

جامعة جيلالي ليابس سيدي بلعباس

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير



الحوكمة وإدارة المخاطر في الأسواق المالية

دراسة مقارنة لعينة من الشركات المدرجة في بورصتي عمان والجزائر

أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه "ل.م.د" في علوم التسيير
تخصص: اقتصاد المنظمات

إشراف الأستاذ الدكتور:
بن سعيد محمد

إعداد الطالبة:
بسمة نزار

لجنة المناقشة

الاسم واللقب	الرتبة العلمية	الجامعة	الصفة
أ.د./ أونان بومدين	أستاذ التعليم العالي	جامعة سيدي بلعباس	رئيسا
أ.د./ بن سعيد محمد	أستاذ التعليم العالي	جامعة سيدي بلعباس	مشرف ومقرا
أ.د./ عثمان بوزيان	أستاذ التعليم العالي	جامعة سعيدة	مناقشا
د./ غريسي العربي	أستاذ محاضر - أ -	جامعة معسكر	مناقشا
د./ سحنون سمير	أستاذ محاضر - أ -	جامعة سيدي بلعباس	مناقشا
د./ كودي سفيان	أستاذ محاضر - أ -	المركز الجامعي بعين	مناقشا

السنة الجامعية: 2018/2019

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

إهداء

إلى من جعل للنجاح طعاما عبر البسم الباد على ثغريهما، إلى من يعجز اللسان عن

تعداد فضائلهما، إلى من علماني أن الحياة كفاح

أمي وأبي أدامكما الله سندا لي وبارك في عمس كما

إلى رفیق دربی زوجی الغالی، وإلى فلذة كبدي ابني ضياء الدين

إلى كل اخوتي وأخواتي وأولادهم

إلى عائلة زوجي الكرام

إلى صديقات الدرب القريبة منهمر والبعيدة

إلى كل الأهل والأصدقاء

إلى كل من تربطنا بهم محبة ومودة

إلى كل طالب علم

فزار بسمته

شكر وتقدير

الحمد لله الذي أنار لنا درب العلم والمعرفة وأعاننا على أداء هذا الواجب ووفقتنا لإنجازه
الشكر لكل الشكر لله تعالى على كل نعمه.

أتقدم بالشكر الجزيل وأسئمتي التقدير لكل الأساتذة الذين قدموا لي يد المساعدة وأخص بالذكر
أساتذنا الكريمة الدكتور: "بن سعيد محمد". الذي لم يدخل علي
بنوجهاته وبصائحه التي كانت عوناً لي، وعلى صبره علي طول فترة البحث، وأشكر له نبذ تواضعه
وطيبة أخلاقه.

إلى الأساتذة الدكتور أوزان بومدين الذي أتاح لنا فرصة إعداد هذا العمل.

كما لا يفوتني أن أتوجه بالشكر

إلى السادة أعضاء لجنة المناقشة نخالص الشكر على قبولهم مناقشة هذه الرسالة.
والى كل الأساتذة المحكمين.

إلى أخي الغالي سندي بلال نزار على دعمه ومساعدته في كل الأوقات.

إلى زوجي الغالي علي كل جهده ووقته ودعمه وصبره علي.

أتقدم أيضاً بالشكر الجزيل للأخين والأساتذة حفظ زحل وشوشان سهام علي كل
المساعدات التي قدمها لي.

إلى كل من الأساتذة تخياوي نور الهدى، الأساتذة بلهادي عبد الصمد، الأساتذة بن قراش نور الدين
علي كل ما بذلوه من أجلي طيلة فترة البحث.

كما أتقدم بالشكر الخالص إلى الإطارات العاملة بالشركات المدرجة ببورصتي الجزائر والأردن
على حسن تجاؤهم والمساعدة في إنجاز هذا العمل.

وإلى كل من ساعدني من قريب أو من بعيد.

الملخص:

تؤثر الحوكمة على السوق المالي بتأثيرها على الشركات من حيث تحقيق الافصاح والشفافية والعدالة ومساءلة الادارة وتطبيق مداخل قوية لإدارة المخاطر ودعم الثقة بين الأطراف المتعاملة وحماية المساهمين وأصحاب المصالح والحد من تلاعب واستغلال السلطة وهو ما ينعكس ايجابا على تشجيع الاستثمار وتعبئة المدخرات وانهاش الاقتصاد ورفع كفاءة الاسواق المالية.

ويهدف هذا البحث الى توضيح كيفية مساهمة حوكمة الشركات في ادارة المخاطر في الاسواق المالية وتأثير كل مبدأ من مبادئ الستة على سياسات ومهام ادارة المخاطر في الشركات المدرجة ببورصتي عمان والجزائر، وتحديد مدى ارتباط ادارة المخاطر بمستوى تطبيق مبادئ الحوكمة فيها، ومن أجل الوصول لأهداف الدراسة تم استخدام المنهج الوصفي بالاعتماد على الأسلوب التحليلي، بالإضافة الى الاعتماد على الاستبيان كأداة لجمع البيانات وقد تم توزيعه على الاطارات العاملة في عينة من الشركات المدرجة ببورصتي عمان والجزائر؛ وقد خلص البحث الى وجود أثر ذو دلالة احصائية لتطبيق مبادئ الحوكمة على ادارة المخاطر في الشركات المدرجة ببورصتي عمان والجزائر ووجود فروق ذات دلالة احصائية في ادارة المخاطر بين الشركات المدرجة ببورصة عمان وادارة المخاطر في الشركات المدرجة ببورصة الجزائر؛ حيث يتبين ان ادارة المخاطر في الشركات المدرجة ببورصة الأردن والتي تطبق الحوكمة بمستوى اعلى كان افضل من ادارة المخاطر في الشركات المدرجة ببورصة الجزائر والتي تطبق الحوكمة بمستوى ادنى.

الكلمات المفتاحية: حوكمة الشركات، ادارة المخاطر، الأسواق المالية، الشركات المدرجة .

Résumé:

La gouvernance affecte le marché financier en influençant les sociétés en termes de la réalisation le dévoilement, la transparence, la justice et la de responsabilité de l'administration et l'application de l'intervention pour gérer les risques, de renforcement de la confiance entre les parties, la protection des actionnaires et prenantes et de réduction des manipulations et de l'exploitation du pouvoir. Cela s'introduit positivement sur l'investissement et la mobilisation de l'épargne, la relance de l'économie et le perfectionnement de l'efficacité des marchés financiers.

L'objectif de cette recherche est d'expliquer comment la gouvernance des sociétés contribuent à la gestion des risques sur les marchés financiers, chacun de ces six principes influence sur les politiques et les tâches de gestion des risques dans les sociétés figurant aux bourses de Oman et de l'Algérie et déterminant la relation de la gestion des risques au niveau de l'application du principe de gouvernance. Pour achever les objectifs de l'étude en utilisant la méthode descriptive basée sur l'approche analytique et le questionnaire comme outil de collecte de données, il a été distribué aux cadres employés dans un échantillon des sociétés figurant aux bourses d'Oman et de l'Algérie. Cette recherche a été conclue que il y'a un report significatif statistique pour appliquer les principes de gouvernance sur la gestion des risques des sociétés figurant aux bourses d'Oman et de l'Algérie et l'existence des différences significatives dans la gestion des risques entre les sociétés figurant au bourse de Omar et la gestion des risques dans les sociétés figurant au bourse de l'Algérie, Là où la gestion des risques les sociétés figurant aux bourse de Jordanie, qui applique la gouvernance à un niveau supérieur, était meilleure que la gestion des risques les sociétés figurant aux bourse de l'Algérie, qui applique la gouvernance à un niveau inférieur.

Les mots clés: Gouvernance des sociétés, gestion des risque, marchés financiers et les sociétés figurants.

Abstract

Governance affects the financial market by influencing companies in terms of achieving disclosure, transparency, fairness, accountability of administration, applying strong approaches to risk management, enhancing trust between dealing parties, protecting shareholders and stakeholders, and reducing manipulation and exploitation of power, which is positively reflected on investment promotion, savings mobilization, economic recovery and financial market efficiency.

This research aims to clarify how corporate governance contributes to risk management in financial markets and the impact of each of its six principles on the risk management policies and functions in the companies listed on Amman and Algiers Stock Exchanges, and determine the extent of the relationship between risk management and the governance principles application level. In order to achieve the objectives of this study, the descriptive method based on analysis was adopted, in addition to the questionnaire as a data collection tool. It was distributed to the staff in a sample of the companies listed on the Amman and Algeria Stock Exchanges. The research concluded that there is a statistically significant effect of the application of governance principles to risk management in the companies listed on the Amman and Algiers Stock Exchanges, and there are statistically significant differences in risk management among the companies listed on the Amman Stock Exchange and risk management in the companies listed on the Algiers Stock Exchange. The risk management in the companies listed on the Jordan Stock Exchange that apply higher level of governance was better than risk management in the companies listed on the Algiers Stock Exchange that apply lower level of governance.

Keywords: Corporate Governance, Risk Management, Financial Markets, Listed Companies.

الفهراس

فهرس المحتويات

II	إهداء.....
III	شكرو تقدير.....
I	الملخص:.....
II	RESUME:.....
III	ABSTRACT.....
IV	الفهارس.....
V	فهرس المحتويات.....
VIII	فهرس المختصرات.....
IX	فهرس الاشكال.....
X	فهرس الجداول.....
XV	فهرس الملاحق.....
1	مقدمة.....
15	الفصل الأول: الإطار النظري والمفاهيمي لحوكمة الشركات والأسواق المالية.....
16	تمهيد:.....
17	المبحث الأول: الجوانب الفكرية والنظرية لحوكمة الشركات.....
17	المطلب الأول: الإطار المفاهيمي لحوكمة الشركات.....
44	المطلب الثاني: النظريات المفسرة لنظام حوكمة الشركات.....
	المطلب الثالث: العوامل المساهمة في التطبيق السليم لمبادئ حوكمة الشركات.....
50
61	المبحث الثاني: الأسس النظرية للأسواق المالية.....
61	المطلب الأول: ماهية الأسواق المالية.....
77	المطلب الثاني: مخاطر الإستثمار في الأوراق المالية.....
97	المطلب الثالث: كفاءة الأسواق المالية ومقومات نجاحها.....
107	المبحث الثالث: الحوكمة وعلاقتها بالأسواق المالية.....
	المطلب الأول: دور مبادئ حوكمة الشركات في الرفع من كفاءة الأسواق المالية.....
107

111.....	المطلب الثاني: دور الحوكمة في تطوير البيئة الإستثمارية
115.....	المطلب الثالث: دور الحوكمة في الوقاية من المخاطر والازمات المالية في الاسواق المالية.
121.....	خلاصة الفصل الأول:
122.....	الفصل الثاني: إدارة المخاطر في الأسواق المالية
123.....	تمهيد:
124.....	المبحث الأول: أساسيات حول المخاطر وإدارتها
124.....	المطلب الأول: مفهوم المخاطر وأنواعها، إدارة المخاطر.
135.....	المطلب الثاني: مراحل عملية إدارة المخاطر.
140.....	المطلب الثالث: مهام عملية إدارة المخاطر.(مبادئ ادارة المخاطر واهميتها)
154.....	المبحث الثاني: استراتيجيات ادارة المخاطر في الأسواق المالية.
154.....	المطلب الأول: تقنيات التعامل مع المخاطر.
157.....	المطلب الثاني: أساليب التعامل مع المخاطر المالية
170.....	المطلب الثالث: سبل ادارة المخاطر المالية وقياس تأثيرها والتحوط منها
181.....	المبحث الثالث: علاقة الحوكمة بإدارة المخاطر في الأسواق المالية.
181.....	المطلب الأول: أهمية حوكمة الشركات في التنسيق بين الأليات الرقابية لإدارة المخاطر.
181.....	المطلب الثاني: فعالية تطبيق مبادئ الحوكمة في ادارة المخاطر في الاسواق المالية.
195.....	المطلب الثالث: إسهامات حوكمة الشركات في إرساء قواعد الإفصاح والشفافية
199.....	لتحسين إدارة المخاطر في الأسواق المالية.
221.....	خلاصة الفصل الثاني:
222.....	الفصل الثالث: أثر تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في إدارة المخاطر في الأسواق المالية.
222.....	(دراسة ميدانية مقارنة لعينة من الشركات المدرجة في بورصتي عمان والجزائر)
223.....	تمهيد
224.....	المبحث الأول: الاطار المنهجي للمبحث.
224.....	المطلب الأول: منهجية الدراسة وحدودها

225.....	المطلب الثاني: مصادر وأدوات جمع البيانات والأساليب الاحصائية المستخدمة
229.....	المبحث الثاني: دراسة حالة لعينة من الشركات المدرجة في بورصة عمان
229.....	المطلب الأول: سوق عمان المالي
237.....	المطلب الثاني: اختبار صدق أداة البحث وثباتها
249.....	المطلب الثالث: تحليل وتفسير نتائج البحث واختبار الفرضيات
280.....	المبحث الثالث: دراسة حالة لعينة من الشركات المدرجة في بورصة الجزائر
280.....	المطلب الأول: سوق الجزائر المالي (بورصة الجزائر)
288.....	المطلب الثاني: الصدق الظاهري والبنائي لأداة الدراسة: دراسة الجزائر
300.....	المطلب الثالث: تحليل وتفسير نتائج البحث
332.....	المبحث الثالث: الدراسة المقارنة
332.....	المطلب الأول: عرض فحوى ميثاق الحكم الراشد للمؤسسة الجزائرية
336.....	المطلب الثاني: عرض فحوى دليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات في الاردن
343.....	المطلب الثالث: الدراسة المقارنة
345.....	خلاصة الفصل الثالث:
346.....	الخاتمة
351.....	قائمة المراجع
363.....	الملاحق

فهرس المختصرات

المعنى باللغة العربية	المطلول	المختصر
بنك التسويات الدولية	Bank for International Settlements	BIS
مؤسسة التمويل الدولية	International Finance Corporation	IFC
منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية	Organisation for Economic Cooperation and Development	OECD
منظمة التجارة العالمية	World Trade Organisation	WOT
المركز الدولي للمشروعات الخاصة	Center for International Private Enterprise	CIPE
مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية	United Nations Conference On Trade And Development	UNCTAD
معهد ادارة المخاطر	Institute of Risk Management	IRIM
معهد المراجعين الداخليين	Institute of Internal Auditors	IIA
لجنة المنظمات الراعية لاطار الرقابة الداخلية المتكامل التابع للجنة تريداوي	Committee Of Sponsoring Organization Of the treadway Commission	COSO
لجنة معايير المحاسبة الدولية	International Accounting Standards Board	IASB
المنظمة الدولية لهيئات سوق المال	International Organization of Securities Commissions	IOSCO
هيئة الأوراق المالية والبورصات الأمريكية	Securities and Exchange Commission	SEC
الصفحة	page	p
نفس المرجع	Meme reference	opcit
الصفحة		ص
العدد		ع
الجزء		ج
مجلد		م
الطبعة		ط
دون طبعة		د ط
دون تاريخ نشر		د ت
دون مكان نشر		د م

فهرس الاشكال

- شكل رقم 1: نموذج الدراسة 14
- شكل رقم 2: أهمية تطبيق مبادئ حوكمة الشركات على مستوى المؤسسة 33
- شكل رقم 3: المحددات الداخلية والخارجية لحوكمة الشركات 52
- شكل رقم 4: يوضح الاستجابة للمعلومات في حالة السوق الكفاء وغير كفاء 102
- شكل رقم 5: مخاطر القدرة على الوفاء بالالتزامات 147
- شكل رقم 6: أثر التنوع على المخاطر 159

فهرس الجداول

- جدول رقم 1: نقاط القوة والضعف للصبغ القانونية لمنظمات الأعمال (الشركات) 26
- جدول رقم 2: المؤشرات الاقتصادية التقليدية التعرض للمخاطر و للأزمات المالية 116
- جدول رقم 3 : درجة الاستجابة حسب مقياس ليكارت الخماسي 227
- جدول رقم 4 5: المتوسط الحسابي المرجح 228
- جدول رقم 6: معاملات ارتباط العبارات مع المبدأ الأول: ضمان وجود اطار فعال لحوكمة الشركات 238
- جدول رقم 7: معاملات ارتباط العبارات مع المبدأ الثاني: مبدأ الحقوق والمعاملة المتساوية للمساهمين 239
- جدول رقم 8: معاملات ارتباط العبارات مع المبدأ الثالث: المؤسسات الإستثمارية، وأسواق الأسهم، وغيرهم من الوسطاء 240
- جدول رقم 9: معاملات ارتباط العبارات مع المبدأ الرابع: مبدأ دور الأطراف ذات المصلحة بالنسبة للقواعد المنظمة للحوكمة 241
- جدول رقم 10: معاملات ارتباط العبارات مع المبدأ الخامس: مبدأ الإفصاح والشفافية 242
- جدول رقم 11: معاملات ارتباط العبارات مع المبدأ السادس: مبدأ مسؤوليات مجلس الادارة 243
- جدول رقم 12: معاملات ارتباط العبارات مع القسم الثالث: سياسات ومهام ادارة المخاطر 244
- جدول رقم 13: معاملات ارتباط العبارات مع المحور الأول من القسم الرابع: اهمية تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في ادارة المخاطر 245
- جدول رقم 14: معاملات ارتباط العبارات مع المحور الثاني من القسم الرابع: أثر الآليات الرئيسية لحوكمة الشركات في ادارة المخاطر 246
- جدول رقم 15 : نتائج اختبار معامل ألفا كرونباخ لمتغيرات الدراسة (قياس صدق وثبات أداة الدراسة) 248
- جدول رقم 16 : اختبار التوزيع الطبيعي (اختبار كولومجروف-سميرنوف) 248
- جدول رقم 17 : توزيع افراد العينة حسب المؤهل العلمي 249
- جدول رقم 18 : توزيع افراد العينة حسب الوظيفة الحالية 250
- جدول رقم 19 : توزيع افراد العينة حسب التخصص 250
- جدول رقم 20 : توزيع افراد العينة حسب الخبرة المهنية 251
- جدول رقم 21 : توزيع افراد العينة حسب القطاع 251
- جدول رقم 22 : المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لاتجاهات افراد العينة حول عبارات مبدأ ضمان وجود إطار فعال لحوكمة الشركات 252
- جدول رقم 23 : المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لاتجاهات افراد العينة حول عبارات مبدأ الحقوق والمعاملة المتساوية للمساهمين 255

- جدول رقم 24 : المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لاتجاهات افراد العينة حول عبارات مبدأ
المؤسسات الإستثمارية، وأسواق الأسهم، وغيرهم من الوسطاء 257
- جدول رقم 25 : المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لاتجاهات افراد العينة حول عبارات مبدأ
دور الأطراف ذات المصلحة بالنسبة للقواعد المنظمة للحوكمة 259
- جدول رقم 26 : المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لاتجاهات افراد العينة حول عبارات مبدأ
الافصاح والشفافية 261
- جدول رقم 27 : المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لاتجاهات افراد العينة حول عبارات مبدأ
مسؤوليات مجلس الادارة 263
- جدول رقم 28 : المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لاتجاهات افراد العينة حول سياسات ومهام
إدارة المخاطر في الشركات المدرجة ببورصة عمان محل الدراسة 265
- جدول رقم 29 : نتائج تحليل اختبار T للعينة الواحدة لقياس مدى الالتزام بتطبيق مبادئ الحوكمة في
الشركات المدرجة بالبورصة 267
- جدول رقم 30 : نتائج تحليل اختبار T للعينة الواحدة لقياس مدى الالتزام بتطبيق مبدأ ضمان وجود
اطار فعال للحوكمة في الشركات المدرجة بالبورصة 267
- جدول رقم 31 : نتائج تحليل اختبار T للعينة الواحدة لقياس مدى الالتزام بتطبيق مبدأ الحقوق والمعاملة
المتساوية للمساهمين في الشركات المدرجة بالبورصة 268
- جدول رقم 32 : نتائج تحليل اختبار T للعينة الواحدة لقياس مدى الالتزام بتطبيق مبدأ المؤسسات
الاستثمارية، وأسواق الأسهم، وغيرهم من الوسطاء في الشركات المدرجة بالبورصة 268
- جدول رقم 33 : نتائج تحليل اختبار T للعينة الواحدة لقياس مدى الالتزام بتطبيق مبدأ دور الأطراف ذات
المصلحة بالنسبة للقواعد المنظمة للحوكمة في الشركات المدرجة بالبورصة 269
- جدول رقم 34 : نتائج تحليل اختبار T للعينة الواحدة لقياس مدى الالتزام بتطبيق مبدأ الإفصاح
والشفافية في الشركات المدرجة بالبورصة 269
- جدول رقم 35 : نتائج تحليل اختبار T للعينة الواحدة لقياس مدى الالتزام بتطبيق مبدأ مسؤوليات
مجلس الإدارة في الشركات المدرجة بالبورصة 270
- جدول رقم 36 : نتائج تحليل اختبار T للعينة الواحدة لقياس مدى وجود سياسات ومهام لادارة المخاطر
في الشركات المدرجة بالبورصة 270
- جدول رقم 37 : نتائج تحليل التباين للانحدار للتأكد من ملائمة النموذج لاختبار الفرضية الرئيسية
الثالثة 271
- جدول رقم 38 : نتائج تحليل الانحدار المتعدد لقياس أثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع في الشركات
المدرجة ببورصة عمان 271
- جدول رقم 39 : نتائج تحليل الانحدار البسيط لاختبار الفرضية الفرعية الاولى 272

- جدول رقم 40 : نتائج تحليل الانحدار البسيط لاختبار الفرضية الفرعية الثانية..... 273
- جدول رقم 41 : نتائج تحليل الانحدار البسيط لاختبار الفرضية الفرعية الثالثة..... 274
- جدول رقم 42 : نتائج تحليل الانحدار البسيط لاختبار الفرضية الفرعية الرابعة..... 275
- جدول رقم 43 : نتائج تحليل الانحدار البسيط لاختبار الفرضية الفرعية الخامسة..... 276
- جدول رقم 44 : نتائج تحليل الانحدار البسيط لاختبار الفرضية الفرعية السادسة..... 277
- جدول رقم 45: نتائج تحليل اختبار T للعينة الواحدة للفروق حول اهمية تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في ادارة المخاطر بالشركات المدرجة في بورصة عمان محل الدراسة..... 278
- جدول رقم 46: نتائج تحليل اختبار T للعينة الواحدة للفروق حول اهمية الآليات الرئيسية لحوكمة الشركات في ادارة المخاطر بالشركات المدرجة في بورصة عمان محل الدراسة..... 279
- جدول رقم 47: معاملات ارتباط العبارات مع المبدأ الأول: ضمان وجود اطار فعال لحوكمة الشركات.. 289
- جدول رقم 48: معاملات ارتباط العبارات مع المبدأ الثاني: مبدأ الحقوق والمعاملة المتساوية للمساهمين
- 290
- جدول رقم 49: معاملات ارتباط العبارات مع المبدأ الثاني: مبدأ المؤسسات الإستثمارية، وأسواق الأسهم، وغيرهم من الوسطاء..... 291
- جدول رقم 50: معاملات ارتباط العبارات مع المبدأ الرابع: مبدأ دور الأطراف ذات المصلحة بالنسبة للقواعد المنظمة للحوكمة..... 292
- جدول رقم 51: معاملات ارتباط العبارات مع المبدأ الخامس: مبدأ الإفصاح والشفافية..... 293
- جدول رقم 52: معاملات ارتباط العبارات مع المبدأ السادس: مبدأ مسؤوليات مجلس الادارة..... 294
- جدول رقم 53: معاملات ارتباط العبارات مع القسم الثالث: سياسات ومهام ادارة المخاطر..... 295
- جدول رقم 54: معاملات ارتباط العبارات مع المحور الأول من القسم الرابع: اهمية تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في ادارة المخاطر..... 296
- جدول رقم 55: معاملات ارتباط العبارات مع المحور الثاني من القسم الرابع: اهمية الآليات الرئيسية لحوكمة الشركات في ادارة المخاطر..... 297
- جدول رقم 56: نتائج اختبار معامل ألفا كرونباخ لمتغيرات الدراسة (قياس صدق وثبات أداة الدراسة)
- 299
- جدول رقم 57: اختبار التوزيع الطبيعي (اختبار كولومجروف-سميرنوف)..... 299
- جدول رقم 58: توزيع افراد العينة حسب المؤهل العلمي..... 300
- جدول رقم 59: توزيع افراد العينة حسب الوظيفة الحالية..... 301
- جدول رقم 60: توزيع افراد العينة حسب التخصص..... 301
- جدول رقم 61: توزيع افراد العينة حسب الخبرة المهنية..... 302
- جدول رقم 62: توزيع افراد العينة حسب القطاع..... 302

جدول رقم 63: المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لاتجاهات افراد العينة حول عبارات مبدأ	
ضمان وجود إطار فعال لحوكمة الشركات	303
جدول رقم 64: المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لاتجاهات افراد العينة حول عبارات مبدأ	
الحقوق والمعاملة المتساوية للمساهمين	306
جدول رقم 65: المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لاتجاهات افراد العينة حول عبارات مبدأ	
المؤسسات الإستثمارية، وأسواق الأسهم، وغيرهم من الوسطاء	308
جدول رقم 66: المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لاتجاهات افراد العينة حول عبارات مبدأ دور	
الأطراف ذات المصلحة بالنسبة للقواعد المنظمة للحوكمة	310
جدول رقم 67: المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لاتجاهات افراد العينة حول عبارات مبدأ	
الافصاح والشفافية	312
جدول رقم 68: المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لاتجاهات افراد العينة حول عبارات مبدأ	
مسؤوليات مجلس الادارة	314
جدول رقم 69: المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لاتجاهات افراد العينة حول سياسات ومهام	
إدارة المخاطر في الشركات المدرجة ببورصة الجزائر محل الدراسة	316
جدول رقم 70: نتائج تحليل اختبار T للعينة الواحدة لقياس مدى الالتزام بتطبيق مبادئ الحوكمة في	
الشركات المدرجة بالبورصة	318
جدول رقم 71: نتائج تحليل اختبار T للعينة الواحدة لقياس مدى الالتزام بتطبيق مبدأ ضمان وجود اطار	
فعال للحوكمة في الشركات المدرجة بالبورصة	318
جدول رقم 72: نتائج تحليل اختبار T للعينة الواحدة لقياس مدى الالتزام بتطبيق مبدأ الحقوق والمعاملة	
المتساوية للمساهمين في الشركات المدرجة بالبورصة	319
جدول رقم 73: نتائج تحليل اختبار T للعينة الواحدة لقياس مدى الالتزام بتطبيق مبدأ المؤسسات	
الاستثمارية، وأسواق الأسهم، وغيرهم من الوسطاء في الشركات المدرجة بالبورصة	319
جدول رقم 74: نتائج تحليل اختبار T للعينة الواحدة لقياس مدى الالتزام بتطبيق مبدأ دور الأطراف ذات	
المصلحة بالنسبة للقواعد المنظمة للحوكمة في الشركات المدرجة بالبورصة	320
جدول رقم 75: نتائج تحليل اختبار T للعينة الواحدة لقياس مدى الالتزام بتطبيق مبدأ الإفصاح	
والشفافية في الشركات المدرجة بالبورصة	320
جدول رقم 76	321
جدول رقم 77: نتائج تحليل اختبار T للعينة الواحدة لقياس مدى وجود سياسات ومهام لادارة المخاطر	
في الشركات المدرجة بالبورصة	321
جدول رقم 78: نتائج تحليل التباين للانحدار للتأكد من ملائمة النموذج لاختبار الفرضية الرئيسية	
الثالثة	322

- جدول رقم 79: نتائج تحليل الانحدار المتعدد لقياس أثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع في الشركات المدرجة ببورصة الجزائر..... 323
- جدول رقم 80: نتائج تحليل الانحدار البسيط لاختبار الفرضية الفرعية الاولى..... 324
- جدول رقم 81: نتائج تحليل الانحدار البسيط لاختبار الفرضية الفرعية الثانية..... 325
- جدول رقم 82: نتائج تحليل الانحدار البسيط لاختبار الفرضية الفرعية الثالثة..... 326
- جدول رقم 83: نتائج تحليل الانحدار البسيط لاختبار الفرضية الفرعية الرابعة..... 327
- جدول رقم 84: نتائج تحليل الانحدار البسيط لاختبار الفرضية الفرعية الخامسة..... 328
- جدول رقم 85: نتائج تحليل الانحدار البسيط لاختبار الفرضية الفرعية السادسة..... 328
- جدول رقم 86: نتائج تحليل اختبار T للعينه الواحدة للفروق حول اهمية تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في ادارة المخاطر بالشركات المدرجة في بورصة الجزائر محل الدراسة..... 330
- جدول رقم 87: نتائج تحليل اختبار T للعينه الواحدة للفروق حول اهمية الآليات الرئيسية لحوكمة الشركات في ادارة المخاطر بالشركات المدرجة في بورصة الجزائر محل الدراسة..... 330
- جدول رقم 88: نتائج تحليل اختبار (ت) لعينتين مستقلتين..... 344

فهرس الملاحق

- 364..... ملحق رقم (01): الاستبيان قبل التحكيم
- 391..... ملحق رقم (02): قائمة الاساتذة المحكمين:
- 392..... ملحق رقم (03): الاتساق الداخلي لعبارات الاستبيان (الأردن).
- 403..... ملحق رقم (04): قيمة معامل الفا كرونباخ (الأردن).
- 404..... ملحق رقم (05): نتائج اختبار التوزيع الطبيعي (الأردن).
- 406..... ملحق رقم (06): خصائص عينة الدراسة (الأردن).
- 407..... ملحق رقم (07): اختبار الفرضيات (الأردن).
- ملحق رقم (08): نتائج اختبار T للعينة الواحدة للفروق بين آراء أفراد العينة حول أهمية
- 413..... تطبيق حوكمة الشركات في ادارة المخاطر (الأردن).
- 414..... ملحق رقم (09): الاتساق الداخلي لعبارات الاستبيان (الجزائر).
- 425..... ملحق رقم (10): قيمة معامل الفا كرونباخ (الجزائر).
- 426..... ملحق رقم (11): نتائج اختبار التوزيع الطبيعي (الجزائر).
- 428..... ملحق رقم (12): خصائص عينة الدراسة (الجزائر).
- 430..... ملحق رقم (13): اختبار الفرضيات (الجزائر).
- ملحق رقم (14): نتائج اختبار T للعينة الواحدة للفروق بين آراء أفراد العينة حول أهمية
- 436..... تطبيق حوكمة الشركات في ادارة المخاطر (الجزائر).
- 437..... ملحق رقم (15): نتائج اختبار (T) لعينتين مستقلتين.

قصة

مقدمة:

شهد العالم في الربع الاخير من القرن العشرين الكثير من التغيرات السريعة كانت لها آثار كبيرة وعميقة حيث تحول العالم الى قرية صغيرة وأصبح هناك سوق واحدة بفضل الثورة التكنولوجية والمعلوماتية وانخفاض تكاليف النقل وحرية التجارة الدولية ما أدى الى منافسة شديدة وظهور شركات متعددة الجنسيات ومنظمات عالمية وتكتلات اقتصادية عملاقة وقد نتج عن كل هذا مفهوم العولمة الذي لايزال يثير الجدل حوله لحد الآن.

وقد ترتب عن العولمة اسقاط حاجز المسافات بين الدول والقارات وتزايد الاتجاه نحو الاعتماد الاقتصادي المتبادل وهو ما يعني تزايد احتمالات وامكانيات التأثير والتأثر المتبادلين بين الاطراف وبالتالي سرعة انتقال الصدمات الاقتصادية ايجابية كانت أو سلبية ولعل من أبرز آثارها انتشار الازمات المالية وانهيار أكبر الشركات في عدد من دول شرق آسيا والولايات المتحدة الأمريكية، حيث أدى اتساع حجم الشركات الى انفصال الملكية عن الادارة وعمدت الشركات للبحث عن مصادر تمويل اقل تكلفة من المصادر التقليدية فلجأت الى أسواق المال في الوقت الذي تم فيه تحرير الأسواق المالية وانتقال رؤوس الاموال عبر الحدود بصورة كبيرة، حيث أدى كبر حجم الشركات وانفصال الملكية عن الادارة الى اختلالات مالية من بينها ما حدث في شركة انرون Enron التي كانت تعمل في مجال تسويق الكهرباء والغاز الطبيعي في الولايات المتحدة الأمريكية سنة 2001، واكتشاف حالات التلاعب والغش في القوائم المالية وما تبعه من انهيار لشركة ارثر اندرسون Arthur Andersen للتدقيق بسبب تورطها في انهيار شركة انرون، بالاضافة الى أزمة شركة وورلد كوم WorldCom الأمريكية للاتصالات سنة 2002، والأزمة المالية العالمية، وهو ما أثر على الاقتصاد في مختلف انحاء العالم، ودعى الى اقامة نظام سليم لحماية ممتلكات المستثمرين وتفادي الازمات المالية.

فظهر مفهوم حوكمة الشركات في بدايات القرن العشرين اثر هذه الفضائح والأزمات والناجمة عن الفساد الاداري والمالي والمحاسبي، والتي يمكن تعريفها بأنها: " مجموعة من القوانين والنظم والقرارات التي تهدف الى تحقيق الجودة والتميز في الأداء من خلال اختيار الأساليب المناسبة والفعالة لتحقيق خطط وأهداف الشركة".⁽¹⁾

ولتعزيز الممارسات المالية السليمة في الشركة لابد من تشكيل ادارة مستقلة تقوم بتحديد المخاطر ومعالجتها ومراقبتها والتي لا تنجح الا بتوفر الإفصاح والشفافية وتوفير المعلومات كاملة في الوقت المناسب لتقييم المخاطر والتي تعد من أهم ركائز حوكمة الشركات حيث ان تقليل المخاطر من أهم أهداف نظام الحوكمة.

(1)-أحمد زكريا صيام، دور الحاكمية في الحد من تداعيات الأزمة المالية على بورصة عمان، مجلة علوم انسانية، ع42، السنة السابعة، 2009، ص9.

وعلى الرغم من حداثة مصطلح ادارة المخاطر إلا ان الممارسة الفعلية لهذه العملية قديمة حيث برزت الحاجة الملحة للاهتمام بادارة المخاطر بسبب التقدم التكنولوجي وعودة التدفقات المالية والتطورات السريعة في الأسواق المالية، ويمكن تعريفها بانها وظيفة تطبق مدخلا علميا للتعامل مع المخاطر، ويمكن تقديم التعريف التالي لإدارة المخاطر:

"ادارة المخاطر عبارة عن منهج أو مدخل علمي للتعامل مع المخاطر البحتة عن طريق توقع الخسائر العارضة المحتملة وتصميم وتنفيذ إجراءات من شأنها أن تقلل امكانية حدوث الخسارة أو الأثر المالي للخسائر التي تقع الى الحد الأدنى."⁽¹⁾

كما تعتبر حوكمة الشركات من الأدوات المشجعة للاستثمار في الاسواق المالية، حيث تساعد حوكمة الشركات على خفض المخاطر في الشركة والنتيجة عن ضعف الاجراءات الرقابية وأخطاء مجالس الادارات وتساعد على تداول أسهم الشركات في الأسواق المالية وتطبيقها له أهمية كبرى في الشركات المدرجة في البورصة حيث انه لا بد من وجود نظام يحمي المستثمرين ويعمل على تعزيز الرقابة الداخلية، وتلعب دور مهم في كسب ثقة المتعاملين في السوق المالي وتجذب المستثمرين الذين يحتاجون للمعلومات بصفة مستمرة لتقييم فرص الاستثمار المتاحة والمفاضلة بينها مايدعم القرارات الاستثمارية ويجعل الشركة محل أنظار المستثمرين الذين يلجأون للتأكد أولا من تطبيق الحوكمة قبل الإقدام على الاستثمار في تلك الشركات. ويعتبر مكافحة الفساد المالي والاداري من خلال تطبيق مبادئ الحوكمة ومن خلال تطبيق وتفعيل الرقابة المالية والادارية الى تقليل الفساد وتحجيمه وتقليل الأخطاء والانحرافات، بالاضافة الى توفير بيئة داعمة لحوكمة الشركات من خلال القوانين التي تصدرها الحكومات واجهزة الرقابة على اسواق الاوراق المالية.

وتعتبر الشركات المدرجة في الأسواق المالية من أهم الشركات التي لا بد أن تولي اهتماما لتطبيق مبادئ حوكمة الشركات وتحسين ادارة المخاطر من اجل تشجيع الاستثمار ورفع كفاءة الأسواق.

مشكلة الدراسة:

من هذا المنطلق فان اشكالية البحث تتمحور حول السؤال الرئيسي التالي:

❖ كيف تساهم الحوكمة في إدارة المخاطر في الأسواق المالية؟ وما هو أثر تطبيق مبادئ الحوكمة على إدارة المخاطر في الشركات المدرجة في بورصتي عمان والجزائر؟

ومن خلال هذا السؤال الرئيسي نصوغ الاسئلة الفرعية التالية:

1- هل يتم تطبيق مبادئ الحوكمة في الشركات المدرجة ببورصتي عمان والجزائر محل الدراسة ؟

⁽¹⁾-طارق عبد العال حماد، ادارة المخاطر(افراد- ادارات- شركات- بنوك)، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2007، ص51.

2- هل توجد سياسات ومهام لإدارة للمخاطر في الشركات المدرجة ببورصتي عمان والجزائر محل الدراسة ؟

3- هل يوجد أثر لتطبيق مبادئ الحوكمة على إدارة المخاطر في الشركات المدرجة في بورصتي عمان والجزائر محل الدراسة ؟

4- هل توجد فروق ذات دلالة احصائية بين آراء أفراد العينة حول أهمية تطبيق حوكمة الشركات في ادارة المخاطر بالشركات المدرجة في بورصتي عمان والجزائر محل الدراسة.

5- هل توجد فروق ذات دلالة احصائية في ادارة المخاطر بين الشركات المدرجة ببورصة عمان وادارة المخاطر في الشركات المدرجة ببورصتي عمان و الجزائر محل الدراسة.

فرضيات الدراسة:

للاجابة على السؤال الرئيسي والأسئلة الفرعية المطروحة نفتح الفرضيات التالية:

❖ الفرضية الرئيسية الأولى: لا يوجد تطبيق لمبادئ الحوكمة في الشركات المدرجة ببورصتي عمان والجزائر محل الدراسة.

أ- الفرضية الفرعية الأولى: لا يوجد تطبيق لمبدأ ضمان وجود اطار فعال للحوكمة في الشركات المدرجة ببورصتي عمان والجزائر محل الدراسة.

ب- الفرضية الفرعية الثانية: لا يوجد تطبيق لمبدأ الحقوق والمعاملة المتساوية للمساهمين في الشركات المدرجة ببورصتي عمان والجزائر محل الدراسة.

ج- الفرضية الفرعية الثالثة: لا يوجد تطبيق لمبدأ المؤسسات الاستثمارية، وأسواق الأسهم، وغيرهم من الوسطاء في الشركات المدرجة ببورصتي عمان والجزائر محل الدراسة.

د- الفرضية الفرعية الرابعة: لا يوجد تطبيق لمبدأ دور الأطراف ذات المصلحة بالنسبة للقواعد المنظمة للحوكمة في الشركات المدرجة ببورصتي عمان والجزائر محل الدراسة.

هـ- الفرضية الفرعية الخامسة: لا يوجد تطبيق لمبدأ الإفصاح والشفافية في الشركات المدرجة ببورصتي عمان والجزائر محل الدراسة.

و- الفرضية الفرعية السادسة: لا يوجد تطبيق لمبدأ مسؤوليات مجلس الإدارة في الشركات المدرجة ببورصتي عمان والجزائر محل الدراسة.

❖ الفرضية الرئيسية الثانية: لا يوجد سياسات ومهام لادارة المخاطر في الشركات المدرجة ببورصتي عمان والجزائر محل الدراسة.

❖ الفرضية الرئيسية الثالثة: لا يوجد اثر ذو دلالة احصائية لتطبيق مبادئ الحوكمة في عملية ادارة المخاطر بالشركات المدرجة ببورصتي عمان والجزائر محل الدراسة.

أ- الفرضية الفرعية الأولى: لا يوجد اثر ذو دلالة احصائية لتطبيق مبدأ ضمان وجود اطار فعال لحوكمة الشركات في تفعيل عملية ادارة المخاطر بالشركات المدرجة ببورصتي عمان والجزائر محل الدراسة.

ب- الفرضية الفرعية الثانية: لا يوجد اثر ذو دلالة احصائية لتطبيق مبدأ الحقوق والمعاملة المتساوية للمساهمين في تفعيل عملية ادارة المخاطر بالشركات المدرجة ببورصتي عمان والجزائر محل الدراسة.

ج- الفرضية الفرعية الثالثة: لا يوجد اثر ذو دلالة احصائية لتطبيق مبدأ المؤسسات الاستثمارية، وأسواق الأسهم، وغيرهم من الوسطاء في تفعيل عملية ادارة المخاطر بالشركات المدرجة ببورصتي عمان والجزائر محل الدراسة.

د- الفرضية الفرعية الرابعة: لا يوجد اثر ذو دلالة احصائية لتطبيق مبدأ دور الأطراف ذات المصلحة بالنسبة للقواعد المنظمة للحوكمة في تفعيل عملية ادارة المخاطر بالشركات المدرجة ببورصتي عمان والجزائر محل الدراسة.

هـ- الفرضية الفرعية الخامسة: لا يوجد اثر ذو دلالة احصائية لتطبيق مبدأ الافصاح والشفافية في تفعيل عملية ادارة المخاطر بالشركات المدرجة ببورصتي عمان والجزائر محل الدراسة.

و- الفرضية الفرعية السادسة: لا يوجد اثر ذو دلالة احصائية لتطبيق مبدأ مسؤوليات مجلس الادارة في تفعيل عملية ادارة المخاطر بالشركات المدرجة ببورصتي عمان والجزائر محل الدراسة.

❖ الفرضية الرئيسية الرابعة: لا توجد فروق ذات دلالة احصائية عند مستوى معنوية اقل من 0.05 بين آراء افراد العينة حول اهمية تطبيق حوكمة الشركات في ادارة المخاطر بالشركات المدرجة في بورصتي عمان و الجزائر محل الدراسة.

أ- الفرضية الفرعية الأولى: لا توجد فروق ذات دلالة احصائية عند مستوى معنوية اقل من 0.05 بين آراء افراد العينة حول اهمية تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في ادارة المخاطر بالشركات المدرجة في بورصتي عمان و الجزائر محل الدراسة.

ب- الفرضية الفرعية الثانية: لا توجد فروق ذات دلالة احصائية عند مستوى معنوية اقل من 0.05 بين آراء افراد العينة حول اهمية الآليات الرئيسية لحوكمة الشركات في ادارة المخاطر بالشركات المدرجة في بورصتي عمان و الجزائر محل الدراسة.

❖ الفرضية الرئيسية الخامسة: لاتوجد فروق ذات دلالة احصائية في ادارة المخاطر بين الشركات المدرجة ببورصة عمان وادارة المخاطر في الشركات المدرجة ببورصتي عمان و الجزائر محل الدراسة.

أهمية الدراسة: تبرز أهمية البحث من خلال القاء الضوء على نقطتين أساسيتين، الأولى وهي حوكمة الشركات وهو موضوع لاقى اهتمام كبير من طرف مختلف الباحثين الاقتصاديين والمنظمات والهيئات الدولية والعالمية، كما أن وجود حوكمة الشركات ارتبط بإصلاح وتحسين السوق المالية من خلال تحقيق الشفافية والعدالة وحماية حقوق المساهمين في الشركة، أما النقطة الثانية فهي عملية ادارة المخاطر التي تساهم في تجنب الوقوع في الازمات وتقليل المخاطر واستقرار وتقديم الاسواق المالية.

كما يهتم البحث في إبراز أهمية الحاجة لتعزيز قواعد ومعايير الحوكمة على مستوى الشركات وضرورة وجود لجنة متخصصة في ادارة المخاطر بها من أجل تعميق ثقة المستثمرين في أسواق المال.

أهداف الدراسة: تهدف هذه الدراسة الى البحث عن اثر الحوكمة على ادارة المخاطر في الأسواق المالية كما تهدف الى تحديد مستوى تطبيق مبادئ الحوكمة في الشركات المدرجة ببورصتي عمان والجزائر محل الدراسة، وابرار مدى الإلتزام بسياسات ادارة المخاطر الموضوعة، كذلك توضيح مدى ارتباط ادارة المخاطر بمستوى تطبيق مبادئ الحوكمة في الاسواق المالية من خلال دراسة مقارنة بين الشركات المدرجة في بورصة عمان والشركات المدرجة في بورصة الجزائر.

اسباب اختيار الموضوع:

تعود أسباب اختيار الموضوع والخوض فيه الى مايلي:

- توافق موضوع الدراسة مع تخصص حوكمة المنظمات

-محاولة ابراز أهمية الحوكمة لتطبيقها على أحسن وجه وبيان علاقتها بعملية ادارة المخاطر في الأسواق المالية.

- معرفة مدى ارتباط ادارة المخاطر بمستوى تطبيق مبادئ الحوكمة من خلال اجراء دراسة مقارنة بين بورصتين عربيتين، وتم اختيار الشركات المدرجة في بورصة عمان لكون بورصة عمان تمتاز بالتزامها بتوفير مبادئ العدالة والشفافية والكفاءة، وحرصها على تطبيق أنظمة وتعليمات تتماشى مع المعايير العالمية، لحماية المتعاملين في سوق رأس المال.

-أما اسباب اختيار الشركات المدرجة في بورصة الجزائر والتي تعتبر من الاضعف عربيا وعالميا وتبنيها لمبادئ الافصاح والشفافية وتماشيا مع المعايير الدولية لا يزال في أوله، هو الرغبة في القاء الضوء على اسباب ضعف بورصة الجزائر ومحاولة ارساء ثقافة بورصية لترقية وتطوير السوق المالي الجزائري، من

خلال التطرق لموضوع الحوكمة وادارة المخاطر في الاسواق المالية واجراء دراسة ميدانية لابرار نقاط الضعف واهمية تطبيق مبادئ حوكمة الشركات وتنفيذ سياسات ومهام ادارة المخاطر بها .

الدراسات السابقة: سيتم التطرق الى الدراسات التي تناولت الحوكمة والدراسات التي تناولت ادارة المخاطر ثم الدراسات التي تناولت العلاقة بين الحوكمة وادارة المخاطر وكذلك الدراسات التي تناولت المقارنة وهي كالتالي:

الدراسات التي تناولت الحوكمة:

1- دراسة (صديقي خضرة، 2016)، بعنوان⁽¹⁾: مدى مساهمة ميثاق الحكم الراشد للمؤسسات الجزائرية في تطبيق الحوكمة " دراسة حالة مؤسسة NCA روية الجزائر"

هدفت هذه الدراسة إلى إبراز خيارات المؤسسات اتجاه ميثاق الحكم الراشد للمؤسسات الجزائرية من خلال دراسة مدى مساهمة ميثاق الحكم الراشد للمؤسسات الجزائرية في تطبيق الحوكمة. وقد تم توزيع استبيان في مؤسسة NCA روية الجزائر تضمن أسئلة خاصة بمعلومات عامة عن المؤسسة واخرى خاصة بواقع تطبيق الحوكمة في المؤسسات الجزائرية.

وقد توصلت الدراسة الى النتائج التالية:

- بادرت عدد من شركات القطاع الخاص الجزائرية بما فهم شركة أن.سي.روية، منذ اصدار ميثاق الحكم الراشد للمؤسسات الجزائرية، بتطبيق مواد اللائحة بشكل طوعي.

- اعتماد مدونة لقواعد الحكم الراشد وتقديم تقرير من الشركة الى بورصة الجزائر.

- بدأت المؤسسة منذ سنة 2003 في نشر تقرير سنوي مما يسمح بالتواصل الواضح والفعال ما بين المساهمين والعاملين والمستثمرين والعائلة، فإن أن.سي.أ الروية كانت من بين الشركات المحلية القليلة في الجزائر التي تصدر تقريراً سنوياً وبالتالي فهي تطبق مبدأ الإفصاح والشفافية.

- استطاعت المؤسسة أن تجذب استثمارات جديدة من خلال تطبيق الحوكمة مثل صندوق الإستثمار الخاص الإقليمي المعروف باسم "إفريقيا أنفست".

-النمو السريع للشركة نتيجة تنفيذ الشركة سياسة حوكمة رشيدة تركز على الشفافية واستراتيجية التواصل المنظم مع مختلف أصحاب المصالح بما فيها العائلة.

كما تم تقديم مجموعة من التوصيات تمثلت في:

-ضرورة توفير العناصر الأساسية للتطبيق السليم للحوكمة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

⁽¹⁾ - صديقي خضرة، مدى مساهمة ميثاق الحكم الراشد للمؤسسات الجزائرية في تطبيق الحوكمة " دراسة حالة مؤسسة NCA روية الجزائر"، مجلة البشائر الاقتصادية، ع 07، ديسمبر 2016.

- ضرورة إلزام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بنشر تقرير سنوي مما يسمح بالتواصل الواضح والفعال.

- ضرورة تحقيق الشفافية والإفصاح اللازم وفي الوقت المناسب لانها متطلبات رئيسية للحوكمة.

2- دراسة (ظاهر القشي، حازم الخطيب، 2006)، بعنوان⁽¹⁾: الحاكمية المؤسسية بين المفهوم وإمكانية تطبيقها على ارض الواقع في الشركات المدرجة في الاسواق المالية.

هدفت الدراسة الى الاطلاع على وتحليل اسباب انهيار (شركة انرون للطاقة Enron) والتي ادى انهيارها الى انهيار اكبر شركة تدقيق في العالم (شركة ارثر اندرسون Arthur Andercen) لثبوت تورطها في التلاعبات المالية التي تمت في شركة انرون، ومن ثم التطرق الى مفهوم الحاكمية المؤسسية الحديث وفقا للتشريع الامريكى المطور عام 2002، كذلك امكانية تطبيقها على ارض الواقع، وقد تم التوصل الى النتائج التالية:

- المشكلة الرئيسية في انهيار الشركتين انحصرت في تدني اخلاقيات المهنة.

- صعوبة تطبيق الحوكمة بمفهومها الحديث من قبل المدققين والشركات المدرجة في السوق المالي.

كما اوصت الدراسة ب: ضرورة تعزيز رفع السلوك الاخلاقي الذي يناط به الالتزام بالقوانين المعمول بها، كذلك ضرورة تشديد الرقابة على الشركات المدرجة اكثر مما هو معمول به.

3- دراسة (حسام الدين غضبان، 2012)، بعنوان⁽²⁾: دور حوكمة الشركات في تنشيط الأسواق المالية في الدول النامية

هدفت الدراسة الى توضيح ماهية حوكمة الشركات واهمية تطبيقها في المؤسسات الاقتصادية عامة والمؤسسات الناشطة في البورصة خاصة، كذلك ابراز العلاقة بين حوكمة الشركات والاسواق المالية.

وقد خلصت الدراسة الى ان الحوكمة الجيدة ترفع من معدلات الافصاح والشفافية ما يساعد على تحسين الاداء وتنويع استثمارات الشركات. كما تؤدي الى رفع كفاءة الاسواق المالية من خلال حماية الاستثمارات ومنح المستثمرين الثقة في مختلف الاسواق المالية.

4- دراسة (Boutaleb Kouider, 2008)، بعنوان⁽³⁾: **La problématique de la gouvernance d'entreprise en Algerie**

(1) - ظاهر القشي، حازم الخطيب، الحاكمية المؤسسية بين المفهوم وإمكانية تطبيقها على ارض الواقع في الشركات المدرجة في الاسواق المالية، مجلة اربد للبحوث العلمية، م10، ع1، الاردن، 2006.

(2) - حسام الدين غضبان، دور حوكمة الشركات في تنشيط الأسواق المالية في الدول النامية، مجلة التنظيم والعمل، جامعة معسكر(الجزائر)، م01، ع03، 2012.

(3) - Boutaleb Kouider , **La problématique de la gouvernance d'entreprise en Algerie**, revue economie & management, N° 8, université Abou-Bekr-Belkaid, Tlemcen, Octobre 2008.

هدفت هذه الدراسة الى وصف ادارة الشركات الجزائرية في ضوء نظريات حوكمة الشركات، من خلال ذكر تصور لبيئة الشركة قبل تبني حوكمة الشركات ومختلف صيغها وخصائصها ثم تقديم الخبرة الادارية للشركات الجزائرية في ضوء الدروس المستفادة من نظريات حوكمة الشركات. وقد توصلت الدراسة الى ان السلطات العامة في الجزائر وعلى غرار الجهود المبذولة في العديد من البلدان المتقدمة، بذلت جهود كبيرة ومتعددة الاتجاهات في مجال حوكمة الشركات لكن النتائج المسجلة تبدو أقل بكثير من الآمال التي وضعتها الدولة في مجال الخدمات اللوجيستية الخاصة بها. كذلك وضع الشركات العامة الاقتصادية ليس جيد جدا وهذا على الاقل يرجع الى أن القوانين واللوائح والمؤسسات لم يتم إنشاؤها في الجزائر على مستوى الفاعلين الاقتصاديين، والتغييرات في المواقف الإدارية المتوقعة في اطار الحوكمة لمثل هذا الواقع لا يعكس بشكل إيجابي الجهود التي يُفترض أن تحفز الشركات الجزائرية على زيادة كفاءة إدارة الموارد. كما أن مشكلة الحكم الرشيد (غير المؤهل) هي بلا شك مشكلة في الجزائر، فيما يتعلق بمسألة اصلاح الدولة والقوة السياسية التي تقودها وأن الحكم السياسي الجيد هو الشرط المسبق للحوكمة الاقتصادية والمؤسسية الجيدة.

الدراسات التي تناولت ادارة المخاطر:

1- دراسة (Laura F.Spira ,Michael Page, 2003)، بعنوان⁽¹⁾:

Risk management the reinvention of internal control and the changing role of internal audit
هدفت هذه الدراسة الى البحث في طبيعة الرقابة الداخلية وادارة المخاطر في ظل حوكمة الشركات بانجلترا، وقد وضحت الدراسة ان التطورات في متطلبات الابلاغ عن حوكمة الشركات توفر فرصا لتحديد المخاطر وادارتها ويتضح ذلك من خلال دور التدقيق الداخلي، كما تمت الاشارة الى مزايا التنظيم الذاتي للدولة والشركة على حد سواء وتنافس اصحاب المصالح للمشاركة في عملية التنظيم الذاتي، بدلا من السيطرة على الموارد، وقد توصلت الدراسة الى ان ادارة المخاطر في ظل سياسة حوكمة الشركات اصبحت متوافقة بشكل وثيق مع الرقابة الداخلية مع التركيز على دور المدققين الداخليين الذين يعتبرون من الجهات الفاعلة في عملية ادارة المخاطر.

2- دراسة (Vivian W.Tai, Yi-Hsun Lai, 2018)، بعنوان⁽²⁾:

The role of the board and the audit committee in corporate risk management

(1)- Laura F.Spira ,Michael Page, **Risk management the reinvention of internal control and the changing role of internal audit**, Accounting Auditing & Accountability Journal, vol 16, N°4, 2003.

<http://www.emeraldinsight.com/0951-3574.htm>

(2)- Vivian W.Tai, Yi-Hsun Lai, **The role of the board and the audit committee in corporate risk management**, North American Journal of Economics & Finance, Elsevier, 2018.

www.sciencedirect.com

<https://doi.org/10.1016/j.najef.2018.11.008>

تبحث هذه الورقة في تأثير حوكمة الشركات على أنشطة إدارة مخاطر الشركات في شركات S&P 500 خلال الفترة 2004-2010 عن طريق قياس خصائص أعضاء مجلس الإدارة ولجنة التدقيق. وقد توصلت الدراسة الى أن مجلس الإدارة، وخاصة لجنة التدقيق، يلعب دورًا مهمًا في مراقبة قرارات التحوط الخاصة بالشركة، بما في ذلك ما إذا كان يجب التحوط وإلى أي مدى، وان عدد اجتماعات لجنة التدقيق، وعدد من المديرين المستقلين له تأثير كبير وإيجابي على مدى التحوط للشركة. كما انه عندما تقترب الشركات من الاستدانة العالية، يكون لخصائص المجلس تأثير إضافي على قرار التحوط. وتماشيا مع كون أعضاء مجلس الإدارة مراقبين فعالين، من بين الشركات ذات الحوافز العالية التي تحول المخاطر، فإن الشركات التي تتمتع بحوكمة جيدة من قبل مجلس الإدارة ولجنة التدقيق لديها حافز أعلى للتحوط والتحوط أكثر بالمقارنة مع الشركات سيئة الادارة. كما ساهمت الدراسة ادبيا في اظهار الدور المؤثر للجنة التدقيق في إدارة مخاطر الشركات، وعلى حد علم المؤلفين، هذه هي الدراسة الأولى في الأدبيات التي تقدم أدلة تجريبية لتأثير مراقبة مجلس الإدارة على سياسة التحوط الخاصة بالشركة. وان النتائج التي توصلنا إليها توفر تداعيات مهمة لإدارة مخاطر الشركات، والوساطة المالية، ومنظمي بورصة الأوراق المالية والبورصة.

الدراسات التي تناولت العلاقة بين الحوكمة وادارة المخاطر

1--دراسة (أماني عادل، 2014)، بعنوان⁽¹⁾: اثر تطبيق الجاكمة المؤسسية على استراتيجيات إدارة المخاطر في شركات التأمين الأردنية المدرجة في بورصة عمان "دراسة ميدانية"

هدفت هذه الدراسة إلى بيان أثر تطبيق مبادئ الحاكمة المؤسسية على استراتيجيات إدارة المخاطر في شركات التأمين الأردنية المدرجة في بورصة عمان، وقد قامت الباحثة باتباع المنهج الوصفي التحليلي في دراستها على مجتمع الدراسة المكون من (24) شركة تأمين. وتم توزيع استبانة الدراسة على (19) شركة، بواقع استبانتان لكل شركة، وذلك لرفض خمس شركات استلام استبانة الدراسة، وقد استرجع منها 34 استبانة مقبولة، واستخدمت الباحثة الأساليب الإحصائية الملائمة من خلال برنامج spss. ومن أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة:

وجود أثر إيجابي لتطبيق مبادئ الحاكمة المؤسسية على استراتيجيات إدارة المخاطر في شركات التأمين الأردنية المدرجة في بورصة عمان

وأن مبدأ مسؤوليات مجلس الإدارة هو الأكثر تأثيراً على استراتيجيات إدارة المخاطر مقارنة ببقية المبادئ.

(1) - أماني عادل مسعود، اثر تطبيق الجاكمة المؤسسية على استراتيجيات إدارة المخاطر في شركات التأمين الأردنية المدرجة في بورصة عمان "دراسة ميدانية"، دراسة مقدمة استكمالاً لمتطلبات الحصول على ماجستير في تخصص المحاسبة، عمادة البحث العلمي والدراسات العليا، الزرقاء الأردن، 2014.

كما وجدت الدراسة ان مبادئ الحاكمية المؤسسية أمراً ضرورياً لإيجاد نظام رقابي محكم يساعد في تحسين أداء شركات التأمين الأردنية من خلال تحديد المهام والمسؤوليات والصلاحيات وتوزيعها بين مختلف المستويات الإدارية في شركات التأمين، وأن إدارة المخاطر تعد من أهم ركائز الحاكمية المؤسسية، من خلال القيام بطمأننة المساهمين وأصحاب المصالح بأن المخاطر التي تتعرض لها الشركة يتم السيطرة عليها، ومتابعتها قبل حدوثها، وأن الإدارة تقوم بالتصدي لها بشكل مهني ومنظم.

وقد اوصت الدراسة بضرورة العمل على نشر مفهوم الحاكمية المؤسسية وتثقيف كافة الأطراف ذات العلاقة بالشركة بشكل أوسع بها من خلال إصدار النشرات، والتعليمات المنظمة لأسس التطبيق السليم وقواعده وآليات التنفيذ والمتابعة والكشف عن المخالفات ومواطن الضعف أو القصور في مراحل العمليات والأداء.

كذلك ضرورة حرص شركات التأمين الأردنية على وجود إدارة متخصصة لإدارة المخاطر، تعمل على تحديد المخاطر وقياسها ومراقبتها، وبيان مدى كفاءة أدوات معالجة، ومواجهة هذه المخاطر، وضرورة تركيز الاهتمام على الدور الذي يجب أن تقوم به إدارة المخاطر لأهمية الدور المنوط بأدائها في تفعيل مبادئ الحاكمية المؤسسية.

2- دراسة (نعام سليمان، 2014)، بعنوان⁽¹⁾: دور الحاكمية المؤسسية في تطوير ادارة المخاطر في البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان "دراسة ميدانية".

هدفت هذه الدراسة الى التعرف على دور الحاكمية المؤسسية في تطوير ادارة المخاطر في البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان، من خلال دراسة ميدانية طبقت على عينة متمثلة في اعضاء لجان الحاكمية المؤسسية، لجان التدقيق، ولجان إدارة المخاطر في تلك البنوك والبالغ عددها 112 عضواً، وتم استخدام برنامج SPSS.

ومن أهم النتائج المتوصل اليها: وجود دور لجان الحاكمية المؤسسية المنبثقة عن مجلس الادارة المتمثلة بـ (لجان الحاكمية المؤسسية، ولجان التدقيق، ولجان ادارة المخاطر) في تطوير ادارة المخاطر في البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان بدرجة متفاوتة بين متوسطة ومرتفعة، ويعد دور لجان التدقيق الاكثر تطويراً في ادارة المخاطر، يليها لجان ادارة المخاطر، واخيراً لجان الحاكمية المؤسسية.

كما خلصت الدراسة الى مجموعة من التوصيات اهمها:

ضرورة تفعيل دور لجنة ادارة المخاطر، ولجنة الحاكمية المؤسسية في ممارسة عملها في تطوير ادارة المخاطر في البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان.

⁽¹⁾ - نعام سليمان، دور الحاكمية المؤسسية في تطوير ادارة المخاطر في البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان "دراسة ميدانية"، من اعداد نعام سليمان عيد حداد،، دراسة مقدمة استكمالاً لمتطلبات الحصول على ماجستير في تخصص المحاسبة، عمادة البحث العلمي والدراسات العليا، الزرقاء الأردن، 2014.

أن يتم تشكيل اللجان المنبثقة عن مجلس الادارة بموجب الحاكمية المؤسسية، من اعضاء ذوي خبرة مالية ومحاسبية، وأن لا تقتصر الخبرة المالية على عدد محدد من الاعضاء.

3-- دراسة (صلاح سعاد، 2016)، بعنوان⁽¹⁾: اثر تطبيق مبادئ حوكمة الشركات على ادارة المخاطر في البنوك التجارية"دراسة ميدانية على عينة من البنوك التجارية الجزائرية"

هدفت هذه الدراسة الى تحديد مدى تأثير تطبيق حوكمة الشركات في إدارة المخاطر في البنوك التجارية الجزائرية، وقد تم توزيع استبيان على أفراد عينة الدراسة البالغ عددهم (36) مفردة، ومن ثم تحليلها باستخدام برنامج الحزم الاحصائية للعلوم الاجتماعية spss، بالاعتماد على مختلف الأساليب الاحصائية.

وقد توصلت الدراسة إلى أن البنوك التجارية محل الدراسة تلتزم بتطبيق مبادئ الحوكمة إلا أنه لا يوجد أثر لهذا التطبيق على إدارة المخاطر المصرفية.

كما خلصت الدراسة الى مجموعة من المقترحات أهمها:

العمل على نشر الوعي بمبادئ حوكمة الشركات في البنوك التجارية الجزائرية باعتبارها عنصراً مهماً لإدارة المخاطر بالمصارف وتحسين الأداء.

- تفعيل دور السوق المالي وربطه بالقطاع المصرفي وذلك لحاجتهما الماسة لتطبيق مبادئ الحوكمة

- إضفاء المزيد من الشفافية على العمليات المصرفية من أجل تعزيز تطبيق الحوكمة في البنوك

- تعزيز دور إدارات البنك في مجال الحوكمة وإدارة المخاطر من خلال عمل برامج تدريبية وتكوينية في هذا المجال.

الدراسات التي تناولت المقارنة:

1- دراسة (علي عبد الصمد، 2013)، بعنوان⁽²⁾: اطار حوكمة المؤسسات في الجزائر- دراسة مقارنة مع مصر-

هدفت هذه الدراسة إلى إلقاء الضوء على نقاط القوة والضعف لأطر الحوكمة في الجزائر ومصر- ميثاق الحكم الراشد للمؤسسة في الجزائر، دليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات بجمهورية مصر العربية- مقارنة بمبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية.

⁽¹⁾ - صلاح سعاد، اثر تطبيق مبادئ حوكمة الشركات على ادارة المخاطر في البنوك التجارية"دراسة ميدانية على عينة من البنوك التجارية الجزائرية"، اطروحة دكتوراة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة باجي مختار عنابة، 2016-2017.

⁽²⁾ -علي عبد الصمد عمر، اطار حوكمة المؤسسات في الجزائر-دراسة مقارنة مع مصر، مجلة الباحث، جامعة قاصدي مرياح ورقلة، ع 2013، 12، ص31.

وخلصت الدراسة إلى ضرورة إعادة صياغة إطار الحوكمة الجزائري وجعله إلزاميا بما يوافق مبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية وكذا نوع المؤسسات بالإضافة إلى العمل على زرع ثقافة الحوكمة في بيئة الأعمال الجزائرية واستحداث وكالات ترتيب وتقييم المؤسسات مع السعي لتوفير إطار مؤسسي وقانوني لذلك.

ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة:

ان ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة، هو انها تركز على الحوكمة وادارة المخاطر في الاسواق المالية، والتي لم تكن موجودة في الدراسات السابقة والتي ركز كثيرها على دراسة الحوكمة وادارة المخاطر كل على حدى، او في بعضها عن الحوكمة وادارة المخاطر في البنوك مثل ماجاءت به دراسة (صلاح سعاد، 2016)، او كما تطرقت لها دراسة (اماني عادل، 2014) في شركات التأمين الاردنية المدرجة في بورصة عمان.

ولذلك تختلف هذه الدراسة عن الدراسات السابقة في كونها تتطرق الى:

- دراسة مستوى تطبيق مبادئ الحوكمة في الشركات المدرجة في بورصتين عربيتين (بورصة عمان، بورصة الجزائر).

- ابراز مدى توفر ادارة للمخاطر ومدى الالتزام بسياساتها ومهامها في الشركات المدرجة في بورصتين عربيتين (بورصة عمان، بورصة الجزائر).

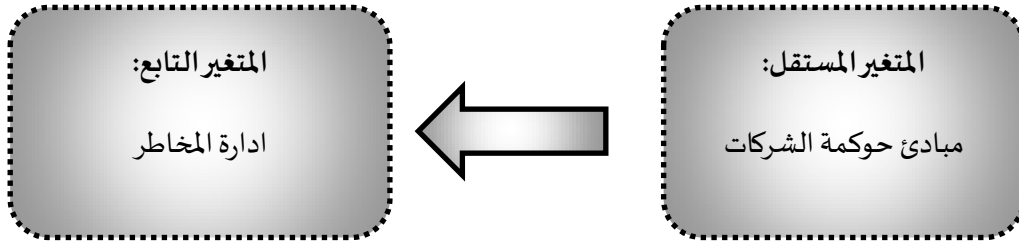
- توضيح مدى ارتباط ادارة المخاطر بمستوى تطبيق مبادئ الحوكمة في الشركات المدرجة ببورصتين عربيتين (بورصة عمان، بورصة الجزائر) من خلال اجراء دراسة مقارنة بين الشركات المدرجة في بورصة عمان والتي تمتاز بالتزامها بتوفير مبادئ العدالة والشفافية من خلال تبنيها لتعليمات تتماشى والمعايير الدولية، والشركات المدرجة في بورصة الجزائر والتي تعتبر من الاضعف عربيا وتبنيها لمختلف مبادئ الافصاح والشفافية والمعايير الدولية لا يزال في اوله.

نموذج الدراسة:

يتمثل نموذج الدراسة في الشكل الموضح، حيث يمثل المتغير المستقل: الحوكمة (مبادئ حوكمة الشركات)، وهي النظام الذي من خلاله يتم توجيه وتسيير الشركات ومراقبتها.

والمتغير التابع: ادارة المخاطر وهي الاجراءات المتبعة بانتظام لمواجهة المخاطر المصاحبة للأنشطة من خلال التعرف عليها ومعالجتها.

شكل رقم 1: نموذج الدراسة



المصدر: من اعداد الباحثة

منهج الدراسة:

بغية الوقوف على حيثيات البحث وتحليله تم استخدام المنهج الوصفي الذي يعتمد على وصف الظاهرة كما هي موجودة في الواقع وصفا دقيقا كينيا وكميا، من خلال جمع المعلومات المتعلقة بموضوع الدراسة والاعتماد على الأسلوب التحليلي وذلك بتحليل البيانات للوصول الى نتائج محددة.

هيكل الدراسة:

لمعالجة الموضوع سوف يتم تقسيم البحث الى ثلاثة فصول، بحيث يتناول الفصل الأول: الإطار النظري والمفاهيمي لحوكمة الشركات والأسواق المالية، من خلال التطرق الى الجوانب الفكرية والنظرية لحوكمة الشركات والأسس النظرية للأسواق المالية ثم الحوكمة وعلاقتها بالأسواق المالية، اما الفصل الثاني سنتناول فيه ادارة المخاطر في الأسواق المالية حيث يتم التطرق فيه الى أساسيات حول المخاطر وادارتها، كذلك استراتيجيات ادارة المخاطر في الأسواق المالية ومن ثم التعرف على علاقة الحوكمة بادارة المخاطر في الأسواق المالية، أما الفصل الثالث والأخير فقد تم تخصيصه لدراسة أثر تطبيق مبادئ حوكمة الشركات على ادارة المخاطر في عينة من الشركات المدرجة ببورصتي عمان والجزائر واجراء دراسة مقارنة بغية معرفة ما اذا كانت ادارة المخاطر في الشركات المدرجة ببورصتي عمان والجزائر محل الدراسة مرتبطة بمستوى تطبيق مبادئ الحوكمة، حيث سيتم تقديم للشركات المدرجة في بورصتي عمان والجزائر محل الدراسة، ثم التطرق للإطار المنهجي للبحث، وتحليل وتفسير النتائج تلها اختبار فرضيات البحث، وخاتمة في الأخير تبرز أهم النتائج المتوصل اليها مع تقديم اقتراحات حول هذا الموضوع.

صعوبات الدراسة: من بين الصعوبات التي وتجهتنا خلال هذه الدراسة مايلي:

- صعوبة في ملأ الإستبيان بحجة عدم امتلاك الوقت وتعطيل الموظفين عن أداء مهامهم.
- صعوبة اجراء مقابلات مع مديري الشركات محل الدراسة.
- عدم القدرة على توزيع الاستبيان على عدد أكبر من الشركات المدرجة في بورصة عمان نظرا للبعد المكاني وتكاليف التنقل الباهضة.

الفصل الأول:

الإطار النظري والمفاهيمي لحوكمة

الشركات والأسواق المالية

تمهيد:

أدى حدوث الإهميات والأزمات المالية في عدد من دول شرق شرق آسيا وأمريكا اللاتينية والتي كان سببها الفساد المالي والإداري الناتج عن سوء الإدارة وعمليات التلاعب والاختلاس الى زعزعة ثقة المستثمرين لذلك لجأت أسواق رؤوس الأموال الى البحث عن أدوات ووسائل لحماية أموال المستثمرين وهو ما أدى الى ظهور حوكمة الشركات التي تعمل على تنظيم العلاقة بين جميع أطراف الشركة بغية تعزيز الشفافية والعدالة في التعامل مايساعد على دعم القرارات الاستثمارية ويضمن تحسين اداء الشركة ما ينعكس على قيمة اسهمها ويجعلها محل انظار المستثمرين ومنه تعظيم ارباحهم وهو ما يؤدي الى تدعيم كفاءة السوق المالي وتحقيق التنمية الاقتصادية.

ولذلك يهدف هذا الفصل الى ابراز مفهوم حوكمة الشركات والتطرق لمختلف النظريات المفسرة لنظام الحوكمة كذلك أهم العوامل التي تساهم في التطبيق السليم لما جاءت به الحوكمة من مبادئ، بالإضافة الى التعرف على ماهية الاسواق المالية وتقسيماتها واهم مخاطر الاستثمار في الاوراق المالية وكفاءتها ثم ابراز العلاقة بين حوكمة الشركات والاسواق المالية من خلال المباحث التالية:

المبحث الأول: الجوانب الفكرية والنظرية لحوكمة الشركات.

المبحث الثاني: الأسس النظرية للأسواق المالية.

المبحث الثالث: الحوكمة وعلاقتها بالأسواق المالية.

المبحث الأول: الجوانب الفكرية والنظرية لحوكمة الشركات

سنقوم في هذا المبحث بعرض الإطار المفاهيمي لحوكمة الشركات، واهم النظريات المفسرة لنظام حوكمة الشركات والعوامل المساهمة في التطبيق السليم لها.

المطلب الأول: الإطار المفاهيمي لحوكمة الشركات

أولاً: مفهوم حوكمة الشركات وخصائصها وركائزها

1- مفاهيم أساسية:

في البداية لا بد من الإشارة إلى أنه بالرغم من الاستخدام الواسع لمفهوم (Corporate Governance) في الدول المتقدمة إلا أن البحوث والدراسات تشير إلى أنه لا يوجد تعريف دقيق ومحدد له باللغة العربية بل إن الأمر يتجاوز ذلك حيث أن هذا المفهوم لا تتبناه الجهات الرسمية المشرفة على قطاعات التجارة والمال في العالم العربي.⁽¹⁾

- مصطلح الحوكمة هو الترجمة المختصرة التي أرجعت للمصطلح (Corporate Governance) أما الترجمة العلمية لهذا المصطلح، والتي تم الاتفاق عليها فهي أسلوب ممارسة سلطات الإدارة الرشيدة. ولقد تعددت التعريفات المقدمة لهذا المصطلح، بحيث يدل كل مصطلح على وجهة النظر التي يتبناها مقدم هذا التعريف، فنجد بان مؤسسة التمويل الدولية (IFC) تعرف الحوكمة بأنها "النظام الذي يتم من خلاله إدارة الشركات، والتحكم في أعمالها"، كما تعرفها منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) بأنها "مجموعة من العلاقات فيما بين القائمين على إدارة الشركة ومجلس الإدارة وحملة الأسهم وغيرهم من المساهمين"، كما تعرف الحوكمة على أنها "نظام شامل يتضمن مقاييس لأداء الإدارة الجيد ومؤشرات حول وجود أساليب رقابية تمنع أي طرف من الأطراف ذات العلاقة في المنشأة داخلية وخارجية من التأثير بصفة سلبية على أنشطة المنشأة، وبالتالي ضمان الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة بما يخدم مصالح جميع الأطراف بطريقة عادلة تحقق الدور الإيجابي للمنشأة لصالح ملاكها وللمجتمع ككل".

كما يصف تقرير Cadbury عام 1992 حوكمة الشركات أن يعتمد اقتصاد دولة على زيادة وكفاءة الشركات وهكذا فإن الفاعلية التي تؤدي بها مجالس الإدارة لمسئوليتها تحدد الوضع التنافسي للدولة، وهذا هو جوهر أي نظام لحوكمة الشركات وتواصل Cadbury توثيق بسيط ومحكم في جملة صغيرة ولكنها شهيرة هي "حوكمة الشركات هي نظام بمقتضاه تدار الشركات وتراقب".⁽²⁾

⁽¹⁾ - عوض بن سلامة الرحيلي، لجان المراجعة كأحد دعائم حوكمة الشركات: حالة السعودية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد والإدارة، م22، ع1، 2008، ص183.

⁽²⁾ - محمود الشويات، الحاكمية والفساد الإداري والمالي، عالم الكتب الحديث، اربد، الاردن، ط1، 2015، ص22.

وقد عرفت المنظمة الدولية للمحاسبة عن المسؤولية الاجتماعية الحوكمة: "هي الإجراءات المستخدمة بواسطة ممثلي أصحاب المصلحة في المنظمة لتوفير الإشراف على المخاطر ورقابة المخاطر التي تقوم بها الإدارة".⁽¹⁾

كما يتم تعريف الحوكمة على أنها القدرة على اتخاذ القرارات الصحيحة على أعلى مستويات في المنظمات.⁽²⁾

وعرفت الحوكمة بأنها "أداة قانونية وثقافية تقع على عاتقها مسؤولية التحكم بالعلاقات التنظيمية التي تربط بين الأطراف الأساسية المؤثرة في أداء الشركة، وذلك من أجل تعظيم المنافع المتبادلة ومنع حالات التضارب في المصالح أو تخفيضها فيما بينهم، ومن ثم فهي بمنزلة جهاز مناعة ذاتي يحرص الشركات المساهمة العامة من آفة الفساد والمحسوبية ومضاعفاتها."⁽³⁾

ويقصد بحوكمة الشركات بشكل بسيط "الإدارة الرشيدة للشركات لتقييم وتحسين الإطار القانوني والمؤسسي والتنظيمي للشركات من خلال توفير الإرشادات والمقترحات البورصات الأوراق المالية والمستثمرين والشركات والأطراف الأخرى، وتتضمن حوكمة الشركات مجموعة من العلاقات بين إدارة الشركة ومجلس إدارتها وحملة الأسهم بها ومجموعة أصحاب المصالح الأخرى، كما توفر حوكمة الشركات الهيكل الذي يمكن من خلاله وضع أهداف الشركة وتقرير الوسائل اللازمة لبلوغ تلك الأهداف التي تكون في مصلحة الشركة ومساهمتها، حيث تسهل عملية الرقابة الفعالة على الشركة."⁽⁴⁾

كما تعرف حوكمة الشركات بأنها مجموعة من الأنظمة التي تدار وتراقب من خلالها الشركات، ويحدد هيكل حوكمة شركة ما توزيع الحقوق والمسؤوليات على الأطراف ذات العلاقة ويضع القواعد والإجراءات لاتخاذ القرارات في شؤون الشركة. ومن خلال القيام بذلك يقدم أيضا البنية التي يتم من خلالها وضع أهداف الشركة ووسائل تحقيقها ومراقبة أداؤها وتطورها، بهدف تحقيق الاستخدام الأمثل لموارد الشركة، وتوزيع العائد على الأطراف ذات العلاقة بعدالة.⁽⁵⁾

على الرغم من أن ميلاد مصطلح "الحكم" يعود إلى القرنين الثالث عشر والرابع عشر، إلا أن نجاحه حديث نسبياً.

(1) - مصطفى نجم البشاري، أهمية تطبيق معايير حوكمة الشركات لتفعيل نظم المراجعة الداخلية في المؤسسات العامة بالسودان، مؤتمر المراجعة الداخلية الأول بالسودان، الإدارة العامة للمراجعة الداخلية لأجهزة الدولة، وزارة المالية والإقتصاد الوطني، السودان، 20-21 يناير 2008، ص 14

(2) - H.Kent Baker, Greg Filbeck, **Investment risk management**, Oxford University Press, New York, 2015,p213.

(3) - محمود الشويات، مرجع سابق، ص 23.

(4) - أحمد خضر، الإفصاح والشفافية كأحد مبادئ الحوكمة في قانون الشركات، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، ط 1، 2012، ص 9.

(5) - كنان نده، حسين القاضي، مبادئ حوكمة الشركات في سورية- دراسة مقارنة مع مصر والأردن-، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، م 26، ع 2، 2010، ص 676.

أستخدم لأول مرة في مجال الاقتصاد، وعلى وجه الخصوص، في مجال الأعمال التجارية في ثلاثينيات القرن العشرين، ويشير مصطلح "الحوكمة" إلى أسلوب الإدارة الذي يتألف من ترشيد المنظمة والسيطرة على العمل.⁽¹⁾

على الرغم من أصولها الاقتصادية، إلا أن هذه الفكرة تطبق اليوم على نطاق واسع في العديد من المجالات. وبالتالي، لا يمكننا أن نخفضه إلى التعريف الوحيد لتحسين كفاءة الشركات، كما يفعل الاقتصاديون الأمريكيون من المؤسسة الجديدة، ولكن أيضًا توسيعها إلى أبعاد أخرى، كما فعل علم الاجتماع السياسي. الذي يربط مفهوم الحكم مع مفهوم الحكومة.⁽²⁾

تعبر الحوكمة بشكل عام عن نظام أو مجموعة نظم تحكم العلاقات بين الأطراف التي تؤثر في أداء الشركة أو المؤسسة، وتهتم هذه الأنظمة أيضًا بتعزيز قوة المؤسسة على المدى البعيد واستبعاد احتمالات انهيارها. كما تحدد أنظمة الحوكمة أيضًا المسؤول في الشركة أو المؤسسة والمسؤولية الملقاة على عاتقه.

تهدف قواعد الحوكمة بشكل أساسي إلى تحقيق الشفافية والعدالة، ومنح الحق لأصحاب المصالح في مساءلة الإدارات، والحد من استغلال السلطة في غير المصلحة العامة لذوي العلاقة، والالتزام بأحكام القانون، ومراجعة الأداء المالي، وإدخال جهات مستقلة إلى مجالس الإدارة تحقق رقابة مستقلة على القرارات وتنفيذها، ما يؤدي إلى زيادة تدفق الاستثمارات في السوق المالية.⁽³⁾

كما الحوكمة هي اتخاذ القرارات التي تجعلها شرعية. (جعل القرارات المتخذة شرعية وتحديد مدى تنظيم المشاريع أو القيادة الادارية (توقعات اصحاب المشاريع او القادة الاداريين مقارنة بتوقعات العناصر الأخرى للشركة، المساهمين فيها، وكذلك موظفيها أو الرأي العام).⁽⁴⁾

ولا يختلف مفهوم الحوكمة في الشركات باختلاف نشاط الشركات فمفهوم حوكمة الشركات في المؤسسات المالية والبنوك هو ذات مفهومها في باقي الأشكال الأخرى من الشركات التجارية باعتبار أن البنوك هي شكل من أشكال الشركات حيث تعتبر الحوكمة في البنوك نظاما لإدارة المصارف لإحكام الرقابة عليها، بما يحقق أهداف تلك المصارف، ويتيح لها استمرار التواصل مع مصادر تمويلها.

ومصطلح " حوكمة الشركات " يهدف إلى إيجاد وتنظيم التطبيقات والممارسات السليمة للقائمين على إدارة الشركة بما يحافظ على حقوق حملة الأسهم وحملة السندات بالشركة وأصحاب المصالح، وذلك من خلال تحرى تنفيذ صيغ العلاقات التعاقدية التي تربط بينهم وباستخدام الأدوات المالية والمحاسبية

(1)- Dorval Brunelle, **Gouvernance. Théories et pratiques**, Institut d'études internationales de Montréal, Canada, 2010, p 254.

(2)- Dorval Brunelle, **Gouvernance.opcit**, p180.

(3)- محمد كمال أبو عمشة، الاستثمار في اسواق المال الخليجية ودورها في جذب الاستثمارات الأجنبية: دراسة حالة بورصة قطر، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العددان 61-62، 2013، ص 99.

(4)- Bruno Dufour et autres, **L'essentiel du management par les meilleurs professeurs**, Eyrolles, Paris , 2^{ème} édition, 2008, p p 51-52..

السليمة وفقا لمعايير الإفصاح والشفافية الواجبة، وهو ما يعني نقلة نوعية في مفهوم التحكم والسيطرة على الشركات بعيدا عن الفردية والمزاجية والعشوائية واللامبالاة. (1) حيث يمكن أن تحقق القواعد والنظم والإجراءات أفضل حماية وتوازن بين مصالح مديري الشركة والمساهمين فيها وأصحاب المصالح الأخرى المرتبطة بها والحكومات أيضا. كما أن تعريف حوكمة الشركات لا يتناول شكلا محددًا من أنواع وأشكال الشركات، فيمتد عند البعض ليشمل جميع أنواع الشركات والمنظمات الحكومية أو الأهلية وكذلك غير الهادفة إلى الربح.

والواقع أنه لا يوجد تعريف واحد متفق عليه بين القانونيين والاقتصاديين لمصطلح "حوكمة الشركات"، ويرجع ذلك إلى تداخل حوكمة الشركات في العديد من الأمور التنظيمية والاقتصادية والمالية والاجتماعية للشركات وتأثيرها على المجتمع والاقتصاد ككل. فتعرف حوكمة الشركات وفقا لغرضها بأنها "الاجراءات التي تقوم بالحفاظ على التوازن بين الأهداف الاقتصادية والاجتماعية، وأهداف الأفراد والمجتمع. فالهدف هو التقريب بين مصالح الأفراد والشركات والمجتمع ككل. (2)

ولاشك في أن تشابك وتفاعل الجهود في تأمين البيئة القانونية والتنظيمية الفاعلة اللازمة لتنفيذ متطلبات حاكمية الشركات والتواصل في تحديثها باستمرار لتواكب أفضل الممارسات تجلت نتائجها الايجابية على تطور مفهوم الحاكمية بما توفره من إسهامات معرفية نظرية وتطبيقية تكسب المفهوم بعدا مفاهيميا متجددا، وتبعده في الوقت نفسه عن صيغة التأقلم على اطر تقليدية جامدة او نماذج جاهزة ويتلمس القارئ هذا المنحى في الكم الهائل من التعاريف لمفهوم الحاكمية من جهة، واختلافها في معناه ومضمونه من جهة أخرى. (3)

- ويشمل مفهوم الحوكمة عناصر أهمها: ضرورة الحفاظ على حقوق الأطراف المتعددة في الشركة من مساهمين وإدارة ومتعاملين بل ومستهلكين لإنتاجها- تحديد أدوار ومسؤوليات كل طرف خاصة الملاك من صغار المساهمين قبل كبارهم، ومجلس الإدارة برئيسه وأعضائه والعضو المنتدب وغيرهم- وتطبيق الشفافية الكاملة بالإفصاح عن المعلومات ودقتها- وجود الآليات والقوانين وما تتطلبه من أجهزة وتنظيمات- وجود العناصر البشرية التي تدير وتنفذ.

وهذا كله وما يتصل به يشكل منظومة متكاملة تركز على ثوابت من المبادئ والقيم الأساسية والتي لا بد أن تستهدف مصلحة الجماعة والمجتمع. (4)

(1)- أحمد خضر، مرجع سابق، ص 10

(2)- أحمد خضر، نفس المرجع، ص 11

(3)- حاكم محسن الربيعي، جمد عبد الحسين راضي، حوكمة البنوك وأثرها في الأداء والمخاطرة، اليازوري، عمان، ط 1، 2011، ص ص، 19-20.

(4)- صلاح حسن، البنوك والمصارف ومنظمات الاعمال – معايير حوكمة المؤسسات المالية، دار الكتاب الحديث، القاهرة، ط 1، 2011، ص 167.

ومنه يتضح ان الحوكمة عملية وليست مؤسسة أو هيكل، نظام شبكي يحكم علاقات أصحاب المصلحة بهدف توليد ربح أو إدارة أفضل.⁽¹⁾

من كل التعاريف السابقة نقول أن الحوكمة هي النظام الذي يتم من خلاله توجيه وتسيير الشركات ومراقبتها.

2- ابعاد مفهوم حوكمة الشركات: تتسع ابعاد مفهوم الحاكمية او تضيق تبعا لطبيعة المدخل الذي يتناول دراسة الحاكمية. وعموما هناك مدخلان لدراسة الحاكمية: المدخل الضيق الذي ينظر إلى حاكمية الشركات على انها واحدة من الآليات الداخلية Internal Mechanisms التي يعتمد عليها المساهمون للاطمئنان على أموالهم المستثمرة في الشركة والوثوق بان مدراء الشركات يعملون جاهدين على خدمة مصالح المساهمين وعدم التفريط بها، ومن ثم فان حاكمية الشركات تدور حول العلاقة بين ادارة الشركة التنفيذية وأصحاب راس المال المساهمين).

ويعرف بعضهم المدخل الضيق بالبعد الداخلي الذي يعني بقيام الشركة بالتحكم في أعمالها والتمسك بمعايير الأداء والانضباط في الممارسة الإدارية بما يحقق التوافق (الانسجام بين مصالح المدراء الداخليين Insiders ومصالح المساهمين او المالكين الخارجيين Outsiders. وعلى وفق هذا المدخل الضيق تنحصر ابعاد مفهوم الحاكمية في مجموعة القواعد والمحفزات Incentives التي يتم من خلالها توجيه سلوك وسياسات المدراء والرقابة عليها وإذعان الشركة إلى موثيق أخلاقيات العمل والممارسات الجيدة.

تعود جذور هذا المدخل إلى "ادم سميث" الذي يعتقد بان مدراء الشركات لا يعملون عادة على تحقيق مصالح المساهمين بصورة كفوءة، وهذا ما يعرف بمشكلة الوكالة Agency Problem الناجمة عن الفصل بين الملكية والإدارة، نتيجة لشيوع مفهوم الشركة الحديثة.⁽²⁾

اما المدخل الواسع، فيرى أن مع نمو وتوسع نشاط الشركة، ومع تزايد عدد المساهمين فيها والمقرضين لها، وتزايد درجة تعقيد أعمالها (خاصة في اثناء عملية التحول الى اقتصاد السوق)، تبدأ قضية مراقبة أصحاب راس المال لأداء الإدارة التنفيذية باستقطاب اهتمام اكبر وباكتساب قيمة اكبر. فحاكمية الشركات تعني أشياء كثيرة لإفراد عديدين، فهي قضية مركزية ومفصلية في عملية توفير الوقاية ضد الفساد وسوء الإدارة، وفي نفس الوقت تروج قيم سوق الاقتصاد الحر، وهذه القيمة تشمل على المساءلة والشفافية وسيادة القانون والمؤسسية في العمل والعدالة والمسؤولية الاجتماعية وحقوق الملكية وغيرها.⁽³⁾

⁽¹⁾- Robert Joumard, **Le concept de gouvernance**, France, 2009, p10.
<https://hal.archives-ouvertes.fr/hal-00489237>, consulté le 02/02/2018.

