de Grenoble, 2014.

تتوافق هذه الدراسة مع دراستنا من ناحية دراسة أثر تطبيق المتغير المستقل حوكمة الشركات على المتغير التابع خلق القيمة من المنظور المادي، والتطرق للقيمة التشاركية حيث تهدف إلى إيجاد تأثير آليات حوكمة الشركات على خلق القيمة لأصحاب المصالح المرتبطة بالشركة، ومن أهم نتائجها ما يلي:

مقدمة عامة

✓ تخفيض تكاليف الوكالة بين المساهمين والموظفين من خلال آليات الحوكمة يعود بالفائدة على سلسلة القيمة ككل؛

✓ تلعب آليات الحوكمة دوراً هاماً من خلال حجم مجلس الإدارة ووجود لجنة أخلاقيات أو لجنة حوكمة يتمثل في السماح بوجود أجور أفضل لأصحاب المصلحة غير المالية مثل العملاء والموظفين بالإضافة إلى مراعاة أفضل لمصالح الشركة؛

✓ هناك بعض الآليات لا تؤثر على أصحاب المصلحة، ومع ذلك تجدر الإشارة إلى أن هذه الآليات موجهة في المقام الأول للدفاع عن مصالح المساهمين.

❖ Alexander Olawumi Dabor and others, **Impact of corporate governance on firms' performance**, International Journal of Economics, Commerce and Management vol 3, no 6, 2015.

تتوافق هذه الدراسة مع دراستنا من ناحية دراسة أثر تطبيق المتغير المستقل حوكمة الشركات على المتغير التابع خلق القيمة من المنظور المادي (بعض المؤشرات)، حيث تهدف إلى إيجاد تأثير حوكمة الشركات على أداء (العائد على حقوق المساهمين والعائد على الموجودات) الشركات المختارة في البورصة النيجيرية، إذ تم اختيار عينة من 248 شركة باستخدام تقنية العينات العشوائية البسيطة، كما استخدم الباحثون برنامج تحليل الاقتصاد القياسي E-views 7.0 لتحليل البيانات، ومن أهم نتائجها ما يلي:

✓ وجود علاقة سلبية كبيرة بين حجم المجلس والأداء المالي؛

✓ لا يؤثر استقلال مجلس الإدارة وهيكل الملكية والتنوع بين الجنسين تأثيراً كبيراً على أداء الشركة.

❖ Cengiz Hülya, **Corporate Governance and Firm Profitability: Evidence from Turkey**, International Journal of Trade, Economics and Finance, vol 7 no 6, 2016.

تتوافق هذه الدراسة مع دراستنا من ناحية دراسة أثر تطبيق المتغير المستقل حوكمة الشركات على المتغير التابع خلق القيمة من المنظور المادي (بعض المؤشرات)، حيث تهدف إلى فحص ما إذا كان أداء الشركات المدرجة في مؤشر حوكمة الشركات يختلف عن الشركات الأخرى المدرجة في بورصة اسطنبول وما إذا كانت قيمة تصنيف حوكمة الشركات تؤثر على أداء الشركة الذي تم قياسه من خلال خمسة نسب مالية المتمثلة في العائد على الأصول، عائد السهم، هامش الربح الصافي، العائد على حقوق المساهمين والقيمة الدفترية للسوق، ومن أهم نتائجها ما يلي:

مقدمة عامة

✓ الشركات المدرجة في مؤشر حوكمة الشركات في تركيا لديها أداء مالي مرتفع من الناحية الإحصائية من حيث العائد على الأصول، صافي هامش الربح والعائد على حقوق المساهمين مقارنة بالشركات غير المدرجة؛

✓ الشركات ذات معدل الحوكمة الأعلى لديها قيمة دفترية سوقية والعائد على حقوق المساهمين أعلى من الشركات ذات معدل حوكمة المنخفض.

7-3 ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة

تقدم هذه الدراسة التأطير الفكري لحوكمة الشركات وخلق القيمة من خلال عرض أصولها النظرية مفهوماً وأشكال قياسهما، وأيضاً قياس وتحليل أثر تطبيق مبادئ الحوكمة كمتغير مستقل على خلق القيمة (من المنظور المادي واللامادي) كمتغير تابع، وإبراز الدور الذي تلعبه الحوكمة في زيادة قيمة الشركة، وبعد استعراض أهم وأقرب الدراسات للموضوع محل الدراسة من خلال التطرق لأهدافها، منهجيتها وأهم نتائجها أو بالأحرى النتائج التي يمكن أن تساهم في بناء اختبار نموذج سليم لهذه الدراسة استنتجنا ما يلي:

❖ **من الناحية النظرية:** تم التطرق إلى مفاهيم أساسية حول الحوكمة وأساسيات تطبيقها في الشركة الاقتصادية وبالإضافة إلى ذلك عرض بعض التجارب الدولية للحوكمة مع تناول الحوكمة في الجزائر بشيء من التفصيل مع التركيز على مبادئ ميثاق الحكم الراشد في الجزائر للعمل بمحتواه في الجانب التطبيقي مما يزيد في مصداقية أداة الدراسة؛ أما بالنسبة لخلق القيمة فنجد أن أغلب الدراسات تركز على خلق القيمة من أحد المنظورين ما عدا دراسة (نصر طه حسن عرفه، مجدي مليجي عبد الحكيم مليجي 2015) التي تطرقت فقط للقيمة المضافة، أما بالنسبة لهذه الدراسة فقد تم تناول خلق القيمة من المنظورين المنظور المادي بمؤشراته التقليدية والحديثة والمنظور اللامادي برأس المال الفكري، كما سعت هذه الدراسة لتوضيح العلاقة بين حوكمة الشركات وخلق القيمة من المنظور المادي واللامادي.

❖ **من الناحية التطبيقية:** اعتمدت هذه الدراسة للإجابة على الإشكالية الرئيسية على نموذجين، ولدراسة هذين النموذجين لا بد من قياس وتقييم المتغير المستقل والمتغير التابع، ومن ثم دراسة الأثر تطبيق مبادئ الحوكمة على خلق القيمة كما يلي:

➤ **المتغير المستقل:** حيث تم قياس الحوكمة في شركة NCA روية بالاعتماد على استبيان يشمل مجموعة من المحاور تمثل مبادئ ميثاق الحكم الراشد للجزائر، وذلك للحصول على نتائج أكثر مصداقية باعتبار أن الشركة محل الدراسة تعتبر من أول الشركات التي أعلنت عضويتها طوعاً لهذا الميثاق الذي تم تحت إشراف فريق عمل « GOAL 08 » برئاسة سليم عثمانى الرئيس المدير العام لشركة NCA روية وهذا يعتبر

مقدمة عامة

فرق جوهرى بين هذه الدراسة والدراسات السابقة خاصة الجزائرية منها كدراسة (صديقي خضرة 2014-2015) وغيرها حيث نجد أن أغليتها ركزت على بعض الآليات المتعلقة بصفات مجلس الإدارة كحجم مجلس الإدارة وغيرها دون مراعاة ما إذا كان هناك تطبيق لمحتوى الميثاق أم لا؛

➤ **المتغير التابع:** تم قياسه من المنظور المادي بمجموعة من المؤشرات التقليدية والحديثة الشائعة الاستعمال ولم يتم التركيز على إحدى المجموعات لتعطينا صورة أشمل لمدى قدرة الشركة على خلق القيمة، كما تشكل أيضا الفترة الفارق، حيث تم الاعتماد في دراستنا على الفترة (2009-2017) أي سنة قبل إعلان الشركة بصفة رسمية لتطبيقها مبادئ ميثاق الحكم الراشد؛ أما بالنسبة لخلق القيمة من المنظور اللامادي فقد تم قياسها من خلال أداة الدراسة الاستبيان الذي تضمن المكونات والسمات الأساسية لرأس المال الفكري؛

➤ **دراسة الأثر:** اعتمدنا على نموذجين للدراسة الأول يدرس العلاقة بين تطبيق مبادئ الحوكمة وخلق القيمة من المنظور المادي، وهنا تم إعادة تقييم مدى تطبيق الحوكمة في ظل الآليات الداخلية والخارجية في الشركة محل الدراسة من خلال بناء مؤشر خاص بشركة NCA روية (RCGI) كما تناولته بعض الدراسات السابقة كدراسة كل من (نجيب مسعود، عبد الله الدعاس 2015)، (Ricardo Néstor Bebczuk 2005) (2006 Black Bernard S and others)، التي تم في أغلبها إعطاء وزن 1 لمبادئ المطبقة والمطبقة بشكل جزئي ووزن 0 للمبادئ غير المطبقة، إلا أن في هذه الدراسة فقد تم بناء مؤشر خاص بالشركة محل الدراسة بناء على نتائج الاستبيان وآليات الحوكمة، وسيتم توضيح ذلك في الفصل الرابع؛ أما النموذج الثاني فقد يدرس العلاقة بين الحوكمة ورأس المال الفكري، كما تطرقت له دراسة (نصر طه حسن عرفه، مجدي مليجي عبد الحكيم مليجي 2015)، إلا أن في هذه الدراسة تمت دراسة الأثر بين مكونات رأس المال الفكري ومبادئ الحوكمة.

8- المنهج المتبع

من أجل تحقيق أهداف الدراسة، وسعيا للإجابة على الأسئلة الفرعية للدراسة سيتم انتهاج مجموعة من المناهج، والتي تتمثل في:

❖ **المنهج التاريخي:** حيث تم عرض مراحل تطور مفاهيم متغيرات الدراسة المتمثلة في حوكمة الشركات وخلق القيمة، وذلك لجعل نتائج دراسة هذه المراحل كإطلاقة أساسية مبنية على معالم وأسس واضحة لبناء أداة الدراسة؛

مقدمة عامة

- ❖ **المنهج الوصفي:** ويتم فيه وصف متغيرات الدراسة، وذلك من خلال شرح بعض المفاهيم المتعلقة بالموضوع التي تتمثل في المفاهيم الأساسية لحوكمة الشركات، وتبيان مبادئها خاصة المتعلقة بشركة NCA روية ووصف مختلف مؤشرات قياس خلق القيمة سواء من المنظور المادي أو اللامادي؛
- ❖ **المنهج التحليلي:** وبرز هذا المنهج من خلال عرض وتحليل بعض الجداول والجوانب المتعلقة بموضوع الدراسة، وتحليل الظاهرة المدروسة وأيضا تحليل العلاقة التي تربط متغيري الدراسة؛
- ❖ **المنهج الاختباري:** تم الاعتماد على هذا المنهج في استنباط نتائج مبررة ومنطقية من خلال اختبار نموذج الدراسة وتعميم نتائجه، وهذا المنهج يبدأ انطلاقا من الفرضيات المستنبطة من النظريات ليصل إلى اختبار صحتها على أرض الواقع، للإجابة على الإشكالية العامة للدراسة.

9- حدود الدراسة

تهتم هذه الدراسة بقياس وتحليل أثر حوكمة الشركات على خلق القيمة للشركات الاقتصادية، وعليه فإن الاهتمام الأساسي ينصب على المستوى الجزئي - حوكمة شركات الاقتصادية- وذلك بقياس مدى التأثير تطبيق مبادئ حوكمة الشركات على خلق القيمة في شركة NCA روية للمشروبات.

10- هيكل الدراسة

للإلمام أكثر بالموضوع سيتم تقسيم الدراسة إلى أربعة فصول كل فصل بثلاثة مباحث وكل مبحث بثلاثة مطالب وكل مطلب بفرعين وبشكل عام يمكن أن نميز جانبين كما يلي:

- ❖ **الجانب النظري:** ونجد في هذا الجانب الإطار الفكري والنظري لمتغيرات الدراسة، ويتمثل في:
 - **الفصل الأول:** مدخل عام حول حوكمة شركات من خلال التطرق إلى الإطار المفاهيمي لحوكمة الشركات الذي يبين الأصول النظرية للحوكمة وأهم نماذجها، مفهومها، أهدافها وأهميتها، وأيضا دراسة أساسيات تطبيقها المتمثلة أساسا في مبادئها، آلياتها، نظامها والأطراف المعنية بتطبيقها، وبالإضافة إلى ذلك سيتم عرض بعض التجارب الدولية للحوكمة أبرزها الدول التي تبنت النماذج الأساسية للحوكمة كفرنسا، الولايات المتحدة الأمريكية وألمانيا مع التركيز على تجربة الجزائر، وتناول بشيء من التفصيل مبادئ ميثاق الحكم الراشد في الجزائر لأهميتها في اختبار نموذج الدراسة؛
 - **الفصل الثاني:** سيتم فيه عرض مفاهيم أساسية حول خلق القيمة من خلال التطرق لمفهوم خلق القيمة أهميتها، مصادرها، كما سيتم تناول خلق القيمة من المنظورين أي خلق القيمة من المنظور المادي من خلال عرض مفهومها، مؤشرات قياسها وأخيرا دراسة دور الحوكمة في خلق القيمة من المنظور

مقدمة عامة

المادي، أما بالنسبة للمنظور اللامادي فسيتم التطرق لمفهوم رأس المال الفكري، مكوناته ونماذج قياسه كما سيتم دراسة دور الحوكمة في خلق القيمة من المنظور واللامادي في الشركات الاقتصادية.

❖ **الجانب التطبيقي:** ويتمثل في الإطار العام للدراسة وتحليل وتفسير نتائج اختبار الفرضيات كما يلي:

➤ **الفصل الثالث:** يتم فيه عرض الإطار العام للدراسة الميدانية وذلك انطلاقاً من التقديم العام حول شركة NCA روية مع توضيح واقع حوكمة الشركات ورأس المال الفكري في شركة، ثم طبيعة الدراسة الميدانية من خلال التطرق إلى نموذج والإجراءات المنهجية للدراسة الميدانية، وطرق جمع ومعالجة بيانات الدراسة وأخيراً أداة الدراسة من خلال توضيح أسس بناء أداة الدراسة واختبار صلاحيتها، وأيضاً دراسة سمات وخصائص عينة الدراسة.

➤ **الفصل الرابع:** سيتم فيه عرض وتحليل وتفسير نتائج اختبار الفرضيات، وذلك من خلال عرض وتحليل أثر تطبيق مبادئ الحوكمة على خلق القيمة، كما سيتم الإجابة على الفرضيات السابقة من خلال دراسة مدى تطبيق شركة NCA روية للمشروبات لمبادئ الحوكمة، تحليل وتفسير نتائج إجابات أفراد عينة الدراسة بالنسبة للمتغير المستقل (حوكمة الشركات)، ثم سيتم قياس خلق القيمة في NCA روية بواسطة مجموعة من المؤشرات بالنسبة للمنظور المادي، وتحليل وتفسير نتائج إجابات أفراد عينة الدراسة حول رأس المال الفكري بالنسبة للمنظور اللامادي، وأخيراً عرض وتحليل النتائج النهائية للدراسة من خلال قياس أثر تطبيق مبادئ حوكمة الشركات (المتغير المستقل) على خلق القيمة (المتغير التابع) من المنظورين وهو ما نسعى الوصول إليه في هذه الدراسة.

11 - صعوبات الدراسة

- ❖ صعوبة ضبط حدود الموضوع وتقسيمه لارتباط مفهوم خلق القيمة بجوانب متعددة؛
- ❖ صعوبة الحصول على بعض المعلومات الخاصة بمتغيرات الدراسة وأخذها لمدة زمنية طويلة في حالة الحصول عليها، خاصة أنه تم الإعتماد على عينة مستهدفة تتمثل في الإداريين الذين لهم انشغالات كثيرة، مما يؤثر على الفترة الزمنية لمعالجة هذه المعلومات والإجابة على الفرضيات؛
- ❖ صعوبة إيجاد دراسات ميدانية تحلل العلاقة بين حوكمة الشركات وخلق القيمة من المنظور المادي واللامادي في آن واحد.

الفصل الأول

الإطار النظري والفكري

لحوكمة الشركات

تمهيد

اكتسبت قضية الحوكمة أهمية كبيرة منذ انفجار الأزمة المالية الآسيوية، واكتشاف تلاعب الشركات في قوائمها المالية خاصة في شرق آسيا والولايات المتحدة الأمريكية، حيث أصبحت تمثل أحد أهم القضايا لدى الأكاديميين والممارسين والجهات الرسمية والمدنية سواء في الدول المتقدمة أو النامية، ولا تنبع هذه الأهمية من كونها قضية أخلاقية فقط، بل باعتبارها عملا أساسيا ومهما، وكذا اعتمادها على مجموعة من الأسس والمبادئ التي تضمن جودة التسيير والرقابة، خاصة فيما يتصل بالشركات الاقتصادية نظرا إلى ازدياد دور شركات القطاع الخاص في الاقتصاد، ولإلزام بالموضوع أكثر نتناول في هذا الفصل شرح وتوضيح وتحديد المفاهيم والمبادئ الأساسية لحوكمة في شركات من خلال ثلاثة مباحث رئيسية تتمثل في:

➤ المبحث الأول: الإطار المفاهيمي لحوكمة الشركات

نتناول في هذا المبحث الأصول التاريخية والنظرية لحوكمة الشركات، مفهومها، أهميتها وأهدافها.

➤ المبحث الثاني: أساسيات تطبيق حوكمة الشركات

نتناول في هذا المبحث أساسيات تطبيق الحوكمة والمتمثلة أساسا في ركائز وعوامل نجاح الحوكمة مبادئها، محدداتها، نظامها والأطراف المعنية بتطبيقها.

➤ المبحث الثالث: واقع حوكمة الشركات في الدول المتقدمة والعربية مع الإشارة لحالة الجزائر

أما في المبحث الأخير نحاول التعرف على واقع حوكمة الشركات في كل من الدول المتقدمة والعربية وعرض أهم التجارب الدولية لنظامها، وكذا التطرق لواقع الحوكمة في الجزائر وميثاق الحكم الراشد للشركات الجزائرية.

المبحث الأول: الإطار المفاهيمي لحوكمة الشركات

أصبحت قواعد التسيير الجيدة تحتل مكان الصدارة بالنسبة لجميع دول العالم خاصة بعد التغييرات التي شهدتها العالم خلال العقدين الآخرين، وهذا ما أدى بالباحثين والأكاديميين على الصعيد الدولي والإقليمي إلى بحث ودراسة أهم جوانب حوكمة الشركات لارتباطها بأساليب الإدارة الإستراتيجية الحديثة، ونحاول من خلال هذا المبحث دراسة المفاهيم الأساسية لحوكمة الشركات.

المطلب الأول: الأصول التاريخية لحوكمة الشركات

هناك عدة دوافع أدت إلى ظهور حوكمة الشركات، وذلك لسد مختلف الثغرات المؤثرة على أداء الشركات حيث مرت بعدة مراحل سنتطرق إلى أهمها فيما يلي:

الفرع الأول: نشأة مفهوم حوكمة الشركات

للإلمام بجميع المراحل الأساسية التي ساهمت في ظهور وتطور مفهوم الحوكمة لا بد من التطرق لهذه المراحل حسب التسلسل الزمني، حيث أن الإضاءات الأولى لموضوع الحوكمة الشركات ترجع إلى ما جاء في أطروحات « Adam Smith » في كتابه ثروة الأمم في القرن 18 الذي يعتبر من الأفكار الكلاسيكية للنظرية الاقتصادية الغربية، حيث افترض فيه أن الفائدة الذاتية هي الدافع الرئيسي للنشاط الاقتصادي، كما وضح كيفية تعزيز المبادلات الاقتصادية في السوق الحر وظلت وجهات نظره موجهة للمنظمة الرأسمالية المركزية الحديثة.¹ كما تطرق علماء الاقتصاد قديما مثل « Berle & Means » سنة 1932 إلى تقسيم مسؤوليات في حالة الشركات المدرجة في البورصة، حيث يرى كل منهما أن هذا التقسيم يكون بين المساهم والمسير، وذلك بجلب المساهم لرؤوس الأموال وتفويض السلطة للمسير لإدارة أعمال الشركة ومحاولة تحسين أدائها،² وتطرق « Williamson » سنة 1975، لطبيعة الصفقة التي تلعب الدور الرئيسي في اختيار هيكل الحوكمة المناسب خاصة مع درجة خصوصية الأصول، رغم أن الصفقة قصيرة المدى والأصول لا تعتمد على سوق محددة تتناسب مع شروط معينة، إذ أن السوق في حد ذاته يعتمد على العقود الرسمية بتوفير الضمانات الفعالة للمتعاملين على عكس الصفقات المتكررة التي لها نتائج غير مؤكدة مع إمكانية أخذ وقت طويل للتعامل معها.³ وأدى أيضا ظهور نظرية الوكالة وما ارتبط بها من إلقاء الضوء على المشاكل التي تنشأ نتيجة تعارض المصالح بين أعضاء مجلس الإدارة والمساهمين وهذا ما جاء به « Jensen & Meckling »

¹ Adam Smith, The wealth of nations [1776], na, 1937, p418.

² Alain finet et autres, gouvernement d'entreprise, de boeck, paris, France, 2005, p17

³ Oliver.E Williamson, Markets and hierarchies, american economic review, New York, America, 1975, p30.

سنة 1976، حيث أثارت هذه النظرية مسألة مهمة تتعلق بالفصل بين الملكية والإدارة وتحديد طبيعة تكاليف الوكالة الناتجة عنها، وذلك يعود لجلب المساهمون لرؤوس أموال ووضعتها في تصرف المسيرين، ومنه تظهر الصراعات القائمة بين الطرفين وتنشأ نتيجة اختلاف أهدافهما.¹ وتطرق « Fama » أيضا إلى مشكلة الوكالة سنة 1980، في محاولة شرحه كيفية الفصل بين الملكية والإدارة في الشركات الكبرى حيث يمكن أن يكون لهذا الفصل فعالية للتنظيم الاقتصادي.²

وفي الولايات المتحدة أدى تطور سوق المال ووجود هيئات رقابية فعالة تراقب وتشرف على شفافية البيانات والمعلومات التي تصدرها الشركات، وكذا تطور مهنة المحاسبة والمراجعة، إلى زيادة الاهتمام بالحوكمة، وإلزام الشركات خاصة المسجلة بالبورصة بضرورة تطبيق مبادئها، ومن الملاحظ أن الاهتمام بهذا المفهوم ظهر بصورة واضحة عند قيام صندوق المعاشات العامة « CalPERS » الذي يعتبر الأكبر في الولايات المتحدة بتعريف الحوكمة وإلقاء الضوء على أهميتها ودورها في حماية حقوق المساهمين.³

أما في سنة 1985 تشكلت لجنة « Treadway commission » للنظر في الاحتيال الخاص بالتقارير المالية، حيث أدى تقريرها الأول سنة 1987 إلى إنشاء لجنة المنظمات الراعية لهذه اللجنة « COSO »⁴ وتطرق كل من « Shleifer & Vishny » سنة 1989 لدراسة سلوك المسير في الشركة، وذلك انطلاقا من نظرية الوكالة التي كان منطلقها الفصل بين الملكية والإدارة، واستنادا للدراسات السابقة حول السلوك الإداري مع الأخذ بعين الاعتبار مشاكل تضارب المصالح خاصة مشكل المسير الذي يعتبر وكيل للمساهم من وجهة نظر الاستثمارات المفرطة لأصول الشركة التي تكمل مهارات المسير، حيث أن بعضها تجعل له قيمة عند المساهمين، ودرجة التجذر تتميز بدرجة خصوصية أصول الشركة لتوظيف مهارات ومعارف المسير.⁵

كما قامت كل من بورصة الأوراق المالية بلندن « London Stock Exchange »، وكذلك مجلس التقارير المالية وجهات محاسبة أخرى في سنة 1991، في البدء بدراسة كيفية إعادة الثقة مرة أخرى في التقارير المالية التي تصدرها الشركات، وكذلك هذه هي الفرصة المناسبة الأولى لمجتمع الأعمال للاهتمام بإجراء حوار

¹ Michael C Jensen, William H Meckling, **Theory of the firm: Managerial behavior**, agency costs and ownership structure, Journal of financial economics, 1976, vol 3, no 4, p305.

² Fama Eugene F, **Agency Problems and the Theory of the Firm**, Journal of political economy, vol 88, no 2, 1980 p288.

³ محمد مصطفى سليمان، **دور حوكمة الشركات في معالجة الفساد المالي والإداري (دراسة مقارنة)**، الطبعة الثانية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009 صص 15-16.

⁴ Bob RI Tricker, Robert Ian Tricker, **Corporate governance: Principles, policies, and practices**, Oxford University Press, USA, 2015, p12.

⁵ Andrei Shleifer, Robert W Vishny, **Management entrenchment: The case of manager-specific investments** journal of financial economics, vol 25, no 01, 1989, p2.

جدي ومفتوح عن موضوع حوكمة الشركات،¹ كما صدر سنة 1992 من قبل لجنة « Cadbury » الذي أعتبر حتى الآن من أهم التقارير التي تناولت مفهوم الحوكمة حيث اعتبرت نظام بمقتضاه تتم إدارة الشركات ومراقبتها،² وتناول هذا التقرير (19) بندا، وهو عبارة عن إرشادات للممارسات السليمة لمفهوم حوكمة الشركات وبالرغم من أن التوصيات التي يتبناها هذا التقرير غير ملزمة للشركات المسجلة أسهمها في بورصة الأوراق المالية بلندن، إلا أن البورصة ترغم الشركات على توضيح مدى التزامها بتلك التوصيات في تقريرها السنوي.³

أما لجنة « Green bury » سنة 1995 تم تعيينها لتحديد الممارسات الجيدة من قبل اتحاد الصناعات البريطانية « CBI » في تحديد مكافآت أعضاء مجلس الإدارة وإعداد مدونة لمثل هذه الممارسات،⁴ وفي نفس السنة شكلت لجنة أخرى برئاسة « Hample » وكانت مهمتها تحديث أكثر لحوار حوكمة الشركات وضمن انجاز النوايا التي قررتها « Cadbury » وقد أوصى التقرير بأن مجلس الإدارة يجب أن يعترف بمسؤولية المجلس عن نظام الرقابة المالية الداخلية، ولكن القليل من الشركات هي التي دفعت ذلك.⁵

أما في سنة 1998 تم تجميع التوصيات المقدمة من طرف « Cadbury » والمراجعات اللاحقة لحوكمة الشركات فيما يعرف بالكود الموحد وقد أصبح هذا الكود جزءا من متطلبات القيد في بورصة الأوراق المالية ولكن لا يزال هناك فجوة لأن هذا الإرشاد كان خليطا من الأدلة السابقة، وقد أصبح واضحا أن أحكام حوكمة الشركات لها علاقة أيضا بالشركات غير المقيدة في البورصة،⁶ أما في سنة 1999 أصدرت كل من « NYSE » و« NASD » تقريرهما المعروف بـ « Blue Ribbon Report » والذي اهتم بفاعلية الدور الذي يمكن أن تقوم به لجان المراجعة بالشركات بشأن الالتزام بمبادئ حوكمة الشركات.⁷

أما في 30 جويلية 2002 تم إصدار « Sarbanes Oxley Act » في الولايات المتحدة الأمريكية الذي ركز على دور الحوكمة في القضاء على الفساد المالي والإداري برعاية سيناتور « Paul S Sarbanes » وعضو الكونغرس « Michael G Oxely » وذلك كرد على سلسلة الفضائح التي عقت انفجار العولمة، كفضيحة شركة « Enron » للطاقة الأمريكية و « World Com » التي ساهمت بشكل كبير في تدمير ثروة

¹ محمد مصطفى سليمان، *حوكمة الشركات ومعالجة الفساد المالي والإداري (دراسة مقارنة)*، الطبعة الأولى، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2006، ص75.

² Adrian Cadbury, *Report of the Cadbury committee on the financial aspects of corporate governance*, Gee, vol 1 London, 1992, p4.

³ محمد مصطفى سليمان، *حوكمة الشركات ومعالجة الفساد المالي والإداري (دراسة مقارنة)*، الطبعة الأولى، مرجع سابق، ص76.

⁴ Richard Greenbury, *Report of the Greenbury Committee on Director's Remuneration*, Gee, London, 1995, p 9.

⁵ طارق عبد العال حماد، *حوكمة الشركات*، الدار الجامعية، الإسكندرية، القاهرة، 2005، صص 17-19.

⁶ طارق عبد العال حماد، *حوكمة الشركات (المفاهيم، المبادئ، التجارب المتطلبات شركات قطاع عام وخاص ومصارف)*، الطبعة الثانية، الدار الجامعية القاهرة، 2007-2008، ص20.

⁷ محمد مصطفى سليمان، *دور حوكمة الشركات في معالجة الفساد المالي والإداري (دراسة مقارنة)*، الطبعة الأولى، مرجع سابق، ص14.

المساهمين وبالتالي أثرت سلبا على باقي أصحاب المصالح،¹ أما في سنة 2003 في إنجلترا أصدر مجلس إعداد التقارير المالية « FRC » الكود الموحد في حوكمة الشركات يحتوي على مجموعة من المبادئ الأساسية وتتطلب هذه القواعد إعداد تقرير مكون من قسمين الأول توضح فيه الشركة كيفية تطبيق مبادئ هذا الكود أما الثاني تفر فيه الشركة عن مدى التزامها بالمبادئ.²

وفي سنة 2005 طبق الاتحاد الأوروبي معايير المحاسبة الدولية، وكذا معايير الإفصاح والإبلاغ المالي كما أصدرت هيئة الأوراق الأمريكية قواعد جديدة لتقوية استقلال لجان التدقيق مع ملاحظة أن أي من الدول العربية لم تبدي الالتزام بمبادئ حوكمة الشركات.³ حيث يتطلب تطبيقها أكثر من مجرد نقل النماذج الجيدة لحوكمة الشركات في الدول المتقدمة إلى الدول النامية لها السبب قام مركز المشروعات الدولية الخاصة « CIPE » بإنشاء مجموعة عمل لحوكمة الشركات كي تقوم بتقييم الإطار المؤسسي في الاقتصاديات النامية حتى يمكن تحديد الآليات اللازمة لتنفيذ حوكمة الشركات بشكل فعال في جميع أرجاء العالم.⁴

الفرع الثاني: دوافع ظهور حوكمة الشركات

هناك عدة دوافع أدت إلى ظهور مفهوم الحوكمة سواء من الناحية الفكرية أو العملية، حيث طرح في صياغات اقتصادية، اجتماعية، سياسية وثقافية، كما تأثر بظهور العولمة التي أدت إلى تزايد دور القطاع الخاص على المستوى الدولي والوطني، الذي أدى بدوره إلى شيوع ظاهرة الفساد عالمياً، وهو السبب الأساسي الذي دفع إلى ضرورة التفكير في انتهاج آليات تجعل من الأنظمة أكثر شفافية بقصد القضاء على هذه الظاهرة،⁵ ويمكن تلخيص أهم هذه الدوافع فيما يلي:⁶

- ✓ تقويم أداء الإدارة العليا بالمنشآت وتعزيز المساءلة وتوفير الحوافز لمجلس الإدارة والإدارة التنفيذية للمنشآت بما يضمن تحقيق الأهداف العامة للشركة ومساهمتها؛
- ✓ مراجعة وتعديل القوانين الحاكمة لأداء المنشآت بحيث تتحول مسؤولية الرقابة إلى كل من مجلس الإدارة والمساهمين ممثلين في الجمعية العمومية؛

¹ Alan Calder, **Corporate governance: a practical guide to the legal frameworks and international codes of practice**, Kogan Page Publishers, London, 2008, p p16, 17.

² محمد مصطفى سليمان، دور حوكمة الشركات في معالجة الفساد المالي والإداري (دراسة مقارنة)، الطبعة الثانية، مرجع سابق، ص 65.

³ أحمد مخلوف، الأزمات المالية العالمية واستشراف الحل باستخدام مبادئ الإفصاح والشفافية وحوكمة الشركات، الملتقى العلمي حول الأزمات المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والتجارة، سطيف، 20-21 أكتوبر 2009، ص 8.

⁴ خالد ممدوح إبراهيم، حوكمة الإنترنت، دار الفكر الجامعي، الطبعة الأولى، الإسكندرية، مصر، 2011، ص 53.

⁵ مدحت محمد محمود أبو النصر، الحوكمة الرشيدة (فن إدارة المؤسسات عالية الجودة)، الطبعة الأولى، دار المجموعة العربية للتدريب والنشر، القاهرة مصر، 2015، ص 42 (بتصرف).

⁶ عدنان بن حيدر بن درويش، حوكمة الشركات ودور مجلس الإدارة، اتحاد المصارف العربية، بدون بلد النشر، 2007، ص ص 23، 24.

- ✓ مساهمة العمال وأصحاب المصلحة في نجاح أداء الشركة لتحقيق أهدافها على المدى الطويل؛
- ✓ ضمان الحصول على المساواة بين المساهمين بما يضمن حقهم في ممارسة الرقابة على أداء الشركة؛
- ✓ تشجيع المنشآت على الاستخدام الأمثل لمواردها بكفاءة السبل الممكنة؛
- ✓ توفير إطار عام لتحقيق التكامل والتناسق بين أهداف الشركة ووسائل تحقيق تلك الأهداف؛
- ✓ توفير إطار واضح لمهام كل من الجمعية العمومية ومجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين بما يضمن عدم حدوث لبس أو غموض أو تداخل بين اختصاصات هذه الأطراف؛
- ✓ تحقيق التكامل بين الشركة والبيئة المحيطة من حيث الجوانب القانونية، التنظيمية والاجتماعية السائدة؛
- ✓ توفير إطار يساعد في زيادة وعي المسؤولين وأصحاب المصلحة بممارسة السلطة وتحمل المسؤولية.

المطلب الثاني: الأصول النظرية لحوكمة الشركات

تعتبر نشأة مفهوم حوكمة الشركات امتداد لأصول نظرية المتمثلة أساساً في بعض النظريات الاقتصادية التي اهتمت كل منها بجانب من جوانب الحوكمة، كما أن انفجار الأزمة الآسيوية جعلها تبرز بقوة في الاقتصاد الحديث، بالإضافة إلى أهم التجارب الدولية لهذا المفهوم، التي تعتبر كإسقاط له على أرض الواقع، حيث ترجمت هذه التجارب لنماذج تمثل الحوكمة، وأخيراً محاولة التعرف على النموذج الأمثل للحوكمة.

الفرع الأول: النظريات المفسرة لحوكمة الشركات

تقوم الحوكمة على أصول نظرية تتمثل أساساً في النظريات التعاقدية التنظيمية "TCO"، والمتمثلة في نظرية الوكالة، نظرية تكاليف الصفقات ونظرية حقوق الملكية، حيث اهتمت كل منها بجانب من جوانب الحوكمة، بالإضافة إلى أهم النظريات الأخرى التي لها علاقة بظهور وتطور هذا المفهوم.

أولاً: نظرية الوكالة

يعود تقسيم مسؤوليات الشركات المدرجة في البورصة إلى الأعمال الأساسية لـ «Berle & Means» سنة 1932 حيث يرى كل منهما أن تقسيم هذه المسؤوليات يكون بين المساهم والمسير، وذلك بجلب المساهم لرؤوس الأموال وتفويض السلطة للمسير لإدارة أعمال الشركة أي محاولة تحسين أدائها¹، وهذا ما جاء به «Jensen & Meckling» سنة 1976، حيث أثارت نظرية الوكالة مسألة مهمة تتعلق بالفصل بين الملكية والإدارة وتحديد طبيعة تكاليف الوكالة الناتجة عنها، وذلك يعود لجلب المساهمون لرؤوس أموال ووضعها في تصرف المسيرين، ومنه تظهر الصراعات القائمة بين الطرفين وتنشأ نتيجة اختلاف أهدافهما².

¹ Alain finet et autres, Op Cit, p17.

² Michael C Jensen, William H Meckling, Op Cit, p305.

كما نادت هذه النظرية بضرورة التعبير عن جميع حالات التعارض في المصالح المتمثلة أساسا في:¹

✓ تعارض مصلحة حملة الأسهم مع مصلحة حملة السندات؛

✓ تعارض مصلحة حملة الأسهم مع الإدارة العليا؛

✓ تعارض مصلحة حملة الأسهم مع مراقب الحسابات.

1- تعريف نظرية الوكالة:

بمفهومها البسيط عبارة عن علاقة بين المساهم والمسير، حيث يلعب الأول دور الرئيس أو الموكل، أما بالنسبة للثاني فهو الوكيل.² وعرفها « Jensen & Meckling » على أنها " عقد يقوم بموجبه شخص أو عدة أشخاص (المساهم أو صاحب رأس المال) بتفويض شخص آخر (الموكل) لكي يقوم نيابة عنه بمجموعة من المهام، والتي تستوجب تفويض سلطة اتخاذ القرار للموكل ".³

ومما سبق نستخلص أن نظرية الوكالة عبارة عن علاقة بين طرفين، شخصا واحدا أو أكثر، وتتمثل في قيام (صاحب رأس المال) بتفويض السلطة (المسير) من أجل القيام بمهمة معينة لصالح الطرف الأول.

2- فرضيات نظرية الوكالة

ترتكز نظرية الوكالة على الفروض التالية:⁴

- ✓ يتمتع أطراف الوكالة بالرشد نسبيا، ويعملون على تعظيم منافعهم الذاتية داخل الشركة؛
- ✓ لا تكون أهداف الأصيل والوكيل متوافقة تماما، وأن هناك قدر من التعارض في المنافع بينهما؛
- ✓ عدم التماثل في هيكل المعلومات لدى كل من الأصيل والوكيل، وذلك فيما يتعلق بموضوع الوكالة؛
- ✓ بالرغم من وجود تعارض في أهداف أطراف الوكالة، فإن هناك حاجة مشتركة تتمثل في بقاء العلاقة أو الشركة قوية لمواجهة 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 الوكيل على نحو يضر بمصالح الأصيل.

¹ وليد ناجي الحياي، نظرية المحاسبة، منشورات الأكاديمية العربية، المفتوحة في الدنمارك، 2007، ص351.

² Roland Pérez, La gouvernance de l'entreprise, Éditions La Découverte, paris, 2003, p36.

³ Bernard Marios, Patrick Bompont, Gouvernement d'entreprise et Communication Financière, economica, paris France, 2004, p67.

⁴ عدنان بن حيدر بن درويش، مرجع سابق، ص ص65، 66.

3- مشاكل الوكالة

وتتعرض الوكالة لنوعين أساسيين من المشاكل هما:¹

➤ **مشكلة التخلخل الخلفي:** تنشأ عندما لا يستطيع الأصيل ملاحظة أداء الوكيل (اختياراته)، وعندما تختلف آراء كل منهما حول البدائل المتاحة للاختيار.

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

4- تكاليف الوكالة

ينشأ عن علاقة الوكالة تكاليف يتحملها كلا الطرفين، وهي على ثلاثة أنواع رئيسية تتمثل في:²

➤ **تكاليف الرقابة:** يتحملها الأصيل، الذي يتعين عليه أولاً أن يضع حوافز جذابة لوكيله، مع قيامه بمراقبته.

➤ **تكلفة الارتباط:** يتحملها الوكيل، الذي يبذل جهده ليؤكد للأصيل أنه موثوق به وقادر على الوفاء بوعوده.

➤ **فائض الخسارة:** هي التباين الذي يكون بين القرارات التي يتخذها الوكيل والقرارات التي كان يتعين عليه اتخاذها تعظيماً لرفاهية (ثراء) الأصيل.

5- الهدف من نظرية الوكالة

الهدف من النظرية هو تقديم خصائص التعاقد الأمثل بين الموكل والوكيل معتمدة في ذلك على المبدأ

النيوكلاسيكي الذي مؤداه "أن كل عون اقتصادي يبحث عن تعظيم مصلحته الخاصة قبل المصلحة العامة".³ مما سبق يتضح لنا أن هذه النظرية اهتمت بدراسة علاقة التعاقد التي يقوم بموجبها الوكيل نيابة عن الأصيل بمجموعة من المهام، وذلك من خلال توحيد أهدافهم دون انتهاك حقوق أي طرف منهم.

ثانياً: نظرية تكاليف الصفقات

تعود جذور هذه النظرية لـ « Ronald Coase » سنة 1937، في مقالته «طبيعة المنشأة» حيث انطلق

من آلية الأسعار التي تنسق بين المحيط الخارجي والداخلي للشركة، وتعود تغيرات أسعار الإنتاج للصفقات المبرمة في السوق التي تحاول الشركة التخلص منها واستبدالها بمعاملات أقل تكلفة.⁴ بعدها طورت هذه النظرية من طرف « Williamson » سنة 1975، حيث أعتبر أن طبيعة الصفقة يجب أن تلعب الدور الرئيسي في اختيار هيكل الحوكمة المناسب خاصة مع درجة خصوصية الأصول، رغم أن الصفقة قصيرة المدى

¹ نفسه.

² المعتصم بالله الغرياتي، **حوكمة شركات المساهمة**، الدار الجامعية الجديدة، الإسكندرية، 2008، صص 51-52.

³ إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، **التسيير المالي والإدارة المالية**، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006، صص 381.

⁴ Ronald H Coase , **The nature of the firm. economica**, 1937, vol 4, no 16, p388.

والأصول لا تعتمد على سوق محددة، حيث أن السوق في حد ذاته يعتمد على العقود الرسمية بتوفير الضمانات الفعالة للمتعاملين على عكس الصفقات المتكررة التي لها نتائج غير مؤكدة مع إمكانية أخذ وقت طويل للتعامل معها.¹ وبقي يعمل على هذه النظرية حتى سنة 1985 حيث كانت تكاليف الصفقات جزء من البحوث الجديدة للاقتصاد المؤسسي، وعلى الرغم من أن التكاليف الاقتصادية للصفقات تنطبق على دراسة جميع أنواع التنظيمات الاقتصادية، إلا أنه ركز على الشركات الاقتصادية الرأسمالية والعقود التي تربطها بالسوق.²

1- تعريف نظرية تكاليف الصفقات

* عرف « Ronald Coase » الشركة على أنها "عقد ممتد زمنياً يتمتع فيه الأطراف بسلطة تحديد التزامات الطرف الآخر وأشار من ناحية أخرى على أن المنشأة تحتوي في الغالب على أكثر من عقد واحد، وكلما ازداد عدد العقود زاد حجم المنشأة فقد عرف فكرة توسع المنشأة بأنها تزايد عدد الصفقات التي يديرها المستثمر".

* كما عرفت على أنها "تكاليف تنظيم وإدارة الأعمال، وهي تحدد طريقة تنظيم النشاط الاقتصادي ولها تأثير قوي على تخطيط الأعمال وعلى آفاق الاستثمار".³

* كما عرف « Williamson » تكاليف الصفقات على أنها "مشكلة التعاقد التي تعتبر من المهام الأساسية التي يجب إنجازها، وتنظيمها بمختلف الطرق البديلة، سواء كانت عقود ضمنية أو مباشرة".⁴

وبناء على ما سبق هي مختلف تكاليف المعاملات المتعلقة بالشركة سواء كانت داخلها أو في السوق.

2- فرضيات نظرية الصفقات

تقوم هذه النظرية على عدة فرضيات نذكر منها:⁵

- ✓ تتميز الأطراف المتعاقدة بالعقلانية والرشادة.
- ✓ يعتبر السوق والشركة كفضاء تعاقدية، أي أنها تتخصص في العقود المبرمة في السوق، حيث يمثل نقطة التقاء العرض والطلب، أو داخل الشركة؛
- ✓ تكتسب هذه النظرية فعاليتها في النظام الرأسمالي، لأنه يخدم المصالح الخاصة للأعوان الاقتصاديين؛

¹ Oliver E Williamson, **Markets and hierarchies**, Op Cit, p30.

² Oliver E Williamson, **The economic institutions of capitalism (Firms, Markets ,Relational Contracting)** the free press, New York, 1985, p16.

³ بول هولدين، **الإصلاح الحكومي لتخفيض تكلفة المعاملات وتعزيز تنمية القطاع الخاص**، إصدار مركز المشروعات الدولية، ص6.

(تاريخ زيارة الموقع 20/01/2015)

مقال متاح على الرابط الإلكتروني:

http://www.cipe-arabia.org/files/pdf/Democratic_Governance_Government_Reforms_to_Reduce_Transaction_Costs.pdf

⁴ Oliver E Williamson, **The economic institutions of capitalism (Firms, Markets ,Relational Contracting)**, Op Cit p20.

⁵ Pierre yves gomez, **la théorie de couts de transaction**, emlyon, Op Cit, p p2, 3.

www.grh.hec.ulg.ac.be/cours/.../transactions.pdf (Consulter le 25/01/2015)

متاح على الربط الإلكتروني:

✓ تقلل من تدخل الدولة في إبرام الصفقات مما يزيد من حرية الأفراد؛

3- أنواع تكاليف الصفقات

تنقسم تكاليف الصفقات إلى ثلاثة أنواع رئيسية وهي:¹

✓ تكلفة البحث عن السلعة أو الخدمة وتحديد ثمنها مناسباً لها، وهي تكلفة تتضاءل كلما ازداد المرء خبرة

ومعرفة بأحوال السوق، أو باستخدام من لديه مثل هذه الخبرة والمعرفة؛

✓ تكلفة التفاوض والتعاقد لكل صفقة على حدة، وهي تتضاءل في بعض الأسواق ولا تختفي تماماً؛

✓ كذلك فقد تحمل التعاقدات القصيرة المدة مخاطر تغيير أسعار السلع والخدمات، بما قد يدفع البعض

لتفضيل التعاقد طويل المدة لتثبيت الأسعار وتوخي المخاطر؛

✓ تكاليف تنفيذ العقود أو الضرائب والرسوم التي تفرض على كل تعاقد على حدة وغيرها من التكاليف

التي تتزايد بتزايد عدد التعاقدات التي يدخلها المرء وتقل بتناقص عددها.

4- هدف نظرية تكلفة الصفقات

تهدف هذه النظرية إلى قيام شركة ولجوء أطرافها إلى منح أحدهم سلطة التوجيه والرقابة إلى ما يحققه

هذا الأسلوب من تخفيض في تكاليف الصفقات.²

من خلال ما سبق نستنتج أن هذه النظرية اعتمدت على دراسة الشركة انطلاقاً من تكاليف الصفقات

المتعلقة بها، وإتباع الأسلوب الأنسب لتخفيض هذه التكاليف إلى أقصى حد ممكن.

ثالثاً: نظرية حقوق الملكية

يعود ظهور هذه النظرية لأعمال « Alchain & Demsetz » سنة 1972 انطلاقاً من موارد الدول

الرأسمالية التي تمتلكها المنظمات غير الحكومية والشركات والأسواق، ودراسة أهم مشكلتين تواجهان النظرية

الاقتصادية للشركة، وذلك بالتطرق للأسباب التي تحدد أهم مصادر مكاسب الشركة وشرح هيكلها.³

1- حق الملكية

* يعرف حق الملكية على أنه " حق اجتماعي له مشروعية اختيار استعمال، منفعة اقتصادية معينة، أن هذا

الحق مضمون لفرد بذاته وقابل للتصرف عن طريق التبادل، في مقابل حق مماثل على منافع أخرى ".⁴

¹ المعتصم بالله الغرياتي، مرجع سابق، ص 32، 33

² المرجع السابق، ص 37.

³ Armen A Alchian, Harold Demsetz, Production, information costs, and economic organization. the American economic review, vol 62, no 5, 1972, p777.

⁴ عبد الحميد بن الشيخ الحسين، نظريات المنظمة، مطبوعات منتوري، قسنطينة، 2004-2005، ص 55.

* ويعرف أيضا كما يلي " لمالك الشيء وحده، في حدود القانون، حق استعماله واستغلاله والتصرف فيه " ¹.

2- عناصر حق الملكية

نلخص عناصر حق الملكية فيما يلي: ²

- الاستعمال: يخول حق الملكية صاحبه أن يستعمل الشيء في كل ما أعد له هذا الشيء.
- الاستغلال: وقد يكون هذا الاستغلال مباشرا، وذلك عندما يستغله صاحبه بنفسه، أو غير مباشر عندما يستغله الغير ويدفع لصاحبه مقابل ذلك.
- التصرف: حيث يمكن لصاحب الملكية التصرف في ملكة بجميع أنواع التصرفات، كبيعها مثلا.

3- منطلقات النظرية

شهدت السنوات الأخيرة اهتماما متزايدا بموضوع حقوق الملكية التي انطلقت من الأسئلة التالية: ³

✓ ما هو هيكل حقوق الملكية للشركة في فترة زمنية معينة؟

✓ ما هي نتائج المترتبة على تطبيق هذا الهيكل؟

✓ كيف يمكن تطبيق هذا الهيكل وجعله محل التنفيذ؟

4- تعريف حقوق الملكية:

يمكن أن نعرف حقوق الملكية على أنها تمثل زيادة أصول الشركة عن خصومها أو هي صافي الأصول المتبقية للشركة بعد استبعاد التزاماتها. ⁴

وعرفت نظرية حقوق الملكية على أنها ليست علاقات بين الأفراد والأشياء ولكن علاقات مقننة بين الأفراد في علاقتهم باستعمال الأشياء ولا يكون حق الملكية مكتملا إلا بتوفر شرطين هما تقرد المالك باستعمال الأصل والقابلية للانتقال، أي أن يكون للمالك الحرية في استعمال الأصول التي يمتلكها ومراقبتها، أما القابلية للانتقال يعبر عنها بإمكانية مبادلة الأصل وألا تخضع هذه العملية إلا لإرادة البائع والمشتري. ⁵

من خلال ما سبق نعرفها على أنها الأصول التي تملكها الشركة، وكيفية توزيع هذه الأصول لبناء الهيكل المناسب لحقوق الملكية للشركة.

¹ عبد الرزاق حمد السنهوري، حق الملكية مع شرح مفصل للأشياء والأموال، الطبعة الثالثة، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، 2000، ص 492.

² المرجع السابق، ص 496-501.

³ Armen A Alchian, Harold Demsetz, The property right paradigm, The journal of economic history, vol 33, no 01 1973, p 16-17.

⁴ وليد ناجي الحياي، مرجع سابق، ص 345.

⁵ عبد الفتاح بوخمخ، نظريات الفكر الإداري تطور وتباين أم تنوع وتكامل، مؤتمر العلمي الدولي عولمة الإدارة في عصر المعرفة، جامعة الجنان، طرابلس لبنان، 15 - 17 ديسمبر 2012، ص 20.

5- الهدف من النظرية

تناولت هذه النظرية بعض حالات هياكل حقوق الملكية، حيث ركزت على كيفية تسيير الشركة انطلاقاً من بنية هيكل حقوق الملكية، وذلك بالبحث عن الهيكل الأنسب لحقوق الملكية الخاص بكل شركة.¹

رابعاً: بعض النظريات الأخرى التي لها علاقة بظهور وتطور مفهوم الحوكمة

بالإضافة للنظريات السابقة هناك نظريات الأخرى التي لها علاقة بظهور الحوكمة نذكر أهمها فيما يلي:

1- نظرية المنشأة

يعود مضمون نظرية المنشأة لنظرية الأسواق التي تعتبر الشركات من العوامل الأساسية باعتبارها " الصندوق الأسود " الذي يعمل على تلبية الشروط المتعلقة بمدخلات ومخرجات الشركة، وبالتالي تحقيق أقصى الأرباح، إلا أنه ليست لدينا نظرية تفسر كيفية الموازنة بين الأهداف المتضاربة للأفراد.² ويرجع البعض نشأة الحوكمة لهذه النظرية التي تعود لـ « Adam smith » في القرن الثامن عشر حيث بدأ بموضوعات تعظيم الربحية وتحفيز المنشأة للإدارة على تحقيق الربح، ثم تطرق « Say » لربحية المنشأة على الإدارة وتناول « John Mill » الربحية وتحمل المخاطرة، كما تناول « Alchian & Thirlby » تكلفة الفرصة البديلة واتخاذ القرارات عند عدم التأكد والنظرية السلوكية، وتطرق « March & Cyert » لاتخاذ القرار وعنصر المعلومات، كما تناول « Williamson » موضوع عدم التيقن والمعلومات والتعاقدات البنينة والإضرار بالأطراف الأخرى، أما « Muller » تناول دورة نمو الشركة.³ وفي الآونة الأخيرة أغلب الاتجاهات ركزت على المسؤولية الاجتماعية والفصل بين الملكية والإدارة، حيث بذلت عدة محاولات لبناء نظرية خاصة للمنشأة عن طريق استبدال نماذج أخرى للربح وتعظيم قيمة الشركة تفسر السلوك الإداري وتعظيم المنافع في وقت واحد.⁴ أما « Turmbull » انتقد نظرية المنشأة على أنها غير كاملة فيما يتعلق بتطبيقات الحوكمة لأنها تقتصر على الشركات العاملة في ظل تنافسية عالية ولم تتناول المعاملات مع الأطراف ذات العلاقة وحقوقهم وأضاف « Coombs & Metcalfe » أن النظرية لا يمكن أن تعتمد فقط على كفاءة إدارة الشركة والحوافز الممنوحة، ولكن يجب أن تعتمد على حسن تطبيق معايير الحوكمة وتدعم بأبحاث مستقبلية عن علاقتها معها وكل ما يتعلق بالشركات الكبرى ووجود عقود غير مكتملة بين أطرافها المختلفة وخاصة تداول بأسواق المال.⁵

2- نظرية التجزؤ

¹ Armen A Alchian, Harold Demsetz, **The property right paradigm**, Op Cit, p26.

² Michael C Jensen, William H Meckling, Op Cit, p 306-307.

³ أحمد علي خضر، **حوكمة الشركات**، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2012، ص101.

⁴ Michael C Jensen, William H Meckling, Op Cit, p107.

⁵ أحمد علي خضر، مرجع سابق، ص102.

تعود نظرية تجذّر لـ « Shleifer & Vishny » سنة 1989 استنادا لدراسات سابقة حول السلوك الإداري والفصل بين الملكية والإدارة كدراسة « Berle & Means » سنة 1932 و « Jensen & Meckling » 1976 و « Jensen » 1986 مع تناول مشاكل تضارب المصالح خاصة المسير الذي يعتبر وكيل للمساهم وذلك من وجهة نظر الاستثمارات المفرطة لأصول الشركة التي تكمل مهارات المسير، حيث أن بعضها تجعل له قيمة عند المساهمين، ودرجة التجذّر تتميز بدرجة خصوصية الأصول لتوظيف مهارات ومعارف المسير.¹ كما يعتبر كل من « Shleifer & Vishny & Morck » أن المسير الذي يرغب في التجذّر يمكن أن يوجه استثمارات الشركة في النطاق الملائم كما يلي:²

- **الاستثمارات بالتنوع:** يمكن للمسير القيام بالاستثمارات ذات المردودية من أجل نمو تجزّره، من خلال تنوع نشاطات الشركة ويجعلها تملك ميزة تنافسية، وهذا ما يدفع لخفض الخطر العام؛
- **استثمارات النمو:** من أجل تجذّر المسير لابد عليه من الحصول على دعم من الإطارات الشركة حيث أن إستراتيجية النمو تسمح له بمكافأة الإطارات الوفية بالترقية، وتؤثر في تعقيد الهيكل الداخلي الذي يخفض احتمال استبدال المسير، لأنه يحتاج إلى الوقت من أجل فهم منطق المجموعة؛
- **شراء المردودية:** يسعى المسير إلى زيادة قيمته عند المساهمين، وتحسين سمعته في سوق العمل، وذلك من خلال تقديمه لحسابات ربحية، إذ يمكن دفع أكثر من المستحق لبعض النشاطات مما يؤثر على المساهمين لعدم معرفتهم بالثمن العادي والحقيقي للنشاط.
- قدم الباحثان نموذج عن التجذّر يصف كيف يقوم المسيرين باستثمارات خاصة لزيادة قيمتهم لدى المساهمين عن طريق تحديد أنواع هذه الاستثمارات والحصول على أعلى الأجر والعلاوات من المساهمين وبالتالي تقليل احتمال استبدالهم، وأيضا الحصول على قدر أكبر من الحرية في تحديد إستراتيجية الشركة.³

3- نظرية أصحاب المصالح

تناولت النظرية كيفية تسيير الأعمال في القرن الواحد والعشرين وإشكالية خلق القيمة والتجارة في النظام الرأسمالي والتساؤلات المتعلقة بأخلاقيات ومسؤولية الشركة والاستدامة، وذلك بالتركيز على العلاقات بين مختلف أصحاب المصالح في الشركة كالمستهلكين، الموردين، العمال،... وفيما يلي سيتم توضيح أهم ما جاء فيها.⁴

¹ Andrei Shleifer, Robert W Vishny, Op Cit, p2.

² أم خليفة بلبركاني، آليات الحوكمة في المؤسسات الاقتصادية، مجلة التنظيم والعمل، العدد الخامس، جامعة معسكر، الجزائر، 2014، ص7.

³ Andrei Shleifer, Robert W Vishny, Op Cit, p15.

⁴ Edward R Freeman, and others, **Stakeholder theory: The state of the art**, Cambridge University Press, 2010, p30.

➤ **نظرة الأطراف صاحبة المصالح للشركة:** عرف « Freeman » أصحاب المصالح سنة 1984 على أنهم كل المجموعات والأفراد التي تستطيع أن تؤثر أو تتأثر بتحقيق أهداف الشركة، وتتكون هذه المجموعات من المساهمين، الدائنين، الموظفين، العملاء، الموردين، جماعات المصالح العامة والهيئات الحكومية.¹ ويجب على الشركة المحافظة على العلاقات مع هذه الأطراف في حين أن بعضها قد يكون أكثر قيمة وأهمية من البعض الآخر، ويمكن تقسيمها إلى مجموعتين كما يلي:

✓ **مجموعة أساسية:** وهي الأطراف الرئيسية صاحبة المصالح وتسمى أحيانا الأطراف التعاقدية التي تربطها بالشركة علاقات مباشرة تحكمها العقود ويعتبر المساهم الأكثر أهمية، والموظفين الذين لهم مصالح قصيرة الأجل كالأجر، كما نجد الدائنين والعملاء والموردين التي لهم مصالح في الشركة؛

✓ **مجموعة الثانوية:** هي الأطراف التي لها علاقة تعاقدية محدودة بها كالمنافسين والناشطين البيئيين.

كما لا شك أن المجتمعات المحلية والحكومات وكل المجتمع من الممكن أن يتأثروا بقرارات الشركة كالمسؤولية الاجتماعية للشركة التي تؤثر أساسا على الأطراف السابقة.²

➤ **المسؤولية الاجتماعية للشركات:** نتيجة الانتقادات الموجهة لأهداف الربحية كمسؤولية وحيدة للشركة ظهرت المسؤولية تجاه أصحاب المصالح التي تركز على ضرورة الاهتمام بتلبية أهداف أصحاب المصالح من مستهلكين، عاملين، مجهزين، موزعين وغيرهم،³ والتطور الحديث لها يسمى بالمسؤولية الاجتماعية أو مواطنة الشركة أي أن عليها التزام اجتماعي بالعمل أخلاقيا، اجتماعيا وبيئيا،⁴ حيث أن المسؤوليات الاقتصادية في المستوى الأول لها الأولوية العظمى إذ يجب أن تظل الشركة قائمة على المدى الطويل لكي تكون نافعة ومفيدة للمجتمع ومع ذلك يجب عليها أن تنفذ أنشطة أعمالها على النحو القانوني في المستوى الثاني والأخلاقي في المستوى الثالث، أما العطاء الخيري في المستوى الرابع فهو الأولوية الأقل أهمية.

➤ **الحوكمة ونظرية أصحاب المصالح:** يمكن توفير الحوافز الإدارية من خلال مكافأة الإدارة على أساس مقياس ما لمصالح الأطراف صاحبة المصالح، وتتطلب هذه العملية مقاييس أداء واضحة، حيث قياس أداء الشركة بالنسبة لموظفيها وغيرهم أصعب من قياسه للمساهمين ولا يوجد مقياس محاسبي أو مقياس قيمة سوقية لتأثير قرارات المديرين السابقة والحالية على أصحاب المصالح، والنتيجة هي أن ربط حوافز المديرين

¹ Robin.W Roberts, **Determinants of corporate social responsibility disclosure: An application of stakeholder theory**, Accounting, Organizations and Society, vol 17, no 6, 1992, p597.

² طارق عبد العال حماد، **حوكمة الشركات والأزمة المالية العالمية**، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2009، ص ص498، 499.

³ إيناس جمعة فهمي شكر، تحليل دور معايير المحاسبة في تعزيز متطلبات حوكمة الشركات والمسؤولية الاجتماعية في الحد من الفساد المالي والإداري، المؤتمر العلمي الثالث الحاكمة والفساد الإداري والمالي، كلية إدارة الأعمال، عجلون، الأردن، يومي 18-19 نوفمبر 2014، ص671.

⁴ كيم أ كينيث وآخرون، **حوكمة الشركات الأطراف الراصة والمشاركة**، دار المريخ للنشر، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2010، ص189.

بالأطراف صاحبة المصالح وقياس الأداء الكلي يمكن أن يصبح عملية مربكة وفوضوية، ومن أهم الانتقادات الموجهة للنظرية هي أنها وصفية، لأنها تستخدم في وصف ما تفعله الشركات وكيف تفعله.¹

الفرع الثاني: بعض نماذج وخصائص النموذج الأمثل لحوكمة الشركات

تعتبر التجارب الدولية كإسقاط لمفهوم الحوكمة على أرض الواقع، حيث ترجمت هذه التجارب لنماذج ساهمت في إبراز خصائص النموذج الأمثل للحوكمة، وتتمثل هذه النماذج فيما يلي:

أولاً: أهم النماذج العالمية لحوكمة الشركات

وتتمثل أهم النماذج العالمية فيما يلي:

1- النموذج الأنجلوساكسوني (موجه السوق): تعتبر الولايات المتحدة الأمريكية والمملكة المتحدة من الدول

الأساسية المنتهجة لنموذج الموجه للأسواق حيث توجد جهات فاعلة غير مستقرة تبحث على أفضل أداء مالي على المدى القصير،² ويتميز بالخصائص يلي:³

✓ يتميز بانخفاض سيطرة المساهمين وأهداف قصيرة الأجل والسيطرة السلبية على أساس التغيرات في سعر

السوق وضعف دور الشركات وممارسة الرقابة من طرف شركات التأمين، صناديق التقاعد وغيرها؛

✓ يتميز الدائنين بالسيطرة السلبية لانخفاض الديون المصرفية، كما يتميز بعلاقات أقل استقراراً؛

✓ تكون رقابة العمال ضعيفة ويمثل اهتماماتهم نقابات؛

✓ يتميز بسيطرة المسيرين على رقم الأعمال والسهولة النسبية لنقل حقوق الملكية ويتم تغيير المسيرين أقل

أو أكثر سهولة حسب تجزئهم ومن طرف السوق حيث يخضع لأهمية سوق المسيرين الخارجي؛

✓ يتميز بسهولة الخروج من العلاقات مع أصحاب المصالح وتعارض المصالح في مسألة إعادة التنظيم

حيث في الكثير من الأحيان تكون خارجية وقانونية.

2- النموذج الألماني- الياباني (الموجه الشبكي): تعتبر ألمانيا واليابان من الدول الأساسية المنتهجة لنموذج

الموجه نحو الرأسمالية المصرفية المستقرة التي تفضل العمل على المدى الطويل.⁴ ويتميز بما يلي:⁵

✓ قوة سيطرة المساهمين وتركز رأس المال عند كبارهم، أهداف طويلة الأجل والسيطرة في اتخاذ القرارات

الإدارية والإستراتيجية والتدخل المتكرر للبنوك وممارسة الرقابة من الجهات الصناعية والبنك المركزي؛

¹ طارق عبد العال حماد، **حوكمة الشركات والأزمة المالية العالمية**، مرجع سابق، ص 506-508.

² Christoph Barmeyer, Ulrike Mayrhofer, **Systèmes de gouvernance et dynamique organisationnelle: une analyse du groupe EADS**, Humanisme et entreprise, no 2, 2008, p5.

³ Gérard Charreaux, **Vers une théorie du gouvernement des entreprises (gouvernement des entreprise)**, Economica paris, 1997, p467.

⁴ Christoph Barmeyer, Ulrike Mayrhofer, Op Cit, p5.

⁵ Gérard Charreaux, **Vers une théorie du gouvernement des entreprises (gouvernement des entreprise)**, Op Cit p467.

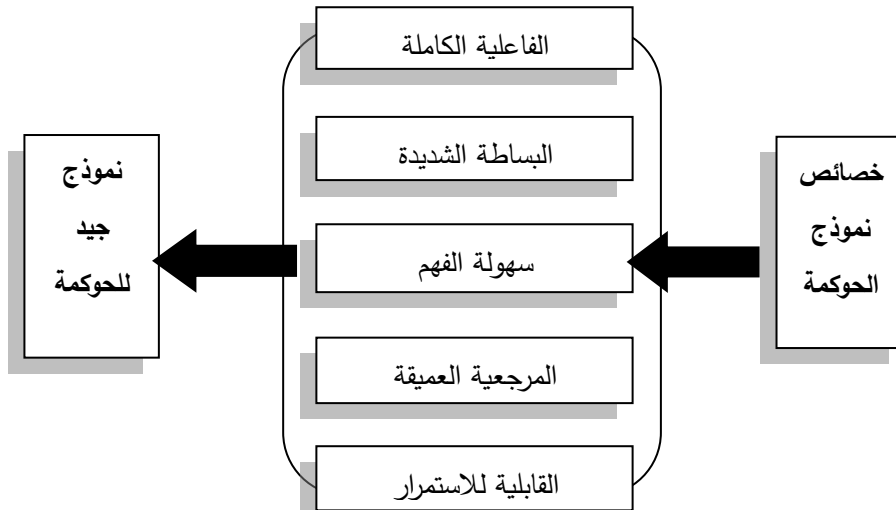
- ✓ يتميز الدائنين بالسيطرة الايجابية حيث تتمثل أهم الديون أساسا في القروض البنكية والائتمان التجاري
- ✓ كما يمتلك البنوك رأس مال وعلاقاتهم طويلة الأجل؛
- ✓ تكون رقابة العمال قوية ويشاركون في اتخاذ القرارات؛
- ✓ سيطرة أصحاب المصالح الرئيسية على رقم الأعمال وصعوبة نقل حقوق الملكية؛
- ✓ يكون تغيير المسيرين أكثر سهولة وفي الكثير من الأحيان يكون عن طريق التفاوض الاجتماعي
- ✓ كما تقرض داخليا من طرف أصحاب المصلحة الرئيسيين؛
- ✓ صعوبة الخروج من العلاقات مع أصحاب المصالح (علاقات طويلة الأجل مع البنوك والموظفين)
- ✓ وتوافق المجموعة في مسألة إعادة التنظيم مع الأخذ بعين الاعتبار أهمية دور البنك الرئيسي.

3- النموذج الوسيط أو المختلط (الهجين): تعتبر فرنسا وإيطاليا من الدول الأساسية المنتهجة لهذا النموذج الذي يعتبر وسطا بين النموذجين السابقين أي يجمع بين ما توجه له كل من النموذج الأنجلوساكسوني والنموذج الألماني- الياباني.¹ وانطلاقا من مميزات النموذج الموجه السوقي والشبكي نستنتج أن الشركات الفرنسية والإيطالية تختار أسلوب الذي يناسبها باعتبارها تنتمي للنموذج الهجين.

ثانيا: خصائص النموذج الأمثل لحوكمة الشركات

تعتبر الحوكمة دافعة للسلوك القويم، حيث وضعت أهم مواصفات النموذج الأمثل التي يظهرها الشكل التالي:

الشكل (1-1): خصائص النموذج الأمثل للحوكمة



المصدر: محسن أحمد الخضيرى، حوكمة الشركات، مجموعة النيل العربية، الطبعة الأولى، القاهرة

2005، ص216.

¹ Christoph Barmeyer, Ulrike Mayrhofer, Op Cit, p5.

ويتضح لنا مما سبق أهمية أن يكون نظام الحوكمة مقنعا بعدة خصائص، حتى يكون نموذجا جيدا أهمها:¹

- ✓ الفاعلية الكاملة في تحقيق وإرساء مبادئ الحوكمة؛
- ✓ البساطة الشديدة في التطبيق وفي التدقيق؛
- ✓ سهولة الفهم والاستيعاب من جانب العاملين؛
- ✓ المرجعية العميقة، خاصة في إطار هيكل القيم والآداب العامة؛
- ✓ القابلية للاستمرار والتطور والارتقاء، والتكيف مع المتغيرات والمستجدات، وبشكل دائم ومستمر.

المطلب الثالث: ماهية حوكمة الشركات

من خلال ما سبق نحاول تسليط الضوء على ماهية حوكمة الشركات، التي تتمثل أساسا في مفهومها وخصائصها، بالإضافة للتطرق إلى أهميتها والأهداف التي تسعى لتحقيقها.

الفرع الأول: مفهوم حوكمة الشركات

لاقى موضوع حوكمة الشركات اهتماما كبيرا في الآونة الأخيرة واختلفوا على تعريف أو ترجمة المصطلح الإنجليزي « Corporate Governance » حيث رأى البعض تسميتها بالإدارة الرشيدة أو الإدارة الحكيمة والبعض الآخر يرى تسميتها التحكم المؤسسي، وسيكون مصطلح (الحوكمة) الأكثر شيوعا وانتشارا في الفترة المستقبلية وهو يتماشى مع لفظ (العولمة) و(الخصخصة) وغيرها.²

أولا: مفهوم الحوكمة لغويا

يتضمن مفهوم الحوكمة العديد من الجوانب التي تتمثل في:³

- **الحُكْمَةُ:** ما تقتضيه من التوجيه والإرشاد.
- **الحُكْمُ:** ما يقتضيه من السيطرة على الأمور بوضع الضوابط والقيود التي تتحكم في السلوك.
- **الإِخْتِكَامُ:** ما يقتضيه من الرجوع إلى مرجعيات أخلاقية وثقافية وخبرات تم الحصول عليها من خلال تجارب سابقة.
- **التَّحَاكُمُ:** طلبا للعدالة خاصة عند انحراف السلطة وتلاعبها بمصالح المساهمين.

¹ محسن أحمد الخضيرى، **حوكمة الشركات**، الطبعة الأولى، مجموعة النيل العربية، القاهرة، 2005، ص ص216-217.

² محمد طارق يوسف، **الإفصاح والشفافية كأحد مبادئ حوكمة الشركات**، بحوث وأوراق عمل مؤتمر حول متطلبات حوكمة الشركات وأسواق المال العربية المنعقد في شرم الشيخ، مصر، 2007، ص6.

³ طالب علاء فرحان، إيمان شيجان المشهداني، **الحوكمة المؤسسية والأداء المالي الاستراتيجي للمصارف**، الطبعة الأولى، دار الصفاء للنشر والتوزيع عمان، الأردن، 2010، ص24.

ثانياً: مفهوم الحوكمة اصطلاحاً

لم تتفق الكتابات حول مفهوم واضح ومحدد للحوكمة، حيث أخذ الباحثون، المنظمات الدولية والمهنية بالتسابق لتعريفها، ويرجع تنوع تعريفها إلى التداخل الجوانب التنظيمية والاقتصادية والمالية والاجتماعية. عرفت من قبل بعض اللجان والهيئات والتقارير الدولية كما يلي:

* عرفها البنك الدولي 1992 على أنها "الطريقة التي تمارس بها السلطة في إدارة الموارد الاقتصادية والاجتماعية من أجل تحقيق التنمية".¹

* وعرفتها لجنة « Cadbury » في سنة 1992 على أنها "نظام بمقتضاه تتم إدارة الشركات ومراقبتها".²

* وعرفتها منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية « OECD » في سنة 1999 على أنها "تمثل العلاقة بين نظام الشركة ومجلس الإدارة، المساهمين وأصحاب المصالح الآخرين، كما أنها توفر الهيكل الذي يتم من خلاله وضع الأهداف للشركة ووسائل لتحقيقها ومراقبة الأداء".³

* ووصفها تقرير « IFC » بأنها "النظام الذي يتم من خلاله إدارة الشركات والتحكم في أعمالها".⁴

كما عرفها بعض الباحثين والمختصين كما يلي:

* كما عرفها « Shleifer & Vishny » في سنة 1997 على أنها "مجموعة من الآليات التي تضمن حصول أصحاب رؤوس الأموال على عوائد استثماراتهم، وذلك بتجنب حصول المسيرين وكبار المساهمين على هذه العوائد بشكل مفرط".⁵

* كما عرفها « Charreaux » في سنة 1997 على أنها "مجموعة من الآليات التي تبين وتحدد حرية المسيرين في تسيير الشركة".⁶

* وعرفها « Monks & Minow » سنة 1995 على أنها "علاقة بين عدد من الأطراف المشاركة بما في ذلك الرئيس التنفيذي، إدارة، أصحاب المصالح والموظفين التي تؤدي إلى توجيه وتحسين أداء الشركة".⁷

* عرفها « Sarkar & Majumdar » سنة 2005 "نظام الهيكل، تشغيل ومراقبة الشركة لتحقيق أهداف إستراتيجية طويلة الأمد لإرضاء أصحاب المصالح والتوافق مع المتطلبات القانونية والتنظيمية للبيئة والمجتمع".⁸

¹ World Bank, **Governance and development**, the world bank publications, Washington, 1992, p1.

² Adrian Cadbury, Op Cit, p4.

³ OECD, **Principles of Corporate Governance**, OECD publications Service, paris, france, 1999, p9.

⁴ IFC, **Corporate Governance manuel**, 2nd edition, Hanoi, United States of America, 2010, p6.

⁵ Pierre Cabane, **Manuel de gouvernance d'entreprise**, Eyrolles , Paris, 2010, p23.

⁶ Gérard Charreaux, **Le rôle de la confiance dans le système de gouvernance des entreprises**. Economies et Sociétés, vol 32, 1998, p2.

⁷ Bob RI Tricker, Robert Ian Tricker, Op Cit, p31.

⁸ طالب علاء فرحان، إيمان شبحان المشهداني، مرجع سابق، ص25.

وعرفت على أنها تمثل العلاقة بين مجلس الإدارة، والمساهمين، وإدارة الشركة، كما يمكن أن نضيف لهم مراجعي الحسابات الذين يقومون بالمصادقة على التقارير السنوية والسلطات الرقابية ووكالات التصنيف.¹ ومن خلال التعاريف السابقة نستخلص أهم الجوانب الأساسية لمفهوم الحوكمة والمتمثلة في ما يلي:

- ✓ توضح وتحدد العلاقة بين الأطراف المرتبطة بالشركة، وتعمل على حفظ حقوق جميع المساهمين؛
- ✓ هي مجموعة من الأنظمة التي تعمل على توجيه وتحسين أداء الشركة من خلال تسييره ومراقبته؛
- ✓ تعتبر إستراتيجية التي تتبناها أي شركة لتحقيق أهدافها وتعظيم قيمتها.

حوكمة الشركات هي نظام الذي يسير ويراقب الشركة باعتبارها استراتيجية تتبناها الشركة لتحقيق أهدافها من خلال توضيح وتحديد العلاقة بين إدارة الشركة والأطراف المرتبطة بها مع مراعاة حقوق المساهمين.

ثالثا: خصائص حوكمة الشركات

يشير مصطلح حوكمة الشركات إلى الخصائص التالية:²

- الانضباط: أي إتباع السلوك الأخلاقي المناسب والصحيح.
- الشفافية: أي تقديم صورة حقيقية لكل ما يحدث.
- الاستقلالية: أي لا توجد تأثيرات وضغوطات غير لازمة للعمل.
- المساءلة: أي إمكانية تقييم وتقدير أعمال مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية.
- المسؤولية: أي وجود مسؤولية أمام جميع الأطراف ذوي المصلحة في الشركة.
- العدالة: أي يجب احترام حقوق مختلف المجموعات أصحاب المصلحة في الشركة.
- المسؤولية الاجتماعية: أي النظر إلى الشركة كمواطن جيد.

رابعا: مزايا حوكمة الشركات

هناك العديد من المزايا والمنافع لمفهوم حوكمة الشركات، التي يمكن للشركات، بل والدول سواء كانت متقدمة أو ناشئة من أن تجني ثمارها وتتمثل هذه المزايا فيما يلي:³

- ✓ تخفيض المخاطر المتعلقة بالفساد المالي والإداري التي تواجهها الشركات والدول؛
- ✓ رفع مستويات الأداء للشركات، وما يترتب عليه من دفع عجلة التنمية والتقدم الاقتصادي للدول؛
- ✓ جذب الاستثمارات الأجنبية وتشجيع رأس المال المحلي على الاستثمار في المشروعات الوطنية؛

¹ Bernard Marios, Patrick Bompont, Op Cit, p105.

² طارق عبد العال حماد، حوكمة الشركات (المفاهيم، المبادئ، التجارب المتطلبات شركات قطاع عام وخصاص ومصارف)، مرجع سابق، ص4.

³ محمد مصطفى سليمان، دور حوكمة الشركات في معالجة الفساد المالي والإداري (دراسة مقارنة)، الطبعة الثانية، مرجع سابق، ص ص31، 32.

- ✓ زيادة قدرة الشركات الوطنية على المنافسة العالمية وفتح أسواق جديدة وزيادة فرص العمل في المجتمع؛
- ✓ الشفافية والوضوح في القوائم المالية التي تصدرها الشركات وما يترتب على ذلك من زيادة ثقة المستثمرين واعتمادهم عليها في اتخاذ القرارات.

الفرع الثاني: أهمية وأهداف حوكمة الشركات

من خلال ما سبق نلاحظ أن للحوكمة أهمية كبيرة، كما أن لها أهداف تسعى لتحقيقها نعرضها فيما يلي:

أولاً: أهمية حوكمة الشركات

حظيت حوكمة الشركات بالعديد من الاهتمام في الآونة الأخيرة نتيجة لعدد من حالات الفشل الإداري والمالي التي منبت بها العديد من الشركات الكبرى في الولايات المتحدة ودول شرق آسيا على سبيل المثال.¹

1- الأهمية القانونية لحوكمة الشركات

وتتمثل في قدرة الحوكمة على الوفاء بحقوق الأطراف المستفيدة في الشركة كحملة الأسهم وغيرهم، وتعد القوانين والمعايير المنظمة لعمل الشركات كقوانين الشركات والأسواق المالية والمعايير المحاسبية والتدقيقية العمود الفقري لإطار الحوكمة، حيث تنظم العلاقة بين الأطراف المهتمة بالشركة والمعنية بالاقتصاد ككل ويشير « Zingales » في هذا الصدد إلى أن الأشكال المختلفة للعقود بين كافة الأطراف المعنية في الشركة تمثل حجر الأساس في تنظيم العلاقات التعاقدية بينهم بالشكل الذي يعمل لضمان حقوق كل طرف منهم.²

2- الأهمية الاجتماعية لحوكمة الشركات

تعني مواطنة الشركة أي العمل وفقاً لممارسات تجارية أخلاقية، ومعاملة العاملين معاملة جيدة، وتحقيق الأرباح، وسداد الضرائب، توفير الوظائف، تقديم منتجات وخدمات آمنة جديرة بالثقة بالإضافة للتمتع بسجل جيد في التعامل مع البيئة، والعمل على تحسين ظروف المجتمع، ويرى البعض أن العمل الاجتماعي بجوانبه المختلفة والالتزام به جزء مهم في علاقة الفرد بالمجتمع، وعلاقة المجتمع بالفرد، ولذلك فقد رسمت الحقوق والواجبات في شكل تعليمات مكتوبة أو غير مكتوبة وتنظيمات ونظم من أجل التصدي لحالة التمزق أو التشتت الفوضى، الفقر، الجهل أو أي طارئ ممكن يصيب الفرد والمجتمع بل أكدت المسؤولية الاجتماعية على بناء المجتمع والاستمرار في التماسك والتوازن من خلال الكثير من المعطيات العقدية والفكرية والمادية للمجتمع.³

¹ محمد مصطفى سليمان، حوكمة الشركات ومعالجة الفساد المالي والإداري (دراسة مقارنة)، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2005، ص 26.

² مصطفى يوسف كافي، الأزمات المالية الاقتصادية العالمية وحوكمة الشركات، الطبعة الأولى، دار المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن 2013، ص 218.

³ أحمد علي خضر، مرجع سابق، ص 190-191.

3- الأهمية الاقتصادية لحوكمة الشركات

تعد حوكمة الشركات ذات أهمية بالغة بالنسبة للاقتصاد ككل، إذ أن هناك ارتباطاً وثيقاً بين حوكمة الشركات ونظام الاقتصاد في أي بلد، فالمشاكل الناجمة عن ضعف حوكمة الشركات لا تؤدي فقط إلى فشل الاستثمارات وإنما تمتد إلى أبعد من ذلك متمثلة في ضعف مستويات الثقة العامة وفقدان مصداقية النظام الاقتصادي كله،¹ ويمكن توضيحها كما يلي:²

➤ **أهمية الحوكمة بالنسبة للشركات:** بما أن الحوكمة أساس للاستقامة، والصحة الأخلاقية فإن أهميتها تكمن في عدم سماحها بوجود الفساد الداخلي في الشركات بل تحاول القضاء عليه نهائياً، والعمل على عدم وجوده في المستقبل، وذلك لمنع وجود أي أخطاء في الشركة سواء كانت أخطاء ناتجة عن انحراف متعمد أو غير متعمد، ومحاولة منعها وعدم السماح باستمرارها، خاصة تلك التي يشكل وجودها تهديداً للمصالح أو يصعب وجودها تحقيق النتائج الجيدة للأعمال وتحتاج إلى تدخل إصلاحي عاجل، حيث تحاول استخدام النظام الوقائي الذي يمنع حدوث هذه الأخطاء وبالتالي يجنب الشركات تكاليف الناتجة عنها واهتمت أيضاً بمراجعي الحسابات الخارجيين خاصة أنهم على درجة مناسبة من الاستقلالية، وعدم خضوعهم لأي ضغط من قبل مجلس إدارة الشركة أو المديرين التنفيذيين العاملين فيها، حيث أنه في واقع الأمر تمثل الحوكمة الأداة الجيدة التي تمكن المجتمع من التأكد من حسن إدارة الشركات.³ كما أنها تمس جوانب أخرى نلخصها فيما يلي:⁴

✓ تمكن من رفع الكفاءة الاقتصادية للشركة من خلال وضع أسس للعلاقة بين مديري الشركة ومجلس الإدارة والمساهمين؛

✓ وضع الإطار التنظيمي الذي يمكن من تحديد أهداف الشركة وسبل تحقيقها بتوفير الحوافز المناسبة

لمجلس الإدارة والإدارة التنفيذية لكي يعملوا على تحقيق الأهداف التي تراعى مصلحة المساهمين؛

✓ تؤدي إلى الانفتاح على أسواق المال العالمية وجذب قاعدة عريضة من المستثمرين خاصة الأجانب

لتمويل المشاريع التوسعية وزيادة ثقة المستثمر المحلي وبالتالي زيادة رأس مال بتكلفة أقل؛

✓ تحظى الشركات التي تطبق قواعد الحوكمة بزيادة ثقة المستثمرين لأن تلك القواعد تضمن حماية

حقوقهم، ولذلك نجد المستثمرين فيها قد يفكرون جيداً قبل بيع أسهمهم حتى عند تعرضها لأزمات مؤقتة

¹ مصطفى يوسف كافي، مرجع سابق، ص 217 - 218.

² عبد الوهاب نصر علي، شحاتة السيد شحاتة، مراجعة الحسابات وحوكمة الشركات في بيئة الأعمال العربية والدولية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر 2006-2007، ص ص 28، 29.

³ محسن أحمد الخضيرى، مرجع سابق، ص ص 58-59، (بتصرف).

⁴ عبد الوهاب نصر علي، شحاتة السيد شحاتة، مرجع سابق، ص ص 28، 29.

التي تؤدي إلى انخفاض أسعار أسهمها لثقتهم بقدرتها على التغلب عليها، وذلك ما يجعل تلك الشركات قادرة على الصمود في فترة الأزمات.

➤ أهمية الحوكمة بالنسبة للمساهمين هناك أهمية كبيرة للحوكمة بالنسبة للمساهمين حيث أنها تعمل

على حماية حقوقهم، والمساواة بينهم، كما أنها تحمي حقوق الأقلية، ونوضح هذه الأهمية فيما يلي:¹

✓ تساعد في ضمان الحقوق لكافة 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 والقدرات الجوهرية المتخذة من قبل الإدارة العليا يساعد المساهمين على تحديد المخاطر المترتبة على الاستثمار في هذه الشركات.

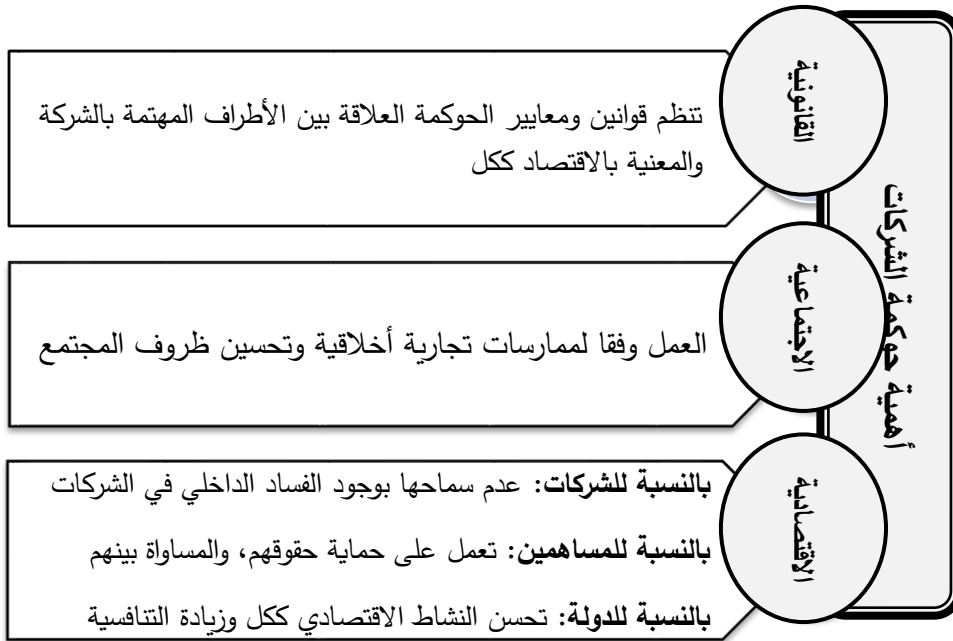
➤ أهمية الحوكمة بالنسبة للدولة: تكمن أهمية تطبيق الحوكمة بالنسبة للدولة فيما يلي:²

✓ تحسن درجة النشاط الاقتصادي؛

✓ زيادة قوة الشركات وارتفاع قدرتها التنافسية.

وانطلاقاً مما سبق يمكن توضيح أهمية حوكمة الشركات في الشكل التالي:

الشكل (1-2): أهمية حوكمة الشركات



المصدر: من تصور الباحثة (بناءً على المعلومات السابقة)

¹ نفسه.

² محمد مصطفى سليمان، دور حوكمة الشركات في معالجة الفساد المالي والإداري (دراسة مقارنة)، الطبعة الثانية، مرجع سابق، ص 107.

ثانياً: أهداف حوكمة الشركات

- ويعود سعي معظم الوحدات الاقتصادية بل والدول للتطبيق الحوكمة ووضع مختلف التشريعات اللازمة لها، للأهداف التي تدعمها حيث أشار إليها مجموعة من الباحثين ويمكن تلخيص تلك الأهداف فيما يلي:¹
- ✓ كبح المخالفات الإدارية المحتملة وضمان التناغم الفعال بين مصالح الإدارة ومصالح المساهمين؛
 - ✓ تقليل المخاطر المالية والاستثمارية؛
 - ✓ حماية حقوق المساهمين ومصالحهم، وذلك من خلال وضع الإستراتيجية الاستثمارية السليمة؛
 - ✓ زيادة الثقة بالاقتصاد الوطني؛
 - ✓ إظهار الشفافية وقابلية المحاسبة على المسؤولية الاجتماعية؛
 - ✓ تحسين الأداء المالي للشركات؛
 - ✓ انفتاح الشركات على أسواق المال العالمية والوصول إلى أعلى المراتب لدى شركات التقييم الدولية؛
 - ✓ التزام الشركات بالسلوكيات الأخلاقية والممارسات المهنية السليمة والأمانة مع الالتزام بالقوانين واللوائح والضوابط الرقابية والإشرافية.
- كما أن هناك أهداف لا تقل أهمية عن سابقتها نلخصها فيما يلي:²
- ✓ إيجاد ضوابط وقواعد وهياكل إدارية تمنح حق مساءلة إدارة الشركة أمام الجمعية العامة وتضمن حقوق المساهمين في الشركة؛
 - ✓ فرض الرقابة الجيدة والفاعلة على أداء الوحدات الاقتصادية لتطوير وتحسين القدرة التنافسية للشركة؛
 - ✓ جذب الاستثمارات سواء الأجنبية أم المحلية والحد من هروب رؤوس الأموال الوطنية للخارج؛
 - ✓ تطوير ومساعدة أصحاب القرار كالمديرين على بناء إستراتيجية متطورة تخدم الكفاءة الإدارية والمالية؛
 - ✓ العمل على تحفيز الأيدي العاملة في الشركة وتحسين معدلات إنتاجهم، وتعميق ثقهم بالشركة.
- لحوكمة جملة من النظريات التي تفسر معناها والنماذج المطبقة لها، ويعود ظهورها لحدوث سلسلة من الأزمات وانتشار الفساد المالي في كبريات الشركات، وهذا ما زاد من أهميتها سواء بالنسبة للمساهمين أو الشركة ككل، كما تعتبر الحوكمة نظام يسير ويراقب الشركات من أجل الوصول إلى أحسن أداء وذلك بتحقيق الأهداف المسطرة للشركة.

¹ طالب علاء فرحان، إيمان شبحان المشهداني، مرجع سابق، ص ص43، 44.

² مناور حداد، دور حوكمة الشركات في التنمية الاقتصادية، المؤتمر العربي الأول حول حوكمة الشركات ودورها في الإصلاح الاقتصادي، كلية الاقتصاد دمشق، 15-16 تشرين الأول 2008، ص7.

المبحث الثاني: أساسيات تطبيق حوكمة الشركات

إثر الأزمات المالية والانهيارات التي تعرضت لها الشركات العالمية تم التفكير بجدية في وضع محددات ومعايير الحوكمة، التي يتوقف التطبيق الجيد لها على ركائز ومبادئ سليمة وتحديد مختلف الأطراف التي تتأثر وتؤثر في التطبيق السليم لهذا النظام.

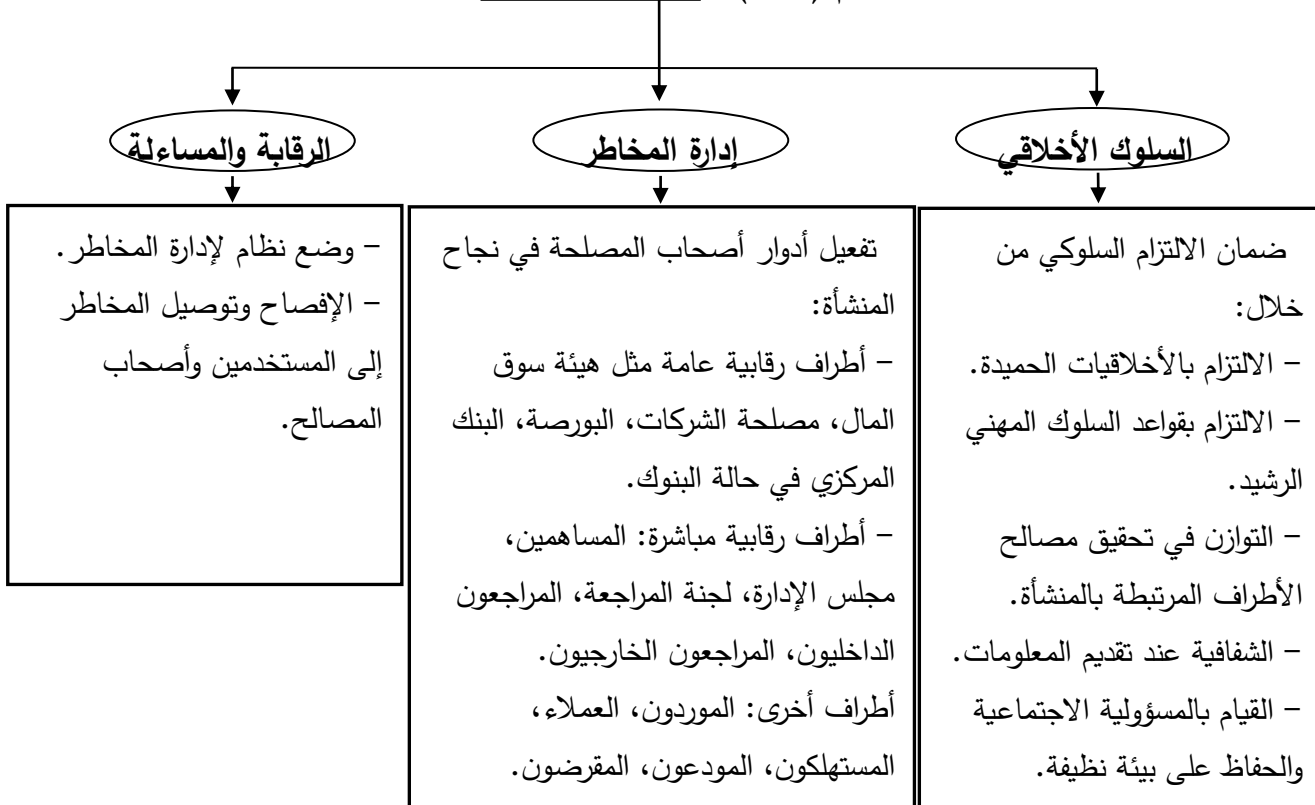
المطلب الأول: ركائز وعوامل نجاح حوكمة الشركات

حرصت العديد من الشركات وبورصات الأوراق المالية في الدول على تناول مفهوم الحوكمة، ولتطبيق هذا المفهوم لا بد على الشركة الاعتماد على ركائز وعوامل أساسية تساهم في التطبيق السليم للحوكمة.

الفرع الأول: ركائز حوكمة الشركات

يمكن توضيح أهم هذه الركائز في الشكل الموالي:

الشكل رقم (1-3): ركائز حوكمة الشركات



المصدر: طارق عبد العال حماد، حوكمة الشركات، (المفاهيم، المبادئ، التجارب المتطلبات شركات

قطاع عام وخاص ومصارف)، الطبعة الثانية، الدار الجامعية، الإسكندرية، القاهرة، 2007-2008، ص 49.

وهناك من أضاف ركائز أخرى: الكفاءات والمهارات، الهيكل التنظيمي، التشريعات والأنظمة القانونية.¹

¹ طالب علاء فرحان، إيمان شبحان المشهداني، مرجع سابق، ص 51.

الفرع الثاني: عوامل نجاح حوكمة الشركات

- تواجه العديد من الدول تحديات لتطبيق مفهوم الحوكمة مما أدى إلى ضرورة استرشادها بمجموعة من العوامل التي تساهم في نجاح تطبيق الحوكمة في الشركات الاقتصادية نذكر أهمها فيما يلي:¹
- ✓ إيجاد قيم ملائمة للمستفيدين يمكن أن تكون موضوع للحوكمة وإيجاد التوازن بين اهتمامات المساهمين؛
 - ✓ تأسيس مجموعة من القيم الأساسية التي من خلالها تعمل الشركة وقبول جميع العاملين في هذه الشركات لهذه القيم الأساسية وجعل إدارة المخاطر بها جزء من نظام حوكمة الشركات؛
 - ✓ استخدام المصادر والإفادة منها وقياس وتقييم الاتجاه الاستراتيجي بصفة دورية للشركة وإتباع الإجراءات التي تضمن استمرار التقدم والتخطيط واتساقها مع الأهداف؛
 - ✓ ضمان أن المطالب المعقولة من المستفيدين للحصول على معلومات يتم مقابلتها، مفهومة وحقيقية؛
 - ✓ تمكين الفاعلين الأساسيين من الإبداع والتعبير عن إمكانياتهم الإنسانية وتدعيم الثقة والاحترام؛
 - ✓ القدرة على تعبئة المصادر لأغراض المجتمع والتعامل مع القضايا المعاصرة والاستدامة.

المطلب الثاني: مبادئ ومحددات حوكمة الشركات

نظرا للاهتمام المتزايد بحوكمة الشركات، فقد حرصت العديد من الهيئات والتقارير والمنظمات الدولية على تحليل ودراسة هذا المفهوم وإصدار مجموعة من المبادئ والمعايير تضمن التطبيق السليم للحوكمة.

الفرع الأول: مبادئ حوكمة الشركات

تختلف مبادئ الحوكمة من دولة إلى أخرى حسب القانون المتبع، ونتيجة لعدم توفر هذه القوانين في بعض الدول فإن الهيئات الرقابية الأخرى العاملة في بعض الدول كهيئات الأسواق المالية والبورصات تسعى لوضع مبادئ التي يجب أن تتبعها الشركات المقيدة بها أو الرغبة في ذلك وهذا لتوفير الحماية لحملة الأسهم أي أنه لا يوجد نظام موحد لحوكمة الشركات يمكن تطبيقه في جميع الدول، ويؤدي تطبيقه إلى نفس النتائج.²

أولاً: مبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية

اجتمع مجلس منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية الوزاري سنة 1987 من أجل تقديم طلب للمنظمة لإصدار مجموعة من المعايير والمبادئ التوجيهية، واعتبر هذا الاجتماع كأول خطوة لظهور حوكمة الشركات³ ثم وضعت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية مبادئ الحوكمة في 28/27 أبريل 1998 بطلب من مجلس

¹ مدحت محمد محمود أبو نصر، مرجع سابق، ص 67.

² محمد مصطفى سليمان، حوكمة الشركات ودور أعضاء مجلس الإدارة والمدبرين التنفيذيين، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2008، ص 18.

³ Stéphane mercier, **corporate governance**, copyright, Bruxelles, 2004, p16.

المنظمة الوزاري وذلك لتحديد معايير وإرشادات للحوكمة بالتعاون مع الحكومات القومية، المؤسسات الدولية الأخرى والقطاع الخاص حيث أصبحت تعتبر بعد الموافقة عليها في سنة 1999 أساساً لمبادرات الحوكمة في الدول التابعة للمنظمة ودول أخرى، كما تم أيضاً الموافقة عليها من طرف منتدى الاستقرار المالي الذي اعتبرها أحد المعايير الرئيسية للمنظمة المالية، وبذلك اعتبرت أساس لعنصر الحوكمة في تقارير البنك الدولي وصندوق النقد الدولي، وفي سنة 2002 وافق مجلس المنظمة على القيام بتقييم هذه المبادئ في ظل تطورات الحوكمة في دول المنظمة، كما تم نشر مشروع إعادة صياغتها في موقع المنظمة للحصول على تعليقات وعلى أساس هذه التعليقات والتقييم توصلت المنظمة لضرورة مراجعة هذه المبادئ للمحافظة على منهج غير ملزم يقوم على أساسها وفقاً لاختلاف الظروف القانونية والاقتصادية والثقافية، وبذلك توصلت للمبادئ التالية في سنة 2004 بالتعاون مع خبرات أخرى خارج المنظمة.¹

1- ضمان وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات

يجب أن يشجع إطار الحوكمة على شفافية وكفاءة الأسواق بالتوافق مع القانون وتوضيح المسؤوليات بين الجهات الإشرافية التنظيمية والتنفيذية كما يلي:

- ✓ ينبغي وضع إطار حوكمة الشركات بهدف التأثير الاقتصادي الكلي ونزاهة الأسواق، وخلق حوافز للمشاركين فيها وكذا التشجيع على كفاءة وفعالية الأسواق؛
- ✓ ينبغي أن تكون المتطلبات القانونية والتنظيمية المؤثرة في ممارسات الحوكمة في نطاق تشريعي متوافقة مع حكم القانون وذات شفافية وقابلة للتنفيذ؛
- ✓ ينبغي توزيع المسؤوليات في نطاق تشريعي بين مختلف الجهات بوضوح مع خدمة المصلحة العامة؛
- ✓ ينبغي أن تكون السلطة، النزاهة والموارد لدى الجهات الإشرافية والتنظيمية والتنفيذية للقيام بواجباتها وأن تكون قراراتها وأحكامها واضحة وشفافة في الوقت المناسب.

2- حقوق المساهمين والوظائف الأساسية لأصحاب الملكية

- ينبغي في ظل حوكمة الشركات أن توفر الحماية للمساهمين وتسهيل ممارسة حقوقهم كما يلي:
- ✓ ينبغي أن تتضمن حقوق المساهمين الأساسية كتسجيل الملكية وإرسال أو تحويل الأسهم، الحصول على المعلومات المادية بانتظام وفي الوقت المناسب، المشاركة والتصويت في الجمعية العامة للمساهمين، انتخاب وعزل أعضاء مجلس الإدارة وجزء من أرباح الشركة؛

¹ OECD, **Principles of Corporate Governance**, OECD Publications Service, Paris, France, 2004, p 3-4.

- ✓ ينبغي أن يكون للمساهمين حق المشاركة والحصول على معلومات من القرارات الخاصة بالتغيرات الجوهرية للشركة، إصدار أسهم والعمليات الاستثنائية التي يمكن أن تؤدي لبيع الشركة؛
 - ✓ ينبغي أن تكون للمساهمين فعالية في المشاركة والتصويت في اجتماعات الجمعية العامة للمساهمين والعلم بقواعدها وتزويدهم بالمعلومات الكافية عنها، وإتاحة الفرصة لمساءلة مجلس الإدارة لتسهيل مشاركتهم في القرارات الرئيسية للحوكمة وتمكينهم من التصويت الشخصي أو الغيابي بنفس الأثر؛
 - ✓ ينبغي الإفصاح عن الهياكل والترتيبات التي تمكن بعض المساهمين من الحصول على درجة من السيطرة لا تناسب ملكيتهم من الأسهم؛
 - ✓ ينبغي السماح للأسواق بالسيطرة على الشركات بكفاءة وشفافية وذلك بتحديد قواعد والإجراءات بوضوح والعمليات الاستثنائية كالاندماج وبيع الحصص لوضع المستثمرين في صورة واضحة تمكنهم فهم حقوقهم، كما ينبغي تجنب استخدام وسائل تحمي الإدارة ومجلس الإدارة من المساءلة؛
 - ✓ ينبغي على كل المساهمين بما فيهم المستثمرين المؤسسين تسهيل عمليات حقوق الملكية، كما ينبغي على المستثمرين المؤسسين الوكلاء الإفصاح عن حوكمة الشركات الخاصة بهم وسياسات التصويت المتعلقة باستثماراتهم والإفصاح عن كيفية التعامل مع التعارض المادي للمصالح التي يمكن أن تؤثر على عمليات ممارستهم لحقوق الملكية الخاصة باستثماراتهم؛
 - ✓ ينبغي السماح للمساهمين بمن فيهم من مؤسسين بالتشاور حول الموضوعات المتعلقة بحقوقهم الأساسية حسب ما ورد في المبادئ مع استثناء بعض الموضوعات لتجنب إساءة الاستغلال.
- أي أن حقوق المساهمين تشمل أساساً مجموعة من الحقوق لتأمين ملكية أسهمهم كالحق في الكشف الكامل عن المعلومات، حق التصويت، المشاركة في القرارات الهامة والمبادئ التوجيهية.

3- المعاملة المتساوية للمساهمين

- ينبغي في إطار حوكمة الشركات ضمان المعاملة المتساوية لكافة المساهمين بمن فيهم من مساهمين الأقلية والأجانب وإتاحة الفرصة للحصول على تعويض فعال لحقوقهم في حالة انتهاكها كما يلي:
- ✓ ينبغي معاملة كافة المساهمين الحاملين لنفس طبقة الأسهم معاملة متساوية وتكون لهم نفس الحقوق وأن يتمكن كل المساهمين من الحصول على كل المعلومات اللازمة حول الأسهم قبل شرائها وإخضاع كل التغييرات لمرافقة تلك الطبقات التي تتأثر سلباً نتيجة للتغيير؛

✓ ينبغي حماية أقلية المساهمين من الاستغلال سواء كان بشكل مباشر أو غير مباشر التي يتم إجرائها لمصلحة المساهمين وتوفير وسائل فعالة للإصلاح؛

✓ ينبغي أن يكون فرز الأصوات بطريقة يتفق عليها مع المستفيد لملكية الأسهم وإلغاء جميع العوائق التي تعرقل عمليات التصويت، وأن يحصل كافة المساهمين على المعاملة المتساوية من العمليات والإجراءات الخاصة بالجمعية العامة للمساهمين وعدم تعصيب أو زيادة تكلفة التصويت دون مبرر؛

✓ ينبغي منع التداول الداخلي أو الشخصي؛ كما ينبغي الطلب من أعضاء مجلس الإدارة والرئيسين الإفصاح لمجلس الإدارة عن أي مصلحة لهم سواء مادية أو عملية أو شيء يمس الشركة بشكل مباشر أو غير مباشر أو بالنيابة عن طرف ثالث.¹

ركزت المنظمة على حماية حقوق أقلية المساهمين من خلال وضع نظم تمنع المديرين والمسيرين من الاستفادة من أدوارهم كإخفاء معلومات والكشف عن أي مصلحة مادية لهم في العمليات المتعلقة بالشركة.²

4- دور أصحاب المصالح في حوكمة الشركات

ينبغي في إطار حوكمة الشركات الاعتراف بحقوق أصحاب المصالح الناشئة عن طريق القانون أو نتيجة لاتفاقيات متبادلة والتشجيع على التعاون النشط بين الشركات وأصحاب المصالح في خلق الثروة، فرص عمل واستدامة مؤسسات سليمة من الناحية المالية، وتتمثل أهم هذه الحقوق فيما يلي:³

✓ يجب احترام حقوق أصحاب المصالح الناشئة عن طريق القانون أو اتفاقات متبادلة وحصولهم على تعويض فعال في حالة انتهاك حقوقهم باعتبار شؤونهم محمية من طرف القانون؛

✓ ينبغي السماح بتطوير آليات تعزيز الأداء من أجل مشاركة العاملين؛

✓ ينبغي السماح لأصحاب المصالح عند مشاركتهم في عملية الحوكمة بالحصول على المعلومات الكافية بانتظام وفي الوقت المناسب؛

✓ ينبغي تمكين أصحاب المصالح بمن فيهم من أفراد عاملين والهيئات التي تمثلهم من نقل انشغالاتهم حول الممارسات الغير قانونية وأخلاقية لمجلس الإدارة وعدم المساس بحقوقهم مقابل ذلك؛

✓ ينبغي إكمال إطار حوكمة الشركات بإطار فعال لتنفيذ حقوق الدائنين.