⁽²⁾- حاكم محسن الربيعي، مرجع سابق، ص ص، 21-20.

⁽³⁾- حاكم محسن الربيعي، نفس المرجع، ص 21.

ومن هنا فإن مفهوم حاكمية الشركات يذهب الى ابعدها من مجرد مجموعة العلاقات وتقسيم الصلاحيات بين من يملك ومن يدير رأس المال، إلى فضاء أرحب يتعلق ببيئة العمل العامة من تشريعات، ومؤسسات وإجراءات، وسياسات. (1)

3- مفاهيم ذات علاقة بالحوكمة

3-1- الحوكمة الرشيدة وانواعها

هناك أنواع للحوكمة الرشيدة، نذكر منها:

الحوكمة الرشيدة للدولة والحوكمة الرشيدة للشركات والحوكمة الرشيدة لمنظمات المجتمع المدني. (2)

- الحوكمة الرشيدة للدولة : يعتبر موضوع الحوكمة الرشيدة ذا أهمية كبيرة باعتبارها تستأثر الباحثين والسياسيين من عقدين من الزمن.

تشمل الحوكمة الرشيدة العديد من العناصر الأساسية للديمقراطية، مثل المشاركة والانفتاح على المجتمع المدني، واحترام حقوق الانسان المدنية والفكرية والممتلكات الخاصة، فضلا عن ادارة الصراع بشكل سلمي.

أما البنك الدولي، فيرى أن الحوكمة هي "مجموع القواعد التي يتم من خلالها انفاذ القوة لصالح مجموعة معينة، وبالتالي فإن الحكومة تتصرف لصالح الأفراد، وعليها أن تتيح لهم فرصة المشاركة في صنع القرارات بصورة متكافئة، وفي إطار من الشفافية والمصداقية، بل وتكون مسئولة أمامهم، وهو ما يجعل أي حكم حكما رشيدا".

كما ينظر اليه من طرف بعض الباحثين على أنه "عملية قيادة وتوجيه شؤون منظمة ما والتي تكون: دولة، مجموعة دول، جهة، جماعة محلية، مؤسسة عمومية أو خاصة، وذلك من خلال التنسيق، الاستشارة، المشاركة، والشفافية في اتخاذ القرارات". (3)

والحوكمة الرشيدة للشركات أو حوكمة الشركات Corporate Governance أو الحوكمة التنظيمية Organizational Governance فيمكن تعريفها في البند التالي كالتالي:

(1) - حاكم محسن الربيعي، نفس المرجع، ص22

(2) - مدحت محمد محمود ابو النصر، الحوكمة الرشيدة فن إدارة المؤسسات عالية الجودة، المجموعة العربية للتدريب والنشر، القاهرة، ط1، 2015، ص63.

(3) - بسمة نزار، محمد بن سعيد، آليات تطبيق مبادئ الحوكمة الرشيدة وتطوير إدارة الجماعات المحلية، مجلة الباحث للدراسات الأكاديمية، كلية الحقوق والعلوم السياسية- جامعة باتنة 1 الحاج لخضر، ع13، جويلية 2018، ص78.

- الحوكمة الرشيدة للشركات أو (الحوكمة التنظيمية):

تعرف منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية 2011 (OECD) حوكمة الشركات بأنها: مجموعة من العلاقات فيما بين القائمين على إدارة الشركة ومجلس الإدارة وحملة الأسهم وغيرهم من المساهمين.⁽¹⁾

كما عرفت " بأنها مجموعة من القوانين والنظم والقرارات التي تهدف إلى تحقيق الجودة والتميز في الأداء عن طريق اختيار الأساليب المناسبة والفعالة لتحقيق خطط وأهداف المنظمة".⁽²⁾

وعلى هذا الأساس يمكن القول بأنها "مجموعة القواعد والأسس الطموحة والموجهة التي يضعها مجلس الإدارة لإعانة ومساعدة الإداريين في الالتزام بالإدارة بطريقة شفافة والإفصاح عن جميع البيانات في إطار هدف المساءلة والسلوك المهني على أساس قاعدة واضحة على أن تساهم في ذلك، كل الأطراف الفاعلة عبر نشاطاتهم في مجال الإدارة من أجل تحقيق رسالة المؤسسة وهدفها المنشود".⁽³⁾

- الحوكمة المحلية: أصبح الاستعمال الواسع لمفهوم الحوكمة والحوكمة المحلية يعكس نوعاً من الحداثة في الإدارة والتسيير، إلا أن واقع الأمر يركد أن الحوكمة المحلية ليست مظهراً بقدر ماهي مقارنة ورؤية وفلسفة جديدة للتغيير، لها مضمون اقتصادي، مالي، اجتماعي وسياسي.

وتكمن حقيقة هذه الأخيرة في إعادة صياغة العلاقة بين كل الأعوان الاقتصاديين والمعبر عنهم بالأطراف ذات المصلحة؛ والتي تشمل كل من: الجماعة المحلية، الجمعيات، الأهالي، القطاع الخاص، وكل من هو على علاقة بالخيارات والقرارات التي تتخذ على المستوى المحلي، وذلك على أساس من التعاقد، التشارك والتوافق.

كما يؤكد مفهوم الحوكمة على ضرورة رشادة القيادات في اعداد السياسات التنموية وتوفير مناخ يأخذ بعين الاعتبار الخصوصيات المحلية ويعتمد على عدة مرتكزات أساسية أهمها: الرؤية الاستراتيجية، المشاركة، الشفافية، المحاسبة، الفعالية، التوافق.⁽⁴⁾

3-2 الصيغ القانونية لشركات الأعمال:

تتنوع الشركات من حيث الحجم والنشاط والهيكل القانونية و الشركة عبارة عن مجتمع منظم هدفه الحفاظ على نفسه وتطوير قدرات جديدة.⁽⁵⁾

و الصيغ القانونية للشركات (منظمات الاعمال) هي صيغ تنظيمية لممارسة الانشطة الاقتصادية. وتتعد هذه الصيغ بحسب حجم الاعمال المطلوب انجازها. تخضع الصيغ القانونية لمنظمات الاعمال لقانون

(1) - مدحت محمد محمود ابو النصر، مرجع سابق، ص 63.

(2) - صادق راشد الشمري، استراتيجية ادارة المخاطر المصرفية وأثرها في الاداء المالي للمصارف التجارية، اليازوري، عمان، 2013، ص 105.

(3) - صادق راشد الشمري، نفس المرجع، ص 106.

(4) - بسمة نزار، محمد بن سعيد، مرجع سابق، ص 83.

(5) - Amélie Rafael, Performance et gouvernance de l'entreprise, journaux officiels, France, mai 2013, p4.

يسمى قانون الشركات، يشرع القانون ضمن محتوياته لمواد تنظيم عمل الشركات في البلد المعني. وفي هذا الإطار ينظم القانون صيغ مختلفة وفق الآتي:

-الملكية الفردية (Sole Proprietorship)

وفي ابسط انواع الشركات ليس هناك مواصفات ومتطلبات معقدة لتأسيسها . كما أن التشريعات الحكومية مبسطة، لذلك تمثل الشركات الصغيرة الحجم الصورة الأكثر شيوعاً للملكية الفردية. وبالتالي فإن الوظيفة المالية في هذه الشركات تأخذ طابع المالية الشخصية، إذ تتمركز جميع القرارات بيد المالك، وتكون مسؤوليته غير محدودة Unlimited Liability . لهذه الصيغة نقاط قوة ونقاط ضعف.

من أهم نقاط القوة الحصول على جميع الأرباح، وأهم نقاط الضعف انه في حالة الإفلاس المخاطر قد تطول خسارة الثروة.⁽¹⁾

الشراكة: هي نموذج للتعاون المستمر بين طرفين أو أكثر في إطار يتجاوز العلاقة التجارية العادية بهدف تحسين خدمات الزبون النهائي وذلك من أجل ضمان تنافسية خدمات الزبون النهائي وذلك من أجل ضمان تنافسية الطرفين.

وهي تقارب بين عدة مؤسسات مستقلة قانونياً، لأجل التعاون في مشروع معين، أو نشاط خاص بتكثيف وتنسيق الجهود وتبادل الكفاءات والوسائل والمصادر الأساسية.⁽²⁾

عقد الشراكة، عقد ملزم بين طرفين أو أكثر بتقديم حصة من المال أو عمل لانجاز مشروع ما، والتمتع بالمنافع المتحققة وتحمل مسؤولية الافلاس. ويقع عقد الشراكة بفئتين.⁽³⁾

- شراكة عامة: وتكون مسؤولية الشركاء غير محدودة، أي الشراكة بالتضامن والتكافل عن التزامات الشركة. لذلك يطلق عليه شركة التضامن وعدد الشركاء بين 2-20 شريك، وأهم ميزة لها أن حصص الشركاء لا يمكن تداولها ونقلها الا بموافقة الشركاء، كما أن استمرارية الشركة يعتمد على طبيعة الاتفاقية المكتوبة بين الشركاء.

- شراكة محدودة: وبموجبها تكون مسؤولية الشريك محدودة بمقدار الحصة التي يشارك بها سواء برأس المال أو العمل. وتتطلب هذه الشراكة وجود شريك عام على الأقل، وشركاء ذات مسؤولية محدودة.

(1) - عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، الإدارة المالية المتقدمة، دار اليازوري، عمان، الأردن، 2009، ص38.

(2) - بسمة نزار، محمد بن سعيد، الشراكة قطاع عام خاص-حالة الجزائر، مجلة العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير- جامعة جيلالي اليابس، سيدي بلعباس، ع11، ديسمبر 2015، ص ص، 299-300.

(3) - عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، مرجع سابق، ص38.

أهم نقاط القوة في عقد الشراكة أن القدرات الاقتراضية تزداد بزيادة عدد الشركاء (أي الحصول على تمويل أكبر). في حين نقاط الضعف تتمثل بحل الشراكة بمجرد وفاة أحد الشركاء إلا إذا نص على خلاف ذلك.⁽¹⁾

- الشراكة المساهمة: تعد الصيغة القانونية لهذه الشركات، الأكثر وجوداً ووضوحاً لبيئة الإدارة المالية من الناحية القانونية، نظراً لاتساع أعمالها وكبر حجم الشركة لا سيما في ما يخص رأس المال، وهي أكثر تعقيداً من الناحية التنظيمية والإدارية وتعتمد هذه الصيغة على تقسيم رأس المال إلى أسهم متساوية القيمة يتم الاكتتاب بها من قبل الجمهور بعد طرح حصة المؤسسين. إذ يتم تسويق الإصدارية عن طريق المؤسسات المالية والمصرفية.⁽²⁾

و تتألف الشركة المساهمة العامة من عدد من المؤسسين لا يقل عن اثنين يكتبون بأسهم قابلة للدراج في بورصة الأوراق المالية. على أن تستمد الشركة عنوانها من الغايات التي تسعى لإنجازها. وتتمتع بشخصية معنوية مستقلة تماماً عن المالكين. وللشركة نقاط قوة وأخرى نقاط ضعف في إطار هذه الصيغة القانونية تبرز أهمية الإدارة المالية بشكل واضح سواء على صعيد قراراتها المالية في الاستثمار والتمويل وتوزيع الأرباح أو على صعيد ارتباطها بالهيكل التنظيمي. إذ نجد أن دورها يتداخل في جميع أنشطة الشركة وتكون قراراتها ملزمة ومصيرية لأنها تتعلق بتعظيم ثروة المساهمين من خلال تعظيم سعر السهم في السوق لضمان البقاء والاستمرار وتعزيز الميزة التنافسية للشركة.⁽³⁾

(1) - عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، مرجع سابق، ص 38-39.

(2) - عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، نفس المرجع، ص 39.

(3) - عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، نفس المرجع، ص 39-40.

جدول رقم 1: نقاط القوة والضعف للصيغ القانونية لمنظمات الأعمال (الشركات)

نقاط الضعف	نقاط القوة	الصيغة القانونية
<p>1- المالك ذو مسؤولية محدودة قد تطول الاموال الشخصية.</p> <p>2- قدرة محدودة لتمويل النمو.</p> <p>3- يصعب على العاملين الحصول على فرص مهنية طويلة الاجل.</p> <p>4- بناء الشركة واستمرارها مرتبط بحياة المالك</p>	<p>1- المالك يستلم الربح ويتحمل الخسارة.</p> <p>2- كلف تنظيمية منخفضة.</p> <p>3- تخضع لضريبة الدخل الشخصية.</p> <p>4- الاستقلالية والسرية في اعمالها.</p> <p>5- سهلة التصفية.</p>	الملكية الفردية
<p>1- للمالكين مسؤولية غير محدودة.</p> <p>2- تحل الشراكة عند وفاة احد الشركاء.</p> <p>3- صعوبة في التصفية وتحويل الملكية.</p>	<p>1- قدرة عالية في الحصول على الاموال لتمويل النمو.</p> <p>2- قدرة اقتراضية مرتبطت بعدد الشركاء.</p> <p>3- لها قدرات ذهنية وادارية.</p> <p>4- الضريبة على عائد الشريك.</p>	الشراكة العادية (عقد الشراكة)
<p>1- تخضع الضريبة دخل الشركات.</p> <p>2- المساهم يخضع للازدواج الضريبي.</p> <p>3- ذات كلف تنظيمية عالية.</p> <p>4- تخضع لمعايير الشفافية والافصاح للمساهمين</p> <p>5- تخضع لجهات رقابية متعددة حكومية وغير حكومية.</p>	<p>1- المسؤولية محدودة للمساهمين بمقدار حصة المشاركة.</p> <p>2- يمكن زيادة رأسمال الشركة من خلال اصدار اسهم اضافية.</p> <p>3- الاسهم ذات قابلية للتداول والتسييل.</p> <p>4- مواردها البشرية ذات قدرات ادارية.</p> <p>5- فرص متعددة لتمويل استثماراتها</p>	الشركة المساهمة العامة

المصدر: عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، الادارة المالية المتقدمة، دار اليازوري، عمان، الأردن، 2009، ص ص، 40-41.

- اهداف الشركة المساهمة: لا تتخذ قرارات الأعمال من فراغ ولكن داخل إطار من الأهداف التي يضعها متخذوا القرارات. والإفتراض الرئيسي الذي تم وضع هذا المرجع على أساسه هو أن:

الهدف الأساسي للإدارة هو تعظيم ثروة الملاك ويمكن التعبير عن هذا الهدف بصورة أخرى وهي:

تعظيم سعر السهم العادي للشركة ولا يمكن أن ننكر أن المديرين قد يرغبون في تحقيق أهداف أخرى. فالمديرون الذين يتخذون القرارات لهم أهداف ذاتية وعلى رأسها تحقيق المصالح الشخصية والرضا النفسي، كما أنهم مهتمون برفاهية العاملين معهم، بالإضافة إلى رغبتهم في تحقيق أهداف ورغبات المجتمع الذين يعملون فيه ويتعايشون معه .

وعلى الرغم من ذلك فإن هذه الأهداف تأتي في المرتبة الثانية بعد تحقيق هدف تعظيم القيمة السوقية للأسهم العادية. ومن المعروف أن هذا التعظيم يحتاج الأخذ في الاعتبار عنصرى الخطر والتوقيت المرتبطين بإيراد السهم المتوقع.⁽¹⁾

4- خصائص الحوكمة: وبناء على ما سبق ذكره، نجد أن مصطلح حوكمة الشركات يشير الى عدة خصائص هي:

- الشفافية: تطوير الإفصاح عن أداء المنشأة بصورة سليمة وفي التوقيت المناسب- الالتزام بمعايير المحاسبة ودور المراجعة الداخلية ومراقبي الحسابات ولجان المراجعة ومتطلبات الهيئات الرقابية.
- مسؤوليات المنشأة: الالتزام بالقوانين والعمل على الوفاء بإحتياجات أصحاب المصالح والعاملين والعملاء والمجتمع... إلخ – الالتزام بالقوانين والتواصل مع أصحاب المصالح والمجتمع.
- العدالة تجاه حقوق الأقلية: حماية الأقلية من الغش والتلاعب والتجاوزات التي قد يقوم بها العاملين والإدارة. من خلال سجلات المساهمين- والمشاركة في الجمعيات العمومية والنظم والقوانين واللوائح.
- القابلية للمساءلة: مساءلة الإدارة من جانب المساهمين بناء على التوازن في السلطات بين مجلس الإدارة والمديرين والمساهمين ومراقبي الحسابات- تحديد دور كل طرف ومكافأة مجلس الإدارة.⁽²⁾
- الانضباط: أي اتباع السلوك الأخلاقي المناسب والصحيح.
- الاستقلالية: أي لا توجد تأثيرات وضغوط غير لازمة للعمل.⁽³⁾

5- ركائز الحوكمة: نتناول فيما يلي ركائز الحوكمة، فهناك مجموعة من الركائز الأساسية الداخلية والخارجية التي يجب تحقيقها. ولكي تتمكن الشركات والدول من الاستفادة من مزايا تطبيق مفهوم حوكمة الشركات، يجب أن تتوفر مجموعة من الركائز الأساسية الداخلية والخارجية التي تضمن التحقيق السليم لمفهوم حوكمة الشركات ومبادئه.

وتتلخص هذه الركائز في:

- 1- إدارة المخاطر.
- 2- الرقابة والمسؤولية (لجنة المراجعة- مسؤول الالتزام).
3. الالتزام الأخلاقي.

(1) - محمد صالح الحناوي، جلال ابراهيم، الادارة المالية، الدار الجامعية، شارع زكريا غنيم تانيس سابقا، 2002، ص38.

(2) - صلاح حسن، مرجع سابق، ص ص. 166-167.

(3) -عزينة بن سميحة، حوكمة الشركات ودورها في تفعيل نظام الرقابة على شركات التأمين التعاوني، مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي السابع حول: الصناعة التأمينية الواقع العملي وأفاق التطوير-تجارب الدول، كلية العلوم الاقتصادية، العلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي – الشلف، يومي 03-04 ديسمبر 2012، ص4.

4. الأنظمة واللوائح وأجهزة الدولة الرقابية.⁽¹⁾

1-5- إدارة المخاطر:

برزت الحاجة الملحة إلى الإعتناء بإدارة المخاطر بسبب التطورات السريعة في الأسواق المالية وعملة التدفقات المالية فضلا عن التقدم التكنولوجي السريع والتحرر من القيود التشريعية اللذين أديا الى ضغوط تنافسية بين المؤسسات المالية وغير المالية على السواء، مما دعا الى ضرورة تشكيل ادارة للمخاطر التي تتعرض لها المؤسسات والتي تعد من أهم ركائز الحوكمة المؤسسية، لأن تقليل المخاطر هو أحد الأهداف المهمة لنظام الحوكمة .

فيحاول الباحثون تحديد الغرض من ادارة المخاطر بالآتي:

- التعرف على الأحداث المرتقبة والمخاطر المحتملة وقياس تلك المخاطر وتقدير الخسائر التي يمكن أن تتأتى عنها، وادارتها من أجل المحافظة على هذه المخاطر عند مستوى معين يمكن تحملها ومن ثم مساعدة الادارة العامة في اختيار النشاطات والاعمال المراد القيام بها.

بالاضافة الى:

- إعداد الدراسات قبل تحقق الخسائر أو بعد حدوثها وذلك بغرض منع الخسائر المحتملة أو تقليلها.⁽²⁾

2-5- الرقابة والمساءلة:

يمثل الغش والخداع اللبنة الأولى في منظومة الفساد، واكتشاف الغش خاصة في الأمور المالية يمثل تحديا كبيرا للمحاسبين؛ حيث يملك هؤلاء المفسدون أدوات جديدة، ويطورونها من أن إلى آخر. ولذلك، لا بد من مقابلتها بإجراءات وقائية متطورة تطورا كاملا، تمثل آليات جديدة للرقابة، وتعمل في وضوح وجلاء أكثر.

ومن أهم آليات الرقابة والمساءلة لجنة المراجعة الداخلية، وهي لجنة دائمة منبثقة من مجلس الإدارة، وتتكون من عدد من أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين، ويجب ألا يقل عدد أعضائها عن ثلاثة. كما يجب أن يكون ضمن أعضائها أحد الخبراء في الشؤون المالية والمحاسبية، ويجوز تعيين عضو أو أكثر من خارج الشركة في حال عدم توافر العدد الكافي من أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين. ومن أهم مهام لجنة المراجعة الداخلية ما يلي.

(1) - ناصر عبد الحميد علي، حوكمة الشركات في الأسواق الناشئة، مركز الخبرات المهنية للإدارة بميك، القاهرة، ط1، 2014، ص53.

(2) - علاء فرحان طالب، إيمان شبحان المشهداني، الحوكمة المؤسسية والأداء المالي الاستراتيجي للمصارف، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، ط01، 2011، ص55.

يجب أن تجتمع لجنة المراجعة الداخلية على الأقل أربعة اجتماعات في السنة، وتدون اجتماعها في محاضر رسمية، وتقوم بتقييم كفاءة المدير المالي بالشركة وباقي أفراد الإدارة المالية. وايضا يتم دراسة نظام الرقابة الداخلية، ووضع تقرير مكتوب عن رأيها وتوصياتها بشأنه.⁽¹⁾

تقوم كذلك بالإشراف على إدارة المراجعة الداخلية في الشركة، من أجل التحقق من مدى فاعليتها في تنفيذ الأعمال والمهام التي حددها لها مجلس الإدارة.

من المهام الأخرى التي تقوم بها اللجنة متابعة مدى التزام الشركة بنظام هيئة سوق المال، واللوائح التنفيذية له.

لجنة الحق في التأكد من عدم وجود تضارب في المصالح نتيجة قيامها بعقد صفقات أو إبرام عقود مع الأطراف ذات العلاقة بالشركة، مع مراجعة كافة هذه العقود قبل توقيع المسؤولين التنفيذيين بالشركة عليهما. و بالإضافة إلى التقارير الدورية التي ترفعها اللجنة لمجلس الإدارة، تعد تقريرا سنويا يرفع إلى الجمعية العامة للشركة يتضمن ما قامت به من أعمال، ونتائج فحصها لنشاط الشركة.⁽²⁾

من أدوات الرقابة والمساءلة الهامة في الشركات وظيفه أمين سر المجلس (مسؤول الالتزام)، فهو رجل الحوكمة الأول بالشركة، وهو الذي يراقب التطبيق السليم لسياسات حوكمة الشركات، والتنفيذ الفعلي لها، والتأكد من أن المسؤولين ملتزمون بتطبيق القانون والقواعد والسياسات المحددة في النظام الأساسي للشركة. ومن أهم واجبات مسئول الالتزام التأكد من أن الشركة والمسؤولين فيها ملتزمون بتطبيق مواد نظام الشركات، وأن يطالع باستمرار على أحدث الممارسات العالمية لحوكمة الشركات، ومد مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين بها بالتعاون مع الشؤون القانونية للشركة. ومن مهام مسؤول الالتزام أيضا الإعداد والمشاركة في الجمعية العامة للشركة وفقا لنظام الشركات، والنظام الأساسي للشركة، وأيضا يقوم مسؤول الالتزام بمساعدة رئيس مجلس الإدارة فيما يتعلق بالإعداد وإدارة اجتماعات مجلس الإدارة.⁽³⁾

5-3 السلوك الأخلاقي:

يشير هذا المرتكز إلى البنية الأخلاقية ومجموعة القيم الخاصة التي يتم تعميمها في الشركة، وتجدر الإشارة هنا إلى إيضاح ماتعنيه القيم الخاصة، إذ تحدد تلك القيم النطاق المناسب لإجراء الحوار الصريح في الوقت الصحيح حول حل المشكلات فضلا عن كونها تمنع الفساد وتعاطي الرشوة في التعاملات، فضلا عن إنها تحد من تلك النشاطات والعلاقات التي تحجم دور الحوكمة المؤسسية مثل التعاملات التفضيلية لأطراف مقربين من المسؤولين. ما يستدعي الحث على تطبيق ميثاق أخلاق وسلوكيات العمل وتعميمه على

(1) - ناصر عبد الحميد علي، مرجع سابق، ص56.

(2) - ناصر عبد الحميد علي، نفس المرجع، ص ص، 58-57.

(3) - ناصر عبد الحميد علي، نفس المرجع، ص ص، 59-58.

جميع العاملين في الشركة، إذ يتضمن مجموعة من المبادئ التي تمنع: 1- التبرجح الوظيفي (الرشوة). 2- تسريب بيانات الزبون. 3- تعارض المصالح

وتبرز أهمية موثيق الشرف والموئيق الأخلاقية للعمل على الرغم من أنها ليست في قوة القوانين واللوائح من ناحية الالتزام بها لكنها تنطوي احتمالات التحايل على الأعراف والتقاليد المهنية والاجتماعية بل تعد غاية في الأهمية لبناء اطار الحوكمة المؤسسية، لأنها تتعامل مع الجانب المضيء (النير) في الإنسان من منطلق الطاعة والاختيار وليس من منطلق الإكراه والالتزام.⁽¹⁾

ثانيا: اسباب ظهورها، النشأة والتطور

مفهوم الحاكمية مفهوم جديد بدأ يغزو الخطاب الاقتصادي، وأصبح أحد أهم المعايير المعتمدة لتقييم ومراقبة أداء الأفراد والشركات وحتى الحكومات. وقد يكون من المناسب أن يتم التعرف على الدوافع والأسباب التي تقف وراء الاهتمام بذلك المفهوم وبدايات انطلاقاته الحقيقية لأول مرة.⁽²⁾

- اسباب ظهورها

تاريخيا وعلى الرغم من ظهور عدد من الأفكار المرتبطة بمفهوم حوكمة الشركات على مدى القرنين الماضيين، إلا أن التفكير في مضمون هذا المفهوم بدأ منذ أوائل القرن العشرين في أعقاب حالات الإفلاس التي واجهت العديد من الشركات بعدد من الدول، وكذلك إثر حدوث عدد من الانهيارات المالية والاقتصادية بعدد من أسواق العالم، على مدار كل من العشرينات والثلاثينات ثم في السبعينات والتسعينات من القرن العشرين، والتي كانت لها مجتمعة أثر شديد على الاقتصاد الدولي، وقد أرجع كثير من المحللين الاقتصاديين حدوث تلك الأزمات إلى عدد من الأسباب منها عدم كفاءة الإدارة بالشركات، الفساد، عدم الإفصاح على المعلومات، وقصور الأنظمة المؤسسية والتشريعية والمحاسبية وغيرها، وهو ما دعا المجتمع الاقتصادي الدولي للبحث عن إطار عام يحكم وينظم نشاط الشركات، وذلك لدرء مخاطر الأزمات المالية والاقتصادية المحلية والعالمية. وقد تزايدت أهمية الحوكمة نتيجة لاتجاه كثير من الدول إلى النظم الاقتصادية الرأسمالية التي يعتمد فيها بدرجة كبيرة على الشركات الخاصة لتحقيق معدلات مرتفعة ومتواصلة من النمو الاقتصادي، وقد أدى اتساع حجم تلك المشروعات إلى انفصال الملكية عن الإدارة وشرعت تلك المشروعات في البحث عن مصادر للتمويل أقل تكلفة من المصادر المصرفية فالتجتهت إلى أسواق المال، وساعد على ذلك تحرير الأسواق المالية، فتزايدت انتقالات رؤوس الأموال عبر الحدود بشكل غير مسبوق، ودفع اتساع حجم الشركات وانفصال الملكية عن الإدارة إلى ضعف آليات الرقابة على تصرفات المديرين، وإلى وقوع كثير من الشركات في أزمات مالية، ومن أبرزها دول

(1) - علاء فرحان طالب، مرجع سابق، ص 52.

(2) - حاكم محسن الربيعي، مرجع سابق، ص 15.

جنوب شرق آسيا في أواخر التسعينات، ثم توالى بعد ذلك الأزمات، ولعل من أبرزها أزمة شركتي أنرون وورلد كوم في الولايات المتحدة في عام 2001، وقد دفع ذلك العالم للاهتمام بالحوكمة.⁽¹⁾

من أجل الحفاظ على حقوق المساهمين، وضمان قيام المؤسسة المالية والاقتصادية بدورها بعيداً عن الفساد المالي والإداري، تستأثر باهتزازات المؤسسات المالية والنقدية (صندوق النقد الدولي، والبنك الدولي، ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية)، وتظهر بوضوح أهمية حوكمة الشركات، حتى في الدول التي كان من المعتاد عندها أسواقاً مالية قريبة من الكمال، وتمهد لها بتشريعات قانونية تؤسس لمفهوم الحاكمية وتبلور أبعاده المعرفية النظرية والتطبيقية ولاشك أن ذلك يتجلى في أول محاولة دولية في إصدار مبادئ حاكمية الشركات الصادرة عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية عام 1999 وإعادة تنقيحها وتحديثها في طبعها الثانية عام 2004.⁽²⁾ ليعاد تحديثها مرة أخرى سنة 2015.

كما أن السبب الرئيسي في الاهتمام بموضوع حوكمة الشركات هو الانفصال بين الملكية والإدارة بالإضافة إلى أسباب أخرى، بينما لخصت بعض الدراسات السابقة أهم الأسباب والدوافع التي تؤكد ضرورة تبني مفهوم حوكمة الشركات في البنود التالية:

1. الفصل بين الملكية والإدارة والرقابة على الأداء.
2. تحسين الكفاءة الاقتصادية.
3. إيجاد الهيكل الذي تحدد من خلاله أهداف الشركة ووسائل تحقيق تلك الأهداف ومتابعة الأداء.
4. مراجعة وتعديل القوانين الحاكمة في أداء الشركات بحيث تتحول مسؤولية الرقابة إلى كلا الطرفين وهما مجلس إدارة الشركة والمساهمون ممثلون في الجمعية العمومية للشركة.
5. عدم الخلط بين المهام والمسؤوليات الخاصة بالمديرين التنفيذيين ومهام مجلس الإدارة ومسؤوليات أعضائه.
6. تقييم أداء الإدارة العليا وتعزيز المساءلة ورفع درجة الثقة.
7. تمكين الشركات من الحصول على تمويل من جانب عدد أكبر من المستثمرين المحليين والأجانب.
8. إمكانية مشاركة المساهمين والموظفين والدائنين والمقرضين والاطلاع بدور المراقبين بالنسبة لأداء الشركات.

(1) - محمود الشويات، مرجع سابق، ص 24.

(2) - حاكم محسن الربيعي، مرجع سابق، ص ص، 15-16.

ويلاحظ مما سبق أن مفهوم حوكمة الشركات يركز على موضوع الرقابة على الشركات وتصرفات القائمين عليها وتحديد مسؤولياتهم، ويؤكد على أهمية مشاركة الأطراف الأخرى ذات العلاقة كالمساهمين والموظفين والدائنين وغيرهم وتعزيز الإفصاح والشفافية في البيانات المالية.⁽¹⁾

وبعض التعاريف تقول "إن الحاكمية المؤسسية يمكن تعريفها على نطاق ضيق بأنها تمثل علاقة الشركة بالمساهمين، أو بشكل أوسع، علاقة الشركة بالجميع."⁽²⁾

ثالثاً: أهمية حوكمة الشركات واهدافها

1- أهمية حوكمة الشركات

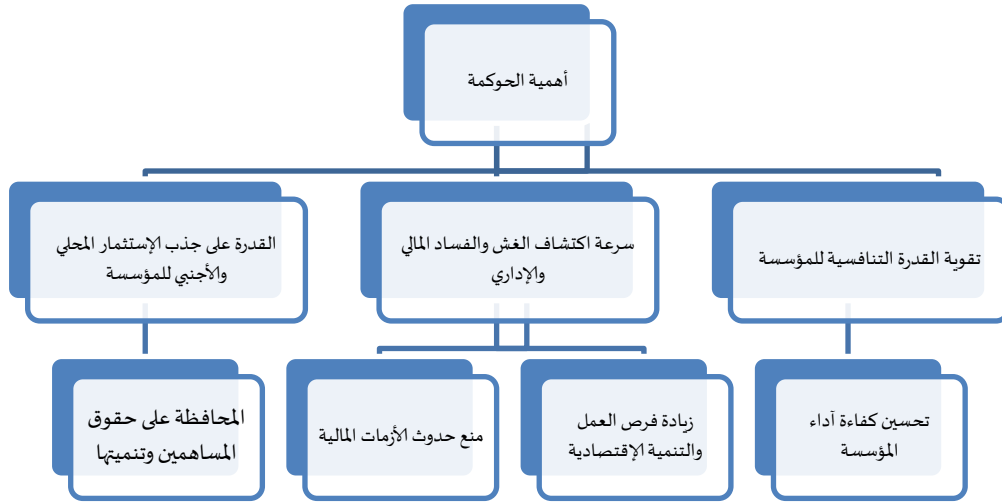
أن حوكمة الشركات هي سبيل التقدم لكل من الأفراد والمؤسسات والمجتمع ككل لأنها توفر للأفراد قدر مناسب من الضمان لتحقيق ربحية معقولة لاستثماراتهم، وفي ذات الوقت تعمل على قوة وسلامة أداء المؤسسات، ومن ثم تدعيم استقرار وتقدم الأسواق والاقتصاديات والمجتمعات، وتؤثر وتتأثر بالحياة العامة، حيث أن أدائها يمكن أن يؤثر على الوظائف والدخول والمدخرات والمعاشات ومستويات المعيشة، وغيرها من الأمور المرتبطة بحياة الأفراد والمؤسسات بالمجتمع، وتعمل حوكمة الشركات على كفاءة استخدام الموارد وتعظيم قيمة الشركة وتدعيم مركزها التنافسي بالأسواق، بما يمكنها من جذب مصادر تمويل محلية وعالمية للتوسع والنمو، ويجعلها قادرة على خلق فرص عمل جديدة، وتجنب الانزلاق في مشاكل محاسبية ومالية، وتدعيم استقرار أسواق المال والأجهزة المصرفية، مما يؤدي إلى تحقيق الكفاءة والتنمية الاقتصادية المطلوبة، ويوضح الشكل الموالي أهمية تطبيق مبادئ حوكمة الشركات على مستوى المؤسسة.⁽³⁾

(1) - عوض بن سلامة الرحيلي، مرجع سابق، ص.ص، 184-185.

(2) - ظاهر القشي، حازم الخطيب، مرجع سابق، د. ص.

(3) - كارم فاروق عبد الرسول صالح، نموذج مقترح لتطبيق ودمج مبادئ الحوكمة والجودة لتحسين أداء المؤسسات الممولة للمشروعات الصغيرة- دراسة تطبيقية، الدار الجزائرية، الجزائر، ط1، 2015، ص50.

شكل رقم 2: أهمية تطبيق مبادئ حوكمة الشركات على مستوى المؤسسة



المصدر: كارم فاروق عبد الرسول صالح، نموذج مقترح لتطبيق ودمج مبادئ الحوكمة والجودة لتحسين أداء المؤسسات الممولة للمشروعات الصغيرة- دراسة تطبيقية، الدار الجزائرية، الجزائر، ط 1، 2015، ص 50.

2- أهداف حوكمة الشركات

تتمثل أهداف الحوكمة فيما يلي:

- ضمان الشفافية والعدالة والمساواة وتحسين مستوى التنمية الاقتصادية والاجتماعية.
- تكوين لجنة مراجعة من غير أعضاء مجلس الإدارة التنفيذية للعمل على تجنب الغش والتدليس وتقليلهما.
- توفير الحماية للمساهمين ومنع تضارب الأهداف وتنازع السلطات وتعظيم المصالح المتبادلة.
- مراعاة مصالح العمل والعمال وتوزيع الصلاحيات والمسؤوليات بما يضمن تعزيز الرقابة والضبط الداخلي.
- منع الوساطة والمحسوبية والحد من استغلال السلطة في غير المصلحة العامة.
- الالتزام بأحكام القانون والعمل على ضمان مراجعة الأداء المالي وتخفيض تكلفة التمويل.
- وجود هياكل إدارية متكاملة تضمن تحقيق محاسبة الإدارة أمام المساهمين وأصحاب المصالح.⁽¹⁾
- تدعيم المؤسسات المطبقة لمعايير الحوكمة لمراكزها المالية عبر تحقيق معدلات عالية من الربحية مما يساهم في تقوية المركز المالي للمؤسسة، ويجعلها أكثر قدرة وقابلية على التطور وتوسيع مجال وحقل أنشطتها.⁽²⁾

⁽¹⁾ - محمود الشويات، مرجع سابق، ص 25.

⁽²⁾ - كارم فاروق عبد الرسول صالح، مرجع سابق، ص 53.

كما تهدف الى:

- تنمية الاستثمارات وتدفقها من خلال تعميق ثقة المستثمرين في أسواق المال.
- العمل على تنمية المدخرات وتعظيم الريحية وإيجاد فرص عمل جديدة.
- العمل على الأداء المالي الجيد من خلال محاسبة الإدارة أمام المساهمين.
- فرض الرقابة الجيدة والفاعلة على أداء الوحدات الاقتصادية لتطوير وتحسين القدرة التنافسية للوحدات الاقتصادية.
- العمل على محاربة التصرفات غير المقبولة سواء كانت في الجانب المادي او الإداري أو الأخلاقي.
- توفير فرص عمل جديدة.
- جذب الاستثمارات سواء الأجنبية أم المحلية والحد من هروب رؤوس الأموال الوطنية للخارج.
- الشفافية في إجراءات المحاسبة والمراجعة المالية لتقليل وضبط الفساد في الشركة.
- تطوير وتحسين ومساعدة أصحاب القرار مثل المديرين ومجالس الإدارة على بناء إستراتيجية متطورة تخدم الكفاءة الإدارية والمالية للشركة.
- العمل على تحفيز الأيدي العاملة في الشركة وتحسين معدلات إنتاجهم، وتعميق ثقتهم بالشركة.
- زيادة المعلومات والخبرات والمهارات نتيجة العمل بالحوكمة.

وفي نهاية الأمر لا بد من الإشارة إلى أن من أهم أهداف حوكمة الشركات العمل على مساءلة ومحاسبة ومحاربة الفساد الإداري والمالي في الشركة بكل صوره، وكذلك العمل بكل الوسائل المتاحة لجذب الاستثمارات المحلية والأجنبية سواء بالتشريعات والقوانين والامتيازات الممنوحة للمستثمرين، بالإضافة إلى تطبيق مبدأ الأخلاق الحميدة الجيدة والمعاملات الإنسانية والاقتصادية بين المتعاملين مع الشركات، فالجوانب الأخلاقية في عمل الشركات هي الأكثر ملاءمة لدعم الحوكمة الجيدة والناجحة.⁽¹⁾

رابعاً: مبادئ حوكمة الشركات:

نظراً للاهتمام المتزايد بمفهوم حوكمة الشركات، فقد حرصت العديد من المؤسسات على دراسة هذا المفهوم وتحليله ووضع معايير محددة لتطبيقه ومن بين هذه المؤسسات: منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، وبنك التسويات الدولية BIS ممثلاً في لجنة بازل، ومؤسسة التمويل الدولية التابعة للبنك الدولي.⁽²⁾

(1) - محمد حلي الجيلاني، الحوكمة في الشركات، دار الاعصار العلمي، ط1، 2015، ص ص، 82-83.

(2) - مدحت محمد محمود ابو النصر، مرجع سابق، ص64.

ومبادئ حوكمة الشركات تتركز بشكل عام على إيجاد حل للمشكلات التي قد تنشأ من الفصل بين الملكية والإدارة، والتفويض والوكالة في الإدارة، وكذا المشاكل بين أصحاب الملكية الحاكمة في الشركة وصغار المساهمين الآخرين، وكذلك أصحاب المصالح الأخرى مثل الدائنين والعاملين والحكومات التي تقوم بإنشاء الإطار المؤسسي والقانون الشامل للحوكمة. ويخضع هؤلاء جميعاً في علاقاتهم لقواعد حوكمة الشركات، إما بالالتزام الإجمالي من خلال القانون والتنظيم المؤسسي، أو بالالتزام الاختياري، أو أخيراً نتيجة ضغوط وحوافز من قوى السوق لاتباع أفضل الممارسات.⁽¹⁾

1- مبادئ البنك الدولي في مجال الحوكمة

وقع البنك الدولي ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية مذكرة تفاهم في 21 يونيو 1999م وذلك لرعاية المنتدى الدولي لقواعد حوكمة الشركات، وكان الهدف الأساسي للمنتدى هو مساعدة الدول ذات الدخل المنخفض والمتوسطة على تحسين المعايير التي تستخدمها في حوكمة الشركات بتبني روح المغامرة في مجال الأعمال والمساءلة، وتشجيع العدل والشفافية وتحمل المسؤولية.

وأكد البنك الدولي على أهمية أن تتضمن قواعد وأسس حوكمة الشركات: الإعسار وحقوق الدائنين، بجانب الشفافية في نظم المحاسبة والمراجعة.

- الإعسار وحقوق الدائنين: في محاولة لتحسين استقرار النظام المالي العالمي بعد أزمة جنوب شرق آسيا عام 1997 قاد البنك الدولي مبادرة لتحديد الأسس والخطوط الإرشادية للوصول لنظم فعالة للإعسار ودعم الحقوق الخاصة بالعلاقة بين الدائنين والمدنيين في الأسواق الناشئة.⁽²⁾

- الشفافية في نظم المحاسبة والمراجعة: من أجل الحصول على تقارير مالية للشركة تكون شفافة وتقدم في وقتها ويعتمد عليها.⁽³⁾

2- مبادئ صندوق النقد الدولي في مجال الحوكمة:

بالإضافة إلى مساهمة صندوق النقد الدولي في مبادرة البنك الدولي للالتزام بالمعايير والقواعد، فقد وضع صندوق النقد الدولي قواعد الممارسات الجيدة الخاصة بشكل أساسي من أجل شفافية السياسات المالية والنقدية الحكومية⁽⁴⁾:

(1)- أحمد خضر، مرجع سابق، ص 9

(2)- صلاح حسن، البنوك والمصارف ومنظمات الأعمال- معايير حوكمة المؤسسات المالية، دار الكتاب الحديث، القاهرة، ط 1، 2011، ص 65، 87.

(3)- صلاح حسن، نفس المرجع، ص 88.

(4)- صلاح حسن، نفس المرجع، ص 88.

قانون السياسات المالية: يشجع صندوق النقد الدولي الدول الأعضاء على تطبيق المدونة القانونية للممارسات الجيدة الخاصة بالشفافية المالية، والتي تؤكد على: وضوح الأدوار والمسؤوليات- توافر المعلومات للجماهير- إعداد الميزانيات وتقاريرها بطريقة واضحة- تأكيد النزاهة.⁽¹⁾

قانون الممارسات الجيدة حول شفافية السياسات المالية والنقدية: وقد وضعت إجراءات الشفافية الجديدة في القانون على أساسين أولهما إن السياسات النقدية والمالية من الممكن أن تصبح أكثر فعالية إذا ما عرف المواطنين الأهداف السياسية وأدواتها وإذا ما ألزمت الحكومة نفسها بها. وثانيهما أن الإدارة الجيدة تدعو لأن تكون البنوك المركزية والهيئات المالية خاضعة للمساءلة خاصة عندما نعطي السلطات النقدية والمالية درجة عالية من الاستقلالية.⁽²⁾

3- مبادئ معهد المراجعين الداخليين: مبادئ معهد المراجعين الداخليين بالمملكة المتحدة في مجال الحوكمة

- التفاعل: تتطلب الحوكمة السديدة تفاعلا بين مجلس الإدارة، والإدارة، والمراجع الخارجي، والمراجع الداخلي.

- غرض المجلس: يجب أن يدرك مجلس الإدارة أن الغرض منه هو حماية مصالح المساهمين وفي نفس الوقت حماية مصالح الأطراف الأخرى (مثلا: الدائنين والعاملين.. الخ).

- مسؤوليات المجلس: تتمثل مجالات المسؤولية الأساسية لمجلس الإدارة في متابعة أعمال المديرين التنفيذيين والإشراف على إستراتيجية الشركة ورصد ومتابعة المخاطر والنظم الرقابية المطبقة في الشركة.

- الاستقلالية: الغالبية العظمى لأعضاء مجلس الإدارة يجب أن يكونوا مستقلين في كل من الظاهر والواقع حتى يمكنهم القيام بمسؤولياتهم الإشرافية على الوجه الأكمل.

- الخبرات: ينبغي أن يكون لدى أعضاء مجلس الإدارة خبرة كبيرة عن الصناعة، والشركة، والمجال الوظيفي، والحوكمة.

- الاجتماعات والمعلومات: يتعين عقد اجتماعات دورية لفترات مناسبة وأن يتاح للأعضاء الدخول على المعلومات ومناقشة الأفراد الذين يلزمون له لأداء واجباته.

- القيادة: لا بد أن تكون أدوار رئيس المجلس والأعضاء التنفيذيين منفصلة.

- الإفصاح: يجب أن تعكس البيانات والاتصالات أنشطة المجلس، ويجب إبراز معاملات الأطراف ذوي العلاقة بطريقة شفافة في توقيت مناسب.

(1) - صلاح حسن، مرجع سابق، ص 88.

(2) - صلاح حسن، نفس المرجع، ص ص، 88-89.

- اللجان: يجب أن تكون لجان التعيينات والمكافآت والمراجعة مجلس الإدارة كلها من الأعضاء المستقلين.
- المراجعة الداخلية: يجب أن يكون لدى الشركات المقيدة في البورصة وظيفة مراجعة داخلية فعالة كل الوقت وتتبع مباشرة لجنة المراجعة.
- الفلسفة والثقافة: يجب أن تعكس القوائم المالية والإفصاحات الملحققة بها الجوهر الاقتصادي، وأن تعد بهدف أن تكون مصدر أقصى للمعلومات والشفافية، والنظرة القانونية للمحاسبة والمراجعة.
- لجان المراجعة: تتكون لجنة المراجعة من عدد من أعضاء مجلس الإدارة المستقلين (لا يتولون أعمال تنفيذية) وذوي خبرات في المحاسبة والمراجعة والتمويل والصناعة، وهؤلاء الأعضاء يجب أن يتوافر لديهم الإرادة والسلطة والموارد لتوفير إشراف جيد على عملية التقارير المالية، وعلى المجلس أن يضع أجور أعضاء لجنة المراجعة، وعلى لجنة المراجعة أن تنتقي المراجع الخارجي، وأن تتولى تقييم أداء المراجع الداخلي والمراجع الخارجي وأن توافق على أتعاب المراجعة.⁽¹⁾
- الغش: ينبغي على إدارة الشركة تجنب الغش لتلافي العقوبات الجنائية الصارمة في قضايا التقارير المالية الاحتمالية.
- مهنة المراجعة الخارجية: يجب أن يعتمد المراجعون المحاسبة كمهنة نبيلة تركز على الصالح العام وليست أعمال منافسة.⁽²⁾

4- معايير لجنة بازل للرقابة المصرفية العالمية:

- وقد وضعت لجنة بازل في عام 1988 الإرشادات الخاصة بالحوكمة في المؤسسات المالية والمصرفية،⁽³⁾ ثم أصدرت نسخة معدلة منه عام 2006 بعنوان Enhancing corporate governance for banking organization
- يتضمن مبادئ الحوكمة في البنوك.⁽⁴⁾

كما دفعت الازمة العالمية سنة 2008 الى مراجعة عميقة وشاملة للأنظمة والتشريعات المالية والمصرفية على المستوى المحلي في كل دولة، وكذلك على المستوى الدولي بالنسبة للمعايير والقواعد المصرفية الدولية. وتمثل بازل 3 اصلاحات لجنة بازل من أجل تدعيم رأس المال والسيولة بغية تعزيز

(1) - صلاح حسن، مرجع سابق، ص ص. 89-90.

(2) - صلاح حسن، نفس المرجع، ص 91.

(3) - عبد السلام ابراهيم، فاضل عباس كريم، حوكمة الشركات ضرورة استراتيجية لمنظمات الألفية الجديدة/ دراسة تحليلية في عدد منظمات صناعة خدمات التأمين العامة، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة الكوفة، ص 165.

(4) - حسين عبد المطلب الأسرج، الحوكمة والإمتثال في البنوك الإسلامية، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، ع 03، سبتمبر 2013،

مرونة القطاع المصرفي فالهدف من بازل 3 هو تحسين قدرة القطاع المصرفي على احتواء الصدمات الناشئة عن الضغوطات المالية والاقتصادية وتخفيض مخاطر انعكاس ضغوطات القطاع المالي على القطاع الاقتصادي الحقيقي.

وتتمثل اصلاحات بازل 3 في:

- تدعيم جودة رأس المال: تعتبر لجنة بازل أنه من الضروري تدعيم جودة رأس المال وذلك للحفاظ على القدرة على امتصاص الخسائر وضمان استمرار نشاط مؤسسات الإئتمان، حيث أن مكونات رأس المال لم تعد كافية ولا بد من تدعيمها.

- السيولة حسب بازل 3: ان أكبر الابتكارات التي أتت بها اتفاقية بازل 3 تتمثل في ادخال نسبتان تتعلق بالسيولة لدى البنوك، النسبة الأولى للأجل القصير والنسبة الثانية للأجل الطويل، فنظرا لأهمية السيولة البنكية التي ظهرت خلال أزمة 2007 ندرك بوضوح سبب هذا الابتكار التنظيمي.⁽¹⁾

5- معايير مؤسسة التمويل الدولية (IFC):

في عام 2003 وضعت مؤسسة التمويل الدولية التابعة للبنك الدولي قواعد وأسس ومعايير مالية وإدارية هدفها دعم الحوكمة داخل المؤسسات وأهم هذه الأسس هي:

- يجب أن تكون الممارسات جيدة ومقبولة

- إيجاد خطوات جديدة تضمن الحكم الجيد الجديد

- إسهامات أساسية لتطوير وتحسين الحكم الجيد محليا

- القيادة الجيدة.⁽²⁾

5- مبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD): تعد مبادئ حوكمة الشركات الصادرة

من قبل منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية في سنة 1999 م الأساس الذي تستند إليه الدول والشركات، ولاسيما الشركات التي يتم تداول أسهمها في أسواق رأس المال عند قيامها بوضع الأسس المناسبة لتطبيق مفهوم حوكمة الشركات نظرا لما تحتويه تلك المبادئ من مضمون دولي وقابلية كبيرة للتطبيق.⁽³⁾

(1) - منال هاني، اتفاقية بازل 3 ودورها في ادارة المخاطر المصرفية، مجلة الاقتصاد الجديد، جامعة خميس مليانة، ع16، م01، 2017، ص ص، 310-311.

(2) - مناور حداد، دور حوكمة الشركات في التنمية الاقتصادية، مداخلة مقدمة في المؤتمر العلمي الأول حول حوكمة الشركات ودورها في الإصلاح الاقتصادي، جامعة دمشق، كلية الاقتصاد، 15-16 تشرين الأول 2008، ص 8

(3) - بشرى نجم عبد الله، ثائر صبري محمود، تقييم مستوى الإلتزام بمبادئ الحوكمة في الشركات المساهمة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، ع24، 2010، ص 11.

وقد تم تحديثها سنة 2004م، لتعاد صياغتها مرة أخرى سنة 2015، حيث تم البحث فيها في منتدى OECD/G20 لحوكمة الشركات في افريل 2015، وعقب هذا الاجتماع اعتمد مجلس منظمة OECD هذه المبادئ في 08 جويلية 2015، وبعد ذلك قدمت هذه المبادئ لقادة مجموعة الـ 20 في 15-16 نوفمبر 2015 في انطاليا حيث أقرتها وأطلقت عليها مبادئ OECD/G20 لحوكمة الشركات.

وتهدف هذه المبادئ الى مساعدة واضعي السياسات على تقييم وتحسين الاطار القانوني والتنظيمي، والمؤسسي لحوكمة الشركات، وذلك بهدف دعم الكفاءة الاقتصادية والنمو المستدام والاستقرار المالي. ويتحقق هذا في المقام الأول عن طريق توفير الحوافز المناسبة للمساهمين وأعضاء مجلس الادارة والمديرين التنفيذيين وكذلك الوسطاء الماليين ومقدمي الخدمات وذلك في اطار من الضوابط المتعلقة بهذا الشأن.⁽¹⁾

وتتمثل أهم محاور هذه المبادئ الجديدة في:

- ضمان وجود اطار فعال لحوكمة الشركات: يجب أن يساهم اطار حوكمة الشركات في تعزيز شفافية ونزاهة الأسواق، وكذلك في كفاءة تخصيص الموارد، ويجب أن تكون متسقة مع سيادة القانون وتضمن الاشراف والتطبيق الفعال.

- يجب تطوير اطار حوكمة الشركات للتأثير على الأداء العام للاقتصاد وسلامة الأسواق والحوافز التي تخلقها للمشاركين في السوق وتعزيز أسواق شفافة تعمل بكفاءة.

- يجب أن تكون المتطلبات القانونية والتنظيمية التي تؤثر على ممارسات حوكمة الشركات أن تكون متسقة مع سيادة القانون وقادرة على التنفيذ.

- تقسيم المسؤوليات بين السلطات المختلفة بوضوح لخدمة المصلحة العامة.

- يجب أن تدعم تشريعات الاسواق المالية الحوكمة الفعالة.

- يجب أن تتمتع السلطات التنظيمية والتنفيذية والرقابية بالصلاحيات الكافية والنزاهة والموارد للقيام بتنفيذ مهامهم بطريقة مهنية وموضوعية. بالإضافة الى ذلك يجب اتخاذ الاجراءات الرقابية في الوقت المناسب وتكون شفافة وواضحة.

- يجب تعزيز التعاون عبر الحدود من خلال اتفاقيات تبادل المعلومات الثنائية والمتعددة الأطراف.

- الحقوق والمعاملة المتساوية للمساهمين: يجب أن يحمي اطار حوكمة الشركات حقوق المساهمين وتسهيل ممارساتهم، وضمان معاملة عادلة لجميع المساهمين بما في ذلك المساهمين الأقلية

⁽¹⁾ -اتحاد هيئات الأوراق المالية العربية، حوكمة الشركات الفرص والتحديات، أخبار الاتحاد، اصدار 11، أكتوبر- نوفمبر- ديسمبر 2015، دبي، ص4. متوفر على الموقع الالكتروني:

والأجانب. يجب ان يكون لكل مساهم امكانية الحصول على تعويض فعال في حال تم انتهاك لحقوقه.

- المؤسسات الاستثمارية، وأسواق الأسهم وغيرهم من الوسطاء: يجب أن يحدد اطار حوكمة الشركات حوافز سليمة وان تكون متاحة لأسواق الاسهم لتعمل بطريقة تساهم في تطبيق افضل لممارسات حوكمة الشركات.
- دور أصحاب المصالح في حوكمة الشركات: يجب ان يعترف اطار حوكمة الشركات بحقوق اصحاب المصالح المختلفة كما يحدده القانون المعمول به أو بموجب الاتفاقات المتبادلة وتشجيع التعاون الفعال بين الشركات وأصحاب المصلحة لخلق الثروة وفرص العمل وضمان استدامة المنشآت السليمة من الناحية المالية.
- الإفصاح والشفافية: يجب ان يضمن اطار حوكمة الشركات نشرها معلومات دقيقة في الوقت المناسب بشأن جميع المسائل الجوهرية في الشركة، بما في ذلك الوضع المالي، الأداء والملكية وادارة وحوكمة الشركة.
- مسؤوليات مجلس الادارة: يجب ان يضمن اطار حوكمة الشركات التوجيه الاستراتيجي للشركة والرقابة الادارية الفعالة من قبل مجلس الادارة، وكذلك مسؤولية المجلس مع الشركة ومساهميها.⁽¹⁾

خامسا: انظمة حوكمة الشركات(الحوكمة كنظام)

1- ماهية نظام الحوكمة

منظومة الحوكمة هي منظومة تفاعلية استهدافية مكونة مما يلي:

- مدخلات النظام: حيث يتكون هذا الجانب مما تحتاج إليه الحوكمة من مستلزمات، وما يتعين توفيره لها من متطلبات، سواء كانت متطلبات 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 الشركة 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 سواء للشركات أو المؤسسات، ومن ثم الحفاظ على حقوق أصحاب المصالح وتحقيق الإفصاح والشفافية.

(1)- https://www.oecd-ilibrary.org/governance/principes-de-gouvernance-d-entreprise-du-g20-et-de-l-ocde_9789264269514-fr , consulté le 02/04/2018.

- الهيكل التنظيمي: يكفل وجود هيكل تنظيمي للمنشأة تحديدا دقيقا لمدى فعالية وموثوقية وواجبات نظام الحوكمة، ويرادف ذلك التوزيع العادل للمسؤوليات، وتوضيح الإطار العام لحدود الصلاحيات وإجراءات تفويضها، كما يحدد أسس اختيار أشخاص كل من الإدارة العليا والإدارة التنفيذية وحدود كل من الواجبات والمسؤوليات الملقاة على عاتقهم ونطاق الصلاحيات التي يتمتعون بها.⁽¹⁾
- نظم الضبط والرقابة: إن التفاعل الداخلي والتقييم المستمر للعناصر الداخلية لنظام الحوكمة يأتي في سبيل العمل على الارتقاء بجودته وزيادة الموثوقية فيه حيث أن أدوات الضبط والتطوير الذاتي تساهم في ضبط جودة هذا النظام، وتشمل مفاهيم الرقابة الذاتية كل من التدقيق الداخلي ولجان التدقيق وإدارة المخاطر (مخاطر العمليات، ومخاطر السوق، ومخاطر الائتمان، ومخاطر التكنولوجيا، ومخاطر مخالفة القوانين ومخاطر الكوارث...). وتبحث هذه المفاهيم في قياس الأداء ومحاسبة المسؤولين وبما يرتبط مباشرة بكل من مفهومي المساءلة والمسؤولية من حيث تحمل متخذي القرارات التبعات قراراتهم والمعاقبة عن سوء الإدارة واتخاذ الإجراءات التصحيحية اللازمة.
- مدى وجود بيان بالتشريعات والقوانين واللوائح المتضمنة لأفضل أساليب ممارسة الحوكمة. وتشارك الأنظمة والتشريعات القانونية في تعزيز وتدعيم البنية العامة لأنظمة الحوكمة من خلال قولبة الأطر العامة لعناصر هذا النظام والمتابعة المستمرة لمخرجاته بما يحكم السلوك التفاعلي للعناصر المختلفة. وتتناول الأنظمة والتشريعات القانونية المختلفة رسما ملزما لحدود عناصر هذا النظام وأطره العامة وبما يكفل توفير مجموعة من الأدوات اللازمة لتعزيز الممارسة العادلة للحقوق، وبما يتضمن تحديدا لأنظمة السلوك الداخلي في المنشأة، وتتكامل الأنظمة والتشريعات القانونية المختلفة في تأطيرها لذلك انطلاقا من كل من قانون الشركات والأنظمة القانونية لتداول وإصدار الأوراق المالية إلى قوانين منع الاحتكار وأسس المنافسة والإفلاس ومرادفة لقوانين العمل وأنظمة الخدمة الاجتماعية.
- مدي المشاركة النسبية لغير المديرين التنفيذيين في صنع القرارات، وفي توجيه مسار العمل، وفي تحديد مجالات النشاط.
- مدى وجود فصل وتقسيم العمل والأدوار بين مجلس الإدارة، وبين المسؤول التنفيذي الرئيسي (العضو المنتدب المدير العام التنفيذي)، خاصة ما يحققه هذا الفصل من حيوية وفاعلية تتصل بتحديد الرؤية الإستراتيجية، واختيار ورسم السياسات في المشروع.⁽²⁾

(1) - صلاح حسن، مرجع سابق، ص ص، 167-168.

(2) - صلاح حسن، نفس المرجع، ص ص، 168-169.

- مدى وجود لجان رئيسية تابعة لمجلس الإدارة، تتناول الأعمال التي تحتاج إلى بحث ودراسة تفصيلية، وتتناول الأنشطة التي تحتاج إلى تطوير والتي من شأنها دراسة وبحث الجديد، وعمليات الإصلاح التي تحتاج إليها الشركة. وتقدم هذه اللجان تقاريرها إلى مجلس الإدارة لمساعدته على فهم حقيقة ما يجري في الشركة وفي الإحاطة بعناصر الخطر ومجالاته.
- البنية الأخلاقية: وتعني مبادئ الحوكمة بقيم المؤسسة وأخلاقياتها وبمستوى عال من السلوك المثالي فيها. إن القيم الأخلاقية العالية لدى المتفاعلين مع هذا النظام من مراعاة حقوق كافة الأطراف من ذوي العلاقة والاعتراف بها، على قيم المساواة والاستقلالية التامة للإدارة العليا ومجلس الإدارة في المنشأة بعيدا عن تأثير أي نفوذ أو هيمنة على اتخاذ القرار بما يدعم التقليل من التضارب في المصالح والانتقال بها من المستوى الشخصي إلى المستوى العام تلعب الدور الرئيسي في تفعيل منظومة الحوكمة في المنشأة وتعزيز ثقة الأطراف ذوي العلاقة.⁽¹⁾

2- أهمية هياكل الملكية وتحدياتها المتعلقة بالحوكمة:

يقوم نظام ممارسة معايير الحوكمة حول أربعة أركان أساسية وهي: النزاهة، والمساءلة، والإفصاح، والشفافية. وتتوقف التحديات التي تواجه التمسك بهذه الأركان والمبادئ على هيكل الملكية في قطاع الشركات.

وهناك نوعان رئيسيان من هياكل ملكية الشركات: الملكية المركزة والملكية المشتتة.

- الملكية المركزة: تكون الملكية و/ أو السيطرة المركزية في عدد صغير من الأفراد و/ أو العائلات والمديرين والشركات القابضة والبنوك. ويشار إلى هياكل الملكية المركزة على أنها أنظمة سيطرة الداخليين حيث يمارسون سيطرتهم عن طريق امتلاكهم معظم أسهم الشركة ومعظم حقوق التصويت.
- الملكية المشتتة: وتكون الملكية لعدد كبير من المالكين كل منهم يمتلك عدد صغيرا من أسهم الشركة، ولا يوجد لديهم ما يحفزهم على مراقبة أنشطة الشركة، ويميلون إلى علم الاشتراك في قرارات أو سياسات الإدارة ويطلق عليهم الخارجيون.⁽²⁾

مما يعني أن تباين حوكمة المؤسسات ليست نتيجة عوارض بسيطة، تاريخية أو ثقافية، وإنما نتيجة اختلاف المحيطات القانونية، التنظيمية للمؤسسات وإلى درجة تركز رأس المال في أيدي المساهمين.⁽³⁾

(1) - صلاح حسن، مرجع سابق، ص 170.

(2) - صلاح حسن، نفس المرجع، ص 124.

(3) - عبدي نعيمة، أثر هيكل الملكية في تحقيق مبادئ حوكمة المؤسسات- دراسة نقدية تحليلية،- مجلة الواحات للبحوث والدراسات، جامعة غرداية، م 07، ع 02، 2014، ص.ص، 92-94.

3- نظم حوكمة الشركات على المستوى الدولي:

يتناول نظام حوكمة الشركات الخصائص البيئية السياسية والاقتصادية والاجتماعية والقانونية والمؤسسية على مستوى الدولة الواحدة أو مجموعة من الدول المتشابهة من حيث تلك الخصائص التي تؤثر على آليات حل التعارض بين مصالح الأطراف المختلفة في الشركة، وقد ميزت الدراسات الحديثة بين نظامين لحوكمة الشركات هما:

النظام الأول: نظام الحوكمة الأنجلوسكوني (أنظمة موجهة بالسوق Market oriented Systems)

يميل هذا النظام إلى الاعتماد على كل من الحوافز المادية للمديرين وسوق السيطرة من خلال الاندماج العدواني في حل المشاكل التي تتصدى لها حوكمة الشركات، ومن أهم نقاط ضعف هذا النظام تفتيت هيكل الملكية وغياب كبار الملاك.

وفي ظل هذا النظام تأخذ مشكلة الوكالة شكل انفصال الملكية عن الإدارة ووجود المديرين المسيطرين، ويتم حل هذه المشكلة بواسطة عدة آليات من أهمها:

- الحماية القانونية القوية للمستثمرين من خلال تطبيق قواعد القانون العام.
 - خطط مكافآت الإدارة المرتبطة بالأداء بما يقرب مصالح كل من الملاك والمديرين.
 - قوة مجلس الإدارة في الرقابة على المديرين التنفيذيين.
- ويتم تطبيق هذا النظام في كل من الولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا وكندا. (1)

النظام الثاني: نظام الحوكمة الأوروبي (أنظمة موجهة بالشبكات Oriented Systems Networks)

يتميز هذا النظام بتركيز هيكل الملكية ووجود كبار الملاك سواء عائلات أو بنوك أو مجموعات صناعية، ولكن في المقابل يتسم هذا النظام بضعف الدور الرقابي للأسواق خاصة سوق الاندماج العدواني وسوق الأوراق المالية، وعدم استقلالية مجلس الإدارة، كما أن القانون المطبق لحماية المستثمرين هو القانون المدني وهو أضعف من القانون العام. (2)

وفي ظل هذا النظام تأخذ مشكلة الوكالة شكل استنزاف كبار الملاك المسيطرين لثروة صغار الملاك الأقلية، ويتم حل هذه المشكلة من خلال عدة آليات أهمها: الابتعاد عن قاعدة صوت واحد لكل سهم وتطبيق قواعد أخرى مثل:

- الأسهم الثنائية من حيث حق التصويت Dual class shares تستخدم في الدول الإسكندنافية وألمانيا وإيطاليا وهولندا-- هرمية الملكية Ownership pyramids وتستخدم في ألمانيا وفرنسا وإيطاليا.

(1) - جيهان عبد المعز الجمال، المراجعة وحوكمة الشركات، دار الكتاب الجامعي، الامارات العربية المتحدة، ط1، 2014، ص512.

(2) - جيهان عبد المعز الجمال، نفس المرجع، ص512.

- التوكيل في التصويت proxy votes ويستخدم بشكل شائع في الشركات الألمانية .

ويتم تطبيق هذا النظام في سائر دول أوروبا (بخلاف بريطانيا) مثل ألمانيا وفرنسا وإيطاليا.⁽¹⁾

المطلب الثاني: النظريات المفسرة لنظام حوكمة الشركات

أولاً: نظرية الوكالة

تظهر علاقات الوكالة (Agency Relationship) عندما يقوم شخص (الأصيل) باستخدام شخص آخر (الوكيل) للقيام بأعمال معينة نيابة عنه حيث يقوم الأول بتفويض " عملية إتخاذ القرار " إلى الثاني.⁽²⁾

ويرجع أصل علاقة الوكالة إلى آدم سميث فيما يتعلق بعدم كفاءة الشركات ذات الأسهم، حيث يتم إدارتها من قبل عون غير مالك، وحسب آدم سميث إن هذا الأخير غير محفز لإدارة أعمال لا يملكها، إذ سوف يتحصل على أجر مهما كانت النتائج التي سوف يحققها والتي يتحصل عليها المساهمين أو الملاك.

ويعرف كل من جونسون وميكلينغ Jensen و Meckling الوكالة على أنها عقد بموجبه يلزم شخص أو مجموعة أشخاص، شخصاً آخر (العون) بتنفيذ لصالحه وظائف مهما كان نوعها، مما ينشئ نيابة في سلطة إتخاذ القرار لدى العون. أما بالنسبة لـ Charreaux فعلاقة الوكالة هي كل اتفاق ينتج عن عقد بين طرفين.

1- تعريف الوكالة: تعرف عموماً علاقة الوكالة على أنها كل علاقة تنشأ بين طرفين بموجبهما يوكل الطرف الأول (الموكل) طرف ثاني (العون)، بتنفيذ مهام معينة لحسابه، ويتحصل بذلك على سلطة إتخاذ القرار في حدود ما يمليه العقد، بينما يتحمل الطرف الأول نتائج قرارات الطرف الثاني.

تطرح إذا نيابة العون عن المالك مشكلة الالتزام التعاقدية، والذي تبحث نظرية الوكالة في تحديد وسائل الرقابة عنه وتدنيه تكاليف هذه الأخيرة إلى حدها الأدنى، ومن ثم تعظيم قيمة المؤسسة بواسطة هيكل التمويل.

2- تكاليف الوكالة و أقسامها

تنشأ تكاليف الوكالة بإنشاء نظام للرقابة وتحفيز الموكل لكي يعمل بما يتماشى وأهداف المالك، أي أن تكاليف الوكالة تنشأ بسبب لجوء المالك إلى وضع نظام للرقابة على سلوك الإدارة بهدف التخفيف من حدة الصراع القائم بينهما والصراع القائم بين الملاك والدائنين.

وبما أن النظرية مبنية على فرضيات الرشادة أين يسعى كل طرف إلى تعظيم مصلحته الخاصة قبل تعظيم المصلحة العامة، وبما أن المسير يفترض أنه يعمل، ويفترض أنه يعلم أكثر من الأطراف الأخرى فيما

(1) - جهان عبد المعز الجمال، مرجع سابق، ص 67، ص 513.

(2) - محمد صالح الحناوي، جلال ابراهيم، مرجع سابق، ص 40.

يتعلق بوضعية المؤسسة، يرى ميكلينغ Meckling وجونسون Jensen أن تقويم سلوك المسير في ظل نظرية الوكالة ومبادئها يتم من خلال إنشاء نظام للرقابة، أين يفرز هذا الأخير عدة تكاليف للوكالة.⁽¹⁾

و تنقسم تكاليف الوكالة إلى ثلاثة أقسام وهي:

1-2- تكاليف الرقابة: يتحملها الموكل لمراقبة سلوك المسير وجعله يعمل على تعظيم مصلحته الشخصية، أي أنه يتحملها لإقصاء السلوك الانتهازي للمسير، لأن نظرية الوكالة مبنية على أساس المبدأ النيوكلاسيكي، أين يهدف كل عون إلى تعظيم مصلحته الخاصة قبل المصلحة العامة، ويمكن للمسير تحديد أثر هذه التكاليف على دخله، على اعتبار أنه أعلم من الغير بوضعية المؤسسة.

2-2 تكاليف التعهد والالتزام: يتحملها المسير ليعزز للموكل كفاءته في اتخاذ القرارات المتعلقة بتسيير المؤسسة والمتوافقة مع رغبته.

3-2 التكاليف المتبقية: هي تلك التكاليف الناتجة عن استحالة تطبيق رقابة شاملة على سلوك وتصرفات المسير، وفي هذه الحالة تفوق التكلفة الحدية للرقابة العائد الحدي للمستثمر، إذا تحققت هذه النتيجة يكون من الأجدر أن يتحصل المسير على تلك المصاريف بدلا من استخدامها في الرقابة.⁽²⁾ ويطلق عليها أيضا الخسائر المتبقية بسبب اختلاف المصالح.⁽³⁾

وتهدف نظرية الوكالة الى تقديم خصائص التعاقد الأمثل الذي يمكن أن تكون بين الموكل والوكيل، معتمدة في ذلك على المبدأ النيوكلاسيكي الذي يستند الى فرضية تضارب المصالح بحيث يهدف كل عون اقتصادي الى تعظيم مصلحته الخاصة قبل مصلحته العامة. وتقتح هذه النظرية أسلوبا لتسيير صراع الوكالة بشكل أمثل، خصوصا فيما يتعلق بالقرارات المالية المناسبة. كما تحاول هذه النظرية تفسير سلوك المتعاملين المعنيين بتمويل المؤسسة، ومحاولة ملاحظة تأثير سلوكهم على تحديد هيكل التمويل، وذلك استنادا الى فرضيتين:

- ليس بالضرورة أن تكون أهداف المسيرين والملاك متطابقة؛

- عدم تساوي المتعاملين في الحصول على المعلومة المتعلقة بالمؤسسة ومحيطها.⁽⁴⁾

(1) - العايب ياسين، إشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية- دراسة حالة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر، 2010-2011، ص.ص، 42-43.

(2) - العايب ياسين، نفس المرجع، ص43.

(3) - Florent Ledentu, *Système de gouvernance d'entreprise et presence d'actionnaires de contrôle le cas suisse*, These doctorat, Universite de Fribourg, Suisse, 2008,p.18

(4) - عبد الوهاب دادان، الجدل القائم حول هيكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مجلة الباحث، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، ع07، 2009-2010، ص318.

ثانيا- نظرية حقوق الملكية:

تبحث نظرية حقوق الملكية في فهم الوظائف الداخلية للمؤسسات اعتمادا على مفهوم حق الملكية، في هذا السياق يشير Amann أن الهدف من النظرية فهم كيف يؤثر حق الملكية على النظام الاقتصادي.

يعتبر كل من 1972 Alchian et Densetz، أن فعالية المؤسسة يخضع لتعريف حقوق الملكية، لأن هذا الأخير يحدد شروط امتلاك الفائض الناتج عن نشاط الإنتاج. والمشكل معقد لما يكون هناك انفصال بين مالك رأس المال والمسير. ويوجد تفرقة حول حقوق الملكية، حيث تصنف الى ثلاثة اصناف:

- حق الاستعمال: تعني حق استعمال الموارد.

- حق الاستغلال: مرتبطة بحق استغلال الموارد.

- حق الافراط: تعني حق بيع الموارد.⁽¹⁾

ثالثا- نظرية التجذر:

المسير ركيزة إجراء اتخاذ القرار، له ميزة التحكم في المعلومات ويقدر على إحداث عدم التماثل في المعلومات. يمكن أخذ القرار بعدم زيادة ثروة المساهمين، ويقوي مكانته الداخلية هذا يجعله متجذر في المؤسسة enracining ولا يمكن عزله بسهولة من قبل المساهمين أو مجلس الإدارة.

جاء بنظرية التجذر كل من أمريكيان Shleifer et Vishny، يرون أن المسير له إمكانية الالتفاف حول آلية المراقبة الخاصة بنظرية الوكالة. مفهوم التجذر (erracinement) يغطي في الحقيقة نوعين من الإستراتيجية:

- الإستراتيجية الشخصية التي تهدف إلى الانسجام مع المحيط.

- الإستراتيجية الشخصية التي تهدف إلى وضع موانع من أجل دفاع المسير عن مكانته، أو ما يسمى بالإستراتيجية الوقائية أو الدفاع. يعتبر كل من Morck ، Shleifer ، Vishny أن المسير الذي يرغب في التجذر يمكن أن يوجه استثمارات المؤسسة في النطاق الملائم، حيث تكون الاستثمارات:

- الاستثمارات بالتنوع: يمكن للمسير القيام بالاستثمارات ذات المردودية من أجل نمو تجذره، من خلال تنوع نشاطات المؤسسة وجعلها تملك ميزة تنافسية. هذا ما يدفع لخفض الخطر العام.

- استثمار النمو: من أجل تجذر المسير لابد عليه من الحصول على دعم من الإطارات المؤسسة أو تابعيه. إستراتيجية النمو تسمح للمسير بمكافأة الإطارات الوفية بالترقية. يؤثر هذا النوع من الاستثمارات في تنمية تعقد الهيكل الداخلي الذي يخفض احتمال استبدال المسير بأخر منافس، لأن هذا الأخير يحتاج إلى الوقت من أجل فهم منطق المجموعة.

(1) - بلبركاني أم خليفة، آليات الحوكمة في المؤسسات الاقتصادية، مجلة التنظيم والعمل، ع05، ص2.

- شراء المردودية: يسعى المسير إلى زيادة قيمته عند المساهمين، وتحسين سمعته في سوق العمل، من خلال تقديمه لحسابات ربحية. يمكن دفع أكثر من المستحق لبعض النشاطات، يؤثر هذا على المساهمين لعدم معرفتهم بالثمن العادي والحقيقي للنشاط.

كما يرى كل من shleifer et Vishny أن المسير يهتم بالعقد غير المكتوب les amplicites contrat أثناء دخول المفاوضات مع طرف آخر، فالجوانب غير الرسمية لهذه العقود تقوي تجذر المسير، وتكون أكثر صعوبة للاكتشاف من قبل المساهمين أو أعضاء المجلس الإداري.

يضيف كل من Stegimitz et Edlmin في هذا السياق، المسير يوجه استثمارات المؤسسة في نشاطات خاصة بمقدرته ومهاراته وكفاءاته، حيث يريح معرفة أساسية وخاصة تعطيه ميزة تنافسية مقارنة بالمسيرين المنافسين. كما يسعى لرفع عدم اليقين في استراتيجياته واستثماراته ويبقى مسيطر عليها، بالتالي لا يعطي صورة واضحة للمسيرين المنافسين، هذا من أجل تفادي أخذهم لمكانه.

لكن يبقى السؤال: هل تجذر المسيرين يحقق الأداء؟

منظرين هذه النظرية، يعتبرون أن التجذر له أثر سلبي على المساهمين يمكن أن يسبب تكاليف عالية عليهم ويمكن أن يكون ذات ميزة إيجابية يريح المؤسسة شبكة العلاقات الضرورية مع محيطها.

يرى Castanias et Halfat أن التجذر يهتم أكثر بثبات المسيرين وإعطائهم ضمان للحفاظ على مكانتهم التي تربحهم جزء من القيمة La valeur التي شاركوا في إيجادها. المسيرون لا يقبلون زيادة القيمة إلا في حالة اليقين أنها لا تؤدي إلى ترك مكانتهم واستبدالهم بمسيرين منافسين. فمثلا المسير الذي لا يستطيع التجذر في المؤسسة ويمكن استبداله بسرعة لا يقوم بوضع برنامج للبحث والتطوير التي تحمل نتائج على المدى الطويل.

كما يضيف Helfat et Larcker أن المسير الذي ليس له إمكانية في التجذر يؤدي إلى خطر تخفيضه لاستثماره في الجانب الرأسمالي البشري الخاص بالمؤسسة وهذا غير ملائم لصالح المساهمين.

رابعا: نظرية سوق العمل للمسيرين:

La théorie de la valorisation sur le marché du travail des dirigeants يعتبر Hirshleifer أن المسير الذي لا يقدر على التجذر في مؤسسته، لابد من توظيفه في مؤسسة أخرى، من خلال زيادة قيمته في سوق العمل. وجاءت أعمال Lansenstein توضح: كيف ترتفع قيمة المسير في السوق؟ لابد على المسير التحكم في نتائج المؤسسة، مثلا يمكن:

- تأجيل الإعلان عن النتائج السيئة .

- تقليد أفضل المسيرين وتفادي التشبه بالمسيرين الأقل شهرة وسمعة في سوق عمل المسيرين.

- الإعلان عن مؤشرات الأداء في المدى القصير، والذي يبدا ملائم.

المساهمين أكثر المستفيدين لما يتبع المسيرين إستراتيجية الشهرة، سمعة المسيرين تكون لصالح المساهمين الذين يريدون بيع أسهمهم على المدى القصير، تؤثر على قيمة بورصة المؤسسة .

أما Holmstron et Ricart Coste يعتبران أن كل مسير محفز ومدفوع لخلق أفضل سمعة على المدى القصير، لأن الهدف الأول في حالة انطلاقة قوية هو امتلاكه للسلطة وتسيير المؤسسة بهدف الحصول على أجر مرتفع. سمعة المسير تؤثر على المفاوضات الداخلية التي تجري في المؤسسة، وبالتالي يؤثر على المساهمين أكثر.⁽¹⁾

خامسا: نظرية الاعتماد على الموارد:

جاء هذه النظرية كل من Pfeffer et Salanciv، يعتبران أن المؤسسة كيان اجتماعي تنشأ انطلاقاً من محيطها، فكل نظام تنظيمي يكون ضمن علاقات تبعية مع محيطه. سلوك المؤسسة يكون متأثر بالطلب وحتى ضغوطات الفاعلين المختلفين المصاحبين لهذا المحيط.

من أجل فهم سلوك المؤسسة لابد من فهم وإدراك نطاق البيئة. بالنسبة لمنظرين هذه النظرية المؤسسات التي تريد البقاء لابد من أن تأسس معاملات (Transaction) مستقرة مع محيطها من أجل الحصول على الموارد التي تحتاجها. في هذه النقطة يمكن الإشارة إلى نظرية أخرى: هي نظرية تكاليف المعاملات (La théorie des couts de transaction)، تهدف إلى فهم المعاملات التي تحدث في البيئة الداخلية والخارجية للمؤسسة. انطلقت هذه النظرية من الإشكالية التي طرحها R. Coase. في 1937، وتخص شرح بروز المؤسسة مع وجود تكاليف الصفقة أو المعاملات (تكاليف البحث عن المعلومة التي تعتبر كمورد جوهري وتكاليف المفاوضات، وتكاليف إعداد العقد... إلخ).

و بعد 40 عام جاء سنة 1975، Williamson، ليعمق هذه الفرضية، حيث يشير إلى أن تكاليف المعاملات مرتبطة بدرجة التعقد وعدم اليقين في المحيط، وأيضا إلى بعض العوامل الإنسانية مثل: العقلانية المحدودة للقرارات (la rationalite limitée) وسلوك الأفراد الانتهازي.⁽²⁾

وتتمثل الفرضيات السلوكية لنظرية تكاليف الصفقات في:

- الرشادة المحدودة: طور هذا المفهوم من طرف سيمون (simon) سنة 1974 حيث عبر عن الرشادة المحدودة بكون الفرد لا يملك القدرة للحصول على كافة المعلومات وفهمها وتوقع ردود افعال الموظفين والموردين والعملاء والمنافسين.

- الانتهازية: يرى (Williamson) انه لما يكون هناك عقد غير تام فانه يطرح مشاكل انتهازية تتمثل في: سوء الاختيار، الخطر الأخلاقي، التهرب، السعي لتحقيق اهداف اخرى، وغيرها من اشكال السلوك

(1) - بلبركاني أم خليفة، مرجع سابق، ص 7.

(2) - بلبركاني أم خليفة، نفس المرجع، ص 8.

الاستراتيجي وبناء على الفرضيات السابقة فإنه لن تكون العقود تامة وبالتالي فإنه يوجد طرف يتعرض لانتهازية طرف آخر، مما يشكل حالة تضارب في المصالح بين الأطراف المتعاقدة.⁽¹⁾

المؤسسة بخلاف السوق، تظهر كأسلوب للتنظيم الذي يسمح بتخفيض أو اقتصاد تكاليف المعاملات.

المؤسسة الناجعة هي القادرة على تحقيق هذا الهدف من أجل حماية القيمة (protéger la valeur).

في هذا الإطار اشتق Williamson مفهوم هيكل نظام الحوكمة (la notion gouvernance structure)، الذي يركز على مفهوم الصفقة، جاء به في سنة 1985. يعرفه مثل هيكل يتحكم في الصفقات التي تحدث بين المؤسسة ومسيرها. وفي سنة 1991 عرض تصنيف لهيكل الحوكمة، آلياتها مرتبطة بالسوق والتسلسل الهرمي، كان Williamson يشير إلى ثلاثة هياكل (السوق، التسلسل الهرمي للسلطة، والشكل الهجين (hybride) التي تختلف حسب ثلاثة أصناف:

- طبيعة الأدوات: La nature des instruments تتمثل آلياتها في المراقبة الإدارية، أو شدة التحفيز.
- الأداء: La performance تمثل لأداء من خلال التكيف المستقل، أو التكيف بالتعاون.
- احتمالية تطبيق قانون التعاقد: إذ جاءت هذه النظرية لتفسر علاقة المؤسسة بمحيطها الداخلي والخارجي التي تكون على شكل معاملات.⁽²⁾

سادسا: المنظور المعرفي للحوكمة:

L'approche cognitive de la gouvernance يتأسس النموذج المعرفي Modele cognitif حول مفهوم المعرفة، وليس فقط المعلومة مثل النماذج السابقة، فنظريات المعرفة مثل: (النظرية السلوكية، والنظرية التطورية ونظريات التعلم التنظيمي، ونظرية الكفاءات) اهتمت بإجراء خلق القيمة. يعتبر كل من G. Richardson, 1972 Sidney et Winter أن المؤسسة تعمل على التعاون من أجل إنتاج القيمة ويعطوا الأهمية للكفاءات، فالمؤسسة تتميز بكفاءاتها القادرة على صناعة قراراتها وبالتالي تحديد فعالية نظام الحكم فيها.

هذا يقود إلى: "الأهمية الأساسية لبناء الكفاءات، وقدرة المؤسسات على الابتكار وخلق الفرص للاستثمار أو التغيير أو التأقلم مع محيطها" (Charreau, 2004)

(1) -راشدي أمين، أثر تطبيق حوكمة الشركات على جودة القوائم المالية في ظل النظام المحاسبي المالي- دراسة تطبيقية على بعض الشركات المساهمة في ولاية سطيف-، اطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه الطور الثالث في العلوم التجارية، جامعة فرحات عباس سطيف-1، 2017-2018، ص 15.

(2) -بلبركاني أم خليفة، مرجع سابق، ص، 8.

المؤسسة هي مكان للتعاون أو لتحضير الطاقة Synergies انطلاقاً من مشاركة مختلف الأطراف، فالقيمة التي تنتج من هذا التعاون هي أكبر من تلك التي تنتج من التركيز على العقد (Juxtaposition de contrats).

الإشكالية التي تربط بين الحوكمة والأداء ليست فقط قضية التقريب بين مصالح الأطراف المتباعدة. فالمنظور المعرفي يقدم نظرة تعاونية تعتمد على خلق القيمة الدائمة la création durable de valeur، هذا يعني أن دور الحوكمة لا يهدف فقط لمعالجة نزاع المصالح المرتبطة بتقسيم الدخل التنظيمي، يكمن أيضاً في تسهيل بروز مشاريع منتجة وتطوير التعلم التنظيمي بين الأطراف المشاركة التي تسبب الابتكار.

تركز النظرية التطورية على هذه النقطة، بوجود إمكانية التعلم وتجميع الكفاءات، تبحث عن شرح كيف ينشط ويتجهز الأفراد ذوي الكفاءات المختلفة من أجل التعاون في المؤسسة.

من جهة أخرى، كيف السوق أو بشكل عام المحيط يصفي سلوك المؤسسات من أجل إبقاء بعضها. إذا تبقى المؤسسة بفضل ميزتهما التنافسية وقدرتها على الابتكار التي تعطيها لها كفاءاتها.

سابعاً: المنظور الذي يعتمد على مصلحة الأطراف المشاركة: Approche partenariale

تسعى كل الأطراف المشاركة إلى الاستفادة من الربح التنظيمي La rente organisationnelle الناتج من تنظيم عوامل الإنتاج. ويتم توزيعه وتقسيمه على أسس تعاقدية بين الأطراف التي تجلب الموارد أو الأطراف المشاركة. الربح التنظيمي ينتج طاقة Synergie بين مختلف أصحاب الموارد.

و نظام الحوكمة في هذا المنظور يظهر مثل: " مجموعة الحدود التي تسيطر على التفاوض المنظم بين مختلف الأطراف المشاركة حول توزيع الدخل (Zingales, 1998). ترتبط أهداف المؤسسة (الاستمرارية، والأداء) بألية توزيع الفائض، هذا يدفع مختلف الأطراف المشاركة بتطوير استثماراتهم المادية وغير المادية، مما ينتج القيمة. هذا المنظور لا يدفع المسيرين لتنمية الدخل التنظيمي فقط، لكن أيضاً إلى مشاركة كافة الموارد البشرية للمؤسسة، وبالنتيجة سترتفع قيمة الشركاء.⁽¹⁾

المطلب الثالث: العوامل المساهمة في التطبيق السليم لمبادئ حوكمة الشركات.

هناك أطراف وعوامل تساعد في التطبيق السليم لقواعد حوكمة المؤسسات، وتحدد إلى درجة كبيرة مدى النجاح أو الفشل في تطبيق هذه القواعد

أولاً: الأطراف المعنية بتطبيق مفهوم الحوكمة:

هناك أربعة أطراف رئيسية تتأثر وتتأثر في التطبيق السليم لمفهوم ولقواعد الحوكمة، وتحدد إلى درجة كبيرة مدى النجاح أو الفشل في تطبيق هذه القواعد وتتمثل في الآتي:

⁽¹⁾ بلبركاني أم خليفة، مرجع سابق، ص.ص، 9-10.

1- الشركات: الشركات التي تدار بشكل جيد يكون أداؤها أفضل فالشركات التي تطبق أسس الحوكمة الرشيدة تتوقع تخفيض تكلفة رأسمالها. ومن ثم تستطيع أن تجتذب مستثمرين على نطاق أوسع، ومعظمهم من الذين يسعون للإستثمار طويل الأجل. كما أنه من المتوقع أن تتحسن إدارتها في مجالات مثل إعداد استراتيجية للشركة، علاوة على أنها تضمن أن الإستحواذ والدمج يتم لأسباب عملية سليمة، وإن نظم منح مكافآت العاملين فيها مبنية على أساس تمييز الأداء. ومن الأهمية بإمكان أن تقلل الشركة من احتمالات تعرضها للمخاطر المختلفة بما في ذلك تعرضها للدعاوى القانونية. كما أن الشركة إذا تصرفت بمسؤولية وبعدل يمكن أن تبني علاقات مثمرة وطويلة المدى مع كل أصحاب المصلحة بما في ذلك الدائنين والعاملين والعملاء والموردين ومجتمعهم المحلي.⁽¹⁾

2- المساهمون: وهم من يقومون بتقديم رأس المال للشركة عن طريق ملكيتهم للأسهم وذلك مقابل الحصول على الأرباح المناسبة لاستثماراتهم وأيضاً تعظيم قيمة الشركة على المدى الطويل، وهم من لهم الحق في اختيار أعضاء مجلس الإدارة المناسبين لحماية حقوقهم.⁽²⁾

3- مجلس الإدارة: بصفتهم من يقوم باختيار المديرين التنفيذيين والذين يوكل لهم سلطة الإدارة اليومية لأعمال الشركة، و يرسم السياسات العامة وكيفية المحافظة على حقوق المساهمين، بالإضافة الى الرقابة على ادائهم، وقد بينت المبادئ العالمية المذكورة للحوكمة بأن أعضاء مجلس الإدارة يضطلعون بنوعين من الواجبات عند قيامهم بعملهم وهما:

- واجب العناية اللازمة: ويتطلب ان يكون مجلس الإدارة يقضا وحذرا وان يبذل الجهد والحرص والعناية اللازمة في اتخاذ القرار، وأن يتوفر في الشركة اجراءات وأنظمة كافية وسليمة وأن تكون المؤسسة ملتزمة بالقوانين والأنظمة والتعليمات الموضوعية.

- واجب الاخلاص في العمل: ويشمل ذلك المعاملة المتساوية للمساهمين والمعاملات مع الاطراف ذات المصالح ووضع سياسات ملائمة للرواتب والمكافآت وغير ذلك.⁽³⁾

4- الإدارة: هي المسؤولة عن الإدارة الفعلية للشركة وتقديم التقارير الخاصة بالاداء الى مجلس الإدارة، بالإضافة الى مسؤولياتها تجاه الافصاح والشفافية في المعلومات التي تنشرها للمساهمين.

(1) - أمير فرج يوسف، الحوكمة ومكافحة الفساد الإداري والوظيفي وعلاقته بالجريمة على المستوى المحلي والإقليمي والعربي والدولي في ظل اتفاقية الأمم المتحدة لمكافحة الفساد، مكتبة الوفاء القانونية، الإسكندرية، ط1، 01، 2011، ص 389..

(2) - صلاح حسن، مرجع سابق، ص 129.

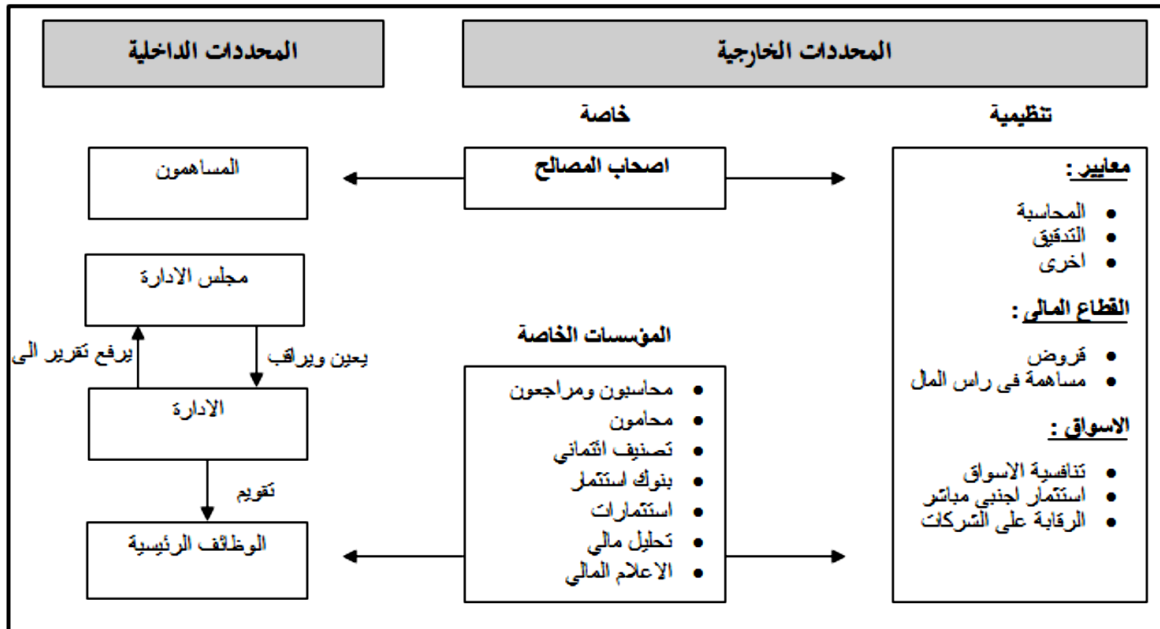
(3) - زرار العياشي، أثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات على الافصاح المحاسبي وجودة التقارير المالية للشركات، مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي الثامن: الحوكمة المحاسبية للمؤسسة: واقع، رهانات وافاق، جامعة العربي بن مهيدي- أم البواقي، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، يومي 07-08 ديسمبر 2010، ص 9.

5- أصحاب المصالح: هم مجموعة من الأطراف لهم مصالح داخل الشركة مثل الدائنين، الموردين، العملاء، العمال والموظفين، ويجب ملاحظة أن هؤلاء قد تكون لهم مصالح متعارضة ومختلفة في بعض الأحيان، فالعمال على سبيل المثال يهتمون بمقدرة الشركة على الاستمرار، في حين أن الدائنين يهتمون بمقدرة الشركة على السداد.⁽¹⁾

ثانيا- محددات حوكمة الشركات

ينظر في بعض الاحيان على ان هذه المحددات قيود على الحوكمة، ولكنها في الواقع تمثل ضوابط لضمان فعالية تطبيق الحوكمة، اذ يمكن تقسيم هذه المحددات الى محددات داخلية ومحددات خارجية⁽²⁾، وتمثل المحددات الداخلية والخارجية لحوكمة الشركات في الشكل التالي:

شكل رقم 3: المحددات الداخلية والخارجية لحوكمة الشركات



المصدر: ثابت حسان ثابت، سيد أحمد حاج عيسى، دور الحوكمة في تعزيز أداء المؤسسات المالية دراسة ميدانية على عينة من المؤسسات المالية، مجلة ادارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، جامعة زيان عاشور الجلفة م03، ع01، 2017، ص58.

⁽¹⁾ - نوال العيزي، المسؤولية الاجتماعية وعلاقتها بحوكمة الشركات، مداخلة مقدمة في المؤتمر الثالث للعلوم المالية والمصرفية حول حاكمية الشركات والمسؤولية الاجتماعية: تجربة الأسواق الناشئة، قسم العلوم المالية والمصرفية، جامعة اليرموك، اربد-الأردن، يومي 17-18 أفريل 2013، ص164.

⁽²⁾ - ثابت حسان ثابت، سيد أحمد حاج عيسى، دور الحوكمة في تعزيز أداء المؤسسات المالية دراسة ميدانية على عينة من المؤسسات المالية، مجلة ادارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، جامعة زيان عاشور الجلفة، م03، ع01، 2017، ص57.

1- المحددات الداخلية: تنصب آليات حوكمة الشركات الداخلية على أنشطة وفعاليات الشركة، واتخاذ الإجراءات اللازمة لتحقيق أهداف الشركة.⁽¹⁾

وتشير إلى القواعد والأسس التي تحدد كيفية اتخاذ القرارات وتوزيع السلطات داخل الشركة بين الجمعية العامة ومجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين، والتي يؤدي توافرها من ناحية وتطبيقها من ناحية أخرى إلى تقليل التعارض بين مصالح هذه الأطراف الثلاثة، إذ يؤدي حملة الأسهم دوراً مهماً في مراقبة أداء الوحدات الاقتصادية، وذلك من خلال امكانيتهم في التأثير في تحديد توجهات الوحدة، في حين يبرز دور مجلس الإدارة في وضع الاستراتيجيات وتوجيه الإدارة العليا ووضع سياسات التشغيل وتحمل المسؤولية والتأكد من سلامة الوحدة الاقتصادية.⁽²⁾

كما أن عملية اتخاذ القرار هي العملية الأساسية التي تؤثر بقوة على بنية المجموعة، واستراتيجياتها الداخلية والخارجية، وفي العديد من الحالات، نتائجها.⁽³⁾ وهي حسب رأينا أهم عملية من شأنها أن تؤدي في النهاية إلى بقاء المجموعة.

2- المحددات الخارجية: وتشير إلى المناخ العام للاستثمار في الدولة والذي يشمل على سبيل المثال:

- القوانين المنظمة للنشاط الاقتصادي (مثل قوانين سوق المال، والشركات، وتنظيم المنافسة ومنع الممارسات الاحتكارية، والإفلاس).
- كفاءة القطاع المالي البنوك وسوق المال في توفير التمويل اللازم للمؤسسات.
- درجة تنافسية أسواق السلع وعناصر الإنتاج.

- كفاءة الأجهزة والهيئات الرقابية في إحكام الرقابة على المؤسسات والشركات، وذلك فضلاً عن بعض المؤسسات ذاتية التنظيم التي تضمن عمل الأسواق بكفاءة ومنها الجمعيات المهنية التي تضع ميثاق شرف العاملين في السوق (مثل المراجعين والمحاسبين، والمحامين، والشركات العاملة في سوق الأوراق المالية وغيرها) بالإضافة إلى المؤسسات الخاصة للمهن الحرة (مكاتب المحاماة، والمراجعة، والتصنيف الائتماني، والاستشارات المالية والاستثمارية وغيرها). وترجع أهمية المحددات الخارجية إلى أن وجودها يضمن تنفيذ القوانين والقواعد التي تضمن حسن الإدارة، والتي تقلل من التعارض بين العائد الاجتماعي والعائد الخاص.⁽⁴⁾

(1) - ثابت حسان ثابت، مرجع سابق، ص 57.

(2) - محمد حلمي الجيلاني، مرجع سابق، ص 14.

(3) - Alain Cardon, *Décider en équipe*, Les Editions d'organisation, Paris, 1992, p43.

(4) - صلاح حسن، مرجع سابق، ص 128.

3- آليات حوكمة خارجية أخرى

هناك آليات حوكمة خارجية أخرى فضلا عن ما تقدم ذكره، تؤثر على فاعلية الحوكمة بطرق هامة ومكاملة للآليات الأخرى في حماية مصالح أصحاب المصالح في الشركة. كما أنها تتضمن (ولكن لا تقتصر) على المنظمين، المحللين الماليين وبعض المنظمات الدولية. فعلى سبيل المثال تمارس منظمة الشفافية العالمية ضغوطا هائلة على الحكومات والدول، من اجل محاربة الفساد المالي والإداري، وتضغط منظمة التجارة العالمية (WOT) من اجل تحسين النظم المالية والمحاسبية، وفي قطاع البنوك، تمارس لجنة بازل ضغطا من اجل ممارسة الحوكمة فيها.

ويلاحظ بسبب تنوع آليات الحوكمة وتعدد مصادرها، فان تنفيذها يتطلب وضع إطار شامل لها، يأخذ بنظر الاعتبار جميع أصحاب المصالح في الشركات سواء أكانت خاصة أم مملوكة للدولة. إذ أن كل طرف من هذه الأطراف يؤدي دورا مهما في عملية الحوكمة، وإنها تتفاعل فيما بينها ضمن إطار الحوكمة. مثال على ذلك التفاعل فيما بين لجنة التدقيق والمدقق الخارجي، المدقق الداخلي، مجلس الإدارة والإدارة العليا. وان لهذا التفاعل تأثيرا كبيرا في الحد من حالات الفساد المالي والإداري.⁽¹⁾

ثالثا: الأسس والضوابط التي تساعد على نجاح الحوكمة

تتمثل أهم الأسس التي تساعد على نجاح الحوكمة في:

1- أن الإدارة المثلى التي تعد محور نظام الحوكمة هي التي تسعى إلى تحقيق الأهداف المرجوة من هذا النظام واستغلال كافة موارد الشركة وحسن توجيهها مع الوفاء بمعايير الإفصاح والشفافية. فهذا الاستغلال هو الذي يضمن أكبر قدر من الاستقرار للشركة وفي متطلبات الشركاء وحملة السندات. فالمستثمر يبحث في المقام الأول عن الشركات التي تسعى إدارتها لتوجيه نشاط الشركة نحو تنفيذ الأطر التي رسمتها، والتي تحقق مصلحة الشركة وتحمي حقوق الشركاء وهؤلاء المستثمرون.

2- أن حسن أداء الشركة لمعايير الحوكمة يعتمد بصورة أساسية على أدائها المالي، فهذا الأخير يعد أفضل الأسس لقياس أو تقييم ممارسة الحوكمة.

3- أن ضبط الحوكمة يعتمد كذلك على كفاءة المناخ التنظيمي والرقابي، والذي يركز على دعمتين أساسيتين هما الإفصاح والشفافية، والمعايير المحاسبية السليمة، حيث أثبتت الدراسات التي أجريت لدراسة الأزمات المالية التي تعرضت لها بعض الشركات الأمريكية أو تلك التي تعرضت لها الشركات في دول شرق آسيا، أن السبب الحقيقي في حدوثها يرجع إلى عدم دراية القائمين على إدارتها بالآليات التعامل على نحو يسمح لهم بحسن الرقابة أو الاستغلال والتوجيه الأمثل لرأس المال.

(1) - محمد حلمي الجيلاني، مرجع سابق، 2015، ص 144.

4- أن الإفصاح والشفافية يمثلان ضرورة لاغنى عنها في نجاح الحوكمة، إذ يعدا حجر الزاوية في نجاح سوق المال من ناحية وفي نهضة الشركات من ناحية أخرى. فالإفصاح والشفافية يعدان وبحق ضرورة من ضرورات الأنشطة الاقتصادية والتجارية، لاسيما تلك التي تتم منها داخل أسواق المال. ولهذا يجب التركيز على التزام الشركات بمتطلبات الإفصاح والشفافية، وعلى أهمية قيام الجهات الرقابية بأداء الدور المنوط بها في متابعة وفاء الشركات بهذه المتطلبات، حيث أن أداء هذا الالتزام يتوقف على قيام تلك الجهات بمهامها وحسن قيامها بما رسمه لها المشرع من دور. فنجاح نظام الحوكمة في مجال الشركات المسجلة بسوق الأوراق المالية يعتمد بصورة كبيرة على الدور الذي تمارسه جهات الرقابة، وبصفة خاصة الهيئة العامة للرقابة المالية، لاسيما في مجال التداول. فلقد خص المشرع هذه الهيئة بمراقبة سوق الأوراق المالية وذلك للتأكد من سلامة العمليات التي تتم بها من ناحية، وأنها تتم من خلال القنوات الشرعية للتداول من ناحية أخرى. فإذا كان المشرع قد أناط بتلك الهيئة رقابة سوق الأوراق المالية، فإن الهدف من ذلك ليس فقط الاطمئنان على أن التعاملات التي تتم لم يشوبها غش أو استغلال أو كانت محلا للمضاربات وهمية، وإنما أيضاً للتأكد من أنها قد تمت من خلال بورصات الأوراق المالية

5- أن نجاح نظام الحوكمة يعتمد أيضا على تحديد مسؤوليات مجلس الإدارة على نحو واضح ودقيق، ما تعلق منها بما ترتبه الاختصاصات العامة من مسؤولية، أو ما ينشأ منها نتيجة للإخلال بواجب الإفصاح والشفافية.

6- إن ضبط قواعد الحوكمة يقوم أخيرا على إحكام الدور الذي تضطلع به شركات السمسرة، سواء في تنفيذ أوامر البيع والشراء، أو في تحليل البيانات وإيضاحها للمستثمرين.

مع هذا ومع مراعاة ضوابط وأسس الحوكمة يمكن القول بأن الحوكمة ليست علاجا سحريا يمكن من خلاله الخروج بجميع الشركات من الأزمات التي قد تتعرض لها. فليست جميع الشركات التي تعمل قواعدنا ناجحة فالبعض منها قد يتعرض لأزمات مالية تؤدي بها إلى النهاية، والدليل على ذلك تلك الأزمة المالية التي تعرضت لها الشركات في دول جنوب شرق آسيا وفي الولايات المتحدة الأمريكية. ولعل مثل تلك الأزمات هي التي تدعوا إلى البحث عن أساليب وآليات للخروج منها، بل إنها هي التي حثت المشرعون في معظم النظم القانونية إلى وضع قوانين تنظم آليات التصفية وإمكانية تحويل بعض الاستثمارات إلى منشآت جديدة تساهم بدور في تنشيط ورواج الاقتصاد القومي.

فالمتخصصون في دراسة الأزمات المالية التي تتعرض لها الكيانات المالية العالمية يفضلون عدم تدخل الدولة بحلول عملية في تفادي مثل تلك الأزمات، بل أنهم يؤكدون على ضرورة التزام حكومات الدول بأعمال آليات التصفية والتحول من ناحية، وإلى ضرورة التأكد من إفصاح تلك الكيانات المالية وغير المالية إفصاحا حقيقيا عن ديونها والتزاماتها من ناحية أخرى، لأن غياب الشفافية الحقيقية بشأن هذه

الديون يعد من أهم العوامل التي تقود إلى هذه الأزمات، بل أنها تسهل الاستيلاء على أصول الشركة والوصول بها إلى الضياع التام، ومن ثم استحالة تحولها نحو نشاط آخر منتج.⁽¹⁾

و تمثل المقومات التالية الدعائم الأساسية التي يجب توافرها حتى يمكن الحكم بتطبيق الحوكمة في الشركة:

- البحث عن حل فعال بالتأكيد، يؤدي تحسين العمليات الداخلية في أغلب الأحيان إلى تحقيق مكاسب في الإنتاجية.⁽²⁾

- توفر القوانين واللوائح الخاصة بضبط الأداء الإداري.

- وجود لجان أساسية مثل لجان المراجعة تتبع مجلس الإدارة لمتابعة أداء الشركة.

- وضوح السلطات والمسؤوليات بالهيكل التنظيمي للشركة.

- فعالية نظام التقارير وقدرته على تحقيق الشفافية وتوفير المعلومات.

- تعدد الجهات الرقابية على أداء الشركة.

- المراجعة والتعديل للقوانين الحاكمة في أداء الشركات بحيث تتحول مسؤولية الرقابة إلى كلا الطرفين وهما مجلس إدارة الشركة والمساهمون ممثلون في الجمعية العمومية للشركة.

- عدم الخلط بين المهام والمسؤوليات الخاصة بالمديرين التنفيذيين ومهام مجلس الإدارة ومسؤوليات أعضائه.⁽³⁾

- وجود هيكل تنظيمي يحدد الواجبات والمسؤوليات في الشركة بشكل دقيق ومتوازن.

- إحساس رئيس وأعضاء مجلس الإدارة بحجم المسؤولية الملقاة على عاتقهم وجسامتها.

- توفير نظم محاسبية ومالية فعالة تضمن تشغيل عملية اتخاذ القرار الإداري بكفاءة عالية.

- إيجاد مدونة أخلاق أو ميثاق شرف يتميز بالنزاهة والموضوعية.

- الإلتزام بالمعايير الدولية للمحاسبة والتدقيق لضمان عملية المقارنة وتحقيق الرقابة وتسهيلها.⁽¹⁾

(1) - محمد ابراهيم موسى، حوكمة الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية، مجلة الحقوق للبحوث القانونية والاقتصادية، كلية الحقوق، جامعة الاسكندرية، ع2، 2010، ص.ص، 1056-1058.

(2) - Bernard Radon, **Guide du leadership : Progresser vers la fonction de dirigeant**, Dunod, paris, 2007, p236.

(3) - سامح محمد رضا رياض، دور حوكمة الشركات في الحد من إدارة الأرباح دراسة تطبيقية على شركات الأدوية المصرية، المجلة العربية للمحاسبة، أكتوبر 2012، ص 32

- خلق بيئة لتعزيز انضباط السوق فعليا.
- مبادرات التعليم والتدريب لبناء طاقات في حوكمة الشركات.
- تطوير إطار قانوني فعال يحدد الحقوق والواجبات.⁽²⁾
- تشجيع التعاون الفعال حيث لا يمكن للمدراء تحديد الأهداف وانتظار النتائج ، دون عملية بينهم وبين الموظفين الذين يقومون بالعمل.⁽³⁾
- ومن الضروري ايضا وجود أعضاء خارجيين مستقلين مهم بشكل خاص لأنهم موجهين أساسا لحماية حقوق المساهمين. الشركات التي يسيطر على مجالس إدارتها عدد أكبر من المديرين الخارجيين تميل للحصول على أداء مالي أفضل، وهو الأمر الذي يؤثر إيجابا على مصالح المساهمين.⁽⁴⁾
- حيث سيكونون في وضع أفضل للمساهمة في تحسين أداء الأعمال مع الوصول إلى مستويات أعلى من المعلومات.⁽⁵⁾
- كما يجب على مجلس الإدارة أو هيئة الرقابة أن يقترح على اجتماع الجمعية العامة اختيار أنسب شكل من أشكال الحوكمة لاحتياجات الشركة، وتوقعات المساهمين ويجب عليهم أن يشرحوا للمساهمين الأسباب والمبررات للاختيار الموصى به.⁽⁶⁾
- حيث يحدد شكل الحوكمة المختار عملية صنع القرار. ومع ذلك، يجب على مجلس الإدارة، عند اتخاذ قرارات مهمة للشركة، تنفيذ آليات رسمية لصنع القرار، أو حتى وضع سياسة تصويت مخصصة إذا تطلب الوضع ذلك.⁽⁷⁾
- يجب أن يضمن المخطط الهيكلي وجود ثقافة تمكن من الإبلاغ عن جميع المعلومات ذات الصلة حول التعرض للمخاطر والمسائل المحتملة إلى الطبقات العليا للمنظمة.

(1) - فيصل محمود الشواورة، قواعد الحوكمة وتقييم دورها في مكافحة ظاهرة الفساد والوقاية منه في الشركات المساهمة العامة

الأردنية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، م 25، ع 02، 2009، ص 128

(2) - حيار عبد الرزاق، الالتزام بمتطلبات لجنة بازل كمدخل لإرساء الحوكمة في القطاع المصرفي العربي – حالة دول شمال افريقيا- مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، العدد 07، 2009، ص 81.

(3) - Bachir Mazouz, Jean Lecerc, **La gestion intégrée par résultats**, Presses de l'Université du Québec, Canada, 2008, p375.

(4) - Charbel Salloum, Nehmé azoury, **Détresse Financière et Gouvernance d'Entreprise Approche Empirique**, Revue Libanaise de Gestion et d'Economie , Vol. 1, 2008, p9.

(5) - Charbel Salloum, Nehmé azoury, **opcit**, p13.

(6) - **Strucure de gouvernance de l'entreprise: critères de décisions**, les travaux Institut Français des Administrateurs – Janvier, 2013,p14.

(7) - Strucure de gouvernance de l'entreprise,**opcit**,p 15

وتشجع هذه البنية عملية تبادل المعلومات بشكل أكثر فعالية والدخول في حوار أكثر فاعلية في جميع أنحاء الشركة..⁽¹⁾

- ضمان أن يعمل جميع الناس في الشركة لتحقيق نفس الهدف المشترك: استراتيجية الشركة ، وسحب الشركة في نفس الاتجاه.⁽²⁾

رابعاً: تحديات حوكمة الشركات في الاقتصادات النامية والصاعدة والانتقالية:

تعتبر عملية إنشاء أو وضع أي من التشريعات أو المؤسسات التي سبق بحثها أمراً ضرورياً ومثيراً للتحدي، وبدونها لا يمكن للأسواق الديمقراطية وحوكمة الشركات أن تتأصل وتثبت جذورها.

ويعتمد مستقبل اقتصادات بأكملها على مواجهة تلك التحديات. ويتطلب النجاح قيام القطاعين الخاص والعام بالعمل معاً لإنشاء ووضع الأطر القانونية والتنظيمية وخلق جو من الثقة من خلال السلوك الأخلاقي والإشرافي

وبينما تهدف مجموعة التشريعات التي سبق وصفها إلي أن تكون شاملة فإن كل منطقة في العالم تمر بمرحلة مختلفة من مراحل إنشاء إطار ديمقراطي قائم على أساس السوق، ووضع نظام حوكمة الشركات. ومن ثم، فإن كل دولة أو اقتصاد لديه مجموعة التحديات الخاصة به.

وتتضمن بعض التحديات العامة التي تواجه الاقتصادات النامية والصاعدة والانتقالية ما يلي:

- إنشاء نظام حوكمة قائم على أساس قواعد وأحكام (بدلاً من قيامه على أساس العلاقات).

- مكافحة المصالح الكامنة.

- تفكيك هيكل الملكية الهرمي الذي يسمح للداخلين بالسيطرة، وأحياناً، بنهب الأصول من المنشآت المملوكة ملكية عامة والقائمة على أساس قدر ضئيل جداً من الملكية المباشرة، ومن ثم تترتب آثار ضئيلة لذلك.

- قطع العلاقات والارتباطات للمساهمات المشتركة بين البنوك، والشركات.

- إنشاء نظم لحقوق الملكية تحدد بوضوح وسهولة الملاك الحقيقيين، حتى لو كانت الدولة هي المالك (عندما تكون الدولة هي المالك، فإن من الأهمية توضيح الجهة أو الإدارة التي تتمتع بحق الملكية وما يصاحبه من حقوق ومسؤوليات).

- عزل السياسة عن عملية اتخاذ القرارات وإنشاء حوائط عازلة بين الحكومة والإدارة في شركات المساهمة التي تكون الدولة فيها مساهماً مسيطراً أو أغلبية والملكيات المركزة.

(1)- H.Kent Baker, Greg Filbeck, *opcit*,p216.

(2)- Alain Courtois, and al, *Gestion de production*, 4^{ème} édition, Éditions d'Organisation, Paris, 2003, p304.

-حوكمة الشركات: ليست أمرا قاصرا على القطاع الخاص.

يتمثل أحد التحديات الهامة الأخرى التي تواجه الاقتصادات النامية والصاعدة والانتقالية في غرس حوكمة الشركات في المنشآت العامة. وفي كثير من الاقتصادات النامية والصاعدة والانتقالية تسهم شركات القطاع العام بالنصيب الأكبر في الناتج القومي الإجمالي، والعمالة والدخل واستخدام رأس المال وبقدر يفوق كثيرا ما تقوم به منشآت القطاع الخاص. فضلا عن هذا، فإن شركات القطاع العام غالبا ما تشكل السياسات العامة. ونتيجة لذلك، فإن غرس حوكمة شركات سليمة في داخل شركات القطاع يعتبر أمرا أساسيا للتنمية الاقتصادية والنمو والإصلاح.

ويصدق هذا حتى بالنسبة للدول التي تعتزم تنفيذ الخصخصة، أو ما زالت في منتصف العملية. ونبدأ القول بأن الشركات العامة لا بد أن تتحول إلي شركات مساهمة قبل أن تجري خصصتها. وأحيانا قد تكون عملية التحول هذه طويلة. وحتى بعد تحولها إلي شركات مساهمة، فقد يمضي وقت طويل قبل أن تستفيد الشركة الجديدة من نشاط أصحابها ومهارتهم. وفي نفس الوقت فإن الإدارة الجيدة للشركة ستضمن أن تجري إدارة موارد الشركة بكفاءة ووضوح، مما يعمل على زيادة إنتاجية الشركة وعلى رفع قيمتها.

وهناك بعض السيناريوهات الأخرى التي تدعو إلي تطبيق ممارسات الحوكمة في داخل القطاع العام وعلى سبيل المثال فقد تؤول الشركات العامة الى السيطرة على إحدى المنشآت التي كانت مملوكة ملكية خاصة فيما سبق عن طريق الدخول في شركة مشتركة. فضلا عن ذلك فإن بعض الوحدات أو المنشآت الاقتصادية العامة قد لا تتم خصصتها على الإطلاق، نظرا لأنها تعتبر حيوية بالنسبة للأمن القومي أو لحساسيتها من الناحية السياسية ومن الواضح أن هذه الشركات ستستفيد من حوكمة الشركات السليمة.

-الإستراتيجيات الناجمة لغرس حوكمة الشركات في مختلف المناطق "الحكم الواحد لا يناسب الجميع" يقوم كثير من المنظمات الدولية بتمويل مبادرات حوكمة الشركات التي تهدف إلي تنفيذ نماذج الدول المتقدمة في حوكمة الشركات. في أغلب الأحيان، إن لم يكن كلها، تفشل هذه المحاولات في غرس أو تحسين حوكمة الشركة نظر لأن هذه النماذج لم يتم رسمها وفقا للحقائق والتحديات المحلية. ونتيجة لهذا فإن المجموعات الوطنية غالبا ما تواجه بمهمة تطويع النموذج الدولي وفقا للظروف المحلية.

ولهذا السبب، فإن المركز الدولي للمشروعات الخاصة (CIPE) يتبع منهجا مختلفا في تشجيع الحوكمة في الاقتصادات النامية والصاعدة والانتقالية. وفي خلال بضع السنوات القليلة الماضية، قام المركز الدولي للمشروعات الخاصة (CIPE) بتنظيم عدة مؤتمرات وندوات عمل عن حوكمة الشركات في مختلف مناطق العالم. وقد عملت هذه المؤتمرات والندوات على تجميع أعضاء من مجتمع الأعمال ومن مراكز

الفكر tanks-Think والمشاركين في الأسواق كي يشكلوا معا منهجهم الخاص بالنسبة لحوكمة الشركات في كل دولة على حدة. وتعتمد الإستراتيجيات الخاصة على النواحي التالية:

- هل لدى الحكومة اهتمام بالإصلاح؟ • هل لدى الحكومة إدراك بالموضوعات وهل هناك مراكز قوية مستقلة عن الحكومة؟ • هل هناك دوافع موجودة للإصلاح: مثل بورصة الأوراق المالية، والتقديرات المعلنة عن مخاطر البنوك، دستور قانوني، وما إلى ذلك؟ • وما هو مستوي الوعي العام؟⁽¹⁾

(1) - محمد حلمي الجبلاني، مرجع سابق، ص ص، 192-198.

المبحث الثاني: الأسس النظرية للأسواق المالية

سنتطرق في هذا المبحث إلى ماهية الأسواق المالية من تعريفها إلى نشأتها ثم إبراز أهم مخاطر الاستثمار في الأسواق المالية، بالإضافة إلى سبل كفاءة الأسواق المالية ومقومات نجاحها.

المطلب الأول: ماهية الأسواق المالية

أولاً: نشأة الأسواق المالية

وجدت الأسواق في المجتمعات البشرية منذ القدم، وكان يتم فيها تبادل السلع عن طريق المقايضة، ثم عن طريق المبادلة بالنقود.

وكان تبادل السلع يتم عن طريق الاتصال والالتقاء المباشر، ثم بعد أن تطورت وسائل الاتصال أصبح التبادل يتم عن طريق هذه الوسائل بشكل مباشر، أو بواسطة الوسطاء والوكلاء.

بناء على ذلك تطور مفهوم السوق. فلم يعد يقتصر على المكان المعين، بل تجاوز ذلك ليشمل كل تبادل للسلع وغيرها، حصل بطريقة مباشرة، أو غير مباشرة.

ونتيجة لكبر حجم الإنتاج، وازدياد حجم التبادل التجاري تبعاً لذلك؛ ظهرت الأسواق المتخصصة، كأسواق المواد الغذائية، وأسواق السلع المعمرة، وأسواق الذهب، ثم ظهرت بعد ذلك الأسواق المتخصصة في بيع وشراء الأوراق المالية، وهي التي تعرف بالبورصات.

وتذكر المراجع أن أول بورصة أنشئت كانت في مدينة (أنفريس)، حيث كان إنشاؤها عام 1460م، وقيل: عام 1536م، ثم تتابع بعد ذلك إنشاء البورصات في أوروبا، ثم في أمريكا، ثم في الدول العربية، وأولها مصر، حيث كان إنشاء بورصة الأوراق المالية في الإسكندرية عام 1883م، كما أنشئت بورصة الأوراق المالية في القاهرة عام 1898م.

على أنه يمكن إرجاع نشوء سوق الأوراق المالية إلى القرن الثالث عشر الميلادي؛ حيث كان يجري تداول الكمبيالات والسندات الإذنية، وذلك في فرنسا، الأمر الذي جعل من إنشاء أسواق مالية لتداول الأسهم والسندات - فيما بعد - أمراً سهلاً.

وقد ارتبط ظهور الأسهم بالتطور الكبير في مجال الإنتاج والتبادل التجاري، وإنشاء المشروعات الكبيرة، التي تعجز الموارد المالية للأفراد عن توفير الأموال اللازمة لها، حيث ظهرت شركات المساهمة التي تقوم على أساس مشاركة عدد كبير من المساهمين في ملكية مشروع معين، عن طريق قسمة رأس مال الشركة إلى أسهم متساوية القيمة، يكتب فيها أولئك المساهمون.

كما ارتبط ظهور السندات بتوسع الدول في مشاريع التنمية، والإنفاق على الحروب، حيث كانت إحدى الوسائل التي لجأت إليها الحكومات للاقتراض من جمهور الناس، كما لجأت إليها الشركات؛ لزيادة أموالها، وتوسيع أعمالها.

وقد أصبحت هذه الأسهم والسندات سلعة كبقية السلع، يتداولها الناس فيما بينهم، وكان ذلك يتم- بادئ الأمر- في الأماكن العامة، بل وعلى قارعة الطريق، فلما كثر عدد المتعاملين بهذه الأوراق أنشؤوا أماكن خاصة لاجتماعاتهم، أطلق عليها بورصة الأوراق المالية.

وقد مرت فكرة الأسواق المالية- في نشوئها وتطورها- بخمس مراحل، ارتبطت بالتطور المالي والاقتصادي للدول:

المرحلة الأولى: وقد تميزت بوجود عدد كبير من البنوك الخاصة ومحلات الصرافة، وارتفاع نسبي في مستوى المعيشة، وإقبال الأفراد على استثمار مدخراتهم في مشروعات تجارية وزراعية وعقارية، جعلهم يلجؤون إلى الاقتراض من هذه البنوك؛ لتمويل مشروعاتهم.

المرحلة الثانية: وتميزت بظهور البنوك المركزية التي تسيطر على البنوك التجارية، فبعد أن كانت هذه البنوك تتميز بحرية مطلقة في المرحلة الأولى، أصبحت في هذه المرحلة تقوم بأعمالها في خصم الأوراق التجارية، وتقديم الائتمان، وفقا للضوابط التي يضعها البنك المركزي.

المرحلة الثالثة: وتميزت هذه المرحلة بظهور البنوك المتخصصة في الإقراض متوسط وطويل الأجل، مثل البنوك الصناعية، والبنوك الزراعية، والبنوك العقارية، وبنوك التنمية، وبنوك الاستثمار.

وكانت هذه البنوك تقوم بإصدار السندات؛ لسد احتياجاتها من الأموال، ولكي تزيد من قدرتها على تمويل المشاريع المختلفة، كما كانت البنوك المركزية تقوم بإصدار سندات الخزنة.

المرحلة الرابعة: ظهور الأسواق النقدية؛ حيث ازدادت حركة الأوراق التجارية، وشهادات الإيداع القابلة للتداول.

المرحلة الخامسة: اندماج الأسواق النقدية في السوق المالية، واندماج الأسواق المالية المحلية مع الأسواق المالية الدولية؛ نتيجة لتطور وسائل الاتصال المختلفة، وظهور البورصات المتخصصة في بيع وشراء الأوراق المالية طويلة الأجل؛ مثل الأسهم والسندات.⁽¹⁾

ثانياً: تعريف الأسواق المالية:

ان اسواق المال هي احد الاسواق الثلاثة التي يتكون منها الاقتصاد الحديث وهما سوق السلع والخدمات وسوق الموارد، ويرتبط سوق المال بهذين السوقين عن طريق ما يوفره من رؤوس أموال لغرض

(1) - مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، دار كنوز إشبيلية للنشر والتوزيع، المملكة العربية السعودية، ط 2005، ص 53-56.

انتاج السلع والخدمات اللازمة للاقتصاد، فاسواق المال عبارة عن مؤسسات مالية يتم من خلالها تقديم المدخرون لأموالهم للمقترضين)، فالطرف الاول وهم المقترضون والذين يمثلون قطاع الانتاج والخدمات والطرف الثاني وهم المقرضون والذين يمثلون قطاع الادخار، فالمقترضون وهم المنتجون للسلع والخدمات يقومون باصدار الأوراق المالية وبيعها في السوق المالي لغرض الحصول على رؤوس الأموال اللازمة لعملياتهم الانتاجية، ومن ثم قيام المقرضون وهم المدخرون بشراء تلك الاوراق المالية، فالمنتجون يحصلون على ارباحهم من خلال القيمة المضافة المتحققة نتيجة المبيعاتهم، واما المدخرون فيحصلون على ارباحهم عن طريق العوائد التي يجنونها نتيجة لامتلاكهم تلك الاوراق المالية.⁽¹⁾

ففي الآلية التي بموجها يمكن تعبئة ونقل مدخرات المجتمع من عارضين إلى طالين بما يخدم أغراض التنمية الاقتصادية، فوجود البورصة كسوق للتداول يعتمد في وجوده وتطور نشاطه على مدى فاعلية سوق الإصدار هذا الأخير يعتمد في وجوده واستمرار نشاطه على مدى فاعلية سوق التداول. وتهدف البورصة عموماً إلى التسعير والتمويل كلما تفاعل نشاطها زاد نشاط الاستثمار بما يساهم في إحداث ديناميكية اقتصادية.⁽²⁾

السوق المالي: هو مجموعة المنشآت المالية، والمستثمرين، والمعاملات والادوات المالية، والاطار المؤسسي اللازم لها والتي يتم التعامل في الموجودات المالية والمطلوبات المالية. ويمكن تقسيم الأسواق المالية الى: السوق النقدي، وسوق رأس المال والأسواق هنا تؤخذ بصيغة الجمع، بسبب وجود انواع كثيرة من الاسواق المالية بحسب التطور الاقتصادي والمالي لأي بلد. ويتعامل كل سوق منها بادوات مالية معينة، وبمجموعة محدودة من السماسرة والمتعاملين والمستثمرين، وفي مناطق دون أخرى.⁽³⁾

ثالثاً: انواعها

3-1- الأسواق النظامية والأسواق غير النظامية.

تخضع الأسواق النظامية إلى مجموعة من القواعد والأنظمة والأساليب والإجراءات والتعليمات المعتمدة في الأسواق المركزية وترتبط بها في تنفيذ عملياتها ونشاطاتها ومن الأمثلة على السوق النظامي بورصة نيويورك للأوراق المالية وسوق عمان المالي.

أما الأسواق غير النظامية والتي تسمى أحياناً بأسواق فوق الحاجز فهي أسواق مالية لا تخضع للمحددات والأساليب التي تخضع لها الأسواق النظامية، وهي أسواق تتمتع بمرونة نسبية عالية حيث

(1) - محمد حلي الجيلاني، مرجع سابق، ص 193.

(2) - حسان خبابية، دور أسواق الأوراق المالية بالدول العربية في التنمية الاقتصادية، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر بسكرة، م 03، ع 05، ديسمبر 2003، ص 247.

(3) - عدنان تايه النعيمي وآخرون، الادارة المالية النظرية والتطبيق، دار المسيرة، عمان، ط 1، 2007، ص 56.

تعمل خلال 24 ساعة وعلى مدار العام وساعدت وسائل الربط التكنولوجي في إزدياد دور وأهمية هذه الأسواق وتمتاز الأسواق غير النظامية بإنخفاض تكلفة تنفيذ العمليات في هذه الأسواق.⁽¹⁾

ويتواجد داخل السوق غير النظامية نوعان من الأسواق:

- السوق الثالث: وهو جزء من السوق غير المنظمة، حيث يتكون من السماسرة غير الأعضاء في السوق المنظمة، والذين يقدمون خدمات التعامل في الأوراق المالية للمؤسسات الاستثمارية الكبيرة، وتتميز معاملات هذا السوق بصغر تكلفتها، وكذا سرعة تنفيذها، كما نجد أن لهؤلاء السماسرة حق التعامل في الأوراق المالية المسجلة في السوق المنظم.

- السوق الرابع: هو سوق التعامل المباشر بين الشركات الكبيرة مصدرة الأوراق المالية وبين أغنياء المستثمرين، دون الحاجة إلى سماسرة أو تجار الأوراق المالية، ويتم التعامل بسرعة وبتكلفة بسيطة من خلال شبكة اتصالات إلكترونية وهاتفية حديثة، وهو ما يشبه السوق الثالث لأن الصفقات تتم خارج البورصة أي خارج السوق المنظمة، وهذا بالتعامل بكل الأوراق المالية المتداولة داخل وخارج السوق المنظم.⁽²⁾

2-3- الأسواق الحالية والأسواق المستقبلية:

يمكن تعريف الأسواق الحالية بأنها السوق التي يتم من خلالها عرض وتداول الأوراق المالية بشكل فوري، حيث يكون تاريخ التنفيذ هو نفس تاريخ التسليم، أما الأسواق المستقبلية فهي السوق التي يتم من خلالها الإتفاق على تنفيذ الصفقات ولكن التسليم يكون في المستقبل، وفي الأمثلة شراء عقود النفط الآجلة، حيث يتم تحديد السعر وعقد الصفقة ولكن التسليم يكون بعد 3 شهور مثلا، وتعرف السوق المستقبلية بأنها سوق المشتقات المالية ومن أدواتها أسواق الخيارات والعقود الآجلة والمقايضات.⁽³⁾

3-3- الأسواق المحلية والأسواق الدولية:

يمكن تقسيم الأسواق المالية إلى أسواق محلية وأسواق دولية، تظهر الأسواق الدولية في البلدان ذات النظم الإقتصادية المتطورة وذات الأنظمة المالية المتكاملة وتنشأ في البلدان ذات الإستقرار المالي والإقتصادي والسياسي، تتصف هذه الأسواق الدولية بأنها أنظمة مالية متكاملة من حيث شمولها مجموعة متناسقة من الأسواق والمؤسسات والقوانين والترتيبات والأساليب، كما تمتاز هذه الأسواق الدولية بإختصاصها بعملات دولة معينة مثل سوق اليور والدولار Euro, Dollar قصيرة الأجل و

(1) - محمد قاسم خصاونة، أساسيات الإدارة المالية، دار الفكر، عمان، الأردن، ط1، 2011، ص ص، 179-180.

(2) - بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، رسالة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2005-2006، ص45.

(3) - محمد قاسم خصاونة، نفس المرجع، ص180.

Euro, Bond طويلة الأجل، ومن الأمثلة على الأسواق الدولية سوق لندن، هونغ كونغ، ومن الأسواق المحلية سوق عمان المالي.⁽¹⁾

3-4 اسواق النقد اسواق راس المال:

سوق النقد: هي تلك السوق الذي يتم فيه تبادل الالتزامات القصيرة الاجل، والتي مدتها أقل من سنة حيث تتلاقى الوحدات ذات العجز المالي المؤقت مع الوحدات الأخرى ذات الفائض المالي المؤقت.

والوظيفة الأساسية لسوق النقد هي تسهيل عقد الصفقات المالية بين الوحدات ذات الاحتياجات المالية المختلفة من خلال أصول مالية قصيرة الأجل مثل أذون الخزينة، الأوراق التجارية، وتعد أسواق النقد على مستوى كبير من الأهمية في الاقتصاد القومي.

سوق الصرف الأجنبي: ويقصد بها سوق النقد الأجنبية، وتتمثل السياسات الخاصة بهذا السوق في السياسات الخاصة بدخول وخروج النقد الأجنبي من وإلى الدولة، وهكذا التعديلات التي تتم بهذا السوق بالنقد الأجنبي وذلك بهدف السيطرة على النقد الاجنبي طبقا لاحتياجات الدولة.⁽²⁾

سوق رأس المال: وهي سوق يتم فيها تبادل الالتزامات المالية المتوسطة وطويلة الأجل سوق الأسهم والسندات، وتنقسم مؤسسات هذا السوق الى مؤسسات القروض المتوسطة وطويلة الأجل، والتي لا تتعامل في الاوراق المالية مثل: البنوك المتخصصة والمؤسسات المالية والدولية والاقليمية وصناديق التمويل العربية وشركات التأمين ومؤسسات وصناديق الضمان الاجتماعي.⁽³⁾

والغرض الأساسي لهذه الأسواق هو تحويل المدخرات إلى الإستثمارات.⁽⁴⁾

اما المؤسسات التي تتعامل في الاوراق المالية:

شركات ومؤسسات أمناء الإكتتاب، البورصات، سمسرة الأوراق المالية، مصرفي الاستثمار، وتختلف الاوراق المالية عن الاوراق التجارية حيث تعتبر الأوراق التجارية نقودا وتقوم مقامها في الوفاء بالديون وذلك بسبب سهولة تداولها بطريقة التطهير او المناولة وهي واجبة الدفع في وقت معين وفي مكان معين.⁽⁵⁾

(1) - محمد قاسم خصاونة، مرجع سابق، ص 181.

(2) - ماجد أحمد عطا الله، ادارة الاستثمار، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، ط 2011، ص 92.

(3) - ماجد أحمد عطا الله، نفس المرجع، ص 95.

(4) - خبراء مركز الخبرات المهنية للإدارة، استراتيجيات الاستثمار، بميك، 2015، ص 8.

(5) - أحمد أبو الفتوح على الناقة، نظرية النقود والأسواق المالية، مكتبة ومطبعة الاشعاع الفنية، الاسكندرية، ط 1، 2001، ص 93.

رابعاً: أنواع ادوات سوق الأوراق المالية

1- ادوات الملكية:

السهم: السهم هو حصة من الملكية ويشارك في الربح والخسارة وله حق حضور الجمعية العامة للشركة ومناقشة تقارير مجلس الإدارة والقوائم المالية وتقرير مراقب الحسابات وأى وقائع أخرى وكذلك حق التصويت على قرارات الجمعية العامة والترشيح لمجلس الإدارة وفقاً للنظام الأساسي للشركة وحق الأولوية في الاكتتاب في أسهم زيادة رأس المال، كما يعتبر أصحاب الأسهم العادية أكثر الأطراف المرتبطة بالمنشأة استفادة في حالة نجاح المنشأة، وفي نفس الوقت أكثر الأطراف تحملاً للضرر والمخاطرة في حالة فشل المنشأة. (1)

و تعتبر الأسهم وسيلة لتمويل الشركات المساهمة، ويعتبر المشتري أحد ملاك الشركة المساهمة بقدر عدد الأسهم التي يملكها. ويستطيع حاملو الأسهم بيعها في أي وقت إما عن طريق البورصة أو شركات السمسرة أو غيرها. ويعطي السهم لحامله حق التصويت في اجتماعات الجمعية العمومية للشركات صاحبة إصدارات السهم. وعادة ما يتم شراء الأسهم نقداً أو بالتقسيط أي بإقراض نسبة من الثمن المطلوب سدائها عن طريق شركات السمسرة وتداول الأوراق المالية. ويتم نشر معلومات عن الأسهم يومياً ودورياً في الصحف والمجلات المتخصصة وعن طريق الإنترنت وأجهزة الاتصالات الحديثة مثال جهاز Teletrende. (2)

الأسهم العادية: هي صكوك ملكية تعطي لحاملها الحق في حضور الجمعية العمومية السنوية، والحصول على توزيعات الدخل إذا ما حققت الشركة أرباحاً وقرّر مجلس إدارة الشركة توزيع جزء منها، وفي حالة تصفية الشركة يتم صرف مستحقات حملة الأسهم العادية بعد صرف مستحقات حملة السندات والأسهم الممتازة. (3)

الأسهم الممتازة: هي حصة في حقوق الملكية دون إعطاء حامل الأسهم الممتازة حق التصويت في الجمعيات العمومية وعادة ما تصدر الشركات المساهمة عدد من الأسهم الممتازة كنسبة من إجمال عدد الأسهم المصدرة والمكتتب فيها. (4)

وفي حالة التصفية يكون لحملة الأسهم الممتازة الأولوية على حملة الأسهم العادية في الحصول على مستحقاتهم. (1)

(1) - طارق عبد العال حماد، التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك، سلسلة البنوك التجارية قضايا معاصرة، الدار الجامعية ج 01، 2003، ص 223.

(2) - فريد النجار، أسواق المال والمؤسسات المالية - محور التمويل الاستراتيجي، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2009، ص 193.

(3) - ماجد احمد عطا الله، مرجع سابق، ص 19.

(4) - فريد النجار، مرجع سابق، ص 194.

2- أدوات الدين:

ويمكن تقسيم أدوات الدين تبعة لجهة إصدارها إلى: أدوات دين حكومية، وأدوات دين غير حكومية.

1-2 أدوات الدين الحكومية

تلعب الأوراق المالية الحكومية دورا هاما في الإقتصاد الكلي، فبالإضافة إلى أهميتها المالية بإعتبارها مصدر غير تضخمي لتمويل الميزانية العامة بتكلفة معقولة إذا ما قورنت بمصادر التمويل الأخرى كالقروض من البنوك التجارية، فإنها تكتسب أهمية خاصة في مجال تطبيق السياسة النقدية. إذ أن سعر الفائدة على الأوراق المالية الحكومية يعكس سعر الفائدة الخالي من الخطر والذي يتخذ كأساس التحديد أسعار الفائدة ومعدلات العائد على الاستثمار في أنواع الأصول المالية الأخرى.⁽²⁾ وإلى جانب ماتقدم، تتحكم البنوك المركزية في كمية النقود المتداول خلال شراء وبيع الأوراق المالية الحكومية فيما يعرف بعمليات السوق المفتوحة.

وتعتمد العديد من حكومات الدول المتقدمة اعتمادا كبيرا على إصدار الأوراق المالية لتمويل العجز المالي، فمثلا بلغ حجم الدين الحكومي في الولايات المتحدة عام 1990 نحو 3.2 تريليون دولار، يمثل الجزء الأعظم منه (66%) أوراق مالية تتراوح أجالها ما بين بضعة أيام إلى 30 سنة.

ويمكن تقسيم الأوراق المالية الحكومية إلى: أذون الخزنة، والسندات الحكومية.

1-1-2 أذون الخزنة

تعد أذون الخزنة أكثر أدوات سوق النقد سيولة وقابلية للتسويق. وهي بمثابة أداة تلجأ إليها الحكومات لتمويل احتياجاتها الموسمية لمواجهة نفقاتها العامة. ويتم شراء أذون الخزنة بخصم من القيمة الإسمية (قيمة الأستحقاق)، وعند انتهاء أجل الأذون يحصل حائزها على القيمة الإسمية لها، ويكون الفرق بين سعر الشراء والقيمة الإسمية للأذون بمثابة عائد على الاستثمار في تلك الأذون.

وعادة ما يتم إصدار أذون الخزنة لأجال تتراوح بين 91 يوما، 182 يوما، 52 أسبوعا. ويمكن للأفراد والمؤسسات شراء أذون الخزنة من خلال المزاد أو من خلال السوق الثانوية. وتتميز أذون الخزنة بإرتفاع درجة سيولتها، إذ يمكن تحويلها إلى نقدية بتكلفة منخفضة وبأدني خطر ممكن. وعادة ما يكون عائد أذون الخزنة معفي من الضرائب.⁽³⁾

(1) - محمد صالح الحناوي، جلال ابراهيم، مرجع سابق، ص 278.

(2) - عاطف وليم اندراوس، أسواق الاوراق المالية، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، ط 2006.01، ص 70.

(3) - عاطف وليم اندراوس، نفس المرجع، ص 71.

2-1-2 السندات الحكومية

تمثل السندات الحكومية صكوك مديونية متوسطة وطويلة الأجل، تصدرها الحكومات بهدف الحصول على موارد غير تضخمية لتغطية العجز في الموازنة أو بهدف مكافحة التضخم.

وفي الدول التي تأخذ بنظام الحكم المحلي قد يعطى حق اصدار تلك السندات للحكومات المحلية إلى جانب الحكومة المركزية. وتمتع سندات الحكومة المركزية بجاذبية أكبر من السندات التي تصدرها الحكومات المحلية، ذلك أن الأولى تتصف بتضائل مخاطر التوقف عن السداد، إذ يمكن للحكومة المركزية زيادة مواردها لخدمة الدين العام من خلال فرض ضرائب جديدة أو من خلال الاصدار النقدي، في حين أن الحكومات المحلية لا تتمتع بحق الاصدار النقدي وتنخفض قدرتها على فرض ضرائب. وتصدر الحكومة المركزية الأمريكية سندات الخزنة Treasury bonds لأجل تتراوح بين 3-7 سنة يحق لحاملها بيعها إلى طرف آخر دون انتظار تواريخ الاستحقاق. فقد تتضمن تلك السندات حق الحكومة في استدعاء السند بقيم وتواريخ محددة سلفاً.

2-2 أدوات الدين غير الحكومية (سندات الشركات)

تمثل سندات الشركات Corporate Bonds أهم أدوات الدين غير الحكومية، وهي تمثل صكوكا قابلة للتداول يعتبر حاملها دائناً في مواجهة الجهة المصدرة، وله الحق في الحصول على دخل ثابت يدفع سنويا أو نصف سنوي دون النظر للدخل الذي حققته الشركة.⁽¹⁾

ولحملة السندات الحق في الحصول على الفوائد قبل دفع أي توزيعات الحملة الأسهم الممتازة والعادية، كما لهم الأولوية في الحصول على كافة حقوقهم في حالة تصفية الشركة. وبخلاف حملة الأسهم العادية فإن حملة السندات ليس لهم الحق في حضور الجمعية العمومية وليس لهم حق التصويت والتدخل في إدارة الشركة.⁽²⁾

والأصل في السندات أن تكون ذات عوائد ثابتة، الأمر الذي قد يعرضها للتآكل بفعل معدلات التضخم المتزايدة. وقد أدى ذلك إلى ظهور السندات ذات العوائد المتغيرة، والتي تأخذ في الحسبان التغيرات في معدلات التضخم وأسعار الفائدة السوقية.

وعادة ما يتم سداد أصل السندات عند حلول تواريخ الاستحقاق، بيد أنه قد تصدر سندات قابلة للاستدعاء Callable bonds تتيح للمقترض استدعائها، ويحدث هذا حينما تنخفض أسعار الفائدة بعد بيع السندات المصدرة، فيرغب المقترض في استعجال استحقاق السندات أي استدعائها، ويستبدلها بشراء سندات أخرى بأسعار فائدة أقل تتناسب مع مستويات الفائدة السائدة، وفي مقابل حق الاستدعاء

(1) - عاطف وليم اندراوس، مرجع سابق، ص 72.

(2) - عاطف وليم اندراوس، نفس المرجع، ص 73.

يتعهد مصدر السند بسداد علاوة إضافية عند الاستدعاء تضاف للقيمة الإسمية للسند. ذلك أن الاستدعاء ينطوي على خطر يتعرض له حامل الورقة، إذ سيضطر إلى استخدام حصيلة الاستدعاء في شراء سندات أخرى ذات عوائد أقل.

ومن ناحية حماية عائد السندات من مخاطر عدم السداد Default risk يمكن تقسيم السندات إلى السندات المضمونة Secured or mortgage bonds، حيث تقوم الشركة مصدرة السندات برهن بعض أصولها ضماناً للوفاء بالدين وفوائده، والسندات غير المضمونة Debentures والتي لا تكون مضمونة بأي نوع من الأصول.

وإلى جانب خطر عدم السداد، تتعرض السندات ذات الفائدة الثابتة لمخاطر التقلبات في أسعار الفائدة، فعند ارتفاع أسعار الفائدة تنخفض القيمة السوقية للسند في الأسواق المالية، مما يؤدي إلى تحمل خسارة ضمنية تتمثل في الفرق بين سعر الفائدة للدائن في السوق والعائد على السند، ويمثل ذلك الفرق بالنسبة لحائز السند خسائر رأسمالية، بيد أن الفرق يمثل منفعة للشركة متمثلة في إنخفاض تكلفة التمويل. أما إذا انخفضت أسعار الفائدة، فإن القيمة السوقية للسند ترتفع ويحقق حامل السند أرباحاً رأسمالية ممثلة في الفرق بين العائد على السند والعائد المتاح في الأسواق، بينما تضار الشركة من ارتفاع تكلفة التمويل الناجم عن انخفاض سعر الفائدة.⁽¹⁾

3-2 أنواع أخرى من السندات:

- السندات القابلة للتحويل: هي نوع من السندات تتميز بجميع خصائص السندات كالحصول على فوائد دورية، ورد القيمة في ميعاد الاستحقاق، الأنها تتميز بميزة إضافية وهي إمكانية تحويلها إلى أسهم عادية إذا رغب المستثمر في ذلك، وهذه السندات قد يفضلها الكثير من المستثمرين خاصة إذا كانت الشركة المصدرة لها هي من النوع الذي تتميز بمعدلات نمو عالية.⁽²⁾

- الأوراق المالية المخلفة: وهي أوراق مالية قابلة للتداول في أسواق المال تخلقها بعض بيوت الوساطة المالية وكانت تلك الأوراق في الأصل استثمارات غير سائلة لا تتحول إلى نقدية إلا في تاريخ الاستحقاق لعدم وجود سوق تداول لها. ويطلق على عملية تحويل الديون أو الأصول غير القابلة للتداول إلى أصول قابلة للتداول بالتوريق Securitization، وتلجأ البنوك إلى تلك الآلية لتحويل القروض المصرفية إلى أوراق مالية قابلة للتداول يمكن نقلها ببيعة من المقرض الأساسي البنك (إلى مقرضين آخرين).⁽³⁾

(1) - عاطف وليم اندراوس، مرجع سابق، ص 73-74.

(2) - ماجد احمد عطا الله، مرجع سابق، ص 22.

(3) - عاطف وليم اندراوس، نفس المرجع، ص 77.

ولقد أدت الابتكارات المالية خلال العقود الماضية إلى تحسين نطاق تنوع المخاطر بالإضافة إلى تقاسم المخاطر.⁽¹⁾

وتنطوي عملية التوريق على وجود أركان خمسة هي:

- وجود علاقة دائنية أصلية أي علاقة بين دائن ومدين كالعلاقة بين البنك المقرض وبين الفرد أو الشركة أو الحكومة المقترضة.

- رغبة الدائن في التخلص من الدين وتحويله إلى جهة أخرى.

- قيام الجهة المحال لها الدين بإصدار سندات جديدة قابلة للتداول في أسواق الأوراق المالية.

- استناد الأوراق المالية الجديدة إلى ضمانات عينية أو مالية ذات تدفقات نقدية متوقعة.

- وجود مستثمر، ويقصد به الفرد أو المؤسسة التي تشتري السندات الجديدة ثم يقوم بتحصيل فوائدها في المواعيد المستحقة.

وتكتسب عملية التوريق أهميتها من تحويلها لأصول غير السائلة إلى أصول سائلة في صورة أوراق مالية قابلة للتداول، الأمر الذي يخفف من علاوة المخاطر، وتقل تبعاً لذلك تكلفة الدين. وتبرز أهمية التوريق بالنسبة للمورق أو الدائن الأصلي باعتباره أداة يمكن من خلالها تحريك القروض من، ميزانيته العمومية والتخلص من بند الديون المشكوك فيها، وتحويل هذه القروض إلى أوراق مالية قابلة للتداول يمكن بيعها. وإلى جانب ما تقدم، يمكن للمورق استخدام حصيلة البيع في منح قروض جديدة أقل خطراً، وبذلك تصبح عملية التوريق عبارة عن عملية تدوير لاستعمال القروض السيئة في خلق قروض جديدة أكثر سيولة.⁽²⁾

خامساً: مؤسسات سوق الأوراق المالية:

سوق الأوراق المالية هو السوق الذي يتم فيه إصدار وتداول الأسهم والسندات. لكي يعمل هذا السوق بطريقة سليمة فإنه يحتاج إلى عدة مؤسسات مالية تشتمل على سمسرة الأوراق المالية brokers والتجار dealers وبنوك الإستثمار والبورصات المنظمة، وهذه المؤسسات لا تمارس دور الوساطة المالية في تعبئة الموارد أو إصدار إلتزامات، لكن رغم ذلك فإنها تؤدي دوراً هاماً لتدفق الموارد من المدخرين إلى المستثمرين.⁽³⁾

⁽¹⁾-Franco Bruni, al, **Risk management in volatile financial markets**, Kluwer Academic Publishers, london 1st edition,,1996,p34.

⁽²⁾-عاطف وليم اندراوس، مرجع سابق، ص78

⁽³⁾- أحمد أبو الفتوح على الناقا، مرجع سابق، ص19.

1- بنوك الاستثمار أو البنكيير: عندما ترغب شركة في الإقتراض أو الحصول على موارد مالية، فإنها تلجأ الي بنكيير لمساعدتها في بيع أوراقها المالية . ورغم أن بنك الإستثمار إسمه بنك، إلا أنه ليس بنكا بالمعنى المألوف، فهو ليس وسيطا ماليا يصدر ودائع ولا يقوم بالإقراض .

وكيفية مساعدة بنك الإستثمار في بيع الأوراق المالية يتم كما يلي: أولاً: يقدم النصيحة للشركة بخصوص هل تصدر أسهم أم تصدر سندات، فإذا إقترح علي الشركة إصدار سندات، فإنه يعطي للشركة نصيحة تتعلق بأجل إستحقاق السندات وسعر الفائدة عليها، وبعد أن تقرر الشركة نوع الورقة المالية التي ستصدرها، تتقدم إلى بنك الاستثمار الذي يعمل كمتعهد Underwriter يضمن للشركة سعر معين لأوراقها ثم يقوم ببيعها إلى الجمهور، فإذا كان حجم الإصدار صغيرا يمكن لبنك استثمار واحد أن يتعهد الإصدار وإذا كان حجم الإصدار كبيرا، فإن عدة بنوك للاستثمار يمكن أن تكون إتحاد هدفه تسويق الإصدار، والتسويق يشمل على عمل إعلانات في الجرائد والإتصال بالمشتريين المحتملين مثل البنوك وشركات التأمين أو قد يتم البيع المباشرة للجمهور .

وتنظم لجنة البورصة عمل بنك الإستثمار وعملية الإصدار، فمصدر الورقة المالية يجب أن يملأ تقارير تتعلق بإحتمالات نجاح إستثماراته وبيع معلومات تتعلق، بمبيعاته وأصوله الثابتة والمتداولة وحجم العمالة .. الخ وينتظر حتي يهضم الجمهور تلك المعلومات، ثم يتم الإصدار .⁽¹⁾

2- السماسرة وتجار الأوراق المالية: السماسر هو وسيط بحث في سوق الأوراق المالية ويعمل كوكيل للمستثمرين الماليين عند شراء أو بيع الأوراق المالية، فوظائفهم تقتصر علي المقابلة بين رغبات البائعين وبين رغبات المشتريين مقابل الحصول على عمولة، أما التاجر فيربط بين البائع والمشتري بأن يقف مستعدا لشراء أو بيع الأوراق المالية عند أسعار معينه، فالتاجر يحتفظون بمخزون من الأوراق المالية، ويحققون دخولهم من وراء بيع الأوراق المالية بسعر يزيد قليلا عن سعر الشراء، ومن ثم فعمل التاجر ينطوي علي مخاطر.

والآن فإن كثير من الشركات التي تسمي شركات سمسره brokerage firms تدخل في الأنشطة الثلاث فتعمل كسمسار وكتاجر وكبنكيير، وقد دخلت البنوك التجارية في هذه الأنشطة مما قلل الفوارق بين الأنشطة المصرفية وأنشطة المؤسسات غير المصرفية في الواقع .⁽²⁾

3- البورصات المنظمة: تقسم الأسواق الثانوية للأوراق المالية إلى بورصات منظمة وبورصات غير منظمة وتتميز البورصة المنظمة بأنها مكان مركزي وتعمل كهجين من سوق المزاد (حيث يتبادل البائعون والمشتريين الأوراق المالية على أساس أسعار تتم بالمزاد) أو كسوق تاجر (حيث يقوم تجار الأوراق المالية بصناعة السوق من خلال قيامهم بشراء وبيع الأوراق المالية وفقا لأسعار معينة) . وهناك أيضا ما يسمى

(1) - أحمد أبو الفتوح على الناقه، مرجع سابق، ص ص، 19-20.

(2) - أحمد أبو الفتوح على الناقه، نفس المرجع، ص20.

المتخصص الذي يساعد علي إتمام التعامل في أوراق مالية معينة، فإذا قام المتخصص بالتوفيق بين رغبات المشتري وبين رغبات البائع فهو يعمل كسمسار، وإذ لم يتم التوفيق يستخدم المتخصص ما لديه من مخزون الأوراق المالية للتوفيق بينهما وهنا يعمل كتاجر والمتخصص غالبا ما ينصب نشاطه على أنواع معينة من الأوراق. (1)

سادسا: التعامل في السوق:

1- التعامل في السوق الأولية: إن التعامل بالسوق الأولية يأخذ شكلين هما: التعامل المباشر، وغير مباشر.

1-1 التعامل المباشر:

وهو الأسلوب الذي يتم من خلال الاتصال بالمستثمرين مباشرة، وفي الحياة العملية تلجأ الشركات لمثل هذا التعامل إذا كان حجم الإصدار صغيرا مثلا إصدار سندات أو أسهم أي أن الإصدار ليس ضخما ولا حاجة للاستعانة ببيوت الخبرة أو الوساطة المالية المتخصصة أو بنك الاستثمار في عمليات تغطية الاكتتاب وتسويق الأسهم والسندات.

وفي ضوء ذلك تقوم الجهات المصدرة في هذه الحالة بجهد تسويقي يعتمد على العلاقات الشخصية في ظاهره، ولكن بصفة رسمية ناحية أخرى للتأثير على الجهات المتوقعة لمساعدتها في الشراء مثل البنوك التجارية أو شركات التأمين أو صناديق الإدخار والتقاعد وغيرها. وقد تغطي مشتريات هذه الجهات أو بعضها الإصدار كله وقد تخفق أيضا بذلك.

2-1- التعامل غير المباشر:

في هذا الأسلوب نعتمد على الوسطاء الماليين، حيث يتم طرح الإصدارات المالية من أسهم أو سندات على المستثمرين بواسطة البنوك التجارية أو بنك الاستثمار كما أسلفنا في التوضيح وهنا يقوم الوسطاء بدورهم بتولى مسؤولية الإصدار وتغطية الاكتتاب وتحمل مخاطر تقلب الأسعار، وذلك بسبب المخاطر المرتفعة الملازمة لعملية الإصدار والبيع، (2) فإن الشركة المصدرة التي تقرر طرح أسهمها مثلا للاكتتاب، سوف تقوم بالتفاوض مع احد الوسطاء وتطلب إليه ضمان تغطية الاكتتاب، وهنا يتم الاتفاق بينهما على السعر وشروط الإصدار.

تنشأ احتمالية المخاطرة المرتفعة في السوق أمام الوسيط إذا كان حجم الإصدار كبيرا للأوراق المالية، وفي هذه الحالة فإن بنك الاستثمار أو الوسيط أيا كان سيدعو الآخرين من بعض بيوت الاستثمار لتكوين رابطة لتغطية الإصدار، بمعنى تقاسم المخاطرة.

(1) - أحمد أبو الفتوح على الناقية، مرجع سابق، ص 21.

(2) - صلاح الدين شريط، مبادئ الأسواق المالية، دار الشروق، عمان، ط 1، 2014، ص 75.

2- التعامل في السوق الثانوية: ان التعامل في السوق الثانوية يتم اما بشكل تبادل منظم أي داخل الاسواق المنظمة، او في الاسواق غير المنظمة آخذين بعين الاعتبار القوانين والتشريعات التي تنظم الآلية في الدول.⁽¹⁾

إذا تساءلنا عن جدوى المستثمرين ودوافعهم للتعامل في السوق الثانوية يمكننا القول مايلي:

1-2- دافع السيولة

يرتبط تعامل المستثمرين الذين تكون دوافعهم السيولة في السوق الثانوية بمركزهم القائم بخصوص ما لديهم من سيولة في حالة الفائض أو العجز. فالمستثمرين الذين لديهم فوائض من السيولة سيقرون شراء المزيد من الأوراق المالية، أما الذين يتعرضون لعجز مالي فسيميلون إلى بيع بعض ما يحتاجونه من الأوراق المالية للحصول على احتياجاتهم من السيولة.

2-2- دوافع المعلومات:

أما المستثمرين المدفوعون بدوافع المعلومات فيؤمنون أن ما لديهم من معلومات دقيقة ومستقصية بشكل مدروس حول بعض الأوراق المالية مثل الأسهم والسندات وأن لديهم معلومات أكثر من غيرهم وتقودهم هذه المعلومات إلى الاعتقاد بأن أسعار الأوراق المالية في السوق ليست ملائمة للاحتفاظ بها مثلا، فيتخذون بناء على ذلك قرارا ببيع جزء منها أو كلها وفق نوعية المعلومات التي حصلوا عليها، وقد يحصلون على معلومات أخرى ذات النوع الجيد للاستثمارات المالية وهذا يعني أن الأسعار الحالية للأوراق المالية في السوق أقل مما تستحق وسوف يقررون على إثرها شراء المزيد منها أملا في زيادة الأرباح المستقبلية المتوقعة لهم بناء على المعلومات.

والإضافة الأخيرة هنا أن الأسواق الثانوية تنقسم إلى نوعين هما الأسواق المنظمة والأسواق غير المنظمة.⁽²⁾

ويجب أن نتنبه لطبيعة تعامل هذه الأسواق المنظمة، فقد نصت لوائح معظم البورصات صراحة أن الآلية الواجب اتباعها من قبل المستثمرين وكافة الأطراف المرتبطة بعملها بطريقة المزاد العلني، وبمعنى أن هذه الأسواق أسواق مزايده حيث يعرض فيها كافة أوامر البيع والشراء على كافة المشتريين في آن واحد، وتسود حرية المنافسة وصولا لأفضل الأسعار المقبولة من جميع الأطراف والتي يتم بها تنفيذ العمليات.

ويستدعي انتباهنا هنا التأكيد على أن السوق طالما هي مستمرة فإن البائعين والمشتريين ينافس بعضهم بعضا، والتنافس هنا هو التزاحم من قبل المتعاملين لإتمام الصفقات بما يروونه في مصلحتهم، أي تباع الأوراق المالية إلى الوسطاء الذين يعرضون أعلى سعر للشراء، وتشتري الأوراق المالية من الوسطاء الذين

(1) - صلاح الدين شريط، مرجع سابق، ص 76.

(2) - صلاح الدين شريط، نفس المرجع، ص 77.

يقبلون أدنى سعر بيع. ويلاحظ أن البورصات أو الأسواق المنظمة تتميز بالعديد من السمات والخصائص وهي كما يلي:

- 1- المكان: ويقصد به الصالة أو الردهة المخصصة للتداول وللمكان أهمية خاصة لعدة أسباب منها:
 - أن معظم القوانين والتشريعات تلزم بوجود المكان لإمكانية تداول الأوراق المالية في صالة البورصة وتعتبر أن أية صفقة تتم خارج المكان المخصص للبورصة رسمياً ومن غير إشرافها تعتبر لاغية وباطلة.
 - عند إلزام التداول للمتعاملين في ردهة البورصة فهذا يضمن أن كل العروض والطلبات للأوراق المالية في لحظة ما ستكون ممثلة في السوق أي عملية تداول.
 - إن حصر التداول في صالة البورصة المخصصة لذلك يضمن تأمين سوق منظمة وعادلة في التعاملات المالية لأنها تحت إشراف هيئتها الرسمية الموكله بذلك.
 - 2- أوقات الدوام محددة وفق شروط وضوابط لجميع المتعاملين بها.⁽¹⁾
 - 3- تجري عمليات البورصة العمليات التداول للأوراق المالية المقبولة في البورصة وتستجيب لشروطها.
 - 4- تشترط البورصة لعمليات التداول وجود أشخاص محددین للقيام بذلك يطلق عليهم "الوسطاء" يخضعون لشروط وأنظمة البورصة عند قبولهم كأعضاء فيها لتحديد لهم شروط عملهم.
 - 5- تتخذ عمليات التداول بالأوراق المالية شكلين رئيسيين بالبورصة هما:
 - عمليات فورية وعاجلة: حيث يتم التعامل فيها بالأسهم والسندات، بحيث يتم نقل ملكية الورقة المالية للمشتري فوراً عند إتمام الصفقة، بعد أن يدفع قيمة الورقة أو جزءاً منها.
 - عمليات مستقبلية وأجلة: وهي تتعامل أيضاً بالأسهم والسندات، ولكن من خلال عقود واتفاقيات مثل (عقود الخيارات Options، والعقود المستقبلية-Futures) يتم تنفيذها كصفقة لاحقاً وبتاريخ لاحق، بمعنى أن يدفع المشتري جزءاً من قيمة الورقة ويتسلمها في تاريخ لاحق.
 - 6- توفير الحماية اللازمة لحقوق المتعاملين، وتعزيز الثقة بالبورصة لأنها تخضع لإشراف جهات رقابية رسمية تكون موجهة مباشرة من الحكومة.
- ومما سبق ندرك جيداً أن موافقة الجهات الرسمية ممثلة بلجنة الأوراق المالية أمر في غاية الأهمية لكل المتعاملين في هذه السوق وهي الجهة المخولة باستيفاء كامل الشروط الواجب ضمناً من حيث

(1) - صلاح الدين شريط، مرجع سابق، ص 78.

تسجيل الأوراق المالية بالبورصة وتنظيم عملها بالرقابة والتنفيذ لسلامة العمليات في البورصة، كما توفر النظام الفعال لتداول الأوراق المالية مثل (الدفع والمقاصة).⁽¹⁾

سابعاً: وظائف سوق الأوراق المالية (سوق الأسهم- البورصة):

1) تؤمن البورصة سوقاً مستمرة لتداول الأوراق المالية، الأمر الذي يوفر للمستثمرين درجة عالية من السيولة. وتعني السيولة هنا إتاحة الفرصة للمستثمر لأن يبيع أوراق مالية فوراً، وبأسعار لا تختلف إلا قليلاً عن أسعار البيع السابقة.

2) وتشجع ميزة السيولة هذه المستثمرين على اختلاف أنواعهم على الإقدام على توظيف مدخراتهم في شراء أوراق مالية إما من السوق الأولي أو من السوق الثانوي.

3) يشجع وجود البورصة بنوك الاستثمار على الإقدام على ضمان إصدارات أوراق مالية في السوق الأولي، لمعرفتهم والمستثمرين الذين يتعاملون معهم بوجود السوق التالية (الثانية)، إن وجود بورصة أوراق مالية نشيطة وذات كفاءة عالية يجعل الإصدارات الجديدة في السوق الأولي أكثر قابلية للتسويق مما يخفف من خطر ضمان هذه الإصدارات.

4) تقوم البورصة بتقييم وتحديد أسعار الأوراق المالية على ضوء آخر المعلومات عنها، من خلال عمليات التداول (الشراء والبيع) ما بين عدد كبير من المستثمرين لا يعرف بعضهم بعضاً، أي أن التقييم يتم على أسس موضوعية لا يدخل فيها العامل الشخصي. تعمم البورصة أسعار تداول الأوراق المالية على كافة المستثمرين الفعليين والمحتملين فور تشكلها (حدوثها) من خلال وسائل الإعلام والاتصالات.

5) تمثل البورصة سلطة رقابة خارجية غير رسمية على كفاءة السياسات الاستثمارية والتمويلية والتشغيلية والتسويقية للشركات المدرجة أوراقها المالية فيها.⁽²⁾ وعليه فإن الشركات التي تتبع إدارتها سياسات كفوءة تحقق نتائج أعمال جيدة، وتتحسن أسعار أسهمها في السوق. أما الشركات التي تعاني من سوء الأداء، فإن نتائج أعمالها لن تكون مرضية، لذلك فإن أسعار أسهمها تنخفض في السوق.

6) تلزم قوانين أسواق رأس المال الشركات المساهمة بالإفصاح عن المعلومات المتعلقة بأدائها وعن الأوراق المالية التي ترغب بإصدارها، مما يوفر للمستثمرين المعلومات الآنية والدقيقة لاتخاذ قرارات الاستثمارات.

7) تراقب إدارات أسواق رأس المال عمليات التداول في ردهات البورصة أو على شاشات الكمبيوتر لضمان التداول العادل في السوق والحيلولة دون حدوث أي تلاعب في الأسعار. طبعاً الهدف الأساسي هو حماية المستثمرين، خاصة الصغار منهم.

(1) - صلاح الدين شريط، مرجع سابق، ص 79.

(2) - سيد سالم عرفة، إدارة المخاطر الاستثمارية، دار الراية، عمان، ط 1، 2009، ص 189.

8) تساهم البورصات في تشجيع عمليات الادخار والاستثمار في المجتمع، وذلك بتجميع المدخرات الصغيرة وتحويلها إلى رؤوس أموال توظف في الاستثمارات الأكثر إنتاجية. إذ أن مميزات السيولة والرقابة على الأداء والإفصاح والأمانة في التداول التي يجب أن توفرها البورصات حتما تشجع المستثمرين على الإقدام على توظيف إداراتهم في الأوراق المالية التي تصدرها الشركات المساهمة، مما يوفر لهذه الشركات رأسمال الملكية ويخفض تكاليف التمويل بالأسهم.

9) يؤدي تزايد عمليات الادخار والاستثمار في المجتمع إلى تسارع معدلات النمو الاقتصادي.⁽¹⁾

ثامنا: فرص تطوير نشاط أسواق الأوراق المالية بالدول العربية.

في وجود العوائق والمقيدات تبقى السبل مفتوحة أمام الأسواق العربية في إحداث تطور من خلال تجاوز العراقيل السابقة وإيجاد حلول جذرية لها، ولعل النماذج الناجحة من الأسواق العالمية تمثل نهجا في ذلك يمكن الاقتداء به في إدخال إصلاحات جذرية على أسواقنا العربية، مع الأخذ بعين الاعتبار لواقعها والظروف المحيطة باقتصادياتها بما يعود على أسواقنا بالإيجاب وعدم تحمل سلبيات في ذلك. في هذا الصدد يمكن حصر جملة من الآفاق المفتوحة أمام الأسواق العربية من خلال الأوجه التالية:

1- تحقيق الاستقرار الاقتصادي

يعد توفير المناخ الاقتصادي المستقر عاملا أساسيا للمستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية. وقد أثبتت التجارب أن المستثمرين عادة ما يقبلون على تصفية استثماراتهم في الظروف التي يشوبها عدم الاستقرار، مما يتسبب في حالات العسر المالي للاقتصاد.

من الجوانب المهمة في هذا الإطار الحرص على المحافظة على الاستقرار في الموازنة العامة لما تلعبه من دور في إحداث استقرار اقتصادي، مالي، وتوفير المناخ الملائم للأنشطة الاستثمارية والتجارية. من هنا يجب على هذه الدول توخي الحذر والدقة المطلوبين في تبني أي من السياسات النقدية والمالية بما يخدم أغراض التنمية ولا يعيقها.

2- الرفع من سيولة الأدوات المالية

لطالما ارتبطت معدلات التنمية المحققة في الواقع في علاقة طردية مع درجة سيولة أسواق الأوراق المالية، لذلك فمن أجل إحداث تنمية اقتصادية في الدول العربية على أن تساهم في زيادة سيولة هذه الأسواق. وأبرزها على الإطلاق تفعيل برامج الخوصصة التي تبنتها هذه الدول وتفاعست على تنفيذها لما لعبته العملية من دور في تطوير أسواق الأوراق المالية بالدول المتقدمة وزيادة درجة سيولتها، فعلى سبيل الذكر نجد بورصة لندن سجلت زيادة في طاقتها بنسبة 70% في الفترة ما بين 1980 و1987 جراء عمليات الخوصصة الواسعة التي شهدتها المملكة المتحدة في تلك الفترة.

(1) - سيد سالم عرفة، مرجع سابق، ص 190.

فالخطوات المتخذة في موضوع الخصوصية بالدول العربية لا تزال دون المستوى المطلوب وتستدعي بذل جهد أكبر من خلال التنازل عن أكبر جزء ممكن من ملكية الدولة إلى خواص بما يساهم في رفع القيمة السوقية للأسواق العربية. ويزيد من حجم التداول فيها هذا من جهة، من جهة ثانية يمثل المستثمر الأجنبي عاملاً أساسياً في زيادة سيولة أسواق الدول العربية من خلال تمكين التشريعات الصادرة بهذا الشأن المستثمر الأجنبي من تملك أسهم الشركات المنشأة حديثاً أو المحدثه بفعل برامج الخصوصية، لما لهذه الأطراف من دور في تفعيل نشاط التداول فمن المعروف أن الأسواق الناشئة تستقطب على الدوام إهتمام المستثمرين الأجانب لما يحققونه فيها من عوائد مرتفعة مقارنة بما يحققونه على صعيد أسواق الدول المتقدمة.⁽¹⁾

المطلب الثاني: مخاطر الإستثمار في الأوراق المالية

أولاً: عملية الاستثمار، أقسامه، معايير اختياره، سياسته

لإستثمار مدلول عام أي أشمل وأوسع في تعريفه من الإستثمار في الأوراق المالية، بصفة عامة يمكن تقسيم عملية الإستثمار في الأوراق المالية إلى خمس مراحل هي:

- 1- تحديد الأهداف المرجوة من الإستثمار في الأوراق المالية. 2- تحديد مستوى الخطر الملائم. 3- تقدير العائد والخطر المتوقع لكل ورقة مالية على حدى. 4- تشكيل المحفظة المثلى للأوراق المالية. 5- تقييم ما تم تحقيقه..⁽²⁾

ويمكن تعريف الاستثمار بأنه "التعامل بالأموال للحصول على الأرباح"، ويشمل الاستثمار بمفهومه الواسع كل من الاستثمار الإنتاجي الحقيقي والاستثمار المالي. فالاستثمار الإنتاجي هو استثمار الموارد المالية لبناء الهياكل الأساسية في الاقتصاد، وهذا النوع من الاستثمار يتبعه زيادة حقيقية في الناتج الإجمالي للاقتصاد، أما الاستثمار المالي فهو الاستثمار الذي يتم بتداول الأوراق والأدوات المالية المختلفة في الناتج الإجمالي للاقتصاد، ومن جهة أخرى يعرف الاستثمار بأنه مجموع التوظيفات التي من شأنها زيادة الدخل وتحقيق الإضافة الفعلية إلى رأس المال الأصلي من خلال امتلاك الأصول التي تولد العوائد نتيجة التضحية بمنفعة مالية للحصول على تدفقات مالية مستقبلية. والاستثمار كما ذكرنا أنفاً ينقسم الى نوعين، الاستثمار المالي والاستثمار الحقيقي، ولكل نوع منهما تقسيماته التي سنبينها تالياً:

1- الاستثمار الحقيقي: وينقسم الاستثمار الحقيقي الى ثلاثة أقسام:

- 1-1- استثمارات التوسع: وهي استثمارات تسمح للمشروع أو للاقتصاد ان يواجه تطور ونمو الطلب في القطاعات الحيوية في الاقتصاد، وفي هذا النوع من الاستثمار يستلزم أن يوسع المشروع أو الاقتصاد

(1) - حسان خيابة، مرجع سابق، د.ص

(2) - عبد الغفار حنفي، استراتيجيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2007، ص ص، 16-17.

القومي من طاقته الإنتاجية وهذا لا يتحقق الا اذا اُضيف المشروع او الاقتصاد القومي لرأسماله الموجود أصولا طبيعية انتاجية جديدة.

1-2- استثمار بالإحلال او بالاستبدال: وهذا يعني أن تستبدل التجهيزات الرأسمالية القديمة والتي استهلكت طبيعيا او اقتصاديا بتجهيزات جديدة وهذا لا يتضمن اضافة جديدة لرأس المال السابق.

1-3- استثمار التجديد: وهو مخصص أصلا لتخفيض النفقات ورفع الانتاجية وانتاج سلع جديدة يتم عن طريق احلال التجديدات الفنية المتجددة محل عناصر الإنتاج والناتج وطرق الإنتاج السابقة، وهذا النوع من الاستثمار يمكن أن يكون مع النوع الأول أو الثاني مكملا لأي منهما.

2- الاستثمار المالي: وينقسم الاستثمار المالي إلى قسمين:

1-1- القسم الأول ويتمثل في شراء الأصول المالية من أسهم وسندات التوظيف المالي: وهذا التوظيف يتعلق بشراء أصول جديدة نتيجة اصدار جديد وقد يتعلق بشراء أصول سابقة في السوق المالي.

2-2- القسم الثاني: الاستثمار عن طريق شراء سلع رأسمالية قديمة: وبصفة خاصة الآلات والأجهزة التي تستخدم الإنتاج السلع الأخرى، من وجهة نظر الفرد فان شراء اصل ما بعد توظيفه استثماريا يحقق لصاحبه عائدا دوريا متجددا، لكن بالنسبة للاقتصاد القومي لا يعني هذا أن هناك زيادة في رأس المال القومي او أن هناك استثمارا جديدا، فالاستثمار هنا تحول من حائز إلى حائز آخر دون أن تتحقق أي زيادة في رأس المال.

والاستثمار الجديد عن طريق التوسع والذي يتمثل في اضافة الآلات والاجهزة والمباني الجديدة إلى رأس المال القومي بهدف زيادة الطاقة الانتاجية للاقتصاد. هذا الاستثمار أما أن يقوم به الأفراد ويسمى الاستثمار العقاري واما ان تقوم به الدولة من انشاء المدارس والطرق والتجهيز الاجتماعي وعليه يمكن تقسيم الاستثمار الى ثلاث أنواع أساسية، استثمارات سكانية واستثمارات إنتاجية واستثمارات اجتماعية.

كما تجدر الإشارة إلى الاستثمار الأجنبي كونه يتخذ شكلين اساسيين أولهما الاستثمار المباشر ويكون استثمارا طويل المدى، يهتم المستثمر فيه بالاثار طويلة المدى مثل مدى تنافسية الانتاج وعائدات رأس المال، مع الإشارة إلى ضعف أداء البورصات العربية نهاية 1998 مقارنة بالأسواق المالية العالمية ويعود سبب ذلك كما يراه بعض الباحثين الى ضعف هيكل البورصات العربية ولذلك أعتقد ضرورة الاستفادة من تجارب الآخرين، وثانيتها المحافظ الاستثمارية أو محفظة الاوراق المالية، وعادة ما تكون قصيرة المدى وتهدف للحصول على عائد سريع وقد كان لمثل هذه الاستثمارات دور أساسي في الازمة التي عانت منها الاسواق المالية في جنوب شرق آسيا، كما أن الاستثمارات الأجنبية المباشرة قد يكون لها دور سلبي في حال قامت بممارسات تتنافى مع مبدأ التنافسية، الا أن هذا لا يمنع من التأكيد على دور الاستثمار الاجنبي في نقل التكنولوجيا والمهارات الادارية والتنظيمية والتسويقية في ظل العولمة، هذا إضافة إلى رفع درجة الكفاءة لدى المنتج المحلي الذي يضطر إلى رفع مستوى انتاجه لمواجهة المنافسة، وبالنسبة لمساهمة غير

الأردنيين مثلاً في رؤوس أموال شركات المساهمة العامة قد بلغت حوالي (41.7%) حسب القيمة السوقية للشركات في نهاية عام 2000.⁽¹⁾

2- عملية الإستثمار تصف الطريق الذي يسلكه المستثمر في إتخاذ القرارات الخاصة بإختيار الأوراق المالية ومقدار الإستثمار فيها وكذلك في إختيار الوقت الملائم للإستثمار وتتكون عملية الإستثمار من الخطوات الخمس التالية:

-وضع سياسة الإستثمار، القيام بتحليل الأوراق المالية، بناء محفظة الأوراق المالية، مراجعة المحفظة، تقييم أداء المحفظة.⁽²⁾

وستنطرق لأهم خطوتين:

• سياسة الإستثمار

إن الخطوة الأولى في وضع سياسة الإستثمار تتضمن تحديد أهداف المستثمر وقيمة ثروته التي يمكن توجيهها إلى الإستثمار. وحيث أنه قد ثبت بالدليل العلمي أن هناك إرتباط موجب بين الخطر والعائد، فإنه من غير المعقول أن يقول المستثمر أن هدفه هو "تحقيق أكبر قدر من المال". والقبول هو أن يذكر أن هدفه هو تحقيق قدر كبير من المال مع الإعتراف بأن هناك إحتمالاً بأن يحقق خسائر كبيرة، ولهذا يجب أن يتضمن الهدف عنصري العائد والخطر في نفس الوقت.

والعنصر الأخير في هذه الخطوة من عملية الإستثمار هو تعريف المجموعات المرتقبة من الأصول المالية والتي يمكن أن تتكون منها المحفظة النهائية، ويتوقف هذا التعريف على عوامل كثيرة يأتي على قمتها:

- أهداف الإستثمار، قيمة الثروة التي يمكن توجيهها للإستثمار، الموقف الشخصي للمستثمر.

فعلى سبيل المثال فإنه من غير المنطقي أن يقوم المستثمر الفردي بشراء أسهم ممتازة أو أن تقوم مؤسسة إستثمار معفية من الضرائب (مثل صناديق المعاشات) بالإستثمار في أوراق مالية معفاة من الضرائب (مثل سندات المحليات).⁽³⁾

• تحليل الأوراق المالية

إن الخطوة الثانية في عملية الإستثمار هي القيام بتحليل الأوراق المالية والتي تتضمن فحص عدد من الإستثمارات الفردية (أو مجموعات من الأوراق المالية في إطار المجموعات العامة للأصول المالية. وأحد

(1) - أحمد زكريا صيام، آليات جذب الاستثمارات الخارجية الى الدول العربية في ظل العولمة -الأردن كنموذج-، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، ع3، ديسمبر 2005، ص.ص، 87-89.

(2) - محمد صالح الحناوي، طارق الشهاوي، الاستثمار في سوق الاوراق المالية، دار التعليم الجامعي، 2011، ص24.

(3) -محمد صالح الحناوي، طارق الشهاوي، نفس المرجع، ص25.

أغراض القيام بهذه الفحوصات هو تحديد تلك الأوراق التي يبدو أن أسعارها مختلفة Mispriced. وهناك مداخل كثيرة لتحليل الأوراق المالية وإن كان معظمها يقع في مجموعة واحدة من المجموعتين التاليتين⁽¹⁾:

- المجموعة الأولى: التحليل الفني ويقوم به مجموعة من المتخصصين يطلق عليهم إسم المحللين الفنيين.

- المجموعة الثانية: التحليل الأساسي وتقوم به مجموعة من المتخصصين يطلق عليهم إسم المحللين الأساسيين.

وفي أبسط صورة، فإن التحليل الفني يتضمن دراسة أسعار الأسهم السوقية في محاولة للتنبؤ بتحركات السعر في المستقبل لسهم شركة محددة.