¹ OECD, **Principles of Corporate Governance**, OECD Publications Service, paris, france, 2004, Op Cit, p p17-20.

² A. C. Fernando, **Corporate Governance: Principles, Policies and Practices**, 2nd edition, Dorling Kindersley, India ,2012, p82.

³ OECD, **Principles of Corporate Governance**, OECD Publications Service, paris, france, 2004, Op Cit, p21.

تعترف المنظمة بأن هناك أصحاب مصلحة آخرين في الشركات كالبنوك، حملة السندات، والعاملين لهم أهمية كبيرة في أداء الشركات واتخاذ القرارات، كما وضعت إرشادات لحماية مصلحة أصحاب المصالح.¹

5- الإفصاح والشفافية:

ينبغي أن يتضمن إطار حوكمة الشركات الإفصاح الصحيح في الوقت المناسب حول كل الموضوعات

المتعلقة بالشركة، كالمركز المالي، الأداء، حقوق الملكية وحوكمة الشركات، حيث يجب أن يشمل ما يلي:²

✓ ينبغي أن يتضمن الإفصاح النتائج المالية، أهداف الشركة، حقوق التصويت، معلومات عن أعضاء

مجلس الإدارة كسياسة مكافآتهم ومؤهلاتهم وعملية اختيارهم، عوامل الخطر المتوقعة الموضوعات

المتعلقة بالعاملين وأصحاب المصالح وهياكل وسياسات الحوكمة خاصة العمليات المنفذة بموجبها؛

✓ ينبغي إعداد المعلومات والإفصاح عنها وفقا لنوعية عالية من المبادئ المحاسبية والإفصاح المالي

والغير مالي؛

✓ ينبغي القيام بمراجعة خارجية من طرف مراجع مستقل كفاء ومؤهل ليقدم لمجلس الإدارة والمساهمين

تأكيدات موضوعية بأن القوائم المالية تعكس صورة صادقة عن المركز المالي وأداء الشركة؛

✓ ينبغي على المراجعين الخارجيين أن يكونوا قابلين للمساءلة أمام المساهمين، وواجبهم نحو الشركة

التمثل في ممارسة عملية المراجعة بعناية لازمة؛

✓ ينبغي أن توفر قنوات بث المعلومات بعدالة وفي الوقت المناسب مع فعالية تحديد التكلفة لمستعملها؛

✓ ينبغي إكمال إطار الحوكمة بمنهج فعال يتناول ويشجع المحليين، وكالات التقييم وغيرها على تقديم

التحليلات والنصائح المتعلقة بقرارات المستثمرين بعيدا عن تضارب المصالح لضمان نزاهتها.

وضعت المنظمة عددا من الأحكام للكشف عن الحقائق الرئيسية للشركة بدءا من التفاصيل المالية لهياكل

الإدارة بما في ذلك مجلس الإدارة ومكافآتهم وأيضا وضع إرشادات تحدد مواصفات القياسية لمدقي الحسابات

المستقلين لانجاز المراجعة السنوية بجودة عالية.³

6- مسؤوليات مجلس الإدارة

ينبغي أن يتضمن إطار حوكمة الشركات التوجيه والإرشاد الإستراتيجي للشركة، والرقابة الفعالة لمجلس

الإدارة على إدارة الشركة، ومساءلة مجلس الإدارة أمام الشركة والمساهمين، وتوضح هذه المسؤوليات فيما يلي:⁴

¹ A. C. Fernando, Op Cit, p82.

² OECD, **Principles of Corporate Governance**, OECD Publications Service, paris, france, 2004, Op Cit, p 22, 23.

³ A. C. Fernando, Op Cit, p82

⁴ OECD, **Principles of Corporate Governance**, OECD Publications Service, paris, france, 2004, Op Cit, p 24, 25.

✓ ينبغي على أعضاء مجلس الإدارة أن يعملوا بعناية وعلى أساس من المعلومات الكاملة، لتحقيق أفضل مصلحة للشركة والمساهمين؛

✓ ينبغي على مجلس الإدارة أن يعامل كافة المساهمين معاملة متساوية في حالة ما إذا كانت قراراتها ستؤثر في مختلف مجموعات المساهمين بطرق مختلفة؛

✓ ينبغي على مجلس الإدارة تطبيق معايير أخلاقية عالية وأن يأخذ بعين الاعتبار مصالح واهتمامات أصحاب المصالح في الشركة؛

✓ ينبغي على مجلس الإدارة أن يقوم بوظائف رئيسية معينة كتوجيه إستراتيجية الشركة، وخطط العمل الرئيسية، وضع أهداف الأداء ومراقبة تنفيذه؛ وكذا الإشراف على كل ما يتعلق بكبار التنفيذيين ومراعاة التناسب بين مكافآت كبار التنفيذيين وأعضاء مجلس الإدارة ومصالح الشركة في الأجل الطويل؛

✓ الإشراف على فعالية ممارسات حوكمة الشركات وإجراء التغييرات إذا لزم الأمر وضمان الشفافية في عملية ترشيح وانتخاب مجلس الإدارة التي يجب أن تتم بشكل رسمي وكذا رقابة وإدارة أي تعارض محتمل في مصالح إدارة الشركة؛

✓ ينبغي على مجلس الإدارة أن يكون قادراً على ممارسة الحكم الموضوعي المستقل على شؤون الشركة كضمان نزاهة القوائم والتقارير المالية وغير المالية وأن يكون لأعضائه القدرة على إلزام أنفسهم بمسؤولياتهم بطريقة فعالة؛

✓ ينبغي أن تتاح لأعضاء مجلس الإدارة كافة المعلومات الصحيحة في الوقت المناسب حتى يتمكنوا من القيام بمسؤولياتهم.

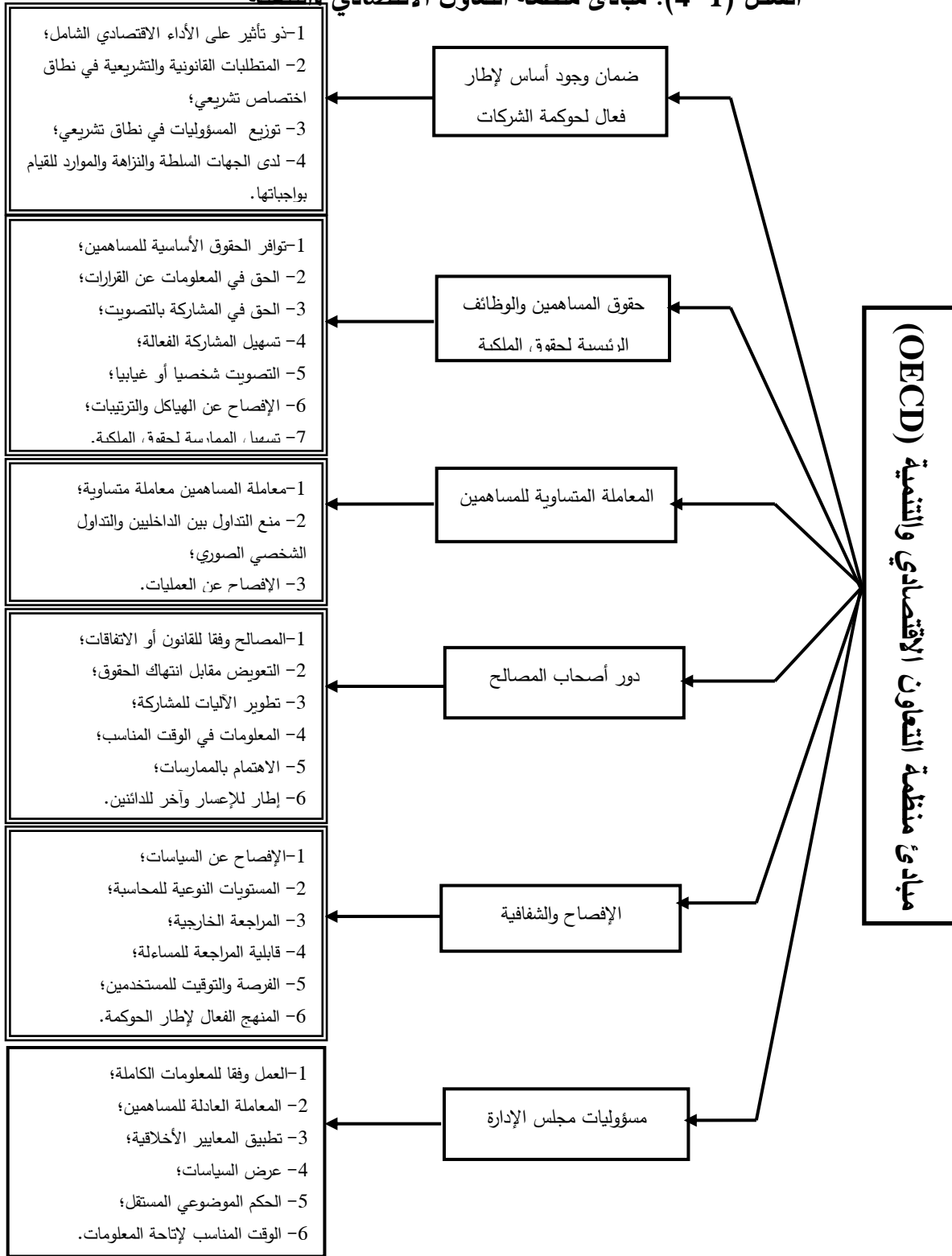
توفر المنظمة مبادئ توجيهية مفصلة للشركة حول وظائف المجلس لحماية الشركة والمساهمين بما

في ذلك إستراتيجية الشركة، المخاطر، التعويضات والأداء، وأيضاً المحاسبة وأنظمة إعداد التقارير.¹

¹ A. C. Fernando, Op Cit, p 82, 83.

وسنوضح أهم ما جاء في هذه المبادئ في الشكل التالي:

الشكل (1-4): مبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية



المصدر: محمد مصطفى سليمان، حوكمة الشركات ومعالجة الفساد المالي والإداري، الدار الجامعية

الإسكندرية، 2006 ص44.

ثانياً: معايير لجنة بازل للرقابة المصرفية العالمية

وضعت لجنة بازل سنة 1999 إرشادات خاصة بالحوكمة في المؤسسات المصرفية والمالية وهي تركز على النقاط التالية:¹

✓ قيم الشركة وموثيق الشرف للتصرفات السليمة وغيرها من المعايير للتصرفات الجيدة والنظم التي يتحقق باستخدامها تطبيق هذه المعايير؛

✓ إستراتيجية للشركة معدة جيداً، والتي بموجبها يمكن قياس نجاحها الكلي ومساهمة الأفراد في ذلك؛

✓ التوزيع السليم لمسؤوليات ومراكز اتخاذ القرار متضمناً تسلسلاً وظيفياً للموافقات المطلوبة من المجلس؛

✓ وضع آلية للتعاون الفعال بين مجلس الإدارة ومدققي الحسابات والإدارة العليا؛

✓ توافر نظام ضبط داخلي قوي يتضمن مهام التدقيق الداخلي والخارجي وإدارة مستقلة للمخاطر عن خطوط العمل مع مراعاة تناسب السلطات مع المسؤوليات؛

✓ مراقبة خاصة لمراكز المخاطر في المواقع التي يتصاعد فيها تضارب المصالح، بما في ذلك علاقات

العمل مع المقترضين المرتبطين بالمصرف وكبار المساهمين والإدارة العليا، أو متخذي القرارات الرئيسية في الشركة؛

✓ الحوافز المالية والإدارية للإدارة العليا التي تحقق العمل بطريقة سليمة، وأيضاً بالنسبة للمديرين

أو الموظفين سواء كانت في شكل تعويضات أو ترقيات أو عناصر أخرى؛

✓ تدفق المعلومات بشكل مناسب داخلياً أو إلى الخارج.

ثالثاً: معايير مؤسسة التمويل الدولية

وضعت مؤسسة التمويل الدولية التابعة للبنك الدولي في سنة 2003 موجّهات وقواعد ومعايير عامة تراها

أساسية لدعم الحوكمة في الشركات، سواء كانت مالية أو غير مالية، وذلك على مستويات أربعة كالتالي:²

✓ الممارسات المقبولة للحكم الجيد؛

✓ خطوات إضافية لضمان الحكم الجيد الجديد؛

✓ إسهامات أساسية لتحسين الحكم الجيد محلياً؛

✓ القيادة.

¹ محمد حسن يوسف، الحوكمة ومعاييرها مع إشارة إلى نمط تطبيقها في مصر، بنك الاستثمار القومي، القاهرة، 2007، ص8.

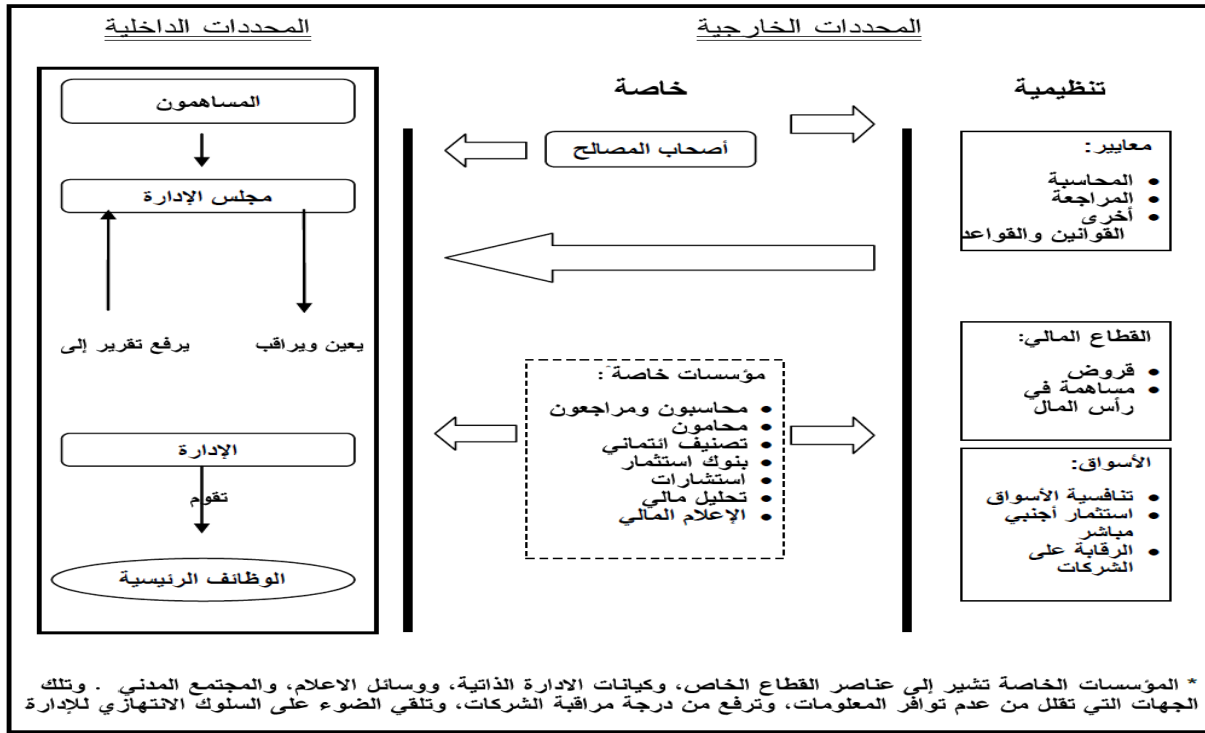
مقال متاح على الرابط الإلكتروني: (تاريخ زيارة الموقع 2015/05/15) <http://www.saaaid.net/Doat/hasn/hawkama.do>

² مصطفى يوسف كافي، مرجع سابق، ص243.

الفرع الثاني: محددات حوكمة الشركات

يعود التطبيق الجيد لحوكمة الشركات لمستوى جودة محددات الحوكمة التي نصنفها لمجموعتين أساسيتين، تتمثل في المحددات الخارجية والمحددات الداخلية، والشكل الموالي يوضح هذه لمحددات.

الشكل (1-5): المحددات الخارجية والداخلية لحوكمة الشركات



المصدر: محمد حسن يوسف، محددات الحوكمة ومعاييرها مع إشارة إلى نمط تطبيقها في مصر، بنك

الاستثمار القومي 2007، ص7.

ويتبين لنا مما سبق أن المحددات الخارجية تتعلق بمحيط الشركة، أما الداخلية تحدد الشركة في حد ذاتها

أولاً: المحددات الخارجية

وتشمل الآليات الخارجية سوق السلع والخدمات، السوق المالي، الوساطة المالية، القروض التجارية، سوق العمل (خاصة المسيرين التنفيذيين)، وسوق رأس المال الاجتماعي الذي يتكون من شبكات مختلفة للعلاقات الاجتماعية والبيئة سواء قانونية، سياسية، تنظيمية، اجتماعية وثقافية أو وسائل الإعلام،¹ ووجود هذه الآليات يضمن حسن إدارة الشركة وتقليل التعارض بين العائد الاجتماعي والخاص.²

¹ Gérard Charreaux, Vers une théorie du gouvernement des entreprises (gouvernement des entreprise), op cit p426.

² مها محمود رمزي ربحاوي، الشركات المساهمة ما بين الحوكمة والقوانين والتعليمات (حالة دراسة للشركات المساهمة العامة العمانية)، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية- المجلد- 24، العدد الأول، دمشق، 2008، ص101.

- ✓ ويمكن تلخيص هذه المحددات فيما يلي:¹
- ✓ المناخ العام للاستثمار المنظم للأنشطة الاقتصادية في الدولة مثل القوانين والتشريعات والإجراءات المنظمة لسوق العمل والشركات؛
- ✓ تنظيم المنافسة ومنع الممارسات الاحتكارية والإفلاس؛
- ✓ كفاءة وجود القطاع المالي الذي يوفر الأموال اللازمة لقيام المشروعات وكفاءة الأجهزة الرقابية في أحكام الرقابة على الشركات؛
- ✓ وجود بعض الشركات ذاتية التنظيم مثل الجمعيات المهنية والشركات العاملة في سوق الأوراق المالية؛
- ✓ وجود شركات خاصة بالمهن الحرة مثل مكاتب المحاماة والمكاتب الاستشارية المالية الاستثمارية.

ثانياً: المحددات الداخلية

وتشمل الآليات الداخلية الرقابة التي يمارسها المساهمين، الرقابة المتبادلة بين المسيرين، الضوابط المرتبطة سواء مع هياكل رسمية أو غير رسمية ومجلس الإدارة،² وتشير هذه الآليات إلى القواعد والأسس التي تحدد كيفية اتخاذ القرارات وتوزيع السلطات داخل الشركة بين الجمعية العامة ومجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين والذي يؤدي توافرها وتطبيقها إلى تقليل التعارض بين مصالح هذه الأطراف الثلاثة،³ وتمثل المحددات الداخلية فيما يلي:⁴

- ✓ القواعد والتعليمات والأسس التي تحدد أسلوب وشكل القرارات داخل الشركة؛
- ✓ توزيع السلطات والمهام بين الجمعية العامة ومجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين من أجل تخفيف التعارض بين مصالح هذه الأطراف؛
- ✓ الحوكمة تؤدي في النهاية إلى زيادة الثقة في الاقتصاد القومي؛
- ✓ زيادة و تعميق سوق العمل على تعبئة المدخرات ورفع معدلات الاستثمار؛
- ✓ العمل على ضمان حقوق الأقلية وصغار المستثمرين؛
- ✓ العمل على دعم وتشجيع نمو القطاع الخاص، وخاصة قدرته التنافسية؛
- ✓ مساعدة المشروعات في الحصول على تمويل لمشاريعها، وتحقيق أرباح وخلق فرص للعمل.

¹ مناور حداد، مرجع سابق، ص4.

² Gérard Charreaux, Vers une théorie du gouvernement des entreprises (gouvernement des entreprise), Op Cit p426.

³ مها محمود رمزي ربحاوي، مرجع سابق، ص100.

⁴ مناور حداد، مرجع سابق، ص4.

المطلب الثاني: النظام والأطراف المعنية بتطبيق حوكمة الشركات

نظرا لتزايد الاهتمام بمفهوم الحوكمة في الوقت الحالي، حرصت العديد من الشركات الدولية وبورصات الأوراق المالية على تبني نظام الحوكمة، وذلك بالتطبيق السليم لمبادئه وتحديد مختلف الأطراف التي تتأثر وتؤثر في التطبيق السليم لها، حيث أن هذه الأخيرة تحدد إلى درجة كبيرة مدى نجاح أو فشل تطبيق هذا النظام

الفرع الأول: نظام حوكمة الشركات

لكل نظام طبيعته الخاصة التي تحدد مجال عمله وتحوله هذه الخصوصية إلى منظومة تفاعلية وتعمل الحوكمة أيضا على نشر ثقافة الالتزام ومتطلبات الاستقرار الاقتصادي كما أنها ترتبط بعمليات تحقيق القيمة المضافة، والنمو الرأسمالي بما يؤدي إلى تحقيق العديد من النتائج أهمها اقتصاديات الحجم كإقتصاديات التشغيل الأمثل من خلال القضاء على أشكال الفاقد الاقتصادي في الشركة وبالتالي تقليل التكاليف بنسبة كبيرة بتواجد الحوكمة واقتصاديات الارتقاء الإنتاجي وذلك برفع إنتاجية عوامل الإنتاج الخاصة بالشركة واقتصاديات العائد والمردود الاستثماري، وبما يتعلق بربح رأس المال المستثمر في الشركة، حيث يتحقق عند انخفاض التكاليف مما يزيد من قدرة الشركة على تخفيض أسعار منتجاته أو تسعيرها بسعر مناسب، ومن ثم زيادة القدرة التسويقية للمنتجات، فضلا عما تحققه من عائد ومردود ومن هنا تأتي الحوكمة كنظام يعمل على تفعيل وتشغيل وتوظيف الموارد، ويزيد من كفاءة استخدامها في إطار سليم يحقق بتفاعل وتفعيل اقتصاديات السوق.¹

ويتكون نظام الحوكمة من ثلاث أجزاء تتمثل فيما يلي:²

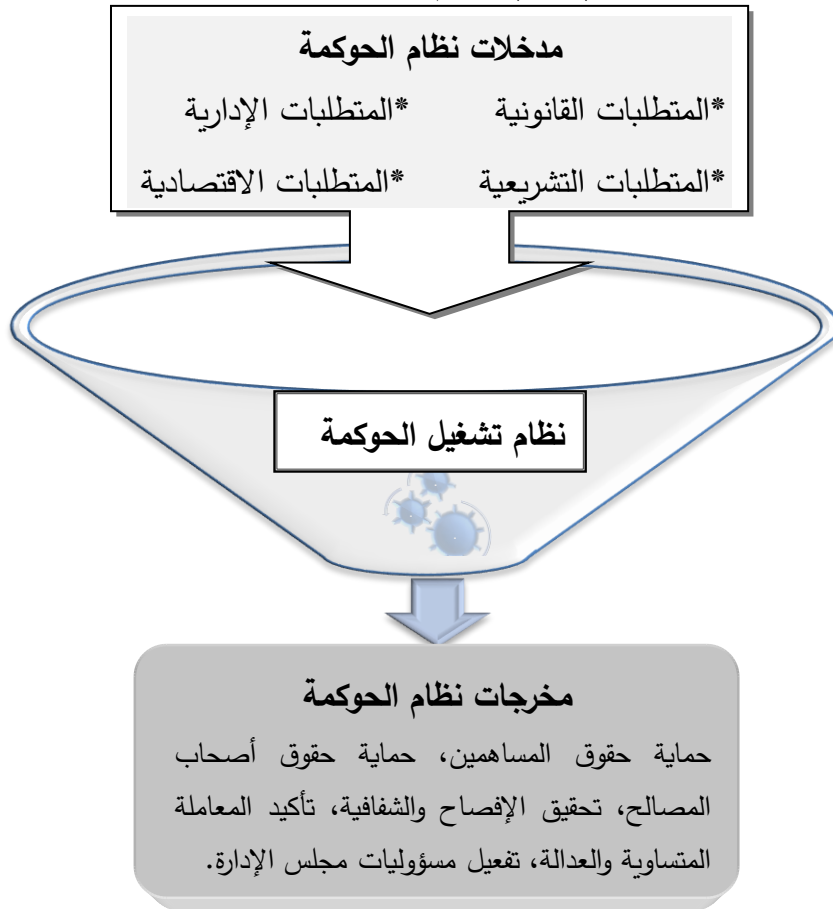
- **مدخلات النظام:** حيث يتكون هذا الجانب مما تحتاج إليه الحوكمة من مستلزمات، وما يتعين توفيره لها من مطالب، سواء كانت مطالب ومتطلبات قانونية وتشريعية أو إدارية أو اقتصادية.
- **نظام تشغيل الحوكمة:** ويقصد بها الجهات المسؤولة عن تطبيق الحوكمة، وكذلك المشرفة على هذا التطبيق، وجهات الرقابة وكل كيان إداري داخل الشركات أو خارجها مساهم في تنفيذ الحوكمة وفي تشجيع الالتزام بها وفي تطوير أحكامها والارتقاء بفاعليتها.
- **مخرجات نظام الحوكمة:** الحوكمة ليست هدف في حد ذاته لكنها أداة ووسيلة لتحقيق نتائج وأهداف يسعى إليها الجميع فهي مجموعة من المعايير والقواعد والقوانين المنظمة للأداء والممارسات العلمية والتنفيذية للشركات، ومن ثم الحفاظ على حقوق أصحاب المصالح وتحقيق الإفصاح والشفافية.

¹ محسن احمد الخضيرى، مرجع سابق، ص 60-61، (بتصرف).

² أشرف حنا ميخائيل، تدقيق الحسابات وأطرافه في إطار منظومة حوكمة الشركات، المؤتمر العربي الأول حول التدقيق الداخلي في إطار حوكمة الشركات، القاهرة، 24-26 سبتمبر 2005، ص 4.

ومنه يمكن أن نتصور نظام الحوكمة على النحو التالي:

الشكل (1-6): نظام حوكمة الشركات



المصدر: من تصور الباحثة (بناء على المعلومات السابقة)

الفرع الثاني: الأطراف المعنية بتطبيق حوكمة الشركات

هناك أطراف وعناصر كثيرة تعمل من أجل تحقيق الحوكمة، وتشمل هذه الأطراف كل من هو مستفيد من الحوكمة أي كل من له متطلبات واحتياجات وأهداف ينوي الحصول عليها، ليس فقط في الحاضر، ولكن أيضا لما سيتحمله في المستقبل، فهي أطراف متداخلة ومتفاعلة ومرتبطة فيما بينها، وعليه لا بد على كافة الأطراف ذات المصلحة البقاء على صلة بالشركات، وعلى صلة بالنظام الاقتصادي والمالي، وحركة الاستثمار وحركة الإيداع والاقتراض جميعها طرف أصيل من أطراف الحوكمة، فاعلين ومتفاعلين فيها.¹ وتتمثل في:

➤ **المساهمين:** وهم من يقومون بتقديم رأس مال للمؤسسة، عن طريق ملكيتهم للأسهم، وذلك مقابل الحصول على الأرباح المناسبة لاستثماراتهم وأيضا تعظيم قيمة الشركة على المدى الطويل، وهم من لهم الحق في اختيار أعضاء مجلس الإدارة لحماية حقوقهم.

¹ محسن أحمد الخضيرى، مرجع سابق، ص 167، 168.

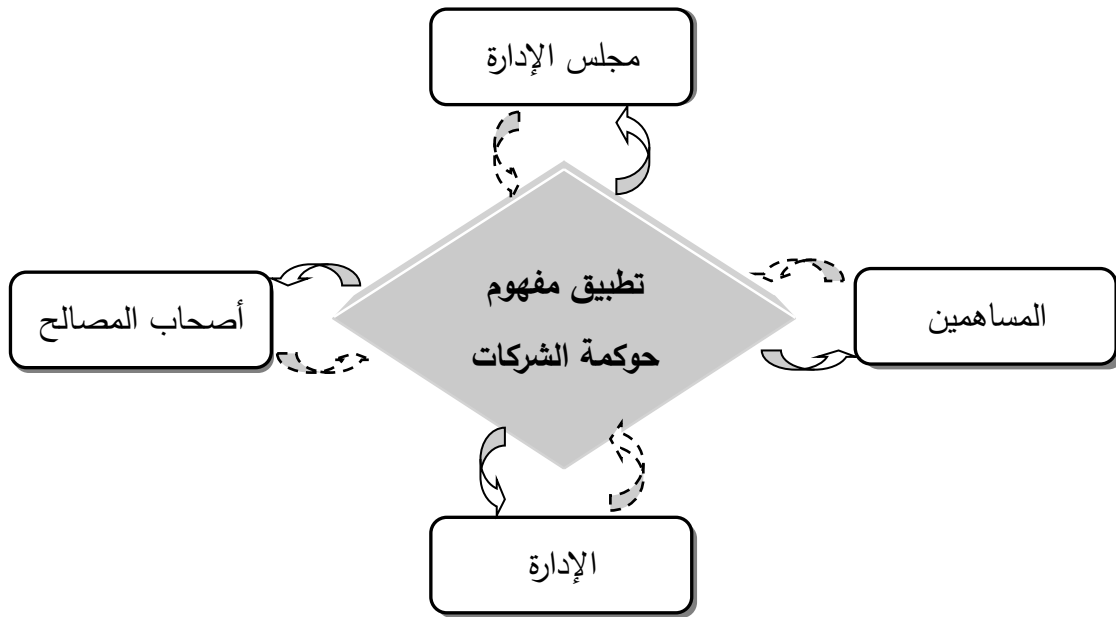
➤ **مجلس الإدارة:** وهم من يمثلون المساهمين وأيضاً الأطراف الأخرى مثل أصحاب المصالح، ويقوم باختيار المديرين التنفيذيين، والذين يوكل إليهم سلطة الإدارة اليومية لأعمال الشركة، بالإضافة إلى الرقابة على أداء، كما يقوم برسم السياسات العامة للشركة وكيفية المحافظة على حقوق المساهمين.

➤ **الإدارة:** هي المسؤولة عن الإدارة الفعلية للشركة وتقديم التقارير الخاصة بالأداء إلى مجلس الإدارة، وتعتبر إدارة الشركة هي المسؤولة عن تعظيم أرباح الشركة وزيادة قيمتها، بالإضافة إلى مسؤوليتها اتجاه الإفصاح والشفافية في المعلومات التي تنشرها للمساهمين.¹

➤ **أصحاب المصالح:** هم كل المجموعات والأفراد التي تستطيع أن تؤثر أو تتأثر بتحقيق أهداف الشركة وتتكون هذه المجموعات من المساهمين، الدائنين، الموظفين، العملاء، الموردين، جماعات المصالح العامة والهيئات الحكومية.²

والشكل الموالي يبين أهم الأطراف ذات صلة بالحوكمة.

الشكل (1-7): الأطراف المعنية بتطبيق حوكمة الشركات



المصدر: من تصور الباحثة (بناء على المعلومات السابقة)

من أجل التطبيق السليم لنظام الحوكمة لا بد من توفير العوامل التي تساعد في تبني مجموعة من مبادئ ومعايير هذا النظام، وذلك بتوفر مجموعة من الأطراف التي تشرف على تطبيقها وفق الركائز وخصائص معينة.

¹ محمد مصطفى سليمان، حوكمة الشركات ودور أعضاء مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين، مرجع سابق، ص 16، 17.

² Robin.W Roberts, Op Cit, p597.

المبحث الثالث: واقع حوكمة الشركات في الدول المتقدمة والعربية مع الإشارة لحالة الجزائر

اكتسبت الحوكمة أهمية كبيرة سواء في الدول المتقدمة، النامية أو الانتقالية منذ انفجار الأزمة المالية الآسيوية، حيث أصبحت تمثل أحد أهم القضايا لدى الأكاديميين والمنظمات المهنية والجهات الرسمية والمدنية لدى هذه الدول، كما نجد اختلافات كبيرة بين الدول المتقدمة والنامية في فعالية حوكمة الشركات.

المطلب الأول: حوكمة الشركات في الدول المتقدمة

إثر الأزمات المالية والانهيارات التي تعرضت لها الشركات العالمية واكتشاف تلاعب الشركات في قوائمها المالية، تم التفكير بجدية في وضع محددات ومعايير الحوكمة، حيث يتوقف تطبيقها على مبادئ سليمة.

الفرع الأول: واقع حوكمة الشركات في الدول المتقدمة

دفعت ضغوط العولمة والأزمات النقدية العنيفة التي حدثت لدول جنوب شرق آسيا والفضائح المالية التي أصابت الكثير من الشركات العالمية بصفة عامة، والأمريكية بصفة خاصة في العقدين الأخيرين من القرن العشرين وبدايات القرن الواحد والعشرين إلى ضرورة وجود مجموعة من الضوابط الأخلاقية والمبادئ المهنية التي يصعب بدونها إن لم يكن مستحيلا ضبط وتحقيق عناصر الثقة والمصداقية في المعلومات التي يحتاج إليها عالم الاستثمار،¹ ومن أهم هذه الفضائح فضيحة شركة « Maxwell » الانجليزية التي كانت السبب الرئيسي لإصدار تقرير « Cadbury » الذي يعتبر من أهم التقارير التي تناولت مفهوم الحوكمة باعتبارها نظام يدير ويراقب الشركات،² وإصدار « Sarbanes Oxley Act » في الولايات المتحدة الأمريكية برعاية سيناتور « Paul S Sarbanes » وعضو الكونغرس « Michael G Oxely » كرد لفضيحة شركة « Enron » للطاقة الأمريكية و « World Com » حيث ركز على دور الحوكمة في القضاء على الفساد المالي والإداري،³ كما تم تحديد الممارسات الجيدة من قبل اتحاد الصناعات البريطانية « CBI » في تحديد مكافآت أعضاء مجلس الإدارة وإعداد مدونة لمثل هذه الممارسات للاستخدام في شركات المملكة المتحدة من طرف لجنة « Green bury »⁴ كما طبق الاتحاد الأوروبي معايير المحاسبة الدولية، مع استمرارية التنسيق لتطبيق معايير الإفصاح والإبلاغ المالي وأصدرت هيئة الأوراق الأمريكية قواعد جديدة لتقوية استقلال لجان التدقيق.⁵ وفيما يلي سيتم عرض جدول يلخص أهم التقارير الدولية حول حوكمة الشركات

¹ محسن أحمد الخضيرى، مرجع سابق، ص47.

² Adrian Cadbury, Op Cit, p4.

³ Alan Calder, Op Cit, p 16, 17.

⁴ Richard Greenbury, Op Cit, p9

⁵ أحمد مخلوف، مرجع سابق، ص8.

الجدول (1-1): القوانين والتوصيات الدولية لحوكمة الشركات

التاريخ	القانون أو التوصية	البلد
مارس 2003	مبادئ حوكمة الشركات الرشيدة وتوصيات الممارسات الأفضل	أستراليا
نوفمبر 2002 محدث في أبريل 2005	القانون النمساوي لحوكمة الشركات	النمسا
ديسمبر 2003	القانون البلجيكي لحوكمة الشركات	بلجيكا
مارس 2004	قانون الممارسات الأفضل لحوكمة الشركات	البرازيل
ديسمبر 2003	السياسات القومية 58-201 للقواعد الإرشادية لحوكمة الشركات	كندا
جانفي 2001	قانون حوكمة الشركات لشركات البورصة في الصين	الصين
أوت 2005	التوصيات المعدلة لحوكمة الشركات في الدنمارك	الدنمارك
ديسمبر 2003	توصيات بشأن حوكمة الشركات المقيدة في البورصة	فنلندا
أكتوبر 2003	حوكمة الشركات المقيدة في البورصة	فرنسا
فيفري 2002 معدل في ماي 2003	قانون حوكمة الشركات الألماني	ألمانيا
جويلية 2001	مبادئ حوكمة الشركات	اليونان
نوفمبر 2004	قانون هونغ كونج في شأن حوكمة الشركات	هونغ كونج
جويلية 2002	قانون حوكمة الشركات	إيطاليا
أفريل 2004	مبادئ حوكمة الشركات المقيدة في البورصة	اليابان
ديسمبر 2003	قانون حوكمة الشركات الهولندي	هولندا
ديسمبر 2004	قانون ممارسة حوكمة الشركات النرويجي	النرويج

نوفمبر 2003	توصيات حوكمة الشركات	البرتغال
أفريل 2001	القانون الروسي لسلوك الشركات	روسيا
سبتمبر 1999	قانون الممارسات الأفضل لحوكمة الشركات	كوريا الجنوبية
ديسمبر 2004	قانون حوكمة الشركات السويدي	السويد
جوان 2002	القانون السويسري للممارسات الأفضل لحوكمة الشركات	سويسرا
جوان 2002	مبادئ الممارسات الأفضل لحوكمة الشركات التايوانية	تايوان
أكتوبر 2002	قانون الممارسات الأفضل لمجالس إدارة الشركات المسجلة في البورصة	تايواند
جوان 2003	مبادئ حوكمة الشركات	تركيا
جوان 2003	القانون الموحد في شأن حوكمة الشركات	المملكة المتحدة

المصدر: طارق عبد العال حماد، **حوكمة الشركات والأزمة المالية العالمية**، الدار الجامعية، الإسكندرية مصر، 2009، ص 489.

تتميز الدول المتقدمة بقوة نظام حوكمة الشركات مما يؤدي إلى تحسين الاستثمارات في شركاتها وتحسين أداءها وبالتالي النمو الاقتصادي للبلد، حيث أن هذه الدول اهتمت بتعزيز مبادئ نظام حوكمة الشركات وإصلاحات أساسية لنظامها القانوني، إذ لا يمكن التوقع من الدول إصلاحات جذرية لنظامها بأكمله لتحقيق أفضل النتائج في الاستثمار والأداء بل التركيز على الإصلاحات الأساسية كالمعايير المحاسبية وتحسين تنفيذ العقود التي يمكن أن تكون لها أهمية وتأثير على الأداء الاقتصادي، وينبغي أن تكون هذه الإصلاحات مناسبة لكل من الدول المتقدمة أو النامية بغض النظر عن طبيعة وأصول نظامها القانوني.¹

كما برزت أهم نماذج حوكمة الشركات في الدول المتقدمة والتي تتمثل في نظامين أساسيين النظام الأول هو النظام الموجه للأسواق الذي برز خاصة في الولايات المتحدة الأمريكية والمملكة المتحدة باعتبارهما من الدول أكثر تضررا بالفضائح المالية واعتبر هذا النظام من الأنظمة التي يتحكم فيها أساسا مختلف الأسواق والتي تعالج المعلومات بفعالية مقارنة بالأنظمة الأخرى كالنظام الموجه للبنوك الذي يعتبر نظام قليل التوافق ومكلف نوعا ما من حيث تكاليف الوكالة، أما من الناحية الوقائية اعتبر من الأنظمة الضعيفة على عكس

¹ Klaus Gugler and others, **The impact of corporate governance on investment returns in developed and developing countries**, The Economic Journal, vol 113, no 491, 2003, p537.

الناحية العلاجية التي تميز فيها بقوته مما زاد في التكاليف نسبياً، أما بالنسبة للنظام الثاني فهو النظام الموجه للبنوك الذي برز في كل من ألمانيا واليابان ومن خصائصه سوء معالجته للمعلومات مقارنة بالنظام الموجه للأسواق، كما تميز بالتوافق وقدرته الوقائية على عكس قدرته العلاجية الضعيفة التي تعود لجمود العلاقات طويلة الأجل،¹ وهناك النظام آخر برز خاصة في فرنسا وإيطاليا الذي يعتبر وسطاً بين النظامين السابقين.²

أما تأثير هذه الأنظمة على الأداء الاقتصادي فقد اعتبر النظام الموجه للأسواق رغم سياسته الاستثمارية التي تصنف دون المستوى الأمثل من أفضل الأنظمة لتوزيع رأس المال بين مختلف القطاعات وتميز بمرونته وقدرته على التكيف وكذا مناسبته للأنشطة الجديدة وتشجيعه للأجال القصيرة، أما النظام الموجه للبنوك فقد تميز بالقوة والصلابة وهو نظام يعزز ويدعم التعاون والاستثمار طويل الأجل، وكذا مناسبته للأنشطة العادية.³

الفرع الثاني: تجارب بعض الدول المتقدمة

نحاول من خلال هذا الفرع تناول تجارب بعض الدول المتقدمة التي تميزت في تطبيق الحوكمة وهذا استناداً لما تم تناوله سابقاً حول أهم النماذج العالمية للحوكمة حيث أخذنا دولة من كل نموذج كالولايات المتحدة الأمريكية للنموذج الأنجلوساكسوني وألمانيا للنموذج الألماني - الياباني وفرنسا للنموذج الهجين.

أولاً: الولايات المتحدة الأمريكية

تعتبر من الدول الأساسية المنتهجة للنموذج الموجه للسوق حيث توجد جهات فاعلة غير مستقرة وتبحث على الحصول على أفضل أداء مالي على المدى القصير،⁴ ففي سنة 1972 قامت لجنة « SEC » بطلب إنشاء لجان التدقيق كلجان دائمة لمجلس الإدارة تضم المديرين الخارجيين المستقلين لتكون همزة وصل بينهم أما في سنة 1985 تشكلت لجنة « Treadway commission » للنظر في الاحتيال بالتقارير المالية حيث أدى تقريرها الأول سنة 1987 إلى إنشاء لجنة المنظمات الراعية لهذه اللجنة تسمى « COSO »⁵ كما ظهر الاهتمام بهذا المفهوم بصورة واضحة عند قيام صندوق المعاشات العامة « CalPERS » الذي يعتبر أكبر صندوق للمعاشات العامة في الولايات المتحدة، بتعريف حوكمة الشركات ودورها في حماية حقوق المساهمين أما سنة 1999 أصدرت « NYSE » و« NASD » تقريرهما المعروف بـ « Blue Ribbon Report »

¹ Gérard Charreaux, Vers une théorie du gouvernement des entreprises (gouvernement des entreprise), Op Cit p467.

² Christoph Barmeyer, Ulrike Mayrhofer, Op Cit, p5.

³ Gérard Charreaux, Vers une théorie du gouvernement des entreprises (gouvernement des entreprise), Op Cit p467.

⁴ Christoph Barmeyer, Ulrike Mayrhofer, Op Cit, p5.

⁵ Bob RI Tricker, Robert Ian Tricker. Op Cit, p p9, 12.

الذي اهتم بفاعلية الدور الذي تقوم به لجان المراجعة بالشركات بشأن الالتزام بمبادئ الحوكمة،¹ كما تم إصدار « Sarbanes Oxley Act » في 30 جويلية 2002 كرد على سلسلة الفضائح كفضيحة شركة « Enron » و « World Com » حيث ركز على دور الحوكمة في القضاء على الفساد المالي والإداري،² أما بورصة نيويورك « NYSE » برعاية لجنة لحوكمة الشركات التي أصدرت عشرة مبادئ أساسية لحوكمة الشركات في أكتوبر 2010 وتمثل هذه اللجنة كل من المستثمرين، الجهات المصدرة، السماسرة وخبراء الحوكمة.³

ثانياً: ألمانيا

تعتبر من الدول الأساسية المنتهجة لنموذج الموجه نحو البنوك أي الرأسمالية المصرفية المستقرة التي تفضل العمل على المدى الطويل،⁴ ففي سنة 1990 كان لألمانيا كالعديد من دول العالم نصيب من الفضائح المالية مثل فضيحة « Metallgesellschaft » سنة 1993 و « Philipp Holzmann » سنة 1999 مما كشف الحاجة إلى مناقشة عامة حول نظام حوكمة الشركات مع البنوك المؤثرة، التي لعبت في ألمانيا دوراً مزدوجاً حيث كانت أهم مصدر للتمويل الخارجي (القروض المصرفية)، في حين أن أسواق الأسهم والسندات الألمانية ظلت لفترة طويلة غير متطورة، وفي الوقت نفسه كانت البنوك نقاط الاتصال لشبكات مختلفة،⁵ إلا أن التغييرات في تنظيم حوكمة الشركات في ألمانيا بدأت منذ سنة 1990، حيث تم سن العديد من قوانين هامة من أجل تعزيز الأسواق المالية من خلال زيادة الشفافية، خلق فرص متكافئة في السوق للسيطرة على الشركات مثل قانون الأوراق المالية « Wertpapierhandelsgesetz » في جويلية 1994 قانون إعادة الهيكلة المنقح « Umwandlungsgesetz » لسنة 1995، قانون لمكافحة الاحتكار « Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen »، قانون شركة البورصة الألمانية المنقحة وقانون الاستحواذ لسنة 2002 « Untemehmensiibernalnegesetz »،⁶ وبما أن العديد من البلدان كان رد فعل الهيئات التشريعية فيها على شكل طلبات متزايدة لتحديد مبادئ محددة في شكل مدونات حوكمة الشركات

¹ محمد مصطفى سليمان، دور حوكمة الشركات في معالجة الفساد المالي والإداري (دراسة مقارنة)، الطبعة الأولى، مرجع سابق، ص14.

² Alan Calder, Op Cit, p 16, 17.

³ Bob RI Tricker, Robert Ian Tricker. Op Cit, p22.

⁴ Christoph Barmeyer, Ulrike Mayrhofer, Op Cit, p5.

⁵ Steffen Rapp Marc, Christian Strenger, **Corporate Governance in Germany: Recent Developments and Challenges**, Journal of Applied Corporate Finance, vol 27, no 4, 2015, p16.

⁶ Kevin keasey and others, **Corporate Governance: Accountability, Enterprise and International Comparisons** John Wiley & Sons Ltd, England, 2005, p312.

الوطنية التي تم إعادة تعريفها على مر السنين للتوافق مع الشركات، كان لألمانيا أيضا سنة 2002 كود للحوكمة « Deutscher Corporate Governance Kodex » وهو دليل حوكمة الشركات الألمانية.¹

ثالثا: فرنسا

تعتبر من الدول المنتهجة للنموذج الهجين أو الوسيط بين الأنغلوساكسوني والألماني - الياباني ويتميز نظام الحوكمة فيها بالدور الذي تلعبه الدولة في هيكل النظام الإنتاجي أهمية مساهمتها في الشركات الفرنسية الكبرى وتدريب المسيرين،² ومرت الحوكمة في فرنسا بعدة مراحل، حيث بدأ اهتمام فرنسا بالحوكمة من طرف لجنة « COB » في خريف سنة 1994 وأعلنت « CNPF » عن مشروع الدستور لمجموعة عمل حول هذا الموضوع بالتعاون مع هذه اللجنة،³ كما أصدرت فرنسا مجموعة من التقارير كـتقرير « Viénot » الأول في سنة 1995 تحت عنوان مجلس الإدارة للشركات الذي وضع من قبل مجموعة من رؤساء الشركات الفرنسية المدرجة بناء على طلب من الجمعية الفرنسية للشركات الخاصة « AFEP » وحركة المؤسسات الفرنسية « MEDEF » وكان له تأثير إيجابي على أداء الهيئات الإدارية للشركات وعلاقتها مع المساهمين، كما تم إصدار تقرير « Viénot » الثاني في جويلية سنة 1999 الناتج عن مبادرة نفس المؤسسات من أجل توضيح مبادئ معينة للتسيير الجيد والشفافية لتحسين إدارتها وصورتها للعامة والمستثمرين،⁴ كما أن الحاجة إلى إعادة النظر في مبادئ الحوكمة لأنها كانت ملائمة للسياسات المحاسبية أصدرت فرنسا تقرير « Bouton » سنة 2002 الذي يعتبر حصيلة لتجهيز فرنسا هيكل قواعد متطور للحوكمة من أجل تعزيز الكفاءة والشفافية، وذلك بمساهمة كل من « AFEP »، « AGREF » و « MEDEF »،⁵ كما سعت لتحديد مبادئ في شكل مدونات حوكمة الشركات الوطنية وأضافت سنة 2003 قانون الأمن المالي « Loi de Sécurité Financière ».⁶

المطلب الثاني: حوكمة الشركات في الدول العربية

اهتمت العديد من الدول العربية في السنوات الأخيرة بتطبيق مفهوم حوكمة الشركات، خاصة بعد لجوء العديد من الدول المتقدمة إلى تطبيق مبادئ الحوكمة لمواجهة الأزمات والفضائح المالية، ونظرا لاختلاف خصائص الدول سعت الدول العربية لدراسة وتحديد الآليات اللازمة من أجل التطبيق الفعال لحوكمة الشركات.

¹ Martin Wagner Johannes, Acceptance of Corporate Governance in Germany and Austria, journal of economy and society, GAZDASÁG ÉS TÁRSADALOM, vol 2015, no 4, 2015, p 54-55.

² Barmeyer Christoph, Mayrhofer Ulrike, Op Cit, p6.

³ Patricia Charléty, Le gouvernement d'entreprise: évolution en France depuis le rapport Viénot de 1995, Revue d'économie financière, vol 3, no 63, 2001, p25.

⁴ Marc Viénot, Comité sur le gouvernement d'entreprise, Rapport du comité sur le gouvernement d'entreprise, AFEP MEDEF, France, 1999, p2

⁵ Daniel Bouton, Pour un meilleur gouvernement des entreprises cotées, Rapport du AFEP, MEDEF, France, 2002 p2.

⁶ Martin Wagner Johannes, Op Cit, p55.

الفرع الأول: واقع حوكمة الشركات في الدول العربية

نظرا لأهمية حوكمة الشركات في كل من الدول المتقدمة، النامية والانتقالية، سعت الدول العربية لتسليط الضوء على هذا المفهوم من أجل الصعود بالاقتصاد الدولي، وفيما يلي سيتم توضيح واقع الحوكمة في الدول النامية بشكل عام والدول العربية بشكل خاص.

أولاً: حوكمة الشركات في الدول النامية

يعتبر نظام الحوكمة في الدول النامية ضعيف مقارنة بالدول المتقدمة مما يؤدي إلى ضعف الرقابة على المسيرين، وضعفه لا يدل بالضرورة على ضعف أدائها الاقتصادي، إلا أن من نتائجه الأساسية ضعف سوق الأسهم فيها، الأمر الذي يؤدي إلى تباطؤ النمو الاقتصادي،¹ فعلى الرغم من إصدار إرشادات لتطبيق الحوكمة من طرف الدول المتقدمة، النامية والانتقالية، إلا أن الفضائح المالية وهروب رؤوس الأموال يضرب الاقتصاديات في جميع أنحاء العالم، لذلك ينبغي النظر في هذه الإرشادات على أنها مكون من المكونات الضرورية لإقامة نظام سليم لحوكمة الشركات، ولكي يكون للحوكمة أثر محسوس يتطلب أكثر من مجرد نقل النماذج الجيدة لحوكمة الشركات والتي تعمل بفعالية في الدول المتقدمة إلى الدول النامية، إذ يجب توجيه اهتمام خاص نحو إنشاء مؤسسات وتشريعات سياسية واقتصادية التي يجري وضعها وفقا للاحتياجات الخاصة لكل دولة والتي تعطي الشركات شيئاً من القوة إذ ما فشلت تلك الإرشادات أو الدساتير في تناول الموضوعات الرئيسية لحوكمة الشركات فإن التشريعات ذاتها مهما كانت درجة جودتها لن يكون في إمكانها تقديم الحلول المناسبة، لهذا السبب قام مركز المشروعات الدولية الخاصة « CIPE » بإنشاء مجموعة عمل لحوكمة الشركات كي تقوم بتقييم الإطار المؤسسي في الاقتصاديات النامية وأيضاً منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية « OECD » حتى يمكن تحديد الآليات اللازمة لتنفيذ حوكمة الشركات بشكل فعال في جميع أرجاء العالم.²

ثانياً: حوكمة الشركات في الدول العربية

تعتبر الحوكمة مفهوم غائب في الثقافة العربية العامة والتعبير عنه باللغة العربية يشوبه كثير من القصور ولا يحقق المعنى المقصود من مصطلح « Corporate Governance » والتعريب الذي أعطاه مجمع اللغة العربية في القاهرة (حوكمة الشركات) لا يتضمن المفهوم بكافة جوانبه، ولا تزال تتداول له العديد من المرادفات كالحاكمية، التحكم المؤسسي، الحاكمية المؤسسية، الحكم الرشيد،... والمقصود من حوكمة الشركات هو حكم

¹ Klaus Gugler and others, Op Cit, p p536, 537.

² خالد ممدوح إبراهيم، مرجع سابق، ص ص52، 53.

أو التحكم في الشركات لتسيير عادي وفق ضوابط، معايير وأخلاقيات محددة ومنظمة،¹ وفي السنوات الأخيرة زاد اهتمام العديد من الدول العربية بتطبيق الحوكمة بعد الانهيارات المالية التي شهدتها بعض دول العالم وقد تم تنظيم العديد من المؤتمرات في العديد من الدول العربية التي تناولت مفهوم وقواعد الحوكمة وأوصت بضرورة تطبيق مبادئ وقواعد حوكمة تتماشى مع الظروف الاقتصادية، السياسية، الاجتماعية والثقافية لكل دولة عربية مع ضرورة العمل على نشر الوعي لدى أفراد المجتمع خاصة المستثمرين بالدور الذي يمكن أن تلعبه الحوكمة والمزايا التي تحققها سواء على مستوى الشركة أو المجتمع،² لكن قبل التطرق للحوكمة في الدول العربية لا بد من إلقاء الضوء على طبيعة اقتصادياتها التي تتشابه في تراثها، ثقافتها والأسواق المالية فيها التي تعتبر في بداياتها وتلعب دوراً محدوداً في عملية النمو الاقتصادي إلا أنها تختلف في أنظمتها الاقتصادية ففي دراسة لمركز المشروعات الدولية الخاصة « CIPE » سنة 2003 تم تقسيمها إلى ثلاث مجموعات كما يلي:³

➤ **المجموعة الأولى:** هي الدول التي قامت بإصلاحات اقتصادية منذ منتصف الثمانينات وتتمثل في مصر الأردن والمغرب التي تعتبر من الدول الجاذبة والمستوردة لرأس المال، كما قامت بإنشاء أسواق للأسهم كأداة رئيسية للمساعدة في تطبيق برامج الخصخصة ومصدراً من مصادر الاستثمار المتوسط وطويل الأجل.

➤ **المجموعة الثانية:** هي الدول المصدرة للبتروول وبصفة عامة هي مجموعة الدول الأعضاء في مجلس التعاون الخليجي « GCC » ونجاح هذه الدول في تحقيق استقرار اقتصادياتها راجع إلى ارتفاع أسعار البتروول، وتعتبر من الدول ذات الفائض في الدخل، وبالتالي المصدرة لرأس المال، ومن الملاحظ أن الاستثمار في تلك الدول كان مقتصرًا في الماضي على المواطنين الذين ينتمون إلى دول مجلس التعاون الخليجي ومنذ سنة 2000 فتحت هذه الدول باب الاستثمار أمام رأس المال الأجنبي.

➤ **المجموعة الثالثة:** هي الدول التي لديها عدم استقرار اقتصادي وهذا راجع إلى عدم الاستقرار السياسي فيها مثل فلسطين والعراق، وأيضاً الدول التي مازالت في بدايات الإصلاح الاقتصادي مثل لبنان، سوريا، الجزائر السودان، ليبيا واليمن فأسواق رأس المال بتلك الدول تعتبر غير موجودة وإن وجدت فهي صغيرة.

ولتقييم الحوكمة بالدول العربية يشير البعض إلى أن أصحاب الأسهم في معظمها لا يعتبرون ملاكاً للشركات بل يتم وصفهم بأنهم مستثمرون ماليون فيها، حيث لا يقومون بممارسة حقوقهم المتمثلة في حضور

¹ حاكم محسن الربيعي، حمد عبد الحسين راضي، **حوكمة البنوك وأثرها في الأداء والمخاطرة**، الطبعة الأولى، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان الأردن، ص20.

² عبد الوهاب نصر علي، شحاتة السيد شحاتة، مرجع سابق، ص68.

³ محمد مصطفى سليمان، **حوكمة الشركات ومعالجة الفساد المالي والإداري (دراسة مقارنة)**، الطبعة الثانية، مرجع سابق، ص249-250.

الجمعيات العمومية أو يشاركون في اختيار مجالس إدارتها،¹ ومع ذلك عند النظر في التشريعات العربية لمعرفة إطارها في تنظيم وحماية الحوكمة والإفصاح والشفافية، نجد أن بعض قوانين تنظيم شركات المساهمة العربية وبعض نماذج تلك التشريعات كالبنوك والشركات المقيدة في سوق المال، اهتمت منذ القدم ببعض المفاهيم الواردة في مبادئ وممارسات حوكمة الشركات وخاصة في مجال الإفصاح والشفافية وحماية الأطراف في الشركة، وذلك في كثير من القوانين دون تسمية لمصطلح حوكمة الشركات بالمعنى المتعارف عليها، فقد تضمنت العديد من القوانين قواعد حوكمة الشركات من خلال نصوص متفرقة ببعض التشريعات المختلفة.²

كما شهدت الاقتصاديات العربية تطوراً خلال السنوات القليلة الماضية يتمثل في الخصخصة التي تعتبر جزءاً من الإصلاحات التي تقوم بها الدول العربية لإعادة هيكلة القطاع العام وزيادة مساهمة القطاع الخاص كما قامت العديد منها بخطوات جادة بالتعاون مع الكثير من المؤسسات الدولية لتقييم تشريعاتها الخاصة بالحوكمة، وهذا في حد ذاته مؤشر جيد وهام، إذ أنه بالرغم من عدم تعرض المنطقة العربية لأزمات مالية بسبب فقدانها للدعائم الأساسية لحوكمة الشركات، إلا أنها بدأت في تنفيذ الخطوات الصحيحة تقيها من الوقوع في مخاطر غياب الحوكمة وهو الأمر الذي يساعد على كفاءة اقتصادياتها واجتذاب رؤوس الأموال ببورصاتها الناشئة،³ لذلك أصبح تطبيق الحوكمة في البيئة العربية مطلباً ضرورياً للمساهمة في نمو سوق رأس المال وتنمية الاقتصاد الوطني، وكمقترحات لتفعيل الحوكمة في الدول العربية فإن دور الجهات الرقابية المسؤولة عن الشركات المساهمة والمؤسسات الاقتصادية بكافة أشكالها يجب أن يتعدى الالتزام بتطبيق مواد أنظمة الشركات على الإجراءات التي تقوم بها مجالس الإدارة إلى تقديم توصيات ومقترحات تعمل على توفير الآلية التي تضمن سير عمل الشركات على وجه أفضل، ولا شك أن توفير هذه القواعد يجب أن يتم من قبل جهات رسمية وجهات القطاع الخاص كالغرف التجارية لتعمل على تعزيز موضوعية رقابة إدارات شركات مساهمة وباختصار فإن قوة الحوكمة تتطلب إيجاد التفاعل بين الأنظمة الخارجية والداخلية، وبين متطلبات نظام الشركات والمعايير المهنية ومجلس الإدارة ولجان المراجعة والإدارة التنفيذية والمراجعين الداخليين والخارجيين وعلى مجالس الإدارة أن تعتبر هدفها حماية وضمان أموال المساهمين مع مراعاة حماية أصحاب المصالح.⁴

¹ عبد الوهاب نصر علي، شحاتة السيد شحاتة، مرجع سابق، ص 70.

² أحمد علي خضر، نفس المرجع، ص ص 264-265.

³ عبد الوهاب نصر علي، شحاتة السيد شحاتة، مرجع سابق، ص ص 71، 69.

⁴ محمد مصطفى سليمان، حوكمة الشركات ومعالجة الفساد المالي والإداري (دراسة مقارنة)، الطبعة الثانية، ص ص 269-271.

الفرع الثاني: تجارب بعض الدول العربية

نحاول تناول تجارب بعض الدول العربية، وذلك بأخذ دولة من كل مجموعة من مجموعات الاقتصادية التي قام بتصنيفها مركز المشروعات الدولية الخاصة « CIPE » حسب الأنظمة الاقتصادية في الدول العربية. أولاً: تجربة مصر

تعتبر من المجموعة الأولى والحوكمة فيها هي مجموعة من القواعد والإجراءات التي تحقق حماية وتوازن بين مصالح مجلس الإدارة، مديري الشركة، المساهمين وأصحاب المصالح ويمكن اعتبار هذه القواعد مكملة لنصوص واردة في قوانين مختلفة خاصة قانون شركات المساهمة والشركات التوصية بالأسهم وشركات ذات المسؤولية المحدودة رقم 159 سنة 1981 وقانون سوق المال رقم 95 سنة 1992 واللوائح التنفيذية والقرارات الأخرى الصادرة تطبيقاً لهما،¹ كما نجد قانون حوافز الاستثمار رقم 8 سنة 1997 الذي يتضمن مجموعة من الحوافز الخاصة بتشجيع الاستثمار وقانون التسوية والإبداع والحفظ المركزي رقم 93 سنة 2000 كما قام مركز المديرين المصري منذ إنشائه سنة 2003 بإصدار أدلة استرشادية لتطبيقات الحوكمة وفقاً لأفضل الممارسات الدولية وبما يتماشى مع قوانين الشركات في مصر،² وأصدر سنة 2005 أول دليل لحوكمة الشركات يتناول بصفة أساسية الشركات المقيدة في البورصة لمساعدتها على الالتزام بمتطلبات الحوكمة والإفصاح، وفي 2006 قام بإصدار دليل حوكمة شركات قطاع الأعمال العام، نظراً لأهميته في الاقتصاد المصري، أما في 2011 قام بتحديث دليل حوكمة بما يتماشى مع أفضل ممارساتها على المستوى الدولي والإقليمي، وفي 2016 عمل المركز على تطوير وتحديث ودمج ما جاء سابقاً في الدليل المصري للحوكمة.³

ثانياً: تجربة المملكة العربية السعودية

تعتبر المملكة العربية السعودية من المجموعة الثانية وكأى دولة عربية حاولت إعداد قواعد ومعايير حوكمة خاصة بها، وكان ذلك انطلاقاً من تأسيس هيئة السوق المالية « CMA » بالسعودية بموجب نظام السوق المالية الصادر في 31 جويلية 2003 وهي هيئة حكومية ذات استقلال مالي وإداري ترتبط مباشرة برئيس مجلس الوزراء، وهي الهيئة التي أصدرت مشروع حوكمة الشركات في السعودية في 1 جويلية 2006 ثم صدر قرار مجلس هيئة السوق المالية في 12 نوفمبر 2006 بإصدار اللائحة بشكلها النهائي، وجاء إصدار هذه اللائحة إيماناً منها بواجبها ورسالتها نحو تطوير السوق المالية في ضوء تعاظم الاهتمام الدولي بمبادئ

¹ مركز المديرين المصري، دليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات في جمهورية مصر العربية، وزارة الاستثمار، جمهورية مصر العربية، فيفري 2011 ص2.

² عبد الوهاب نصر علي، شحاتة السيد شحاتة، مرجع سابق، ص ص31، 32.

³ مركز المديرين المصري، دليل المصري لحوكمة الشركات، الإصدار الثالث، الهيئة العامة للرقابة المالية، جمهورية مصر العربية، أوت 2016، ص4.

الحوكمة واعتبارها أهم الآليات التي ترفع كفاءته بهدف زيادة جذب الأوراق المالية، وفي إعداد هذه اللائحة تم الأخذ بعين الاعتبار المبادئ الصادرة من المنظمات الدولية والاستفادة من تجارب الدول في الحوكمة والملاحظات والاقتراحات العديدة التي تلقتها الهيئة بعد نشر المشروع الأولي على موقعها،¹ وحرصاً من الهيئة على إرساء أفضل ممارسات الحوكمة وتطوير المعايير والمبادئ أصدر مجلس هيئة السوق المالية القرار رقم 1-10-2010 بتاريخ 16/3/2010 القاضي بتعديل خاص بالعضو المستقل الوارد في الفقرة (ب) من المادة الثانية من لائحة الحوكمة الصادرة في 12/11/2006،² ونظراً لزيادة الأهمية الاقتصادية للشركات السعودية خاصة شركات المساهمة فقد اعتنى نظام الشركات الصادر في 2015 عناية بالغة بتطوير قواعد الحوكمة وأسس لشراكة تكاملية بين وزارة التجارة والصناعة وهيئة السوق المالية في الإشراف عليها حيث منح النظام وزارة التجارة والصناعة اختصاص الإشراف على شركات المساهمة الغير مدرجة في البورصة وهيئة السوق المالية اختصاص الإشراف على شركات المساهمة المدرجة في البورصة وقامت بتحديث لائحة حوكمة شركات خاصة بهذه الشركات في ضوء أحكام الأنظمة السعودية ذات العلاقة والممارسات الدولية المثلى في هذا المجال.³

ثالثاً: تجربة تونس

تتنمي للمجموعة الثالثة حيث قامت بمجموعة من الإصلاحات التي تعتبر كبدائية لحوكمة الشركات أهمها القوانين ونصوص تشريعية تهدف إلى ضمان توفير شفافية أكبر للمعاملات المالية، نذكر منها أحكام المادة 262 من قانون الشركات التجارية، وقرارات وزير الاقتصاد ووزير المالية حول التصديق على جداول أتعاب خبراء ومراقبي الحسابات في الشركات، والتي عدلتها قرارات وزير المالية والاقتصاد في 23 جانفي 1995 والقانون رقم 16 لسنة 2002، الصادر في 4 فيفري 2002، حول تنظيم مهنة المحاسبة ولا شك أن وضع خطة محاسبية جديدة للشركات في تونس سنة 1997 كان أكبر الإصلاحات التي تحققت خلال 15 سنة الماضية، فمن خلال تعزيز الرقابة الداخلية، يتيح قانون سلامة المعاملات المالية إصدار معلومات مالية أفضل نوعية، فضلاً عن إتاحة النفاذ إلى طلب السوق، وذلك من أجل تحقيق درجة أكبر من الشفافية، كما ظهر قانون سنة 2005 المتعلق بسلامة المعاملات المالية في سياق اقتصادي زلزلته بعض قضايا الفساد وسوء الإدارة

¹ عيد بن حامد الشمري، حوكمة الشركات في المملكة العربية السعودية الواقع والطموح، مداخلة مقدمة ضمن أعمال الملتقى العلمي حول دور حوكمة الشركات في الإصلاح الاقتصادي، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، جمهورية العربية السورية، المنعقد بالفترة 15-16 أكتوبر 2008، ص 10.

² هيئة السوق المالية، إعلان عن تعديل لائحة حوكمة الشركات، 2010/03/17، متاح على الرابط الإلكتروني لهيئة السوق المالية

(اطلع عليه في تاريخ 2016/04/15) www.cma.org.sa

³ هيئة السوق المالية، وزارة التجارة والصناعة، مشروع لائحة حوكمة الشركات، المملكة العربية السعودية، 2016، ص 8.

وتكاثر القروض غير المسددة، والتهرب الضريبي،¹ كما أصدر المعهد العربي لرؤساء المشروعات شريك مركز المشروعات الدولية الخاصة دليل أفضل ممارسات الحوكمة في 25 جوان 2008 كما قام المعهد بتنظيم ندوة في أكتوبر 2008 لتقديم تفسير وشرح للإرشادات والعقبات المحتمل مواجهتها أثناء التنفيذ وقد احتوى هذا الدليل على مواضيع أساسية كحماية حقوق الأقلية من حملة الأسهم، تقوية مجلس الإدارة، الالتزام بالسلوك الأخلاقي والشفافية المالية،² وفي 2007 جاء قانون المبادرات الاقتصادية الذي استهدف إنشاء المشروعات وتأسيس الشركات، وتبسيط الإجراءات الإدارية، وتيسير التمويل، والتدريب المهني، إجراءات الانضمام للشركات وتشجيع التنمية الإقليمية كما صدر القانون رقم 16 سنة 2009 معدلا ومكملا لقانون الشركات، وكان تعزيز قواعد الحوكمة في مؤسسات الائتمان هو موضوع منشور محافظ البنك المركزي التونسي رقم 6 لسنة 2011.³

المطلب الثالث: حوكمة الشركات في الجزائر

اهتمت الجزائر كالعديد من الدول العربية بتطبيق نظام حوكمة الشركات، ونظرا لاختلاف خصائص اقتصاديات الدول العربية سعت الجزائر لدراسة وتحديد معايير الحوكمة التي تتناسب مع خصائصها الاقتصادية

الفرع الأول: واقع حوكمة الشركات في الجزائر

باعتبار الجزائر من دول شمال إفريقيا لا بد من التطرق إلى تقرير البنك الدولي، بعنوان (الحكم الجيد لأجل التنمية في الشرق الأوسط وشمال أفريقيا) الذي أشار إلى أن التنمية في دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا على المستويات الاقتصادية والاجتماعية والإنسانية يعيقها ضعف إدارة الحكم العامة التي تتخلف فيه المنطقة عن باقي العالم، والتي تحد بدورها من وجود مناخ أعمال سليم وجذاب للاستثمار والإنتاج، وكذا تدني نوعية الخدمات والسلع، كما أن بشكل عام تظهر هذه الدول نمطا محدودا من الشفافية، فليها أقل قدر من البيانات العلمية عن القضايا التي تتعلق بنظام إدارة الحكم، ولا يكفل أي بلد لمواطنيه حق الحصول على معلومات حكومية وتخضع أنشطة وسائل الإعلام لقدر كبير من الرقابة والسيطرة في معظم دول هذه المنطقة وهو ما يؤدي إلى كبت النقاش العام،⁴ وبما أن هذه الدول شهدت نموا سريعا للقطاع الخاص، إلا أن لكل دولة خصائصها، فقد تبنت الشركات ذات الرؤية المستقبلية في هذه الدول مثل إراميدك في المغرب، « NCA »

¹ صبري بوبكر، مجدي حسن، حوكمة الشركات في تونس: إطار تشريعي قوي وواقع متواضع، مركز المشروعات الدولية الخاصة، مقال متاح على الرابط <http://www.cipe-arabia.org> (2016/04/03)

² مركز المشروعات الدولية الخاصة، حوكمة الشركات قضايا واتجاهات، نشرة دورية خاصة للشرق الأوسط وشمال إفريقيا، العدد 14، القاهرة، 2008 صص 1-2

³ صبري بوبكر، مجدي حسن، مرجع سابق، صص 4، 5.

⁴ طارق نوير، الحوكمة والمعلوماتية في الدول العربية، بحوث وأوراق عمل ندوة حوكمة الشركات العامة والخاصة من أجل الإصلاح الاقتصادي والهيكلية مصر، نوفمبر 2006، صص 104.

روية في الجزائر وغيرها مستوى أفضل من حوكمة الشركات باعتبارها ميزة إستراتيجية في سعيها نحو النمو والربحية وتختلف أسباب تبني هذه الممارسات باختلاف الشركات التي أدخلتها، غير أنها تشمل استقطاب تكلفة أقل ومصادر مختلفة لرأس المال، تحفيز الموظفين، استدامة الشركات، الكفاءة وتسوية النزاعات بين الأجيال بالنسبة للشركات العائلية،¹ ويمكن تلخيص أهميتها سواء لدول المنطقة بصفة عامة أو الجزائر بصفة خاصة فيما يلي:²

- ✓ تحسين تنافسية الدول وزيادة الجذب للاستثمارات والشركات الأجنبية؛
- ✓ تيسير الحصول على التمويل (أسهم/ سندات/ قروض)، وتكلفة أقل؛
- ✓ زيادة القيمة السوقية للشركات وتحسين درجة الثقة مع الأطراف المتعاملة مع الشركة؛
- ✓ تقليل مخاطر الأزمات المالية للشركة وللاقتصاد ككل وتقليل الفساد بالشركات وخارج الشركات؛
- ✓ دعم الدور الاجتماعي للشركات ومساعدة الشركات العائلية على التحول لشركات أموال.

تعتبر الحوكمة أساس نمو الاقتصاد الجزائري ولزيادة التكامل مع المجتمع الاقتصادي العالمي بذلت الجزائر جهودا مكثفة لتحسين مناخ الأعمال بها وافتتاح اقتصادها، فضلا عن قيام الحكومة بتنفيذ إصلاحات هيكلية فإنها تعمل على تحفيز نمو القطاع الخاص، كما تسعى الحكومة الجزائرية على زيادة نطاق الخصخصة ابتداء من القطاع المصرفي والسماح بقدر أكبر من الحرية والفرص للقطاع الخاص، وفي نفس الوقت الذي تجرى فيه الخصخصة واستكشاف فرص النمو خارج قطاع البترول، زاد الاهتمام بحوكمة الشركات لضمان المساءلة والشفافية في العمليات المتعلقة بإدارة الأعمال،³ ويعتبر مجتمع الأعمال هو الذي اتخذ المبادرة لوضع مدونة الحوكمة من خلال ثلاث مؤسسات هي مؤسسة الفكر والعمل حول المشاريع الخاصة معهد رؤساء المؤسسات، والاتحاد الجزائري لمنتجي المشروبات، بمبادرة مؤسسة الفكر والعمل حول المشاريع الخاصة إحدى شركاء مركز المشروعات الدولية الخاصة بتكوين فريق خاص بالحوكمة المشكل من ثمانية أعضاء من القطاع الخاص، للنظر في وضع مدونة لحوكمة الشركات، وسرعان ما لاقت فكرة المدونة دعما من السلطات الحكومية الرئيسية، بما في ذلك وزارة المنشآت الصغيرة والمتوسطة، الصناع المهنيين، وزارة المالية ووزارة العدل، كان دعم

¹ المنتدى العالمي لحوكمة الشركات، مركز المشروعات الدولية، تشجيع حوكمة الشركات في منطقة الشرق الأوسط و شمال إفريقيا تحارب وحلول 2011، ص1.

² أشرف جمال الدين، خطوة نحو التطبيق، حوكمة الشركات وأسواق المال العربية، بحوث وأوراق عمل مؤتمر متطلبات حوكمة الشركات وأسواق المال العربية، مصر، ماي 2007، ص161.

³ مركز المشروعات الدولية الخاصة، حوكمة الشركات قضايا واتجاهات، نشرة دورية خاصة للشرق الأوسط وشمال إفريقيا، العدد 13، القاهرة، 2008 ص2.

هذه الوزارات أمرا مهما في تعزيز ونجاح المدونة،¹ ففي شهر جويلية سنة 2007، انعقد بالجزائر أول ملتقى دولي حول الحكم الراشد وقد شكل هذا الملتقى الدولي فرصة مواتية لتلاقي جميع الأطراف الفاعلة وحدد هدف جوهرى المتمثل في تحسيس المشاركين قصد الفهم الموحد والدقيق لمصطلح وإشكالية الحكم الراشد من زاوية الممارسة في الواقع وسبل تطوير الأداء وبلورة الوعي بأهمية الحكم الراشد في تعزيز تنافسية الشركات في الجزائر والاستفادة من التجارب الدولية، وخلال فعاليات هذا الملتقى تبلورت فكرة إعداد "ميثاق للحكم الراشد في الجزائر" كأول خطوة عملية تتخذ، وذلك بتشكيل فريق عمل يتكون من طرف مختلف المتدخلين في عالم الشركات تحت تسمية « GOAL 08 » المنصب في شهر نوفمبر 2007 برئاسة سليم عثمانى الرئيس المدير العام لشركة صناعة المصبرات الحديثة الجزائرية، نائب رئيس جمعية المنتخبين الجزائريين للمشروبات كما أنه عضو منتدى رؤساء المؤسسات وعضو حلقة العمل والتفكير حول المؤسسة، كما ساهمت وزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والصناعة التقليدية بالانضمام فيه سنة 2008.² وعمل هذا الفريق جنبا إلى جنب مع المنتدى العالمي لحوكمة الشركات « GCGF » ومؤسسة التمويل الدولية « IFC » لوضع دليل لحوكمة الشركات للجزائر وكان من المنتظر إتمامه في أواخر سنة 2008، فمجرد إتمامه سيتطلب الأمر من الجماعات المحلية أن تقوم باستثمار ذلك في نشر وزيادة الوعي بمزايا الحوكمة والإطار المؤسسي اللازم لها، ولمساندة هذه العملية يقوم مركز المشروعات الدولية الخاصة « CIPE » بدعم أصحاب المصالح في القطاع الخاص بهدف الترويج للحوكمة وزيادة الوعي وإتباع الدليل الخاص بها.³

أصدرت المدونة الجزائرية لحوكمة الشركات في 11 مارس 2009 التي تعتبر ثمرة لسلسلة الأعمال التي قادها فريق العمل بين الفترة الممتدة من نوفمبر 2007 إلى نوفمبر 2008، وذلك لبناء الثقة المتبادلة مع القطاع المصرفي وتعزيز النمو الاقتصادي الذي يعتبر أحد الاهتمامات الاقتصادية للقطاعين العام والخاص في بيئة الأعمال بالجزائر التي يسيطر عليها القطاع غير الرسمي وسوق رأس المال الضيق، حيث لاحظ سليم عثمانى رئيس مجلس إدارة فريق العمل الجزائري لحوكمة الشركات أن "غياب الحوكمة في نطاق الشركة ذاتها يحد من إمكانات الابتكار والتطور ولن يقوم رجال المصارف أو الشركاء أو المستثمرون بالاستثمار في مشروعات ضعيفة الحوكمة، لذا فإن الالتزام بمدونة حوكمة الشركات سيخلق موارد أكبر ويساعد على تنمية

¹ مركز المشروعات الدولية الخاصة، **حوكمة الشركات قضايا واتجاهات**، نشرة دورية خاصة للشرق الأوسط وشمال إفريقيا، العدد 16، القاهرة، 2009، ص3.

² فريق GOAL 08، **ميثاق الحكم الراشد للمؤسسة في الجزائر**، منشورات وزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والصناعة التقليدية، 2009، ص10.

³ مركز المشروعات الدولية الخاصة، **حوكمة الشركات قضايا واتجاهات**، نشرة دورية خاصة للشرق الأوسط وشمال إفريقيا، العدد 13، مرجع سابق، ص2.

الأعمال¹ ويهدف موضوع هذا الميثاق إلى وضع وسيلة عملية مبسطة تسمح بفهم المبادئ الأساسية للحكم الراشد تحت تصرف الشركات الجزائرية الخاصة جزئيا أو كليا لتطبيقها على أرض الواقع، وعليه فإن الغاية منه ليست جعل شركة منغلقة على نفسها بمحض إرادتها أو مقيدة بقيود صارمة لدرجة عرقلة نشاطها بل يمنحها أدوات تساعد على تحرير تسييرها عن طريق توفير أقصى قدر من الأمن، ويعتبر الانضمام إلى ميثاق الحكم الراشد مسعى حر وتطوعي، ويمكن للشركة إجراء تقييم أو تشخيص لوضعيتها فيما يخص مدى تنفيذها لمبادئ الحكم الراشد واتخاذ التدابير اللازمة لتحديد الترتيبات الواجب اتخاذها وتنفيذها وفقا لخطة مضبوطة وتعتبر كل الشركات الجزائرية معنية مبدئيا بمبادئ الحكم الراشد غير أن الميثاق الحالي لا يدمج الشركات العمومية فهو موجه خاصة إلى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والشركات المساهمة في البورصة أو التي تتهيأ لذلك.²

بعد أن تم إصدار المدونة يبدأ الجزء الصعب من العمل وهو تنفيذها، وقد بدأت العملية بداية إيجابية كما يقول السيد عثمانى "أن هناك كثيرا من الشركات التي ترفض استمرار الوضع الحالي، والتي تظهر ترحيبها للالتزام بممارسات الحوكمة الرشيدة، وتقوم هذه الشركات باتخاذ الخطوات الأولى من خلال إقرارها إتباع مبادئ الحوكمة الرشيدة"، ولمساعدة الشركات في إنجاز هذه العملية سيقوم فريق العمل بوضع أسلوب تنفيذ مبادئ المدونة مع أن الأمر مازال يتطلب قدرا كبيرا من العمل لبلوغ المعايير العالمية، إلا أن الجهود الحالية تصادف نجاحا بسبب عزيمة ورغبة الجزائريين في إنجاحها، وقد تم وضع وتطوير المدونة بدعم من هيئة التمويل الدولية والمنندى العالمي لحوكمة الشركات بينما يقوم مركز المشروعات الدولية الخاصة حاليا بدعم تنفيذه.³

الفرع الثاني: مؤشرات ومبادئ حوكمة الشركات في الجزائر

لتطبيق ما جاء في ميثاق الحكم الراشد في الجزائر، لا بد من وضع أسلوب تنفيذ المبادئ المبينة في هذه المدونة، وذلك يتطلب قدرا كبيرا من العمل لبلوغ المعايير العالمية، وتوفير البيئة المناسبة لتطبيق هذه المبادئ.

أولا: مؤشرات حوكمة الشركات في الجزائر

ويمكن توضيح مؤشرات الحوكمة في الجزائر للفترة (2009 - 2017) في الجدول التالي:

¹ مركز المشروعات الدولية الخاصة، حوكمة الشركات قضايا واتجاهات، نشرة دورية خاصة للشرق الأوسط وشمال إفريقيا، العدد 16، مرجع سابق، ص 1.

² فريق GOAL 08، ميثاق الحكم الراشد للمؤسسة في الجزائر، مرجع سابق، ص 16، 19.

³ مركز المشروعات الدولية الخاصة، حوكمة الشركات قضايا واتجاهات، نشرة دورية خاصة للشرق الأوسط وشمال إفريقيا، العدد 16، مرجع سابق، ص 3.

الجدول (1-2): مؤشرات الحوكمة في الجزائر للفترة (2009-2017)

2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	المؤشرات حوكمة الشركات	
0.90-	0.86-	0.84-	0.82-	0.89-	0.91-	1.00-	1.02-	1.04-	المؤشر	التنميط والمساءلة
23.15	23.65	24.63	25.12	23.94	22.54	20.19	18.48	17.54	نسبة %	
0.96-	1.10-	1.09-	1.19-	1.20-	1.33-	1.36-	1.26-	1.20-	المؤشر	الاستقرار السياسي
14.76	12.38	11.90	9.52	12.80	9.48	10.43	11.85	13.27	نسبة %	
0.60-	0.54-	0.50-	0.48-	0.53-	0.53-	0.56-	0.48-	0.58-	المؤشر	فاعلية الحكومة
30.29	35.58	35.58	35.10	35.07	35.07	36.02	38.76	35.41	نسبة %	
1.20-	1.17-	1.17-	1.28-	1.17-	1.28-	1.19-	1.17-	1.07-	المؤشر	نوعية التشريع
10.58	10.10	10.58	8.17	11.85	9.00	9.95	9.57	12.92	نسبة %	
0.86-	0.86-	0.87-	0.77-	0.69-	0.77-	0.81-	0.78-	0.79-	المؤشر	قواعد القانون
19.23	18.75	18.75	24.04	30.99	26.76	24.41	26.54	23.22	نسبة %	
0.61-	0.69-	0.66-	0.60-	0.47-	0.50-	0.54-	0.52-	0.58-	المؤشر	مواجهة الفساد
30.29	27.40	28.85	32.21	39.34	37.44	35.07	36.67	33.49	نسبة %	

Source: world bank, governance indicators for (2009 – 2017)

- قيمة المؤشر: تمثل تقدير القيمة في المجال ما بين 2.5 و 2.5، والقيم العليا تمثل قوة مؤشر الحوكمة.
 - النسبة: تشير إلى رتبة البلاد مقارنة بجميع دول العالم، حيث تمثل 0% أدنى رتبة و100% أعلى رتبة.
- كما حاولنا تقسيمها إلى 5 مجالات (0%-20%) ضعيفة جدا، (21%-40%) ضعيفة، (41%-60%) متوسطة، (61%-80%) قوية، (81%-100%) قوية جدا.

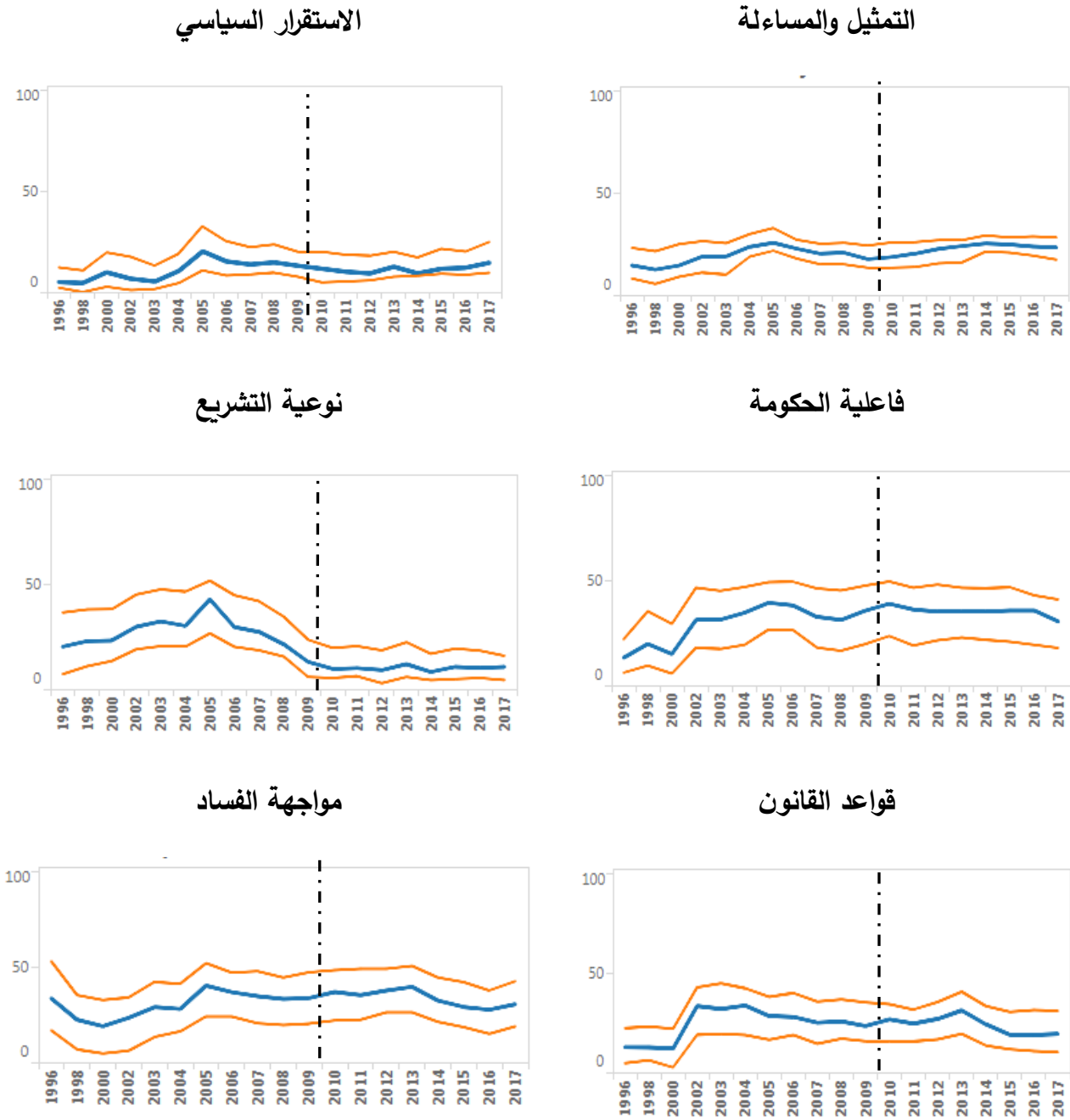
- تناولنا الفترة الممتدة من 2009 التي تعتبر سنة إصدار ميثاق الحكم الراشد في الجزائر إلى سنة 2017 وانطلاقاً من النتائج المبينة أعلاه نلاحظ أن مؤشرات الحوكمة بصفة عامة منخفضة في الجزائر، وهذا ما يدل على ضعف تطبيق مبادئ نظام حوكمة الشركات في الشركات الاقتصادية الجزائرية، حيث كانت كما يلي:
- **التمثيل والمساءلة:** نلاحظ أن هناك تطور ملحوظ بالنسبة لهذه الفترة حيث تراوحت قيمة المؤشر بين -1.04 و -0.82، أما بالنسبة لرتبته مقارنة بباقي دول العالم كانت بين 17.54% و 25.12% التي تعتبر أعلى رتبة سجلها هذا المؤشر منذ سنة 2009، وبذلك يكون هذا المؤشر سجل أعلى قيمة ورتبة له سنة 2014 وهي تعتبر نسبة ضعيفة مقارنة بباقي دول العالم.
 - **الاستقرار السياسي:** نلاحظ أن هناك تراجع بالنسبة للفترة الممتدة من 2009 إلى 2012، ثم بدأ بتحسن طفيف في الفترة (2013-2017) حيث قدرت قيمته في سنة 2017 بـ -0.96 وهي أعلى قيمة سجلها هذا المؤشر وسجلت -1.36 كأدنى قيمة له، أما بالنسبة لرتبته تراوحت بين 9.48% و 14.76%، وبذلك يكون هذا المؤشر سجل أعلى قيمة ورتبة له سنة 2017، إلا أن هذه القيمة مقارنة بالدول الأخرى تعتبر ضعيفة جداً، كما تدل على ضعف الاستقرار السياسي في الجزائر مقارنة بدول العالم الأخرى.
 - **فاعلية الحكومة:** عرفت قيمة هذا المؤشر استقرار نسبي حيث تراوحت بين -0.60 و -0.48 أما بالنسبة لرتبته تراوحت بين 30.26% و 38.76% وهي نسبة ضعيفة مقارنة بباقي دول العالم، إلا أنها تعتبر من المؤشرات الأحسن ترتيباً بالنسبة للجزائر، مما يدل على تدخل الحكومة في الاقتصاد ومحاولتها في تفعيل نظام الحوكمة وتحسين الاقتصاد الوطني إلا أنها لا تزال ضعيفة نوعاً مقارنة بالدول الأخرى.
 - **نوعية التشريع:** عرف هذا المؤشر تراجع طفيف حيث تراوحت قيمته بين -1.28 و -1.07، أما بالنسبة لرتبته تراوحت بين 8.17% و 12.92%، حيث سجلت أعلى قيمة ورتبة له سنة 2009 وهي نسبة ضعيفة جداً مقارنة بباقي دول العالم ثم شهد بعدها هذا المؤشر تراجع استمر إلى غاية سنة 2017.
 - **قواعد القانون:** عرف هذا المؤشر تطور طفيف حيث تراوحت قيمته بين -0.86 و -0.69 أما رتبته تراوحت بين 18.75% و 30.99% وسجلت أعلى قيمة ورتبة له سنة 2013 وهي تعتبر نسبة ضعيفة مقارنة بباقي دول العالم، ثم بدأ هذا المؤشر بالتراجع تدريجياً في الفترة الأخيرة.
 - **مواجهة الفساد:** عرف هذا المؤشر تغيرات طفيفة حيث تراوحت قيمته بين -0.69 و -0.47 أما رتبته كانت بين 27.40% و 39.34% وهي تعتبر نسبة ضعيفة مقارنة بباقي دول العالم، إلا أنها تعتبر من

المؤشرات الأحسن ترتيبا بالنسبة للجزائر، مما يدل على محاولة الجهات المختصة في محاربة الفساد في الجزائر.

وبصفة عامة نلاحظ أن تطبيق الحوكمة ضعيف في الجزائر لعدم توفر البيئة الملائمة، حيث نجد أن الاستقرار السياسي ونوعية التشريع ضعيفة جدا، كما أن ترتيبها يعتبر ضعيف جدا مقارنة بباقي دول العالم مما يدل على ضعف التشريعات والاستقرار السياسي الذي يدل على ضعف الحكم في الجزائر، أما بالنسبة للتمثيل والمساءلة، فاعلية الحكومة، قواعد القانون ومواجهة الفساد تعتبر ضعيفة إلى أنها أفضل ترتيبا مقارنة بالمؤشرات السابقة بالنسبة للجزائر، وهذا يدل على ضعف الإفصاح والشفافية التي تعتبر من أهم مبادئ الحوكمة كما يدل على محاولة الجزائر لتفعيل دور الحكومة والقواعد القانونية للقدرة على تبني نظام الحوكمة ومحاولتها لمواجهة الفساد الذي يعتبر من أكبر العقبات التي تواجه الدول وتعيقها على تبني نظام حوكمة الشركات لعدم توفر البيئة الملائمة لتطبيق مبادئه، إلا أن هذه الجهود لا تزال غير كافية لتحسين مؤشرات الحوكمة، مما يستوجب على الجزائر ضرورة إصلاح الحكم وتعزيز الشفافية فيه ومحاربة الفساد الإداري والمالي لزيادة الثقة لدى المستثمرين التي تنعكس ايجابيا على الاقتصاد الوطني وتساعد على النفثاح وتعزيز الاستثمارات الأجنبية والوطنية.

ويمكن توضيح تطور مؤشرات الحوكمة للفترة (1996-2017) في الشكل التالي:

الشكل (1 - 8): تطور مؤشرات الحوكمة في الجزائر للفترة (1996 - 2017)



Source: world bank, governance indicators for (1996 - 2017)

تم تقسيم السنوات إلى فترتين، حيث تتمثل الفترة الأولى في السنوات (1996 - 2008) وهي فترة قبل إصدار ميثاق الحكم الرشيد في الجزائر، أما الفترة الثانية تتعلق بالسنوات (2009 - 2017) وهي الفترة بعد إصدار ميثاق الحكم الرشيد في الجزائر، وهذا من أجل إلقاء نظرة شاملة على تطورات مؤشرات الحوكمة قبل وبعد إصدار الميثاق الحكم الرشيد في الجزائر، حيث نلاحظ أن هذه المؤشرات كانت ضعيفة جدا في الجزء

الأول من الفترة الأولى إلا أنها ارتفعت في الجزء الثاني ما عدا نوعية التشريع شهدت تراجعاً ملحوظاً، أما بالنسبة للفترة الثانية بعد إصدار ميثاق الحكم الراشد فقد شهدت أغلب المؤشرات استقراراً أو تطوراً طفيفاً ما عدا نوعية التشريع بقيت في تدهور مستمر، وهذا يدل لعدم كفاية الجهود التي تقدمها الجزائر رغم محاولتها للإصلاح من أجل تحسين وضعية الحكم في الجزائر ومحاربة الفساد الذي يهدد الاقتصاد الوطني، لذا يجب اتخاذ الإجراءات والإصلاحات السياسية والاقتصادية اللازمة لتحسين وضعية الحكم في الجزائر وبالتالي الوضعية الاقتصادية.

ثانياً: مبادئ حوكمة الشركات في الجزائر

تمكن فريق العمل « GOAL 08 » بعد سلسلة المشاورات مع الأطراف الفاعلة بأن يقيس ويعمق حالة استعجال تبني ميثاق الحكم الراشد للمؤسسة في الجزائر وضرورة إدراجه ضمن السياق الدولي، حيث اعتمد على مبادئ الحوكمة لمنظمة التعاون والتنمية الاقتصادية التي أصدرت سنة 2004 كأهم مرجع من أجل وضع مبادئ ومعايير الحوكمة في الجزائر مع الأخذ بعين الاعتبار خصوصيات الشركة الجزائرية،¹ فعقب إطلاق مدونة المنشآت الصغيرة والمتوسطة بالمغرب في جانفي 2008 والإرشادات الخاصة بأفضل ممارسات الحوكمة بتونس في جوان 2000، انضمت الجزائر إلى جيرانها في تبني الحوكمة، وقد جاء إصدار المدونة الجزائرية لمبادئ حوكمة الشركات في 11 مارس 2009،² وتهدف هذه المبادئ إلى تحسين كل مما يلي:³

- **الإنصاف:** توزيع الحقوق والواجبات بين الأطراف الفاعلة والامتيازات والالتزامات المرتبطة بها بإنصاف.
 - **الشفافية:** الحقوق والواجبات وكذا الصلاحيات والمسؤوليات الناجمة ينبغي أن تكون واضحة وجليّة للجميع.
 - **المسؤولية:** مسؤولية أي فرد محدد بأهداف دقيقة وليست مقسمة.
 - **التبعية:** كل طرف فاعل مسؤول أمام الأخير فيما يمارس من خلاله المسؤوليات المنوطة له.
- ومن خلال ما سبق يمكن أن نذكر أهم معايير ومبادئ الحوكمة التي تغطي أساساً العلاقات التي تربط بين الأطراف الفاعلة الداخليين للشركة من جهة والأطراف الفاعلة الخارجيين من جهة أخرى فيما يلي:

1- الأطراف الفاعلين الداخليين وعلاقاتهم المتبادلة

وتتمثل هذه الأطراف فيما يلي:⁴

1-1 الجمعية العامة للمساهمين: وتتمثل مهامها أساساً بالحفاظ على حقوق المساهمين المتمثلة فيما يلي:

¹ فريق GOAL 08، ميثاق الحكم الراشد للمؤسسة في الجزائر، مرجع سابق، ص 13.

² مركز المشروعات الدولية الخاصة، حوكمة الشركات قضايا واتجاهات، نشرة دورية خاصة للشرق الأوسط وشمال إفريقيا، العدد 16، مرجع سابق، ص 1.

³ فريق GOAL 08، ميثاق الحكم الراشد للمؤسسة في الجزائر، مرجع سابق، ص 23.

⁴ المرجع السابق، ص 30-43. (بتصرف)

- ✓ ينبغي أن يكون تقاسم الأرباح نزيها وشفافا؛
 - ✓ يجب أن تكون أساليب تسجيل السندات فعالة؛
 - ✓ يجب أن لا يتم التنازل ونقل السندات بشكل غير عقلاني مما يؤثر على التفاوض على السندات؛
 - ✓ يجب أن تصل المعلومات المتعلقة بجداول الأعمال والقرارات التي يتعين اتخاذها في الجمعية العامة في الوقت المناسب وبالشكل الملائم، كما يجب أن تكون إجراءات سير الجمعية العامة في متناول المساهمين ولا ينبغي أن تعيق بشكل غير معقول الممارسة العملية للحقوق؛
 - ✓ يجب أن تصل المعلومات الضرورية لممارسة حقوقهم ومهامهم في الوقت المناسب وبالشكل الملائم.
- 2-1 مجلس الإدارة: كيفية تشكيله، أجر أعضائه ومهامه سواء الإدارية أو الرقابية ويمكن تلخيصها فيما يلي:**
- ✓ ضمان توجيه إستراتيجية الشركة وتنظيمها وكذا مراقبة مدى تنفيذ أنشطتها؛
 - ✓ يجب التأكد من حيابة الشركة على أجهزة رقابة المناسبة، لاسيما جهاز تسيير المخاطر والرقابة المالية وتوظيف محافظ الحسابات يتولى المراقبة القانونية بكل استقلالية وبتفاعل وثيق مع مجلس الإدارة؛
 - ✓ يعتبر مجلس الإدارة مسؤول عن التنفيذ الحسن لمهامه، لذا يجب أن يسعى إلى جلب حكم موضوعي ومستقل من اجل مصلحة الشركة ومساهميها، كما يجب عليه أن يؤدي هذه المهام بعلم بالأسباب وبحسن نية وبكل عناية؛
 - ✓ في حالة ما إذا كانت قرارات مجلس الإدارة تؤثر تأثيرا متفاوتا على الفئات المختلفة من المساهمين يجب على المجلس أن يأخذ بعين الاعتبار المصالح الحاضرة ويسهر على معالجتها بالعدل، ويجب أن تؤسس هذه القرارات على معايير الإنصاف والشفافية وعلى المعايير الأخلاقية العالية؛
 - ✓ ليتمكن مجلس الإدارة من القيام بعمله على أكمل وجه، يجب أن تتوفر على الأقل ثلاثة شروط هي:
 - أن على الإداريين واجب القيام بالمهام الموكلة لهم وبتقاني؛
 - أن يكون بوسعهم الوصول الى المعلومات الدقيقة والحاسمة في الوقت المناسب؛
 - ينبغي ان يتمتعوا بمهارات تكفل لهم ممارسة مسؤولياتهم.
 - ✓ يجب أن تكون تشكيلة متوازنة من حيث الخبرة والمهارات، ويمكن أن يضم المساهمين، مسيري الشركة والإداريين الخارجيين على أن يتصرفون كإداريين حتى لو كانوا ملاك الشركة، كما يقع على الشركة أن تحوز بداخل مجلس إدارتها إداريين إذا كان في مقدورها لتكون لها نظرة موضوعية؛
 - ✓ يتم تحديد أجر أعضاء مجلس الإدارة من طرف الجمعية العامة، ويضبط مبلغه وهيكله (التقدير وبذل مقابل الحضور).

3-1 المديرية العامة: بتحديد دورها ومهامها وتشكيلها وأجر وتقييم المديرية وتتمثل فيما يلي:

- ✓ تختار المديرية وتتصب من طرف مجلس الإدارة وتكون مهامها تحت إشرافه.
- ✓ يجب أن تكون الأجور والأهداف المقررة من طرف المديرية متناسقة مع مصالح الشركة، والأهداف المرجو تحقيقها والموارد الواجب توافره، والقيم الواجب الدفاع عنها والسلطات المفوضة للمديرية ويقع على مجلس الإدارة مهمة السهر على تناسق هذه الأبعاد؛
- ✓ يتم توظيف وتتصيب المديرية من طرف مجلس الإدارة بالاقترح من لجنة تعين من طرف مجلس الإدارة لهذا الغرض ويمكن أن تتشكل من المساهمين والإداريين و/أو المسيرين الخارجيين؛
- ✓ ويوصى بوضع نظام الأجور يوازن بين مصالح المديرية ومصالح المؤسسة، وكذا اعتماد معايير قائمة على معايير وشروط متفق عليه.

2- علاقات الشركة مع الأطراف الفاعلة الخارجيين

- يتمثل في علاقة الشركة بالسلطات العمومية، البنوك، الموردين، الزبائن، العمال والمنافسين، وتتمثل في:¹
- ✓ ينبغي اعتبار السلطات العمومية كشريك، وذلك باحترام القانون خاصة في ثلاث مجالات المتمثلة في قانون العمل، الضرائب وحماية البيئة؛
- ✓ ينبغي أن تكون الثقة والشفافية بين الشركة والبنوك والهيئات المالية الأخرى وذلك بالإرسال المعلومات الصحيحة والشاملة عن الوضع المالي للمؤسسة في الوقت المناسب؛
- ✓ ينبغي أن يكون تعاون دائم بين الشركة والموردين، وذلك باختيار الدقيق لهم ونوعية العلاقات معهم التي تشكل حيز الأساس بالنسبة للإنتاج الذي يضمن السير الحسن للشركة؛
- ✓ يعتبر الزبائن الملاك الحقيقيين للشركة لذا يجب على الشركة أن تطور وتنمي علاقة صادقة وأخلاقية مع الزبائن، وذلك في إطار الاحترام لمبدأ الربح للجميع واحترام القوانين واللوائح حيز التنفيذ؛
- ✓ يعتبر العمال أول زبائن الشركة لذا ينبغي على الشركة تحفيزهم ووضع نظام أجور يعتمد على الاستحقاق والكفاءة وكذا السهر على تكوينهم؛
- ✓ تقيد العلاقة مع المنافسين بالأخلاق والواجبات باعتبارهم مهنيين وأشقاء في المهنة كالتشاور حول الاهتمامات القطاعية الموحدة.

¹ المرجع السابق، ص ص44-45.

3- النوعية ونشر المعلومات

ويتمثل في كيفية نشر المعلومات التي تعكس الوضعية المالية للشركة، وتتمثل أساسا فيما يلي:

3-1 التزامات قانونية وخطوات تطوعية: يحدد مجلس الإدارة سياسة واضحة لنشر وتوزيع المعلومة حيث:

✓ ينص القانون على نشر الوضعية المالية السنوية للشركة، أما المدرجة في البورصة مطالبة بنشر

وضعتها المالية في كل الثلاثي وكذا كل المعلومات التي لها أثر مادي على تقييم الشركة؛

✓ الشركة ملزمة بنشر المعلومات لفائدة الأطراف الفاعلة كالمؤسسات المالية، الموردين، الزبائن، العمال

الأعضاء المشاركة في إطار الالتزامات التعاقدية أو بنية إبداء الشفافية الإرادية.

3-2 المعلومات المالية: وتركز أساسا على ما يلي:

✓ نشر معلومات مالية كاملة وصحيحة وفي الوقت المناسب؛

✓ يجب أن توفر الشركة المعلومات التي قد يطلبها الشركاء الماليين، بحيث يتسنى اطلاعهم على الفور

بكل التغيرات التي قد تؤثر على العلاقات التي فيما بينهم.