وفي البداية، فإنه يتم فحص الأسعار السابقة في محاولة للتعرف على الإتجاهات أو الأنماط المتكررة لتحركات الأسعار، وبعد ذلك يتم تحليل الأسعار في الفترات الأقرب إلى الحاضر بغرض تعريف الإتجاهات أو الأنماط التي تتشابه مع الإتجاهات أو الأنماط في الفترات السابقة. والربط بين الإتجاهات أو الأنماط الحديثة وتلك التي حدثت منذ زمن أبعد يستند إلى اعتقاد أساسي مفاده أن الأنماط والإتجاهات تكرر نفسها. وعلى هذا الأساس- وبتعريف الأنماط والإتجاهات القريبة- فإن المحلل يكون في موقف يمكنه من التنبؤ بتحركات الأسعار في المستقبل لسهم معين.⁽²⁾

أما التحليل الأساسي فيبدأ من افتراض أن القيمة الحقيقية أو "القيمة الذاتية" لأي أصل مالي تتساوى مع القيمة الحالية لجميع التدفقات النقدية التي يتوقع حائز الأصل أن يحصل عليها. وبناء على ذلك، يحاول المحلل الأساسي أن يتنبأ بوقت وقيمة هذه التدفقات النقدية ثم يحولها إلى القيم الحالية القابلة لإستخدام معامل خصم ملائم مع نموذج مناسب لخصم التوزيعات. ويعني ذلك ضرورة قيام المحلل بالتنبؤ بتوزيعات السهم في المستقبل (أو بصورة أخرى التنبؤ بإيراد السهم في الشركة وكذلك نسبة التوزيعات. وبعد تحديد القيمة الحقيقية للسهم يتم مقارنتها بسعر السهم السوقي لمعرفة ما إذا كان السهم قد تم تسعيره بصورة عادلة. وإذا كانت القيمة الحقيقية للسهم أقل من سعر السهم السوقي، فيقال أن هناك مغالاة في سعر أو قيمة السهم، أما إذا حدث العكس فيعني أن هناك قصور في سعر أو قيمة السهم. ويعتبر إتجاه الإختلاف بين القيمة الحقيقية والقيمة السوقية من المعلومات الهامة التي يستند عليها المحلل في الوصول إلى قناعة بأن هناك خلل في تسعير السهم. ويعتقد المحللون الأساسيون بأن مثل هذا الخلل يتم تصحيحه بواسطة السوق في المستقبل بمعنى أن أسعار الأسهم ذات السعر

(1) - محمد صالح الحناوي، طارق الشهاوي، مرجع سابق، ص 25.

(2) - محمد صالح الحناوي، طارق الشهاوي، نفس المرجع، ص 26.

القاصر سترتفع بدرجة كبيرة، في حين أن أسعار الأسهم ذات السعر المغالي فيه سيتم إنخفاضها بدرجة كبيرة من خلال حركة وحجم التعامل في السوق⁽¹⁾.

ثانياً: العائد وعلاقته بالمخاطر

يسعى المستثمر من وراء استثماره في الأوراق المالية لتحقيق أكبر عائد، ولا يتحقق ذلك إلا إذا كان معدل العائد معتدلاً من وجهة نظر المستثمر ويخلق لديه الرضا وفقاً لدرجة تضحيته.

هناك عاملان رئيسيان يؤثران على القيمة السوقية لثروة مالكي الشركة وبالتالي على سعر سهم الشركة في السوق وهما العائد والمخاطرة. ومالكي الشركة المستثمرون لا بد من تعويضهم عن ناحيتين من أجل الإقبال على الاستثمار في الشركة:

- تأجيلهم لاستهلاكهم الحالي إلى استهلاك مستقبلي.

- قبولهم للمخاطرة.⁽²⁾

فإذا ما حصل المستثمرون على تعويض ملائم مقابل ذلك فإنهم سيقبلون على الاستثمار في الأصول التي تتضمن درجة معينة من المخاطرة، مثل سندات الشركات، والأسهم العادية، والأسهم الممتازة، والخيارات، والمستقبليات، وغير ذلك من الأصول. ولأن المستثمرين يفضلون العائد الأكبر على العائد الأقل والمخاطرة الأقل على المخاطرة الأكبر، فإنهم يبحثون عن الأصول والأدوات الاستثمارية التي توفر لهم أعلى عائد ممكن بأقل مستوى من المخاطرة، أي أن المستثمرين يفاضلون بين العائد والمخاطرة عند اتخاذهم لقراراتهم الاستثمارية حيث يوصف المستثمرون بأنهم هيابون من المخاطر، بمعنى أنهم لا يقبلون على الاستثمار الذي تكون فيه المخاطرة عالية إلا إذا كانت عوائده مرتفعة أيضاً.⁽³⁾ وهناك تصنيف لتفضيلات المستثمرون بالنسبة للمخاطرة هي:

- المستثمرون غير المبالين بالمخاطرة.

- الهيابون

- الذين يبحثون عن المخاطرة.

1- مفهوم العائد: هو المكافئة التي يحصل عليها المستثمر تعويضاً عن فترة الانتظار والمخاطر المحتملة لرأس المال المستثمر. معبراً عن هذه المكافئة بنسبة مئوية من قيمة الاستثمار في بداية الفترة.⁽⁴⁾

(1) - محمد صالح الحناوي، طارق الشهاوي، مرجع سابق، ص 26-27.

(2) - جمال الدين برقوق، وآخرون، إدارة الاستثمار، دار الحامد، عمان، الأردن، ط 1، 2016، ص 59.

(3) - جمال الدين برقوق، وآخرون، نفس المرجع، ص 60.

(4) - عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، مرجع سابق، ص 90.

ويجب على المستثمر أن يعرف المخاطر المصاحبة لمختلف أنواع الاستثمارات والتي تعتبر من الخطوات الهامة في هذا المجال.

2- مفهوم الخطر: Risk بمعنى حالة عدم التأكد المصاحبة للنواتج الخاصة بالاستثمار، وكل أنواع الاستثمارات تنطوي على مخاطر بشكل أو بآخر، ورغم هذه المخاطر فإن هذا لا يثنى المستثمر عن الاستثمار في الأسهم بدلا من الاستثمار في شهادات الإيداع أو السندات الحكومية. فهذه الأخيرة أيضا تنطوي على مخاطر التضخم حيث تصنف هذه المخاطر إلى ⁽¹⁾:

- 1- مخاطر النشاط 2- المخاطر المالية 3- مخاطر السوق 4- مخاطر التضخم 5- مخاطر سعر الفائدة
- 6- المخاطر السياسية 7- مخاطر السيولة 8 مخاطر أسعار الصرف.

المخاطرة جزء لا يتجزأ من أي عمل يقوم به الإنسان، ولكنها تكتسب أهمية خاصة عندما تكون دراسة المخاطر جزءا من منهج اتخاذ القرارات المالية، فتحليل مخاطر الاستثمار هو القاسم المشترك الأعظم لكل القرارات المالية تقريبا، والمهمة الأولى لمتخذ القرار المالي بعد أن يتحدد الهدف الاستثماري هي الإحاطة بالقوى التي يمكن أن تؤثر على مجريات الأمور، بحيث تؤدي إلى الفشل في الوصول إلى الهدف الاستثماري وليس الغرض من تحليل المخاطر، هو تفاديها، أو إلغاؤها؛ لأن هذا غير ممكن، ولكن الغرض هو التعرف على وجود المخاطر وقياسها؛ للتأكد من أن متخذ القرار يحصل على التعويض المناسب والملائم لمقدار ما يتحمل من المخاطر، بالإضافة إلى السيطرة على المخاطر وإدارتها بطريقة تمكن من تقليل أثرها على نتيجة القرار المراد اتخاذه، والباعث على ذلك هو أن الناس بصفة عامة يسعون إلى تجنب المخاطر، أي أنهم يفضلون دائما قدرة أقل من المخاطر على قدر أعلى منها.

والقرارات المالية تعتمد على التوقعات التي ستحدث في المستقبل، لكن نتائج هذه القرارات لن تتحقق بالطريقة التي يأملها متخذ القرار، إلا إذا سارت الأمور كما كان متوقعا، ولذلك فإن تحليل القوة التي يمكن أن تؤدي إلى انحراف الأحداث عن مسارها المتوقع هو بالضبط ما يشار إليه بدراسة المخاطر. ⁽²⁾

وجذور محاولات الإنسان لقياس المخاطر قديمة تعود إلى القرن السابع عشر عندما اكتشف الرياضي المشهور باسكال نظرية الاحتمالات، وهو يحاول حل لغز المقامرة، ثم قانون الأعداد الكبيرة الذي تمكن من استخدام المعلومات المتوفرة عن الأمس لتوقع ما سيحدث في الغد، والتوزيع الطبيعي في الإحصاء ومعامل الارتباط، ثم انتهت إلى هاري ماركوويتز الذي أثبت في سنة 1959م أن الإنسان يمكن عن طريق التنوع تقليل المخاطر في الاستثمار في السوق المالية. ⁽³⁾

(1) - عبد الغفار حنفي، مرجع سابق، ص 197.

(2) - عادل عبد الفضيل عيد، الإحتياط ضد مخاطر الاستثمار في المصارف الإسلامية -دراسة مقارنة، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، ط1، 2011، ص ص، 94-95.

(3) - عادل عبد الفضيل عيد، مرجع سابق، ص 104.

3- المبادلة بين العائد والمخاطر:

تعتبر المبادلة بين العائد والمخاطر من أهم الأسس التي يعتمد عليها قرار الاستثمار نظراً لوجود ارتباط مباشر بين العائد والمخاطر، فكلما زاد العائد المتوقع من الاستثمار ازدادت المخاطر، فالمستثمر عندما يقوم بالاستثمار في مجال معين يتعرض لمخاطر، وعليه، يجب أن يكون هناك عائد متوافق مع درجة المخاطر التي يتحملها المستثمر.⁽¹⁾

وتتوقف درجة قبول المستثمر للمخاطر على عدة عوامل منها:

- 1- نوعية المستثمر، هل هو متحفظ أو مقامر.
- 2- أهداف المستثمر من عملية الاستثمار.
- 3- حجم الأموال المتاحة لأغراض الاستثمار.
- 4- حجم المحفظة الاستثمارية.

وهنا لا بد أن نشير إلى أن عملية المبادلة بين العائد والمخاطر للوصول إلى قرار الاستثمار، واختيار نوع الاستثمار تعتمد على توقعات المستثمرين في المستقبل، وبالتالي هذه العملية (التوقع) تتم قبل اتخاذ القرار (اختيار البديل) مما يؤكد صعوبة اتجاه قرارات الاستثمار.⁽²⁾

ثالثاً: المخاطر الناجمة عن عوامة الاسواق المالية

على الرغم من الصورة الوردية التي يرسمها كثير من الخبراء والإقتصاديين عن عوامة الأسواق المالية والنتائج الإيجابية المنتظرة من ورائها، إلا أن تلك الصورة تظل ناقصة بل مشوهة ما لم يستكمل التحليل بإبراز المخاطر والأزمات والمشكلات المحتملة من وراء تلك العوامة.

فقد أثبتت التجربة أن العوامة المالية في حالة البلاد النامية كثير ما أدت إلى حدوث الأزمات المالية المكلفة كالمكسيك عام 1994، دولة جنوب شرق آسيا 1997، البرازيل وروسيا 1999... الخ ويعترف خبراء صندوق النقد الدولي بتلك المخاطر صراحة لكنهم يعتقدون أن تلك المخاطر والأزمات يمكن تجنبها أو التعامل معها بقدر من قواعد التنظيم التحوطية وتعزيز سلامة المؤسسات المالية.

لكن ذلك وإن كان ممكناً في حالة البلدان الصناعية المتقدمة التي تتعامل مع الإقتصاد العالمي من موقع قوي ومؤثر، إلا أن ذلك يكاد يكون مستحيلًا في حالة البلدان الناشئة في ظل ضعف مرحلة النمو الإقتصادي التي تمر بها وسبب ضعف وخلل علاقتها الإقتصادية الدولية وضعف موقعها الإقتصادي العالمي، وكثرة تعرضها للصدمات الخارجية التي تستطيع التأثير فيها مثل صدمات تدهور أسعار المواد

(1) - قاسم نايف علوان، ادارة الاستثمار بين النظرية والتطبيق، دار الثقافة للنشر والتوزيع، ط 1، 2009، ص 69.

(2) - قاسم نايف علوان، نفس المرجع، ص 71.

الأولية التي تصدرها، الكساد العالمي وماينجم عن ذلك من تراخي في الطلب على صادراتها، وإرتفاع أسعار الفائدة عالميا وتقلبات أسعار الصرف، وإرتفاع أسعار الواردات... إلخ .

وأيا كان الأمر فإنه في ضوء تزايد المخاطر والمشكلات التي نجمت عن العوالة المالية وما أحدثته من أزمات، وسرعة إنتشار هذه الأزمات من بلد إلى آخر فإن حوار مكثفا دار ويدور حول مدى فعالية الأموال المعقودة على تحرير حساب رأس المال وهو بيت القصيد في العوالة المالية، بالنسبة للبلدان النامية وبالذات بعد إندلاع أزمة دول النمور الآسيوية في صيف 1997.

وعموما يمكن رصد أهم المخاطر التي تنجم عن عوالة أسواق المالية للبلاد النامية فيما يلي:

1- المخاطر الناجمة عن التقلبات الفجائية لرأس المال: حينما نلقي نظرة خاطفة على مكونات إنسياب رؤوس الأموال الأجنبية التي اتجهت إلى البلاد النامية في عقد التسعينيات، فنلاحظ على الفور كيف يتعاظم وبسرعة شديدة حجم إنسياب رؤوس الأموال الأجنبية الخاصة ففي عام 1997 وصل حجم هذا الإنسياب إلى حوالي 280 مليار دولار أمريكي، وخلال المدة 1990-1997 كان النصيب النسبي لتدفق القروض من البنوك التجارية الخاصة دولية النشاط لايزيد عن 10% من جملة إنسياب رؤوس الأموال الأجنبية الخاصة التي تدفقت إلى هذه البلاد، أما الإستثمار في الحافظة المالية فقد كان نصيبه حوالي 3/1 من مجموع هذا الإنسياب.

وبتحليل حركة هذا الإنسياب يتضح أن إستثمار الحافظة المالية يتسم بسرعة النمو وبضخامة الحركة والتنقل من سوق لأخر وبصورة فجائية فهو يدخل إلى سوق ما ويخرج منها في فترة قصيرة وبأحجام ربما تكون كبيرة، وقد أشارت كثير من الكتابات إلى أن درجة التقلب التي تتسم بها حركة الإستثمار في الحافظة المالية هي أعلى بكثير من درجة تقلبات التي تتسم بها حركة الإستثمار الأجنبي المباشر، وقد أشار تقرير الإستثمار العالمي لعام 1998 إلى أن درجة التقلب في إستثمار الحافظة المالية مقاسا على أساس معامل الإختلاف، يصل إلى 0.43 في حين يصل 0.35 بالنسبة للإستثمار الأجنبي المباشر.

والواقع أن إرتفاع درجة تقلب الإستثمار في الحافظة المالية بالمقارنة مع الإستثمار الأجنبي المباشر يعود إلى أن النوع الأول من الإستثمار، تحكمه العوامل قصيرة الأجل وسعيه الدؤوب نحو الأرباح السريعة في حين أن النوع الثاني من الإستثمار الذي يأخذ الآن شكل فروع لشركات متعددة الجنسيات عادة ما يهتم بالأرباح على المدى الطويل، لذا فعملية تصفية المشروع أو إغلاقه تكون عملية صعبة وتحتاج لبعض الوقت، بينما أن التخلص من الإستثمار في الحافظة المالية يمكن أن يتم بسهولة عن طريق البيع في الأسواق المالية كما أن الإستثمار في الحافظة المالية يتأثر كثيرا بالتوقعات وبالمعلومات التي تتوفر لدى المتعاملين وبحالاتهم النفسية وغالبا ما يطغى عليهم سلوك القطيع وهو أمر يختلف عن طبيعة من يعملون في مجال الإستثمار الأجنبي المباشر.

وأيا كان الأمر فإن قرارات المستثمرين في الحافظة المالية تتسم بدرجة عالية من الحساسية إتجاه الأمور الجارية في الأجل القصير فهم يميلون إلى تصفية إستثماراتهم على نحو واسع والخروج بها من البلد حينما تحدث أية أزمة وقد يعودون بكميات كبيرة من إستثماراتهم حينما تسترد الأسواق الثقة فيها، ويلعب سلوك القطيع هنا دور مؤثرا، هذه الحركة الواسعة والمفاجئة لرأس المال الأجنبي دخولا وخروجا عبر الحدود الوطنية للدولة تتسبب في حدوث كثير من الإنعكاسات السلبية على الإقتصاد الوطني.

2- مخاطر هروب الأموال الوطنية إلى الخارج:

من أخطر ماينجم عن عوامة الأسواق المالية للبلاد النامية هو تدويل مدخراتها الوطنية حيث أصبحت أقسام لا بأس بها من هذه المدخرات، في ضوء فتح حساب رأس المال تفضل لأسباب مختلفة الإستثمار خارج بلادها، إذ أنه في الوقت الذي تسارع فيه البلدان النامية لفتح أبواب رأس المال الأجنبي من خلال التسابق على منحه الكثير من المزايا والإعفاءات والحوافز إلا أنها سمحت في ضوء العوامة المالية لأصحاب المدخرات المحلية أن يخرجوا بها للإستثمار في أي بقعة من العالم.

وما يمكن استخلاصه من العوامة المالية، أنها تشجع على حدوث تدفقات كبيرة ومفاجئة ومتقلبة لرؤوس الأموال قصيرة الأجل الباحثة عن الربح السريع والتي تحدث أثارا ضارة بالإستقرار الإقتصادي هي أمر غير مرغوب بالمرّة ويتعين تحصين الإقتصاد الوطني لمنع حدوثها كما يجب في الوقت نفسه تأمين الإقتصاد الوطني ضد مخاطر تدويل مدخراتها الوطنية وعدم السماح للعوامة المالية بتجريفها نحو الخارج والتصدي بحزم للمضاربات المالية سواء من جانب المستثمرين المحليين أو الأجانب لكي لا تتحول إلى نشاط مهيمن.

كما العوامة المالية التي تؤدي إلى حدوث تدفقات كثيرة لرؤوس الأموال طويلة الأجل هي أمر مرغوب فيه ويجب البحث عن السياسات والإجراءات الفاعلة الرامية لتحقيق هذا الهدف.⁽¹⁾

رابعا: مخاطر الاستثمار في الأسواق المالية

بصفة عامة نجد أن معظم الأهداف التي يرغب المستثمرون في تحقيقها من الاستثمارات تندرج تحت الثلاث مجموعات الآتية:

1- الحصول على دخل جارى. 2- الحصول على أموال لتمويل الإنفاق. 3- الإدخار لإستخدام تلك الأموال في حالة التقاعد.

لا شك أن هذه الأهداف تحدد حدود ونطاق المخاطر التي يمكن للمستثمر أن يتحملها في مواجهة مختلف الاستثمارات، فمثلا إذا ما تم الربط بين الدخل الجاري ومواجهة نفقات المعيشة، هذا يعني أن تحدد نوعية الاستثمارات التي تضمن لك تغطية تلك النفقات، وبالمثل في حالة استثمار الأموال بهدف

(1) - بوكساني رشيد، مرجع سابق، ص.ص، 96-97.

توفير عائد لمواجهة تغطية نفقات التعليم خلال ثلاث سنوات من الآن، أما الأموال التي تخصص جانباً لاستثمارها خلال فترة طويلة الأجل نسبية فإنها عادة توجه إلى الاستثمار في أسواق رأس المال بحيث يمكن تحقيق عائد مرتفع بالمقارنة بالاستثمارات القصيرة الأجل أي إلى سوق الأسهم والتي تتصف بالتقلب في أسعارها، الأمر الذي يتطلب التعرف على المخاطر وأنواعها وهل يمكن تجنبها.⁽¹⁾

قد تكون المخاطر مكلفة للشركات لأسباب متعددة:

- أنه يعزز النزاعات بين أصحاب المصلحة في الشركة.

- يزيد من تكاليف الضائقة المالية.

- يزيد الضرائب عندما تكون الوظائف الضريبية غير خطية.

- قد يؤثر سلباً على القدرة على إجراء استثمارات لتعزيز القيمة.⁽²⁾

هناك مخاطر عديدة يواجهها المستثمرون في أسواق المال العالمية والمحلية على السواء ولا توجد دولة أو سوق مالي مستثنى من تلك المخاطر ومن هذه المخاطر:⁽³⁾

1- خطر الركود الاقتصادي:

إن الاقتصاديات بشكل عام وخصوصاً الاقتصاديات الحرة تمر بثلاث حالات اقتصادية وهي حالة الانتعاش الاقتصادي (economic boom) وحالة النمو الاقتصادي (economic growth) وحالة الركود الاقتصادي (economic recession) والتي تشكل بمجملها الدورة الاقتصادية (economic cycle)، وكل حالة منها سوف تؤثر على طبيعة النشاط الاقتصادي ومن ثم على القطاع المالي، وذلك لأن القطاع المالي يتأثر تلقائياً بالقطاع الإنتاجي بسبب الترابط العضوي بين القطاعين، ففي حالة الانتعاش الاقتصادي تزدهر الأعمال وتزداد أرباح الشركات ومن ثم تزداد أرباح الأسهم والسندات فترتفع أسعارها، ولكن النتيجة تصبح معاكسة عندما يمر الاقتصاد بحالة الركود الاقتصادي حيث يهبط مستوى النشاط الاقتصادي وتنخفض أرباح الشركات مما يؤدي إلى انخفاض أرباح الأسهم والسندات ومن ثم انخفاض أسعارها إن هذا الركود ممكن أن يؤدي إلى إفلاس الكثير من الشركات وخاصة الصغيرة منها إضافة إلى الإضرار التي تصيب الشركات الكبيرة من انخفاض حاد في أرباحها أو تعرضها إلى الإعسار المالي (insolvency) وخصوصاً الشركات الدورية (cyclical companies) مثل شركات صناعة السيارات والمواد الكيميائية والمفروشات والآلات ومواد البناء والورق والتعدين وغيرها، لكن في نفس الوقت هناك

(1) - عبد الغفار حنفي، مرجع سابق، ص ص، 196-197.

(2) - Franco Bruni, al, **Risk management in volatile financial markets**, Kluwer Academic Publishers, london, 1st edition, ,1996, p9.

(3) - سالم صلال راهي الحساوي، أساسيات الإدارة المالية، الدار المنهجية، 2016، ص 282.

صناعات سوف لن تتأثر كثيرا بهذا الركود بسبب حاجتها الماسة للمجتمع مثل الصناعات الدوائية والمواد الغذائية والتي تسمى بالصناعات المقاومة للركود (recession resistant).

2 خطر التضخم:

هناك تضخم طبيعي سنوي وهناك تضخم فوق الطبيعي . وفي كل الأحوال ومهما كان مقدار التضخم فلا بد أن يؤخذ بنظر الاعتبار في حالة تأثيره على الاستثمار المالي، فمثلا الاستثمارات القصيرة الأجل مثل اذونات الخزينة سوف لن تتأثر كثيرا بالتضخم، بينما الاستثمارات الطويلة الأجل تتأثر بذلك، أما إذا كان التضخم كبيرا جدا بحيث يصل إلى حد التضخم الجامح (hyper inflation) فيميل المستثمرون حينها إلى الملاجئ الآمنة مثل الذهب والعقارات والعملات المستقرة.⁽¹⁾

5 الخطر السياسي (Political Risk)

هناك أحداث يتعرض لها السوق المالي بحيث تعمل على تغيير توقعات المستثمرين ومنها الأحداث السياسية والعسكرية المحلية والعالمية والتي تؤثر على نفسية المستثمرين، وفي بعض الأحيان تكون هذه الأحداث فجائية وسريعة بحيث تتأثر بها نفسية المستثمرين فتعمل على تغير اتجاه السوق المالي، فمثلا في عام 1987 صرح رئيس الجمهورية الإيرانية في ذلك الحين السيد علي خامنئي بغلق مضيق هرمز ومنع ناقلات النفط من المرور وكانت اليابان في حينها تستورد اغلب نفطها من الخليج بحيث أدى هذا التصريح إلى هبوط حاد في مؤشر نيكاي الرئيسي في اليابان ومن ثم تعاقب الهبوط في كثير من المؤشرات الدولية الأخرى بسبب ترابط هذه الأسواق فيما بينها وبسبب نفسية المستثمرين.⁽²⁾

4 خطر سعر الفائدة:

من الأخطار التقليدية والمؤثرة بشكل كبير في اسواق المال هو سعر الفائدة، حيث يقوم البنك المركزي برفع سعر الفائدة لكبح جماح التضخم والتي تنعكس آثارها على اسواق المال بحيث تؤدي الى انخفاض أسعار الاسهم والسندات وخصوصا السندات المتوسطة والطويلة الأجل، والسبب في ذلك هو لجوء المستثمرين الى ايداع أموالهم في حسابات التوفير لدى المصارف وعزوفهم عن الاستثمار في الأوراق المالية بسبب ارتفاع تكاليف الشركات المصدرة لتلك الأوراق مما يؤدي إلى انخفاض ارباحها.⁽³⁾

5- مخاطر عدم التسديد:

وهي من الأخطار التي يتعرض لها المستثمرون في اسواق المال وتحديدا من الشركات الغير حكومية، فعند تعرض هذه الشركات (corporates) الى الاعسار المالي سوف تعزف عن دفع فوائد السندات وفي

(1) - سالم صلال راهي الحسنوي، مرجع سابق، ص 283.

(2) - سالم صلال راهي الحسنوي، نفس المرجع، ص 284.

(3) - محمد حلمي الجيلاني، مرجع سابق، ص ص، 235.

أحيان أخرى قد يتعرض مبدا القرض الى عدم التسديد ايضا، لذا ينصح بالتأكد من مركز الشركة المالي وقدرتها على التسديد قبل شراء اوراقها المالية.⁽¹⁾

6- مخاطر الائتمان Credit risk: فهي المخاطر الناجمة عن فقدان كل أو جزء من الفوائد المستحقة أو أصل الدين أو هما معا سواء بالنسبة للإستثمارات في الأوراق المالية Securities أو القروض Loans وفقا للإتفاقات والعقود المبرمة. ويمكن الكشف عن هذه المخاطر بالنسبة للقروض غير المضمونة أو التي ليست من الدرجة الأولى، ويمكن اعتبار بأن القروض المستحقة الأداء أو الخسائر الناجمة عن ذلك مقياسا ملائما، كما تزيد مخاطر الائتمان إذا ما زادت القروض التي ليست من الدرجة الأولى، ولكن يقابل ذلك زيادة العوائد، ويعني هذا أن البنك يمكنه بتخفيض مخاطر الائتمان تخفيض العائد، وذلك بالإحتفاظ بنسبة قليلة من القروض خارج فئة القروض من الدرجة الأولى.⁽²⁾

وتتأثر المخاطر المنتظمة بالعديد من العوامل نذكر منها:

1- أسعار الفائدة:

هي التغيرات التي تحدث في العوائد نتيجة تحركات أسعار الفائدة، فاذا ما ارتفعت أسعار الفائدة في السوق بعد تنفيذ الاقتراح الاستثماري، فسوف يرتفع الحد الأدنى لمعدل العائد المطلوب على الاستثمار عما كان عليه قبل اتخاذ قرار قبول الاقتراح الاستثماري، وهذا يعني أن جزءا من أموال الشركة أصبح غارقا في استثمارات ينتج عنها عائد يقل عن العائد السائد في السوق، والعكس صحيح.

علاوة على ذلك فإن درجة تأثير أسعار الفائدة يختلف باختلاف الفترة الزمنية فالأوراق المالية التي يكون موعد استحقاقها لفترات أطول تتأثر بتغير أسعار الفائدة أكثر من الأوراق المالية التي يكون موعد استحقاقها لفترات زمنية أقصر.

ويتضح مما سبق أن سعر الفائدة له تأثير معاكس على أسعار الأوراق المالية والاستثمارات الأخرى، فارتفاع سعر الفائدة يؤدي دائما الى انخفاض أسعار الأسهم والسندات، لأن المستثمر العادي في هذه الحالة سوف يفضل بيع الأوراق المالية التي يمتلكها ووضع ثمنها كوديعة في أحد المصارف مثلا مما سيدير عليه عائدا أعلى مما يحققه الاستثمار في الأوراق المالية.⁽³⁾

(1) - محمد حلبي الجيلاني، مرجع سابق، ص 236.

(2) - عبد الغفار حنفي، عبد السلام أبو قحف، إدارة البنوك وتطبيقاتها، دار المعرفة الجامعية، الاسكندرية، 2000، ص 276.

(3) - قاسم نايف علوان، مرجع سابق، ص 63.

2- عامل التضخم:

هو عبارة عن هبوط القوة الشرائية للدخل الناتج من الاستثمار نتيجة الارتفاع المتسارع في مستوى الأسعار في الاقتصاد ككل، ويعرف التضخم أحيانا بمخاطر القوة الشرائية للنقود، وذلك لأنه يعمل على تآكل القوة الشرائية للعملة وخفض معدل العائد الحقيقي على الاستثمارات..

وبالتالي فإن التضخم هو التغير في القدرة الشرائية للعملة، فإذا كان معدل التضخم مرتفعا فإن هذا يدل على انخفاض القوة الشرائية للعملة، وينتج عن هذا تغير العوائد المتوقعة نتيجة لارتفاع معدلات التضخم، فالقوة الشرائية للنقود التي تم شراء استثمار بها اليوم تختلف عن القوة الشرائية لنفس الكمية من النقود بعد سنة أو سنتين لو ارتفعت معدلات التضخم. وعادة تكون الاستثمارات ذات الدخل الثابت كالسندات مثلا أكثر تأثرا بانخفاض القوة الشرائية للنقود من غيرها من الاستثمارات، فإذا ارتفعت معدلات التضخم فإن القيمة الحقيقية لعوائد الاستثمار في السند تنخفض مما يؤدي إلى انخفاض المعدل الحقيقي للعائد على الاستثمار عن المعدل الاسمي لهذا العائد.⁽¹⁾

كما أن أكثر أدوات الاستثمار تعرضا لهذه المخاطر هي الأوراق المالية طويلة الأجل مثل السندات. ويشكل الاستثمار في الأسهم العادية في معظم الأحيان حماية للمستثمر من مخاطر القوة الشرائية لوحدة النقد، ذلك على أساس أن أسعار الأسهم في السوق المالية تستجيب غالبا للظروف التضخمية فترتفع هي الأخرى مما يحافظ على القيمة الحقيقية للاستثمار فيها، وبذلك تحمي المستثمر من المخاطر التي يتعرض لها حاملو السندات.⁽²⁾

3- عوامل السوق:

تؤثر حركة السوق على عوائد الاستثمار وذلك نتيجة للمخاطر التي تصيب الشركات بصفة عامة كالمضاربة في الأوراق المالية والتغيرات السياسية والحروب وغيرها، وهذه العوامل تؤثر في سلوك المستثمر حيث ينتقل هذا الأسلوب الى التعامل مع السوق مما يجعل الأسعار تتغير، وهذا التغير في الأسعار يحمل معه مخاطر محددة مصدرها عدم التأكيد بالنسبة لمستوى الأسعار في المستقبل، فقد تتعرض السوق إلى فترات انخفاض الأسعار تستمر لأسابيع أو أشهر أو ربما سنوات وأحيانا يتعرض السوق إلى ارتفاع في الأسعار أيضا قد يكون لفترات قصيرة أو طويلة.⁽³⁾

(1) - قاسم نايف علوان، مرجع سابق، ص 64.

(2) - محفوظ جبار، مريم عديلة، الهندسة المالية والتحوط من المخاطر في الأسواق الصاعدة: دراسة حالة السوق الكويتية للخيارات، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، ع 10، 2010، ص 21.

(3) - قاسم نايف علوان، نفس المرجع، ص 64.

4- تغيير المناخ العام:

ويقصد به احتمال وقوع بعض الأحداث المهمة محلية أو عالمية. مثال ذلك إجراء تغييرات جوهرية في النظام الاقتصادي للدولة ذاتها أو لدول أخرى تربطها علاقة وثيقة أو اتفاقيات تجارية، أو وفاة إحدى الشخصيات المحلية أو العالمية ذات الوزن السياسي. فهذه الأحداث قد تؤثر على الحالة الاقتصادية للدولة، وبالتالي تؤثر على التدفقات النقدية للاستثمارات في كافة الشركات العاملة فيها.

وتتأثر المخاطر غير المنتظمة بالعديد من العوامل نذكر منها:

1- الظروف الصناعية:

وهي تنشأ من ظروف خاصة تقع على نوع معين من الصناعات كظهور اختراعات جديدة، وظهور منافسين جدد، أو عدم قدرة الشركة على منافسة الشركات الأخرى، وكذلك صعوبة توفير المواد الخام، وهو ما يترك أثره على التدفقات النقدية للشركة.

2- سوء الإدارة:

إن القرارات الخاطئة التي تتسبب فيها إدارة الشركة تؤدي إلى حدوث آثار سلبية على نتائج أعمال الشركة وبالتالي على العائد على الاستثمار، فاتخاذ قرارات خاطئة نتيجة لمعلومات غير دقيقة قد يؤثر على أرباح الشركة، وأيضا الاختلاف بين المصالح والأهداف فيما بين المستثمرين والإدارة يعد من أحد أسباب التغييرات في العوائد، كما تؤثر المشاكل التي تقوم بين أعضاء مجلس الإدارة أو المشاكل التي تنتج من موظفي الشركة (كإضرابات العمال على العائد المتحقق).⁽¹⁾

3- الدورات التجارية الخاصة:

ويقصد بها احتمال تقلب الحالة الاقتصادية الخاصة بالشركة من كساد إلى رواج، ثم من رواج إلى كساد. أو صناعة معينة، وتؤثر هذه التقلبات تأثيرا ملحوظا على صافي التدفقات النقدية المتوقعة للاقتراح الاستثماري وعلى صافي القيمة الحالية للاقتراح الاستثماري بالتبعية.

ويتضح مما سبق بأن المخاطر غير المنتظمة هي المخاطر المتبقية غير المفسرة من خلال حركة السوق، لذلك لا توجد مخاطر غير منتظمة بالنسبة للسوق ككل، كما لا توجد مخاطرة غير منتظمة تقريبا في المحفظة المالية ذات التنوع الكبير، ونتيجة لذلك فإن المخاطر غير المنتظمة يمكن القضاء عليها عن طريق تنوع الاستثمارات من حيث أدوات الاستثمار كالأسهم والسندات والعقار أو من حيث القطاعات الممكن الاستثمار فيها كالاستثمار في الأسهم أو في قطاع المصارف أو التأمين أو الخدمات أو الصناعة أو من حيث الاستثمار في أدوات محلية أو أجنبية.

(1) - قاسم نايف علوان، مرجع سابق، ص 65.

أما بالنسبة للمخاطر المنتظمة فلا يمكن تجنبها أو التقليل منها عن طريق تنوع الاستثمارات لأنها تتعلق بنظام السوق ككل وليس بشركة معينة او صناعة معينة.⁽¹⁾

سادسا: المخاطر المرتبطة بالاسهم والسندات

فيما يتعلق بالمخاطر التي تنطوي عليها الأوراق المالية، (الأسهم والسندات) فهي تتفاوت فيما بينها من حيث المخاطر فنجد أن الأوراق المالية التي تصدرها الدولة تعتبر خالية من المخاطر طالما لا يوجد احتمال عدم سداد الفوائد أو القيمة عند تاريخ الاستحقاق، مما يعني أن الخطر = صفر، لذلك عندما نتحدث عن معدل العائد خالي الخطر Risk Free rate، فيعني عائد أذن الخزنة أو السندات التي تصدرها وزارة الخزنة، أما الأوراق المالية غير الحكومية- فيعتبر الخطر من العناصر المؤثرة في اتخاذ القرار بالاستثمار أو الاستهلاك وكلما كانت العوائد المستقبلية المتولدة عن الاستثمار غير معروفة تماما (يعني أن الاستثمار ينطوي على مخاطر)، فإن المستثمر يطلب معدل عائد مرتفع.⁽²⁾

1- المخاطر المرتبطة بالأسهم:

يجب على المستثمر أن يعرف المخاطر المصاحبة لمختلف أنواع الاستثمار، والتي تعتبر من الخطوات المهمة في هذا المجال، فمن بين المخاطر المرتبطة بالاستثمار في الأسهم مخاطر السوق، الصناعة، الإدارة الإفلاس، الرفع التشغيلي، ... مع ملاحظة أن هذه المخاطر يمكن أن تؤثر في السندات أيضا ولكن بدرجة أقل وضوحا وعمقا.

1-1 مخاطر السوق

تشير المخاطر السوقية إلى التحرك العام في أسعار الورقة المالية، حيث تتحرك هذه الأسعار معا استجابة لأحداث خارجية (هذه الأحداث غير مرتبطة بصفة أساسية بالشركات المعنية)، فعندما يحدث التحرك في السوق الخاص بالسهم صعبا أو هبوطا نجد أن معظم الأسهم تتجه أسعارها في نفس اتجاه السوق، حيث نجد أن الأحداث الخارجية التي تحرك أسعار الأوراق المالية يصعب التنبؤ بها، لذلك لا يستطيع المستثمر فعل شيء لتجنب هذه التقلبات القصيرة الأجل في أسعار الأسهم المصاحبة لتلك الأحداث، ومن أهم المخاطر السوقية، تلك المخاطر الناتجة عن استثمار الأموال في الأجل القصير في سوق الأسهم فإذا كانت الحاجة إلى الأموال المستثمرة في لحظة حدوث تدهور في سوق الأسهم فإن المستثمر مضطر للبيع بخسارة، مما يعني أن المستثمر في حاجة إلى مدى زمني أطول بحيث لا يضطر للبيع في حالة تدهور سوق الأسهم.⁽³⁾

(1) - قاسم نايف علوان، مرجع سابق، ص 66.

(2) - عبد الغفار حنفي، مرجع سابق، ص 18.

(3) - جمال الدين برفوق، وآخرون، مرجع سابق، ص 47.

2-1 مخاطر الصناعة

تتعرض كل المنشآت العاملة في صناعة واحدة أو بضع الصناعات إلى قابلية تغير العائد بسبب قوة معينة، لا تؤثر في غالبية المنشآت العاملة خارج تلك الصناعة، وهذه القوة يطلق عليها مخاطر الصناعة.⁽¹⁾

3-1- مخاطر الأعمال

تشير مخاطر الأعمال إلى درجة التقلب أو التذبذب في عائد العمليات التشغيلية للمنشأة المستثمر في أسهمها، والذي ينعكس على مقدار العائد المتوقع من الاستثمار الذي ينتظره المستثمر، ومخاطر الأعمال تنشأ بسبب طبيعة الأداء التشغيلي، ومتغيرات هذا الأداء، وبيئة التشغيل والتي هي انعكاس لمجموعة من العوامل سببها السياسات الإدارية، والظروف الاقتصادية وتغيرات طلب المستهلكين والتغير في ظروف المنافسة والتي تسهم جميعها في تذبذب عائد العمليات التشغيلية وتشتت مخاطر الأعمال من القطاع الذي تنتمي إليه الشركة، لهذا فإن درجتها تتفاوت من قطاع اقتصادي إلى آخر، ويمكن حصر أهم العوامل التي تؤثر بمخاطر الأعمال فيما يلي:

التغير في حجم الطلب على منتجات المنشأة، التغير في أسعار بيع منتجات المنشأة، التغير في أسعار المدخلات، درجة الرفع التشغيلي.⁽²⁾

وتقاس مخاطر الأعمال بدرجة التقلب في صافي ربح العمليات عبر الزمن، وهو ما يمكن الوقوف عليه من خلال معامل الاختلاف لصافي ربح العمليات عبر سلسلة زمنية (من 05 إلى 10 سنوات) والذي توضحه المعادلة التالية:

$$\text{مخاطر الأعمال} = \frac{\text{الانحراف المعياري لربح العمليات}}{\text{متوسط ربح العمليات}}$$

نجد أن المستثمر الكاره للمخاطر يمكنه تخفيض مخاطر الأعمال من خلال الاستثمار في أسهم الشركات التي تتصف أرباحها بالاستقرار والثبات، والتي هي على عكس الشركات التي تتقلب إيراداتها من دوران النشاط الاقتصادي.

4-1- مخاطر الرفع التشغيلي والمالي

يرتبط الرفع التشغيلي بنمط هيكل تكاليف المنشأة أي بالوزن النسبي للتكاليف الثابتة التشغيلية للتكاليف الكلية، وعلى هذا الأساس ترتفع درجة الرفع التشغيلي كلما ارتفع الوزن النسبي للتكاليف الثابتة في هيكل التكاليف، وتقاس مخاطر الرفع التشغيلي من خلال قسمة التكاليف الثابتة للشركة على

(1) - جمال الدين برفوق، وآخرون، مرجع سابق، ص 48.

(2) - جمال الدين برفوق، وآخرون، نفس المرجع، ص 49.

تكاليفها المتغيرة، وكلما زادت قيمة الرافعة التشغيلية زادت اختلافات أو تباين العائد على السهم أي أن انخفاض بسيط في رقم المبيعات يؤدي إلى انخفاض كبير في ربح التشغيل ويتم حساب الرافعة التشغيلية على النحو التالي⁽¹⁾:

$$\frac{\text{التغير في ربح التشغيل}}{\text{التغير في المبيعات}} = \text{الرافعة التشغيلية}$$

أما مخاطر الرفع المالي فتحدث نتيجة استخدام الشركة لأموال ذات أعباء ثابتة كالقروض، السندات والأسهم الممتازة، والسبب الرئيسي الذي يدفع الشركة إلى استخدام الأموال ذات الأعباء الثابتة هو زيادة الأرباح المتاحة لحملة الأسهم العادية.

وتكمن المخاطر في هذه الحالة عندما تنخفض أرباح التشغيل عن تكلفة التمويل، مما يؤدي إلى انخفاض في الربح أو تحويل أرباح التشغيل إلى خسائر، ويمكن حساب الرافعة المالية على النحو التالي:

$$\frac{\text{التغير في صافي الأرباح بعد الضرائب}}{\text{التغير في ربح التشغيل}} = \text{الرافعة المالية}$$

5-1- مخاطر الإفلاس

تنشأ مخاطر الإفلاس عن عدم قدرة الشركة على تسديد التزاماتها تجاه الغير، نتيجة التغير في سلامة المركز المالي لها عند تنفيذ اقتراح استثماري، أو توسيع نشاطاتها، فقد يكون لذلك تأثير على سلامة المركز المالي للمؤسسة أو الشركة، إذ قد تبتعد أو تقترب من مخاطر التوقف عن السداد، وهو ما ينعكس في النهاية على القيمة السوقية لأوراقها المالية، وتكمن مخاطر الإفلاس بالنسبة للأسهم في أن حملة الأسهم لا يحصلون على مستحقاتهم إلا بعد استيفاء الدائنين على حقوقهم كاملة، حيث أنه يمكن أن لا يبقى بعد التصفية ما يكفي لاسترداد أصحاب الأسهم الأموالهم التي سبق أن استثمروها في تلك المنشأة.⁽²⁾

2- المخاطر المرتبطة بالسندات رغم المزايا المتعددة التي تضمها عملية الاستثمار في السندات للمستثمر مثل ثبات العائد، ودرجة الأمان التي توفرها السندات كأوراق مالية، إلا أن المستثمر في السندات يتعرض لجملة من المخاطر قد تؤدي إلى خسارته⁽³⁾، وأهم المخاطر التي يتعرض لها المستثمر في السندات ما يلي: . مخاطر سعر الفائدة، التضخم، استدعاء السند، السيولة، الاطفاء السنوي للسندات، مخاطر تاريخ الاستحقاق.

(1) - جمال الدين برفوق، وآخرون، مرجع سابق، ص 50.

(2) - جمال الدين برفوق، وآخرون، نفس المرجع، ص 51.

(3) - جمال الدين برفوق، وآخرون، نفس المرجع، ص 52.

1-2 مخاطر استدعاء السند: تصدر بعض الشركات سنداتهم مقرونة بشرط الاستدعاء، مما يعطيها الحق في إعادة شراء تلك السندات من حملتها، بعد تاريخ معين محدد في نشرة الاكتتاب، وعادة ما تعتمد المنشأة إلى ذلك عندما توجد مؤشرات الاحتمال انخفاض أسعار الفائدة في السوق قبل بلوغ السندات تاريخ الاستحقاق، إذ في هذه الحالة تستطيع المنشأة أن تعيد شراء تلك السندات، وإحلالها محل سندات جديدة ذات معدل فائدة أقل، هذا يعني أن الاستدعاء ينطوي على بعض المخاطر، إذ سيضطر المستثمر إلى التخلي عن سند آخر ذو عائد أقل، وهو ما يطلق عليه بمخاطر إعادة الاستثمار.

لذا يجدر بالمستثمرين في السندات أن يتفحصوا بعناية عقد الإصدار للتأكد من تضمنه شروط الحماية من الاستدعاء.⁽¹⁾

2-2- مخاطر الإطفاء السنوي للسندات

يوفر عقد الإصدار في كثير من الحالات للشركة المصدرة الحق في أن تطفى سنويا نسبة محددة من الإصدار، كما ينص في هذا العقد على الطريقة التي بموجبها تحدد السندات المطفأة، ويستغل المصدرون شرط الإطفاء في الفترات التي تشهد فيها ارتفاعا في السعر السوقي للسند مقارنة بقيمته الاسمية، فيقومون بإطفاء السندات القابلة للإطفاء ملحقين بذلك أضرارا كبيرة بحملة هذه السندات عن طريق حرمانها من تحقيق أرباح رأسمالية كان بإمكانهم تحقيقها لو تمكنوا من الاحتفاظ بهذه السندات.

لذا ينصح حملة السندات بدراسة شرط الإطفاء الذي يتضمنه عقد الإصدار بعناية، للوقوف على أبعاد هذا الشرط، بما في ذلك الطريقة التي تحدد بها السندات المطفأة، وللتأكد إذا كان يشمل جميع الإصدار أو جزء منه، أو يشمل فئة محددة من السندات، أم جميع فئاتها دون استثناء.⁽²⁾

3-2- مخاطر تاريخ الاستحقاق

يقصد بها أنه كلما طال تاريخ استحقاق السند ازداد عدم التأكد بشأن مستقبل تدفقاته النقدية، فالقدرة على التنبؤ بالمخاطر التي تتعرض لها ورقة مالية تستحق بعد ثلاثة سنوات هي أكثر بكثير من القدرة على التنبؤ بالمخاطر التي تتعرض لها ورقة مالية تستحق بعد ثلاثون سنة، هذا يعني أنه لا بد من حصول المستثمر على عائد أكبر يعوضه عن مخاطر الاستثمار في السندات التي يحل تاريخ استحقاقها بعد وقت طويل.⁽³⁾

4-2 مخاطر السيولة: هي عدم قدرة البنك على مواجهة المسحوبات من الودائع، ومواجهة سداد الالتزامات المستحقة، وكذا مواجهة الطلب على القروض دون تأجيرها، وذلك نتيجة الصعوبة التي

(1) - جمال الدين برفوق، وآخرون، مرجع سابق، ص 53.

(2) - جمال الدين برفوق، وآخرون، نفس المرجع، ص 54.

(3) - جمال الدين برفوق، وآخرون، نفس المرجع، ص 55.

تواجه البنك في الحصول على نقدية بتكلفة معقولة سواء بيع الأصول أو الحصول على قروض أو ودائع.⁽¹⁾

سابعاً: أهمية دراسة مخاطر الاستثمار

إن جميع المشاريع الاستثمارية تحمل قدراً من المخاطر نتيجة للعديد من العوامل التي تؤثر على ربحية المشروع، حيث لا توجد طريقة لتقدير هذه العوامل تحظى بدرجة تأكيد (100%)، فلا يمكن التنبؤ بدقة متناهية بأسعار الشراء أو البيع أو المصروفات وحتى إذا أمكن التنبؤ بها في ظل الظروف العادية، فإنه لا يمكن التنبؤ بها في ظل ظروف التغيير التكنولوجي أو الحروب أو الإضرابات المحلية والعالمية، وبذلك فإنه من الضروري أخذ هذه التغيرات المحتملة في حساب ربحية المشاريع الاستثمارية. فالمستثمر لا يقبل (8%) من استثمار عالي المخاطر إذا أمكن له أن يحصل على هذا العائد من استثمار خال من المخاطر وكلما زادت المخاطر فإن المستثمر لابد وأن يطلب عائداً أعلى ليعوضه عن تلك المخاطر.

ولذلك نجد أن المستثمر عند اتخاذ قراره الاستثماري يجري مبادلة بين العائد والمخاطر، فالمخاطر المرتفعة لا يقبل بها المستثمر إلا إذا كانت ستعود عليه بعائد أكبر، وهذه ترجع لطبيعة المستثمر نفسه فقد لا يقبل بمخاطر مرتفعة وعائد مرتفع، وإنما يرضى بعائد قليل مقابل مخاطر منخفضة وخصوصاً ذلك النوع من المستثمرين الذين لا يحبون المقامرة.

ونشير في هذا الصدد إلى أن المفاضلة بين البدائل الاستثمارية لن تعتمد على القيمة المتوقعة التدفقات النقدية لكل بديل فحسب، بل أيضاً على حجم المخاطر التي ينطوي عليها كل بديل. وأيضاً على درجة المخاطر في حالة تساوي التدفقات النقدية للبدائل الاستثمارية، ولذلك فإن تحليل المخاطر يتوقف عن الواقع على عاملين هما:

- ادراك بعض خصائص التدفقات النقدية من حيث الاختلافات المتوقعة.
- حب المستثمر للمخاطرة أو الابتعاد عنها.⁽²⁾

ثامناً: المفترحات التي تساعد على تخفيف (تجاوز) مخاطر الاستثمار

1) تكوين هيئة متخصصة للإشراف على تداول الأوراق المالية، من أجل التزام كافة الأطراف المشاركة في الأسواق المالية المختلفة وضرورة التعامل مع المستثمرين بعدالة ونزاهة، وتبسيط الضوء على المخاطر التي تواجههم، وفرض عقوبات فعلية من خلال الدوائر والمحاكم المختصة وتوجيه النصيح والإرشاد لتجاوز هذه المخاطر.

(1) - حدة فروحات، وآخرون، إدارة مخاطر السيولة ودورها في تقييم ربحية البنوك التجارية- دراسة قياسية لعينة من البنوك التجارية في الجزائر خلال الفترة (2011-2016)، مجلة الباحث، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، م 18، ع 01، 2018، ص 523.

(2) - قاسم نايف علوان، مرجع سابق، ص 62.

- (2) تطوير وتنمية أدوات إدارية وتكتيكية وعملية للمالية، وان تأخذ بعين الاعتبار التبادلات والمراكز البحوث في المجالات الاقتصادية.
- (3) تحقيق التوازن والاستقرار في الطلب العالمي من خلال اعتماد مشروع متكامل، والاحتفاظ بتشغيل احتياطات نقدية فعالة، ووضع أسس كفيلة بالتشغيل لهذه الفروض والرقابة عليها.
- (4) وضع إطار واقعي للشركات المتعاملة بأدواتها المالية في الأسواق المالية، من خلال تحليل الاقتصاد الإقليمي والمحلي اللتي تعملان ضمن حدود المنظمة المحددة وتوضيح مؤشرات الاقتصاد الكلي والسياسات النقدية والمالية المعتمدة، وتحليل المجال الخاص بالشركة من خلال تنبؤات مستقبلية.
- (5) توفير أمان للودائع المصرفية، حتى يتجنب المخاطر التي تواجه المستثمرين الصغار بواسطة دفع أقساط صغيرة نسبيا حتى تغطي استثماراتهم وتكاليفها.⁽¹⁾
- (6) إدراك مخاطر الأزمة قبل وقوعها، ويتم ذلك بغرض تقديم نظام كفو للمدفوعات وبناء المؤسسات المهمة بمراجعة النشاطات الغير قانونية ووضع تنبؤات الأسعار الكفيلة لمواجهة ظروف الركود. ويجب إدخال تعديلات في تشريعات الضرائب تساعد على تحفيز النشاطات الاستثمارية وتجنب العقارات من مخاطر التدهور للعوائد.
- (7) تحقيق التميز في تحديد الوزن النسبي لكل من الأسهم والسندات الصادرة عن الشركات المعينة والمتداولة في السوق، ونسبة الكثافة النسبية للرأسمال الإنتاجي المباشر، ومتابعة التغيرات السابقة في الأرباح المتحققة والحصص الموزعة.
- (8) مكافحة غسل العملة وتهريب رؤوس الأموال إلى الخارج، ويتم هذا من خلال إنشاء اتفاقيات دولية تساعد على متابعة ورقابة سجلات بعض المتاجرين ووضع قيود ومحددات على بيع الأدوات لاستخدامها في بلدان أجنبية، مثلا: وضعت الولايات المتحدة الأمريكية عقوبات قاسية على القائمين بغسيل الأموال قد تصل إلى السجن مع الغرامات المالية.
- (9) تنوع المحافظ الاستثمارية، والاحتفاظ بإحدى الفروض الاستثمارية دون الأخرى أو الاحتفاظ بكافة الفرص المتاحة معا، ويجب على الإدارة المحفظة انتقاء الأدوات المالية الأقل خطورة واحتساب هامش معين للمخاطرة الضرورية لكل استثمار.
- (10) تحسين كفاءة التخصيص للموارد المتاحة وعمليات الاستثمار بشكل يسهم في التخفيف من تكاليف أو مخاطر العمليات.

(1) - سيد سالم عرفة، مرجع سابق، ص 290.

11) الاستخدام الكفؤ لأدوات البنك المركزي يساعد على رفع كفاءة الأسواق المالية، وذلك بتوفير بنية تحتية مناسبة لأسواق النقود والسندات.⁽¹⁾

المطلب الثالث: كفاءة الأسواق المالية ومقومات نجاحها

أولاً: فرضية السوق الكفاء واهميتها

1- فرض كفاءة السوق:

أن فرض كفاءة السوق ما هو إلا تطبيق تشرط توازن السوق والذي يتحقق عند مستوى صفر أرباح. فالمتعاملون في حالة تنافس للحصول على المعلومات سواء كانت محاسبية أو غير محاسبية. كما يلاحظ أن فرض كفاءة السوق يهتم بكفاءة إنتاج واستخدام المعلومات وأثر ذلك على أسعار الأسهم.⁽²⁾

ترتبط كفاءة السوق المالية بالأساس بالعلاقة بين القيمة السوقية للأدوات المالية ولاسيما الأسهم العادية والمعلومات المتاحة ومدى انعكاس تلك المعلومات بالقيمة السوقية للأوراق المالية بشكل كامل وسريع وموضوعي، سواء كانت هذه المعلومات مستنبطة من القوائم المالية أو في تحليلات أو تقارير عن أداء الشركات. واتفق العديد من الكتاب على تعريف السوق المالية الكفوءة بأنها "السوق التي تنعكس بالقيمة السوقية للأوراق المالية، المعلومات المتاحة جميعها، إذ لا يمكن لأي مشترك في السوق من تحقيق عوائد غير اعتيادية".

وهناك مجموعة من الأبحاث تؤكد بان أسعار الأسهم تتغير بسرعة وبشكل صحيح في ضوء ظهور معلومات جديدة وهذا ما يطلق عليه بفرض السوق الكفاء. وتأتي هذه الاستجابة الفورية نتيجة لوجود مجموعة من المستثمرين على وعي كاف بدلالة الأرقام المحاسبية وبالتالي يمكنهم إدراك اثر الطرق المحاسبية البديلة في هذه الأرقام، وبعبارة أكثر وضوحاً أن السوق لا يخدع ابداً بمكائيد المحاسبة، ويستطيع أن يدرك حقيقة أي محاولة للتضليل. ويستند فرض السوق الكفوء على:

- أن المعلومات المحاسبية تجعل من الممكن للأسواق تحديد القيمة الاقتصادية للشركة (من خلال قيمة الأسهم).
- أن الأسواق تساعد في توزيع كفاء للموارد الاقتصادية.⁽³⁾

2- الكيفية التي تتحقق بها الكفاءة في سوق الأوراق المالية:

(1) - سيد سالم عرفة، مرجع سابق، ص 291.

(2) - أحمد رجب عبد الملك، دور حوكمة الشركات في تحديد السعر العادل للأسهم في سوق الأوراق المالية-دراسة تحليلية، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، جامعة الاسكندرية، ع 1، م 45، جانفي 2008، ص 6.

(3) - بتول محمد نوري، علي خلف سلمان، دراسة بعنوان حوكمة الشركات ودورها في تخفيض مشاكل نظرية الوكالة، مقدمة إلى الملتقى الدولي حول الإبداع والتغيير التنظيمي في المنظمات الحديثة دراسة وتحليل تجارب وطنية ودولية، جامعة سعد دحلب، البلدة، 18-19-2011، ص 15.

وتتمثل في مجموعة من الخطوات الأساسية التي تقوم عليها الكفاءة في سوق الأوراق المالية، والتي تتمثل أساساً فيما يلي:

1-2 يفترض وجود سوق لرأس المال منظمة جداً تضم عدد كبير من المتعاملين سواء كانوا مستثمرين أو مقترضين، والعلاقة طردية بمعنى أنه كلما زاد عدد المستثمرين زادت درجة الكفاءة الهيكلية التي تعكس درجة المنافسة في السوق .

2-2 في ظل المناخ التنافسي للسماسة في خدمة المستثمرين يتوقع أن تصل نتائج تحليل المعلومات المنشورة من قبل مختلف مصادر المعلومات المالية إلى العملاء بسرعة فائقة وفي نفس الوقت تقريبا، مما يعني استجابة فورية لتنعكس مباشرة في سعر الأوراق المالية قيد التداول، وما يميز هذه الاستجابة استحالة إنفراد أي من المستثمرين بميزة سبق في شأن الحصول على تقييم للسعر الذي يباع به السهم.

3-2 فور وصول هذه المعلومات الجديدة والتي هي بمثابة أنباء قد تكون سارة أو غير سارة، يعمل المستثمرين على تقدير قيمة الأصل سواء بالارتفاع أو الانخفاض، وللإشارة أنه لا وجود لفاصل زمني بين الوصول إلى نتائج محددة بشأن القيمة الحقيقية للسهم وحصول كافة المستثمرين عليها.

4-2 وحتى نقول أن السوق يتصف بالكفاءة الكاملة فإنه يتوقع أن تستجيب أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية، وعلى وجه السرعة لكل معلومة جديدة ترد إلى المتعاملين فيه والتي من شأنها تغيير نظرتهم في الشركة المصدرة للسهم، حيث تتجه أسعار الأسهم صعوداً أو هبوطاً وذلك تبعاً لطبيعة الأنباء إذا كانت سارة أو غير سارة.

خلاصة القول أنه لا يكون السوق كفاً إلا إذا وجد فيه عدد من المستثمرين الذين يعتقدون أن السوق غير كفء فيتوقع أن يسعى كل منهم إلى الحصول على المعلومات وتحليلها للاستفادة منها في تحقيق أرباح غير عادية، وهو ما يؤدي إلى تغيير سريع في القيمة السوقية للسهم لتعادل القيمة الحقيقية وحينئذ تتحقق الكفاءة المنشودة.⁽¹⁾

ولكي يتحقق هدف سوق رأس المال والمتمثل في التخصيص الكفء للموارد، ينبغي توفر شرطين هما كفاءة التسعير وكفاءة التشغيل.

• كفاءة التسعير: يقصد بكفاءة التسعير أو الكفاءة الخارجية، سرعة وصول المعلومات الجديدة إلى جميع المتعاملين في السوق، وان لا يتكبدوا في سبيلها تكاليف باهضة، بما يجعل أسعار الأسهم مرآة تعكس كافة المعلومات المتاحة. وبهذا يصبح التعامل في السوق بمثابة مباراة أو لعبة عادلة،

(1) - مفتاح صالح، معارف فريدة، متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية- دراسة لواقع أسواق الأوراق المالية العربية وسبل رفع كفاءتها، مجلة الباحث، ع07، 2009-2010، ص، 185.

فالجميع لديهم نفس الفرصة لتحقيق الأرباح، ويصعب معها تحقيق أرباح غير عادلة على حساب الآخرين.⁽¹⁾

• كفاءة التشغيل: يقصد بكفاءة التشغيل أو الكفاءة الداخلية، قدرة السوق على خلق توازن بين العرض والطلب، دون أن يتكبد المتعاملون فيه تكلفة عالية للسمسة، ودون أن يتاح للتجار والمتخصصين فرصة لتحقيق هامش ربح كبير. وبالتالي فإن كفاءة التسعير تعتمد إلى حد كبير على كفاءة التشغيل، فلكي تعكس قيمة الورقة المالية المعلومات الواردة، ينبغي أن تكون التكاليف التي يتكبدتها المستثمرين لاتمام الصفقة عند حدها الأدنى، بما يشجعهم على بذل جهد للحصول على معلومات جديدة وتحليلها، مهما كان حجم التأثير الذي تحدثه تلك المعلومات على السعر الذي تباع به الورقة المالية، وإذا كانت تكلفة المعلومات مرتفعة، فقد يكون العائد من وراء البحث عن المعلومات الجديدة ضئيلاً، ولا يكفي لتغطية تلك التكاليف، وبالتالي لا يكون هناك سعي للبحث عنها. وتكون الأسعار السوقية غير معبرة عن القيمة الحقيقية لتلك الأوراق، وبالتالي يكون السوق بعيداً عن الكفاءة المنشودة.⁽²⁾

وإن تحقيق الكفاءة في الخاصيتان السابقتان لأسواق الأوراق المالية مرهون بتحقيق مجموعة من الشروط نذكر أهمها:

- أن تسود سوق الأوراق المالية منافسة كاملة بين المتدخلين ولهم حرية الدخول والخروج منه وذلك للتغلب على فرص الاحتكار

- أن يتمتع السوق بخاصية سيولة الأوراق المالية المتداولة فيه لتحقيق فرص البيع والشراء للأوراق بالتكلفة المناسبة في الوقت المناسب، كما أن توفر هذه الخاصية يحقق ما يعرف باستمرارية الأسعار السائدة فيه والتي تقلل من احتمالات حدوث تقلبات مفاجئة وغير مبررة في أسعار الأوراق المالية وبالتالي من فرص المضاربة غير المأمونة فيه .

- أن يتوفر في سوق الأوراق المالية وسائل وقنوات اتصال فعالة توفر للمتعاملين معلومات دقيقة حول السعر وحجم عمليات التبادل التي يتم فيه، بالإضافة إلى مؤشرات عن العرض والطلب في الحاضر والمستقبل والتي تأخذ صور متعددة وتقدم للمستثمر نشرة تعرف بـ "حركة الأسعار اليومية" التي تصدر عن البورصة .

-توفر عنصر الشفافية في المعلومات عن أسعار الأوراق المالية المتداولة فيه مما يجعلها متاحة لجميع المتعاملين فيه بالمساواة وبشكل يحد من عملية احتكار المعلومات، وفي هذا السياق تحدد شروط الإدراج

(1) - بسبع عبد القادر، بن عيسى بن علي، دور الإفصاح في ظل المعايير الدولية للتقارير المالية وأثره على زيادة كفاءة الأسواق المالية، مجلة البحوث والدراسات التجارية، جامعة زيان عاشور الجلفة، ع 01، مارس، 2017، ص 52.

(2) - بسبع عبد القادر، بن عيسى بن علي، نفس المرجع، ص 53.

في السوق والتي تركز على عنصر الإفصاح عن المعلومات في البيانات المالية المنشورة للشركة التي تتقدم بطلب الإدراج، كما يطلب من الشركات المدرجة فيه أيضا نشر تقارير مالية فصلية عن نشاطها خلال العام .

- أن تتوفر التقنيات الحديثة الخاصة بحركة التداول وعرض أوامر وتنفيذ الصفقات، بالإضافة إلى وجود مجموعات متخصصة من السماسرة والخبراء لتقديم النصح والاستشارة للمتعاملين في السوق ومساعدتهم على تنفيذ صفقات البيع والشراء .

- أن يحكم عمل سوق الأوراق المالية والمتعاملين فيه هيئة أو لجنة تعرف ب "هيئة أو لجنة إدارة السوق" تتوفر فيها صفة الفاعلية وتكون محايدة وذات خبرة، تستمد سلطتها من مجموع النظم واللوائح والقوانين الهادفة إلى توفير جو من الاستقرار والأمان للمستثمرين بمساعدة مجموعات استشارية متخصصة وهو ما يزيد من فعالية سوق الأوراق المالية. (1)

3- أهمية كفاءة السوق:

ويرى البعض الآخر أن سعر السهم في السوق الكفاء يعكس كافة المعلومات عن الشركة التي أصدرت السهم، وبالتالي فإن القيمة السوقية للسهم في هذه الحالة هي قيمة عادلة Fair Value لأنها تعكس قيمته الحقيقية، حيث تتعادل القيمة السوقية للسهم مع قيمته الحقيقية بسبب قرارات المستثمرين والتي تدفع بالأسعار نحو القيمة الحقيقية . وتتحقق أعلى درجات كفاءة السوق إذا تمكن السوق من القضاء على أية درجة من عدم العدالة في إتاحة المعلومات لجميع المتعاملين أما عن طريق القضاء على مسبباتها أو استخدام القواعد المحددة للتعامل على أساس المعلومات الخاصة.

و من خلال النتائج السالفة الذكر نخلص إلى أن هناك ضرورة لوجود آلية ترفع من كفاءة الأسواق المالية، وهذه الآلية هي الحوكمة، ويظهر ذلك في ضرورة وجود قواعد محددة للتعامل على أساس المعلومات الخاصة . و تتمثل في قواعد الحوكمة.

وذلك لأن قواعد الحوكمة تعد ذات أهمية لتحقيق كفاءة الأسواق المالية ولأنها تؤدي في النهاية إلى تحقيق التوازن في أسعار الأسهم، حيث أنه في السوق الكفاء يتم تسعير الأسهم في ضوء المعلومات المتاحة .

ومن المعروف أن كفاءة سوق المال تتوقف على مدى توافر المعلومات الخاصة والداخلية لجمهور المستثمرين في توقيت واحد، وأن الحوكمة لديها من الآليات للوصول إلى الإفصاح عن تلك المعلومات . ولقد بني أحد الباحثين فروضه وفقا لنموذج التوقعات الرشيدة للوصول إلى كفاءة سوق المال .

ولقد وتم التوصل للفروض التالية:

(1) - مفتاح صالح، مرجع سابق، ص.ص، 186-187.

- مع زيادة الإفصاح عن المعلومات الداخلية يقل مستوى عدم تماثل المعلومات. ⁽¹⁾ حيث ان المعلومات غير المتماثلة هي إدراك أن ليس كل فاعل في السوق لديه نفس المعلومات. وبالتالي قد تكون المعلومات المقدمة من العارضين والطالبين على أسعار وجودة السلع غير كاملة وموزعة بشكل غير متساو. إن عدم تناسق المعلومات هذا يؤيد القوة السوقية لبعض الجهات الفاعلة ويمكن أن يبرر الاختلافات في التوقع. ⁽²⁾

- مع زيادة الإفصاح عن المعلومات الداخلية يقل صانعي السوق بما يضمن تحسين السيولة في سوق الأوراق المالية.

- مع زيادة الإفصاح عن المعلومات الداخلية تقل التقلبات في أسعار الأسهم. ⁽³⁾

ومنه فأن الإفصاح عن المعلومات الداخلية، يقلل عدم تماثل المعلومات، ويقلل صناع السوق، ويزيد من أسعار الأسهم وينقص من التقلبات السعرية في السهم.

ثانياً: سلوك السعر في حالة السوق الكفاء

لتوضيح كيفية سلوك السعر في ظل السوق الكفاء- نفترض أن إحدى شركات إنتاج الكاميرات تمكنت من خلال سنوات عديدة من أبحاث التطوير السرية أن توصلت إلى كاميرا ذات سرعة فائقة في نظام الضبط التلقائي للصورة- ودلت دراسات الجدوى الاقتصادية أن طرح هذه الكاميرا سيزيد من ربحية الشركة. بمعنى أن صافي القيمة الحالية موجب، ولكن هذه المعلومات داخل الشركة فقط.

بفرض أن سعر سهم الشركة في سوق كفاء يعكس ما هو معروف حول هذه الشركة أي حول نشاط الشركة وربحيته- ورأى السوق حول الشركة والاحتمالية المستقبلية لنمو الشركة وأرباحها.

ولكن القيمة لا تعكس هذا التطوير الجديد فيما يتعلق بسرعة ضبط الصورة بسبب أن السوق على غير علم بهذا التطوير. ⁽⁴⁾

إذا تقبل السوق هذه المعلومات الجديدة فإن قيمة السهم ستتجه إلى الزيادة إذا ما اتخذ القرار بطرح المنتج المتطور في السوق- بفرض مثلاً أن هذا الإعلان بالصحف تم صباح يوم الأربعاء- ففي السوق الكفاء فإن سعر السهم سيتعدل بسرعة استجابة لهذه المعلومات الجديدة- فلن يستطيع المستثمرون شراء سهم الشركة يوم الأربعاء بعد الظهر وتحقق أرباح يوم الخميس- لأنه من المفروض في ظل السوق الكفاء أن السعر بعد ظهر الأربعاء يعكس هذه المعلومات التي أعلنت صباحاً.

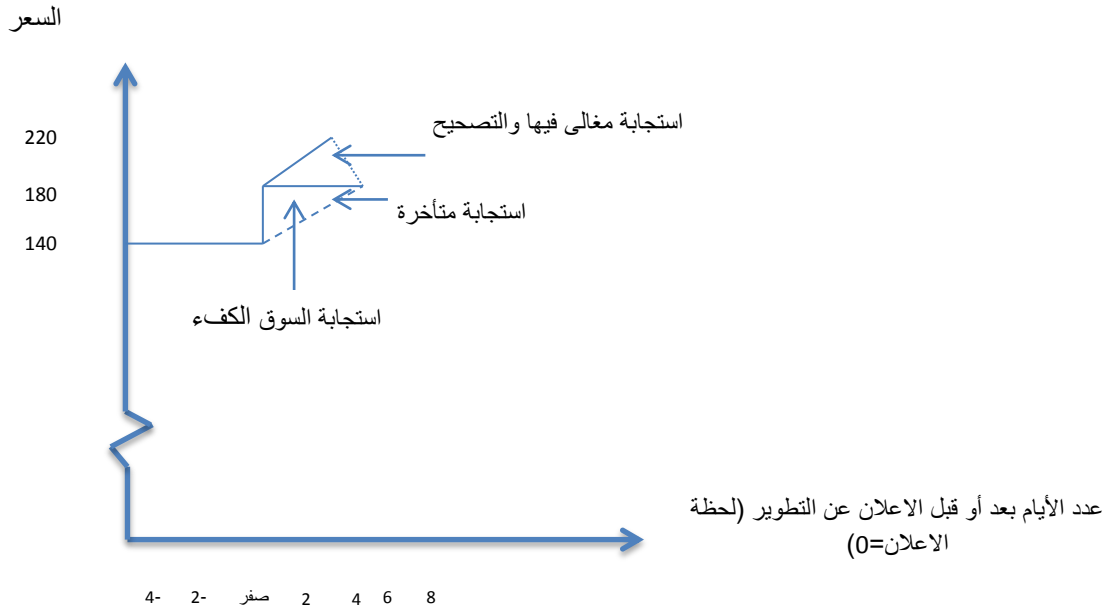
(1)- أحمد رجب عبد الملك، مرجع سابق، ص.ص، 6-7.

(2)- Eragraguia A. Kader, Feliu Philippe, **Les défaillances du marché : asymétries de l'information, externalités et biens collectifs**, Stage de SESOrléans, France, 29/03/2012,p3.

(3)- أحمد رجب عبد الملك، نفس المرجع، ص.ص، 6-7.

(4)- عبد الغفار حنفي، مرجع سابق، ص 177.

شكل رقم 4: يوضح الاستجابة للمعلومات في حالة السوق الكفاء وغير كفاء



المصدر: عبد الغفار حنفي، استراتيجيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، الاسكندرية، ص، 178.

يشير الشكل التالي إلى ثلاثة أوضاع محتملة بتعديل سعر سهم الشركة:

1- في حالة السوق الكفاء: استجابة فورية وتلقائية في سعر السهم لأي معلومات ترد ولا مجال لزيادة السعر أو انخفاضه عن السعر العادل.

2- حالة الاستجابة المتأخرة Delayed reaction: حيث يحدث تعديل جزئي في سعر السهم نتيجة لهذه المعلومات وتستغرق عملية وصول السعر إلى السعر الحقيقي ثمانية أيام من تاريخ الإعلان عن هذه المعلومات.

3- الاستجابة المغالى فيها Overreactions: حيث يتم يتعدل سعر السهم إلى مستوى أعلى من السعر الحقيقي نتيجة المبالغة في تأثير هذه المعلومات مما يدفع السعر إلى أعلى ومن ثم يتعدل بعد ذلك .

يلاحظ من الرسم السابق- أن الخط المتصل يعبر عن مسار سعر السهم في السوق الكفاء Efficient Market- ففي مثل تلك الأحوال فإن السعر يتعدل فوراً مع ورود المعلومات الجديدة ولا يوجد أي مجال مزيد من التغيير في سعر السهم. أما الخط المتقطع فيعبر عن الاستجابة المتأخرة لسعر السهم- حيث يتطلب الأمر مرور ثمانية أيام حتى يستوعب السوق هذه المعلومات ومن ثم يتعدل سعر السهم بالكامل إلى الوضع الذي كان يجب أن يكون عليه، كما يبين المنحنى المنقط الاستجابة المفرطة ومن ثم تعديل السعر إلى الوضع الصحيح.

مما سبق يتضح أن الخط المتقطع والمنحنى المنقط يعبران عن سعر السهم في ظل وجود سوق غير كفاء- فمثلا إذا لم يتعدل سعر السهم فورا مع ورود المعلومات الجديدة (الخط المتقطع) ومن ثم شراء أسهم فورا وتبع ذلك تأخر في الاستجابة للمعلومات الجديدة- ثم بيع هذه الأسهم بعد عدة أيام- فهذا يعني أن صافي القيمة الحالية موجب- لأن سعر الشراء في هذه الحالة منخفض بالمقارنة بسعر البيع.⁽¹⁾

ثالثا: مستويات الكفاءة

ان النظريات المالية تقسم الأسواق المالية الى ثلاثة مستويات كفاءة:

1- المستوى الضعيف: وفقا لهذا المستوى فان كل المعلومات المحتواه في الحركات السابقة هي منعكسة تماما في أسعار الأسهم الحالية (أي أن المعلومات التاريخية قد أحدثت أثرهما على أسعار الأوراق المالية وانتهت) وهذا يعني أن المعلومات عن ارتفاعات أو انخفاضات الاسعار خلال الأيام الثلاثة الماضية مثلا لا يعني أن هذه الحركات ستكرر في المستقبل أو في الوقت الحاضر. وهذا يترتب عليه أن من يقوم بتحليل الماضي بهدف الاستفادة من العوائد غير العادية فانه يضيع وقته.

2- المستوى شبه القوي: يفترض أن الأسعار تعكس كل المعلومات المتاحة للجمهور مما يعني أن المعلومات الحالية كلها قد انعكست على الأسعار، ولا جدوى من اجراء تحليل للمعلومات المنشورة بهدف تحقيق عائد غير عادي. الا ان من يطلق عليهم الداخليون مثل مدراء الشركات لديهم فرص للحصول على معلومات قبل نشرها وبالتالي يمكنهم تحقيق عوائد غير عادية.

3- المستوى القوي: يفترض أن أسعار الاسهم الحالية تعكس كل المعلومات المتاحة للجمهور وللداخليين. وهذا يعني أنه حتى الداخليين لا يستطيعون تحقيق عوائد غير عادية.

عند اختبار الفرضيات الثلاث وجد أن المستوى الضعيف والمستوى شبه القوي هي أشكال موجودة فعلا في بعض الأسواق، لكن المستوى القوي لم يثبت فيما إذا كان متحقق في أي سوق مالية.⁽²⁾

رابعا: خصائص الاسواق ذات الكفاءة العالية

وفقا لمفهوم كفاءة سوق الأوراق المالية يمكن استخلاص مجموعة من الخصائص التي يتميز بها السوق الكفاء:

- يتصف المتعاملون في تلك السوق بالر شادة في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية المتنوعة مما يدفعهم إلى السعي نحو تعظيم ثروتهم.

- المعلومات متاحة للجميع من مقرضين، مستثمرين، الإدارة، الجهات الحكومية، مراقبي الحسابات دون أي تكلفة مما يؤدي إلى تماثل توقعاتهم بشأن أداء الشركات خلال الفترات القادمة .

(1) - عبد الغفار حنفي، مرجع سابق، ص ص. 178-179.

(2) -عدنان تايه النعيمي وآخرون، مرجع سابق، ص 224.

- حرية تامة في تداول الأوراق المالية بدون أي قيود ضريبية، كما أنه لا تفرض عليهم أي تكلفة تداول .
- وجود عدد كبير من المتعاملين مما يعني عدم قدرة أي مستثمر على التأثير بمفرده على الأسعار في تلك السوق .

- في مثل هذه السوق لا يستطيع أي مستثمر أن يحقق عائدا مرتفعا يفوق ما حققه المستثمرون الآخرون لأن العائد يكفي لتعويض كل مستمر عن المخاطر التي ينطوي عليها الاستثمار في السهم محل الصفقة فقط .⁽¹⁾

كذلك يتميز السوق الكفاء بـ:

- السيولة: تعتبر السيولة أحد الأهداف الهامة من وجهة نظر المستثمرين، وتعني السيولة المقدرة على بيع أصول مالية بسرعة وبدون خسارة. أي المقدرة على بيع أصل مالي بسعر لا يختلف كثيرا عن أسعار البيع السابقة لهذا الأصل، طالما لم تظهر أية معلومات جديدة تستوجب تغيير السعر. والأصول السائلة هي التي تكون قابلة للتسويق بسرعة. فإذا قلت سيولة الأصل انخفضت قابليته للتسويق وصار من المطلوب إعطاء خصومات و/ أو عمولات أكبر عليه لبيعه بسرعة.

- استمرارية السعر: تعتبر استمرارية السعر أحد المكونات الرئيسية للسيولة. وتعني استمرارية السعر أن أسعار الأوراق المالية لا تتغير كثيرا من صفقة إلى أخرى إلا إذا كانت هناك معلومات جديدة تستوجب التعديل في الأسعار. والسوق المستمرة التي لا تتغير فيها الأسعار بحددة من صفقة إلى أخرى هي سوق تتميز بالسيولة.

- عمق السوق: تتطلب الأسواق المالية التي تتميز باستمرارية السعر وجود عمق في السوق. والسوق العميقة هي التي يوجد فيها عدد كبير من البائعين (أوامر بيع) والمشتريين (أوامر شراء) المستعدين دائما للتداول بأسعار أعلى وأدنى من سعر السوق الحالي للورقة المالية. فإذا حدث أي اختلال بسيط في التوازن ما بين العرض والطلب (حصل أي تغيير بسيط في سعر الورقة المالية)، دخل هؤلاء البائعين والمشتريين المحتملين إلى السوق فورا للتداول، الأمر الذي يؤدي إلى تقليص أي تغيير كبير في أسعار الأوراق المالية (السوق لا تحتاج إلى تغيرات كبيرة في أسعار الأوراق المالية لجذب المتعاملين من مستثمرين ومضاربين).⁽²⁾

خامسا: سبل رفع كفاءة اسواق الاوراق المالية العربية

من واقع الأسواق المالية العربية وما يواجهها من عوائق تحول دون قدرتها على استقطاب المدخرات وتوجيهها إلى أوعية استثمارية مربحة ذات الكفاءة العالية والفعالية، أصبح من الضروري البحث على سبل وآليات لتعزيز كفاءة أسواق الأوراق المالية العربية وتنشيط أدائها بالمستوى المطلوب، على هذا

(1) - مفتاح صالح، معارف فريدة، مرجع سابق، ص، 182.

(2) - سيد سالم عرفة، مرجع سابق، ص 191.

الأساس نقدم فيما يلي مجموعة من العوامل التي تدعوا إلى ضرورة الأخذ بها لتطوير البورصات العربية ورفع مستوى كفاءتها:

1. تعزيز الدور الرقابي للسوق: وذلك من خلال فصل الجهاز الرقابي المعني بإصدار القواعد المنظمة لتداول الأوراق المالية عن إدارة البورصة التي يجري تداولها فيها، والعمل على استكمال الإطار التشريعي بسن قوانين العمل المناسبة، كقانون الشركات، قانون سوق الأوراق المالية واللوائح التنفيذية، قانون الاستثمار، والقوانين العامة ذات الصلة والتأثير المباشر على السوق، وتتضمن عمليات الرقابة تلك مايلي: الرقابة على الشركات المدرجة في السوق. الرقابة على الوساطة وصناديق الاستثمار. الرقابة على التداول.

2- تعزيز الشفافية والإفصاح: بإصدار نشرة يومية وأسبوعية وشهرية وسنوية تتضمن معلومات عامة عن السوق، وقرارات مجلس الإدارة، ومعلومات عن أحجام التداول ومؤشرات الأسعار، وإبرام اتفاقيات مع شركات عالمية لنشر المعلومات الخاصة بالتداول بصورة آنية، كذلك من الضروري على الأسواق القيام بنشر بياناتها على شبكة الإنترنت لمزيد من التعريف للفرص الاستثمارية المتاحة، من خلال:

- الإلزام بالنشر في الصحف واسعة الانتشار، مع فرض غرامات على الشركات التي لا تلتزم بذلك.

- تشجيع إنشاء الشركات المتخصصة في تحليل البيانات والمعلومات ونشرها.

- تشجيع الشركات على إنشاء مراكز للمعلومات بها.

- إصدار تشريع لقواعد مهنة المحاسبة والمراجعة.

- إلزام الشركات المقيدة بإعداد قوائمها المالية وفقا لقواعد المحاسبة الدولية حتى يتمكن المستثمر المحلي والأجنبي من تقييم أداء هذه الشركة، وحتى تستفيد من مزايا الطرح العام في الأسواق العالمية.

3- تعميق الوعي الاستثماري: لدي صغار المدخرين وتشجيعهم على الادخار طويل الأجل، وذلك بتعريفهم بالفرص المتاحة للاستثمار في الأوراق المالية والمزايا المترتبة عنها، وهو ما يتطلب ضرورة تنمية وتطوير الإعلام الاستثماري العربي.

4- تشجيع الاستثمار الأجنبي: بإدخال تعديلات على قوانين الاستثمار وفتح المجال أمام الاستثمارات الأجنبية وإزالة العوائق التي تحول دون دخولها.

5- تعديل الأنظمة الضريبية: أو إلغاء بعضها كالضرائب على العوائد الجارية، والضرائب على الأرباح الرأسمالية الناتجة عن التعامل بالأوراق المالية وذلك بهدف تشجيع التعاملات المالية، وجذب الاستثمارات الأجنبية.

6- التوسع في برامج الخصوصية: التي يمكن من خلالها تعزيز عرض وتداول الأوراق المالية، وتنفيذ عمليات البيع المباشر للمستثمرين الاستراتيجيين أو الشركات وصناديق الاستثمار، أو عن طريق البيع بالمزاد العلني .

7. مكننة أنظمة التداول: باستخدام التقنيات الحديثة لتسهيل تداول الأسهم، ورفع كفاءة وسرعة التعامل بالأوراق المالية، وزيادة الشفافية والأمان لدى المتعاملين .

8- الربط والتعاون بين البورصات العربية: بإنشاء شبكة اتصالات عربية متطورة توفر المعلومات الكافية والحديثة عن الأوراق المالية المتداولة في جميع الأسواق، أيضا إنشاء شركة مساهمة عربية للوساطة المالية تساعد كثيرا على انفتاح الأسواق المالية العربية وزيادة ارتباطها ضمانا لتدفق رؤوس الأموال⁽¹⁾.

(1) - مفتاح صالح، معارفي فريدة، مرجع سابق، ص.ص، 192-193.

المبحث الثالث: الحوكمة وعلاقتها بالأسواق المالية

تبرز أهمية الحوكمة في تفعيل الأسواق المالية ورفع معدلات الاستثمار من خلال قواعد تعزز من ثقة المستثمرين كما تضمن سلامة أداء الشركات وبالتالي تحقيق الكفاءة في الأسواق المالية وتطوير الاقتصاديات.

المطلب الأول: دور مبادئ حوكمة الشركات في الرفع من كفاءة الأسواق المالية.

أولاً: دور الحوكمة في تحديد مداخل عملية اتخاذ القرارات للشركات في البورصة

يكن دور نظام الإفصاح والإدارة للمعلومات في الحاجة إلى سرعة استجابة نظام الإدارة للإنحرافات، ولذلك تعتمد عملية اتخاذ القرارات على المهارة والقدرة على الابتكار نظراً للشمولية والتعقيد، فكانت تعددت المداخل المتبعة لاتخاذ القرارات على النحو التالي:

- المدخل التقليدي الوصفي: والذي يعتمد على استخدام العلوم السلوكية والاجتماعية والقانونية في اتخاذ القرارات الإدارية، حيث يقيم المدير تلك البدائل والعوامل المؤثرة فيها بناءً على تقديراته الذاتية وتجربته الفنية استناداً على خبرته في اتخاذ القرار، فلا يكون الحكم دقيقاً ولا القرار رشيداً بالشكل المطلوب موضوعياً.

- المدخل الكمي: ويعتمد أساساً على دراسة المشكلة وتحليلها باستخدام الحقائق والمعلومات والظروف المحيطة بالمشكلة موضوع القرار، وذلك بشكل رقمي كمي بعيداً عن الشخصية والتقدير الذاتية، وبالتالي صياغة المشكلة حسب نموذج رياضي وصولاً إلى الحل الأمثل واعتماداً على التخطيط الشبكي ونظرية القرارات والبرمجة الخطية والمحاكاة.

إلا أن استخدام النماذج الرياضية والقياس الكمي سيجعل القرار ناقصاً من بعض جوانبه الإنسانية ولذلك كان المدخل الشمولي.

- المدخل الشمولي: يتضح من اسمه النظرة الشمولية المتكاملة للمشكلة موضوع موضوع المتخذ حيث يتم تحليل الموضوع ضمن البيئة السائدة، للوصول إلى قرارات إدارية سليمة تأخذ بعين الاعتبار العوامل ذات الصلة بالمشكلة سواء منها مادي ملموس ويمكن تقديره كميًا بنماذج رياضية، أو ما هو إنساني وله طبيعة معنوية أخذاً بعين الاعتبار عنصر الإحتمالية وحالات عدم التأكد⁽¹⁾.

ثانياً: دور المعلومات المالية في كفاءة الأسواق المالية

تتوقف كفاءة سوق رأس المال على مدى توافر المعلومات والبيانات للمستثمرين من حيث سرعة تواجدها وعدالة فرص الاستفادة بها وتكاليف الحصول عليها.

(1) - أحمد زكريا صيام، مرجع سابق، ص 185-60.

وتلعب المعلومات دورا مهما في سوق الأوراق المالية حيث تساعد المستثمرين على اتخاذ قرارات شراء وبيع الأوراق المالية المختلفة لأن المعلومات تساعد على تحديد العوامل المؤثرة على القيمة السوقية للورقة المالية. وقد تبين مما سبق أن من أهم خصائص سوق رأس المال الكفاء أن يعكس أسعار توازن الأسهم وهي الأسعار التي تجعل عائد الأسهم يتناسب مع درجة الخطر المرتبطة به ويتوقف ذلك على مدى توافر المعلومات وتمائلها بالنسبة لجميع المستثمرين، وأيضا على قدرة المستثمرين على فهم وتحليل وتفسير هذه المعلومات.

لذلك يمكن القول بأن المعلومات المتاحة - بصفة خاصة المعلومات المالية - تساعد المتعاملين في سوق الأوراق المالية على تحديد معدل العائد المطلوب على الإستثمارات المختلفة وفقا لدرجة الخطر المرتبطة بها لأن قرارات الإستثمار في الأوراق المالية من القرارات الاقتصادية التي تتخذ في ضوء المعلومات المالية المنشورة. أما على مستوى الاقتصاد ككل فإن توافر المعلومات يلعب دورا هاما في تحقيق الآلية الخاصة بسوق رأس المال من حيث تحقيق التوازن بين العائد والخطر وتخفيض درجة عدم التأكد فيما يتعلق بالإستثمار مما يترتب عليه زيادة حجم السوق وزيادة عدد المتعاملين وزيادة حجم التعامل. ويؤدي ذلك في النهاية إلى تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية حيث تشير الدراسات إلى أن أسواق المال التي تتميز بالكفاءة تساعد على رفع كفاءة مشروعات الاعمال وتنشيط الإقتصاد والتنمية.

وتشير المعلومات والبيانات المرتبطة بسوق الأوراق المالية إلى هيكل متكامل أو نظام شامل للمعلومات يشمل التقارير الصحفية المتخصصة والإصدارات الخاصة بالصناعة والإقتصاد ككل وتنبؤات المحللين الماليين لذلك فإن التقارير المالية التي تنشرها الشركات ليست هي المصدر الوحيد للمعلومات. أما في الدول النامية فإن التقارير المالية والقوائم الختامية والميزانيات تمثل المصدر الرئيسي للحكم على المنشآت وتقدير قيمة أسهمها تمهيدا للتعامل عليها سواء شراء أو بيعا. لذلك يقع على إدارة المشروع عبء إعداد الحسابات الختامية للشركات والإفصاح عن المعلومات الملائمة والتي يمكن الإعتماد عليها بدرجة ثقة عالية وإستخدامها للحكم على درجة نجاح المشروع في استغلال الموارد المتاحة للإستغلال الأمثل كما يمكن إستخدامها أيضا كمؤشر للأداء في المستقبل. أي أن توفير المعلومات الملائمة لجميع المتعاملين في سوق الأوراق المالية يعتبر من العوامل الأساسية لنجاح إدارة المشروع في التعامل مع السوق.

ويحتاج المستثمرون إلى المعلومات التي توفرها لهم إدارة الوحدة الإقتصادية في شكل تقارير مالية وذلك لتقدير التدفق النقدي الذي يتوقع الحصول عليه في المستقبل سواء في شكل توزيعات للأرباح أو في شكل أرباح رأسمالية.

وأيضا لتقدير درجة الخطر المرتبطة بالسهام والتي قد ترجع إلى عوامل ترتبط بالسوق وتسمى في هذه الحالة بالمخاطر المنتظمة أو تلك التي ترجع إلى ظروف الشركة مصدرة الأسهم نفسها وهي المخاطر غير المنتظمة. وخلاصة ما سبق أن الكفاءة في سوق رأس المال سوف تتوقف على كفاءة نظام المعلومات المالية السائد حيث أن نجاح سوق الأوراق المالية يتوقف على الآتي:

- إظهار أهمية الإعلان المالي ودوره في ضبط حركة سوق الأوراق المالية وهو ما يعرف بمعيار الإفصاح العام الذي يؤدي إلى توفير قدر كافي من المعلومات الملائمة التي تتصف بالدقة والموضوعية والتي يمكن إستخدامها في المفاضلة بين فرص الإستثمار المختلفة.

- توافر المعلومات المالية التي تعكس المركز المالي للوحدات الإقتصادية التي تتداول أسهمها في سوق رأس المال بحيث يتم تقدير القيمة الحقيقية لأسهم الشركات وتقييم الموقف المالي للشركات ذاتها.

- توافر نوعيات مختلفة من الأوراق المالية القابلة للتداول بحيث يكون لكل منها خصائصه ودرجة الخطر المرتبطة به بما يلي احتياجات المستثمرين.⁽¹⁾

ثالثاً: دور الإفصاح المحاسبي في تنشيط الاسواق المالية في الدول النامية

كان الإفصاح وليد الانفصال بين الملكية والتسيير، هذا الانفصال أوجد بعدا بين المساهمين الذين يمتلكون المؤسسة وبين المعلومات المحاسبية والمالية التي تمثل مركز المؤسسة المالي.

وبذلك يلعب الإفصاح دورا مهما في تنشيط السوق المالي لأن المستثمرين يعتمدون على تقاريره في اتخاذهم للقرارات الاستثمارية، ومما لا شك فيه أن وجود قصور في التقارير المالية والمحاسبية يجعل البيانات والمعلومات الواردة فيه مضللة، ما ينعكس على قرارات الأطراف التي تريد التعامل مع المؤسسة.

يساهم الإفصاح في تنشيط السوق المالي من خلال تحسين صورة المؤسسات في هذا الأسواق بحيث يتم تقديم المعلومات الحقيقية عن حالة المؤسسة إلى الجمهور، تتضمن هذه المعلومات:

- تقديم المعلومات الملائمة لاحتياجات المستفيدين: كتقديم معلومات تساعد على تقييم قدرة المؤسسة في المستقبل على توليد تدفق نقدي ايجابي كاف، بمعنى آخر تدفق نقدي من الممكن للمؤسسة توزيعه للوفاء بالتزاماتها المالية عند استحقاقها بما في ذلك توزيع الأرباح على المساهمين دون تقليص لحجم أعمالها.

- القياس الدوري لدخل الشركة: من المعروف أن قدرة الشركة على تحقيق الدخل وتحويله إلى تدفق نقدي في المستقبل تعتمد على تغيرات كثيرة منها: الظروف الاقتصادية العامة، الطلب على منتجاتها أو خدماتها، ظروف العرض في الحاضر والمستقبل، كما تتوقف على قدرة الإدارة على التنبؤ بالفرص المتوقعة في المستقبل، والاستفادة من تلك الفرص وقدرتها على التغلب على الظروف غير الملائمة وما إلى ذلك من العوامل، ومن المؤكد أن تقييم اثر بعض هذه التغيرات على أداء الشركة قد يحتاج إلى معلومات يوفرها الإفصاح المحاسبي.

- تقديم معلومات عن الموارد الاقتصادية للشركة ومصادرها.⁽²⁾

(1) - محمد صالح الحناوي، تحليل وتقييم الأسهم والسندات، الدار الجامعية الإسكندرية، 2008، ص ص. 130-133

(2) - حسام الدين غضبان، مرجع سابق، ص ص. 39-40.

رابعاً: حوكمة الشركات وجودة المعلومات المحاسبية

مفاهيم جودة المعلومات المحاسبية تحدد الخصائص المقيدة للمعلومات المحاسبية وتحديد هذه الخصائص يساعد المسؤولين عند وضع المعايير المحاسبية، وتساعد كذلك المسؤولين عن القوائم المالية في تقييم المعلومات المحاسبية الناتجة عن تطبيق طرق أو أساليب محاسبية بديلة، إن جودة المعلومات المحاسبية أحد المعايير الأساسية لحوكمة الشركات من خلال إظهار الموضوعية والدقة في المعلومات المالية مع الإلتزام بالأنظمة والتشريعات حيث تعتبر العلاقة وثيقة بين الحوكمة وجودة المعلومات المحاسبية، فتطبيق مبدأ الإفصاح في الحوكمة يحقق الشفافية ويتفق مع معايير جودة المعلومات الأساسية، ومن خلال ميادئ الحوكمة يتم ضبط المعالجات المحاسبية وحسم مشاكل القياس المحاسبي وضبط شكل وعرض محتوى القوائم المالية مما يؤثر على جودة ومنفعة المعلومات المحاسبية المنشورة في القوائم المالية وهذا ينعكس على تطور أداء الشركات وعلى قيمتها السوقية.

يساعد تطبيق حوكمة الشركات في تمكين المساهمين من المساءلة والرقابة المحاسبية على مجلس الإدارة والحصول على معلومات جيدة، وكذلك تطبيق حوكمة الشركات يمنع الإدارة من تطويع معايير المحاسبة والمراجعة لأغراض التلاعب بالحسابات وممارسة أساليب المحاسبة الإبداعية وبالتالي توفير معلومات محاسبية موثوق بها.⁽¹⁾

خامساً: ارتباط حوكمة الشركات بأداء الأسهم:

هناك مجموعة من الأسباب يجعل هناك ارتباط بينهما:

1- أحد الأسباب الرئيسية هو أن نوعية المعلومات المتاحة لجمهور المستثمرين تعكس جودة الحوكمة حيث أن مبدأ الإفصاح والشفافية- أحد مبادئ حوكمة الشركات والذي يتضمن:- الإفصاح عن الأهداف المالية وبيان نسب العائد على حقوق الملكية ونسب القيمة الاقتصادية المضافة لمدة ثلاث وخمس سنوات - نشر التقرير السنوي في وقت مناسب وفي موعده - نشر القوائم المالية ونصف السنوية في وقت مناسب وفي موعدها .

نشر القوائم ربع السنوية في موعدها - الإفصاح الفوري عن النتائج بدون أي تسريب قبل الإعلان - الإفصاح بوضوح عن النتائج والمعلومات المتعلقة بها - تقديم الحسابات طبقاً لمبادئ المحاسبة العامة المقبولة دولياً - الإفصاح الفوري عن المعلومات السوقية الحساسة - توفير إمكانية وصول المستثمرين للإدارة العليا .

- وضع موقع على شبكة الانترنت يجرى فيها تحديث المعلومات بسرعة .

⁽¹⁾ - سيد عبد الرحمن بله، دور تطبيق حوكمة الشركات في ممارسة أساليب المحاسبة الإبداعية- دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية، مجلة الاقتصاد والاعمال العربية، ع08، 2013، ص67.

2- السبب الثاني هو أن حوكمة الشركات هي انعكاس لنوعية الإدارة، حيث أن الإدارة الواعية تتأكد من أن ارتفاع مستوى حوكمة الشركة هو المفتاح الذي يربطها بأداء سعر السهم، على العكس الإدارة غير الواعية، تسعى دائما للحصول على منافع ذاتية من ضعف مستوى الحوكمة مما يؤثر على أداء سعر السهم .

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

4- السبب الرابع أن هناك علاقة ارتباط طردية بين درجة حوكمة الشركات ومستوى كفاءة سوق الأوراق المالية.

وعلى ذلك يمكن القول أنه نتيجة للحوكمة فإن أسعار الأسهم تتحدد بشكل أكثر كفاءة نتيجة لتضييق عمليات المضاربة وتصبح العمليات اليومية أكثر سرعة وأكثر اتصاف بالصفة الاقتصادية .

وبالتالي نصل إلى أهمية الحوكمة في رفع كفاءة سوق الأوراق المالية ومن ثم تحقيق السعر العادل للسهم، لأن الكفاءة السوقية تعكس جميع المعلومات المتاحة عن الشركة.⁽¹⁾

المطلب الثاني: دور الحوكمة في تطوير البيئة الإستثمارية

ثانيا: دور الحوكمة في توفير مصادر التمويل

مما لا شك فيه أن حوكمة الشركات تساعد على جذب الاستثمارات الأجنبية والمحلية على السواء. فالحوكمة بما تطبقه من معايير للأداء، تعمل على تحقيق النمو الاقتصادي وترسيخ للأسس الاقتصادية بما يقود إليه ذلك من كسب لثقة المتعاملين في الأسواق وإقدامهم على الاستثمار في الأنشطة التي تقوم بها الشركة المطبقة لهذا النظام. فاعتماد الشركة لضوابط وأسس الحوكمة يمكن المستثمرين من الحصول على ما يضمن لهم عائد على استثماراتهم، الأمر يوجه التمويل إليها بما يوفر للمؤسسة الإمكانيات الكاملة لنموها. فإحدى الفوائد الكبرى للحوكمة ليس فقط إتاحة الفرصة الكاملة أمام الشركة للتمويل، وإنما أيضا إمكانية الحصول عليه من مصادر أرخص.

في الحقيقة إن مصادر التمويل التي توفرها الحوكمة للمؤسسة أو الشركة لا يتوقف على الأموال المحلية والأجنبية التي تجذبها المؤسسة في شكل استثمارات جديدة، وإنما يمكن تحقيقها من خلال العمل على تخفيض تكلفة رأس مال المنشأة، أو عن طريق الحد من هروب رؤوس الأموال إلى الخارج، أو من خلال مكافحة الفساد بما يلعبه من دور رئيسي في إعاقة نمو الشركة وقدرتها على مواجهة تحديات المنافسة الداخلية والخارجية على السواء.

(1)- أحمد رجب عبد الملك، مرجع سابق، ص.ص، 8-9.

من الواضح أن توفير مصادر عالية للتمويل يعتمد بصورة كبيرة على السياسات التي ينتهجها مجلس إدارة الشركة. فهذا الأخير يعتبر المحرك الرئيسي في نجاح سياسة الحوكمة وتحقيق أهدافها، والتي يعد من أهمها توفير مصادر متنوعة للتمويل. فمجلس الإدارة هو الجهة التي تهتم برسم السياسات العليا للشركة، كتلك المتعلقة بالأنشطة التي توجه إليها رؤوس الأموال، أو بالمصادر التي تستقطب منها. هذا ما تؤكدته الدراسات المتخصصة، بتقريرها بأن فشل الكثير من الدول في إقامة نظام فعال لحوكمة الشركات يرجع إلى عدم مقدرة مجالس إدارة الشركات الداخلة في هذا النظام في جذب الاستثمارات المحلية والأجنبية كمصادر جديدة لتمويل المشروعات أو الأنشطة التي تقوم عليها تلك الشركات. فمن المعروف أن المستثمرين المحليين والأجانب يقومون بصفة مستمرة بتقييم أداء الشركات التي يرغبون في استثمار أموالهم فيها، ومن ثم فإنهم يحجمون عن الشركات التي يتصف أداءها بعدم الوضوح وعدم الدراية بالمخاطر السوقية وبطبيعة الأنشطة التي توجه إليها الاستثمارات من قبل مجلس الإدارة.

في الواقع إن العامل الأساسي في نجاح نظام الحوكمة أو خلق نظام فعال لها يتمثل في خلق بيئة آمنة لنظام مالي فعال يستطيع المستثمرون من خلاله الاطمئنان إلى قنوات توظيف أموالهم، وعليه يمكن تدوير الأموال من قطاعات الفائض إلى قطاعات العجز في إطار نظام مالي فعال يستطيع معالجة توفير الكثير من المعلومات التي يحتاجها المستثمرون وبالتالي انخفاض تكلفة الاستثمار ومن ثم رواج الازدهار الاقتصادي. فعدم وجود نظام مالي فعال يؤدي إلى معاناة الشركات من قلة الفرص الاستثمارية أو عدم المقدرة على تطوير أنظمتها بما يساعد على تقديم خدمات أكثر تطوراً. وغالباً ما يؤدي هذا إلى زيادة احتمال توظيف الموارد في مشاريع أقل إنتاجية وبالتالي التحجيم من القدرة التنافسية لهذه الشركات أمام المنافسة الأجنبية القادمة من خلال تطبيق اتفاقية تحرير الخدمات المالية.

صحيح أن توفير مصادر جديدة ومتنوعة للتمويل لا يعتمد فقط على السياسات التي يتخذها مجلس إدارة الشركة، وإنما يستلزم أيضاً وجود إطار قانوني متكامل سواء من حيث هيكل الملكية أو سياسات توزيع الأرباح أو توجيه الاستثمار أو اختيار أعضاء مجلس الإدارة. مع هذا فإن مجلس إدارة الشركة يلعب دوراً أساسياً ومحورياً في تفعيل نظام الحوكمة وتوفير أكبر عدد من مصادر التمويل، خاصة عندما تتسم السياسة التي ينتهجها بالشفافية والمصداقية وقيامها على حماية حقوق المساهمين. فمجلس الإدارة باعتباره صاحب السلطة الفعلية في الشركة، يستطيع النهوض بالشركة وتوجيه الاستثمارات إليها، أو على العكس الاتجاه بالشركة نحو التدهور والركود، لاسيما عندما تقل درجة الشفافية في المعلومات الصادرة عن الشركة أو عندما ينخفض مستوى الإفصاح عن المعلومات التي تهتم المستثمرين والمساهمين والدائنين على حد سواء، أو عندما لا تكون هناك شفافية في القرارات التي تهتم هذه الطوائف.⁽¹⁾

(1) - محمد إبراهيم موسى، مرجع سابق، ص.ص. 971-974.

ثالثاً: دور الحوكمة في اجتذاب وتدعيم الاستثمار

للحوكمة دور كبير في تعزيز القدرة التنافسية للاقتصاد حيث تعمل على جذب الاستثمارات ودعم الأداء الإقتصادي والقدرة التنافسية على المدى الطويل من خلال عدة طرق وأساليب أهمها:

1- التأكيد على الشفافية في معاملات الشركة، وفي إجراءات المحاسبة والمراجعة المالية، حيث ان الحوكمة تقف في مواجهة أحد طرفي علاقة الفساد الذي يؤدي إلى استنزاف موارد الشركة وتآكل قدرتها التنافسية وبالتالي انصراف المستثمرين عنها.

2- إجراءات حوكمة الشركات تؤدي إلى تحسين إدارة الشركة، مما يساعد على جذب الإستثمارات بشروط جيدة وعلى تحسين كفاءة أداء الشركة.

3- تبني معايير الشفافية في التعامل مع المستثمرين ومع المقرضين من الممكن أن يساعد على تفادي حدوث الأزمات المصرفية.

4- أن تطبيق حوكمة الشركات يقوي ثقة الجمهور في عملية الخصخصة ويساعد على ضمان تحقيق الدولة لأفضل عائد على استثمارها، وهذا بدوره يعزز من القدرة التنافسية للدولة⁽¹⁾.

كما أن التحسين الفعلي لحوكمة الشركات يمكن أن يؤثر على النشاط الإقتصادي الإجمالي عن طريق عدة قنوات منها:

- الأثر الإيجابي على النمو عن طريق تخفيض تكاليف التمويل وزيادة عرض التمويل وبالتالي تشجيع الإستثمار.

- إضافة لذلك فإن الشركات ذات الحوكمة الأفضل يمكن أن توجد تقارب بين مصالح المدراء وأصحاب المصالح stakeholders ، مما يؤدي إلى خلق حوافز أقوى للمدراء من أجل زيادة إنتاجية الشركات وتحسين أدائها عن طريق تبني تكنولوجيا أكثر تقدماً.

ونتيجة لذلك، فإن رأس المال يتم توزيعه بشكل أكثر فعالية، فضلاً عن زيادة النمو في الإنتاجية على مستوى الإقتصاد بشكل عام والمساهمة في تعزيز الإستقرار الكلي.⁽²⁾

رابعاً: دور الحوكمة في حماية وتعزيز حقوق المساهمين والمستثمرين

تعتبر ثقة المساهمين والمستثمرين بان الأموال التي سيستثمرونها لن يساء استخدامها من قبل مديري الشركة أو اعضاء مجلس الادارة او كبار المساهمين، وان هذه الاموال ستوظف بالشكل الأمثل الذي يراعي

(1) - خليل أبو سليم، قياس أثر الإلتزام بتطبيق حوكمة الشركات على جذب الاستثمارات الأجنبية (أدلة ميدانية من البيئة الأردنية)، مجلة جامعة جازان - فرع العلوم الإنسانية، م03، ع01، جانفي2013، ص 174.

(2) - جهاد خليل الوزير، دور الحوكمة في تمكين المساهمين والمستثمرين، واستقرار الأسواق المالية، ورقة عمل مقدمة إلى الملتقى السنوي الأول لسوق رأس المال الفلسطيني، سبتمبر2007، ص 10.

مصالحهم، بمثابة احد أهم العوامل في نشوء وتطور أسواق رأس المال. فواقع الامر ان مجالس الادارة والمديرين وكبار المساهمين تتوفر لهم امكانية اتخاذ القرارات التي تحقق مصالحهم على حساب مصالح غيرهم من المساهمين، وعليهم فان ثقة المساهمين والمستثمرين لا تتوفر الا اذا تأكد المستثمرون انهم سيحصلون على معاملة عادلة ومتكافئة سواء كانوا محليين او أجنب. ولهذا فان نظام الحوكمة الفعال يجب ان يوفر وسائل يتسنى للمساهمين استخدامها لحماية حقوقهم والقدرة على اقامة الدعاوى القانونية والادارية ضد المديرين واعضاء مجلس الادارة. وقد أظهرت التجربة ان احد اهم المحددات لقدرة المساهمين على حماية حقوقهم يتمثل في توفر وسائل فعالة للحصول على تعويضات مناسبة عن الاضرار التي قد تلحق بمصالحهم ودون تأخير مفرط وتتعزيز ثقة صغار المساهمين حينما يوفر النظام القانوني الآليات اللازمة لإقامتهم للدعاوى القانونية عندما تتوفر لديهم السندات القانونية التي تبرر اعتقادهم بان حقوقهم قد انتهكت.

ومن ناحية اخرى، ثمة مخاطر تتمثل في ان يؤدي وجود نظام قانوني يمكن المساهمين من اقامة الدعاوى القضائية ضد أنشطة الشركة الى الإسراف في إقامة مثل تلك الدعاوى، بشكل يعطل أعمال الشركات أو يحملها تكاليف مرتفعة. لذلك فقد سعت الكثير من النظم القانونية الى احتواء هذه المخاطر عبر صياغة أحكام تقضي بحماية المدراء وأعضاء مجالس الإدارة من اساءة استخدام الحق في اقامة الدعاوى القضائية.

وتتخذ هذه الأحكام شكل اختبارات لمدى جدية مضمون شكاوى المساهمين، بحيث تشكل حماية للمدراء وأعضاء مجالس الادارة. كما وجدت العديد من الدول أن الاجراءات البديلة لاقامة الدعاوى القضائية، مثل الاجراءات التي تتخذها سلطات الرقابة على أسواق الأوراق المالية، أو غيرها من الجهات الرقابية، أكثر كفاءة في تسوية النزاعات، على الأقل في المراحل الأولى للدعاوى.⁽¹⁾

خامسا: أثر تحسين جودة الحوكمة على ثقة المساهمين

تظهر عدة دراسات وأبحاث وجود ارتباط ايجابي بين جودة الحوكمة في الشركات واستعداد المستثمرين للمساهمة في هذه الشركات ومستوى العلاوة التي يمكن ان يدفعها المستثمرون في هذه الأسهم. ففي تقرير مسح آراء المستثمرين الدوليين الذي أجرته مؤسسة ماكنزي (Mckinsey & Company 2002) ، وهو أول مسح يشمل أكثر من 200 شركة استثمار دولية أجرته المؤسسة عام 2000 وتم تحديثه في عام 2002، وجدت تلك المؤسسة أن 80% من المستطلعين ابدوا ميلا نحو دفع علاوة لأسهم الشركات التي اعتبروها ذات نظم حوكمة مناسبة.

واعتبر المستثمرون المستطلعون أن ضم مجلس إدارة الشركة لأعضاء مستقلين من أهم المميزات التي تؤثر في حكمهم على جودة الحوكمة في الشركة. كما أجاب غالبية المستثمرين أن توفر معلومات كافية

(1) - جهاد خليل الوزير، مرجع سابق، ص 5.

حول نظم الحوكمة في الشركات يؤثر ايجابيا في قرارهم الاستثماري. وقد تفاوتت نسبة العلاوة التي أبدى المستثمرون استعدادا لدفعها بحسب الأسواق في الدول المختلفة، فبينما بلغت النسبة حوالي 11% في أسهم الشركات المدرجة في أسواق الدول المتقدمة والأكثر استقرارا مثل السوق الكندي، وصلت الى 40% في أسواق الدول الأقل تقدما وأكثر تذبذبا في شرق آسيا.⁽¹⁾

المطلب الثالث: دور الحوكمة في الوقاية من المخاطر والالتزامات المالية في الاسواق المالية.

اولا: المؤشرات التقليدية على امكانية التعرض للمخاطر وللالتزامات المالية

المؤشرات التقليدية على إمكانية التعرض للالتزامات المالية:

يمكن تصنيف المؤشرات الاقتصادية التقليدية الدالة على إمكانية تعرض الدولة لأزمات وصددمات أو هزات في سوق الأوراق المالية والأسهم أو تعرضها لأزمة في العملات في مصنفين:

1- التطورات في السياسة الاقتصادية الكلية التي تهم ثقة المستثمرين .

2- الخصائص الهيكلية للسوق أو خصائص التركيب التي تجعله عرضة لأن يفقد المستثمرون الثقة فيه .

ويقدم لنا الجدول التالي قائمة بهذه المؤشرات.⁽²⁾

(1) - جهاد خليل الوزير، مرجع سابق، ص 8.

(2) - عبد الحكيم مصطفى الشرقاوي، العولمة المالية وإمكانات التحكم- عدوى الأزمات المالية، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، 2005، ص ص، 38-39.

جدول رقم 2: المؤشرات الاقتصادية التقليدية المعرض للمخاطر وللأزمات المالية

الخصائص الهيكلية أو البنوية	التطورات في الاقتصاد الكلي
- نظام (جمود معدلات التبادل) - استراتيجية النمو المتزايد في الصادرات - قطاع التصدير أكثر تركيزاً - ارتفاع معدل التغير للديون الخارجية . - ارتفاع حجم الدين الخارجي قصير الأجل. - تحرر سوق المال الحديث.	- ارتفاع معدل التضخم - نمو سريع في التدفق النقدي - انخفاض حقيقي لمعدل نمو الصادرات - عجز مالي متزايد - ارتفاع معدل التبادل بالنسبة للاتجاه السائد - النمو السريع في الاعتمادات المالية المحلية كنسبة مئوية من الناتج القومي الإجمالي. - ارتفاع نسبة القروض غير المنتجة إلى اجمالي القروض - ارتفاع نسبة العجز في الحسابات الجارية كنسبة مئوية من الناتج القومي الإجمالي. - نمو الديون الخارجية وزيادة الديون في العملات الأجنبية - انخفاض الاحتياطي العالمي - انخفاض النمو الاقتصادي الحقيقي. - ارتفاع معدل الأسعار والأرباح. - ارتفاع معدلات الفائدة المحلية وارتفاع معدل البطالة.
- إطار ضعيف للإشراف على الأموال وتنظيمها - أسواق الإئتمان مضمونة بأصول مالية أو عقارية - انخفاض الإكتتاب في سوق الأسهم - سيطرة بعض المؤسسات على سوق الأسهم - سيطرة بعض المؤسسات على سوق الاسهم - الرقابة على دخول السوق والخروج منه.	

المصدر: عبد الحكيم مصطفى الشرقاوي، العولة المالية وإمكانات التحكم- عدوى الأزمات المالية، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، 2005، ص 39.

ثانياً: الأسباب والعوامل الهيكلية التي تساهم في المخاطر والازمات المالية

والأسباب والعوامل الهيكلية التي تسهم في المخاطر والأزمات المالية تشمل:

- 1- مشاكل ديون القطاع الخاص وضعف جودة القروض .
- 2- ارتفاع الالتزامات الخارجية في الدول المقترضة .
- 3- الارتباط الوثيق بين العملة المحلية والدولار الأمريكي .
- 4- ضعف الأداء الاقتصادي ومشاكل ميزان المدفوعات .
- 5- المضاربة على العملات .
- 6- التغيرات التكنولوجية في أسواق رأس المال .

7- نقص الثقة في قدرة الحكومة على حل مشاكلها بنجاح. (1)

ثالثاً: أهمية الحوكمة في تخفيض مشكلة تضارب المصالح

وضعت العديد من الدول والمنظمات قواعد لتجنب تضارب المصالح كأحد المبادئ الأساسية للحوكمة، وذلك لحماية مصالح الأطراف ذات العلاقة مع الشركة. إذ وضعت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية قواعد تجنب تضارب المصالح ضمن مبادئها إذ أشارت إلى:

1- ينبغي استكمال إطار الحوكمة بمنهج فعال يتناول ويشجع على تقديم التحليلات أو المشورة عن طريق المحللين والسماسرة ووكالات التقييم والتصنيف وغيرهما والمتعلقة بالقرارات التي يتخذها المستثمرون بعيداً عن أي تعارض هام في المصلحة قد يؤدي إلى الإضرار بنزاهة ما يقومون به من تحليل أو ما يقدمونه من مشورة.

2- فضلاً عن طلب مراجعين مستقلين أكفاء، وتسهيل إيصال المعلومات في الوقت المناسب، فإن عدداً من الدول قد اتخذت خطوات لضمان نزاهة هذه المهنة ونواحي النشاط التي تستعمل كموصل للتحليل والنصائح إلى السوق، وهذه الوسائط إذا ما كانت تتعامل بحرية بعيداً عن التناقضات مع النزاهة فأنها يمكن أن تلعب دوراً هاماً في توفير حوافز للشركات ومجالس إدارتها لإتباع ممارسات جيدة للحوكمة.

3- ومع ذلك، فقد ثار القلق بشأن ما ظهر من دلائل على أن تضارب المصالح غالباً ما ينشأ وقد يؤثر في الرأي وطريقة الحكم على الأمور. وقد يكون هذا هو الحال عندما يكون من يقدم المشورة يسعى أيضاً إلى تقديم خدمات أخرى إلى الشركة المعنية أو حينما تكون له أيضاً مصلحة مادية مباشرة في الشركة وهذا الاهتمام يحدد بعداً شديداً الصلة بين الإفصاح والشفافية التي تستهدف المعايير المهنية لمحللي سوق الأوراق المالية ووكالات التصنيف العالمية وبنوك الاستثمارات وغيرها.

4- تشير التجارب في نواحي أخرى إلى أن الحل الأفضل هو طلب الإفصاح التام عن التضارب الذي يحدث في المصالح والكيفية التي تختارها الشركة للتعامل معه، أما ما هو مهم فهو الإفصاح عن الكيفية التي تضع فيها الشركة هيكل الحوافز للعاملين بها حتى تلغي احتمالات التضارب في المصالح.

رابعاً: أثر الحوكمة في الحد من التلاعب في المعلومات المحاسبية

إن دلالة القوائم المالية وإمكانية الإعتماد عليها وتقديمها في التوقيت المناسب وشفافيتها بالإضافة إلى إرشاد المستثمر في قراراته لم تعد واضحة، وخاصة بعد تزايد حالات الإتهيمات التي أصابت الكثير من الشركات والتي ترجع إلى التلاعب وعدم دقة المعلومات التي تحتويها التقارير المالية الخاصة بها، مما يؤدي إلى انعدام الثقة في المعلومات المالية.

(1) - عبد الحكيم مصطفى الشرقاوي، مرجع سابق، ص 83-84.

ويعتبر كل من استعادة ثقة المستثمرين في أسواق الأوراق المالية، وتحقيق العدالة والشفافية ومكافحة الفساد من أهم دوافع تطبيق حوكمة الشركات، كما يعتبر مبدأ الإفصاح والشفافية من المبادئ الأساسية للحوكمة والذي يضمن توفير المعلومات المحاسبية والإفصاح عنها بما يتفق مع المعايير العالية الجودة وان يتم توفيرها للمستخدمين في الوقت المناسب والتكلفة الملائمة.

وبالرغم من تعدد الأبعاد المختلفة لعملية حوكمة الشركات سواء القانونية أو التنظيمية أو الإجتماعية، إلا أن الأبعاد المحاسبية تحظى باهتمام كبير وتشغل الحيز الأكبر من الإجراءات والأساليب المختلفة لتطبيق الحوكمة في الشركات، وتشمل الأبعاد المحاسبية لعملية الحوكمة ثلاث مراحل هي:

1- مرحلة الرقابة على العمل المحاسبي، وتشمل نوعين من الرقابة أحدهما الرقابة السابقة والآخر الرقابة اللاحقة للعمل المحاسبي.

2- مرحلة الممارسة الفعلية للعمل المحاسبي سواء من ناحية الإلتزام بتطبيق المعايير المحاسبية، وكيفية تقييم ومتابعة الأداء، والإفصاح عن نتيجة هذه الممارسة في شكل تقارير وقوائم مالية.

3- مرحلة ما بعد الممارسة الفعلية، وتشمل أدوار كل من لجان المراجعة والمراجعة الخارجية وما تحققه من إضفاء الثقة والمصدقية في المعلومات المحاسبية المفصح عنها.

وبذلك يتضح أن النتيجة النهائية للأبعاد المحاسبية السابقة هي إنتاج معلومات محاسبية ذات استخدامات متعددة من الأطراف المختلفة ذات العلاقة بالشركة، حيث يمكن عن طريق هذه المعلومات المحافظة على حقوق هؤلاء الأطراف تجاه الشركة، لذلك يجب أن تعد هذه المعلومات بمستوى شامل من الجودة بحيث يمكن الإعتماد عليها ويزيد من ثقة الأطراف الأخرى في الشركة وإدارتها ويرفع من كفاءة سوق الأوراق المالية، حيث سيؤدي التطبيق الفعال للحوكمة إلى دقة وموضوعية التقارير المالية وتوفير معلومات محاسبية ذات جودة عالية وبالتالي تنشيط سوق الأوراق المالية.

وقد أكدت العديد من الدراسات إلى أن مصداقية وعدالة البيانات المالية المنشورة للشركات تتوقف على مدى تطبيق الحوكمة ووجود لجان مراجعة منبثقة عن مجالس إدارة هذه الشركات، وأن لجان المراجعة تزيد من فعالية عملية الإشراف على إعداد القوائم المالية والحد من الخلافات بين الإدارة والمراجع الخارجي، كما أصدرت الولايات المتحدة الأمريكية في عام 2002م قانون Sarbanes-Oxley Act والذي تناول ضرورة التوسع في الإفصاح، وضرورة تقديم التقارير المالية من جانب الشركات المساهمة، والحوكمة، والإشراف على مراجعي الحسابات.⁽¹⁾

(1) - سامح محمد رضا رياض، دور حوكمة الشركات في الحد من إدارة الأرباح، دراسة تطبيقية على شركات الأدوية المصرية، المجلة العربية للمحاسبة، أكتوبر 2012، ص32.

خامسا: فعالية تطبيق مبادئ الحوكمة في الوقاية من المخاطر

في الواقع إن تطبيق قواعد الحوكمة، أو بمعنى أدق اتجاه الشركات المقيدة في بورصة الأوراق المالية إلى العمل بهذا النظام يهدف إلى تدعيم القوة التنافسية لها. صحيح أن هذا التطبيق أو اتجاه تلك الشركات إلى تطبيق هذا النظام يواجه العديد من الصعوبات، أهمها ما تعتبره هذه الشركات من أن هذا التطبيق بعد تدخلها في سياساتها الإدارية وعلى مقدرتها في استقطاب الاستثمارات الأجنبية. مع هذا فإنه على الرغم من تلك الصعوبات، فإن الحوكمة تلعب دورا كبيرا في اجتذاب تلك الاستثمارات، بما يؤثر بدوره على مقدرتها التنافسية في الأسواق المحلية والدولية على السواء. هذا ما تؤكدته التقارير الصادرة عن مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية UNCTAD، إذ تبرز بوضوح أن المعيار الأساسي في جذب الاستثمارات الأجنبية ودعم الشركات الوطنية على المنافسة والاستثمار يكمن في وجود التنظيمات الإدارية اللازمة كحوكمة الشركات. فالمستثمر الأجنبي قبل أن يقرر أو يقدم على استثمار أمواله في بلد ما أو في شركة ما، فإنه يتأكد من وجود مثل هذه التنظيمات الإدارية من عدمه.

فتطبيق الشركات النظام الحوكمة يساهم بدون شك في زيادة ثقة المستثمر فيها، لما يلعبه هذا التطبيق من إسهام في المشاركة في اقتصاديات السوق الحرة. ولا جدال أن زيادة هذه الثقة تساعد على تدفق الأموال في الشركة بما يترتب على ذلك من حفز لها على التنافس وسعيها وراء الحصول على حصة أكبر في الأسواق.

كما يدعم نظام الحوكمة الشركة على المنافسة من خلال تأهيلها على إدارة المخاطر. فإذا كانت كافة المنشآت والمؤسسات تتعرض في ظل نظام العولمة لمخاطر عديدة، فإن انتهاجها لنظام الحوكمة يساعدها على مواجهة تلك المخاطر والتغلب عليها. فالحوكمة تزود الشركة بأفراد مؤهلون لاتخاذ القرارات الرشيدة ومواجهة التحديات العديدة التي تتعرض لها الشركة. ولا شك أن توافر هذه الخبرات يزيد من فرص نجاح الشركة وتطورها وزيادة قدرتها وإقدام المتعاملين عليها.⁽¹⁾

سادسا: مبادئ حوكمة الشركات كضوابط من ضوابط السوق المالي

بدأت معظم الأسواق المالية التفكير في إلزام الشركات المقيدة في البورصة بأن تكون ملتزمة بتطبيق قواعد الحوكمة كشرط جديد من شروط القيد، هذه القواعد مطبقة عالميا على الشركات وتقوم الهيئة العامة لسوق المال بإصدار قواعد الحوكمة في صورتها النهائية مع منح فترة زمنية لهذه الشركات كي تنظم أمورها للتوافق مع حوكمة الشركات.

وبدراسة أسواق رأس المال وخاصة الأسواق المتقدمة نجد أن جميعها تطبق نظام الحوكمة على الشركات المدرجة لديها وهذا يعتبر شرطا أساسيا حتى تتمكن الشركات من قيد أسهمها لدى هذه البورصات.

(1) - محمد ابراهيم موسى، مرجع سابق، ص.ص، 1009-1010.

ولكن في الأسواق الناشئة نجد أن هناك الكثير من تلك الأسواق التي لا تطبق هذا النظام نظرا لعدة أسباب تتمثل في أن هناك الكثير من الآليات الضرورية المفقودة في تلك الأسواق والتي هي في أشد الإحتياج إليها لتطبيقها والعمل بها.

ولعل هذه الأسباب وتلك السلبيات هي من أهم الأسباب وراء ضعف كفاءة أسواق رأس المال في الدول الناشئة والتي حالت دون وصول هذه الأسواق إلى أية صيغة من الكفاءة المتعارف عبيها بما فيها صيغة الكفاءة الضعيفة.

وبتحليل الفترات الزمنية التي مرت بها الأوراق المالية وما استتبعه ذلك من عمليات جذب وتنشيط الشركات لكي تقوم ببيع أسهمها لدى البورصة كمنح بعض المزايا الضريبية فيجب العمل على تطوير هذا النظام وان تكون بورصة الأوراق المالية سوقا فعلية لمن يرغب في بيع وشراء أسهم الشركة والحصول على تمويل ذاتي لإجراء بعض التوسعات لدى شركته، من ناحية أخرى فإن تطبيق قواعد الحوكمة ستزيد من ثقة المستثمرين والمساهمين في أداء الشركات وتضمن لهم حقوقهم لأن أجد متطلباتها، رفع مستوى الشفافية لتحقيق كفاءة الأسواق لأنها تضمن حقوق المساهمين الأساسية كحق المساهمين في المشاركة في اتخاذ القرارات المتعلقة بالتغيرات الجوهرية في الشركة وحق المساهمين في المشاركة بفعالية، والتصويت في اجتماع الجمعية العامة وإعلامهم بالقواعد بما في ذلك إجراءات التصويت التي تحكم اجتماعات الجمعية العامة، ووجوب الإفصاح عن الهيكل المالي للشركة.

تؤثر الحوكمة على السوق المالي بتأثيرها على الشركات من حيث حجم التداول، أسعار الأسهم ودعم الثقة بين الأطراف المتعاملة.

حيث أن التطبيق الفعلي لقواعد الحوكمة يحقق الشفافية والعدالة ويجيز مساءلة إدارات بما يحمي المساهمين وحملة الوثائق جميعا ويراعي مصالح العمل والعمال والحد من استغلال السلطة مما ينعكس ايجابا على تنمية الإستثمار وتشجيع تدفقه وتنمية المدخرات الوطنية وتعظيم الربحية وإتاحة فرص عمل جديدة.

كما يزيد من الثقة في الإقتصاد القومي وتعمق دور سوق المال وزيادة قدراته على تعبئة المدخرات ورفع معدلات الإستثمار، والمحافظة على حقوق الأقلية من صغار المستثمرين، مما يشجع على نمو القطاع الخاص، ويدعم قدراته التنافسية ويساعد على تمويل المشروعات وتحقيق الأرباح.

إن عملية الإفصاح عن المعلومات المالية تعتبر عاملا مهما في تخفيض تكلفة رأسمال الشركة وضمان استمراريته في أداء أعمالها، حيث أن الحوكمة تسهم في جذب الاستثمارات الأجنبية والمحلية، وتساعد على الحد من هروب رؤوس الأموال ومكافحة الفساد المالي والإداري.⁽¹⁾

(1) - حسام الدين غضبان، مرجع سابق، ص 35

خلاصة الفصل الأول:

حوكمة الشركات تعد أساس تعزيز شفافية أسواق رؤوس الأموال وكفاءتها، وكذلك كفاءة استخدام الموارد وهو ما يؤدي الى تعظيم القيمة للشركة وتدعم تنافسيتهما في الأسواق وبالتالي تعزيز ثقة المستثمرين.

وفي الآتي أهم النتائج المتوصل اليها من خلال انجاز هذا الفصل:

- التلاعب والاختلاس وأخطاء مجالس الادارة وزيادة حدة المخاطر ادت الى ضرورة بروز حوكمة الشركات كنظام لتعزيز الرقابة وتحسين الأداء.

- الحوكمة هي النظام الذي يتم من خلاله توجيه وتسيير الشركات ومراقبتها.

- تعمل حوكمة الشركات على تعزيز الافصاح والشفافية في الأسواق المالية من خلال فرض القواعد والانظمة.

- كفاءة السوق المالي تتوقف على مدى توافر المعلومات لجميع المستثمرين وعدالة فرص الاستفادة منها وتكاليف الحصول عليها.

- وجود علاقة ارتباط قوية بين مستوى تطبيق حوكمة الشركات ومستوى كفاءة الاسواق المالية.

الفصل الثاني:

إدارة المخاطر في الأسواق المالية

تمهيد:

تهدف حوكمة الشركات الى تعظيم قيمة المؤسسة وتحسين آدائها، وإدارة المخاطر المحيطة بها، كما ان الهدف من إدارة المخاطر هو تحسين الأداء وتعزيز ثقة المساهمين وتعظيم الارباح والتي لا تنجح الا بتوفر مبادئ الحوكمة، والتي تعتبر من الادوات المشجعة للاستثمار في الاسواق المالية.

ولذلك يهدف هذا الفصل الى ابراز مفهوم المخاطر وانواعها ، كذلك ادارة المخاطر والتطرق لأهم مراحلها ومهامها، بالاضافة الى تقنيات التعامل مع المخاطر وابرز اهم اساليب التعامل مع المخاطر المالية وسبل ادارة المخاطر المالية وقياس تأثيرها، كذلك أهمية حوكمة الشركات في التنسيق بين الأليات الرقابية لإدارة المخاطر وفعالية تطبيق مبادئ الحوكمة في ادارة المخاطر في الاسواق المالية، ثم إسهامات حوكمة الشركات في إرساء قواعد الإفصاح والشفافية لتحسين إدارة المخاطر في الأسواق المالية. من خلال المباحث التالية:

المبحث الأول: أساسيات حول المخاطر وإدارتها

المبحث الثاني: استراتيجيات ادارة المخاطر في الأسواق المالية

المبحث الثالث: علاقة الحوكمة بإدارة المخاطر في الأسواق المالية

المبحث الأول: أساسيات حول المخاطر وإدارتها

إدارة المخاطر ليست ظاهرة جديدة لكن أهميتها قد تنامت بشكل واسع في الوقت الحاضر، سنتناول في هذا المبحث مفاهيم عن المخاطر وإدارتها وأنواعها ثم التطرق لأهم مراحلها، وأهمية إدارة المخاطر كعملية.

المطلب الأول: مفهوم المخاطر وأنواعها، إدارة المخاطر.

أولاً: مفهوم المخاطر:

اختلف الكتاب والدارسون في تعريفهم للخطر فقد عرفه بعضهم على أنه: "عدم التأكد من وقوع خسارة معينة."

وقد اعتمد هذا التعريف على الحالة المعنوية للفرد عند اتخاذ قراراته وقد عرفه آخرون على أنه: "احتمال وقوع خسارة"، ويقوم هذا التعريف على الاحتمالية والاحتمالية تعبير رياضي تتراوح قيمته بين (صفر، 1).

فإذا كانت درجة الاحتمال = صفراً، فهذا يعني أن هذا الخطر مستحيل الحدوث وإذا كانت درجة الاحتمال = 1، فهذا يعني أن هذا الخطر مؤكد الحدوث أما إذا كانت درجة الاحتمال أكبر من صفر وأقل من واحد صحيح فهذا يعني أن الخطر محتمل الحدوث.

إن التعريف السابق حصر الخطر في الخسارة ففوق الخطر يعني وقوع الخسارة ووقوع الخسارة دليل على وجود الخطر، ولم يوضح التعريف نوع الخسارة هل هي مادية أم معنوية.

وقد قام آخرون بتعريف الخطر على أنه: "الخسارة المادية المحتملة نتيجة لوقوع حادث معين".

وفي هذا التعريف بيان لنوع الخسارة حيث تم حصرها بأنها خسارة مادية قابلة للقياس بشكل كمي. كما ويعرف آخرون الخطر بأنه: عدم التأكد من المردود أو العائد. وهناك تعاريف أخرى للخطر نذكر منها:

1. التباين بين العوائد الفعلية والعوائد المتوقعة .

2. التشتت بين النتائج الفعلية والنتائج المتوقعة .

3. احتمال اختلاف النتائج الفعلية عن النتائج المتوقعة أو المأمولة.⁽¹⁾

مما سبق نلاحظ أن الخطر حقيقة عامة كما أنه ظاهرة ناتجة عن نقص المعرفة الإنسانية.

كما تعددت المفاهيم التي تناولت المخاطر ومن أهمها:

عرف معهد المراجعين الداخليين الأمريكي المخاطر بأنها:

(1) - شقيري نوري موسى، وآخرون، إدارة المخاطر، دار المسيرة، عمان، ط1، 2012، ص25.

"احتمال حدوث ظروف أو أحداث يمكن أن تؤثر على تحقيق أهداف المنشأة، وتقاس المخاطر من خلال درجة تأثيرها على أهداف المنشأة، ودرجة احتمال حدوثها".

عرفت لجنة الخدمات المالية المنبثقة عن هيئة قطاع البنوك في الولايات المتحدة الأمريكية، المخاطر بأنها:

"احتمال حدوث خسارة إما بشكل مباشر من خلال خسائر في نتائج الأعمال أو خسائر في رأس المال، أو بشكل غير مباشر من خلال وجود قيود تحد من قدرة البنك على تحقيق أهدافه وغاياته، حيث إن مثل هذه القيود تضعف من قدرة البنك على الاستمرار في تقديم أعماله وممارسة نشاطاته من جهة، وتحد من قدرته على استغلال الفرص المتاحة في بيئة الأعمال المصرفية من جهة أخرى".⁽¹⁾

هو ظاهرة ذات طابع معنوي يبدو أثرها عند اتخاذ الفرد قراراته اليومية بما يترتب معه حالة الشك أو الخوف أو عدم التأكد من النتائج لتلك القرارات التي يتخذها هذا الشخص بالنسبة لموضوع أو قرار معين.⁽²⁾

أما الخسائر غير المتوقعة فهي الانحرافات السلبية عن المتوسط، وهذه الانحرافات سوف تحدث بالضرورة بدرجة ما من التواتر والقضية هي كيفية التعامل معها.⁽³⁾

تعني المخاطرة الجرأة، وبهذا المعنى فإن المخاطرة اختياراً وليس قدراً، والأفعال التي نجرؤ على الإتيان بها والتي نتوقف على مدى حريتنا في إجراء الاختيارات هي لب وجوهر المخاطرة.

ويجبر مفهوم التوجيه والإشراف، الذي يشكل دعامة أساسية لحوكمة الشركات، الإدارة على السعي وراء التعرف على المخاطر التي تواجه المنشأة وأعمالها، والتصدي لها عندما يكون ذلك ملائماً.

مما سبق يتضح إن القاسم المشترك لمصطلح الخطر هو:

- حالة عدم التأكد والعشوائية (وهي مصدر الخطر)؛

- الخسائر المستقبلية (وهي النتيجة النهائية).⁽⁴⁾

(1) - جهان عبد المعز الجمال، مرجع سابق، ص 429.

(2) - محمد رفيع المصري، إدارة الخطر والتأمين، دار زهران، عمان، 2009، ص ص، 11-12.

(3) - طارق عبد العال حماد، إدارة المخاطر "افراد- إدارات- شركات- بنوك"، الدار الجامعية، شارع زكريا غنيم تانيس سابقاً، 2003، ص 226.

(4) - ذهبي ريمة، الاستقرار المالي النظامي: بناء مؤشر تجميحي للنظام المالي الجزائي للفترة 2003-2011، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة قسنطينة 2، 2012-2013، ص، 32.

التمييز بين مفهومي المخاطر وعدم التأكد

يمكن التمييز بين مفهومي المخاطر وعدم التأكد، إذ يعتمد الموضوع على درجة المعلومات والبيانات التاريخية المتوفرة فالمخاطر تصف موقفا ما يتوفر فيه لمتخذ القرار معلومات تاريخية كافية تساعده في وضع احتمالات متعددة توزيع احتمالي بشأن التدفقات النقدية المستقبلية، أما عدم التأكد فإنه يصف موقفا لا يتوفر فيه لمتخذ القرار المعلومات التاريخية للاعتماد عليها في وضع توزيع احتمالي للتدفقات النقدية المستقبلية، ومن ثم عليه أن يضع تخمينات معقولة للصورة التي يمكن أن يكون عليها التوزيع الاحتمالي لذلك يطلق عليها التوزيع الاحتمالي الشخصي.

وهكذا يبدو أن الفرق الجوهرى بين المخاطر وعدم التأكد، يكمن في الطريقة التي يتم بمقتضاها تقدير التوزيع الاحتمالي للتدفقات النقدية.⁽¹⁾

ومن المعروف أن أي قرار للاستثمار أو للتمويل يترافق معه شيء من اللا تأكد بشأن النتائج المتحققة من ذلك القرار. واللاتأكد (Uncertainty) هي عدم معرفة ما الذي سيحدث في المستقبل بالضبط، وان اللاتأكد موجود في اغلب الامور التي يقوم بها مدراء المالية بسبب عدم معرفتهم الدقيقة بالتغيرات التي ستحدث مثل قوانين الضريبة، طلبات الزبائن، الاقتصاد، او معدلات الفائدة.

عليه فان مصطلحي المخاطرة (Risk) واللاتأكد (Uncertainty) في اغلب الأحيان يستخدمان للتعبير عن المعنى نفسه، اي انهما يستخدمان بشكل مترادف، غير أن هناك فارق بين المصطلحين المذكورين، فمصطلح اللاتأكد هو عدم معرفة ما الذي سوف يحصل في المستقبل، في حين أن مصطلح المخاطرة ينصرف الى مقدار درجة اللاتأكد الموجود، فان لا تأكد عال يعني مخاطرة عالية، عليه فان المخاطرة هي درجة اللاتأكد، وفي قرارات الاستثمار والتمويل توجد هناك عدة أنواع من المخاطر يجب علينا أن نأخذها بعين⁽²⁾

ثانيا: أنواع المخاطر:

هناك العديد من المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها أية منشأة سواء بالنسبة إلى عملياتها أو أصولها والتي تحد من قدرتها على تحقيق أهدافها، وفيما يلي أهم أنواع هذه المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها أية منشأة⁽³⁾:

(1) - جمال الدين برفوق، وآخرون، مرجع سابق، ص 45.

(2) - عدنان تايه النعيمي وآخرون، مرجع سابق، ص 135.

(3) - جيهان عبد المعز الجمال، مرجع سابق، ص 429.

1- من حيث تأثيرها على القطاعات الاقتصادية:

1-1- المخاطر النظامية (مخاطر السوق Systematic Risks):

تعرف بأنها المخاطر المتعلقة بالنظام ذاته، ومن ثمة فإن تأثيرها يشمل عوائد وأرباح جميع الأوراق المالية التي تتداول في البورصة، وتحدث تلك المخاطر عادة عند وقوع أحداث كبيرة تتأثر معها السوق بأكملها كحدوث حروب أو بعض الأحداث الداخلية المفاجئة، أو تغيير في النظام السياسي.⁽¹⁾

2-1- المخاطر غير النظامية: وتعني بها المخاطر التي تتعرض لها منشأة معينة أو قطاع معين دون الآخر دون أن يعكس تأثيرها على باقي المنشآت أو القطاعات، وهذه المخاطر يمكن تقليلها بالتنوع، حيث يجب هنا تنوع الاستثمارات وإدارتها بكفاءة عالية.⁽²⁾

2- من حيث مدى قدرة الإدارة على توقع حدوث هذه المخاطر إلى:

1-2 المخاطر المتوقعة Expected Risks: من أمثلتها مخاطر الائتمان والتي تقوم الشركات بالتحوط لها من خلال تقييمها بالشكل الصحيح وتتصف هذه المخاطر بتكرارها بشكل كبير وحجم الخسائر المترتب عنها منخفض ولا يتم عادة الإفصاح عنها.

2-2 المخاطر غير المتوقعة UnExpected Risks: وهي تمثل أعلى مستوى مخاطرة ممكن أن تتحمله المؤسسات ويتم التحوط لها من خلال رأس المال وتتصف هذه المخاطر بتكرارها بشكل أقل نسبياً وحجم الخسائر المترتبة عنها أكبر من الخسائر المترتبة عن المخاطر المتوقعة وتحدث عادة بسبب أحداث خارجية ويتم الإفصاح عن هذه المخاطر.⁽³⁾

3-2 المخاطر الاستثنائية Exception Risks: هي تلك التي تتعدى الحد الأعلى الممكن تحمله من المخاطر غير المتوقعة وقد تؤدي إلى احتمالية وصول المؤسسة إلى مرحلة التعثر المالي أو الإفلاس وتتصف بقلة الحدوث نسبياً وحجم الخسائر تكون كبيرة جداً بشكل لا يكفي رأس مال المصرف لتغطيتها.⁽⁴⁾

3- من حيث العوامل التي تؤدي إلى حدوثها إلى:

1-3 العوامل الداخلية Internal Factors: وينتج عنها مخاطر مثل مخاطر السيولة والتدفق النقدي ونظم المعلومات وغيرها من المخاطر.

2-3 العوامل الخارجية External Factors: وينتج عنها مخاطر مثل المخاطر الائتمانية والإستراتيجية وغيرها.⁽¹⁾

(1) - جمال الدين برفوق، وآخرون، مرجع سابق، ص 45.

(2) - جهان عبد المعز الجمال، نفس المرجع، ص 430.

(3) - جهان عبد المعز الجمال، نفس المرجع، ص 431.

(4) - جهان عبد المعز الجمال، نفس المرجع، ص 432.

كما تضاف لأنواع المخاطر المذكورة المخاطر التالية:

- المخاطر المحاسبية: تتمثل في المخاطر المرتبطة بالفهم أو الاستعمال السيئ (سواء بشكل معتمد أو غير معتمد) للمعايير والقواعد المحاسبية مما يؤثر على جودة سلامة ومصداقية القوائم المنجزة.
- المخاطر الضريبية: تتمثل في المخاطر المرتبطة بمخالفة القواعد والتشريعات الضريبية سواء كان ذلك بشكل معتمد أو غير معتمد، مما يجبر المؤسسة إلى تحمل خسائر في صورة عقوبات على غرار عقوبة عدم التصريح بالمداخيل أو التصريح بمداخيل أقل من المداخيل المتحصل عليها، عقوبة عدم دفع المستحقات الضريبية في آجالها المنصوص عليها قانونياً... الخ.
- مخاطر ضعف الجهاز الرقابي: تتعلق بالمخاطر المرتبطة بغياب أو ضعف الجهاز الرقابي بالمؤسسة مما يؤدي إلى ظهور العديد من الانحرافات (أخطاء، عمليات اختلاس... الخ).
- مخاطر الموردين: تتمثل في المخاطر المرتبطة بخسارة مورد هام (يجوز على نسبة هامة من إجمالي مشتريات المؤسسة) وذلك تبعاً لصعوبات مالية أو تدهور العلاقات التجارية معه، مما يؤثر على قدرة المؤسسة في الحصول على مشترياته ومنه على سلسلة القيمة بها.
- مخاطر التوقف عن النشاط: تتمثل في المخاطر المتعلقة بالتوقف الجزئي أو الكلي بشكل مؤقت أو دائم لكل أو جزء من أنشطة المؤسسة، بسبب عجزها على تأمين دورة أنشطتها الجارية.⁽²⁾
- مخاطر هيكل التكاليف: كما يظهر من اسمها يقصد بها مخاطر عدم التوازن في هيكل تكاليف المؤسسة. هذه المخاطر ذات أثر مالي ويمكن القول أنها تشكل تحدي بالنسبة للمؤسسة.
- مخاطر الخطأ في الاستثمار: تتمثل في المخاطر بتدهور شروط الاستغلال أو التسيير الناتجة عن أخطاء في الاستثمار، مما يؤثر ولدة طويلة من الزمن على القدرة المالية للمؤسسة.
- مخاطر فقدان المساهمين: تتمثل في المخاطر المتعلقة بعدم ثبات كل أو جزء من طاقم المساهمين بالمؤسسة نتيجة خلافات حول إدارة المؤسسة عموماً.⁽³⁾
- مخاطر التشغيل: مخاطر الخسارة الناجمة عن عدم كفاية أو فشل العمليات الداخلية والأشخاص والنظم أو من الأحداث الخارجية.⁽⁴⁾

(1) - جهان عبد المعز الجمال، مرجع سابق، ص 432.

(2) - فاطمة بوهالي، إدارة المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة عدد من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، جامعة زيان عاشور الجلفة، العدد الاقتصادي، م 17، ع 35، جويلية 2018، ص 417.

(3) - فاطمة بوهالي، نفس المرجع، ص 418.

(4) - Yen Yee Chong, *Investment Risk Management*, John Wiley & Sons, Ltd, England, 2004, p16.

ثالثاً: إدارة المخاطر

1- نشأة ادارة المخاطر:

مع حداثة مصطلح "ادارة المخاطر" الا ان الممارسة الفعلي لادارة المخاطر قديمة، اذ ان تاريخ البشرية بأكملها تاريخ تعرض للمحن، والظروف المعاكسة، والجهود المبذولة للتعامل مع هذه المخاطر، ومع أنه قد يكون الادعاء بان اقدم مهنة كانت ادارة المخاطر ربما يعد ضرباً من المبالغة، الا أنه يمكن القول بأنه منذ فجر التاريخ واجه البشر مشكلة البقاء، فعملوا على تطوير مقاييس من شأنها أن تقلل من احتمال مثل هذه المحن والبلايا.⁽¹⁾

الا انه يمكن اعتبار الدراسة الرسمية لادارة المخاطر قد بدأت في أواخر النصف الثاني من القرن العشرين، ففي عام 1959 م اشارت دراسة Mrkowitz الى ان اختيار المحفظة ماهي الا معضلة تعظيم العائد المتوقع من هذه المحفظة وتخفيض مخاطرها، ويأتي العائد المتوقع الكبير (يقاس الوسط الحسابي) فقط بالدخول في مزيد من المخاطر، وعلى ذلك فان المعضلة التي تواجه المستثمرين هي ايجاد التوليفة المثلى من المخاطر والعائد، وقد أشار تحليل Mrkowitz كذلك الى العناصر العامة والخاصة للمخاطر من خلال تنويع محفظة الأصول، بينما يتحمل المستثمر العنصر العام في المخاطر، ومع ذلك فان منهج Mrkowitz يواجه مشكلات عملية في حالة اشتغال المحفظة الاستثمارية على اصول كثيرة.⁽²⁾

وفي عام 1964 م طور (sharp , 1964) نموذج "تقييم الأصول الرأسمالية"، وتناول فيه مفهومي "المخاطر العامة" و" المخاطر المتبقية"، وتضم الصور المطورة لهذا النموذج نموذج "العامل الوحيد للمخاطر"، الذي يقيس درجة حساسية الاصول للتغيرات في السوق (معامل بيتا beta)، ووفقاً لهذا النموذج، فبينما يمكن تشتيت المخاطر المتبقية (الخاصة بالمنشأة) بتنويع المحفظة، فان معامل بيتا يقيس درجة حساسية المحفظة لدورات العمل المقاسة بمؤشرات اجمالية، ويؤخذ على هذا النموذج اعتماده على مؤشر واحد لتفسير المخاطر الكامنة في الأصول.

أما نظرية مراجعة الأسعار التي تقدم بها (Ross, 1976)، فقد ذهبت للقول بأن عدداً من العوامل تؤثر في العائد المتوقع للأصول، وأثر هذا النموذج هو المخاطرة الاجمالية وهي حصيلة جمع المخاطر المرتبطة بكل عامل من العوامل اضافة الى المخاطر المتبقية، ولهذا يمكن ان نحدد لكل اصل من الاصول عدداً من علاوات المخاطرة لتقابل معامل بيتا لكل عامل من عوامل المخاطرة، ومع ان هذه النظرية قد وجدت قبولا على نطاق واسع، الا أنه لا يتوفر اجماع على العوامل التي تؤثر في المخاطرة في كل اصل أو في الطريقة التي تقدر بها هذه المخاطرة، وهناك ثلاثة مناهج لتطبيق هذا:

(1) - عبد الناصر براني ابو شهد، ادارة المخاطر في المصارف الاسلامية، دار النفائس، عمان، ط 01، 2013، ص 204.

(2) - عبد الناصر براني ابو شهد، نفس المرجع، ص ص، 205-206.

- النموذج الأول: هو نموذج "العوامل الأساسية" الذي يقدر علاوات المخاطرة بافتراض ان معامل بيتا لكل عامل من العوامل معطى؛
- والثاني: وهو نموذج "الاقتصاد الكلي"، والذي يفرض ان علاوة المخاطر على عامل معطى ويقدر معامل بيتا المقابل؛
- اما النموذج الثالث: فهو النموذج الاحصائي الذي يسعى لتحديد علاوات المخاطرة ومعاملات بيتا في آن واحد.

وتأخذ استراتيجيات ادارة المخاطر واساليبها الحديثة ملامح النظريات المذكورة كما تتبنى ادوات كثيرة لتحليل المخاطر، والنصر المهم في ادارة المخاطر هو فهم المفاضلة بين المخاطرة والعائد، فالعائد المتوقع يزداد مع زيادة المخاطر، وطالما ان الهدف من المؤسسات هو زيادة صافي العائد على اسهم المساهمين، فان ادارة المخاطر المرتبطة بتنمية العائد هي من الوظائف المهمة لهذه المؤسسات، وتقوم بهذا الدور من خلال التنوع الكفاء للمخاطر الخاصة واختزال وتحويل المخاطر العامة.

وقد اصبحت السيطرة على الخطر وتسييره عاملا رئيسيا في ادارة المخاطر، حيث تنحصر وظائف مدير المخاطر في اكتشاف الاخطار وتحليلها وقياس درجة خطورتها واحتمال حدوث العارضات، والحجم الاقصى للخسائر المتوقعة، ومن ثم اختيار انسب الوسائل لادارة هذه المخاطر.⁽¹⁾

2- مفهوم إدارة المخاطر Concept of Risk Management

تتعرض أنشطة وأعمال المؤسسة دائما للمخاطر وقد زاد الاهتمام بإدارة المخاطر اعتبارا من أواخر النصف الثاني من القرن العشرين، حيث صدرت تعريفات متعددة لإدارة المخاطر من أبرزها:

عرف معهد المراجعين الداخليين الأمريكي إدارة المخاطر بأنها:

"عملية تحديد، تقييم، إدارة، ومراقبة الأحداث أو الظروف المحتملة، وذلك بهدف تزويد المؤسسة بتأكيد معقول فيما يتعلق بإنجاز وتحقيق أهداف المنشأة المخطط له"

كما عرفت إدارة المخاطر أيضا من خلال معيار إدارة المخاطر الذي تم وضعه من قبل فريق عمل مكون من معهد إدارة المخاطر (IRIM) في المملكة المتحدة بالتعاون مع المنتدى الوطني لإدارة المخاطر في جمعية التأمين ومديري المخاطر (AIRIMIC) إدارة المخاطر بأنها:

"جزء أساسي في الإدارة الإستراتيجية لأي مؤسسة، حيث تتضمن الإجراءات التي تتبعها المؤسسات بشكل منظم لمواجهة المخاطر المصاحبة لأنشطتها بهدف تحقيق المزايا المستدامة من كل نشاط ومن محفظة كل الأنشطة"⁽¹⁾

(1) - عبد الناصر براني ابو شهد، مرجع سابق، ص ص، 206-207.

أما لجنة الخدمات المالية المنبثقة عن هيئة قطاع المصارف في الولايات المتحدة الأمريكية فقد عرفت إدارة المخاطر بأنها:

" العملية التي يتم من خلالها تعريف المخاطر وتحديدها وقياسها ومراقبتها والرقابة عليها وذلك بهدف ضمان ما يلي:

- فهم المخاطر.

- أن المخاطر ضمن الإطار الموافق عليه من قبل مجلس الإدارة.

- أن عملية القرارات المتعلقة بتحمل المخاطر تتفق مع الأهداف الإستراتيجية للمنشأة.

- أن العائد المتوقع يتناسب مع درجة الخطر.

- أن تخصيص رأس المال والموارد يتناسب مع مستوى المخاطر.

- أن القرارات المتعلقة بتحمل المخاطر واضحة وسهلة الفهم.

- أن حوافز الأداء المطبقة في المنشأة منسجمة مع مستوى المخاطر.⁽²⁾

لمصطلح إدارة المخاطر معاني متعددة ويتسبب هذا في خلط، مثال ذلك، رغم أن من الممكن استخدام إدارة المخاطر كمرادف لمراقبة المخاطر فإن مراقبة المخاطر تمثل مكونا هاما من مكونات ادارة المخاطر.⁽³⁾

- أو هي عملية قياس وتقييم للمخاطر، وتطوير إستراتيجيات لإدارتها، وهذه الاستراتيجيات تتضمن تقلل المخاطر إلى جهة أخرى، وتجنبها، وتقليل أثارها السلبية، وقبول بعض أو كل تبعاتها.⁽⁴⁾

في بيئة الأعمال، إدارة المخاطر هي عملية تنطوي على النظر في الأحداث التي يمكن أن تحدث لتعطيل خطة استراتيجية، برنامج تسويق، وعمليات إنتاج، وإعداد تقارير مالية موثوقة، والالتزام بالقوانين واللوائح، وعدد لا يحصى من الأهداف الأخرى للشركة. وفهم الآثار واتخاذ إجراءات للتخفيف من المخاطر. ولكن كما سنرى، لا يتعلق الأمر فقط بتجنب الجانب السلبي. والأهم من ذلك، تتضمن العملية أيضاً تحديد الفرص التي يمكن أن تساعد الشركة على تحقيق أهداف أعمالها بشكل أفضل.⁽⁵⁾

(1) - جهان عبد المعز الجمال، مرجع سابق، ص 432.

(2) - جهان عبد المعز الجمال، نفس المرجع، ص 433.

(3) - آلان وارنج، إيان جليندون، تعريب سرور علي ابراهيم سرور، إدارة المخاطر، دار المريخ، الرياض المملكة العربية السعودية، 2007، ص 50

(4) - عبد الله حسن مسلم، ادارة التأمين والمخاطر، دار المعتر، عمان، الاردن، ط1، 2015، ص 150.

(5) - Richard M. Steinberg, **Governance, Risk management, and compliance**, John Wiley & Sons, Inc, Canada, 2011,p80.

- إدارة المخاطر: هي النظام الذي يوضح بوضوح إدارة وعوائد كل قرار إستراتيجي رئيسي على المستوى المؤسسي ومستوى المعاملة (الصفقة). علاوة على ذلك، يوضح نظام إدارة المخاطر كيفية تغيير الإستراتيجية من أجل جعل المفاضلة بين العائد والمخاطر متوافقة مع أفضل مصالح المؤسسة على المدى الطويل والقصير.⁽¹⁾

- إدارة المخاطر هي وظيفة مستعرضة (عرضية) في الشركة. يساهم في تعريف وتنفيذ استراتيجية الشركة.⁽²⁾

إن إدارة المخاطر عملية ديناميكية يتم فيها اتخاذ كافة الخطوات المناسبة للتعرف على المخاطر المؤثرة على الأهداف المنشودة والتعامل معها، ويتم إحداث تضافر بين العمليات والموارد التنظيمية من أجل التعامل مع المخاطرة أينما يتم التعرف عليها.

وتفيد معايير إدارة المشروعات في معرفة مزايا إدارة المخاطر المنظمة والتي تشمل:

- تخطيط أعمال ومشروعات أكثر واقعية
- الأعمال تنفذ في الوقت المناسب لتكون فعالة.
- يقين أكبر في تحقيق أهداف الأعمال والمشروعات
- إدراك كل الفرص النافعة والاستعداد لاستغلالها
- تحسين السيطرة على الخسارة
- تحسين السيطرة على تكاليف المشروعات والأعمال
- ازدياد المرونة نتيجة لفهم كل الخيارات والمخاطر المرتبطة بها.
- تناقص المفاجات من خلال التخطيط الشفاف والفعال لمواجهة الظروف الطارئة.
- وعند مراجعة التقارير أثناء السنة ينبغي على مجلس الإدارة:
- بحث المخاطر الهامة وتقييم الكيفية التي تم بها التعرف عليها وتقييمها وإدارتها
- تقييم فعالية نظام الرقابة الداخلية ذات الصلة في إدارة المخاطر الهامة مع التركيز بصفة خاصة على أي نواحي قصور أو ضعف في الرقابة الداخلية تم الإبلاغ عنها.

(1)- Donald R. Van Deventer, and al, **Advanced financial risk management** John Wiley & Sons, Singapore, , 2^{ème} edition, 2013, p6.

(2)- Bruno Bachy Christine Harache, **Toute la fonction Management**, Dunod, paris, 2010, p89.

- بحث ما إذا كانت الإجراءات الضرورية جاري اتخاذها من أجل سرعة علاج أي نواحي قصور أو ضعف- بحث ما إذا كانت النتائج تشير إلى وجود حاجة إلى إخضاع نظام الرقابة الداخلية إلى مراقبة أقوى.⁽¹⁾

إدارة المخاطر عبارة عن تنظيم متكامل يهدف إلى مجابهة المخاطر بأفضل الوسائل وأقل التكاليف وذلك عن طريق:

1. اكتشاف الخطر

2. تحليله

3. قياسه

4. تحديد وسائل مواجهته ثم اختيار أنسب وسيلة للمواجهة .

ويرتكز مفهوم إدارة المخاطر على مجموعة من الأساليب العلمية التي يجب أخذها في الحسبان عند اتخاذ القرار لمواجهة أي خطر وذلك من أجل منع أو تقليل الخسائر المادية المحتملة ومن ثم الحد من ظاهرة عدم التأكد، كما ويرتكز هذا المفهوم على خفض التكاليف المصاحبة للخطر ومن أهم هذه التكاليف ما يلي:

1. تكاليف التحكم في الخسارة (التحكم في الخطر)

2. تكاليف الفرصة البديلة

3. التكاليف المعنوية أو النفسية.

4 الخسائر المادية المصاحبة للخطر

5. الخسائر الفعلية التي تتحقق نتيجة تحقق الخطر.

ومن هنا نلاحظ أن أسهل التكاليف قياسا هي الخسائر المادية والخسائر الفعلية، أما التكاليف المعنوية أو تكاليف الفرصة البديلة فإنه يصعب قياسها، وأما خسائر التحكم في الخطر فيمكن أن يتم تخفيضها عن طريق تدريب العاملين مثلا.⁽²⁾

- نظام رقابة داخلي يعمل على إدارة المخاطرة بصورة منظمة وتزويد الإدارة والمجلس بتوقعات المخاطرة والتأكيد على كفاية أنظمة الرقابة لتقليل المخاطر، فهي تشمل أية وسائل تستخدم لإدارة

⁽¹⁾ - صلاح حسن، مرجع سابق، ص ص، 154-155.

⁽²⁾ - شقيري نوري موسى، وآخرون، مرجع سابق، ص 26.

وتقليل هذه المخاطر، لذا فإن مجلس الإدارة يملك عددا من المسؤوليات الإشرافية فيما يتعلق بإدارة المخاطر.⁽¹⁾

رابعاً: أنواع إدارة المخاطر

يمكن أن تصنف وفق معيارين، وذلك كما يلي:

1. إدارة المخاطر التقليدية:

إن إدارة المخاطر التقليدية تركز على المخاطر الناتجة عن أسباب مادية أو قانونية (مثال: الكوارث الطبيعية أو الحرائق، الحوادث، الموت والدعاوى القضائية).

2. إدارة المخاطر المالية:

هي أحد أشكال إدارة المخاطر التي تركز على تلك المخاطر التي يمكن إدارتها باستخدام أدوات المقايضة المالية وبيئتها الرئيسة البنوك.

3. إدارة المخاطر المثالية:

تركز إدارة المخاطر المثالية على إعطاء الأولويات، بحيث أن المخاطر ذات الخسائر الكبيرة واحتمالية حدوث عالية تعالج أولاً، بينما المخاطر ذات الخسائر الأقل واحتمالية حدوث أقل تعالج فيما بعد.⁽²⁾

بغض النظر عن نوع إدارة المخاطر، فإن جميع الشركات الكبرى وكذلك المجموعات والشركات الصغرى لديها فريق مختص بإدارة المخاطر، وبينما تستخدم إدارة المخاطر لتفادي الخسائر قدر الإمكان فإن التخطيط لاستمرارية العمل وجدت لتعالج نتائج ما تبقى من مخاطر، وتكمن أهميتها في أن بعض الحوادث التي ليس من المحتمل أن تحدث قد تحدث فعلاً إن كان هناك وقت كاف لحدوثها، إن إدارة المخاطر والتخطيط لاستمرارية العمل هما عمليتين مربوطتين مع بعضهما، ولا يجوز فصلهما، فعملية إدارة المخاطر توفر الكثير من المدخلات لعملية التخطيط لاستمرارية العمل، مثل الموجودات، تقييم الأثر، التكلفة المقدرة... الخ)، وعليه فإن إدارة المخاطر تغطي مساحات واسعة مهمة لعملية التخطيط لاستمرارية العمل والتي تذهب في معالجتها للمخاطر أبعد من عملية إدارة المخاطر.⁽³⁾

ويمكن أن نشير إلى أن إدارة المخاطر في حالة إدارة المشاريع تتضمن النشاطات التالية:

(1) - بشرى عبد الوهاب محمد حسن، دليل مقترح لتفعيل لجنة التدقيق لدعم تنفيذ حوكمة الشركات وآلياتها، مجلة الغري للعلوم

الإقتصادية والإدارية، جامعة الكوفة، السنة الثامنة، ع22، ص222.

(2) - عبد الله حسن مسلم، مرجع سابق، ص ص، 150-151.

(3) - عبد الله حسن مسلم، نفس المرجع، ص151.

1- إعداد خطط للتخفيف من حدة المخاطر التي اختيرت لتعالج بهذه الطريقة، ان الهدف من هذه الخطط هو وصف كيفية التعامل مع هذه المخاطر، وتحديد ماذا ومتى وبمن وكيف سيتم تجنب أو تقليص نتائجها في حال أصبحت مسؤولية قانونية.

2- وضع خطة استخدام إدارة المخاطر في المشروع المعني تتضمن المهمات والمسؤوليات والنشاطات وكذلك الميزانية.

3- إيجاد قناة لإرسال التقارير يمكن من خلالها لأعضاء الفريق العاملين في إدارة المخاطر إرسال تقارير تتضمن تنبؤاتهم بأي مخاطر محتملة.

4- تعيين مدير المخاطر.⁽¹⁾

5- الاحتفاظ بقاعدة بيانات للمخاطر التي يواجهها المشروع أول بأول، وهذه البيانات تشمل تاريخ البداية، العنوان، وصف مختصر، الاحتمالية وأخيرا الأهمية.

6- إعداد ملخص عن المخاطر التي تمت مواجهتها وتلك المخطط لمواجهتها وفعالية نشاطات التخفيف والجهد المبذول في إدارة المخاطر.

المطلب الثاني: مراحل عملية إدارة المخاطر.

مراحل عملية ادارة المخاطر

اولا: التحضير

الخطوة الأولى في عملية ادارة المخاطر هي التخطيط للعملية، ورسم خريطة نطاق العمل.⁽²⁾

ثانيا: تحديد الخطر

أي التعرف على المخاطر ذات الأهمية، والمخاطر هي عبارة عن أحداث عند حصولها تؤدي إلى مشاكل، وعليه يمكن أن يبدأ التعرف إلى المخاطر من مصدر المشاكل أو المشكلة بحد ذاتها، وعندما تعرف المشكلة أو مصدرها فإن الحوادث التي تنتج عن هذا المصدر أو تلك التي قد تقود إلى مشكلة يمكن البحث فيها، والطرائق الشائعة للتعرف على المخاطر هي:

1- التحديد المعتمد على السيناريو:

في عملية تحليل السيناريو يتم خلق سيناريوهات مختلفة قد تكون طرق بديلة لتحقيق هدف ما أو تحليل للتفاعل بين القوى في سوق أو معركة، لذا فإن أي حدث يولد سيناريو مختلف عن الذي تم تصوره وغير مرغوب به، يعرف على أنه خطورة.

⁽¹⁾- عبد الله حسن مسلم، مرجع سابق، ص 151.

⁽²⁾- عبد الله حسن مسلم، نفس المرجع، ص 152.

2- التحديد المعتمد على الأهداف:

إن المنظمات والفرق العاملة على مشروع ما جميعها لديها أهداف، فأى حدث يعرض تحقيق هذه الأهداف إلى خطر، سواء جزئياً أو كلياً يعتبر خطورة.⁽¹⁾

3- التحديد المعتمد على التصنيف:

هو عبارة عن تفصيل جميع المصادر المحتملة للمخاطر.

4- مراجعة المخاطر الشائعة:

في العديد من المؤسسات هناك قوائم بالمخاطر المحتملة.⁽²⁾

ثالثاً: التقييم

بعد التعرف على المخاطر المحتملة يجب أن تجرى عملية تقييم لها من حيث شدتها في إحداث الخسائر واحتمالية حدوثها، أحياناً يكون من السهل قياس هذه الكميات، وأحياناً أخرى يتعذر قياسها، وصعوبة تقييم المخاطر تكمن في تحديد معدل حدوثها، حيث أن المعلومات الإحصائية عن الحوادث السابقة ليست دائماً متوفرة، وكذلك فإن تقييم شدة النتائج عادة ما يكون صعب في حالة الموجودات غير المادية.⁽³⁾

عندما يتم تحديد (تشخيص) الخطر فإن الخطوة التالية هي قياس تأثير الخطر بالضرر الذي نعتقد حدوثه (Measure the impact) على المشروع (المنظمة). ومن المحتمل أن يجرنا ذلك إلى عالم التحليل الكمي (quantitative analysis) ثم الشعور داخل المشروع بعدم الارتياح .

إن الذي ننوي القيام به هو قياس مدى أهمية الخطر إلينا من وجهة نظر مالية. هل يمكن اقتراضه من قبل الشركة عند تكاليف قليلة أو عند ذلك الحد الذي يؤدي إلى كارثة. وبدون الذهاب إلى تفاصيل من التحليل أو تكرار ماذا حصل بالماضي فإن ما نتصوره هو ثلاث نقاط تدور في فكرنا وهي:

(1) إن تفاصيل ما حصل في الماضي تعتبر بداية جديدة للبدء بالتحليل من نقطة معينة لما نتوقع حصوله في المستقبل. فالخبرة عن الخسائر يمكن أن تشكل معلومات مفيدة على اتجاه ونوع الخسائر (trend and pattern). ويمكن استخدام أجهزة الحاسوب في عمليات تحليل مفيدة وهو الاتجاه الحديث في الوقت الحاضر. فالمعلومات السابقة المخزنة عن الخسائر يمكن استرجاعها (retrived) بأية صورة نريدها. فالخسائر في مصنع ما مثلاً والتي تسببت في أذى معين ومنها ما يخص مجموعة معينة في فترة معينة قد

(1) - عبد الله حسن مسلم، مرجع سابق، ص 152.

(2) - عبد الله حسن مسلم، نفس المرجع، ص 153.

(3) - عبد الله حسن مسلم، نفس المرجع، ص 153.

نراها في المؤخرة بالأهمية على افتراض أن إدخال المعلومات بالحاسب الآلي كانت صحيحة . وبالتالي يمكن معرفة الاتجاهات لحد الآن والتي اختفت بين طيات المعلومات، لأن تصنيف الطلبات يستغرق وقتاً طويلاً.

(2) يجب النظر إلى الخسائر على أساس تأثيرها على المنظمة ككل بصورة أساسية فإنه يمكن تحديد محصلة (Layers) الخسائر. فهناك المحصلة الدنيا التي تتصف بترددتها العالي (High frequency) وانخفاض شدتها (low severity) وهذه المحصلة يشار إليها غالباً بمحكمة مفاضة دينار (Dinar Swapping layer) حيث يمكن التنبؤ بالخسارة، والمؤمن والمؤمن عليه يعرفان بوقوع الخطر في هذه المنطقة. فالمؤمن (insured) يدفع المكافأة وخلال تلك الفترة تتم مواجهة: الخسارة المحتملة. ولكن من وجهة نظر المؤمن فإنه يضمن حصوله على كافة المصاريف وعوائد أرباح على المعاملة. والمحصلة العليا (Top layer) تحمل بين طياتها خسائر ذات شدة عالية (High severity) ولكن بتكرار منخفض. وهي الخسائر التي تدمرنا (wipe us out) حين وقوعها. في المركز هناك المحصلة الوسطى (Middle layer) من الخسائر ذات الشدة المتوسطة (Medium severity) وتكرار معتدل (Moderate frequency).

إن التعبير عن الخسائر من حيث هذه المتحصلات تساعدنا في فهم تأثير الخسائر وربما تصبح مؤشر يساعد في قرارات تمويل الخطر التي ربما تتخذ بهذا الخصوص .

(3) النقطة الأخيرة الواجب تذكرها هو أن أي تحليل للخسائر في النهاية قد يكون جاهزة من قبل جهة أخرى (أو شخص) أو جاهزة بصورة تقرير تم إعداده. من الضروري أن يعبر عن الخسائر أو الخسائر المحتملة (potential losses)، وتأثير المخاطر بطريقة يسهل فهمها من قبل الآخرين الذين يعملون في المنشأة. فقد نتحدث مع المدير المالي، مدراء الإنتاج، أو المدراء العامون وبالتالي يجب أن تكون هناك القدرة في التفاهم بين هذه الأطراف، عن النتائج التي تم الحصول عليها بطريقة مفهومة من قبلهم جميعاً.⁽¹⁾

يجب تحديث نتائج عملية تحليل المخاطر وكذلك خطط ادارتها بشكل دوري، وذلك يعود للأسباب التالية:

- 1- من أجل تقييم وسائل التحكم الأمنية المستخدمة سابقاً إذا ما زالت قابلة للتطبيق وفعالة.
- 2- من أجل تقييم مستوى التغييرات المحتملة للمخاطر في بيئة العمل، فمثلاً تعتبر المخاطر المعلوماتية مثلاً جيداً على بيئة عمل سريعة التغيير.⁽²⁾

قياس المخاطر: يتم قياس المخاطر كمياً عن طرق قياس عوامله المختلفة والتي تتلخص في عنصرين هما:

(1) - خالد وهيب الراوي، إدارة المخاطر المالية، ط2، دار المسيرة، عمان، 2011، ص ص، 17-18.

(2) - عبد الله حسن مسلم، مرجع سابق، ص155.

احتمال تحقق الخطر في صورة حادث وحجم الخسائر المادية المتوقعة: وبعد تحديد العاملين سابقين الذكر يمكن قياس حجم المخاطر كمياً من خلال التوقع الرياضي لها بالعلاقة التالية:

$$\text{التوقع الرياضي للمخاطر} = \text{حجم الخسائر المتوقعة} \times \text{احتمال تحقق المخاطر.}^{(1)}$$

أحد المقاييس الهامة لمخاطر الاستثمارات هو بيتا، يدل على تذبذب الاستثمار بالنسبة للسوق ككل . يستخدم بيتا في نموذج تسعير الأصول الرأسمالية (CAPM)، وهو نموذج يحسب العائد المتوقع لاستثمار مع الأخذ بعين الاعتبار عوائد بيتا وعوائد السوق المتوقعة . على هذا النحو، بيتا- المعروف أيضاً باسم "معامل بيتا"- هو مؤشر للخطر.⁽²⁾

رابعاً: التعامل

بعد ان تتم عملية التعرف على المخاطر، وتقييمها فان جميع التقنيات المستخدمة للتعامل معها تقع ضمن واحدة او اكثر من اربع مجموعات رئيسية: التجنب، النقل، التقليل، القبول (الاحتجاز).

خامساً: وضع الخطة

تتضمن أخذ قرارات تتعلق باختيار مجموعة الطرق التي ستبذل للتعامل مع المخاطر، وكل قرار يجب أن يسجل ويوافق عليه من قبل المستوى الإداري المناسب، على الخطة أن تقترح وسائل تحكم أمنية تكون منطقية وقابلة للتطبيق من اجل ادارة المخاطر.⁽³⁾

تنفيذ خطة ادارة المخاطر: تتحقق هذه المرحلة من خلال وضع خطة لادارة المخاطر بالمؤسسة تحدد فيها أهدافها فيما يتعلق بادارة المخاطر وأساليب مواجهة الخسائر المحتملة واعلام مدراءها بها للعمل على تنفيذها.⁽⁴⁾

سابعاً: مراجعة وتقييم الخطة

مرحلة التقييم والمراجعة في عملية ادارة المخاطر هي مرحلة الرقابة الادارية على عملية ادارة المخاطر ويتمثل الغرض من الرقابة في التحقق من ان العمليات تسير وفقاً للخطة الموضوعة، وتتطلب الرقابة:

- وضع معايير او اهداف مطلوب تحقيقها.

- قياس الأداء بناء على تلك المعايير والأهداف.

(1) - فاطمة بوهالي، مرجع سابق، ص 422.

(2) - Robert C. Gericke, **Corporate Governance and Risk Management in Financial Institutions**, Springer, 2018, p92.
<https://doi.org/10.1007/978-3-319-67311-0>, consulté le 11/11/2018.

(3) - عبد الله حسن مسلم، مرجع سابق، ص 154.

(4) - فاطمة بوهالي، نفس المرجع، ص 423.

- اتخاذ اجراء تصويبي عندما تختلف النتائج المستهدفة، وتتطلب الرقابة الادارية اجراء تقويم لاسباب اختلاف النتائج التشغيلية عن تلك المخططة والقرارات المحددة لما يلزم القيام به، في هذا السياق ينبغي ادراك أنه ليس من الضروري ان تقع خسارة كارثية لكي ينحرف الأداء عن الأداء المنشود، ولأن ادارة المخاطر تتعامل مع القرارات في ظل ظروف عدم التأكد، يقاس الأداء الكافي ليس فقط بناء على ما اذا كانت المنظمة قد ظلت باقية، ولكن ما اذا كانت ظلت باقية ظل مجموعة مختلفة من الظروف المعاكسة بدرجة اكبر، ويمثل وجود تعرض غير متصدى له بشكل كاف وينطوي على امكانية حدوث كارثة انحرافا عن الهدف المرسوم، وهذا النوع من الانحراف هو المقصود بعملية رقابة ادارة المخاطر ان تتصدى له.

- تدقيق ادارة المخاطر:

رغم ان التقييم والمراجعة عملية متواصلة يتم ادائها دون انقطاع الا ان برنامج ادارة المخاطر ينبغي اخضاعه بشكل دوري لمراجعة شاملة تسمى تدقيق ادارة المخاطر، ومعظم الناس ملمون بمصطلح التدقيق كما يستخدم في مجال المحاسبة، حيث يقصد به اجراء فحص رسمي للسجلات المحاسبية بواسطة محاسبين عموميين للتحقق من دقة وعدالة وسلامة السجلات المحاسبية، الا ان مصطلح التدقيق له معنى آخر وهو فحص وتقييم وافي لمشكلة ما موجود ضمينا في مصطلح تدقيق ادارة المخاطر، وتدقيق ادارة المخاطر هو مراجعة تفصيلية ومنظمة لبرنامج ادارة المخاطر مصمم لتقرير اذا كانت اهداف البرنامج ملائمة لاحتياجات المنظمة، وما اذا كانت التدابير المصممة لتحقيق تلك الاهداف مناسبة وما اذا كانت التدابير قد تم تنفيذها بشكل سليم.⁽¹⁾

- خطوات تدقيق ادارة المخاطر:

سواء تم تقييم ومراجعة برنامج ادارة المخاطر داخليا او خارجيا، فان العملية ستشمل بوجه عام الخطوات الاتية:

- تقييم اهداف ادارة المخاطر وسياستها .
- التعرف على وتقييم التعرضات للخسارة.
- تقييم قرارات التعامل مع كل تعرض.
- تقييم تنفيذ تقنيات معالجة المخاطر المختارة.
- التوصية بادخال تغييرات لتحسين البرنامج.⁽²⁾

(1) - طارق عبد العال حماد، ادارة المخاطر (افراد- ادارات -شركات -بنوك)، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2007، ص ص، 119-120.

(2) - طارق عبد العال حماد، نفس المرجع، ص 123.

المطلب الثالث: مهام عملية إدارة المخاطر. (مبادئ إدارة المخاطر وأهميتها)

أولاً: أهمية إدارة المخاطر

ان إدارة المخاطر ليست ظاهرة جديدة لكن أهميتها قد تنامت بشكل واسع في الوقت الحاضر بعد الازمات المالية العديدة التي حدثت كأزمة جنوب شرق آسيا، والمكسيك، والأرجنتين، وآخرها الازمة المالية العالمية مما حدا بالسلطات الرقابية والجهات الاشرافية الدولية وبنك التسويات الدولي (BIS) أن تعمل بجد للوصول الى نظام ادارة المخاطر ذي هيكلية جديدة.

لذلك فان اهمية ادارة المخاطر تبرز من خلال الآتي:

- أن المخاطر تزداد عبر الزمن في الأعمال وخصوصا في البيئة المعولة وفي الصناعة المالية والمصرفية.
- تساعد في تشكيل رؤية مستقبلية واضحة يتم في ضوءها تحديد خطة وسياسة العمل.
- الثورة التكنولوجية التي أدت الى ايجاد مخاطر جديدة متعددة للمنظمة نتيجة توجه العمل الالكتروني مما ادى الى ظهور مخاطر اضافية مرتبطة بالتكنولوجيا.
- الحاجة الى تنمية وتطوير ميزة تنافسية للمنظمة عن طريق التحكم في التكاليف الحالية والمستقبلية التي تؤثر في الربحية.
- تقدير المخاطر والتحوط ضدها بما لا يؤثر في ربحية المنظمة من خلال استخدام ادوات ادارة المخاطر.⁽¹⁾

إن السؤال الأهم فيما يتعلق بالتغطية هو ما إذا كان له تأثير على التقييم (السعر).

تلخيص طرق التحوط وإدارة المخاطر يمكن أن تزيد من القيمة السوقية للشركات:

- عن طريق تخفيض ضرائب الدخل على الشركات.
- عن طريق الحد من الاحتمالات والتكاليف المتوقعة للضيق المالي.
- بالحفاظ على قدرة الإدارة وحوافزها لتنفيذ مشاريع القيمة الحالية ذات القيمة المرتفعة (حوافز يمكن تحريفها بخلاف ذلك عن طريق التدفق النقدي على المدى القريب الذي تواجهه الشركات المتعثرة مالياً).

- عن طريق خفض تكلفة رأس المال، والمعلومات غير المتماثلة، والحوافز الإدارية..⁽²⁾

(1) - صادق راشد الشمري، مرجع سابق، ص ص، 46-47.

(2) - Hasan Dinçer, Umit Hacioglu, **Risk Management, Strategic Thinking and Leadership in the Financial Services Industry**, springer, 2017, p227.
<https://www.springer.com/la/book/9783319471716>, consulté le 10/01/2019.

ثانيا: اداره المخاطر- العمليه والنظام :-

رغم أن العناصر الأساسية لإدارة المخاطر تضم تعيين مختلف حالات التعرض للمخاطر وقياسها ومتابعتها وإدارتها، إلا أن جميع هذه الخطوات لا يمكن أن تنفذ بفعالية ما لم تكن جزءاً من نظام شامل. ولا بد لعمليات إدارة المخاطر أن تكون شاملة تغطي كل الإدارات والأقسام التابعة للمؤسسة حتى توجد الوعي والإدراك بمسألة إدارة المخاطر. وتصدر الأشارة هنا إلى أن العملية الخاصة بإدارة المخاطر في المؤسسة تعتمد على طبيعته وأنشطتها وحجم ودرجه تطور هذه المؤسسات. و نظام اداره المخاطر الذي سيتم توضيحه هنا يمكن ان يكون قياسيا تتبناه جميع المؤسسات. وينبغي ان يضم النظام الشامل لإدارة المخاطر المكونات الثلاثة التاليه:

1- تهيئته بيئته مناسبه وسياسات واجراءات سليمه لإداره المخاطر:

سنتناول هنا الأهداف العامة لأي مؤسسة استراتيجية تجاه المخاطرة والسياسات المتعلقة بإدارتها. ويعتبر مجلس إدارة أي مؤسسة هو الجهة المسؤولة عن وضع الأهداف الكلية، والسياسات والاستراتيجيات الخاصة بإدارة المخاطر. ويجب تبليغ الأهداف العامة إلى كل مكان في المؤسسة. وإضافه إلى أنه يجيز السياسات العامة المتعلقة بالمخاطر، فينبغي على مجلس الإدارة أن يتأكد من أن الإدارة التنفيذية قد اتخذت الإجراءات اللازمة لتحديد هذه المخاطر وقياسها ومراقبتها والسيطره عليها. كما يجب اطلاع مجلس الإدارة بصوره منتظمه عن المخاطر المختلفه التي تواجهها المؤسسة ومراجعته موقفها من خلال التقارير.