4- انتقال ملكية الشركة

تعتبر أنجع وسيلة لضمان عملية النقل هي اتخاذ قرار عقلاني ومدروس، حيث يساعد على الاختيار

الأفضل وتحضير نجاح العملية كإعداد الخلف، ولاحترام بعض المبادئ في مجال نقل الخلافة من أجل ضمان

نجاحها يقترح ما يلي:

✓ اعتماد نهج احترافية المعايير بتبني مصلحة الشركة كمعيار مرجعي وإتباع مخطط دقيق بخطوات؛

✓ الإسراع في تبني جهود للاتصال مع أفراد الأسرة المعنيين والأطراف الفاعلة الداخليين والخارجيين؛

✓ تكليف مجلس الإدارة ورئيسه بتسيير إجراءات العملية وإعطاءها دور مهم في تقييم المرشحين للخلافة؛

✓ التأكد من أن المستخلف يتوفر على دعم من محيط العائلة وبالمعنى الواسع ومن الأحسن حاصل

على موافقة المساهمين من أجل تعيينه.¹

¹ المرجع السابق، ص ص 46-47.

خلاصة الفصل

تلقي حوكمة الشركات اهتماما متزايدا في شتى أقطار العالم المتقدمة منها والناشئة على حد سواء وذلك لأهميتها في بيئة الأعمال ففي ظل ما يشهده العالم اليوم من تحول إلى النظام الاقتصادي الرأسمالي الذي تلعب فيه الشركات الخاصة دورا كبيرا ومؤثرا، بما يتبعه ذلك من ضرورة مراقبة هذا الدور وتقويمه، حيث ترتب عن هذا التحول تزايد في حجم الشركات، وبالتالي ضرورة الفصل بين الملكية والإدارة، وهو ما يعتبر السبب الرئيسي لظهور الحوكمة، فرغم قدم جذورها إلا أن ظهورها الأساسي هو بعد الأزمات المالية والانهيئات الاقتصادية التي شهدها العالم، وتعود جذورها إلى نظرية التجدر، نظرية الوكالة التي جاء فيها الفصل بين المالك والمسير، نظرية تكلفة الصفقات التي تدرس الشركة انطلاقا من تكاليف صفقاتها ونظرية حقوق الملكية حيث تسعى إلى كيفية تسيير مختلف التنظيمات، لذلك تعتبر الحوكمة النظام الذي ييسر ويراقب الشركات ولتطبيق هذا المفهوم لا بد على الشركة الاعتماد على ركائز وعوامل أساسية تساهم في التطبيق السليم له من أجل الوصول إلى أحسن أداء، وبالتالي رفع قيمتها، كما تجدر الإشارة إلى أن العديد من الدول سواء المتقدمة أو النامية منها سعت لوضع مبادئ حوكمة تتماشى مع طبيعة اقتصادها، وذلك بالإعتماد على المبادئ التي أصدرتها منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، ومن بين هذه الدول الجزائر التي حاولت كغيرها من الدول لتبني نظام حوكمة خاص بها إلا أن هذه المحاولة لا تزال غير كافية ومقتصرة على الشركات الخاصة.

الفصل الثاني

الإطار النظري والفكري

لخلق القيمة

تمهيد

يعتبر مفهوم القيمة عموماً وخلق القيمة خصوصاً من أكثر المفاهيم الإدارية سعة وشمولاً إذ ينطوي على العديد من المواضيع الجوهرية المتعلقة بنجاح أو فشل أي شركة لأنه يرتبط بجوانب مهمة من مسيرة حياة الشركات على اختلاف أنواعها وخاصة شركات الاقتصاديات، لذلك فإن مفهوم خلق القيمة ليس مفهوماً جديداً في الأدبيات الإدارية، ولقد سعت الشركات قديماً وحديثاً إلى تعظيم قيمتها لضمان استمراريتها، حيث يعتبر تعظيم القيمة الهدف الأساسي لكل شركة وهو محور اهتمام مختلف الدراسات في مجال الإستراتيجية ولتعظيم قيمتها لا بد أن تخلق القيمة لمختلف الأطراف التي ترتبط بها، وتشمل هذه الأطراف كل من هو مستفيد من الشركة أي كل من له متطلبات واحتياجات وأهداف ينوي الحصول عليها، ليس فقط في الحاضر، ولكن أيضاً في المستقبل، كما أنه في ظل التطورات الاقتصادية السريعة أصبح لزاماً على الشركة تبني سياسات وأنظمة جديدة من أجل خلق قيمة مضافة وزيادة حصتها السوقية، ولقد تم تقسيم هذا الفصل كالتالي:

➤ المبحث الأول: الإطار المفاهيمي لخلق القيمة

من خلال هذا المبحث سيتم التطرق للمفاهيم الأساسية لخلق القيمة وأهم مصادرها وأيضاً أهم الفروقات الاقتصادية بين هذه المصادر.

➤ المبحث الثاني: خلق القيمة من المنظور المادي

سيتم التطرق في هذا المبحث إلى مفهوم القيمة من المنظور المادي، متغيراتها وأهم طرق قياسها ودور الحوكمة في زيادة ثروة الشركة.

➤ المبحث الثالث: خلق القيمة من المنظور اللامادي

سيتم التطرق من خلال هذا المبحث إلى المفاهيم الأساسية لرأس المال الفكري، مكوناته وطرق قياسه وفي الأخير الدور الذي تلعبه الحوكمة في تفعيل مكوناته.

المبحث الأول: الإطار المفاهيمي لخلق القيمة

يعتبر موضوع خلق القيمة من المواضيع التي حظيت باهتمام الباحثين بمختلف اتجاهاتهم الفكرية والاقتصاد والإدارة بمختلف مدارسهم، أما من الناحية العملية فقد اهتمت بهذا الموضوع جميع الشركات بشكل عام والشركات التي تسعى للحصول على ميزة تنافسية من خلال مواردها المادية واللامادية بشكل خاص، بل إن ذلك أصبح واحدا من أهم التحديات التي يواجهها مدراء القرن الواحد والعشرين، وتعد خلق القيمة من أكثر مقاييس أداء الشركات لمساهمتها في توجيه الشركات نحو المسار الأفضل والصحيح.

المطلب الأول: الأصول النظرية لخلق القيمة

أصبح مصطلح خلق القيمة شائع التداول في مختلف المجالات الاقتصادية وموضوع مجموعة من الرؤى والمقاربات المختلفة، حيث يعتبر امتداد لأصول نظرية تتمثل أساسا في بعض النظريات الاقتصادية سواء من منظور الاقتصاد التقليدي أو الاقتصاد الحديث، كما أن ظهور الثورة الصناعية ألزم الشركات بتوسيع نظريتها والأخذ بعين الاعتبار جميع الأطراف المرتبطة بها والموارد المتاحة لها.

الفرع الأول: خلق القيمة من المنظور التقليدي

تعود الدراسات الأولى لخلق القيمة إلى ما جاء في كتاب ثروة الأمم لـ « Adam Smith » في القرن 18 حيث افترض فيه أن الفائدة الذاتية هي الدافع الرئيسي للنشاط الاقتصادي، كما وضح كيفية تعزيز المبادلات الاقتصادية في السوق الحر وظلت وجهات نظره موجهة للمنظمة الرأسمالية المركزية الحديثة.¹ حيث كانت الشركات آنذاك من العوامل الأساسية في السوق باعتبارها " الصندوق الأسود " الذي يعمل على تلبية الشروط المتعلقة بمدخلات ومخرجات الشركة، وبالتالي تحقيق أقصى الأرباح.² كما يعتبر « Adam Smith » لحد اليوم من أهم رواد المدرسة الكلاسيكية بجانب « David Ricardo » مؤلف كتاب الاقتصاد السياسي والضرائب الذي احتوى على العديد من القضايا الاقتصادية منها الربح والأجور ونظرية القيمة التي نصت أساسا على قيمة السلعة في السوق، حيث اعتبر « David Ricardo » أن قيمة السلعة أو كمية أي سلعة أخرى التي سيتم مبادلتها في سوق تتحدد على أساس كمية العمل الضرورية لإنتاجها، وليس على أساس أكبر أو أقل من التعويضات المدفوعة مقابل ذلك العمل، كما ركز على أن السلع تستمد قيمة التبادل من مصدرين أساسيين

¹ Adam Smith, Op Cit, p418.

² Michael C Jensen, William H Meckling, Op Cit, p306.

هما الندرة وكمية العمل المطلوبة للحصول عليها، حيث هناك بعض السلع الأساسية التي تتحدد قيمتها من خلال الندرة وحدها ولا يمكن لكمية العمل زيادة قيمتها، وبالتالي لا يمكن خفضها عن طريق زيادة العرض.¹ وإضافة لما سبق نجد « John Stuart Mill » الذي أضاف أهمية تكلفة عنصر رأس المال في تحديد قيمة السلعة، حيث اعتبر أن القوة الإنتاجية الوحيدة هي اليد العاملة، التي لا تكتمل دون وجود قوة إنتاجية رأس المال المتكون من الأدوات والمواد الأساسية التي تعمل عليها اليد العاملة من أجل إنتاج السلعة.² ومن خلال ما سبق نلاحظ أن « Adam Smith » و« David Ricardo » ركزا على اليد العاملة، حيث اعتبرا أن المحدد الأساسي لقيمة السلعة هو كمية العمل المبذول لإنتاجها، أما بالنسبة لـ « John Stuart Mill » فقد طور نظرية القيمة بإضافته لعنصر رأس المال كمحدد أساسي آخر لتحديد قيمة السلعة، وبذلك نلاحظ أن المدرسة الكلاسيكية ركزت على دراسة نظرية القيمة وتطويرها، حيث استنتجت مجموعة من الفرضيات التي اعتبرت فيما بعد كأساس لمفكرين اقتصاديين آخرين في المدرسة النيوكلاسيكية لتطوير نظرية القيمة وتمثلت هذه الفرضيات في:³

- ✓ الهدف الأساسي للشركة هو تعظيم أرباحها، وبالتالي تعظيم القيمة للمساهمين دون إعطاء أي أهمية للعوامل الأخرى المحددة لأهداف الشركة؛
- ✓ تتخذ القرارات داخل الشركة من قبل المسيرين الذين يمتلكون العقلانية والمعلومات التامة التي تمكنهم من اختيار أحسن البدائل التي من شأنها تعظيم القيمة للمساهمين؛
- ✓ الأسواق التي تقتني منها الشركة مدخلاتها والتي تتبع فيها منتجاتها هي أسواق في وضعية منافسة تامة يتحدد فيها السعر الذي يعبر عن قيمة الإنتاج بطريقة خارجية ولا تستطيع الشركة التأثير على هذا السعر بأي شكل من الأشكال وبالتالي يركز المسيرون على التحكم في التكاليف؛
- ✓ إن المحدد الأساسي للتغير والتطور في التكاليف هو حجم الإنتاج المباع، وبالتالي يكون المحدد الأساسي للتكاليف هو كمية الإنتاج بطريقة تفرق بين عوامل الإنتاج التي تتغير تكاليفها بتغير حجم الإنتاج وتلك التي تبقى تكاليفها ثابتة مهما كانت الكمية المنتجة.

¹ David Ricardo, **From The Principles of Political Economy and Taxation**, Readings In The Economics Of The Division Of Labor: The Classical Tradition, Elecbook classics, London, 2005, p p11-12.

² John Stuart Mill, **Principles of Political Economy with some of their Applications to Social Philosophy**, Longmans, Green, Reader, and Dyer, 2nd edition, London, 1874, p7.

³ يوسف بن حمودة، **خلق القيمة من خلال إدارة المعرفة داخل المؤسسة**، أطروحة دكتوراه علوم، تخصص علوم اقتصادية، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2014-2015، ص94.

حسب هذه الفرضيات فإن قيمة الشركة تحدد مرجعية إلى المساهمين ولا يمكن إشراك أي عنصر آخر في تحديد قيمة الشركة ومعيار تامين ما تنتجه الشركة هو السوق الذي يعتبر مكان التقاء مجموعة كبيرة من المنتجين والمستهلكين الذين لهم نفس الخصائص والمميزات، وبالتالي فإن الشركة تعتمد فقط على التحكم في تكاليف الإنتاج والبيع لخلق قيمة، ومن هذا المنطلق لا بد من التطرق لأعمال « Berle & Means » اللذان قاما بتقسيم مسؤوليات الشركة بين المساهم والمسير، حيث يجلب المساهم رؤوس الأموال وتغوض سلطة إدارة أعمال الشركة للمسير لزيادة قيمتها،¹ كما أثارت نظرية الوكالة للباحثين لـ « Jensen & Meckling » مسألة الفصل بين الملكية والإدارة وتحديد طبيعة تكاليف الوكالة الناتجة عنها، وذلك يعود لجلب المساهمون لرؤوس أموال ووضعها في تصرف المسيرين، ومنه تظهر الصراعات القائمة بين الطرفين وتتسأ نتيجة اختلاف أهدافهما،² كما ركز النموذج التقليدي على المستثمرين الماليين، وذلك بخلق القيمة للمساهمين من خلال ضبط سلوك المسيرين وباعتباره نموذج مالي فتح مناقشات حول مكافآت المسيرين والمديرين ودورهم في مجلس الإدارة وقياس أدائهم في السوق المالي.³

وبكل بساطة فإن خلق القيمة من المنظور التقليدي أو حسب النظرة المساهمية يتم من خلال إنجاز استثمارات لها مردودية أكبر من تكلفة رؤوس الأموال المستخدمة في تمويلها ولقد أدى إتباع هذه النماذج إلى إرساء نظرية اختيار الاستثمارات كما أصبحت القيمة السوقية للشركة تحدد من خلال القيمة الصافية للتدفقات المالية الناتجة عن أصول هذه الأخيرة والتي تمثل الثروة التي بإمكانها خلقها، وبما أن الهدف الأساسي لهذا المنظور هو تعظيم القيمة للمساهمين فقد اعتمدت على ثلاثة مجموعات من الفرضيات كمحددات للقيمة:

✓ فرضية التسيير المفوض بخطوط تدرجية بمعنى التقسيم إلى مراكز المسؤولية؛

✓ العمل في المدى القصير والطويل اعتمادا على عملية نظامية، كمخطط الميزانية والمراقبة؛

✓ فرضية التسيير بعقود الأهداف المرتكزة أساسا على مؤشرات مالية والمفترض أنها موضوعية.

وأضاف « Rappaport » لهذه المقاربة ربط إستراتيجية خلق القيمة للمساهمين بالميزة التنافسية حيث اعتبر هاذين المدخلين مرتبطين ومتكاملين، كما مكنت هذه الفكرة من تشكيل نماذج مالية للتقييم الإستراتيجي التي تحقق المفهوم النظري المهم بالعلاقة بين الإستراتيجية والمالية، التي أصبحت من اهتمامات الباحثين في السنوات الأخيرة، وتهدف هذه المقاربة الجديدة إلى التقييم الإستراتيجي للشركة انطلاقا من النماذج

¹ Alain finet et autres, Op Cit, 2005, p17.

² Michael C Jensen, William H Meckling, Op Cit, p305.

³ Gérard Charreaux, **Corporate Governance Theories: From Micro Theories to National Systems Theories**, Op Cit p7.

المالية التي تحدد خلق القيمة والاهتمام أكثر بالعوامل المفتاحية للإستراتيجية الموضوعة لخلق القيمة للمساهمين.¹

الفرع الثاني: خلق القيمة في ظل الاقتصاد الحديث

في ظل التطورات التي شهدتها المحيط الاقتصادي وتعدد عملية صناعة القرارات، أصبحت الإدارة المالية تهتم بهدف خلق القيمة باعتباره الغاية التي تترجم رغبة مختلف الأطراف المشكلة للبيئة الاقتصادية، حيث باتت تسعى جاهدة إلى تبني الاستراتيجيات الهادفة إلى خلق القيمة للزبون، للمورد، للعامل وبصفة خاصة لحملة الأسهم باعتبارهم أهم طرف بالنسبة للمؤسسة. ففي الآونة الأخيرة أغلب الاتجاهات ركزت على المسؤولية الاجتماعية والفصل بين الملكية والإدارة، حيث بذلت عدة محاولات لبناء نظرية خاصة للمنشأة عن طريق استبدال نماذج أخرى للربح وتعظيم قيمة الشركة تفسر السلوك الإداري وتعظيم المنافع في وقت واحد.² وجاء ذلك نتيجة الانتقادات الموجهة لأهداف الربحية كمسؤولية وحيدة للشركة، حيث ظهرت المسؤولية تجاه أصحاب المصالح التي تركز على ضرورة الاهتمام بتلبية أهداف أصحاب المصالح من مستهلكين عاملين، مجهزين موزعين وغيرهم،³ وتناولت هذه النظرية حسب « Freeman » كيفية تسيير الأعمال في القرن الواحد والعشرين وإشكالية خلق القيمة والتجارة في النظام الرأسمالي والتساؤلات المتعلقة بأخلاقيات ومسؤولية الشركة والاستدامة وذلك بالتركيز على علاقات مختلف أصحاب المصالح في الشركة كالمستهلكين، الموردين، العمال،...⁴

وقد تم استخدام نظرية أصحاب المصلحة لوصف وتوضيح خصائص وسلوكيات الشركات على سبيل المثال أهم ما استخدمت هذه النظرية لوصفه تمثل فيما يلي:⁵

- ✓ طبيعة الشركة؛
- ✓ الطريقة التي يفكر بها المديرون في إدارة الشركة؛
- ✓ كيف يفكر أعضاء مجلس الإدارة في مصالح الدوائر الانتخابية للشركات؛
- ✓ كيف تمت إدارة بعض الشركات فعليا.

وقد ركزت نظرية أصحاب المصالح على تصنيف أصحاب المصلحة إلى فئات مفيدة توفر فهما لكيفية تأثير أصحاب المصلحة الفرديين على عمليات الشركات، ومع ذلك لا تتطلب النظرية الشاملة للشركة تفسيرا

¹ يوسف بن حمودة ، مرجع سابق، ص101.

² Michael C Jensen, William H Meckling, Op Cit, p107.

³ إيناس جمعة فهمي شكر ، مرجع سابق، ص671.

⁴ Edward Freeman R, and others, Op Cit, p30.

⁵ Thomas Donaldson, Lee.E Preston, The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications. Academy of management Review, vol 20, no 1, 1995, p70.

لتأثيرات أصحاب المصلحة فحسب، بل تتطلب أيضا كيفية استجابة الشركات لهذه التأثيرات، علاوة على ذلك وصف الطريقة التي تستجيب بها الشركات لأصحاب المصلحة، والتفاعلات المتعددة والمتراصة التي توجد في نفس الوقت بينهم، كما يعتبر تحليل الشبكات الاجتماعية أحد أساليب فهم بيئة أصحاب المصلحة وتأثيرهم على سلوكيات الشركات بدلا من تأثير أصحاب المصلحة الفرديين، وتوظيف مفاهيم هذه الشبكات سيولد نظرية صريحة عن تأثيرات أصحاب المصلحة على أساس الخصائص الهيكلية لشبكة علاقات الشركة، حيث تعتمد النظرية على فحص استجابات الشركة للتأثيرات الخارجية وكيف يؤثر هيكل علاقات أصحاب المصلحة في الشركة على استجابتها لضغوطهم.¹

أما بالنسبة للدراسات الأخيرة في ظل الاقتصاد الحديث أو ما يسمى باقتصاد المعرفة ركزت على موارد الشركة وكيفية تأثيرها على أداء وقيمة الشركة، وذلك من خلال النظرية المبنية على أساس الموارد، حيث كانت إحدى مساهمات الألفية للباحث « Birger Wernerfelt » سنة 1984 هي إدراك التنافس بين الشركات على أساس ملامح مواردها، التي يمكن أن يكون لها آثار هامة لقدرة الشركات على اكتساب الاستراتيجيات ومزايا في السوق، وطورت النظرية سنة 1990.² لذلك يعتبر من أهم رواد هذه النظرية وأول من استعمل مصطلح النظرية المبنية على الموارد، حيث انطلقت دراسته حول هذه النظرية سنة 1984 انطلاقا من المقترحات التالية:³

- ✓ النظر إلى الشركات من حيث مواردها يؤدي إلى رؤى فورية مقارنة بالمنظور التقليدي، على وجه الخصوص من منظور متنوع وجديد؛
- ✓ يمكن تحديد أنواع الموارد التي يمكن أن تؤدي إلى أرباح عالية، وذلك قياسا على دخول الحواجز المرتبطة بهذه الموارد؛
- ✓ من أجل إستراتيجية لشركة أكبر يجب الموازنة بين استغلال الموارد الحالية وتطوير الجديدة، وذلك قياسا على حصة النمو في المصفوفة، حيث يمكن تصور هذا في ما نسميه مصفوفة الموارد؛
- ✓ يمكن اعتبار عملية الاستحواذ بمثابة شراء مجموعة من الموارد بشكل كبير من سوق غير كامل على أساس مورد نادر، حيث يمكن احتمال شراء موارد رخيصة والحصول على عائدات جيدة.

¹ Timothy.J Rowley, Moving beyond dyadic ties: A network theory of stakeholder influences, Academy of management Review, vol 22, no 4, 1997, p p887-888.

² Jay Barney, Asli.M Arikan, The resource-based view: Origins and implications, Handbook of strategic management, vol 124188, 2001, p132.

³ Birger Wernerfelt, A resource-based view of the firm, Strategic management journal, vol 5, no 2, 1984, p172.

وفي نفس السنة الذي نشر فيها « Birger Wernerfelt » ورقته، نشر « Rumelt » ورقة ثانية قائمة على الموارد في كتاب قراءات حول الإدارة الإستراتيجية، حيث أن هذه الأوراق تناولت أنواعا متشابهة من القضايا، فوجد أن الباحث الأول ركز على إثبات إمكانية تطوير نظرية الاختلافات القوية في أداء الشركات من حيث الموارد، ثم بدأ « Rumelt » يصف نظرية إستراتيجية للشركة، أي النظرية التي تفسر سبب وجود الشركات وتركز على قدرة الشركات على توليد العوائد الاقتصادية، وفي المستوى أكثر عمومية نجد أن هذه النظرية تقترح شروط للشركات كالحوكمة، التي ستكون كوسيلة أكثر كفاءة لخلق عوائد الاقتصادية المناسبة من الأشكال الأخرى للحوكمة كالحد من خطر الانتهازية في المعاملات على النحو المقترح من قبل نظرية تكلفة المعاملات.¹

كما يرى « Jay Barney » أنه لا يزال الاهتمام بالمنظور المستند إلى الموارد في الشركة ينمو في مجال السياسة وإستراتيجية الأعمال، ويبدو أن معظم هذا الاهتمام قد تركز على فهم الآثار التجريبية لهذه النظرية وعلى وجه الخصوص على كيفية تأثير موارد الشركة وقدراتها على أدائها، لذلك قدم المساهمات حول كيفية تأثير موارد الشركة على أدائها في السوق.²

وأخيرا نجد أن النظرية المبنية على الموارد « RBV » ركزت أساسا على الموارد القيمة والنادرة للشركة التي يمكن أن تكون مصدر أساسي لخلق ميزة تنافسية لها في السوق، كما ركزت على الموارد الثابتة بما في ذلك جميع الأصول والقدرات، العمليات التنظيمية، سمات الشركة، المعلومات والمعرفة التي تمكن الشركة من تصور وتنفيذ الاستراتيجيات التي تحسن كفاءتها وفعاليتها، وأيضا الصفات الثابتة التي قد تمكن الشركات من تصور وتنفيذ إستراتيجيات خلق القيمة.³

المطلب الثاني: ماهية خلق القيمة

يعتبر تعظيم قيمة الشركة الهدف الأساسي لها وهو محور اهتمام مختلف الدراسات، ولتعظيم قيمتها لا بد أن تخلق القيمة لمختلف الأطراف التي ترتبط بها، لهذا السبب فإن مصطلح القيمة أصبح شائع التداول في مختلف مجالات علوم الاقتصاد والتسيير كما بات هذا الأخير موضوع مجموعة من الرؤى والمقاربات المختلفة دون إيجاد مفهوم موحد يضم كل المقاربات.

¹ Jay Barney, Asli.M Arikan, Op Cit, p132.

² Jay Barney, **The resource-based theory of the firm**, Organization science, vol 7, no 5, 1996, p469.

³ Richard.L Priem, John.E Butler, **Is the resource-based "view" a useful perspective for strategic management - research?**, Academy of management review, vol 26, no 1, 2001, p27.

الفرع الأول: مفهوم خلق القيمة

لأى موضوع خلق القيمة اهتماما كبيرا في الآونة الأخيرة، وذلك باعتباره هدفا أساسيا تسعى كل الشركات لتحقيقه، وفيما يلي سنحاول تسليط الضوء على مفهوم القيمة أولا ومن ثم التطرق لتطور هذا المفهوم وتعريفه وكيفية إنشائها في الشركة الاقتصادية وكذا أهميتها.

أولا: مفهوم القيمة

ترتبط القيمة بالعديد من المحددات، لذا تختلف مفاهيمها حسب استخدامها، من أهمها ما يلي:¹

➤ **القيمة السوقية:** هي تعبير عن قيمة الأصل في السوق أي تقدير السوق للأصل، فالقيمة السوقية للسهم مثلا تتحدد على أساس تقييم المستثمرين للأرباح المتوقعة في المستقبل، ومعنى هذا أن القيمة السوقية تأخذ في الحسبان القيمة الاقتصادية للشركة.

➤ **القيمة الاستثمارية:** هي عبارة عن حاصل إجمالي التدفقات المستقبلية للأصل ما، أي أن ما يدره الأصل خلال فترة الاستثمار يعبر عن قيمته؛ مع الأخذ بعين الاعتبار العاملين المتمثلين في القيمة الإضافية التي يمكن أن تتحقق خلال السنوات اللاحقة وحجم المخاطر وتقلبات أسعار الأصول وأثر التضخم والظروف العامة.

➤ **القيمة الإستعمالية والقيمة التبادلية:** في إطار قيام آدم سميث بمعالجة القيمة، عند تناوله فرق بين استعمالين لكلمة القيمة، فيوضح أن إحدهما تدعي قيمة الاستعمال، ويقصد بها منفعة الشيء، أما الأخرى فتدعي قيمة المبادلة وتعني ما للشيء من قدرة على شراء سلع أخرى.

➤ **القيمة الدفترية:** هي مفهوم محاسبي فقط وليس تقييم اقتصادي، وتعتبر عن التكلفة المحاسبية التاريخية للأصل المعني ناقص جميع الاهتلاكات (الاهتلاك التراكمي)، وبالنسبة لشركات المساهمة فإن القيمة الدفترية للسهم العادي تتمثل أساسا في قصة صافي حقوق الملكية على عدد الأسهم العادية وذلك بعد خصم جميع الالتزامات والقيم المقابلة للأسهم الممتازة.

➤ **القيمة المتبقية:** هي قيمة الأصل بعد إهلاكه محاسبيا كليا ولكنه لا زال ذو فائدة أي يمكن الاستفادة منه، والقيمة المتبقية تختلف عن قيمة الخردة التي يفترض فيها أن الأصل لا فائدة من ورائه.

➤ **القيمة عند التصفية:** بما أن اهتمامنا ينصب على القيمة الاقتصادية للأصل وبالتالي قيمته عند الاستخدام، فعند التصفية هناك شركات أخرى يمكنها استخدامه، ومقابل حصولها على الأصل تدفع

¹ السعيد بريكة، سمير مسعي، تقييم المنشأة الاقتصادية: مدخل القيمة الاقتصادية المضافة EVA، ملتقى دولي حول صنع القرار في المؤسسة الاقتصادية، جامعة محمد بوضياف، مسيلة، 14-15 أبريل 2009، ص ص4-5.

ثمن، وهذا ما يعبر عنه بالاستخدام البديل أو القيمة عند التصفية، وإذا كانت شركة ذات أسهم فالقيمة الصافية التقديرية المحصل عليها، بعد خصم جميع الالتزامات وحقوق أصحاب الملكية الآخرين كالأسهم الممتازة، مقسومة على عدد الأسهم العادية تمكننا من تحديد قيمة السهم عند التصفية.

➤ **قيمة شهرة المحل:** هي عبارة عن مجموعة صفات غير القابلة للوزن أو القياس بدقة التي تجذب الزبائن إلى منشأة أعمال معينة، وهي في جوهرها توقع استمرار تفضيل العملاء وتشجيعهم لأي سبب من الأسباب وهي بمثابة ارتفاع التكلفة الاستحواذ على المنشأة المعنية مقارنة بقيمة الأصول التي تحوزها بعد خصم حقوق الغير والفرق هو الذي يعبر عن قيمة الشهرة.

أما التعريف الاقتصادي للقيمة هو "مقياس المنفعة التي تجلبها ملكية أحد العناصر إلى مالكيها"¹

ثانيا: تعريف خلق القيمة

أشار كل من « Miller & Bromiley » سنة 1990 إلى أن محصلة قدرة الشركة في استغلال مواردها وتوجيهها نحو تحقيق الأهداف المنشودة هو انعكاس لكيفية استخدام الشركة لمواردها المادية والبشرية واستغلالها بالصورة التي تجعلها قادرة على تحقيق أهدافها.² وتخلق الشركة قيمة إذا كانت ربحية أموالها الخاصة تتجاوز المتوقعة،³ ومن هذا المنطلق يمكن أن نعرف خلق القيمة من عدة جوانب، أي خلق القيمة للمساهمين خلق القيمة المشتركة وخلق القيمة بصفة عامة.

1- خلق القيمة للمساهمين

* عرفت على أنها محصلة لقدرتها على تحقيق استثمارات أو أكثر بمعدل مردودية أعلى من معدل العائد المطلوب (متوسط التكلفة المرجح لرأس المال) المتضمن لمخاطر الاستثمار.

* عرفت أيضا على أنها الربح الاقتصادي المتمثل في الفرق بين صافي الربح التشغيلي بعد خصم الضريبة وتكلفة الفرصة البديلة لرأس المال المستثمر التي تتحدد بالمتوسط المرجح لتكلفة الدين ورأس المال المساهم وكذا مبلغ رأس المال المستخدم.

* كذلك فقد جاء في تعريف آخر على أنها الفرق بين رأس المال الذي وظفه المستثمرون في الشركة والأموال التي يمكن استرجاعها منه.

¹ Helen.J Mitchell, **A model for managing intellectual capital to generate wealth**, thèse doctorat en Philosophy in Business, Massey University, Albany, New Zealand, 2010, p17.

² وائل محمد صبحي إدريس، طاهر محسن منصور الغالي، سلسلة إدارة الأداء الاستراتيجي (أساسيات الأداء وبطاقة التقييم المتوازن)، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص38.

³ Jérôme Caby, Gérard Hirigoyen, **Création de valeur et gouvernance de l'entreprise**, 3^{ème} édition, Economica, Paris 2005, p19.

* وورد أيضا على أنها الثروة المتولدة داخل الشركة بعد طرح تكلفة السلع والخدمات المشتراة من المخرجات الإجمالية.¹

* خلق القيمة للمساهمين هي قدرة الشركة على تحقيق عائد المساهمين يتجاوز العائد المطلوب من حقوق الملكية.²

2- خلق القيمة المشتركة

* خلق القيمة المشتركة هي مجموعة من السياسات وممارسات التشغيل التي تعزز القدرة التنافسية للشركة وتعمل في نفس الوقت على تحسين الظروف الاقتصادية والاجتماعية التي تعمل فيها.

* خلق القيمة المشتركة هو طريقة لإعادة ربط الشركة بالمجتمع الذي تعيش فيه مع تحديد وتوسيع الروابط بين التقدم الاجتماعي والاقتصادي، هذا يعني الاعتراف بالاحتياجات المجتمعية ليس كعبء على النشاط التجاري الذي يؤدي إلى زيادة التكاليف فقط، ولكن كطريقة لتحسين أداء الأعمال مع خلق قيمة مضافة للمجتمع أيضا.

* تعتبر عملية خلق القيمة الاقتصادية من خلال خلق قيمة اجتماعية إحدى القوى الدافعة للإنتاجية، الإبداع والنمو والطريقة الوحيدة لاسترجاع الشركة لشرعيتها في المجتمع.³

3- التعريف المعاصر لخلق القيمة في الشركة الاقتصادية

في ظل الندرة النسبية للموارد، وأمام إلزامية توجيه مختلف الموارد وبالأخص المالية نحو خلق القيمة باتت الإدارة المالية مطالبة بتوسيع اهتماماتها من أجل حصر مختلف العوامل الخالقة للقيمة، وجعلها أهدافا أساسية في سياساتها المالية الهادفة إلى ترشيد استثمار الأموال واستغلالها، كما يجب أن تدرك جيدا أن هدفها التقليدي المتمثل في خلق القيمة للمساهمين، يعتبر في الوقت الراهن هدف صعب المنال في ظل تزايد حدة المنافسة واقتترانه بأهداف مختلف الأطراف الأخرى التي تتعامل معها الشركة على هذا الأساس، وبما أن هذا السلوك الجديد الذي صار يشكل الهدف الأساسي للإدارة المالية يتطلب الاهتمام بخلق قيمة للمساهمين وفقا للنظرية القائمة على أساس القيمة من وجهة نظر المساهم، التي تتوقف عند مجرد السعي لتحقيق هدف وحيد يتمثل في تعظيم قيمة الأموال الخاصة أو خلق الثروة الحملة الأسهم، كما يستوجب من جهة أخرى تبني النظرة

¹ نصر الدين نمري، تحليل النمو وخلق القيمة في المؤسسة الاقتصادية ودوره في تقييم وقيادة الأداء المالي -دراسة حالة ثلاث شركات تأمين ناشطة في الجزائر - أطروحة دكتوراه، تخصص مالية المؤسسة، قسم علوم التسيير، جامعة امحمد بوقرة، بومرداس، 2014-2015، ص115.

² Pablo Fernández, **Valuation Methods and Shareholder Value Creation**, Academic Press, San Diego, CA, 2002, p6.

³ Ishak Kherchi, Mohamed Fellague, **Creating shared value as a new business model for pharmaceutical companies Glaxo Smith Kline (GSK) MODEL**, Algerian review of economic development, N°03, university of ouargla, Déc 2015, p18.

التي تجعل من خلق القيمة هدفاً يستدعي بلوغه الأخذ في الحسبان الفائدة التي تجنيها كل العناصر المتفاعلة مع الشركة كالزبائن، الموردين، المقرضين، العمال والمجتمع ككل، فإن هذا الأمر يرغب الإدارة المالية على تحديد بدقة الأولويات الأساسية التي يجب أن تحض بتركيزها حتى تضمن تحقيق أهداف مختلف الأطراف بصورة مشتركة.¹

ومما سبق يمكن أن نستنتج التعريف التالي لخلق القيمة

تعتبر عملية خلق القيمة مجموعة من السياسات التي تتبعها الشركات لاستغلال مواردها المتاحة سواء كانت ملموسة أو غير ملموسة من أجل خلق القيمة بصفة أساسية للمساهمين، مع الأخذ بعين الاعتبار أهمية خلق القيمة المشتركة أو بعبارة أخرى خلق قيمة لباقي الأطراف المرتبطة بالشركة، والتي تؤثر وتتأثر بها كالزبائن، الموردون، المجتمع... من أجل تعزيز قدرتها التنافسية وتحسين ظروفها الاقتصادية والاجتماعية لضمان استمرارها.

ثالثاً: أسباب تطور مفهوم خلق القيمة

لتطور مفهوم خلق القيمة وتبلوره ظروف وأسباب يمكن إجمالها في العنصرين الآتيين:²

1- الحاجة إلى الأموال والمنافسة

لقد سمح تطور مفهوم خلق القيمة للمنشآت بطلب مختلف حاجياتها مما أدى إلى ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية في سنوات الثمانينات الشيء الذي أسهم في تسارع وتيرة المنافسة بين المتعاملين الاقتصاديين الخواص منهم والعموميين في سوق رؤوس الأموال، فساد عدم التنظيم المالي وصعوبة اقتناء الأموال بأكثر حرية بصفة مباشرة من السوق، الشيء الذي جعل المنشآت تبحث عن معيار تحتكم إليه لتحقيق الاستقرار المالي، ففي ظل المنافسة الشديدة من أجل الحصول على الأموال بالنسبة للمنشآت الاقتصادية ونمو الاقتصاديات الدولية، برزت بعض من القواعد المحاسبية والمالية وظهرت أيضاً مفاهيم جديدة كخلق القيمة، ويبدو ذلك واضحاً من خلال نجاح بعض المنشآت التي تهتم بالرفع المالي، بالإضافة إلى الشروط التي يملها السوق في التقييم كانعكاس للتوجهات العالمية على المستوى المالي.

¹ نصر الدين نمري، مرجع سابق، ص116.

² السعيد بريكة، سمير مسعي، مرجع سابق، ص7.

2- بروز المساهم

العامل الثاني الذي ساهم في تطور مفهوم خلق القيمة يكمن في ظهور مجموعات عديدة تمثل نشاط المساهم، في سنوات التسعينيات تجسد ذلك في ظهور معاهد الاستثمار وصناديق المعاشات والمنظمات الأخرى المسيرة لمنتجات الادخار الجماعي، والتي كانت كلها تهدف إلى إيجاد مكانة المساهم لتحقيق استقراره، حيث مكنته من المطالبة بمردودية مقبولة في إطار ظروف السوق، وذلك لأن نسبة المرردودية تمثل أداة للاتصال المالي مع ما يسمى حوكمة الشركات، فتطور مفهوم خلق القيمة ميزته العودة القوية للمساهم في الدول الأوروبية، ولقد أتضح ذلك عند مرورها إلى العملة الموحدة اليورو التي ساهمت في إبداء شفافية الاستثمارات بتشكيل محفظة مالية تتميز بالتنوع في إطار التوجهات الإستراتيجية للمنشأة، مما أعطى إمكانية أكبر للمساهمين لممارسة الضغوط على المنشآت.

رابعاً: مراحل خلق القيمة المشتركة في الشركة الاقتصادية

يتم خلق القيمة المشتركة بشكل عام في الشركة الاقتصادية من خلال خلق قيمة اجتماعية، وذلك وفق ثلاثة طرق تتمثل فيما يلي:¹

1- إعادة تصور المنتجات والأسواق

وتعني إعادة طرح المنتجات والأسواق مع إعادة التفكير في منتجات الشركة المتعلقة باحتياجات المجتمع ودراسة المنفعة أو الأذى لهذه المنتجات، فقد يشمل ذلك مثلاً تغذية أفضل أو أنظمة مصرفية تتكيف مع احتياجات المجتمع في البلدان النامية، فغالبا ما تتطلب تلبية الاحتياجات في الأسواق التي تفتقر إلى الخدمات منتجات معاد تصميمها أو اختلاف طرق التوزيع هذه المتطلبات التي يمكن أن تؤدي إلى ابتكارات أساسية يمكن تطبيقها في الأسواق التقليدية.

2- إعادة تعريف الإنتاجية في سلسلة القيمة

إعادة تعريف الإنتاجية في سلسلة القيمة هي الركيزة الثانية لمفهوم القيمة المشتركة، حيث توفر سلسلة قيمة الشركة العديد من الفرص لإنشاء قيمة مشتركة بواسطة تعزيز إنتاجية سلسلة القيمة أو من خلال إيجاد طرق جديدة للتعاون مع الشركاء، لذلك يجب تطبيق طرق تعاون جديدة للشركات مثل زيادة أصولها إلى المدخلات، تقاسم التكنولوجيا أو توفير التمويل، أيضا يجب على الجانب النزولي لسلسلة القيمة اكتشاف قنوات توزيع جديدة.

¹ Ishak Kherchi, Mohamed Fellague, Op Cit, p19.

3- تمكين تطوير العناقيد المحلية

لا توجد شركة قائمة بذاتها، فنجاح كل شركة يتأثر بدعم الشركات والبنية التحتية حولها، الإنتاجية والابتكار بقوة، أي يكون متأثرا بـ "العناقيد" أو التجمعات الجغرافية للشركات ذات الصلة والموردين مقدمي الخدمات والبنية التحتية اللوجستية في مجال معين، فنجد أن مجموعات بارزة في جميع الاقتصاديات الإقليمية الناجحة والمتنامية تلعب دورا حاسما في دفع الإنتاجية، الابتكار والقدرة التنافسية، فعندما تقوم الشركة ببناء مجموعات في مواقعها الرئيسية، فإنها تزيد أيضا من الاتصال بين نجاحها ونجاح مجتمعاتها.

الفرع الثاني: أشكال خلق القيمة في الشركة الاقتصادية

يعتبر تعظيم القيمة الهدف الأساسي لكل شركة وهو محور اهتمام مختلف الدراسات في مجال الإستراتيجية ولتعظيم قيمتها لابد أن تخلق القيمة لمختلف الأطراف التي ترتبط بها، فكل طرف من هذه الأطراف يبحث عن مصلحته الخاصة، لذا نجد عدة أشكال لخلق القيمة في الشركة الاقتصادية نبينها في الشكل التالي:

الشكل (1-2): أشكال خلق القيمة في الشركة الاقتصادية

خلق القيمة للموردين	خلق القيمة للزبائن	خلق القيمة للموظفين
	القيمة السوقية	
خلق قيمة اجتماعية	القيمة المحاسبية للشركة	خلق القيمة للشركاء
	خلق القيمة للمساهمين	

Source: Christian Hoarau, Robert Teller, Création de valeur et management de l'entreprise, Vuibert, Paris, 2001, p9.

يعتبر خلق القيمة للمساهمين من الأولويات الأساسية لأي شركة اقتصادية، حيث تمثل قدرة الشركة على تحقيق عائد المساهمين يتجاوز العائد المطلوب من حقوق الملكية،¹ أما بالنسبة لخلق القيمة للزبون فقد

¹ Pablo Fernández, Op Cit, p6.

نشأت نتيجة للعولمة وتزايد حدة المنافسة والتطور التكنولوجي السريع الأمر الذي أدى إلى إمالة الكفة لصالح الزبون الذي أصبح يقيم السلعة أو الخدمة المقدمة إليه من خلال التكلفة التي يرجو دائما تدنيها، الجودة التي يسعى دائما لتعظيمها، آجال التسليم التي لا بد أن تستجيب تماما لتطلعاته وأيضا الإبداع والتجديد في السلع والخدمات،¹ كما أن خلق للجميع هو طريقة لإعادة ربط الشركة بالمجتمع الذي تعيش فيه مع تحديد وتوسيع الروابط بين التقدم الاجتماعي والاقتصادي، حيث تعتبر عملية خلق القيمة الاقتصادية من خلال خلق قيمة اجتماعية إحدى القوى الدافعة للإنتاجية، الإبداع والنمو والطريقة الوحيدة لاسترجاع الشركة لشرعيتها في المجتمع،² وفي ظل الندرة النسبية للموارد، وأمام إلزامية توجيه مختلف الموارد وبالأخص المالية نحو خلق القيمة باتت الإدارة المالية مطالبة بتوسيع اهتماماتها من أجل حصر مختلف العوامل الخالقة للقيمة، كما يستوجب عليها من جهة أخرى تبني النظرة التي تجعل من خلق القيمة لجميع العناصر المتفاعلة مع الشركة كالموردين، المقترضين، العمال والمجتمع ككل.³ ويمكن اختصار ما سبق فيما يلي:⁴

- **خلق القيمة للمساهمين:** عوائد مستدامة منافسة تبرر الاستثمارات المساهمين والمخاطر المترتبة عنها.
- **خلق القيمة للموظفين:** بتوفير ظروف عمل جيدة، راتب مرتبط بالأداء والنمو وكذلك توفير فرص عادلة.
- **خلق القيمة للموردين:** من خلال مستوى طلب مستدام والسعر العادل.
- **خلق القيمة للزبائن:** منتجات بجودة عالية وسعر مقبول، تنوع المنتجات لتوفير مختلف متطلبات الزبائن.
- **خلق القيمة للشركاء:** أبرزها الحكومة حيث تكون من خلال المساهمة العالية في الناتج المحلي الإجمالي والضرائب وخلق مناصب توظيف جديدة.
- **خلق القيمة الاجتماعية:** توفير المزيد من العمالة، بنية تحتية أفضل وعلاقة اجتماعية وبيئية جيدة.

ثانيا: أهمية خلق القيمة لجميع الأطراف الآخذة

لقد ارتبط خلق القيمة لمدة طويلة بالجوانب المالية في الشركة، حيث سعت هذه الأخيرة إلى خلق القيمة للمساهمين فحسب، وبالتالي تعظيم ثروتهم، واعتبرت ذلك الهدف المالي الأول الذي يجب تحقيقه، وهذا ما نلمسه بوضوح في قول « Stewart » سنة 1994 "إن الهدف المالي الأول هو تعظيم ثروة المساهمين وفائدة ذلك لا تعود على المساهمين فحسب، بل تعود على المؤسسة ككل..." لكن رغم أهمية خلق القيمة

¹ يوسف بن حمودة ، مرجع سابق، ص100.

² Ishak Kherchi, Mohamed Fellague, Op Cit, p18.

³ نصر الدين نمري، مرجع سابق، ص116.

⁴ Latha Chari, R. P Mohanty, Understanding value creation: the shareholder value perspective, LBS Journal of Management and Research, vol 7, no 1-2, 2009, p13.

للمساهمين إلا أن التركيز على هذا الهدف سيؤدي إلى إهمال الأطراف الأخرى للشركة، خاصة الإنسان الذي يعتبر ثروتها الأساسية، لاسيما وأن التجارب الميدانية أظهرت أن الشركات التي تأخذ بعين الاعتبار جميع الأطراف الآخذة في خلق القيمة أكثر نجاحا وازدهارا من تلك التي لا تهتم إلا بخلق القيمة للمساهمين، إضافة إلى ذلك، فقد وجد كل من « Haskett & Kotter » أن الشركات الأمريكية الكبرى التي أولت الأهمية نفسها لجميع شركائها تضاعفت مبيعاتها في ظرف 11 سنة أربعة أضعاف مبيعات الشركات التي ركزت فقط على المساهمين، وهذا يثبت أهمية خلق القيمة لجميع الأطراف الآخذة، لذلك اقترح عدد من الباحثين منظورا آخر يأخذ بعين الاعتبار كافة أطراف الشركة، وهكذا ظهرت عدة نظريات تعارض هدف تعظيم ثروة المساهمين فحسب وتسيير الشركة على هذا الأساس، وتتادي بضرورة خلق القيمة لجميع الأطراف بما فيهم المساهمين.¹

المطلب الثالث: خلق القيمة في الشركة الاقتصادية

من خلال ما سبق نحاول تسليط الضوء على مصادر خلق القيمة المتمثلة أساسا في الأصول الملموسة والغير ملموسة في الشركة، بالإضافة للتطرق إلى الفرق الجوهرية بين هذه الأصول.

الفرع الأول: مصادر خلق القيمة في الشركة الاقتصادية

اتفق الباحثون عموما في الثمانينيات وبداية التسعينيات على أن الموارد المادية سواء كانت نقدية أو ملموسة مملوكة من قبل الشركة، تتصرف مع تناقص العوائد ويمكن تقييمها وفق مبادئ محاسبية مقبولة عموما، أما الموارد غير المادية قد تكون أو لا تكون مملوكة من طرف الشركة، حيث يمكن أن تكون تحت سيطرة الشركة جزئيا فقط، كما تكون خصائص العوائد على هذه الموارد معقدة ويصعب قياسها،² وتعتبر الموارد مصدر الربحية في الشركة، أي أن المورد يعني أي شيء يمكن اعتباره مصدر قوة أو ضعف للشركة، وبشكل أكثر رسمية يمكن تعريف موارد الشركة بأنها تلك الأصول (الملموسة وغير الملموسة) التي ترتبط بشكل شبه تام بالشركة وكأمثلة على هذه الموارد نجد الأسماء التجارية، المعرفة الداخلية للتكنولوجيا، توظيف الموظفين ذوي المهارات العالية، الاتصالات التجارية، الآلات، الإجراءات الفعالة ورأس المال وغيرها.³

كما رأى « Jay Barney » في مقال نشره سنة 1991 استنادا إلى أفكار مجموعة من الباحثين أن موارد الشركة تشتمل على جميع الأصول، القدرات، العمليات التنظيمية، سمات الشركة، المعلومات والمعرفة

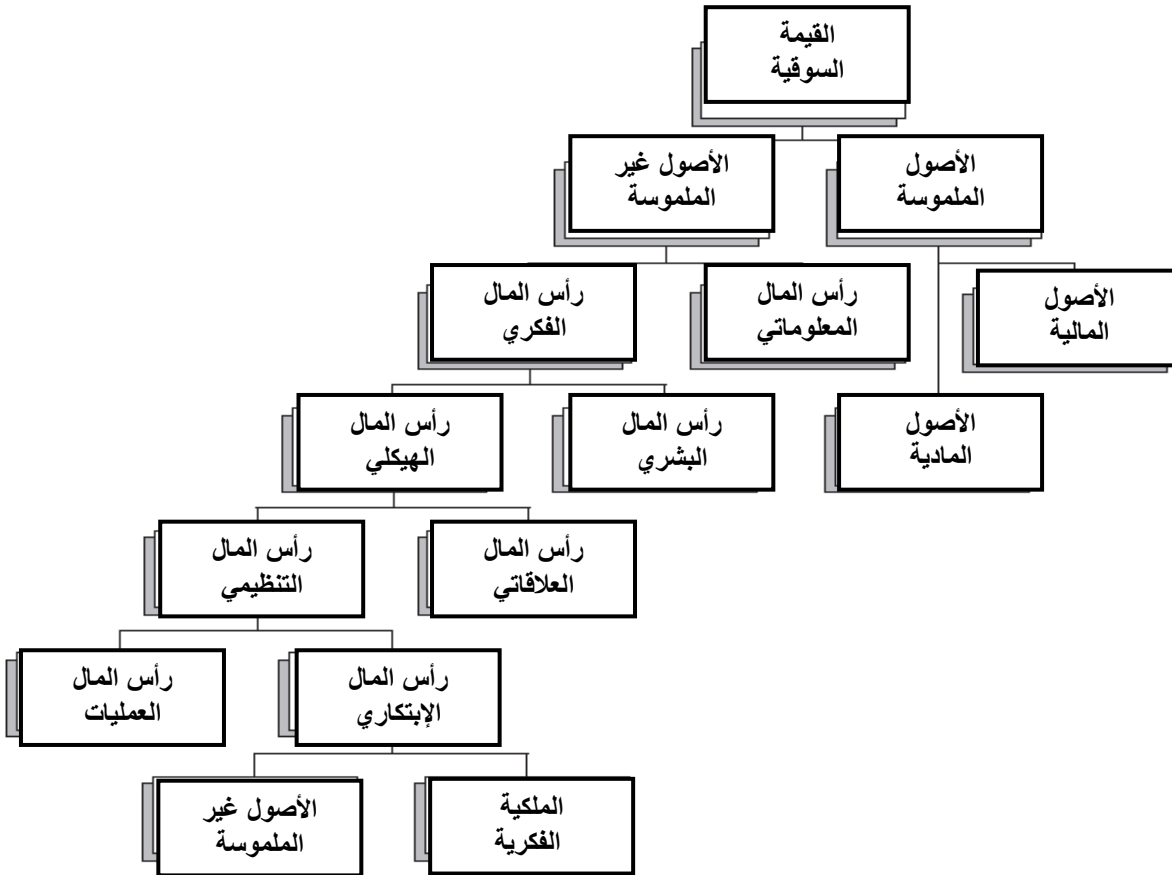
¹ هاشمي عباسية، الدور المحوري لتسيير الموارد البشرية في خلق القيمة لجميع الأطراف الآخذة، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد الثالث، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، جوان 2008، ص105.

² Goran Roos and others, **Intellectual capital: Management approach in ICS Ltd**, Journal of Intellectual Capital, vol 6, no 4, 2005, p494.

³ Birger Wernerfelt , Op Cit, p172.

وغيرهم من الموارد التي تتحكم بها الشركة وتمكنها من تصور وتنفيذ الاستراتيجيات التي تعمل على تحسين كفاءتها وفعاليتها بلغة التحليل الاستراتيجي التقليدي، كما تعتبر نقاط القوة التي يمكن للشركات استخدامها لتصور وتنفيذ استراتيجياتها، وقد أنتج مجموعة متنوعة من المؤلفين قوائم بسمات الشركة التي قد تمكن الشركات من تصور وتنفيذ استراتيجيات خلق القيمة، وذلك بتصنيف موارد الشركة إلى ثلاث فئات أساسية تتمثل في موارد رأس المال المادي، موارد رأس المال البشري وموارد رأس المال التنظيمي. وتشمل موارد رأس المال المادي كل الموارد التقنية المادية المستخدمة في الشركة من مباني ومعدات الشركة، موقعها الجغرافي والمواد الخام وما شابهها، أما موارد رأس المال البشري تشمل كل من التدريب، الخبرة القرارات، الذكاء، العلاقات المهارات الفردية للمديرين والعاملين في الشركة، وتشمل موارد رأس المال التنظيمي أساسا الهيكل الرسمي للشركة، تخطيطها الرسمي وغير الرسمي، السيطرة، نظم التنسيق وكذلك العلاقات غير الرسمية بين المجموعات داخل الشركة وبين الشركة ومحيطها.¹ ويمكن توضيح أهمها فيما يلي:

الشكل (2-2): مصادر خلق القيمة في الشركة الاقتصادية



how effective: Karl Wiig, People-focused knowledge management:Source

¹ Jay Barney, Firm resources and sustained competitive advantage, Journal of management, vol 17, no 1, 1991 p p101-102.

decision making leads to corporate success, Routledge, 1st edition, London, 2012
p20

أولاً: الأصول الملموسة

تشمل الأصول الملموسة كل الموارد المادية داخل الشركة مثل أرض الشركة، بما في ذلك الموقع الجغرافي، أصول البنية التحتية مثل المباني والمعلومات وتكنولوجيا الاتصالات والشبكات المادية وغيرها من المعدات، وكذلك الحصول على المواد الخام والطاقة وغيرها من المدخلات الهامة، ومن ناحية أخرى يمكن للشركة الاستفادة من الموارد المالية إذا أمكن الحصول على هذه الموارد إلى حد كاف وعلى نحو مفيد حيث تشمل هذه الموارد الأرباح المحتجزة، وهي التي تم إنشاؤها داخليا وبالتالي تمثل واحدة من أهم أجزاء الموارد المالية، وكذلك رأس المال من حاملي الأسهم، حاملي السندات ومصادر خارجية أخرى.¹

ويمكن توضيح مختلف تكاليف وفوائد مدخلات الشركة المتمثلة في الأصول الملموسة من خلال ما يلي:²

➤ **تكاليف واحتياجات الأصول الملموسة:** تتمثل أساسا فيما يلي:

✓ الاستثمارات المالية أو رأس المال التشغيلي؛

✓ (الوقت والمواد) و (المرافق والمعدات).

➤ **فوائد الأصول الملموسة:** تتمثل أساسا فيما يلي:

✓ زيادة القيمة الملموسة من خلال:

- توليد الإيرادات مباشرة وتقليل التكاليف؛

- تحسين جودة المنتج أو الخدمات.

✓ تحسين القدرة الحالية من خلال:

- زيادة سرعة أو جودة تحويل القيمة؛

- توليد المزيد من الابتكار وتحسين البيئة التنظيمية أو الثقافة.

ثانياً: الأصول الغير ملموسة

وصفت الأصول غير الملموسة على أنها معرفة ذلك الموجود في الشركة لخلق ميزة تفاضلية، وعلى أنها قدرات موظفي الشركة لتلبية احتياجات الزبائن، وتشمل الأصول غير الملموسة بنود متنوعة مثل براءات الاختراع، حقوق التأليف والنشر، معرفة القوى العاملة، القيادة، المعلومات والنظم وغيرها.¹

¹ Tomaz Čater, Barbara Čater, **(In) tangible resources as antecedents of a company's competitive advantage and performance**", Journal for East European Management Studies, 2009, p191.

² Verna Allee, **Value network analysis and value conversion of tangible and intangible assets**, Journal of intellectual capital, vol 9, no 1, 2008, p p12, 13.

يشير كل من « Hoarau & Teller » إلى أن الأصول غير الملموسة عاملا حاسما في خلق القيمة للشركة، حيث أن الشركات قادرة على تقدير قيمة هذه الأصول لديها ميزة تنافسية، وهي تتكون من خمس فئات تتمثل فيما يلي:²

- ✓ التكنولوجيا (البحث والتطوير، براءات الاختراع)؛
- ✓ الموارد البشرية (التدريب)؛
- ✓ رأس المال التنظيمي (الإدارة الإستراتيجية)؛
- ✓ التسويق وسمعة رأس المال (العلامات التجارية)؛
- ✓ التكنولوجيا والمعلومات (البرمجيات).

كما أشار « Allee Verna » سنة 2003 إلى أنه يمكن إدخال الأصول غير الملموسة للسوق بطريقتين أساسيتين، وذلك من خلال تحويلها إلى القيمة النقدية أو من خلال تحويلها إلى شكل قابل للتداول كقيمة الذي يمكن استخدامه بشكل غير رسمي كنوع من مقايضة، فالمال أساسا هو وسيلة للتبادل وعامل يمكننا من التقييم حيث يسمح بتحويل الأشياء إلى وحدات قياس والتجارة بهذه الوحدات في السوق، أي الحصول على الوحدات النقدية مقابل سلع وخدمات وإمكانية استخدام هذه الوحدات لشراء سلع وخدمات أخرى.³

وهناك عدة عوامل مثل ظهور الإنترنت عززت التنمية والنمو السريع في وزن الأصول غير الملموسة وفهم أثرها على الأداء وأخذها بعين الاعتبار في عملية خلق القيمة، وذلك عن طريق تيسير الحصول على المعلومات منها.⁴

كما يمكن توضيح مختلف تكاليف وفوائد مدخلات الأصول غير الملموسة فيما يلي:⁵

➤ **تكاليف واحتياجات الأصول غير الملموسة:** تتمثل أساسا فيما يلي:

- ✓ المهارات والكفاءات البشرية؛
- ✓ الهياكل والنظم الداخلية؛
- ✓ العلاقات التجارية؛

¹ Robert.S Kaplan, David.P Norton, The strategy map: guide to aligning intangible assets, Strategy & leadership vol 32, no 5, 2004, p14.

² Christian Hoarau, Robert Teller, Création de valeur et management de l'entreprise, Vuibert, Paris, 2001, p8.

³ Verna Allee, Op Cit, p4.

⁴ Fateh saci, La création de valeur des alliances stratégiques et des fusions-acquisitions: justification comparative par le modèle de mesure de la valeur financière « Cas des sociétés du SBF 250 », thèse doctorat en Sciences de Gestion, Institut d'Administration des Entreprises, Université de Nice Sophia-Antipolis, 2013, p116.

⁵ Verna Allee, Op Cit, p 12, 13.

✓ العلامة التجارية والهوية.

➤ فوائد الأصول غير الملموسة: تتمثل أساسا في زيادة القدرة المستقبلية للشركة من خلال ما يلي:

✓ إضافة أو تحسين مخزن المعرفة وتمكين المزيد من التعاون والتعلم وتنمية المهارات؛

✓ زيادة رأس المال الفكري أو الأصول غير الملموسة؛

✓ زيادة الكفاءة البشرية وبناء الهياكل الداخلية؛

✓ تحسين العلاقات التجارية أو التعرف على العلامة التجارية؛

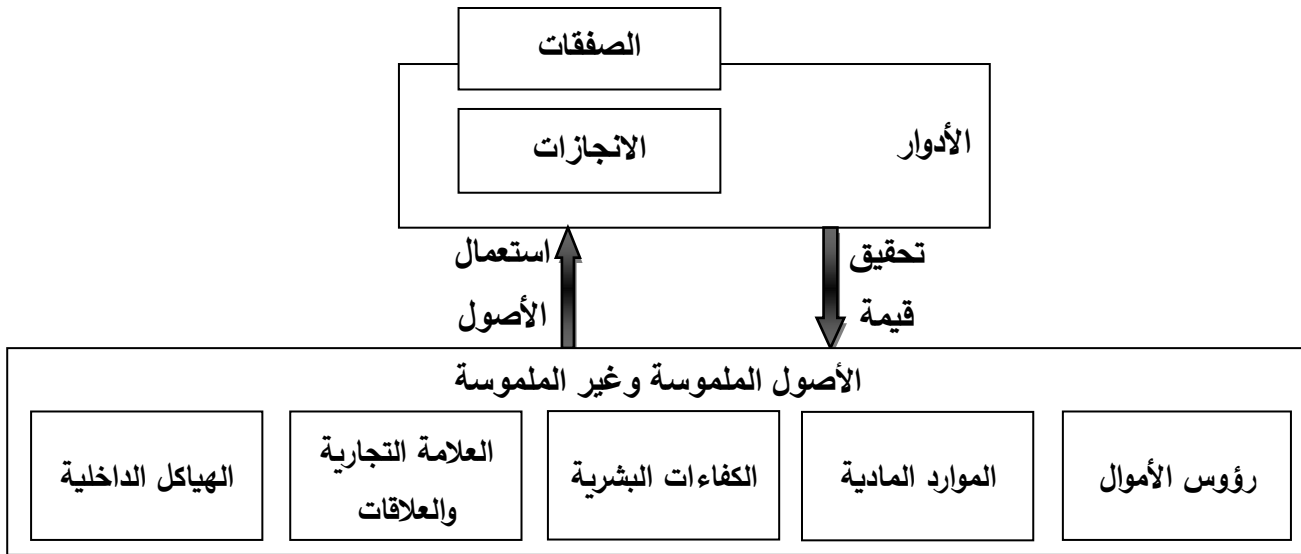
✓ ضبط الإستراتيجية، تعزيز القيم أو دعم هوية الشخص؛

✓ أن تكون الشركة مواطنا صالحا، اجتماعيا وبيئيا.

وانطلاقا مما سبق يمكن توضيح كيفية تحويل كل من الأصول الملموسة والغير ملموسة لقيمة مضافة

في الشركة الاقتصادية وفق نموذج إستراتيجية تحويل القيمة لـ « Oliver Schwabe » في الشكل التالي:

الشكل (2-3): نموذج إستراتيجية تحويل القيمة



Source: Verna Allee, Value network analysis and value conversion of tangible and intangible assets, Journal of intellectual capital, vol 9, no 1, 2008, p6.

ومما سبق نستنتج أن تجميع الأصول هو العامل الأساسي لتفعيل قدرة مصادر خلق القيمة، حيث تنشأ القيمة من الأصول غير الملموسة عند دمجها بصورة فعالة مع الأصول الأخرى، أي دمجها مع الأصول الملموسة، على سبيل المثال يتم تعزيز التدريب على الجودة عندما يكون لدى الموظفين قدرة الوصول إلى بيانات مفصلة في الوقت المناسب من نظم المعلومات الموجهة نحو العملية، لذلك يتم خلق أقصى قيمة عندما تتماشى جميع الأصول غير الملموسة للمنظمة مع بعضها البعض ومع الأصول المادية والإستراتيجي.¹

¹ Robert.S Kaplan, David.P Nortonm, Op Cit, p11.

الفرع الثاني: الفرق بين الأصول المادية واللامادية

مع تسارع ظهور تقنيات إدارية جديدة تسعى لاكتشاف أفضل طرق إدارة موارد الشركات، أصبح المديرين التنفيذيين يتسارعون لتبني طرق جديدة تساهم في تحسين أدائهم، حيث أصبحت قيمة العديد من الشركات الاقتصادية في الآونة الأخيرة تتطور انطلاقاً من مواردها الغير مادية المتمثلة في الأشخاص وخبراتهم وغيرها بدلاً من المادية التي تسجل عادة في الميزانية كالمباني والآلات وغيرها، لذلك عملت العديد من الشركات أبرزها شركة « Skandia » على وضع ميزانية جديدة أكثر منطقية تسلط الضوء على الفرق بين المصادر المادية (الصريحة) واللامادية (ضمنية) كرأس المال الفكري الذي يخلق الكثير من القيمة المضافة للشركة في السوق.¹ ولا تعتبر الأصول غير الملموسة مستقلة تماماً عن الأصول الملموسة، حيث تتواجد ضمن نفس البيئة التنظيمية إلى جانب الأصول الملموسة وتتأثر من قبل قرارات الإدارة إما عمداً أو دون علم، وبالتالي ينبغي فهم وتطوير العلاقة بين هذه الأصول وإدارتها، وهذا بإجراء مقارنة آثار التغيرات في المدخلات والعمليات على النتائج المتعلقة بالأصول الملموسة وغير الملموسة.² ويمكن إبراز أهم الاختلافات بين هذه الأصول في الجدول التالي:

الجدول (2-1): أوجه المقارنة بين رأس المال المادي ورأس المال الفكري

وجه المقارنة	رأس المال المادي	رأس المال الفكري
الميزة الأساسية	مادي ملموس	غير مادي، غير ملموس
موقع التواجد	ضمن البيئة الداخلية للشركة	في عقول العاملين بالشركة
التمثيل النموذجي	الآلات، المعدات والمباني	العاملين ذوي المعارف والخبرات
القيمة	متناقصة بالاندثار	متزايدة بالابتكار
نمط خلق الثروة	بالاستخدام المادي	بالتركيز والانتباه والخيال الواسع
المستخدمين له	العمل العضلي	العمل المعرفي
الواقع التشغيلي	يتوقف عند حدوث المشاكل	يبدأ عند حدوث المشاكل
العمر الإنتاجي	له عمر إنتاجي يتناقص	ليس له عمر مع تزايد في القدرات الإبداعية

المصدر: رشا الغول، المحاسبة عن رأس المال الفكري: التنظير العلمي والتطبيق العملي، الطبعة

الأولى، مكتبة الوفاء القانونية، الإسكندرية، مصر، 2014، ص29.

¹ Nick Bontis, Managing organisational knowledge by diagnosing intellectual capital: framing and advancing the state of the field, International Journal of technology management, vol 18, no 5-8, 1999, p 435, 436.

² Elias.G Carayannis, Measuring intangibles: managing intangibles for tangible outcomes in research and innovation, International Journal of Nuclear Knowledge Management, vol 1, no 1-2, 2004, p51.

المبحث الثاني: خلق القيمة من المنظور المادي

جدير بالذكر أن الوظيفة المالية تبحث عن أساس منهجي سليم لتقويم استخدام الأموال بفعالية وبأعلى كفاءة في الشركة، كي يتسنى تحقيق الأهداف المالية المنشودة في الأجل الطويل من خلال معلومات ملائمة وطريقة تحليل علمية وعملية في بناء المؤشرات التي تقيم خلق القيمة في الشركات الاقتصادية.

المطلب الأول: ماهية خلق القيمة من المنظور المادي

تعتبر عملية خلق القيمة أساس وجود الشركات الاقتصادية، لذا سنحاول تسليط الضوء على مفهوم خلق القيمة في الشركة الاقتصادية، الذي يتمثل أساسا في تعظيم ثروة الملاك، بالإضافة للتطرق إلى أهم متغيرات خلق القيمة في الشركة الاقتصادية.

الفرع الأول: مفهوم خلق القيمة من المنظور المادي

تطورت النظرية المالية الكلاسيكية إلى نظرية مالية معاصرة، حيث اعتبرت النظرية المالية الكلاسيكية بأن للوظيفة المالية الكلاسيكية في الشركة دور المزود بالأموال وتسييرها وتعرف باسم "مالية الشركات" وتبنت الوظيفة المالية وفق المنظور الكلاسيكي هدف مضاعفة الربح في ظل مستقبل مؤكد الحدوث، لكن سرعان ما انهار هذا المفهوم في ظروف اتسمت بالتعقيدات وظروف عدم التأكد والتضليل المعلوماتي... فضلا عن التحديات التي تواجهها المؤسسات، كازدياد التدخل الحكومي بشكله المباشر وغير المباشر، التقدم التكنولوجي، دور النقابات واتحادات العمال، حدة المنافسة، شروط سوق المال والمؤسسات المصرفية ندرة الأموال، إلى جانب ارتفاع تكلفتها، ولم يدم مسعى النظرية المالية الكلاسيكية طويلا حتى انهارت في ظل الظروف غير المؤكدة إلى جانب انفصال الملكية عن الإدارة،¹ الذي جاء به « Jensen & Meckling » سنة 1976 حول الفصل بين الملكية والإدارة والصراعات القائمة بين الطرفين التي تنشأ نتيجة اختلاف أهدافهما² حيث برز هدف مالي تقليدي مدعم من طرف الملاك وهو تعظيم القيمة السوقية لسعر السهم بالرغم أن نجاح المالي هو للشركة برمتها وليس للمساهم بمفرده، لكنه أحيانا هو الحكم في تحديد القوة المالية للشركة، حينئذ كان بزوغ النظرية المالية شبه تقليدية الهادفة إلى تعظيم قيمة الشركة في البورصة، والذي بدوره أدى إلى الاهتمام بتعظيم التدفق النقدي المنتظر للاستثمار بالبحث عن أقل تكلفة للتمويل، أما النظرية المالية الحديثة فهي تهدف إلى تعظيم قيمة الشركة من أجل استفادة الأطراف المتفاعلة في التنظيم وبالدرجة الأولى المساهمين، ونظرا لأهمية

¹ عبد الغني دادن ، قراءة في الأداء المالي والقيمة في المؤسسة الاقتصادية، مجلة الباحث، العدد 4، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة ورقلة، الجزائر 2006، ص42.

² Michael C Jensen, William H Meckling, Op.Cit, p305.

الموضوع تمت جهودات في مطلع التسعينيات من قبل مجلس « Stern Stewart » و« Co » بتحديد مؤشرات التسيير التي تعرف بالقيمة الاقتصادية المضافة، وهو ذاته قياس للأداء والنجاعة المالية الفعلية لأرباح وعوائد الشركة مع استبعاد الأعباء وتكلفة رأس المال المستثمر للحصول على عوائد رأس مال المولدة في الشركة لفائدة المساهمين، وهذا التوجه من شأنه أن يقلص من هوة النزاع بين المساهمين ومسيري الشركة.¹ ولتوضيح أكثر لمفهوم خلق القيمة من المنظور المادي في الشركة الاقتصادية لا بد من التطرق لأهم ما يميز هذا النوع أو الاتجاه من خلق القيمة من خلال العناصر التالية:

أولاً: محددات خلق القيمة من المنظور المادي

ارتبط مفهوم خلق القيمة أساساً بسوق المال والشركات مفتوحة رأس المال، وعليه تم قياس مستوى خلق القيمة بمدى تعظيم ثروة المساهمين، وذلك اعتماداً على تقييم أرباح الأسهم، وبالتالي هناك ارتباط وثيق بمدى قدرة الشركة على تمويل احتياجاتها المالية وقدرتها على خلق فائض في القيمة، ذلك لأن الكفاءة في تمويل الاحتياجات المالية مرتبط بمدى تحول تلك الإمكانيات المالية إلى إيرادات مالية، تكون في الأخير ثروة الشركة وذلك بعد خصم مختلف التكاليف سواء تلك المتعلقة بالاستغلال، أو تلك المتعلقة بتكلفة التمويل، ومنه فإن خلق التراكم في الفوائض المالية مرتبط بالمحاور الأساسية التالية:²

1- تدنية تكلفة رأس المال:

وذلك من خلال تكوين توفيق مناسبة من مصادر التمويل تتلاءم وقيد تدنية التكاليف وذلك اعتماداً على التكلفة المرجحة لرأس المال، والتي تعبر عن المجموع المرجحة لتكلفة الاستدانة وتكلفة الأموال الخاصة وبالتالي فالشركة مخيرة بين الاعتماد على الاستدانة تحت قيد تكلفة سعر الفائدة والاعتماد على تدعيم الأموال الخاصة تحت قيد توزيع أرباح الأسهم.

2- تعظيم الإنتاج وتنويع النشاط:

ذلك لأن ذلك يساهم في تدنية التكاليف من خلال امتصاص التكاليف الثابتة بسبب العلاقة العكسية بين حجم الإنتاج والتكلفة الثابتة للوحدة الواحدة حسب قانون اقتصاديات السلم (وفورات الحجم)، ويتحقق ذلك بتطبيق عدة استراتيجيات مثل إستراتيجية تنويع النشاط، والتي تؤدي إلى تعظيم الإنتاج والتقليل من المخاطر الاقتصادية والمالية.

¹ عبد الغني دادن، مرجع سابق، ص ص42-43.

² إلياس بن ساسي، النمو ومفهوم خلق القيمة كمؤشر للأداء المالي والإستراتيجي للمؤسسة، المؤتمر العلمي الدولي حول الأداء المتميز للمنظمات والحكومات، ورقلة، الجزائر، 09-08 مارس 2005، ص ص343-344.

3- تطبيق أساليب تسييرية محكمة:

تعتمد على تنفيذ مراقبة فعالة للتكاليف باستخدام أنظمة المحاسبة التحليلية ومراقبة التسيير والموازنات التقديرية.

إن تحقيق الفائض القيمة يؤدي إلى توظيف هذا الفائض في استخدامات جديدة، أي نمو أصول الشركة وتتنوع نشاطها أو تميزه، وتحقيق هذا النمو يؤدي إلى زيادة قدرة الشركة على خلق القيمة في المستقبل، ومنه فالعلاقة بين النمو وخلق القيمة علاقة تبادلية.

ثانياً: تقييم خلق القيمة في الشركة الاقتصادية من المنظور المادي

يعتبر الهدف الأساسي للشركة هو تعظيم قيمة المساهمين، وتتمثل أساسيات تقييم خلق القيمة للمساهمين في العناصر التالية:

- ✓ معدل نمو المبيعات؛
- ✓ هامش الربح التشغيلي؛
- ✓ معدل الضريبة على الأرباح؛
- ✓ استثمار رأس المال العامل؛
- ✓ استثمار رأس المال الثابت؛
- ✓ تكلفة رأس المال؛
- ✓ مدة نمو القيمة.

كما يتم اتخاذ القرارات التشغيلية مثل مزيج المنتجات، التسعير، الترويج، الإعلان، التوزيع ومستوى خدمة العملاء في ثلاث عوامل هي: معدل نمو المبيعات، هامش الربح التشغيلي، معدل ضريبة الدخل وقرارات الاستثمار.¹

لذلك تتمثل الفكرة الأساسية وراء المقاييس المختلفة لخلق القيمة في أن الشركة تخلق قيمة لها، وذلك بأن تكون ربحية رأس المال المستثمر أكبر من تكلفة مصادر التمويل المختلفة المستخدمة أو تكلفة رأس المال هذا يعني أنه لا يكفي أن تكون الشركة مستفيدة من خلق القيمة بالمعنى المحاسبي، بل لا بد من استخدام تكلفة الديون المالية في حساب الربح والخسارة، وكما يعلم الجميع أن هذا لا ينطبق على الأموال الخاصة أي أموال المساهمين لأنها لا تعتبر مصدراً مجاني للتمويل بل يطالب المساهمين بالحصول على مكافأة عادلة لأموالهم

¹ Alfred Rappaport, **Creating Shareholder Value: A Guide for Managers and Investors**, (revised and updated edition), Free Press, New York, 1999, p55.

والمخاطر المتخذة، لذلك ركزت البحوث في السنوات العشرين الماضية على مجال التمويل، كما يتطلب أساسا قياس خلق القيمة تحديد كل من العائد على رأس المال المستثمر وتكلفة رأس المال، وكيف يمكن تقدير هذين العنصرين في ممارسات الشركة.¹

ثالثا: خلق القيمة من المنظور المادي على المدى الطويل

إن المنظمات التي قضت عقودا من العمل مع التركيز على الأرباح قصيرة الأجل تجد أن التحول الناجح إلى التدفق النقدي وخلق القيمة على المدى الطويل يتطلب برنامجا تعليميا، ومن ثم التخطيط لهذا البرنامج وتنفيذه بعناية، ويحتوي هذا البرنامج على عدة أهداف تتمثل فيما يلي:

✓ توفير الفهم العلمي والعملية من أجل الحصول على القبول من جميع المستويات وفي جميع أنحاء الشركة؛

✓ زيادة المهارات التقنية لأولئك الذين سيكونون مسؤولين عن تحليل قيمة المساهمين؛

✓ جعل المسيرين على دراية بكيفية تأثير قيمة المساهمين على القرارات التي يتخذونها؛

✓ تنبيه المسيرين للتغيرات القادمة في التخطيط، قياس الأداء وتعويض الحوافز.

ومن الضروري أن ينظر المشاركون في هذا البرنامج، على أنه فرصة فريدة لاكتساب المعرفة اللازمة للنجاح في الشركة التي تسعى إلى التحول من خلق القيمة في المدى القصير إلى خلق القيمة على المدى الطويل ولتحقيق ذلك يجب أن تثبت جلسات التعليم مزايا قيمة حملة الأسهم والتطبيقات العملية المستهدفة.²

الفرع الثاني: متغيرات خلق القيمة من المنظور المادي

يمكن توضيح أهم متغيرات خلق القيمة فيما يلي:

1- المتغيرات الداخلية لخلق القيمة

هناك مجموعة من متغيرات العمل الداخلي التي تساهم في تفعيل عملية خلق القيمة في الشركة الاقتصادية، وتتمثل أساسا فيما يلي:³

➤ تحسين معدل صافي الهامش التشغيلي: وذلك من خلال ما يلي:

✓ العمل على عمليات الإنتاج وإعادة تنظيم العمل؛

✓ خفض تكاليف الإنتاج وزيادة المرونة باستخدام مصادر خارجية؛

¹ Michel Albouy, Théorie, applications et limites de la mesure de la création de valeur, Revue française de gestion n° 160, 2006, p141.

² Alfred Rappaport, Op Cit, p176.

³ Michel Albouy, Op Cit, p 151-152.

- ✓ مركزية المهام المالية والإدارية؛
- ✓ استخدام تكنولوجيات المعلومات الجديدة للحد من التكاليف الإدارية والإنتاجية.
- ضمان نمو المبيعات على المدى الطويل: وذلك من خلال ما يلي:
 - ✓ تطوير منتجات أو أنشطة جديدة؛
 - ✓ اختراق أسواق جديدة لجعل الأنشطة دولية؛
 - ✓ العمل على مزيج التسويق؛
 - ✓ السعي بشكل منهجي للحصول على مزايا تنافسية.
- السيطرة على رأس المال المستثمر حسب النشاط: وذلك من خلال ما يلي:
 - ✓ تقليل متطلبات رأس المال العامل من خلال العمل على إدارة أوقات التسوية للعملاء والموردين؛
 - ✓ تقييم ربحية الأصول الثابتة؛
 - ✓ استخدام الإيجار بدلا من شراء الاستثمارات غير الإستراتيجية؛
 - ✓ عدم الاستثمار في الأنشطة غير الأساسية أو خارج الأعمال الأساسية للشركة.

2- المتغيرات الخارجية لخلق القيمة

تتمثل أساسا في متطلبات السوق المالية التي يتم التعبير عنها من خلال تكلفة رأس المال وزيادة في قابلية نشاط الشركة، حيث تمثل تكلفة رأس المال توقعات ربحية الداعمين للشركة من المساهمين والدائنين الماليين، ومن الواضح أن انخفاض تكلفة رأس المال مع نفس التدفقات النقدية للشركة يعني أن قيمة الشركة كبيرة، أما بالنسبة لتطور أسعار الفائدة فهو متغير خارجي تماما بالنسبة لعمل المسيرين داخل الشركة، وبالتالي يكون له تأثير على القيمة السوقية للشركة وخلق القيمة فيها بصفة عامة.

وأخيرا يتطلب خلق القيمة الفهم الجيد للسوق وكسب ثقته، وأيضا وجود سياسة تعويض واضحة وقابلة للقراءة من طرف المساهمين، حيث يمر ذلك بسياسة توزيع أرباح منتظمة وربما عن طريق إعادة شراء الأسهم في حال لم يكن لدى الشركة أي مشاريع استثمارية مربحة بما فيه الكفاية.¹

المطلب الثاني: مؤشرات قياس خلق القيمة

تندرج مؤشرات خلق القيمة في ما يعرف بنظم قياس (تقييم) الأداء، والتي كانت في بدايات ظهورها عبارة عن مقاييس أداء محاسبية تقليدية، إلا أنه بالنظر لقصورها ومع تطور الشركات ومحيطها، ظهرت أدوات قياس حديثة؛ منها بعض المقاييس المحاسبية المطورة، كمقاييس القيمة الاقتصادية التي تعد امتدادا وتطويرا لبعض

¹ Idem.

المقاييس المحاسبية المقدمة في سنوات الخمسينيات والستينيات من القرن الماضي ومن أبرزها مقياس الربح المتبقي،¹ انطلقا من تطور مؤشرات قياس الربحية في الشركة الاقتصادية ارتأينا تقسيم أهم المؤشرات التي تقيس خلق القيمة في الشركات الاقتصادية إلى مؤشرات تقليدية ومؤشرات حديثة.

الفرع الأول: المؤشرات التقليدية لخلق القيمة

هناك مجموعة من المؤشرات المالية التقليدية تقيس خلق القيمة في الشركة الاقتصادية وهي ذات طبيعة محاسبية، وسنتطرق في هذا الفرع إلى أهم هذه المؤشرات، حيث تتمثل أهم مؤشرات المحاسبية التقليدية لخلق القيمة في كل من (ROA)، (ROE) و(EPS).²

أولاً: معدل العائد إلى حقوق الملكية (ROE)

يوضح « Solomon » أن مدى المبالغة في العائد على الاستثمار في العائد الاقتصادي أو التدفقات النقدية دالة مكونة من أربعة عوامل تتمثل فيما يلي:³

- **طول عمر المشروع:** كلما طال مدة حياة المشروع ازدادت المبالغة.
- **سياسة الرسملة:** كلما قلّ الجزء الأصغر من إجمالي الاستثمار الذي تمت رسملته في الكتب، كلما زادت المبالغة في الحد الأقصى بالنسبة للاستثمارات التي يتم تحميلها بنسبة 100% سيرتفع عائد الاستثمار إلى ما لا نهاية.
- **معدل الاستهلاك:** سوف تؤدي إجراءات الاستهلاك بشكل أسرع من الأساس المستقيم إلى زيادة العائد على الاستثمار في الحد الأقصى، فإن أسرع طريقة للاستهلاك هي بطبيعة الحال بمثابة 100% من النفقات وبالتالي تؤدي إلى نفس النتيجة.
- **الفارق بين نفقات الاستثمار واسترداد هذه النفقات من التدفقات النقدية:** كلما زاد التأخر كلما زادت درجة المبالغة.

تعتبر هذه النسبة مقياساً شاملاً للربحية، لأنها تقيس العائد المالي المتوقع على استثمارات المساهمين في الشركة، وتعتبر مؤشر على المدى الذي استطاعت فيه الإدارة استخدام هذه الاستثمارات بشكل مربح،⁴ حيث

¹ هواري سويس، دراسة تحليلية لمؤشرات قياس أداء المؤسسات من منظور خلق القيمة، مجلة الباحث، العدد السابع، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2009-2010، ص56.

² Meysam Shaverdi and others, **Application of fuzzy AHP approach for financial performance evaluation of Iranian petrochemical secto**, Procedia Computer Science, vol 31, 2014, p996.

³ Alfred Rappaport, Op Cit, p23.

⁴ مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010 صص 330، 331.

يقيس الأداء المالي للشركة من خلال الكشف عن مقدار الربح الذي تحققه من أموال المساهمين التي استثمرت فيها، كما يوضح مدى جودة إدارة أموال المساهمين واستخدامها لتوليد العائد، ويحسب وفق العلاقة التالية:¹

$$\text{العائد على حقوق الملكية} = (\text{الربح بعد الضريبة} / \text{إجمالي حقوق الملكية})$$

ثانياً: معدل العائد على إجمالي الأصول (ROA)

يعتبر العائد على الأصول (ROA) من المؤشرات الأكثر شعبية وأهمية من النسب المالية، حيث تم استخدامه في الصناعة منذ سنة 1919، كما يعتبر من النسب التي غالباً ما تستعمل من طرف المحللون الماليون للتحقيق في المركز المالي للشركة، أداءها وآفاقها المستقبلية، وما يجعله أيضاً من النسب الشائعة والمعروفة، استخدامه من قبل المحللين لقياس ربحية الشركة ومن طرف الباحثين للعمل على التنبؤات حول المتغيرات المالية.²

كما تشير هذه النسبة إلى الدخل المتحقق على إجمالي الأصول المستثمرة في الشركة، ويلاحظ أن الأصول تكون مقومة في القوائم المالية وفقاً لقيمتها الدفترية مطروحاً منها الإهلاكات، وبالتالي فإن ارتفاع العائد على الأصول قد لا يعني أنه يمكن الحصول على نفس الأصول وتحقيق نفس العائد المرتفع،³ إلا أنه يقيس الكفاءة الكلية للإدارة ويعطي فكرة عن مدى كفاءة الإدارة في استخدام أصولها لتوليد الأرباح،⁴ حيث يوفر معلومات حول مقدار الأرباح التي يتم إنشائها من قبل كل وحدة من الأصول، ويحسب وفق العلاقة التالية:

$$\text{العائد على إجمالي الأصول} = (\text{الربح الصافي بعد الضريبة} / \text{إجمالي الأصول})$$

ومن خلال العلاقة نستنتج أن العائد على إجمالي الأصول نسبة تعبر على الأرباح من خلال صافي الربح بعد الضرائب لكل وحدة من الأصول.⁵

¹ Alexander Olawumi Dabor and others, **Impact of corporate governance on firms' performance**, International Journal of Economics, Commerce and Management vol 3, no 6, 2015, p644.

² Jewell Jeffrey Jay, Mankin Jeffrey A, **What is your ROA? An investigation of the many formulas for calculating return on assets**, Academy of Educational Leadership Journal, vol 15, Special Issue, 2011, p p81, 90.

³ محمد صالح الحناوي، رسمية زكي قرياقص، **الإدارة المالية (مدخل اتخاذ القرارات)**، الدار الجامعية، الإسكندرية، دون سنة نشر، ص72.

⁴ Alexander Olawumi Dabor and others, Op Cit, p644.

⁵ Mark A Petersen, Ilse Schoeman, **"Modeling of banking profit via return-on-assets and return-on-equity"** Proceedings of the World Congress on Engineering, Vol 2, 2008, p1.

ثالثاً: نسبة ربحية السهم (EPS)

يتمثل الهدف الأساسي من هذه النسبة في تحديد وعرض ربحية السهم من أجل تحسين مقارنات الأداء بين فترات مختلفة لنفس الشركة وبين شركات مختلفة في نفس الفترة على الرغم من وجود عوائق في بيانات الأرباح لكل سهم بسبب السياسات المحاسبية المختلفة التي قد يتم استخدامها لتحديد هذه الأرباح،¹ حيث يستخدم في تقييم أداء أسهم الشركة في بورصة الأوراق المالية، كون أن عموم المستثمرين يهتمون بالأسعار السوقية، للأسهم ومدى انعكاس أداء الشركة المالي بتلك الأسعار.² كما يشير أيضاً إلى ربحية السهم على أنها أرباح السهم الواحد التي تستخدم عادة لقياس قيمة الشركات، وهي الربح المكتسب من كل سهم داخل السوق وبعبارة أخرى تفسر هذه النسبة الربح الإجمالي للشركة على أساس كل سهم وتوفر مقياساً لمقدار الأرباح المتاحة للمساهمين، باعتبار أن الربح المستخدم لحسابها هو الربح الذي يملكه المساهمون،³ تمثل حصة السهم العادي المتحققة خلال فترة إعداد الأرباح، وتعد مقياساً للأداء الكلي داخل الشركة كما هو الحال بالنسبة لنسبة الربحية؛ وتحسب من تقسيم صافي الدخل على عدد الأسهم العادية المصدرة كما يلي:⁴

$$\text{ربحية السهم} = (\text{صافي الدخل} / \text{عدد الأسهم العادية المصدرة})$$

وفي الأخير يمكن القول أن نسبة ربحية السهم (EPS) مهمة لكل من المستثمرين الخارجيين والمديرين الداخليين، حيث أن المستثمرين خارج الشركات يستخدمون هذه النسبة كأساس لتشكيل محافظ استثمارية مربحة أما المديرين داخل الشركات يستخدمونها لاتخاذ مجموعة من القرارات الهامة بما في ذلك وضع الميزانية التشغيلية، رأس المال المستثمر وقرارات أخرى لتخصيص الموارد، لذلك فإن الدقة في هذه التوقعات المبنية على ربحية السهم أمر ضروري من أجل الإدارة المثالية للمحفظة في أسواق رأس المال والتخصيص الأمثل للموارد داخل الشركة.⁵

¹ Accounting Principles Board. **Earnings per share**, APB Opinion, Reporting Standard, SB-FRS 33, vol 15, 1969, p5.

² عدنان تايه النعيمي، ارشد فواد التميمي، **التحليل والتخطيط المالي (اتجاهات معاصرة)**، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان ، الأردن، بدون سنة نشر، ص105.

³ Robert E Stevens, "**Earnings Per Share (EPS)**", Concise Encyclopedia of Investing, Routledge, 2012, p15.

⁴ محمد علي العامري، **الإدارة المالية، الطبعة الأولى**، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007، ص119.

⁵ Wei Zhang and others, **Neural network earnings per share forecasting models: a comparative analysis of alternative methods**, Decision Sciences, vol 35, no 2, 2004, p205.

الفرع الثاني: المؤشرات الحديثة لخلق القيمة

هي مجموعة من المقاييس ذات الطبيعة الهجينة (محاسبية / مالية) أو بورصية، ومنذ ظهور وانتشار هذه المقاييس بشكل واسع، حاول الكثير من المسؤولين عن الشركات إعادة النظر في مقاييس الأداء المعتمدة وذلك على اعتبار أن استعمال المقاييس المحاسبية التقليدية يمتاز عادة بالضعف في قياس خلق القيمة للمساهمين على غرار كل من مقياس معدل العائد على الاستثمار (ROI)، ربحية السهم الواحد (EPS) والربح التشغيلي (Operating Profit) وهذا ما دفع بالمسؤولين لمحاولة تبني المقاييس الحديثة للقيمة أهمها القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) القيمة السوقية المضافة (MVA)، معدل العائد الإجمالي للمساهم (TSR)، عائد التدفق النقدي على الاستثمار (CFROI) والقيمة المضافة للمساهم (SVA).¹ وسيتم تناول أهمها وأكثرها استعمالاً فيما يلي:

أولاً: القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)

القيمة الاقتصادية المضافة هي أحد المؤشرات الحديثة بشكل بارز في مجال قياس الأداء الداخلي والخارجي، باعتبارها متغير مسجل بعلامة تجارية من الدخل المتبقي، حيث كانت انطلاقتها الأولى في التسعينات من طرف مستشاري الأعمال أو ما يعرف بمجلس « Stern Stewart » و « Co » في الولايات المتحدة الأمريكية، وصنفها « Stern Stewart » كأفضل مقياس للأداء العملي الدوري لأنها تقيس الأداء المالي الذي يقرب أكثر من أي مؤشر آخر للربح الاقتصادي الحقيقي للشركة، ويرتبط بشكل مباشر بخلق ثروة المساهمين بمرور الوقت.² كما تم أيضاً دعم هذا المؤشر من مصادر أخرى حيث وصفت بأنها الفكرة الأكثر أهمية اليوم والمفتاح الحقيقي لخلق القيمة سنة 1993، واعتبرت الطريقة الجديدة للبحث عن مساومات في سنة 1996، وأشار « Peter Drucker » إلى أن EVA تزداد شعبيتها لأنها تعكس مطالب عصر المعلومات لقياس «إنتاجية العامل الكلي» بالمثل يلاحظ أن «معايير أداء الشركات التقليدية يتم إنزالها إلى الدرجة الثانية مقارنة بالمقاييس مثل EVA التي تصبح من الأدوات الأساسية للإدارة»، حيث تم اعتمادها على نطاق واسع من طرف المحللين لأنها تقيس القيمة من وجهة نظر قدرة الشركات على الاستمرار في خلق الثروة بدلاً من توزيع الثروة ببساطة.³ لذلك تعتبر من أفضل المقاييس الحديثة لخلق القيمة في الشركة الاقتصادية.

¹ هشام بحري، مقاييس الأداء المبنية على القيمة من وجهة نظر المساهم بين النظرية والتطبيق، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد الأول، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2011-2012، ص15.

² G.Bennett Stewart III, **EVA™: Fast and Fantasy**. Journal of applied corporate finance, vol 7, no 2, 1994, p72.

³ Andrew C Worthington, Tracey West, **"The usefulness of economic value-added (EVA) and its components in the Australian context."**, Accounting Accountability and Performance, vol. 7, no 1, 2001, p74.

1- تعريف القيمة الاقتصادية المضافة

تعتبر القيمة الاقتصادية المضافة على الفرق بين الدخل التشغيلي بعد الضرائب وتكلفة رأس المال وبالتالي تمثل القيمة الإضافية التي تم إنشاؤها أو تدميرها من قبل شركة كل سنة بعد الأجر "العادي" لرأس المال المستثمر (الأسهم والديون)، فإذا كانت قيمتها موجبة، فهذا يعني أنه يتم خلق قيمة لصالح المساهمين أما العكس فهو يعبر على الخسارة بالنسبة للمساهمين.¹

وتعرف بـ "الثروة الاقتصادية للشركة باستعمال خدمات وموارد الغير بالإضافة إلى وسائلها الخاصة".²

2- أهمية القيمة الاقتصادية المضافة

تعد القيمة الاقتصادية المضافة اليوم من أهم الموضوعات في الفكر المالي المعاصر لأغراض تقييم الأداء الداخلي والخارجي في الشركة الاقتصادية، كما تعتبر من أهم المؤشرات الحديثة لقياس خلق القيمة في الشركة، وتعود هذه الأهمية إلى ما يلي:³

- ✓ يوضح معيار التحسن المستمر والفعلي لثروة المساهمين؛
- ✓ مقياس حقيقي للأداء التشغيلي والإداري
- ✓ معيار لنظم الحوافز والتعويضات لمدراء الشركات؛
- ✓ معيار لقياس النمو الحقيقي لربحية الشركة في الأجل الطويل؛
- ✓ مؤشر حقيقي لتعظيم سعر السهم في السوق؛
- ✓ وسيلة للحد من مشكلة الوكالة من خلال تقريب اهتمامات المدراء وحملة الأسهم العادية؛
- ✓ أداة للمفاضلة بين الفرص الاستثمارية المتوقعة.

3- كيفية حساب القيمة الاقتصادية المضافة

يجب أن يدمج قياس الربح الحقيقي التكلفة الكاملة لرأس المال، وبالتالي فإن الدخل المحاسبي ليس مؤشرا ثابتا لقيمة الشركة ولا يمكن استخدامه لقياس أداء الشركات، لذلك فإن القيمة الاقتصادية المضافة هي المؤشر الذي تم إنشاؤه لقياس الأداء المستند إلى القيمة للقضاء على أوجه القصور في المؤشرات المالية التقليدية ويتم

¹ Bernard Marios, Patrick Bompont, Op Cit, p64.

² ناصر دادي عدون، تقنيات مراقبة التسيير (التحليل المالي)، الجزء الأول، دار المحمدية العامة، الجزائر، 1999، ص78.

³ عدنان تايه النعيمي، ارشد فؤاد التميمي، مرجع سابق، ص140، 141.

حسابها من خلال تحديد الفرق بين الربح التشغيلي وتكلفة رأس المال المستخدم لتحقيق ذلك.¹ وسيتم توضيح ذلك في العلاقة التالية:²

$$\begin{aligned} \text{القيمة الاقتصادية المضافة} &= (\text{النتيجة قبل الفوائد وبعد الضريبة} - \text{مكافأة رأس المال}) \\ &= \text{النتيجة قبل الفوائد (1 - معدل الضريبة)} - (\text{تكلفة المتوسطة} \\ &\quad \text{المرجحة لرأس المال}) \times \text{رأس المال الاقتصادي} \end{aligned}$$

ثانياً: القيمة السوقية المضافة (MVA)

تعتبر القيمة السوقية المضافة مقياس تراكمي للقيمة التي أنشأتها الإدارة بما يفوق رأس المال المستثمر من قبل المساهمين، وعلى الرغم من أن مؤشر القيمة السوقية المضافة يستخدم القيمة الدفترية لرأس المال الذي يخضع للتشوهات التضخمية، إلا أنه يوفر مقياساً ممتازاً لقدرة الشركة على خلق الثروة، حيث اتفق كل من « Stern Stewart » و« Hamel » سنة 1997 على أن هناك مقياس واحد يلتقط جميع ديناميكيات أداء الشركات هو القيمة السوقية المضافة،³ كما يتم اختيارها أيضاً لتقييم خلق القيمة نظراً لمدى مناسبتها لقياس نجاح الشركة من خلال التخصيص الفعال للموارد وإدارتها، ولأنها فريدة في قدرتها على تقدير خلق القيمة للمساهمين.⁴

1- تعريف القيمة السوقية المضافة (MVA)

تعتبر القيمة السوقية المضافة على المبلغ المخصوم من قيمة (EVA) السنوية التي تتم إضافتها إلى رأس المال المستثمر في البداية، مما يؤدي نظرياً إلى إعطاء القيمة الإجمالية للشركة، حيث يجب أن تكون هذه القيمة الإجمالية مساوية للقيمة السوقية للشركة في حالة الأسواق مثالية،⁵ ويمكن تعريفها كما يلي:
* يمكن أن تعرف القيمة السوقية المضافة على أنها "الفرق بين القيمة السوقية لحقوق الملكية وحقوق الملكية التي يوفرها المستثمرون".⁶

* وهناك من يعرفها على أنها "الفرق بين القيمة السوقية لأسهم الشركة والقيمة الدفترية لحقوق المالكين".⁷

¹ Priya Jain, **EVA based performance measurement: a comparative study of with profitability and leverage of indian corporate**, Prestige International Journal of Management & IT-Sanchayan, vol 5, no 2, 2016, p86.

² محمد صالح الحناوي، نهال فريد مصطفى، رسمية ذكي قرياقص، **أساسيات الإدارة المالية**، الدار الجامعية الإسكندرية، 2000، ص394.

³ Jonathan K Kramer, Jonathan R Peters, **An interindustry analysis of economic value added as a proxy for market value added**, Journal of Applied Finance, vol 11, no 1, 2001, p42.

⁴ Amy J Hillman, Gerald D Keim, **Shareholder value, stakeholder management, and social issues: what's the bottom line?**, Strategic management journal, vol 22, no 2, 2001, p129.

⁵ Bernard Marios, Patrick Bompont, Op Cit, p64.

⁶ محمد صالح الحناوي، رسمية ذكي قرياقص، مرجع سابق، ص94.

⁷ عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، مرجع سابق، ص145.

مما سبق يمكن القول بأن القيمة السوقية المضافة هي عبارة عن أداة مهمة في خلق القيمة لثروة المساهمين من خلال الفرق بين القيمة السوقية والقيمة الدفترية للسهم.

2- حساب القيمة السوقية المضافة

يمكن حساب القيمة السوقية المضافة وفقا للعلاقة التالية:¹

$$\text{القيمة السوقية المضافة} = \text{القيمة السوقية لحقوق الملكية} - \text{حقوق الملكية التي يوفرها المستثمرون} \\ = (\text{عدد الأسهم المصدرة}) \times (\text{سعر السهم}) - \text{إجمالي حقوق الملكية}$$

3- عيوب استخدام القيمة السوقية المضافة

على الرغم من شيوع استخدام هذه الطريقة لسهولتها، إلا أنها تعاني من عيوب أهمها:²

- ✓ افتراضها لثبات القيمة السوقية لديون الشركة طويلة الأجل، ومثل هذا الافتراض لا يمكن قبوله، لاسيما إذا كان للشركة سندات طويلة الأجل بيد الجمهور، وتتعرض قيمتها إلى التقلب بسبب تغير معدلات الفائدة السوقية لأن هناك علاقة عكسية بين هذه المعدلات والقيمة السوقية للسند؛

✓ لا تأخذ بعين الاعتبار تكلفة الفرصة البديلة للبدائل الاستثمارية الأخرى، أي لا تنظر هذه الطريقة إلى العوائد المتوقعة من فرص استثمارية ذات مخاطرة مماثلة.

ثالثا: العائد الإجمالي للمساهم (TSR)

العائد الإجمالي للمساهم (TSR) هو أحد طرق قياس قيمة المساهمين، حيث يعتبره المستثمرين في كثير من الأحيان كأهم مقاييس أداء الشركات ويتم حسابه بجمع سعر السهم المقدر والأرباح الموزعة، وما يحرك أرباح الأسهم وسعر السهم هو فائض السيولة النقدية، كما أن قدرة الشركة على رفع أسعار الأسهم يعتمد على قدرتها لتحقيق فائض السيولة النقدية بصفة جيدة ومستمرة في المستقبل.³ وبحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{TSR} = (P_1 - P_0 + D) / P_0$$

حيث أن (P₀) تمثل سعر السهم في بداية الفترة، (P₁) تمثل سعر السهم في نهاية الفترة و(D) تمثل الأرباح الموزعة للسهم خلال الفترة، وتجدر الإشارة إلى أن العائد الإجمالي للمساهم يعتبر مقياسا كاملا

¹ محمد صالح الحناوي، نهال فريدة مصطفى، جلال العبد، الإدارة المالية (مدخل لاتخاذ القرارات)، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2004، ص102.

² عدنان تايه النعيمي، ارشد فؤاد التميمي، مرجع سابق، ص147.

³ Charles Pahud De Mortanges, Allard Van Riel, **Brand equity and shareholder value**, European management journal vol 21, no 4, 2003, p523.

لكل الأنشطة أو القرارات المتخذة من طرف إدارة الشركة مثل التغييرات في توزيعات الأرباح، عمليات إعادة شراء الأسهم، الإستحواذات، التغييرات في الهيكل المالي وتوسع الشركة، كما يقدم هذا المقياس إشارة إنذار جد فعالة للمستثمرين عندما تقل فعالية الإستراتيجيات المتبعة من طرف الشركة، ويتم اختياره كمقياس لخلق القيمة لقدرته على تلبية رغبات المستثمرين والمديرون، حيث يضم المكاسب الرأسمالية وتوزيعات الأرباح التي سيحصل عليها المستثمر من الأسهم المشكلة لمحفظه أوراقه المالية والذي يمكن مقارنته بعائد محفظة الأوراق المالية المتاحة في السوق ككل. أما بالنسبة للمديرين الماليين فإنه يسمح بتحديد مكافآت المديرين والقدرة على اجتذاب رؤوس الأموال في المدى الطويل إلا أنه لا يخلو من السلبيات كونه لا يمتاز بالقوة لتأثره باضطرابات السوق المالي وبالتالي لا يعد كمقياس مثالي لتحديد قيمة المكافآت، ونظرا لاعتماده على عوائد الأسهم في السوق المالي لا يمكن استخدامه في الشركات غير المدرجة في البورصة بالإضافة إلى وحدات الأعمال التابعة للشركة.¹

رابعا: مؤشر عائد التدفق النقدي على الاستثمار (CFROI)

هو معدل عائد داخلي ويوفر أساسا ثابتا لتقييم الشركات بغض النظر عن حجمها وهذه الخاصية تجعلها تحظى بشعبية كبيرة في مجتمع إدارة الأموال مقارنة مع الشركات لاتخاذ قرارات الاستثمار، ويتم حسابه من خلال إتباع خمس خطوات موضحة فيما يلي:²

- ✓ حساب متوسط عمر أصول الشركة؛
- ✓ حساب التدفق النقدي الإجمالي؛
- ✓ حساب الاستثمار النقدي الإجمالي؛
- ✓ حساب مجموع الأصول غير القابلة للاستهلاك مثل الأرض ورأس المال المتداول والأصول الأخرى؛
- ✓ وأخيرا حل معادلة (CFROI).

ويعتبر من أهم المؤشرات لخلق القيمة لأنه يستخدم في تقييم المؤسسة ككل، أو اختيار وتقييم المشروع المراد تمويله، ويتم مقارنة هذا المؤشر مع تكلفة رأس المال، فإذا كانت قيمة هذا المؤشر أكبر من تكلفة التمويل نقول أن الشركة تخلق قيمة، أما إذا كان العكس فنقول هناك تدمير للقيمة، ويحسب من خلال قسمة فائض التدفق النقدي التشغيلي على الأصل الإجمالي،³

¹ هشام بحري، مرجع سابق، ص 19.

² Meysam Shaverdi and others, Op Cit, p998.

³ عبد النور شنين، محمد زرقون، دراسة قدرة المؤشرات التقليدية والحديثة على تفسير الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية المسعرة في البورصة - دراسة حالة بورصة الجزائر للفترة (2000 - 2013)، مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية، العدد الأول، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، 2015، ص 245.