وتقع على الإدارة العليا مسؤوليه هذه البنود الخاصه التي اجازها مجلس الاداره. ولأجل هذا، فعلى إدارة المؤسسة أن تضع السياسات والإجراءات التي تستخدم في إدارة المخاطر، والتي تضم عملية مراجعه إدارة المخاطر والحدود المناسبه للدخول فيها، والنظم الكافيه لقياسها والآليه الشامله لتسجيلها وادوات السيطرة الداخليه الفاعله. ويجب ان تشمل الاجراءات على كيفيه اجازة خطط اداره المخاطر، وحدود وآليات التاكيد من تنفيذ الأهداف الكلية لإدارة المخاطر. ويجب على المؤسسات أن تعين بوضوح الأشخاص واللجان المختصة بإدارة المخاطر وحدود صلاحيتها ومسؤولياتها. كما يجب الاهتمام بالفصل بين واجبات قياس المخاطر ومراقبتها من جانب، ومهام السيطرة عليها من جانب آخر.

و إلى جانب ذلك يجب توفر القوانين والمعايير الواضحه الخاصه بالمشاركه في المخاطر، وذلك بالأخذ في الاعتبار حدود المخاطر، ودرجه التعرض لمخاطر الاطراف الاخرى والمخاطر الائتمانيه ومخاطر تركيز الاصول. وللسيطره على المخاطر المرتبطه بالانشطه المتعدده تجب مراعاة دليل الاستثمار والخطط الخاصه بذلك. ومن الضروري ان تغطي هذه الخطوط الارشاديه هيكل الاصول من حيث اجالها ودرجه تركيزها، وعدم توافق الاصول مع الخصوم، وكيفيه تغطيتها، وتصكيكها وما إلى ذلك من التدابير الخاصه بإداره المخاطر.

2- الابقاء على الالية المناسبه لقياس المخاطر ورصدها ودرء اثارها:

ينبغي ان يكون لدى المؤسسات نظم المعلومات المعتادة لقياس التعرض للمخاطر المتعدده ومراقبتها وتسجيلها والسيطره عليها. والخطوات التي يجب اتخاذها لهذا الغرض تتمثل في ايجاد معايير تصنيف ومراجعته المخاطر، وتقدير وتقييم درجات التعرض لها. ومن المهم كذلك وجود تقارير نمطية ومتكررة حول المراجعة والمخاطر التي تتعرض لها المؤسسة. والمطلوب في هذا الجانب هو استحداث معايير وقوائم الاصول ذات المخاطر وتقارير ادارته وتدقيق المخاطر. ويمكن للمؤسسة أن تستخدم كذلك المصادر الخارجيه، وتقارير إدارة وتدقيق المخاطر. ويمكن للمصرف أن يستخدم كذلك المصادر الخارجيه لتقييم المخاطر مثل اساليب الجدارة الماليه ومعايير الرقابه المصرفيه مثل معيار: كفايه راس المال وجوده الاصول وكفاءة الاداره وحجم العوائد وسيولة الاصول والملاءة والذي يعرف في اللغة الانجليزيه بمعيار CAMELS وهي كلمة تتكون من الحروف الاولى باللغة الانجليزيه للعناصر المكونه للمعيار المذكور اعلاه.

والمخاطر التي تدخل فيها المؤسسات يجب متابعتها وادارتها بكفاءة. ويتوجب على المؤسسات أن تقوم اختبار الشد، أي أن تفحص تأثيرات المتغيرات المستقبلية على المحفظه الاستثماريه. والمجالات التي يجب على المؤسسة ان تفحصها هي تأثيرات الانخفاض في أداء الاقتصاد الكلي، وتأثيرات مخاطر السوق. ولا بد ان يكون اختبار الشد بصوره تساعد في تحديد الظروف التي تتعرض فيها المؤسسات للتقلبات، كما تساعد في تحديد ما يجب عمله في مثل هذه الظروف. ولا بد ان يكون لدى المؤسسات خطط طوارئ يمكن تنفيذها في ظروف مختلفه.

3- وسائل مر اقبة داخليه مناسبه وكافيه:

يجب ان توفر للمؤسسات وسائل المراقبه التي تضمن الالتزام بكافه السياسات، ويشمل نظام مراقبه داخليه كفاء عمليه تحديد وتقييم الانواع المتعدده للمخاطر ونظم معلومات كافيه. كما يجب ان تكون هناك سياسات واجراءات وان يتم التقيد بها بانتظام، وتشتمل هذه السياسات والاجراءات على اجراء المراجعته الداخليه لكافة مراحل النشاط المصرفي، وإصدار تقارير دوريه منتظمه ومن جهه مستقله بغرض تحديد مواطن الضعف. والعنصر المهم في موضوع المراقبه الداخليه هو التاكيد من ان مهام قياس المخاطر، ورصدها وضبطها مفصولة الواحده عن الاخرى.

واخيرا هناك عنصر اخر مهم في تقليل المخاطر، وهو وجود نظام حوافز ومحاسبه يشجع الموظفين على الاقلال من الدخول في المخاطر. وتتطلب هذه العقود القائمه على الحوافز الوجود المسبق لنظام الرصد الدقيق لاحتمالات التعرض للمخاطر ولنظام المراقبه الداخليه. ونظام الحوافز الكفاء هو الذي

يقيّد صلاحيات اتخاذ القرار في حدود مقبولة ويشجع متخذي القرار على إدارة المخاطر بطريقه تتماشى مع أهداف المصرف وتطلعاته.⁽¹⁾

ثانياً: أدوار إدارة المخاطر

1- أدوار إدارة المخاطر:

إن هدف إدارة المخاطرة وإدارة الأصول والخصوم هو تحقيق مفاضلة مثلى بين المخاطرة والعائد وتخطيط وتمويل تنمية الأعمال بناء على ذلك . وإدارة المخاطر هي عبارة عن مجموعة من الأدوات والتقنيات وأيضاً عملية مطلوبة لتنفيذ استراتيجية المؤسسة، وتركز إدارة الأصول والخصوم على مخاطرة السيولة ومخاطرة أسعار الفائدة على المستوى العام للميزانية الختامية. ويمكن اعتبارها مجموعة نوعية من إدارة المخاطرة . وتغطي إدارة المخاطر مخاطر أخرى مثل المخاطرة الائتمانية والسوقية. كما تشمل أيضاً كل عمليات الإدارة والتصميم التنظيمي المطلوبة لفعالية تنفيذ مجموعة التقنيات والنماذج التي تتناول إدارة المخاطر والتحكم فيها.⁽²⁾

إن الهدف الرئيسي لإدارة المخاطر هو قياس المخاطر من أجل مراقبتها والتحكم فيها . هذه القدرة تخدم عدة وظائف هامة منها:

- تنفيذ الاستراتيجية .
- تنمية المزايا التنافسية.
- قياس مدى كفاية رأس المال والقدرة على الوفاء بالالتزامات .
- المعاونة في اتخاذ القرار.
- المعاونة في اتخاذ قرارات التسعير.
- رفع تقارير عن المخاطر والتحكم فيها
- إدارة محافظ المعاملات.⁽³⁾

(1) - طارق الله خان، حبيب أحمد، إدارة المخاطر تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية، ورقة مناسبات، (قدمت المسودات الأولى لهاته الدراسة إلى كل من الملتقى العلمي الدوري للباحثين في المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب وإلى لجنة السياسات بالبنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب) جدة- المملكة العربية السعودية، رقم 05، ط 1، 2003، ص.ص. 35-37.

(2) - طارق عبد العال حماد، حوكمة الشركات "المفاهيم-المبادئ-التجارب" تطبيقات الحوكمة في المصارف، الدار الجامعية، 2005، ص 388.

(3) - طارق عبد العال حماد، نفس المرجع، ص 389.

1-1 أداة لتنفيذ الاستراتيجية:

تزود إدارة المخاطر المؤسسات بنظرة أفضل للمستقبل وبالقدرة على تحديد سياسة الأعمال وفقا لذلك . ومن الممكن أن تبدو المخاطر «نظرية» بالمقارنة بالأمر الواقعية الأكثر عملية مثل حجم الأعمال، الهامش والأتعاب، والمخاطر نتائج مؤكدة وغير مؤكدة . ومن هنا يكون هناك إغراء قوي على التشديد على الأهداف والأعمال الآنية والفورية على حساب النتائج المحتملة المستقبلية .

ومع ذلك فمخاطر اليوم سوف تصبح واقعة غدا . وتجاهل المخاطر يشبه تجاهل الخسائر الممكنة المستقبلية . وهذا يمكن أن يكون مقبولا إذا كانت التوقعات البسيطة للربحية ممكنة بدرجة ما من الاعتمادية . ولا تكون توقعات حجم الأعمال والمكاسب مفيدة إلا عندما لا يكون هناك قدر زائد من عدم التأكد . ولكنها إذا كانت قائمة فعلا على سيناريو واحد ضمن عدد كبير من السيناريوهات الأخرى المحتملة بدرجة متساوية، فإن التصور أو التوقع الأساسي لا يعني الكثير . ومع وجود عدم التأكد تتعلق المشكلة بالتعرف على كل الانحرافات الممكنة عن سيناريو الأساس أكثر من تعلقها بتنقيح هذا التصور الأساسي . وتلخيص النتائج المحتملة في تصور واحد يخفي المخاطر ببساطة وراء الافتراضات .

وفي حالة المؤسسات المالية، يكون عدم التأكد أكبر من أن يستبدل بمجموعة ما من الافتراضات . ان المكاسب نتيجة لأسعار الفائدة المتغيرة باستمرار ومؤشرات السوق الأخرى . وتباينات المكاسب هي على الأقل في نفس أهمية المستوى المتوقع للمكاسب . وهناك تحول في الاهتمام من التصور "المتوسط" الواحد إلى التعبير عن مساحة عريضة من الإنحرافات والنتائج المحتملة .

وبدون إدارة المخاطر لا يكون بالإمكان رؤية النتائج المحتملة أو التقلبات المحتملة للربحية ولن يكون بالإمكان أيضا السيطرة على عدم التأكد المحيط بالمكاسب المتوقعة . وتنبع أهمية إدارة المخاطر من حقيقة أنه بدونها سوف يكون تنفيذ الاستراتيجية مقصورا على القواعد الإرشادية التجارية دون النظر لتأثيرها على مفاضلة المخاطرة العائد الخاصة بالمؤسسة .⁽¹⁾

2-1 الميزة التنافسية

وهناك سبب آخر أساسي لقياس المخاطر وهو أنها تولد تكاليف مستقبلية يجب أن تقوم (أي تقدر قيمتها) على نحو ما . وتجاهل مخاطر اليوم أشبه بتجاهل الخسائر المستقبلية والامتناع عن إتخاذ إجراءات تصويبية اليوم لتفاديها غدا، اليوم تكون الخسائر المستقبلية مجرد إمكانية أو احتمال ولكنها ستتحول إلى واقع غدا . والتحكم في التكاليف المستقبلية، مثل التكاليف الجارية، إسهام في الدخل الحالي والمستقبلي .

(1) - طارق عبد العال حماد، حوكمة الشركات "المفاهيم-المبادئ-التجارب" تطبيقات الحوكمة في المصارف، مرجع سابق، ص 389-

وهذا هو السبب في أن التحكم في المخاطرة عامل رئيسي في الربحية والميزة التنافسية.

ان المخاطر- مثل التكاليف- يجب أن تحمل على العملاء كلما جعلت المنافسة ذلك ممكنا . وهذا هو السبب في إرتباط إدارة المخاطر الوثيق بقرارات التسعير .

والعلم بالمخاطر مدخل ضروري لمعرفة الأسعار المناسبة الواجب تقاضها من العملاء، وهو الأداة الوحيدة التي تسمح بالتمايز السعري عبر العملاء ذوي المخاطر المتباينة، وإذا لم يوجد مثل هذا التمايز أو إذا لم يكن قائما على المخاطرة، تظهر تأثيرات معاكسة، فيتم تقاضى أسعار مبالغ فيها من العملاء المنخفضى المخاطرة، بينما يتم تقاضى أسعار أقل من اللازم من العملاء المرتفعى المخاطرة، ويحبط ذلك العملاء ذوي المخاطرة المنخفضة ويدعم العملاء ذوي المخاطرة العالية . وإذا قامت المؤسسات الأخرى بإجراء التسعير وفقا للمخاطر، فإن الفرق يزيد من التأثير السلبي لإساءة التسعير ولا تجتذب المؤسسة التي تسيء التسعير فقط العملاء ذوي المخاطرة العالية، ولكن المنافسين يثبطون همتهم .. ولا تغالى المؤسسة التي تسيء التسعير في الأسعار التي يتقاضها من العملاء ذوي المخاطرة المنخفضة ولكن المنافسين يجتذبوهم بتقديم اسعار أقل .

بدون تسعير المخاطرة لا يتوقع البنك التكاليف ذات الصلة في سعره، ولا ينفر ذلك فقط العملاء ذوي المخاطرة المنخفضة بل ويجتذب العملاء ذوي المخاطرة العالية . ويضخم المنافسون التأثير السلبي لهذا الغياب للتمايز السعري في كل مرة يسعون فيها المخاطر .

3-1 المخاطرة والقدرة على الدفع:

تثير الإشارة إلى الخسائر المستقبلية «الممكنة أو المحتملة» على الفور قضية تحديد ما هية الخسائر المستقبلية زائد الجدل بشأن الخسائر المتوسطة والخسائر غير المتوقعة . وتمثل الخسارة المتوسطة متوسط إحصائي للمكاسب والخسائر التي تكون غير مؤكدة اليوم . أما الخسائر غير المتوقعة فهي الانحرافات السلبية عن المتوسط، وهذه الانحرافات سوف تحدث بالضرورة بدرجة ما من التواتر والقضية هي كيفية التعامل معها .

وقد تطورت إدارة المخاطر التقليدية اصلا حول مفهوم الخسارة المتوسطة Average Risk، وحيث أن المكاسب والخسائر تميل للتعويض عبر محافظ المعاملات وعبر الوقت، فإنه يبدو معقولا أن نعتبر تكلفة المخاطرة الخسارة المتوسطة عبر المحافظ، سوف يكون هناك خسائر مرتفعة بالنسبة لبعض القروض وإيرادات أعلى بالنسبة لبعض الآخر. أما عبر الوقت فسوف يكون هناك فترات يرتفع فيها حجم الأعمال والإيرادات، وفترات أخرى تميل فيها فرص الأعمال وحالات العجز عن الدفع إلى الازدياد بسبب الأحوال الاقتصادية العامة . واستخراج المتوسط Averaging عبر الوقت وعبر المحافظ ينبغي لهذا السبب أن يغطى تكلفة المخاطرة.

ويتمثل عيب هذا التحليل في أن الخسائر غير المتوقعة لا تبدو أنها موجودة وأنه لا تقدم حماية منها . ولا تعبر الخسارة المتوسطة عن الانحراف عن المتوسط، بل توحى فقط بان النتائج المواتية تعوض الظروف السيئة. والالتزام بهذه النظرة لعدم التاكيد يتجاهل ببساطة حقيقة أن المتوسطات غير موجودة، وسوف تنحرف الخسائر عن المتوسط، وعند الدولار الأول في الإنحراف السلبي، تفشل إدارة "المخاطرة المتوسطة" لأنه لا يتم توفير شيء لتغطية الدولار الأول في الخسارة ازيد من المتوسط . والتأمين ضد الخسائر المتوسطة لا يوفر الحماية من مثل هذه الانحرافات، فما جدوى استخدام ساتر من كمية المطر الساقط المتوسطة ؟ فعندما تصبح كمية المطر المتساقطة أكبر من المتوسط سوف تغمر الستائر مياه المطر؟

وتعتمد القدرة على الوفاء بالالتزامات على النتائج السلبية، فسوف يكون هناك دائما خسائر أعلى من المتوسط، وسوف يتم استيعاب معظمها بواسطة رأس المال لتفادي الافلاس . وبالطبع لا يمكن تغطية كل الخسائر المحتملة، وينبغي أن توفر المخابىء Shelters الحماية من العواصف الرعدية ولكن ليس من «فيضان القرن»، على الأقل يجب توفير الحماية من كل الخسائر المتوسطة زائد كل الانحرافات الشائعة حول المتوسط زائد احتياطي سلامة. والخلاصة أن تكلفة المخاطر أكبر من الخسارة المتوسطة، وينبغي أن تشمل أيضا تكاليف الحماية الإضافية من الانحرافات عن المتوسط.

ويثير هذا قضية تحديد الخسائر القصوى- بدرجة احتمالية ما- وقضية تحديد المستوى الكافي لرأس المال كدالة للخسائر التي ينبغي أن يستوعبها. والخسائر هي نتيجة كل المخاطر ومخاطرة القدرة على الوفاء بالالتزامات هي النتيجة النهائية لكل المخاطر مقترنة برأس المال المتاح الذي يحدد الخسارة القصوى التي تتجاوزها حالات العجز عن الدفع . هذه المبادئ يمكن بيانها على النحو التالي:

- يجب أن يغطي رأس المال الانحرافات السلبية للخسائر في كل الحالات تقريبا حتى المستوى الذي يتم عنده الحكم على الوفاء بالالتزامات بأنه مقبول لدى المديرين وحملة الأسهم.⁽¹⁾

- كل الخسائر غير المتوقعة المتجاوزة لمبلغ رأس المال تولد عجز البنك عن الدفع.

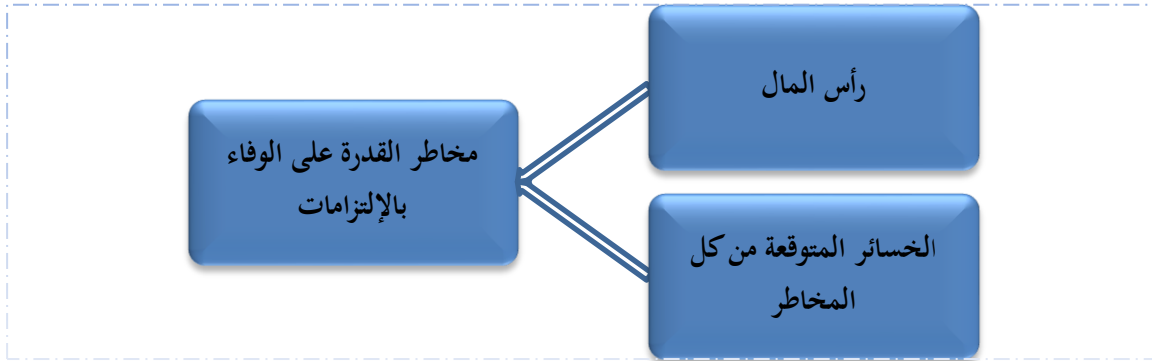
- مخاطرة القدرة على الوفاء بالالتزامات نتيجة مشتركة لكل من رأس المال المتاح والمخاطر التي تم تحملها .

وتقوم الهيئات المنظمة- بوضع قواعد من وحي هذه المبادئ- تسري على كل المؤسسات، ولكن لكل مؤسسة القدرة على ضبط وتسوية الفرق بين المخاطرة ورأس المال خارج نطاق المتطلبات الدنيا . ورأس

⁽¹⁾ - طارق عبد العال حماد، حوكمة الشركات " المفاهيم-المبادئ-التجارب" تطبيقات الحوكمة في المصارف، مرجع سابق، ص ص، 392-

المال القائم على المخاطرة هو ذلك المستوى من رأس المال المشتق من تقييم الخسائر المحتملة ومقاييس المخاطرة (أنظر الشكل التالي)⁽¹⁾

شكل رقم 5: مخاطر القدرة على الوفاء بالالتزامات



المصدر:- طارق عبد العال حماد، حوكمة الشركات "المفاهيم-المبادئ-التجارب" تطبيقات الحوكمة في المصارف، الدار الجامعية، 2005.

4-1 إتخاذ القرار:

يمكن النظر لإدارة المخاطر على أنها عامل نجاح حاسم أكبر إذا كانت متطورة للدرجة التي تحدث معها تأثير على إتخاذ القرار. وتشمل إدارة المخاطر ليس فقط إثبات والتحوط من المخاطر ما أن يتم إتخاذ القرارات. ولكنها يجب أن تكون أكثر من ذلك ويجب أن تؤثر في عملية إتخاذ القرار قبل إتخاذ القرارات والتحدي هنا هو رصد المخاطر الكامنة قبل عملية إتخاذ القرار وليس بعد ما تكون القرارات قد اتخذت واصبحت المخاطر موجودة فعلا.

أن تلك المؤسسات التي تتحكم في مخاطرها لديها القدرة على إتخاذ قرارات مستنيرة. فهل الالتزام يستحق ما يبذل من أجله في ضوء مخاطرته؟ ما هو التأثير على مخاطرة وحدة الأعمال، هل تتماشى المكاسب المتوقعة مع المخاطرة؛ أن المعرفة بالمخاطر عنصر أساسي في عملية إتخاذ القرار، وإلا فإن أي قرار يمكن أن يولد جدلا عقيما. وإدارة المخاطر تسهل بالفعل إتخاذ مثل هذه القرارات لأنها تلقي بعض الضوء على المخاطرة.

ومن الواضح أن تقنيات إدارة المخاطر لا يمكن أن تكون بديلا عن عملية إتخاذ القرار، فتحمل المخاطرة عملية تنطوي على الاجتهاد وإصدار الأحكام، وليس من السهل أو البسيط قياس ورصد كل أبعاد المخاطرة، ورغم أن المخاطر يتم قياسها إلا أن القرار يجب أن يتخذ مع ذلك بشأن فرصة معاملة ما،

(1) - طارق عبد العال حماد، حوكمة الشركات "المفاهيم-المبادئ-التجارب" تطبيقات الحوكمة في المصارف، مرجع سابق، ص 394.

وبالنظر لانساقها مع السياسات التجارية والمالية. ان إدارة المخاطر ليس القصد منها أن تكون نموذجا لعملية اتخاذ القرار بأسرها بل القصد منها أن تساعد في هذه العملية. (1)

5-1- مخاطر التسعير

أن العلم بالمخاطر يسمح بالتسعير، وبدون العلم بالمخاطر لا تكون الهوامش قابلة للمقارنة من معاملة لأخرى، ومن عميل لآخر أو عبر وحدات الأعمال، يضاف إلى ذلك أن المخاطر إذا لم يتم تسعيرها، لا تدفع الحماية من التكاليف المستقبلية وهذه التكاليف لا توجد لها إيرادات مناظرة.

ويتضح ذلك في حالة المخاطرة الائتمانية، ويتم إدراج المتوسط الإحصائي للخسائر في الهوامش المحملة على العملاء غير أن هذا لا يكفي، حيث ينبغي أن تدرج أيضا تكلفة حقوق الملكية الإضافية المستنفذة كحماية أو وقاية من انحرافات الخسائر عن المتوسط. ويولد هذا في النهاية ربحية أدنى من المستهدف بسبب التكلفة الإضافية لرأس المال القائم على المخاطرة.

أن القضية متشابهة بالنسبة لكل المخاطر، فبعض المخاطر لا يتم قياسها عند مستوى المعاملات ويتم رصدها بشكل شائع عند مستوى المحافظ مثل محفظة وحدات الأعمال أو المحفظة الموحدة للبنك. ولا يغير هذا من القضية الأساسية التي مفادها أن أي خسارة غير متوقعة سواء تم تقويمها على مستوى المعاملة أو المحفظة يجب أن تغطي بواسطة رأس المال وأن تلك التغطية لها تكلفة. وتعد مخاطر السيولة وأسعار الفائدة أمثلة للمخاطر التي تدار عند مستوى المحافظ. والمخاطرة السوقية تتم أيضا تنويعها وإدارتها عند مستوى المحفظة. وكل هذه المخاطر تتطلب تغطية رأسمالية حيث انها تولد خسائر غير متوقعة ورأس المال هذا له تكلفة ينبغي أن تدرج في المكاسب المستهدفة.

ومن الواضح أن القدرة على تسعير المخاطر وتحميل العملاء هذه الأسعار تتوقف على القدرة التجارية على فعل ذلك. فالمنافسة تجعل هذا الخيار نظريا بالنسبة للمؤسسات التي تكون Price-Takers وعندما تكون المنافسة هي المحرك للتسعير. ولا يعني ذلك أن مقاييس المخاطرة تكون عديمة الفائدة إذا تعذر ترجمتها بسهولة إلى هوامش أعلى محملة على العملاء. إنها تسمح للمؤسسات التي تكون Price-Takers بمعرفة تكلفة المخاطر وبمقارنتها بالتكاليف التشغيلية الأخرى.

ويمكن عندئذ اتخاذ إجراءات تصحيحية تركز على بنود التكلفة والتكاليف التشغيلية أو تكلفة تغطية المخاطرة أو التحولات الحادثة في السياسات التجارية الأقدر على التوفيق بين رأس المال المتاح والمخاطر. (2)

(1) - طارق عبد العال حماد، حوكمة الشركات "المفاهيم-المبادئ-التجارب" تطبيقات الحوكمة في المصارف، مرجع سابق، ص 394.

395

(2) - طارق عبد العال حماد، نفس المرجع، ص 395-396.

6-1 رفع التقارير عن المخاطر ومراجعتها

بدون قياس للمخاطر، يصبح من غير الممكن مقارنة المكاسب عبر المنتجات أو العملاء أو وحدات الأعمال، ومن السهل زيادة الهوامش الجارية عن طريق تحمل المخاطر، والحل البسيط هو إقراض العملاء ذوى المخاطرة العالية الذين تكون معدلات عجزهم عن السداد فوق المتوسط في المستقبل ولكن هذه السياسة تقود إلى زيادة فورية في الهوامش ثم في مرحلة ثانية حالات عجز عن السداد. وتقدم وحدات الأعمال الأكثر حكمة بالمحافظة على هوامشها بمرور الوقت، ومن هنا فإن خرائط المخاطرة-العائد فقط هي التي تكون وثيقة الصلة، وينبغي إدماج عملية رفع التقارير عن المخاطرة مع عملية رفع التقارير عن المكاسب الأكثر تقليدية.

ويمكن أن يقال أن قياس المخاطرة لا يشجع على تحمل المخاطرة لأنه يجعل المخاطر واضحة وصريحة. ولكن الأمر ليس كذلك بل العكس هو الصحيح. فمراقبة المخاطر يمكن أن تشجع على تحمل المخاطر عن طريق توفير معلومات واضحة ومباشرة عن المخاطر. ومع المخاطر غير المعلومة يسود الحذر والتعقل في العادة ويحول دون اتخاذ قرار بتحمل المخاطرة رغم أن ربحيتها يمكن أن تكون متماشية مع مخاطرها، وإذا لم يستطع الموظفون الائتمانيون أن يبينوا أن الهوامش والرسوم المتوقعة تغطي بالفعل المخاطر، فإن إدارة الائتمان سوف تحجم عن الأقدام على تلك المخاطر. إن إدارة المخاطر لا تثبط الرغبة في القيام بعملية تحمل المخاطر بل أنها توفر المعلومات المفيدة بما يمكن من خفض مخاطر معلومة ومحسوبة.⁽¹⁾

7-1- إدارة المحافظ

رغم أن المؤسسات اتبعت دائما مبادئ التنويع المعروفة جيدا إلا أن الإدارة الفاعلة للمحافظ محدودة. وتتم تنفيذ إدارة المحافظ على نطاق واسع فيما يتصل بالمعاملات السوقية لأن آثار التنويع واضحة، ولأن التحوط من المخاطرة أمر ممكن باستخدام الأدوات المالية، ولأن المخاطرة السوقية يتم حصرها كميًا بسهولة وباستمرار. ولا ينطبق هذا على المحفظة ذات التركيز الكلاسيكي على التحليل الائتماني عند مستوى المعاملات، مع مراعاة الحدود والقيود المحددة بواسطة إدارة الائتمان.

ويعد تطور إدارة المحافظ فيما يتصل بالمعاملات المصرفية أحدث مجالات إدارة المخاطر. ويميل عدد كبير من العوامل الجديدة إلى تغيير طبيعة وتأثير إدارة المخاطر. ومن هذه العوامل:

- مدى الاستعداد لجعل تأثيرات التنويع (المحفظة) أكثر وضوحا وأكثر خضوعا للمقاييس الكمية.

- الاعتقاد بأن هناك إمكانية كبيرة لتحسين مفاضلة المخاطرة

- العائد من خلال إدارة المحفظة ككل بدلا من التركيز فقط على المعاملات الفردية.

(1) - طارق عبد العال حماد، حوكمة الشركات "المفاهيم-المبادئ-التجارب" تطبيقات الحوكمة في المصارف، مرجع سابق، ص 396-

- بروز أدوات جديدة لإدارة المخاطرة الائتمانية: المشتقات الائتمانية.

- بروز أو ظهور سوق تداول القروض حيث يمكن للقروض أن تقدر وتسعر وتدرج وتباع عبر سوق منظمة .

مثل هذه الفرص الجديدة تولد وتخلق أدوات جديدة .

وتتعامل إدارة المحافظ مع الوصول بخريطة المخاطرة- العائد إلى المستوى الأمثل من خلال تغيير تركيبة محفظة ما، وتعتمد إدارة المحافظ الكلاسيكية على القواعد الإرشادية التجارية بدرجة أكبر وتقوم على أقل قدر ممكن من التنوع و/أو تهدف إلى الحد من تركيزات المخاطرة في بعض الصناعات أو لدى بعض العملاء الكبار .

ان تقنيات إدارة المحافظ الجديدة تركز أيضا على أبعاد أخرى . فهي تركز على إمكانية تحسين خريطة المخاطرة- العائد للمحفظة ووسائل تحقيق مثل هذه الأهداف . وإعادة توزيع عوامل التعرض للمخاطرة Exposures على العملاء أو الصناعات يمكن أن تقلل المخاطرة دون تكبد تضحية من حيث الربحية . وهذه هي التقنية المألوفة المتصلة بالتلاعب في الأوزان النسبية للالتزامات الفردية بتحسين مفاضلة المخاطرة والعائد، وهي تقنية معروفة جيدا ومطورة للمحافظ السوقية .⁽¹⁾

أما الجديد في هذا المجال فهو تنفيذ مثل هذه الأدوات وتطبيقها على المحافظ السوقية ذات مقاييس التنوع المحسنة بدرجة فائقة . علاوة على ذلك توجد مرونة إضافية توفرها الأسواق لتشكيل خريطة مخاطرة المخاطر من خلال مبيعات القروض أو مشتقات الائتمان .

ان المشتقات الائتمانية أدوات تقوم على اليات بسيطة، والابتكار في هذا المجال مازال وليدا، وتشمل بعض أمثلة المشتقات الائتمانية مبادلات العائد الكامل وخيارات العجز عن السداد Default Options ومبادلات Credit Spread Swaps . وتبادل مبادلات العائد الكامل أو الإجمالي لعائد أي أصل بمؤشر سوقى ما . أما خيارات العجز عن السداد فتقدم تعويضا في حالة عجز مقترض ما عن السداد مقابل دفع علاوة Premium . أما مبادلات Credit Spread Swaps فهي تبادل فرق ائتماني سوقى بآخر . وال Credit Spreads هي فروق سوقية بين العوائد المتولدة من السندات ذات المخاطر المختلفة والأصول العديمة المخاطرة، مثل السندات الحكومية مثل هذه المشتقات يمكن أن تستخدم- مثل المشتقات السوقية الأخرى العادية- في التحوط من المخاطرة الائتمانية وهذه المكاسب المحتملة مثار جدل يدور حول الصعوبات المرتبطة بهذه الأعمال .

وفيما يلي بعض القضايا:

⁽¹⁾ - طارق عبد العال حماد، حوكمة الشركات "المفاهيم-المبادئ-التجارب" تطبيقات الحوكمة في المصارف، مرجع سابق، ص ص، 397-

مثلا معالجة أو التلاعب في «أوزان» التزامات بعض العملاء قد تبدو مسألة نظرية بحتة، بالنظر لأسلوب أو ممارسة العلاقات. وتحافظ المؤسسات على علاقات متواصلة مع العملاء الذين تعرفهم معرفة جيدة والذين يكونون مستعدين لفعل ذلك، وفي مثل هذه الحالات لا تكون الأرصدة المعلقة وحدود التسهيلات الائتمانية بنفس المرونة التي ربما تبدو عليها، ومن ثم فقد تفجر جدل بشأن المزايا النسبية لإدارة المحافظ والصرافة العلاقة Relationship Banking .

يبدأ هذا الجدل من الصراع أو التناقص الظاهري بين العلاقات المستقرة وإدارة المحافظ المرنة . غير أن هذه لا تكون بالضرورة هي القضية حيث أن القدرة على بيع القروض يحسن من إمكانية توليد قروض جديدة والمحافظة على الصيرفة العلاقة، وعن طريق الفصل بين إنشاء وترحيل أرصدة القروض الجارية تقترح إدارة المحافظ فصل نشأة الأرصدة المعلقة القائمة عن إدارتها . وبالطبع تبرز قضايا أخرى عند دراسة فصل الإنشاء عن إدارة المحافظ. على سبيل المثال: تكون هناك قواعد مطلوبة لتوفير تعويض عن الانشاء Origination- خلافاً للأتعاب والهوامش- وإدارة المحفظة القائمة بواسطة وحدة مختلفة «لإدارة المحافظ». وهناك موضوع آخر يدور حوله الجدول وهو أن خفض المخاطرة وزيادة الإيرادات لم يعتبرا متكافئين، وربما يعود ذلك إلى حقيقة أن الإيرادات أو المكاسب هي إيرادات ملموسة بالمقارنة بالمخاطر التي تولد تكاليف غير ملموسة بدرجة أكبر . وما أن تصبح المخاطر مقاسة ومعلومة بدرجة أوضح، حتى يصبح من المحتمل أن تبرز وتظهر مزايا ومنافع انخفاض التكاليف بدرجة أكبر. (1)

إن إدارة المخاطر عدد من المنافع والمزايا المحتملة، ولكنها تنشيء عددا من التحديات المفاهيمية والعملية، إنها تقوم على القدرة على حصر المخاطر وقياسها كمياً، غير أن هذه الأنواع من المقاييس لا يصلح استخدامها بسهولة في حالة عدم التأكد، وهذا السبب وحده يفسر السبب في أن نطاق ممارسة إدارة المخاطر ظل محددًا لفترة زمنية طويلة والتحول من التقويمات الضمنية والنوعية إلى إدارة المخاطر الواضحة الكمية بعد قفزة هائلة أنه يعني تجديداً في التقنيات والممارسات .

ولكي يكون مثل هذا التغيير ممكن الحدوث، ينبغي أن تتوافر بعض الشروط:

- أن تعريف المخاطرة يجب أن يتحسن لكي يتسنى التعامل مع المخاطر بكفاءة أكبر .

- منافع إدارة المخاطر يجب أن تصبح ملموسة بدرجة تكفي لتبرير التحول، وتساعد التطبيقات

المحتملة واستخدام إدارة المخاطر كأداة سياسة في يد الإدارة العليا في البنوك كثيرا في توفير هذا الشرط.

(1) - طارق عبد العال حماد، حوكمة الشركات "المفاهيم-المبادئ-التجارب" تطبيقات الحوكمة في المصارف، مرجع سابق، ص 399-

- أن وجود حوافز خارجية للمؤسسات ضروري لجعل المنافع ملموسة بدرجة أكبر وتوفير اللوائح الخاصة بكفاية رأس المال بالإضافة إلى التركيز على الصلة على النماذج الداخلية لتقويم المخاطرة مثل هذه المزايا والمنافع الملموسة.⁽¹⁾

8-1 تنظيم مراقبة المخاطرة:

تغطي مراقبة المخاطرة كل نظم معلومات المخاطرة ورفع التقارير والأفعال وحتى عندما تكون النظم وادوات قياس المخاطرة متطورة بشكل جيد، فإن تنظيم أعمال رفع التقارير وأعمال التصويب يستحق الكثير من الاهتمام .

وحيث أن الاختلالات الوظيفية يمكن أن يكون لها عدد كبير من المسببات، فإن بعض المبادئ الأساسية يمكن أن تساعد في بناء نظام سليم، ومن تلك المبادئ ما يأتي:

و قواعد الإدارة لا ينبغي أن تقيد عملية تحمل المخاطرة بدرجة زائدة، فالتزام الحذر الزائد يبطئ عملية إتخاذ القرار ويحد من حجم الأعمال . وحدات الأعمال التجارية التي تولد المخاطرة يجب أن تكون مميزة تلك التي تكون رسالتها الاشراف على المخاطر والحد منها (إدارة الائتمان أو المخاطر).

وينبغي أن يكون هناك حوافز للافصاح عن المخاطر عندما تكون موجودة بدلا من تشجيع المديرين على إخفائها.

وهناك مطلب أساسي وهو فصل متحملي المخاطر عن المراقبين، فمتحملي المخاطر لهم مصلحة في حجم الأعمال والربحية وهما هدفان يمكن أن يتحققا على حساب مخاطر إضافية. ولا يمكن لمن يتحمل المخاطر أن تكون مراقبا للمخاطر . فالأخير ينبغي أن يكون مسئولا عن قرار "نعم- لا" ، الأساسي، دون النظر بالضرورة في كل الفرص التجارية والهوامش واحجام المعاملات . وتلك تتم دراستها بواسطة مسئولي الحسابات أو اللجان التجارية التي تفحص المعاملات المحتملة وفقا لتلك المعايير وتتحقق من إتساقها مع السياسة التجارية.

ورغم أن هذه المبادئ متعارف عليها بوجه عام إلا أن وحدات الرقابة لا تمتلك بالضرورة كل المعلومات الكفيلة بضمان «مستوى ثاني» من الرقابة بكفاءة كافية. وفي بعض الأحيان، لا تكون لديها القدرة على التفاوض على هيكله المعاملات، وفي أحيان أخرى تفتقر إلى الخبرة اللازمة لفهم المعاملات المعقدة في مجالات مثل أسواق رأس المال، وتمويل المشروعات والسلع . ورغم أن مبدأ وجود كيان إشرافي من المستوى الثاني مطلب، إلا أن الكثير يتوقف على العلاقة بين وحدات الأعمال ووحدة الرقابة.

⁽¹⁾ - طارق عبد العال حماد، حوكمة الشركات " المفاهيم-المبادئ-التجارب" تطبيقات الحوكمة في المصارف، مرجع سابق، ص ص، 400-

وهناك عامل وثيق الصلة وهو قدرة قواعد العمل على المساعدة في جعل المخاطر منظورة وظاهرة بدلاً من إبقائها مستترة ورغم أن هذا المبدأ مطلب شبه واضح إلا أن تنفيذه صعب. ففي أحوال كثيرة يكون من المغزى إخفاء كل من الخسائر المحققة والمحتملة، وفي بعض الأحيان يعود ذلك إلى عدم إتساق أهداف الربح مع هدف الاقرار بالمخاطر والخسائر بمجرد ظهورها. ومن الأمثلة على ذلك خيارات الدفع المسبق على القروض ذات الأسعار الثابتة في بعض البنوك. مثل هذه الخسائر يمكن أن تقدر قيمتها على أساس متوسط في تاريخ إنشاء المعاملات، لكن الأسلوب الحالي يقضي بالاقرار بها فقط عند حدوثها- أي في تاريخ الدفع المقدم. Prepayment. وفي حالات أخرى لا تشجع حوافز الإدارة ببساطة المديرين على الإفصاح عن المخاطر.

إن فن إدارة المخاطر هو إيجاد توازن بين الالتزام بالقواعد المقيدة للمخاطرة والقدرة على تنمية الأعمال بين الإفصاح عن المخاطر وحوافز الإدارة السارية داخل المنظمة .

وفي النهاية، تعتمد كفاءة مراقبة المخاطرة بدرجة عالية على أدوار وتأثير وحدات الأعمال ووحدة الرقابة على المخاطر.⁽¹⁾

2- تطبيق ثقافة المخاطر الملائمة:

يعد اختيار ثقافة إدارة المخاطر للمنظمة عملية صعبة وهي مشكلة صعبة ترتبط بالاستراتيجية الشاملة وكذلك بالميزة المقارنة إذ أن تحديد المنظمة لثقافة إدارة المخاطرة الملائمة لاستراتيجية أعمالها، وثقافة إدارة المخاطر التي يجب أن تطبق يتطلب مراعاة أربعة عناصر أساسية هي:

- الحوكمة

- إدارة المنتج

- إدارة الزبون

- إدارة المعرفة

أي أن تبني ثقافة إدارة المخاطر ذات منظور استراتيجي يتطلب تحقيق التكامل والتناسق بين أربع عمليات مهمة تتعلق بالاطار الحاكم لنشاط المنظمة فيما يتعلق بأصحاب المصالح فيها وبالمنتج الذي يتم تقديمه وبإدارة علاقات الزبون الذي يعد المنظور الاستراتيجي للتسويق والعنصر الأخير هو إدارة المعرفة فيما يتعلق بمنظومة المعلومات والمعرفة الظاهرة والضمنية التي تحقق ديناميكية إدارة المنظمة لمخاطرها.⁽²⁾

⁽¹⁾ - طارق عبد العال حماد، حوكمة الشركات " المفاهيم-المبادئ-التجارب" تطبيقات الحوكمة في المصارف، مرجع سابق، ص 377.

379

⁽²⁾ - صادق راشد الشمري، مرجع سابق، ص 52-53.

المبحث الثاني: استراتيجيات ادارة المخاطر في الأسواق المالية
سيتم التطرق في هذا المبحث الى تقنيات التعامل مع المخاطر أهم اساليب التعامل مع المخاطر المالية
كذلك سبل ادارة المخاطر المالية واهم ادواتها.

المطلب الأول: تقنيات التعامل مع المخاطر

أولاً: تجنب الخطر

في هذه الطريقة لا يتم التعامل مع الأخطار، وتستبعد أي قرارات قد تؤدي إلى نشأة الخطر حيث يتم الهروب من مواجهة الأخطار، من أمثلة ذلك تجنب الاستثمار في وعاء إداري معين وتفضيل وعاء إداري آخر أقل خطورة، تجنب الخطر يقلل من احتمال وقوع الخطر إلى الصفر، إلا أنه قد يجرم المجتمع من إنتاج سلع معينة أو تقديم خدمات معينة لتجنب المسؤولية أو الخوف من الخسارة.

وطريقة أو أسلوب تجنب الخطر هو أسلوب سلبي في التعامل مع الأخطار،⁽¹⁾ وهذا الأسلوب قد يصلح في حالة الأخطار الكبيرة الحجم جداً مع ارتفاع حجم الخسارة المالية المتوقعة، تظهر تكلفة هذا الأسلوب في الأرباح الضائعة على المنشأة الاقتصادية، لعدم إتخاذها القرار الاقتصادي الذي من شأنه التعامل مع الخطر بطريقة إيجابية.⁽²⁾

ثانياً: الاحتفاظ بالخطر

الاحتفاظ (الاحتجاز) Retention

مجرد أن يتم تشخيص وتخفيض بالقدرات المستطاعة فإن القرار التالي الواجب أخذه هو ما يجب فعله (what is now to be done). ومرة أخرى فهناك عجلة للجوء إلى الخطوات التي تحول أو تنقل الخطر لجهات أخرى مثل المؤمن. وقبل تحويل الخطر والذي سيكلفنا أيضاً بعض الشيء علينا أن نقنع أنفسنا بعدم إمكانية احتجاز الخطر .

فالخسائر المتوقعة في محصلة مقايضة دينار (Dinar Swapping layer) التي أشرنا إليها سابقاً ستكون مكانة في حالة تحويلها (to transfer) لبعض المؤمنين. فالمؤمن يسعى إلى تغطية تكلفة الطلبات (claim cost) بالإضافة المصاريفه بالذات والأرباح لمقابلة هذه المصاريف. والخسائر في المحصلة الدنيا (bottom layer) يكون من الملائم احتجازها حيث تكون المعرفة في الوسائل المختلفة لتمويل الخطر ضرورية جداً. لا يكون مدير الخطر راغبة في تعريض منشأته المستويات خسارة لا يمكن تحملها (intolerable) أو رغبته في إنفاق مبالغ كتأمين دون مبرر. فجميع الوسائل يمكن إستخدامها في حالات كهذه .

(1) - عبد الله حسن مسلم، مرجع سابق، ص 189.

(2) - عبد الله حسن مسلم، نفس المرجع، ص 190.

مع ذلك فإن هذا لا يعني أن قرارات إحتجاز المخاطر تتخذ طواعية من قبل مدير المخاطر (voluntarily) ففي بعض الحالات يكون إحتفاظ المخاطر أمر يقصم بغير طواعية منه (Involuntarily thrust upon him) فمثلا هناك طاقات محدودة لمواجهة أشكال معينة من الأخطار فيترك مدير الخطر ولوحده موضوع معالجة هذه الأخطار. وفي أحيان أخرى تكون تكلفة التغطية أمر ممنوع (prohibitive) أو غير مسموح به. لذا يضطر معه مدير الخطر إلى دراسة بدائل أخرى.⁽¹⁾

ثالثا: توزيع المخاطر

هي إحدى طرق مواجهة الخطر وهي ان يتم توزيع الخطر او المشاركة فيه، مثال ذلك حالة الاتفاق بين بين مجموعة من رجال الأعمال على المشاركة في تحمل المخاطر بان يتم تجميع استثماراتهم، بحيث يتحمل كل منهم نسبة من الخطر.⁽²⁾

رابعا: تخفيض الخطر

تقوم هذه الطريقة على أساس منع الخطر كلياً ان امكن او الحد من الخسائر الناتجة ان وقع هذا الخطر، وذلك من خلال استخدام وسائل الوقاية والحد من الخسارة لتقليل عبء الخطر. ومن الناحية الاقتصادية فان اتباع طريقة أو سياسة الوقاية والمنع للحد من المخاطر يترتب عليه امران متقابلان هما:

الاول: ان استخدام هذه الطريقة يؤدي الى تحمل الفرد او المنشأة تكاليف ثابتة تتمثل في التركيبات الهندسية والتجهيزات الفنية التي تتطلبها اجراءات الوقاية والمنع هذا بالاضافة الى تكاليف التشغيل ومراقبة الوسائل السابقة.

الثاني: يتمثل في المزايا التي تعود على الفرد او المنشأة من استخدامها وتنحصر هذه في تخفيض القيمة المعرضة للخطر وتخفيض معدل الخسارة.⁽³⁾

يقصد بتخفيض الخطر اتخاذ جميع الإجراءات الممكنة لمنع أو تقليل فرص تحقق مسببات الخطر والحد من تأثيرها في حالة تحققها، وذلك باستخدام مختلف الأساليب العلمية والتكنولوجية والوسائل الفنية التي من شأنها تقليل فرص حدوث ظاهرة الخطر، كذلك التقليل من حجم الخسارة المتوقعة الناشئة عن حدوث تلك الظاهرة.⁽⁴⁾

(1) - خالد وهيب الراوي، مرجع سابق، ص 19.

(2) - عبد الله حسن مسلم، مرجع سابق، ص 190.

(3) - طارق عبد العال حماد، ادارة المخاطر (افراد- ادارات -شركات -بنوك)، مرجع سابق، ص ص، 27-28.

(4) - عبد الله حسن مسلم، مرجع سابق، ص 190.

التخفيض هو الخطوة الأولى في برنامج السيطرة على الخسائر ويجب أن نتأكد أن مستوى الخطر في أدنى صورته كلما يمكننا ذلك. وهناك تزامن كخطوة لتقليل الخطر عن طريق التأمين قبل التفكير أو البدء بإيجاد كل الطرق الممكنة في تخفيض التأثير على الخسارة. إن تخفيض الخسائر يتحقق قبل أو بعد حصول الحادث.

- التخفيض قبل الحادث Pre- loss reduction:

ويشمل كافة الخطوات التي يعتقد مدير الخطر كافية عند تحديده الخطر (تشخيصه) وقبل وقوع أية خسارة. فالتعليمات قبل البدء بالعمليات التشغيلية أو تنفيذ أية عملية قد تشكل تقليل الخسائر قبل وقوعها. فالمنتج يتفادي الخطر الذي يلحقه العميل ذاته بالمنشأة ولذلك فإنه يصدر تعليمات على أمل تجنب مثل هذا الحدث.

ولسوء الحظ وفي معظم الحالات لا يقوم قسم إدارة الخطر بالخطوات اللازمة التي تسبق وقوع الخطر. وغالبا ما يستمع مدير الخطر لطرق جديدة لتقليل الخطر وبعد أن تم وضع بعض الخطوات. وبالتالي فإن مجال (scope) لتقليل الخطر قبل وقوعه محدود جدا. والأسلوب الصحيح هو أن يكون مدير الخطر أحد أعضاء فريق عمل مجموعة من المدراء التي تدرس كافة المقترحات. وهذا يعتمد على فلسفة المنشأة تجاه إدارة الخطر ولكن هناك قيود مؤثرة (sever restrictions) تحل محل تأثير إدارة الخطر (effectiveness of risk management) إذا لم يشارك مدير الخطر في المراحل الأولى لبرامج المنشأة.

- التخفيض بعد الحادث: Post- loss reduction:

ويشمل تلك الخطوات التي يعتقد مدير الخطر سببا في تخفيض تأثير الخسارة عندما يقع الحادث. مثلا استخدام نظام الرش لمكافحة الحرائق يكون مثالا جيدة لهذا النوع من التفكير. فعندما يقع الخطر عندئذ يقلل هذا النظام من آثار الحريق بعد وقوعه.

إن مساحة تقليل الخطر تتطلب من مدير الخطر خبرة عالية. فمعرفته في هذا المجال وبالطريقة التي تستخدم تقتضي معرفته وقدرته على فهم الوسائل المتاحة للسيطرة على الخطر في منشأته. فمن واقع عملي يجب أن تكون لديه القدرة في تكامل كل أنواع المعلومات التي يمتلكها لكي يصل للحل الأمثل.⁽¹⁾

خامسا: تحويل الخطر

من الممكن نقل أو تحويل المخاطرة من شخص إلى شخص آخر أكثر استعدادا لتحمل المخاطرة، ويمكن استخدام أسلوب التحويل في التعامل مع كل من المخاطر المضاربة والمخاطر البحتة، ومن الأمثلة الممتازة لاستخدام تقنية التحويل للتعامل مع المخاطر المضاربة عملية التحويط والتحويط وسيلة من وسائل تحويل المخاطرة ويتم بالشراء والبيع من أجل التسليم المستقبلي، ويقوم المتعاملون والمعالجون

(1) - خالد وهيب الراوي، مرجع سابق، ص ص، 18-19.

وفقا له بحماية انفسهم من حدوث تراجع او انخفاض في سعر السوق بين وقت شرائهم لمنتج ما ووقت بيعهم له، وهو عبارة عن تزامن البيع او الشراء بغرض التسليم الفوري مع الشراء او البيع بغرض التسليم المستقبلي مثل بيع عقود العمليات الآجلة التسليم في سوق القمح بشكل متزامن مع الشراء في السوق الفورية.

وغالبا ما يتم تحويل المخاطرة البحتة من خلال عقود، يتحمل بمقتضاها شخص مسؤولية شخص اخر عن الخسارة، والتأمين وسيلة ايضا لتحويل المخاطر، ففي مقابل دفعة محدد (قسط التأمين) يسدها احد الطرفين، يوافق الطرف الثاني على تعويض الطرف الاول حتى مبلغ معين عن الخسارة المحددة الجائزة للحدث.⁽¹⁾

-والخطوة النهائية في العملية هو تحويل الخطر (risk transfer) وبصورة رئيسية فإن ما يرغبه مدير الخطر هو محاولته تحويل الخطر لطرف آخر. وقد يقوم ذلك من خلال صياغة العقد بطريقة تترك الخطر مع طرف آخر. مع ذلك فإن الوسيلة الشائعة في تحويل الخطر هو التأمين وبقدر تعلق الموضوع بمدير الخطر فإن التأمين وسيلة التحويل الخطر (A risk transfer mechanism). فهو يتعرض لخسائر معينة اليوم علاوة التأمين insurance premium والتخفيف من حالة عدم التأكد عما ستؤول اليه تكلفة الخسائر المستقبلية حيث منفعة التأمين الكبيرة هو أن تكلفة الخسارة قد ثبتت، أو غالبا تكون ثابتة (Loss costs are fixed) وهذا يسمح لتخصيص ميزانية وبسهولة (easier budgeting) حيث تخف وطأة تكاليف الخسارة بمرور الوقت بدلا من وقوعها بشكل عشوائي..

نستنتج مما سبق أن إدارة الخطر ليست موضوع واحد وإنما مجموعة مبادئ مختلفة. ويمكن وصف ادارة الخطر على أساس أنها دلالة نظم متعددة. فهي تأخذ فقط ما هو مهم من مناطق متعددة مختلفة ومزجها ليتكون موضوع جديد من هذه الأجزاء. والشكل (2 . 1) محاولة لتوضيح وظيفة ادارة المخاطر. والشكل لا يمثل كيفية القيام بادارة فعالة للخطر بل خارطة تبين الطريقة التي يستخدم فيها ادارة المخاطر.⁽²⁾

المطلب الثاني: أساليب التعامل مع المخاطر المالية

أولا: التنوع

الميزة الأساسية لتكوين المحافظ الاستثمارية هي التنوع، أي تمكين المستثمر من اختيار توليفة أو تشكيلة من الأوراق المالية بهدف تخفيض المخاطر، ويوجد العديد من الأسس التي يخضع لها التنوع أهمها: تنوع جهة الإصدار، تنوع تواريخ الاستحقاق.

⁽¹⁾- طارق عبد العال حماد، ادارة المخاطر (افراد- ادارات -شركات -بنوك)، مرجع سابق، ص ص، 34-35.

⁽²⁾- خالد وهيب الراوي، مرجع سابق، ص 21.

1- التنوع بناء على جهة الإصدار

يقصد بذلك عدم تركيز الاستثمارات في ورقة مالية تصدرها شركة واحدة، وإنما توزيع الاستثمارات على عدة أوراق مالية تصدرها شركات مختلفة ويوجد في هذا الصدد أسلوبان شائعان للتنوع وهما التنوع الساذج وتنوع ماركويتز.

1-1- التنوع الساذج (البسيط)

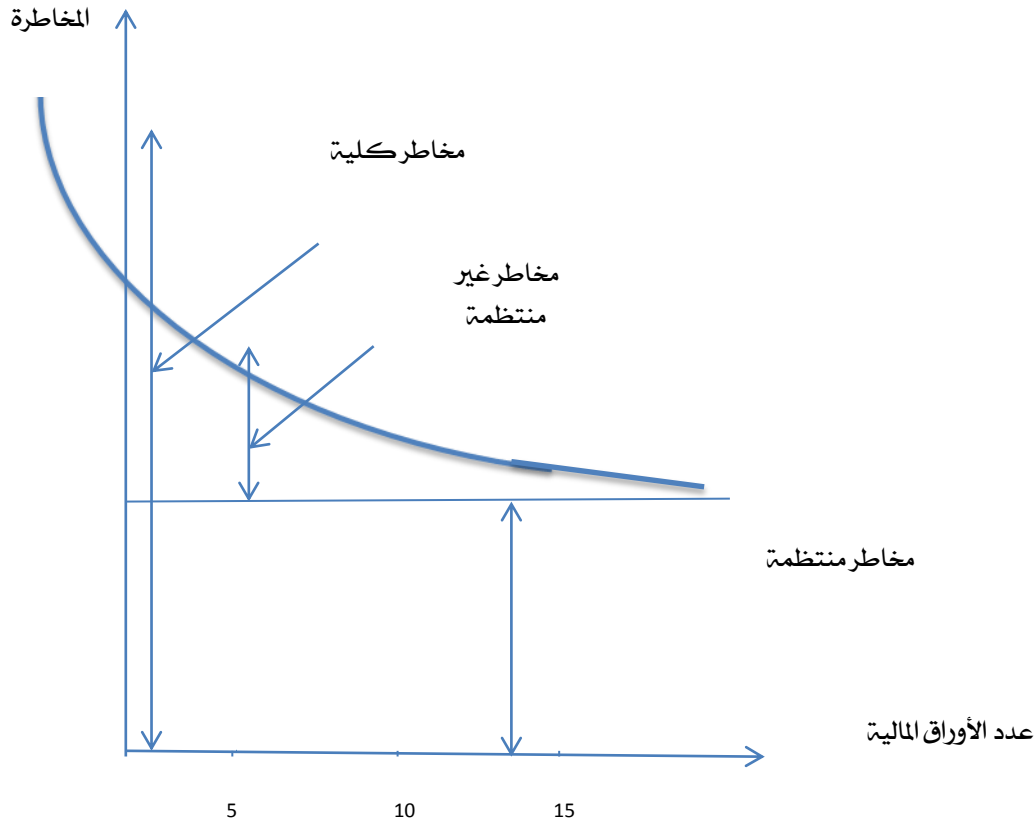
يقوم أسلوب التنوع الساذج أو البسيط على فكرة أساسية مؤداها أنه كلما زاد تنوع الاستثمارات التي تتضمنها المحفظة كلما انخفضت المخاطر التي يتعرض لها عائلتها⁽¹⁾، وقد يأخذ التنوع الساذج صورة تتمثل في وضع حد أقصى للمبالغ المستثمرة في إصدار واحد، كأن يقرر المستثمر ألا يزيد حجم الأموال المستثمرة في أي إصدار عن 5% من مخصصات المحفظة، وذلك كوسيلة لعدم تركيز الموارد في أسهم عدد من المنشآت.

وتشير الدراسات الخاصة بهذا النوع من التنوع إلى أن احتواء المحفظة الاستثمارية على حوالي (15) ورقة مالية كحد أقصى يؤدي غالباً إلى التخلص من الجزء الأكبر من المخاطر الخاصة أو المخاطر غير المنتظمة حيث لا يمكن التخلص من المخاطر المنتظمة عن طريق التنوع مهما كان عدد الأوراق المالية فيها، ويمكن توضيح أثر التنوع في تقليل المخاطر غير المنتظمة من خلال الشكل التالي⁽²⁾:

(1) - جمال الدين برفوق، وآخرون، مرجع سابق، ص 83.

(2) - جمال الدين برفوق، وآخرون، نفس المرجع، ص 84.

شكل رقم 6: أثر التنوع على المخاطر



المصدر: جمال الدين برقوق، وآخرون، إدارة الاستثمار، دار الحامد، عمان، الأردن، ط 1، 2016، ص 84.

إن الايجابيات المترتبة عن إضافة الأوراق المالية إلى المحفظة يقابلها أيضا عدد من السلبيات المترتبة عن المبالغة في عدد الأوراق المالية التي تحتوي عليها المحفظة، وأهم هذه السلبيات ما يلي:

صعوبة إدارة المحفظة: إن الإدارة الفعالة للمحفظة تتطلب البحث والتحليل المستثمر الأوضاع الورقة المالية وذلك بهدف شراء أوراق مالية وإضافتها إلى المحفظة أو بيع أخرى، وتزداد صعوبة إدارة المحفظة كلما ازداد عدد الأوراق المالية المكونة للمحفظة.

- ارتفاع تكاليف المعاملات: إن شراء وبيع الأوراق المالية يتطلب دفع عمولة للوسيط الذي يقوم بعمليات البيع والشراء، خاصة إذا قام المستثمر بشراء كميات صغيرة من أوراق مالية متعددة.

- اتخاذ قرارات استثمارية غير سليمة: حيث إن احتمال اتخاذ قرارات استثمارية غير صحيحة تزداد مع ازدياد عدد الأوراق في المحفظة.⁽¹⁾

(1) - جمال الدين برقوق، وآخرون، مرجع سابق، ص 85.

1-2 تنوع ماركويتز (التنوع الكفاء)

هو عكس أسلوب التنوع الساذج حيث إن أسلوب ماركويتز يقضي بضرورة الاختيار الدقيق لتلك الاستثمارات، وذلك بمراعاة الارتباط بين العوائد المتولد عنها، فعندما تكون هناك علاقة طردية بين عوائد الأصول التي تتكون منها المحفظة فإن المخاطر التي تتعرض لها تكون أكبر مما لو كانت تلك العوائد مستقلة، وهذا الأسلوب في التنوع ينجح في التخلص من المخاطر غير المنتظمة وجزء من المخاطر المنتظمة.⁽¹⁾

2- تنوع تواريخ الاستحقاق:

تتعرض الأوراق المالية لمخاطر أسعار الفائدة، وهي الناجمة عن أرتقليات سعر الفائدة على القيمة السوقية، حيث يؤدي ارتفاع سعر الفائدة إلى انخفاض القيمة السوقية لهذه الأوراق، مما يعرض المستثمر للخسارة إذا ما اضطر لبيع الأوراق المالية قبل تاريخ استحقاقها، ويظهر خاصة في حالة الأوراق المالية طويلة الأجل، لذلك على المستثمر أن يقوم بتوزيع استثماراته بين الأوراق المالية طويلة وقصيرة الأجل، بشكل يؤدي إلى الاستفادة من مزايا كل منهما وتقليل المخاطر. وتندرج تحت هذا الأسلوب أساليب فرعية أخرى، وهي:⁽²⁾

1-2-1 أسلوب الهجوم:

يقوم على التحول المستمر من السندات قصيرة الأجل إلى سندات طويلة الأجل، وهذا وفقا للاتجاهات المتوقعة لأسعار الفائدة، فإذا أشارت التنبؤات إلى ارتفاع أسعار الفائدة فإنه على مدير المحفظة أن يسارع إلى بيع السندات طويلة الأجل، واستخدام حصيلتها في شراء سندات قصيرة الأجل، والعكس في حالة توقع انخفاض أسعار الفائدة، ويتوقف نجاح هذا الأسلوب على مدى دقة التنبؤات بشأن اتجاه أسعار الفائدة، وإذا لم تتحقق التنبؤات فإن المستثمر يتعرض لهزات عنيفة في عائد المحفظة.

2-2-2 تدرج تواريخ الاستحقاق:

يقصد به توزيع مكونات المحفظة على استثمارات ذات تاريخ استحقاق متدرج، حيث يقوم بوضع حد أقصى لتاريخ الاستحقاق الذي يمكن قبوله، ولهذا فإن المحفظة لا بد أن تتكون من مجموعة أوراق مالية، والتي هي عبارة عن سندات لا تستحق في نفس الوقت، مما يؤدي إلى توفير مرونة في عملية التنوع.

(1) - عبو ربيعة، نبيل بوفليح، دور التنوع في التقليل من مخاطر المحفظة الاستثمارية مع الإشارة الى بعض المحافظ الاستثمارية الموجودة بالسوق المالي السعودي، مجلة أبعاد اقتصادية، جامعة امجد بوقرة بومرداس، م 07، ع 01، 2017، ص 50.

(2) - عبو ربيعة، نبيل بوفليح، نفس المرجع، ص 50.

3-2 التركيز على الأوراق المالية قصيرة وطويلة الأجل:

ويقصد به التركيز على الأوراق المالية قصيرة الأجل لمواجهة طلبات السيولة، والأوراق المالية طويلة الأجل لمواجهة طلبات الربحية، واستبعاد الأوراق المالية متوسطة الأجل التي لا تساهم لا في زيادة الأرباح ولا في السيولة.

3- التنوع الدولي: يهدف هذا التنوع إلى تخفيض المخاطر المنتظمة وتحسين الأداء الكلي للمحفظة، لاسيما مع تطور الأسواق المالية العالمية، الذي أصبح التنوع فيه أكثر سهولة في الأوراق المالية الدولية، ويتميز هذا التنوع بمجموعة من الخصائص:

- تنوع الأصول: لأنها تتكون من تشكيلة جيدة من الأدوات الاستثمارية؛

التنوع الجغرافي: لأن رأسمال المحفظة يكون موزعا على أدوات استثمارية في عدة دول، وعدم الاقتصار على منطقة جغرافية واحدة؛

- تنوع العملات: إذ إنه بسبب التنوع الجغرافي لأصول المحفظة تتنوع أيضا العملات المشكّلة للمحفظة التي تقيم بها هذه الأصول.⁽¹⁾

ثانيا: المشتقات:

استخدام الأدوات المشتقة يعكس إدارة مخاطر الشركات لأن استخدام المشتقات قد يقلل من إجمالي مخاطر الشركات تشير النتائج إلى أن الشركات في حالة ضائقة مالية مكلفة أصبحت أكثر كفاءة في استثماراتها عن طريق الاقتراض بشكل أقل وإجراء المزيد من التحوط.⁽²⁾

بجدر بنا أن ننوه إلى ضرورة التفرقة بين استخدام المشتقات كأداة لإدارة المخاطر وبين استخدام المشتقات كأداة للاحتياط من المخاطر، إن استخدام المشتقات كأداة لإدارة المخاطر، إنما تعني استبدال أحد المخاطر القائمة بمخاطر جديدة تكون أقل تكلفة وأكثر مرونة مما يمكن المؤسسات المصرفية والمالية من تحقيق الأرباح أو تجنب الخسائر، بينما نجد استخدام المشتقات كأداة للاحتياط من المخاطر، إنما يعني تقليل التعرض لنوع معين من أنواع المخاطر مقابل التخلي عن بعض الفرص لتحقيق الأرباح. وإن استخدام المشتقات كأداة لإدارة المخاطر يستوجب إتباع عدة خطوات نوجزها فيما يلي:

- تحديد أنواع المخاطر التي يمكن أن تواجهها المؤسسة وبالتالي التعرف على مسبباتها مثل أسعار الفائدة، أسعار الصرف... الخ.

- حصر المخاطر الناجمة عن أعمال المؤسسة.

⁽¹⁾ -عبو ربيعة، نبيل بوفليح، مرجع سابق، ص 51.

⁽²⁾ - Abdul Ghofar, Sardar M.N. Islam, **Corporate governance and contingency theory**, Springer, 2015.
<https://www.springer.com/br/book/9783319109954> , consulté le 10/11/2018, p30

- اختيار ما يناسب من أدوات المشتقات لمجابهة هذه المخاطر وإدارتها بما يحقق الربح للمؤسسية
- وضع نظام فعال لمراقبة أداء استخدام المشتقات التي تم اختيارها، مع العمل على وضع تنبؤات
لنتائجها المستقبلية. (1)

تعد المشتقات من الأدوات الحديثة في العمل المصرفي وأسواق المال الدولية التي ظهرت في بداية السبعينات وتصا عد حجم التعامل بها تدريبية خلال الثمانينات ثم زاد وبشكل كبير خلال التسعينات نتيجة زيادة المخاطر واتساع الأسواق المالية الدولية ونتيجة التطور الهائل في تكنولوجيا المعلومات والاحتمالات وأيضاً نتيجة التوجهات الاقتصادية التي سادت العالم المعاصر مثل الخصخصة PRIVATSATION والتحرر من القيود DEREGULATION المفروضة في حركات رؤوس الأموال بين الأسواق المالية العالمية. وأدت أيضاً المنافسة القوية بين المؤسسات المالية علي اختلاف أنواعها إلى استحداث أدوات جديدة لتعويض نقص الأرباح الناتجة عن انخفاض عملياتها التقليدية رغبة منها في تنويع عملياتها المالية .

وتشير إحصائيات بنك التسويات الدولية إلى أن حجم التداول بالمشتقات على الان أنواعها قد شهد نمو مضطرباً خلال السنوات الأخيرة. (2)

وتعرف المشتقات بأنها عقود مالية تشتق قيمتها من أسعار التداول الأصول المالية أو العينية محل التعاقد مثل السندات، الأسهم، النقد الأجنبي والذهب وغيره من السلع). وهي تستخدم للحوط من مخاطر التغير المتوقع في أسعار هذه الأصول أو معدلات العائد أو أسعار الصرف، ويتم التعامل فيها عن طريق البورصات المنظمة ORGANIZED والبورصات غير المنظمة (مكاتب التجار وبيوت السمسرة). وهي عبارة عن عقد بين طرفين يهدف إلى نقل المخاطر من طرف يتعرض لها ولكنه لا يرغب في تحملها (مشتري العقد)، وهو عادة شركة أو مؤسسة غير مالية، إلى طرف آخر لا يتعرض لها ولكنه يرغب في تحملها (بائع العقد)، وهو عادة بنك أو مؤسسة مالية وذلك مقابل تكلفه معينه. (3)

1- عقود الخيار: OPTIONS

يتيح عقد الخيار للمشتري الحق، وليس الالتزام، بشراء وبيع أصل مالي أو عيني في تاريخ لاحق وبسعر محدد وقت التعاقد، وذلك نظير دفع ع لاوة للبائع PERMIUM عند تحرير العقد، ومن ثم يقتصر التزام مشتري حق الخيار علي سداد قيمة العلاوة دون أن يمتد إلي ضرورة تنفيذ البيع أو الشراء، وفي المقابل

(1) - صلاح الدين شريط، مرجع سابق، ص 138

(2) - رشدي صالح عبد الفتاح صالح، البنوك الشاملة وتطوير دور الجهاز المصرفي المصري- الصيرفة الشاملة عالمياً ومحلياً، 2000، ص 45.

(3) - رشدي صالح عبد الفتاح صالح، نفس المرجع، ص 46

فإنه يخسر هذه العمولة في حالة عدم استخدامه للعقد، ولذلك يعتبر عقد الخيار من أعلى أنواع المشتقات في تكلفته. (1)

- تعتبر عقود الخيارات (OPTIONS) أحد أهم المشتقات المالية المستخدمة في إدارة التحوط من المخاطر المالية، حيث أنها كغيرها من المشتقات المالية تشتق قيمتها من قيمة واحدة أو أكثر من الأصول السلعية أو الأصول المالية المرتبطة بها. تضم المشتقات المالية بجانب عقود الخيارات المستقبلية ومقايضات (Swaps) أسعار الفائدة، حيث تقدم كل من هذه المجموعة من الأدوات تغطية مختلفة لمخاطر معينة خاصة بها. يستعرض في ما يلي مفاهيم وبعض أنواع عقود الخيارات المتداولة في اسواق المشتقات المالية وهي عقود الخيارات العادية وعقود الخيارات غير عادية:

1-1 عقود الخيارات العادية

تعتبر عقود الخيارات العادية من أبسط أنواع عقود الخيارات، وهي عبارة عن عقد يعطي حامله أو مشتريه حق خيار شراء أو بيع ورقة (أو أوراق مالية أو أصول نقدية أو سلعية) في تاريخ محدد في المستقبل بسعر يتم تحديده وقت التعاقد ويسمى بسعر التنفيذ أو الممارسة، مقابل علاوة نقدية تحصل عليها جهة إصدار العقد أو بائع العقد، على أن يتم سريان تنفيذ العقد خلال الفترة بين تاريخ التعاقد وحتى تاريخ انتهاء العقد إذا كان الخيار أمريكية، أما إذا كان أوروبية فإن التنفيذ يتم في التاريخ المحدد لانتهاء العقد. ولذلك إذا ما كان الخيار أمريكية، فإن ممارسة حق تنفيذ الخيار يتم في أي فترة أثناء فترة التعاقد. لكن الخيار الأوروبي لا يسمح لصاحب الخيار بممارسة حق البيع أو الشراء إلا عند حلول تاريخ انتهاء العقد. هناك نوعان رئيسيان من عقود الخيارات، هما:

1-1-1 خيار الشراء (Call Option): الذي يعطي حامله خيار (وليس الالتزام) شراء كمية معلومة من الأصول كالأوراق المالية أو السلع النقدية بسعر محدد في عقد الخيار خلال مدة سريان العقد بالنسبة للخيار الأمريكي مقابل عمولة تدفع للجهة التي تصدر العقد. وعادة، يصطلح بان بائع خيار الشراء يأخذ وضعا قصير الأجل (Short Position) لأنه يراهن على انخفاض سعر الورقة المالية أو السلع موضع عقد الخيار، بينما مشتري خيار الشراء يأخذ موضعا طويلا الأجل، (Long Position) لأنه يراهن على ارتفاع سعر الورقة المالية. يتحدد في عقد خيار الشراء ما يلي:

. نوع وكمية الأصول التي يشملها خيار الشراء

. تاريخ انتهاء صلاحية عقد الخيار.

. نوع العقد إذا كان أمريكية أو أوروبية.

(1) - رشدي صالح عبد الفتاح صالح، مرجع سابق، ص 46

. سعر التنفيذ، وهو السعر الذي يتم عليه ممارسة شراء الأصل بموجب العقد.

- رسم أو عمولة الشراء للجهة التي تصدر العقد، وهذه تحدد وفقا لمنهجيات تسعير عقود الخيارات، من أهمها نموذج بلاك وشولز (Black & Scholes 1976).

1-1 خيار البيع (Put option) يعطي حامله خيار بيع كمية محددة من الأوراق المالية أو الأصول النقدية أو السلعية بسعر تنفيذ محدد في عقد الخيار خلال فترة العقد (بالنسبة للخيار الأمريكي) أو عند انتهاء فترة العقد (بالنسبة للخيار الأوروبي). يتضمن عقد خيار البيع نفس الخصائص المحددة في عقد خيار الشراء الموضحة أعلاه.

عند ممارسة حق خيار البيع أو الشراء لعقد الخيار تنتج ثلاث حالات، هي:

. أن يتحقق ربح لحامل العقد عند تنفيذه، وهذه الحالة تتحقق بالنسبة لخيار الشراء (Call options) عندما يكون سعر السوق للسهم أو السلعة في عقد الخيار أكبر من سعر التنفيذ المحدد في وثيقة العقد، أما في حال خيار البيع (Put Options) فإنه يتطلب أن يكون سعر السوق أقل من سعر التنفيذ.

. أن تتحقق خسارة لصاحب العقد عند تنفيذه. وتتحقق هذه الحالة بالنسبة لخيار الشراء عندما يكون سعر السوق للورقة المالية أو السلعة المضمنة في العقد أقل من سعر التنفيذ، أما في حال خيار البيع فإن سعر السوق يكون أعلى من سعر التنفيذ.

. عدم تحقق عائد مالي للمستثمر وتتحقق هذه الحالة عندما يتساوى سعر السوق وسعر التنفيذ.

2-1 عقود الخيارات غير عادية (Exotic Options)

نتيجة لتعدد احتياجات المستثمرين وتعدد وتنوع المخاطر المالية التي تواجه المستثمرين في العديد من الأسواق المالية خاصة المتطورة منها، فقد أصبح من الضروري استحداث أنواع جديدة من الخيارات تلبي احتياجات المستثمرين المختلفة.

من أهم أنواع الخيارات غير عادية الآتية:

- عقود الخيارات الآجلة: يشترط هذا النوع من عقود الخيارات بأن يدفع مشتري عقد الخيار عمولة شراء العقد لحظة إبرام العقد، بحيث يؤجل بدء سريان العقد إلى تاريخ معلوم في المستقبل، ويؤجل سعر تنفيذ الخيار أيضا في المستقبل. لذلك فإن هذا النوع من العقود يتضمن ثلاث معلومات أساسية وهي: تاريخ التعاقد، تاريخ بدء سريان العقد وتاريخ انتهاء صلاحية العقد.

ب. عقود الخيارات الآسيوية: (Asian)

يختلف عقد الخيار الآسيوي عن الأمريكي والأوروبي في تحديده لسعر التنفيذ، إذ يتم تحديد سعر التنفيذ في عقد الخيار الآسيوي بناءً على متوسط أسعار الأصل المضمن في العقد منذ إبرام العقد وحتى تاريخ انتهائه أو ما يسمى بالمتوسط السعري.

- عقود الخيارات الثنائية (Binary Options)

في هذا النوع من العقود تدفع مستحقات العقد بناءً على شروط من ضمنها: دفع قيمة سعر التنفيذ نقداً (في حال تنفيذ الخيار) أو دفع قيمة السعر التنفيذي عينياً (في حال تنفيذ الخيار) حسب الأصل المحدد في عقد الخيار.

- عقود الخيارات بالسعر التفضيلي: (Look back options)

بالنسبة لعقود الخيارات الأخرى، فإنه يتم تنفيذ الخيار بناءً على السعر السوقي للأصل عند تنفيذ العقد وليس لأفضل الأسعار خلال فترة سريان العقد، لكن بالنسبة لعقود الخيارات بالسعر التفضيلي، فإنه يسمح بتنفيذ العقد بناءً على أفضل الأسعار خلال فترة سريانه. لذلك بالنسبة لعقد خيار بيع بسعر تفضيلي يمثل سعر التنفيذ أعلى سعر للأصل خلال فترة صلاحية العقد. أما بالنسبة لعقد خيار شراء بسعر تفضيلي فإن سعر التنفيذ يعتبر أدنى سعر سبق أن وصل إليه الأصل في السوق خلال فترة العقد.⁽¹⁾

3-1- إدارة المخاطر باستخدام حقوق الاختيار (التغطية باستخدام حق اختيار الشراء، اختيار

البيع، الاختيار المزدوجة)

تمثل حقوق الاختيار أحد أدوات الاستثمار الحديثة التي تعطي للمستثمر فرصة للحد من المخاطر التي يتعرض لها، والتي من أهمها على وجه الخصوص، تغير أسعار الأوراق المالية التي يمتلكها أو التي يزمع شراؤها أو بيعها في المستقبل⁽²⁾، لذا لجأ المستثمرون إلى استخدام استراتيجيات مختلفة منها ما يهدف إلى الحد من المخاطر ومنها ما يهدف إلى زيادة العائد وأهم هذه الاستراتيجيات:

3-1-1 التغطية ضد المخاطر باستخدام حق اختيار الشراء

التغطية هي إستراتيجية يتبعها المستثمر للحد من خسائره في وضع أو موقف معين؛ حيث يتيح حق اختيار الشراء فرصة للمستثمر لحماية استثماراته من مخاطر ارتفاع القيمة السوقية لأوراق مالية يزعم المستثمر شراؤها في المستقبل، حيث يتيح هذا الحق إلزام الطرف الثاني في العقد تنفيذ الاتفاق إذا ما ارتفعت أسعار الأوراق المالية في خلال فترة التعاقد على السعر المتفق عليه، وبذلك يضمن الحصول على

⁽¹⁾ - ابراهيم اونور، إدارة المخاطر في الأسواق المالية، سلسلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، ع105، السنة العاشرة، جويلية 2011، ص.ص، 3-6.

⁽²⁾ - جمال الدين برقوق، وآخرون، مرجع سابق، ص.88.

الأوراق المالية محل الاتفاق بسعر التنفيذ بغض النظر عن مقدار الارتفاع في أسعار الأوراق المالية عن سعر التنفيذ وتتم التغطية عن طريق اتخاذ موقف مضاد باستخدام نفس الأوراق المالية، فإذا كان المستثمر غير متأكد مما إذا كان سعر الورقة المالية في تاريخ انتهاء التعاقد سيكون أقل أو أكبر من سعر التنفيذ، فإنه يمكنه عن طريق اتخاذ موقف قصير فيما يتعلق بالأسهم (بيع الأسهم)، واتخاذ موقف طويل فيما يتعلق بحق اختيار الشراء (بمعنى شراء حق اختيار الشراء)، أن يقلل المخاطر التي يتعرض لها إلى أقل درجة ممكنة عن طريق تدنية الخسائر دون التأثير على ما يحققه من عائد.

1-3-2 التغطية ضد المخاطر باستخدام حق اختيار البيع

يتبع حق اختيار البيع فرصة للمستثمر لحماية استثماراته من مخاطر انخفاض القيمة السوقية لها حيث يتيح هذا الحق إلزام الطرف الثاني (محرر العقد) تنفيذ الاتفاق إذا انخفضت أسعار الأوراق المالية محل العقد عن سعر التنفيذ، وتقوم إستراتيجية التغطية باستخدام حق اختيار البيع على أساس قيام المستثمر بشراء الأسهم، بمعنى اتخاذ موقف طويل الأجل بالنسبة للأسهم واتخاذ موقف قصير لحق الاختيار (بمعنى بيع حق اختيار بيع)، ويلجأ المستثمر إلى هذه الإستراتيجية في حالة اعتقاده بأن أسعار الأوراق المالية سترتفع في المستقبل ومن ثم يقوم بشراءها الآن، وفي نفس الوقت يقوم بتحرير حق اختيار بيع لأحد المستثمرين بغرض بيع هذه الأوراق إذا ما انخفضت أسعارها وتحقيق عائد من وراء ذلك.⁽¹⁾

1-3-3 التغطية ضد المخاطر باستخدام حقوق الاختيار المزدوجة

في ظل هذه الإستراتيجية يقوم المستثمر في نفس الوقت بشراء عقد اختيار شراء وعقد اختيار بيع لنفس الأوراق المالية ليس هذا فحسب، كما يكون تاريخ تنفيذ العقدين واحداً، كذلك تاريخ الانتهاء ويلجأ المستثمر إلى هذه الإستراتيجية إذا ساد لديه اعتقاد أن الأسهم التي بين يديه قد تتعرض لتغيرات كبيرة في السعر غير أن المستثمر لا يستطيع تحديد اتجاه هذا التغير، كما أن هذه الإستراتيجية تستخدم في المواقف طويلة الأجل ويمكن أيضاً استخدامها في المواقف قصيرة الأجل، عندما يشعر المستثمر أن التغيرات في أسعار الأوراق المالية لن تكون كبيرة سواء الأعلى أو الأسفل. ويلاحظ أنه كلما طالت الفترة الزمنية التي يظل فيها سعر السهم مستقراً نسبياً فإن المحرر هو المستفيد عن طريق حصوله على المكافأة، سواء كان العقد حق اختيار شراء أو حق اختيار بيع، أما إذا زادت حدة التغيرات في أسعار الأسهم الأعلى أو الأسفل فإن المستثمر يحقق خسارة كبيرة في حالة قيامه بتحرير حقي بيع أو شراء معاً.⁽²⁾

2- إدارة المخاطر باستخدام عقود المستقبلية:

من أهم الأنشطة الأساسية التي تتعامل في سوق العقود المستقبلية التحوط حيث يسعى المستثمر إلى تقليل المخاطر من خلال التحوط الذي يهدف إلى تجنب تعرضه لمخاطر التغيرات السعرية على مركز أخذه

(1)- جمال الدين برقوق، وآخرون، مرجع سابق، ص 89.

(2)- جمال الدين برقوق، وآخرون، نفس المرجع، ص 90.

أو سيأخذه في السوق الحاضر، ويتم التحوط بأخذ مركز عكسي في سوق العقود المستقبلية؛ فلو أن المستثمر يمتلك أصل ما وله مركز في السوق الحاضر ويخشى من مخاطر التغيرات السعرية التي قد يتعرض لها الأصل، يمكنه أخذ مركز عكسي في سوق العقود، وذلك ببيع عقد مستقبلي مماثل على نفس الأصل، أما إذا كان المستثمر يخطط لبيع أصل ما في السوق الحاضر يصبح لزاما عليه أخذ مركز عكسي في سوق العقود بشراء عقد على ذات الأصل، وفي ظل هذا النوع من التحوط فإن الخسائر التي يتعرض لها المستثمر في أحد الأسواق تعوضه المكاسب التي يحققها في السوق الآخر وللتمييز بين ما يسمى بالتحوط الكامل وغير الكامل، فالتغطية الكاملة تتطلب توفر ثلاثة شروط إذا غاب أحدها تحولت إلى تغطية غير كاملة وهي:

- تاريخ التسليم: يجب تطابق تاريخ التسليم في العقد المستقبلي مع تاريخ الحصول على الموارد المالية لتحقيق التغطية الكاملة.

- حجم العقد: لكي تتحقق التغطية الكاملة لا بد أن تكون قيمة العقد المستقبلي مستوية للقيمة التي ينطوي عليها المركز الذي أخذه أو سيأخذه المستثمر في السوق الحاضر.

- الأصل محل التعاقد: ينبغي أن يكون العقد المستقبلي على أصل مماثل للأصل الذي أخذه عليه المستثمر مركزا في السوق الحاضر.⁽¹⁾

3- إدارة المخاطر باستخدام عقود المبادلة:

تعد عقود المبادلة أحد أدوات تغطية المخاطر، ومن أكثر استخداماتها تغطية مخاطر تغير سعر الفائدة وتعتبر عقود مبادلة معدل الفائدة الثابتة بمعدل الفائدة المتغير من أكثر هذه الأدوات استخداما، والهدف الرئيسي منها هو تخفيض التمويل وذلك عن طريق توقع السيناريوهات المحتملة لمسار اسعار الفائدة السوقية، ويحدث ذلك عندما تتفق مؤسسة مصدرة لأوراق مالية سبق وان اصدرت أوراق مالية بمعدل فائدة متغير على تبادل دفع الفائدة، ليتحول التزام المؤسسة الأولى بدفع الفائدة الثابتة إلى المؤسسة الثانية، ويتحول بالمقابل التزام الثانية بدفع الفائدة المتغيرة إلى الأولى، وذلك دون المساس بالتزام أي منهما الأصلي على الورقة المالية، والدافع الرئيسي الذي دعا الطرفين إلى عقد هذا الاتفاق هو ان كل منهما قد نظر إلى المشكلة من زاوية تختلف عن الزاوية التي نظر منها الآخر، ففي حين وجدت المؤسسة الأولى طبقا لظروفها وتوقعاتها ان من مصلحتها استبدال معدل الفائدة الثابت عن القرض بمعدل فائدة متغير، رأت المؤسسة الثانية العكس، وبأن مصلحتها وطبقا لظروفها وتوقعاتها تقتضي استبدال معدل الفائدة المتغير بمعدل فائدة ثابت، وهكذا التقت مصلحة الطرفين عند انجاز عقد المبادلة.

(1) - جمال الدين برفوق، وآخرون، مرجع سابق، ص ص. 90-91.

فالمؤسسة الأولى تستطيع تجنب مخاطر ارتفاع سعر الفائدة، وعلى وجه الخصوص عندما ترتفع اسعار الفائدة عن معدل العائد الذي تحققه استثماراتها، حيث تستطيع ان تحصل على الفرق من الطرف الثاني للمبادلة.⁽¹⁾

ثالثاً: اساسيات واستراتيجيات ادارة المحفظة المالية:

1- السياسات المتبعة لإدارة المحفظة:

يراعي المستثمر عند بناء محفظته، السياسة التي يروم اتباعها، التي بدورها تؤثر بنوعية مكونات محفظته، في هذا الاطار توجد ثلاث سياسات لادارة المحفظة على وفق الاتي:

1-1- السياسة الهجومية: يقوم الأسلوب الهجومي في إدارة المحفظة على تحول المستثمر من السندات قصيرة الأجل إلى السندات طويلة الأجل وفقاً للظروف أي وفقاً للاتجاهات المتوقعة لأسعار الفائدة، حيث يضمن المستثمر استمرار الدخل وبالتالي يبحث عن تراكم الأرباح فيكون أسلوبه هجومياً ويلجأ إليها المستثمر في حالات الرخاء والازدهار الاقتصادي فيستعمل أدوات استثمارية ناجحة كالأسهم مثلاً فيحفظ بها عندما تكون الأثمان منخفضة ليبيعهما عند ارتفاع الأسعار فيحقق أرباحاً متزايدة.

2-1- السياسة الدفاعية: حيث يهتم المستثمر بتكوين الدخل الثابت والمستمر . فيكون متحفظاً حذراً أسلوبه دفاعي ولذلك يهتم بعنصر الضمان والأمان بحيث يضمن دخلاً مستمراً فيستعمل أدوات استثمارية كالسندات طويلة الأجل والعقارات وكذلك الأسهم الممتازة التي تضمن دخلاً ثابتاً مهما كانت الظروف.

3-1- السياسة المتوازنة: في هذا النوع من السياسات يحاول المستثمر الجمع بين السياسة الهجومية والسياسة الدفاعية فيكون بذلك متوازناً . وأغلب المستثمرين يميلون لهذا النوع من السياسات حيث يحققون عوائد تتناسب ودرجة المخاطرة لكن ذلك لا يمنع من دخوله في عمليات المضاربة إن سمحت له الظروف.⁽²⁾

2- استراتيجيات ادارة المحفظة الاستثمارية:

هناك إستراتيجيتين رئيسيتين لإدارة المحفظة وهما الإستراتيجية الساكنة والإستراتيجية النشطة.

1-2- الإستراتيجية الساكنة (السلبية): وتتضمن إستراتيجية شراء الأصل وحيازته ويشترط إتباع هذه الإستراتيجية توفر شرطي الكفاءة وتجانس التوقعات وذلك باعتبار أنه في ظل كفاءة السوق تكون الأصول مسعرة بصورة صحيحة وتعكس القيمة الحقيقية للأصل المالي أما في حالة تجانس توقعات

(1) - جمال الدين برفوق، وآخرون، مرجع سابق، 91-92.

(2) - احمد صبيحي جميل، الاسس والقواعد العلمية في تكوين المحافظ الاستثمارية- دراسة حالة على عينة من المصارف العراقية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، ع 44، 2015، ص 279.

المستثمرين بشأن العوائد على الأصول والمخاطر المرتبطة بها فإنه سيكون مقنعا بحيازة بعض التوليفات من الأصول الخالية من المخاطر.⁽¹⁾

ومن أبرز أساليب هذه الإستراتيجية ما يلي:

1-1-2 إستراتيجية الشراء والاحتفاظ: وتقضي أنه بمجرد توفر الأموال فإنه على المستثمر أن يسارع في الشراء دون انتظار طالما أن أسعار الأسهم في السوق ملائمة كما أنه عليه أن يتخلص منها في الوقت المناسب، وفي ظل هذه الإستراتيجية فإنه على المستثمر أن يختار التشكيلة التي تتكون منها المحفظة بما يحقق أهدافها وفي إطار مستوى المخاطر التي يستطيع تحملها وعلى المستثمر أن يجري تغييرا في مكونات المحفظة إذا ما تغيرت ظروفه بشكل يسمح بتحمل مخاطر أكبر أو أقل.