خامسا: القيمة المضافة للمساهم (SVA)

يعود هذا المؤشر لدراسة « Alfred Rappaport » سنة 1999 حيث يعبر عن القيمة من خلال هذه المقاربة على أنها قيمة الشركة مطروحا منها الدين، وتتكون قيمة الشركة بدورها من مكونين أساسيين يتمثل الأول في القيمة الحالية للتدفقات النقدية من العمليات خلال التوقعات الفترة أما الثاني فهو "القيمة المتبقية" التي تمثل القيمة الحالية للنشاط التجاري التي تعود إلى فترة ما بعد فترة التوقعات،¹ ومن خلال ما سبق يمكن حسابها وفق ما يلي:

$$\text{القيمة المضافة للمساهم} = (\text{قيمة شركة} - \text{الديون})$$

يعتبر مقياس القيمة المضافة للمساهم مقياس جذاب لقياس القيمة لأنه يأخذ بعين الاعتبار الحجم، الزمن والمخاطرة المتعلقة بالتدفقات النقدية، كما يسمح بتقييم خلق القيمة خلال كل فترة زمنية، ويمكن المديرين من معرفة تأثير العملية التشغيلية وقرار تخصيص الأموال على القيمة، إلى جانب ذلك يعد مقياس SVA من أفضل المقاييس على المستوى الداخلي للشركة بالنسبة للأقسام ووحدات الأعمال لأنه يربط بين أداء وحدة الأعمال وخلق القيمة للمساهم، كما يسهل استخدامه على المستوى العملي، وبالرغم من الإيجابيات السابقة، نجد له بعض السلبيات أبرزها يتمثل في كونه يعتمد على التنبؤات مثل مقياس القيمة الحالية الصافية والتدفقات النقدية المخصومة مما يجعله معقدا وصعب المعالجة.²

سادسا: نسبة Tobin's Q

تعبر نسبة Tobin's Q على القيمة السوقية للأسهم مضافا إليها القيمة الدفترية للالتزامات مقارنة بالقيمة الدفترية لأصول الشركة،³ حيث تمثل من ناحية المقارنة بين هامش كفاءة رأس المال والمعدل الداخلي لعائد الاستثمار (بتكلفة السوق)، ومن ناحية أخرى بين التكلفة المالية لرأس المال ومعدل العوائد المستقبلية من هذا الاستثمار،⁴ وقد تم إدخال هذا المؤشر بواسطة العالم « James Tobin » سنة 1969 باعتباره مؤشرا للتنبؤ بالربحية وتم تعريفه على أنه نسبة القيمة السوقية للشركة على تكلفة الإحلال أو تكلفة الاستبدال، كما ينظر إليه على أنه أفضل مقاييس أداء الشركات مقارنة بالمقاييس المحاسبية الأخرى كالعائد على الأصول والعائد على المبيعات وإذا كانت الشركة تمتلك قيمة أكبر من 1 لمؤشر Tobin's Q وأكبر من قيمة Q

¹ Alfred Rappaport, Op Cit, p33.

² هشام بحري، مرجع سابق، ص 17.

³ Ricardo Néstor Bebczuk, Corporate governance and ownership: measurement and impact on corporate performance and dividend policies in Argentina, Documentos de Trabajo, 2005, p25.

⁴ James Tobin, Monetary policies and the economy: the transmission mechanism, Southern economic journal, Vol 44, No 3, 1978, p423.

للمنافسين فإن ذلك يعني أن القيمة السوقية للمشروع أكبر من القيمة الدفترية لأصول الشركة، والتي يفترض أن تحقق أرباحاً أعلى من أرباح تلك الشركات،¹ وتحسب هذه النسبة وفق العلاقة التالية:²

$$\text{نسبة Tobin's Q} = (\text{القيمة السوقية للأصول} / \text{القيمة الدفترية للأصل})$$

وتتمثل القيمة السوقية للأصول في القيمة الدفترية للديون + القيمة الدفترية للأسهم الممتازة + القيمة السوقية للأسهم العادية، كما ترتبط هذه النسبة بشكل إيجابي مع الأصول غير الملموسة في الشركة.

المطلب الثالث: دور الحوكمة في خلق القيمة من المنظور المادي

تعتبر حوكمة الشركات من أهم الأنظمة التسييرية التي تعتمد عليها الشركات الاقتصادية لتفعيل الممارسات الأخلاقية والشفافية في مهامها، كما يعتبر تبني مبادئها قيمة مضافة للشركة، وذلك لما تعكسه من صورة جيدة على سمعة الشركة عند المستثمرين وأصحاب المصالح مما يزيد من قيمة الشركة.

الفرع الأول: نماذج الحوكمة وخلق القيمة

يعتمد نموذج الحوكمة من منظور الكفاءة أساساً على خلق القيمة وتخصيصها، حيث يرتبط بنظرية الشركة القائمة على الكفاءة ونميز فيه المنظور المعرفي الذي يركز على المعارف والخبرات والمنظور السلوكي الذي يعتمد على العديد من المتغيرات التي تركز على تمثيل علاقات عقود الشركة وتحليل عملية خلق القيمة كما يبقى هذا المنهج أسير لحدود نظريات الشركة التي تعتبر أن تنظيم توزيع العوائد حافز كاف لتحقيق أقصى ربح، ونميز في المنظور السلوكي نموذجين أساسيين لحوكمة الشركات:³

أولاً: النموذج المساهماتي

يعتبر ارتفاع قيمة حملة الأسهم كأحد المبادئ الأساسية في حوكمة الشركات،⁴ يعود ذلك لأعمال « Berle & Means » سنة 1932 التي تم فيها تقسيم المسؤوليات بين المساهم والمسير، وذلك بجلب المساهم لرؤوس الأموال وتفويض السلطة للمسير لإدارة الشركة،⁵ وما جاء به « Jensen & Meckling »

¹ نجيب مسعود، عبد الله الدعاس، أثر الحاكمية المؤسسية على أداء الشركات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية "دراسة تحليلية"، المؤتمر الدولي الخامس لكلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة العلوم التطبيقية الخاصة، 24 أبريل 2015، ص10.

² Bernard S Black and others, Does corporate governance predict firms' market values? Evidence from Korea, The Journal of Law, Economics, and Organization, vol 22, no 2, 2006, p374.

³ Gérard Charreaux, Corporate Governance Theories: From Micro Theories to National Systems Theories Working Paper of Centre de recherche en Finance, ARchitecture et Gouvernance des Organisations (FARGO), no 1041202, 2004, p5.

⁴ William lazonick, mary o'sullivan, maximizing Shareholder value, a new ideology for Corporate Governance, economy and society, vol 29, no 1, 2000, p18.

⁵ Alain finet et autres, Op Cit, p17

سنة 1976 حول الفصل بين الملكية والإدارة والصراعات القائمة بين الطرفين التي تنشأ نتيجة اختلاف أهدافهما،¹ وكذلك أعمال « Alchain & Demsetz » سنة 1972 الأسباب التي تحدد أهم مصادر ومكاسب الشركة وشرح هيكلها،² وركز هذا النموذج على المستثمرين الماليين، وذلك بخلق القيمة للمساهمين من خلال ضبط سلوك المسيرين، باعتباره نموذج مالي فتح مناقشات حول مكافآت المسيرين والمديرين ودورهم في مجلس الإدارة وقياس أدائهم في السوق المالي، منح حرية التعبير وحماية صغار المساهمين وهذا النموذج مستوحى من الشركات الكبرى في الدول الأنجلوساكسونية التي تطورت وتأثرت بتركيز رأس المال في الدول غير الأنجلوساكسونية وسيطرة كبار المساهمين على صغار المساهمين الذي أصبح صراع لا يقل أهمية عن صراع المساهمين والمسيرين.³

ويتمثل الهدف الأساسي لهذا النموذج في تعظيم حصص المساهمين أي خلق القيمة للمساهمين وبذلك فإن الشركة مسؤولة بشكل أساسي أمام مساهميها.⁴

ثانياً: النموذج التشاركي

ركز على أصحاب المصالح حيث اعتبر « Berglöf & Thadden » سنة 1999 أن الحوكمة مجموعة من الآليات التي تترجم إشارات منتجات ومدخلات الأسواق إلى سلوكيات الشركة وضغوطات المستثمرين الخارجيين هي مجرد إحدى هذه الآليات أما الآليات الأخرى فهي تشمل المراقبة من طرف الموظفين، الموردين والمنافسين وهذا راجع لتأثيرهم على قرارات الشركة إذ أن هذه الضغوطات المختلفة قد تدفع الشركة بعيداً عن الكفاءة وتعظيم الربح،⁵ لذلك يعتبر هذا النموذج الشركة فريق من المدخلات الإنتاجية التي تحقق عوائد للشركة حيث أدخل تعديلات على نموذج خلق القيمة مقارنة بالنموذج المساهماتي الذي يهدف لخلق القيمة للشركة فقط وتتمثل هذه التعديلات في إدخال مفهوم تشارك العوائد بين مختلف أطراف العلاقات القائمة على العقود، لا سيما علاقات التعاون طويلة المدى من قبل بعض الموردين، المقاولين من الباطن أو العملاء، حيث اعتبر هذا النموذج أن نظام الحوكمة له قدرة على خلق القيمة لأصحاب المصالح من خلال الحد من الخسائر الناتجة عن الصراعات التي تتعلق بتوزيع العوائد بين مختلف الأطراف.⁶

¹ Michael C Jensen, William H Meckling, William H, op.cit, p305.

² Armen A Alchian, Harold Demsetz, Op Cit, p777.

³ Gérard Charreaux, **Corporate Governance Theories: From Micro Theories to National Systems Theories**, Op Cit p7.

⁴ خضرة صديقي، واقع تطبيق الحوكمة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة -دراسة حالة مؤسسة أن.سي.أ. روية الجزائر - أطروحة دكتوراه تخصص تسيير الموارد البشرية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2014 - 2015، ص35.

⁵ Erik Berglöf, Ernst-Ludwig von Thadden, **The Changing Corporate Governance Paradigm: Implications for Transitional and Developing Countries**, working paper of Stockholm School of Economics (SITE), 1999, p20.

⁶ Gérard Charreaux, **Corporate Governance Theories: From Micro Theories to National Systems Theories**, Op Cit p9.

ويتمثل الهدف الأساسي لهذا النموذج في الدفاع عن مصالح الأطراف المستفيدة التي يمكنها أن تؤثر وتتأثر بأهداف الشركة وحمائتها، إذا في هذا النموذج لا تكون مسؤولية الشركة فقط اتجاه المساهمين وإنما اتجاه كل أصحاب المصالح فيها.¹ ويمكن تلخيص مسؤولية الشركة اتجاه أصحاب المصالح فيما يلي:

الجدول (2-2): خلق القيمة لأصحاب المصالح

أصحاب المصالح	التوقعات المباشرة لأصحاب المصلحة	المعلومات المقدمة من الشركات
العمال	التعويض، الأمن الوظيفي والتدريب	تقارير الشركة، أخبار حول التوظيف والمفاوضات
المساهمين	توزيعات الأرباح وتقدير أسعار سوق الأوراق المالية	تقارير وحسابات سنوية ومعلومات عن عمليات الاندماج
الزبائن	الجودة، الخدمة، السلامة، التقارير الجيدة والسعر	الإعلان، الوثائق والمقابلة
المصرفيين	السيولة، الملاءة المالية للمشروع قيمة الضمانات والخزينة	نسب التغطية والضمانات وتنبؤات التدفقات النقدية
الموردين	علاقة مستقرة ودائمة	الدفع في الوقت المحدد
الحكومة	احترام القوانين، التوظيف، القدرة التنافسية والمعطيات	تقارير للهيئات الرسمية والبيانات الصحافية
المجتمع	أمن العمليات والمساهمة في المجتمع	تقارير حول السلامة والتقارير الأخرى
المحيط	استبدال الموارد غير المستدامة وتبني الأنشطة غير الملوثة	التقارير البيئية وتقارير الامتثال

Source : Jérôme Caby, Gérard Hirigoyen, Création de valeur et gouvernance de l'entreprise, 3^{eme} édition, Economica, Paris, 2005, p132.

¹ خضرة صديقي، مرجع سابق، 36.

الفرع الثاني: الحوكمة وخلق القيمة من المنظور المادي

يمكن إبراز دور الحوكمة في خلق القيمة من خلال ما يلي:

أولاً: دور الحوكمة في خلق القيمة للأطراف المرتبطة بالشركة

في الواقع تطورت حوكمة الشركات من نموذج مالي إلى نموذج تشاركي، حيث يتم تعريف حوكمة الشركات عموماً على أنها مجموعة من الآليات التي تؤثر على قرارات المديرين التنفيذيين لتمكين المساهمين من تحقيق مصالحهم، في هذا السياق يكون هدف الحوكمة من منظور النموذج المالي هو تعظيم قيمة المساهمين، وبالتالي فإن سمات النموذج التشاركي التعاقدية يهدف لزيادة قيمة الشركة، لذلك امتدت إلى شركاء مختلفين للشركة أو ما يعرف بأصحاب المصلحة، ومن هذا المنظور الموارد البشرية تحتل مكانة مركزية، ولكن اقتراح مقارنة تعميم المنهج التشاركي يكون على جميع الأطراف أصحاب المصلحة، كما تعتمد خلق القيمة على المهارات التي يقدمها بعض الموردين، المقاولين من الباطن أو العملاء، خاصة في إطار علاقات التعاون الطويل الأجل، لذلك يمكننا أن نعتبر أن هذا النموذج يعطي مفهوم أوسع لخلق القيمة ويختلف عن النموذج المالي الذي يركز فقط على رضا المساهمين.¹ ويعود هذا لسنوات التسعينيات، حيث كانت مناقشات حوكمة الشركات مبنية على إشارات "الموازنة بين مصالح جميع أصحاب المصلحة"، أي كل من المساهمين وباقي الأطراف المرتبطة بالشركة، في حين أن المسؤولية الاجتماعية للشركات ورواد نظرية أصحاب المصلحة يدعون الشركة في بعض الأحيان للاهتمام بقضايا مختلفة غير قضية زيادة العوائد إلى حملة الأسهم، ففي الاقتصاد القائم على السوق الذي يعترف بأن حقوق الملكية الخاصة تكون المسؤولية الاجتماعية الوحيدة للأعمال التجارية هي خلق قيمة للمساهمين والقيام بذلك بطريقة نزيهة وقانونية، ورغم أن القضايا الاجتماعية الحرجة في التعليم الرعاية الصحية والبيئة تشكل تحديات اجتماعية هائلة، إلا أن إدارة الشركات لا تملك الشرعية السياسية ولا الخبرة في تقرير ما هو في المصلحة الاجتماعية.² لذلك نستنتج أن حوكمة الشركات تتمحور أساساً حول المساهمين وعلاقاتهم مع المسير، مما يجعلها أكثر تعقيداً من ناحية تركها لمجال أقل لتنظيم آليات السوق مقارنة بآليات الشركة، مع إعطاء مكاناً أكثر أهمية للعلاقات المتعددة التي تربط مختلف أصحاب المصلحة بالشركة، كما أن أسواق الأسهم لها دور ثانوي بسبب الدور التقليدي للبنوك في تمويل ومراقبة الشركات، حيث يعتمد وضع الشراكة في هذه الحالة على المنطق الشبكة الداخلية لتقييم خلق القيمة لجميع الشركاء (أصحاب

¹ Riadh garfatta, Actionnariat salarie et creation de valeur dans le cadre d'une gouvernance actionnariale et partenariale : application au contexte Francais, thèse doctorat en Sciences de Gestion, Institut d'administration des entreprises, Université de Bourgogne, 2010, p p18-19.

² Alfred Rappaport, Op Cit, p6.

المصلحة) كالمزبائن، الموردین، الموظفین، المساهمین،... إذ أن إرضاء وتحقيق أهداف أصحاب المصلحة يساعد على تحسين الأداء المالي للشركة، وبذلك الشركات التي تتجح في إقامة علاقات جيدة مع أصحاب المصلحة المرتبطة بها تستفيد من تدفق أكبر للموارد مما يجعلها أكثر قدرة على خلق القيمة مقارنة بالشركات التي تربطها علاقات ضعيفة مع أصحاب المصلحة المرتبطة بها.¹ لذلك يمكن القول أن حوكمة الشركات تعمل على خلق القيمة لكل من أصحاب المصالح المرتبطة بالشركة، حيث أن هناك أطراف عديدة يهملها أمر الشركة وهم المساهمين، الإدارة التنفيذية، العاملين، الدائنين، العملاء والمجتمع، ورغم التعرض المحتمل بين أهداف تلك الأطراف، يظل الاهتمام بمصالح المساهمين هو محور اهتمام الشركة، أما باقي الأطراف فالاهتمام بها هو واجب وفرض على المساهمين أنفسهم، حيث أنه يستحيل عليهم تحقيق أهدافهم دون مراعاة مصالح تلك الأطراف، ولكي يحقق المساهمين أهدافهم ينبغي على الإدارة السعي لتعظيم العائد الذي يحققونه، والعمل على تخفيض المخاطر التي يتعرض لها هذا العائد.² وبذلك يكون لحوكمة الشركات تأثير إيجابي على خلق القيمة من خلال الثقة التي تبنيها بين المديرين والمساهمين، وأيضاً ضمان احترام المساهمين وحماية مصالحهم بالإضافة إلى ذلك فإن حوكمة الشركات مسؤولة اجتماعياً عن المسيرين.³

ثانياً: أثر تطبيق الحوكمة على نمو وزيادة ربحية الشركات الاقتصادية

ظهرت الحاجة إلى تطبيق الحوكمة عند ظهور جوانب خلل الأداء المالي والإداري للشركات، لذلك يمكن توضيح أثر تطبيق مبادئ حوكمة الشركات فيما يلي:

1- الإسهام في رفع كفاءة وأداء الشركات الاقتصادية

لكي تنمو الشركات ويزدهر الاقتصاد لا بد من دفع المستثمرين نحو الثقة، وذلك لتزويدهم الشركة بالتمويل الذي تحتاجه وفي المقابل لا بد أن يكون أداء المديرين لمهامهم بكفاءة كبيرة من خلال الإشراف وإحكام الرقابة عليهم وأيضاً العاملين بالشركة، لتقادي استخدام سلطاتهم لتحقيق مصلحتهم الخاصة على حساب مصالح الشركة ومساهميها، فالشركات التي تطبق أسس الحوكمة تتوقع انخفاض في نفقات رأس مالها، ومن ثم تستطيع أن تجذب المستثمرين على نطاق أوسع، ومعظمهم من الذين يسعون للاستثمار طويل الأجل، كما تتميز بمستوى أداء أفضل في مجالات مثل إعداد استراتيجية للشركة، كما أنها تضمن أن الاستحواذ والاندماج يتم لأسباب عملية سليمة، وأن نظام منح ومكافآت العاملين فيها مبنية على أساس تميز الأداء، كما يؤدي تطبيق الحوكمة

¹ Mohamed Ali Khaldi, **Impact des mécanismes de gouvernance sur la création et la répartition de la valeur partenariale**, thèse doctorat en Sciences de Gestion, Laboratoire CERAG CNRS UMR 5820 et École Doctorale de sciences de gestion de Grenoble ED 275, Université de Grenoble, 2014, p59.

² منير ابراهيم هندی، حوكمة الشركات: مدخل في التحليل المالي وتقييم الأداء، الطبعة الأولى دار المعرفة الجامعية، إسكندرية، مصر، 2016، ص55.

³ Fateh saci, Op Cit, p113.

إلى تحقيق فعالية المحاسبة والرقابة الداخلية من خلال المتابعة والرقابة لاكتشاف الانحرافات والتجاوزات، وأيضاً تعديل وتطوير عمل الشركات عن طريق الضبط والتحكم بهدف تصحيح الانحرافات.

2- الإسهام في زيادة ربحية الشركات الاقتصادية

نقول أن هناك خلق القيمة في الشركة الاقتصادية إذا كانت الربحية الاقتصادية للاستثمارات أكبر المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال،¹ والحوكمة تساهم بشكل كبير في نمو الشركات وزيادة ربحيتها من خلال الحصول على التمويل (الأسهم، السندات والبنوك) وبتكلفة أقل حيث يساعد الإفصاح على المعلومات المالية وفقاً لمفهوم الحوكمة في العمل على تخفيض تكلفة رأس مال الشركة، كما تساعد الحوكمة على جذب الاستثمارات الأجنبية أو المحلية والحد من هروب رؤوس الأموال، وأيضاً مكافحة الفساد الذي يعيق النمو وتدعم قدرة الشركة على التنافسية في الأسواق المالية العالمية، كما يساعد التطبيق السليم لمبادئ حوكمة الشركات على تحقيق معدلات ربحية مناسبة بما يساعدها على تدعيم مركزها المالي، الأمر الذي يؤدي إلى نموها، اتساعها، ازدياد حجمها وتطورها بصورة مستمرة.²

خلاصة على ما سبق نجد حوكمة الشركات يمكن أن تحسن القيمة السوقية للشركات الاقتصادية فمن الناحية النظرية نجد أن ثقافة إدارة الشركات يمكن أن يكون لها فوائد متعددة للشركة، فعلى الرغم من أن الهدف الأساسي للشركات هو زيادة ثروات مساهميها إلى الحد الأقصى، إلا أنه تدريجياً أصبح من الواضح أنه لتحقيق هذا الهدف، لا بد من تحقيق هدف تعظيم الثروة لجميع أصحاب المصالح بما في ذلك المجتمع، كما لا يجب حماية هذه الاهتمامات المختلفة وحسب بل التوفيق بينها، ومن المرجح أن تخلق الشركة المزيد من الثروة لنفسها ولمجتمعتها أكثر انطلاقاً من إستراتيجيتها الأخلاقية والإدارة الفعالة، مما يكسبها سمعة جيدة من حيث النزاهة والكفاءة التي يمكن أن يكون لها تأثير إيجابي ومباشر على قيمتها السوقية كما من المتوقع أيضاً أن يلعب أعضاء مجلس الإدارة دوراً حاسماً في تعزيز حوكمة شركتهم انطلاقاً من شفافتهم التي يجب أن تظهر أولاً في معايير اختيار المديرين أنفسهم والفصل بين الملكية والإدارة مع عدم إغفال مصالح المساهمين واحترام حقوق أصحاب المصلحة الآخرين، حيث أن عدم احترام هذه الحقوق يمكن أن يضعف مشاركة الموظفين مع الشركة ويزيد من تشكك العملاء والموردين اتجاهها.³

¹ Gérard Charreaux, Philippe Desbrières, **Gouvernance des entreprises: valeur partenariale contre valeur actionnariale**, Finance contrôle stratégie, vol 1, no 2, 1998, p60.

² محمد عيد بليغ، **حوكمة الشركات ودورها في مواجهة الاختلالات الإدارية والمالية**، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، جامعة الدول العربية، مصر 2016، صص 89-91.

³ Ahmed Naciri, **Traité de gouvernance d'entreprise: l'approche scolaire**, l'université du Québec, Canada, 2011 p29.

المبحث الثالث: خلق القيمة من المنظور اللامادي

يعتبر رأس المال الفكري (IC) من الأصول غير الملموسة التي تمثل أهم الثروات في الشركة الاقتصادية كما تعتبر من أهم مصادر خلق القيمة في الشركة.

المطلب الأول: ماهية رأس المال الفكري

نظرا لأهمية رأس المال الفكري في الشركة الاقتصادية باعتباره من المفاهيم الإدارية المعاصرة سعى العديد من الباحثين لتسليط الضوء على هذا المفهوم، وتحديد أهميته ودوره الفعال بالنسبة للشركات كمورد أساسي ومهم لخلق القيمة.

الفرع الأول: مفهوم رأس المال الفكري

لقد كان رأس المال الفكري موجودا منذ بداية الزمان، أما النسخة الحديثة هي أوسع بكثير من أي وقت مضى، وقد وجد رأس المال الفكري في شكل أو آخر من بداية التاريخ البشري، فمثلا أسلافنا استعملوا مهاراتهم ومعرفتهم وقيمهم لصالحهم كوضع علامات على جدران الكهوف وهذه الكهوف كانت أيضا مواقع للطقوس التي جلبت المعرفة والمهارات الجديدة والمحدثة عبر الأجيال، مما أدى إلى القدرة على النمو وميزتهم عن جيرانهم البدائيون الذين لم تكن لديهم هذه القدرات.

منذ ثمانينيات القرن العشرين كان لمبدعي النظام الرأسمالي الفكري تصارع مع أهمية تزايد قيمة الأصول غير الملموسة في المنظمات بما يتناسب مع العوامل التقليدية للإنتاج كرأس المال المالي والموارد الملموسة وهذه الفجوة المتنامية في القيمة لم يعد من السهل تجاهلها وافترضوا أنه يجب أن يكون هناك عامل آخر يفسر مستويات الإنتاجية والقيمة السوقية، ومع بزوغ عصر المعلومات نمت هذه الفجوات بشكل أكبر كشركات جديدة ذات موارد مالية ومادية قليلة جدا بدأت قيمتها السوقية تصبح أعلى بكثير من الشركات أخرى التي استثمرت بكثافة في المعدات، قوة عاملة هائلة واحتياجات كبيرة من رأس المال المالي كالمباني، المكاتب، أجهزة الكمبيوتر وحتى الاحتياجات النقدية من الشركات مما أثار قضايا رئيسية حول أولًا كيفية تقييم هذه الشركات وثانياً كيفية إدارة هذه المنظمات المتغيرة بسرعة،¹ وسنتناول فيما يلي أهم العوامل التي أدت إلى بروز حركة رأس المال الفكري، تعريف رأس المال الفكري وأهم خصائصه.

أولاً: عوامل بروز حركة رأس المال الفكري

نجد أن هناك عدة عوامل أدت إلى بروز حركة رأس المال الفكري نذكر أهمها فيما يلي:²

¹ Jay Chatzkel, **intellectual capital**, Capstone Publishing, United Kingdom, 2002, p p14-15.

² عبد الباري إبراهيم درة، زهير نعيم الصباغ، إدارة الموارد البشرية في القرن الحادي والعشرين، دار وائل للنشر، الأردن، الطبعة الأولى، 2008

✓ العولمة وازدياد حركة رأس المال والتحويلات المالية وكذا ظهور الأسواق العالمية بمنتجات تنتج عالمياً وتسوق بواسطة وسائل و منافذ دولية، وقد دفع ذلك الشركات لكي تزيد من قدرتها على التكيف والإبداع وتوسيع دورة عملياتها مما يتطلب قدرات فكرية متنوعة لدى مديري تلك الشركات والعاملين بها؛

✓ ازدياد أهمية القيم المرتبطة بالمعرفة التخصصية؛

✓ بروز الدور الذي تقوم به المعرفة كعامل متميز من عوامل الإنتاج؛

✓ الإدراك المتزايد لأهمية القدرات المعرفية في المؤسسات لإعطائها الميزة التنافسية المستدامة.

وسنتناول فيما يلي تعريف رأس المال الفكري وأهم خصائصه

ثانياً: تعريف رأس المال الفكري

لم تتفق الكتابات حول مفهوم واضح ومحدد لرأس المال الفكري باعتباره من المفاهيم الإدارية المعاصرة التي تمثل أهم الموارد الغير ملموسة للشركة، حيث تعددت التعاريف الخاصة بهذا المفهوم من قبل الأكاديميين والباحثين في هذا المجال نذكر منها ما يلي:

* عرفه « Stewart » سنة 1997 على أنه "المواد الفكرية، المعرفة والمعلومات، الملكية الفكرية والخبرة التي يمكن استخدامها لخلق الثروة".¹

* عرفه « Ross » وآخرون سنة 1997 على أنه "كل الموارد غير الملموسة أو تحولات تلك الموارد التي تخضع تحت مستوى معين من سيطرة الشركة والتي تخلق لها قيمة".²

* عرفه كل من « Edvinsson & Malone » سنة 1997 على أنه "الموجودات الفكرية التي تتجاوز قيمتها قيمة الموجودات الأخرى في الميزانية العامة وتتكون هذه الموجودات من نوعين رأس المال البشري وهو مصدر الابتكار والتجديد ورأس المال الهيكلي الذي يدعم البشري بفعل نظم المعلومات وقنوات السوق والعلاقات مع الزبائن".³

* عرفه « Bontis » سنة 1998 على أنه "السعي لتحقيق الاستخدام الفعال للمعرفة في مقابل المعلومات".⁴

* عرفه « Noordhuis & Daniels » سنة 2002 على أنه "الفرق بين القيمة السوقية والقيمة الدفترية الصافية للشركة وبعبارة أخرى هو القيمة الإضافية التي يرغب السوق بدفعها للشركة على قيمة أسهمها".¹

¹ Thomas.A Stewart, **Intellectual Capital: The New Wealth of Organizations**, Doubleday, New York, 1997, p5.

² Goran Roos and others, **Intellectual capital: Management approach in ICS Ltd**, op cit, p494.

³ Leif Edvinsson, Michael. S Malone, **Intellectual Capital: Realizing Your Company's True Value by Finding its Hidden Brainpower**, Harper Business, New York, 1997, p3.

⁴ Nick Bontis, **Intellectual capital: an exploratory study that develops measures and models**, Management Decision, vol 36, no 2, 1998, p67.

- * عرفه « Malhotra » سنة 2003 على أنه "الفرق بين القيمة السوقية للشركة وتكلفة استبدال أصولها".²
- * عرفه « Awad & Ghaziri » سنة 2004 على أنه "مجموعة من الأفراد الذين يستخدمون عقولهم أكثر من أيديهم لامتلاكهم خبرات، قيم، ثقافة والقدرة على الابتكار والإبداع من أجل إيجاد حلول وخلق قيمة".³

ثالثا: خصائص رأس المال الفكري

يمكن تلخيص أهم خصائص رأس المال الفكري فيما يلي:⁴

- ✓ المعرفة؛
- ✓ الخبرة التطبيقية؛
- ✓ التكنولوجيا التنظيمية؛
- ✓ العلاقات؛
- ✓ المهارات

رابعا: سمات رأس المال الفكري

نذكر أهمها فيما يلي:

- ✓ يتميز الأفراد الذين يمثلون رأس المال الفكري بتوافر مهارات وخبرات عالية ومتنوعة؛
- ✓ يفضل رأس المال الفكري ضمن الهياكل التنظيمية المرنة؛
- ✓ يتسم رأس المال الفكري بالاستقلالية في الفكر والعمل؛
- ✓ يتفاعل رأس المال الفكري بشكل أكثر إيجابية في المناخ الإداري الذي يتسم باللامركزية في اتخاذ القرارات؛
- ✓ لا يرغب رأس المال الفكري في العمل في التنظيمات التي يسودها المناخ الرسمي الكامل؛
- ✓ يميل رأس المال الفكري نحو المبادرة والسعي المستمر نحو تقديم الأفكار والمقترحات الابتكارية والتي قد تكون غير مألوفة في بعض الأحيان؛

¹ Hennie Daniels, Henk Noordhuis, **Management of intellectual capital by optimal portfolio selection**, working paper of 4th International Conference on Practical Aspects of Knowledge Management, Vienna, Austria, 2-3 December 2002, p p614, 615.

² Yogesh Malhotra, **Measuring knowledge assets of a nation: knowledge systems for development**, working paper for United Nations Advisory Meeting of the Department of Economic and Social Affairs: Division of Public Administration and Development Management, New York, 4-5 September 2003, p3.

³ Elias.M Awad, Hassan.M Ghaziri. **Knowledge management**, Prentice-Hall, Upper Saddle River, New Jersey, 2004 p8.

⁴ Jay Chatzkel, Op Cit, p12.

- ✓ يفضل رأس المال الفكري التعامل مع القضايا التي تتسم بعدم التأكد لأنها تعتبر مجال خصب لإبراز القدرات المتميزة للعاملين؛
- ✓ يمثل رأس المال الفكري المعرفة التي يمكن تحويلها إلى أرباح؛
- ✓ يحاول رأس المال الفكري الانفتاح على الخبرة من خلال السعي المستمر نحو الاستفادة من خبرات الآخرين؛
- ✓ يتواجد رأس المال الفكري في كافة المستويات الإدارية ولكن بدرجات متفاوتة.¹

الفرع الثاني: أهمية وأدوار رأس المال الفكري

يلعب رأس المال الفكري دورا فعالا في الشركة الاقتصادية باعتباره من أهم الموارد التي تخلق قيمة للشركة وفيما يلي سيتم عرض أهمية رأس المال الفكري ودوره الأساسي في الشركة

أولا: أهمية رأس المال الفكري

أشارت الأبحاث الحديثة في مجال المحاسبة للباحثين « Baruch Lev & Paul Zarowin » في كلية إدارة الأعمال « Stern » لجامعة نيويورك إلى أن الانحدار بين الأرباح وقيمة المساهمين تقليديا خلال الفترة الممتدة بين سنة 1960 حتى 1990 تراوحت بين 75% و90% وهذا يعني أن من 75% إلى 90% من القيمة السوقية للشركة (سعر السهم × عدد الأسهم) يمكن التنبؤ بها من الناحية المالية وأداء الشركة ومع ذلك منذ سنة 1990 انخفضت هذه النسبة إلى حوالي 50% في كل من الأسواق صعودا ونزولا وهذا يعني أن جزء كبير من القيمة السوقية للشركة ليس مرتبط بشكل مباشر مع الأرباح بل مرتبط بما يطلق عليه المجتمع المالي غير الملموس وتمثل الأصول غير الملموسة قيمة الشركة الغير مشتقة مباشرة من الأصول المادية، كما أن العديد من الإجراءات القيادية تؤدي إلى خلق القيمة من الأصول غير ملموسة في كثير من الأحيان، حيث يركز المسيرين على ما هو من السهل قياسه مثل الاستثمارات في البحوث والتنمية، التكنولوجيا أو العلامة التجارية أكثر من الاستثمار في الشركة ورأس المال البشري، كما يمكن تآكل القيمة غير الملموسة عندما يخسر المستثمرون الثقة في المسيرين، إذ أن الانتهاكات الأخلاقية هي من بين الطرق أكثر وضوحا لتدمير القيمة فالشركة ورأس المال البشري يصبحون أصول غير الملموسة عندما تقدم الثقة للمستثمرين في الأرباح المستقبلية وعندها يمكن جعلها من الأصول الملموسة.²

كما أن أهمية رأس المال الفكري تكمن في أنه من المنظور الثابت يعتبر جزءا من رأس المال غير الملموس في الشركة جنبا إلى جنب مع الأصول الملموسة لتشكيل القيمة السوقية، ومع ذلك فإن لرأس المال الفكري أهمية أكبر من ذلك بكثير عندما ينظر إليه من منظور ديناميكي أي من منظور مدى نجاح

¹ هاني محمد السعيد، رأس المال الفكري انطلاقة إدارية معاصرة، الطبعة الأولى، دار السحاب للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2008، ص25.

² Dave Ulrich, Norm Smallwood, **HR's new ROI: Return on intangibles**, Human Resource Management: Published in Cooperation with the School of Business Administration, The University of Michigan and in alliance with the Society of Human Resources Management, vol 44, no 2, 2005, p138.

الشركة في مواجهة التحديات مثل تحول العالم من حولها وتغير محيطها الخارجي، وبالتالي مدى نجاحها واستمرارها يحتاج إلى رأس المال الفكري والقدرات الذكية للتعامل مع المواقف والمشكلات الجديدة بطرق تبقى الشركة قوية وتمنعها من التعرض للمخاطر.¹

وفي الأخير يمكن القول أن في المعادلة المتغيرة للثروة تنظر إلى الثروات تقليدياً على أنها منظمة مادية وموارد مالية، ومع ذلك على مدى العقود العديدة الماضية أصبحت القيمة تتولد من خلال تشغيل المعادلة وفق تغييرات جذرية أثرت على القيمة من خلال الثورات في التكنولوجيا، العولمة والاتصالات، مما أجبر المسيرين على إعادة التفكير في كيفية تكوين الثروة في شركاتهم بأفضل طريقة وهيكلتها لتكون من الشركات التي تخلق الثروة وكيف تعمل بنجاح في هذا العصر الجديد.²

ثانياً: أدوار رأس المال الفكري

يمكن تقسيم دور رأس المال الفكري كما يلي:³

1- الأدوار الدفاعية: وتتمثل في:

- ✓ حماية المنتجات والخدمات المتولدة من إبداعات رأس المال الفكري للشركة؛
- ✓ حماية حرية التصميم والإبداع؛
- ✓ تخفيف حدة الصراعات وتجنب رفع الدعاوي.

2- الأدوار الهجومية: وتتمثل في:

➤ توليد العائد: وذلك عن طريق

- ✓ المنتجات والخدمات الناجمة عن إبداعات رأس المال الفكري؛
- ✓ الملكية الفكرية للشركة؛
- ✓ الموجودات الفكرية للشركة؛
- ✓ معرفة الشركة وبراعتها.

كما نجد أدوار هجومية أخرى لا تقل أهمية عن توليد العائد تتمثل في التالي:

- ✓ ابتكار مقاييس للأسواق الجديدة وللخدمات والمنتجات الجديدة؛
- ✓ تهيئة منافذ لاختراق تكنولوجيا المنافسين؛
- ✓ تحديد آليات النفاذ إلى الأسواق الجديدة؛
- ✓ صياغة إستراتيجية تعويق دخول منافسين جدد.

¹ Karl Wiig, Op Cit, p19.

² Jay Chatzkel, Op Cit, p2.

³ سعد علي العنزي، أحمد علي صالح، إدارة رأس المال الفكري في منظمات الأعمال، اليازوري، عمان، الأردن، 2009، صص 177-178.

المطلب الثاني: مكونات ونماذج قياس رأس المال الفكري

اهتم العديد من الباحثين في السنوات الأخيرة بدراسة عناصر وأهم نماذج قياس رأس المال الفكري الذي يعتبر من أهم الأصول التي تخلق قيمة مضافة للشركات، وسيتم تناول أهمها فيما يلي:

الفرع الأول: مكونات رأس المال الفكري

يأتي رأس المال الفكري في العديد من الأشكال، حيث تتكون هذه الأصول من السمات الشخصية من المعرفة وفهم أن الشخص يمتلك أشكال من النماذج العقلية، المفاهيم، الحقائق، القواعد، الذكريات، الحوادث والمواقف والعديد من المظاهر الأخرى، كما تشمل هذه الأصول العلاقات الشخصية المتعلقة بالعمل داخل المنظمة أو خارجها، ويمكن أن تكون أيضا ملاحظات شخصية والمستندات الإلكترونية التي لا تملكها الشركة ويمكن القول أن رأس المال الفكري من الأصول الشخصية التي تعتبر ملكية الفرد وتشكل الأساس لخبرات أو كفاءات كل فرد والقدرة على الأداء والتصرف، فالأصول الشخصية الجيدة والمناسبة ضرورية لأي فرد ليستطيع التصرف بفعالية، بالإضافة إلى ذلك يجب تحفيز هذه الأفراد لاستخدام خبراتهم من أجل تقديم عمل فعال،¹ حيث يمكن اعتبار رأس المال الفكري على أنه المعرفة التي تكون في العقل البشري (رأس المال البشري) التي يضعها هذا الأخير تحت تصرف الشركة بمقابل، حيث أن وجهتها النهائية تكون عن طريق تحويلها إلى رأس مال هيكلي أو علاقتي،² وعلى العموم الطريقة التي يفضلها أغلب المؤلفون هي تقسيم رأس المال الفكري إلى ثلاث مكونات أساسية على أساس سلوكهم الاقتصادي يمكن اختصارها فيما يلي:³

➤ **رأس المال العلاقتي:** يشمل جميع العلاقات التي تمتلكها الشركة مثل علاقات كل من العملاء، المستهلكين الوسطاء الوكلاء، الموردين، الشركاء، الملاك، المقرضين وما شابه ذلك.

➤ **رأس المال التنظيمي:** كان أفضل تعريف للباحث « Edvinsson » حيث اعتبره كل تلك الأشياء التي تبقى في الشركة عندما يغادر الموظفون المبنى ولكن لا يمكنك العثور عليها في الميزانية العمومية، ويشمل ذلك الموارد مثل العلامات التجارية، الموارد الملكية والفكرية، العمليات، النظم، الهياكل التنظيمية والمعلومات (على الورق أو في قواعد البيانات) وما شابه ذلك.

¹ Karl Wiig, Op Cit, p 19-20.

² Daniel-Enrique Guevara-Espejel, **Monitoring intellectual capital: a case study of a large company during the recent economic crisis**, thèse doctorat en Sciences de Gestion, École doctorale sciences juridiques économiques et de gestion, Université Paris sud 11, 2011, p59.

³ Goran Roos and others, **Managing intellectual capital in practice**, Elsevier, London, 2005, p19.

➤ رأس المال البشري: جميع الصفات التي تتعلق بالأفراد كموارد للشركة وتحت شرط أن هذه السمات لا يمكن استبدالها بالآلات أو تدوينها على الورق، ويشمل ذلك صفات الموارد البشرية مثل الكفاءة، الموقف، المهارة المعرفة الضمنية والشبكات الشخصية وما شابه ذلك.

سنحاول عرض أهم تقسيمات رأس المال الفكري لمجموعة من الباحثين فيما يلي:

1- تصنيف « Edvinsson & Malone »

أول من تطرق لموضوع التصنيف هي شركة سكانديا على يد العاملين « Edvinsson & Malone »

حيث صنفا مكونات رأس المال الفكري فيما يلي:¹

✓ رأس المال الفكري = رأس المال البشري + رأس المال الهيكلي

✓ رأس المال الهيكلي = رأس المال السوقي + رأس المال التنظيمي

✓ رأس المال التنظيمي = رأس المال العمليات + تجديد وتطوير رأس المال

2- تصنيف « Bontis »

حسب هذا التقسيم يتكون رأس المال الفكري من ثلاثة مكونات تتمثل فيما يلي:²

✓ رأس المال البشري؛

✓ رأس المال الهيكلي؛

✓ رأس المال الزبوني.

3- تصنيف « Malhotra »

حسب هذا التقسيم يتكون رأس المال الفكري من أربعة مكونات تتمثل فيما يلي:³

✓ رأس المال السوقي؛

✓ رأس مال العمليات؛

✓ رأس المال البشري؛

✓ رأس مال التجديد والتطوير.

4- تصنيف « Stewart »

يعتبر من أهم التصنيفات الثلاثية، وفيما يلي سيتم عرض مكونات رأس المال الفكري من وجهة نظر

« Stewart » الذي يعتبر أنه يمكن العثور على رأس المال الفكري في ثلاثة عناصر في الشركة المتمثلة

¹ Leif Edvinsson, Michael. S Malone, Op Cit, p11.

² Nick Bontis, **Intellectual capital: an exploratory study that develops measures and models**, Op Cit, p66.

³ Yogesh Malhotra, Op Cit, p23.

في العنصر البشري، الهياكل وفي الزبائن أو علاقات الزبائن، وبالتالي لدينا ثلاثة أشكال من رأس المال الفكري رأس المال البشري الذي يركز على الموظف، رأس المال الهيكلية الذي يتعلق بكيفية تجسيد الشركة لمعارف موظفيها ورأس المال الخاص بالعميل الذي يتكون من القيمة الإجمالية لعلاقات الشركة مع الأشخاص الذين تتعامل معهم.¹ وفيما يلي سيتم التطرق لأهم ما جاء في مكونات رأس المال الفكري حسب تقسيم « Stewart »

➤ **رأس المال البشري:** من بين الأشكال الثلاثة للرأس المال الفكري التي حددها « Stewart » فإن الآثار المترتبة على التعليم هي الأكثر وضوحاً في مجال رأس المال البشري، لكن لم يقدم في الواقع تعريفاً بسيطاً لرأس المال البشري كما فعل مع رأس المال الهيكلية ورأس المال الزبوني، حيث رأى أن رأس المال البشري هو مزيج بين المعرفة، المهارات والقدرات التي ترتبط ارتباطاً وثيقاً مع شخص في حد ذاته، أي ترتبط بشكل أساسي مع الفرد وليس مع الشركة، ويقول أيضاً أن رأس المال البشري للشركة يتجسد في الأشخاص الذين تخلق موهبتهم وخبراتهم المنتجات والخدمات، التي تعتبر بدورها سبب جذب الزبائن للشركة وعدم توجههم للشركات المنافسة، كما يرى أن المعرفة والمهارة في مجال رأس المال البشري ليست متساوية لدى كل الموظفين والمجموعات فبعضها بالفعل موجودات باعتبارها جزء فعال من رأس المال البشري لكن بعضها الآخر مجرد تكاليف أو نفقات التي يجب تخفيضها في الشركة، لذلك فالشركات الذكية تستثمر في العمل الذي لا يقدره الزبائن بأقل قدر ممكن، ومهارات العاملين لديها سهلة استبدال.² ولتفعيل عنصر رأس المال البشري لا بد من تعزيز البنية التحتية لهذا الأصل من خلال رأس المال الهيكلية الذي يعمل على تجسيد تمكين والدعم البنية التحتية لرأس المال البشري من خلال قدرته التنظيمية.³

➤ **رأس المال الهيكلية:** يعتبر « Stewart » رأس المال الهيكلية أقل أهمية من رأس المال البشري الذي يركز على تعلم العنصر البشري لإستراتيجية العمل، على الرغم من أن رأس المال الهيكلية يشترك في بعض المسائل مع رأس المال البشري، إلا أنه يتجسد داخل الشركة بدلاً من العنصر البشري في حد ذاته، كما يعتبر « Stewart » أن رأس المال الهيكلية ملموس إلى حد ما باعتباره يتضمن براءات الاختراع، حقوق التأليف وحقوق الملكية وما إلى ذلك وإلى جانب ما سبق نجد أيضاً بين عناصره الإستراتيجية، الثقافة الهياكل، النظم والروتين التنظيمي والإجراءات وهي عبارة عن الأصول التي غالباً ما تكون أكثر اتساعاً وقيمة بكثير من تلك المقننة.

¹ Thomas.A Stewart, **Intellectual Capital: The New Wealth of Organizations**, Op Cit, p77.

² Ibid, p91.

³ Jay Chatzkel, Op Cit, p10.

« رأس المال الزبوني أو العلاقتي: يعتبر « Stewart » رأس المال الزبوني أيضا أقل أهمية من رأس المال البشري الذي يركز على تعلم العنصر البشري لإستراتيجية العمل، ويشير رأس مال الزبوني حسب « Stewart » من ناحية أخرى إلى قيمة علاقات الشركة المستمرة مع جميع زبائننا، أي بعبارة أخرى فهو يجسد جميع العلاقات الخاصة بالشركة وبصفة أساسية تلك العلاقات التي تربطها مع زبائننا.¹

الفرع الثاني: نماذج قياس رأس المال الفكري

أصبح رأس المال البشري والأصول الغير مادية كالمعرفة، الكفاءة الماركات وغيرها في العديد من القطاعات الاقتصادية تشكل مكونات أساسية في القيمة ولم يتم إلى الساعة تطوير طرق فعالة لتقييم هذه الأصول ماليا ومحاسبيا وتعتبر الميزانية المحاسبية للعديد من الشركات في المجال التكنولوجي وتكنولوجيات الإعلام والاتصال عاجزة عن تقييم القيمة الاقتصادية للشركة، ذلك كونها لا تأخذ بعين الاعتبار الأصول غير الملموسة التي تعتبر أساس قيمة تلك الشركات.² فكيف يتم قياس رأس المال الفكري أو بالأحرى كيف تقيس شيئا غير مرئي ومحتواه داخل العقل البشري، قواعد البيانات، العمليات، الثقافة والمنتجات، بكل بساطة الهدف من قياس رأس المال الفكري ليس تحديد مقدار المعرفة أو حساب عدد أجهزة الكمبيوتر أو الموظفين الرئيسيين ولكن مدى فعالية الشركة في خلق قيمة منه، والمفتاح لقياس رأس المال الفكري هو قياس فعالية الأشكال المختلفة لرأس المال الفكري في تحقيق أهداف الشركة، تعزيز قدرتها الابتكارية والتنافسية وقدرتها في تجديد وتنمية رأس المال الفكري.³

ذكرت في أدبيات لمختلف الباحثين أربع طرق أساسية لقياس رأس المال الفكري في الشركة الاقتصادية تمثلت في بطاقة النتائج غير الملموسة التي كتبها « Gu & Lev » التي تعتبر مثلا على طريقة التقييم المالي، وتعد منهجية القيمة الشاملة لـ « M'Pherson & Pike » وهي تعتبر مثالا على طريقة قياس القيمة، إن نظام القياس المعياري لرأس المال الفكري لـ « Viedma » هو طريقة تُستخدم لإجراء تقييم للقيمة، وبالإضافة إلى ما سبق فإن بعض الأساليب المقترحة لتقييم الموارد غير المادية هي مجرد طرق للقياس لأنها لا تتضمن قيما ومثالا على ذلك طريقة شركة « Skandia » حسب ما جاء به كل من « Edvinsson & Malone »، إن فهم معنى رأس المال الفكري ينظر إلى جميع الأنواع الأربعة السابقة التي تتلخص في طرق تقييم أو قياس الموارد غير الملموسة سواء بطريقة التقييم المالي، قياس القيمة، تقييم

¹ Thomas.A Stewart, **Intellectual Capital: The New Wealth of Organizations**, Op Cit, p109.

² يوسف بن حمودة ، مرجع سابق، ص100.

³ Nermien Al-Ali, **Comprehensive intellectual capital management: Step-by-step**, John Wiley & Sons, United States of America, 2003, p39.

القيمة وأخيرا القياس، فهي عبارة عن العوامل الحاسمة التي تستخدم القيم كمعايير والمال كمقوم للقيمة لقياس مدى ملاءمة المعايير أو المتغير المقاس.¹

قبل التطرق لأهم نماذج قياس رأس المال الفكري لا بد من ذكر الخطوات الأساسية التي يجب أن تتبعها الشركة لتفعيل عملية قياس أصولها غير الملموسة، والتي تتمثل فيما يلي:²

- ✓ يجب أن تفهم الشركة وتحدد الأصول غير الملموسة التي تمتلكها؛
- ✓ يجب ربط هذه الأصول غير الملموسة بالأصول الملموسة؛
- ✓ يجب إدراج النتائج في عملية وضع الموازنة؛
- ✓ يجب أن تكون هناك دورة مستمرة من "الارتباط، القياس، الإدارة والميزانية" تسمح بتفعيل الخطوات السابقة.

إن عملية قياس رأس المال الفكري ليست هدفا في حد ذاتها وإنما هي أداة لاكتساب نقاط القوة وتعزيزها واكتشاف نقاط الضعف ومحاولة علاجها وتجنبها مستقبلا، ويمكن تصنيف النماذج والأساليب المستخدمة لقياس رأس المال الفكري في أربعة مجموعات، كما يلي:³

1- النماذج الوصفية

هذه النماذج تصنف السمات والخصائص لرأس المال الفكري، وتركز على استطلاع الآراء والاتجاهات التي تعتبر مهمة في تأثيرها غير المباشر على أداء عمليات المعرفة وتحقيق نتائجها المرغوبة بالاعتماد على الخبرة الذاتية والتقدير الشخصي للقائمين بالدراسة أو مقترحي النموذج، ويدخل ضمن هذه النماذج أداة تقييم معرفة الإدارة، التقييم الذاتي لإنتاجية ذوي المهن المعرفية، بطاقة الدرجات المتوازنة لقياس وإدارة أصول المعرفة.

2- المقاييس والنماذج المرتبطة بقياس مكونات رأس المال الفكري

تركز هذه المقاييس على قياس قيمة رأس المال الفكري ومكوناته الأساسية (رأس المال التنظيمي، رأس المال البشري، رأس المال العلاقتي) وتتولى هذه المقاييس تحويل المعرفة والأصول المعرفية غير الملموسة في أقسام الشركة المختلفة إلى أشكال الملكية الفكرية لتكون أكثر تحديدا وأسهل استخداما.

¹ Daniel Andriessen, **Making Sense of Intellectual Capital: Designing a Method For The Valuation of Intangibles** Butterworth Heinemann, Boston, 2004, p14.

² Elias.G Carayannis, Op Cit, p53.

³ نجم عبود نجم، **تقييم وقياس إنتاجية العمل المعرفي في الشركات المتخصصة والقائمة على المعرفة**، المؤتمر العلمي السنوي الرابع حول إدارة المعرفة في العالم العربي، جامعة الزيتونة الأردنية، الأردن، 26-28 أبريل 2004، صص 14، 15.

3- مقاييس ونماذج القيمة السوقية

هذه المقاييس تركز على الفرق بين القيمة الدفترية لأصول المعرفة وقيمتها السوقية، إن هذه المقاييس تعتمد غالباً على الأسس والمبادئ المالية والمحاسبية ومن أهم أمثلتها (القيمة السوقية، القيمة الدفترية، القيمة غير الملموسة المحسوبة)، وتعتبر هذه الطريقة من أهم الطرق لقياس رأس المال الفكري غير أن هناك بعض المآخذ عليها، تتمثل في:¹

- ✓ بعض المنظمات لا تتعامل مع الأسواق العامة أو سوق الأوراق المالية بمعنى ليس لها قيمة سوقية محددة، وبالتالي صعوبة تقويم رأس المال الفكري؛
- ✓ استعمال أسعار الأسهم في السوق المالية لحساب القيمة السوقية للمنظمة بهدف الوصول إلى قيمة رأس المال الفكري يثير صعوبات عديدة في وقت تذبذب أسعار الأسهم؛
- ✓ الفرق بين القيمة السوقية والقيمة الدفترية لا يمكن أن يرد إلى رأس المال الفكري وحده، لأن هناك عوامل أخرى تؤثر في هذا الفرق.

4- مقاييس ونماذج العائد على المعرفة

هذه النماذج تقوم على أساس احتساب العائد على الأصول (ROA) المحسوبة وحسب الصيغة التالية:

$$\text{العائد على الأصول (ROA)} = \text{العوائد قبل الضريبة} / \text{الأصول الملموسة للشركة}$$

ومن ثم مقارنته مع متوسط الصناعة، وأن الفرق يمكن أن يكون بمثابة عائد على المعرفة، ومن أمثلتها القيمة غير الملموسة المحسوبة مكاسب رأس المال المعرفي، ونموذج القيمة المضافة (العائد على المعرفة) ويمكن تلخيص أهم المقاييس في الجدول التالي:

الجدول (2-3): مقاييس رأس المال الفكري

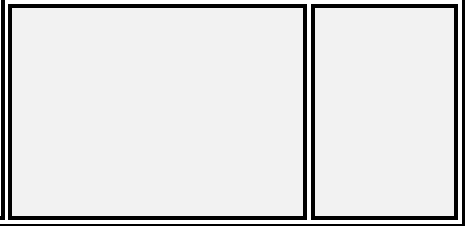
النوع	المقياس	توصيف المقياس
أولاً: المقاييس الوصفية	1- أداة تقييم معرفة الإدارة.	هذه الأداة معدة كاستبانة مكونة من خمسة أقسام هي: عملية المعرفة القيادة الثقافية، التكنولوجيا، والقياس في إدارة المعرفة، وكل قسم تمت تغطيته بمجموعة من العبارات التي تكون الإجابة عليها باختيار مستوى من مستويات مدرج ليكرت الخماسي، ومن خلال هذه الاستبانة يمكن تقييم أداء وإنتاجية العمل المعرفي في الشركة بين مستويين المستوى الأعلى: ممتاز والمستوى الأدنى: عدم وجود إدارة معرفة.

¹ نجم عبود نجم، إدارة المعرفة (المفاهيم والإستراتيجيات والعمليات)، الطبعة الثانية، الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2008، ص ص312، 313.

<p>وهذا التقييم يقوم على توجيه أربعة أسئلة لمهنيي المعرفة ليحددوا هم بأنفسهم إن كانوا إنتاجيين أم لا، والأسئلة هي: هل قمت بقياس إنتاجيتك هل تعتبر نفسك إنتاجيا، المبرر الذي يتم الاستناد عليه لكونك إنتاجيا وأخيرا هل تتلقى تغذية مرتدة عن إنتاجيتك؟</p>	<p>2- التقييم الذاتي لإنتاجية مهني المعرفة.</p>	<p>ثانيا: المقاييس المرتبطة برأس المال الفكري والملكية الفكرية</p>
<p>وتتضمن دراسات كثيرة ركزت على ترجمة رسالة إستراتيجية الشركة إلى مجموعة شاملة من المقاييس، ويتم تحقيق التوازن في هذه الإدارة بين المقاييس الموضوعية والذاتية حيث أن أداء الشركة يقاس بمؤشرات تغطي أربع مجالات رئيسية: المنظور المالي، منظور الزبون، منظور العمليات الداخلية، وأخيرا منظور التعلم، وإن هذه المؤشرات تقيم بالعلاقة مع الأهداف الإستراتيجية للشركة مما يعطي لهذه الطريقة بعدها الإستراتيجي.</p>	<p>3- بطاقة الدرجات المتوازنة (BSC) أو بطاقة الأداء المتوازن.</p>	
<p>إن المعرفة والأصول المعرفية في الشركة يتم تحولها وفق هذه الطريقة إلى رأس مال فكري وملكية فكرية ذات أشكال عملية. وهذا التحويل يتم في أربعة مجالات:</p> <ul style="list-style-type: none"> - تحويل المعرفة إلى ملكية فكرية (براءة الاختراع، أسرار تجارية، علامة تجارية حق المؤلف)؛ - تحويل العلاقات إلى شبكات: حيث الشبكة مصدرا للوصول المتميز وفرصة تنتج مكسبا اقتصاديا متبادلا؛ - تحويل الأفراد إلى مواهب: تحويل الأفراد إلى خبرات وقدرات عالية الأداء بالمقارنة مع المنافسين أو على مستوى الأداء العالمي؛ - تحويل السمعة إلى علامة: حيث العلامة الجيدة تجعل إمكانية الشراء ومعاودته قائمة هنا وفي كل مكان. 	<p>1- تحويل المعرفة إلى ملكية فكرية.</p>	
<p>وهذا النموذج يقسم رأس المال الفكري إلى رأس مال تنظيمي، رأس مال بشري وعلاقاتي، ويتم تقييم كل قسم على حدا.</p>	<p>2- نموذج رأس المال الفكري.</p>	
<p>يقدم الدليل مؤشرات عديدة تعتمد على الترابط بين التغيرات في المعلومات الاتصالات والتغيرات في السوق، ويعتمد الدليل في قياس ذلك على أربع معايير: رأس مال العلاقات، رأس مال البنية التحتية، رأس المال البشري ورأس المال الإبتكاري.</p>	<p>3- دليل المعلومات- الاتصالات-</p>	

<p>وتقوم على تقييم الملكية الفكرية وعوائدها مما يجعل الطريقة محددة بمكونات الملكية الفكرية.</p>	<p>4- طريقة تقييم الأصول الفكرية.</p>	
<p>المعرفة في هذا النموذج هي العامل الأساسي في إنشاء الثروة وإن هذا النموذج يتكون من ست خطوات: وضع الإستراتيجية، تحديد وتصنيف الأصول الفكرية الحالية، تقييم هذه الأصول قرار الاستثمار في المعرفة الجديدة من خلال تطوير التكنولوجيا والمهارات أو شراءها، تجميع الأصول الفكرية في محفظات المعرفة لكل وحدة أعمال عالمية للشركة المعرفة لكل وحدة أعمال عالمية للشركة.</p>	<p>5- نموذج شركة دو كيميكال.</p>	
<p>يقوم هذا النموذج على احتساب الفرق بين قيمة الشركة السوقية وقيمتها الدفترية، والأساس المنطقي لهذا النموذج هو أن القيمة السوقية تمثل القيمة الحقيقية للشركة بزمانها الأصول الملموسة ورأس المال الفكري.</p>	<p>1- القيمة السوقية إلى الدفترية.</p>	<p>ثالثاً : نماذج القيمة السوقية</p>
<p>وهذه الطريقة تقوم على أخذ القيمة الحقيقية (القيمة السوقية والتي تعني (رأس المال الملموس + رأس المال الفكري) للشركة وتقسيمها وتخصيصها إلى مكونات: رأس المال الملموس، رأس المال غير الملموس (المعرفي وما يرتبط به) والميزة التنافسية المستدامة.</p>	<p>2- القيمة السوقية المخصصة للمستثمر</p>	
<p>وتقوم هذه طريقة على احتساب العائد على الأصول الملموسة وبعده استخدام هذا الرقم كأساس من أجل تحديد نسبة العوائد التي تعزى للأصول غير الملموسة ويمكن استخدامه كمؤشر لربحية الاستثمارات في أصول المعرفة .</p>	<p>1- القيمة غير الملموسة المحسوبة</p>	<p>رابعاً: نماذج العائد على المعرفة</p>
<p>إن مكاسب رأس المال الفكري محسوبة كنسبة للمكاسب الرسمية على المكاسب المتوقعة من الأصول الدفترية.</p>	<p>2- مكاسب رأس المال الفكري</p>	
<p>وهذه الطريقة تركز على وقت التعلم في العمليات الجوهرية، ويمكن تحديد هذه الطريقة من خلال سبع خطوات : تحديد العملية الجوهرية وعملياتها الفرعية، تكوين الوحدات المشتركة لقياس وقت التعلم، احتساب وقت التعلم لتنفيذ كل عملية فرعية، تحديد فترة المعاينة للحصول على عينة ممثلة للعملية الجوهرية، ضرب وقت التعلم لكل عملية فرعية بعدد أوقات</p>	<p>3- طريقة القيمة المضافة (العائد على المعرفة)</p>	

العمليات الفرعية، تخصيص العوائد للعمليات الفرعية بالتناسب مع الكميات المتولدة بالخطوة السابقة واحتساب التكاليف لكل عملية فرعية، وأخيراً احتساب العائد على المعرفة وتفسير النتائج .



المصدر: نجم عبود نجم، تقييم وقياس إنتاجية العمل المعرفي في الشركات المتخصصة والقائمة على المعرفة، المؤتمر العلمي السنوي الرابع حول إدارة المعرفة في العالم العربي، جامعة الزيتونة الأردنية الأردن، 26- 28 أبريل 2004 ص ص 16- 18.

المطلب الثالث: دور الحوكمة في خلق القيمة من المنظور اللامادي

تعتبر الأصول غير الملموسة من أهم مصادر خلق القيمة في الشركة الاقتصادية، حيث نجد أن هناك ارتباطاً ضمناً بين رأس المال الفكري وخلق القيمة والثروة، لذا يمكن تفسير معنى "القيمة" بعدة طرق كالتفكير فيها من الناحية النقدية، وهناك أيضاً البعد الأساسي أو البيئي الذي يكون فيه رأس المال الفكري هاماً في سياق اقتصاد يهيمن عليه بشكل متزايد الأصول غير الملموسة، فالتعريف الاقتصادي للقيمة هو "مقياس المنفعة التي تجلبها ملكية أحد العناصر إلى مالكها" لذلك نجد أن هناك توقعات بأنه عندما تخلق منظمة المعرفة يمكن استخراج تيار الدخل المستقبلي والأرباح الحالية منها، وهذا التفكير يؤدي إلى إدراك أن وظيفتي رأس المال الفكري الأساسيين هما خلق القيمة واستخراج القيمة، حيث يخلق القيمة من أجل الاستدامة على الحاجة إلى استخدامه بأكثر الطرق فعالية وكفاءة، أما استخراج القيمة فهو يشمل الحصول على درجة كافية من القيمة لتحقيق أهداف الشركة على المدى الطويل حسب ما جاء به « Sullivan » سنة 1999¹، وسيتم فيما يلي توضيح وظيفة رأس المال الفكري فيما يخص خلق القيمة للشركة الاقتصادية.

الفرع الأول: الأصول غير الملموسة كمصدر لخلق القيمة

يعتبر المنظور غير الملموس هو منظور قائم على الموارد ينظر للشركة الاقتصادية كمزيج من الأسهم والتدفقات وتحولات الموارد التي يمكن أن تكون موارد ملموسة أو مالية أو غير ملموسة، كما يركز المنظور غير الملموس على الموارد غير المادية، ويسلط الضوء على الأهمية المتزايدة في الاقتصاد والشركات في هذه الثروة الخفية، كما سلط هذا المنظور الضوء أيضاً على التغيرات الجذرية التي حدثت في الاقتصاد خلال السنوات الخمسين الماضية بظهور رأس المال الفكري ومجموعة من الممارسين والعلماء الذين ساعدوا في تعزيز المنظور غير الملموس وتوفير أدوات لتقييم وقياس هذه الثروة²، لذلك يعتبر مصطلح رأس مال الفكري موجود منذ وقت

¹ Helen J Mitchell, Op Cit, p17

² Daniel Andriessen, Op Cit, p3.

طويل لكن استخدامه لم يتم بعد بشكل كامل في عالم الأعمال، ويمثل هذا الأصل جميع الموارد غير النقدية وغير المادية التي يتم التحكم فيها بشكل جزئي أو كامل من قبل الشركة من أجل خلق قيمة، كما يساهم في البدء أو الاستمرار في خلق القيمة في الشركة الاقتصادية.¹ ووفقاً لـ « Roslender & Fincham » في سنة 2001 فإن رأس المال الفكري هو حالياً التركيز على المناقشة الهامة والتحقيق عبر تخصصات الإدارة وخارجها مما يعكس الاعتراف بأن رأس المال الفكري يوفر مصدر هام للقيمة في الشركة في بيئة الأعمال المعاصرة، كما أنه من الموارد التي تتطلب إدارة حذرة لتحقيق أقصى إمكاناتها،² ولتوضيح ما سبق لا بد من التطرق إلى العناصر التالية:

أولاً: مبادئ خلق القيمة من الأصول غير الملموسة

يتطلب خلق القيمة من الأصول غير الملموسة في الشركة أربعة مبادئ نذكرها فيما يلي:³

- **خلق القيمة غير مباشر:** حيث تؤثر التحسينات في الأصول غير الملموسة على النتائج المالية من خلال سلاسل علاقات السبب والنتيجة، على سبيل المثال يمكن تدريب الموظفين في إدارة الجودة الشاملة مما يمكن أن يحسن بشكل مباشر جودة العملية، ومن ثم يمكن أن يؤدي هذا التحسن إلى تحسين رضا الزبون والتي ينبغي أن تؤدي بدورها إلى زيادة ولاءه.
- **القيمة السياقية:** تعتمد قيمة الأصل غير الملموس على مواءمته مع الإستراتيجية، على سبيل المثال تدريب الموظفين في إدارة الجودة الشاملة له قيمة أكبر للمنظمات في أعقاب إستراتيجية منخفضة التكلفة الإجمالية من تلك التي تتبع إستراتيجية القيادة والابتكار المنتج.
- **القيمة المحتملة:** الأصول غير الملموسة مثل الموظفين المدربين على مراقبة الجودة الإحصائية والتحليل لها قيمة محتملة وليست قيمة سوقية، والعمليات الداخلية مثل التصميم والإنتاج والتسليم وخدمة الزبائن مطلوبة لتحويل القيمة المحتملة للأصول غير الملموسة إلى قيمة ملموسة، فإذا لم يتم توجيه العمليات الداخلية إلى اقتراح قيمة الزبون أو التحسينات المالية، فإن القيمة المحتملة لقدرات الموظفين والموجودات غير الملموسة لن تتحقق.
- **تجميع الأصول:** تنشأ القيمة من الموجودات غير الملموسة عندما يتم دمجها بصورة فعالة مع الأصول الأخرى، أي دمجها مع الأصول الملموسة، على سبيل المثال يتم تعزيز التدريب على الجودة عندما يكون

¹ Goran Roos and others, **Managing intellectual capital in practice**, Op Cit, p19.

² Petter Gottschalk, **Strategic knowledge management technology**, Idea Group Publishing, London, 2005, p2.

³ Robert.S Kaplan, David.P Norton, Op Cit, p11.

لدى الموظفين قدرة الوصول إلى بيانات مفصلة في الوقت المناسب من نظم المعلومات الموجهة نحو العملية، لذلك يتم خلق أقصى قيمة عندما تتماشى جميع الأصول غير الملموسة للمنظمة مع بعضها البعض ومع الأصول المادية للمنظمة والإستراتيجية أيضا.

ثانيا: أبعاد خلق القيمة من الأصول غير الملموسة

اعتبر كل من « Hoarau & Teller » أن الأصول غير الملموسة عاملا حاسما وأساسيا في خلق القيمة للشركة.¹ واكتسبت فكرة الأصول غير الملموسة في ظل اقتصاد المعرفة قبولاً واسعاً باعتبارها مثل الأصول الملموسة، حيث يمكن استغلالها لخلق قيمة مضافة للشركات الاقتصادية، إذ أنها أصبحت لا تقتصر فقط على العلامة التجارية بل شملت كل من رأس المال الفكري، المسؤولية الاجتماعية والمسؤولية البيئية، ومع ذلك تصنيفها كأصول غير ملموسة غير كاف لتحديد القيمة التي تخلقها هذه الأصول، حيث نجد ثلاثة أبعاد أساسية أخرى يجب اغتنامها لتفعيل قدرة هذه الأصول على خلق قيمة للشركة الاقتصادية نذكرها فيما يلي:²

➤ **البعد الأول:** هو كيف يمكن تحويل الأصول غير الملموسة إلى أصول ذات قيمة قابلة للتداول في الأسواق، حيث أن السلع غير الملموسة هي سلع قابلة للتداول بمعنى أنها عرض اقتصادية قابلة للتداول، إذ يمكن للفرد بطبيعة الحال تبادل المعرفة مقابل المال في شكل منتج أو خدمة، وبالتالي تحويل غير الملموسة إلى ملموسة، كما يمكنه التفاوض على تبادل المعارف بمعارف أخرى والمتاجرة بمزايا غير ملموسة.

➤ **البعد الثاني:** هو كيفية إدارة الأصول غير الملموسة كمنتجات قابلة للتسليم، فعند التفاوض على تبادل هذه الأصول يمكن اعتبارها كعود بانجازات، وهي تشمل ما ينتج من المعرفة غير الرسمية والفوائد التي يمكن تبادلها من شخص واحد أو من مجموعة إلى أخرى، وتشمل الأصول غير الملموسة بهذا المعنى جميع المبالغ غير المدفوعة أو غير التعاقدية والأنشطة التي تجعل الأمور تعمل بسلاسة وتساعد على بناء العلاقات، في المقابل تشمل الأصول الملموسة أي شيء يتم التعاقد عليه أو تكليفه أو توقعه من قبل المستلم كجزء من تسليم منتج أو خدمة ويولد ذلك إيرادات مباشرة.

¹ Christian Hoarau, Robert Teller, Op Cit, p8.

² Verna Allee, Op Cit, p3.

➤ **البعد الثالث:** هو كيف يمكن بالضبط تحويل كل من الأصول الملموسة وغير الملموسة ديناميكيا إلى أشكال أخرى من القيمة في نموذج الأعمال، وكيفية استخدام مدخلات القيمة لزيادة الأصول الملموسة وغير الملموسة.

ثالثا: دمج الأصول غير الملموسة لخلق قيمة في الشركة الاقتصادية

إن دمج الأصول غير الملموسة تعزز خريطة الإستراتيجية المواءمة والتكامل من خلال توفير نقطة مرجعية مشتركة لإستراتيجية الشركة، ويحدد المنظور الداخلي لخريطة العمليات التي تخلق النتائج المرجوة للزبائن والمساهمين، كما يجب أن تتماشى الأصول غير الملموسة مع هذه العمليات التي تعمل على خلق القيمة، وذلك باستخدام ثلاث تقنيات دمج ومحاذاة لإنشاء جسر بين الخريطة الإستراتيجية والأصول غير الملموسة، والتي تتمثل فيما يلي:¹

➤ **المجموعات العاملة الإستراتيجية:** لكل عملية إستراتيجية مجموعة أو مجموعتين من عائلات العمل سيكون لها أكبر أثر على الإستراتيجية، وذلك من خلال تحديد هذه المجموعات وتحديد كفاءاتهم وضمان تنميتها مما يمكن الشركة من تسريع النتائج الإستراتيجية.

➤ **حافزة تكنولوجيا المعلومات الإستراتيجية:** لكل عملية إستراتيجية أنظمة تكنولوجيا المعلومات والبنية التحتية المحددة لدعم تنفيذها، وتمثل هذه النظم مجموعة من الاستثمارات التكنولوجية التي ينبغي أن تحظى بالأولوية في التمويل.

➤ **جدول أعمال التغيير التنظيمي:** تتطلب الإستراتيجية تغييرات في القيم الثقافية، سواء على المستوى الداخلي كالعامل الجماعي، وكذلك الخارجية كالتركيز على الزبائن وتساعد أجنحة التغيير الثقافي المستمدة من الإستراتيجية على تشكيل تنمية الثقافة ومناخ الجديدين.

وفي الأخير يمكن القول أن القيمة هي زيادة الثروة بالنسبة للشركة، وتعتمد قدرة الشركة على تحويل رأس المال الفكري إلى قيمة على نوعية القيمة التي ترغب في تحقيقها من استثماراتها في رأس المال الفكري ويمكن أن تأخذ تلك القيمة عدة أشكال تتمثل في كل من تحقيق الأرباح، تحقيق الميزة التنافسية من خلال زيادة القدرات الإبداعية والإبتكارية، وتحسين العلاقات بين العملاء والموردين وأيضا تحسين الإنتاجية وتخفيض التكلفة وعلاوة على ما سبق فإن تحسين اتجاهات العاملين وأخيرا زيادة الحصة السوقية وبناء مركز تنافسي قوي، كما ترتبط القيمة بمصطلحين أساسيين نبين تأثيرهما على رأس المال الفكري فيما يلي:

¹ Robert.S Kaplan, David.P Norton, Op Cit, p14.

➤ **توليد القيمة:** ويشير هذا المصطلح إلى الجهود والأنشطة التي تؤدي إلى الاستحواذ على الملكية الفكرية من خلال المعرفة، كما تتضمن الأنشطة الخاصة لتوليد القيمة كل من عمليات اتخاذ القرار، التقييم وكذلك قواعد البيانات، بالإضافة إلى ما سبق نظم إدارة الأصول والطاقات التي تؤدي إلى ظهور الابتكار.

➤ **خلق القيمة:** تهتم أنشطة خلق القيمة بالحصول على معرفة جديدة وتحويلها إلى ابتكارات ذات قيمة تجارية، وتتضمن هذه الأنشطة كل من التدريب، التعليم، المعرفة، وكذا الابتكار علاوة على ما سبق بناء الهياكل التنظيمية بالإضافة إلى تطوير العلاقات مع العميل وأيضا العلاقات التنظيمية والإنسانية وأخيرا إدارة القيم والثقافة.¹

الفرع الثاني: الحوكمة وخلق القيمة من المنظور اللامادي

يعتمد نموذج الحوكمة من منظور الكفاءة أساسا على خلق القيمة وتخصيصها، حيث يرتبط بنظرية الشركة القائمة على الكفاءة ونميز فيه المنظور السلوكي الذي يعتمد على العديد من المتغيرات التي تركز على تمثيل علاقات عقود الشركة وتحليل عملية خلق القيمة، كما يبقى هذا المنهج أسير لحدود نظريات الشركة التي تعتبر أن تنظيم توزيع العوائد حافز كاف لتحقيق أقصى ربح، بينما المنهج المعرفي الذي تكون فيه عملية خلق القيمة من خلال ظهور فرصة استثمارية لا تزال مهمة، لذلك ركز النموذج المرتكز على المعرفة على دراسة مهارات الشركة كعامل رئيسي لخلق القيمة باعتبارها كيان متماسك له القدرة على خلق المعرفة وبالتالي خلق القيمة على المدى الطويل، وذلك من خلال دراسة دور الحوكمة في تحديد وتنفيذ الاستثمارات المربحة وإعادة النظر في المنهج المالي التقليدي الذي يمثل العلاقة المحدودة بين الشركة والمستثمرين الماليين المتمثلة في التمويل، حيث أن للتمويل جانبا معرفيا، فمن وجهة نظر « Aoki » سنة 2001 نموذج الحوكمة لا يرتبط قدرة المستثمر على التمويل فقط بل على قدرته التي تركز على معارفه وخبرته لاختيار المشاريع المربحة ورفض تمويل أو إعادة تمويل المشاريع الأقل أهمية، واقترح أيضا « Charreaux » سنة 2002 تفسيراً لسياسة التمويل على أساس الحجج المعرفية التي تنطوي على مساهمة خبرة المساهمين خاصة الصناعيين كامتداد للجانب المالي للحوكمة.²

رأس المال غير المادي هو مجموعة فريدة من أصول الشركات، ولا يمكن أن توجد لدى الشركات الأخرى نفس المعرفة، الخبرة، الابتكار...، وهذه الأصول ليست فريدة من نوعها فقط ولكن أيضا من الصعب تقليدها

¹ رشا الغول، مرجع سابق، ص ص32-34.

² Gérard Charreaux, **Corporate Governance Theories: From Micro Theories to National Systems Theories**, Op Cit p p11-13.

على الأقل في المدى القصير، حيث يتطلب تقليدها الكثير من الموارد والوقت، كما أن النظام الإداري التقليدي لا يأخذ بعين الاعتبار هذه الأصول ولم يربطها بعملية خلق القيمة لعدة أسباب تتمثل أهمها فيما يلي:

✓ القيمة التي أنشأتها غير ملموسة هي غير مباشرة لأنه لا يوجد أي تأثير مباشر على النتائج المالية وبالتالي، فإن التحسينات في الأصول غير الملموسة تؤثر على النتائج المالية من خلال سلسلة من العلاقات السبب والنتيجة التي تنطوي على اثنين أو ثلاثة وسطاء كتأثير تدريب على تحسين جودة الخدمة الذي يؤدي إلى زيادة رضا وولاء العملاء؛

✓ تعتمد خلق القيمة من الموارد غير الملموسة على سياق وإستراتيجية الشركة، ولا يمكن تقديرها بشكل مستقل عن العمليات التنظيمية التي تتحول إلى نتيجة للعميل أو نتيجة مالية، كما تعتمد القيمة في هذه حالة على الصورة التي تملكها الشركة لنفسها وفي السوق، وبالتالي نلاحظ أهمية السياق الاقتصادي للشركة سواء داخلي (نقاط قوة وضعف الشركة، الاستراتيجيات، الموارد، أنشطة الشركة، الأداء والهدف ...) أو الخارجي (تهديدات وفرص السوق، والقوى الأساسية التي تؤثر على الصناعة ...)؛

✓ تعتبر القيمة المنشأة من الأصول الغير ملموسة إمكانيات في حد ذاتها على غرار رأس المال المادي، حيث يمكن أن يكون لها قيمة في السوق وعمليات المنظمة مثل هناك حاجة إلى تصميم معين والتسليم والخدمة لتحويل القيمة المحتملة للموجودات غير الملموسة إلى سلع وخدمات ذات قيمة مضافة؛

✓ القيمة ليست في أصل غير ملموس، إنما تأتي من مجموعة كاملة من الأصول المصحوبة بإستراتيجية

تربطها ببعضها البعض، وهكذا يجب ربط الأصول الملموسة بالأصول غير الملموسة لخلق القيمة.¹ لذلك تعتبر الحوكمة من الأدوات والأساليب التي لها تأثير كبير على قدرة الشركة لتحويل أصولها الغير مادية إلى قيمة مضافة وذلك لعلاقة الحوكمة بالمستثمرون في الشركات، حيث أنهم لا يشاركون في فرق العمل للمساعدة في تطوير العمليات أو العمل لوضع وتنفيذ إستراتيجية، ومع ذلك عندما يدرك المستثمرون أن الأصول غير الملموسة لها أهمية بقدر أداء الأصول المالية، سيبدأون في استكشاف هذه الأصول، وهذا يعني أن المستثمرين تصبح لهم القدرة على المساعدة في تشخيص مدى جودة الشركة واتخاذ القرارات وتوزيع المسؤوليات والوفاء بالالتزامات، حيث اقترح « Peter Lynch » أن المستثمرين الأذكى يختارون الشركات التي توفر للعملاء ما يريدون على سبيل المثال « Toys R Us »، كما أن تطبيق الحوكمة وغيرها

¹ Imen Mhedhbi, Capital immatériel: interaction et création de valeur « Cas d'entreprises tunisiennes », thèse doctorat en Sciences de gestion, École doctorale: Sciences économiques et de Gestion, Université Jean Moulin Lyon 3 2010, p67

من ممارسات الموارد البشرية تكسب المستثمرون الثقة في الشركة وقدرتها على توفير أرباح مستقبلية وبالتالي خلق القيمة.¹ ففوق نموذج رأس المال الفكري لخلق قيمة من الضروري نقل معرفة الفرد أو رأس المال البشري والممارسات التنظيمية (أي البنية الهيكلية لرأس المال) التي يمكن بعد ذلك نقلها إلى العملاء في شكل منتجات وخدمات جديدة، مما يعمل على توسيع قاعدة عملاء الشركة، وزيادة حصتها في السوق.²

¹ Dave Ulrich, Norm Smallwood, Op Cit, p141.

² Nermien Al-Ali, Op Cit, p34.

خلاصة الفصل

يتسم العصر الحديث الذي نعيش فيه بـكبر حجم المشروعات وتفرع نشاطها، مما يزيد المنافسة في الأسواق حيث لا يبقى إلا الأقوياء الذين يعرفون طرق الوصول إلى إرضاء كافة الأطراف المرتبطة بالشركة ويستطيعون مواكبة كافة المتغيرات المحيطة بهم، وما يساعدهم على ذلك تبنيهم نظم تسييرية فعالة بما يظهر جوانب القوة والضعف في الشركة، كما أن الوظيفة المالية في الشركة تبحث عن أساس منهجي سليم لتقويم استخدام الأموال بفعالية وبأعلى كفاءة في الشركة، كي يتسنى تحقيق الأهداف المالية المنشودة في الأجل الطويل من خلال معلومات ملائمة وطريقة تحليل علمية وعملية في بناء المؤشرات التي تقيم خلق القيمة في الشركات الاقتصادية، لذلك يعتبر موضوع خلق القيمة من المواضيع التي حظيت باهتمام الباحثين بمختلف اتجاهاتهم الفكرية والاقتصاد والإدارة بمختلف مدارسهم، أما من الناحية العملية فقد اهتمت بهذا الموضوع جميع الشركات بشكل عام والشركات التي تسعى للحصول على ميزة تنافسية من خلال مواردها المادية واللامادية بشكل خاص.

الفصل الثالث

الإطار العام للدراسة

الميدانية

تمهيد

في إطار تدعيم الجانب النظري الذي تعرفنا من خلاله على الإطار النظري والفكري للمتغير المستقل حوكمة الشركات والمتغير التابع خلق القيمة من المنظور المادي واللامادي الذي يتمثل في مكونات رأس المال الفكري، سنحاول من خلال هذا الفصل التطرق إلى الإطار العام للدراسة من خلال التعريف بالشركة محل الدراسة وأهم معايير إختيارها وأيضا طبيعة الدراسة الميدانية التي يمكن من خلالها تحديد أداة الدراسة المناسبة وأيضا متغيراتها ونموذجها، كما سنقوم بإنجاز أهم الإختبارات الأولية للدراسة من أجل تحديد مدى صلاحيتها لاختبار نموذج الدراسة، وعلى ضوء ما سبق قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث كما يلي:

➤ المبحث الأول: تقديم شركة NCA روية

خصصنا هذا المبحث للوقوف على نشأة الشركة محل الدراسة، طبيعة نشاطها، منتجاتها، هيكلها التنظيمي، أهدافها، وأيضا واقع كل من الحوكمة ورأس المال الفكري فيها.

➤ المبحث الثاني: طبيعة الدراسة الميدانية

سيتم من خلال هذا المبحث التطرق لأهم أسباب ومعايير اختيار شركة NCA روية لتطبيق نموذج الدراسة وشرح متغيراتها، والتطرق أيضا إلى إجراءات منهجية تشمل المنهج المناسب، حدود الدراسة مجتمع وعينة الدراسة، ومختلف المعالجات الإحصائية اللازمة.

➤ المبحث الثالث: أداة الدراسة

نتناول في هذا المبحث دراسة أداة الدراسة المستخدمة وطريقة بناءها وتصميمها، ثم اختبار مدى صلاحية تطبيقها لمعالجة نموذج الدراسة من خلال اختبار التوزيع الطبيعي وصدق وثبات الأداة، وأخيرا دراسة خصائص عينة الدراسة.

المبحث الأول: تقديم شركة NCA روبية

تعتبر شركة روبية من أهم الشركات الخاصة في قطاع الصناعات الغذائية في الجزائر، وللتعرف أكثر على هذه الشركة خصصنا هذا المبحث للوقوف على نشأتها، طبيعة نشاطها، منتجاتها، هيكلها التنظيمي أهدافها، وأيضا واقع كل من الحوكمة ورأس المال الفكري فيها.

المطلب الأول: معلومات عامة حول شركة NCA روبية

فيما يلي سيتم تناول أهم مراحل التي مرت بها شركة NCA روبية والتعريف بالشركة اسمها، شكلها القانوني وغيرها.

الفرع الأول: نشأة وتطور شركة NCA روبية

أنشئت شركة NCA روبية في 8 أفريل 1966 كشركة ذات مسؤولية محدودة من طرف أب وابنه وانطلقت بإنتاج الهريسة ومركز الطماطم بالإضافة إلى أنواع مختلفة من المربي مثل مربى المشمش، البرتقال التين والفراولة، وبذلك نجد أنها مرت بالعديد من التغيرات والمراحل لتفرض خبرتها اليوم في تحويل وحفظ الفاكهة سنقف عند أهم محطاتها أو ما يعرف بالسنوات المفتاحية للشركة، والتي تتمثل أساسا فيما يلي:

- سنة 1966: هو تاريخ إنشاء الشركة وبدء إنتاج وتوزيع الأغذية المعلبة (هريسة، طماطم،...)
- سنة 1978: دخول الورثة الجدد والمستفيدين من المرحوم محمد سعيد عثمانى؛
- سنة 1984: بدء نشاط مشروبات الفاكهة (العصير، النكتار والمشروبات)؛
- سنة 1989: اقتناء معدات لتعبئة مشروبات الفواكه في الكرتون معالج ومعقم؛
- سنة 1999: التغيير في الإدارة من خلال تعيين صلاح عثمانى كعضو منتدب (مسير) والسيد سليم عثمانى بصفته مدير عام للشركة؛
- سنة 2000: شهادة الإيزو 9002 (أول شركة جزائرية يتم اعتمادها)؛
- سنة 2003: تغيير الشكل القانوني لتصبح شركة مساهمة، وفي هذه السنة أيضا سبب "زلزال بومرداس" أضرار كبيرة مما أدى إلى إعادة توطين التوزيع إلى موقع جديد يقع في وادي سمار؛
- سنة 2004: بدء نشاط إنتاج الحليب المعقم UHT؛
- سنة 2005: دخول شركة الأسهم الخاصة Africinvest Ltd كمستثمر في الشركة وإقامة اللجنة الإستراتيجية التي تبنت برنامج ترقية والتطوير على أساس الإجراءات التالية:

- ✓ تنفيذ نظام تخطيط موارد المؤسسات (MFG/Pro)، وهو برنامج متكامل يغطي الجوانب التشغيلية المختلفة من المجتمع؛
- ✓ إنشاء برنامج تحديث صناعي؛
- ✓ وقف نشاط الحليب بعد الارتفاع الحاد في أسعار مسحوق الحليب، كما لم يعد من إستراتيجية الشركة؛
- ✓ بدء خطة تدريبية لجميع الموارد البشرية؛
- ✓ بناء منصة لوجستية للمعايير الدولية.
- سنة 2007: تميزت بما يلي:
- ✓ تنفيذ خطة إعادة الهيكلة المالية، بما في ذلك تعبئة التمويل الممنوح من قبل بنك الاستثمار الأوروبي (EIB)؛
- ✓ شهادة الإيزو 14001؛
- ✓ إكمال بنجاح أول برنامج تحديث صناعي بدأ في عام 2005 واعتماد خطة عمل تركز على المنتجات والعلامة التجارية.
- سنة 2008: تميزت بما يلي:
- ✓ الحصول على جائزة البيئة الوطنية التي تصدرها السلطات الوطنية؛
- ✓ شهادة الإيزو 14001؛
- ✓ إتمام برنامج التطوير الصناعي الأول الذي بدأ سنة 2005 بنجاح واعتماد خطة عمل تركز على المنتجات والعلامة التجارية.
- سنة 2009: بداية تنفيذ خطة تسويق من خلال:
- ✓ تحديث شعار العلامة التجارية؛
- ✓ اعتماد عبوات جديدة؛
- ✓ تنويع نطاق المنتجات مع إدخال منتج Light، Fresh، Mon Energie، وإطلاق مشروع الفواكه المختلطة في تغليف PET (الزجاجات البلاستيكية)؛
- ✓ الموافقة على ميزانية الاتصالات والترقية بما يتماشى مع الأهداف التي تعمل على تقريب المجتمع من المستهلكين.
- سنة 2010: بدء إنتاج وتوزيع مجموعة الفواكه المختلطة في عبوات PET؛

- وتميزت أيضا بوضع اللمسات الأخيرة على خطة العمل التي اعتمدت سنة 2008، والتي تسمح بمضاعفة رقم الأعمال بين سنة 2007 و2010 واعتماد برنامج تطوير مفصل حول المحاور التالية:
- ✓ تعزيز حوكمة الشركات من خلال تعيين السيد صلاح عثمانى رئيسا للشركة والسيد سليم عثمانى رئيسا لمجلس الإدارة والسيد محمد الصبحي منصب الرئيس التنفيذي؛
 - ✓ اعتماد مدونة الحكم الراشد وإنشاء لجنة تدقيق ولجنة الدفع؛
 - ✓ وضع خطة ثانية للتطوير على المستوى الصناعي وتجاري بالاعتماد خاصة على توحيد أداة الإنتاج وتعزيز منصة التوزيع؛
 - ✓ دراسة إمكانية تطوير الصادرات لدول المغرب العربي وطرائق تنفيذها لضمان إدخال منتجات الرويبة في هذه الأسواق؛
 - ✓ قرار بإدخال الشركة إلى بورصة الجزائر.
- سنة 2011: بدء تنفيذ برنامج التطوير المعتمد في 2010 من خلال الإجراءات التالية:
- ✓ تطوير المباني الإدارية الجديدة، توسيع الممرات المرورية وتمديد منصة الخدمات اللوجستية لتحسين مساحة التخزين؛
 - ✓ تركيب خط التغليف الجديد Tetra Pak A3 Speed؛
 - ✓ تحديث التعبئة، التغليف وشعار العلامة التجارية Rouiba وتحسين منتجات من مجموعة " Mon Energie"؛
 - ✓ البدء في تفعيل وتشغيل أنظمة جديدة؛
 - ✓ بدء عملية اعتماد نظام سلامة الأغذية وفقا لمعيار الإيزو 22000.
- سنة 2012: الاستمرار في تنفيذ برنامج التطوير المعتمد سنة 2010 من خلال الإجراءات التالية:
- ✓ تطوير ورش الإنتاج للإمتثال لمتطلبات معيار الإيزو 22000، والتي تتمثل في استصلاح الأراضي تنظيم تدفقات المواد والموظفين ومراجعة المستندات؛
 - ✓ تركيب خط تغليف ثاني Tetra Pak A3 Speed وترقية خط التعبئة الصناعية في زجاجات PET؛
 - ✓ الشروع في عملية المسؤولية الاجتماعية للشركات ومساهمتها في التنمية المستدامة وفقا لمعيار الإيزو 26000؛
 - ✓ اعتماد خطة أعمال الشركة للفترة 2012-2016.

➤ سنة 2013: تتمثل الاتجاهات الإستراتيجية الرئيسية لهذه السنة فيما يلي:

- ✓ تعزيز قدرة التعبئة والتغليف من الورق المقوى من خلال تركيب خط ثالث Tetra Pak A3 Speed؛
- ✓ استبدال خط التعبئة القديم لـ PET بخط جديد معقم؛
- ✓ تحسين خصائص المجموعة PET؛
- ✓ شهادة الإيزو 22000؛
- ✓ اقتناء أراضي جديدة من أجل المنصات اللوجستية الجديدة؛
- ✓ الاكتتاب العام.¹

➤ سنة 2014: فتح آفاق نمو أكبر بتوقعات إنتاج أكثر من 260 مليون قارورة / علب منتجة.

➤ سنة 2015: بعد سداسي أول من عام 2015 عرف تسجيل نتائج جد مرضية، السداسي الثاني يلوح في الأفق على أن يكون أكثر صعوبة، وهذا يشجع الشركة لتكثيف جهود الابتكار والتنافسية للمحافظة على مرتبة الريادة في الجزائر في مجال مشروبات الفواكه، لتتمكن من بلوغ موقع الريادة في المغرب العربي²

الفرع الثاني: التعريف بشركة NCA رويبة

سنتناول في هذا الفرع معلومات عامة حول شركة NCA رويبة تتمثل أساسا في كل من اسمها، شكلها القانوني ونشاطها.

1- اسم الشركة

اسم الشركة هو «NCA-Rouiba» ويعتبر كاسم واختصار لاسمها في نفس الوقت، حيث NCA هي اختصار لـ (la nouvelle conserverie algérienne) أي المعمل الجزائري الجديد للمصبرات.

2- الشكل القانوني للشركة

NCA-Rouiba هي شركة خاصة بموجب القانون الجزائري أنشئت في 8 أفريل 1966 بموجب الشكل القانوني لشركة ذات المسؤولية المحدودة (S.A.R.L)، ثم تم تحويلها إلى شركة ذات أسهم (S.P.A) في مارس 2003، كما غيرت مدة عملها التي كانت في بادئ الأمر مقتصرة على 50 سنة، حيث تم تمديدها إلى 99 سنة من قبل الجمعية العامة الغير عادية (AGEX) في 5 فيفري 2006.

¹ Notice d'Information NCA-Rouiba spa 2013, p p36-38.

² <http://www.rouiba.com.dz>

3- عنوان المكتب الرئيسي للشركة

يقع المكتب الرئيسي للشركة على الطريق الوطني رقم 5، المنطقة الصناعية في روية، الجزائر العاصمة
16300.

4- نشاط الشركة

وفقاً للنظام الأساسي للشركة، تغطي الأنشطة التالية:

- ✓ إنتاج المعلبات؛
- ✓ إنتاج المياه الغازية ومختلف المشروبات غير الكحولية؛
- ✓ صناعة اللحوم المعلبة والدواجن وكبد الأوز؛
- ✓ إعداد الأطباق المطبوخة؛
- ✓ صنع الشوربات والنكهات؛
- ✓ صنع منتجات الأعلاف الحيوانية باستثناء الطحين (غذاء السمك)؛
- ✓ إنتاج الحليب ومنتجات الألبان والبسكويت والحلويات؛
- ✓ معالجة الطعام؛
- ✓ الإنتاج والتجهيز، الاستيراد والتصدير بشكل مباشر أو غير مباشر، لجميع المنتجات المتعلقة بالخضروات والفواكه والأسماك المجففة والطرزجة؛
- ✓ إنتاج وتجهيز المنتجات الأخرى بشكل مباشر أو غير مباشر ذات صلة بهدف المجتمع أو يحتمل أن تكون لصالحه؛
- ✓ استيراد المواد الأساسية بشكل مباشر أو غير مباشر فيما يتعلق بالتشغيل السليم للشركة والمنتجات التي تحتفظ بها الشركة أو تعالجها؛
- ✓ حفظ وتغليف المواد الغذائية؛
- ✓ إعداد أطباق مطبوخة مستخرجة من اللحوم الحمراء والدواجن والأسماك والخضروات؛
- ✓ توزيع المياه المعدنية ومختلف المشروبات غير الكحولية؛
- ✓ توزيع المواد الغذائية وكذلك جميع المنتجات الأخرى؛
- ✓ تجارة الجملة من المشروبات غير الكحولية؛
- ✓ تجارة الجملة من المنتجات ذات الصلة بالأغذية.

بالإضافة إلى ذلك يجوز للشركة أيضا بموجب لوائحها الداخلية القيام بأي عمل بشكل مباشر أو غير مباشر، كما تجدر الإشارة إلى أنه منذ تأسيسها في سنة 1966 قامت الشركة فقط بالأنشطة التالية:

- ✓ إنتاج وتوزيع المشروبات وعصائر الفاكهة؛
- ✓ إنتاج وتوزيع الخضروات والفواكه المعلبة (توقف في عام 2005)؛
- ✓ إنتاج وتوزيع الحليب المعقم.¹

5- التوزيع والتصدير في شركة NCA روية

بالنسبة للتوزيع فإن منتجات شركة NCA روية موجودة في جميع ولايات الوطن، وذلك يعود لسياسة التوزيع في الشركة التي تتيح لها أن تكون متواجدة عبر كافة أنحاء التراب الوطني وفي جميع أنواع المحلات التجارية سواء كانت المراكز التجارية الكبيرة، المتاجر المتوسطة، أو محلات المواد الغذائية، وبفضل النوع الجديد من التعبئة والتغليف PET المعقم خاصة ذات حجم 33 سل، تمكنت الشركة من رفع كمية الاستهلاك خارج المنازل بفضل الاختراق القوي لمنتجاتها لكل من الفنادق، المطاعم والمقاهي، ويشكل تواجدها في كل مكان أحد أهم عوامل قوتها.

على النطاق المحلي تعتبر شركة NCA روية رائدة في سوق العصائر (عصائر، الفواكه ونكتار) في الجزائر منذ سنة 1966، ولذلك يعتبر التصدير من أولوياتها الإستراتيجية لتصبح الشركة الفاعل الرئيسي في المغرب العربي في السنوات القادمة، وذلك يعود لإنشاء منطقة التجارة الحرة والقرب الجغرافي والثقافي فضلا عن تشابه أذواق ورغبات المستهلكين مما يجعل من السوق المغربي البوابة الأولى في عملية الاختراق الجهوي للعلامة التجارية روية وقد سبق وأن تم تسجيل بعض المؤشرات المشجعة في السوقين التونسي والليبي ومن جهة أخرى تضع الشركة آمالا كبيرة في سوق غرب إفريقيا في مسعاها التتموي على المستوى الدولي، زيادة على ما حقته في السوق الدولية حيث تقوم بتصدير منتجاتها في السوق الأوروبية (فرنسا، بلجيكا وإنجلترا) وأمريكا الشمالية (كندا) في فئة ما يعرف بـ "المنتجات الأصلية"، في انتظار إقامة نموذج نحو شبكة توزيع كبرى.

6- سياسة شركة NCA روية

تتمثل فيما يلي:

- ✓ صون وتطوير علاقة دائمة مع جميع الأطراف بضمان اتصال تفاعلي؛
- ✓ تشجيع إقامة إدارة شراكة من خلال تطوير المسؤوليات الفردية، وتحفيز الابتكار والتطوير المنهجي؛

¹ Notice d'Information NCA-Rouiba spa 2013, p p24-25.

- ✓ تقديم للزبون والمستهلك منتجات وخدمات تلبي احتياجاته، وتحترم القواعد القانونية والتنظيمية، والتزامات معايير الجودة المنصوص عليها،
- ✓ تطبيق تسيير صارم وشفاف من أجل ضمان توافر الموارد وجني عائدات من الاستثمارات؛
- ✓ الاستخدام الأمثل للموارد الطبيعية من خلال تشجيع التكنولوجيات النظيفة وتكنولوجيات الرسكلة والوقاية من مخاطر التلوث؛
- ✓ ضمان كل شروط السلامة والصحة للعمال في أماكن العمل، والعمل على تفادي وقوع حوادث العمل والحوادث العرضية وفقا لمعايير النظافة والسلامة؛
- ✓ تعزيز الحوار الاجتماعي ومكافحة كل أشكال التمييز والتهميش.

7- تطلعات الشركة

لكل شركة تطلعات وأهداف تطمح لتحقيقها، حيث تطمح شركة NCA روبية لأن تكون من بين أحسن عشرة شركات في إفريقيا والبحر الأبيض المتوسط الناشطة في قطاع الصناعة الغذائية، وكذا الالتزام بترقية التنمية المستدامة، وذلك من خلال ما يلي:

- ✓ المساهمة الفعالة في التنمية المحلية - الجوارية؛
- ✓ المراهنة على التكنولوجيات النظيفة؛
- ✓ تكوين وازدهار مواردها البشرية؛
- ✓ المساهمة في تحسين مناخ الأعمال؛
- ✓ الامتثال لأحسن المعايير.¹

ومن خلال التطلعات أعلاه نلاحظ أن للشركة نية واضحة في تبني معايير ومبادئ تحسن من مناخ عملها والتسيير فيها، كما تسعى لتكوين وتطوير رأس مالها البشري والتكنولوجيا.

المطلب الثاني: هيكل الملكية والهيكل التنظيمي لشركة NCA روبية

لكل شركة بنية هيكل مالي خاص بها وهيكل تنظيمي يتماشى مع نشاطها، وفيما يلي سيتم التطرق لخصائص هذه الهياكل في شركة روبية.

¹ <http://www.rouiba.com.dz>

الفرع الأول: هيكل ملكية شركة NCA رويبة

عند إنشائها، بلغ رأس مال الشركة NCA رويبة ثلاثمائة ألف دينار جزائري (300000 دينار جزائري) مقسمة إلى ثلاثمائة (300) سهم بقيمة اسمية تبلغ 1000 دج لكل سهم، وقسمت الأسهم على شريكين المؤسسين وفقا للتوزيع أدناه:

الجدول (1-3): هيكل ملكية شركة NCA رويبة في سنة 1999

النسبة المئوية	عدد الأسهم	اللقب والاسم
83%	250	صلاح العثماني مؤسس الشركة ووالد السيد سليم العثماني رئيس مجلس الإدارة
17%	50	محمد سعيد العثماني (والد السيد صلاح العثماني مؤسس الشركة)
100%	300	المجموع

Source : Notice d'Information NCA-Rouiba spa 2013, p27.

لم تقم NCA رويبة بإصدار أي سندات قابلة للتحويل، إلا أن هناك تطور كبير في رأس مالها، إذ نجد أنه مع الزيادات والتغييرات في رأس مالها التي تخضع لأحكام القانون التجاري وأحكام قانون الشركات بلغ رأس مالها 849 195 000 دينار جزائري موزعة على 8 491 950 سهم عادي بقيمة 100 دينار لكل منها وتعود زيادة رأس المال إلى سنة 2008، حيث تم إصدار 120 000 سهم جديد بقيمة 1000 دج للواحد وتجدر الإشارة إلى أنه في سنة 2012 قررت الجمعية العامة غير العادية للشركة تقسيم الأسهم المكونة بإعادة تخفيض القيمة الاسمية للسهم من 1000 دج إلى 100 دج، وبذلك تضاعف عدد الأسهم بعشرة مرات دون أن يتأثر رأس المال سواء في قيمته أو توزيعه، ويتوزع رأس مال الشركة بين 19 المساهم كما هو موضح في الجدول التالي:

الجدول (3-2): هيكل ملكية شركة NCA روية

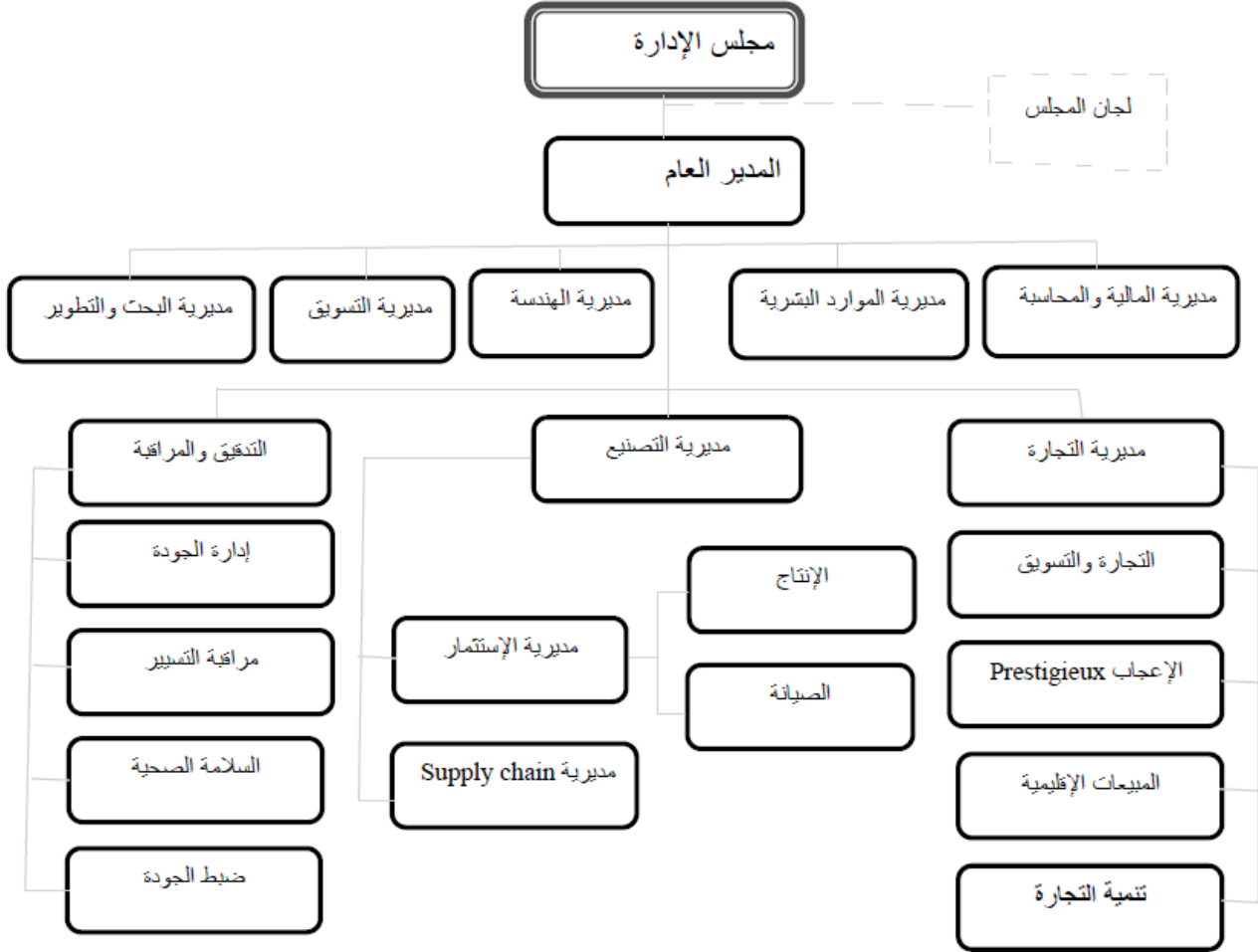
النسبة المئوية	عدد الأسهم	المساهمون
%00	10	صالح عثمانى
%3.1	263 990	صالح عثمانى حق الانتفاع وسليم عثمانى حق الرقابة
%31.3	2 660 330	سليم عثمانى
%7.7	654 830	محمد الهادي عثمانى
%4.7	399 450	ثريا عثمانى
%4.2	360 160	محمد عثمانى
%3.5	300 000	محمد السعيد أيمن
%1.8	154 810	سعيد عثمانى
%1.2	100 000	سعيد عثمانى حق الانتفاع وعدنان عثمانى حق الرقابة
%1.2	100 000	سعيد عثمانى حق الانتفاع وذرة عثمانى حق الرقابة
%0.8	72 030	محمد صبحي عثمانى
%0.8	70 000	محمد مختار عثمانى
%0.7	55 660	خديجة عثمانى
%0.7	55 660	زازية عثمانى
%0.7	55 660	فوزية عثمانى
%0.6	50 000	يمينة عثمانى
%0.1	5 660	لامى محمد سكاره
%00	2 030	محمد مهدي عثمانى
%00	10	عدنان عثمانى
%00	10	ذرة عثمانى
%36.9	3 131 640	Africinvest Fund Ltd
%00	10	Maghrebinvest Algérie SPA
%100	8 491 950	المجموع
	849 195 000	مبلغ رأس المال الاجتماعي

Source : Notice d'Information NCA-Rouiba spa 2013, p33.

الفرع الثاني: الهيكل التنظيمي لشركة NCA روبية

يتمثل تقسيم الهيكل التنظيمي للشركة في الشكل الموالي:

الشكل (1-3): الهيكل التنظيمي لشركة NCA روبية



Source : Notice d'Information NCA-Rouiba spa 2013, p84.

نلاحظ من الهيكل التنظيمي للشركة أن هناك فصل بين مجلس الإدارة والمدير العام للشركة، كما نجد

أنها تعتمد على مجموعة من المديريات الرئيسية لتسيير عملها، تتمثل فيما يلي:

➤ **مديرية المالية والمحاسبة:** تقوم هذه المديرية بكل ما يتعلق بالخدمات المحاسبية كالميزانيات، إعداد ميزان المراجعة وحسابات نتائج، تسجيل ومراقبة عمليات الجرد، كما أنها تتكفل بالخدمات المالية للشركة كتحقيق وتحليل الفروقات المحصل عليها، الالتزام بنشر تقاريرها والبيانات المالية السنوية على موقعها الخاص والبورصة وأيضا على مستوى موقع CNRC؛

- **مديرية الموارد البشرية:** تتمثل مهمتها الأساسية في التسيير الإداري لكل ما يخص عمال الشركة كالتوظيف وإعداد عقود العمل ومتابعتها، إعداد الأجور، تسيير الأنشطة، تكوين ملفات المنح العائلية، ملفات التقاعد إعداد وتطبيق برامج الأنشطة المرتبطة بطب العمل، كما تهتم أيضا بكل ما يتعلق بتكوين وتسيير الوظائف وذلك من خلال تحليل احتياجات التكوين وإعداد مخططات سنوية ومتابعتها وأيضا متابعة إجراءات وأنشطة التكوين وتقييمها من الناحية البيداغوجية والمالية؛
- **مديرية التسويق:** تهتم أساسا بدراسة السوق والتخطيط لأنشطة الإشهار وخطوط التوزيع، كما تقوم بكل ما يتعلق بعملية التسويق كمتابعة مطالب الزبائن وإدارة مخزون المنتجات وتسليمها في الوقت المناسب، وأيضا إعداد التقارير اليومية وتدعيم المبيعات المباشرة والغير المباشرة؛
- **مديرية البحث والتطوير:** مهمتها البحث العلمي والتقني، انجاز البحوث التجريبية، - إعداد ودراسة المشاريع التطويرية، تطوير جودة المنتجات والتغليف، إبرام اتفاقيات البحث مع مخابر البحث الأجنبية؛
- **مديرية التجارة:** تتكفل بكل ما يتعلق بالعمليات التجارية التي تتمثل أساسا في عمليات البيع والشراء الخاصة بالشركة؛
- **مديرية التصنيع:** وتهتم بعدة جوانب في الشركة نذكر أهمها فيما يلي:
 - ✓ الإنتاج: وذلك من خلال إعداد برامج الإنتاج والعمل على تنفيذها، المشاركة في اختيار معايير الإنتاج وأيضا العمل على تموين ورشات الإنتاج بالمواد اللازمة للإتمام العملية الإنتاجية؛
 - ✓ الصيانة: وذلك ابتداء من جمع قطع الغيار ووضعها تحت تصرف المتعاملين على أساس تحليل وتحديد الحاجات، وأيضا كل ما يتعلق بالصيانة كمختلف الدراسات التقنية وصيانة الآلات.

المطلب الثالث: واقع حوكمة الشركات ورأس المال الفكري في شركة NCA روية

سنتناول في هذا المطلب واقع تطبيق حوكمة الشركات وتأثير مبادئ ميثاق الحكم الراشد للجزائر، وكذلك سيتم التطرق مكونات رأس المال الفكري في الشركة.

الفرع الأول: حوكمة الشركات في شركة NCA روية

NCA روية هي واحدة من أولى الشركات الجزائرية التي تبنت مبادئ حوكمة الشركات بمجرد إدخال هذه المبادئ على المستوى الدولي كمجموعة من القواعد السلوكية التي يجب احترامها من قبل المساهمين ومن قبل هيئات صنع القرار والإدارة الشركة، وتجدر الإشارة إلى أن رئيس مجلس إدارة الشركة سليم عثمانى ساهم في صياغة القانون الجزائري أو ما يسمى بميثاق الحكم الراشد للجزائر، كما كانت NCA روية موضوع

دراسة حالة من قبل المؤسسات التي تقع ضمن قسم الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، حوكمة الشركات لمؤسسة التمويل الدولية التابعة لمجموعة البنك الدولي، كما أن الوثائق التي تتناول حوكمة الشركات توافق على التفكير في إتباع القواعد الأساسية للحوكمة الجيدة للشركات على المستوى الصناعي.¹ وفيما يلي سيتم توضيح أهم العناصر التي تتأثر بحوكمة الشركات في شركة NCA رويبة:

1- مجلس الإدارة

يتكون مجلس إدارة شركة NCA رويبة من 11 عضواً تنتخبهم الجمعية العامة العادية التي عقدت في 7 يونيو 2010 لمدة 6 سنوات، كما انتخب مجلس الإدارة من بين أعضائه السيد سليم عثمانى رئيساً.

الجدول (3-3): أعضاء مجلس إدارة شركة NCA رويبة

الاسم واللقب	المنصب
صالح عثمانى	رئيس شرفي
سليم عثمانى	رئيس مجلس الإدارة
محمد الصحبي عثمانى	عضو - مدير عام
محمد مختار عثمانى	عضو
سعيد عثمانى	عضو
محمد الهادي عثمانى	عضو
محمد عثمانى	عضو
عزيز مبارك ممثل Africinvest Fund	عضو
مهدي غربي ممثل Maghrebinvest	عضو
ثريا عثمانى	عضو
زاهر مسعودي	عضو
Monsieur Jean Pierre DE MONTALIVET	ملاحظ مستقل

Source : Notice d'Information NCA-Rouiba spa 2013, p80.

كما تجدر الإشارة إلى أن أعضاء مجلس الإدارة يمتلكون أغلبية رأس المال الاجتماعي للشركة، حيث أنهم يمتلكون أكثر من 90% من الأسهم وهو ما يغطي الحد الأدنى 20% من العتبة المنصوص عليها في القانون التجاري الجزائري.

¹ Notice d'Information NCA-Rouiba spa 2013, p86.

2- لجان مجلس الإدارة

يخضع عمل الشركة لقواعد حوكمة الشركات التي تدعو إلى تنفيذ اللجان المخصصة المنبثقة من مجلس الإدارة، وكل منها لها مهمة محددة، نوضحها فيما يلي:¹

➤ **اللجنة الإستراتيجية:** تم إنشاء اللجنة الإستراتيجية سنة 2005 وتجتمع كل شهر بدعوة من الرئيس التنفيذي كما تجمع بين كبار المسؤولين التنفيذيين للشركة والخبراء المستقلين، كما أن اللجنة لا تملك السلطة في اتخاذ القرارات بل يتم تسجيل المناقشات في محاضر الاجتماعات التي تجمع الاتجاهات الرئيسية الموصى بها وتتمثل المسؤوليات الرئيسية لهذه اللجنة في:

- ✓ متابعة التوجيهات التي تمت مناقشتها وتسجيلها في محاضر الاجتماعات القديمة؛
- ✓ إعداد القرارات الإستراتيجية التي يتعين تقديمها إلى مجلس الإدارة؛
- ✓ متابعة إنجازات الشهر والمقارنة مع الفترات السابقة والميزانية.

يرأس هذه اللجنة «Jean-Pierre DEMONTALIVET» الذي يعمل مع شركة NCA روية على إستراتيجية التنمية لأكثر من ثلاث سنوات، مع خبرة تفوق أكثر 40 سنة في المجموعات المرموقة والعالمية مثل «Danone» ويعتبر أيضا خبير معترف به في المنتجات الاستهلاكية سواء في الأسواق الناضجة أو الدول الناشئة، كما كان يقوم بشكل أساسي بتقديم المشورة لشركات السلع الاستهلاكية العاملة في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا.

➤ **لجنة التدقيق:** تم إنشاء لجنة التدقيق سنة 2010 للإشراف على وظيفة التدقيق الداخلي للشركة والتفاعل مع المدققين الخارجيين للشركة، وكانت المهمة الأولى لهذه اللجنة المراجعة التشغيلية للتدفقات المادية والمالية التي أدت إلى مجموعة من التوصيات التي اعتمدها الإدارة، ويرأس هذه اللجنة السيد مهدي غربي محاسب قانوني ومراجع سابق كبير في «Price water house Coopers» وهو عضو في مجلس إدارة NCA روية وعضو في مجلس إدارة أربع شركات جزائرية خاصة أخرى.

➤ **لجان المجلس الأخرى**

تم إنشاء لجان أخرى منبثقة عن مجلس الإدارة وهي قيد الإعداد، نذكرها فيما يلي:

- **لجنة الترشيح:** سيتم دعوة هذه اللجنة لمراجعة التعيينات في المناصب الرئيسية في الشركة؛
- **لجنة التعويضات:** سيطلب من هذه اللجنة مراجعة تعويض المدراء التنفيذيين الرئيسيين من الشركة واقتراح لمجلس الإدارة مغلفات السنوية لجميع الموظفين؛

¹ Notice d'Information NCA-Rouiba spa 2013, p82.

➤ لجنة الأخلاقيات والبيئة والتنمية المستدامة: كما يوحي اسم هذه اللجنة برئاسة السيدة ناديا فرحات ستتم الدعوة إلى ضمان قواعد الأخلاق وحماية البيئة، ويجب أن نتذكر عند هذا المستوى أن الشركة تحصلت على جائزة البيئة الوطنية في 2008 وهي حاصلة على شهادة الإيزو 14001.

3- آليات الرقابة

تتمثل آليات الرقابة الداخلية في الشركة في مجلس الإدارة والجمعية العمومية، أما بالنسبة لآليات الرقابة الخارجية تتمثل في عمل مراجعي الحسابات السنوية والبيانات المالية، حيث يتم التدقيق من قبل مدقق قانوني يعين لمدة 3 سنوات متجددة مرة واحدة وفقا لأحكام القانون 10-01 من 29 يونيو 2010، كما نجد أيضا مكاتب المراجعة والاستشارة، حيث تعتمد الشركة على المكاتب المبينة في الجدول التالي:

الجدول (3-4): مكاتب المراجعة المعتمدة من طرف شركة NCA رويبة

المكتب	التخصص
GIDE Loyrette Nouvel	أمانة مجلس الإدارة، المرافقة القانونية والإستراتيجية
TUV	إنشاء وصيانة نظام إدارة الجودة والبيئة
Technip	تحسين الخدمات اللوجيستية
C2A	تنفيذ النظام المحاسبي والمالي الجديد ومراجعة الحسابات التشغيلية
NEXT STEP	نظام التعويض وإجراءات الإدارة والموارد البشرية
Alti Conseil & Ingénierie	تدقيق نظام المعلومات

Source : Notice d'Information NCA-Rouiba spa 2013, p85.

4- التعديلات القانونية

خلال سنة 2016 قامت لجنة التنظيم والإشراف على عمليات البورصة COSOB بالتعديلات التالية:

- ✓ التعديل رقم 16-02 في 18 أبريل 2016 يتمثل في التأهيل والتسجيل وإصدار البطاقة المهنية للوكلاء التي تخول لهم السلطة بالتداول في الأوراق المالية المدرجة في البورصة؛
- ✓ التعديل رقم 16-03 في 01 سبتمبر 2016 يتمثل في وجوب تقديم شركة إدارة صناديق الاستثمار ما يتعلق بالتنظيم والوسائل والمهارات التقنية والمالية؛
- ✓ التعديل رقم 16-04 في 25 أكتوبر 2016 بشأن مدونة الأخلاقيات التي يجب أن تلتزم بها شركات إدارة صناديق الاستثمار.¹

¹ Rapport Annuel NCA Rouiba 2013, p34

5- بيان امتثال شركة NCA روية لمبادئ حوكمة الشركات

سنتناول في ما يلي القواعد الأساسية لحوكمة الشركات ودرجة تطبيقها في شركة NCA روية.¹

➤ النشر الجيد لمبادئ الحكم الراشد في الشركة: عملت الشركة في هذه الناحية على نقطتين تتمثلان في:

✓ لدى الشركة من الناحية التنظيمية مخطط هيكل واضح وأوراق وظيفية مفصلة وتدعمها دليل الإجراءات والرقابة الداخلية الرسمية؛

✓ من الناحية الثقافية اهتمت بتقييم النشر الجيد لمبادئ الحكم الراشد، حيث كان يقودها فرق الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، كما لاحظ المستشارون في البنك العالمي IFC بعد مقابلات فردية مع الإدارة العليا لشركة NCA روية مستوى جيد من الوعي والتوصية بالتدريب على مبادئ حوكمة الشركات التي تم قبولها واعتمادها من قبل الشركة.

➤ أهمية دور مجلس الإدارة: وذلك من حيث ما يلي:

✓ تحديد أدوار ومسؤوليات أعضاء مجلس الإدارة حيث قامت الشركة بوضع اللوائح الداخلية لمجلس الإدارة بناء على توصية من فرق الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، ومؤسسة التمويل الدولية (مجموعة البنك الدولي)، أما دور المجلس فيما يتعلق بالإدارة العليا فقد حدد بوضوح وتم فيها فصل وظيفة المدير العام ورئيس مجلس الإدارة سنة 2003؛

✓ تكوين مجلس الإدارة فهو يتكون بدرجة أساسية من ممثلين عن المساهمين والإدارة واثنين من الأعضاء المستقلين الأول مسؤول والآخر مراقب، كما عينت أمانة المجلس محام مستقل؛

✓ أداء المجلس حيث أنه يجتمع مرة واحدة على الأقل في السنة مع جدول أعمال محدد مسبقا؛

✓ لجان مجلس الإدارة فنجد لدى الشركة لجنة إستراتيجية وتعويضية منذ دخول شركة الأسهم الخاصة Africaninvest Fund في عاصمته التي تجتمع شهريا وتصدر تقارير، وهناك لجان أخرى يتم إنشاؤها تتمثل في لجنة مراجعة الحسابات، لجنة الترشيح ولجنة التعويضات والأخلاق والبيئة والتنمية المستدامة.

➤ وجود هيكل الرقابة الإدارية: ويتجسد هذا فيما يلي:

✓ إدارة المخاطر، حيث يرافق الشركة شركة C2A التي تعمل بشكل دوري على مهام التدقيق التشغيلي لتحديد المخاطر المرتبطة بسوء تطبيق الإجراءات والرقابة الداخلية؛

✓ التدقيق الداخلي، حيث تتمثل فرق التدقيق الداخلي داخل الشركة لإجراءات الرقابة وهي أيضا مسؤولة عن ضمان الجودة، كما أن مدير الرقابة الداخلية في الشركة يقدم تقاريره إلى الإدارة العليا؛

¹ Notice d'Information NCA-Rouiba spa 2013, p p86-87.

- ✓ التدقيق الخارجي، حيث يتم تدقيق حسابات الشركة من قبل مدققين مستقلين وتخضع أيضا لمراجعة تعاقدية من قبل شركة تدقيق مستقلة؛
- ✓ من حيث التخطيط والرصد، فمنذ عام 2005 كانت الشركة رسميا الموافقة على ميزانيتها السنوية من قبل مجلس الإدارة والانحرافات، كما تناقش أيضا الإنجازات وتحليلها رسميا.
- **شفافية وسلامة المعلومات:** وذلك من خلال:
 - ✓ من حيث الشفافية، فإن الشركة تضمن احترام اللوائح الجزائية للحفاظ على حساباتها والوفاء بالتزاماتها وكذلك تصريحات للإدارات الضريبية؛
 - ✓ من حيث نشر المعلومات للجمهور فإن الشركة تنشر تقريرها وحساباتها الاجتماعية على موقعها على شبكة الإنترنت وعلى مستوى المركز الوطني للسجل التجاري CNRC؛
 - ✓ أما فيما يتعلق بنشر المعلومات إلى مساهميها وموظفيها، اعتمدت الشركة سياسة الشفافية من خلال تبادل الأهداف والإنجازات السنوية مع مساهميها والموظفين.
 - **وجود قواعد واضحة لحسن السيرة والسلوك للمساهمين:** ويتجسد ذلك فيما يلي:
 - ✓ من حيث صنع القرار ووفقا للقانون التجاري الجزائري، يتم مناقشة جميع القرارات الرئيسية واعتمادها من قبل الاجتماعات العامة للمساهمين؛
 - ✓ فيما يتعلق بحضور الاجتماعات يحق لجميع المساهمين الحضور اجتماعات الجمعيات العامة؛
 - ✓ فيما يتعلق بإدارة تضارب المصالح، فإن جميع معاملات الأطراف ذات العلاقة تكون بموافقة المساهمين وتسلم في شكل تقرير إلى مفوض الحسابات.

الفرع الثاني: رأس المال الفكري في شركة NCA روية

ويمكن توضيح أهم مكونات رأس المال الفكري بالنسبة لشركة NCA روية فيما يلي:

1- رأس المال البشري

اعتمدت شركة NCA روية منذ إنشائها سنة 1966 على نموذج لإدارة مواردها البشرية يقوم على أساس الاستماع والحوار مع جميع فرق العمل، كما أنها تفضل الانتساب إلى اتحاد تابع لاتحاديات مركز نقابة الاتحاد العام للعمال الجزائريين (UGTA) لأن المديرية العامة والنقابة العمال يهتمان معا بشأن القضايا المتعلقة بتحسين المناخ الاجتماعي وتحفيز فرق العمل، وكانت هذه السياسة في الأصل من مناخ اجتماعي هادئ ومواتية لظهور وتعزيز المهارات، حيث تم تأكيد ذلك من خلال دراسة حول تحفيز موظفي الشركة بقيادة مجلس متخصص، إذ نجد أن القوى العاملة في الشركة نمت بوتيرة سريعة، أما كشوف المرتبات نمت بوتيرة

أسرع من القوى العاملة، وهذا يأتي من سياسة الشركة لتعزيز مواردها البشرية من خلال تحسين الأجور ومستويات المعيشة لموظفيها،¹ كما تعتبر شركة روية الموارد البشرية محور مواردها، لذلك تهتم برفاهية الموظفين وأيضاً وفرت لهم طب العمل، ولا تتردد الشركة ببذل جهود إضافية من أجل توفير الطب المجاني لأطفال العمال عن طريق توقيع اتفاقيات مع أطباء الأطفال، وكذلك مكاتب طب الأسنان والأشعة والتصوير الطبي، كما اهتمت الشركة بعدة جوانب أخرى تساهم في تطوير رأس مالها البشري نذكر أهمها فيما يلي:

➤ **التوظيف في شركة NCA روية:** تسمح الشركة منذ تأسيسها لموظفيها بتحقيق مسارات مهنية مختلفة (الموارد البشرية، المالية والمحاسبة، الإنتاج، التخطيط التنفيذي، التوزيع، المبيعات والتسويق،...)، كما أن الممارسة اليومية لهذه المهن تتطلب روح المبادرة والمسؤولية، ولهذا قامت الشركة بإنشاء منظومة تروج روح المبادرة وتقدم الفرص للجميع، أما بالنسبة لركائز تسيير السيرة المهنية التي تعتمد عليها الشركة تتمثل في تكوين الموظفين وتطوير علاقات قوية مع الشركاء البيداغوجيين والاستراتيجيين كالمدارس والجامعات فضلاً عن حاملي الشهادات، فيتم تنظيم اجتماعات وأيام مفتوحة بانتظام حول احتياجاتها في التوظيف وطلبات التبرص على مستوى الشركة، وتساهم أيضاً في تشجيع الشباب على اكتشاف عالم الأعمال من خلال برامج مساعدة، كما أنها تقدم لهم فرص عمل دائمة من خلال مجموعة من مختلف المهن، ومهما كانت خصوصيات وعمر والمسار المهني للمترشح فإن الشركة تبحث يومياً عن مواهب جديدة لتعزيز وتقوية صفوفها، كما أتاحت للمترشحين التقدم للوظائف المختلفة عن طريق إرسال السيرة الذاتية من خلال استمارة التوظيف العفوية في موقع الشركة.

➤ **التحفيز والأجور:** الشركة دائماً على قناعة بأن نتائج الأداء تأتي من تركيبة نكية من العوامل المختلفة التي تتمثل في المهارة والدافع، وانطلاقاً من هذا قررت الشركة إنشاء نظام الأجور على أساس فكرة جديدة تعتمد على الوظائف وبنيت هذه الفكرة حول الراتب الثابت، تقدم سنوي في الراتب، مكافأة نهاية السنة والتعويض المتغير المرتبط بأداء الشركة، ويتمثل هذا التعويض في نظام تطوري يمر بثلاث مراحل تكون على أساس الأداء الاقتصادي، نتائج التجمعات المختلفة ونتائج الأداء الفردي، أما بالنسبة لتصميم ونمذجة هذا النظام الجديد كانت مناسبة للعديد من التبادلات مع جميع أصحاب المصلحة (الإدارة الموظفين،...) كما تعتمد الشركة على سياسة أفضل موظف (ة) في الشهر كإجراء يهدف إلى دفع وتحفيز موظفي شركة وهو يسمح بتشجيع خبرة الموظفين لتطوير مهارات جديدة من شأنها أن تجعل الشركة مرجعاً في مجالها.

¹ Notice d'Information NCA-Rouiba spa 2013, p44.

➤ **تدريب وتكوين الموظفين:** الدافع وتنمية المهارات هي أولوية شركة رويبة ولها مسيرين رئيسيين في هذا المجال حيث أنها تستثمر باستمرار في رأس المال البشري، من خلال برنامج تدريبي للجميع موظفيها، ودليلا على ذلك بين عامي 2012 و2013 تضاعف تقريبا الميزانية المخصصة للتدريب، حيث مثلت في عام 2013 تقريبا 3% من كشوف المرتبات، وشارك فيها 407 شخص، وفيما يلي بعض الموضوعات معلقة:

✓ فرز النفايات وممارسات النظافة الجيدة؛

✓ التدقيق الداخلي لنظام الإدارة؛

✓ التدريب على تقنيات الصيانة؛

✓ تدريب على اللغة الإنجليزية؛

✓ التفاوض على العقود؛

✓ سلسلة التوريد: الأدوات والتحسين؛

✓ وحدات تخطيط موارد المؤسسات والأعمال التجارية.

أما بالنسبة للتكوين فإن الشركة تمكن 540 عامل من الحصول على الإمكانيات الضرورية لفرض أنفسهم ولتعزيز مهاراتهم في مهن تتغير باستمرار، ولتنمية البشرية أهمية قصوى من خلال سياسة تكوين طموحة قاربت الـ 10 000 ساعة تدريب/سنويا للموظفين، وأيضا تكوين عشرات الموظفين الذين ترى فيهم أنهم مستقبل الشركة كما تكونهم من أجل شغل مناصب إدارية، ويعتبر هذا الاستثمار نموذج لتسيير الثروة البشرية.¹

➤ **سياسة الموارد البشرية في شركة رويبة:** تعتبر الشركة فاعل أساسي في مجال إنتاج المشروبات وعصائر الفواكه، وهي أيضا شركة ذات بعد إنساني تجمع موظفيها حول مشاريع طموحة ذات قيمة مضافة عالية وتتمثل أهدافها في:

✓ **نشر ثقافة التميز:** إن نجاح شركة وخبرتها يرتكزان بالأساس على موظفيها، ولهذا فهي تجتهد دون كلل في مكافأتهم على مجهوداتهم من خلال سياسة أجور عادلة، ومنحهم إمكانيات التنقل في الداخل والخارج ووضع خطة تنمية ذاتية ومهنية فردية؛

✓ **تأكيد دورها كشركة متضامنة:** لأنها شركة منفتحة على العالم الخارجي جعلت التضامن أولوية في سياسة الموارد البشرية، وهذا من خلال تقديم الدعم للموظفين، وكذلك من خلال تفضيل الحوار الاجتماعي؛

¹ Rapport Annuel NCA Rouiba 2013, p34.

- ✓ تطوير المهارات المهنية لموظفيها: فضلا عن سياسة التدريب المستمر لموظفيها، تقوم أيضا بدمجهم في مناهج دراسية تسمح لهم باكتساب مهارات لتكون لهم مؤهلات أفضل، وتوجيههم في مسار مهني يتطور باستمرار، كما تشكل الحركية المهنية أو الجغرافية للموظفين إحدى العناصر الأساسية للتنمية في الشركة وتحقيقا لهذه الغاية تقدم لجميع موظفيها برنامجا لحركية داخلية تتسجم مع مبادئ مشتركة وما إن يوظف أي شخص يتم تنفيذ خطة اندماج تسمح له بالتعرف على الشركة بشكل كامل إلى جانب دورة تكوينية تسمح له بالتعرف على روح شركة "روبية" بالإضافة إلى رعاية مشخصة حول مهامه؛
- ✓ توفير ظروف عمل مواتية للتطوير المهني: الشركة في استعداد يومي لتوفير أفضل ظروف العمل وإنشاء مرصد للراحة أحسن مثال على ذلك، كما قامت بتنفيذ سياسة حماية العمال من المخاطر المهنية فكلما كانت صحة الموظفين أحسن، تحسن الأداء أكثر، كما وضعنا الوقاية الصحية والأمن من بين الأولويات، وترجم هذا سنة 2015 بإنشاء عيادة طبية مجهزة بكامل الوسائل، وأطباء أخصائيين، ودورات تدريبية لجميع الموظفين، وحملات لكشف الأمراض، حيث أن الوقاية الصحية والأمنية هي أكثر من إستراتيجية، بل هي جزء لا يتجزأ من جميع أنشطة الشركة.¹

2- رأس المال الهيكلي

- يمكن توضيح رأس المال الهيكلي في شركة روية من خلال النقاط التالية:
- ✓ تعمل الشركة دائما على توفير التمويل من أجل البحث العلمي والتقني خاصة البحوث التجريبية وتطوير جودة المنتجات والتغليف؛
- ✓ تعتبر شركة روية التجديد المستمر لمعداتنا والبنية التحتية للشركة مفتاحا جوهريا لتطورها، كما تقوم بالتوفيق بين تنظيم العمل وتطوير المهن، مع تحديث أدوات الإنتاج الصناعي، وتنظيم مختلف المساحات والمعدات، وقامت الشركة أيضا منذ سنة 2006 بإنشاء مواقع جديدة، وإعادة تنظيم ورشات العمل، كما تميزت سنتي 2012-2013 باستثمارات في إعادة ترتيب مساحات الإنتاج وإنشاء خطوط جديدة في ظل السهر على نوعية مستمرة وضمان أيضا الجودة الصحية وأمن منتجاتنا؛
- ✓ لدى الشركة من الناحية التنظيمية مخطط هيكلي واضح وأوراق وظيفية مفصلة وتدعمها دليل الإجراءات والرقابة الداخلية الرسمية؛
- ✓ استخدام التكنولوجيات النظيفة، واللجوء إلى عمليات إعادة الرسكلة؛

¹ <http://www.rouiba.com.dz>

- ✓ يعد الماء المكون الرئيسي في منتجات الشركة وتستخدمه أيضا في مصانعها لتشغيل المعدات الصناعية فضلا عن تزويد نظام مكافحة الحرائق، وعليه فإن مسؤولية الشركة تجاه هذا المورد تعد أساسية لذا تملك بئرين يضمنان إمداد المصنع بالمياه، أما إمدادات المياه عن طريق الشبكة العمومية فهي تغطي احتياجات مياه الشرب للشركة، وقد تم وضع نظام متابعة شهري ومنتظم لكميات المياه المستهلكة منذ سنة 2002، وبالإضافة إلى ذلك من أجل تلبية احتياجات المعدات الصناعية والمتطلبات التي يفرضها نموذجها المهني لجنّت سنة 2012 إلى معالجة المياه؛
- ✓ تعتبر العلامة التجارية NCA روية كشركة رائدة في سوق العصائر (عصائر الفواكه، نكتار) في الجزائر منذ سنة 1966، لذلك يعتبر التصدير من أولوياتها الإستراتيجية، حيث تم تسجيل بعض المؤشرات المشجعة في السوقين التونسي والليبي كما تقوم بتصدير منتجاتها في السوق الأوروبية (فرنسا، بلجيكا وإنجلترا) وأمريكا الشمالية (كندا)؛
- ✓ تعمل الشركة على تحسين المنتجات الحالية بشكل مستمر وتقديم منتجات جديدة ومبتكرة، كما تعمل على تنويع منتجاتها من أجل تعزيز الاستهلاك الشامل.

3- رأس المال العلاقتي

- اختارت شركة روية أن تكون شركة ديناميكية لكي تتكيف مع تطور البيئة المحيطة بها والسوق وتحسين التوظيف لضمان الاتساق بين أهداف العمل والموارد، حيث سجلت في سنة 2013 تطورا تنظيميا، وخاصة على مستوى الاتجاه التجاري، وبالتالي السماح بـ:
- ✓ تلبية احتياجات السوق من خلال الاقتراب أكثر من المستهلك؛
 - ✓ أن تكون الشركة أكثر حضورا وضوحا في نقاط البيع لديها؛
 - ✓ زيادة حصتها في السوق، على وجه الخصوص داخل الإقليم.
- ومع نشر سياسة الترويج في الشركة تأثرت جميع الهياكل التجارية التي ولدت العديد من تطورات المراكز الوظيفية (مندوبي المبيعات الإشرافية، المشرفين على رؤساء المناطق ورؤساء المناطق كبار المديرين الإقليميين)، وهذا ما يعمل على توفير المنتجات للمستهلكين وتلبية مختلف رغباتهم في المكان والوقت المناسب.¹ كما تعمل الشركة أيضا على تفعيل ما يلي:
- ✓ تتكون مجموعة منتجات شركة NCA روية من فئات عديدة ومتنوعة تهدف إلى تغطية احتياجات وتفضيلات المستهلكين؛

¹ Rapport Annuel NCA Rouiba 2013, p34.

- ✓ إرضاء المستهلك بمنتجات ذات جودة عالية، ما يساهم في خلق ثروات مستدامة، وذلك من خلال الجودة، المتعة والأمن؛
- ✓ سلامة منتجاتها الغذائية حيث تعتبر إحدى أولوياتها، وبالتالي تشكل واحدة من الركائز الأساسية لسياسة الجودة الخاصة بالشركة، وذلك من خلال تقديم منتجات وخدمات للزبون والمستهلك تحترم الشروط القانونية والتنظيمية والمعايير سارية المفعول من أجل ضمان الأمن الغذائي للمنتج يحمي المستهلك من جميع المخاطر الميكروبيولوجية والكيميائية أو الجسدية، كما يهدف تقديم منتجات صحية وآمنة للمستهلك، حيث قامت بوضع بروتوكولات تضمن نظافة المنتج ومن أجل التحكم في المخاطر المحتملة. ومنذ سنة 2011، أطلقت الشركة مشروع لوضع نظام جديد لإدارة المواد الغذائية والذي أعطى نتائج حسنة بفضل المشاركة القوية لمختلف هياكل الشركة، وفي جانفي 2013 تحصلت الشركة على شهادة الإيزو 22000 التي توجت الجهود المبذولة طيلة عامين لتأكيد التزاماتها تجاه الزبون والمستهلك الذين لديهما الآن ضمان إضافي لجودة منتجات الشركة؛
- ✓ تقديم منتجات وخدمات للزبون والمستهلك تلبي احتياجاتهم وتحترم القواعد القانونية، التنظيمية والتزامات معايير الجودة المنصوص عليها؛
- ✓ تشجيع إقامة إدارة شراكة من خلال تطوير المسؤوليات الفردية، وتحفيز الابتكار والتطوير الذي يساهم في تحسين منتجات الشركة، وبالتالي كسب رضا الزبائن؛
- ✓ تطوير علاقة دائمة مع جميع الأطراف بضمان اتصال تفاعلي؛
- ✓ تعزيز الحوار الاجتماعي ومكافحة كل أشكال التمييز والتهميش؛
- ✓ توزع منتجات الشركة في جميع ولايات الوطن وجميع أنواع المحلات التجارية كالمراكز التجارية الكبيرة المتاجر المتوسطة ومحلات المواد الغذائية، وبفضل النوع الجديد من التعبئة والتغليف PET المعقم خاصة ذات حجم 33 سل، تمكنت الشركة من رفع كمية الاستهلاك خارج المنازل بفضل الاختراق القوي لمنتجاتها للفنادق، المطاعم والمقاهي، وبالتالي تلبية احتياجات مختلف الزبائن.

المبحث الثاني: طبيعة الدراسة الميدانية

سيتم من خلال هذا المبحث التطرق لأهم أسباب ومعايير اختيار شركة NCA روية لتطبيق نموذج الدراسة وشرح متغيراتها، وانطلاقاً من طبيعة الدراسة والأهداف التي تسعى إلى الوصول إليها وللإجابة على إشكالية البحث، لا بد من إتباع إجراءات منهجية تشمل المنهج المناسب، حدود الدراسة، مجتمع وعينة الدراسة، وأيضاً التطرق إلى الطرق المناسبة لجمع ومعالجة بيانات الدراسة بما يتناسب مع طبيعتها.

المطلب الأول: نموذج الدراسة الميدانية

قبل شرح متغيرات ونموذج الدراسة لا بد من التطرق لأهم أسباب ومعايير اختيار شركة NCA روية لتطبيق نموذج الدراسة.

الفرع الأول: أسباب ومعايير اختيار شركة NCA روية لتطبيق نموذج الدراسة

قبل اختيار الشركة محل الدراسة لا بد من الوقوف عند أهم المعايير التي تساهم في نجاح تطبيق نموذج الدراسة، والتي تتناسب مع اختبار فرضياتها، وفيما يلي أهم أسباب وبناء على عدة معايير التي أدت لاختيار شركة NCA روية كشركة محل الدراسة:

- ✓ انتماء الشركة للقطاع الخاص وما يميزها من استقلالية ومرونة في اتخاذ قراراتها؛
- ✓ أهمية القطاع الذي تنشط فيه شركة NCA روية في الجزائر، والمتمثل في قطاع الصناعات الغذائية وبالتحديد قطاع المشروبات، الذي أصبح يشهد في الآونة الأخيرة يشهد منافسة شديدة، والتي بدورها تحفز الشركات على العمل أكثر من أجل الحفاظ على مكانتها السوقية أو تحسينها؛
- ✓ تعتبر العلامة التجارية NCA روية كشركة رائدة في سوق المشروبات في الجزائر منذ سنة 1966، كما أن لها وزن مهم جدا في السوق المغربي؛
- ✓ تغيير الشكل القانوني لشركة NCA روية في سنة 2003 لتصبح شركة مساهمة وتحديد دور مجلس الإدارة بوضوح، كما تم فصل وظيفة المدير العام ورئيس مجلس الإدارة في نفس السنة، ودخول مساهمين جدد كشركة الأسهم الخاصة Africinvest Ltd سنة 2005؛
- ✓ إصدار ميثاق الحكم الراشد في الجزائر سنة 2009 تحت إشراف فريق عمل « GOAL 08 » المنصب في شهر نوفمبر 2007 برئاسة سليم عثمانى الرئيس المدير العام لشركة NCA روية، نائب رئيس جمعية المنتخبين الجزائريين للمشروبات كما أنه عضو منتدى رؤساء المؤسسات وعضو حلقة العمل والتفكير حول المؤسسة، مما يجعله أكثر وعي بضرورة تبني مبادئ حوكمة الشركات؛

- ✓ تعتبر من أول شركات القطاع الخاص في الجزائر التي أعلنت عضويتها في ميثاق الحكم الراشد وتطبيق ما جاء فيه من مبادئ بشكل طوعي؛
- ✓ اعتمدت سنة 2008 بخطة تسمح بمضاعفة رقم الأعمال بين سنة 2007 و2010 من خلال تعزيز حوكمة الشركات سنة 2010 بتعيين السيد صلاح عثمانى رئيسا للشركة والسيد سليم عثمانى رئيسا لمجلس الإدارة والسيد محمد الصحبي منصب الرئيس التنفيذي، كما اعتمدت مدونة الحكم الراشد وإنشاء لجنة تدقيق ولجنة الدفع؛
- ✓ تعتبر شركة NCA روية من الشركات التي شهدت نموا سريعا في القطاع الخاص في الجزائر وحسب تقرير المنتدى العالمي لحوكمة الشركات فإن شركة NCA روية من الشركات ذات الرؤية المستقبلية في الجزائر التي تبنت مستوى أفضل من حوكمة الشركات باعتبارها ميزة إستراتيجية تقود الشركة نحو النمو والربحية؛
- ✓ إدراج شركة NCA روية في البورصة منذ سنة 2013 إلى غاية يومنا هذا، وكذلك نشر تقاريرها سنويا مما يسمح بالتواصل الفعال مع أصحاب المصلحة كالعامل، الموردين، المساهمين والمستثمرين المحتملين وغيرهم، وذلك لما تعكسه هذه التقارير من الصورة الحقيقية لوضعية الشركة، وهذا بدوره يعتبر أحد أهم أوجه الحوكمة؛
- ✓ اعتماد شركة NCA روية منذ إنشائها سنة 1966 على نموذج لإدارة مواردها البشرية يقوم على أساس الاستماع والحوار مع جميع فرق العمل وإنشاء نظام الأجور على أساس فكرة جديدة تعتمد على الوظائف وبنيت هذه الفكرة حول الراتب الثابت، تقدم سنوي في الراتب، مكافأة نهاية السنة والتعويض المتغير المرتبط بأداء الشركة؛
- ✓ استثمار الشركة باستمرار في رأس المال البشري، وإتباع سياسة موارد بشرية واضحة ذات بعد إنساني تجمع موظفيها حول مشاريع طموحة ذات قيمة مضافة عالية، وهذا ما يدل على أهمية رأس المال البشري في الشركة؛
- ✓ تعمل الشركة دائما على توفير التمويل من أجل البحث العلمي والتقني، وأيضا التجديد المستمر لمعداتنا والبنية التحتية للشركة واعتماد التكنولوجيات الحديثة مما يدل على اهتمامها بتطوير رأس المال الهيكلي لها؛
- ✓ عمل الشركة على تعزيز الحوار الاجتماعي وتطوير علاقة دائمة مع جميع الأطراف بضمان اتصال تقاعلي، وأيضا اهتمامها برضا زبائننا، وهذا ما يدل على محاولتها لتطوير رأس مالها العلاقتي.

الفرع الثاني: متغيرات ونموذج الدراسة

يهدف نموذج دراستنا إلى دراسة كل من واقع تبني مبادئ حوكمة الشركات في شركة NCA روية وواقع خلق القيمة بمنظورها المادي المتمثل في حساب مجموعة من المؤشرات المعتمدة في شركة NCA روية لقياس خلق القيمة واللامادي الذي يتمثل في رأس المال الفكري للشركة محل الدراسة، وفي الأخير دور أثر تبني مبادئ حوكمة الشركات على خلق القيمة في شركة NCA روية.

أولاً: متغيرات الدراسة

تم تحديد متغيرات الدراسة بناء على مجموعة من الدراسات السابقة، وكان في دراستنا كما يلي:

1- المتغير المستقل: يتمثل في مبادئ حوكمة الشركات، ونجد أن أغلب الدراسات سواء المحلية أو الدولية اعتمدت على مبادئ الحوكمة الصادرة من منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية « OECD » أو على الآليات الداخلية والخارجية للحوكمة في قياس هذا المتغير، إلا أن في دراستنا ارتأينا أن نقيس هذا المتغير انطلاقاً من المبادئ التي وردت في ميثاق الحكم الراشد للجزائر تحت إشراف فريق عمل « GOAL 08 » المنصب في شهر نوفمبر 2007 برئاسة سليم عثمانى الرئيس المدير العام لشركة NCA روية، ويعود ذلك لسببين أساسيين يتمثلان في:

✓ مبادئ حوكمة الشركات في ميثاق الحكم الراشد للجزائر وضعت بما يتماشى مع طبيعة الاقتصاد في الجزائر، وحسب احتياجات التسيير للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتحت إشراف الأطراف الفاعلين فيها؛

✓ إشراف سليم عثمانى الرئيس المدير العام لشركة NCA روية على العملية، وإعلان الشركة على تبنيها طوعياً بما جاء من مبادئ في هذا الميثاق.

2- المتغير التابع: ويتمثل في خلق القيمة، ونجد أن أغلب الدراسات اعتمدت في قياس خلق القيمة على مؤشرات قياس الثروة أو قياس خلق القيمة من المنظور المعرفي في ظل الاقتصاد الحديث أو ما يعرف باقتصاد المعرفة، إلا أن في دراستنا اعتمدنا على قياس خلق القيمة من المنظور المادي باستعمال مجموعة من المؤشرات ومن المنظور اللامادي بقياس رأس المال الفكري لشركة NCA روية باعتباره قيمة مضافة في حد ذاته، وهذا من أجل تحديد الأثر الحقيقي لتطبيق مبادئ الحوكمة على خلق القيمة في الشركة الاقتصادية.

3- المتغيرات الضابطة: وتتمثل في الخصائص الشخصية والوظيفية لعينة الدراسة.

ثانيا: نموذج الدراسة

في ظل التطرق إلى مجموعة من الأدبيات ذات العلاقة بدراستنا، وعلى ضوء إشكالية الدراسة المتمثلة في أثر تطبيق مبادئ حوكمة الشركات كمتغير مستقل على خلق القيمة كمتغير تابع في شركة NCA روية تم بناء النموذج كما هو موضح في الشكل التالي:

الشكل (3-2): نموذج الدراسة

المتغيرات الضابطة

المتغيرات الديمغرافية

-الجنس - الفئة العمرية - الدرجة العلمية - عدد سنوات الخبرة - التخصص الوظيفي

المتغير التابع

مؤشرات خلق القيمة

- المؤشرات التقليدية
- المؤشرات الحديثة

مكونات رأس المال الفكري

- رأس المال البشري؛
- رأس المال الهيكلي؛
- رأس المال العلاقتي.

المتغير المستقل

مبادئ حوكمة الشركات

- *الأطراف الفاعلين الداخليين وعلاقاتهم المتبادلة؛
- *علاقات الشركة مع الأطراف الفاعلة الخارجيين؛
- *النوعية ونشر المعلومات؛
- *انتقال ملكية الشركة

المصدر: من إعداد الباحثة

ويدرس النموذج الموضح أعلاه وفق المعادلة الأساسية التالية:

$$Y = f(X)$$

لا بد من تقسيم هذا النموذج الأساسي إلى نموذجين فرعيين الأول يدرس أثر تطبيق مبادئ حوكمة الشركات على خلق القيمة من المنظور المادي والثاني يدرس أثر تطبيق مبادئ حوكمة الشركات على خلق القيمة من المنظور اللامادي (رأس المال الفكري).

➤ النموذج الفرعي الأول:

فيما يلي معادلة نموذج أثر تطبيق مبادئ حوكمة الشركات على خلق القيمة من المنظور المادي.

$$YI = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \mu$$

➤ النموذج الفرعي الثاني:

فيما يلي معادلة نموذج أثر تطبيق مبادئ حوكمة الشركات على خلق القيمة من المنظور اللامادي.

$$IC = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \mu$$

حيث:

X: حوكمة الشركات (المتغير المستقل)

X₁: مبدأ الأطراف الفاعلين الداخليين وعلاقاتهم المتبادلة

X₂: مبدأ علاقات الشركة مع الأطراف الفاعلة الخارجيين

X₃: مبدأ النوعية ونشر المعلومات

X₄: مبدأ انتقال ملكية الشركة

Y: خلق القيمة (المتغير التابع)

YI: مؤشرات خلق القيمة من المنظور المادي (المتغير التابع)

IC: رأس المال الفكري من المنظور اللامادي (المتغير التابع)

a: الثابت (Intercept)

β: معامل بيتا (Coefficient of parameters)، ويمثل ميل المتغيرات.

μ: الخطأ العشوائي (Residual error)

المطلب الثاني: الإجراءات المنهجية للدراسة

تختلف الإجراءات المنهجية للدراسة من موضوع لآخر، وفيما يلي سيتم التطرق للإجراءات التي تتناسب مع الموضوع محل الدراسة، والتي تتمثل في المنهج المتبع، حدود الدراسة، وأيضا تحديد كل من مجتمع وعينة الدراسة لما له من أهمية في صلاحية النموذج والنتائج المتوصل إليها.

الفرع الأول: مجتمع وعينة الدراسة

يتمثل مجتمع وعينة الدراسة فيما يلي:

أولاً: مجتمع الدراسة

يعتبر تحديد مجتمع الدراسة من أهم خطوات الدراسة التطبيقية لارتباطه المباشر بهدفها ونتائجها، ولكي نحصل على دراسة ذات مصداقية يجب أن يكون أفراد مجتمع الدراسة الميدانية من بين الأشخاص الذين تتوفر لديهم الخبرة العلمية والعملية والقدرة على الحكم على العوامل المحددة لهذه الدراسة، وبالنسبة لدراستنا فإن المجتمع يتمثل في الموظفين العاملين في إدارة شركة NCA روية وأصحاب المصالح في الشركة

ثانياً: عينة الدراسة

تعتبر عينة الدراسة عينة مستهدفة حيث تم توزيع الاستبيانات على كل من:

- **أعضاء مجلس الإدارة:** ويتمثلون في رئيس مجلس الإدارة، المدير العام، بعض المساهمين، المراجع المستقل وكل أعضاء مجلس الإدارة.
 - **المساهمين:** كل من يملك جزء من أسهم شركة NCA روية.
 - **المسيرون:** كل من يقوم بعملية التسيير في شركة NCA روية، كتسيير مختلف مصالح ومديريات الشركة على سبيل المثال لا الحصر.
 - **مراجعي الحسابات:** كل من يراجع الحسابات السنوية والبيانات المالية، كالمدقق قانوني ومكاتب المراجعة والاستشارة، وتم الاتصال بهذه الفئة عن طريق الشركة.
- وقد تم توزيع 70 استبيان على مختلف أفراد عينة الدراسة، وبعد تفحص الاستبيانات تم استبعاد بعضها لعدم تحقق الشروط المطلوبة للإجابة، وكانت النتائج النهائية لعدد الاستبيانات الخاضعة للدراسة كما يلي:

الجدول (3-5): الاستبيانات الخاضعة للدراسة

الاستبيان	الموزعة	المسترجعة	المستبعدة	قابلة للاختبار
العدد	70	64	3	61
النسبة النهائية	%87.14			

المصدر: من إعداد الباحثة

الفرع الثاني: حدود ومنهجية الدراسة

فيما يلي سيتم عرض حدود والمنهج المتبع في الدراسة.

أولاً: حدود الدراسة الميدانية

تتمثل حدود هذه الدراسة فيما يلي:

- **الحدود المكانية:** تمت هذه الدراسة بالجزائر، وبالتحديد في مقر شركة NCA روية (المعمل الجزائري الجديد للمصبرات)، التي يقع مكتبها الرئيسي على الطريق الوطني رقم 5، المنطقة الصناعية في روية الجزائر العاصمة 16300، وهذا لدراسة مدى تطبيق مبادئ حوكمة الشركات وواقع خلق القيمة بمنظورها المادي واللامادي من وجهة نظر العينة المحددة من الأفراد العاملة في الشركة المذكورين سابقاً، وتطبيق نموذج الدراسة الذي يدرس أثر تطبيق مبادئ حوكمة الشركات على خلق القيمة في شركة NCA روية.
- **الحدود الزمنية:** يرتبط مضمون ونتائج الدراسة الميدانية بالزمن الذي أجريت فيه، حيث تم الانطلاق في الجانب التطبيقي في شهر نوفمبر 2016 إلى غاية شهر فيفري 2018، وبالتالي فقد تم جمع بيانات الدراسة في مدة تجاوزت السنة، وذلك يعود لصعوبة تحصيل الاستبيانات الموزعة التي تدرس المتغير المستقل مبادئ حوكمة الشركات والمتغير التابع الجزئي الأول خلق القيمة من المنظور اللامادي أي رأس المال الفكري لأن عينة الدراسة انحصرت في موظفين الإدارة وأصحاب المصالح الأساسية ونحن نعلم أن هذه الفئة كثيرة المهام والانشغالات في الشركة لطبيعة ومسؤولية الوظائف التي تشغلها وهو الأمر الذي صعب من إمكانية إتمام الدراسة في زمن أقل، أما بالنسبة لمتغير التابع الجزئي الثاني المتمثل في خلق القيمة من المنظور المادي فقد شملت الدراسة معالجة النتائج المالية للفترة الممتدة من سنة 2009 إلى سنة 2017، وهي آخر سنة تم فيها نشر التقارير المالية للشركة بالنسبة لدراستنا.

➤ **الحدود البشرية:** تستند هذه الدراسة لأراء وإجابات عينة مستهدفة تشمل موظفين في إدارة الشركة وأصحاب المصالح الأساسيين كالمدير العام، أعضاء مجلس الإدارة، المساهمين، المسيرين، المدققون وأصحاب المصالح الآخرين.

➤ **الحدود الموضوعية:** اهتمت هذه الدراسة بالمحاور الأساسية لموضوع حوكمة الشركات، والتي تتمثل في مبادئ ميثاق الحكم الراشد للجزائر، حيث تمت صياغة عبارات أداة القياس انطلاقا من هذه المبادئ أما فيما يخص عبارات أداة القياس الخاصة بالمتغير التابع (الجزئي) خلق القيمة من المنظور اللامادي (رأس المال الفكري) فقد صيغت انطلاقا من مكونات رأس المال الفكري، وتم كل هذا مع الأخذ بعين الاعتبار خصائص الشركة محل الدراسة، وتتوقف جودة هذه الدراسة على نوعية الإجابات المتحصل عليها من أفراد عينة الدراسة.

ثانيا: منهجية الدراسة

يعتبر المنهج المستخدم في البحث هو أساس لكل دراسة ولاسيما في الميادين الاقتصادية، حيث يجب اختيار المنهج المناسب لمعالجة موضوع الدراسة لأن جودة نتائجها تتوقف أساسا على نوعية المنهج أو المزيج من المناهج والمقاربات المستعملة ومدى ملائمتها لطبيعة الموضوع المدروس، لذلك فإن منهجية الدراسة تختلف من موضوع لآخر، وهذا يتوقف على نوع إشكالية الدراسة والأدوات اللازمة لمعالجتها وتفسير نتائجها، وبالنسبة لدراستنا فقد تم استعمال مزيج متنوع من المناهج والمقاربات التي تساعد في الإجابة على الإشكالية المطروحة وذلك انطلاقا من جمع البيانات ووصولاً لنتائج الدراسة، ويتمثل هذا المزيج من المناهج والمقاربات فيما يلي:

➤ **المنهج التاريخي:** وذلك من خلال التعرض إلى مراحل تطور مفاهيم متغيرات الدراسة المتمثلة في حوكمة الشركات وخلق القيمة بجانبها المادي واللامادي، فلا بد من التطرق في دراستنا إلى مختلف مراحل تبني مبادئ حوكمة الشركات في الجزائر بصفة عامة وفي شركة NCA روية بشكل خاص، وذلك لجعل نتائج دراسة هذه المراحل كانطلاقة أساسية مبنية على معالم وأسس واضحة لبناء أداة الدراسة

➤ **المنهج الوصفي:** ويتم فيه وصف متغيرات الدراسة، وذلك من خلال شرح بعض المفاهيم المتعلقة بالموضوع التي تتمثل في المفاهيم الأساسية لحوكمة الشركات، وتبيان مبادئها خاصة المتعلقة بشركة NCA روية ووصف مختلف مؤشرات قياس خلق القيمة سواء من المنظور المادي أو اللامادي.

➤ **المنهج التحليلي:** وبرز هذا المنهج من خلال عرض وتحليل بعض الجداول والجوانب المتعلقة بموضوع الدراسة وتحليل الظاهرة المدروسة وأيضا تحليل العلاقة التي تربط متغيري الدراسة.

➤ **المنهج الاختباري:** تم الاعتماد على هذا المنهج في استنباط نتائج مبررة ومنطقية من خلال اختبار نموذج الدراسة وتعميم نتائجه، وهذا المنهج يبدأ انطلاقاً من الفرضيات المستنبطة من النظريات ليصل إلى اختبار صحتها على أرض الواقع، حيث أنه يمكننا من مقارنة ما جاء في الجانب النظري مع الواقع واختبار صحة فرضيات الدراسة بشكل خاص ونموذج الدراسة بشكل عام، وهو يعتبر من أهم المناهج المتبعة في الدراسة باعتباره الوسيلة الأساسية للإجابة على الإشكالية العامة للدراسة.

أما بالنسبة لمقاربات دراستنا فقد اعتمدنا على المزج بين المقاربتين الكيفية والكمية كما يلي:

➤ **المقاربة الكيفية:** تعتمد على الدراسة النظرية، واعتمدنا على هذه المقاربة في محاولة التعرف على نظرة شركة NCA روية لمتغيري الدراسة، والتطرق لمكوناتها في الشركة محل الدراسة، كما اعتمدنا أيضاً على هذه المقاربة لإجراء دراسة استطلاعية تعمل على تسهيل بناء نموذج الدراسة وتصميم أدواتها، وتمثلت حيثيات الدراسة الاستطلاعية في إجراء مجموعة من المقابلات لتحديد المعالم الأساسية للدراسة والإلمام بجوانبها.

➤ **المقاربة الكمية:** تم الاعتماد على هذه المقاربة في إجراء الدراسة النهائية لنموذج الدراسة، بعد ما تم التوصل إليه من نتائج الدراسة الاستطلاعية، وتميزت هذه المقاربة بترجمة متغيرات ونموذج الدراسة إلى لغة أرقام من خلال جمع البيانات والمعالجة الإحصائية لها، ودراسة أثر تطبيق مبادئ حوكمة الشركات على خلق القيمة في شركة NCA روية.

المطلب الثالث: طرق جمع ومعالجة بيانات الدراسة

للوصل إلى الهدف الأساسي للدراسة لا بد من جمع البيانات الأساسية واللازمة المتعلقة بمتغيرات الدراسة، ومن ثم الاعتماد على نموذج الذي يتماشى مع طبيعتها من خلال الوسائل الصحيحة، ومعالجة بيانات هذه الأخيرة وفق الطرق والإجراءات المناسبة لتحليل النتائج النهائية، وذلك لاختبار مدى صلاحية النموذج للتعميم.

الفرع الأول: طرق جمع بيانات الدراسة

لاختبار أي نموذج دراسة يجب جمع أهم البيانات والمعلومات المتعلقة بمتغيراتها، وذلك من خلال الاعتماد على مجموعة من الأدوات والوسائل التي تتناسب مع طبيعة وخصوصية هذه الدراسة من أجل الوصول إلى نتائج موضوعية وعلمية، وتم الاعتماد في دراستنا على مصدرين أساسيين لجمع المعلومات، وتتمثل هذه المصادر فيما يلي:

أولاً: المصادر الثانوية

تتمثل في البيانات والمعلومات التي تم جمعها وتنظيمها في الجانب النظري من خلال الاطلاع على مجموعة متنوعة من الكتب والمراجع العربية والأجنبية ذات العلاقة، الدوريات والمقالات والتقارير، الأبحاث والرسائل التي تناولت موضوع دراستنا وأيضا مواقع الانترنت المختلفة، وهذا من أجل تصور عام لنموذج الدراسة انطلاقا من دراسات سابقة، وبالتالي إتباع طرق موضوعية وسليمة في بناءه ومعالجته.

ثانياً: المصادر الأولية

وتعرف أيضا بالمصادر الرئيسية للدراسة ولمعالجة جوانب الموضوع لجأنا إلى جمع البيانات الأولية المتمثلة في بيانات الجانب الميداني الخاصة بمتغيرات الدراسة، التي يتم تجميعها لاختبار فروضها، وتتمثل المصادر الأولية المستعملة في دراستنا فيما يلي:

1- المقابلة: تم اللجوء إلى هذه الأداة من أجل إجراء دراسة استطلاعية أولية لما توفره من بيانات أولية للإلمام بالجوانب الأساسية للموضوع، ولكي تبين لنا حدود البحث ومعالمه الأساسية، كما تسمح لنا بالتعرف على محل الدراسة، تحديد العينة والتقرب من أفرادها وأيضا مدى إمكانية تطبيق النموذج في شركة NCA روية من خلال تحديد العناصر الأكثر أهمية لمتغيرات الدراسة، وبالتالي تحديد الصيغة الختامية للأداة النهائية للدراسة.

2- الاستبيان: تم تصميم الاستبيان كأداة رئيسية للبحث، وقد شمل على مجموعة من الأسئلة حول المتغير المستقل حوكمة الشركات تتمثل في مبادئ ميثاق الحكم الراشد في الجزائر، كما شمل على أسئلة حول المتغير التابع خلق القيمة من المنظور اللامادي تتمثل في مكونات رأس المال الفكري، وبالتالي تعكس هذه الأسئلة نموذج الدراسة المقترح لتقييم مدى تأثير تطبيق مبادئ حوكمة الشركات على خلق القيمة من المنظور اللامادي، وتم توزيع هذه الاستبيانات لجمع المعلومات اللازمة حول هذين المتغيرين.

3- التقارير المالية: تم الاعتماد على مختلف تقارير شركة NCA روية من أجل الحصول على النتائج المالية الخاصة بالشركة لحساب مختلف مؤشرات خلق القيمة وأيضا الحصول على المؤشرات التي تعتمد عليها الشركة لقياس ثروتها، وذلك لتقييم خلق القيمة من المنظور المادي، وبالتالي معالجة نموذج الدراسة المقترح لتقييم مدى تأثير تطبيق مبادئ حوكمة الشركات على خلق القيمة من المنظور المادي من خلال المزج بين نتائج الاستبيان التي سيتم الاعتماد عليها لحساب مؤشرات الحوكمة الخاص بالشركة محل الدراسة ومؤشرات خلق القيمة.

الفرع الثاني: إجراءات معالجة وتحليل نتائج الدراسة

لاستخراج مختلف نتائج الدراسة 9 EViews و SPSS.22 تم الاعتماد على برنامج وعرضها في جداول وذلك من خلال اختيار مجموعة من الأساليب الإحصائية التي تتناسب مع النموذجين الرئيسيين للدراسة، وتتمثل هذه الاختبارات فيما يلي:

1- برنامج 9 EViews

تمت من خلاله أساسا دراسة وتحليل العلاقة بين المتغير المستقل حوكمة الشركات والمتغير التابع خلق القيمة من المنظور المادي (المؤشرات التقليدية والحديثة)، وتتمثل أهم الاختبارات المعتمد عليها فيما يلي:

- معامل الإنتواء: اختبار (Skewness) لاختبار تركيز التكرارات مقارنة بالوسط الحسابي؛
- معامل التفرطح: اختبار (Kurtosis) لاختبار توزيع التكرارات على مختلف الفئات وتركزها؛
- اختبار التوزيع الطبيعي: اختبار (Jarque-Bera) لاختبار التوزيع الطبيعي؛
- اختبار الجذر الأحادي: اختبار (Augmented Dickey-Fuller)، وهو أحد إختبارات جذر الوحدة للحكم على مدى استقرار سلاسل الزمنية لكل متغيرات الدراسة.

2- برنامج SPSS.22

تمت من خلاله أساسا دراسة وتحليل العلاقة بين المتغير المستقل حوكمة الشركات والمتغير التابع خلق القيمة من المنظور اللامادي (رأس المال الفكري)، وتتمثل أهم الاختبارات المعتمد عليها فيما يلي:

- اختبار التوزيع الطبيعي: هو اختبار كولمجروف - سمرنوف (Sample Kolmogorov-smirnov) لمعرفة ما إذا كانت البيانات تتبع التوزيع الطبيعي، وبالتالي تحديد نوع الاختبارات الصالحة لنموذج الدراسة؛
- معامل الارتباط بيرسون: (Pearson) لقياس صدق أداة الدراسة، وأيضا دراسة مختلف علاقات الارتباط بين محاور متغيرات الدراسة؛
- اختبار ألفا كرونباخ: اختبار (Alpha Cronbach) لمعرفة مدى ثبات فقرات الاستبيان؛
- التكرارات والنسب المئوية: للتعرف على خصائص الشخصية والوظيفية لأفراد عينة الدراسة؛
- اختبار T لعينتين مستقلتين: (Independent sample T- test) للفروق بين عينتين مستقلتين؛
- اختبار F تحليل التباين الأحادي: (One Way Anova) للفروق بين ثلاث عينات المستقلة فأكثر؛
- اختبار T للعينة الواحدة: (One- sample T- test) لمعرفة الفرق بين متوسط المحور والمتوسط الحيادي 3.

3- الاختبارات المشتركة بين برنامج SPSS.22 و EViews 9

- المتوسط الحسابي: لمعرفة اتجاهات إجابات أفراد عينة الدراسة، ومتوسط مؤشرات خلق القيمة؛
 - الانحراف المعياري: للتعرف على مدى انحراف استجابات أفراد عينة الدراسة المتعلقة بالعبارات والمحاور الأساسية لمتغيراتها ومؤشرات خلق القيمة، كما يوضح التشتت في هذه الاستجابات والمؤشرات؛
 - اختبار الانحدار البسيط: (Simple regression test) لدراسة أثر كل مبدأ من مبادئ حوكمة الشركات على المتغير التابع خلق القيمة؛
 - اختبار الانحدار المتعدد: (Multiple Regression test) لدراسة أثر تطبيق مبادئ حوكمة الشركات على خلق القيمة.
- كما تجدر الإشارة إلى أنه تم الإعتماد على برنامج Excel لحساب مختلف المؤشرات التقليدية والحديثة لخلق القيمة، وأيضاً استخراج مختلف الدوائر، الأعمدة والمنحنيات البيانية للدراسة.

المبحث الثالث: أداة الدراسة

نتناول في هذا المبحث دراسة أداة الدراسة المستخدمة وطريقة بناءها وتصميمها، تم اختبار مدى صلاحية تطبيقها لمعالجة نموذج الدراسة من خلال اختبار التوزيع الطبيعي وصدق وثبات الأداة، وأخيرا دراسة خصائص عينة الدراسة.

المطلب الأول: بناء أداة الدراسة

اعتمدنا في هذه الدراسة على الاستبيان كأداة لجمع البيانات لاعتباره من أهم الوسائل التي استخدمت للحصول على البيانات الضرورية بالنسبة للمتغير المستقل حوكمة الشركات والمتغير التابع رأس المال الفكري كما يتميز بالسرعة والبساطة للحصول على المعلومة، ولكي يتم بناء أداة تتناسب مع نموذج الدراسة لا بد من إجراء دراسة استطلاعية تساعد على تحديد المعالم الأساسية للأداة النهائية.

الفرع الأول: الدراسة الاستطلاعية

تم اللجوء إلى المقابلة من أجل إجراء دراسة استطلاعية أولية لما توفره من بيانات أولية للإمام بالجوانب الأساسية للموضوع، وتحديد الصيغة الختامية للأداة النهائية للدراسة، وفيما يلي سيتم عرض مضمون هذه الدراسة وأهم النتائج التي تم التوصل إليها.

1- مضمون الدراسة الاستطلاعية

قمنا بإجراء مجموعة من المقابلات¹ الفردية مع بعض إطارات مصالح مختلفة في شركة NCA روية استغرقت من 7 إلى 10 دقائق على الأكثر، وذلك يعود لطبيعة المواطن الجزائري وصعوبة استجابته لهذا النوع من المقابلات، كما يعود أيضا للانشغالات الكبيرة لهذه الفئة من العمال لطبيعة وظائفهم، وتمثل مضمون هذه الدراسة في مجموعة من أسئلة مفتوحة محددة مسبقا تبين الخطوط العريضة للدراسة وإمكانية تطبيقها من عدمها، كما تعطي أيضا للمبوحثين القدرة على حرية التعبير، وتمثلت فيما يلي:

➤ أسئلة متعلقة بحوكمة الشركات: وتم إجراء المقابلات الخاصة بها على مستوى مجلس الإدارة، وتمثلت فيما يلي:

✓ هل تبنت الشركة دليلا لحوكمة الشركات؟

✓ هل تعمل الشركة على تشجيع الممارسات الأخلاقية والشفافية في معلوماتها؟

✓ هل تربط الشركة علاقات جيدة مع أصحاب المصالح كالموردين، المقرضين، العمال المساهمين،...؟

¹ الملحق رقم (01)

➤ أسئلة متعلقة برأس المال الفكري: وتم إجراء المقابلات الخاصة بها على مستوى مديرية الموارد البشرية مديرية البحث والتطوير ومديرية التجارة والتسويق، وتمثلت فيما يلي:

✓ هل تعمل الشركة على الاستثمار في رأس مالها الفكري؟

✓ هل يتم تكوين وتحفيز الموظفين؟

✓ هل تعمل الشركة على إدخال التكنولوجيات وتطوير البنية التحتية؟

✓ هل تهتم شركة بزبائنها؟

➤ أسئلة متعلقة بمؤشرات تقييم خلق القيمة: وتم إجراء المقابلات الخاصة بها على مستوى مديرية المالية والمحاسبة، وتمثلت فيما يلي:

✓ ما هي طرق التي تعتمد عليها الشركة لتقييم تطور نشاطها وخلق القيمة فيها؟

2- نتائج الدراسة الاستطلاعية

بعد إجراء مختلف المقابلات وإعادة تنظيم الإجابات تم استخلاص ما يلي:

➤ تمثلت النتائج المتعلقة بحوكمة الشركات فيما يلي:

✓ أعلنت الشركة عضويتها في ميثاق الحكم الراشد وتطبيق ما جاء فيه من مبادئ بشكل طوعي؛

✓ تعمل الشركة على تشجيع الممارسات الأخلاقية في جميع مصالحها، كما تحرص على الإفصاح

والشفافية في معلوماتها من خلال نشرها لمختلف التقارير حول طرق تسييرها ونتائجها المالية؛

✓ تعمل الشركة على تعزيز الحوار الاجتماعي وتطوير علاقة دائمة مع جميع الأطراف بضمان اتصال تقاعلي وعلاقات جيدة مع مختلف أصحاب المصالح.

➤ تمثلت النتائج المتعلقة برأس المال الفكري فيما يلي:

✓ تعمل الشركة على الاستثمار باستمرار في رأس مالها البشري، كما تتبع سياسة تسيير موارد بشرية واضحة؛

✓ تتبنى الشركة برنامج تدريبي لموظفيها تحت إشراف مسيرين في هذا المجال، كما تعمل على تحفيز الموظفين من خلال سياسة أفضل موظف؛

✓ تعمل الشركة على توفير التمويل من أجل البحث والتطوير وتبني التكنولوجيات الحديثة كما تعمل على التجديد المستمر لبنيتها التحتية ومعدات وآلاتها الإنتاجية بما يتماشى مع متطلبات السوق؛

✓ تعمل الشركة على إرضاء شريحة واسعة من المستهلكين من خلال توفير منتجات متنوعة ذات جودة عالية، كما تستقبل وتأخذ بعين الاعتبار مختلف شكاوي أو اقتراحات المستهلكين.

➤ تمثلت النتائج المتعلقة بمؤشرات تقييم خلق القيمة فيما يلي:

✓ نمو رقم الأعمال والنتيجة الصافية؛

✓ القيمة الاقتصادية المضافة؛

✓ القيمة السوقية المضافة.

الفرع الثاني: هيكل أداة الدراسة

تتمثل الأداة الأساسية للدراسة في الاستبيان الذي تم تقسيمه إلى أربعة محاور أساسية، حيث تضمن المحور الأول المتغيرات الديمغرافية، المحور الثاني عبارات المتغير المستقل حوكمة الشركات، أما المحور الثالث المتغير التابع خلق القيمة من المنظور اللامادي، أما بالنسبة للمحور الرابع فقد شمل اقتراحات أفراد عينة الدراسة حول الحلول المناسبة لمواجهة معوقات تطبيق مبادئ الحوكمة في الشركات الجزائرية ولمواجهة معوقات اكتساب وتفعيل رأس المال الفكري في الشركات الجزائرية، كما شمل الاستبيان على 41 عبارة موزعة على المحور الثاني والثالث، وفيما يلي سيتم عرض هذه التقسيمات.

1- المحور الأول

يشمل البيانات الشخصية للعينة المدروسة تضمنت 6 متغيرات ديمغرافية، والمتمثلة في الجنس، الفئة العمرية، الدرجة العلمية، عدد سنوات الخبرة، التخصص الوظيفي، وتم وضع درجات لكل فئات المتغيرات المدروسة، كما هو مبين في الجدول الموالي:

الجدول (3-6): توزيع الدرجات على المتغيرات الديمغرافية

الجنس		الفئة العمرية		الدرجة العلمية		عدد سنوات الخبرة		التخصص الوظيفي	
الرقم	الوصف	الرقم	الوصف	الرقم	الوصف	الرقم	الوصف	الرقم	الوصف
1	ذكر	1	أقل من 30 سنة	1	أقل من ليسانس	1	أقل من 5 سنوات	1	عضو من مجلس الإدارة
2	أنثى	2	31-40	2	ليسانس	2	6-10	2	مسير
3	-	3	41-50	3	دراسات عليا	3	11-15	3	مساهم
4	-	4	51 سنة فأكثر	4	دراسات أخرى	4	16 سنة فأكثر	4	مدقق محاسبي

المصدر: من إعداد الباحثة

2- المحور الثاني

- ويتعلق هذا المحور بالمتغير المستقل للدراسة حوكمة الشركات حيث يشمل 26 عبارة مقسمة إلى 4 أبعاد، حيث يعبر كل بعد منها على مبدأ من مبادئ ميثاق الحكم الراشد في الجزائر، وتتمثل فيما يلي:
- **البعد الأول:** الأطراف الفاعلين الداخليين وعلاقتهم المتبادلة، ويتكون من 12 عبارة، كما ينقسم بدوره إلى:
 - ✓ الجمعية العامة للمساهمين، ويتكون من 4 عبارات؛
 - ✓ مجلس الإدارة، ويتكون من 5 عبارات؛
 - ✓ المديرية العامة، ويتكون من 3 عبارات.
 - **البعد الثاني:** علاقات الشركة مع الأطراف الفاعلة الخارجيين، ويتكون من 6 عبارات؛
 - **البعد الثالث:** النوعية ونشر المعلومات، ويتكون من 4 عبارات؛
 - **البعد الرابع:** انتقال ملكية الشركة، ويتكون من 4 عبارات.

3- المحور الثالث

- ويتعلق هذا المحور بالمتغير التابع للدراسة خلق القيمة من المنظور اللامادي حيث يشمل 15 عبارة مقسمة إلى 3 أبعاد، وكل بعد يمثل مكون من مكونات رأس المال الفكري، وتتمثل هذه الأبعاد فيما يلي:
- **البعد الأول:** رأس المال البشري، ويتكون من 5 عبارات؛
 - **البعد الثاني:** رأس المال الهيكلي، ويتكون من 5 عبارات؛
 - **البعد الثالث:** رأس المال العلاقتي، ويتكون من 5 عبارات.

ولقد تم إعداد الأسئلة على أساس مقياس « Likert » الخماسي، ويتوزع هذا المقياس بين أعلى وزن له للعبارة وأدنى درجة، وهذا لتسهيل الدراسة من خلال ترميز وإعطاء وزن لإجابات الأفراد على الاستبيان والجدول الموالي يبين توزيع هذه الدرجات على إجابات أفراد العينة

الجدول (3-7): مقياس « Likert » الخماسي

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

المصدر: عز عبد الفتاح، مقدمة في الإحصاء الوصفي والاستدلالي باستخدام SPSS، الجزء الثالث

موضوعات مختارة، بدون بلد وسنة النشر، ص540.

بما أنه تم إعداد الأسئلة على أساس مقياس ترتيبي « Likert » الخماسي الذي يعبر عن الخيارات (موافق بشدة، موافق، محايد، غير موافق، غير موافق بشدة) والأرقام التي تدخل في البرنامج تكون كما يلي (موافق بشدة = 5، موافق = 4، محايد = 3، غير موافق = 2، غير موافق بشدة = 1) يتم حساب المتوسط الحسابي (المتوسط المرجح) من خلال حساب طول الفترة أولاً، وهي في هذه الدراسة عبارة عن حاصل قسمة 4 على 5، حيث 4 تمثل عدد المسافات، حيث أنه من 1 إلى 2 تمثل المسافة أولى، ومن 2 إلى 3 المسافة الثانية ومن 3 إلى 4 المسافة الثالثة، ومن 4 إلى 5 المسافة الرابعة، و5 تمثل عدد الاختيارات، وعند قسمة 4 على 5 ينتج طول الفترة يساوي 0.80¹، ويمكن توضيح المتوسطات المرجحة حسب هذا المقياس في الجدول التالي:

الجدول (3-8): توزيع مقياس « Likert » الخماسي

الاستجابة	المتوسط المرجح
غير موافق بشدة	من 1 إلى 1.79
غير موافق	من 1.80 إلى 2.59
محايد	من 2.60 إلى 3.39
موافق	من 3.40 إلى 4.19
موافق بشدة	من 4.20 إلى 5

المصدر: وليد خالد الفراء، تحليل بيانات الاستبيان باستخدام البرنامج الإحصائي SPSS، إدارة البرامج والشؤون الخارجية، الندوة العالمية للشباب الإسلامي، 1430 ص 26.
ويتم الاستعانة بالمتوسطات المرجحة في الدراسة لتوضيح وتحديد اتجاهات إجابات أفراد عينة الدراسة المتعلقة بمتغيراتها.

¹ وليد خالد الفراء، تحليل بيانات الاستبيان باستخدام البرنامج الإحصائي SPSS، إدارة البرامج والشؤون الخارجية، الندوة العالمية للشباب الإسلامي، 1430 ص 26.

المطلب الثاني: اختبار صلاحية أداة الدراسة

قبل اختبار أي نموذج لا بد من إجراء بعض الاختبارات القبلية واختبارات التي تبين مدى صلاحية الأداة لاختبار نموذج الدراسة، وتتمثل أهم هذه الاختبارات في اختبار صدق وثبات الأداة لإثبات مدى صحة الأداة لاختبار فرضيات الدراسة، والتوزيع الطبيعي لتوضيح نوع الاختبارات التي تصلح للنموذج معلمية أو لامعلمية

الفرع الأول: صدق وثبات أداة الدراسة

يعتبر صدق وثبات أداة الدراسة من الاختبارات الأولية الأساسية التي تثبت مدى صدق الأداة وقدرتها على قياس النموذج الذي وضعت لأجله، وأيضا مدى ثباتها في نتائجها وفي حالة ما إذا تم اختبارها لأكثر من مرة في نفس ظروف الدراسة، وكانت نتائج هذه الاختبارات كما يلي:

أولاً: صدق الاستبيان

تم اختبار صدق أداة الدراسة عن طريق اختبار الصدق الظاهري عن طريق المحكمين والصدق البنائي للاستبيان من خلال صدق الاتساق الداخلي ب حساب معاملات ارتباط بيرسون (Pearson correlation)

1- الصدق الظاهري

من أجل أن تكون دراستنا ذات مصداقية يجب أن يحتوي الاستبيان على أسئلة تقيس ما وضعت لقياسه أي قياس مدى تطبيق مبادئ الحوكمة في شركة NCA روية، وواقع رأس المال الفكري فيها وأخيرا مدى تأثير تطبيق هذه المبادئ على خلق القيمة من المنظور اللامادي، لهذا قبل توزيع الاستبيان لا بد من عرضه على أصحاب الاختصاص سواء بصفة رسمية أو غير رسمية من أجل تفادي الأخطاء المنهجية والموضوعية حيث قمنا بتحكيمة¹ من خلال عرضه على مجموعة من المحكمين² تألفت من مجموعة من الأساتذة منهم المتخصصون في المنهجية من أجل طريقة ومنهجية إعداد الاستبيان وإدارته وآخرون ينتمون لاختصاصات علمية مختلفة من أجل التصحيح فيما يخص الجانب الموضوعي للبحث المتمثل في حوكمة الشركات ورأس المال الفكري، وهذا للتأكد من سلامة بناء الاستبيان من مختلف الجوانب والتي يمكن حصر أهمها فيما يلي:

- ✓ تعديل الاستبيان من ناحية التصميم والمنهجية؛
- ✓ دقة صياغة الأسئلة وصحة العبارات ووضوحها وسهولتها؛
- ✓ سلامة توزيع خيارات الإجابة لضمان ملائمتها لعملية المعالجة الإحصائية ودقتها؛
- ✓ مدى شمولية الاستبيان، أي الإلمام بجوانب متغيرات الدراسة.

¹ الملحق رقم (02)

² الملحق رقم (03)

وبناء على الملاحظات والتوصيات الواردة من لجنة التحكيم التي مكنتنا من تدارك النقائص، قمنا بإجراء ما يلزم من حذف ودمج وتعديل في ضوء المقترحات المقدمة، وفي الأخير تم عرضه على المشرف لضبطه منهجيا وعلميا، وبالتالي تم التوصل إلى الصورة النهائية للاستبيان.¹

2- الصدق البنائي

من أجل التأكد من الصدق البنائي للاستبيان لا بد من التأكد من الاتساق الداخلي لعبارات الاستبيان عن طريق حساب معاملات ارتباط بيرسون (Pearson correlation) لكل عبارة مع بعدها على النحو التالي:

✓ كل عبارة من عبارات المتغير المستقل حوكمة الشركات مع المبدأ التابعة له؛

✓ كل عبارة من عبارات المتغير التابع رأس المال الفكري مع المكون التابعة له.

وفي الأخير حساب الصدق البنائي عن طريق حساب معاملات ارتباط بيرسون (Pearson correlation) بين كل بعد والمتغير التابع له كما يلي:

✓ كل عبارة من عبارات المتغير المستقل حوكمة الشركات مع المعدل الكلي لمبادئ حوكمة الشركات؛

✓ كل عبارة من عبارات المتغير التابع رأس المال الفكري مع المعدل الكلي لمكونات رأس المال الفكري.

وفيما يلي سيتم اختبار الصدق البنائي للاستبيان كما يلي:

➤ صدق الاتساق الداخلي لعبارات الاستبيان

سيتم اختبار الاتساق الداخلي لعبارات الاستبيان لكل متغير على حدى كما يلي:

✓ صدق الاتساق الداخلي لعبارات حوكمة الشركات

سيتم عرض النتائج المتوصل إليها في الجدول التالي:

¹ الملحق رقم (04)

الجدول (3-9): الصدق الداخلي لعبارات المتغير المستقل (حوكمة الشركات)

مستوى المعنوية	معامل الارتباط	العبارات	الرقم	المبدأ
0.000	0,473	يتم تقاسم أرباح الشركة بنزاهة وشفافية.	1	الجمعية العامة للمساهمين
0.000	0,559	تعتمد الشركة على أساليب فعالة في تسجيل ونقل السندات.	2	
0.000	0,833	تصل المعلومات المتعلقة بجدول أعمال وقرارات الجمعية العامة في الوقت المناسب وبالشكل الملائم.	3	
0.000	0,900	توفير المعلومات الضرورية لممارسة حقوقهم ومهامهم في الوقت المناسب وبالشكل الملائم.	4	
0.000	0,799	يوجه مجلس الإدارة إستراتيجية الشركة وينظمها ويراقب مدى تنفيذ أنشطتها.	5	مجلس الإدارة
0.000	0,868	لدى الشركة محافظ حسابات يتولى المراقبة القانونية بكل استقلالية ويتفاعل وثيق مع مجلس الإدارة.	6	
0.000	0,618	يسعى إلى جلب حكم موضوعي ومستقل بحسن نية وعناية من أجل مصلحة الشركة ومساهميها.	7	
0.000	0,625	تؤسس قرارات مجلس الإدارة على معايير الإنصاف والشفافية وعلى المعايير الأخلاقية عالية.	8	
0.000	0,763	تشكيلة مجلس الإدارة متوازنة من حيث الخبرات والمهارات.	9	
0.000	0,805	تختار المديرية وتتصب من طرف مجلس الإدارة وتكون مهامها تحت إشرافه	10	المديرية العامة
0.000	0,831	الأجور والأهداف المقررة من طرف المديرية متناسقة مع مصالح الشركة وأهدافها.	11	
0.000	0,787	نظام الأجور يوازن بين مصالح المديرية والشركة وذلك وفق معايير وشروط متفق عليها.	12	
0.000	0,856	تولي الشركة في نشاطها احتراماً كبيراً لمحتوى القوانين والتنظيمات المتعلقة بالعمل وحماية البيئة.	13	علاقات الشركة مع الأطراف الفاعلة الخارجيين
0.000	0,946	ترتبط الشركة مع البنوك والهيئات المالية الأخرى علاقات مبنية على الثقة والشفافية، وذلك بإرسال معلومات صحيحة وشاملة في الوقت المناسب.	14	
0.000	0,898	تختار الشركة الموردين بدقة وتعمل على تحسين علاقتها معهم.	15	
0.000	0,893	تعمل الشركة على تطوير وتنمية علاقة صادقة وأخلاقية مع الزبائن.	16	
0.000	0,653	تعمل الشركة على تحفيز وتكوين العمال ووضع نظام أجور يعتمد على الاستحقاق والكفاءة.	17	
0.000	0,858	ترتبط الشركة مع المنافسين علاقات مبنية على الاحترام والأخلاق.	18	
0.000	0,907	تتشر الشركة وضعيتها المالية وكل المعلومات التي لها علاقة بتقييم الشركة.	19	التوعية ونشر المعلومات
0.000	0,863	توفر الشركة المعلومات لفائدة الأطراف الفاعلة كالمؤسسات المالية الموردين، الزبائن العمال الأعضاء المشاركة في إطار الالتزامات التعاقدية.	20	
0.000	0,927	نشر المعلومات مالية والمتعلقة بنشاط الشركة كاملة وصحيحة وفي الوقت المناسب.	21	
0.000	0,794	توفر الشركة معلومات للشركاء الماليين، بحيث يتسنى لهم الاطلاع على كل التغيرات التي قد تؤثر على علاقاتهم بالشركة.	22	
0.000	0,850	تعتمد في نقل الملكية على نهج احترافية المعايير ببنني مصلحتها كمعيار مرجعي وإتباع مخطط دقيق.	23	انتقال ملكية الشركة
0.000	0,881	تبنى جهود للاتصال مع أفراد الأسرة المعنيين والأطراف الفاعلة الداخليين والخارجيين.	24	
0.000	0,707	تكليف مجلس الإدارة بتسيير إجراءات انتقال الملكية وإعطاء دور مهم في تقييم المرشحين للخلافة.	25	
0.000	0,895	التأكد من أن المستخلف يتوفر على دعم من محيط العائلة ومن الأحسن أن يحصل على موافقة المساهمين من أجل تعيينه.	26	

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على مخرجات SPSS.22

يوضح الجدول السابق معاملات الارتباط بين كل عبارة ومبدأ من مبادئ حوكمة الشركات، والتي تراوحت بين 0.473 و 0.927 بمستوى معنوية 0.000 أي أقل من 0.05، وهذا يعني أنها دالة إحصائياً، وبالتالي تعتبر العبارات صادقة لما وضعت لقياسه، وصالحة للتعبير عن مدى تطبيق الشركة محل الدراسة لمبادئ حوكمة الشركات كمتغير مستقل.

✓ صدق الاتساق الداخلي لعبارات رأس المال الفكري

سيتم عرض النتائج المتوصل إليها في الجدول التالي:

الجدول (3-10): الصدق الداخلي لعبارات المتغير التابع (رأس المال الفكري)

المكون	الرقم	العبارات	معامل الارتباط	مستوى الدلالة
رأس المال البشري	1	تسعى الشركة لجذب وانقاء العمال وفق معايير محددة وعلى أساس الكفاءة والطاقات الفكرية والمعرفية.	0,461	0.000
	2	هناك تحفيز وجهود لإرضاء العمال في الشركة.	0,617	0.000
	3	تتبنى الشركة برامج ناجحة لتكوين العمال وتطوير مهاراتهم.	0,849	0.000
	4	توزيع العمال وفق فرق عمل متجانسة لتحسين أدائهم ورفع مستواهم.	0,900	0.000
	5	تستفيد الشركة من الخبرات المتراكمة للعمال ذوي الخبرة وتنمية الطاقاتهم الفكرية والإبداعية.	0,876	0.000
رأس المال الهيكلي	6	تمتلك الشركة نظام معلومات خاص بها يعزز من سهولة الوصول للمعلومة المطلوبة .	0,620	0.000
	7	تمتلك الشركة قاعدة بيانات وقنوات متعددة لنقل المعلومات بين مختلف مستويات الإدارة.	0,692	0.000
	8	تخصص الشركة ميزانية خاصة بتمويل ودعم مشاريع البحث والتطوير والابتكار من أجل تحسين منتجاتها.	0,859	0.000
	9	تعتبر العلامة التجارية للشركة ذات أهمية كبيرة في السوق (المشروبات).	0,851	0.000
	10	تعمل الشركة على طرح منتجات جديدة ومتنوعة في السوق.	0,890	0.000
رأس المال العلائقي (الزبائني)	11	تسعى الشركة لكسب زبائن جدد والمحافظة على الزبائن الحاليين.	0,546	0.000
	12	تعمل الشركة على تلبية حاجات ورغبات الزبائن لكسب رضائهم وولائهم.	0,664	0.000
	13	تأخذ الشركة بعين الاعتبار آراء ومقترحات الزبائن عند التخطيط لطرح منتجات جديدة.	0,843	0.000
	14	فتح مجال أمام الزبائن للاتصال بالشركة وإشراكهم في أعمال الشركة وتبادل الأفكار والمعلومات معهم.	0,899	0.000
	15	تعمل الشركة على تحسين المنتجات التي انخفضت حصتها السوقية.	0,821	0.000

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على مخرجات SPSS.22

يوضح الجدول أعلاه معاملات الارتباط بين كل عبارة وبعد من أبعاد رأس المال الفكري، والتي تراوحت بين 0.461 و 0.900 بمستوى معنوية 0.000 أي كل القيم أقل من 0.05، وهذا يعني أنها دالة إحصائياً

وبالتالي تعتبر العبارات صادقة لما وضعت لقياسه، وصالحة للتعبير عن واقع رأس المال الفكري في الشركة محل الدراسة كمتغير تابع.

أما بالنسبة للصدق البنائي النهائي سيتم من خلال الجدول الموالي سيتم نتائج معاملات الارتباط بين كل بعد والمتغير التابع له كما يلي:

الجدول (3-11): الصدق الداخلي لأبعاد متغيرات الدراسة

متغيرات الدراسة	الرقم	العبارات	معامل الارتباط	مستوى الدلالة
مبادئ حوكمة الشركات (المتغير المستقل)	1	الأطراف الفاعلين الداخليين وعلاقاتهم المتبادلة	0,984	0.000
	2	علاقات الشركة مع الأطراف الفاعلة الخارجيين	0,958	0.000
	3	النوعية ونشر المعلومات	0,939	0.000
	4	انتقال ملكية الشركة	0,961	0.000
رأس المال الفكري (المتغير التابع)	1	رأس المال البشري	0,997	0.000
	2	رأس المال الهيكلي	0,805	0.000
	3	رأس المال العلاقتي	0,928	0.000

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على مخرجات SPSS.22

يوضح الجدول أعلاه معاملات الارتباط بين كل مبدأ من مبادئ حوكمة الشركات والمتغير المستقل حوكمة الشركات، والذي يبين أن معاملات الارتباط تراوحت بين 0,939 و0,984 بمستوى معنوية 0.000 أي أقل من 0,05، وكذلك بالنسبة لمكونات رأس المال الفكري فقد تراوحت قيمة معامل الارتباط بينها وبين المتغير التابع بين 0,805 و0,997 عند مستوى معنوية 0.000 أي أقل من 0,05، وهذا يعني أنها دالة إحصائياً، وبالتالي تعتبر أبعاد المتغير المستقل والمتغير التابع صادقة لما وضعت لقياسه، ومنه نستنتج أن مبادئ الحوكمة قابلة لقياس مدى تطبيق حوكمة الشركات في الشركة محل الدراسة كمتغير مستقل، وأيضاً قابلية مكونات رأس المال الفكري لقياس المتغير التابع، وبالتالي تعتبر أداة الدراسة صادقة وصالحة لاختبار نموذج وفرضيات الدراسة نظراً لصدق عباراتها ومحاورها.

ثانيا: ثبات الاستبيان

تم اختبار ثبات الاستبيان باستخدام معامل « Alpha Cronbach »، وهذا بالاعتماد على برنامج SPSS.22، حيث يعتبر هذا المعامل مؤشر إحصائي يقيس ثبات الاستبيان، وتقدر النسبة المرجحة أو المقبولة في العلوم الإنسانية والاجتماعية بـ 60%، لذلك يدل هذا المعامل على ثبات الاستبيان إذا كانت نتيجة المتحصل عليها أكبر من 0.6 أي 60%، وكلما كانت هذه النتيجة قريبة من الواحد، كان هذا أحسن وذو دلالة أكبر على ثبات الاستبيان، كما تأكدنا من صدق عبارات الاستبيان بقياس الجذر التربيعي لمعامل « Alpha Cronbach » ويحلل بنفس طريقة تحليل معامل « Alpha Cronbach » إلا أنه يبين لنا مدى صدق الاستبيان، ويبين الجدول الموالي كل من معاملات ثبات وصدق عبارات الاستبيان.

الجدول (3-12): معامل « Alpha Cronbach » لقياس ثبات وصدق الاستبيان

متغيرات الدراسة	أبعاد الاستبيان	عدد العبارات	معامل « Alpha Cronbach »	الصدق
مبادئ حوكمة الشركات (المتغير المستقل)	الأطراف الفاعلين الداخليين وعلاقتهم المتبادلة	12	0.974	0.986
	علاقات الشركة مع الأطراف الفاعلة الخارجيين	06	0.902	0.949
	النوعية ونشر المعلومات	04	0.849	0.921
	انتقال ملكية الشركة	04	0.831	0.911
	إجمالي عبارات حوكمة الشركات	26	0.974	0.986
مكونات رأس المال الفكري (المتغير التابع)	رأس المال البشري	05	0.796	0.892
	رأس المال الهيكلي	05	0.797	0.892
	رأس المال العلاقتي	05	0.802	0.895
	إجمالي عبارات رأس المال الفكري	15	0.942	0.970
إجمالي عبارات الاستبيان	36	0.981	0.990	

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على مخرجات SPSS.22

نلاحظ من الجدول السابق أن معاملات « Alpha Cronbach » لكل مجال من المجالات تراوحت بين 0.796 و0.974 وهذا يدل على أن عوامل الدراسة أكبر من 0.6 مما يدل على ثبات وصدق أداة الدراسة، كما أن النتائج المتحصل عليها لكل مجال من مجالات الدراسة تبين ثبات أبعاد المتغيرات، حيث أنها اقتربت من الواحد وكلما اقتربت من الواحد دل هذا على ثبات بدرجة عالية وبالتالي صلاحيتها. أما بالنسبة لقيمة الصدق فكانت مرتفعة لجميع المجالات، حيث تراوحت بين 0.892 و0.986 مما يؤكد مصداقية الاستبيان والثقة تامة بصحته وصلاحيته واختبار نموذج الدراسة وفرضياتها وبالتالي تحليل النتائج. وفي أخيرا نشير إلى أن معامل « Alpha Cronbach » لجميع المجالات معا كان يعادل 0.981 وقيمة الصدق 0.990 وهي نسب مرتفعة وقريبة جدا من الواحد، مما يبين مصداقية كل مجالات الاستبيان معا وثباتها، وذلك يدل بدوره على مصداقية الأداة ككل في اختبار ما وضعت لقياسه، وبالتالي صحة نتائج المتحصل عليها.

الفرع الثاني: التوزيع الطبيعي

يعتبر من أهم الاختبارات القبلية للدراسة، وذلك لتحديد نوع الاختبارات الصالحة لنموذج هذه الدراسة وفيما يلي طريقة استعماله وتحليله.

حسب نظرية النهاية المركزية فإنه كلما زاد عدد العينة كلما اقترب تباينها من تباين المجتمع ويمكن اعتبار أن التوزيع يكون طبيعيا بصورة تقريبية عندما يصبح حجم العينة (30) فما فوق¹ وهو محقق في دراستنا، كما قمنا بالتأكد من التوزيع بالاعتماد على اختبار (Kolmogorov-smirnov) للتوزيع الطبيعي ومن خلال نتائجه يتم تحديد نوع الاختبارات الصالحة لنموذج الدراسة، ويتم تحليل نتائج هذا الاختبار كما يلي:

- ✓ إذا كانت نتيجة مستوى المعنوية أكبر من 0.05 فهذا يدل على أن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي وبالتالي يتم اختبار فرضيات الدراسة بالاعتماد على الاختبارات المعلمية؛
- ✓ إذا كانت نتيجة مستوى المعنوية أقل من 0.05 فهذا يدل على أن البيانات لا تتبع التوزيع الطبيعي وبالتالي يتم اختبار فرضيات الدراسة بالاعتماد على الاختبارات اللامعلمية؛ وكانت نتائجه كما يلي:

¹ هشام هنداي هويدي، الإحصاء المعلمي واللامعلمي، مقال متاح على الرابط الإلكتروني:

(تاريخ زيارة الموقع 2018/03/25) <http://www.husseinmardan.com/DrHisham-08.htm>

الجدول (3-13): اختبار التوزيع الطبيعي « Kolmogorov-smirnov »

متغيرات الدراسة	أبعاد الاستبيان	عدد العبارات	اختبار « Kolmogorov-smirnov »	مستوى المعنوية (sig)
مبادئ حوكمة الشركات (المتغير المستقل)	الأطراف الفاعلين الداخليين وعلاقتهم المتبادلة	12	1.016	0,235
	علاقات الشركة مع الأطراف الفاعلة الخارجيين	06	2.133	0.083
	النوعية ونشر المعلومات	04	1.260	0,079
	انتقال ملكية الشركة	04	1.976	0,071
	إجمالي عبارات حوكمة الشركات	26	1.477	0,122
مكونات رأس المال الفكري (المتغير التابع)	رأس المال البشري	05	1.220	0,102
	رأس المال الهيكلي	05	1.232	0.096
	رأس المال العلاقتي	05	1.316	0.062
	إجمالي عبارات رأس المال الفكري	15	1.210	0.107
	إجمالي عبارات الاستبيان	36	1.113	0.168

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على مخرجات **SPSS.22**

نلاحظ من نتائج الجدول أعلاه أن نتيجة مستوى المعنوية لمبادئ حوكمة الشركات ومكونات رأس المال الفكري كانت أكبر من مستوى المعنوية 0.05 حيث تراوحت قيمتها ما بين 0.062 و0.235، كما بلغت بالنسبة لكل من المتغير المستقل، المتغير التابع وإجمالي محاور الاستبيان ما قيمته 0.122، 0.107، 0.168، على التوالي، وهذه النتائج كلها أكبر من مستوى معنوية 0.05، وهذا يدل على أن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي وبالتالي يتم اختبار فرضيات الدراسة بالاعتماد على الاختبارات المعلمية.

المطلب الثالث: خصائص عينة الدراسة

سيتم دراسة وتحليل خصائص وسمات عينة الدراسة من خلال حساب التكرارات والنسب المئوية لمختلف الصفات الشخصية والوظيفية لعينة الدراسة، ويمكن توضيحها من خلال ما يلي:

الفرع الأول: الخصائص الشخصية

وتمثلت الخصائص الشخصية لعينة الدراسة في كل من الجنس، الفئة العمرية.

أولاً: الجنس

يمكن توزيع أفراد العينة حسب الجنس كما يلي:

الجدول (3-14): توزيع عينة الدراسة حسب متغير الجنس

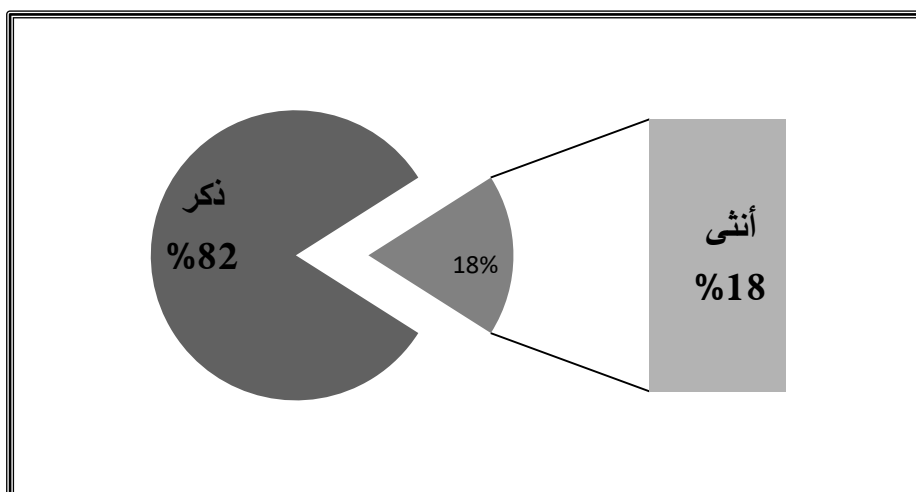
النسبة المئوية%	التكرار	الجنس
82	50	ذكر
18	11	أنثى
100	61	المجموع

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على مخرجات SPSS.22

من خلال ما سبق نلاحظ أن معظم أفراد العينة من الذكور، إذ يمثل عددهم 50 ذكر، وذلك ما يعادل نسبة 82% و 11% الباقية من أفراد العينة مثلتها الإناث بنسبة 18%، ويعود الاختلاف إلى أن مجتمع الدراسة يتمثل في فئات ترتبط بالوظائف العليا في شركة NCA روية، وهذه الأخيرة تحتاج إلى جهد ووقت كبير لممارستها، الأمر الذي يشكل عائقاً بالنسبة للإناث خاصة بما يتعلق بطبيعة مجتمعنا الذي لا يخلو من بعض القيود على تواجد الإناث في الإدارات العليا التي هي محل دراستنا، وهذا راجع لصعوبة ظروف العمل المفروضة على هذا النوع من الوظائف والمسؤوليات المترتبة عنها، كما نشير إلى أن ذلك ما أظهرته النتائج الفعلية لعينة الدراسة.

ولتوضيح أكثر نستعين بشكل (3-3) لتوزيع عينة الدراسة حسب متغير الجنس.

الشكل (3-3): التمثيل البياني لعينة الدراسة حسب متغير الجنس



المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على الجدول السابق باستعمال برنامج Excel

ثانيا: الفئة العمرية

يمكن توزيع أفراد العينة حسب الفئة العمرية كما يلي:

الجدول (3-15): توزيع عينة الدراسة حسب متغير الفئة العمرية

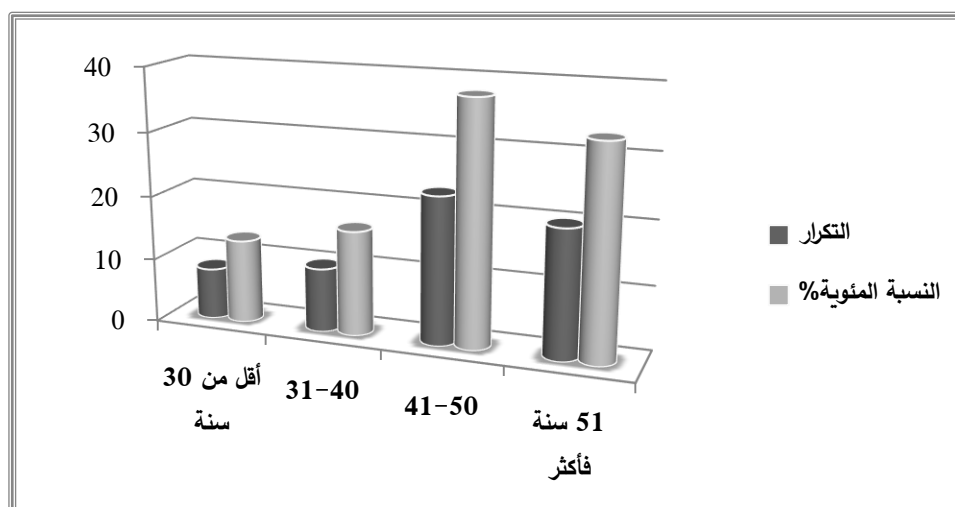
النسبة المئوية%	التكرار	الفئة العمرية
13,1	8	أقل من 30 سنة
16,4	10	من 31 إلى 40
37,7	23	من 41 إلى 50
32,8	20	51 سنة فأكثر
100	61	المجموع

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على مخرجات SPSS.22

من خلال ما سبق نجد أن 8 أفراد من عينة الدراسة أي ما يعادل 13.1% بعمر أقل من 30 سنة، 10 أفراد من العينة بنسبة 16.4% تراوحت أعمارهم بين 31 و40 سنة، 23 فرد بنسبة 37.7% تراوحت أعمارهم بين 41 و50 سنة، وأخيرا تكونت الفئة ذات 50 سنة فأكثر المتألفة من 20 فرد، وذلك بما يعادل 32.8% من عينة الدراسة، ونلاحظ هنا وجود فرق نسبي بين الفئتين الأولى والثانية والمتمثلة في الفئة الشبابية والفئتين الثالثة والأخيرة والتي مثلت النسب الأعلى من عينة الدراسة، وهو مؤشر جيد للشركة، حيث يعود ذلك لطبيعة مناصب العمل في الشركة التي بدورها تتطلب قدرا معتبرا من الخبرة العملية، كما أن هذه الأخيرة لا تُكتسب إلا من خلال حد أدنى من السنوات العمل في القطاع الصناعي خاصة الجانب التسييري للشركة مما انعكس على ارتفاع نسبة هذه الفئتين، أما الفئتين الأولى والثانية فهي تعتبر مزيج من الخبرات الشابة الأقدر على التأقلم مع التطورات والتفاعل مع التغييرات المستمرة، وبالتالي التعلم والعطاء أكثر للشركة، والخبرات الأكبر التي تعمل على التسيير الجيد للشركة، كما نلاحظ أن الفئة العمرية الأقل نسبة هي الأفراد التي تقل أعمارهم عن 30 سنة وهذا يرجع إلى هيمنة عناصر الفئات الأخرى التي تتمتع بخبرة أكثر في المواقع القيادية الكبرى في الشركة.

ولتوضيح أكثر نستعين بالشكل (3-4) لتوزيع عينة الدراسة حسب متغير الفئة العمرية لعينة الدراسة.