2-2-2 إستراتيجية صناديق المؤشرات: وتقضي تلك الإستراتيجية بقيام المستثمر ببناء محفظة مماثلة لأحد مؤشرات السوق وبنفس نسبة الأسهم لكل شركة داخل المؤشر وبالتالي ضمان تحقيق عائد يماثل عائد المؤشر والتي يعبر عن متوسط عوائد الأسهم المتداولة في السوق.

2-2-2 الإستراتيجية النشطة (الايجابية): وهي تقوم على فروض معاكسة تماما للفروض التي قامت عليها الإستراتيجية السابقة حيث أنها لا تعترف بأن القيمة السوقية للأصل المالي تعكس قيمته الحقيقية وبالتالي عدم توفر شرط الكفاءة وهذا ما يجعل إمكانية تحقيق أرباح غير عادية بالنسبة للبعض منهم وهو الهدف من تكوين المحفظة والأساس المعتمد عليه في اختيار الأوراق المالية المكونة لها .
ومن أهم أساليبها نجد:

1-2-2 إستراتيجية اختيار الأوراق المالية: تقتضي هذه الإستراتيجية القيام بالتحليل الأساسي والفني وكذا سبل تقييم الأوراق المالية بهدف تحديد القيمة الحقيقية لها ومقارنتها بقيمتها السوقية ثم اتخاذ قرار ضمها للمحفظة أو استبعادها منها، فالتحليل الأساسي يتطلب معلومات عن الحالة الاقتصادية العامة وعن ظروف كل صناعة والوقوف على أفضل الشركات التي تنتمي للصناعة، فضلا عن التحليل الفني الذي يقوم على دراسة الاتجاه التاريخي لحركة سعر السهم وحجم التعاملات عليه بهدف اكتشاف نمط لحركة أسعار بعض الأسهم والتي على ضوءها يمكن اتخاذ قرار إضافة أو استبعاد بعض الأوراق المالية.

2-2-2 إستراتيجية إعادة توزيع مخصصات المحفظة: هي تلك الإستراتيجية التي تقوم على إعادة توزيع نسب الموارد المالية الموجهة للاستثمار في أسهم شركات قطاع معين لحساب أو على حساب أسهم شركات تنتمي إلى قطاعات أخرى.

⁽¹⁾ -عبو ربيعة، سياسات واستراتيجيات ادارة المحافظ الاستثمارية بالتطبيق على محافظ بنك الرياض بالسعودية، مجلة الحوث في العلوم المالي والمحاسبية، ع 04، جامعة المسيلة، 2017، ص 121.

2-2-3 إستراتيجية توقيت السوق: تقتضي بأنه يمكن للمستثمر أن يحقق أرباحاً غير عادية أو يقلل المخاطرة إذا أدرك وقت دخوله للسوق ووقت خروجه موجهاً حصيلة بيع الأسهم إلى أصول مالية قصيرة الأجل كالودائع المصرفية وأذون الخزانة، وعندما تتحسن الظروف يقوم بتسييل تلك الاستثمارات لإعادة استخدامها في شراء الأسهم.⁽¹⁾

المطلب الثالث: سبل إدارة المخاطر المالية وقياس تأثيرها والتحوط منها

أولاً: سبل إدارة المخاطر المالية

المخاطر يمكن تقسيمها إلى مخاطر أعمال ومخاطر مالية. وعندما تتوفر سبل السيطرة على المخاطر المالية، تستطيع الإدارة أن تتفرغ للتعامل مع مخاطر الأعمال. وفي هذا الصدد توجد ثلاثة سبل لإدارة المخاطر المالية هي التأمين، وإدارة التوازن بين أصول المنشأة وخصومها، والتغطية.⁽²⁾

1- التأمين

المخاطر التي يمكن التأمين ضدها لا بد أن تتوافر فيها سمات معينة من أهمها أن تكون المخاطر من النوع الذي تتعرض له عدد كبير من المنشآت أو الأفراد، وأن احتمال تعرض المنشآت كلها لتلك المخاطر في توقيت واحد هي مسألة بعيدة الاحتمال، بمعنى أن الارتباط بين تعرض تلك المنشآت لهذا النوع من المخاطر هو ارتباط ضعيف. يضاف إلى ذلك أن احتمالات وقوع تلك المخاطر يمكن تقديرها بدرجة عالية من الدقة. وهكذا يبدو واضحاً أن الوفاة والمرض والحريق والسرقة كلها مخاطر من النوع الذي تقبله شركات التأمين، وذلك لتوافر السمات الثلاثة المشار إليها.

وبلغة نظرية المحفظة، فإن المخاطر التي يمكن التأمين ضدها هي المخاطر غير المنتظمة، التي لا تتعرض لها كافة المنشآت المؤمن عليها في ذات التوقيت. ومن ثم فإن أقساط التأمين التي يحصل عليها المؤمن من المنشآت المؤمن عليها، إضافة إلى العائد المتولد عن استثمار تلك الأقساط، لا بد وأن تكون كافية لدفع التعويض للمنشأة التي تتعرض في لحظة معينة لنوع المخاطر المؤمن ضدها. وكلما زاد عدد بوالص التأمين التي تصدرها شركة التأمين ضد نوع معين من المخاطر، انخفض متوسط المخاطر التي تتحملها للمنشأة الواحدة وتوضح المعادلة والشكل التالي أبعاد هذه العلاقة.

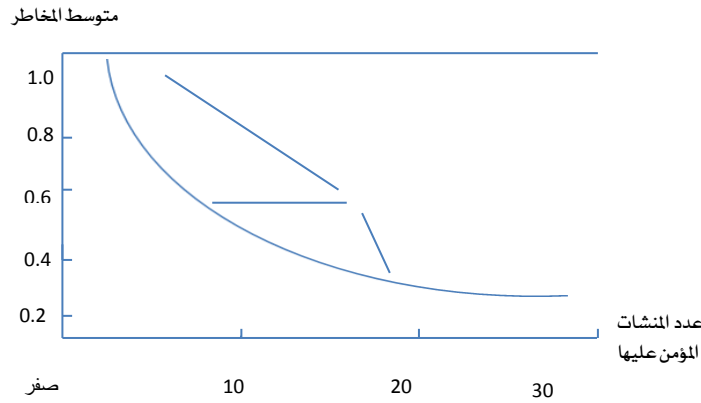
$$\text{متوسط المخاطر للمنشأة الواحدة} = \frac{\text{اجمالي حجم المخاطر المتوقع حدوثها}}{\text{عدد المنشآت المؤمن عليها}}$$

(1) - عبو ربيعة، مرجع سابق، ص 122.

(2) - منبر ابراهيم هندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر: الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات، الجزء الثاني المشتقات: العقود الآجلة والعقود المستقبلية، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2003، ص 60.

النظرة المتأملة للمعادلة والشكل تكشف عن أن الأساس الذي يقوم عليه التأمين هو ذاته الأساس الذي تقوم عليه فكرة التنويع . فحجم المخاطر التي يتحملها المؤمن تتناقص مع زيادة عدد المنشآت المؤمن عليها، وأنه لا يمكن أن يكون حجم تلك المخاطر صفر، لأن ثمة منشأة ما سوف تتعرض لتلك المخاطر (1).

شكل رقم 7: متوسط المخاطر التي يتحملها المؤمن للمنشأة الواحدة



المصدر: منير ابراهيم هندي، الفكر الحديث في ادارة المخاطر: الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات ، الجزء الثاني المشتقات: العقود الآجلة والعقود المستقبلية، منشأة المعارف، الاسكندرية، 2003، ص 62.

تنخفض تكلفة المخاطر من دولار واحد للمنشأة الفردية، الى 1/2 دولار لو ان التأمين لأربع منشآت، والى 1/4 دولار لو أن عدد المنشآت المؤمن عليها عشر منشآت.

ونختتم مدخل إدارة المخاطر بالتأمين بالإشارة إلى أنه يعاني من نقيصتين أساسيتين: النقيصة الأولى هي أن وجود وسيط وهو شركة التأمين، يعنى أن متوسط قيمة الأقساط التي تدفعها المنشأة الواحدة، لا بد وأن يفوق متوسط قيمة التأمين الذي تحصل عليه، إذا ما تعرضت للخطر المؤمن ضده. إذ لا بد أن تغطي شركة التأمين التكاليف الإدارية وتحقق بعض الأرباح حتى يمكنها الاستمرار. النقيصة الثانية أن هناك أنواع من المخاطر يستحيل تغطيتها بالتأمين، مثال ذلك مخاطر السعر. فالتغير في أسعار المواد الخام مثلا تتعرض لها كل المنشآت التي تستخدم تلك المواد في عملياتها في وقت واحد . بمعنى أن معامل الارتباط بين تعرض تلك المنشآت لهذا النوع من المخاطر، هو معامل يكاد يكون كامل موجب، ومن ثم يصعب على أي شركة تأمين قبول التأمين على تلك المخاطر. (2).

2- ادارة التوازن بين اصول المنشأة وخصومها:

تهدف إدارة التوازن بين الأصول والخصوم إلى تقليل فرصة تعرض المنشأة لمخاطر السعر، مع تحقيق العائد المستهدف، بما يعني زيادة العائد لكل وحدة مخاطر. ويتلخص الأساس الذي يقوم عليه هذا

(1) - منير ابراهيم هندي، مرجع سابق، ص ص، 61-62.

(2) - منير ابراهيم هندي، نفس المرجع، ص ص، 62-63.

الأسلوب في إيجاد التوازن من خلال تشكيلة ملائمة من الأصول والخصوم المالية التي تتضمنها الميزانية، من حيث تواريخ الاستحقاق وقيمة كل منهما عند كل تاريخ. ومن أبرز مجالات استخدامات هذا المدخل، هو إدارة مخاطر سعر الفائدة التي تمثل أهمية خاصة للبنوك التجارية، وشركات التأمين، وصناديق التأمين والمعاشات، وغيرها من المؤسسات المالية التي يتركز نشاطها في إدارة الأصول المالية.

ولتوضيح فكرة هذا المدخل، سوف نفترض حالة صندوق للتأمين والمعاشات، يبيع بوالص أو وثائق تأمين لعملائه، ولتكن في شكل ما يسمى بعقود الاستثمار المضمونة. وفي ظل تلك العقود يحصل الصندوق على أقساط دورية من عملائه، في مقابل ضمان تحقيق دخل دورى ثابت لحملة تلك البوالص، لتبدو البوليصة وكأنها وديعة تحقق لصاحبها عائدا دوريا. هذا الدخل الدورى يتم الوفاء به من العائد الذي يحققه الصندوق من استثمار الأقساط التي حصل عليها، والتي عادة ما تستثمر في أصول مالية، تظهر في جانب الأصول في الميزانية. أما الأقساط نفسها فتظهر في جانب الخصوم في الميزانية.⁽¹⁾

ومن الواضح أن كل من جانب الأصول والخصوم لا بد وأن يكون عرضة لمخاطر سعر الفائدة. فلو أن أسعار الفائدة قد انخفضت في السوق، فإن عائد استثمار الأقساط قد لا يكفي لتغطية التزامات الصندوق قبل عملائه، والمتمثلة في الدخل الدورى الثابت. بل ويمكن النظر إلى تأثير مخاطر سعر الفائدة من زاوية أخرى. ندرك نحن طلاب الإدارة المالية أن التغيير في القيمة السوقية للاستثمارات المالية تسير في اتجاه عكسى مع التغيير في أسعار الفائدة في السوق. هذا يعني أنه لو ارتفعت أسعار الفائدة في السوق، فإن القيمة السوقية لاستثمارات الصندوق سوف تنخفض، وربما تصبح قيمتها أقل من القيمة الدفترية للخصوم، المتمثلة في هذه الحالة في أقساط التأمين التي دفعها العملاء.

هذا، ويتطلب التوازن العام بين الأصول والخصوم، أن يكون توقيت وحجم التدفقات النقدية الأصول مماثل لتوقيت وحجم التدفقات النقدية للخصوم، لذا يطلق على محفظة الاستثمار في الأصول بالمحفظة المخصصة. هذا النوع من التوازن يصعب إذا لم يستحيل تحقيقه، وحتى لو أمكن ذلك فسوف يكون أمرا مكلفا، أو قد يترتب عليه رفض فرص استثمارية واعدة متاحة لإدارة الصندوق، نتيجة لكون تاريخ استحقاق تلك الاستثمارات أطول من الفترة التي تغطيها الوثيقة. ومع هذا يوجد سبيل آخر ممكن بل ويسير، في ظله يتحقق التوازن التام، دون أن يترتب على ذلك نتائج غير مرغوبه. يكون ذلك بتجاهل مسألة توافق تواريخ الاستحقاق، والتركيز بدلا من ذلك على قيمة كل من أصول وخصوم الصندوق، وذلك بجعل الفرق بينها لا يتسم بالحساسية للتغيير في أسعار الفائدة، وهو ما يطلق عليه باستراتيجية تحصيل المحفظة.⁽²⁾

(1) - منير ابراهيم هندي، مرجع سابق، ص 63.

(2) - منير ابراهيم هندي، نفس المرجع، ص 64.

يمكن استخدام أسلوب المواءمة بين الأصول والخصوم كطريقة المعالجة المخاطر التي تواجهها المؤسسة. ويمكن عن طريق ذلك معالجة مخاطر أسعار السلع، وأسعار الأسهم، ولكنها تستخدم بصفة خاصة معالجة مخاطر الصرف الأجنبي ومخاطر سعر الفائدة.

أول من استخدم هذه الطريقة صناديق التقاعد في الولايات المتحدة ثم تبنتها البنوك وشركات التأمين. حيث يتعرض صندوق التقاعد لمخاطر تغير أسعار الفائدة، فالصناديق تلتزم عادة بدفع تيار من الرواتب للمشاركين عند تقاعده يكون ذا مقدار ثابت بينما أنه يدفع اشتراكاته على مدى سنوات طويلة. وتعتمد قدرة الصندوق على الوفاء بالتزاماته على دقة الحسابات التي اعتمد عليها تقدير تلك الاشتراكات.

فاذا تغيرت أسعار الفائدة تأثر مستوى الدخل الذي يحصل عليه الصندوق ومن ثم يفشل في الوفاء بالتزاماته.

ويقصد بالمواءمة بين الأصول والخصوم المقارنة بين القيمة السوقية لكل منهما. في البداية تكون القيمة السوقية للأصول والخصوم في المؤسسة متساوية، ولكن لما كان لكل واحد منهما يتأثر بسعر الفائدة بطريقة وختلفة، احتاج الأمر إلى المواءمة المستمرة بينهما، ويكون هدف معالجة الخطر ضمن هذه الطريقة هو التأكد بأن الفرق بين القيمة السوقية للأصول والخصوم أقل تأثراً بتغيرات سعر الفائدة.⁽¹⁾

3- التغطية

التغطية هي مركز مؤقت بديل عن مركز سوف يأخذه المستثمر مستقبلاً على أصل معين، كما يمكن تعريفها بأنها أسلوب لحماية قيمة أصل ما يملكه المستثمر إلى أن تتم تصفيته. تعريف يكشف عن صورتين للتغطية: الصورة الأولى هي للمستثمر الذي يرغب في شراء أصل مالي معين، ولا يملك الموارد المالية اللازمة، وإن كانت ستتاح في المستقبل، غير أنه يخشى أن يرتفع سعر الأصل إذا ما انتظر حتى تتوافر تلك الموارد. هذا المستثمر يمكنه إبرام عقد مشتقات يضمن له التعاقد على الأصل من الآن بسعر متفق عليه، على أن يتم التنفيذ الفعلي عندما تتوافر له الأموال المطلوبة. هذه هي الصورة الأولى. أما الصورة الثانية فتتمثل في حالة مستثمر يمتلك أصل مالي معين ويخطط لبيعه في تاريخ لاحق، في الوقت الذي يخشى فيه انخفاض سعره عندما يحين ذلك الوقت. هذا المستثمر يمكنه إبرام عقد على أحد المشتقات لبيع الأصل مستقبلاً بسعر يتفق عليه عند إبرام العقد. أما عقود المشتقات المستخدمة في التغطية فهي أساساً العقود الآجلة، والعقود المستقبلية، وعقود الخيارات، وعقود المبادلة، لذا يصبح من الملائم أن نعرض للأساس الذي تقوم عليه التغطية باستخدام تلك الأدوات.⁽²⁾

(1) - بلعزوز بن علي، استراتيجيات إدارة المخاطر في المعاملات المالية، مجلة الباحث، ع 07، 2009-2010، ص 337.

(2) - منير ابراهيم هندي، مرجع سابق، ص 65.

ثانياً: الأساليب المستخدمة في قياس تأثير المخاطر وعدم التاكيد في القرارات الاستثمارية

لقياس تأثير المخاطرة وعدم التاكيد تستخدم الادارة الاساليب التالية: تحليل الحساسية، تحليل المشاهد المحاكاة او النمذجة.

1- تحليل الحساسية:

يقصد بتحليل الحساسية اختبار حساسية المشروع للتغيرات أو التوقعات السيئة في أسعار المدخلات وأسعار المخرجات أو في بعض جوانب المشروع، بعد الحصول على نتائج تحليل جدوى المشروع حسب المعطيات التي يتم افتراضها في البداية ويعبر تحليل الحساسية عن مدى استجابة المشروع المقترح للتغيرات التي تحدث في أحد المتغيرات أو العوامل المستخدمة لتقييمه أو مدى حساسية المشروع للتغير الذي يطرأ على العوامل المختلفة التي تؤثر في المشروعات .

مثل تأثير التغير في سعر بيع الوحدة من لإنتاج، التغيرات في أسعار شراء المواد الخام، تغيرات الأجور، تغير المبيعات وغيرها، على جدوى المشروع، أي على كل من معدل العائد الداخلي، صافي القيمة الحالية وغيرها من معايير التقييم. ويمكن التمييز بين أربعة معايير رئيسية في تقييم المشروعات وهي: معيار فترة الاسترداد، معيار صافي القيمة الحالية، معيار معدل العائد الداخلي، دليل الربحية.⁽¹⁾

2- أسلوب تحليل السيناريو:

يتم إجراء تحليل سيناريو المخاطر عادة لتقييم القيمة المعرضة للخطر (VaR)، وهو مقياس للمخاطر اعتمد على نطاق واسع.

ويلاحظ من أسلوب تحليل الحساسية السابق أنه يركز على حساسية صافي القيمة الحالية للتغير الذي يحصل في أحد المتغيرات المهمة مثل عدد الوحدات المباعة أو التكاليف الثابتة .

ولكن حتى تستكمل الصورة لابد أن نأخذ بعين الاعتبار المدى المتعلق بقيم هذه المتغيرات ضمن توزيع احتمالي معين. ومن هنا جاءت فكرة أسلوب تحليل السيناريو: الذي يأخذ بعين الاعتبار كلا البعدين: الحساسية لتغير معين والتوزيع الاحتمالي.⁽²⁾

3- أسلوب المحاكاة:

المحاكاة هي اتجاه سلوكي مبني على النواحي الإحصائية يقوم بتطبيق توزيعات احتمالية وأرقام عشوائية محددة مسبقاً من أجل تقدير نواتج تحمل درجة معينة من المخاطر. فمثلاً يمكن القيام بجمع مكونات التدفق النقدي المتعلقة بمشروع معين ضمن نموذج رياضي (مثل صافي القيمة الحالية) ومن ثم

(1)- نصيرة ابراهيم حمودة، الطاوس حمداوي، استخدام اسلوب الحساسية في تقييم المشاريع الاستثمارية- دراسة حالة مشروع انتاج الأغلفة الورقية بولاية عنابة، مجلة دراسات العلوم الادارية، جامعة الاردن م 42، ع02،، 2015، ص430.

(2)- عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، مرجع سابق، ص312.

تكرير العملية لعدد من المرات من أجل تطوير توزيع احتمالي لعوائد المشروع. وفي نماذج المحاكاة المتقدمة يمكن تكوين نماذج رياضية لكل مكون من مكونات التدفقات النقدية الداخلية والخارجية مثل: حجم المبيعات، سعر البيع، تكاليف المواد الخام، تكاليف العمالة، تكاليف الصيانة، ... الخ .

ومن خلال التوزيع الاحتمالي للعوائد، فإن متخذ القرار يمكنه ليس فقط تحديد القيمة المتوقعة للعائد ولكن تحديد احتمالية تحقيق عائد معين. إن استخدام الحاسوب في الوقت الحاضر، جعل تطبيق نماذج المحاكاة أمراً ممكناً ومجدية. فالنتائج التي يتم الحصول عليها من المحاكاة تعتبر أساساً مهماً لعملية اتخاذ القرار. والسبب في ذلك أنها تتيح لمتخذ القرار رؤية أفق واسع لعملية المبادلة بين العوائد والمخاطر بدلاً من الاعتماد على تقدير قيمة واحدة محددة.⁽¹⁾

ثالثاً: أدوات التحوط من المخاطر المالية

لمواجهة المخاطر المالية في المؤسسة يلجأ مدير المخاطر أو المسير (إيا كانت وظيفته في المؤسسة) للعديد من الأدوات والتي تتنوع بتنوع الخطر المالي الممكن أن تتعرض له المؤسسة وفيما يلي عرض لبعض هذه الأدوات والتي تتناسب مع طبيعة الخطر المالي المحتمل مواجهته في المستقبل.

1- أدوات إدارة خطر سعر الفائدة:

هناك العديد من الأدوات لإدارة هذا النوع من المخاطر ولعل أكثرها استخداماً هي:

1-1 مبادلة معدل الفائدة: هي عملية مبادلة معدل الفائدة الثابت بمعدل متغير أو العكس، بطريقة تمكن المؤسسة من استبعاد خطر معدل الفائدة أو التقليل من تأثيراته السلبية على مردودية أنشطتها لفترة زمنية محددة.

2-1 الاتفاق على تثبيت معدل الفائدة مستقبلاً: تعرف عقود تثبيت أسعار بانها أداة مالية تتم بالتعاقد لأجل محدد يسمح للمؤسسة بالتثبيت الحالي لمعدل الفائدة المطبق مستقبلاً على الاستدانة أو التوظيف المالي، بحيث يلزم طرفي العقد بدفع تعويض عن أي تغيير يحدث بين معدل الفائدة المثبت ومعدل الفائدة الفعلي في السوق.

3-1 تأمين معدل الفائدة: هي عملية تسمح للمؤسسة المقرضة أو المقترضة بضمان تلقي علاوات عن أي تغيير في معدل الفائدة يحدث مستقبلاً ويعرضها لارتفاع تكاليف الاقتراض أو انخفاض الإيرادات الناتجة عن التوظيفات المالية.

(1) - عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، مرجع سابق، ص 314.

2- أدوات ادارة مخاطر سعر الصرف:

هناك العديد من الاجراءات والتدابير التي تستعملها المؤسسة من اجل التقليل او تجنب الوقوع في هذا النوع من المخاطر عن طريق التقليل من حجم الديون المحررة بالعملات الأجنبية او التأثير على آجال الدفع او غيرها من الاجراءات الأخرى. ونميز بين نوعين من التقنيات تقنيات داخلية تحاول من خلالها المؤسسة ادارة المخاطر والتحكم فيها اعتمادا على امكانياتها الخاصة دون الحاجة للاستعانة باطراف خارجية او دخول اسواق خارجية وفي حالة عدم القدرة على ذلك تلجأ للمجموعة الثانية والمتمثلة في التقنيات الخارجية (اللجوء الى اسواق وأطراف خارجية) وفيما يلي عرض لهذه التقنيات.

1-2 التقنيات الداخلية لادارة مخاطر سعر الصرف:

1-1-2 التأثير على الآجال:

المقصود بالآجال المدة التي يمكن من خلالها تحصيل المستحقات او دفع الديون او الالتزامات القائمة بين المتعاملين الاقتصاديين على المستوى الدولي، وفي هذا الصدد نميز بين الاجراءات التالية:

1-1-1-2 تسيير آجال العملة:

يتمثل هذا الاجراء في تنوع آجال الدفع من أجل الاستفادة من التطور الإيجابي لأسعار الصرف، حيث يتم تعديل آجال أو تواريخ تحصيل الحقوق او دفع الإلتزامات ما أمكن ذلك تبعا لتغيرات أسعار الصرف.

2-1-1-2 منح خصم بهدف الدفع المسبق:

يقصد به منح خصم من طرف المصدر لفائدة الزبون مقابل دفع هذا الأخير للمبلغ المستحق عليه قبل تاريخ الاستحقاق، وذلك اذا كانت هناك توقعات تشير الى تغيرات كبيرة في سعر صرف عملة الفوترة خلال فترة وجيزة من الزمن.

3-1-1-2 حسابات الاعتراض:

هي حسابات بنكية متواجدة في دولة أجنبية الغرض منها تلقي المدفوعات لصالح المؤسسة المصدرة من قبل الزبائن المقيمين في هذه الدول الأجنبية مما يؤدي الى التقليل من الوقت الضروري لتحصيل هذه المبالغ وبالتالي يقلص من حدة مخاطر سعر الصرف واحتمال وقوعه.

4-1-1-2 نظام الصندوق المغلق او الصندوق البريدي:

تتمثل في قيام المؤسسة بارسال الشيكات الواردة اليها والخاصة بتسوية دين او دفع قيمة صادرات معينة الى صندوق بريدي بالخارج وتنوّل البنوك المحلية في تلك الدول -حيث تتواجد الصناديق- بتحصيلها مباشرة ربعا للوقت بدلا من اتباع الطريقة التقليدية في عملية التحصيل وهو ما يقلل من مخاطر سعر الصرف.

1-2-1-2 التأثير على حجم الديون بواسطة عملية المقاصة: وذلك عن طريق:

1-2-1-2-1 التغطية الذاتية:

يتمثل في اجراء مقاصة بين ذمة ودين محررين بنفس العملة ولهما نفس تاريخ الاستحقاق، بحيث تقوم المؤسسة بتغطية متبادلة للمبلغ الأقل وهنا يستمر احتمال تعرض المؤسسة لخطر سعر الصرف بالنسبة للرصيد المتبقي فقط.

1-2-1-2-2 المقاصة المتعددة الأطراف للمدفوعات:

تطبق هذه الطريقة بشكل خاص في المؤسسات ذات الفروع والمتواجدة بالدول الأجنبية، وتكون بينها روابط مالية او تجارية وبموجبها يتم تنظيم مقاصة بين ديون ومستحقات هذه الفروع مما يسمح بتقليص عدد ومبالغ التحويلات فيما بينها ويقتصر الأمر على دفع فوارق الديون. على أن يتم الاتفاق على تاريخ ملاجعي لعمليات التسديد بين مختلف هذه الفروع وكذا العملة المستعملة وسعر الصرف المتفق تطبيقه.

1-2-1-2-3 مركز اعادة الفوترة بالعملة الصعبة:

مركز اعادة الفوترة لمجمع متعدد الجنسيات، هو عبارة عن مركز يتواجد في دولة غير خاضعة لتنظيمات الصرف (العملة غير قابلة للتحويل)، والذي يحرر فواتير بالعملة الوطنية لكل فرع من فروع هذا المجمع، ويستلم من هه الفروع الفواتير المحررة بالعملات الأجنبية.

اضافة لهذه التقنيات الداخلية نجد: التأثير على التدفقات التجارية للمؤسسة، الفوترة بالعملة الوطنية او اختيار عملة اقل حركية.⁽¹⁾

1-2-2 التقنيات الخارجية لتغطية خطر سعر الصرف:

بالرغم من اهمية التقنيات الداخلية في التحوط من خطر الصرف الا أنها قد لا تكف أحيانا لتغطية البعض من هذه المخاطر مما يؤدي بالمؤسسة الى اللجوء الى تقنيات خارجية منها التقليدية ومنها الحديثة نوجزها في التالي:

1-2-2-1 التقنيات الخارجية التقليدية: تتمثل في

1-1-2-2-2 تسبيق العملة:

هي احدى تقنيات تمويل التجارة الخارجية، وتتم على ثلاث مراحل هي: يلجأ المصدر من أحد البنوك او يلجأ للسوق المالي للحصول على قرض بالعملة التي سيتم تحصيلها من زبائنه في الخارج، يقوم مباشرة ببيع المبلغ المقترض في سوق الصرف العاجل مما يمكنه من اعادة تكوين خزنته من العملة، تسديد مبلغ

(1) - فاطمة بوهالي، مرجع سابق، ص ص، 418-419.

الاقتراض من طرف المصدر يتم من خلال العملة التي يتم تحصيلها من طرف الزبون في تاريخ الاستحقاق، على أن تكون العملة المقترضة ومدة الإقتراض مطابقة أو مساوية لعملة التحصيل من وتاريخ استحقاق العملة من المستورد.

2-1-2-2-2 تأمين الصرف:

وذلك عن طريق اللجوء الى شركات تأمين دولية مهمتها تأمين مخاطر أسعار الصرف مقابل مبلغ معين.

2-1-2-2-3 التحوط او التغطية في سوق الصرف الآجل:

ويكون عن طريق الاتفاق بين طرفين لاستبدال عملة مقابل عملة أخرى بسعر صرف محدد غير قابل للمراجعة ونهائي في تاريخ الاستحقاق، وتلجأ المؤسسة لهذه التقنية عند توقع انخفاض في قيمة العملة التي يقيم بها العائد على الاستثمار فيتم تثبيت سعر صرف العملة المحلية مقابل العملة الأجنبية فتعرف مسبقا المبلغ الذي ستلقاه بالعملة المحلية عند تاريخ الاستحقاق.

2-2--2 التقنيات الخارجية الحديثة لمخاطر اسعار الصرف:

نظرا للتطور الهائل في المعاملات الدولية وكذا تنوع وتعدد مخاطر أسعار الصرف، ومحدودية أدوات التغطية التقليدية لمواجهةها كان لابد من استحداث أدوات وآليات جديدة منها:

1-2-2-2 العقود المستقبلية على العملات:

هي العقود الآجلة التي يلتزم من خلالها المتعاملين بشراء أو بيع كمية محددة من العملات بسعر صرف وأجل محددين مسبقا.

2-2-2-2 عقود مبادلات العملة:

تدعى مبادلات سعر الصرف وقد ظهرت بعد مبادلات الصرف، والتي تهدف الى المبادلة الفعلية للديون بالعملات: المبلغ المقترض، الفوائد والسداد. وتسمح هذه العملية بالتغير في نفس الوقت في كل من وضعية الصرف ووضعية الفائدة.

ب-3-2-2 خيارات الصرف:

خيار الصرف هو عبارة عن السند الذي يعطي لحامله حق شراء أو بيع كمية محددة من العملات بسعر معروف مسبقا، والذي يسمى سعر الممارسة، وبتاريخ محدد مسبقا من خلال دفع علاوة.⁽¹⁾

3 – أدوات ادارة مخاطر السيولة:

تقتضي ادارة مخاطر السيولة في المؤسسة الاقتصادية القيام بالأنشطة الوقائية التالية:

(1) - فاطمة بوهالي، مرجع سابق، ص ص، 419-420.

- 3-1 اللجوء الى تسهيل الصندوق المقدمة من البنوك ان امكن ذلك؛
- 3-2 وضع خطوط تغطية بنكية بشكل وقائي؛
- 3-3 تحريك حسابات العملاء (تحويلها الى سيولة) عن طريق منح خصومات مالية مثلا؛
- 3-4 إعادة هيكلة أعلى الميزانية (الموارد الدائمة) للتأثير على رأس المال العامل؛
- 3-5 العمل على حث المساهمين الحاليين أو المتوقعين على رفع رأس المال الوقائي من خلال رفع رأس مال المؤسسة؛
- 3-6 التنازل عن بعض الأصول غير الجارية (ان امكن ذلك) لتوفير الإحتياجات من السيولة؛
- 3-7 مراجعة السياسة التجارية للمؤسسة من خلال مراجعة الآجال الممنوحة للعملاء (تقليصها) والآجال المطلوبة من الموردين (تمديده)، وماولة تصريف المخزونات في اقصر فترة ممكنة.⁽¹⁾
- 4- ادوات ادارة مخاطر الإئتمان: تشمل الإجراءات التالية:
- 4-1 الاهتمام بمصلحة متابعة الديون: الفوترة، تمويل المبيعات، تأمين الديون... الخ. وحتى يمكن اللجوء الى أخصائيين من خارج المؤسسة ان تطلب الأمر ذلك.
- 4-2 التحكم في مخاطر التركيز (تجنب التعامل مع طرف واحد يجوز على نسبة كبيرة من حجم المبيعات بالمؤسسة)
- 4-3 التركيز على تنظيم وبشكل جيد للمصلحة التجارية بالمؤسسة؛
- 4-4 المتابعة الشهرية للديون المشكوك فيها والديون محل النزاع بالقيمة والكمية؛
- 4-5 متابعة الملفات الخاصة بالمعاملات الجديدة وكذا معدلات عدم الدفع من العملاء (من 3 أشهر الى 6 أشهر).
- 5- أدوات ادارة المخاطر المحاسبية: من بين الإجراءات التي تسمح بالتحكم في المخاطر المحاسبية مايلي:
- 5-1 الحرص على ضمان توفير اليد المؤهلة وبالشكل الكافي في مصلحة المحاسبة بالمؤسسة القادرة على مسك المحاسبة وفقا للشروط القانونية المطلوبة؛
- 5-2 ضمان توفير المتابعة والتأهيل للطواقم العامل بمصلحة المحاسبة؛
- 5-3 تقوية جهاز الرقابة الداخلية بالمؤسسة؛

(1) - فاطمة بوهالي، مرجع سابق، ص ص، 420-421.

4-5 الحرص على ضمان وجود اليقظة المحاسبية والتنظيمية والتي تضمن التحكم في العمل المحاسبي وتطويره.⁽¹⁾

⁽¹⁾ - فاطمة بوهالي، مرجع سابق، ص 421.

المبحث الثالث: علاقة الحوكمة بإدارة المخاطر في الأسواق المالية

لتعزيز الممارسات المالية السليمة في الأسواق المالية لابد من وجود سياسات واستراتيجيات لإدارة المخاطر المتعرض لها.

المطلب الأول: أهمية حوكمة الشركات في التنسيق بين الآليات الرقابية لإدارة المخاطر.

أولاً- الاعراض التي تشير الى ضعف النظام الرقابي

توجد أعراض كثيرة تشير إلى ضعف النظام الرقابي نذكر منها:

- 1- انخفاض المخرجات أو انخفاض مستوى الخدمة .
- 2- تزايد أعطال الآلات .
- 3- زيادة معدلات الغياب أو التأخير عن العمل .
- 4- زيادة معدلات دوران العاملين .
- 5- انخفاض جودة المنتج .
6. تزايد شكاوى العملاء.
- 7- انخفاض الحالة المعنوية للعاملين .
- 8- ارتفاع تكاليف العمالة، والخامات، والطاقة بصورة مبالغ فيها .
- 9- تزايد أعداد الحوادث.
10. الفشل في تحقيق الأهداف.

ويستطيع المدبرون استخدام القائمة السابقة لتحديد الأعراض الحرجة في أقسامهم وشركاتهم. وبطبيعة الحال فإن هذه الأعراض قد تختلف من قسم إلى آخر أو من منظمة إلى أخرى، ولكن المهم هو ألا يتم تجاهلها حتى لا تتفاقم الأخطاء وتتراكم وتضطر المنظمة إلى تحمل موارد ضخمة لتصحيحها.⁽¹⁾

ثانياً: اسباب مقاومة الرقابة وطرق التغلب عليها

لا شك أن توافر خصائص النظام الرقابي الفعال تجعل الرقابة أكثر فعالية . وأقل عرضة للمقاومة. وعلى أية حال هناك أسباب كثيرة لمقاومة الرقابة من جانب العاملين وسوف نعرض لأكثرها شيوعاً فيما يلي:

(1) - علي شريف، وآخرون، الإدارة المعاصرة، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، 2008، ص312.

1- المبالغة في الرقابة

في بعض الأحيان تقع المنظمات في خطأ المبالغة في الرقابة وتبرز هذه المشكلة بشكل خاص عندما تنصب الرقابة على سلوك العاملين في العمل، فتراقب مواعيد حضورهم وانصرافهم، وفتترات راحتهم، والأزياء التي يرتدونها... إلخ. وبطبيعة الحال ينبغي ممارسة قدر من الرقابة والمتابعة لسلوك العاملين في مكان العمل، ولكن لا بأس من منح العاملين درجة من الحرية والاستقلالية المقبولة.

2- التركيز غير المتوازن

وهو ما يحدث عندما تنصب الرقابة على واحد فقط من أبعاد من الأداء، وتهمل بقية الأبعاد أو المكونات، أو تركز على أحد النواتج وتتجاهل النواتج الأخرى. فإذا قامت إحدى الجامعات علي سبيل المثال بتقديم حوافز ومكافآت لأعضاء هيئة التدريس الذين يقومون بنشر أكبر عدد ممكن من الأبحاث، دون أن تلتفت إلى مدى جودة هذه الأبحاث، فإنها بذلك تكون قد ارتكبت خطأ التركيز غير المتوازن.⁽¹⁾

3- تحفيز الأداء غير الكفاء

في بعض الأحيان تقدم المنظمات حوافز للأداء غير الكفاء، ولا تقدم حوافز للأداء الكفاء، وربما تعاقب أصحابه! ولعل أشهر المواقف التي يظهر فيها هذا الخطأ هو ما يتعلق بالميزانيات التي تخصص للأقسام المختلفة داخل الشركة. حيث تتجه الكثير من هذه الأقسام والوحدات الإدارية إلى إنفاق أية مبالغ تبقى لديها في نهاية العام، لأنه يسود بينها شعور بأنهم إذا وفروا بعض الأموال من هذه الميزانيات فسوف تفترض الإدارة علي الفور أنهم ليسوا بحاجة إليها، وقد تخفض ميزانياتهم في العام القادم بمقدار هذا التوفير. في حين يحدث العكس بالنسبة للأقسام التي أنفقت كل الميزانية المخصصة لها، أو حتى تجاوزتها. وبذلك تكون الشركة قد عاقبت أصحاب الأداء الكفاء، وشجعت أصحاب الأداء غير الكفاء!!

4- التعرض للمساءلة

يترتب على نظام الرقابة الفعال تحديد الأقسام أو الأفراد المسؤولين عن وجود انحرافات في الأداء الفعلي بالمقارنة بالأداء المعياري. ولذلك فإن الأشخاص الذين يتهربون من المساءلة عما ارتكبه من أخطاء، ولا يحبون أن يعملوا طبقاً للمعايير الموضوعية قد يقاومون الرقابة لأنها تكشف أخطائهم.⁽²⁾

5- طرق التغلب على أسباب ومقاومة الرقابة:

إذا تم تصميم النظام الرقابي بحيث تتوافر به خصائص النظام الرقابي الفعال: التكامل والموضوعية، والدقة، والتوقيت، والمرونة، سوف يكون العاملون أقل اعتراضاً على الرقابة. وبصفة عامة هناك عدة طرق يمكن الاستعانة بها للتغلب على مقاومة الرقابة ومن أهمها:

(1) - علي شريف، وآخرون، مرجع سابق، ص 307.

(2) - علي شريف، وآخرون، نفس المرجع، ص 308.

1-5 تشجيع العاملين على المشاركة في وضع النظام الرقابي: يتحقق ذلك بأن يكون للعاملين صوت مسموع في تصميم وتعديل أجزاء النظام الرقابي الذي يؤثر عليهم بصورة مباشرة، وهذا من شأنه أن يجعلهم أكثر استعداداً لقبول النظام الرقابي وأفضل فهماً له .

2-5 استخدام أسلوب الإدارة بالأهداف

وهو أسلوب يتم من خلاله وضع الأهداف بطريقة تعتمد على المشاركة بين الرؤساء والمرؤوسين، فالعاملين في ظل هذا النظام يعرفون تماماً الأهداف المتوقعة منهم . وكيف يمكن تحقيقها، وما هي العوائد والمنافع التي تعود عليهم إذا نجحوا في ذلك .

3-5 إثبات الانحرافات

إن وجود إجراءات وسجلات ومستندات تثبت وقوع الانحرافات يضيفي على النظام الرقابي مزيداً من المصداقية، ويقلل من احتمال مقاومته . افتراض على سبيل المثال أن أحد العاملين قد تم فصله من العمل بسبب تكرار غيابه أو تأخره في الحضور إلى العمل، فإذا كان بمقدور مدير الموارد البشرية إثبات ذلك من خلال المستندات (سجلات الحضور) التي تؤكد أن هذا الشخص يتغيب أو يتأخر عن العمل بشكل متكرر فإن مقاومة الرقابة سوف تنخفض . وهذه الإجراءات توفر الحماية للمنظمة والعاملين في نفس الوقت⁽¹⁾.

ثالثاً: مخاطر ضعف نظم الرقابة الداخلية:

ويمكن أن تحدث نتيجة لضعف نظم الرقابة الداخلية عشرة من المخاطر:

- 1- عدم صحة وسلامة البيانات المحاسبية والمعلومات المطلوبة بالمنشأة.
- 2- احتمال حدوث مخالفات لتعليمات ولوائح المنشأة أو حدوث مخالفات قانونية نتيجة عدم الإلتزام بهذه اللوائح.
- 3- عدم تطبيق أحكام القواعد القانونية السارية المفعول بالمنشأة .
- 4- احتمال تواطؤ بعض الموظفين في القيام بتلاعب أو إخفاء بعض الأخطاء.
- 5- ضياع أصول المنشأة أو تعرضها للتلف وسوء الاستخدام.
- 6- عدم مشروعية أو صحة العمليات المسجلة بالدفاتر وذلك لعدم كفاية المستندات المؤيدة لها.
- 7- تسجيل العمليات في سجلات خطأ لعدم وجود مستندات مرقمة مسبقاً.
- 8- إتساع حجم عملية المراجعة واستنفاذها لوقت طويل.

(1) - علي شريف، وآخرون، مرجع سابق، ص 309.

9- احتمال حدوث حالات تزوير وغش.

10 تعارض وتداخل بين المسئوليات أو السلطات وعدم تحقيق الكفاية الإنتاجية المطلوبة وبالتالي الإنحراف عن الأهداف المخططة.⁽¹⁾

رابعاً: استخدام الأدوات الرقابية الفعالة

الرقابة ضرورية للإدارة؛ يتعلق الأمر بإيجاد طرق لمعرفة ما يجري في المؤسسة. وهو يركز على ما تم القيام به ويقوم بالتعديلات اللازمة. يجب أن يكون من الممكن تحديد ما إذا كان يتم تحقيق النتائج، وما إذا كانت الموارد تُستخدم بشكل مناسب وما إذا كانت المنظمة تنتج ما تم إنشاؤه من أجله.⁽²⁾

تعتبر الأدوات الرقابية ضرورية لضمان تحقيق المعايير، وأن العاملين لا يسيئون استخدام موارد الشركة. وتتجلى حالات فشل الرقابة في مثل هذه النتائج المفزعة في أمثلة شركات "إنرون" و"تايكو". ولسوء الحظ، فإنه في مثل تلك الحالات انتهك القادة الإستراتيجيون الأدوات الرقابية والمسؤولون هم عن تنفيذها، وكانت الحوكمة في كلتا الشركتين ضعيفة وعاجزة عن تحديد وتصحيح المشاكل حتى أصبحت زائدة عن الحد، وقامت كيانات خارجية بالتعبير عن القلق منها. غير أن القيمة المحتملة للأدوات الرقابية تذهب بعيداً لما وراء منع الاحتيال والانتهازية الإدارية. وترشد الأدوات الرقابية، التي تم تشكيلها واستخدامها بصورة صحيحة، القرارات الإدارية بما فيها القرارات الإستراتيجية. ويضمن القادة الإستراتيجيون الفعالين أن شركاتهم تقوم بخلق واستخدام كل من الأدوات الرقابية المالية والأدوات الرقابية الإستراتيجية وذلك لتوجيه عملية الإدارة الإستراتيجية.⁽³⁾

وتركز الأدوات الرقابية المالية على نتائج مالية ذات مدى أقصر. وتساعد هذه الأدوات الرقابية الشركة على البقاء في الطريق الصحيح، بلغة توليد عائد على المبيعات، والحفاظ على المصروفات أو النفقات في حدود المعقول، والبقاء قادرة مادياً على الوفاء بديونها. وبالطبع، فإن السبب الرئيسي للأدوات الرقابية المالية هو توليد أرباح ملائمة. غير أنه لو كانت الأدوات الرقابية المالية تركز بشكل كلي على زيادة الأرباح الحالية، فإن من المحتمل أن يقلص المديرون مصروفاتهم أو نفقاتهم أكثر من الضروري. ويمكن أن يؤدي التخفيض الكبير في المصروفات في فئات معينة (مثل البحوث والتطوير) إلى تدمير قدرة الشركة على الأداء الناجح مستقبلاً. فالأموال التي يتم إنفاقها على البحوث والتطوير تساعد الشركة على تطوير منتجات يرغب العملاء في شراؤها.

(1) - عوف محمود الكفراوي، تطور الرقابة المالية تبعاً للنظام المالي، مؤسسة الثقافة الجامعية، الإسكندرية، 2011، ص 66-67.

(2) - Denis Proulx, **Management des organisations publiques : Théorie et applications**, Presses de l'Université du Québec, Canada, 2006, p148.

(3) - باسم، شمس الدين، القيادة الاستراتيجية وحوكمة الشركات، دار الكتاب الحديث، القاهرة، ط 1، 2014، ص 43.

وعلى نحو بديل، تركز الأدوات الرقابية الاستراتيجية على محتوى أو مضمون الأفعال الإستراتيجية بدلا من نتائجها. ويتم توظيف الأدوات الرقابية الاستراتيجية بطريقة أفضل في ظل ظروف عدم التيقن. وعلى سبيل المثال، فقد تقوم الشركة بتوظيف الاستراتيجية الصحيحة، ولكن النتائج المالية قد تكون هزيلة بسبب الكساد الاقتصادي أو بسبب كوارث طبيعية غير متوقعة أو بسبب أفعال سياسية (مثل هجمات 09 سبتمبر). ولاستخدام الأدوات الرقابية الاستراتيجية، فإنه يجب على القائد الاستراتيجي أو مجلس الإدارة أن يكون لديه استيعاب أو فهم جيد للصناعة والأسواق التي تعمل فيها الشركة أو وحداتها، وذلك لتقييم دقة الاستراتيجية. ويشجع استخدام الأدوات الرقابية الاستراتيجية المديرين على تبني استراتيجيات أطول في أجالها أو أمددها، وعلى تحمل مخاطر مقبولة وفي نفس الوقت الإبقاء أو المحافظة على ربحية الشركة في الوقت الحالي.⁽¹⁾

إن أكبر نظام فعال للأدوات الرقابية هو المتوازن مستخدما الأدوات الرقابية الاستراتيجية والأدوات الرقابية المالية. إن رقابة النتائج المالية مهمة في نفس الوقت الذي يتم فيه النظر لمدى أطول وتقييم محتوى أو مضمون الاستراتيجيات المستخدمة. وللحصول على التوازن المرغوب فيه في نظم الرقابة، فإن العديد من الشركات تستخدم "بطاقة الأداء المتوازن" والتي توفر إطار عمل لتقييم الاستخدام المتزامن لأدوات الرقابة المالية وأدوات الرقابة الاستراتيجية.

وتوجد أربع بؤر أو مراكز أنشطة للتركيز عليها في "بطاقة الأداء المتوازن"

- المالية (الربح، والنمو، والمخاطرة التي يتحملها المساهمون)، والعملاء (القيمة المستلمة من منتجات الشركة)، وعمليات الأعمال الداخلية (استغلال الأصول، دوران المخزون)، والتعلم والنمو (ثقافة تدعيم الإبداع والتغيير). وبالإضافة إلى المساعدة في تنفيذ نظام رقابة متوازن، فإن بطاقة الأداء المتوازن تسمح للقادة برؤية الشركة بأعين أصحاب المصالح، مثل المساهمين والعملاء والعاملين.⁽²⁾

خامسا: المراجعة الداخلية في عمليات الحوكمة، إدارة المخاطر، الرقابة الداخلية

طبقا لتعريف معهد المراجعة الداخلية، فالمراجعة الداخلية هي عبارة عن نشاط استشاري وتوكيدي موضوعي ومستقل يستخدم لتقييم وتحسين فعالية عمليات إدارة المخاطر، والرقابة، وحوكمة الشركات. ويعتقد أن نشاط المراجعة الداخلية المهنية، الذي يقابل أو يحقق هذا التعريف ويتمشى مع قواعد أخلاقيات المهنة ومع المعايير الدولية يكون بمثابة مكونة أو عنصر أساسية لأي آلية من آليات الحوكمة. وقد أيدت اللجان أو الجهات المعنية والحكومية المختلفة هذا الرأي.⁽³⁾

(1) - باسم، شمس الدين، مرجع سابق، ص 44.

(2) - باسم، شمس الدين، نفس المرجع، ص ص، 45-46.

(3) - عبد الوهاب نصر علي، معايير الرقابة والمراجعة الداخلية وفقا لأحداث الإصدارات الدولية "مدخل دولي مقارن لإدارة المخاطر"، دار التعليم، الاسكندرية، 2015-2016، ص 439.

1- دور المراجعة الداخلية في تحديد المخاطر

يعتبر تحديد المخاطر الخطوة الأولى والأساسية في عملية إدارة المخاطر، وتعتبر الخطوة الأهم لأنه عدم تحديد أحد الظروف أو الأحداث السلبية المتوقعة يعني عدم تحديد المخاطر الناتجة عنها، وبالتالي عند حدوثها لن تستطيع الإدارة الاستجابة لها والتعامل معها بشكل فعال وفي الوقت المناسب.

وتحديد المخاطر يعني التعرف على الأحداث التي لها تأثير سلبي على إنجاز وتحقيق أهداف واستراتيجيات وخطط المنشأة، وتتم هذه العملية من قبل الإدارة التي غالباً ما تعين فريق عمل للقيام بذلك والذي يجب عليه أن يكون على معرفة كاملة بالأنشطة المختلفة للمنشأة من جهة، والمعرفة بالبيئة الخارجية المحيطة من جهة أخرى، بالإضافة إلى الفهم السليم لأهداف واستراتيجيات وخطط المنشأة.

ويجب أن تتم عملية تحديد المخاطر باستخدام أساليب وأدوات مناسبة ومنهجية تضمن بأن جميع الأنشطة والمجالات التي تكون معرضة للمخاطر قد تم تحديدها وتحديد المخاطر التي من الممكن أن تنتج عنها، كما يجب تحديد جميع التغيرات المصاحبة لتلك الأنشطة وتصنيفها حسب أهميتها، وأن تمارس عملية التحديد هذه بشكل روتيني ومستمر لمعرفة وتحديد أية مخاطر جديدة لم تكن ظاهرة سابقاً، ولمعرفة أية تغيرات في المخاطر المحددة مسبقاً.⁽¹⁾

وبشكل عام يقدم المراجع الداخلي للمنشأة عدد من الخدمات في مجال إدارة المخاطر منها:

- تحليل قدرة الإدارة على تحقيق الأهداف المخطط لها خلال عملية المراجعة.
- تقييم المخاطر المسموح بها والمقبولة من قبل الإدارة.
- عمل الاستقصاءات المناسبة لاختبار مدى فاعلية نظام الرقابة الداخلي واختبار مدى تطبيق المعايير المهنية والسلوكية المختلفة.
- تحليل عملية إدارة المخاطر لاكتشاف الصعوبات في عملية المراقبة على المخاطر.
- فحص مدى التقيد بالخطط الإستراتيجية للمنشأة ونتائج هذا التقيد.
- تقييم المشروعات الجديدة والتحالفات الجديدة.
- إجراء المراجعة الشاملة لجميع عمليات وبرامج إدارة المخاطر في المنشأة.

وقد بين مجمع المراجعين الداخليين الأمريكي الدور الرئيسي للنشاط المراجعة الداخلية فيما يتعلق بإدارة المخاطر وذلك من خلال تقديم خدمات تأكيدية موضوعية للإدارة العليا ومجلس الإدارة حول فاعلية عملية إدارة المخاطر، وبالفعل فقد أظهرت الدراسات أن أعضاء مجالس الإدارات المختلفة والمراجعين الداخليين يتفقون على أن الدور الأساسي للمراجعة الداخلية يتمثل في أمرين هما:

(1) - جهان عبد المعز الجمال، مرجع سابق، ص 437.

- تقديم تأكيد موضوعي بأن مخاطر العمل الرئيسية تدار بالشكل الملائم والصحيح.

- تقديم تأكيد بأن إطار إدارة المخاطر والرقابة الداخلية يعمل بكفاءة وفعالية.⁽¹⁾

بداية ينبغي أن يقوم نشاط المراجعة الداخلية بتقييم والمساهمة في تحسين عمليات إدارة المخاطر، والحوكمة، والرقابة الداخلية. وقد أدرك معهد المراجعين الداخليين الدور التوكيدي والاستشاري للمراجعين الداخليين في مجال حوكمة الشركات.⁽²⁾

2- دور المراجعين الداخليين في إدارة المخاطر:

من الخطوات الهامة في هذا الصدد هو تعريف المراجعة الداخلية الصادر عن معهد المراجعين الداخليين في 1999م والذي أشار لضرورة قيام نشاط المراجعة الداخلية بتقييم والمساهمة في تحسين إدارة المخاطر، والرقابة، والحوكمة. بما يعني وجود فرصة ثمينة للمراجعة الداخلية لإظهار إمكاناتها في إضافة قيمة للمنظمة، ولتغيير النظرة التاريخية لها بكونها شرطي أو لجنة رقابية تنظيمية.

لقد أصبحت الخبرة بآليات إدارة المخاطر والمعرفة بهيكل الرقابة الداخلية مصدرة للقوة التي تمكن المراجعين الداخليين من التطور ومن القيام بدور مهم داخل المنظمة. وقد أدرك المستحقين للدراسة التي قام بإجرائها مكتب المحاسبة (KPMG, 1999) بأن إحدى الطرق الهامة للمساهمة في بيئة الأعمال الحالية المتغيرة هو قيام المراجعين الداخليين بإعادة التركيز على المخاطر الجوهرية، وعلى مستوى التعرض لها لأن ذلك سوف يساعد على تحديد مدى نجاح أو فشل المنظمة.

ويتطلب هذا من المراجعين الداخليين الحصول على فهم أفضل للمخاطر الرئيسية للأعمال وعن مدى تأثيرها على مقدرة المنظمة على تحقيق قيمة لأصحاب المصلحة (أي القيام بتقييم المخاطر). وعلى المراجعين الداخليين أن يكونوا قادرين على تقييم عمليات الاستجابة للمخاطر الرئيسية، وتحديد ما إذا كانت عمليات الاستجابة هذه ملائمة أو كافية أم (إدارة المخاطر).⁽³⁾

كما حدد المجمع الإجراءات الرئيسية والوقائية التي يمكن للمراجع الداخلي أن يمارسها في عملية إدارة المخاطر، والإجراءات التي يجب عليه أن لا يمارسها وليست من اختصاصه في هذه العملية والتي تؤثر على موضوعيته واستقلالته في تقديم خدماته وقد بين المجمع هذه الأدوار والإجراءات للمراجعة الداخلية كما يلي:

3- الدور الجوهري والعام لنشاط المراجعة الداخلية فيما يتعلق بإدارة المخاطر:

- تقديم تأكيد للمنشأة حول فاعلية وكفاءة عملية إدارة المخاطر.

(1) - جيهان عبد المعز الجمال، مرجع سابق، ص 444.

(2) - عبد الوهاب نصر علي، مرجع سابق، ص 315.

(3) - عبد الوهاب نصر علي، نفس المرجع، ص 319.

- تقديم تأكيد بأن تقييم المخاطر يتم بشكل صحيح.
 - تقييم عملية إدارة المخاطر.
 - تقييم التقارير التي تحدد المخاطر الرئيسية.
 - مراجعة عملية إدارة المخاطر الرئيسية .
- 4- الدور الوظيفي والتخصصي لنشاط المراجعة الداخلية فيما يتعلق بإدارة المخاطر:**

- تقديم المساعدة للإدارة في تحديد وتقييم المخاطر.
- تقديم النصح والمساعدة للإدارة في الاستجابة للمخاطر.
- ترتيب أنشطة وخطوات عملية إدارة المخاطر.
- تجميع التقارير المختلفة عن المخاطر وتوحيدها.
- المحافظة على إطار عملية إدارة المخاطر وتطويره.
- تأييد وتدعيم القائمين على إدارة المخاطر.
- تطوير إستراتيجية إدارة المخاطر وعرضها على مجلس الإدارة .

5 الدور المرفوض للمراجعة الداخلية في إدارة المخاطر:

- تحديد المخاطر الجوهرية.
- تنفيذ عملية إدارة المخاطر وإخضاعها لسيطرته.
- إدارة التأمين على المخاطر.⁽¹⁾

- اتخاذ قرارات بشأن مواجهة الخطر

- المساءلة (المحاسبة) عن ادارة المخاطر.⁽²⁾

6- علاقة المراجعة الداخلية بالحوكمة وادارة المخاطر:

ينبغي أن يقوم نشاط المراجعة الداخلية بتقييم والمساهمة في تحسين عمليات الحوكمة، وإدارة المخاطر، والرقابة باستخدام مدخل منهجي ومنظم، وذلك على النحو التالي:

(1) - جهان عبد المعز الجمال، مرجع سابق، ص ص، 444-445.

(2) - أوصيف لخضر، طبيعة العلاقة بين جودة التدقيق الداخلي وحوكمة الشركات، إدارة المخاطر والرقابة الداخلية في ظل المعيار رقم

2100 (طبيعة العمل)، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، ع17، 2017، ص168.

1-6- الحوكمة Governance:

الحوكمة معنية بالإدارة الصحيحة للمنظمات. وبالرغم من عدم وجود نموذج موحد محدد للحوكمة الجيدة، فهناك نماذج ناجحة تتكامل مع بعضها البعض، فمثلاً، تتعامل مبادئ منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية OECD لحوكمة الشركات مع حقوق أصحاب المصلحة مثل: الحاجة للإفصاح وشفافية المعلومات ودور مجلس الإدارة. وهنا توجد الحوكمة أساساً للتأكد من أن من يقوم بتحديد أهداف المنظمة يقوم بتوصيل هذه الأهداف لأصحاب المصلحة⁽¹⁾، ومن ثم يقوم باتخاذ الإجراءات الملائمة لضمان أن أنشطة المنظمة موجهة نحو تحقيق تلك الأهداف.

فالحوكمة كانت ولا تزال خاضعة للنقاش أو الجدل الحيوي في أوروبا، وآسيا، وجنوب أفريقيا، وأمريكا الشمالية. ولكن الخصائص أو المميزات المشتركة لمواصفات الحوكمة هي أن المجلس لديه مسؤوليات رئيسية عن الحوكمة، وأن المجلس ينبغي أن يطبق معايير أخلاقية عالية من أجل: توجيه الإستراتيجية وسياسة المخاطر، ومتابعة أداء الشركة، وضمان وضع هياكل الرقابة الملائمة في مكائنها الملائم، وخصوصاً أنظمة إدارة المخاطر وهيكل الرقابة المالية والتشغيلية.

كذلك سيؤدي نشاط المراجعة الداخلية المهنية دوراً فعالاً في مساندة أو دعم مجلس إدارة المنظمة في تحقيق هذه العناصر الحوكمة الجيدة، وأيضاً سيقوم نشاط المراجعة الداخلية بتقييم حالة المناخ الأخلاقي للمنظمة، وسيختبر فعالية العمليات المستخدمة أو المطبقة لتحقيق المستوى المرغوب من الالتزام الأخلاقي بشكل دوري، وسيفحص ويوفر توكيد موضوعي عن أنظمة الرقابة والتي تتضمن عمليات الرقابة المالية والتشغيلية وإدارة المخاطر.⁽²⁾

ينبغي أن يقوم نشاط المراجعة الداخلية بتقييم وتقديم التوصيات الملائمة لتحسين عمليات الحوكمة⁽³⁾، وذلك بتحقيقه للأهداف التالية:

- التشجيع على الأخلاقيات والقيم الملائمة داخل الشركة.
- التأكد من مساءلة accountability وإدارة الأداء التنظيمي الفعال.
- توصيل معلومات عن الرقابة والمخاطر للمناطق أو للجهات الملائمة بالشركة.
- التنسيق بين الأنشطة وعمليات توصيل المعلومات بين المجلس، والمراجعين الداخليين، والخارجيين، والإدارة.

(1) - عبد الوهاب نصر علي، مرجع سابق، ص 434.

(2) - عبد الوهاب نصر علي، نفس المرجع، ص 435.

(3) - عبد الوهاب نصر علي، نفس المرجع، ص 298.

و ينبغي أن يقوم نشاط المراجعة الداخلية بتقييم عملية تصميم، وتنفيذ، وفعالية وبرامج، وأنشطة، والأهداف المرتبطة بأخلاقيات المنظمة.

كما ينبغي أن يقيم نشاط المراجعة الداخلية ما إذا كانت حوكمة تكنولوجيا المعلومات للشركة تدعم وتعزيز استراتيجيات وأهداف المنظمة أم لا.

وينبغي أيضا أن تتسق أهداف التكاليف الاستشارية مع قيم وأهداف الشركة بشكل عام.⁽¹⁾

2-6- إدارة المخاطر Risk Management:

يواجه كل شخص وتواجه كل منظمة بالعديد من المخاطر، وتخرنا النظرية الاقتصادية أن المستثمرين يحققون ويحصلون على العوائد في مقابل تقبلهم للمخاطر، فالمخاطر ليست شرا لا بد من التخلص منه. وبالرغم من ذلك، فإنه لتعظيم المكاسب ولتخفيض درجة التغيير في النتائج النهائية، فالمسؤول عن الحوكمة ينبغي أن يقوم بتحديد المخاطر التي تواجه منظمته، وتقييمها، وتحديد ما إذا كانت تلك المخاطر في المستوى المقبول لها أم لا، وإذا لم تكن في المستوى المقبول، يجب أن يقوم باتخاذ الإجراءات الملائمة للاستجابة لهذه المخاطر.⁽²⁾ ومن ثم ينبغي أن يقوم بمتابعة درجة التقدم في هذه الإجراءات ويتأكد بنفسه من أنه تم التعامل مع هذه المخاطر كما كان مطلوباً بالضبط، وهو ما يعرف بإدارة المخاطر.

وتعمل إدارة المخاطر بشكل أفضل إذا كان من الممكن معرفة وظيفة كل شخص أو عضو بالمنظمة، وإذا كانت إدارة المخاطر هذه تتكامل مع ثقافة المنظمة، ومتضمنة في كل أنشطتها اليومية والدورية. وهذا هو ما يجعل إدارة المخاطر عنصراً أساسياً لدور الإدارة التنفيذية ومن الأفضل دائماً أن تدرك فرق الإدارة ذلك.

وقد ألفت الأحداث الأخيرة الضوء على أهمية إدارة المخاطر للحوكمة الجيدة، باعتبارها المداخل الواسع والشامل لإدارة المخاطر للمنظمة. وبالرغم من أن هذا المدخل غير ضروري لإدارة المخاطر الفردية، فإنه سيتضمن بأن المنظمة تحقق منافع مستمرة وقصوى من جهود إدارة المخاطر المتعلقة بها، وأن تشغيل وفعالية أنشطة إدارة المخاطر يمكن متابعتها وتقييمها. وسيكون نشاط المراجعة الداخلية المهنية قادراً على دعم إدارة المخاطر بطريقتين هما:

أ- أنه سيوفر توكيدا موضوعيا للمجلس وللإدارة بأن إطار إدارة المخاطر ككل يعمل بفعالية وبأن المخاطر التي قد تم تحديدها قد تمت إدارتها للوصول بها للمستوى المتوقع.

(1) - عبد الوهاب نصر علي، مرجع سابق، ص 299.

(2) - عبد الوهاب نصر علي، نفس المرجع، ص 435.

ب- أن نشاط المراجعة الداخلية المهنية سوف يستثمر وقته وجهوده في الأنشطة الاستشارية والتي تساهم في تأسيس عمليات إدارة المخاطر عبر المنظمة ككل.⁽¹⁾

ينبغي أن يقيم نشاط المراجعة الداخلية مدى الفعالية ويساهم في تحسين عمليات إدارة المخاطر، مع مراعاة أن تحديد ما إذا كانت عمليات إدارة المخاطر فعالة أم لا هي عنصراً يخضع للحكم الشخصي المستخلص من تقييم المراجع الداخلي:

- أن الأهداف التنظيمية مدعومة ومدرجة داخل رسالة المنظمة.

- أنه قد تم اختيار الاستجابات الملائمة للمخاطر والتي تقوم بتوصيل المخاطر لمستوى المخاطر المرغوبة للشركة.

- بأن المخاطر الجوهرية قد تم تحديدها وتقييمها.⁽²⁾

- أنه يتم الحصول على وتوصيل المعلومات المتعلقة بالمخاطر في الوقت الملائم عبر مستويات المنظمة ككل، لتمتين العاملين، والإدارة، والمجلس من الوفاء بمسئولياتهم.

- أنه يتم متابعة عملية إدارة المخاطر من خلال أنشطة الإدارة المستمرة، أو من خلال التقييمات المستقلة، أو كلاهما:

وعموماً ينبغي أن يقيم نشاط المراجعة الداخلية مدى التعرض للمخاطر المرتبطة بحوكمة، وعمليات، وأنظمة المعلومات للشركة وذلك فيما يتعلق بالآتي:

- مدى إمكانية ونزاهة المعلومات المالية والتشغيلية.

- مدى فعالية وكفاءة العمليات. والمحافظة على الأصول.

- الالتزام بالقوانين والتشريعات والتعاقدات.⁽³⁾

كما ينبغي أن يقيم نشاط المراجعة الداخلية مدى إمكانية حدوث غش والكيفية التي تقوم بها الشركة بإدارة مخاطر الغش، ينبغي أن يتعامل المراجعون الداخليون أثناء التكاليف الاستشارية مع المخاطر وذلك مما يتسق مع أهداف التكليف، كذلك ينبغي أن يكونوا يقظين لإمكانية وجود مخاطر جوهرية أخرى.

و ينبغي أن يستخدم المراجع الداخلي معرفته عن المخاطر والتي حصل عليها خلال قيامه بالتكاليف الاستشارية أثناء قيامه بتقييم عمليات إدارة مخاطر المنظمة. وفي حالة مساعدة المراجع الداخلي الإدارة في

(1) - عبد الوهاب نصر علي، مرجع سابق، ص 436.

(2) - عبد الوهاب نصر علي، نفس المرجع، ص 299.

(3) - عبد الوهاب نصر علي، نفس المرجع، ص 300.

إنشاء أو تحسين عمليات إدارة المخاطر، فهنا ينبغي عليه أن يمتنع عن أداء مسؤوليته للإدارة خاصة بهذه المخاطر.⁽¹⁾

3-6- الرقابة:

ينبغي أن يساعد نشاط المراجعة الداخلية المنظمة في الحفاظ على هياكل فعالة للرقابة، عن طريق قيامه بتقييم مدى الفعالية والكفاءة، وعن طريق تشجيعه لعمليات التحسين المستمر.

1-3-6 عمليات الرقابة الداخلية:

الغرض من تنفيذ عمليات الرقابة الداخلية هو مساعدة الأفراد المسؤولين عن عملية إدارة المخاطر على القيام بتلك العملية، وعلى تحقيق أهداف المنظمة. لذلك يتوقع أن تضمن أو تؤكد عمليات الرقابة الداخلية، من بين الأشياء الأخرى، تحقيق الحالات التالية:

- أن المعلومات المالية والتشغيلية المتاحة لكل من الاستخدام الداخلي والخارجي هي معلومات يمكن الاعتماد عليها ومكتملة.

- أن العمليات تعمل بكفاءة وتحقق نتائج فعالة.

- أن هناك محافظة على الأصول.

- أنه يتم الالتزام بالقوانين، والتشريعات، والتعاقدات عند القيام بالإجراءات، واتخاذ القرارات، وتنفيذ التعاقدات.⁽²⁾

وينبغي ملاحظة أن طبيعة، وعدد، ونمط هياكل الرقابة الداخلية سوف يختلف وفقا لنوع المنظمة والمخاطر التي تواجهها. فالمخاطر ستكون محددة كجزء من إدارة المخاطر. وسوف يتم تحديد إطار الرقابة الداخلية كجزء من عملية الاستجابة للمخاطر، فضلا عن أنه سيغطي كل أنشطة المنظمة سواء التشغيلية، أو الفنية، أو المالية، أو التجارية، أو الإدارية. ولذلك من المهم بشكل خاص أن ندرك أن هياكل الرقابة الداخلية غير مقصورة على عمليات الرقابة المحاسبية أو عمليات الرقابة المعنية بالتقارير المالية.⁽³⁾

والإدارة التنفيذية هي المسؤولة عن وضع إطار للرقابة الداخلية كجزء من إدارتها للمخاطر، وعن القيام بتحديدتها وتطويرها باستمرار وبما يتلاءم مع التغييرات في المخاطر، وتقوم الإدارة أيضا بتشغيل هياكل الرقابة، والأكثر أهمية هي قيامها بترتيب أو تنظيم هذه المخاطر لضمان أن هياكل الرقابة تعمل بفعالية طريق القيام بإجراء أنشطة فحص دورية واستلام تقارير دورية من أقسامها. ويعد

(1) - عبد الوهاب نصر علي، مرجع سابق، ص 300.

(2) - عبد الوهاب نصر علي، نفس المرجع، ص 437.

(3) - عبد الوهاب نصر علي، نفس المرجع، ص 437.

هذا النشاط التوكيدي جزءاً أساسياً لإطار الرقابة الجيدة، لكنه أحياناً ما يتم تجاهله أو إغفاله من قبل الإدارة.

وبعد الفصائح الأخيرة، وكجزء من مقاييس تحسين الحوكمة، فإن الإدارة مطلوب منها وبشكل متزايد أن توضح أنها أنجزت مسؤولياتها فيما يتعلق بهيكل الرقابة الداخلية. وبالتالي فهي لا تحتاج فقط لأن يكون لديها هيكل فعالة للرقابة، ولا أن تؤكد أو تضمن بنفسها أن لديها هيكل الرقابة هذه لكنها تحتاج أيضاً لأن تكون قادرة على إظهار هذه الحقائق للأطراف الثالثة مثل المجلس، والمراجعين القانونيين statutory، وحتى للجمهور.

ويكمل نشاط المراجعة الداخلية المهنية تصرفات أو إجراءات الإدارة بتوفيره توكيدة موضوعية بأن عمليات الرقابة الداخلية تعمل كما هو مطلوب منها الإدارة المخاطر للوصول بها للمستوى المقبول. كذلك سيكون نشاط المراجعة الداخلية قادرة على دعم الإدارة بتوفير خدمات استشارية، وتسهيل facilitating الجهود الإدارية فيما يتعلق بتحسين هيكل الرقابة الداخلية وتقديم نصائح عن نتائج التغييرات التنظيمية لهذا الهيكل.⁽¹⁾

كما يبين د. نجم ان المراجعة الداخلية تساعد اداره الشركه في تحمل مسؤولياتها بتحديد كفاءه وفاعليه نظام الرقابه الداخليه. كذلك فانه يؤهلها للقيام بالتخطيط والتنظيم والاشراف بطريقه توفر ضمانا معقولاً للاهداف والغايات التي سوف يتم تحقيقها.⁽²⁾

بشكل عام، يمكن الاستنتاج أن الرقابة الداخلية وإدارة المخاطر وحوكمة الشركات هي ثلاثة مفاهيم ذات صلة. نظرياً، قد تسهم إدارة المخاطر والرقابة الداخلية في الأداء وقيمة الشركة. ومع ذلك، فإن فعالية إدارة المخاطر والرقابة الداخلية تتوقف على عوامل أخرى مثل المنافسة وحجم الشركة والتعقيد، وكذلك آليات حوكمة الشركات.⁽³⁾

6-3-2- الإبلاغ عن نواحي القصور في الرقابة الداخلية للمكلفين بالحوكمة

إن مستوى التفاصيل الذي سيتم بموجبه إبلاغ نواحي القصور الهامة، أمر يعود إلى الحكم المهني للمدقق في ظل الظروف والعوامل التي يكمن للمدقق أن يأخذها بعين الاعتبار عند تحديد المستوى المناسب لتفاصيل الإبلاغ، والتي عادة ما تشمل:

- طبيعة الشركة؛ فعلى سبيل المثال الإبلاغ المطلوب لشركة ذات اهتمام عام (قطاع عمومي) قد يكون مختلفاً عن الإبلاغ عن ذات اهتمام خاص (قطاع خاص)؛

(1) - عبد الوهاب نصر علي، مرجع سابق، ص 437.

(2) - منذر نجم، دور المدقق الخارجي على محك الأزمة المالية العالمية !!، مجلة سوق المال الفلسطيني، سوق فلسطين للأوراق المالية، ع2، نوفمبر، 2009، ص4.

(3) - Abdul Ghofar, Sardar M.N. Islam, opcit, p32

- حجم وتعقيد الشركة؛ فعلى سبيل المثال الإبلاغ المطلوب لشركة معقدة قد يكون مختلفا عن الإبلاغ لشركة تدير عملا بسيطا.

- طبيعة نواحي القصور الهامة التي حددها المدقق؛

- تكوين حوكمة الشركة؛ فعلى سبيل المثال قد تكون هناك حاجة لمزيد من التفاصيل إذا كان المكلفون بالحوكمة يشملون أعضاء ليست لهم خبرة كبيرة صناعة (مجال نشاط) الشركة أو في النواحي التي تأثرت؛

- المتطلبات القانونية أو التنظيمية فيما يتعلق بإبلاغ أنواع محددة من نواحي القصور في الرقابة الداخلية.

مما سبق يمكن توضيح العلاقة بين جودة المراجعة الداخلية والحوكمة وإدارة المخاطر والرقابة الداخلية في النقاط التالية:

- يعتبر نشاط المراجعة الداخلية بمثابة تأكيد مستقل وموضوعي استشاري لإضافة قيمة وتحسين تطبيق عمليات الحوكمة بالشركة، حيث تساعد وظيفة التدقيق الداخلي الشركة في تحقيق أهدافها بإيجاد ثقافة واتجاه منظم وملتمزم لتقييم وتحسين فعالية الرقابة الداخلية وإدارة المخاطر بالشركة؛

- يمثل الالتزام بجودة التدقيق الداخلي عنصرا مهما في تطبيق نظام الحوكمة من خلال إحكام الرقابة الداخلية والقدرة على إدارة المخاطر التي تواجه الشركة، مما يساهم في تحقيق أهدافها وتعزيز وحماية قيمتها، لهذا يجب على الشركة أن تجعل الرقابة الداخلية جزءا من إدارة المخاطر، على أن يكون كلاهما جزءا لا يتجزأ من نظام الحوكمة؛

- يوفر الالتزام بالجودة في أعمال التدقيق الداخلي ميزة تنافسية للشركة، حيث يمكن أن يكون باستطاعة الشركة ذات الرقابة الداخلية الفعالة، إدارة المخاطرة بشكل أفضل؛

- تأكيد تقارير حوكمة الشركات على ضرورة وجود وظيفة فعالة للمراجعة الداخلية تحظى باحترام وتقدير وتعاون كل من مجلس الإدارة والإدارة العليا، فعندما يقرر مجلس الإدارة وفقا لتقديره الخاص عدم إنشاء وظيفة للمراجعة الداخلية، فإنه يجب الإفصاح عن كل ذلك في التقرير السنوي للشركة، مع إيضاح كيفية التأكد من فعالية الرقابة الداخلية وإدارة المخاطر؛

- لتحقيق رقابة الجودة على أعمال المراجعة الداخلية، ينبغي العمل على ضمان الالتزام بمعايير التدقيق الداخلي والسياسات المرسومة من طرف إدارة التدقيق الداخلي، وكذلك برامج التدقيق المخططة، من خلال إجراء عمليات تقويم مستمرة لعمل نشاط التدقيق الداخلي وسياساته وبرامجه؛ ومما لا شك فيه أن وجود سياسة لمراقبة جودة الأداء سوف يؤدي إلى ضمان جودة تنفيذ مهام التدقيق الداخلي؛⁽¹⁾

(1) - أوصيف لخضر، مرجع سابق، ص.ص، 172-173.

وقد اعترف COSO أن الرقابة الداخلية لديه ثلاثة أهداف، لتحقيق فعالية وكفاءة العمليات، موثوقية التقارير المالية، والامتثال للقوانين المعمول بها واللوائح (Committee of (COSO), 1992) (1).Sponsoring Organisations of the Treadway Commission

سادسا: الحوكمة ودورها في تفعيل دور عملية المراجعة

من الركائز الهامة لمنظومه حوكمه الشركات عمليه المراجعة حيث انها وسيله اشرافية على جوده التقارير الماليه، وبما أن أهميه حوكمه الشركات تزايدت في السنوات الاخيره وذلك لضمان جوده التقارير الماليه ومنع حدوث حالات الغش والتحرير، فانه يوجد ترابط بين ضعف هيكل حوكمة الشركات وبين كل من انخفاض جوده التقارير الماليه وغش القوائم الماليه وحدوث مشاكل في الرقابه الداخليه هذا بجانب ان اليات الحوكمه تؤثر على تقييم المراجعين للخطر وعلى قراراتهم بشأن قبول عملاء جدد وكذلك على تخطيط برنامج المراجعة.

وتلعب حوكمه الشركات دورا هاما في تطوير استراتيجيه المراجعة فمن خلال وظيفه الاشراف بشكل فعال وتبني منظور استراتيجي قوي تتأكد فعاليه الرقابه وبالتالي ينخفض خطر الرقابه، الذي يؤدي الى زياده كفاءه وفعاليه المراجعة وبالتالي يمكن التأثير في طبيعة وتوقيت ومدى عمليه المراجعة. وفيما يتعلق بعوامل حوكمه الشركات التي تؤثر في خطط المراجعة يتعين على المراجع ان يقوم باجراء التقييم الملئم لمدى حوكمه الشركات ثم اعطاء وزن لهذا التقييم واستخدامه في تطوير خطه المراجعة. و

ويجب ان يلعب المراجع الخارجي دورا هاما في تحسين مصداقية المعلومات وذلك لعلاج المظاهر السلبيه التي ادت الى تعثر وفشل المنشآت واهتزاز ثقة المتعاملين معها.

ولتفعيل حوكمه الشركات من اجل جوده التقارير الماليه وفعاليه عمليه المراجعة، يتعين العمل على استقلال لجنه المراجعة، واستقلال اداره المراجعة الداخليه ووجود رقابه قويه على كفاءه وفعاليه استخدام موارد الشركه والمراقبه الفعال لاداره مخاطر الشركه والتزام المراجع الداخلي بالميثاق الاخلاقي لمهنه المراجعة الداخليه والتزام الشركه بالمعايير المحاسبية عند اعداد القوائم الماليه (2).

المطلب الثاني: فعالية تطبيق مبادئ الحوكمة في إدارة المخاطر في الأسواق المالية.

أولا: الانعكاسات الأساسية للحوكمة على إدارة المخاطر

تعد الحوكمة في الشركات أساسية لتعزيز النمو والتطور وإدارة المخاطر من خلال:

(1) - Abdul Ghofar, Sardar M.N. Islam, opcit, p 29

(2) - الشمري، نورة محمد عبد الله الموعد، تفعيل دور لجان المراجعة وقواعد الحوكمة في الحد من المخاطر المالية في البنوك التجارية الكويتية، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية، العدد 02، مصر، 2011، ص.ص. 37-38.
http://search.mandumah.com/Record/109507

- أ- ارتفاع قدرة المعارف والشركات في الحصول على تمويل خارجي، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة الاستثمار والنمو والتوظيف والاستخدام الأمثل لجميع الإمكانيات .
- ب- انخفاض كلفة رأس المال وما يصاحبه من ارتفاع في تقييم جدارة الشركات المقترضة الأمر الذي يزيد في جاذبية الاستثمار من قبل المستثمرين ويؤدي بالتالي إلى النمو والتوظيف واستخدام جميع الإمكانيات المتاحة .
- ج- تحسين أداء العمليات من خلال توزيع أفضل للموارد وإدارة أفضل للمخاطر الأمر الذي خلق الثروات ويزيدها.
- د- تخفيض مخاطر الأزمات المالية، والمهم في ذلك هو أن من شأن هذا الدور أن ينطوي على تكاليف اقتصادية واجتماعية ضخمة .
- هـ- علاقات أفضل بين كافة الأطراف ذات المسلحة، اذ أن من شأن ذلك تحسين العلاقات الاجتماعية والعمالية ومجالات مثل حماية البيئة .⁽¹⁾

ثانياً: ترابط مفاهيم حوكمة الشركات وإدارة المخاطر

إن مفهومي إدارة المخاطر وحوكمة الشركات مترابطان ولا يمكن فصلهما، فإذا كانت إدارة المخاطر تعبر عن جملة الإجراءات التي يقوم بها مجلس الإدارة، الإدارة التنفيذية، المسير وجميع أصحاب المصالح والتي تهدف إلى وضع إستراتيجيات على مستوى جميع نشاطات المؤسسة، لغرض التعرف جميع الأحداث وتحديدها والتي يمكن أن تؤثر عند حدوثها على المؤسسة ونتائجها، وكذا تسيير المخاطر في حدود قبول المؤسسة لهذه المخاطر مما يسمح بضمان معقول للإضرار التي يمكن أن تهدد أهداف المؤسسة.

فإن حوكمة الشركات تمثل أداة تهدف من خلالها الإدارة إلى تعظيم قيمة المؤسسة وتحسين أدائها، وإدارة المخاطر المحيطة بالمؤسسة، والسعي إلى تعزيز المساءلة والحفاظ على حقوق أصحاب المصالح .

و إذا كان الهدف من إدارة المخاطر هو تحسين الأداء وزيادة قيمة المساهمين، فإن حوكمة الشركات هي جملة الآليات والإجراءات التي تضمن للمستثمرين مردودية من خلال استثماراتهم.

وبالتالي فإن رهان كل من حوكمة الشركات وإدارة المخاطر هو الوقاية ضد المخاطر الداخلية والخارجية التي من شأنها إلحاق الضرر بالأهداف المسطرة، وزيادة مردودية المساهمين في الشركة.

كما يعتبر كل من التدقيق الداخلي ونظام المراقبة الداخلية إحدى أهم آليات الحوكمة التي من شأنها تخفيض المخاطر التي تتعرض لها المؤسسة، ويتجاوز التعريف التقليدي للمراقبة الداخلية كونها مجرد إجراء إداري يهدف لحماية الذمة المالية للمؤسسة وتعزيز المعلومات المالية والتسيير، لتصبح المراقبة الداخلية تهدف لتحقيق ثلاثة أهداف تتمثل في: توسيع وفعالية النشاطات، وضوح التقارير

(1) - صادق راشد الشمري، مرجع سابق، ص108

المالية ومطابقة التنظيمات (التشريعات)، والتي تتوافق- أي الأهداف الثلاثة -مع أهداف إدارة المخاطر، وبالنظر إلى المبادئ الخمسة لنظام المراقبة الداخلية (بيئة المراقبة، تقييم المخاطر، نشاط المراقبة، المعلومات والاتصال)، وبإضافة العناصر الثلاثة المتعلقة بإدارة المخاطر (تحديد الأحداث، تعريف الأحداث، ومعالجة المخاطر) فإنه يمكن القول أن عملية إدارة المخاطر هي عبارة عن امتداد للمراقبة الداخلية، وفي إطار عام يمكن القول أن إدارة المخاطر هي إحدى الركائز الأساسية لحوكمة الشركات. وللوقوف على دور حوكمة الشركات في تعزيز إدارة المخاطر ينبغي الحديث عن علاقتهين مهمتين تربطان حوكمة الشركات بإدارة المخاطر حيث:

-تلزم حوكمة الشركات المسيرين بتقديم جميع المعلومات لمجلس الإدارة أو للمدقق المالي حول المخاطر المحتملة التي يمكن أن تتعرض لها المؤسسة، وكذا مدى فعالية إجراءات إدارة هذه المخاطر في حالة حدوثها.

-يترتب على مجلس الإدارة (أحد أهم آليات الحوكمة) وضع علاوات ومكافئات لصالح الإطارات المسيرة لحثهم وتحفيزهم على تعظيم عوائد المساهمين، وفي هذا الإطار يقوم مجلس الإدارة بتحديد مستوى هذه المكافئات ومن يستحقونها من المدراء المكلفين بإدارة المخاطر وكذا زيادتها أو تخفيضها أو إلغائها حسب أداء هؤلاء المدراء، أين يسعى مديرو المخاطر لاحتواء هذه المخاطر وتخفيضها للحصول على عوائد أعلى، وبهذا فإن الإدارة تقوم بإجراءات لإدارة المخاطر على مستوى المؤسسة تنفذ بعناية ويتم مراقبتها، وهذا ما يجعلنا نجزم في إطار هذه العلاقة التبادلية بأن عملية إدارة المخاطر تقوم بجزء كبير من مهام حوكمة الشركات.

في إطار المقاربة المالية أو ما يعرف بالتساهمية لحوكمة الشركات والتي تتلخص في علاقة (Actionnarial) الوكالة بين كل من المساهمين والمسيرين، يقوم المساهمون باستثمار أموالهم بهدف الحصول على العوائد في مقابل تعرضهم للمخاطر، فدور الحوكمة هنا يركز على مردودية الاستثمارات المالية، والمساهمون يتفادون المخاطر مقابل مكافئات لصالح المسيرين الذين يصبحون مجبرين على اتخاذ كل التدابير الممكنة في مواجهة جميع المخاطر المتعددة (المالية، الاختلاسات، تدني قيمة الأصول، الإفلاس، الإضرابات...)

ومع تعقد محيط المؤسسة وإقحام جملة من العوامل في دائرتها، أصبح من الضروري توجه حوكمة الشركات إلى مقاربة تشاركية وأصبح خلق قيمة للمؤسسة لا يقتصر على تعظيم عوائد المساهمين، فخلق القيمة يكون أيضا عن طريق حاملي رأس المال البشري، والتنظيمي، والتجاري...، وهذه النظرة التوسعية حملت معها العديد من المخاطر التي يجب إدارتها (البيئية، السياسية، الإستراتيجية،

والمعلوماتية...) وهذا في مقابل تنوع العوائد، وحوكمة الشركات تسعى لتحقيق العدالة وضمان التوازن بين جميع هؤلاء الشركاء، وتحث على ضرورة إدارة كل هذه المخاطر الناشئة.⁽¹⁾

حيث يحدد الفريق التوجيهي لمنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي (OECD) بشأن حوكمة الشركات حالات الاخفاق في إدارة المخاطر كأهم تشخيص للأزمة المالية للفترة 2007-2008.⁽²⁾

ثالثاً: دور حوكمة الشركات في إدارة المخاطر في الأسواق المالية:

تهدف حوكمة الشركات إلى تنظيم العلاقة بين جميع أصحاب المصالح في الشركة، وخاصة المساهمين والإدارة التنفيذية ومجلس إدارة الشركة حيث تحدد الحوكمة مسؤوليات وسلطات وحقوق كل طرف، وتهدف الحوكمة إلى تعزيز مبادئ الشفافية والمساءلة والمسؤولية والعدالة من خلال وضع مجموعة من القواعد التي يجب على الشركات التقييد بها، وقد وضعت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OCDE) مبادئ تعتبر مرجعية لكافة المؤسسات والشركات عبر العالم ومن أهم، هذه المبادئ؛ ضرورة وجود إطار فعال لحوكمة الشركات من خلال وضع جملة من القوانين والتشريعات المتعلقة بالحوكمة والتي تتماشى مع القوانين والظروف السياسية والاجتماعية والثقافية السائدة في البلد، بالإضافة إلى تشجيع فعالية الأسواق المالية وحرية تنقل رؤوس الأموال الدولية وتأسيس المؤسسات الرقابية اللازمة في الدولة، كما تؤكد مبادئ الحوكمة على ضرورة تمتع المساهمين بالحقوق التي يضمنها لهم القانون؛ ومنها المساواة بين صغار وكبار المساهمين وكذا المساهمين الأجانب، كما تؤكد مبادئ الحوكمة على ضرورة تأسيس مجلس إدارة يتمتع بالاستقلالية وكذا آلية انتخاب تتوافق مع القوانين ذات العلاقة في الدولة، وتحدد الحوكمة مسؤوليات معينة لمجلس الإدارة يجب ألا تتداخل مع مسؤوليات الإدارة التنفيذية، كما تشدد مبادئ الحوكمة على ضرورة الإفصاح عن بيانات الشركة المالية وعملياتها واستثماراتها بشكل دقيق ومنتظم وفي الوقت المناسب.

وتعتبر حوكمة الشركات أداة الإدارة التي تهدف من خلالها إلى إدارة المخاطر المحيطة بالشركة، وتعظيم القيمة والسعي لتحسين الأداء وتعزيز المسائلة والشفافية والحفاظ على حقوق جميع أصحاب المصالح، فحوكمة الشركات تسعى من خلال الإفصاح على المعلومات في الوقت المناسب لمستحقيها من مديري المخاطر لتعزيز ودعم عملية إدارة المخاطر، ومن خلال التحفيز الذي يشكل دافعا للمسؤولين على إدارة المخاطر في الشركة للسعي حثيثا لتخفيض جميع المخاطر المحتملة وتفاديها مقابل حصولهم على مكافئات وعلاوات يقرها مجلس الإدارة.

⁽¹⁾ - عز الدين عطية، دور حوكمة الشركات في تعزيز فعالية ادارة المخاطر: مدخل نظري تحليلي، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، جامعة زيان عاشور الجلقة، م 04، ع 02، 2018، ص 343.

⁽²⁾ - H.Kent Baker, Greg Filbeck, *opcit*, p215.