الشكل (3-4): التمثيل البياني لعينة الدراسة حسب متغير الفئة العمرية



المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على الجدول السابق باستعمال برنامج **Excel**

الفرع الثاني: الخصائص الوظيفية

وتمثلت الخصائص الشخصية لعينة الدراسة في كل من الدرجة العلمية، عدد سنوات الخبرة، التخصص

أولاً: الدرجة العلمية

يمكن توزيع أفراد العينة حسب الدرجة العلمية كما يلي:

الجدول (3-16): توزيع عينة الدراسة حسب متغير الدرجة العلمية

النسبة المئوية%	التكرار	الدرجة العلمية
23,0	14	أقل من ليسانس
32,8	20	ليسانس
13,1	8	دراسات عليا (ماستر/ماجستير/دكتوراه)
31,1	19	دراسات أخرى (مهندس دولة/شهادات أخرى)
100	61	المجموع

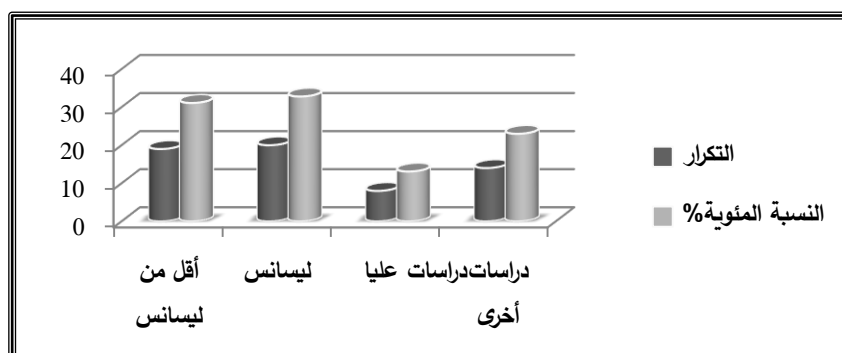
المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على مخرجات **SPSS.22**

من خلال ما سبق نلاحظ أن معظم أفراد العينة درجتهم العلمية ليسانس، حيث نجد 20 فرد متحصل عليها بما يعادل نسبة 32,8% من عينة الدراسة ثم تليها فئة الدراسات الأخرى بما فيها مهندس دولة وشهادات أخرى بنسبة 31,1%، وهذا دليل على وفرة العرض من طالبي العمل المؤهلين علمياً والحاصلين على الشهادات

الجامعية وخاصة شهادة ليسانس، كما نجد فئة الأفراد الغير حاصلين على شهادة ليسانس بعدد 14 فردا بما يعادل 23% وهذا دليل على أن الأفراد الغير متحصلة على شهادة ليسانس يعملون في الشركة سواء كمساهمين أو عن طريق الخبرة، أما فئة الدراسات العليا بلغت 8 أفراد من أصل 61 فرد بنسبة 13.1% تعود لحاجة الشركة للإطارات العليا خاصة أن عينتنا المدروسة تتمثل في أعلى المناصب في الشركة، كما يعود ضعف نسبة هذه الفئة لطبيعة الأعمال في هذا النوع من الشركات التي تكون في غالبها ذات طبيعة مهنية وتنفيذية مما يقلل من الحاجة إلى التخصص الأكاديمي وكذا مصاعب تتعلق بالعوامل المادية والاجتماعية وضعف فرص الحصول على منح دراسية من هذا النوع، وصعوبة التوفيق بين الحياة العملية ومتطلبات الدراسة الجامعية العليا.

ولتوضيح أكثر نستعين بالشكل الموالي الذي يبين توزيع عينة الدراسة حسب متغير الدرجة العلمية.

الشكل (3-5): التمثيل البياني لعينة الدراسة حسب متغير الدرجة العلمية



المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على الجدول السابق باستعمال برنامج **Excel**

ثانيا: عدد سنوات الخبرة

يمكن توزيع أفراد العينة حسب عدد سنوات الخبرة كما يلي:

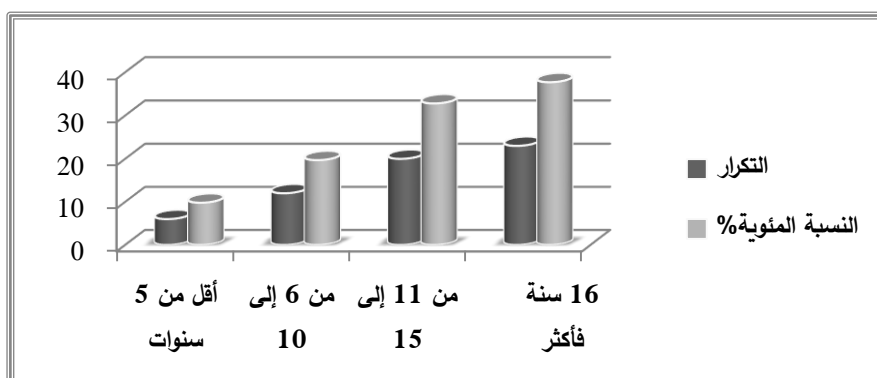
الجدول (3-17): توزيع عينة الدراسة حسب متغير عدد سنوات الخبرة

عدد سنوات الخبرة	التكرار	النسبة المئوية%
أقل من 5 سنوات	6	9,8
من 6 إلى 10	12	19,7
من 11 إلى 15	20	32,8
16 سنة فأكثر	23	37,7
المجموع	61	100

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على مخرجات SPSS.22

من خلال ما سبق نلاحظ أن عدد أفراد الفئة ذات الخبرة المقدر بـ16 سنة فأكثر تحتل المرتبة الأولى بما يعادل 37.7% وتليها مباشرة فئة بين 11 و15 سنة خبرة بنسبة 32.8%، ومنه نستنتج أن الشركة تعتمد على الأشخاص ذوي الخبرات في تسيير نشاطاتها كما يبين أيضا أن الشركة تعتمد أكثر على الخبرة في تأدية وظائفها واتخاذ قراراتها من أجل تجنبها أكبر نسبة من الأخطاء التسييرية التي يمكن أن تقع فيها الشركة، كما بلغت نسبة الفئة بين 6 و10 سنوات وفئة أقل من 5 سنوات ما قيمته 19.7% و9.8% التي تشمل الخبرات الشابة القادرة على التأقلم مع التطورات والتفاعل مع التغيرات المستمرة، وبالتالي التعلم والعطاء أكثر للشركة. ولتوضيح أكثر نستعين بالرسم البياني لتوزيع عينة الدراسة حسب متغير عدد سنوات الخبرة العملية في مجال التأمين في الشكل الموالي:

الشكل (3-6): التمثيل البياني لعينة الدراسة حسب متغير عدد سنوات الخبرة



المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على الجدول السابق باستعمال برنامج Excel

ثالثا: التخصص الوظيفي

يمكن توزيع أفراد العينة حسب الموقع الوظيفي كما يلي:

الجدول (3-18): توزيع عينة الدراسة حسب متغير التخصص الوظيفي

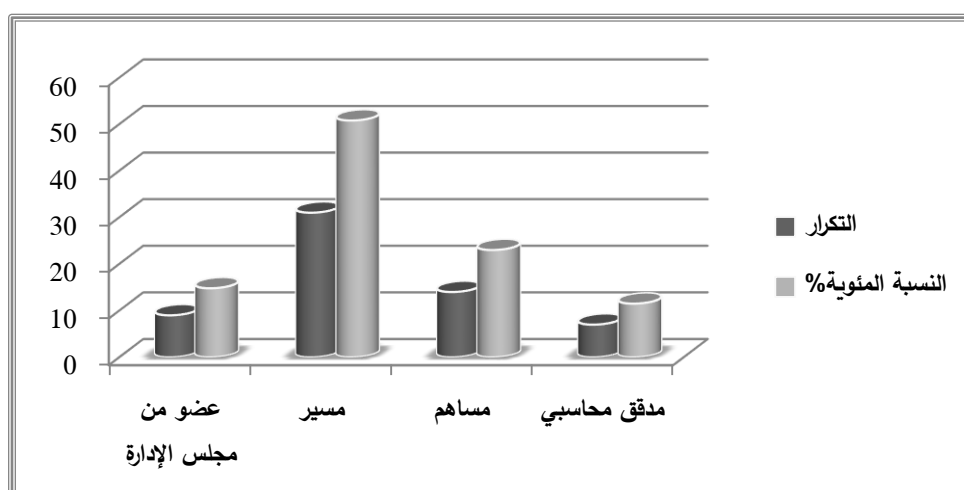
النسبة المئوية%	التكرار	التخصص الوظيفي
14,8	9	عضو من مجلس الإدارة
50,8	31	مسير
23,0	14	مساهم
11,5	7	مدقق محاسبي
100	61	المجموع

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على مخرجات SPSS.22

من خلال ما سبق نلاحظ أن فئة المسيرين احتلت المرتبة الأولى بـ31 فرد من عينة الدراسة، وذلك بما يعادل نسبة 50.8% أي أكثر من النصف وهذا يعود لتعدد المديريات وكبر حجمها وتعدد فروعها في الشركة محل الدراسة، ثم تليها مباشرة فئة المساهمين بـ14 فرد بما يعادل نسبة 23%، وهذا يعود للطبيعة المالية والقانونية للشركة كشركة مساهمة ودخولها البورصة، ثم نجد فئة أعضاء مجلس الإدارة بـ9 أفراد بما يعادل نسبة 14.8%، وتعتبر أهم فئة بالشركة لتأثيرها على مسارها واتخاذ أهم قراراتها، وفي الأخير نجد فئة المدققين المحاسبين بعدد 7 بما يعادل 11.5%، ويعود هذا لمحدودية هذه الفئة أي يمكن أن يشرف مدقق واحد أكثر من فرع واحد في الشركة، خاصة أن هذه الفروع في منطقة جغرافية الواحدة، ومن خلال هذا نلاحظ أن هناك تجانس بين توزيع النسب على فئات العينة ويمكن أن نعتبر هذا مؤشر جيد للدراسة.

ولتوضيح أكثر نستعين بالرسم البياني لتوزيع عينة الدراسة حسب متغير الموقع الوظيفي في الشكل الموالي:

الشكل (3-7): التمثيل البياني لعينة الدراسة حسب متغير التخصص الوظيفي



المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على الجدول السابق باستعمال برنامج Excel

خلاصة الفصل

تعد شركة NCA روية من بين الشركات الرائدة في مجال صناعة المشروبات، وهذا راجع للإمكانيات الكبيرة التي تملكها وسعيها للاستمرار في سوق من خلال تبني سياسات إدارية واستراتيجيات جد فعالة، كما مرت على عدة مراحل منذ نشأتها من أبرزها سنة 2003 التي تحولت فيها إلى شركة مساهمة وسنة 2013 بدخولها للبورصة، وتجدر الإشارة إلى أن شركة NCA روية تعتبر من أول الشركات التي أعلنت عضويتها في ميثاق الحكم الراشد في الجزائر تحت إشراف فريق عمل « GOAL 08 » برئاسة سليم عثمانى الرئيس المدير العام لها، مما يجعله أكثر وعي بضرورة تبني مبادئ حوكمة الشركات، كما تم التطرق في هذا الفصل إلى طبيعة الدراسة التي تم من خلالها تحديد الأداة الأساسية فيها بعد إجراء دراسة استطلاعية لتحديد أهم متغيراتها نموذجها وأداتها، وفي الأخير تم إختبار مدى صلاحية أداة الدراسة التي أعطت نتائج إيجابية مما يدل على أن الأداة تناسب ما وضعت لقياسه.

الفصل الرابع

تحليل وتفسير نتائج

اختبار الفرضيات

تمهيد

في إطار تدعيم الجانب النظري الذي تمت فيه دراسة متغيرات الدراسة المتمثلة في حوكمة الشركات وخلق القيمة من المنظور المادي واللامادي، واستنادا لنتائج الفصل السابق الذي تم فيه تحديد الإطار العام للدراسة الميدانية الذي يعتبر كدراسة أولية للجانب التطبيقي من خلال تحديد نموذج الدراسة واختبار صلاحية أدواتها، وذلك من أجل تطبيق ما ورد في الجانب النظري، وسيتم ذلك من خلال تقييم واقع تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في الشركة NCA روية وقياس خلق القيمة من خلال تقييم فعالية رأس المال الفكري كقيمة غير ملموسة في الشركة، وذلك بالاستعانة باستبيان يدرس الأبعاد الرئيسية للحوكمة ورأس المال الفكري وتحليل نتائجه، وأيضا تقييم خلق القيمة من المنظور المادي من خلال قياس مؤشرات التقليدية والحديثة، وفي الأخير دراسة أثر تطبيق مبادئ حوكمة الشركات على خلق القيمة من المنظور المادي واللامادي في شركة NCA روية، ومن أجل توضيح أكثر وإمام أكبر بالموضوع قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث كما يلي:

➤ المبحث الأول: مدى تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في شركة NCA روية

سيتم من خلال هذا المبحث دراسة وقياس مدى تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في شركة NCA روية

➤ المبحث الثاني: أثر تطبيق مبادئ حوكمة الشركات على خلق القيمة من المنظور المادي في شركة NCA روية

سيتم من خلال هذا المبحث عرض وتحليل نتائج مؤشرات خلق القيمة وقياس أثر تطبيق مبادئ حوكمة الشركات على خلق القيمة من المنظور المادي في شركة NCA روية.

➤ المبحث الثالث: أثر تطبيق مبادئ حوكمة الشركات على خلق القيمة من المنظور اللامادي في شركة NCA روية

سيتم من خلال هذا المبحث عرض وتحليل مختلف النتائج الإحصائية لعبارات مكونات رأس المال الفكري وقياس أثر تطبيق مبادئ حوكمة الشركات على خلق القيمة من المنظور اللامادي في شركة NCA روية.

المبحث الأول: مدى تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في شركة NCA روية

سيتم من خلال هذا المبحث تحليل نتائج اختبار الفرضية الأولى للدراسة، وذلك من خلال عرض وتحليل مختلف النتائج الإحصائية لعبارات مبادئ حوكمة الشركات، ودراسة فروقات بين متوسط إجابات أفراد حول تطبيق مبادئ حوكمة الشركات، وأخيرا قياس مدى تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في شركة NCA روية

المطلب الأول: التحليل الإحصائي لنتائج المتغير المستقل

من خلال هذا المطلب سيتم عرض مختلف المؤشرات الإحصائية بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.22، لتحليل درجة استجابة أفراد عينة الدراسة على عبارات مبادئ حوكمة الشركات وعلى المتغير المستقل ككل، وهذا لتوضيح مدى تبني شركة NCA روية لمبادئ حوكمة الشركات، وتتمثل في:

- **المتوسط الحسابي:** لتحديد اتجاهات إجابات أفراد عينة الدراسة، بما أنه تم إعداد الأسئلة على أساس مقياس ترتيبي « Likert » الخماسي فإن نتيجته تحلل على أساس المجالات التالية [1 - 1.79] تمثل اتجاه الإجابة غير موافق بشدة، [1.80 - 2.59] تمثل اتجاه الإجابة غير موافق، [2.60 - 3.39] تمثل اتجاه الإجابة محايد، [3.40 - 4.19] تمثل اتجاه الإجابة موافق و[4.20 - 5] تمثل اتجاه الإجابة موافق بشدة.
- **الانحراف المعياري:** للتعرف على مدى انحراف استجابات أفراد العينة حول العبارات ومحاور متغيراتها كما يوضح التشتت في هذه الاجابات، حيث كلما اقتربت قيمته من الصفر تركزت الاستجابات وانخفض تشتتها، أما إذا كان الانحراف المعياري واحد صحيحا فأعلى فهذا يعني عدم تركز الاستجابات وتشتتها.
- **اختبار T للعينة الواحدة:** (One- sample T- test) لمعرفة الفرق بين متوسط العبارة ومتوسط كل مبدأ والمتوسط الحيادي 3، ويتم تحليل نتائج هذا الاختبار كما يلي:

✓ إذا كانت نتيجة T المحسوبة أكبر من T الجدولية وبمستوى معنوية أقل من 0.05 فهذا يدل على أن أفراد عينة الدراسة يوافقون على محتوى العبارة أو المحور، وبالتالي فالنتيجة دالة إحصائياً؛

✓ إذا كانت نتيجة T المحسوبة أقل من T الجدولية وبمستوى معنوية أكبر من 0.05 فهذا يدل على أن أفراد العينة لا يوافقون على محتوى العبارة أو المحور، وبالتالي فالنتيجة غير دالة إحصائياً.

حيث أن قيمة T الجدولية عند مستوى معنوية 0.05 ودرجة حرية (df: 60) تساوي 1.671 وتم

تحديد درجة الحرية (df) بحساب عدد المشاهدات ناقص واحد (n-1)

الفرع الأول: تحليل درجة استجابات أفراد عينة الدراسة على مبادئ حوكمة الشركات

فيما يلي سيتم عرض وتحليل مختلف نتائج عبارات مبادئ حوكمة الشركات

أولاً: الأطراف الفاعلين الداخليين وعلاقاتهم المتبادلة

وسيتم عرض نتائج هذا المبدأ في الجدول التالي:

الجدول (1-4): النتائج الإحصائية لمبدأ الأطراف الفاعلين الداخليين وعلاقاتهم المتبادلة

اتجاه إجابات أفراد عينة الدراسة	اختبار T للعينة الواحدة (One- sample T- test)		المؤشرات الإحصائية (مخرجات SPSS)		رقم العبارة	مبادئ الحوكمة
	مستوى المعنوية	قيمة T	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي		
موافق بشدة	,000	20,545	,629	4,66	01	الجمعية العامة للمساهمين
موافق بشدة	,000	40,460	,358	4,85	02	
موافق بشدة	,000	13,137	,867	4,46	03	
موافق	,002	3,259	1,336	3,56	04	
موافق بشدة	,000	7,035	,63181	4,3811	المجموع	
موافق	,000	17,073	1,056	3,95	05	مجلس الإدارة
محايد	,171	1,385	1,572	3,28	06	
موافق	,000	6,119	1,297	4,02	07	
موافق	,000	6,965	1,103	3,98	08	
موافق	,000	8,484	,981	4,07	09	
موافق	,000	6,599	1,0167	3,8590	المجموع	
موافق	,000	7,408	1,227	4,16	10	المديرية العامة
موافق	,014	2,523	1,421	3,46	11	
محايد	,188	1,331	1,347	3,23	12	
موافق	,000	3,840	1,2558	3,6175	المجموع	
موافق	,000	12,886	,83384	4,3757	المجموع	

قيمة T الجدولية عند مستوى معنوية 0.05 ودرجة حرية 60 تساوي 1.671

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على مخرجات SPSS.22

فيما يلي سيتم تحليل نتائج مختلف عبارات المبدأ الأول لحوكمة الشركات وفق مؤشرات الإحصائية واختبار T للعينة الواحدة كما يلي:

1- تحليل نتائج المؤشرات الإحصائية

تمثلت المؤشرات الإحصائية في المتوسط الحسابي الذي يبين اتجاهات إجابات أفراد عينة الدراسة والانحراف المعياري، وكانت نتائجها كما يلي:

➤ **المتوسط الحسابي:** تراوحت نتائج المتوسط الحسابي لإجابات أفراد العينة حول مبدأ الأطراف الفاعلين الداخليين وعلاقتهم المتبادلة (الجمعية العامة للمساهمين، مجلس الإدارة، المديرية العامة) ما بين قيمة 3.23 و4.16 وهذا يدل على موافقة أفراد عينة الدراسة على مختلف عبارات المبدأ الأول لحوكمة الشركات الذي قسم بدوره إلى ثلاثة محاور، حيث تراوحت نتائج عبارات المتعلقة بالمحور الجمعية العامة للمساهمين بين 3.56 و4.85 وهذا يدل على أن أفراد عينة الدراسة يوافقون بشدة على أغلبية عباراته، أما بالنسبة للمحور المتعلق بعبارات مجلس الإدارة تراوحت نتائج المتوسط الحسابي بين 3.28 و4.07 هذا يدل أيضا على موافقة إجابات أفراد عينة الدراسة على أغلبية عباراته ما عدا العبارة رقم 6 التي كانت بنتيجة محايد أما بالنسبة لنتائج عبارات محور الأخير تراوح متوسطها الحسابي بين 3.23 و4.16 التي عبرت بدورها على موافقة أفراد عينة الدراسة على أغلبية عباراته ما عدا العبارة رقم 12 التي كانت بنتيجة محايد.

أما بالنسبة للنتيجة الإجمالية لمبدأ الأطراف الفاعلين الداخليين وعلاقتهم المتبادلة كانت بالنسبة لمختلف محاوره (الجمعية العامة للمساهمين، مجلس الإدارة، المديرية العامة) على الترتيب 4,3811 و3,8590 و3,6175، وهذا دلالة على أن أفراد عينة الدراسة يوافقون بشدة على عبارات محور الجمعية العامة للمساهمين ويوافقون أيضا على كل من محور مجلس الإدارة والمديرية العامة، أما فيما يتعلق بإجمالي المبدأ الأول لحوكمة الشركات فقد بلغ متوسطها الحسابي 4,3757 الذي يدل على موافقة أفراد عينة الدراسة على المبدأ ككل.

➤ **الانحراف المعياري:** تراوحت نتائج الانحراف المعياري بين 0,358 و1,572، وهذا يدل على مدى انحراف إجابات أفراد العينة حول عبارات محاور الدراسة، حيث نلاحظ أن أغلبية نتائجها اقتربت قيمتها من الصفر مما يدل على تركيز إجابات أفراد عينة الدراسة وانخفاض تشتتها، كما تدل بعض نتائج على عدم تركيز الإجابات وتشتتها.

أما بالنسبة للنتيجة الإجمالية لمبدأ الأطراف الفاعلين الداخليين وعلاقتهم المتبادلة كانت بالنسبة لمختلف محاوره (الجمعية العامة للمساهمين، مجلس الإدارة، المديرية العامة) على الترتيب 0,63181، 1,0167، 1,255 وهذا يدل على تركيز وانخفاض تشتت الإجابات المتعلقة بعبارات المحور الأول مقارنة بالثاني والثالث. أما بالنسبة للانحراف المعياري لإجابات إجمالي المبدأ الأول فقد بلغ 0,83384، وهذا يدل على تركيزها وانخفاض تشتتها.

2- تحليل نتائج اختبار T للعينة الواحدة

تراوحت نتائج اختبار T لإجابات أفراد العينة حول عبارات مبدأ الأطراف الفاعلين الداخليين وعلاقتهم المتبادلة (الجمعية العامة للمساهمين، مجلس الإدارة، المديرية العامة) ما بين 1,331 و 40,460، وذلك بمستوى معنوية ما بين 0,000 و 0,118، حيث نلاحظ أن قيمة T المحسوبة لكل العبارات أكبر من T الجدولية وبمستوى معنوية أقل من 0.05 ما عدا العبارتين رقم 6 و 12، وهذا يدل على أن أغلب عبارات هذا المحور كانت نتائجها دالة إحصائياً عند مستوى معنوية 0.05، أي موافقة أفراد عينة الدراسة على أن شركة NCA روية تطبق مبدأ الأطراف الفاعلين الداخليين وعلاقتهم المتبادلة.

أما بالنسبة للنتيجة الإجمالية لمبدأ الأطراف الفاعلين الداخليين وعلاقتهم المتبادلة كانت بالنسبة لمختلف محاوره (الجمعية العامة للمساهمين، مجلس الإدارة، المديرية العامة) على الترتيب 7,035، 6,599، 3,840، بمستوى معنوية 0.000، وهذا يدل على أن نتائج إجابات أفراد عينة الدراسة ذات دلالة إحصائية.

أما بالنسبة لقيمة T المحسوبة لإجمالي عبارات مبدأ بلغت 12,886 وهي أكبر من T الجدولية وذلك بمستوى معنوية أقل من 0.05 وهي نتائج ذات دلالة إحصائية، مما يدل على صحة النتائج السابقة وأيضاً موافقة أفراد عينة الدراسة على أن شركة NCA روية تطبق مبدأ الأطراف الفاعلين الداخليين وعلاقتهم المتبادلة.

ثانياً: علاقات الشركة مع الأطراف الفاعلة الخارجيين

وسيتم عرض نتائج هذا المبدأ في الجدول التالي:

الجدول (4-2): النتائج الإحصائية لمبدأ علاقات الشركة مع الأطراف الفاعلة الخارجيين

اتجاه إجابات أفراد عينة الدراسة	اختبار T للعينة الواحدة (One- sample T- test)		المؤشرات الإحصائية (مخرجات SPSS)		العبارات	مبادئ الحوكمة
	مستوى المعنوية	قيمة T	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي		
موافق	,041	2,086	1,718	3,46	13	علاقات الشركة مع الأطراف الفاعلة الخارجيين
موافق	,000	5,864	1,441	4,08	14	
موافق بشدة	,000	12,292	,854	4,34	15	
موافق بشدة	,000	14,406	,809	4,49	16	
موافق بشدة	,000	20,397	,647	4,69	17	
موافق بشدة	,000	9,249	1,218	4,44	18	
موافق بشدة	,000	10,128	,96495	4,2514	المجموع	

قيمة T الجدولية عند مستوى معنوية 0.05 ودرجة حرية 60 تساوي 1.671

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على مخرجات SPSS.22

فيما يلي سيتم تحليل نتائج مختلف عبارات المبدأ الثاني لحوكمة الشركات وفق مؤشرات الإحصائية واختبار T للعينة الواحدة كما يلي:

1- تحليل نتائج المؤشرات الإحصائية

انطلاقاً من الجدول أعلاه كانت نتائجها كما يلي:

➤ المتوسط الحسابي: تراوحت نتائج المتوسط الحسابي لإجابات أفراد العينة حول مبدأ علاقات الشركة مع الأطراف الفاعلة الخارجيين ما بين قيمة 3.46 و 4.69 وهذا يدل على موافقة أفراد عينة الدراسة بشدة على أغلبية عبارات المبدأ الثاني لحوكمة الشركات.

أما بالنسبة للنتيجة الإجمالية لمبدأ علاقات الشركة مع الأطراف الفاعلة الخارجيين قدرت ب 4,2514 وهذا دلالة على أن أفراد عينة الدراسة يوافقون بشدة على عبارات مبدأ علاقات الشركة مع الأطراف الفاعلة الخارجيين ككل.

➤ **الانحراف المعياري:** تراوحت نتائج الانحراف المعياري بين 0,647 و1,718، وهذا يدل على مدى انحراف إجابات أفراد العينة حول عبارات مبدأ علاقات الشركة مع الأطراف الفاعلة الخارجيين، حيث نلاحظ أن نتائج كل من العبارة رقم 15، 16 و 17 اقتربت قيمتها من الصفر وأقل من الواحد مما يدل على تركيز إجابات أفراد عينة الدراسة وانخفاض تشتتها، كما تدل باقي النتائج على عدم تركيز الإجابات وتشتتها. أما بالنسبة للنتيجة الإجمالية لمبدأ علاقات الشركة مع الأطراف الفاعلة الخارجيين فقد بلغت 0,96495، وهي أقل من الواحد مما يدل على تركيز وانخفاض تشتت الإجابات المتعلقة بعبارات المبدأ الثاني لحوكمة الشركات.

2- تحليل نتائج اختبار T للعينة الواحدة

تراوحت نتائج اختبار T لإجابات أفراد العينة حول عبارات مبدأ علاقات الشركة مع الأطراف الفاعلة الخارجيين ما بين 2,086 و20,397، وذلك بمستوى معنوية ما بين 0,000 و0,041، حيث نلاحظ أن قيمة T المحسوبة لكل العبارات أكبر من T الجدولية وبمستوى معنوية أقل من 0,05، وهذا يدل على أن كل عبارات هذا المبدأ كانت نتائجها دالة إحصائياً عند مستوى معنوية 0,05، وبالتالي موافقة أفراد عينة الدراسة على أن شركة NCA روية تطبق مبدأ علاقات الشركة مع الأطراف الفاعلة الخارجيين. أما بالنسبة للنتيجة الإجمالية لمبدأ علاقات الشركة مع الأطراف الفاعلة الخارجيين بلغت 10,128 وهي أكبر من T الجدولية بمستوى معنوية 0,000، وهذا يدل على أن نتائج إجابات أفراد عينة الدراسة ذات دلالة إحصائية، مما يدل على صحة النتائج السابقة وأيضاً موافقة أفراد عينة الدراسة على أن شركة NCA روية تطبق مبدأ علاقات الشركة مع الأطراف الفاعلة الخارجيين.

ثالثاً: النوعية ونشر المعلومات

وسيتم عرض نتائج هذا المبدأ في الجدول التالي:

الجدول (4-3): النتائج الإحصائية لمبدأ النوعية ونشر المعلومات

اتجاه إجابات أفراد عينة الدراسة	اختبار T للعينة الواحدة (One- sample T- test)		المؤشرات الإحصائية (مخرجات SPSS)		العبارات	مبادئ الحوكمة
	مستوى المعنوية	قيمة T	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي		
موافق	,000	4,112	1,401	3,74	19	النوعية ونشر المعلومات
موافق بشدة	,000	10,794	,878	4,21	20	
موافق	,043	2,072	1,607	3,43	21	
موافق بشدة	,000	23,953	,502	4,54	22	
موافق	,000	7,812	,97926	3,9795		المجموع

قيمة T الجدولية عند مستوى معنوية 0.05 ودرجة حرية 60 تساوي 1.671

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على مخرجات SPSS.22

فيما يلي سيتم تحليل نتائج مختلف عبارات المبدأ الثالث لحوكمة الشركات وفق مؤشرات الإحصائية واختبار T للعينة الواحدة كما يلي:

1- تحليل نتائج المؤشرات الإحصائية

انطلاقاً من الجدول أعلاه كانت نتائجها كما يلي:

➤ **المتوسط الحسابي:** تراوحت نتائج المتوسط الحسابي لإجابات أفراد العينة حول مبدأ النوعية ونشر المعلومات ما بين قيمة 3.43 و4.54، وهذا يدل على أن اتجاهات إجابات أفراد عينة الدراسة كانت نحو موافق وموافق بشدة.

أما بالنسبة للنتيجة الإجمالية لمبدأ النوعية ونشر المعلومات قدرت بـ 3,9795 وهذا دلالة على أن أفراد عينة الدراسة يوافقون على العبارات التي وضعت لقياس مبدأ النوعية ونشر المعلومات ككل.

➤ **الانحراف المعياري:** تراوحت نتائج الانحراف المعياري بين 0,502 و1,607، وهذا يدل على مدى انحراف إجابات أفراد عينة الدراسة حول عبارات مبدأ النوعية ونشر المعلومات، حيث نلاحظ أن نتائج كل من العبارة

رقم 20 و 22 اقتربت قيمتها من الصفر وأقل من الواحد مما يدل على تركيز إجابات أفراد عينة الدراسة وانخفاض تشتتها، كما تدل باقي النتائج على عدم تركيز الإجابات وتشتتها.

أما بالنسبة للنتيجة الإجمالية لمبدأ النوعية ونشر المعلومات فقد بلغت 0,97926، وهي أقل من الواحد مما يدل على تركيز وانخفاض تشتت الإجابات المتعلقة بعبارات المبدأ الثالث لحوكمة الشركات.

2- تحليل نتائج اختبار T للعينة الواحدة

تراوحت نتائج اختبار T لإجابات أفراد العينة حول عبارات مبدأ النوعية ونشر المعلومات ما بين 2,072 و 23,953 وذلك بمستوى معنوية ما بين 0,000 و 0,043، حيث نلاحظ أن قيمة T المحسوبة لكل العبارات أكبر من T الجدولية وبمستوى معنوية أقل من 0.05، وهذا يدل على أن كل عبارات هذا المبدأ كانت نتائجها دالة إحصائياً عند مستوى معنوية 0.05، وبالتالي موافقة أفراد عينة الدراسة على أن شركة NCA روية تطبق مبدأ النوعية ونشر المعلومات.

أما بالنسبة للنتيجة الإجمالية لمبدأ علاقات الشركة مع الأطراف الفاعلة الخارجيين بلغت 7,812 وهي أكبر من T الجدولية بمستوى معنوية 0.000، وهذا يدل على أن نتائج إجابات أفراد عينة الدراسة ذات دلالة إحصائية، مما يدل على موافقة أفراد عينة الدراسة على أن شركة NCA روية تطبق مبدأ النوعية ونشر المعلومات.

رابعاً: انتقال ملكية الشركة

وسيتم عرض نتائج هذا المبدأ في الجدول التالي:

الجدول (4-4): النتائج الإحصائية لمبدأ انتقال ملكية الشركة

اتجاه إجابات أفراد عينة الدراسة	اختبار T للعينة الواحدة (One- sample T- test)		المؤشرات الإحصائية (مخرجات SPSS)		العبارات	مبادئ الحوكمة
	مستوى المعنوية	قيمة T	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي		
محايد	,026	2,285	1,345	3,39	23	انتقال ملكية الشركة
موافق بشدة	,000	14,406	,809	4,49	24	
موافق بشدة	,000	20,397	,647	4,69	25	
موافق بشدة	,000	9,249	1,218	4,44	26	
موافق بشدة	,000	11,512	,85085	4,2541	المجموع	

قيمة T الجدولية عند مستوى معنوية 0.05 ودرجة حرية 60 تساوي 1.671

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على مخرجات SPSS.22

فيما يلي سيتم تحليل نتائج مختلف عبارات المبدأ الرابع لحوكمة الشركات وفق مؤشرات الإحصائية

واختبار T للعينة الواحدة كما يلي:

1- تحليل نتائج المؤشرات الإحصائية

انطلاقاً من الجدول أعلاه كانت نتائجها كما يلي:

➤ **المتوسط الحسابي:** تراوحت نتائج المتوسط الحسابي لإجابات أفراد العينة حول مبدأ انتقال ملكية الشركة

ما بين قيمة 3.39 و 4.69، وهذا يدل على أن اتجاهات إجابات أفراد عينة الدراسة كانت نحو موافق بشدة

ما عدا العبارة رقم 23 كانت بنتيجة محايد.

أما بالنسبة للنتيجة الإجمالية لمبدأ انتقال ملكية الشركة قدرت بـ 4,2541 وهذا دلالة على أن أفراد عينة

الدراسة يوافقون بشدة على العبارات التي وضعت لقياس مبدأ انتقال ملكية الشركة ككل.

➤ **الانحراف المعياري:** تراوحت نتائج الانحراف المعياري بين 0,647 و 1,345، وهذا يدل على مدى انحراف

إجابات أفراد عينة الدراسة حول عبارات مبدأ انتقال ملكية الشركة، حيث نلاحظ أن نتائج كل من العبارة رقم

24 و 25 اقتربت قيمتها من الصفر وأقل من الواحد مما يدل على تركيز إجابات أفراد عينة الدراسة وانخفاض تشتتها، كما تدل باقي النتائج على عدم تركيز الإجابات وتشتتها.

أما بالنسبة للنتيجة الإجمالية لمبدأ انتقال ملكية الشركة فقد بلغت 0,85085، وهي أقل من الواحد مما يدل على تركيز وانخفاض تشتت الإجابات المتعلقة بعبارات المبدأ الرابع لحوكمة الشركات.

2- تحليل نتائج اختبار T للعينة الواحدة

تراوحت نتائج اختبار T لإجابات أفراد العينة حول عبارات مبدأ انتقال ملكية الشركة ما بين 2,285 و 9,249، وذلك بمستوى معنوية ما بين 0,000 و 0,026، حيث نلاحظ أن قيمة T المحسوبة لكل العبارات أكبر من T الجدولية وبمستوى معنوية أقل من 0.05، وهذا يدل على أن كل عبارات هذا المبدأ كانت نتائجها دالة إحصائياً عند مستوى معنوية 0.05، وبالتالي موافقة أفراد عينة الدراسة على أن شركة NCA روية تطبق مبدأ انتقال ملكية الشركة.

أما بالنسبة للنتيجة الإجمالية لمبدأ علاقات الشركة مع الأطراف الفاعلة الخارجيين بلغت 11,512 وهي أكبر من T الجدولية بمستوى معنوية 0.000، وهذا دلالة على أن نتائج إجابات أفراد عينة الدراسة ذات دلالة إحصائية، مما يدل على موافقة أفراد عينة الدراسة على أن شركة NCA روية تطبق مبدأ انتقال ملكية الشركة ككل.

الفرع الثاني: تحليل درجة استجابات أفراد عينة الدراسة على المتغير المستقل ككل

أضفنا في هذا الفرع معاملات الاختلاف بحسابها بالعلاقة (الانحراف المعياري/المتوسط الحسابي) لكل مبادئ حوكمة الشركات، وهذا لتوضيح مدى أهمية وترتيب مبادئ الحوكمة حسب هذا المعيار حيث كلما كان أصغر كان أحسن ترتيباً، وبالتالي ترتيب مبادئ الحوكمة حسب إجابات الأفراد واعتماداً على مؤشر إحصائي صادق، حيث نجد أن الترتيب حسب هذا المعامل أكثر دقة ومصداقية من الترتيب حسب المتوسط الحسابي وحده، وأيضاً لإعطائه دلالة إحصائية.

وفيما يلي سيتم عرض وتحليل مختلف نتائج عبارات المتغير المستقل ككل كما هو مبين في الجدول

التالي:

الجدول (4-5): النتائج الإحصائية للمتغير المستقل حوكمة الشركات

الرتبة	معامل الاختلاف	اتجاهات إجابات أفراد عينة الدراسة	المؤشرات الإحصائية (مخرجات SPSS)		مبادئ الحوكمة
			الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	
1	0.190	موافق بشدة	,63181	4,3811	الجمعية العامة للمساهمين
		موافق	,91233	3,9727	مجلس الإدارة
		موافق	1,2558	3,6175	المديرية العامة
		موافق بشدة	,83384	4,3757	المجموع
3	0.226	موافق بشدة	,96495	4,2514	علاقات الشركة مع الأطراف الفاعلة الخارجيين
4	0.246	موافق	,97926	3,9795	النوعية ونشر المعلومات
2	0.200	موافق بشدة	,85085	4,2541	انتقال ملكية الشركة
-	-	موافق	,89487	4,081	المتغير المستقل حوكمة الشركات

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على مخرجات SPSS.22

يتضح من الجدول أعلاه أن المتوسط الحسابي لجميع محاور المتغير المستقل حوكمة الشركات يساوي 4.081 أي في اتجاه إجابات موافق بانحراف معياري 0.89487 وهو أقل من الواحد أي إجابات أفراد العينة كانت متركزة نحو إجابة موافق مما يعني أن المحاور ككل إيجابية، وبذلك فإن شركة NCA رويبة لديها مستوى جيد من تطبيق مبادئ حوكمة الشركات، كما تتوفر لديها متطلبات تحقيق هذه المبادئ، حيث كان ترتيب مبدأ الأطراف الفاعلين الداخليين وعلاقتهم المتبادلة في المرتبة الأولى بأقل قيمة لمعامل الاختلاف 0.190 وانحراف معياري 0,83384 الذي يعتبر الأقل تشتتاً مقارنة بالمبادئ الأخرى، أما في المرتبة الثانية نجد مبدأ انتقال ملكية الشركة بمعامل الاختلاف 0.200 ومتوسط حسابي 4.2541 وانحراف معياري 0,85085، وهذا راجع إلى كون الشركة من الشركات التي لها طابع عائلي منذ نشأتها في سنة 1966 كما أنها تتبع سياسة واضحة وصريحة في نقل الملكية، وأيضاً تنظيم هذه العملية منذ دخولها لبورصة الجزائر لما تفرضه هذه الأخيرة

من قوانين تنظيمية أما في المرتبة الثالثة نجد مبدأ علاقة الشركة مع الأطراف الخارجيين بمعامل اختلاف 0.226، والذي لا يقل أهمية بدوره على المبدأ السابق بالنسبة للشركة، نظرا لأهمية العلاقة التي تربط شركة NCA روية مع مختلف الأطراف الخارجيين خاصة منذ دخولها لبورصة الجزائر سنة 2013، وذلك يعود للقوانين التنظيمية التي تفرضها بورصة الجزائر فيما يتعلق بمختلف علاقات الشركة التنظيمية والمالية أما بالنسبة لمبدأ النوعية ونشر المعلومات فقد كان في المرتبة الرابعة والأخيرة رغم نتائج التي أظهرت مدى اهتمام الشركة بهذا المبدأ وموافقتها على أغلب عباراته بمعامل اختلاف 0.246، وهذا لا ينقص من أهميته بالنسبة للشركة خاصة بعد دخولها للبورصة، وذلك لضرورة نشرها لأهم المعلومات المتعلقة بها وعلى رأسها نشر نتائجها المالية بصفة دورية ومنتظمة.

المطلب الثاني: نتائج اختبار الفروقات في إجابات أفراد عينة الدراسة

من خلال هذا المطلب سيتم التطرق إلى تحليل نتائج اختبار الفروقات في إجابات أفراد عينة الدراسة حول تطبيق مبادئ حوكمة الشركات تعزى إلى المتغيرات الديمغرافية، وذلك لتحديد ما إذا كانت الصفات الشخصية والوظيفية لأفراد عينة الدراسة تؤثر على إجاباتها أم لا، كاختبار أولي لصحة وسلامة الفرضية الرئيسية الأولى سيتم إجراء هذا الاختبار بوضع فرضية لتسهيل تحليل نتائجه، وتتمثل فيما يلي:

لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في اتجاهات إجابات أفراد عينة الدراسة حول تطبيق مبادئ حوكمة

الشركات في شركة NCA روية تعزى لخصائصهم الشخصية والوظيفية عند مستوى معنوية 0.05

الفرع الأول: الخصائص الشخصية

وتتمثل في مختلف الصفات الشخصية لعينة الدراسة، التي اقتصر على كل من الجنس والفئة العمرية.

أولاً: الجنس

انطلاقاً من الفرضية الأساسية لهذا الاختبار يتم صياغة الفرضية الفرعية لمتغير الجنس كما يلي:

H₀: لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في اتجاهات إجابات أفراد عينة الدراسة حول تطبيق مبادئ حوكمة

الشركات في شركة NCA روية تعزى لمتغير الجنس عند مستوى معنوية 0.05.

H₁: توجد فروق ذات دلالة إحصائية في اتجاهات إجابات أفراد عينة الدراسة حول تطبيق مبادئ حوكمة

الشركات في شركة NCA روية تعزى لمتغير الجنس عند مستوى معنوية 0.05.

لاختبار هذه الفرضية تم استخدام اختبار T لعينتين مستقلتين (Independent sample T- test)

للفروق بين عينتين مستقلتين، ويتم تحليله على أساس ما يلي:

✓ قبول فرضية العدم (H_0) إذا كانت قيمة T محسوبة أقل من T الجدولية بمستوى معنوية أكبر من ($\alpha = 0.05$)؛

✓ قبول فرضية البديلة (H_1) إذا كانت قيمة T محسوبة أكبر من T الجدولية ومستوى المعنوية أقل من ($\alpha = 0.05$).

كانت نتائج اختبار T كما هو مبين في الجدول التالي:

الجدول (4-6): نتائج اختبار T للفروق في اتجاهات إجابات أفراد عينة الدراسة حول تطبيق مبادئ

حوكمة الشركات تعزى لمتغير الجنس

مستوى المعنوية	قيمة T	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	العدد	الجنس	البيان
,187	-,40303	,95728	3,9000	50	ذكر	الأطراف الفاعلين الداخليين وعلاقاتهم المتبادلة
		,59777	4,3030	11	أنثى	
,062	-,59909	1,02188	4,1433	50	ذكر	علاقات الشركة مع الأطراف الفاعلة الخارجيين
		,38271	4,7424	11	أنثى	
,041	-,66273	1,02290	3,8600	50	ذكر	النوعية ونشر المعلومات
		,48029	4,5227	11	أنثى	
,032	-,60500	,89513	4,1450	50	ذكر	انتقال ملكية الشركة
		,29580	4,7500	11	أنثى	
,081	-,51930	,94877	3,9877	50	ذكر	مبادئ حوكمة الشركات
		,38837	4,5070	11	أنثى	

قيمة T الجدولية عند مستوى معنوية 0.05 ودرجة حرية 60 تساوي 1.671

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على مخرجات **SPSS.22**

يتبين من الجدول أعلاه أن قيمة T لكل المحاور عند مستوى دلالة 0.05 كانت أقل من الجدولية وبمستوى معنوية أكبر من 0.05، حيث أن قيمة T لإجمالي مبادئ الحوكمة تساوي -0.51930 وهي أقل الجدولية من التي تساوي 1.671 وكذلك بلغت قيمة مستوى المعنوية 0,081 وهي أكبر من 0.05 مما يعني قبول الفرضية العدم H_0 أي أنه لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 0.05 حول تطبيق

مبادئ الحوكمة في شركة NCA روية تعزى لمتغير الجنس (ذكر، أنثى)، بمعنى أن الجنسين أجابوا في نفس الاتجاه دون أي فرق.

إلا أنه تجدر الإشارة إلى أن هناك مبدئين بالنسبة لمبادئ حوكمة الشركات توجد فيها فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 0.05، والتي تتمثل في المبدأ الثالث النوعية ونشر المعلومات والمبدأ الرابع انتقال ملكية الشركة مما يعني قبول الفرضية البديلة H_1 أي أنه توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 0.05 حول تطبيق مبادئ الحوكمة في شركة NCA روية تعزى لمتغير الجنس (ذكر، أنثى)، بمعنى أن الجنسين لم يجيبوا في نفس الاتجاه حول هذين المبدئين.

ثانياً: الفئة العمرية

انطلاقاً من الفرضية الأساسية لهذا الاختبار يتم صياغة الفرضية الفرعية لمتغير الفئة العمرية كما يلي:

H_0 : لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في اتجاهات إجابات أفراد عينة الدراسة حول تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في شركة NCA روية تعزى لمتغير الفئة العمرية عند مستوى معنوية 0.05؛

H_1 : توجد فروق ذات دلالة إحصائية في اتجاهات إجابات أفراد العينة حول تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في شركة NCA روية تعزى لمتغير الفئة العمرية عند مستوى معنوية 0.05.

لاختبار هذه الفرضية تم استخدام اختبار F تحليل التباين الأحادي (One Way Anova)، ويتم تحليله على أساس ما يلي:

✓ قبول فرضية العدم (H_0) إذا كانت قيمة F محسوبة أقل من F الجدولية ومستوى المعنوية أكبر من $(\alpha = 0.05)$ ؛

✓ قبول فرضية البديلة (H_1) إذا كانت قيمة F محسوبة أكبر من F الجدولية ومستوى المعنوية أقل من $(\alpha = 0.05)$.

حيث أن قيمة F الجدولية عند مستوى معنوية 0.05 ودرجة حرية (df: 3, 56) تساوي 2.768 وتم تحديد درجة الحرية (df) بحساب درجة حرية البسط التي تمثل عدد المتغيرات المستقلة ناقص واحد (k-1) ودرجة حرية المقام التي تمثل عدد المشاهدات ناقص عدد المتغيرات المستقلة (n-k).

كانت نتائج اختبار F تحليل التباين الأحادي للفئة العمرية كما هو مبين في الجدول التالي:

الجدول (4-7): نتائج اختبار F للفروق في اتجاهات إجابات أفراد عينة الدراسة حول تطبيق مبادئ حوكمة الشركات تعزى لمتغير الفئة العمرية

مستوى المعنوية	قيمة F	متوسط المربعات	درجات الحرية	مجموع المربعات	مصدر التباين	البيان
,283	1,301	1,067	3	3,200	بين المجموعات	الأطراف الفاعلين الداخليين وعلاقاتهم المتبادلة
		,820	57	46,740	داخل المجموعات	
		-	60	49,941	المجموع	
,573	,671	,635	3	1,906	بين المجموعات	علاقات الشركة مع الأطراف الفاعلة الخارجيين
		,947	57	53,962	داخل المجموعات	
		-	60	55,868	المجموع	
,294	1,268	1,200	3	3,600	بين المجموعات	النوعية ونشر المعلومات
		,946	57	53,937	داخل المجموعات	
		-	60	57,537	المجموع	
,519	,764	,560	3	1,680	بين المجموعات	انتقال ملكية الشركة
		,733	57	41,757	داخل المجموعات	
		-	60	43,436	المجموع	
,373	1,061	,847	3	2,540	بين المجموعات	مبادئ حوكمة الشركات
		,798	57	45,507	داخل المجموعات	
		-	60	48,048	المجموع	

قيمة F الجدولية عند مستوى معنوية 0.05 ودرجة حرية (3، 56) تساوي 2.768

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على مخرجات **SPSS.22**

نلاحظ من الجدول أن F المحسوبة لكل مبادئ الحوكمة أقل من الجدولية بمستوى معنوية أكبر من 0.05 حيث بلغت F المحسوبة لإجمالي المبادئ 1.061، أي أقل من F الجدولية بمستوى معنوية أكبر من 0.05 مما يدل على عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية تعزى لمتغير الفئة العمرية، أي أن جميع أفراد العينة بغض النظر عن سنهم لهم نفس النظرة حول تطبيق الحوكمة، وبالتالي قبول الفرضية الصفرية.

الفرع الثاني: الخصائص الوظيفية

وتتمثل الصفات الوظيفية للدراسة في كل من الدرجة العلمية، عدد سنوات الخبرة والتخصص الوظيفي.

أولاً: الدرجة العلمية

انطلاقاً من الفرضية الأساسية لهذا الاختبار يتم صياغة الفرضية الفرعية لمتغير الدرجة العلمية كما يلي:
H₀: لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في اتجاهات إجابات أفراد عينة الدراسة حول تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في شركة NCA روية تعزى لمتغير الدرجة العلمية عند مستوى معنوية 0.05؛

H₁: توجد فروق ذات دلالة إحصائية في اتجاهات إجابات أفراد عينة الدراسة حول تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في شركة NCA روية تعزى لمتغير الدرجة العلمية عند مستوى معنوية 0.05، والنتائج كالتالي:

الجدول (4-8): نتائج اختبار F للفروق في اتجاهات إجابات أفراد عينة الدراسة حول تطبيق مبادئ

حوكمة الشركات تعزى لمتغير الدرجة العلمية

مستوى المعنوية	قيمة F	متوسط المربعات	درجات الحرية	مجموع المربعات	مصدر التباين	البيان
,131	1,955	1,553	3	4,659	بين المجموعات	الأطراف الفاعلين الداخليين وعلاقاتهم المتبادلة
		,794	57	45,282	داخل المجموعات	
		-	60	49,941	المجموع	
,190	1,640	1,480	3	4,440	بين المجموعات	علاقات الشركة مع الأطراف الفاعلة الخارجيين
		,902	57	51,428	داخل المجموعات	
		-	60	55,868	المجموع	
,171	1,731	1,601	3	4,804	بين المجموعات	النوعية ونشر المعلومات
		,925	57	52,733	داخل المجموعات	
		-	60	57,537	المجموع	
,223	1,503	1,061	3	3,184	بين المجموعات	انتقال ملكية الشركة
		,706	57	40,252	داخل المجموعات	
		-	60	43,436	المجموع	
,151	1,834	1,410	3	4,229	بين المجموعات	مبادئ حوكمة الشركات
		,769	57	43,819	داخل المجموعات	
		-	60	48,048	المجموع	

قيمة F الجدولية عند مستوى معنوية 0.05 ودرجة حرية (3، 56) تساوي 2.768

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على مخرجات SPSS.22

من خلال نتائج المبينة في الجدول السابق نلاحظ أن قيمة F المحسوبة لكل مبادئ الحوكمة أقل من F الجدولية بمستوى معنوية أكبر من 0.05، حيث نجد أن قيمة F المحسوبة لإجمالي مبادئ الحوكمة بلغت 1.834 وهي أقل من F الجدولية بمستوى معنوية 0.151، وهي أكبر من 0.05 مما يدل على عدم وجود فروق في إجابات أفراد عينة الدراسة حول تطبيق مبادئ الحوكمة في شركة NCA روية تعزى لمتغير الدرجة العلمية، وهذا يدل بدوره على أن جميع أفراد عينة الدراسة من جميع الدرجات العلمية أكدوا على عدم وجود أثر للدرجة العلمية على وجهة نظرهم تجاه تطبيق الحوكمة في الشركة وعليه يتم قبول الفرضية الصفرية.

ثانياً: عدد سنوات الخبرة

تعتبر من أهم المتغيرات الوظيفية، وذلك يعود لأهمية رأي أصحاب الخبرات في شركة NCA روية حول تطبيق مبادئ حوكمة الشركات، وانطلاقاً من الفرضية الأساسية للاختبار يتم صياغة الفرضية الفرعية لمتغير عدد سنوات الخبرة كما يلي:

H₀: لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في اتجاهات إجابات أفراد عينة الدراسة حول تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في شركة NCA روية تعزى لمتغير عدد سنوات الخبرة عند مستوى معنوية 0.05؛

H₁: توجد فروق ذات دلالة إحصائية في اتجاهات إجابات أفراد عينة الدراسة حول تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في شركة NCA روية تعزى لمتغير عدد سنوات الخبرة عند مستوى معنوية 0.05.

وكانت نتائج اختبار F تحليل التباين الأحادي المتعلق بمتغير عدد سنوات الخبرة كما هو مبين في الجدول

التالي:

الجدول (4-9): نتائج اختبار F للفروق في اتجاهات إجابات أفراد عينة الدراسة حول تطبيق مبادئ

حوكمة الشركات تعزى لمتغير عدد سنوات الخبرة

مستوى المعنوية	قيمة F	متوسط المربعات	درجات الحرية	مجموع المربعات	مصدر التباين	البيان
,227	1,491	1,211	3	3,633	بين المجموعات	الأطراف الفاعلين الداخليين وعلاقاتهم المتبادلة
		,812	57	46,308	داخل المجموعات	
		-	60	49,941	المجموع	
,675	,513	,490	3	1,469	بين المجموعات	علاقات الشركة مع الأطراف الفاعلة الخارجيين
		,954	57	54,399	داخل المجموعات	
		-	60	55,868	المجموع	
,457	,880	,849	3	2,548	بين المجموعات	النوعية ونشر المعلومات
		,965	57	54,989	داخل المجموعات	
		-	60	57,537	المجموع	
,715	,455	,338	3	1,015	بين المجموعات	انتقال ملكية الشركة
		,744	57	42,421	داخل المجموعات	
		-	60	43,436	المجموع	
,444	,906	,729	3	2,187	بين المجموعات	مبادئ حوكمة الشركات
		,805	57	45,861	داخل المجموعات	
		-	60	48,048	المجموع	

قيمة F الجدولية عند مستوى معنوية 0.05 ودرجة حرية (3، 56) تساوي 2.768

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على مخرجات **SPSS.22**

من خلال نتائج المبينة في الجدول نلاحظ أن قيمة F المحسوبة لكل مبادئ الحوكمة أقل من F الجدولية بمستوى معنوية أكبر من 0.05، حيث يتبين أن قيمة F المحسوبة لإجمالي مبادئ الحوكمة بلغت 0.906 وهي أقل من F الجدولية بمستوى معنوية 0.444، وهي أكبر من 0.05 مما يدل على عدم وجود فروق في اتجاهات إجابات أفراد عينة الدراسة حول تطبيق مبادئ الحوكمة، ومنه يتم قبول الفرضية الصفرية أي أن إجاباتهم كلهم كانت في نفس الإتجاه.

ثالثاً: التخصص الوظيفي

انطلاقاً من الفرضية الأساسية للاختبار يتم صياغة الفرضية الفرعية لمتغير التخصص الوظيفي كما يلي:
H₀: لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في اتجاهات إجابات أفراد عينة الدراسة حول تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في شركة NCA روية تعزى لمتغير التخصص الوظيفي عند مستوى معنوية 0.05؛

H₁: توجد فروق ذات دلالة إحصائية في اتجاهات إجابات أفراد عينة الدراسة حول تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في شركة NCA روية تعزى لمتغير التخصص الوظيفي عند مستوى معنوية 0.05.

الجدول (4-10): نتائج اختبار F للفروق في اتجاهات إجابات أفراد عينة الدراسة حول تطبيق مبادئ

حوكمة الشركات تعزى لمتغير التخصص الوظيفي

البيان	مصدر التباين	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	قيمة F	مستوى المعنوية
الأطراف الفاعلين الداخليين وعلاقاتهم المتبادلة	بين المجموعات	1,491	3	,497	,585	,628
	داخل المجموعات	48,450	57	,850		
	المجموع	49,941	60	-		
علاقات الشركة مع الأطراف الفاعلة الخارجيين	بين المجموعات	,936	3	,312	,324	,808
	داخل المجموعات	54,932	57	,964		
	المجموع	55,868	60	-		
النوعية ونشر المعلومات	بين المجموعات	2,213	3	,738	,760	,521
	داخل المجموعات	55,324	57	,971		
	المجموع	57,537	60	-		
انتقال ملكية الشركة	بين المجموعات	,875	3	,292	,391	,760
	داخل المجموعات	42,561	57	,747		
	المجموع	43,436	60	-		
مبادئ حوكمة الشركات	بين المجموعات	1,231	3	,410	,500	,684
	داخل المجموعات	46,816	57	,821		
	المجموع	48,048	60	-		

قيمة F الجدولية عند مستوى معنوية 0.05 ودرجة حرية (3، 56) تساوي 2.768

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على مخرجات SPSS.22

من خلال نتائج المبينة في الجدول السابق نلاحظ أن قيمة F المحسوبة لكل مبادئ الحوكمة أقل من F الجدولية بمستوى معنوية أكبر من 0.05، كما نلاحظ أن قيمة F لإجمالي مبادئ الحوكمة تساوي 0.500 وهي أقل من قيمة F الجدولية، وكذلك بلغت قيمة مستوى المعنوية 0.684 وهي أكبر من 0.05، وهذا دليل على عدم وجود فروقات ذات دلالة إحصائية في اتجاهات إجابات أفراد عينة الدراسة رغم إختلاف مناصبهم في شركة NCA روية، مما يعني قبول الفرضية الصفرية H_0 على تنص على عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 0.05 حول تطبيق مبادئ الحوكمة في الشركة محل الدراسة تعزى لمتغير التخصص الوظيفي.

المطلب الثالث: اختبار ومناقشة نتائج الفرضية الرئيسية الأولى

سيتم من خلال هذا المطلب عرض نتائج اختبار الفرضية الأساسية الأولى للدراسة،¹ بالاعتماد على:

➤ اختبار **T للعينة الواحدة**: (One- sample T- test) لمعرفة الفرق بين متوسط العبارة ومتوسط كل مبدأ والمتوسط الحيادي 3، ويتم تحليل نتائج هذا الاختبار كما يلي:

✓ إذا كانت نتيجة T المحسوبة أكبر من T الجدولية وبمستوى معنوية أقل من 0.05 فهذا يدل على أن أفراد عينة الدراسة يوافقون على محتوى المبدأ والمتغير المستقل، وبالتالي فالنتيجة دالة إحصائياً؛

✓ إذا كانت نتيجة T المحسوبة أقل من T الجدولية وبمستوى معنوية أكبر من 0.05 فهذا يدل على أن أفراد عينة الدراسة لا يوافقون على محتوى المبدأ والمتغير المستقل، وبالتالي فالنتيجة غير دالة إحصائياً.

وتتمثل هذه الفرضية في:

تطبيق شركة NCA روية مبادئ حوكمة الشركات

من أجل تقييم والإجابة على هذه الفرضية يعاد صياغتها إلى فرضيتين الصفرية والبديلة كما يلي:

H_0 : لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين متوسط إجابات أفراد عينة الدراسة حول تطبيق مبادئ حوكمة

الشركات في شركة NCA روية والمتوسط الفرضي (3) عند مستوى معنوية 0.05؛

H_1 : توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين متوسط إجابات أفراد عينة الدراسة حول تطبيق مبادئ حوكمة

الشركات في شركة NCA روية والمتوسط الفرضي (3) عند مستوى معنوية 0.05.

¹ الملحق رقم (05)

الفرع الأول: نتائج اختبار الفرضيات الفرعية للفرضية الرئيسية الأولى

- ❖ من أجل اختبار الفرضية الأولى للدراسة، تم تقسيمها للفرضيات الفرعية التالية:
- ❖ تطبق شركة NCA روية مبدأ الأطراف الفاعلين الداخليين وعلاقتهم المتبادلة؛
- ❖ تطبق شركة NCA روية مبدأ علاقات الشركة مع الأطراف الفاعلة الخارجيين؛
- ❖ تطبق شركة NCA روية مبدأ النوعية ونشر المعلومات؛
- ❖ تطبق شركة NCA روية مبدأ انتقال ملكية الشركة.

أولاً: اختبار الفرضية الفرعية الأولى

وتتمثل هذه الفرضية في:

تطبيق شركة NCA روية مبدأ الأطراف الفاعلين الداخليين وعلاقتهم المتبادلة

من أجل تقييم والإجابة على هذه الفرضية يعاد صياغتها إلى فرضيتين الصفرية والبدلية كما يلي:

H_0 : لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين متوسط إجابات أفراد عينة الدراسة حول تطبيق مبدأ الأطراف الفاعلين الداخليين وعلاقتهم المتبادلة في شركة NCA روية والمتوسط الفرضي (3) عند مستوى معنوية 0.05؛

H_1 : توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين متوسط إجابات أفراد عينة الدراسة حول تطبيق مبدأ الأطراف الفاعلين الداخليين وعلاقتهم المتبادلة في شركة NCA روية والمتوسط الفرضي (3) عند مستوى معنوية 0.05.

وسيتم عرض نتائج اختبار الفرضية الفرعية الأولى في الجدول التالي:

الجدول (4-11): نتائج اختبار T للعينة الواحدة لاختبار الفرضية الفرعية الأولى

مستوى المعنوية	قيمة T	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	العدد	مبدأ الحوكمة
0.000	12,886	,83384	4,3757	61	الأطراف الفاعلين الداخليين وعلاقتهم المتبادلة

قيمة T الجدولية عند مستوى معنوية 0.05 ودرجة حرية 60 تساوي 1.671

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على مخرجات SPSS.22

يتضح من الجدول السابق أن قيمة T المحسوبة أكبر من قيمة T الجدولية حيث قدرت بـ 12,886 بمستوى معنوية 0.00 أي أقل من 0.05، وبناء على هذه النتائج يتم رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة لمبدأ الأطراف الفاعلين الداخليين وعلاقتهم المتبادلة، والتي تنص على وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين متوسط إجابات أفراد عينة الدراسة حول تطبيق مبدأ الأطراف الفاعلين الداخليين وعلاقتهم المتبادلة في شركة NCA روية والمتوسط الفرضي (3) عند مستوى معنوية 0.05، وذلك لصالح موافق، حيث بلغ المتوسط الحسابي 4,3757 بانحراف معياري 83384، مما يدل على أن شركة NCA روية تطبق مبدأ الأطراف الفاعلين الداخليين وعلاقتهم المتبادلة، الذي يدل بدوره على إهتمام الشركة بمختلف العلاقات التي تربطها مع الأطراف أصحاب المصالح الداخليين والعمل على تحسينها وزيادة ثقتهم بالشركة.

ثانياً: اختبار الفرضية الفرعية الثانية

وتتمثل هذه الفرضية في:

تطبيق شركة NCA روية مبدأ علاقات الشركة مع الأطراف الفاعلة الخارجيين

من أجل تقييم والإجابة على هذه الفرضية يعاد صياغتها إلى فرضيتين الصفرية والبديلة كما يلي:

H_0 : لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين متوسط إجابات أفراد عينة الدراسة حول تطبيق مبدأ علاقات الشركة مع الأطراف الفاعلة الخارجيين في شركة NCA روية والمتوسط الفرضي (3) عند مستوى معنوية 0.05؛

H_1 : توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين متوسط إجابات أفراد عينة الدراسة حول تطبيق مبدأ علاقات الشركة مع الأطراف الفاعلة الخارجيين في شركة NCA روية والمتوسط الفرضي (3) عند مستوى معنوية 0.05.

وسيتم عرض نتائج اختبار الفرضية الفرعية الثانية في الجدول التالي:

الجدول (4-12): نتائج اختبار T للعينة الواحدة لاختبار الفرضية الفرعية الثانية

مستوى المعنوية	قيمة T	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	العدد	مبدأ الحوكمة
,000	10,128	,96495	4,2514	61	علاقات الشركة مع الأطراف الفاعلة الخارجيين

قيمة T الجدولية عند مستوى معنوية 0.05 ودرجة حرية 60 تساوي 1.671

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على مخرجات SPSS.22

يتضح من الجدول السابق أن قيمة T المحسوبة أكبر من T الجدولية حيث قدرت بـ 10,128 بمستوى معنوية 0.00 أي أقل من 0.05، وبناء على هذه النتائج يتم رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة لمبدأ علاقات الشركة مع الأطراف الفاعلة الخارجيين، والتي تنص على وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين متوسط إجابات أفراد عينة الدراسة حول تطبيق مبدأ علاقات الشركة مع الأطراف الفاعلة الخارجيين في شركة NCA روية والمتوسط الفرضي (3) عند مستوى معنوية 0.05، وذلك لصالح موافق جداً، حيث بلغ المتوسط الحسابي ما قيمته 4,2514 بانحراف معياري 96495، مما يدل على أن شركة NCA روية تطبق مبدأ علاقات الشركة مع الأطراف الفاعلة الخارجيين، الذي يدل بدوره على إهتمام الشركة بمختلف العلاقات التي تربطها مع الأطراف أصحاب المصالح الخارجيين مما يزيد ثقتهم بالشركة.

ثالثاً: اختبار الفرضية الفرعية الثالثة

وتتمثل هذه الفرضية في:

تطبيق شركة NCA روية مبدأ النوعية ونشر المعلومات

من أجل تقييم والإجابة على هذه الفرضية يعاد صياغتها إلى فرضيتين الصفرية والبديلة كما يلي:

H_0 : لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين متوسط إجابات أفراد عينة الدراسة حول تطبيق مبدأ النوعية ونشر المعلومات في شركة NCA روية والمتوسط الفرضي (3) عند مستوى معنوية 0.05؛

H_1 : توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين متوسط إجابات أفراد عينة الدراسة حول تطبيق مبدأ النوعية ونشر المعلومات في شركة NCA روية والمتوسط الفرضي (3) عند مستوى معنوية 0.05.

وسيتم عرض نتائج اختبار الفرضية الفرعية الثالثة في الجدول التالي:

الجدول (4-13): نتائج اختبار T للعينة الواحدة لاختبار الفرضية الفرعية الثالثة

مبدأ الحوكمة	العدد	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	قيمة T	مستوى المعنوية
النوعية ونشر المعلومات	61	3,9795	,97926	7,812	,000

قيمة T الجدولية عند مستوى معنوية 0.05 ودرجة حرية 60 تساوي 1.671

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على مخرجات SPSS.22

يتضح من الجدول السابق أن قيمة T المحسوبة أكبر من T الجدولية حيث قدرت بـ 7,812 بمستوى معنوية 0.00 أي أقل من 0.05، وبناءً على هذه النتائج يتم رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة لمبدأ النوعية ونشر المعلومات، والتي تنص على وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين متوسط إجابات أفراد عينة الدراسة حول تطبيق مبدأ النوعية ونشر المعلومات في شركة NCA روية والمتوسط الفرضي (3) عند مستوى معنوية 0.05، وذلك لصالح موافق، حيث بلغ المتوسط الحسابي ما قيمته 3,9795 بانحراف معياري 97926، مما يدل على أن شركة NCA روية تطبق مبدأ النوعية ونشر المعلومات الذي يدل بدوره على فعالية أداء الشركة محل الدراسة واهتمامها بعكس الصورة الحقيقية للشركة من خلال نشر معلومات واضحة وصادقة خاصة بعد دخولها البورصة أصبحت ملزمة بنشر معلوماتها خاصة نتائجها المالية.

رابعاً: اختبار الفرضية الفرعية الرابعة

وتتمثل هذه الفرضية في:

تطبيق شركة NCA روية مبدأ انتقال ملكية الشركة

من أجل تقييم والإجابة على هذه الفرضية يعاد صياغتها إلى فرضيتين الصفرية والبديلة كما يلي:

H_0 : لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين متوسط إجابات أفراد عينة الدراسة حول تطبيق مبدأ انتقال ملكية

الشركة في شركة NCA روية والمتوسط الفرضي (3) عند مستوى معنوية 0.05؛

H_1 : توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين متوسط إجابات أفراد عينة الدراسة حول تطبيق مبدأ انتقال ملكية

الشركة في شركة NCA روية والمتوسط الفرضي (3) عند مستوى معنوية 0.05.

وسيتم عرض نتائج اختبار الفرضية الفرعية الرابعة في الجدول التالي:

الجدول (4-14): نتائج اختبار T للعينة الواحدة لاختبار الفرضية الفرعية الرابعة

مستوى المعنوية	قيمة T	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	العدد	مبدأ الحوكمة
,000	11,512	,85085	4,2541	61	مبدأ انتقال ملكية الشركة

قيمة T الجدولية عند مستوى معنوية 0.05 ودرجة حرية 60 تساوي 1.671

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على مخرجات SPSS.22

يتضح من الجدول السابق أن قيمة T المحسوبة أكبر من T الجدولية حيث قدرت بـ 11,512 بمستوى معنوية 0.00 أي أقل من 0.05، وبناء على هذه النتائج يتم رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة لمبدأ انتقال ملكية الشركة، والتي تنص على وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين متوسط إجابات أفراد عينة الدراسة حول تطبيق مبدأ انتقال ملكية الشركة في شركة NCA روية والمتوسط الفرضي (3) عند مستوى معنوية 0.05، وذلك لصالح موافق بشدة، حيث بلغ المتوسط الحسابي ما قيمته 4,2541 بانحراف معياري 85085، مما يدل على أن شركة NCA روية تطبق مبدأ انتقال ملكية الشركة، وهذا يعني أن الشركة تنتهج سياسة صريحة وواضحة فيما يتعلق بنقل الملكية.

الفرع الثاني: نتائج اختبار الفرضية الرئيسية الأولى

بعد اختبار مجموعة الفرضيات الفرعية المتعلقة بالمبادئ الأربعة لحوكمة الشركات، سيتم من خلال هذا الفرع اختبار الفرضية الرئيسية الأولى للدراسة المتعلقة بالمتغير المستقل حوكمة الشركات، وذلك من أجل معرفة ما إذا كانت شركة NCA روية حقا تطبق مبادئ ميثاق الحكم الراشد للجزائر كما أعلنت منذ سنة 2010 أم لا، وتتمثل هذه الفرضية فيما يلي:

تطبيق شركة NCA روية مبادئ حوكمة الشركات.

من أجل تقييم والإجابة على هذه الفرضية يعاد صياغتها إلى فرضيتين الصفرية والبديلة كما يلي:

H_0 : لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين متوسط إجابات أفراد عينة الدراسة حول تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في شركة NCA روية والمتوسط الفرضي (3) عند مستوى معنوية 0.05؛

H_1 : توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين متوسط إجابات أفراد عينة الدراسة حول تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في شركة NCA روية والمتوسط الفرضي (3) عند مستوى معنوية 0.05.

وسيتم عرض نتائج اختبار الفرضية الرئيسية الأولى في الجدول التالي:

الجدول (4-15): نتائج اختبار T للعينة الواحدة لاختبار الفرضية الرئيسية الأولى

المتغير المستقل	العدد	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	قيمة T	مستوى المعنوية
حوكمة الشركات	61	4,0813	,89487	9,438	,000

قيمة T الجدولية عند مستوى معنوية 0.05 ودرجة حرية 60 تساوي 1.671

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على مخرجات SPSS.22

يتضح من الجدول السابق أن قيمة T المحسوبة أكبر من T الجدولية حيث قدرت بـ 9,438 بمستوى معنوية 0.00 أي أقل من 0.05، وبناء على هذه النتائج يتم رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة للمتغير المستقل حوكمة الشركات، والتي تنص على وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين متوسط إجابات أفراد عينة الدراسة حول تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في شركة NCA روية والمتوسط الفرضي (3) عند مستوى معنوية 0.05 وذلك لصالح موافق، حيث بلغ المتوسط الحسابي ما قيمته 4,0813 بانحراف معياري 89487, مما يدل على أن شركة NCA روية تطبق مبادئ حوكمة الشركات، وهذا ما دللت عليه أيضا نتائج اختبار الفرضيات الفرعية السابقة المتعلقة بمختلف مبادئ الحوكمة حيث كانت كل الاختبارات إيجابية عند مستوى معنوية 0.05.

المبحث الثاني: أثر تطبيق مبادئ حوكمة الشركات على خلق القيمة من المنظور المادي في شركة NCA روية

سيتم من خلال هذا المبحث تحليل نتائج اختبار الفرضية الثانية للدراسة، وذلك من خلال عرض وتحليل بعض المؤشرات التي تقيس مدى قدرة الشركة على خلق القيمة، ومن ثم دراسة أثر تطبيق مبادئ حوكمة الشركات على خلق القيمة من المنظور المادي في شركة NCA روية.

المطلب الأول: مؤشر حوكمة الشركات لشركة NCA روية

من أجل دراسة أثر تطبيق مبادئ حوكمة الشركات على خلق القيمة من المنظور المادي في شركة NCA روية تم بناء مؤشر حوكمة الشركات خاص بالشركة محل الدراسة، وسيتم من خلال هذا المطلب سيتم توضيح أسس وطريقة بناءه وعرض مختلف النتائج المتوصل إليها.

الفرع الأول: بناء مؤشر حوكمة الشركات لشركة NCA روية

استنادا للدراسات السابقة التي اعتمدت على تقييم حوكمة الشركات بناء على مؤشر الحوكمة، كالدراسات الأجنبية من أبرزها دراسة (2005 Ricardo Néstor Bebczuk) التي قدمت مقياس كمي لحوكمة الشركات (مؤشر الحوكمة) لأول مرة لـ 65 شركة غير مالية مدرجة في بورصة الأرجنتين، ودراسة (2006 Black Bernard S and others) التي اعتمدت على حساب مؤشر لحوكمة الشركات لـ 515 شركة كورية، أما بالنسبة للدراسات العربية نجد أبرزها دراسة (نجيب مسعود، عبد الله الدعاس، 2015) حيث تم استخراج بيانات الحاكمة المؤسسية من التقرير السنوي لكل شركة وتفرغ البيانات ورصد النتائج وجدولتها، وذلك بإعطاء وزن 1 لمبادئ الحاكمة المؤسسية المطبقة والمطبقة بشكل جزئي، ووزن 0 لمبادئ الحاكمة المؤسسية غير المطبقة، وهذا ما اعتمدته باقي الدراسات.

أما بالنسبة للدراسة الحالية فقد تم بناء مؤشر حوكمة الشركات الخاص بشركة NCA روية برمز (RCGI)، وهذا أهم ما يميز دراستنا عن الدراسات السابقة الذكر، حيث تم بناء هذا المؤشر بناء على نتائج أداة الدراسة للمتغير المستقل المتمثلة في إجابات أفراد عينة الدراسة التي تتشكل من الإطارات الأساسية للشركة على مجموعة من العبارات الخاصة بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات في الشركة محل الدراسة، وذلك للوصول إلى نتيجة أكثر دقة، ودراسة أثر تطبيق الحوكمة على مجموعة من المؤشرات، وسيتم فيما يلي عرض أهم محددات بناء هذا المؤشر.

أولاً: تحديد مجال تطبيق مبادئ حوكمة الشركات

تم تقييم حوكمة الشركات في شركة NCA روية استنادا إلى مجموعة من المؤشرات الإحصائية أهمها المتوسط الحسابي الذي تم حسابه بناء على نتائج أداة الدراسة المتمثلة في إجابات أفراد عينة الدراسة حسب مقياس « Likert » الخماسي، الذي يعبر عن إجابات أفراد العينة بدرجات من 1 إلى 5 كما يلي (موافق بشدة = 5، موافق = 4 محايد = 3، غير موافق = 2، غير موافق بشدة = 1)، ومن ثم حساب المتوسط الحسابي المرجح الذي يحدد بدقة اتجاهات إجابات أفراد عينة الدراسة، وذلك من خلال حساب طول الفترة التي يعبر عنها في هذه الدراسة بحاصل قسمة 4 على 5، حيث 4 تمثل عدد المسافات و5 تمثل عدد الاختيارات وبالتالي طول الفترة يساوي 0.80، ويمكن تلخيص ما سبق في الجدول التالي:

الجدول (4-16): مجال تطبيق مبادئ حوكمة الشركات

تحديد مجال تطبيق مبادئ حوكمة الشركات					
الإجابة	غير موافق بشدة	غير موافق	محايد	موافق	موافق بشدة
الدرجة	1	2	3	4	5
المتوسط الحسابي	من 1 إلى	من 1.80	من 2.60 إلى	من 3.40 إلى	من 4.20 إلى
المرجح	1.79	إلى 2.59	3.39	4.19	5
مبادئ حوكمة الشركات	عدم تطبيق مبادئ حوكمة الشركات				تطبيق مبادئ حوكمة الشركات

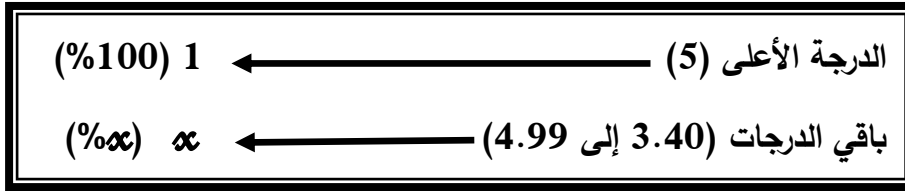
المصدر: من إعداد الباحثة

ثانياً: معيار بناء مؤشر حوكمة الشركات

يتمثل المعيار الأساسي الذي تم الاعتماد عليه في بناء مؤشر حوكمة الشركات الخاص بشركة NCA روية في نتائج المتوسط الحسابي لإجابات أفراد عينة الدراسة، ويتم الاعتماد عليه كما تم توضيحه سابقاً في تحديد مجال تطبيق حوكمة الشركات، حيث أن مجال عدم فعالية تطبيق مبادئ حوكمة الشركات ينحصر بين 1 و3.39 والذي يعطى له قيمة 0 في المؤشر، أما مجال فعالية تطبيق مبادئ حوكمة الشركات ينحصر بين 3.40 و5 وهي منطقة أو مجال بناء مؤشر الحوكمة في دراستنا، إذ أن 3.40 تمثل أدنى درجة لتطبيق مبادئ حوكمة الشركات و5 تمثل أعلى درجة لتطبيق مبادئها، أي تطبيقها بنسبة 100%.

ثالثا: طريقة حساب وتقييم مؤشر حوكمة الشركات

اعتمادا على ما سبق يتم حساب مؤشر حوكمة الشركات في شركة NCA روية على مرحلتين، المرحلة الأولى تتمثل في حساب مؤشر مدى تطبيق مبادئ حوكمة الشركات، وذلك بإعطاء وزن 0 للعبارات التي ينتمي متوسطها الحسابي لمجال عدم تطبيق مبادئ حوكمة الشركات المنحصر بين 1 و 3.39 أما بالنسبة للعبارات التي تنتمي لمجال تطبيق مبادئ حوكمة الشركات المنحصر بين 3.40 و 5 فيعطى لها وزن حسب درجة تطبيقها، حيث نجد أن أعلى درجة تطبيق لمبادئ الحوكمة في مؤشر الحوكمة هو وزن 1 الذي يمثل تطبيق الحوكمة بنسبة 100%، وباقي الدرجات تحسب على هذا الأساس:



وانطلاقا مما سبق تقيم باقي الأوزان وفق العلاقة التالية:

$$x = \text{باقي الدرجات (3.40 إلى 4.99)} \times 1 / \text{الدرجة الأعلى (5)}$$

أما المرحلة الثانية يتم فيها إعادة تقييم المؤشر النهائي لحوكمة الشركات في شركة NCA روية عن طريق دمج درجة تطور مختلف الآليات التي تضبط إطار تطبيق المبادئ التي قيمت سابقا، حيث يختلف تطبيق هذه الآليات في شركة NCA روية من سنة إلى أخرى، لذلك لابد من تقييم تطور هذه الآليات حسب تأثيرها في تطبيق مبادئ الحوكمة لتحديد مدى تطور وتقدم فعالية نظام حوكمة الشركات في الشركة محل الدراسة من سنة إلى أخرى، ويتم ذلك من خلال حساب المتوسط الحسابي السنوي لمؤشرات تطبيق مبادئ الحوكمة المتوصل إليها سابقا ومؤشرات الآليات التي تظبطها، وتنتمي كل هذه المؤشرات لمجال المنحصر بين الصفر والواحد، وفي الأخير يتم تحديد وتقييم أثر تطور المتغير المستقل حوكمة الشركات على المتغير التابع مؤشرات خلق القيمة.

رابعا: تقييم نتائج مؤشر حوكمة الشركات

بعد حساب نتائج مؤشر حوكمة الشركات لا بد من تقييم هذه النتائج للتعبير عن مدى التزام شركة NCA روية بتطبيق كل مبدأ من مبادئ الحوكمة، لذلك تم تقسيم هذه النتائج إلى خمسة مجالات كما يلي:

الجدول (4-17): تقييم مؤشر حوكمة الشركات

التقييم	النسبة %	قيمة المؤشر	المجال
ضعيف جدا	[20 - 0]	[0.2 - 0]	الأول
ضعيف	[40 - 21]	[0.4 - 0.21]	الثاني
متوسط	[60 - 41]	[0.6 - 0.41]	الثالث
قوي	[80 - 61]	[0.8 - 0.61]	الرابع
قوي جدا	[100 - 81]	[1 - 0.81]	الخامس

المصدر: من إعداد الباحثة

الفرع الثاني: نتائج مؤشر حوكمة الشركات في شركة NCA روية

فيما يلي سيتم عرض نتائج مؤشر مبادئ الحوكمة في شركة NCA روية.

أولاً: نتائج مؤشر تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في شركة NCA روية

بناءً على ما تم طرحه سابقاً فإن النتائج الأولية لمؤشر الحوكمة في شركة NCA روية كانت كما يلي:

1- الأطراف الفاعلين الداخليين وعلاقتهم المتبادلة

وسيتم عرض نتائج هذا المبدأ في الجدول التالي:

الجدول (4-18): نتائج مؤشر مبدأ الأطراف الفاعلين الداخليين وعلاقتهم المتبادلة

التقييم	النسبة %100	قيمة المؤشر	المتوسط الحسابي	رقم العبرة	مبادئ الحوكمة
قوي جدا	93,2	0,932	4,66	01	الجمعية العامة للمساهمين
قوي جدا	97	0,97	4,85	02	
قوي جدا	89,2	0,892	4,46	03	
قوي	71,2	0,712	3,56	04	
قوي جدا	87,62	0,8762	4,3811	المجموع	مجلس الإدارة
قوي	79	0,79	3,95	05	
قوي	65,6	0,656	3,28	06	
قوي	80,4	0,804	4,02	07	
قوي	79,6	0,796	3,98	08	
قوي جدا	81,4	0,814	4,07	09	المديرية العامة
قوي	77,18	0,7718	3,8590	المجموع	
قوي جدا	83,2	0,832	4,16	10	
قوي	69,2	0,692	3,46	11	المجموع
قوي	64,6	0,646	3,23	12	
قوي	72,35	0,7235	3,6175	المجموع	المجموع
قوي جدا	87.51	0,8751	4,3757	المجموع	

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على مخرجات EXCEL

نلاحظ من خلال النتائج المبينة في الجدول السابق أن نتائج مؤشر حوكمة الشركات المتعلقة بعبارات مبدأ الأطراف الفاعلين الداخليين وعلاقتهم المتبادلة (الجمعية العامة للمساهمين، مجلس الإدارة، المديرية العامة) تراوحت ما بين قيمة 0.646 و 0.97 وهذا يدل على قوة المؤشر بالنسبة لمختلف عبارات المبدأ الأول لحوكمة الشركات الذي قسم بدوره إلى ثلاثة محاور، حيث قدرت قيمة المؤشر لجمعية العامة للمساهمين بـ 0.8762 وهي نسبة قوية جدا، أما مؤشر مجلس الإدارة 0.7718 بتقدير قوي، أما فيما يتعلق بمؤشر المديرية العامة 0.7235 وهي نسبة قوية أيضا، وكننتيجة إجمالية لمبدأ الأطراف الفاعلين الداخليين وعلاقتهم المتبادلة بلغت 0.8751، أي ما يعادل 87.51% وهي نسبة قوية جدا.

2- علاقات الشركة مع الأطراف الفاعلة الخارجيين

وسيتم عرض نتائج هذا المبدأ في الجدول التالي:

الجدول (4-19): نتائج مؤشر مبدأ علاقات الشركة مع الأطراف الفاعلة الخارجيين

مبادئ الحوكمة	رقم العبارة	المتوسط الحسابي	قيمة المؤشر	النسبة %100	التقييم
علاقات الشركة مع الأطراف الفاعلة الخارجيين	13	3,46	0,692	69,2	قوي
	14	4,08	0,816	81,6	قوي جدا
	15	4,34	0,868	86,8	قوي جدا
	16	4,49	0,898	89,8	قوي جدا
	17	4,69	0,938	93,8	قوي جدا
	18	4,44	0,888	88,8	قوي جدا
المجموع		4,2514	0,8502	85,02	قوي جدا

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على مخرجات EXCEL

نلاحظ من خلال النتائج المبينة في الجدول أعلاه أن نتائج مؤشر حوكمة الشركات المتعلقة بعبارات مبدأ علاقات الشركة مع الأطراف الفاعلة الخارجيين تراوحت ما بين قيمة 0.692 و 0.938 وهذا يدل على قوة المؤشر بالنسبة لمختلف عبارات المبدأ الثاني لحوكمة الشركات، وكنتيجة إجمالية لمبدأ علاقات الشركة مع الأطراف الفاعلة الخارجيين بلغت 0.8502 وهي نسبة قوية جدا.

3- النوعية ونشر المعلومات

وسيتم عرض نتائج هذا المبدأ في الجدول التالي:

الجدول (4-20): نتائج مؤشر مبدأ النوعية ونشر المعلومات

مبادئ الحوكمة	رقم العبارة	الانحراف المعياري	قيمة المؤشر	النسبة %100	التقييم
النوعية ونشر المعلومات	19	3,74	0,748	74,8	قوي
	20	4,21	0,842	84,2	قوي جدا
	21	3,43	0,686	68,6	قوي
	22	4,54	0,908	90,8	قوي جدا
المجموع		3,9795	0,7959	79,59	قوي

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على مخرجات EXCEL

نلاحظ من الجدول أعلاه أن نتائج مؤشر حوكمة الشركات المتعلقة بعبارات مبدأ النوعية ونشر المعلومات تراوحت ما بين قيمة 0.686 و0.908 وهذا يدل على قوة المؤشر بالنسبة لمختلف عبارات المبدأ الثالث لحوكمة الشركات، وكننتيجة إجمالية لمبدأ النوعية ونشر المعلومات بلغت 0.7959 وهي نسبة قوية.

4- انتقال ملكية الشركة

وسيتم عرض نتائج هذا المبدأ في الجدول التالي:

الجدول (4-21): نتائج مؤشر مبدأ انتقال ملكية الشركة

مبادئ الحوكمة	رقم العبارة	المتوسط الحسابي	قيمة المؤشر	النسبة %100	التقييم
انتقال ملكية الشركة	23	3,39	0,678	67,8	قوي
	24	4,49	0,898	89,8	قوي جدا
	25	4,69	0,938	93,8	قوي جدا
	26	4,44	0,888	88,8	قوي جدا
المجموع		4,2541	0.8508	85,08	قوي جدا

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على مخرجات EXCEL

نلاحظ من الجدول السابق أن نتائج مؤشر حوكمة الشركات المتعلقة بعبارات مبدأ إنتقال ملكية الشركة تراوحت ما بين قيمة 0.678 و0.938 وهذا يدل على قوة المؤشر بالنسبة لمختلف عبارات المبدأ الرابع لحوكمة الشركات، وكننتيجة إجمالية لمبدأ إنتقال ملكية الشركة بلغت 0.8508 وهي نسبة قوية جدا.

5- مبادئ الحوكمة (المتغير المستقل ككل)

فيما يلي سيتم عرض وتحليل النتائج الأولية للمتغير المستقل ككل المتمثل في مبادئ الحوكمة في شركة NCA روية، وأيضا توضيح مدى أهمية وترتيب مبادئ الحوكمة حسب قيمة المؤشر حيث كلما كان أكبر كان أحسن ترتيبا، كما يعتبر أكثر دقة ومصداقية.

الجدول (4-22): النتائج الأولية لمؤشر حوكمة الشركات

الترتيب	التقييم	النسبة %100	قيمة المؤشر	المتوسط الحسابي	مبادئ الحوكمة
1	قوي جدا	87,62	0,8762	4,3811	الجمعية العامة للمساهمين
	قوي	77,18	0,7718	3,8590	مجلس الإدارة
	قوي	72,35	0,7235	3,6175	المديرية العامة
	قوي جدا	87,51	0,8751	4,3757	المجموع
3	قوي جدا	85,02	0,8502	4,2514	علاقات الشركة مع الأطراف الفاعلة الخارجيين
4	قوي	79,59	0,7959	3,9795	النوعية ونشر المعلومات
2	قوي جدا	85,08	0,8508	4,2541	انتقال ملكية الشركة
-	قوي جدا	81,62	0,8162	4,081	المتغير المستقل حوكمة الشركات

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على مخرجات EXCEL

نلاحظ من الجدول السابق أن نتائج مؤشر مبادئ حوكمة الشركات تراوحت ما بين قيمة 0.7945 و0.8751، مما يدل على قوة المؤشر لمختلف مبادئ الحوكمة، كما رتبت هذه المبادئ حسب أهميتها بالنسبة للشركة على التوالي المبدأ الأول، الرابع، الثاني والثالث، أما بالنسبة لمؤشر المتغير المستقل بلغ 0.8162 وهي نتيجة قوية جدا تدل على أن شركة NCA روية تطبق حوكمة الشركات بنسبة 81.62%.

ثانيا: النتائج النهائية لمؤشر حوكمة الشركات في شركة NCA روية

تعبر النتائج السابقة عن مدى إلتزام شركة NCA روية بتطبيق المبادئ المنصوص عليها في ميثاق الحكم الراشد للجزائر، الذي أعلنت عضويتها فيه وتطبيق مبادئه انطلاقا من سنة 2010 كما وضحت

ذلك في نشرها للتغييرات الأساسية التي قامت بها وتوضيح درجة تبنيها لما ورد في هذا الميثاق،¹ ولدعم هذه النتائج لا بد من دراسة درجة تطور مختلف الآليات التي تضبط إطار تطبيق هذه المبادئ، وذلك لإختلاف تطبيق هذه الآليات في شركة NCA روية من سنة إلى أخرى، لذلك ارتأينا تقييم هذه الآليات حسب المبادئ السابقة من خلال الإطلاع على الوثائق الداخلية للشركة والتقارير السنوية من أجل تحديد أثر تطبيق الحوكمة على مؤشرات خلق القيمة بدقة ووضوح، وسيتم توضيح ذلك فيما يلي:

1- الأطراف الفاعلين الداخليين وعلاقتهم المتبادلة: يتمثل هذا المبدأ أساسا في أهم العلاقات الداخلية للشركة والتي تتشكل من المديرية العامة، الجمعية العامة للمساهمين ومجلس الإدارة الذي يعتبر من أهم الآليات الداخلية لحوكمة الشركات لذلك تم إدراج ما يلي:

➤ **حجم مجلس الإدارة:** كلما كان أكبر زادت فعالية إتخاذ القرارات الأساسية للشركة، ولقد كان هناك تطور في حجم مجلس إدارة شركة NCA روية من سنة إلى أخرى، وتم التعبير على هذا التطور بمعدل يحسب من خلال نسبة تطور عدد أعضاء مجلس الإدارة أي بمجال من 0 إلى 1؛

➤ **إزدواجية السلطة:** حيث أن تركيز السلطة داخل مجلس الإدارة يؤثر سلبا على مصالح مختلف الأطراف لذلك تعمل الحوكمة على الفصل بين المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة، وبالنسبة لشركة NCA روية فقد تم الفصل بينهما سنة 2010 من خلال تعيين السيد صلاح عثمانى رئيسا للشركة والسيد سليم عثمانى رئيسا لمجلس الإدارة والسيد محمد الصبحي منصب الرئيس التنفيذي، وبذلك نجد في هذه الآلية حالتين، حالة وجود الإزدواجية ويعبر عنها بقيمة 0 وحالة عدم وجود الإزدواجية ويعبر عنها بقيمة 1؛

➤ **درجة إستقلالية مجلس الإدارة:** يعتبر وجود أعضاء مستقلين في مجلس الإدارة مهم جدا في نظام حوكمة الشركات، وذلك لأهميته كأداة لتحسين أداء المجلس ومراقبة نشاطاته بصفة مستقلة، لذا سيتم إعطاء وزن 0 في حالة عدم وجود أعضاء مستقلة ووزن 1 في حالة وجودها.

2- علاقات الشركة مع الأطراف الفاعلة الخارجيين: يتمثل هذا المبدأ في أهم علاقات الشركة مع الأطراف الفاعلة الخارجيين التي تأثرت بشكل ايجابي حسب الشركة منذ دخولها بورصة الجزائر، حيث تسمح بالتواصل الفعال من خلال إتاحة التوصل لكل المعلومات التي تهمهم بشكل مفصل مما يزيد ثقتهم بالشركة التي أصبحت ملزمة بنشر معلومات بشكل كامل ومفصل مما يزيد من شفافية العلاقات، لذلك تم إعطاء وزن 0 لعلاقات الشركة قبل دخولها البورصة، ووزن 1 بعد دخولها.

¹ Notice d'Information NCA-Rouiba spa 2013, p p86-87.

الفصل الرابع:

تحليل وتفسير نتائج اختبار الفرضيات

3- النوعية ونشر المعلومات: يعتبر من أهم المبادئ الحوكمة حيث يمثل الإفصاح والشفافية في نشر المعلومات وبالنسبة لشركة NCA روية، حيث بدأت الشركة منذ سنة 2003 وهي سنة تحولها لشركة مساهمة في نشر تقرير سنوي، مما يسمح بالتواصل الواضح والفعال ما بين أصحاب المصالح، إلا أنها منذ دخولها للبورصة أصبحت ملزمة بنشر معلومات بشكل كامل ومفصل، لذلك تم إعطاء وزن 0 لنشر المعلومات بشكل جزئي، ووزن 1 لنشر المعلومات بشكل كلي.

4- انتقال ملكية الشركة: وهذا المبدأ يعبر عن نقل ملكية الأسهم بين المساهمين، لذلك سيتم التطرق لطبيعة حركة الأسهم في شركة NCA روية في ظل تطبيق مبادئ حوكمة الشركات، حيث سيتم إعطاء وزن 0 لعدم انتقال الملكية ووزن 1 لانتقال الملكية.

5- عرض وتحليل النتائج النهائية لمؤشر حوكمة الشركات

فيما يلي سيتم عرض وتحليل النتائج النهائية للمتغير المستقل الحوكمة الشركات في شركة NCA روية.

الجدول (4-23): النتائج النهائية لمؤشر حوكمة الشركات

مؤشر حوكمة الشركات										السنوات
المتغير المستقل (X)		المبدأ الرابع (X4)		المبدأ الثالث (X3)		المبدأ الثاني (X2)		المبدأ الأول (X1)		
التقييم	المؤشر	التقييم	المؤشر	التقييم	المؤشر	التقييم	المؤشر	التقييم	المؤشر	
منعدم	0.000	منعدم	0.000	منعدم	0.000	منعدم	0.000	منعدم	0.000	2009
متوسط	0.4813	متوسط	0.4254	ضعيف	0.3979	متوسط	0.4251	قوي	0.6771	2010
قوي	0.6740	قوي جدا	0.9254	ضعيف	0.3979	متوسط	0.4251	قوي جدا	0.9479	2011
متوسط	0.5542	متوسط	0.4254	ضعيف	0.3979	متوسط	0.4251	قوي جدا	0.9687	2012
قوي جدا	0.9105	قوي جدا	0.9254	قوي جدا	0.8979	قوي جدا	0,8502	قوي جدا	0.9687	2013
قوي	0.7855	متوسط	0.4254	قوي جدا	0.8979	قوي جدا	0,8502	قوي جدا	0.9687	2014
قوي	0.7855	متوسط	0.4254	قوي جدا	0.8979	قوي جدا	0,8502	قوي جدا	0.9687	2015
قوي	0.7855	متوسط	0.4254	قوي جدا	0.8979	قوي جدا	0,8502	قوي جدا	0.9687	2016
قوي	0.7855	متوسط	0.4254	قوي جدا	0.8979	قوي جدا	0,8502	قوي جدا	0.9687	2017

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على مخرجات EXCEL

نلاحظ من الجدول السابق أن نتائج مؤشر المتغير المستقل اختلفت من مبدأ لآخر، حيث تراوحت قيمة مؤشر المبدأ الأول بين 0 و0.9687، وبذلك يعتبر تطبيق مبدأ الأطراف الفاعلين الداخليين وعلاقاتهم المتبادلة في أغلبية السنوات قوي جدا، أما قيمة مؤشر المبدأ الثاني فقد تراوحت بين 0 و0.8502، أي أن تطبيق مبدأ علاقات الشركة مع الأطراف الفاعلة الخارجيين في الفترة الممتدة من 2010 إلى 2012 متوسط وقوي جدا لباقي السنوات، وبالنسبة لقيمة مؤشر المبدأ الثالث فقد تراوحت أيضا بين 0 و0.8979، وبذلك فإن تطبيق مبدأ النوعية ونشر المعلومات كان ضعيفا إلى غاية سنة 2012 إلى أن تطور ليصبح قوي جدا بالنسبة لباقي السنوات، وذلك بقيمة 0.8979، أما بالنسبة للمبدأ الرابع والأخير فقد تراوحت قيمة المؤشر بين 0 و0.9254 هذا يدل على أن تطبيق مبدأ إنتقال ملكية الشركة كان متوسطا في جميع السنوات ماعدا سنة 2011 و2013 فقد كان قوي جدا بقيمة 0.9254.

أما فيما يتعلق بمؤشر حوكمة الشركات لشركة NCA روية (RCGI) فقد شهد تطور ملحوظ من سنة إلى أخرى حيث كان متوسطا بالنسبة لسنتي 2010 و2012، قوي جدا بالنسبة لسنة 2013، أما بالنسبة لباقي السنوات فقد كان تطبيق مبادئ حوكمة الشركات قوي بمؤشر 0.7855 أي بنسبة 78.55%.

المطلب الثاني: قياس وتقييم خلق القيمة في شركة NCA روية

سيتم من خلال هذا المطلب قياس خلق القيمة في شركة NCA روية بناء على ما تم تناوله في الجانب النظري من مؤشرات حيث تم الاعتماد على أهم هذه المؤشرات سواء التقليدية أو الحديثة بالنسبة للشركة محل الدراسة، وذلك في حدود المعلومات المتاحة كما تم تحديد فترة الدراسة الممتدة من 2009 التي تعتبر سنة تبني الجزائر بصفة عامة ميثاق حوكمة الشركات تحت إشراف سليم عثمانى الرئيس المدير العام لشركة NCA روية إلى غاية سنة 2017 التي تعتبر آخر سنة بالنسبة لهذه الدراسة، وتم الحصول على مختلف المعلومات المالية للفترة الممتدة من 2009 إلى غاية 2015 من الموقع الرسمي لشركة NCA روية أما فيما يخص سنتي 2016 و2017 من التقارير المالية السنوية،¹ وفيما يلي سيتم عرض وتحليل نتائج مؤشرات خلق القيمة في شركة NCA روية.

¹ الملحق رقم (06)

الفرع الأول: المؤشرات التقليدية

سيتم من خلال هذا الفرع عرض وتحليل نتائج بعض المؤشرات التقليدية التي تقيس مدى قدرة شركة NCA روية على خلق القيمة من المنظور المادي، حيث تم اختيار كل من معدل العائد إلى حقوق الملكية معدل العائد على إجمالي الأصول ونسبة ربحية السهم.

أولاً: معدل العائد إلى حقوق الملكية (ROE)

سيتم من خلال الجدول الموالي عرض نتائج معدل العائد إلى حقوق الملكية (ROE) لشركة NCA روية.

الجدول (4-24): نتائج معدل العائد إلى حقوق الملكية (ROE)

ROE	إجمالي حقوق الملكية	الربح بعد الضريبة	السنوات
0,1104	1 127 391	112 105	2009
0,1872	1 365 025	255 635	2010
0,1273	1 476 870	188 042	2011
0,1063	1 585 472	168 603	2012
0,1304	1 754 898	228 870	2013
0,1569	1 981 115	310 854	2014
0,0913	2 068 197	188 985	2015
0,0630	2 072 066	130 675	2016
-0,5130	1 369 456	-702 610	2017

المعطيات المالية (بملايين الدنانير)

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على مخرجات EXCEL

نلاحظ من خلال النتائج المبينة في الجدول أعلاه أن قيمة (ROE) تراوحت بين قيمة -0,5130 و0,1872، وبذلك تعبر هذه القيم على أن شركة NCA روية حققت نسب إيجابية بشكل متفاوت في فترة الدراسة مقارنة بإجمالي حقوقها الملكية ماعدا في 2017 التي سجلت فيها أدنى قيمة، أما بالنسبة

الفصل الرابع:

تحليل وتفسير نتائج اختبار الفرضيات

لأعلى قيمة لمعدل (ROE) فقد سجلت في سنة 2010، وهي تقابل أول سنة قامت فيها الشركة بتغييرات تخص تبني نظام حوكمة الشركات.

ثانياً: معدل العائد على إجمالي الأصول (ROA)

سيتم من خلال الجدول الموالي عرض نتائج معدل العائد على إجمالي الأصول (ROA) لشركة NCA

روبية.

الجدول (4-25): نتائج العائد على إجمالي الأصول (ROA)

ROA	إجمالي الأصول	الربح بعد الضريبة	السنوات
0,0415	2 696 486	112 105	2009
0,0854	2 993 170	255 635	2010
0,0463	4 059 897	188 042	2011
0,0366	4 594 800	168 603	2012
0,0417	5 482 583	228 870	2013
0,0431	7 209 674	310 854	2014
0,0226	8 340 205	188 985	2015
0,0140	9 280 392	130 675	2016
-0,0808	8 694 763	-702 610	2017

المعطيات المالية (بملايين الدينانير)

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على مخرجات EXCEL

نلاحظ من خلال النتائج المبينة في الجدول أعلاه أن قيمة (ROA) تراوحت بين قيمة -0,0808 و0,0854، وبذلك تعبر هذه القيم على أن شركة NCA روية حققت نسب إيجابية بشكل متفاوت في فترة الدراسة مقارنة بإجمالي أصولها ما عدا في 2017 التي سجلت تراجع كبير بقيمة -0,0808، أما بالنسبة لأعلى قيمة لهذا المعدل فقد سجلت في سنة 2010 كما حدث تماماً بالنسبة لمعدل (ROE)، وتعتبر هذه السنة أول سنة قامت فيها الشركة بتغييرات تخص تبني نظام حوكمة الشركات وإعلانها تطبيق مبادئها.

ثالثاً: نسبة ربحية السهم (EPS)

فيما يلي سيتم عرض نتائج نسبة ربحية السهم (EPS) لشركة NCA رويبة.

الجدول (4-26): نتائج نسبة ربحية السهم (EPS)

السنوات	صافي الدخل	عدد الأسهم العادية	EPS
2009	112 105	8 491 950	0,0132
2010	255 635	8 491 950	0,0301
2011	188 042	8 491 950	0,0221
2012	168 603	8 491 950	0,0198
2013	228 870	8 491 950	0,0269
2014	310 854	8 491 950	0,0366
2015	188 985	8 491 950	0,0222
2016	130 675	8 491 950	0,0153
2017	-702 610	8 491 950	-0,0827

المعطيات المالية (بملايين الدينانير)

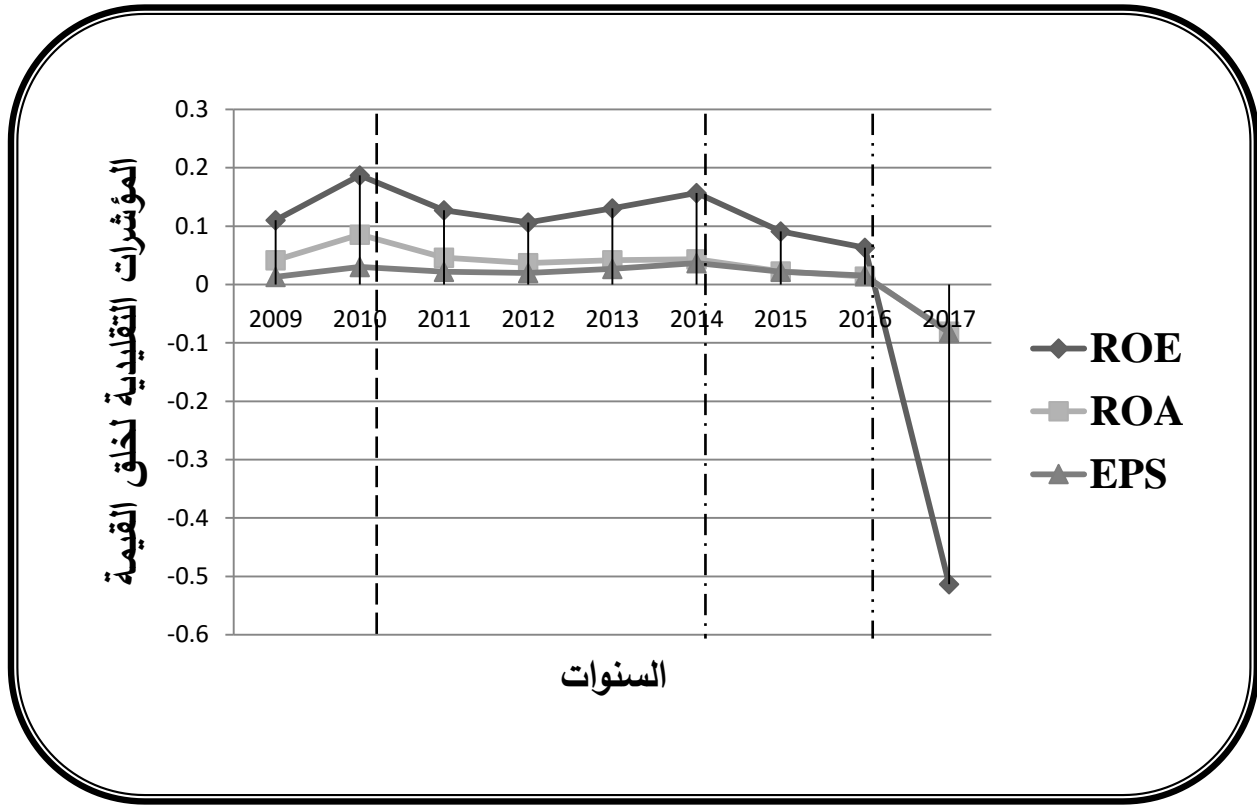
المصدر: من إعداد الباحثة بناء على مخرجات **EXCEL**

نلاحظ من خلال النتائج المبينة في الجدول أعلاه أن قيمة (EPS) تراوحت بين قيمة -0,0827 و0,0366، وبذلك تعبر هذه القيم على أن شركة NCA رويبة حققت نسب إيجابية بشكل متفاوت من سنة إلى أخرى مقارنة بعدد أسهمها ماعدا في 2017 التي سجلت تراجع كبير بقيمة -0,0827، أما بالنسبة لأعلى قيمة لهذا المعدل فقد سجلت في سنة 2014.

ويمكن توضيح تطور المؤشرات التقليدية لخلق القيمة في شركة NCA رويبة للفترة الممتدة من 2009

إلى 2017 في المنحنى البياني التالي:

الشكل (1-4): تطور المؤشرات التقليدية لخلق القيمة في شركة NCA روية (2009-2017)



المصدر: من إعداد الباحثة بناء على مخرجات EXCEL

يبين المنحنى البياني أعلاه تطورات المؤشرات التقليدية لخلق القيمة في شركة NCA روية حيث قمنا بتقسيم فترة الدراسة لمجموعة من الفترات الجزئية كما هو مبين في الشكل (1-4)، ونلاحظ أن الفترة الأولى تميزت بتطور ملحوظ لجميع المؤشرات خاصة في سنة 2010 التي تمثل أول سنة لتبني مبادئ الحوكمة أما الفترة الثانية فقد شهدت تراجع لكل المؤشرات إلى غاية سنة 2012 و ثم عادت لترتفع إلى غاية سنة 2014 أما بالنسبة للفترة الثالثة تراجعت إلى غاية سنة 2016، وفي الفترة الأخيرة سجلت أضعف قيمة لجميع المؤشرات في سنة 2017.

الفرع الثاني: مؤشرات الحديثة

تعتمد شركة NCA روية على مجموعة متنوعة من مؤشرات التقييم من أهمها القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)، حيث حددت بوضوح طريقة تقييمها لهذا المؤشر من خلال وثائقها الداخلية،¹ لذلك سنقتصر عليه فقط لعدم توفر كل البيانات المتعلقة بالقيمة السوقية المضافة (MVA) كما أنها تحسب لمجموعة

¹ الملحق رقم (07)

من السنوات، أي لسلسلة تاريخية تعبر على مجموع القيم الحالية للقيمة الاقتصادية المضافة، وسيتم عرض نتائج القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) لشركة NCA روية في الجدول التالي:

الجدول (4-27): نتائج القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)

السنوات	Actif économique	ROCE - WACC	EVA المتوقعة ¹	EVA
2009	1563623	%7.62	-	119148,07
2010	1743744	%0.72-	-	-12554,95
2011	2440869	%1.18-	-26 856	-28802,25
2012	2353683	%1.16-	-81 633	-27302,72
2013	3289729	%2.3-	-86 784	-75663,76
2014	4860503	%4.26-	-10 273	-207057,42
2015	5564915	%5.03-	111 208	-279915,22
2016	7813724	%8-	214 074	-625097,92
2017	6459340	%19.73-	278 153	-1274427.78

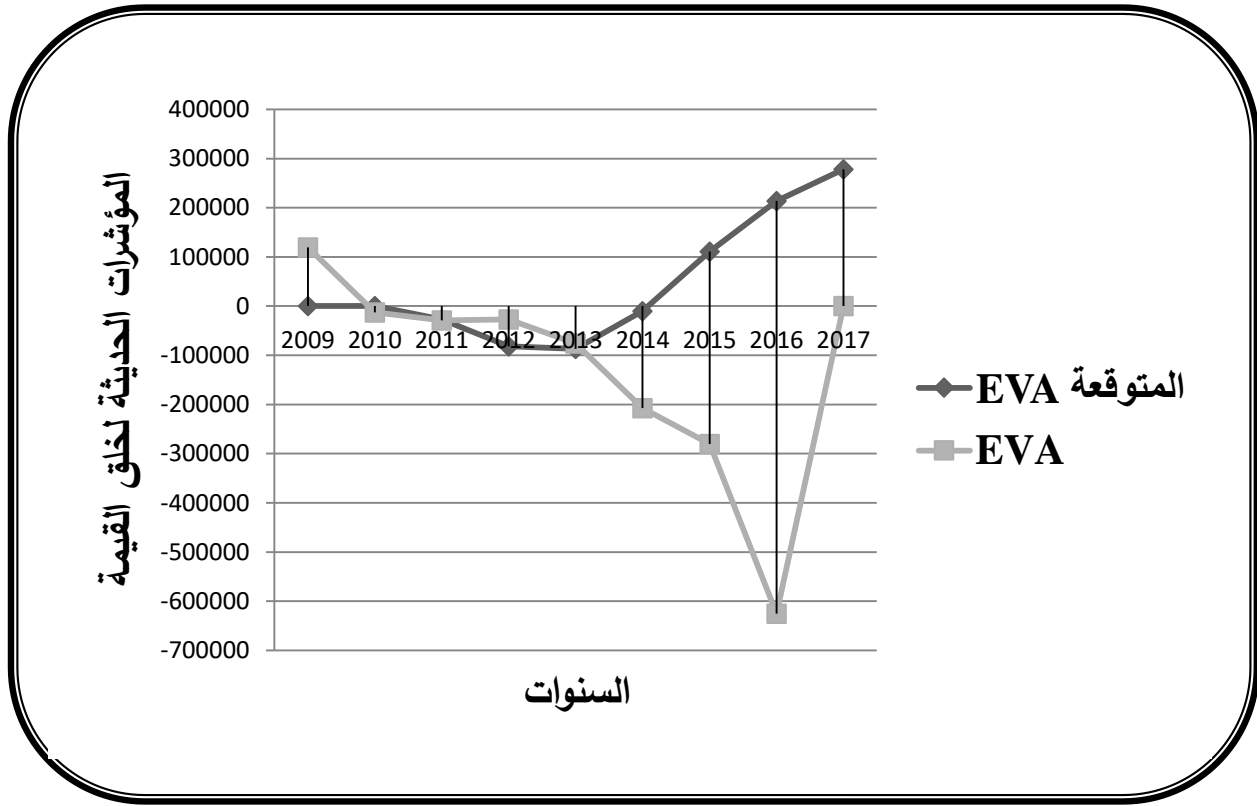
المعطيات المائبة (بملايين الدينانير)

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على مخرجات EXCEL

يبين الجدول أعلاه نتائج EVA المقدره لشركة NCA روية للفترة الممتدة من 2011 إلى 2017 وأيضا النتائج الحقيقية، حيث نلاحظ أن نتائج القيمة الاقتصادية المضافة المتوقعة للشركة انقسمت إلى فترتين بارزتين الفترة الأولى تمتد من سنة 2011 إلى 2014 والتي سجلت قيم سالبة مما يدل على أن شركة NCA روية لم تخلق قيمة حسب هذا المؤشر، أما بالنسبة للفترة الثانية فهي من 2015 إلى 2017 فقد كانت نتائجها إيجابية مما يدل على خلق القيمة في شركة محل الدراسة، أما بالنسبة للنتائج الحقيقية لهذا المؤشر فقد كانت كلها سالبة مما يدل على عدم قدرة الشركة على خلق القيمة حسب هذا المؤشر، ويمكن توضيح هذه الانحرافات بين النتائج الحقيقية والمتوقعة.

¹ Notice d'Information NCA-Rouiba spa 2013, p14.

الشكل (4-2): تطور المؤشرات الحديثة لخلق القيمة في شركة NCA روبية (2009-2017)



المصدر: من إعداد الباحثة بناء على مخرجات EXCEL

نلاحظ من المنحنى المبين أعلاه أن هناك انحرافات واضحة بين نتائج القيمة الاقتصادية المضافة المتوقعة والحقيقية خاصة في الفترة الممتدة من 2013 إلى 2017 حيث عرفت قيمة المؤشر تراجع كبيراً خاصة في سنة 2017، مما يدل على عدم قدرة الشركة للوصول إلى أهداف المرجوة.

المطلب الثالث: اختبار ومناقشة نتائج الفرضية الرئيسية الثانية

سيتم من خلال هذا المطلب اختبار الفرضية الأساسية الثانية للدراسة، وذلك بالاعتماد على:

- اختبار الانحدار البسيط: (Simple regression test) لدراسة أثر المتغير المستقل حوكمة الشركات على المتغير التابع خلق القيمة من المنظور المادي، والمتمثل في المؤشرات التقليدية والحديثة لخلق القيمة.
- اختبار الانحدار المتعدد: (Multiple Regression test) لدراسة أثر تطبيق إجمالي مبادئ حوكمة الشركات على خلق القيمة من المنظور المادي، والمتمثل في المؤشرات التقليدية والحديثة لخلق القيمة.

وتتمثل هذه الفرضية في:

يوجد أثر لتطبيق مبادئ حوكمة الشركات على خلق القيمة من المنظور المادي في شركة

NCA روية

من أجل تقييم والإجابة على هذه الفرضية يعاد صياغتها إلى فرضيتين الصفرية والبدلية كما يلي:

H_0 : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتطبيق مبادئ حوكمة الشركات على خلق القيمة من المنظور المادي

في شركة NCA روية عند مستوى معنوية 0.05؛

H_1 : يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتطبيق مبادئ حوكمة الشركات على خلق القيمة من المنظور المادي

في شركة NCA روية عند مستوى معنوية 0.05.

وسيتيم من خلال ما يلي دراسة وتحليل نتائج الفرضية أعلاه حسب كل من المؤشرات التقليدية والحديثة

حسب الفرضيات التالية:

❖ يوجد أثر لتطبيق مبادئ حوكمة الشركات على المؤشرات التقليدية لخلق القيمة في شركة NCA روية؛

❖ يوجد أثر لتطبيق مبادئ حوكمة الشركات على المؤشرات الحديثة لخلق القيمة في شركة NCA روية.

من أجل اختبار الفرضية الثانية للدراسة تم تقسيمها إلى الفرضيتين الجزئيتين المبينة أعلاه التي تدرس

العلاقة بين حوكمة الشركات وخلق القيمة من المنظور المادي بالاعتماد على اختبار الانحدار الخطي البسيط

وفق المعادلة العامة التالية:

$$YI = a + \beta X + \mu$$

ومن أجل تدعيم النتائج السابقة واختبار الفرضية الرئيسية الثانية التي تدرس أثر المتغير المستقل حوكمة

الشركات على المتغير التابع خلق القيمة من المنظور المادي (المؤشرات التقليدية والحديثة) بصفة مفصلة

ودقيقة لا بد من دراسة العلاقة بين المتغير المستقل تطبيق مبادئ حوكمة الشركات (X_4, X_3, X_2, X_1)

والمتغير التابع مؤشرات خلق القيمة (YI) بالاعتماد على اختبار الانحدار الخطي المتعدد لتحديد أثر كل مبدأ

من مبادئ حوكمة الشركات على كل مؤشر من مؤشرات خلق القيمة (التقليدية والحديثة)، وذلك وفق المعادلة

التالية:

$$YI = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \mu$$

الفرع الأول: اختبار صلاحية النموذج الرئيسي الأول للدراسة

من أجل التوصل إلى نتائج ذات مصداقية لأي نموذج دراسي، لابد من إجراء اختبارات قبلية لإختبار مدى صلاحيته، وفيما يلي سنتطرق إلى أهم هذه الاختبارات.

أولاً: دراسة وصفية لمتغيرات الدراسة

حاولنا القيام بمعالجة إحصائية لبيانات الدراسة من خلال حساب بعض المؤشرات الإحصائية الوصفية لإعطاء صورة واضحة على هذه المتغيرات المتمثلة في:

- **المتوسط الحسابي:** لمعرفة متوسط قيم مؤشرات الحوكمة وخلق القيمة؛
- **الانحراف المعياري:** للتعرف على مدى انحراف قيم مؤشرات الحوكمة وخلق القيمة وتشتتها؛
- **معامل الإلتواء (Skewness):** لاختبار تركيز التكرارات مقارنة بالوسط الحسابي، ويتم تحليل نتائجه كالتالي:
 - ✓ إذا كانت نتيجة Skewness موجبة فهذا يدل على أن الإلتواء من جهة اليمين أي أن التكرارات تتركز عند أصغر القيم، مما يدل على أنها أقل من الوسط الحسابي؛
 - ✓ إذا كانت نتيجة Skewness سالبة فهذا يدل على أن الإلتواء من جهة اليسار أي أن التكرارات تتركز عند أكبر القيم، مما يدل على أنها أكبر من الوسط الحسابي؛
 - ✓ إذا كانت نتيجة Skewness صفر فهذا يدل على الاعتدال.
- **معامل التفرطح (Kurtosis):** لاختبار توزيع التكرارات على مختلف الفئات وتركزها، ويتم تحليل نتائجه كالتالي:
 - ✓ إذا كانت نتيجة Kurtosis أقل من 3 فهذا يدل على المنحنى مفطح، أي أن التكرارات موزعة على فئات مختلفة ولا يوجد تركيز بدرجة كبيرة في أحد الفئات على حساب الفئات الأخرى؛
 - ✓ إذا كانت نتيجة Kurtosis أكبر من 3 فهذا يدل على المنحنى غير مفطح، أي أن التكرارات غير موزعة على فئات مختلفة ويوجد تركيز بدرجة كبيرة في أحد الفئات على حساب الفئات الأخرى؛
 - ✓ إذا كانت نتيجة Kurtosis صفر فهذا يدل على الاعتدال.
- **اختبار التوزيع الطبيعي (Jarque-Bera):** لاختبار التوزيع الطبيعي؛ ويتم تحليل نتائجه كالتالي:
 - ✓ تتوزع البيانات توزيعاً طبيعياً إذا كانت مستوى معنوية الإختبار أكبر من 0.05؛
 - ✓ لا تتوزع البيانات توزيعاً طبيعياً إذا كانت مستوى معنوية الإختبار أقل من 0.05.

1- المتغير المستقل (حوكمة الشركات)

سيتم عرض النتائج المتعلقة بالمتغيرات المستقلة في الجدول التالي:

الجدول (4-28): الإحصاء الوصفي للمتغيرات المستقلة

المتغيرات المستقلة					المؤشرات الإحصائية
X	X ₄	X ₃	X ₂	X ₁	
0.635433	0.489244	0.631467	0.614033	0.808467	Mean
0.780500	0.425400	0.897900	0.850200	0.948600	Median
0.905500	0.925400	0.897900	0.850200	0.948600	Maximum
0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	Minimum
0.272895	0.283787	0.338627	0.308828	0.317929	Std. Dev.
-1.497456	0.274241	-0.66738	-0.83672	-2.11937	Skewness
4.332733	2.813613	2.065464	2.497230	5.922059	Kurtosis
4.029629	0.125840	0.995605	1.144945	9.939558	Jarque-Bera
0.133345	0.939019	0.607865	0.564129	0.006945	Probability
5.718900	4.403200	5.683200	5.526300	7.276200	Sum
0.595771	0.644280	0.917344	0.762998	0.808631	Sum Sq. Dev.

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على مخرجات **EViews.9**

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن المتوسطات الحسابية للمتغيرات المستقلة تراوحت بين 0.489244 و0.808467، حيث كانت أعلى قيمة للمبدأ الأول وأدنى قيمة للمبدأ الرابع وذلك بإنحراف معياري تراوح بين 0.283787 و0.338627، أما بالنسبة للمتغير المستقل مجملاً فقد قدرت قيمته بـ0.635433 بإنحراف معياري 0.272895 مما يدل على تشتت قيم المؤشر، أما بالنسبة لنتائج باقي الإختبارات كانت كما يلي:

➤ معامل الإلتواء **Skewness**: كانت كل نتائجه سالبة مما يدل على أن الإلتواء من جهة اليسار أي أن التكرارات المتعلقة بالمتغير المستقل تتركز عند أكبر القيم، مما يدل على أنها أكبر من الوسط الحسابي، ما عدا المبدأ الرابع فقد كانت نتيجته موجبة مما يدل على أن الإلتواء من جهة اليمين أي أن التكرارات تتركز عند أصغر القيم، وبالتالي فهي أقل من الوسط الحسابي.

- معامل التفرطح **Kurtosis**: نلاحظ أن قيم المعامل أقل من 3 بالنسبة لكل من المبدأ الثاني، الثالث والرابع مما يدل على أن المنحنى مفرطح، أي أن التكرارات موزعة على فئات مختلفة ولا يوجد تركيز بدرجة كبيرة في أحد الفئات على حساب الفئات الأخرى، أما بالنسبة للمبدأ الأول والمتغير المستقل ككل فقد كانت أكبر من 3 مما يدل على عدم تفرطح المنحنى، وتركز التكرارات في أحد الفئات على حساب الفئات الأخرى.
- اختبار التوزيع الطبيعي **Jarque-Bera**: نلاحظ أن نتائج هذا الاختبار كانت بمستوى معنوية تراوح بين 0.133345 و0.564129 لجميع المتغيرات المستقلة أي أكبر من 0.05 مما يدل على أن البيانات تتوزع توزيعاً طبيعياً ما عدا بالنسبة للمبدأ الأول.

2- المتغير التابع (مؤشرات خلق القيمة)

سيتم عرض النتائج المتعلقة بالمتغيرات التابعة في الجدول التالي:

الجدول (4-29): الإحصاء الوصفي للمتغيرات التابعة

المتغيرات التابعة				المؤشرات الإحصائية
EVA	EPS	ROA	ROE	
-259074.9	0.011500	0.027822	0.051089	Mean
-75663.76	0.022100	0.041500	0.110400	Median
199148.1	0.036600	0.085400	0.187200	Maximum
-1274428.	-0.08270	-0.08080	-0.51300	Minimum
444294.1	0.036055	0.045227	0.214576	Std. Dev.
-1.441663	-2.282587	-1.544549	-2.34040	Skewness
4.097615	6.602508	5.057930	6.753867	Kurtosis
3.569373	12.68208	5.166599	13.50053	Jarque-Bera
0.167850	0.001762	0.075524	0.001171	Probability
-2331674.	0.103500	0.250400	0.459800	Sum
1.58E+12	0.010400	0.016364	0.368342	Sum Sq. Dev.

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على مخرجات **EViews.9**

نلاحظ من خلال الجدول السابق أن المتوسطات الحسابية للمتغيرات التابعة تراوحت بين 0.011500 و0.051089، وذلك بإنحراف معياري تراوح بين 0.036055 و0.214576 مما يدل على قلة تشتت قيم المؤشرات التقليدية، أما بالنسبة لمؤشر EVA فقد قدرت قيمته بـ259074.9-، بإنحراف معياري 444294.1 مما يدل على التشتت الكبير للقيم، أما بالنسبة لنتائج باقي الإختبارات كانت كما يلي:

➤ **معامل الإلتواء Skewness:** كانت كل نتائجه سالبة مما يدل على أن الإلتواء من جهة اليسار أي أن التكرارات المتعلقة بالمتغير التابع مؤشرات خلق القيمة تتركز عند أكبر القيم، مما يدل على أنها أكبر من الوسط الحسابي.

➤ **معامل التفرطح Kurtosis:** نلاحظ من الجدول أعلاه أن قيم المعامل أكبر من 3 مما يدل على عدم تفرطح المنحنى، وتركز التكرارات في أحد الفئات على حساب الفئات الأخرى.

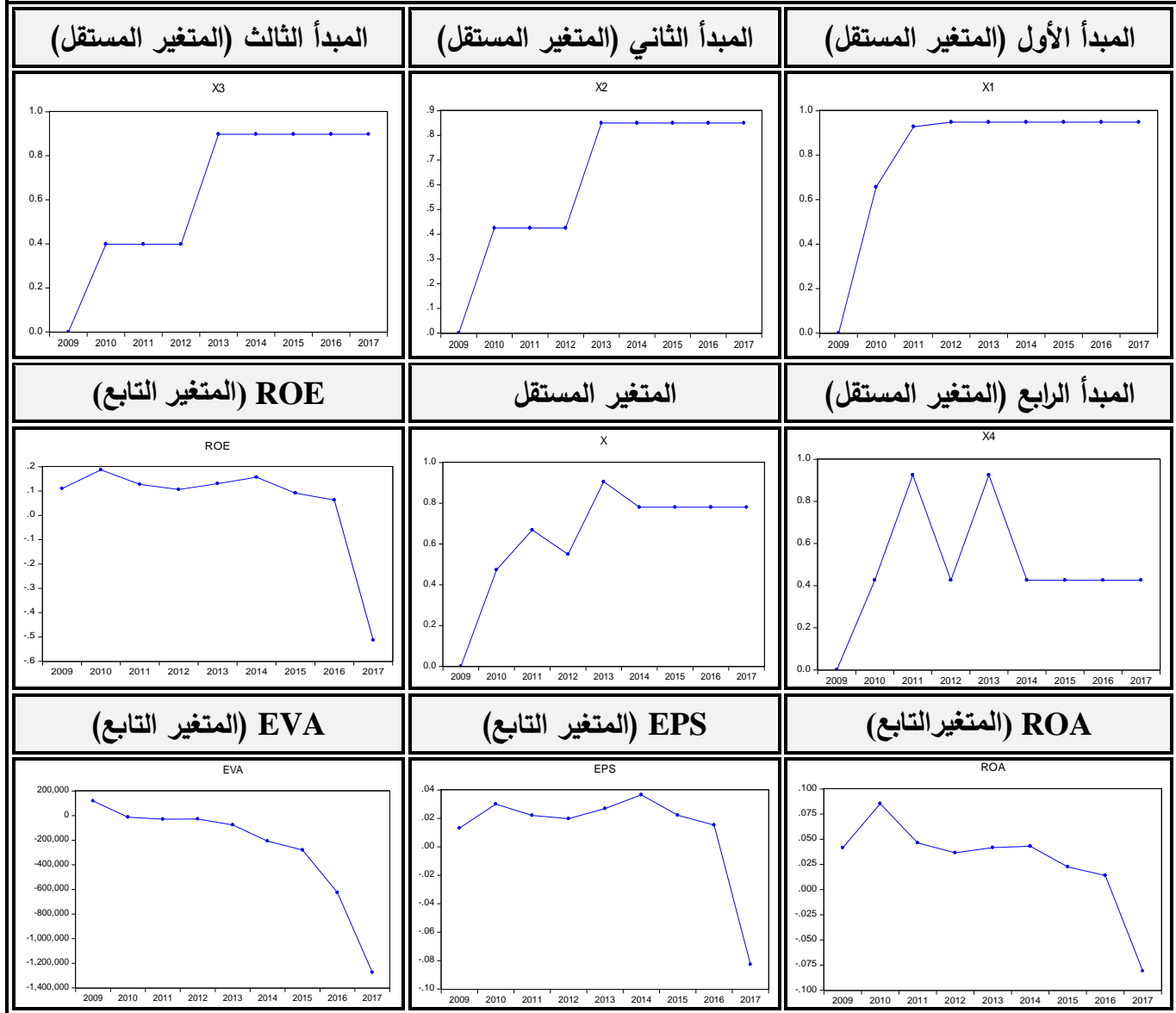
➤ **اختبار التوزيع الطبيعي Jarque-Bera:** نلاحظ أن نتائج هذا الاختبار كانت بمستوى معنوية تراوح بين 0.001171 و0.167850 أي أن أغلب المتغيرات التابعة أي أكبر من 0.05 مما يدل على أن أغلب البيانات تتوزع توزيعاً طبيعياً.

ثانياً: عرض منحنيات متغيرات الدراسة

سنحاول إجراء تعريف وصفي لمتغيرات الدراسة بأخذ سنة 2009 كسنة الأساس، ويمكن إختصار أهم

نتائجه فيما يلي:

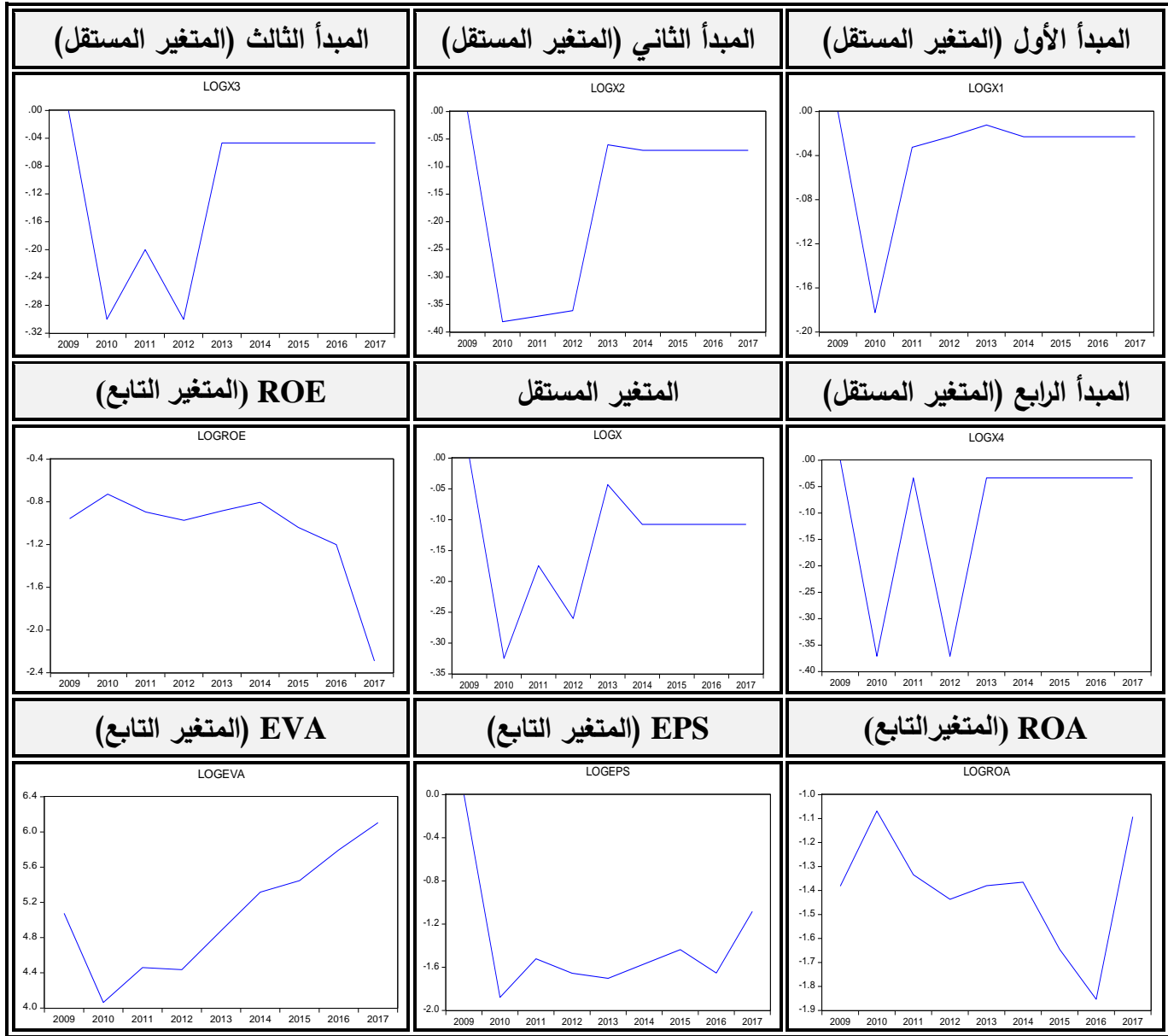
الشكل (4-3): عدم استقرار السلاسل الزمنية في المستوى



المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على مخرجات **EViews.9**

يتضح من خلال النظرة الأولية للمنحنيات البيانية أن السلاسل الزمنية في المستويات غير مستقرة لإحتوائها على جذر الوحدة، وهذا يدل على أن المتغيرات غير معنوية وهو دليل على وجود جذر وحدوي وإتجاه عام واضح في السلاسل، لذلك تم تحويل قيم المتغيرات إلى الصيغة اللوغارتمية باستخدام الفروق الأولى للسلسلة الزمنية، وبذلك يظهر استقرار السلاسل الزمنية كما هو موضح في الشكل التالي:

الشكل (4-4): استقرار السلاسل الزمنية في الفروق الأولى



المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على مخرجات **EViews.9**

يتضح من خلال المنحنيات البيانية السابقة أن السلاسل الزمنية أصبحت مستقرة بعد تحويل قيم المتغيرات إلى الصيغة اللوغارتمية باستخدام الفروق الأولى للسلسلة الزمنية، وذلك يدل على أن متغيرات الدراسة (المتغير المستقل والتابع) معنوية.

ثانياً: اختبار الجذر الأحادي Unit Roots:

لإجراء اختبارات التكامل المتزامن يشترط أن تكون السلاسل الزمنية مستقرة من نفس الدرجة، ولأجل ذلك نستخدم اختبار (Augmented Dickey-Fuller)¹ للحكم على استقرار هذه السلاسل، ويهدف اختبار جذر الوحدة إلى فحص خواص السلاسل الزمنية لكل المتغيرات خلال فترة الدراسة، وكانت نتائجه كما يلي:

الجدول (4-30): اختبار Augmented Dickey-Fuller لاستقرارية السلاسل

إختبار سكون بيانات متغيرات الدراسة							
القرار	عند الفرق الأول 1 st difference			عند المستوى level			
	none	Trend and intercept	intercept	none	Trend and intercept	intercept	
	2.6289	4.2268	3.6210	2.6289	4.2268	3.6210	القيم الحرجة عند 1%
	1.9503	3.5403	2.9458	1.9503	3.5403	2.9458	القيم الحرجة عند 5%
	1.6113	3.2003	2.6102	1.6113	3.2003	2.6102	القيم الحرجة عند 10%
ساكنة عند (1) I	-2.9653	-4.4065	-8.5063	-0.7015	-8.5441	-9.2148	LogEPS
ساكنة بعد (1) I	-2.7524	-1.6283	-2.3257	-0.5613	-3.5100	-2.2303	LogROA
ساكنة عند (1) I	-3.0697	-7.0567	-4.8548	1.4204	0.6352	2.0752	LogROE
ساكنة عند (1) I	-4.1375	-7.2709	-6.0903	4.7467	-2.6561	-0.2791	LogEVA
ساكنة عند (1) I	-8.6940	-7.0899	-8.3184	-1.1988	-6.2349	-3.6975	LogX
ساكنة عند (1) I	-8.9583	-8.4351	-6.4788	-6.5422	-4.6285	-3.0987	LogX ₁
ساكنة بعد (1) I	-4.0125	3.0461	-4.9295	-1.0148	-3.9979	-1.8295	LogX ₂
ساكنة عند (1) I	-5.7534	-6.6351	-5.5994	-1.0301	-2.4250	-1.6072	LogX ₃
ساكنة عند (1) I	-10.3018	-9.0058	-10.3086	-1.4456	-7.4737	-0.8638	LogX ₄

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على مخرجات EViews.9

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن المتغيرات LogEPS، LogX₄، LogX₃، LogX₁، LogX غير مستقرة عند المستوى level، لأن القيم الحرجة عند 1%، 5%، 10% أكبر من قيمة إحصائية T المحسوبة ولكنها مستقرة عند الفرق الأول 1st difference، لأن قيمة T المحسوبة أكبر من القيم الحرجة عند 1%، 5%، 10%، وهذا يدل على أن هذه المتغيرات متكاملة من الدرجة الأولى، بينما هناك متغيرين وهما LogROA و LogX₂ غير مستقرين عند المستوى الأول، وبعد دراسة إستقرارية السلاسل الزمنية

¹ الملحق رقم (08)

الخاصة بمتغيرات الدراسة وجدنا أنها تتسجم مع النظرية القياسية حيث نفترض أن أغلب المتغيرات تكون غير ساكنة في المستوى ولكنها تصبح ساكنة في الفرق الأول، كما تم حذف مؤشر LogROA ومؤشر LogX₂ لأن عدم استقرارهما عند المستوى الأول مع باقي المتغيرات سيشكل مشكلة بالنسبة لدراستنا القياسية.

الفرع الثاني: نتائج اختبار الفرضية الرئيسية الثانية

فيما يلي سيتم عرض نتائج إختبار الفرضية الرئيسية الثانية¹ وتحليلها، وذلك وفق تقسيمها إلى فرضيتين جزئيتين تدرسان أثر تطبيق مبادئ الحوكمة على مؤشرات خلق القيمة التقليدية والحديثة على التوالي.

أولاً: نتائج اختبار الفرضية الجزئية الأولى للفرضية الرئيسية الثانية

سيتم فيما يلي دراسة أثر تطبيق مبادئ حوكمة الشركات على المؤشرات التقليدية لخلق القيمة.

1- اختبار الفرضية الفرعية الأولى

وتتمثل هذه الفرضية في:

يوجد أثر لتطبيق مبادئ حوكمة الشركات على معدل العائد إلى حقوق الملكية (ROE) في شركة NCA روية.

H₀: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتطبيق مبادئ حوكمة الشركات على معدل العائد إلى حقوق الملكية (ROE) في شركة NCA روية عند مستوى معنوية 0.05؛

H₁: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتطبيق مبادئ حوكمة الشركات على معدل العائد إلى حقوق الملكية (ROE) في شركة NCA روية عند مستوى معنوية 0.05.

وسيتم إختبار هذه الفرضية على مرحلتين، حيث تتمثل المرحلة الأولى في دراسة وتحديد أثر حوكمة الشركات على معدل العائد إلى حقوق الملكية (ROE) بصفة مجملية، أما الثانية تتمثل في دراسة أثر تطبيق مبادئ حوكمة الشركات على معدل العائد إلى حقوق الملكية (ROE) بشكل مفصل لتحديد أثر كل مبدأ من مبادئ حوكمة الشركات على معدل العائد إلى حقوق الملكية (ROE).

❖ **أثر حوكمة الشركات على معدل العائد إلى حقوق الملكية (ROE)**

وسيتم توضيح أثر حوكمة الشركات على معدل العائد إلى حقوق الملكية (ROE) وفق المعادلة التالية:

$$ROE = a + \beta X + \mu$$

وكانت نتائج الإختبار كما هو مبين في الجدول التالي:

¹ الملحق رقم (09)

الجدول (4-31): نتائج تحليل الانحدار الخطي البسيط لاختبار الفرضية الفرعية الأولى

معدل العائد إلى حقوق الملكية ROE (المتغير التابع)						البيان
مستوى الدلالة Sig	قيمة T المحسوبة	الثابت a	درجة تأثير B	معامل التحديد R ²	معامل الارتباط R	
0.00023	-0.570	-1.219	0.975	0.224	,474	حوكمة الشركات (المتغير المستقل)

قيمة T الجدولية عند مستوى معنوية 0.05 ودرجة حرية 8 تساوي 1.860

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على مخرجات **EViews.9**

وبناء على ما سبق يتم صياغة المعادلة كما يلي:

$$ROE = -1.219 + 0.975X$$

يتبين من خلال الجدول أعلاه أن قيمة معامل الارتباط 47.4% مما يدل على وجود علاقة متوسطة بين المتغيرين، أما قيمة معامل التحديد قدرت بـ 0.224 أي أن التغيير في حوكمة الشركات يفسر ما نسبته 22.4% من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع معدل ROE، إلا أن قيمة T المطلقة بلغت 0.570 وهي أقل من قيمة T الجدولية بمستوى معنوية 0.00023 أي أقل من 0.05، وبناء على هذه النتائج يتم قبول الفرضية الصفرية التي تدل على عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين حوكمة الشركات ومعدل ROE.

❖ أثر تطبيق مبادئ حوكمة الشركات على معدل العائد إلى حقوق الملكية (ROE)

وسيتم توضيح أثر كل مبدأ من مبادئ حوكمة الشركات على معدل العائد إلى حقوق الملكية (ROE) وفق المعادلة التالية:

$$ROE = a + \beta_1X_1 + \beta_3X_3 + \beta_4X_4$$

وكانت نتائج الإختبار كما هو مبين في الجدول التالي:

الجدول (4-32): نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد لاختبار الفرضية الفرعية الأولى

معدل العائد إلى حقوق الملكية ROE (المتغير التابع)								البيان			
مستوى المعنوية Sig T	قيمة T المحسوبة	درجة التأثير Beta	الثابت a	مستوى المعنوية Sig F	قيمة F المحسوبة	معامل التحديد R ²	معامل الارتباط R			حوكمة الشركات (المتغير المستقل)	المبدأ الأول
,000	-0.199	0.985	-1.24	,000	60,20	,109	,332	المبدأ الثالث	المبدأ الرابع		
,000	-0.380	1.465									
,000	0.137	0.429									

قيمة T الجدولية عند مستوى معنوية 0.05 ودرجة حرية 8 تساوي 1.860

قيمة F الجدولية عند مستوى معنوية 0.05 ودرجة حرية (3، 6) تساوي 4.757

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على مخرجات **Eviews.9**

يتبين من خلال الجدول أعلاه أن قيمة معامل الارتباط 33.2% مما يدل على وجود علاقة موجبة ضعيفة بين المتغيرين أما قيمة معامل التحديد قدرت بـ 0.109 أي أن التغيير في المتغير المستقل مبادئ حوكمة الشركات يفسر ما نسبته 10.9% فقط من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع بين معدل ROE كما أكدت قيمة F معنوية هذا التأثير حيث بلغت 60.20 وهي أكبر من قيمة F الجدولية بمستوى معنوية 0.000 أي أقل من 0.05، وبناء على هذه النتائج يتم رفض فرضية العدم التي استندت عليها الدراسة وقبول الفرضية البديلة أي توجد علاقة ضعيفة ذات دلالة إحصائية بين المتغير المستقل مبادئ حوكمة الشركات والمتغير التابع معدل ROE عند مستوى معنوية 0.05.

في حين إذا نظرنا إلى درجة تأثير كل مبدأ من مبادئ حوكمة الشركات (X₁، X₃، X₄) على معدل ROE فكانت نتائجها على التوالي 0.985، 1.465، 0.429، وبناء على المعلومات السابقة يمكن صياغة المعادلة النموذج الرئيسي الثاني للدراسة كما يلي:

$$ROE = -1.246488 + 0.985X_1 + 1.465X_3 + 0.429X_4$$

أما بالنسبة لمعنوية هذا التأثير فإن نتائج اختبار T فكانت لكل المتغيرات أقل من T الجدولية وبمستوى معنوية أقل من 0.05، مما يدل على عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين مبادئ الحوكمة ومعدل ROE.

وفي الأخير نستنتج أن تطبيق مبادئ الحوكمة لا يؤثر على معدل ROE.

2- اختبار الفرضية الفرعية الثانية

وتتمثل هذه الفرضية في:

يوجد أثر لتطبيق مبادئ حوكمة الشركات على نسبة ربحية السهم (EPS) في شركة NCA روية.

H₀: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتطبيق مبادئ حوكمة الشركات على نسبة ربحية السهم (EPS) في شركة NCA روية عند مستوى معنوية 0.05؛

H₁: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتطبيق مبادئ حوكمة الشركات على نسبة ربحية السهم (EPS) في شركة NCA روية عند مستوى معنوية 0.05.

وسيتم إختبار هذه الفرضية على مرحلتين، حيث تتمثل المرحلة الأولى في دراسة وتحديد أثر حوكمة الشركات على نسبة ربحية السهم (EPS) بصفة مجملية، أما الثانية تتمثل في دراسة أثر تطبيق مبادئ حوكمة الشركات على نسبة ربحية السهم (EPS) بشكل مفصل لتحديد أثر كل مبدأ من مبادئ حوكمة الشركات على نسبة ربحية السهم (EPS).

❖ **أثر حوكمة الشركات على نسبة ربحية السهم (EPS)**

وسيتم توضيح أثر حوكمة الشركات على نسبة ربحية السهم (EPS) وفق المعادلة التالية:

$$EPS = a + \beta X + \mu$$

وكانت نتائج الإختبار كما هو مبين في الجدول التالي:

الجدول (4-33): نتائج تحليل الانحدار الخطي البسيط لاختبار الفرضية الفرعية الثانية

نسبة ربحية السهم (EPS) (المتغير التابع)						البيان
مستوى الدلالة Sig	قيمة T المحسوبة	الثابت a	درجة تأثير B	معامل التحديد R ²	معامل الارتباط R	
0.0452	2.088	-0.917	0.639	0.584	,764	حوكمة الشركات (المتغير المستقل)

قيمة T الجدولية عند مستوى معنوية 0.05 ودرجة حرية 8 تساوي 1.860

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على مخرجات **EViews.9**

يتبين من خلال الجدول السابق ثبات صلاحية النموذج لاختبار الفرضية أي أن نتائج الإختبار تؤيد وجود علاقة طردية بين المتغير المستقل حوكمة الشركات ونسبة ربحية السهم (EPS) عند مستوى معنوية 0.05 حيث بلغت قيمة معامل الارتباط 76.4% مما يدل على وجود علاقة قوية بين المتغيرين أما معامل التحديد قدرت قيمته بـ 0.584 أي أن التغيير في المتغير المستقل حوكمة الشركات يفسر ما نسبته 58.4% من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع نسبة ربحية السهم (EPS)، كما أكدت قيمة T معنوية هذا التأثير حيث بلغت 2.088 وهي أكبر من قيمة T الجدولية بمستوى معنوية 0.0452 أي أقل من 0.05 وبناء على هذه النتائج يتم رفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة التي تدل على وجود علاقة قوية ذات دلالة إحصائية بين المتغير المستقل حوكمة الشركات والمتغير التابع نسبة ربحية السهم (EPS). وبناء على النتائج السابقة نستنتج معادلة الانحدار الخطي البسيط كما يلي:

$$EPS = -0.917 + 0.639 X$$

من خلال المعادلة المبينة أعلاه نستنتج أنه كلما تغير المتغير المستقل حوكمة الشركات بدرجة واحدة يتغير المتغير التابع نسبة ربحية السهم EPS بـ 0,639.

❖ أثر تطبيق مبادئ حوكمة الشركات على نسبة ربحية السهم (EPS)

وسيتم توضيح أثر كل مبدأ من مبادئ حوكمة الشركات على نسبة ربحية السهم (EPS)، وفق المعادلة

التالية:

$$EPS = a + \beta_1 X_1 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \mu$$

وكانت نتائج الإختبار كما هو مبين في الجدول التالي:

الجدول (4-34): نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد لاختبار الفرضية الفرعية الثانية

نسبة ربحية السهم EPS (المتغير التابع)								البيان	
مستوى المعنوية Sig T	قيمة T المحسوبة	درجة التأثير Beta	الثابت a	مستوى المعنوية Sig F	قيمة F المحسوبة	معامل التحديد R ²	معامل الارتباط R		
0.0007	2.404	0.640	1.076	0.0001	101.69	0.592	,770	المبدأ الثالث	
0.0005	2.672	0.768						المبدأ الرابع	
0.0680	-0.247	-0.825							

قيمة T الجدولية عند مستوى معنوية 0.05 ودرجة حرية 8 تساوي 1.860

قيمة F الجدولية عند مستوى معنوية 0.05 ودرجة حرية (3، 6) تساوي 4.757

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على مخرجات EvIEWS.9

يتبين من خلال الجدول أعلاه ثبات صلاحية النموذج لاختبار الفرضية أي أن النتائج المبينة في الجدول تؤيد وجود علاقة طردية بين المتغير المستقل مبادئ حوكمة الشركات ونسبة ربحية السهم EPS عند مستوى معنوية 0.05 حيث بلغت قيمة معامل الارتباط 77.0% مما يدل على وجود علاقة قوية جدا بين المتغيرين أما قيمة معامل التحديد قدرت بـ 0.592 أي أن التغيير في المتغير المستقل مبادئ حوكمة الشركات يفسر ما نسبته 59.2% من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع نسبة ربحية السهم (EPS) وهي نسبة معتبرة في حين أن ما نسبته 40.8% تعود إلى عوامل أخرى كما هو موضح في الجدول أعلاه كما أكدت قيمة F معنوية هذا التأثير حيث بلغت 101.69 وهي أكبر من قيمة F الجدولية بمستوى معنوية 0.0001 أي أقل من 0.05، وبناء على هذه النتائج يتم رفض فرضية العدم التي استندت عليها الدراسة وقبول الفرضية البديلة أي توجد علاقة قوية ذات دلالة إحصائية بين المتغير المستقل مبادئ حوكمة الشركات والمتغير التابع نسبة ربحية السهم (EPS) عند مستوى معنوية 0.05.

في حين إذا نظرنا إلى درجة تأثير كل مبدأ من مبادئ حوكمة الشركات (X_1, X_3, X_4) على نسبة ربحية السهم (EPS)، فكانت نتائجها على التوالي 0.640، 0.768، -0.825 أي أن كل من المبدأ الأول والثالث لهم تأثير إيجابي والدليل على ذلك العلاقة الطردية الموجبة أما بالنسبة للمبدأ الرابع فهو يؤثر سلبيا

بمعامل قوي جدا، والدليل على ذلك العلاقة العكسية السالبة، وبناءا على المعلومات السابقة يمكن صياغة المعادلة النموذج الرئيسي الثاني للدراسة كما يلي:

$$EPS = 1.076 + 0.640X_1 + 0.768X_3 - 0.825 X_4$$

أما بالنسبة لمعنوية هذا التأثير نلاحظ أن نتائج إختبار T فكانت على التوالي 2.672، و-0.247 بمستوى معنوية 0.0007، و0.0005 و0.000، وبذلك تعتبر العلاقة بين كل من المبدأ الأول والثالث والمتغير التابع نسبة ربحية السهم (EPS) دالة إحصائيا حيث أن قيمة T المحسوبة أكبر من T الجدولية وبمستوى معنوية أقل من 0.05 وتعتبر هذه العلاقة منطقية، وذلك لقوة تأثير الأطراف الداخليين في الشركة وجودة المعلومات خاصة منذ إنضمامها للبورصة حيث نجد أن الشركة التي لها سمعة سوقية جيدة على أداء الشركة من الناحية المالية، أما بالنسبة لعلاقة المبدأ الرابع ونسبة ربحية السهم (EPS) فهي تعتبر غير دالة إحصائيا، حيث بلغت قيمة اختبار T ما يعادل -0.247 وهي أقل من قيمة T الجدولية بمستوى معنوية 0.0680 أي أكبر من 0.05، وبناءا على المعلومات السابقة يعاد صياغة المعادلة كما يلي:

$$EPS = 1.076 + 0.640X_1 + 0.768X_3$$

وفي الأخير نستنتج أن قوة العلاقة الطردية بين المتغير المستقل مبادئ حوكمة الشركات والمتغير التابع ونسبة ربحية السهم (EPS) تعود لمبدأ الأطراف الفاعلين الداخليين وعلاقتهم المتبادلة ومبدأ النوعية ونشر المعلومات، في حين أن المبادئ الأخرى لا تؤثر على نسبة ربحية السهم (EPS) في شركة NCA رويبة.

ثانيا: نتائج اختبار الفرضية الجزئية الثانية للفرضية الرئيسية الثانية

سيتم فيما دراسة أثر تطبيق مبادئ حوكمة الشركات على المؤشرات الحديثة لخلق القيمة المتمثلة في القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)، وتتمثل هذه الفرضية في:

يوجد أثر لتطبيق مبادئ حوكمة الشركات على القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) في شركة NCA رويبة.

H_0 : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتطبيق مبادئ حوكمة الشركات على القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) في شركة NCA رويبة عند مستوى معنوية 0.05؛

H_1 : يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتطبيق مبادئ حوكمة الشركات على القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)

في شركة NCA رويبة عند مستوى معنوية 0.05.

وسيتم إختبار هذه الفرضية على مرحلتين، حيث تتمثل المرحلة الأولى في دراسة وتحديد أثر حوكمة الشركات على القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) بصفة مجملية، أما الثانية تتمثل في دراسة أثر تطبيق مبادئ حوكمة الشركات على القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) بشكل مفصل لتحديد أثر كل مبدأ من مبادئ حوكمة الشركات على القيمة الاقتصادية المضافة (EVA).

❖ أثر حوكمة الشركات على والقيمة الاقتصادية المضافة (EVA)

وسيتم توضيح أثر حوكمة الشركات على القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) وفق المعادلة التالية:

$$EVA = a + \beta X + \mu$$

وكانت نتائج الإختبار كما هو مبين في الجدول التالي:

الجدول (4-35): نتائج تحليل الانحدار الخطي البسيط لاختبار الفرضية الجزئية الثانية

القيمة الاقتصادية المضافة EVA (المتغير التابع)						البيان
مستوى الدلالة Sig	قيمة T المحسوبة	الثابت a	درجة تأثير B	معامل التحديد R ²	معامل الارتباط R	
0.0014	2.122	5.6311	0.538	0.391	0,626	حوكمة الشركات (المتغير المستقل)

قيمة T الجدولية عند مستوى معنوية 0.05 ودرجة حرية 8 تساوي 1.860

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على مخرجات **EViews.9**

يتبين من خلال الجدول أعلاه ثبات صلاحية النموذج لاختبار الفرضية أي أن نتائج الإختبار تؤيد وجود علاقة طردية بين المتغير المستقل حوكمة الشركات والقيمة الاقتصادية المضافة (EVA) عند مستوى معنوية 0.05 حيث بلغت قيمة معامل الارتباط 62.6% مما يدل على وجود علاقة قوية بين المتغيرين أما معامل التحديد قدرت قيمته بـ 0.391 أي أن التغيير في المتغير المستقل حوكمة الشركات يفسر ما نسبته 39.1% من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع والقيمة الاقتصادية المضافة (EVA)، كما أكدت قيمة T معنوية هذا التأثير حيث بلغت 2.122 وهي أكبر من قيمة T الجدولية بمستوى معنوية 0.0014 أي أقل من 0.05 وبناء على هذه النتائج يتم رفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة التي تدل على وجود علاقة قوية ذات دلالة إحصائية بين المتغير المستقل حوكمة الشركات والمتغير التابع القيمة الاقتصادية المضافة (EVA).

وبناء على النتائج السابقة نستنتج معادلة الانحدار الخطي البسيط كما يلي:

$$EVA = 5.6311 + 0.538X$$

من خلال المعادلة المبينة أعلاه نستنتج أنه كلما تغير المتغير المستقل حوكمة الشركات بدرجة واحدة يتغير المتغير التابع القيمة الاقتصادية المضافة EVA بـ 0,538.

❖ أثر تطبيق مبادئ حوكمة الشركات على القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)

وسيتم توضيح أثر كل مبدأ من مبادئ حوكمة الشركات على القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) وفق المعادلة التالية:

$$EVA = a + \beta_1X_1 + \beta_3X_3 + \beta_4X_4 + \mu$$

وكانت نتائج الإختبار كما هو مبين في الجدول التالي:

الجدول (4-36): نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد لاختبار الفرضية الجزئية الثانية

القيمة الاقتصادية المضافة EVA (المتغير التابع)								البيان
مستوى المعنوية Sig T	قيمة T المحسوبة	درجة التأثير Beta	الثابت a	مستوى المعنوية Sig F	قيمة F المحسوبة	معامل التحديد R ²	معامل الارتباط R	
0.0003	25.299	1.344	5.616	0.000	30.99	0.642	,802	المبدأ الأول
0.0042	13.540	0.870						المبدأ الثالث
0.0016	-10.39	0.104						المبدأ الرابع

قيمة T الجدولية عند مستوى معنوية 0.05 ودرجة حرية 8 تساوي 1.860

قيمة F الجدولية عند مستوى معنوية 0.05 ودرجة حرية (3، 6) تساوي 4.757

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على مخرجات Evviews.9

يتبين من خلال الجدول أعلاه ثبات صلاحية النموذج لاختبار الفرضية أي أن النتائج المبينة في الجدول تؤيد وجود علاقة طردية قوية بين المتغير المستقل مبادئ حوكمة الشركات والمتغير التابع القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) عند مستوى معنوية 0.05 حيث بلغت قيمة معامل الارتباط 80.2% مما يدل على وجود

علاقة قوية جدا بين المتغيرين أما قيمة معامل التحديد قدرت بـ 0.642 أي أن التغيير في المتغير المستقل مبادئ حوكمة الشركات يفسر ما نسبته 64.2% من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) وهي نسبة معتبرة في حين أن ما نسبته 35.8% تعود إلى عوامل أخرى كما هو موضح في الجدول أعلاه كما أكدت قيمة F معنوية هذا التأثير حيث بلغت 30.99 وهي أكبر من قيمة F الجدولية بمستوى معنوية 0.000 أي أقل من 0.05، وبناء على هذه النتائج يتم رفض فرضية العدم التي استندت عليها الدراسة وقبول الفرضية البديلة أي توجد علاقة قوية ذات دلالة إحصائية بين المتغير المستقل مبادئ حوكمة الشركات والمتغير التابع القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) عند مستوى معنوية 0.05.

في حين إذا نظرنا إلى درجة تأثير كل مبدأ من مبادئ حوكمة الشركات (X_1 ، X_3 ، X_4) على القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)، فكانت نتائجها على التوالي 1.344، 0.870 و 0.104 أي أن كل من المبدأ الأول، الثاني والثالث لهم تأثير إيجابي والدليل على ذلك العلاقة الطردية الموجبة، وبناء على المعلومات السابقة يمكن صياغة المعادلة النموذج الرئيسي الثاني للدراسة كما يلي:

$$EVA = 5.616 + 1.344X_1 + 0.870X_3 - 0.104 X_4$$

أما بالنسبة لمعنوية هذا التأثير نلاحظ أن نتائج إختبار T المحسوبة كانت كلها أكبر من T الجدولية بمستوى معنوية أقل من 0.05، وهذا دلالة على أن النتائج السابقة دالة إحصائياً، وفي الأخير نستنتج أن هناك العلاقة الطردية بين المتغير المستقل مبادئ حوكمة الشركات والمتغير التابع القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) في شركة NCA روية.

المبحث الثالث: أثر تطبيق مبادئ حوكمة الشركات على خلق القيمة من المنظور اللامادي في شركة NCA روية

سيتم من خلال هذا المبحث تحليل نتائج اختبار الفرضية الثالثة للدراسة، وذلك بعرض وتحليل مختلف النتائج الإحصائية لعبارات مكونات رأس المال الفكري، ودراسة فروقات متوسط إجابات أفراد عينة الدراسة وأخيرا قياس أثر تطبيق مبادئ الحوكمة على خلق القيمة من المنظور اللامادي في شركة NCA روية.

المطلب الأول: التحليل الإحصائي لنتائج المتغير التابع

من خلال هذا المطلب سيتم عرض مختلف المؤشرات الإحصائية بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.22، لتحليل درجة استجابة أفراد عينة الدراسة على أبعاد رأس المال الفكري الفرع الأول: تحليل درجة استجابات أفراد عينة الدراسة على أبعاد رأس المال الفكري فيما يلي سيتم عرض وتحليل مختلف نتائج عبارات أبعاد رأس المال الفكري

أولاً: رأس المال البشري

وسيتم عرض نتائج هذا البعد في الجدول التالي:

الجدول (4-37): النتائج الإحصائية لبعد رأس المال البشري

اتجاه إجابات أفراد عينة الدراسة	اختبار T للعينة الواحدة (One- sample T- test)		المؤشرات الإحصائية (مخرجات SPSS)		العبارات	أبعاد رأس المال الفكري
	مستوى المعنوية	قيمة T	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي		
موافق بشدة	,000	20,217	,633	4,64	01	رأس المال البشري
موافق بشدة	,000	33,168	,428	4,82	02	
موافق بشدة	,000	12,864	,865	4,43	03	
موافق	,002	3,296	1,360	3,57	04	
موافق	,000	7,099	1,064	3,97	05	
موافق بشدة	,000	14,561	,68940	4,2852	المجموع	

قيمة T الجدولية عند مستوى معنوية 0.05 ودرجة حرية 60 تساوي 1.671

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على مخرجات SPSS.22

فيما يلي سيتم تحليل نتائج مختلف عبارات البعد الأول لرأس المال الفكري وفق مؤشرات الإحصائية واختبار T للعينة الواحدة كما يلي:

1- تحليل نتائج المؤشرات الإحصائية

انطلاقاً من الجدول السابق كانت نتائجها كما يلي:

➤ **المتوسط الحسابي:** تراوحت نتائج المتوسط الحسابي لإجابات أفراد عينة الدراسة حول بعد رأس المال البشري ما بين قيمة 3.57 و4.82 وهذا يدل على موافقة أفراد عينة الدراسة بشدة على أغلبية عبارات البعد الأول لرأس المال الفكري.

أما بالنسبة للنتيجة الإجمالية لبعد رأس المال البشري قدرت بـ 4,2852 وهذا دلالة على أن أفراد عينة الدراسة يوافقون بشدة على عبارات بعد رأس المال البشري ككل.

➤ **الانحراف المعياري:** تراوحت نتائج الانحراف المعياري بين 0,328 و1,360، وهذا يدل على مدى انحراف إجابات أفراد عينة الدراسة حول عبارات بعد رأس المال البشري، حيث نلاحظ أن نتائج كل من العبارة رقم 01، 02 و03 اقتربت قيمتها من الصفر وأقل من الواحد مما يدل على تركيز إجابات أفراد عينة الدراسة وانخفاض تشتتها، كما تدل باقي النتائج على عدم تركيز الإجابات وتشتتها.

أما بالنسبة للنتيجة الإجمالية لبعد رأس المال البشري فقد بلغت 0,68940، وهي أقل من الواحد مما يدل على تركيز وانخفاض تشتت الإجابات المتعلقة بعبارات بعد رأس المال البشري.

2- تحليل نتائج اختبار T للعينة الواحدة

تراوحت نتائج اختبار T لإجابات أفراد عينة الدراسة حول عبارات بعد رأس المال البشري ما بين 3,296 و33,168، وذلك بمستوى معنوية ما بين 0,000 و0,002، حيث نلاحظ أن قيمة T المحسوبة لكل العبارات أكبر من T الجدولية وبمستوى معنوية أقل من 0.05، وهذا يدل على أن كل عبارات هذا البعد كانت نتائجها دالة إحصائياً عند مستوى معنوية 0.05، وبالتالي موافقة أفراد عينة الدراسة على أن شركة NCA روية تعمل على تفعيل بعد رأس المال البشري.

أما بالنسبة للنتيجة الإجمالية لبعد رأس المال البشري بلغت 14,561 وهي أكبر من T الجدولية بمستوى معنوية 0.000، وهذا يدل على أن نتائج إجابات أفراد عينة الدراسة ذات دلالة إحصائية، مما يدل على صحة النتائج السابقة وأيضاً موافقة أفراد عينة الدراسة على فعالية رأس المال البشري في شركة NCA روية.

ثانياً: رأس المال الهيكلي

وسيتم عرض نتائج هذا البعد في الجدول التالي:

الجدول (4-38): النتائج الإحصائية لبعء رأس المال الهيكلي

أبعاد رأس المال الفكري	العبارات	المؤشرات الإحصائية (مخرجات SPSS)		اختبار T للعينة الواحدة (One- sample T- test)	
		المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	قيمة T	مستوى المعنوية
رأس المال الهيكلي	06	4.57	,784	15,670	,000
	07	4,75	,650	21,093	,000
	08	3,89	1,112	6,217	,000
	09	4,41	,920	11,972	,000
	10	3,51	1,337	2,969	,004
	المجموع	4,2262	,770	12,427	,000

قيمة T الجدولية عند مستوى معنوية 0.05 ودرجة حرية 60 تساوي 1.671

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على مخرجات SPSS.22

فيما يلي سيتم تحليل نتائج مختلف عبارات البعد الثاني لرأس المال الفكري وفق مؤشرات الإحصائية واختبار T للعينة الواحدة كما يلي:

1- تحليل نتائج المؤشرات الإحصائية

انطلاقاً من الجدول أعلاه كانت نتائجها كما يلي:

➤ **المتوسط الحسابي:** تراوحت نتائج المتوسط الحسابي لإجابات أفراد عينة الدراسة حول بعء رأس المال الهيكلي ما بين قيمة 3.51 و4.75 وهذا يدل على موافقة أفراد عينة الدراسة على كل عبارات البعد الثاني لرأس المال الفكري.

أما بالنسبة للنتيجة الإجمالية لبعء رأس المال الهيكلي قدرت بـ 4,2262 وهذا دلالة على أن أفراد عينة الدراسة يوافقون بشدة على عبارات بعء رأس المال الهيكلي ككل.

➤ **الانحراف المعياري:** تراوحت نتائج الانحراف المعياري بين 0,650 و1,377، وهذا يدل على مدى انحراف إجابات أفراد عينة الدراسة حول عبارات بعء رأس المال الهيكلي، حيث نلاحظ أن نتائج كل من العبارة رقم 06

07 و 09 أقل من الواحد مما يدل على تركيز إجابات أفراد عينة الدراسة وانخفاض تشتتها، كما تدل باقي النتائج على عدم تركيز الإجابات وتشتتها بعض الشيء.

أما بالنسبة للنتيجة الإجمالية لبعد رأس المال البشري فقد بلغت 773، وهي أقل من الواحد مما يدل على انخفاض تشتت إجابات أفراد عينة الدراسة حول عبارات بعد رأس المال الهيكلي.

2- تحليل نتائج اختبار T للعينة الواحدة

تراوحت نتائج اختبار T لإجابات أفراد عينة الدراسة حول عبارات بعد رأس المال الهيكلي ما بين 2,969 و 21,093، وذلك بمستوى معنوية ما بين 0,000 و 0,004، حيث نلاحظ أن قيمة T المحسوبة لكل العبارات أكبر من T الجدولية وبمستوى معنوية أقل من 0.05، وهذا يدل على أن كل عبارات هذا البعد كانت نتائجها دالة إحصائياً عند مستوى معنوية 0.05، وبالتالي موافقة أفراد عينة الدراسة على أن شركة NCA روية تعمل على تفعيل بعد رأس المال الهيكلي.

أما بالنسبة للنتيجة الإجمالية لبعد رأس المال الهيكلي بلغت 12,427 وهي أكبر من T الجدولية بمستوى معنوية 0.000، وهذا يدل على أن نتائج إجابات أفراد عينة الدراسة ذات دلالة إحصائية، مما يدل على صحة النتائج السابقة وأيضاً موافقة أفراد عينة الدراسة على فعالية رأس المال الهيكلي في شركة NCA روية.

ثالثاً: رأس المال العلاقتي

وسيتم عرض نتائج هذا البعد في الجدول التالي:

الجدول (4-39): النتائج الإحصائية لبعء رأس المال العلاقتي

أبعاد رأس المال الفكري	العبارات	المؤشرات الإحصائية (مخرجات SPSS)		اختبار T للعينة الواحدة (One- sample T- test)	
		المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	قيمة T	مستوى المعنوية
رأس المال العلاقتي	11	3,49	1,362	2,821	,006
	12	4,82	,428	33,168	,000
	13	4,44	,866	13,003	,000
	14	4,61	,714	17,582	,000
	15	3,95	1,056	7,035	,000
	المجموع	4,2623	0,69622	14,161	,000

قيمة T الجدولية عند مستوى معنوية 0.05 ودرجة حرية 60 تساوي 1.671

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على مخرجات SPSS.22

فيما يلي سيتم تحليل نتائج مختلف عبارات البعد الثالث لرأس المال الفكري وفق مؤشرات الإحصائية واختبار T للعينة الواحدة كما يلي:

1- تحليل نتائج المؤشرات الإحصائية

انطلاقاً من الجدول أعلاه كانت نتائجها كما يلي:

➤ **المتوسط الحسابي:** تراوحت نتائج المتوسط الحسابي لإجابات أفراد عينة الدراسة حول بعد رأس المال البشري ما بين قيمة 3.49 و4.82 وهذا يدل على موافقة أفراد عينة الدراسة على أغلبية عبارات البعد الثالث لرأس المال الفكري.

أما بالنسبة للنتيجة الإجمالية لبعء رأس المال البشري قدرت بـ 4,2623 وهذا دلالة على أن أفراد عينة الدراسة يوافقون بشدة على عبارات بعد رأس المال العلاقتي ككل.

➤ **الانحراف المعياري:** تراوحت نتائج الانحراف المعياري بين 0,428 و1,362، وهذا يدل على مدى انحراف إجابات أفراد عينة الدراسة حول عبارات بعد رأس المال العلاقتي، حيث نلاحظ أن نتائج العبارة رقم 12 و13 أقل من الصفر مما يدل على تركيز إجابات أفراد عينة الدراسة وانخفاض تشتتها، كما تدل باقي النتائج على عدم تركيز الإجابات وتشتتها بعض الشيء.

أما بالنسبة للنتيجة الإجمالية لبعء رأس المال البشري فقد بلغت 0,69622، وهي أقل من الواحد مما يدل على عدم تشتت الإجابات المتعلقة بعبارات بعد رأس المال العلاقتي.

2- تحليل نتائج اختبار T للعينة الواحدة

تراوحت نتائج اختبار T لإجابات أفراد عينة الدراسة حول عبارات بعد رأس المال البشري ما بين 2,821 و33,168، وذلك بمستوى معنوية ما بين 0,000 و0,006، حيث نلاحظ أن قيمة T المحسوبة لكل العبارات أكبر من T الجدولية وبمستوى معنوية أقل من 0,05، وهذا يدل على أن كل عبارات هذا البعد كانت نتائجها دالة إحصائياً عند مستوى معنوية 0,05، وبالتالي موافقة أفراد عينة الدراسة على أن شركة NCA روية تعمل على تفعيل بعد رأس المال العلاقتي.

أما بالنسبة للنتيجة الإجمالية لبعء رأس المال البشري بلغت 14,161 وهي أكبر من قيمة T الجدولية بمستوى معنوية 0,000، وهذا يدل على أن نتائج إجابات أفراد عينة الدراسة ذات دلالة إحصائية، مما يدل على صحة النتائج السابقة وأيضاً موافقة أفراد عينة الدراسة على فعالية رأس المال العلاقتي في شركة NCA روية.

الفرع الثاني: تحليل درجة استجابات أفراد عينة الدراسة على المتغير التابع ككل

أضفنا في هذا الفرع معاملات الاختلاف بحسابها بالعلاقة (الانحراف المعياري/المتوسط الحسابي) لكل أبعاد رأس المال الفكري، وهذا لتوضيح مدى أهمية وترتيب مكونات رأس المال الفكري حسب هذا المعيار حيث كلما كان أصغر كان أحسن ترتيباً، وبالتالي ترتيب مكونات رأس المال الفكري حسب إجابات الأفراد واعتماداً على مؤشر إحصائي صادق، حيث نجد أن الترتيب حسب هذا المعامل أكثر دقة ومصداقية من الترتيب حسب المتوسط الحسابي وحده، وهذا لإعطائه دلالة إحصائية.

وفيما يلي سيتم عرض وتحليل مختلف نتائج عبارات المتغير التابع أبعاد رأس المال الفكري ككل كما

هو مبين في الجدول التالي:

الجدول (4-40): النتائج الإحصائية للمتغير التابع رأس المال الفكري

الرتبة	معامل الاختلاف	اتجاهات إجابات أفراد عينة الدراسة	المؤشرات الإحصائية (مخرجات SPSS)		أبعاد رأس المال الفكري
			الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	
1	0.160	موافق بشدة	,68940	4,2852	رأس المال البشري
3	0.182	موافق بشدة	,77069	4,2262	رأس المال الهيكلي
2	0.163	موافق بشدة	,69622	4,2623	رأس المال العلاقتي
-	-	موافق بشدة	,68364	4,2885	المتغير التابع رأس المال الفكري

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على مخرجات SPSS.22

يتضح من الجدول أعلاه أن المتوسط الحسابي لجميع محاور المتغير التابع رأس المال الفكري يساوي 4,2885 أي في اتجاه إجابات موافق بشدة بانحراف معياري 0,68364 وهو أقل من الواحد أي أن إجابات أفراد عينة الدراسة كانت متركزة نحو إجابة موافق بشدة مما يعني أن المحاور ككل إيجابية، وبذلك فإن رأس المال الفكري بمستوى جيد ومقبول في شركة NCA روية، كما تتوفر على متطلبات استقطابه وتحسين أدائه أما بالنسبة لترتيب هذه المكونات حسب أهميتها بالنسبة للشركة محل الدراسة فقد كان رأس المال البشري في المرتبة الأولى بأقل قيمة لمعامل الاختلاف بلغت 0.160 ومتوسط حسابي بقيمة 4,2852 وانحراف معياري بلغ 0,68940 الذي يعتبر الأقل تشتتاً مقارنة برأس المال الهيكلي والعلاقتي، وهذا راجع إلى كون الشركة من كبريات الشركات في الجزائر كما أنها تعتبر رائدة في مجال نشاطها مما يجبرها على إهتمامها برأس مالها البشري للمحافظة على تميزها واستمرارها في السوق، والدليل على ذلك تعمل الشركة على تكوين الموظفين وتطوير علاقات قوية مع الشركاء البيداغوجيين والاستراتيجيين كالمدراس والجامعات، كما تعتمد على سياسة واضحة في التحفيز والأجور وتعتمد الشركة أيضاً على سياسة أفضل موظف (ة) في الشهر كإجراء يهدف إلى دفع وتحفيز موظفي شركة، وهو ما يسمح بتشجيع خيرة الموظفين لتطوير مهارات جديدة من شأنها أن تجعل الشركة مرجعاً في مجالها، حيث تعتبر الشركة الدافع وتنمية المهارات من أولوياتها ووضعت مسيرين رئيسيين في هذا المجال وأيضاً تستثمر باستمرار في رأس المال البشري من خلال برنامج تدريبي للجميع

موظفيها، ودليلاً على ذلك تضاعف الميزانية المخصصة للتدريب تقريبا بين عامي 2012 و2013 أما في المرتبة الثانية نجد رأس المال العلاقتي بمعامل اختلاف 0.163 وهو لا يقل أهمية عن سابقه بالنسبة للشركة، باعتبار أن العلاقات التي تربط الشركة مع زبائنها من أهم العلاقات الخارجية لها، حيث يعتبر رضا الزبون دلالة على نجاح الشركة في اختيار المنتج المطلوب خاصة أن شركة NCA روية لها مجموعة متنوعة من المنتجات حسب أذواق مختلف زبائنها، حيث اختارت شركة روية أن تكون شركة ديناميكية لكي تتكيف مع تطور البيئة المحيطة بها والسوق وتحسين التوظيف لضمان الاتساق بين أهداف العمل والموارد، حيث سجلت في سنة 2013 تطورا تنظيميا، وخاصة على مستوى الاتجاه التجاري مما سمح لها بتلبية احتياجات السوق من خلال الاقتراب أكثر من المستهلك، وجعلها أكثر حضورا ووضوحا في نقاط البيع لديها، كما ساهم في زيادة حصتها في السوق، على وجه الخصوص داخل الإقليم الوطني، أما في المرتبة الثالثة نجد رأس المال الهيكلي بمعامل اختلاف 0.182، وهو لا يقل أهمية عن السابقين، وذلك يعود لأهمية البنية التحتية، الظروف العمل والهيكل التنظيمي لشركة NCA روية، والدليل على ذلك عمل الشركة الدائم على توفير التمويل من أجل البحث العلمي والتقني خاصة البحوث التجريبية وتطوير جودة المنتجات والتغليف، كما تعمل على تجديد المستمر لمعدات البنية التحتية لها مع تحديث أدوات الإنتاج الصناعي، وتنظيم مختلف المساحات والمعدات كما قامت الشركة أيضا منذ سنة 2006 بإنشاء مواقع جديدة، وإعادة تنظيم ورشات العمل، وتميزت سنتي 2012-2013 باستثمارات في إعادة ترتيب مساحات الإنتاج وإنشاء خطوط جديدة في ظل السهر على نوعية مستمرة وضمان أيضا الجودة الصحية وأمن منتجاتها، وتجدر الإشارة أن للشركة من الناحية التنظيمية مخطط هيكلي واضح وأوراق وظيفية مفصلة وتدعمها دليل الإجراءات والرقابة الداخلية الرسمية، وفي الأخير تستخدم الشركة التكنولوجيات النظيفة وتلجأ إلى عمليات إعادة الرسكلة.

المطلب الثاني: نتائج اختبار الفروقات في إجابات أفراد عينة الدراسة

من خلال هذا المطلب سيتم التطرق إلى تحليل نتائج اختبار الفروقات في استجابات أفراد عينة الدراسة حول واقع رأس المال الفكري تعزى إلى المتغيرات الديمغرافية، وذلك لتحديد ما إذا كانت الصفات الشخصية والوظيفية تؤثر على إجابات أفراد عينة الدراسة أم لا، كاختبار أولي للفرضية الرئيسية الثالثة، وسيتم إجراء هذا الاختبار بوضع فرضية لتسهيل تحليل نتائجه، وتتمثل فيما يلي:

لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في اتجاهات إجابات أفراد عينة الدراسة حول واقع رأس المال الفكري

في شركة NCA روية تعزى إلى خصائصهم الشخصية والوظيفية عند مستوى معنوية ($\alpha = 0.05$)

الفرع الأول: الخصائص الشخصية

وتتمثل الصفات الشخصية للدراسة في كل من الجنس والفئة العمرية

أولاً: الجنس

انطلاقاً من الفرضية الأساسية لهذا الاختبار يتم صياغة الفرضية الفرعية لمتغير الجنس كما يلي:

H₀: لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في اتجاهات إجابات أفراد عينة الدراسة حول واقع رأس المال الفكري

في شركة NCA روية تعزى لمتغير الجنس عند مستوى المعنوية ($\alpha = 0.05$)؛

H₁: توجد فروق ذات دلالة إحصائية في اتجاهات إجابات أفراد عينة الدراسة حول واقع رأس المال الفكري

في شركة NCA روية تعزى لمتغير الجنس عند مستوى المعنوية ($\alpha = 0.05$).

لاختبار هذه الفرضية تم استخدام اختبار T لعينتين مستقلتين (Independent sample T- test)

للفروق بين عينتين مستقلتين، ويتم تحليله على أساس ما يلي

✓ قبول فرضية العدم (**H₀**) إذا كانت قيمة T محسوبة أقل من T الجدولية ومستوى المعنوية أكبر

من ($\alpha = 0.05$)؛

✓ قبول فرضية البديلة (**H₁**) إذا كانت قيمة T محسوبة أكبر من T الجدولية ومستوى المعنوية أقل

من ($\alpha = 0.05$).

كانت نتائج اختبار T للعينة الواحدة المتعلق بمتغير الجنس كما هو مبين في الجدول التالي:

الجدول (4-41): نتائج اختبار T للفروق في اجابات أفراد عينة الدراسة حول واقع رأس المال الفكري

تعزى لمتغير الجنس

مستوى المعنوية	قيمة T	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	العدد	الجنس	البيان
,355	-,933	,72059	4,2560	50	ذكر	رأس المال البشري
		,51812	4,4800	11	أنثى	
,617	,503	,71376	4,2560	50	ذكر	رأس المال الهيكلي
		1,07166	4,1200	11	أنثى	
,961	-,049	,71327	4,2680	50	ذكر	رأس المال العلاقتي
		,66131	4,2800	11	أنثى	
,359	-,924	,71400	4,2600	50	ذكر	مكونات رأس المال الفكري
		,51812	4,4800	11	أنثى	

قيمة T الجدولية عند مستوى معنوية 0.05 ودرجة حرية 60 تساوي 1.671

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على مخرجات SPSS.22

يتبين من الجدول أعلاه أن قيمة T لكل المحاور عند مستوى دلالة 0.05 كانت أقل من T الجدولية وبمستوى معنوية أكبر من 0.05، حيث أن قيمة T لكل المحاور عند مستوى معنوية 0.05 تساوي -0,924 وهي أقل من قيمة T الجدولية، وكذلك بلغت قيمة مستوى المعنوية 0.359 وهي أكبر من 0.05 مما يعني قبول الفرضية العدم H_0 التي تنص على عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 0.05 حول واقع رأس المال الفكري في NCA روية تعزى لمتغير الجنس (ذكر، أنثى)، بمعنى أن الجنسين أجابوا في نفس الاتجاه دون أي فرق يعود للجنس.

ثانيا: الفئة العمرية

انطلاقاً من الفرضية الأساسية لهذا الاختبار يتم صياغة الفرضية الفرعية لمتغير الفئة العمرية كما يلي:

H_0 : لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في اتجاهات إجابات أفراد عينة الدراسة حول واقع رأس المال الفكري

في شركة NCA روية تعزى لمتغير الفئة العمرية عند مستوى المعنوية ($\alpha = 0.05$)؛

H_1 : توجد فروق ذات دلالة إحصائية في اتجاهات إجابات أفراد عينة الدراسة حول واقع رأس المال الفكري

في شركة NCA روية تعزى لمتغير الفئة العمرية عند مستوى المعنوية ($\alpha = 0.05$).

لاختبار هذه الفرضية تم استخدام اختبار F تحليل التباين الأحادي، ويتم تحليله على أساس ما يلي:
 ✓ قبول فرضية العدم (H_0) إذا كانت قيمة F محسوبة أقل من F الجدولية ومستوى المعنوية أكبر من ($\alpha = 0.05$)؛

✓ قبول فرضية البديلة (H_1) إذا كانت قيمة F محسوبة أكبر من F الجدولية ومستوى المعنوية أقل من ($\alpha = 0.05$).

كانت نتائج اختبار F تحليل التباين الأحادي المتعلق بمتغير الفئة العمرية كالتالي:

الجدول (4-42): نتائج اختبار F للفروق في إجابات أفراد عينة الدراسة حول واقع رأس المال الفكري

تعزى لمتغير الفئة العمرية

مستوى المعنوية	قيمة F	متوسط المربعات	درجات الحرية	مجموع المربعات	مصدر التباين	البيان
,261	1,370	,639	3	1,918	بين المجموعات	رأس المال البشري
		,467	57	26,599	داخل المجموعات	
		-	60	28,517	المجموع	
,565	,684	,413	3	1,239	بين المجموعات	رأس المال الهيكلي
		,603	57	34,399	داخل المجموعات	
		-	60	35,638	المجموع	
,439	,916	,446	3	1,338	بين المجموعات	رأس المال العلاقتي
		,487	57	27,745	داخل المجموعات	
		-	60	29,083	المجموع	
,246	1,420	,650	3	1,951	بين المجموعات	مكونات رأس المال الفكري
		,458	57	26,091	داخل المجموعات	
		-	60	28,042	المجموع	

قيمة F الجدولية عند مستوى معنوية 0.05 ودرجة حرية (3، 56) تساوي 2.768

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على مخرجات SPSS.22

نلاحظ من الجدول السابق أن F المحسوبة لكل مكونات رأس المال الفكري أقل من F الجدولية بمستوى

معنوية أكبر من 0.05، حيث قدرت قيمة F لكل المحاور عند مستوى معنوية 0.05 بـ 1.420 وهي أقل

من قيمة F الجدولية، أما قيمة مستوى المعنوية قدرت بـ 0.246 وهي أكبر من 0.05 مما يعني قبول الفرضية الصفرية H_0 التي تتمثل في عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 0.05 حول واقع رأس المال الفكري في الشركة محل الدراسة تعزى لمتغير الفئة العمرية، وذلك يعني أن جميع أفراد العينة بغض النظر عن سنهم لهم نفس النظرة بخصوص واقع رأس المال الفكري في الشركة محل الدراسة رغم إختلاف سنهم.

الفرع الثاني: الخصائص الوظيفية

وتتمثل الصفات الوظيفية للدراسة في كل من الدرجة العلمية، عدد سنوات الخبرة والتخصص الوظيفي.

أولاً: الدرجة العلمية

انطلاقاً من الفرضية الأساسية لهذا الاختبار يتم صياغة الفرضية الفرعية لمتغير الدرجة العلمية كما

هو مبين فيما يلي:

H_0 : لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في اتجاهات إجابات أفراد عينة الدراسة حول واقع رأس المال الفكري في شركة NCA روية تعزى لمتغير الدرجة العلمية عند مستوى المعنوية ($\alpha = 0.05$)؛

H_1 : توجد فروق ذات دلالة إحصائية في اتجاهات إجابات أفراد عينة الدراسة حول واقع رأس المال الفكري في شركة NCA روية تعزى لمتغير الدرجة العلمية عند مستوى المعنوية ($\alpha = 0.05$).

وكانت نتائج اختبار F تحليل التباين الأحادي المتعلق بمتغير الدرجة العلمية كما هو مبين في الجدول

التالي:

الجدول (4-43): نتائج اختبار F للفروق في اجابات أفراد عينة الدراسة حول واقع رأس المال الفكري

تعزى لمتغير الدرجة العلمية

مستوى المعنوية	قيمة F	متوسط المربعات	درجات الحرية	مجموع المربعات	مصدر التباين	البيان
,114	2,071	,934	3	2,803	بين المجموعات	رأس المال البشري
		,451	57	25,713	داخل المجموعات	
		-	60	28,517	المجموع	
,289	1,284	,752	3	2,256	بين المجموعات	رأس المال الهيكلي
		,586	57	33,382	داخل المجموعات	
		-	60	35,638	المجموع	
,187	1,655	,777	3	2,330	بين المجموعات	رأس المال العلاقتي
		,469	57	26,754	داخل المجموعات	
		-	60	29,083	المجموع	
,121	2,019	,898	3	2,694	بين المجموعات	مكونات رأس المال الفكري
		,445	57	25,348	داخل المجموعات	
		-	60	28,042	المجموع	

قيمة F الجدولية عند مستوى معنوية 0.05 ودرجة حرية (3، 56) تساوي 2.768

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على مخرجات **SPSS.22**

نلاحظ من الجدول أعلاه أن F المحسوبة لكل مكونات رأس المال الفكري أقل من F الجدولية بمستوى معنوية أكبر من 0.05، كما يتضح من الجدول أن قيمة F لكل المحاور عند مستوى معنوية 0.05 تساوي 2.019 وهي أقل من قيمة F الجدولية، وكذلك بلغت قيمة مستوى المعنوية 0.121 وهي أكبر من 0.05 مما يدل على عدم وجود فروق في إجابات أفراد عينة الدراسة حول واقع رأس المال الفكري في شركة NCA روية تعزى لمتغير الدرجة العلمية، وهذا يدل بدوره على أن جميع الموظفين من جميع الدرجات العلمية أكدوا على عدم وجود أثر للدرجة العلمية على وجهة نظرهم تجاه واقع رأس المال الفكري في الشركة، وعليه يتم قبول الفرضية الصفرية.

ثانياً: عدد سنوات الخبرة

انطلاقاً من الفرضية الأساسية للاختبار يتم صياغة الفرضية الفرعية لمتغير عدد سنوات الخبرة كما يلي:
H₀: لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في اتجاهات إجابات أفراد عينة الدراسة حول واقع رأس المال الفكري في شركة NCA روية تعزى لمتغير عدد سنوات الخبرة عند مستوى المعنوية ($\alpha = 0.05$)؛
H₁: توجد فروق ذات دلالة إحصائية في اتجاهات إجابات أفراد عينة الدراسة حول واقع رأس المال الفكري في شركة NCA روية تعزى لمتغير عدد سنوات الخبرة عند مستوى المعنوية ($\alpha = 0.05$).
 كانت نتائج اختبار F تحليل التباين الأحادي المتعلق بمتغير عدد سنوات الخبرة كما يلي:
 الجدول (4-44): نتائج اختبار F للفروق في إجابات أفراد عينة الدراسة حول واقع رأس المال الفكري

تعزى لمتغير عدد سنوات الخبرة

مستوى المعنوية	قيمة F	متوسط المربعات	درجات الحرية	مجموع المربعات	مصدر التباين	البيان
,091	2,259	1,010	3	3,030	بين المجموعات	رأس المال البشري
		,447	57	25,486	داخل المجموعات	
		-	60	28,517	المجموع	
,117	2,049	1,156	3	3,469	بين المجموعات	رأس المال الهيكلي
		,564	57	32,169	داخل المجموعات	
		-	60	35,638	المجموع	
,085	2,320	1,055	3	3,164	بين المجموعات	رأس المال العلاقتي
		,455	57	25,919	داخل المجموعات	
		-	60	29,083	المجموع	
,070	2,485	1,081	3	3,243	بين المجموعات	مكونات رأس المال الفكري
		,435	57	24,799	داخل المجموعات	
		-	60	28,042	المجموع	

قيمة F الجدولية عند مستوى معنوية 0.05 ودرجة حرية (3، 56) تساوي 2.768

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على مخرجات **SPSS.22**

نلاحظ من الجدول السابق أن F المحسوبة لكل مكونات رأس المال الفكري أقل من F الجدولية بمستوى معنوية أكبر من 0.05، كما يتبين من الجدول أن قيمة F لكل المحاور عند مستوى معنوية 0.05 تساوي

2.485 وهي أقل من قيمة F الجدولية، وكذلك بلغت قيمة مستوى المعنوية 0.070، وهي أكبر من 0.05 مما يعني قبول الفرضية الصفرية H_0 أي لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 0.05 حول واقع رأس المال الفكري في الشركة محل الدراسة تعود لمتغير سنوات الخبرة، فرغم أهمية ودرجة تأثير هذا المتغير الراجعة لتنوع واختلاف الخبرات في الشركة مما قد يؤثر على إجاباتهم، إلا أنه لم يؤثر على اتجاهات إجابات أفراد عينة الدراسة، مما يدل على مصداقية وصلاحيّة أداة الدراسة.

ثالثاً: التخصص الوظيفي

انطلاقاً من الفرضية الأساسية للاختبار يتم صياغة الفرضية الفرعية لمتغير التخصص الوظيفي كما يلي:
 H_0 : لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في اتجاهات إجابات أفراد عينة الدراسة حول واقع رأس المال الفكري في شركة NCA روية تعزى لمتغير التخصص الوظيفي عند مستوى المعنوية ($\alpha = 0.05$)؛
 H_1 : توجد فروق ذات دلالة إحصائية في اتجاهات إجابات أفراد عينة الدراسة حول واقع رأس المال الفكري في شركة NCA روية تعزى لمتغير التخصص الوظيفي عند مستوى المعنوية ($\alpha = 0.05$).

كانت نتائج اختبار F تحليل التباين الأحادي المتعلق بمتغير التخصص الوظيفي كما هو مبين في الجدول

التالي:

الجدول (4-45): نتائج اختبار F للفروق في إجابات أفراد عينة الدراسة حول واقع رأس المال الفكري

تعزى لمتغير التخصص الوظيفي

مستوى المعنوية	قيمة F	متوسط المربعات	درجات الحرية	مجموع المربعات	مصدر التباين	البيان
,525	,753	,363	3	1,088	بين المجموعات	رأس المال البشري
		,481	57	27,429	داخل المجموعات	
		-	60	28,517	المجموع	
,862	,249	,153	3	,460	بين المجموعات	رأس المال الهيكلي
		,617	57	35,178	داخل المجموعات	
		-	60	35,638	المجموع	
,818	,310	,156	3	,467	بين المجموعات	رأس المال العلاقتي
		,502	57	28,616	داخل المجموعات	
		-	60	29,083	المجموع	
,537	,733	,347	3	1,041	بين المجموعات	مكونات رأس المال الفكري
		,474	57	27,001	داخل المجموعات	
		-	60	28,042	المجموع	

قيمة F الجدولية عند مستوى معنوية 0.05 ودرجة حرية (3، 56) تساوي 2.768

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على مخرجات **SPSS.22**

نلاحظ من الجدول أعلاه أن F المحسوبة لكل مكونات رأس المال الفكري أقل من F الجدولية بمستوى معنوية أكبر من 0.05، كما قدرت قيمة F لكل المحاور بـ 0.733 وهي أقل من قيمة F الجدولية، وكذلك بلغت قيمة مستوى المعنوية 0.537 أي أكبر من 0.05، مما يعني قبول الفرضية الصفرية H_0 أي لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 0.05 حول واقع رأس المال الفكري في الشركة محل الدراسة تعزى لمتغير التخصص الوظيفي، رغم اختلاف مناصبهم مما قد يؤثر على إجاباتهم.

المطلب الثالث: اختبار ومناقشة نتائج الفرضية الثالثة

سيتم من خلال هذا المطلب اختبار الفرضية الرئيسية الثالثة للدراسة التي تدرس أثر تطبيق مبادئ حوكمة الشركات على خلق القيمة من المنظور اللامادي التي تتمثل أساساً في رأس المال الفكري، وذلك بالاعتماد على الإختبارات التالية:

- **معامل ارتباط سبيرمان: (Spearman)** لدراسة مختلف علاقات الارتباط بين متغيرات الدراسة.
- **اختبار الانحدار البسيط: (Simple regression test)** لدراسة أثر كل مبدأ من مبادئ حوكمة الشركات على المتغير التابع خلق القيمة من المنظور اللامادي المتمثل في رأس المال الفكري، والعلاقة بين متغير المستقل حوكمة الشركات والمتغير التابع رأس المال الفكري.
- **اختبار الانحدار المتعدد: (Multiple Regression test)** لدراسة أثر تطبيق إجمالي مبادئ حوكمة الشركات على خلق القيمة من المنظور اللامادي المتمثل في رأس المال الفكري. وتتمثل هذه الفرضية في:

يوجد أثر لتطبيق مبادئ حوكمة الشركات على خلق القيمة من المنظور اللامادي في شركة

NCA روية

من أجل تقييم والإجابة على هذه الفرضية يعاد صياغتها إلى فرضيتين الصفرية والبديلة كما يلي:

H₀: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتطبيق مبادئ حوكمة الشركات على رأس المال الفكري في شركة NCA روية عند مستوى معنوية 0.05؛

H₁: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتطبيق مبادئ حوكمة الشركات على رأس المال الفكري في شركة NCA روية عند مستوى معنوية 0.05.

الفرع الأول: نتائج اختبار الفرضيات الفرعية للفرضية الرئيسية الثالثة

من أجل اختبار الفرضية الثالثة للدراسة تم تقسيمها إلى مجموعة من الفرضيات الفرعية التي تدرس العلاقة بين كل مبدأ من مبادئ حوكمة الشركات ورأس المال الفكري بالاعتماد على اختبار الانحدار الخطي البسيط وفق المعادلة العامة التالية:

$$IC = a + \beta X + \mu$$

وتتمثل هذه الفرضيات الفرعية فيما يلي:

- ❖ يوجد أثر لتطبيق مبدأ الأطراف الفاعلين الداخليين وعلاقاتهم المتبادلة على خلق القيمة من المنظور اللامادي في شركة NCA روبية؛
- ❖ يوجد أثر لتطبيق مبدأ علاقات الشركة مع الأطراف الفاعلة الخارجيين على خلق القيمة من المنظور اللامادي في شركة NCA روبية؛
- ❖ يوجد أثر لتطبيق مبدأ النوعية ونشر المعلومات على خلق القيمة من المنظور اللامادي في شركة NCA روبية؛
- ❖ يوجد أثر لتطبيق مبدأ انتقال ملكية الشركة على خلق القيمة من المنظور اللامادي في شركة NCA روبية.

أولاً: اختبار الفرضية الفرعية الأولى

تدرس العلاقة بين مبدأ الأطراف الفاعلين الداخليين وعلاقاتهم المتبادلة (X_1) ورأس المال الفكري بالاعتماد على اختبار الانحدار الخطي البسيط وفق المعادلة التالية:

$$IC = a + \beta X_1$$

وتتمثل هذه الفرضية في:

يوجد أثر لتطبيق مبدأ الأطراف الفاعلين الداخليين وعلاقاتهم المتبادلة على خلق القيمة من المنظور

اللامادي في شركة NCA روبية؛

H_0 : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتطبيق مبدأ الأطراف الفاعلين الداخليين وعلاقاتهم المتبادلة على رأس

المال الفكري في شركة NCA روبية عند مستوى معنوية 0.05؛

H_1 : يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتطبيق مبدأ الأطراف الفاعلين الداخليين وعلاقاتهم المتبادلة على رأس المال

الفكري في شركة NCA روبية عند مستوى معنوية 0.05.

وسيتم عرض نتائج اختبار الفرضية الفرعية الأولى في الجدول التالي:

الجدول (4-46): نتائج تحليل الانحدار الخطي البسيط لاختبار الفرضية الفرعية الأولى

رأس المال الفكري (المتغير التابع)						البيان
مستوى المعنوية Sig	قيمة T المحسوبة	درجة تأثير B	الثابت a	معامل التحديد R ²	معامل الارتباط R	
,000	4,459	,412	2,487	,252	,502	مبدأ الأطراف الفاعلين الداخليين وعلاقتهم المتبادلة

قيمة T الجدولية عند مستوى معنوية 0.05 ودرجة حرية 60 تساوي 1.671

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على مخرجات **SPSS.22**

يتبين من خلال الجدول أعلاه ثبات صلاحية النموذج لاختبار الفرضية الفرعية الأولى أي أن نتائج الإختبار تؤيد وجود علاقة طردية بين مبدأ الأطراف الفاعلين الداخليين وعلاقتهم المتبادلة ورأس المال الفكري عند مستوى معنوية 0.05، حيث بلغت قيمة معامل الارتباط 50.2% مما يدل على وجود علاقة متوسطة بين المتغيرين، أما قيمة معامل التحديد قدرت بـ 0.252 أي أن التغيير في مبدأ الأطراف الفاعلين الداخليين وعلاقتهم المتبادلة يفسر ما نسبته 25.2% من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع رأس المال الفكري كما أكدت قيمة T معنوية هذا التأثير حيث بلغت 4.459، وهي أكبر من قيمة T الجدولية بمستوى معنوية 0.000 أي أقل من 0.05، وبناء على هذه النتائج يتم رفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة التي تدل على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين مبدأ الأطراف الفاعلين الداخليين وعلاقتهم المتبادلة ورأس المال الفكري.

وبناء على النتائج السابقة نستنتج معادلة الانحدار الخطي البسيط كما يلي:

$$IC = 2,487 + 0,412 X_1$$

من خلال المعادلة المبينة أعلاه نستنتج أنه كلما تغير المتغير المستقل مبدأ الأطراف الفاعلين الداخليين وعلاقتهم المتبادلة بدرجة واحدة يتغير المتغير التابع رأس المال الفكري بـ 0,412.

ثانياً: اختبار الفرضية الفرعية الثانية

تدرس العلاقة بين مبدأ علاقات الشركة مع الأطراف الفاعلة الخارجيين (X_2) ورأس المال الفكري بالاعتماد على اختبار الانحدار الخطي البسيط وفق المعادلة التالية:

$$IC = a + \beta X_2$$

وتتمثل هذه الفرضية في:

يوجد أثر لتطبيق مبدأ علاقات الشركة مع الأطراف الفاعلة الخارجيين على خلق القيمة من المنظور اللامادي

في شركة NCA روية؛

H_0 : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتطبيق مبدأ علاقات الشركة مع الأطراف الفاعلة الخارجيين على رأس المال الفكري في شركة NCA روية عند مستوى معنوية 0.05؛

H_1 : يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتطبيق مبدأ علاقات الشركة مع الأطراف الفاعلة الخارجيين على رأس المال الفكري في شركة NCA روية عند مستوى معنوية 0.05.

وسيم عرض نتائج اختبار الفرضية الفرعية الثانية في الجدول التالي:

الجدول رقم (4-47): نتائج تحليل الانحدار الخطي البسيط لاختبار الفرضية الفرعية الثانية

رأس المال الفكري (المتغير التابع)						البيان
مستوى المعنوية Sig	قيمة T المحسوبة	درجة تأثير B	الثابت a	معامل التحديد R^2	معامل الارتباط R	
,000	12,218	,600	1,739	,717	,847	مبدأ علاقات الشركة مع الأطراف الفاعلة الخارجيين

قيمة T الجدولية عند مستوى معنوية 0.05 ودرجة حرية 60 تساوي 1.671

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على مخرجات SPSS.22

يتبين من خلال الجدول أعلاه ثبات صلاحية النموذج لاختبار الفرضية الفرعية الثانية أي أن نتائج الإختبار تؤيد وجود علاقة طردية بين مبدأ علاقات الشركة مع الأطراف الفاعلة الخارجيين ورأس المال الفكري عند مستوى معنوية 0.05، حيث بلغت قيمة معامل الارتباط 84.7% مما يدل على وجود علاقة قوية

بين المتغيرين، أما معامل التحديد قدرت قيمته بـ 0.717 أي أن التغيير في مبدأ علاقات الشركة مع الأطراف الفاعلة الخارجيين يفسر ما نسبته 71.1% من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع رأس المال الفكري كما أكدت قيمة T معنوية هذا التأثير حيث بلغت 12.218، وهي أكبر من قيمة T الجدولية بمستوى معنوية 0.000 أي أقل من 0.05، وبناء على هذه النتائج يتم رفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة التي تدل على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين مبدأ علاقات الشركة مع الأطراف الفاعلة الخارجيين ورأس المال الفكري.

وبناء على النتائج السابقة نستنتج معادلة الانحدار الخطي البسيط كما يلي:

$$IC = 1,739 + 0,600 X_2$$

من خلال المعادلة المبينة أعلاه نستنتج أنه كلما تغير المتغير المستقل مبدأ علاقات الشركة مع الأطراف الفاعلة الخارجيين بدرجة واحدة يتغير المتغير التابع رأس المال الفكري بـ 0,600.

ثالثاً: اختبار الفرضية الفرعية الثالثة

تدرس العلاقة بين مبدأ النوعية ونشر المعلومات (X_3) ورأس المال الفكري بالاعتماد على اختبار الانحدار الخطي البسيط وفق المعادلة التالية:

$$IC = a + \beta X_3$$

وتتمثل هذه الفرضية في:

يوجد أثر لتطبيق مبدأ النوعية ونشر المعلومات على خلق القيمة من المنظور اللامادي في شركة NCA

روبية

H_0 : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتطبيق مبدأ النوعية ونشر المعلومات على رأس المال الفكري في شركة NCA روية عند مستوى معنوية 0.05؛

H_1 : يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتطبيق مبدأ النوعية ونشر المعلومات على رأس المال الفكري في شركة NCA روية عند مستوى معنوية 0.05.

وسيتم عرض نتائج اختبار الفرضية الفرعية الثالثة في الجدول التالي:

الجدول (4-48): نتائج تحليل الانحدار الخطي البسيط لاختبار الفرضية الفرعية الثالثة

رأس المال الفكري (المتغير التابع)						البيان
مستوى المعنوية Sig	قيمة T المحسوبة	درجة تأثير B	الثابت a	معامل التحديد R ²	معامل الارتباط R	
,000	15,434	,625	1,801	,801	,895	مبدأ النوعية ونشر المعلومات

قيمة T الجدولية عند مستوى معنوية 0.05 ودرجة حرية 60 تساوي 1.671

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على مخرجات SPSS.22

يتبين من خلال الجدول أعلاه ثبات صلاحية النموذج لاختبار الفرضية الفرعية الثالثة أي أن نتائج الإختبار تؤيد وجود علاقة طردية بين مبدأ النوعية ونشر المعلومات ورأس المال الفكري عند مستوى معنوية 0.05 حيث بلغت قيمة معامل الارتباط 89.5% مما يدل على وجود علاقة قوية بين المتغيرين، أما قيمة معامل التحديد قدرت بـ 0.801 أي أن التغيير في مبدأ النوعية ونشر المعلومات يفسر ما نسبته 80.1% من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع رأس المال الفكري، كما أكدت قيمة T معنوية هذا التأثير حيث بلغت 15.434، وهي أكبر من قيمة T الجدولية بمستوى معنوية 0.000 أي أقل من 0.05، وبناء على هذه النتائج يتم رفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة التي تدل على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين مبدأ النوعية ونشر المعلومات ورأس المال الفكري.

وبناء على النتائج السابقة نستنتج معادلة الانحدار الخطي البسيط كما يلي:

$$IC = 1,801 + 0,625 X_3$$

من خلال المعادلة المبينة أعلاه نستنتج أنه كلما تغير المتغير المستقل مبدأ النوعية ونشر المعلومات بدرجة واحدة يتغير المتغير التابع رأس المال الفكري بـ 0,625.

رابعاً: اختبار الفرضية الفرعية الرابعة

تدرس العلاقة بين مبدأ إنتقال ملكية الشركة (X_4) ورأس المال الفكري بالاعتماد على اختبار الانحدار البسيط وفق المعادلة التالية:

$$IC = a + \beta X_4$$

وتتمثل هذه الفرضية في:

يوجد أثر لتطبيق مبدأ انتقال ملكية الشركة على خلق القيمة من المنظور اللامادي في شركة NCA روية

H_0 : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتطبيق مبدأ انتقال ملكية الشركة على رأس المال الفكري في شركة NCA روية عند مستوى معنوية 0.05؛

H_1 : يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتطبيق مبدأ انتقال ملكية الشركة على رأس المال الفكري في شركة NCA روية.

وسيتم عرض نتائج اختبار الفرضية الفرعية الرابعة في الجدول التالي:

الجدول (4-49): نتائج تحليل الانحدار الخطي البسيط لاختبار الفرضية الفرعية الرابعة

رأس المال الفكري (المتغير التابع)						البيان
مستوى المعنوية Sig	قيمة T المحسوبة	درجة تأثير B	الثابت a	معامل التحديد R^2	معامل الارتباط R	
,000	11,839	,674	1,421	,704	,839	مبدأ إنتقال ملكية الشركة

قيمة T الجدولية عند مستوى معنوية 0.05 ودرجة حرية 60 تساوي 1.671

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على مخرجات SPSS.22

يتبين من خلال الجدول أعلاه ثبات صلاحية النموذج لاختبار الفرضية الفرعية الرابعة أي أن نتائج

الإختبار تؤيد وجود علاقة طردية بين مبدأ إنتقال ملكية الشركة ورأس المال الفكري عند مستوى معنوية 0.05

حيث بلغت قيمة معامل الارتباط 83.9% مما يدل على وجود علاقة قوية بين المتغيرين، أما قيمة معامل

التحديد قدرت بـ 0.704 أي أن التغيير في مبدأ إنتقال ملكية الشركة يفسر ما نسبته 70.4% من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع رأس المال الفكري، كما أكدت قيمة T معنوية هذا التأثير حيث بلغت 11.839 وهي أكبر من قيمة T الجدولية بمستوى معنوية 0.000 أي أقل من 0.05، وبناءً على هذه النتائج يتم رفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة التي تدل على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين مبدأ إنتقال ملكية الشركة ورأس المال الفكري، وبناءً على النتائج السابقة نستنتج معادلة الانحدار الخطي البسيط كما يلي:

$$IC = 1,421 + 0,674 X_3$$

من خلال المعادلة المبينة أعلاه نستنتج أنه كلما تغير المتغير المستقل مبدأ إنتقال ملكية الشركة بدرجة واحدة يتغير المتغير التابع رأس المال الفكري بـ 0,674.

الفرع الثاني: نتائج اختبار الفرضية الرئيسية الثالثة

للإجابة على الفرضية قمنا أولاً بدراسة العلاقة بين المتغير المستقل حوكمة الشركات ورأس المال الفكري باستعمال معادلة الانحدار الخطي البسيط لتحديد وتقييم الأثر بين المتغيرين، ثم دراسة العلاقة باستعمال معادلة الانحدار الخطي المتعدد لتوضيح وتقييم الأثر بين المتغيرين بدقة من خلال دراسة أثر مبادئ الحوكمة مجتمعة على رأس المال الفكري، وفيما يلي سيتم عرض نتائج هذه الإختبارات¹ وتحليلها.

أولاً: العلاقة بين حوكمة الشركات ورأس المال الفكري

لا بد من دراسة العلاقة بين المتغير المستقل حوكمة الشركات (X) والمتغير التابع رأس المال الفكري بالاعتماد على اختبار الانحدار البسيط وفق المعادلة التالية:

$$IC = a + \beta X$$

وتتمثل الفرضية المنطلق منها فيما يلي:

يوجد أثر لتطبيق مبادئ حوكمة الشركات على خلق القيمة من المنظور اللامادي في شركة NCA رويبة

H_0 : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتطبيق مبادئ حوكمة الشركات على رأس المال الفكري في شركة NCA رويبة عند مستوى معنوية 0.05؛

¹ الملحق رقم (10)

H₁: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتطبيق مبادئ حوكمة الشركات على رأس المال الفكري في شركة NCA روية.

وسيتم عرض نتائج اختبار الفرضية الفرعية الرابعة في الجدول التالي:

الجدول (4-50): نتائج تحليل الانحدار البسيط لاختبار العلاقة بين المتغير المستقل والتابع

رأس المال الفكري (المتغير التابع)						البيان
مستوى المعنوية Sig	قيمة T المحسوبة	درجة تأثير B	الثابت a	معامل التحديد R ²	معامل الارتباط R	
,000	19,770	,712	1,382	,869	,932	حوكمة الشركات (المتغير المستقل)

قيمة T الجدولية عند مستوى معنوية 0.05 ودرجة حرية 60 تساوي 1.671

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على مخرجات **SPSS.22**

يتبين من خلال الجدول أعلاه ثبات صلاحية النموذج لاختبار الفرضية الفرعية الرابعة أي أن نتائج الإختبار تؤيد وجود علاقة طردية بين المتغير المستقل حوكمة الشركات والمتغير التابع رأس المال الفكري عند مستوى معنوية 0.05 حيث بلغت قيمة معامل الارتباط 93.2% مما يدل على وجود علاقة قوية جدا بين المتغيرين أما معامل التحديد قدرت قيمته بـ 0.869 أي أن التغيير في المتغير المستقل حوكمة الشركات يفسر ما نسبته 86.9% من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع رأس المال الفكري، كما أكدت قيمة T معنوية هذا التأثير حيث بلغت 19.770 وهي أكبر من قيمة T الجدولية بمستوى معنوية 0.000 أي أقل من 0.05 وبناء على هذه النتائج يتم رفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة التي تدل على وجود علاقة قوية ذات دلالة إحصائية بين المتغير المستقل حوكمة الشركات والمتغير التابع رأس المال الفكري.

وبناء على النتائج السابقة نستنتج معادلة الانحدار الخطي البسيط كما يلي:

$$IC = 1,382 + 0,712 X$$

من خلال المعادلة المبينة أعلاه نستنتج أنه كلما تغير المتغير المستقل حوكمة الشركات بدرجة واحدة يتغير المتغير التابع رأس المال الفكري بـ 0,712.

ثانياً: العلاقة بين مبادئ حوكمة الشركات مجتمعة ورأس المال الفكري

من أجل تدعيم النتائج السابقة واختبار الفرضية الرئيسية الثالثة التي تدرس أثر المتغير المستقل حوكمة الشركات على المتغير التابع خلق القيمة من المنظور اللامادي (رأس المال الفكري) بصفة مفصلة ودقيقة لا بد من دراسة العلاقة بين المتغير المستقل تطبيق مبادئ حوكمة الشركات (X_1, X_2, X_3, X_4) والمتغير التابع رأس المال الفكري (IC) بالاعتماد على اختبار الانحدار الخطي المتعدد لتحديد أثر كل مبدأ من مبادئ حوكمة على رأس المال الفكري، وذلك وفق المعادلة التالية:

$$IC = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \mu$$

وتتمثل الفرضية الرئيسية الثالثة في:

يوجد أثر لتطبيق مبادئ حوكمة الشركات على خلق القيمة من المنظور اللامادي في شركة NCA روية

من أجل تقييم والإجابة على هذه الفرضية يعاد صياغتها إلى فرضيتين الصفرية والبديلة كما يلي:

H_0 : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتطبيق مبادئ حوكمة الشركات على رأس المال الفكري في شركة NCA روية عند مستوى معنوية 0.05؛

H_1 : يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتطبيق مبادئ حوكمة الشركات على رأس المال الفكري في شركة NCA روية عند مستوى معنوية 0.05.

وسيتم عرض نتائج اختبار الفرضية الرئيسية الثالثة في الجدول التالي:

الجدول (4-51): نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد لاختبار الفرضية الرئيسية الثالثة

رأس المال الفكري (المتغير التابع)								البيان
مستوى المعنوية Sig T	قيمة T المحسوبة	درجة التأثير Beta	الثابت a	مستوى المعنوية Sig F	قيمة F المحسوبة	معامل التحديد R ²	معامل الارتباط R	
,025	2,310	,112	1.322	,000	74,408	,842	,917	المبدأ الأول
,119	1,584	,227						المبدأ الثاني
,000	5,731	,428						المبدأ الثالث
,788	-,270	-,045						المبدأ الرابع

قيمة T الجدولية عند مستوى معنوية 0.05 ودرجة حرية 60 تساوي 1.671

قيمة F الجدولية عند مستوى معنوية 0.05 ودرجة حرية (3، 56) تساوي 2.768

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على مخرجات SPSS.22

يتبين من خلال الجدول أعلاه ثبات صلاحية النموذج لاختبار الفرضية الفرعية الرئيسية الثالثة أي أن النتائج المبينة في الجدول تؤيد وجود علاقة طردية بين المتغير المستقل مبادئ حوكمة الشركات والمتغير التابع رأس المال الفكري عند مستوى معنوية 0.05 حيث بلغت قيمة معامل الارتباط 91.7% مما يدل على وجود علاقة قوية جدا بين المتغيرين أما قيمة معامل التحديد قدرت بـ 0.842 أي أن التغيير في المتغير المستقل مبادئ حوكمة الشركات يفسر ما نسبته 84.2% من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع مكونات رأس المال الفكري وهي نسبة كبيرة في حين أن ما نسبته 15.8% تعود إلى عوامل أخرى كما هو موضح في الجدول أعلاه، كما أكدت قيمة F معنوية هذا التأثير حيث بلغت 74,408 وهي أكبر من قيمة F الجدولية بمستوى معنوية 0.000 أي أقل من 0.05، وبناء على هذه النتائج يتم رفض فرضية العدم التي استندت عليها الدراسة وقبول الفرضية البديلة أي توجد علاقة قوية ذات دلالة إحصائية بين المتغير المستقل مبادئ حوكمة الشركات والمتغير التابع خلق القيمة من المنظور اللامادي (رأس المال الفكري) عند مستوى معنوية 0.05.

في حين إذا نظرنا إلى درجة تأثير كل مبدأ من مبادئ حوكمة الشركات (X₁، X₂، X₃، X₄) على رأس المال الفكري فكانت نتائجها على التوالي 0.112، 0.227، 0.428، -0.45 أي أن كل من المبدأ الأول

الثاني والثالث لهم تأثير إيجابي والدليل على ذلك العلاقة الطردية الموجبة أما بالنسبة للمبدأ الرابع فهو يؤثر سلبيا بمعامل ضعيف جدا، والدليل على ذلك العلاقة العكسية السالبة، وبناءا على المعلومات السابقة يمكن صياغة المعادلة النموذج الرئيسي الثاني للدراسة كما يلي:

$$IC = 1.322 + 0.112 X_1 + 0.227 X_2 + 0.428 X_3 - 0.045 X_4$$

أما بالنسبة لمعنوية هذا التأثير نلاحظ أن نتائج إختبار T فكانت على التوالي 1,584، 2,310، 5,731، -270، بمستوى معنوية 0.025، 0.119، 0.000، 0.788، وبذلك تعتبر العلاقة بين المبدأ الأول الأطراف الفاعلين الداخليين وعلاقاتهم المتبادلة ورأس المال الفكري دالة إحصائيا حيث أن قيمة T المحسوبة أكبر من T الجدولية وبمستوى معنوية أقل من 0.05 وتعتبر هذه العلاقة منطقية، وذلك لقوة تأثير الأطراف الداخليين في الشركة محل الدراسة المتمثلين أساسا في الجمعية العامة، مجلس الإدارة والمديرية العامة على رأس المال الفكري سواء من خلال إستغلال السلطة القانونية أو التسييرية كالقدرة على تسيير الموارد البشرية في الشركة من خلال تعيين الكفاءات، تدريب وتكوين الموظفين، تحديد أنظمة الأجور، التحفيز والمكافآت وغيرها، كما نشير أيضا لقدرة تأثيرها على البنية التحتية للشركة من خلال إعداد ودراسة المشاريع التطويرية تجديد المستمر لمعداتها، وغيرها وأيضا عمل الشركة على بناء علاقات وطيدة مع زبائنها من خلال إرضاءهم تطوير احتياجات السوق من خلال الاقتراب أكثر من المستهلك وتطوير جودة المنتجات والتغليف وغيرها أما بالنسبة للعلاقة بين المبدأ الثالث النوعية ونشر المعلومات ورأس المال الفكري أيضا كانت دالة إحصائيا حيث أن قيمة T المحسوبة أكبر من T الجدولية وبمستوى معنوية أقل من 0.05، وتعود إيجابية هذه العلاقة لدرجة قوة تأثير نوعية المعلومات التي تنشرها الشركة على رأس المال الفكري خاصة منذ إنضمامها للبورصة حيث نجد أن الشركة التي لها سمعة سوقية جيدة تعتبر مستهدفة من طرف الموارد البشرية ذات الكفاءات العالية والمستثمرين أيضا مما يسمح لها بتكوين رأس مال بشري متنوع وبخبرات وكفاءات عالية، كما تساهم أيضا في تكوين رأس المال الهيكلي وذلك من خلال تطوير تكنولوجيا المعلومات والاتصال في الشركة وشبكة تبادل المعلومات وأيضا تحديد احتياجات الشركة من توسيع أو تعديل في منشأتها، أما بالنسبة لعلاقتها مع رأس المال العلاقتي أو ما يعرف بالزبائني فهو يتمثل في تسهيل وفعالية الاتصال مع الزبائن وأيضا توفير المعلومات اللازمة في الوقت المناسب أما فيما يخص العلاقة بين كل من المبدأ الثاني والرابع برأس المال الفكري فهي تعتبر غير دالة إحصائيا، حيث كانت نتائجها إختبار T على التوالي 1,584 و-270، وهي أقل من قيمة T الجدولية بمستوى معنوية 0.119 و0.788 أي أكبر من 0.05 على الرغم من النتائج الإيجابية

التي تم التوصل إليها في إختبار الفرضيات الفرعية التي تدرس علاقة كل مبدأ على حدى مع رأس المال الفكري، وبناءا على المعلومات السابقة يعاد صياغة المعادلة النموذج الرئيسي الثاني للدراسة كما يلي:

$$IC = 1.322 + 0.112 X_1 + 0.428 X_3$$

وفي الأخير نستنتج أن قوة العلاقة الطردية بين المتغير المستقل مبادئ حوكمة الشركات والمتغير التابع خلق القيمة من المنظور اللامادي (رأس المال الفكري) تعود لمبدأ الأطراف الفاعلين الداخليين وعلاقتهم المتبادلة ومبدأ النوعية ونشر المعلومات، في حين أن المبادئ الأخرى لا تؤثر على رأس المال الفكري في شركة NCA روية.

خلاصة الفصل

تعد شركة NCA روية من بين الشركات الرائدة في مجال صناعة المشروبات، كما تعتبر من أول الشركات التي تبنت مبادئ الحوكمة بشكل طوعي، وهذا ما انعكس على نتائج اختبار الفرضية الرئيسية الأولى حيث أن شركة تطبق أغلبية مبادئ ميثاق الحكم الراشد بنسبة قوية، كما أنها تعمل على تطوير وتبني سياسات فعالة لزيادة قيمتها، ومن بين هذه السياسات نظام الحوكمة الذي وجدنا أنه يؤثر بشكل إيجابي على خلق القيمة في الشركة سواء من المنظور المادي أو اللامادي، وهذا ما لمسناه من نتائج اختبار الفرضيات الرئيسية الثانية والثالثة، حيث تلخصت أهم نتائج الفرضية الرئيسية الثانية في وجود علاقة طردية موجبة بين مختلف مبادئ حوكمة الشركات ومؤشرات الخلق القيمة المتمثلة في (EPS و EVA)، أما بالنسبة لنتائج الفرضية الرئيسية الثالثة فدللت على وجود علاقة قوية ذات دلالة إحصائية بين تطبيق مبادئ الحوكمة ورأس المال الفكري.

خاتمة عامة

خاتمة عامة

أصبح رأس المال الفكري في ظل اقتصاد المعرفة من أهم الموجودات اللامادية التي تشكل الدعامة الأساسية لثروة الشركة وازدهارها باعتبارها مكملا لموجوداتها المادية، وذلك بسبب دوره الفعال في خلق القيمة وتعزيز تنافسية الشركة، ولاستقطاب والمحافظة على هذه الموارد لا بد من توفر البيئة المناسبة في الشركة خاصة من الناحية الإدارية، كما أصبحت الحوكمة من أهم النظم التسييرية سواء في الدول النامية أو المتقدمة. وتعتبر الجزائر أحد هذه الدول التي تسعى لتطبيق نظام حوكمة الشركات، وذلك راجع للحاجة المتنامية إلى تطوير القدرات التنافسية الداخلية والخارجية للشركات الوطنية، خاصة في ظل التحضير للتوجه لما بعد البترول، والاندماج في اقتصاد السوق، حيث بدأت الشركات الاقتصادية الخاصة تعمل على تطبيق مبادئ الحوكمة لتوفير إطار الفعال من أجل تطوير مواردها المادية واللامادية واستغلالها بأفضل الطرق لخلق قيمة لأصحاب المصالح بصفة خاصة ومحيط الشركة بصفة عامة، الذي يعتبر من أهم القضايا بالنسبة للشركات الاقتصادية كالعاملين، العاملين، القانون،... والتي تعتبر بدورها الأطراف المعنية بنظام الحوكمة.

ومن أهم النتائج المتوصل إليها في هذا البحث ما يلي:

❖ **النتائج النظرية:** تتمثل أبرزها فيما يلي:

➤ **نتائج المتغير المستقل:** تتمثل أهمها فيما يلي:

- ✓ يعود ظهور الحوكمة إلى مجموعة من النظريات أبرزها نظرية الوكالة، تكلفة الصفقات، حقوق الملكية وأيضا كل من نظرية المنشأة، التجذر وأصحاب المصالح، كما تميزت بمجموعة من النماذج العالمية كالنموذج الأنجلوساكسوني، النموذج الألماني - الياباني والنموذج الوسيط أو المختلط؛
- ✓ تعتبر حوكمة الشركات من أهم الأنظمة التي تطبق في الشركات الاقتصادية من أجل تسيير ومراقبة مصالحها، حيث تمثل مجموعة من القواعد والقوانين والنظم التي تحكم وتنظم العلاقة بين مختلف الأطراف الفاعلة في الشركة ومحيطها الاقتصادي والاجتماعي؛
- ✓ اهتمت العديد من الهيئات الاقتصادية أبرزها «OECD» بتحديد مبادئ الحوكمة التي تساهم في التطبيق السليم لها، باعتبارها أداة فعالة للرقابة على الشركة من خلال عدة آليات داخلية وخارجية حيث يتوقف التطبيق الأمثل لمبادئها على مجموعة من الركائز وأيضا مدى توافر هذه الآليات؛
- ✓ تمثل حوكمة الشركات نظاما رقابيا فعالا لحماية مصالح الأطراف التابعة للشركة المتمثلة أساسا في المساهمين، العمال، الموردين، الدائنين والعملاء، كما تأخذ بعين الاعتبار العلاقة التي تربط الشركة بالحكومة والمجتمع لإمكانية تأثرهم بقرارات الشركة كالمسؤولية الاجتماعية للشركة؛
- ✓ تعمل الحوكمة على ضمان حقوق المساهمين والمساواة بينهم، وأيضا حماية أقلية المساهمين؛

خاتمة عامة

✓ تختلف درجة تطبيق مبادئ الحوكمة من دولة إلى أخرى حسب نوعية وجودة اقتصادها، حيث نجد أن مؤشرات الحوكمة في الدول المتقدمة عالية وإيجابية، ويدل على هذا أبرز تجاربها كتجربة الولايات المتحدة الأمريكية، ألمانيا وفرنسا، كما اهتمت أيضا الدول العربية بتبني هذا النظام رغم ضعف مؤشرات الاقتصادية من بينها مصر، المملكة العربية السعودية، تونس والجزائر وغيرها؛

✓ اعتمد فريق العمل « GOAL 08 » على مبادئ الحوكمة لمنظمة التعاون والتنمية الاقتصادية كأهم مرجع لوضع مبادئ ومعايير الحوكمة في الجزائر مع الأخذ بعين الاعتبار خصوصيات الشركة الجزائرية، وقد جاء إصدار المدونة الجزائرية لمبادئ حوكمة الشركات في 11 مارس 2009؛

✓ حاولت الجزائر كالعديد من الدول تبني نظام حوكمة شركات خاص بها ويتماشى مع نوعية اقتصادها إلا أن هذه الجهود لا تزال غير كافية وتتحصر في القطاع الخاص، والدليل على ذلك ضعف مؤشرات الحوكمة في الجزائر مقارنة بباقي دول العالم خاصة مؤشر الاستقرار السياسي ومؤشر نوعية التشريع.

➤ نتائج المتغير التابع: تتمثل أهمها فيما يلي:

✓ يعتبر مفهوم خلق القيمة من أكثر المفاهيم الاقتصادية تشعبا، وذلك لارتباطه بعدة مفاهيم مما يصعب تحديد مفهوم موحد لهذا المصطلح؛

✓ تعتبر خلق القيمة الهدف الأساسي لأي شركة اقتصادية، وذلك من أجل ضمان استمرارها في السوق وجذب الاستثمارات سواء الوطنية أو الأجنبية؛

✓ شهد مصطلح خلق القيمة تطورا كبيرا حيث كان في الاقتصاد التقليدي يعتمد على تعظيم القيمة للمساهمين دون إعطاء أي أهمية للعوامل الأخرى المحددة لأهداف الشركة، أما في الاقتصاد الحديث فقد ركز على كل الأطراف المرتبطة بالشركة، وأيضا على موارد الشركة وكيفية تأثيرها على قيمتها؛

✓ يمثل مفهوم خلق القيمة للمساهمين قدرة الشركة على تحقيق عائد المساهمين يتجاوز العائد المطلوب من حقوق الملكية، أما مفهوم القيمة المشتركة فهو نموذج جديد للأعمال يسمح بتحقيق القيمة الاجتماعية للمجتمعات والقيمة الاقتصادية للشركات الاقتصادية وجميع الأطراف المرتبطة بها؛

✓ هناك مصدرين أساسيين لخلق القيمة في الشركة الاقتصادية، المصدر المادي الذي يتكون من الأصول الملموسة والمصدر اللامادي الذي يتمثل في الأصول اللاملموسة (رأس المال الفكري) الذي أصبح اليوم الورقة الزابحة التي تخلق قيمة في الشركة الاقتصادية؛

✓ يتم تقييم خلق القيمة من المنظور المادي في الشركة الاقتصادية من خلال مجموعة من المؤشرات التقليدية أهمها (ROA)، (ROE) و(EPS)، ومؤشرات الحديثة أبرزها (EVA) و(MVA)؛

خاتمة عامة

✓ أهم نماذج قياس رأس المال الفكري هي المقاييس الوصفية، المقاييس المرتبطة برأس المال الفكري والملكية الفكرية، نماذج القيمة السوقية ونماذج العائد على المعرفة، إلا أن قياسه ليس هدفا في حد ذاته وإنما هو أداة لاكتساب نقاط القوة وتعزيزها واكتشاف نقاط الضعف ومحاولة علاجها وتجنبها مستقبلا.

➤ العلاقة بين المتغير المستقل والتابع: تتمثل أهمها فيما يلي:

✓ تكمن العلاقة النظرية بين الحوكمة وخلق القيمة أساسا في الدور الفعال الذي تلعبه الحوكمة في تسيير ومراقبة الشركة الاقتصادية مما ينعكس مباشرة على سمعتها وقيمتها في السوق؛

✓ تعمل الحوكمة حسب مبادئها على ضمان حقوق المساهمين، المساواة بينهم وحمائتهم مما يزيد من ثقة المستثمرين، وبالتالي جذب استثمارات جديدة للشركة التي تنعكس مباشرة بدورها على قيمة الشركة؛

✓ تعترف حوكمة الشركات حسب مبادئها بحقوق أصحاب المصالح الناشئة عن طريق القانون أو نتيجة لاتفاقيات متبادلة وتشجع على التعاون النشط بين الشركات وأصحاب المصالح في خلق الثروة؛

✓ تقوم حوكمة الشركات سلوكيات المسيرين والأفراد في الشركة وتراقبها مما ينعكس ايجابيا على أدائهم الذي بدوره يساهم في خلق قيمة مضافة للشركة؛

✓ تتمثل علاقة الحوكمة بخلق القيمة من المنظور المادي أساسا في قدرة الشركة على تحسين وضعيتها وسمعتها في السوق، مما يجذب استثمارات وموارد جديدة سواء محلية أو دولية، كما يعتبر ارتفاع قيمة حملة الأسهم كأحد المبادئ الأساسية في حوكمة الشركات؛

✓ تتمثل علاقة الحوكمة بخلق القيمة من المنظور اللامادي أساسا في قدرة الشركة التي تطبق مبادئ الحوكمة على تعزيز رأس المال الفكري من خلال المصادقية والشفافية، التي يمكن من خلالها جذب كفاءات وخبرات جديدة للشركة، والتي تعتبر بدورها قيمة مضافة في الشركة الاقتصادية؛

وفي الأخير يمكن القول بأن حوكمة الشركات تمثل نظاما رقابيا فعالا لإحكام السيطرة على أداء شركات وحماية مصالح الأطراف التابعة لها وخلق القيمة فيها، كما أن لها تأثير كبير على قدرة الشركة لتحويل أصولها المادية والغير مادية إلى قيمة مضافة، وذلك يعود لأهمية العلاقة التي تربط بين الحوكمة وثقة المستثمرين، كما تعد الحوكمة أحد الأسباب الرئيسية في خلق القيمة، وذلك بتطبيق المبادئ المنصوص عليها من طرف منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية في ظل توفر مختلف الآليات الداخلية والخارجية.

خاتمة عامة

❖ النتائج التطبيقية: تتمثل أبرزها فيما يلي:

➤ نتائج المتغير المستقل: تتمثل أهمها فيما يلي:

- ✓ قامت شركة NCA روية بتعزيز حوكمة الشركات من خلال تعيين السيد صلاح عثمانى رئيسا للشركة والسيد سليم عثمانى رئيسا لمجلس الإدارة والسيد محمد الصبحي منصب الرئيس التنفيذي؛
- ✓ إعلان شركة NCA روية اعتمادها مدونة الحكم الراشد بشكل طوعي وإنشاءها لجنة تدقيق سنة 2010؛
- ✓ بناء على نتائج الدراسة فإن شركة NCA روية تعمل على تطبيق مبادئ ميثاق الحكم الراشد للجزائر والدليل على ذلك وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين متوسط إجابات أفراد عينة الدراسة حول تطبيق مبادئ الحوكمة في شركة NCA روية والمتوسط الفرضي (3) عند مستوى معنوية 0.05؛
- ✓ أما بالنسبة لنتائج مؤشر حوكمة الشركات لشركة NCA روية (RCGI) فقد شهد تطورا ملحوظا من سنة إلى أخرى حيث كان متوسطا بالنسبة لسنتي 2010 و2012، قوي جدا بالنسبة لسنة 2013 أما بالنسبة لباقي السنوات فقد كان تطبيق مبادئ حوكمة الشركات قوي بمؤشر 0.7855 أي بنسبة 78.55%.

- ✓ لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في اتجاهات إجابات أفراد العينة حول تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في شركة NCA روية تعزى إلى خصائصهم الشخصية والوظيفية عند مستوى معنوية 0.05.

➤ نتائج المتغير التابع: تتمثل أهمها فيما يلي:

- تتمثل أهم نتائج المتعلقة بخلق القيمة من المنظور المادي في شركة NCA روية فيما يلي:
- ✓ تعتبر شركة NCA روية التجديد المستمر لمعداتها وبنيتها التحتية مع تحديث أدوات الإنتاج الصناعي مفتاحا جوهريا لتطورها، حيث قامت منذ سنة 2006 بإنشاء مواقع جديدة، وإعادة تنظيم ورشات العمل كما تميزت سنتي 2012-2013 باستثمارات في إعادة ترتيب مساحات الإنتاج وإنشاء خطوط جديدة؛
- ✓ هناك تطور في نتائج المؤشرات التقليدية لقياس خلق القيمة في شركة NCA روية حيث تعبر قيم كل من معدل (ROE) و (ROA) على أن شركة NCA روية حققت نسب إيجابية بشكل متفاوت خلال فترة الدراسة ماعدا في سنة 2017 التي سجلت فيها أدنى قيمة، أما بالنسبة لأعلى قيمة للمعدلين فقد سجلت في سنة 2010 وهي تقابل أول سنة قامت فيها الشركة بتغييرات تخص تبني نظام حوكمة الشركات، أما بالنسبة لمؤشر (EPS) فقد سجل أيضا نسب إيجابية تدل على قدرة الشركة لتحقيق أرباح للأسهم وكانت أعلى قيمة له سنة 2014، أما أدنى قيمة سجلت أيضا في سنة 2017.

خاتمة عامة

✓ أما بالنسبة لنتائج المؤشرات الحديثة التي تم فيها الإقتصار على مؤشر (EVA) كانت كلها سالبة بنسب متفاوتة مما يدل على عدم قدرة الشركة على خلق القيمة حسب هذا المؤشر خلال فترة الدراسة المحددة.

أما أهم النتائج المتعلقة بخلق القيمة من المنظور اللامادي في شركة NCA روية تتمثل فيما يلي:

✓ اعتماد شركة NCA روية منذ إنشائها على نموذج لإدارة مواردها البشرية يقوم على أساس الاستماع والحوار مع جميع فرق العمل وأيضاً تدريبهم وتحفيزهم لخلق قيمة مضافة؛

✓ تعمل شركة NCA روية دائماً على توفير التمويل من أجل البحث العلمي والتقني خاصة البحوث التجريبية لتحسين أدائها لزيادة قدرتها على خلق القيمة؛

✓ تعمل شركة NCA روية على إرضاء المستهلك بمنتجات ذات جودة عالية من أجل خلق ثروات مستدامة؛

✓ بناء على نتائج الدراسة فإن شركة NCA روية تعمل على تفعيل دور رأس مالها الفكري، وذلك حسب الترتيب التالي رأس المال البشري، رأس المال العلاقتي وأخيراً رأس المال الهيكلي؛

✓ لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في اتجاهات إجابات أفراد العينة حول واقع رأس المال الفكري في شركة NCA روية تعزى إلى خصائصهم الشخصية والوظيفية عند مستوى معنوية 0.05.

➤ العلاقة بين المتغير المستقل والتابع: تتمثل أهمها فيما يلي:

✓ يؤثر تطبيق مبادئ حوكمة الشركات تأثيراً إيجابياً على خلق القيمة من المنظور المادي في شركة NCA روية، ويعود هذا الأثر أساساً إلى كل من (EPS) و (EVA) حيث يوجد أثر ذو دلالة إحصائية

بين تطبيق مبادئ حوكمة الشركات وكل من (EPS) و (EVA) في شركة NCA روية عند مستوى معنوية 0.05، أما بالنسبة لمعدل (ROE) فلا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين تطبيق مبادئ حوكمة

الشركات و (ROE) في الشركة محل الدراسة عند مستوى معنوية 0.05.

✓ يؤثر تطبيق مبادئ حوكمة الشركات تأثيراً إيجابياً على خلق القيمة من المنظور اللامادي، حيث أكدت نتائج الدراسة على وجود أثر ذو دلالة إحصائية بين تطبيق مبادئ حوكمة الشركات ورأس المال الفكري

في شركة NCA روية عند مستوى معنوية 0.05، أما بالنسبة إلى درجة ومعنوية تأثير كل مبدأ من مبادئ حوكمة الشركات (X_1, X_2, X_3, X_4) على مكونات رأس المال الفكري فيعود لمبدأ الأطراف

الفاعلين الداخليين وعلاقاتهم المتبادلة ومبدأ النوعية ونشر المعلومات، في حين أن المبادئ الأخرى لا تؤثر على رأس المال الفكري في شركة NCA روية؛

خاتمة عامة

✓ وفي الأخير من خلال نتائج دراسة أثر المتغير المستقل على المتغير التابع وجدنا أن تطبيق مبادئ حوكمة الشركات يؤثر بشكل ايجابي على خلق القيمة في شركة NCA روية سواء من المنظور المادي أو اللامادي؛

بعد التطرق إلى أهم النتائج النظرية والتطبيقية التي تم التوصل إليها من خلال الدراسة الميدانية لشركة NCA روية، يمكن عرض مدى تحقق فرضيات التي انطلقت منها الدراسة والإجابة على الإشكالية الرئيسية كما يلي

✚ **الفرضية الأولى:** تطبق شركة NCA روية مبادئ حوكمة الشركات، ومنه تم قبول الفرضية البديلة وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين متوسط إجابات أفراد عينة الدراسة حول تطبيق مبادئ الحوكمة في شركة NCA روية والمتوسط الفرضي (3) لصالح موافق عند مستوى معنوية 0.05.

✚ **الفرضية الثانية:** يوجد أثر إيجابي ومعنوي لتطبيق مبادئ الحوكمة على خلق القيمة من المنظور المادي، ومنه تم قبول الفرضية البديلة يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتطبيق مبادئ حوكمة الشركات (مبدأ الأطراف الفاعلين الداخليين وعلاقاتهم المتبادلة، مبدأ النوعية ونشر المعلومات ومبدأ إنتقال ملكية الشركة) على خلق القيمة من المنظور المادي (EPS و EVA) في شركة NCA روية عند مستوى معنوية 0.05.

✚ **الفرضية الثالثة:** يوجد أثر إيجابي ومعنوي لتطبيق مبادئ الحوكمة على خلق القيمة من المنظور اللامادي ومنه قبول فرضية البديلة يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتطبيق مبادئ حوكمة الشركات (مبدأ الأطراف الفاعلين الداخليين وعلاقاتهم المتبادلة ومبدأ النوعية ونشر المعلومات) وعلى خلق القيمة (رأس المال الفكري) في شركة NCA روية عند مستوى معنوية 0.05.

✚ **الإشكالية الرئيسية:** هناك أثر إيجابي لتطبيق مبادئ حوكمة الشركات على خلق القيمة في الشركات الاقتصادية، وهذا ما تم التوصل إليه في الدراسة التطبيقية، حيث توصلنا إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين تطبيق مبادئ حوكمة الشركات وخلق القيمة من المنظور المادي أو اللامادي في شركة NCA روية كما تم توضيحه في الفرضيات أعلاه، وهو ما يجيب على إشكالية الدراسة.

❖ **المقترحات:** يمكن إدراج أهم التوصيات فيما يلي:

✚ ضرورة عقد مؤتمرات علمية حول حوكمة الشركات يحضرها كل من المهنيين والأكاديميين والمتخصصين من أجل توعيتهم وتوضيح أهمية تطبيقها في الشركات الاقتصادية؛

خاتمة عامة

✚ ضرورة عقد دورات تدريبية لمساعدة الشركات الاقتصادية وتمكينها من معرفة التطبيق السليم لمبادئ حوكمة الشركات؛

✚ يجب أن تعمل الشركات الاقتصادية الجزائرية على محاولة الانتقال من النموذج التقليدي للأعمال نحو نموذج الجديد، مما يساعدها على خلق القيمة لجميع الأطراف المرتبطة بها، وبالتالي زيادة ثقة هذه الأطراف بمن فيهم المستثمرين الذين يعتبرون من أهم مصادر خلق القيمة من خلال تمويلاتهم؛

✚ تشجيع الشركات الاقتصادية في الجزائر على تطبيق الحوكمة من خلال توضيح الأثر الإيجابي لها المتمثل أساسا في زيادة قيمتها وتحقيق الأرباح من خلال ترشيد استغلال مواردها المادية واللامادية. لتطبيق ما جاء في ميثاق الحكم الراشد في الجزائر، لا بد من وضع أسلوب تنفيذ المبادئ المبينة في هذه المدونة، وذلك يتطلب قدرا كبيرا من العمل لبلوغ المعايير العالمية، وتوفير البيئة المناسبة لتطبيق هذه المبادئ؛

✚ يجب على السلطات الجزائرية إصدار مجموعة من القوانين والتشريعات التي تلزم الشركات بتطبيق مبادئ الحوكمة، كما لا بد من تعميم تطبيقها على المؤسسات العامة، مع ضرورة مراقبتها من خلال إلزامها بإصدار تقارير دورية حول مدى تطبيق هذه المبادئ؛

✚ يجب زيادة الدور الرقابي على الشركات الاقتصادية الجزائرية سواء العامة أو الخاصة، وذلك من خلال إلزامها بتطبيق لائحة حوكمة الشركات لتأثيرها الواضح على قيمة الشركة وعلاقاتها وبالتالي الاقتصاد الوطني؛

✚ ضرورة إيجاد مقياس ودليل موحد لحوكمة الشركات يمكن تطبيقه لقياس مدى تطبيق مبادئ الحوكمة في الشركات الاقتصادية الجزائرية؛

✚ ضرورة الاستفادة من تجارب تطبيق الحوكمة في الدول الأخرى مع الأخذ بعين الاعتبار طبيعة الاقتصاد الجزائري، والعمل على النهوض به من خلال إدخال تعديلات تشريعية وقانونية مما يجعله أرضية خصبة لتطبيق مبادئ حوكمة الشركات بشكل سليم.

❖ آفاق الدراسة: من خلال الدراسة النظرية والتطبيقية يمكن اقتراح ما يلي:

✚ دراسة أثر تطبيق مبادئ حوكمة الشركات على خلق القيمة المشتركة؛

✚ دراسة دور الحوكمة في الاستثمار في رأس المال البشري؛

✚ دور الاستثمار في رأس المال الفكري في الرفع من قدرة الشركات الاقتصادية على خلق القيمة؛

✚ دراسة أثر تطبيق مبادئ حوكمة الشركات على الأداء المالي للشركات الاقتصادية.

قائمة المراجع

قائمة المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

❖ الكتب

- 1) إبراهيم خالد ممدوح، حوكمة الإنترنت، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر 2011.
- 2) أبو النصر مدحت محمد محمود، الحوكمة الرشيدة (فن إدارة المؤسسات عالية الجودة) الطبعة الأولى، دار المجموعة العربية للتدريب والنشر، القاهرة، مصر، 2015.
- 3) إدريس وائل محمد صبحي، الغالي طاهر محسن منصور، سلسلة إدارة الأداء الاستراتيجي (أساسيات الأداء وبطاقة التقييم المتوازن)، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان الأردن 2009.
- 4) بلبع محمد عيد، حوكمة الشركات ودورها في مواجهة الاختلالات الإدارية والمالية، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، جامعة الدول العربية، مصر، 2016.
- 5) بن درويش عدنان بن حيدر، حوكمة الشركات ودور مجلس الإدارة، اتحاد المصارف العربية بدون بلد النشر، 2007.
- 6) بن ساسي إلياس، قريشي يوسف، التسيير المالي والإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006.
- 7) الحسين عبد الحميد بن الشيخ، نظريات المنظمة، مطبوعات منتوري، قسنطينة، 2004-2005.
- 8) حماد طارق عبد العال، حوكمة الشركات (المفاهيم، المبادئ، التجارب المتطلبات شركات قطاع عام وخاص ومصارف)، الطبعة الثانية، الدار الجامعية القاهرة، 2007 - 2008.
- 9) حماد طارق عبد العال، حوكمة الشركات والأزمة المالية العالمية، الدار الجامعية، الإسكندرية مصر، 2009.
- 10) حماد طارق عبد العال، حوكمة الشركات، الدار الجامعية، الإسكندرية، القاهرة، 2005.
- 11) الحناوي محمد صالح، قرياقص رسمية زكي، الإدارة المالية (مدخل اتخاذ القرارات)، الدار الجامعية، الإسكندرية، دون سنة نشر.
- 12) الحناوي محمد صالح، مصطفى نهال فريد، قرياقص رسمية زكي، أساسيات الإدارة المالية الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000.

قائمة المراجع

- 13) الحناوي محمد صالح، مصطفى نهال فريدة، العبد جلال، الإدارة المالية (مدخل لاتخاذ القرارات)، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2004.
- 14) الحيايي وليد ناجي، نظرية المحاسبية، منشورات الأكاديمية العربية، المفتوحة في الدنمارك 2007.
- 15) خضر أحمد علي، حوكمة الشركات، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر 2012.
- 16) الخضير محسن أحمد، حوكمة الشركات، الطبعة الأولى، مجموعة النيل العربية، القاهرة 2005.
- 17) درة عبد الباري إبراهيم، الصباغ زهير نعيم، إدارة الموارد البشرية في القرن الحادي والعشرين الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، الأردن، 2008.
- 18) الربيعي حاكم محسن، راضي حمد عبد الحسين، حوكمة البنوك وأثرها في الأداء والمخاطرة الطبعة الأولى، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011.
- 19) السعيد هاني محمد، رأس المال الفكري انطلاقة إدارية معاصرة، الطبعة الأولى، دار السحاب للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2008.
- 20) سليمان محمد مصطفى، حوكمة الشركات ودور أعضاء مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين الدار الجامعية، الإسكندرية، 2008.
- 21) سليمان محمد مصطفى، حوكمة الشركات ومعالجة الفساد المالي والإداري (دراسة مقارنة) الطبعة الأولى، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2006.
- 22) سليمان محمد مصطفى، حوكمة الشركات ومعالجة الفساد المالي والإداري (دراسة مقارنة) الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2005.
- 23) سليمان محمد مصطفى، دور حوكمة الشركات في معالجة الفساد المالي والإداري (دراسة مقارنة)، الطبعة الثانية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009.
- 24) السنهوري عبد الرزاق حمد، حق الملكية مع شرح مفصل للأشياء والأموال، الطبعة الثالثة منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، 2000.

قائمة المراجع

- 25) العامري محمد علي، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان الأردن 2007.
- 26) عبد الفتاح عز، مقدمة في الإحصاء الوصفي والاستدلالي باستخدام SPSS، الجزء الثالث موضوعات مختارة، بدون بلد وسنة النشر.
- 27) عدون ناصر دادبي، تقنيات مراقبة التسيير (التحليل المالي)، الجزء الأول، دار المحمدية العامة، الجزائر، 1999.
- 28) عقل مفلح محمد، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010.
- 29) علي عبد الوهاب نصر، شحاتة السيد شحاتة، مراجعة الحسابات وحوكمة الشركات في بيئة الأعمال العربية والدولية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2006-2007.
- 30) العنزي سعد علي، صالح أحمد علي، إدارة رأس المال الفكري في منظمات الأعمال اليازوري عمان، الأردن، 2009.
- 31) الغرياتي المعتصم بالله، حوكمة شركات المساهمة، الدار الجامعية الجديدة، الإسكندرية 2008.
- 32) الغول رشا، المحاسبة عن رأس المال الفكري: التنظير العلمي والتطبيق العملي، الطبعة الأولى، مكتبة الوفاء القانونية، الإسكندرية، مصر، 2014.
- 33) الفرا وليد خالد، تحليل بيانات الاستبيان باستخدام البرنامج الإحصائي SPSS، إدارة البرامج والشؤون الخارجية، الندوة العالمية للشباب الإسلامي، 1430.
- 34) فرحان طالب علاء، المشهداني إيمان شيحان، الحوكمة المؤسسية والأداء المالي الاستراتيجي للمصارف، الطبعة الأولى، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010.
- 35) كافي مصطفى يوسف، الأزمة المالية الاقتصادية العالمية وحوكمة الشركات، الطبعة الأولى دار المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2013.
- 36) كينيث أ كيم وآخرون، حوكمة الشركات الأطراف الراصدة والمشاركة، دار المريخ للنشر الرياض، المملكة العربية السعودية، 2010.
- 37) نجم عبود نجم، إدارة المعرفة (المفاهيم والإستراتيجيات والعمليات)، الطبعة الثانية، الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2008.

قائمة المراجع

38) النعيمي عدنان تايه، التميمي ارشد فواد، التحليل والتخطيط المالي (اتجاهات معاصرة)، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، بدون سنة نشر.

39) هندی منير ابراهيم، حوكمة الشركات: مدخل في التحليل المالي وتقييم الأداء، الطبعة الأولى دار المعرفة الجامعية، إسكندرية، مصر، 2016.

❖ المقالات

40) بحري هشام، مقاييس الأداء المبنية على القيمة من وجهة نظر المساهم بين النظرية والتطبيق، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد الأول، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2011-2012.

41) بلبركاني أم خليفة، آليات الحوكمة في المؤسسات الاقتصادية، مجلة التنظيم والعمل، العدد الخامس، جامعة معسكر، الجزائر، 2014.

42) دادن عبد الغني، قراءة في الأداء المالي والقيمة في المؤسسة الاقتصادية، مجلة الباحث العدد 4، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة ورقلة، الجزائر، 2006.

43) ريحاوي مها محمود رمزي، الشركات المساهمة ما بين الحوكمة والقوانين والتعليمات (حالة دراسة للشركات المساهمة العامة العمانية)، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية المجلد 24، العدد الأول، دمشق، 2008.

44) سويسي هوارى، دراسة تحليلية لمؤشرات قياس أداء المؤسسات من منظور خلق القيمة، مجلة الباحث، العدد السابع، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر 2009-2010.

45) شنين عبد النور، زرقون محمد، دراسة قدرة المؤشرات التقليدية والحديثة على تفسير الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية المسعرة في البورصة - دراسة حالة بورصة الجزائر للفترة (2000 - 2013)، مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية، العدد الأول، كلية العلوم الاقتصادية جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، 2015.

46) عباسية هاشمي، الدور المحوري لتسيير الموارد البشرية في خلق القيمة لجميع الأطراف الآخذة، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد الثالث، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير جامعة بسكرة، جوان 2008.

قائمة المراجع

❖ التظاهرات العلمية (المؤتمرات، الملتقيات والأيام الدراسية)

47) بركة السعيد، مسعي سمير، تقييم المنشأة الاقتصادية: مدخل القيمة الاقتصادية المضافة

EVA، ملتقى دولي حول صنع القرار في المؤسسة الاقتصادية، جامعة محمد بوضياف، مسيلة
14-15 أفريل 2009.

48) بن ساسي إلياس، النمو ومفهوم خلق القيمة كمؤشر للأداء المالي والإستراتيجي للمؤسسة

المؤتمر العلمي الدولي حول الأداء المتميز للمنظمات والحكومات، ورقلة، الجزائر، 09-08
مارس 2005.

49) بوخمخ عبد الفتاح، نظريات الفكر الإداري تطور وتباين أم تنوع وتكامل، مؤتمر العلمي الدولي

عولمة الإدارة في عصر المعرفة، جامعة الجنان، طرابلس لبنان، 15 - 17 ديسمبر 2012.

50) جمال الدين أشرف، خطوة نحو التطبيق، حوكمة الشركات وأسواق المال العربية، بحوث وأوراق

عمل مؤتمر متطلبات حوكمة الشركات وأسواق المال العربية، مصر، ماي 2007.

51) حداد مناور، دور حوكمة الشركات في التنمية الاقتصادية، المؤتمر العربي الأول حول حوكمة

الشركات ودورها في الإصلاح الاقتصادي، كلية الاقتصاد دمشق، 15-16 تشرين الأول
2008.

52) شكر إيناس جمعة فهمي، تحليل دور معايير المحاسبة في تعزيز متطلبات حوكمة الشركات

والمسؤولية الاجتماعية في الحد من الفساد المالي والإداري، المؤتمر العلمي الثالث الحاكمية

والفساد الإداري والمالي، كلية إدارة الأعمال، عجلون، الأردن، يومي 18-19 نوفمبر 2014.

53) الشمري عيد بن حامد، حوكمة الشركات في المملكة العربية السعودية الواقع والطموح، مداخلة

مقدمة ضمن أعمال الملتقى العلمي حول دور حوكمة الشركات في الإصلاح الاقتصادي، كلية

الاقتصاد، جامعة دمشق، جمهورية العربية السورية، المنعقد بالفترة 15-16 أكتوبر 2008.

54) مخلوف أحمد، الأزمات المالية العالمية واستشراف الحل باستخدام مبادئ الإفصاح والشفافية

وحوكمة الشركات، الملتقى العلمي حول الأزمات المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية

جامعة فرحات عباس، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والتجارة، سطيف، 20-21 أكتوبر

2009.

قائمة المراجع

- 55) مسعود نجيب، الدعاس عبد الله، أثر الحاكمية المؤسسية على أداء الشركات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية "دراسة تحليلية"، المؤتمر الدولي الخامس لكلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة العلوم التطبيقية الخاصة، 24 أبريل 2015.
- 56) ميخائيل أشرف حنا، تدقيق الحسابات وأطرافه في إطار منظومة حوكمة الشركات، المؤتمر العربي الأول حول التدقيق الداخلي في إطار حوكمة الشركات، القاهرة، 24-26 سبتمبر 2005.
- 57) نجم عبود نجم، تقييم وقياس إنتاجية العمل المعرفي في الشركات المتخصصة والقائمة على المعرفة، المؤتمر العلمي السنوي الرابع حول إدارة المعرفة في العالم العربي، جامعة الزيتونة الأردنية، الأردن، 26-28 أبريل 2004.
- 58) نوير طارق، الحوكمة والمعلوماتية في الدول العربية، بحوث وأوراق عمل ندوة حوكمة الشركات العامة والخاصة من أجل الإصلاح الاقتصادي والهيكلية، مصر، نوفمبر 2006.
- 59) يوسف محمد طارق، الإفصاح والشفافية كأحد مبادئ حوكمة الشركات، بحوث وأوراق عمل مؤتمر حول متطلبات حوكمة الشركات وأسواق المال العربية المنعقد في شرم الشيخ، مصر 2007.

❖ الأطروحات

- 60) بن حمودة يوسف، خلق القيمة من خلال إدارة المعرفة داخل المؤسسة، أطروحة دكتوراه علوم تخصص علوم اقتصادية، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف 2014-2015.
- 61) صديقي خضرة، واقع تطبيق الحوكمة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة -دراسة حالة مؤسسة أن.سي.أ. روية الجزائر- أطروحة دكتوراه تخصص تسيير الموارد البشرية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2014-2015.
- 62) نمري نصر الدين، تحليل النمو وخلق القيمة في المؤسسة الاقتصادية ودوره في تقييم وقيادة الأداء المالي -دراسة حالة ثلاث شركات تأمين ناشطة في الجزائر- أطروحة دكتوراه تخصص مالية المؤسسة، قسم علوم التسيير، جامعة امحمد بوقرة، بومرداس، 2014-2015.

قائمة المراجع

❖ التقارير والدوريات

- 63) فريق GOAL 08، ميثاق الحكم الراشد للمؤسسة في الجزائر، منشورات وزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والصناعة التقليدية، 2009.
- 64) مركز المديرين المصري، دليل المصري لحوكمة الشركات، الإصدار الثالث، الهيئة العامة للرقابة المالية، جمهورية مصر العربية، أوت 2016.
- 65) مركز المديرين المصري، دليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات في جمهورية مصر العربية وزارة الاستثمار، جمهورية مصر العربية، فيفري 2011.
- 66) مركز المشروعات الدولية الخاصة، حوكمة الشركات قضايا واتجاهات، نشرة دورية خاصة للشرق الأوسط وشمال إفريقيا، العدد 14، القاهرة، 2008.
- 67) مركز المشروعات الدولية الخاصة، حوكمة الشركات قضايا واتجاهات، نشرة دورية خاصة للشرق الأوسط وشمال إفريقيا، العدد 13، القاهرة، 2008.
- 68) مركز المشروعات الدولية الخاصة، حوكمة الشركات قضايا واتجاهات، نشرة دورية خاصة للشرق الأوسط وشمال إفريقيا، العدد 16، القاهرة، 2009.
- 69) المنتدى العالمي لحوكمة الشركات، مركز المشروعات الدولية، تشجيع حوكمة الشركات في منطقة الشرق الأوسط و شمال إفريقيا تجارب وحلول، 2011.
- 70) هيئة السوق المالية، وزارة التجارة والصناعة، مشروع لائحة حوكمة الشركات، المملكة العربية السعودية، 2016.

❖ المواقع الالكترونية

- 71) بوبكر صبري، حسن مجدي، حوكمة الشركات في تونس: إطار تشريعي قوي وواقع متواضع مركز المشروعات الدولية الخاصة، مقال متاح على الرابط <http://www.cipe-arabia.org>
- 72) هولدين بول، الإصلاح الحكومي لتخفيض تكلفة المعاملات وتعزيز تنمية القطاع الخاص إصدار مركز المشروعات الدولية، ص6، مقال متاح على الرابط الإلكتروني: <http://www.cipe-arabia.org/files/pdf/DemocraticGovernanceGovernmentReformsToReduceTransactionCosts.pdf>

- 73) هويدي هشام هنداي، الإحصاء المعلمي واللامعلمي، مقال متاح على الرابط الإلكتروني

قائمة المراجع

<http://www.husseinmardan.com/DrHisham-08.htm>

(74) هيئة السوق المالية، إعلان عن تعديل لائحة حوكمة الشركات، 2010/03/17، متاح

على الرابط الإلكتروني لهيئة السوق المالية

www.cma.org.sa

(75) يوسف محمد حسن، الحوكمة ومعاييرها مع إشارة إلى نمط تطبيقها في مصر، بنك الاستثمار

القومي، القاهرة، 2007، ص8، مقال متاح على الرابط الإلكتروني:

<http://www.saaaid.net/Doat/hasn/hawkama.do>

ثانيا: المراجع باللغة الأجنبية

Books ❖

- Al-Ali Nermien, Comprehensive intellectual capital management: Step-by-step, John Wiley & Sons, United States of America, 2003. (1)
- Andriessen Daniel, Making Sense of Intellectual Capital: Designing a Method For The Valuation of Intangibles (2) Butterworth Heinemann Boston, 2004.
- Awad Elias M, Ghaziri Hassan M. Knowledge management (3) Prentice-Hall, Upper Saddle River, New Jersey, 2004.
- Cabane Pierre, Manuel de gouvernance d'entreprise, Eyrolles , Paris (4) .2010
- Caby Jérôme, Hirigoyen Gérard, Création de valeur et gouvernance de l'entreprise, 3^{eme} édition, Economica, Paris, 2005. (5)
- Calder Alan, Corporate governance: a practical guide to the legal frameworks and international codes of practice, Kogan Page Publishers, London, 2008. (6)
- Charreaux Gérard, Vers une théorie du gouvernement des entreprises (gouvernement des entreprise), Economica, paris, 1997 (7)
- Chatzkel Jay, intellectual capital, Capstone Publishing, United Kingdom (8) 2002.
- Fernández Pablo, Valuation Methods and Shareholder Value Creation, (9) .Academic Press, San Diego, CA, 2002
- C, Corporate Governance: Principles, Polices and Practices, 2nd edition, Dorling Kindersley, India ,2012. (10)
- finet Alain et autres, gouvernement d'entreprise, de boeck, paris (11) .France, 2005

- Edward, and others, **Stakeholder theory: The state of the** R Freeman (12
art, Cambridge University Press, 2010
- Strategic knowledge management technology**, Idea Gottschalk Petter, (13
 Group Publishing, London, 2005.
- Hoarau Christian, Teller Robert, **Création de valeur et management** (14
de l'entreprise, Vuibert, Paris, 2001
- Keasey Kevin and others, **Corporate Governance: Accountability** (15
Enterprise and International Comparisons John Wiley & Sons Ltd
 .England, 2005
- Marios Bernard, Bompont Patrick, **Gouvernement d'entreprise** (16
2004 et Communication Financière, economica, Paris, France,
 .mercier Stéphane, **corporate governance**, copyright, Bruxelles, 2004 (17
- Mill John Stuart, **Principles of Political Economy with some of their** (18
nd edition, Longmans, Green **2 Applications to Social Philosophy**,
 Reader, and Dyer, London, 1874.
- Naciri Ahmed, **Traité de gouvernance d'entreprise: l'approche** (19
scolaire, l'université du Québec, Canada, 2011.
- Pérez Roland, **La gouvernance de l'entreprise**, Éditions La Découverte, (20
 paris, 2003.
- Rappaport Alfred, **Creating Shareholder Value: A Guide for** (21
Managers and Investors, (revised and updated edition), Free Press, New
 .York, 1999
- Ricardo David, **From The Principles of Political Economy and** (22
Taxation, Readings In The Economics Of The Division Of Labor: The
 .Classical Tradition, Elecbook classics, London, 2005
- Roos Goran and others, **Managing intellectual capital in practice**, (23
 Elsevier, London, 2005.
 .Smith Adam, **The wealth of nations** [1776], na, 1937 (24
- Robert E, **"Earnings Per Share (EPS)"**, Concise Encyclopedia Stevens (25
 of Investing, Routledge, 2012.
- Stewart Thomas A, **Intellectual Capital: The New Wealth of** (26
 York, 1997. **Organizations**, Doubleday, New
- RI Bob, Tricker Robert Ian, **Corporate governance: Principles** Tricker (27
policies, and practices, Oxford University Press, USA, 2015.
how effective :Wiig Karl, People-focused knowledge management (28
decision making leads to corporate success, 1st edition, Routledge,
 .London, 2012

قائمة المراجع

Williamson Oliver E, Markets and hierarchies, american economic (29
review, New York, America, 1975.

Williamson Oliver E, The economic institutions of capitalism (30
Firms, Markets ,Relational Contracting) the free press, New York, (1985.

Articles ❖

Albouy Michel, Théorie, applications et limites de la mesure de la (31
création de valeur, Revue française de gestion n° 160, 2006

Alchian Armen A, Demsetz Harold, Production, information costs, (32
and economic organization. the American economic review, vol 62, no 5,
1972.

Alchian Armen A, Demsetz Harold, The property right paradigm, The (33
journal of economic history, vol 33, no 01, 1973.

Allee Verna, Value network analysis and value conversion of tangible (34
and intangible assets, Journal of intellectual capital, vol 9, no 1, 2008

Ulrike, Systèmes de gouvernance Barmeyer Christoph, Mayrhofer (35
et dynamique organisationnelle: une analyse du groupe
.EADS Humanisme et entreprise, no 2, 2008

Barney Jay, Arikan Asli.M, The resource-based view: Origins (36
and implications, Handbook of strategic management, vol 124188, 2001

Barney Jay, Firm resources and sustained competitive (37
advantage, Journal of management, vol 17, no 1, 1991

Barney Jay, The resource-based theory of the firm, Organization (38
science, vol 7, no 5, 1996

Bebczuk Ricardo Néstor, Corporate governance and ownership: (39
measurement and impact on corporate performance and dividend
policies in Argentina, Documentos de Trabajo, 2005.

Black Bernard S, Jang Hasung, Kim Woochan, Does corporate (40
governance predict firms' market values? Evidence from Korea, The
Journal of Law, Economics, and Organization, vol 22, no 2, 2006.

Bontis Nick, Intellectual capital: an exploratory study that develops (41
measures and models, Management Decision, vol 36, no 2, 1998

Bontis Nick, Managing organisational knowledge by diagnosing (42
intellectual capital: framing and advancing the state of the
field, International Journal of technology management, vol 18, no 5-8
.1999

- G, **Measuring intangibles: managing intangibles for tangible outcomes in research and innovation**, Carayannis Elias (43
International Journal of Nuclear Knowledge Management, vol 1, no 1-2, 2004
- Čater Tomaz, Čater Barbara, **(In) tangible resources as antecedents of a company's competitive advantage and performance"**, Journal (44
for East European Management Studies, 2009
- Cengiz Hülya, **Corporate Governance and Firm Profitability: Evidence from Turkey**, International Journal of Trade, Economics and (45
Finance, vol 7, no 6, 2016.
- Chari Latha, Mohanty R. P, **Understanding value creation: the shareholder value perspective**, LBS Journal of Management and (46
Research, vol 7, no 1-2, 2009.
- Patricia, **Le gouvernement d'entreprise: évolution en France depuis le rapport Viénot de 1995**, Charléty (47
Revue d'économie financière, vol 3 no 200163,
- Charreaux Gérard, Desbrières Philippe, **Gouvernance des entreprises: valeur partenariale contre valeur actionnariale**, Finance contrôle (48
stratégie, vol 1, no 2, 1998.
- Charreaux Gérard, **Le rôle de la confiance dans le système de gouvernance des entreprises**. Economies et Sociétés, vol 32, 1998 (49
- H, **The nature of the firm. economica**, vol 4, no 16 Coase Ronald (50
.1937
- and others, **Impact of corporate governance on firms' performance**, Alexander Olawumi Dabor (51
International Journal of Economics Commerce and Management vol 3, no 6, 2015.
- Donaldson Thomas, Preston Lee.E. **The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications**. Academy (52
of management Review, vol 20, no 1, 1995
- Malone Michael. S, **Intellectual Capital: Realizing Your Company's True Value by Finding its Hidden Brainpower** Edvinsson Leif, (53
.Harper Business, New York, 1997
- Eugene Fama F, **Agency Problems and the Theory of the Firm** (54
Journal of political economy, vol 88, no 2, 1980.
- Goran Roos and others, **Intellectual capital: Management approach in ICS Ltd**, Journal of Intellectual Capital, vol 6, no 4, 2005. (55

- Gugler Klaus and others, **The impact of corporate governance on investment returns in developed and developing countries**, The Economic Journal, vol 113, no 491, 2003 (56)
- Hillman Amy J, Keim Gerald D, **Shareholder value, stakeholder management, and social issues: what's the bottom line?**. Strategic management journal, vol 22, no 2, 2001. (57)
- Jain Priya. **EVA based performance measurement: a comparative study of with profitability and leverage of indian corporate**, Prestige International Journal of Management & IT-Sanchayan, vol 5, no 2, 2016. (58)
- Jeffrey Jay Jewell, Jeffrey A Mankin, **What is your ROA? An investigation of the many formulas for calculating return on assets**, Academy of Educational Leadership Journal, vol 15, Special Issue, 2011. (59)
- Jensen, Michael C, Meckling, William H, **Theory of the firm: Managerial behavior**, agency costs and ownership structure, Journal of 1976. financial economics, vol 3, no 4, (60)
- S, Norton David.P, **The strategy map: guide to aligning intangible assets**, Strategy & leadership vol 32, no 5, 2004 (61)
- Kherchi Ishak, Fellague Mohamed, **Creating shared value as a new business model for pharmaceutical companies Glaxo Smith Kline (GSK) MODEL**, Algerian review of economic development .N°03,university of ouargla, Déc 2015 (62)
- Kramer Jonathan K, Peters Jonathan R, **An interindustry analysis of economic value added as a proxy for market value added**, Journal of Applied Finance, vol 11, no 1, 2001. (63)
- lazonick William, o'sullivan mary, **maximizing Shareholder value a new ideology for Corporate Governance**, economy and society, vol 29 .no 1, 2000 (64)
- Van Riel Allard, **Brand equity and shareholder value**, Mortanges De Charles Pahud, European management journal vol 21, no 4, 2003. (65)
- Petersen Mark A, Schoeman Ilse, **"Modeling of banking profit via return-on-assets and return-on-equity"**, Proceedings of the World Congress on Engineering, Vol 2, 2008. (66)
- Priem Richard.L, Butler John.E, **Is the resource-based "view" a useful research?**, Academy of **-perspective for strategic management** .management review, vol 26, no 1, 2001 (67)

- Marc Steffen, Strenger Christian, **Corporate Governance in Germany: Recent Developments and Challenges**, Journal of Applied Corporate Finance, vol 27, no 4, 2015 (68)
- Roberts Robin W, **Determinants of corporate social responsibility disclosure: An application of stakeholder theory**, Accounting Organizations and Society, vol 17, no 6, 1992 (69)
- Rowley Timothy.J, **Moving beyond dyadic ties: A network theory of stakeholder influences**, Academy of management Review, vol 22, no 4 1997. (70)
- Shaverdi Meysam, Rasoul Heshmati, Ramezani Iman, **Application of fuzzy AHP approach for financial performance evaluation of Iranian petrochemical secto**, Procedia Computer Science, vol 31, 2014. (71)
- Shleifer Andrei, Robert W Vishny, **Management entrenchment: The case of manager-specific investments** journal of financial economics, vol 25, no 01, 1989. (72)
- Stewart III G.Bennett, **EVA™: Fast and Fantasy**. Journal of applied corporate finance, vol 7, no 2, 1994. (73)
- Tobin James, **Monetary policies and the economy: the transmission mechanism**, Southern economic journal, Vol 44, no 3, 1978. (74)
- Ulrich Dave, Smallwood Norm, **HR's new ROI: Return on intangibles**, Human Resource Management: Published in Cooperation with the School of Business Administration, The University of Michigan and in alliance with the Society of Human Resources Management, vol 44 no 2, 2005. (75)
- Wagner Johannes Martin, **Acceptance of Corporate Governance in Germany and Austria**, journal of economy and society, GAZDASÁG ÉS TÁRSADALOM, vol 2015, no 4, 2015 (76)
- Birger, **A resource-based view of the firm**, Strategic management journal, vol 5, no 2, 1984. (77)
- Worthington Andrew C, West Tracey, **"The usefulness of economic value-added (EVA) and its components in the Australian context."** Accounting Accountability and Performance, vol. 7, no 1, 2001. (78)
- Zhang Wei, Cao Qing and Schniederjans Marc J, **Neural network earnings per share forecasting models: a comparative analysis of alternative methods**, Decision Sciences, vol 35, no 2, 2004. (79)

Scientific Events (Conferences, Seminars and Study Days) ❖

Berglöf Erik, Thadden Ernst-Ludwig von, **The Changing Corporate Governance Paradigm: Implications for Transitional and Developing Countries**, working paper of Stockholm School of Economics (SITE) 1999.

Charreaux Gérard, **Corporate Governance Theories: From Micro Theories to National Systems Theories** Working Paper of Centre de recherche en Finance, ARchitecture et Gouvernance des Organisations (FARGO), no 1041202, 2004

Hennie, Noordhuis Henk, **Management of intellectual capital optimal portfolio selection**, working paper of 4th International **by** Conference on Practical Aspects of Knowledge Management, Vienna Austria, 2-3 December 2002.

Malhotra Yogesh, **Measuring knowledge assets of a nation: knowledge systems for development**, working paper for United Nations Advisory Meeting of the Department of Economic and Social Affairs: Division of Public Administration and Development Management, New York, 4-5 September 2003.

Theses ❖

Espejel Daniel-Enrique Guevara, **Monitoring intellectual capital: a case study of a large company during the recent economic crisis**, thèse doctorat en Sciences de Gestion, École doctorale sciences juridiques économiques et de gestion, Université Paris sud 11, 2011.

garfatta Riadh, **Actionnariat salarie et creation de valeur dans le cadre d'une gouvernance actionnariale et partenariale : application au contexte Français**, thèse doctorat en Sciences de Gestion, Institut d'administration des entreprises, Université de Bourgogne, 2010.

Khaldi Mohamed Ali, **Impact des mécanismes de gouvernance sur la partenariale**, thèse doctorat en **et la répartition de la valeur création** Sciences de Gestion, Laboratoire CERAG CNRS UMR 5820 et École Doctorale de sciences de gestion de Grenoble ED 275, Université de Grenoble, 2014

Mhedhbi Imen, **Capital immatériel: interaction et création de valeur « Cas d'entreprises tunisiennes»**, thèse doctorat en Sciences de gestion École doctorale: Sciences économiques et de Gestion, Université Jean Moulin Lyon 3, 2010.

قائمة المراجع

- Mitchell Helen J, **A model for managing intellectual capital to generate wealth**, thèse doctorat en Philosophy in Business, Massey University, Albany, New Zealand, 2010 (88)
- saci Fateh, **La création de valeur des alliances stratégiques et des fusions-acquisitions: justification comparative par le modèle de mesure de la valeur financière « Cas des sociétés du SBF 250 »** thèse doctorat en Sciences de Gestion, Institut d'Administration des Entreprises, Université de Nice Sophia-Antipolis, 2013 (89)
- Reports and periodicals ❖**
- Accounting Principles Board, **Earnings per share**. APB Opinion 15, 1969. Reporting Standard, SB-FRS 33, vol (90)
- Bouton Daniel, **Pour un meilleur gouvernement des entreprises cotées**, Rapport du AFEP, MEDEF, France, 2002. (91)
- Cadbury Adrian, **Report of the Cadbury committee on the financial aspects of corporate governance**, Gee, vol 1 London, 1992. (92)
- Richard, **Report of the Greenbury Committee on Director's Remuneration**, Gee, London, 1995. (93)
- IFC, **Corporate Governance manuel**, 2^{ed} edition, Hanoi, United States of America, 2010. (94)
- Notice d'Information NCA-Rouiba spa 2013. (95)
- OECD, **Principles of Corporate Governance**, OECD publications Service, paris, france, 1999. (96)
- OECD, **Principles of Corporate Governance**, OECD Publications Service, paris, france, 2004. (97)
- .3Rapport Annuel NCA Rouiba 201 (98)
- Viénot Marc, **Comité sur le gouvernement d'entreprise**, Rapport du comité sur le gouvernement d'entreprise, AFEP, MEDEF, France 1999. (99)
- World Bank, **Governance and development**, the world bank publications, Washington, 1992. (100)

Cites

- gomez Pierre yves, **la théorie de couts de transaction**, emlyon (101)
www.grh.hec.ulg.ac.be/cours/.../transactions.pdf
- world bank, **governance indicators** (102)
<http://info.worldbank.org/governance/wgi/#home>
- <http://www.rouiba.com.dz> (103)

الملاحق

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة محمد خيضر بسكرة

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم لتسيير

تخصص: اقتصاديات الوساطة المالية

إشراف: أ.د/عبد الرزاق بن الزاوي

لباحثة: جميلة مسعودي



دليل المقابلة

التخصص الوظيفي

.....

تاريخ إجراء المقابلة

...../...../.....

الأسئلة

شملت الأسئلة المتغيرات التالية

واقع حوكمة الشركات في شركة NCA روبية

- ❖ هل تبنت الشركة دليلا لحوكمة الشركات؟
- ❖ هل تعمل الشركة على تشجيع الممارسات الأخلاقية والشفافية في معلوماتها؟
- ❖ هل تربط الشركة علاقات جيدة مع أصحاب المصالح كالموردين، المقرضين، العمال المساهمين،...؟

واقع رأس المال الفكري في شركة NCA روبية

- ❖ هل تعمل الشركة على الاستثمار في رأس مالها الفكري؟
- ❖ هل يتم تكوين وتحفيز الموظفين؟
- ❖ هل تعمل الشركة على إدخال التكنولوجيات وتطوير البنية التحتية؟
- ❖ هل تهتم شركة بزبائنها؟

مؤشرات تقييم خلق القيمة في شركة NCA روبية

- ❖ ما هي طرق التي تعتمد عليها الشركة لتقييم تطور نشاطها وخلق القيمة فيها؟

الملحق رقم (02): نموذج تحكيم الإستبيان

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة محمد خيضر بسكرة

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم تسيير

تخصص: اقتصاديات الوساطة المالية

تحت إشراف: أ.د/ عبد الرزاق بن الزاوي

الباحثة: جميلة مسعودي



تحكيم الإستبيان

السلام عليكم ورحمة الله تعالى وبركاته

الأخ الفاضل ...، الأخت الفاضلة...

يسرنا أن نضع بين أيديكم هذه الاستمارة التي صممت في إطار إعداد أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية بعنوان أثر تطبيق مبادئ الحوكمة على خلق القيمة للشركات الاقتصادية "دراسة حالة معمل الجزائري الجديد ROUIBA – NCA" جامعة محمد خيضر بسكرة ونظرا لخبرتكم العلمية والعملية يشرفنا مساهمتكم في تحكيم هذه الاستمارة، وذلك بتقديم مقترحاتكم حول مدى مناسبة العبارات الموضوعية للدراسة سواء من الناحية الموضوعية أو البناء اللغوي، وكذا تقديم التصحيحات والتعديلات التي ترونها مناسبة لتحقيق هدف الدراسة، حيث أن صحة النتائج تعتمد بدرجة كبيرة على صحة أداة الدراسة، لذلك نطلب منكم أن تولوا هذه الاستمارة اهتمامكم، فمشاركتم ضرورية ورأيكم عامل أساسي من عوامل نجاحها.

شاكرين لكم حسن تعاونكم

وتقبلوا منا فائق الاحترام والتقدير

متغيرات الدراسة

✚ **حوكمة الشركات:** نظام يسيّر ويراقب الشركة من خلال تحديد العلاقة بين جميع الأطراف المرتبطة بها.

✚ **خلق القيمة:** هي عملية تعظيم رأس مال المساهمين وخلق الثروة للشركة.

✚ **رأس المال الفكري:** المواد الفكرية، المعرفة والمعلومات والخبرة التي يمكن استخدامها لخلق الثروة.

ملاحظة: سلم الإجابة في هذا الاستبيان هو سلم ليكارت الخماسي (أتفق تماما، موافق، محايد، غير موافق وغير موافق تماما)

السنة الجامعية: 2017/2016

المحور الأول: البيانات الشخصية

يهدف إلى تبيان الخصائص الشخصية والوظيفية التي تساعد في تفسير الاختلافات في إجابات الأفراد وتتمثل في:

المحور الثاني: مدى التزام شركة روية بمبادئ الحوكمة

فيما يلي مجموعة من العبارات تقيس مدى التزام شركة NCA روية بتطبيق مبادئ الحوكمة التي وضعت انطلاقا من ميثاق الحكم الراشد في الجزائر باعتباره أهم مرجع لمبادئ الحوكمة في الجزائر، حيث أخذ بعين الاعتبار خصوصيات الاقتصاد والشركة الجزائرية.

التعديلات	مناسبة غير مناسبة	العبارات	نعم لا	مبادئ الحوكمة في الجزائر
		⋮
		⋮

المحور الثاني: رأس المال الفكري

تمثل المحور الثاني في قياس خلق القيمة من المنظور اللامادي الذي يعتمد على الموجودات الغير ملموسة للشركة وفيما يلي مجموعة من العبارات تقيم رأس المال الفكري لشركة روية التي وضعت انطلاقا من مكونات رأس المال الفكري

التعديلات	مناسبة غير مناسبة	العبارات	نعم لا	مكونات رأس المال الفكري
		:
		

ملاحظات واقتراحات المحكم

معلومات شخصية للمحكم

اسم ولقب الأستاذ المحكم
الرتبة
الجامعة

ملاحظة: في حالة وجود أي غموض أو استفسار حول الاستبيان يرجى الاتصال عبر عنوان البريد الإلكتروني التالي:

m-djamila@live.com

شكرا مجددا على حسن تعاونكم

قائمة المحكمين

الجامعة	الرتبة	اسم ولقب الأستاذ المحكم
جامعة محمد خيضر بسكرة	أستاذ التعليم العالي	عبد الرزاق بن الزاوي
جامعة محمد خيضر بسكرة	أستاذ التعليم العالي	فاتح دبله
جامعة الحاج لخضر باتنة 1	أستاذ التعليم العالي	ايمان بن زيان
جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان	أستاذ التعليم العالي	محمد بن بوزيان
جامعة قاصدي مرباح ورقلة	أستاذ التعليم العالي	إلياس بن ساسي

قائمة المحكمين

الجامعة	الرتبة	اسم ولقب الأستاذ المحكم
جامعة محمد خيضر بسكرة	أستاذ التعليم العالي	عبد الرزاق بن الزاوي
جامعة محمد خيضر بسكرة	أستاذ التعليم العالي	فاتح دبله
جامعة الحاج لخضر باتنة 1	أستاذ التعليم العالي	ايمان بن زيان
جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان	أستاذ التعليم العالي	محمد بن بوزيان
جامعة قاصدي مرباح ورقلة	أستاذ التعليم العالي	إلياس بن ساسي

الملحق رقم (04): نموذج الإستبيان

لجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة محمد خيضر بسكرة

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم لتسيير

تخصص: اقتصاديات الوساطة المالية

تحت إشراف: أ.د/ عبد الرزاق بن الزاوي

الباحثة: جميلة مسعودي



الإستبيان

السلام عليكم ورحمة الله تعالى وبركاته

الأخ الفاضل ...، الأخت الفاضلة...

يسرنا أن نضع بين أيديكم هذه الاستمارة التي صممت لجمع المعلومات اللازمة للمذكرة التي نقوم بإعدادها استكمالاً للحصول على شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية بعنوان أثر تطبيق مبادئ الحوكمة على خلق القيمة للشركات الاقتصادية "دراسة حالة معمل الجزائري الجديد ROUBA – NCA"، تخصص اقتصاديات الوساطة المالية جامعة محمد خيضر بسكرة.

وتهدف هذه الدراسة إلى التعرف على الدور الذي تلعبه مبادئ الحوكمة في خلق القيمة للشركات الاقتصادية ونظراً لأهمية رأيكم في هذا المجال نأمل منكم التكرم بالإجابة على هذه الأسئلة بدقة، حيث أن صحة النتائج تعتمد بدرجة كبيرة على صحة إجاباتكم، لذلك نطلب منكم أن تولوا هذه الاستمارة اهتمامكم، فمشاركتكم ضرورية ورأيكم عامل أساسي من عوامل نجاحها.

ونحيطكم علماً أن جميع إجاباتكم لن تستخدم إلا لأغراض البحث العلمي فقط.

هاكيزين لكم حسن تعاونكم

وتقبلوا منا فائق الاحترام والتقدير

متغيرات الدراسة

- حوكمة الشركات: نظام يسير ويراقب الشركة من خلال تحديد العلاقة بين جميع الأطراف المرتبطة بها.
- خلق القيمة: هي عملية تعظيم رأس مال المساهمين وخلق الثروة للشركة.
- رأس المال الفكري: المواد الفكرية، المعرفة والمعلومات والخبرة التي يمكن استخدامها لخلق الثروة.

السنة الجامعية: 2017/2016

المحور الأول: المتغيرات الديمغرافية

يهدف هذا المحور إلى تبيان بعض الخصائص الشخصية والوظيفية التي تساعد في تفسير الاختلاف من إجابات الأفراد، لذا الرجاء وضع العلامة (X) في المربع المناسب.

- 1- الجنس: ذكر أنثى
- 2- الفئة العمرية: أقل من 30 سنة من 31 إلى 40 سنة من 41 إلى 50 سنة 51 سنة فأكثر
- 3- الدرجة العلمية: أقل من ليسانس ليسانس دراسات عليا (ماجستير/دكتوراه) دراسات أخرى (مهندس دولة/شهادات أخرى)
- 4- عدد سنوات الخبرة: أقل من 5 سنوات من 6 إلى 10 من 11 إلى 15 16 سنة فأكثر
- 5- التخصص الوظيفي: عضو من مجلس الإدارة مسير مساهم مدقق محاسبي

المحور الثاني: مدى التزام شركة روية بمبادئ الحوكمة

فيما يلي مجموعة من العبارات التي تقيس مدى التزام شركة روية بتطبيق مبادئ الحوكمة، والمرجو تحديد درجة موافقتك أو عدم موافقتك عنها، وذلك بوضع علامة (X) في المربع المناسب لاختيارك.

إجابات أفراد العينة	العبارات	الرقم	مبادئ الحوكمة في الجزائر		
			مبادئ الحوكمة في الجزائر	مبادئ الحوكمة في الجزائر	
موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة	
	يتم تقاسم أرباح الشركة بنزاهة وشفافية.	1			
	تعتمد الشركة على أساليب فعالة في تسجيل ونقل السندات.	2			
	تصل المعلومات المتعلقة بجدول أعمال وقرارات الجمعية العامة في الوقت المناسب وبالشكل الملائم.	3			
	توفير المعلومات الضرورية لممارسة حقوقهم ومهامهم في الوقت المناسب وبالشكل الملائم.	4			
	يوجه مجلس الإدارة إستراتيجية الشركة وينظمها ويراقب مدى تنفيذ أنشطتها.	5			
	لدى الشركة محافظ حسابات يتولى المراقبة القانونية بكل استقلالية ويتفاعل وثيق مع مجلس الإدارة.	6			
	يسعى إلى جلب حكم موضوعي ومستقل بحسن نية وعناية من أجل مصلحة الشركة ومساهمتها.	7			
	تؤسس قرارات مجلس الإدارة على معايير الإنصاف والشفافية وعلى المعايير الأخلاقية عالية.	8			
	تشكيلة مجلس الإدارة متوازنة من حيث الخبرات والمهارات.	9			

					تختار المديرية وتتصب من طرف مجلس الإدارة وتكون مهامها تحت إشرافه	10	المديرية العامة
					الأجور والأهداف المقررة من طرف المديرية متناسقة مع مصالح الشركة وأهدافها.	11	
					نظام الأجور يوازن بين مصالح المديرية والشركة وذلك وفق معايير وشروط متفق عليها.	12	
					تولي الشركة في نشاطها احتراماً كبيراً لمحتوى القوانين والتنظيمات المتعلقة بالعمل وحماية البيئة	13	علاقات الشركة مع الأطراف الفاعلة الخارجيين
					ترتبط الشركة مع البنوك والهيئات المالية الأخرى علاقات مبنية على الثقة والشفافية، وذلك بإرسال معلومات صحيحة وشاملة في الوقت المناسب.	14	
					تختار الشركة الموردين بدقة وتعمل على تحسين علاقتها معهم.	15	
					تعمل الشركة على تطوير وتنمية علاقة صادقة وأخلاقية مع الزبائن.	16	
					تعمل الشركة على تحفيز وتكوين العمال ووضع نظام أجور يعتمد على الاستحقاق والكفاءة.	17	
					ترتبط الشركة مع المنافسين علاقات مبنية على الاحترام والأخلاق.	18	
					تنشر الشركة وضعيتها المالية وكل المعلومات التي لها علاقة بتقييم الشركة.	19	النوعية ونشر المعلومات
					توفر الشركة المعلومات لفائدة الأطراف الفاعلة كالمؤسسات المالية الموردين، الزبائن العمال الأعضاء المشاركة في إطار الالتزامات التعاقدية.	20	
					نشر المعلومات مالية والمتعلقة بنشاط الشركة كاملة وصحيحة وفي الوقت المناسب.	21	
					توفر الشركة معلومات للشركاء الماليين، بحيث يتسنى لهم الاطلاع على كل التغيرات التي قد تؤثر على علاقاتهم بالشركة.	22	
					تعتمد في نقل الملكية على نهج احترافية المعايير بتبني مصلحتها كمرجعٍ وإتباع مخطط دقيق.	23	انتقال ملكية الشركة
					تبني مجهود للاتصال مع أفراد الأسرة المعنيين والأطراف الفاعلة الداخليين والخارجيين.	24	
					تكليف مجلس الإدارة بتسيير إجراءات انتقال الملكية وإعطاءه دور مهم في تقييم المرشحين للخلافة.	25	
					التأكد من أن المستخلف يتوفر على دعم من محيط العائلة ومن الأحسن أن يحصل على موافقة المساهمين من أجل تعيينه.	26	

المحور الثاني: رأس المال الفكري

فيما يلي مجموعة من العبارات التي تقيس رأس المال الفكري في شركة روية، والمرجو تحديد درجة

موافقتك أو عدم موافقتك عنها، وذلك بوضع علامة (x) في المربع المناسب لاختيارك.

إجابات أفراد العينة	العبارات	الرقم	مكونات رأس المال الفكري	
				موافق بشدة
	تسعى الشركة لجذب وانتقاء العمال وفق معايير محددة وعلى أساس الكفاءة والطاقات الفكرية والمعرفية.	1	رأس المال البشري	
	هناك تحفيز وجهود لإرضاء العمال في الشركة.	2		
	تتبنى الشركة برامج ناجحة لتكوين العمال وتطوير مهاراتهم.	3		
	توزيع العمال وفق فرق عمل متجانسة لتحسين أدائهم ورفع مستواهم.	4		
	تستفيد الشركة من الخبرات المتراكمة للعمال ذوي الخبرة وتنمية الطاقاتهم الفكرية والإبداعية.	5		
	تمتلك الشركة نظام معلومات خاص بها يعزز من سهولة الوصول للمعلومة المطلوبة .	6	رأس المال الهيكلي	
	تمتلك الشركة قاعدة بيانات وقنوات متعددة لنقل المعلومات بين مختلف مستويات الإدارة.	7		
	تخصص الشركة ميزانية خاصة بتمويل ودعم مشاريع البحث والتطوير والابتكار من أجل تحسين منتجاتها.	8		
	تعتبر العلامة التجارية للشركة ذات أهمية كبيرة في السوق (المشروبات).	9		
	تعمل الشركة على طرح منتجات جديدة ومتنوعة في السوق.	10		
	تسعى الشركة لكسب زبائن جدد والمحافظة على الزبائن الحاليين.	11	رأس المال العلائقي (الزبائني)	
	تعمل الشركة على تلبية حاجات ورغبات الزبائن لكسب رضائهم وولائهم.	12		
	تأخذ الشركة بعين الاعتبار آراء ومقترحات الزبائن عند التخطيط لطرح منتجات جديدة.	13		
	فتح مجال أمام الزبائن للاتصال بالشركة وإشراكهم في أعمال الشركة وتبادل الأفكار والمعلومات معهم.	14		
	تعمل الشركة على تحسين المنتجات التي انخفضت حصتها السوقية.	15		

ملاحظة: في حالة وجود أي غموض أو استفسار حول الاستبيان يرجى الاتصال عبر

عنوان البريد الإلكتروني التالي: m-djamila@live.com

شكراً مجدداً على حسن تعاونكم

الملحق رقم (05): نتائج إختبار الفرضية الرئيسية الأولى

نتائج إختبار الفرضيات الفرعية

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
G01	61	4,3757	,83384	,10676
G02	61	4,2514	,96495	,12355
G03	61	3,9795	,97926	,12538
G04	61	4,2541	,85085	,10894

One-Sample Test

	Test Value = 3					
					95% Confidence Interval of the Difference	
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Lower	Upper
G01	12,886	60	,000	1,37568	1,1621	1,5892
G02	10,128	60	,000	1,25137	1,0042	1,4985
G03	7,812	60	,000	,97951	,7287	1,2303
G04	11,512	60	,000	1,25410	1,0362	1,4720

نتائج إختبار الفرضية الرئيسية الأولى

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
GOVERNANCE	61	4,0813	,89487	,11458

One-Sample Test

	Test Value = 3					
					95% Confidence Interval of the Difference	
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Lower	Upper
GOVERNANCE	9,438	60	,000	1,08134	,8521	1,3105

الأصول

NCA ROUIBA
Société par actions au capital de 849 195 000DA

Siege social : NCA-Rouïba
Route Nationale n°5 Rouïba, Alger - Algérie

BILAN ARRETE AU 31.12.2017

CHIFFRES EXPRIMES EN DINARS

ACTIF	NOTE	2017 BRUT	2017 AMO&P ROV	2017 NET	2016 NET*
ACTIF NON COURANT					
Immobilisations incorporelles	4.1	92 865 682	59 039 534	33 826 148	28 075 741
Immobilisations corporelles	4.2	8 907 092 853	3 579 799 924	5 327 292 929	5 686 914 402
Terrains		1 183 751 184	0	1 183 751 184	1 183 751 184
Bâtiments		922 838 083	263 177 272	659 660 811	705 651 060
Autres immobilisations corporelles		6 787 766 703	3 316 622 652	3 471 144 052	3 082 701 497
Immobilisations en concession		0	0	0	0
Immobilisations encours		12 736 882	0	12 736 882	714 810 661
Immobilisations financières	4.3	113 301 317	0	113 301 317	27 549 692
Autres participations et créances rattachées		0	0	0	0
Autres titres immobilisés		0	0	0	0
Prêts et autres actifs financiers non courants		775 000	0	775 000	1 907 916
Impôts différés actif		112 526 317	0	112 526 317	25 641 777
TOTAL ACTIF NON COURANT		9 113 259 852	3 638 839 458	5 474 420 394	5 742 539 835
ACTIF COURANT					
Stocks et encours	4.4	1 298 871 559	119 541 388	1 179 330 172	981 513 129
Créances et emplois assimilés		2 090 946 596	182 450 329	1 908 496 267	2 435 117 695
Clients	4.5	1 956 926 614	182 450 329	1 774 476 285	2 360 103 963
Autres débiteurs	4.6	52 269 968	0	52 269 968	20 196 464
Impôts et assimilés	4.7	68 623 477	0	68 623 477	36 676 419
Autres créances et emplois assimilés	4.8	13 126 537	0	13 126 537	18 140 849
Disponibilités et assimilés		132 516 862	0	132 516 862	121 221 865
Placements et autres actifs financiers courants	4.9	6 371 400	0	6 371 400	7 114 730
Trésorerie	4.10	126 145 462	0	126 145 462	114 107 135
TOTAL ACTIF COURANT		3 522 335 017	301 991 717	3 220 343 300	3 537 852 689
TOTAL GENERAL ACTIF		12 635 594 869	3 940 831 174	8 694 763 694	9 280 392 524

الخصوم

CHIFFRES EXPRIMES EN DINARS

Passif	Note	31.12.2017	31.12.2016
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis		849 195 000	849 195 000
Capital non appelé		0	0
Primes et réserves		1 222 871 347	1 091 622 483
Ecarts de réévaluation		0	0
Résultat net		-702 610 250	130 675 438
Autres capitaux propres		0	573 426
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES	5.1	1 369 456 097	2 072 066 347
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières	5.2	2 486 785 886	2 903 896 190
Impôts (différés et provisionnés)	5.3	10 995 189	9 230 686
Autres dettes non courantes		0	0
Provisions et produits constatés d'avance	5.3	15 746 232	9 563 188
TOTAL DES PASSIFS NON COURANTS		2 513 527 307	2 922 690 065
Fournisseurs et comptes rattachés	5.4	1 970 597 393	1 809 080 211
Impôts	5.5	3 194 534	19 201 886
Autres dettes	5.6	135 485 524	242 902 928
Trésorerie passif	5.7	2 702 502 840	2 214 451 087
TOTAL PASSIFS COURANTS		4 811 780 290	4 285 636 112
TOTAL GENERAL PASSIF		8 694 763 695	9 280 392 524

جدول حساب النتائج

CHIFFRES EXPRIMES EN DINARS

	Note	31.12.2017	31.12.2016
Chiffre d'affaires	6.1	5 659 391 237	7 983 651 413
Variation stocks produits finis et en-cours	6.2	260 096 158	30 204 242
Production immobilisée		0	0
Subventions d'exploitation		0	0
PRODUCTION DE L'EXERCICE		5 919 487 396	8 013 855 655
Achats consommés	6.3	-3 607 011 260	-4 831 599 357
Services extérieurs et autres consommations	6.4	-1 129 603 933	-1 351 522 971
CONSOMMATION DE L'EXERCICE		-4 736 615 193	-6 183 122 328
VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION		1 182 872 203	1 830 733 327
Charges de personnels	6.5	-722 931 844	-766 196 342
Impôts taxes et versements assimilés	6.6	-54 753 822	-66 747 764
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		405 186 536	997 789 221
Autres produits opérationnels	6.7	47 099 948	11 966 009
Autres charges opérationnelles	6.8	-138 477 963	-102 978 529
Dotations aux amortissements et aux provisions	6.9	-744 037 721	-603 224 179
Reprise sur pertes de valeur et provisions		3 247 456	14 081 771
RESULTAT OPERATIONNEL		-426 981 745	317 634 294
Produits financiers	6.10	15 082 804	64 871 996
Charges financières	6.11	-375 831 347	-230 916 633
RESULTAT FINANCIER		-360 748 543	-166 044 637
RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPÔTS		-787 730 288	151 589 656
Impôts exigibles sur résultat ordinaires		0	-13 808 145
Impôts différés sur résultats ordinaires		85 120 037	-7 106 073
Total des produits des activités ordinaires		6 070 037 641	8 104 775 430
Total des charges des activités ordinaires		-6 772 647 891	-7 974 099 992
RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		-702 610 250	130 675 438
RESULTAT NET DE L'EXERCICE		-702 610 250	130 675 438

NCA ROUIBA
Société par actions au capital de 849 195 000DA

Siege social : NCA-Rouïba
Route Nationale n°5 Rouïba, Alger - Algérie

2. LA METHODE DE LA MARKET VALUE ADDED (MVA)

Cette démarche consiste à actualiser les flux de l'EVA au taux du CMPC (11,8%) sur la période (2013- 2017). Au-delà de cette période de projection, une valeur terminale est déterminée, se basant sur l'hypothèse d'une continuité de l'exploitation et de croissance constante au taux de croissance à l'infini (2%).

$$MVA = \sum [EVA / (1+WACC)^t] + VT$$

Avec : $EVA = (ROCE - WACC) \times \text{actif économique}$

$ROCE = \text{résultat d'exploitation après impôts} / \text{actif économique}$

$\text{Actif économique} = \text{Actifs immobilisés} + \text{BFR}$

$VT = EVA_n (1+g)^n / (CMPC - g)$
n = dernière année de prévisions (2017)

Valeur de marché des fonds propres = Actif économique₂₀₁₁ + $\sum_{t=1}^n \frac{EVA_t}{(1+K)^t}$

(En milliers de dinars)

	2013	2014	2015	2016	2017
Actif économique	3 752 381	3 838 192	3 738 624	3 489 064	3 589 921
ROCE	9,44%	11,49%	14,73%	17,85%	20,47%
WACC	11,75%	11,75%	11,75%	11,75%	11,75%
EVA	-86 784	-10 273	111 208	234 074	278 153
EVA actualisé	- 77 655	- 8 225	79 677	137 245	159 570
Valeur résiduelle actualisée					1 668 528
Somme des EVA actualisés	- 77 655	- 8 225	79 677	137 245	1 828 098
Actif économique 2012	2 957 404				
APVA	1 959 141				
Dette nette	1 180 693				
Actif immobilisé hors exploitat	23 591				
Valeur des fonds propres	3 753 442				

La valorisation des actions de NCA-Rouïba par la méthode MVA serait **milliards de dinars**. Les tests de sensibilité montrent que cette valeur pourrait être entre 3,5 milliards de dinars et 4,0 milliards de dinars avec les fluctuations de g et le taux de croissance à l'infini choisi (g).

الملحق رقم (08): نتائج اختبار Augmented Dickey-Fuller

المتغير المستقل

المبدأ الأول

Null Hypothesis: LOGX1 has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.098751	0.0672
Test critical values: 1% level	-4.582648	
5% level	-3.320969	
10% level	-2.801384	

Null Hypothesis: LOGX1 has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.628594	0.0338
Test critical values: 1% level	-5.835186	
5% level	-4.246503	
10% level	-3.590496	

Null Hypothesis: LOGX1 has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.542270	0.0001
Test critical values: 1% level	-2.937216	
5% level	-2.006292	
10% level	-1.598068	

Null Hypothesis: D(LOGX1) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.478883	0.0033
Test critical values: 1% level	-5.119808	
5% level	-3.519595	
10% level	-2.898418	

Null Hypothesis: D(LOGX1) has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.435136	0.0001
Test critical values: 1% level	-7.006336	
5% level	-4.773194	
10% level	-3.877714	

Null Hypothesis: D(LOGX1) has a unit root
 Exogenous: None
 Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.958361	0.0001
Test critical values: 1% level	-3.007406	
5% level	-2.021193	
10% level	-1.597291	

المبدأ الثاني

Null Hypothesis: LOGX2 has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.829571	0.3431
Test critical values: 1% level	-4.582648	
5% level	-3.320969	
10% level	-2.801384	

Null Hypothesis: LOGX2 has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.997987	0.0652
Test critical values: 1% level	-5.835186	
5% level	-4.246503	
10% level	-3.590496	

Null Hypothesis: LOGX2 has a unit root
 Exogenous: None
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.014860	0.2521
Test critical values: 1% level	-2.886101	
5% level	-1.995865	
10% level	-1.599088	

Null Hypothesis: D(LOGX2) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.922954	0.0270
Test critical values: 1% level	-4.803492	
5% level	-3.403313	
10% level	-2.841819	

Null Hypothesis: D(LOGX2) has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.046100	0.2014
Test critical values: 1% level	-6.292057	
5% level	-4.450425	
10% level	-3.701534	

Null Hypothesis: D(LOGX2) has a unit root
 Exogenous: None
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.012584	0.0019
Test critical values: 1% level	-2.937216	
5% level	-2.006292	
10% level	-1.598068	

المبدأ الثالث

Null Hypothesis: LOGX3 has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.607209	0.4293
Test critical values: 1% level	-4.803492	
5% level	-3.403313	
10% level	-2.841819	

Null Hypothesis: LOGX3 has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.425030	0.3450
Test critical values: 1% level	-6.292057	
5% level	-4.450425	
10% level	-3.701534	

Null Hypothesis: LOGX3 has a unit root
 Exogenous: None
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.030182	0.2468
Test critical values:		
1% level	-2.886101	
5% level	-1.995865	
10% level	-1.599088	

Null Hypothesis: D(LOGX3) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.599437	0.0045
Test critical values:		
1% level	-4.803492	
5% level	-3.403313	
10% level	-2.841819	

Null Hypothesis: D(LOGX3) has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.635197	0.0432
Test critical values:		
1% level	-6.292057	
5% level	-4.450425	
10% level	-3.701534	

Null Hypothesis: D(LOGX3) has a unit root
 Exogenous: None
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.753498	0.0002
Test critical values:		
1% level	-2.937216	
5% level	-2.006292	
10% level	-1.598068	

المبدأ الرابع

Null Hypothesis: LOGX4 has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.863871	0.7339
Test critical values:		
1% level	-4.803492	
5% level	-3.403313	
10% level	-2.841819	

Null Hypothesis: LOGX4 has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.473777	0.0026
Test critical values: 1% level	-5.835186	
5% level	-4.246503	
10% level	-3.590496	

Null Hypothesis: LOGX4 has a unit root
 Exogenous: None
 Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.445612	0.1292
Test critical values: 1% level	-2.937216	
5% level	-2.006292	
10% level	-1.598068	

Null Hypothesis: D(LOGX4) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-10.30865	0.0001
Test critical values: 1% level	-4.803492	
5% level	-3.403313	
10% level	-2.841819	

Null Hypothesis: D(LOGX4) has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-9.005860	0.0017
Test critical values: 1% level	-6.292057	
5% level	-4.450425	
10% level	-3.701534	

Null Hypothesis: D(LOGX4) has a unit root
 Exogenous: None
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-10.30180	0.0001
Test critical values: 1% level	-2.937216	
5% level	-2.006292	
10% level	-1.598068	

Null Hypothesis: LOGX has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.697519	0.0306
Test critical values: 1% level	-4.582648	
5% level	-3.320969	
10% level	-2.801384	

Null Hypothesis: LOGX has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.234988	0.0071
Test critical values: 1% level	-5.835186	
5% level	-4.246503	
10% level	-3.590496	

Null Hypothesis: LOGX has a unit root
 Exogenous: None
 Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.198843	0.1895
Test critical values: 1% level	-2.937216	
5% level	-2.006292	
10% level	-1.598068	

Null Hypothesis: D(LOGX) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.318435	0.0004
Test critical values: 1% level	-4.803492	
5% level	-3.403313	
10% level	-2.841819	

Null Hypothesis: D(LOGX) has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.089969	0.0059
Test critical values: 1% level	-6.292057	
5% level	-4.450425	
10% level	-3.701534	

Null Hypothesis: D(LOGX) has a unit root
 Exogenous: None
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.694005	0.0000
Test critical values: 1% level	-2.937216	
5% level	-2.006292	
10% level	-1.598068	

المتغير التابع

ROE

Null Hypothesis: LOGROE has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	2.075241	0.9984
Test critical values: 1% level	-4.803492	
5% level	-3.403313	
10% level	-2.841819	

Null Hypothesis: LOGROE has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	0.635270	0.9963
Test critical values: 1% level	-5.835186	
5% level	-4.246503	
10% level	-3.590496	

Null Hypothesis: LOGROE has a unit root
 Exogenous: None
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	1.420402	0.9451
Test critical values: 1% level	-2.886101	
5% level	-1.995865	
10% level	-1.599088	

Null Hypothesis: D(LOGROE) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.854880	0.002
Test critical values:		
1% level	-4.803492	
5% level	-3.403313	
10% level	-2.841819	

Null Hypothesis: D(LOGROE) has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.065768	0.0001
Test critical values:		
1% level	-6.292057	
5% level	-4.450425	
10% level	-3.701534	

Null Hypothesis: D(LOGROE) has a unit root
 Exogenous: None
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.069723	0.005
Test critical values:		
1% level	-2.937216	
5% level	-2.006292	
10% level	-1.598068	

ROA

Null Hypothesis: LOGROA has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.230337	0.2106
Test critical values:		
1% level	-4.582648	
5% level	-3.320969	
10% level	-2.801384	

Null Hypothesis: LOGROA has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.510022	0.1241
Test critical values:		
1% level	-6.292057	
5% level	-4.450425	
10% level	-3.701534	

Null Hypothesis: LOGROA has a unit root
 Exogenous: None
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.561346	0.4427
Test critical values: 1% level	-2.886101	
5% level	-1.995865	
10% level	-1.599088	

Null Hypothesis: D(LOGROA) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.325701	0.1919
Test critical values: 1% level	-5.119808	
5% level	-3.519595	
10% level	-2.898418	

Null Hypothesis: D(LOGROA) has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.628314	0.6696
Test critical values: 1% level	-7.006336	
5% level	-4.773194	
10% level	-3.877714	

Null Hypothesis: D(LOGROA) has a unit root
 Exogenous: None
 Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.752459	0.0148
Test critical values: 1% level	-3.007406	
5% level	-2.021193	
10% level	-1.597291	

Eps

Null Hypothesis: LOGEPS has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.544112	0.0011
Test critical values: 1% level	-5.835186	
5% level	-4.246503	
10% level	-3.590496	

Null Hypothesis: LOGEPS has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-9.214858	0.0001
Test critical values: 1% level	-4.582648	
5% level	-3.320969	
10% level	-2.801384	

Null Hypothesis: LOGEPS has a unit root
 Exogenous: None
 Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.701544	0.3770
Test critical values: 1% level	-2.937216	
5% level	-2.006292	
10% level	-1.598068	

Null Hypothesis: D(LOGEPS) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.506360	0.0004
Test critical values: 1% level	-4.803492	
5% level	-3.403313	
10% level	-2.841819	

Null Hypothesis: D(LOGEPS) has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.406591	0.0015
Test critical values: 1% level	-7.006336	
5% level	-4.773194	
10% level	-3.877714	

Null Hypothesis: D(LOGEPS) has a unit root
 Exogenous: None
 Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.935391	0.0112
Test critical values:		
1% level	-3.007406	
5% level	-2.021193	
10% level	-1.597291	

EVA

Null Hypothesis: LOGEVA has a unit root

Null Hypothesis: D(LOGEVA) has a unit root
 Exogenous: None
 Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.137566	0.0007

Null Hypothesis: LOGEVA has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.655139	0.2860
Test critical values:		
1% level	-6.292057	
5% level	-4.450425	
10% level	-3.701534	

Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.279128	0.8878
Test critical values:		
1% level	-4.582648	
5% level	-3.320969	
10% level	-2.801384	

Test critical values: 1% level -3.007406
 Null Hypothesis: D(LOGEVA) has a unit root 5% level -2.021193
 Exogenous: Constant, Linear trend 10% level -1.597291
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.270978	0.0053
Test critical values:		
1% level	-6.292057	
5% level	-4.450425	
10% level	-3.701534	

Null Hypothesis: LOGEVA has a unit root
 Exogenous: None
 Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	4.746725	0.9994
Test critical values:		
1% level	-2.937216	
5% level	-2.006292	
10% level	-1.598068	

Null Hypothesis: D(LOGEVA) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.090399	0.0001
Test critical values:		
1% level	-5.119808	
5% level	-3.519595	
10% level	-2.898418	

أثر تطبيق مبادئ الحوكمة على معدل العائد إلى حقوق الملكية ROE

معادلة الإنحدار الخطي البسيط

Dependent Variable: LOGROE
Method: Least Squares
Date: 07/13/18 Time: 20:28
Sample: 2009 2017
Included observations: 9

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.219446	0.286241	-4.260203	0.0037
LOGX	0.975603	1.711017	-0.570189	0.00023
R-squared	0.224384	Mean dependent var		1.085778
Adjusted R-squared	0.182133	S.D. dependent var		0.471503
S.E. of regression	0.492745	Akaike info criterion		1.615479
Sum squared resid	1.699582	Schwarz criterion		1.659307
Log likelihood	-5.269656	Hannan-Quinn criter.		1.520899
F-statistic	18.325116	Durbin-Watson stat		1.819350
Prob(F-statistic)	0.00000			

$$\text{LOGROE} = -1.21944626694 + 0.975603278269 * \text{LOGX}$$

معادلة الإنحدار الخطي المتعدد

Dependent Variable: LOGROE
Method: Least Squares
Date: 07/13/18 Time: 20:21
Sample: 2009 2017
Included observations: 9

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.246488	0.283823	-4.391773	0.0071
LOGX1	0.985903	4.953615	-0.199027	0.0006
LOGX3	1.465441	3.854249	-0.380214	0.0000
LOGX4	0.429879	3.119928	0.137785	0.0000
R-squared	0.109946	Mean dependent var		-1.085778
Adjusted R-squared	0.094087	S.D. dependent var		0.471503
S.E. of regression	0.562668	Akaike info criterion		1.988849
Sum squared resid	1.582978	Schwarz criterion		2.076505
Log likelihood	-4.949823	Hannan-Quinn criter.		1.799689
F-statistic	60.205879	Durbin-Watson stat		1.907836
Prob(F-statistic)	0.00000			

$$\text{LOGROE} = -1.24648812369 + 0.985902600793 * \text{LOGX1} + 1.46544050673 * \text{LOGX3} + 0.429879158771 * \text{LOGX4}$$

أثر تطبيق مبادئ الحوكمة على نسبة ربحية السهم EPS

معادلة الإنحدار الخطي البسيط

Dependent Variable: LOGEPS
Method: Least Squares
Date: 07/13/18 Time: 20:25
Sample: 2009 2017
Included observations: 9

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.917916	0.275570	-3.330970	0.0126
LOGX	0.639429	1.647229	2.088009	0.0452
R-squared	0.583791	Mean dependent var		-1.389156
Adjusted R-squared	0.295761	S.D. dependent var		0.565277
S.E. of regression	0.474375	Akaike info criterion		1.539492
Sum squared resid	1.575221	Schwarz criterion		1.583320
Log likelihood	-4.927715	Hannan-Quinn criter.		1.444912
F-statistic	15.359784	Durbin-Watson stat		1.630015
Prob(F-statistic)	0.00001			

$$\text{LOGEPS} = -0.917915530508 + 0.639429 \cdot \text{LOGX}$$

معادلة الإنحدار الخطي المتعدد

Dependent Variable: LOGEPS
Method: Least Squares
Date: 07/13/18 Time: 20:16
Sample: 2009 2017
Included observations: 9

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.076317	0.303293	-3.548767	0.002
LOGX1	0.640465	5.293423	2.404363	0.0007
LOGX3	0.768326	4.118643	2.672145	0.0005
LOGX4	-0.824627	3.333948	-0.247343	0.0680
R-squared	0.592885	Mean dependent var		-1.389156
Adjusted R-squared	0.572536	S.D. dependent var		0.565277
S.E. of regression	0.601266	Akaike info criterion		2.121544
Sum squared resid	1.807606	Schwarz criterion		2.209200
Log likelihood	-5.546950	Hannan-Quinn criter.		1.932384
F-statistic	101.690327	Durbin-Watson stat		1.893336
Prob(F-statistic)	0.0001			

$$\text{LOGEPS} = -1.07631685427 + 0.640465 \cdot \text{LOGX1} + 0.768326 \cdot \text{LOGX3} - 0.824627475134 \cdot \text{LOGX4}$$

EVA أثر تطبيق مبادئ الحوكمة على القيمة الاقتصادية المضافة

معادلة الإنحدار الخطي البسيط

Dependent Variable: LOGEVA
Method: Least Squares
Date: 07/15/18 Time: 13:41
Sample: 2009 2017
Included observations: 9

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.631152	0.326149	17.26558	0.0000
LOGX	0.538402	1.949565	2.122731	0.0014
R-squared	0.391621	Mean dependent var		5.064144
Adjusted R-squared	0.304710	S.D. dependent var		0.673322
S.E. of regression	0.561443	Akaike info criterion		1.876517
Sum squared resid	2.206527	Schwarz criterion		1.920344
Log likelihood	-6.444324	Hannan-Quinn criter.		1.781937
F-statistic	17.505986	Durbin-Watson stat		1.547813
Prob(F-statistic)	0.001433			

$$\text{LOGEVA} = 5.63115156917 + 0.538402 \cdot \text{LOGX}$$

معادلة الإنحدار الخطي المتعدد

Dependent Variable: LOGEVA
Method: Least Squares
Date: 07/15/18 Time: 13:37
Sample: 2009 2017
Included observations: 9

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.616265	0.256786	21.87142	0.0000
LOGX1	1.344376	4.481718	25.299969	0.0003
LOGX3	0.870363	3.487081	13.540074	0.0042
LOGX4	0.104847	2.822713	-10.391413	0.0016
R-squared	0.642740	Mean dependent var		5.064144
Adjusted R-squared	0.428384	S.D. dependent var		0.673322
S.E. of regression	0.509067	Akaike info criterion		1.788627
Sum squared resid	1.295745	Schwarz criterion		1.876282
Log likelihood	-4.048822	Hannan-Quinn criter.		1.599467
F-statistic	30.998468	Durbin-Watson stat		1.739121
Prob(F-statistic)	0.000057			

$$\text{LOGEVA} = 5.61626492577 + 1.3443758182 \cdot \text{LOGX1} + 0.870363 \cdot \text{LOGX3} + 0.104847 \cdot \text{LOGX4}$$

أثر تطبيق مبادئ الحوكمة على رأس المال الفكري

معادلة الإنحدار الخطي البسيط

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,932 ^a	,869	,867	,24967

a. Predictors: (Constant), GOVERNANCE

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	24,364	1	24,364	390,856	,000 ^a
	Residual	3,678	59	,062		
	Total	28,042	60			

a. Predictors: (Constant), GOVERNANCE

b. Dependent Variable: intellectuelcapital

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,382	,150		9,188	,000
	GOVERNANCE	,712	,036	,932	19,770	,000

a. Dependent Variable: intellectuelcapital

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,917 ^a	,842	,830	,28160

a. Predictors: (Constant), G04, G01, G03, G02

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	23,601	4	5,900	74,408	,000 ^a
	Residual	4,441	56	,079		
	Total	28,042	60			

a. Predictors: (Constant), G04, G01, G03, G02

b. Dependent Variable: intellectuelcapital

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,322	,233		5,680	,000
	G01	,112	,048	,137	2,310	,025
	G02	,227	,143	,321	1,584	,119
	G03	,428	,075	,613	5,731	,000
	G04	-,045	,167	-,056	-,270	,788

a. Dependent Variable: intellectuelcapital

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