كما أن تطور مبادئ حوكمة الشركات جعل المؤسسات التي لديها إستراتيجية تتبنى فيها إدارة للمخاطر، تكون قادرة على تخفيض مختلف هذه المخاطر وتحسين أدائها المالي، وكسب ثقة المساهمين، وخلق القيمة من جهات عديدة، وإمكانية نقل العبء الضريبي، وزيادة قدرتها على الاستدانة وغيرها.⁽¹⁾

وهو ما يؤدي إلى زيادة فرص الشركات من دخول أسواق رؤوس الأموال، كما تضمن للمستثمرين قدرا مناسباً من الحقوق لترشيد قراراتهم، وبالتالي تحقيق ربحية معقولة من استثماراتهم، كما تضمن تلك المبادئ قوة وسلامة أداء الشركات، ومن ثم تدعيم كفاءة سوق رؤوس الأموال واستقرار الاقتصاديات.⁽²⁾ حيث تمثل المساهمة الأساسية في الإدارة الرشيدة للشركة في حالات تتميز بمعلومات متفرقة، غير مكتملة، وحتى متناقضة.⁽³⁾

كما أن الأسواق الأكثر تقلباً وتنافسية تتطلب أن يكون للشركة المزيد من السيطرة والمزيد من أنشطة إدارة المخاطر؛ في حين أن المزيد من التعقيد والحجم قد يتسببان في صعوبات في دمج أنظمة الرقابة الإدارية التي من شأنها أن تؤدي إلى زيادة الطلب على أنشطة إدارة المخاطر.⁽⁴⁾

المطلب الثالث: إسهامات حوكمة الشركات في إرساء قواعد الإفصاح والشفافية لتحسين إدارة المخاطر في الأسواق المالية.

أولاً: الإفصاح

1- مفهوم الإفصاح وأنواعه:

يعرف الإفصاح بشكل عام بأنه: بث المعارف أو نقل المعلومات من مصدر إنتاجها إلى مستقر الاستفادة منها واستخدامها، فالإفصاح هو نقل هادف إلى نقل المعلومات ممن يعلمها لمن لا يعلمها، ويعني الإفصاح اتباع سياسة الوضوح الكامل وإظهار جميع الحقائق المالية الهامة التي تعتمد عليها الأطراف المهتمة بالمشروع، ويعد الإفصاح الكافي من أهم المبادئ الرئيسية لإعداد القوائم المالية وهذا يعني أن تشمل القوائم المالية والملاحظات والمعلومات الإضافية المرفقة بها كل المعلومات المتاحة المتعلقة بالمشروع لتجنب تضليل الأطراف المهتمة بالمشروع.

ويعتمد حجم المعلومات التي يجب الإفصاح عنها على خبرة مستخدم المعلومات ومتطلباته والقياس المحاسبي المطلوب مما أدى إلى ظهور ثلاثة مفاهيم للإفصاح وهي:

(1) - عز الدين عطية، مرجع سابق، ص 344.

(2) - عياش زبير، برجايلي أحلام، أثر الحوكمة في تفعيل القرار الاستثماري في أسواق رؤوس الأموال، مجلة البشائر الاقتصادية، جامعة بشار، م 04، ع 01، 2018، ص 249.

(3) - Matt Sekerke, **Bayesian risk management**, John Wiley & Sons, Inc, Canada, 2015, p195.

(4) - Abdul Ghofar, Sardar M.N. Islam, **opcit**, p31

1- الإفصاح الكامل: يتطلب الإفصاح الكامل الإفصاح عن كل المعلومات والتفاصيل سواء كانت هناك حاجة إليها أم لا، هذا النوع من الإفصاح قد لا يفيد مستخدم المعلومات حتى لو تحقق حيث أن كثرة التفاصيل التي تكون غير مهمة قد تربك مستخدم المعلومات ولا تساعده على اتخاذ القرار السليم في التوقيت المناسب.

2- الإفصاح العادل: يركز مفهوم الإفصاح العادل على أهداف أخلاقية تتعلق بالعدالة والمساواة بين مستخدمي القوائم المالية في عرض الحقائق المتعلقة بأنشطة المنشأة لمساعدتهم على اتخاذ القرارات الصحيحة؛ إلا أن هذا المفهوم انتقد، حيث أن العدالة مفهوم نسبي غير محدد.

3- الإفصاح الكافي: هو الأكثر استخداماً من قبل المنظمات المهنية ومعظم الكتاب والباحثين؛ حيث أنه وفقاً لهذا المفهوم يتم عرض وتوفير المعلومات الملائمة والتي تتفق واحتياجات مستخدم المعلومات والتي تساعده على اتخاذ القرارات السليمة في الوقت المناسب، ويتطلب هذا المفهوم عرض جميع المعلومات الملائمة لمستخدمي المعلومات.⁽¹⁾

2- المراجعة والممارسات الخاطئة الشائعة في الإفصاح:

سنستعرض فيما يلي الممارسات الخاطئة الشائعة في المحاسبة والمراجعة والإفصاح بالقوائم والتقارير المالية للشركات المقيدة ببورصات الأوراق المالية ويشمل ذلك القوائم والتقارير المالية التي تعدها الشركات عند طرح أوراقها المالية للإكتتاب والقوائم والتقارير المالية التي تعدها وتنشرها دورياً وهي كما يلي:

1-2- الممارسات الخاطئة في المحاسبة:

تتمثل الممارسات الخاطئة الشائعة في المحاسبة في ما يلي:

- الممارسات الخاصة بالإيرادات
- الممارسات الخاصة بالمصروفات
- الممارسات الخاصة بعمليات الدمج
- المعاملات غير النقدية والمعاملات بشروط خاصة
- الممارسات الخاصة بالمدفوعات للحصول على أعمال (الرشاوي)
- الإلتزامات الخاصة بالإلتزامات العرضية

(1) - نجاة شاكر محمود، استراتيجية إدارة المخاطر في شركات التأمين التعاوني الإسلامي، مجلة جامعة المدينة العالمية- مجمع-ع04، 2012، ص 64.

2-2- الممارسات الخاطئة الشائعة في الإفصاح: تتمثل الممارسات الخاطئة الشائعة في الإفصاح في ما يلي:

يلي:

- عدم كفاية الإفصاح بتقرير مجلس الإدارة

- عدم كفاية الإفصاح عن المعاملات مع أطراف ذوي العلاقة

- التلاعب في إعلان نتائج الأعمال بالإصدارات الصحفية

3-2- الممارسات الخاطئة الشائعة في المراجعة:

- إبداء رأي غير متحفظ عن القوائم المالية على الرغم من علم المراجع بممارسات الإدارة الخاطئة في

المحاسبة والإفصاح

- عدم بذل العناية المهنية الواجبة في تخطيط عملية المراجعة وتقييم المخاطر وإعداد برنامج المراجعة

- عدم بذل العناية المهنية الواجبة في الحصول على أدلة الإثبات المناسبة والكافية لتأييد رأي المراجع

حول القوائم المالية، بما في ذلك عدم الحصول على أو التحقق من إقرارات الإدارة الكتابية أو الشفهية.

- عدم بذل العناية المهنية الواجبة في مراجعة المعاملات غير العادية والمعاملات مع الأطراف ذوي

العلاقة

- عدم تعديل نطاق المراجعة للاستجابة للمؤشرات التي تشير إلى وجود مخالفات أو ممارسات

محاسبية خاطئة

- عدم الحفاظ على استقلالية المراجع وتعامله على أسهم الشركة محل المراجعة

- عدم كفاية إجراءات المراجعة المتعلقة بنقاط الضعف في نظام الرقابة الداخلية

- عدم كفاية إجراءات الإشراف على الجرد

- عدم كفاية إجراءات مصادقة حسابات المدينين

- عدم كفاية الإتصال مع المراجع السابق وفقا لمعايير المراجعة

- عدم كفاية الإشراف على مساعدي المراجع.⁽¹⁾

3- مقومات الإفصاح والعناصر المؤثرة فيه:

يمكن القول ان الإفصاح عن المعلومات بالقوائم المالية عملية عشوائية، بل توجد مجموعه من

العوامل المؤثرة على عملية الإفصاح ومن اهم المحددات الرئيسية على نوع وحجم الإفصاح مايلي:

(1)- بلعادي عمار، جاوحدو رضا، دور حوكمة الشركات في إرساء قواعد الشفافية والإفصاح، مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي الأول حول:

الحوكمة المحاسبية للمؤسسة- واقع، رهانات وفاق- جامعة أم البواقي- الجزائر يومي 7 و8 ديسمبر 2010، ص 9

- نوعيه المستخدمين وطبيعته احتياجاتهم: لابد أن تعطي المؤسسات اهتماما خاصا في قوائمها المالية لتلبية احتياجات المستخدمين الرئيسيين، والذين لهم مصالح مباشره وغير مباشره، حيث يكون من الطبيعي ان تختلف طبيعته المعلومات المفصح عنها في القوائم الماليه باختلاف نوعيه المستخدمين في كل دوله.

- الجهات المسؤوله عن وضع معايير الافصاح: وتتمثل في الجهات المنظمة والمسؤوله عن تطوير وتنظيم واصدار معايير الافصاح، حيث تختلف باختلاف مداخل التنظيم المحاسبي المعتمد بكل دولة، إذ نجد في العديد من الدول وخاصة النامية منها أن الأطراف المؤثرة على عملية الافصاح غالبا ماتكون من المنظمات المهنية والحكومية.

- المنظمات والمؤسسات الدولية: بالاضافة الى المنظمات والقوانين المحلية فان المنظمات والمؤسسات الدولية من الأطراف المؤثرة على عملية الافصاح، ومن أهم هذه المنظمات لجنة معايير المحاسبة الدولية IASB، حيث تحاول تجسين جودة المعلومات المفصح عنها على المستوى العالمي، من خلال اصدارها لمجموعة من المعايير المحاسبية.⁽¹⁾

ثانيا: الشفافية

1- مفهوم الشفافية:

يقصد بالشفافية حرية تدفق المعلومات معرفة بأوسع مفاهيمها، أي توفير المعلومات والعمل بطريقة منفتحة تسمح لأصحاب الشأن بالحصول على المعلومات الضرورية للحفاظ على مصالحهم، واتخاذ القرارات المناسبة، واكتشاف الأخطاء، والهيئات الشفافة لها إجراءات واضحة لصناعة القرار، وقنوات مفتوحة للاتصال بين المسؤولين وأصحاب الشأن توفر قدرا واسعة من المعلومات.⁽²⁾

2- مبادئ الشفافية واهدافها:

قامت مبادرة الشفافية العالمية وهي شبكة تضم مجموعة من منظمات المجتمع الدولي والتي تعمل على تحقيق قدر أكبر من الشفافية لدى المؤسسات المالية الدولية، بصياغة مسودة ميثاق الشفافية للمؤسسات المالية الدولية. وينص الميثاق على تسعة مبادئ رئيسية والتي ينبغي على المؤسسات المالية الدولية أن تتبناها. ومن أهم هذه المبادئ مايلي:

الحق في النفاذ، الإفصاح التلقائي، النفاذ إلى صنع القرار، الحق في التماس المعلومات، الإستثناءات المحدودة.

⁽¹⁾ - زغدار أحمد، سفير محمد، خيار الجزائري بالتكيف مع متطلبات الافصاح وفق معايير المحاسبة الدولية (IAS/IFRS)، مجلة الباحث، جامعة قاصدي مبراح ورقلة، ع07، 2009-2010، ص84.

⁽²⁾ - بوزيد سايج، سبل تعزيز المساءلة والشفافية لمكافحة الفساد وتمكين الحكم الراشد في الدول العربية، مجلة الباحث، جامعة قاصدي مبراح ورقلة- الجزائر، ع10، 2012، ص.ص، 57-58.

كما تهدف منظمة الشفافية الدولية إلى مايلي:

- محاربة الفساد والحد من انتشاره في مختلف الأوساط وخاصة الإقتصادية.
 - حرية الوصول إلى المعلومات المفيدة بدون تكاليف أو تكاليف قليلة.
 - مساعدة الدول النامية في تبني تشريعات ديمقراطية بعيدا عن الاستبداد.
 - تعزيز قبول الأنظمة لمبدأ المساءلة والإفصاح الأمثل.⁽¹⁾
- وتتمثل عناصر الشفافية الإدارية وآلياتها الرئيسية في الآتي:
- وضوح رؤية ورسالة المنظمة ومبرر وجودها في المجتمع، وأهدافها الاستراتيجية ومبرر استخدام الموارد المادية والبشرية لتحقيق هذه الاهداف.
 - شرعية ومشروعية وجود المنظمة، وان تلاقي قبولا من مختلف فئات المجتمع، وأن ترسم صورة ناصعة من خلال دورها الواضح والمعزز لثقة الآخرين بها.
 - أن تتسم آليات وإجراءات العمل والتخطيط بالبساطة والوضوح وعدم التعقيد وأن يجرى تحديث وتغيير مستمر لهذه الإجراءات وفق آليات يتم مناقشتها مع مختلف الجهات ذات المصلحة.
 - نشر واسع للمعلومات والبيانات وتوفير أدلة يسترشد بها الجمهور والجهات الأخرى لمراقبة عمل المنظمة ومعرفة تطورها وتقديمها. ويندرج ضمن إطار هذا الأمر التطوعية في تزويد مختلف الجهات بالمعلومات الضرورية عن عمل المنظمة دون التحجج بالسرية كمدخل لحماية حالات فساد أو غيرها.
 - أن تبتعد المنظمة عن جميع الممارسات المثيرة للريبة والشكوك حيثما أمكن الوضوح والإعلان عن النشاط والممارسات وأن تركز في أساليبها الإدارية إلى تعزيز مبادئ الديمقراطية والمساواة وتكافؤ الفرص وتوعية جميع الفئات بحقوقها بأكبر قدر يمكن من الوضوح والنزاهة.
 - من الضروري أن تمتلك المنظمات مدونات أخلاقية تضعها نصب أعينها دائما وهي تمارس أعمالها، وأن لا تكون هذه المدونات مجرد شعارات فضفاضة موضوعة على الرفوف في الكراسات دون تطبيق على أرض الواقع.
 - صياغة برامج للتوعية بمفهوم الشفافية وضرورة احترامه وكذلك سبل التعامل مع المستفيدين من الخدمة أو السلعة المنتجة ومعرفة حقوقهم وعدم التجاوز عليها وتدريب العاملين في هذه المنظمة عليها.
 - إن تبني المنظمة موقعا لها على شبكة الأنترنت يتم تحديثه باستمرار ويعطي صورة صادقة وأمينة ونزيهة عما يجري داخل المنظمة وكذلك أن تكون المنظمة مستعدة لسماع رأي مختلف الأفراد والفئات حول عملها وأنشطتها المختلفة.

بالإضافة إلى:

⁽¹⁾ - أحمد مخلوف، الأزمة العالمية واستشراف الحل باستخدام مبادئ الإفصاح والشفافية وحوكمة الشركات من منظور إسلامي، مداخلة مقدمة في المنتدى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والإقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، أكلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس- سطيف، يوم 20-21 أكتوبر 2009، ص 13.

- تبني المنظمة لسياسات تشجيعية لتحفيز الابتعاد عن كافة أشكال الانحراف والفساد، ولتشجيع الكشف عن هذه الأشكال في حال وقوعها، وتبني سياسات تأديبية رادعة لممارسي هذا الانحراف أو الفساد، وكذلك للمتسترين عليهم.

- تشجيع العاملين والعملاء على الإبلاغ عن حالات الانحراف والفساد، وجعل عملية الإبلاغ ميسرة وسهلة.⁽¹⁾

3- معوقاتهما:

حسب أغلب الدراسات تبين أن هناك العديد من العوامل التي تعوق سريان مبدأ الشفافية وبصفة خاصة في الدول النامية، ويمكن تصنيف هذه المعوقات تحت واحد أو أكثر من العوامل التالية:

1-3 الفساد: حيث تتسم المؤسسات الحكومية بالهيمنة على وسائل الإنتاج والتخطيط المركزي، وينتشر فيها الفساد وعدم احترام القانون، ووجود علاقة قوية بين رأس المال والسياسيين، وهذه تعيق تطبيق مبدأ الشفافية.

2-3 العولمة: توجد علاقة كبيرة بين العولمة وعدم تطبيق الشفافية، حيث أكدت بعض الدراسات وجود علاقة طردية بين العولمة والحرية وعلاقة عكسية بين الشفافية والعولمة، والشفافية بحد ذاتها وسيلة وليست غاية مهمتها إظهار الأخطاء ومحاسبة مرتكبيها.

3-3 الجهل: حيث أن العديد من القائمين على الإنتاج أو تقديم الخدمات هم من نتاج الشعب كمنتجين ومستهلكين، وان الحصول على الخدمة أو المنتج يهمهم فقط بأقل سعر وبأفضل نوعية ضعف أو غياب الإطار القانوني اللازم لحماية المواطن لتطبيق القانون ومما يزيد من تفاقم المشكلة ضعف الآليات وصعوبة التعامل مع هذه القوانين.

4-3 معوقات سياسية واجتماعية: تتمثل في غياب الحياة البرلمانية السليمة والتي ترمي إلى حماية المجتمع وزيادة دور مؤسسات المجتمع المدني.⁽²⁾

على الرغم من اعتماد معايير الشفافية في أسواق المال على وجود إطار تنظيمي ورقابي فاعل يغطي كل جوانب المعاملات والمتعاملين في الأسواق، بحكم أن معايير الشفافية هي جزء من القانون او لوائح تفصيلية منه، إلا أن كفاءة اسواق المال تعتبر المحصلة النهائية للإطار التطبيقي للقوانين واللوائح الخاصة بالاسواق المالية.

وعموما تتضمن أهم الآليات لتوفير الشفافية في اسواق المال على الآتي:

(1) - مدحت محمد محمود أبو النصر، مرجع سابق، ص 114-115.

(2) - بوزيد سايج، مرجع سابق، ص 60.

- التأكد من فعالية متطلبات الإدراج وشفافيتها وقواعد التداول، ومعلومات الأوراق المالية المدرجة في السوق، بحيث يسهم كل ذلك في كفاءة أداء هذه الأسواق من حيث نشر وتوفير المعلومة الصحيحة في أوقاتها المناسبة.

- توفير قواعد وإجراءات سليمة وسريعة للتسوية والمقاصة، من خلال مركز لإيداع الأوراق المالية. ويلاحظ في هذا الصدد أنه عادة ما يتم تداول الأوراق المالية المدرجة في السوق عن طريق صفقات يتم إبرامها بين الوسطاء كل لصالح عميله، وتثبت بموجب قيود تدون في سجلات مركز لإيداع الأوراق المالية وفقا لأحكام نظام السوق.

- وضع معايير مهنية للوسطاء ووكلائهم وتطبيقها وبما يتفق مع توفير الشفافية والكفاءة للسوق.

- التأكد من قوة ومتانة الأوضاع المالية للوسطاء، واتخاذ الترتيبات المناسبة لحماية الأموال والأوراق المالية المودعة لدى شركات الوساطة المالية.

- وضع معايير تتناسب مع متطلبات الشفافية بخصوص حوكمة الشركات المدرجة في أسواق المال.

- توفير سبل التداول الإلكتروني، الذي يستوعب أكبر قدر من المعلومات وإتاحتها للمتعاملين في السوق.⁽¹⁾

4- معايير الشفافية الدولية لهيئات أسواق المال:

تنص المعايير الدولية على ضرورة توافر العناصر التسعة التالية لتحقيق الشفافية:

- تصميم الإجراءات والتعليمات الحكومية بما يتفق مع قواعد قانونية مكتوبة ومنشورة؛

وضع قواعد واضحة للنشر والإفصاح تحدد فيها:

- المعلومات التي يجب توفيرها؛

- المواعيد التي يجب نشرها فيها؛

- المسؤولية القانونية عن عدم نشرها؛

- أن توفر المؤسسات الحكومية معلومات كافية لفهم عملها وتسهيل مراقبة أداؤها؛

- أن توفر المؤسسات الحكومية البيانات التي يحتاجها المواطن والقطاع الخاص لوضع الخطط

المستقبلية، وتقدير معدلات المخاطرة الاستثمارية؛

- أن تكون نصوص القوانين واللوائح والتعليمات والإجراءات في متناول المواطن وأصحاب الأعمال؛

⁽¹⁾ - إبراهيم أونور، فعالية أسواق الأسهم العربية، سلسلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، ع89، السنة التاسعة، جانفي 2010، ص5.

- يتم توفير البيانات الأساسية عن الأداء الاقتصادي في وقت سريع وملائم؛
- يتم توفير البيانات الرئيسية المتعلقة بالمالية العامة بشكل مفصل ودقيق وسريع؛
- يتم توفير نصوص الدراسات والبحوث التي تقوم الدوائر الحكومية بإعدادها والتي تمس حياة المواطنين بشكل مباشر؛
- تقوم الدوائر الحكومية بشكل دوري وكلما دعت الحاجة بوضع نصوص السياسات والإجراءات والخطط التي تتبناها في متناول الجمهور.

كما يجرننا الحديث عن الشفافية إلى مصطلحين آخرين لهما علاقة قوية بها وهما المساءلة والمحاسبة، والفساد يزداد عند غياب الشفافية أي أن مصدر قوته في الغموض وعدم الوضوح، يعرف برنامج الأمم المتحدة الإنمائي المساءلة على أنها الطلب من المسؤولين تقديم التوضيحات اللازمة لأصحاب المصلحة حول كيفية استخدام صلاحياتهم وتصريف واجباتهم، والأخذ بالانتقادات التي توجه لهم وتلبية المتطلبات اللازمة منهم وقبول (بعض) المسؤولية عن الفشل وعدم الكفاءة أو عن الخداع والغش.⁽¹⁾

تشرف المنظمة الدولية لهيئات سوق المال (إيسكو) (IOSCO) وهي منظمة دولية تجمع في عضويتها هيئات اسواق المال الدولية على تطوير مبادئ أساسية تضمن شفافية التعامل في أسواق المال. ومن أهم أهداف هذه المنظمة التعاون المشترك بين الأعضاء لتحقيق أعلى المستويات التنظيمية لتحقيق كفاءة وسلامة معاملات الأسواق المالية الدولية، وتوحيد الجهود لإرساء مستويات الرقابة الفعالة على المعاملات الدولية للاوراق المالية؛ تبادل المعلومات والخبرات الخاصة من أجل دعم تطور الاسواق المحلية ودعم المساعدات الفنية المتبادلة لتحقيق سلامة الاسواق وذلك بالتطبيق الصارم والفعال للقواعد التنظيمية ضد المخالفات التي تشوب المعاملات في الأسواق المالية.

وقد أقرت المنظمة مجموعة من المبادئ التنظيم أسواق المال للدول الأعضاء بالمنظمة، التي تم وضعها على اساس تحقيق ثلاثة أهداف رئيسية الحماية المستثمرين وهي؛ ضمان تحقق العدالة، وتحقيق الكفاءة والشفافية، والتقليل من المخاطر الناشئة عن المعاملات المالية. وتشتمل الهيئات العربية الأعضاء في منظمة أيسكو حتى فبراير 2009 على كل من تلك التي تمثل مصر، الامارات العربية المتحدة، سلطنة عمان، الأردن، البحرين، المغرب، تونس، والجزائر. وفي إطار سعيها لتطوير معايير الشفافية، تركز منظمة الايسكو ايضا على تطوير معايير حوكمة الشركات في الاسواق الاعضاء في المنظمة.

وتهدف قواعد وضوابط الحوكمة إلى تحقيق الشفافية والعدالة ومنح حق مساءلة إدارة الشركة، وبالتالي تحقيق الحماية للمساهمين وحملة الوثائق مع مراعاة مصالح العمل والعمال، والحد من استغلال السلطة في غير المصلحة العامة، بما يؤدي إلى تنمية الاستثمار وتشجيع تدفقه وتنمية المدخرات وتنظيم

(1) - بوزيد سايج، مرجع سابق، ص.ص، 57-58.

الربحية وإتاحة فرص عمل جديدة. تؤكد هذه القواعد على أهمية الالتزام باحكام القانون، والعمل على ضمان مراجعة الاداء المالي، ووجود هياكل إدارية تمكن من محاسبة الإدارة امام المساهمين، مع تكوين لجنة مراجعة من غير اعضاء مجلس الإدارة التنفيذية، تكون لها مهام واختصاصات وصلاحيات عديدة لتحقيق رقابة مستقلة على التنفيذ.

تعتمد معايير حوكمة الشركات في تطبيق جانبها العملي على ركيزتين أساسيتين هما: الشفافية والوضوح. ويقصد بالشفافية الإفصاح المطلق عن مجموعة من الحقائق. وفي هذا الإطار، قامت منظمة الشفافية العالمية بوضع عناصر أساسية لمفهوم الشفافية، من ضمنها سهولة الحصول على المعلومة وتحمل المسؤولية في الإفصاح عن الحقائق. أما مفهوم الوضوح فيعني إيضاح الحقائق وجميع مدلولاتها بإبراز المعلومات المتعلقة باداء الشركات كما وردت في مختلف الوثائق الرسمية، والإيضاح الكامل لتلك المعلومات.

وبالنظر إلى حال المؤسسات المالية، خاصة البنوك في الدول العربية، فإنه يمكن ملاحظة أن معظمها لا يطبق معايير حوكمة الشركات سواء هيكلية او تنظيمية تشدد المعايير الدولية لحوكمة الشركات على الالتزام بالحوكمة الرشيدة، وهيكلية ومهام مجلس الإدارة، وبيئة وإجراءات الرقابة والشفافية والإفصاح، واسلوب التعامل مع مالكي حصص الاقلية. ولا يقتصر الأمر على الشركات المدرجة فقط، بل على إدارة سوق الأوراق المالية من خلال إيجاد مؤشر الحوكمة لشركات المدرجة في البورصة على اساس مدى تطبيقها لمتطلبات الحوكمة الرشيدة..⁽¹⁾

ثالثاً: أهمية الإفصاح والشفافية في القوائم المالية

توجد العديد من الأساليب التي يمكن استخدامها لغرض الإفصاح عن المعلومات المالية وبيان أثر الأحداث الاقتصادية في القوائم المالية أو الملحق، حيث يتوقف استخدام أي من هذه الأساليب على طبيعة ونوعية ودرجة أهمية المعلومات، إذ أن هناك معلومات تعتبر أساسية ويجب اظهارها ضمن المكونات الأساسية للقوائم المالية، وهناك معلومات أخرى يتطلب الإفصاح عنها في ملحق القوائم المالية. حيث تعد القدرة على اعداد ونقل ونشر المعلومات وتوصيلها الى مختلف المستخدمين من أهم الامور في العصر الحالي، إذ يعتبر مبدأ الشفافية في الإفصاح من أهم أعمدة الاقتصاد الحر في العصر الحديث، من خلال قيام الشركة أو الهيئة بتوفير المعلومات والبيانات المتعلقة تنشاطها ووضعها تحت تصرف المساهمين، وأصحاب الحصص، والمتعاملين في السوق، وإتاحة الفرصة لمن يريد الاطلاع عليها، وعدم حجب المعلومات ما عدا تلك التي يكون من شأنها الاضرار بصالح الشركة. فيجوز لها الاحتفاظ بسريتها على أن تكون هذه المعلومات والبيانات معبرة عن المركز الحقيقي والواقعي للشركة.⁽²⁾

(1) - ابراهيم أونور، مرجع سابق، ص.ص، 5-6.

(2) - زغدار أحمد، سفير محمد، مرجع سابق، ص84.

1- أساليب الإفصاح

حتى لا تكون عملية الإفصاح غير منظمة وعشوائية هناك مجموعة من الأساليب العامة للإفصاح، التي تتمتع بدرجة عالية من القبول والإتفاق منها:

- إعداد القوائم المالية وترتيب بنودها: إن جزء من الإفصاح المحاسبي يتمثل في عرض القوائم المالية وترتيبها مكوناتها وفق القواعد والمبادئ المحاسبية المتعارف عليها، لتسهيل عملية قراءتها وإمكانية مقارنتها من طرف المستخدمين واستخلاص المعلومات.

- المصطلحات والعرض التفصيلي: يمكن أن تؤدي العناوين الواضحة والأوصاف الملائمة لعناصر القوائم إلى الفهم الجيد لها، كما يؤدي استخدام المصطلحات العامة إلى التشويش وسوء الفهم، وقد تكون المصطلحات الفنية مفيدة إذا انطوت على معاني دقيقة وكاننا معرفة جيدا بصفة عامة.

- الملاحظة الهامشية: يتم استخدامها لتوضيح أو تفسير أو إضافة معلومات أقل أهمية، والمتعلقة بعناصر القوائم المالية، كالإفصاح عن الأحداث اللاحقة تاريخ الميزانية، أو الطرق والمبادئ المحاسبية المتبعة إضافة إلى الإفصاح عن الالتزامات المحتملة.

- الملحق: ويشمل على قوائم إضافية ترفق مع القوائم الأصلية يتم من خلالها إعطاء تفاصيل عن بعض البنود الواردة بالقوائم المالية والتي تستوعبها الملاحظات الهامشية.

- شهادة المراجع: تقدير المراجع الخارجي ليس معدا للإفصاح، ولكنه يؤدي دوره كطريقة للإفصاح من خلال إعطاء رأي محايد عن موضوعية وسلامة الأرقام الظاهرة بالقوائم المالية، وذلك بغرض تعزيز ثقة المستخدمين في المعلومات المنشورة.

2- الشفافية في القوائم المالية:

تعد القدرة على إعداد ونقل ونشر المعلومات وتوصيلها من أهم الأمور في العصر الحالي، حيث يعتبر مبدأ الشفافية والإفصاح من أهم أعمدة الاقتصاد الحر في العصر الحديث، باعتبارنا في عصر المعلومات، حيث يقصد بالشفافية قيام الشركة أو الجهة بتوفير المعلومات والبيانات المتعلقة بنشاطها ووضعها تحت تصرف المساهمين، وأصحاب الحصص، والمتعاملين في السوق، وإتاحة الفرصة لمن يريد الإطلاع عليها وعدم حجب المعلومات ما عدا تلك التي يكون من شأنها الإضرار بصالح الشركة. فيجوز لها الاحتفاظ بسريتها على أن تكون هذه المعلومات والبيانات معبرة عن المركز الحقيقي والواقعي للشركة.

وفي هذا المجال يجب التفرقة بين الإفصاح والشفافية. حيث أن الأخير أكثر عمومية. إذ أن الشفافية ليست هدفا في حد ذاتها بل وسيلة لإظهار الأخطاء والاقتصاص من مرتكبيها، لأن هناك تكلفة تقترن بتوفير المعلومات الدقيقة. وهناك سعي نحو التوفيق في التكلفة المرتفعة لتجميع المعلومات وتحليلها واستخدامها، وبين الحاجة للإفصاح عن المعلومة لخدمة مصالح مختلف الأطراف. حيث كشفت الأزمات

العالمية والانحرافات التي تحدث في الشركات الكبرى، الحاجة الماسة إلى تدعيم مفاهيم الإفصاح والشفافية والمساءلة والنزاهة، لأن اعتماد الشفافية أدى إلى افتقاد المساءلة. وكلاهما ساهم بشكل كبير في الضعف المالي سواء في الشركات أو على مستوى الدولة، وذلك من خلال الحاجة إلى تبرير السلوكيات والسياسات المتبعة من طرف الأعوان الاقتصاديين بما فيها السلطات، ومدى قبول المسؤولين بالقرارات والنتائج المتوصل إليها.⁽¹⁾

رابعاً: مبدأ الإفصاح والشفافية كأهم مبادئ حوكمة الشركات

يعد مبدأ الإفصاح والشفافية من أهم مبادئ حوكمة الشركات والتجارة الدولية على الإطلاق، نظراً لما يمثله من استقرار وشفافية وحماية لجميع الأطراف والمتعاملين مع الشركات والأسواق المالية، ولم تقلل منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية الحوكمة الشركات في الاهتمام بالإفصاح والشفافية في النسخة الحديثة، عما ورد بنسخة المبادئ الأولى عام 1999.⁽²⁾ حيث اهتمت المبادئ بضمن توافر الإفصاح المتساوي وفي الوقت المناسب عن المعلومات المادية وغير المادية، واهتمت بمسؤولية المراجع الداخلي والخارجي عن المعلومات المفصّل عنها وكان من الطبيعي أن تتناول المبادئ الحديثة قابلية المساءلة والمحاسبة للمراجعين الخارجيين والداخليين، مع الإشارة لواجباتهم تجاه الشركة، وأنهم يقومون بممارسة كافة ما تقتضيه العناية والأصول المهنية في عملية المراجعة، ولم يشر إلى ذلك في النسخة الأولى، وذلك تأثراً بضعوط الأسواق العالمية عقب قضية شركة إنرون وتغير أشهر قوانين الإفصاح في الأسواق العالمية، فنصت مبادئ المنظمة لعام 2004 مبدأ الإفصاح والشفافية. وقد أشارت في ذلك إلى أنه: " ينبغي في إطار حوكمة الشركات أن يضمن القيام بالإفصاح السليم الصحيح في الوقت المناسب عن كافة الموضوعات الهامة المتعلقة بالشركة بما في ذلك المركز المالي، والأداء، وحقوق الملكية، وحوكمة الشركات.

- ينبغي أن يتضمن الإفصاح، ولا يقتصر على المعلومات التالية:

- 1- النتائج المالية ونتائج عمليات الشركة.
- 2- أهداف الشركة.
- 3- الملكيات الكبرى للأسهم وحقوق التصويت.
- 4- سياسة مكافأة أعضاء مجلس الإدارة والتنفيذيين الرئيسيين، والمعلومات عن أعضاء مجلس الإدارة، بما في ذلك مؤهلاتهم، وعملية الاختيار، والمديرين الآخرين في الشركة، وما إذا كان يتم النظر إليهم باعتبارهم مستقلين.
- 5- العمليات المتصلة بأطراف من الشركة

(1) - جميل أحمد، سفير محمد، تجليات حوكمة الشركات في الارتقاء بمستوى الشفافية والإفصاح، مداخلة مقدمة في الملتقى الوطني حول:

حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، يومي 06-07 ماي 2012، جامعة محمد خيضر بسكرة

(2) - أحمد خضر، مرجع سابق، ص 22

6- عوامل المخاطرة المتوقعة.⁽¹⁾

7- الموضوعات الخاصة بالعاملين وأصحاب المصالح الآخرين.

8- هياكل الحوكمة وسياساتها، وبصفة خاصة، ما يحتويه أي نظام أو سياسة الحوكمة الشركة والعمليات التي يتم تنفيذها بموجبها.

وقد كان واضحاً التطور في ضمان المبادئ لتوفير الإفصاح المتساوي عن المعلومات المادية وغير المادية في الوقت المناسب، وكذلك مسؤولية وواجبات المراجع الداخلي والخارجي عن المعلومات المفصح عنها، والتزامهم بأن يقوموا بممارسة كافة ما تقتضيه العناية والأصول المهنية في عملية المراجعة وذلك من خلال إشارة المبادئ إلى مايلي:

- ينبغي إعداد المعلومات والإفصاح عنها طبقاً للمستويات النوعية المرتفعة للمحاسبة والإفصاح المالي وغير المالي.

- ينبغي القيام بمراجعة خارجية مستقلة بواسطة مراجع مستقل، يكون كفاء ومؤهل حتى يمكنه أن يقدم تأكيدات خارجية موضوعية لمجلس الإدارة والمساهمين بأن القوائم المالية تمثل بصدق المركز المالي وأداء الشركة في كافة النواحي المادية والهامية.

- ينبغي للمراجعين الخارجيين أن يكونوا قابلين للمساءلة والمحاسبة أمام المساهمين، كما أن عليهم واجبة تجاه الشركة، وهو أنهم يقومون بممارسة كافة ما تقتضيه العناية والأصول المهنية في عملية المراجعة.

- ينبغي في قنوات بث المعلومات أن توفر فرصة متساوية وفي التوقيت المناسب مع كفاءة التكلفة لمستخدمي المعلومات ذات الصلة

- ينبغي استكمال إطار حوكمة الشركات بمنهج فعال يتناول ويشجع على تقديم التحليلات أو المشورة عن طريق المحللين، والسماسرة، ووكالات التقييم والتصنيف وغيرها،⁽²⁾ والمتعلقة بالقرارات التي يتخذها المستثمرون، بعيداً عن أي تعارض هام في المصلحة قد يؤدي إلى الإضرار بنزاهة ما يقومون به من تحليل أو ما يقدمونه من مشورة.

وقد تناولت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية من خلال مبادئ حوكمة الشركات الحماية الإفصاح والشفافية من خلال عدد من النصوص الوافية، لدعم الإفصاح والإبلاغ عن الحقائق الأساسية الخاصة بالشركة بدءاً من التفاصيل المالية وغير المالية إلى هياكل الحوكمة والإفصاح عن مكافآت مجلس الإدارة. ونرى أنها اهتمت بذلك اهتماماً كبيراً في النسخة الأخيرة. لمبادئ حوكمة الشركات. فأهتم المبدأ بالالتزام

(1) - أحمد خضر، مرجع سابق، ص 23

(2) - أحمد خضر، نفس المرجع، ص 24

بالإفصاح الدقيق عن المعلومات المادية في التوقيت المناسب والإفصاح عن الموقف المالي والإداري والأداء والملكيات للشركة والنظم المحاسبية المتبعة وتقرير المدقق المحاسبي عن القوائم المالية.⁽¹⁾

ولم يكن الاهتمام بهذا المبدأ محصوراً في منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية فقط، بل كان من جانب العديد من المنظمات الحاكمة لأسواق المال والهيئات الدولية، والتي تناولت الإفصاح والشفافية وسبل تطبيق الإفصاح الجيد وتأثيره في مجال عملها، وقد صدر في ذلك عن الأونكتاد UNCTAD على سبيل المثال إرشادات بشأن الممارسات الجيدة في الكشف عن البيانات في سياق حوكمة الشركات.⁽²⁾

وعلى الرغم من وجود مبادئ حوكمة الشركات منذ عام 1999 فإنها لم تستطع حماية الأسواق من خطر التلاعب في الشركات والمحافظة على أموال المساهمين، فعانت اقتصاديات عملاقة، وخاصة الاقتصاد الأمريكي من انهيارات مالية ومحاسبية لشركات أمريكية عالمية عملاقة، كإنرون، وورلد كوم في بداية هذا القرن، أدت إلى العديد من الأزمات الاقتصادية والاجتماعية في العالم، مما أدى إلى نشوء أزمة ثقة حادة بين المستثمرين، الأمر الذي دفع بعض الحكومات إلى الإلزام بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات من خلال إصدار قوانين وقواعد ملزمة بالتشريعات والقواعد المنظمة والخاصة بتنظيم الشركات وسوق المال والمحاسبة، فالقوانين هي صمام الأمان الرئيسي الضامن لحوكمة جيدة للشركات في ضوء اختلاف النظم السياسية الاقتصادية.⁽³⁾

فصدر عن الولايات المتحدة في عام 2002 قانون Oxley Act-Sarbanes، والذي تضمن تطبيقاً لحوكمة الشركات وإعادة تنظيم الإفصاح والشفافية للمساهمين والأسواق، ومسؤوليات المجلس والمراجعين عن أعمالهم.

لذا اقترحت بعض الهيئات والمؤسسات الدولية عام 2002 أن يتم إصدار قواعد وقوانين بكل دولة Codes of Corporate Governance بحيث يتم إصدار بنود تشريعية الحوكمة الشركات من خلال قوانين أسواق المال والشركات، وأكدوا على أنه على الرغم من أهمية البنود التشريعية المقترحة، فإن الأمر الذي يفوقها أهمية هو مدى كفاءة المناخ التنظيمي والرقابي الذي يتعاظم فيه دور أجهزة الإشراف في متابعة الأسواق، وذلك بالارتكاز على دعائمين هامتين: الإفصاح والشفافية، والمعايير المحاسبية السليمة. فعندما تم إقرار المبادئ التي أرستها منظمة التعاون لأول مرة سنة 1999، "OECD" كان المقصود منها أساساً التعرض لمشكلة الملكية الفردية والرقابة داخل الشركات، أي ضمان قدرة حملة الأسهم على مساءلة الإدارة. وحينما حل موعد مراجعة تلك المبادئ سنة 2004، وقدم ممثلو القطاع الخاص من خارج

(1) - أحمد خضر، مرجع سابق، ص 25

(2) - أحمد خضر، نفس المرجع، ص 25-26.

(3) - أحمد خضر، نفس المرجع، ص 26

المنظمة رأيهم فيها، أدركت المنظمة ضرورة إضافة هدفين أساسيين آخرين لهما أهمية كبرى بالنسبة للأسواق الناشئة هما:

وجود إطار مؤسسي للأسواق Institutional for markets، وتعزيز الاهتمام بمصالح المساهمين على حرية الملكية وحرية تداولها، فإن هذه الأسواق تحتاج لكي تمارس عملها إلى قواعد مناسبة ووسائل لفرضها. ذلك أنه دون وجود مؤسسات بالسوق تصبح الأعمال مثل "نادى قمار رأسمالي" حيث يصبح الاستثمار مجرد مقامرة، أي رهان على أن الأشخاص سيوفون بعهودهم، ورهان على أن الشركات ستقول الحق، ورهان على أن الموظفين سيحصلون على أجورهم، ورهان بأن الديون سيتم سدادها. (1)

كذلك لم يكن Sarbanes- Oxley Act قانون ساربانيس أوكسلي مجرد تشريع أمريكي صدر كرد فعل على جريمة إنرون وانهيارات الأسواق والممارسات السلبية في التجارة، أو تشريعا امتد لإضافة ضوابط حاكمة في تنظيم الشركات لجميع قوانين الشركات المحلية في الولايات المتحدة الأمريكية حتى امتد للولايات المعروفة وهي إجراءات الشركات بها عام 2003. بل ان قانون ساربانيس أوكسلي هو تشريع عالمي فمن خلال قوة الشركات وأسواق المال الأمريكية في الاقتصاد والتجارة الدولية وحرص الشركات الأجنبية على التعامل معها، فقد التزمت تلك الشركات الأجنبية بتوفيق أوضاعها للتوافق مع متطلبات قانون ساربانيس أوكسلي وقد تم مد فترة تنفيذ القانون على الشركات. الأجنبية حتى عام 2006، وكذلك تأثرت العديد من الدول بالتعديلات التي وردت بقانون ساربانيس أوكسلي Sarbanes- Oxley Act 2002 فقامت بإدخال تعديلات مماثلة ومشابهة في قوانينها الوطنية، وهو ما أدى إلى اعتباره تشريعا عالميا. هذا التشريع الذي خرج بحوكمة الشركات من النظام الفقهي النظري إلى الممارسات والتنفيذ، الأمر الذي يؤدي إلى احترام الأفكار واستمرارها. (2)

وهو ما دفع البعض للتعبير عن ذلك بالإشارة إلى أن حوكمة الشركات منذ عقد تقريبا لم تكن معروفة مثل الآن حيث أصبحت واحدا من أهم الموضوعات في القانون التجاري. بعد أن أسفرت أحداث مثل شركة إنرون وفضائح دوت كوم في الولايات المتحدة وشبه انهيار الشركات الرائدة في كندا، مثل نورتل، عن فقدان ثقة المستثمرين في كفاءة ونزاهة الإدارة وحتى في نموذج الشركات نفسها. (3) كما جاءت الأزمة المالية الحالية وما صحبها من ممارسات سلبية وجرائم فضائح مالية مثل "فضيحة مادوف Madoff- وول ستريت"، والتي أعقبها صدور قانون Dodd- Frank Wall Street Reform and consumer protection Act "

(1) - أحمد خضر، مرجع سابق، ص ص، 27-28.

(2) - أحمد خضر، نفس المرجع، ص 32

(3) - أحمد خضر، نفس المرجع، ص ص، 32-33.

حيث أدت الأزمة المالية الأخيرة لطرح العديد من التساؤلات حول مدى قدرة تقديم الشركات للخدمات المالية للمستهلك وأصحاب الأسهم، وكذلك مدى قدرة المؤسسات التنظيمية لمعالجة المشاكل المالية في الأسواق الاستهلاكية للأسهم على رقابة تنفيذ قواعد حوكمة الشركات وخاصة في مجال الإفصاح والشفافية والدور الغائب للدولة كأحد أصحاب المصالح، الرئيسية في تنفيذ ورقابة الحوكمة في الشركات.⁽¹⁾

وردا على على الممارسات السلبية التي صاحبت الأزمة المالية اقترحت الإدارة الأمريكية قانون على الخدمات المالية المال وإنشاء وكالة جديدة للإشراف الإصلاح سوق للمستهلك ورقابة تلك الشركات للتأكد من توفير الشفافية لصناعة الخدمات، فصدر قانون دود فرانك " قانون إصلاح وول ستريت وحماية المالية المستهلك " عام 2010، حيث تم إنشاء وكالة مستقلة للاهتمام بحماية المستهلك في الأوراق المالية.⁽²⁾ وقد جاء هذا القانون ليؤكد اتجاه ضغوط الأسواق على دفع التجارة الدولية نحو عصر جديد من الازدهار واستمرار فكر حوكمة الشركات وتطبيقه مرة أخرى، متخطيا بذلك مبادئ وأفكار اقتصادية بأن القانونيين قديمة، وهذا ما أكده بعض الفقه من الاقتصاديين، وأيده بعض الاقتصاد العالمي أن له أن يتغير حيث لم تصبح النظريات الاقتصادية العتيقة كنظريات آدم سميث صالحة لإدارة حركة التجارة الدولية وخاصة في ظل العولمة، بل إن النظام الأمثل لقيادة التجارة الدولية وتنظيمها هو الذي يتم من تطبيق حوكمة الشركات واستدامة الأعمال.⁽³⁾

فبالنسبة لأسواق المال يعتبر الالتزام بالإفصاح والشفافية في الشركات المقيدة بسوق المال وحماية الأوراق المالية التي تتداولها البورصة، هو التزام جوهري وأساسي في جميع أسواق الأوراق المالية تفرضه غاية تحقيق المساواة بين كافة المتعاملين في أسواق رأس المال في جميع أنحاء العالم. فعلى الرغم من أنه يجب على كل دولة أن تضع معايير لتلبية احتياجاتها المحددة فإن هناك بعض معايير الإفصاح التي يجب وضعها في إطار إلزامي، فيجب أن تفرض أسواق رأس المال على الشركات المقيدة بسوق المال حدا أدنى من الإفصاح للحفاظ على سلامة الأسواق، وتلك المعايير تتوافق مع الالتزام بالقواعد والأهداف التي تصدرها المنظمة الدولية للجان الأوراق المالية والتي تعتمد على تطبيق أفضل الممارسات في حوكمة الشركات.⁽⁴⁾

خامسا: دور ادوات حوكمة الشركات في اضافة الشفافية على المعلومة

إن أهمية حوكمة الشركات تكمن في أنها تضمن إدارة الشركات بشكل مسؤول وعدم تعرض أموال المساهمين فيها لسوء الإدارة، بحيث لا تتعرض للسرقة والنهب. وتعزز حوكمة الشركات القيم الأساسية باقتصاد السوق، اضافة الى كونها احد المفاتيح الأساسية لخلق بيئة أعمال مواتية تحافظ على حقوق

(1) - أحمد خضر، مرجع سابق، ص 33-34.

(2) - أحمد خضر، نفس المرجع، ص 34-35.

(3) - أحمد خضر، نفس المرجع، ص 35-36.

(4) - أحمد خضر، نفس المرجع، ص 43-44.

الملكية. لأن المستثمرين الآن في ظل تخطي المعاملات في الاقتصاد الحدود المكانية، أصبح لديهم القدرة على نقل أموالهم سريعاً من مكان إلى آخر في حالة إحساسهم بانعدام الثقة والخوف على أموالهم من الضياع. ومنه يمكن القول أن قواعد ومبادئ الحوكمة تزيد من ثقة المستخدمين بمصداقية التقارير المالية التي تقدمها الشركات وذلك من خلال سعيها إلى تحسين بيئة الشفافية والإفصاح.

وتمثل أدوات حوكمة الشركات بالنقاط التالية:

1- مجلس الإدارة

2- لجنة المراجعة:

- المراجعة الداخلية- المراجعة الخارجية

1- مجلس الإدارة

يمكن القول إن تعزيز المهمة الرقابية لمجلس الإدارة واستقلالية أعضائه وإشرافه الفعال على المديرين التنفيذيين بالشركة يعتبر من أهم الأدوات التي تساعد على التطبيق السليم لمفهوم حوكمة الشركات، وسيتم التعرض لذلك من خلال النقطتين التاليتين:

1-1 هيكلية مجلس الإدارة في ظل حوكمة الشركات:

يقصد بهيكلية مجلس الإدارة نسبة تمثيل الأعضاء المستقلين في مجلس الإدارة حيث اهتمت مبادئ حوكمة الشركات بنسبة أعضاء مجلس الإدارة المستقلين إلى جملة أعضاء مجلس الإدارة، وقد نادى تقرير (Cadbury 1992)، بأهمية قيام الشركات المساهمة بتعيين نسبة أكبر من المديرين غير التنفيذيين في مجلس إدارتها، حيث أن الأعضاء المستقلين يعتبرون من أهم اليات الرقابة والمراجعة، كما أن وجودهم يساعد على إحداث نوع من التوازن داخل المجلس بالإضافة إلى أنهم يمدون الشركة بحلقات اتصال مع البيئة الخارجية بحكم خبرتهم واتصالاتهم ومكانتهم المميزة. ولقد وفرت مبادئ الحوكمة عدد من الإرشادات لبناء هيكل ملائم لمجلس الإدارة يمكن من خلاله ضمان الاستقلالية في عمل المجلس ومن أهم هذه الإرشادات:

1-1-1- وجود عدد كاف من أعضاء مجلس الإدارة المستقلين لكي يصبح المجلس قادراً على ممارسة

أعماله في الرقابة والإشراف بشكل مستقل.

1-1-2- إنشاء اللجان التالية:

- لجنة المراجعة لمساعدة المجلس في ضمان صحة البيانات المالية.

- لجنة الأجور والمكافآت لمساعدة المجلس في تحديد مستويات المكافآت للمدراء التنفيذيين.

- لجنة التعيينات للموافقة على المرشحين للأماكن الشاغرة في مجلس الإدارة.

1-1-3- تطبيق معايير جديدة لاختيار أعضاء مجلس الإدارة وذلك في ضوء:

- المهارات والقدرات والخصائص التي يجب توافرها في أعضاء مجلس الإدارة المحددة قبل تشكيل المجلس.

- التأهيل العلمي والخبرات الواجب توافرها في أعضاء مجلس الإدارة.

- تطبيق المعايير والصفات الاسترشادية الصادرة عن مؤسسة التمويل الدولية (IFC) عند اختيار أعضاء مجلس الإدارة المستقلين.

1-1-4- فصل مكاتب رؤساء مجلس الإدارة عن مكاتب أعضائها واستحداث منصب تحت مسمى عضو مشرف (من الأعضاء المستقلين) على أن يطلع هذا العضو على كافة المعلومات المتدفقة من وإلى مجلس الإدارة).

1-2 أثر مجلس الإدارة المحوكم على مصداقية التقارير المالية:

ركزت حوكمة الشركات في إرشادات مبدأها السادس الخاص بمسؤوليات مجلس الإدارة على أنه يجب على المجلس ضمان نزاهة حسابات الشركة ونظم إعداد قوائمها المالية وتوفير الاستقلالية للمراجع الخارجي مع ضمان وجود نظم سليمة الرقابة المالية ورقابة العمليات والالتزام بالقانون وأن يقوم مجلس الإدارة بتكليف من يراه مناسباً لإخطاره بالسياسات المحاسبية السليمة التي تعتبر أساساً للتقارير المالية وأن يحتفظ المجلس بالمسؤولية النهائية لضمان نزاهة التقارير المالية.

ويمكن القول أن حوكمة الشركات تلعب دوراً هاماً في تفعيل مجلس الإدارة خاصة فيما يتعلق بمسؤولياته المالية ومناقشة التقارير المالية قبل اعتمادها مما يزيد من مصداقية وعدالة تلك التقارير وذلك من خلال مايلي:

- مراعاة والتزام مجلس الإدارة بالقوانين والتشريعات، وضمان سلامة المعاملات المحاسبية والتقارير المالية وما تتضمنه من بيانات ومعلومات وحسن الرقابة عليها، وإدارة المخاطر.

- توفير الدعم والحماية الكاملة لكل من لجنة المراجعة وإدارة المراجعة الداخلية والمراجع الخارجي في اجتماعات المناقشة وتوفير السبل اللازمة لتسهيل اتصال تلك الجهات الرقابية بالمجلس.

- العمل على إيجاد تمثيل مناسبة في مجلس الإدارة للأعضاء المستقلين وغير المرتبطين بأي مصلحة أو منفعة مالية مع الشركة وإعطائهم الصلاحيات اللازمة والكافية لمراقبة أداء الشركة المالي والإداري والأخلاقي.

- إصدار تشريعات بعقوبات وجزاءات مشددة على كل من يثبت تورطه من أعضاء مجلس الإدارة في أي مخالفات مالية أو إدارية أو تعمد تقديم معلومات مضللة وخاطئة للمساهمين أو غيرهم من أصحاب المصالح.

- إلزام مجلس الإدارة بإقراره عن مسؤولياته في إيجاد نظام للرقابة الداخلية وتوقيع رئيسه على التقارير المالية السنوية والربعية بما يفيد ذلك.

- الفصل بين وظيفتي كل من رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي (العضو المنتدب) في الشركات المساهمة.

- تحفيز مجلس الإدارة على مناقشة الأمور والمواضيع الأخلاقية وتطوير الأدوات والإجراءات المناسبة لخلق بيئة عمل أخلاقية وتطبيقها.

2- لجان المراجعة

بدأ مصطلح لجان المراجعة في الظهور في أواخر الثلاثينات 1930 عندما قامت كل من بورصة نيويورك (NYSE) ولجنة تداول الأوراق المالية (SEC) بالتوصية بضرورة إنشاء لجنة تكون من الأعضاء غير التنفيذيين لمجلس الإدارة تكون مهمتها تعيين المراجع الخارجي وتحديد أتعابه وجاء ذلك إثر الأزمات المالية التي تعرضت لها الشركات الأمريكية في تلك الفترة والتي نتجت عن تلاعب الشركات في تقاريرها المالية .

ويمكن دراسة دور لجنة المراجعة كأحد آليات حوكمة الشركات في إيجاد تقارير مالية تتسم بالعدالة والمصدقية وذلك على النحو التالي:

1-2 أهمية لجان المراجعة في حوكمة الشركات:

تعتبر لجان المراجعة من أهم أدوات الرقابة في الشركات المساهمة وهي بذلك تعتبر أحد أهم الآليات التي يمكن من خلالها التأكد من مفهوم حوكمة الشركات إذ يأتي في مقدمة تلك الآليات بمجلس الإدارة حيث يتفرع منه ثلاث لجان وهي:

- لجنة المراجعة

- لجنة التعيينات

- لجنة المكافآت (التعويضات)

ومن المعروف أن إيجاد نظام سليم للرقابة الداخلية يعتبر أحد أهم مسؤوليات مجلس الإدارة، ويأتي دور لجنة المراجعة في هذا الصدد في مراجعة هذا النظام للتأكد من مدى فاعليته وملاءمته لعمليات الشركة. وقد تم التأكيد على أهمية لجان المراجعة في تقرير (Cadbury Report 1992) تحت عنوان "الجوانب المالية للإجراءات الحاكمة للشركات" حيث أكد على أهمية تعيين لجان مجالس الإدارة وخاصة لجنة المراجعة على أن تقتصر عضويتها على الأعضاء المستقلين. إن وجود لجنة المراجعة يساهم في مد خط فعال ومباشر بين مجلس الإدارة والمراجع الخارجي مما يساهم في إيجاد الحلول المناسبة للمشاكل التي قد تنتج عن الاختلاف في وجهات النظر أو التقديرات الشخصية وكل ذلك سيلعب دورا محورية

وهامة في تطوير التقارير المالية المنشورة، فضلا عن ذلك فإن لجنة المراجعة تعمل على تحسين الاتصال بين مجلس الإدارة وقسم المراجعة الداخلية في الشركة بالشكل الذي يدعم دور واستقلال هذا القسم بما يمكن مجلس الإدارة من الاطلاع والإحاطة بكافة المشاكل التي قد تتعرض لها المراجعة الداخلية .

بالإضافة إلى ما سبق فإن مرور تقارير المراجعة الداخلية بهذه اللجنة المتخصصة مهنيا إنما يضفي مزيدا من الثقة على تلك التقارير، ومن ناحية أخرى إن التنسيق الذي تقوم به تلك اللجنة بين كل من المراجع الداخلي والخارجي يلعب دورا هاما في مساعدة كل منهم على القيام بمهامه بكفاءة ومهنية عالية، ومما لا شك فيه أن كل هذا سيمكن المجلس في النهاية من عمل إشراف فعال وملائم على عملية إعداد التقارير المالية في الشركة . وفيما يتعلق بأثر لجنة المراجعة في المراجعة الخارجية فيرى البعض أن لجان المراجعة تلعب دورا هاما وإيجابيا في تدعيم جودة المراجعة الخارجية من خلال تنفيذ اقتراحات مراجع الحسابات بمهنية وكفاءة عالية وأن ذلك من شأنه أن يضفي مزيدا من الثقة والمصداقية على التقارير المالية.

2-2- دور لجان المراجعة في عملية إعداد التقارير المالية:

تلعب التقارير المالية دورا هاما في نمو اقتصاديات الدول، حيث أن نزاهة السوق المالي للدولة يعتمد على نوعية وجودة البيانات المالية للشركات والمتاحة للمستثمرين، كما يعتبر الإفصاح الواضح والسليم أمر ضروريا لكفاءة تكوين رأس المال في الأسواق المالية ويكمن دور لجنة المراجعة الأساسي عند إعداد التقارير المالية بالقيام بالوظيفة الإشرافية والرقابية ولا يدخل في دور اللجنة قيامها بإعداد القوائم المالية أو الاضطلاع باتخاذ القرارات الفعلية فيما يخص إعداد هذه القوائم، حيث أن الإدارة المالية وقسم المراجعة الداخلية هم المسؤولون عن ذلك .

أما لجنة المراجعة والتي تقتصر مهامها على الإشراف على عملية إعداد التقارير المالية فهي تقوم بما يلي:

- استعراض نتائج المراجعة الداخلية والخارجية بما في ذلك أي ملاحظات يتضمنها رأي المراجع الخارجي، وكذلك أي إجابات على تلك الملاحظات من الإدارة ويشمل ذلك تقييم التوصيات التي يقدمها المراجع الخارجي .⁽¹⁾

يتكون موضوع التدقيق الخارجي من البيانات المحاسبية. ما إذا كانت المعلومات المسجلة تعكس العمليات المالية والتجارية التي تحدث في الفترة المحاسبية ذات الصلة يتم تقييمها في إطار مبادئ المحاسبة المقبولة بشكل عام.⁽²⁾

(1) - جميل أحمد، سفير محمد، مرجع سابق، ص 103.

(2) - Hasan Dinçer, *opcit*, 264.

<https://www.springer.com/la/book/9783319471716>, consulté le 10/01/2019.

- دراسة واستعراض القوائم المالية قبل اعتمادها ونشرها بغرض التوصل إلى قناعة بأنها لا تتضمن أي عبارات أو بيانات أو معلومات غير صحيحة وأنه لم يحذف من هذه القوائم أي بيانات أو مبالغ أو معلومات ذات أهمية نسبية ينتج عن حذفها تضليل في القوائم المالية.

- استعراض التقارير التي يقدمها المراجع، ومناقشة أي خلافات جوهرية بين الإدارة والمراجع الخارجي والتي من الممكن أن تنشأ عند إعداد القوائم المالية.

- دراسة السياسات المحاسبية التي تتبناها الشركة والنظر في أي تغييرات ملموسة بشأن مبادئ وممارسات المحاسبة والمراجعة عند إعداد التقارير المالية.

- تقييم أهداف الشركة من إعداد التقارير المالية الداخلية والخارجية وأن تقوم بتقييم مدى الالتزام بتلك الأهداف.

- أن تقييم نوعية الإيرادات وسياسة الشركة في الاعتراف بالإيراد وسياسات الرسمة .

- أن تضمن أن نظام إعداد التقارير المالية يعطي المستفيدين فكرة واضحة عن الأداء التشغيلي والنقدي والربحي للشركة .

- أن تعمل على تقييم المخاطر التي تنشأ من الضغوط على الإدارة عند إعداد التقارير المالية كما ينبغي على اللجنة أن تعمل على تقييم الظروف التي قد تؤثر على جودة التقارير المالية (مثل مكافأة المدير المالي).

- الإشراف على عمليات التقصي ذات العلاقة بالغش أو الأخطاء أو التحريف في البيانات المالية أو أي أمور أخرى ترى اللجنة أهمية تقصيصها.

وحتى تحقق لجنة المراجعة الفائدة القصوى من خلال إشرافها على عملية إعداد التقارير المالية يرى البعض أنه يجب على تلك اللجان وعند دخولها في مناقشات مع المراجعين الداخليين والخارجيين أن توجه اهتمامها على الأمور التالية:

- الآثار المحاسبية للعمليات الكبيرة والجديدة

- التغييرات في المبادئ والسياسات المحاسبية الاختيارية وتقييم مدى استمراريتها

- التقديرات والاجتهادات ذات الأثر الهام والتي استخدمت عند إعداد التقارير المالية⁽¹⁾.

سادسا: أهمية وجودة الإفصاح والشفافية في ظل حوكمة الشركات:

تمثل الية الإفصاح والشفافية أحد أهم ركائز واليات حوكمة الشركات، فتوفير المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية يعد من أهم أدوات تحقيق مايلي:

(1) - جميل أحمد، سفير محمد، مرجع سابق، ص 105.

1- الصحة والسلامة المالية .

2- توفير المناخ المعلومات لجميع المهتمين بالمنشأة.

3- جذب اهتمام المستثمرين وتعريفهم بالمنشأة.

4- تحقيق الانتباه واليقظة فيما يحدث في المنشأة .

ومن ثم تحرص معظم المنشآت على بناء وتأسيس نظام جيد للإفصاح والشفافية وتوفير المعلومات بالكم والجودة وفي الوقت المناسب مع الالتزام بالقواعد واللوائح المنظمة والتي تحدد جوانب ومجالات وخصائص الإفصاح سواء فيما يتصل بالموضوعات أو العناصر التي يتعين الإفصاح عنها وإثباتها بالقوائم المالية والتي تعد بغرض تزويد متخذي القرار بالمنشأة.

كما أن العلاقة بين حوكمة الشركات والإفصاح علاقة ذات اتجاهين حيث يتوقف تحقيق مزايا ومنافع الحوكمة على إفصاح الشركات عن ممارسات الحوكمة بها مما يؤدي إلى زيادة مصداقية الشركات أمام جمهور المتعاملين واكتسابها سمعة حسنة الأمر الذي يعيد الثقة بها وبسوق المال ككل، وبالتالي تحقيق معدلات نمو مرتفعة، ويمكن القول بأن الإفصاح يعمل على تدعيم وزيادة فاعلية حوكمة الشركات.

كذلك تعمل حوكمة الشركات على تدعيم الإفصاح من خلال توفيرها لمعايير الإفصاح والشفافية تضمن شمول التقارير المالية الشركات على جميع المعلومات اللازمة والضرورية لإعطاء مستخدمي هذه التقارير صورة واضحة عن نشاط الشركة.⁽¹⁾

سابعاً: متابعة الالتزام بقواعد الإفصاح والشفافية

لقد سبق التنويه إلى أن متابعة التزام الشركات بقواعد الإفصاح والشفافية غير قاصر على إدارة البورصة، وإنما واجب أيضاً على الهيئة العامة للرقابة المالية. فهذه الأخيرة يقع على عاتقها الالتزام بمراقبة الشركات بواجب الإفصاح والشفافية عن جميع البيانات والمعلومات المتعلقة بنتائج أعمالها وحقيقة مركزها المالي. مع هذا فإن ما يهمنا في هذا المقام هو الدور الذي تقوم به إدارة البورصة في متابعة قيام الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية بقواعد الإفصاح والشفافية. فإدارة البورصة هي المسئولة عن صحة المعلومات التي تعلنها تلك الشركات للجمهور، طالما أنه يقع على عاتقها الإشراف على المعلومات التي تقدم إليهم، وذلك من خلال تنفيذ الشركات لالتزامها بتقديم قوائمها المالية إليها كل ثلاثة أشهر.

في الحقيقة إن قيام إدارة البورصة بهذا الدور ذو أثر بالغ في نجاح نظام الحوكمة، حيث أن المعلومات المفصحة عنها تمثل أهمية كبيرة في زيادة أو العكس في انخفاض حركة التداول، لما لهذه المعلومات من تأثير

(1) - بن الطاهر حسين، بوطلاحة محمد، دراسة أثر حوكمة الشركات على الشفافية والإفصاح وجودة القوائم المالية في ظل النظام المحاسبي المالي، مداخلة مقدمة إلى الملتقى الوطني حول: حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، جامعة محمد خيضر بسكرة، يومي 07-06 ماي 2012، د.ص.

واضح على القرارات التي يتخذها المتعاملون في الشراء أو البيع أو على العكس في الإحجام عن التعامل. لهذا ركزت القواعد الدولية على أهمية هذا الدور حتى تكفل الضمان اللازم لصحة الوصول السريع للمعلومات، بما يمكن في النهاية المستثمرين من اتخاذ قراراتهم ويقلل من خطر التلاعب أو القيام ببعض الممارسات غير السليمة في سوق رأس المال.⁽¹⁾

(1) - محمد ابراهيم موسى، مرجع سابق، ص.ص. 974-975.

خلاصة الفصل الثاني:

- إذا كان الهدف من إدارة المخاطر هو تحسين الأداء وزيادة قيمة المساهمين فحوكمة الشركات هي جملة الآليات والإجراءات التي تضمن للمستثمرين مردودية من خلال استثماراتهم.
- ومن بين النتائج المستخلصة من هذا الفصل مايلي:
- هدف كل من حوكمة الشركات وإدارة المخاطر هو الوقاية من المخاطر التي تضر بالأهداف المسطرة والسعي لزيادة مردودية المساهمين في الشركة.
 - تقدير المخاطر يقوم على الشفافية والنزاهة والمساءلة أي حوكمة الشركات الجيدة والالتزام بهذه القيم مع تطبيق مداخل قوية لقياس وإدارة المخاطر تقرب من مستوى ادراك المخاطر .
 - تعزيز الافصاح والشفافية من خلال التنسيق بين الآليات الرقابية يساعد على تخفيض المخاطر التي قد تتعرض لها الشركات المدرجة في الاسواق المالية.
 - الأسواق الأكثر تقلبا وتنافسية تتطلب المزيد من أنشطة إدارة المخاطر .
 - تعتبر الحوكمة أداة الإدارة التي تهدف من خلالها لإدارة المخاطر المحيطة بالشركة وتعظيم القيمة والسعي لتحسين الأداء وكسب ثقة المساهمين.
 - أهم آليات الحوكمة التي من شأنها تخفيض المخاطر في المؤسسة هي التدقيق الداخلي ونظام المراقبة الداخلية.
 - تساهم المراجعة الداخلية في تحسين عمليات إدارة المخاطر والحوكمة والرقابة الداخلية.
 - الرقابة الداخلية وإدارة المخاطر وحوكمة الشركات ثلاثة مفاهيم ذات صلة نظريا.
 - نجاح الأسواق المالية مرهون بتبني نظام واقعي يقوم على تحسين سياسات واستراتيجيات إدارة المخاطر من اجل تفعيل الاستثمار.

الفصل الثالث:

أثر تطبيق مبادئ هوكة الشركات في إدارة

المخاطر في الأسواق المالية.

(دراسة ميدانية مقارنة لعينة من الشركات

الدرجة في بورصتي عمان والجزائر)

تمهيد

بعدما قمنا في الفصلين النظريين السابقين بالتعرف على كل من الحوكمة وإدارة المخاطر والأسواق المالية، والتعرف على علاقة الحوكمة بإدارة المخاطر، سنقوم في هذا الفصل بدراسة ميدانية لمعرفة واقع تطبيق الحوكمة في الشركات المدرجة في بورصتي عمان والجزائر وكذلك معرفة واقع إدارة المخاطر بها وإبراز أثر تطبيق مبادئ حوكمة الشركات على إدارة المخاطر، وكذلك معرفة مدى ارتباط إدارة المخاطر في الشركات المدرجة ببورصتي عمان والجزائر محل الدراسة بمستوى تطبيق مبادئ الحوكمة.

وسوف يتم تناول المباحث التالية:

المبحث الأول: الإطار المنهجي للدراسة

المبحث الثاني: دراسة حالة لعينة من الشركات المدرجة في بورصة عمان

المبحث الثالث: دراسة حالة لعينة من الشركات المدرجة في بورصة الجزائر

المبحث الرابع: الدراسة المقارنة

المبحث الأول: الاطار المنهجي للبحث

سنتطرق في هذا المبحث الى مجتمع وعينة البحث وحدوده الزمانية والمكانية في المطلب الأول ثم التطرق الى مصادر وأدوات جمع البيانات في المطلب الثاني، وقد خصص المطلب الثالث في هذا المبحث لاختبار صدق أداة البحث، اما المطلب الأخير سنتطرق فيه الى الأساليب الإحصائية المستخدمة.

المطلب الأول: منهجية الدراسة وحدودها

أولاً: منهج الدراسة

المنهج العلمي هو البحث العلمي في الكشف عن المعارف والحقائق والقوانين التي يسعيان الى ابرازها وتحققها.⁽¹⁾

وقد تم استخدام المنهج الوصفي في دراستنا بالاعتماد على الأسلوب التحليلي بحيث يصف الظاهرة المدروسة وصفا دقيقا تفصيليا كما هي في الواقع من خلال توضيح خصائصها وتوضيح مقدار الظاهرة وحجمها وارتباطها مع الظواهر المختلفة الأخرى بتوفير البيانات الكافية، ثم اجراء المقارنة والقيام بالتحليل والتفسير لكشف العلاقة بين متغيرات الدراسة والوصول الى استنتاجات يبني عليها التصور المقترح.

ثانياً: حدود الدراسة

تتمثل حدود هذا البحث والتي تميزها عن غيرها من الدراسات فيما يلي:

1- الحدود المكانية: تم تطبيق الدراسة الميدانية في عينة من الشركات المدرجة ببورصة عمان والجزائر، بهدف معرفة مستوى تطبيق مبادئ حوكمة الشركات فيها وكذا ادارة المخاطر، ومعرفة أثر تطبيق مبادئ الحوكمة على ادارة المخاطر ومدى ارتباط هذه الأخيرة بمستوى تطبيق مبادئ الحوكمة من خلال اجراء مقارنة بين الشركات المدرجة في بورصة عمان والشركات المدرجة في بورصة الجزائر، وذلك بتوزيع استبيان على الاطارات العاملة بهاته الشركات مع اجراء مقابلات معهم.

2- الحدود الزمنية: امتدت الفترة الزمنية للجزء التطبيقي للموضوع في عشرة أشهر (10) أشهر من بداية أفريل 2018 الى نهاية جانفي 2019، أي من بداية توزيع الاستبيان واجراء المقابلات مع بعض الاطارات العاملة بالشركات محل الدراسة ثم استرجاع الاستبيانات وتفريغها وتحليلها وتفسيرها والاجابة على الفرضيات الموضوعية .

(1) -نادية عيشور وآخرون، منهجية البحث العلمي في العلوم الاجتماعية، مؤسسة حسين راس الجبل، قسنطينة- الجزائر، 2017.

ثالثاً: مجتمع وعينة الدراسة

1- مجتمع الدراسة: يمكن تعريف مجتمع الدراسة كمايلي:

"هو كل الأفراد أو الأحداث أو المشاهدات موضوع البحث أو الدراسة."⁽¹⁾ ويمكن أن نقول هي المجموعة التي نود أن نعمم نتائج الدراسة عليها. ويتمثل مجتمع دراستنا في جميع الشركات المدرجة في بورصتي عمان والجزائر، حيث تضم بورصة عمان (193) شركة مدرجة فيها، وبالنسبة لبورصة الجزائر فهي تضم (05) شركات مدرجة.

2- عينة الدراسة

تعرف عينة الدراسة بأنها: "مجموعة جزئية من المجتمع، ويكون حجم العينة هو عدد مفرداتها وعادة تجرى الدراسة على العينة"⁽²⁾. ويمكننا تعريفها بأنها مجموعة من الناس يتم اختيارهم ليكونوا ضمن الدراسة.

وفي دراستنا قمنا باختيار عينة الصدفة (العرضية) ويعطى في هذا النوع من العينات لعناصر مجتمع الدراسة الأصلي حرية الاختيار في المشاركة في الدراسة، حيث لا يكون هناك تحديد مسبق لمن تشملهم العينة، بل يتم اختيار أفراد العينة من بين أول مجموعة يقابلهم الباحث، حيث يوافق هؤلاء على المشاركة في الدراسة وذلك ضمن شروط تضمن تمثيلاً معقولاً لمجتمع الدراسة.⁽³⁾

وبالتالي تمثلت عينة دراستنا في (05) شركات مدرجة في بورصة الجزائر و(07) شركات مدرجة في بورصة عمان، وقد قمنا بتوزيع (100) استبيان على مستوى هاته الشركات وتم استرداد (45) استبيان من الشركات المدرجة في بورصة الجزائر، تم استبعاد (06) منها بسبب نقص الاجابات و(39) الباقية صالحة للدراسة، واسترداد (40) استبيان من الشركات المدرجة في بورصة عمان وجدنا فيها (36) استبيان صالح للدراسة والباقي استبعد نظراً لنقص الاجابات وميل البعض منها الى درجة موافق بشدة على مستوى بعض الشركات.

المطلب الثاني: مصادر وأدوات جمع البيانات والأساليب الاحصائية المستخدمة

أولاً: مصادر وأدوات جمع البيانات

وهي المصادر والأدوات التي من خلالها تم جمع البيانات المتعلقة بالبحث وقد تم الاعتماد على مصادر أولية من أهمها الإستمارة والمقابلة مستندة على الاطار النظري من خلال مصادر ثانوية .

(1) - نادية عيشور وآخرون، مرجع سابق، ص 226.

(2) - نافذ محمد بركات، التحليل الاحصائي باستخدام برنامج spss، دائرة التعليم المستمر، الجامعة الاسلامية، غزة، 2013، ص3.

(3) - نادية عيشور وآخرون، نفس المرجع، ص 239.

1- الاستمارة: هي " وسيلة لجمع البيانات اللازمة للتحقق من فرضيات المشكلة قيد الدراسة، أو للإجابة على أسئلة البحث." (1)

وقد تم الاعتماد في اعداد استمارة الدراسة على مجموعة من الأبحاث لها علاقة بموضوع الدراسة من بينها: دراسة (أماني عادل، 2014)، ودراسة (نعام سليمان، 2014)، كذلك دراسة (صلاح سعاد، 2016)، وكلها دراسات ذات صلة بالحوكمة وادارة المخاطر، بالاضافة مبادئ G20/OECD لحوكمة الشركات .

2- المقابلة: من خلال الحوار المباشر بين الباحث والمجيب حول موضوع معين لتقديم بعض التفاصيل في نقاط معينة وتفسيرات تتعلق بمدى تطبيق مبادئ الحوكمة في الشركة وسياسات ومهام ادارة المخاطر بها

ثانيا: الأساليب الإحصائية المستخدمة

بعد جمع المعلومات اللازمة قمنا بفرز ومعالجة البيانات المتحصل عليها باستخدام حزمة البرنامج الإحصائي الجاهز للعلوم الإجتماعية spss 20، بالاستعانة بمجموعة من الأدوات الإحصائية وهي كما يلي:

1- مقاييس التحليل الإحصائي الوصفي

- ✓ التكرارات والنسب المئوية: تم استخدامها لقياس الى البيانات العامة لأفراد عينة الدراسة؛
- ✓ المتوسط الحسابي المرجح:
- ✓ الإنحراف المعياري: تم استخدامه للتعرف على مدى انحراف الاجابات عن قيم المتوسط الحسابي.

2- المقاييس الإحصائية التحليلية

- ✓ معامل الثبات ألفا كرونباخ: تم استخدامه للتحقق من ثبات عبارات الاستبيان؛
- ✓ معامل الارتباط بيرسون: تم استخدامه لقياس درجة الارتباط بين متغيرات الدراسة؛
- ✓ اختبار T للعينة الواحدة: تم استخدامه لقياس مدى الالتزام بتطبيق مبادئ الحوكمة في الشركات المدرجة بالبورصة وقياس مدى وجود سياسات ومهام لادارة المخاطر بها ؛
- ✓ تحليل الإنحدار الخطي المتعدد: تم استخدامه لقياس أثر تطبيق مبادئ الحوكمة على ادارة المخاطر في الشركات محل الدراسة؛
- ✓ تحليل الانحدار الخطي البسيط: تم استخدامه من أجل تحديد أثر تطبيق كل مبدأ من مبادئ الحوكمة على ادارة المخاطر في الشركات محل الدراسة؛

(1) - نافذ محمد بركات، مرجع سابق، ص 07.

✓ اختبار كولمجرروف- سمنروف: تم استخدامه لمعرفة ما اذا كانت البيانات موزعة توزيعاً طبيعياً
 ✓ تحليل التباين للانحدار: تم استخدامه لاختبار مدى ملائمة النموذج المقترح لتمثيل العلاقة بين متغيري الدراسة؛

✓ تحليل اختبار (ت) لعينتين مستقلتين: تم استخدامه لاختبار وجود فروق في ادارة المخاطر بين الشركات المدرجة ببورصة عمان وادارة المخاطر في الشركات المدرجة ببورصة الجزائر.

ثالثاً: أداة البحث المستخدمة

تم جمع البيانات الخاصة بهذه الدراسة عن طريق استبيان والذي يعتبر الأداة الملائمة لهذا النوع من الدراسة وقد تكون الاستبيان من أربعة أقسام:

▪ القسم الأول: يتضمن البيانات الشخصية لأفراد عينة الدراسة وهي: المؤهل العلمي، الوظيفة الحالية، التخصص، الخبرة المهنية، القطاع التابعة له الشركة محل الدراسة؛

▪ القسم الثاني: قياس مستوى تطبيق مبادئ الحوكمة: تضمن (48) عبارة من (1-48)، وهو يتكون من ستة (06) أجزاء رئيسية تمثل مبادئ الحوكمة حسب ما أصدرته منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، كل مبدأ يحتوي على (06) عبارات؛

▪ القسم الثالث: سياسات ومهام إدارة المخاطر: تضمن (08) عبارات من (49-56)، وقد خصص لتقييم مدى توفر ادارة للمخاطر بالشركات محل الدراسة وتنفيذ السياسات والمهام المتعلقة بها؛

▪ القسم الرابع: أثر تطبيق حوكمة الشركات في إدارة المخاطر: تضمن (28) عبارة من (57-84)، وهو يتكون من جزئين رئيسيين: أثر تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في إدارة المخاطر من (57-64)، ومن (65-84) أثر الآليات الرئيسية لحوكمة الشركات في إدارة المخاطر، وذلك لدراسة قوة أثر كل من مبادئ وآليات حوكمة الشركات على ادارة المخاطر في الشركات محل الدراسة.

وقد تم اعتماد سلم ليكارت الخماسي لمعرفة اجابات افراد العينة، وقد حددت درجات الاجابات كمايلي:

جدول رقم 3: درجة الاستجابة حسب مقياس ليكارت الخماسي

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

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على مقياس ليكارت الخماسي

ولحساب المتوسط الحسابي (المتوسط المرجح) قمنا بحساب طول الفترة أولاً، وهي عبارة عن حاصل قسمة 4 على 5. حيث 4 تمثل عدد المسافات (من 1 إلى 2 مسافة أولى، ومن 2 إلى 3 مسافة ثانية، ومن

3 إلى 4 مسافة ثلاثة، ومن 4 إلى 5 مسافة رابعة)، 5 تمثل عدد الاختيارات. وعند قسمة 4 على 5 ينتج طول الفترة ويساوي 0.80 ويصبح التوزيع حسب الجدول التالي:

جدول رقم 4: المتوسط الحسابي المرجح

الدرجة	المستوى	المتوسط الحسابي المرجح
1	غير موافق بشدة	من 1.79-1.00
2	غير موافق	من 2.59-1.80
3	محايد	من 3.39-2.60
4	موافق	من 4.19-3.40
5	موافق بشدة	من 5.00-4.20

المصدر: وليد عبد الرحمن الفراء، تحليل بيانات الاستبيان باستخدام البرنامج الاحصائي، الندوة العالمية للشباب الجامعي، 2009، ص 26، متوفر على الرابط

www.minshawi.com/vb/attachment.php?attachmentid=570&d.. ، تم الاطلاع عليه بتاريخ:

2018/12/12.

المبحث الثاني: دراسة حالة لعينة من الشركات المدرجة في بورصة عمان

سوف يتم التعرف أولاً على نشأة سوق عمان المالي والاصلاحات الهيكلية التي مر بها وآلية التعامل والادراج فيه والشركات المدرجة فيه محل الدراسة، ثم اختبار صدق الدراسة وثباتها، ثم اختبار الفرضيات وتحليل وتفسير النتائج.

المطلب الأول: سوق عمان المالي

أولاً: إنشاء سوق الأوراق المالية الأردنية

بدأ إنشاء الشركات المساهمة العامة في الأردن والتداول بأسهم هذه الشركات منذ فترة طويلة سبقت إنشاء سوق الأوراق المالية الأردنية، فقد بدأ الجمهور الأردني الاكتتاب بالأسهم والتعامل بها منذ أوائل الثلاثينات، حيث تم تأسيس البنك العربي عام 1930 كأول شركة مساهمة عامة في الأردن وشركة التبغ والسجائر الأردنية عام 1931 وشركة الكهرباء الأردنية عام 1938 وشركة مصانع الأسمت الأردنية عام 1951. كما تم إصدار إسناد القرض لأول مرة في الأردن في أوائل الستينات.

ونتيجة لذلك فقد ظهرت في الأردن سوق غير منظمة لتداول الأوراق المالية وذلك من خلال مكاتب غير متخصصة، مما دعى الحكومة إلى التفكير جدياً بإنشاء سوق لتنظيم إصدار الأوراق المالية والتعامل بها بما يكفل سلامة هذا التعامل وسهولته وسرعته وكذلك حماية صغار المدخرين، وذلك من خلال إيجاد آلية لتحديد السعر العادل للورقة المالية بناءً على قوى العرض والطلب، وقد دعت خطط التنمية الاقتصادية المتعاقبة لإنشاء مثل هذا السوق، حيث بدأت الجهات المختلفة وبدعم من الحكومة بالتحضير لإنشاء سوق منظم للأوراق المالية، حيث قام البنك المركزي خلال عامي 1975 و 1976 وبالتعاون مع مؤسسة التمويل الدولية International Finance Corporation IFC المنبثقة عن البنك الدولي بإجراء دراسات مكثفة تبين منها بأن حجم الاقتصاد الوطني ومساهمة القطاع الخاص فيه من خلال الشركات المساهمة العامة وتوزيع مساهمته فيها على عدد كبير من المستثمرين يبرر إنشاء هذه المؤسسة، إذ من المتوقع منها أن تضيف إلى السوق المالي الأردني أعمالاً تقتضى التطور الاقتصادي تغطيتها وتلبيتها دعماً له وبعثاً لمزيد من النشاط الاقتصادي، وكثمرة لهذه الجهود فقد صدر القانون المؤقت رقم (31) لسنة 1976، والذي تم بموجبه تأسيس ما كان يعرف بسوق عمان المالي Amman Financial Market AFM وتم تشكيل لجنة لإدارة سوق عمان المالي بقرار من مجلس الوزراء بتاريخ 16/3/1977، وبأشرت اللجنة مهمتها منذ ذلك التاريخ. كما باشر السوق أعماله بتاريخ 1/1/1978.

وكان قانون سوق عمان المالي قد حدد أهداف السوق آنذاك بتنمية المدخرات عن طريق تشجيع الاستثمار في الأوراق المالية، وتوجيه المدخرات لخدمة الاقتصاد الوطني، وتنظيم إصدار الأوراق المالية والتعامل بها بما يكفل سلامة هذا التعامل وسهولته وسرعته وبما يضمن مصلحة البلاد المالية وحماية صغار المدخرين، بالإضافة إلى توفير البيانات والإحصائيات اللازمة لتحقيق أهداف السوق.

ومنذ إنشاء السوق أوكل إليه القيام بدورين أساسيين وهما دور الهيئة المنظمة لسوق رأس المال أو ما يعرف بـ Securities and Exchange Commission SEC ، وكذلك القيام بدور البورصة التقليدية للأوراق المالية. Stock Exchange.

وقطع السوق منذ إنشائه وحتى تأسيس بورصة عمان شوطاً طويلاً ومراحل، فقد ارتفع حجم التداول في السوق الثانوية من (9.7) مليون دينار عام 1978، ليصل إلى (3.2) مليار دينار في عام 2016، كما تجاوزت القيمة السوقية للأسهم المكتتب بها الحالية حوالي (17.3) مليار دينار مقارنة مع حوالي (286) مليون دينار في نهاية عام 1978. كما ارتفع عدد الشركات المدرجة من (66) شركة لعام 1978 إلى (224) شركة في عام 2016.⁽¹⁾

تلتزم بورصة عمان بتوفير مبادئ العدالة والشفافية والكفاءة والسيولة، حيث تسعى البورصة إلى توفير بيئة سليمة وصحية لتداول الأوراق المالية وترسيخ أسس التداول السليم والعاقل، وحماية المتعاملين في سوق رأس المال. وللقيام بذلك قامت بورصة عمان بتطبيق أنظمة وتعليمات تتماشى مع المعايير العالمية.

تقوم بورصة عمان بتوفير أنظمة إلكترونية ووسائل ربط وقاعات مجهزة بالأدوات والوسائل التقنية الحديثة. ومراقبة عمليات التداول في السوق والتنسيق مع الهيئة في متابعة تلك العمليات. كما قامت بوضع معايير للسلوك المهني لضمان لضمان التزام أعضائها بمبادئ التداول العادل والسليم، كما تحرص على ضرورة النشر الفوري والصحيح للمعلومات لجميع المهتمين بنفس الوقت.

تحرص بورصة عمان على إقامة علاقات تعاون مع البورصات والجمعيات والمنظمات العالمية وإبرام الاتفاقيات معها، والمشاركة في المؤتمرات والندوات العربية والعالمية وهي عضو فاعل في اتحاد البورصات العربية، واتحاد البورصات الأوروبية الآسيوية، والاتحاد الدولي للبورصات، والمنظمة الدولية للهيئات الأوراق المالية.⁽²⁾

ثانياً: الإصلاحات الهيكلية لسوق رأس المال الأردني

تبنت الحكومة الأردنية سياسة إصلاح شاملة لسوق رأس المال تقوم على أساس البناء على ما تم إنجازه خلال العشرين سنة الماضية، وذلك تعزيزاً لنمو القطاع الأهلي وتوسيع وتنويع قاعدة الاقتصاد الأردني وسعيًا للارتقاء إلى المعايير الدولية في مجال تنظيم سوق الأوراق المالية. وتتمثل أهم ملامح التوجه الجديد في إحداث تغييرات مؤسسية في سوق رأس المال واستخدام أنظمة التداول والتسوية والتقاص الإلكترونية وإزالة كافة معوقات الاستثمار وتقوية الرقابة على سوق رأس المال وصولاً إلى أعلى مستوى من الشفافية

(1)- <https://www.ase.com.jo/ar/node/844#3>, consulté le 21-10-2018, 18: 19.

(2)- <https://www.fxnewstoday.ae/arab-markets/>, consulté le 22-10-2018, 13: 52.

وتحقيق سلامة التعامل بالأوراق المالية، وبما يتناسب مع التوجه نحو العولمة والانفتاح على العالم الخارجي.

وقد كان صدور قانون الأوراق المالية المؤقت رقم 23 لسنة 1997 من أهم معالم هذه التطورات، حيث يعتبر هذا القانون نقلة نوعية ونقطة تحول هامة في سوق رأس المال الأردني، حيث هدف هذا القانون إلى إعادة هيكلة وتنظيم سوق رأس المال الأردني واستكمال بنيته التحتية بما يتفق والمعايير الدولية تحقيقاً للشفافية وسلامة التعامل بالأوراق المالية. ويتمثل الطابع المركزي في إعادة الهيكلة في فصل الدور الرقابي والتشريعي لسوق رأس المال عن الدور التنفيذي والذي سترك للقطاع الأهلي، حيث تتولى هيئة الأوراق المالية الدور الرقابي والتشريعي، وتتولى بورصة عمان / سوق الأوراق المالية ومركز إيداع الأوراق المالية الدور التنفيذي. وبموجب هذه الأهداف فقد تضمن القانون إنشاء ثلاث مؤسسات جديدة لتحل محل سوق عمان المالي وهي:

1- هيئة الأوراق المالية Jordan Securities Commission

2- بورصة عمان / سوق الأوراق المالية Amman Stock Exchange

3- مركز إيداع الأوراق المالية Securities Depository Center

ثالثاً: إنشاء بورصة عمان

تولت بورصة عمان اعتباراً من 1999/3/11 مهامها كمؤسسة أهلية مستقلة إدارياً ومالياً ولا تهدف الى الربح، وكجهة وحيدة مصرح لها مزاوله العمل كسوق نظامي لتداول الأوراق المالية في المملكة الأردنية الهاشمية تخضع لرقابة هيئة الأوراق المالية وذلك استناداً الى أحكام قانون الأوراق المالية رقم (23) لسنة 1997. ثم صدر قانون الاوراق المالية الجديد رقم (76) لسنة 2002 والذي سمح بإنشاء اكثر من سوق لتداول الاوراق المالية في المملكة.

لقد جاء اصدار قانون الاوراق المالية لعام 1997 في الأردن بهدف إعادة هيكلة وتنظيم سوق رأس المال الأردني واستكمال البنية التحتية لسوق الأوراق المالية ليوافق الأسواق المالية الدولية. ويكمن الطابع الأساسي في هذه الهيكلة الجديدة في فصل الدور الرقابي لسوق رأس المال عن الدور التنفيذي، حيث كان سوق عمان المالي يقوم بهذين الدورين معاً، وقد شكّلت هيئة الأوراق المالية كهيئة رقابية حكومية للإشراف على سوق رأس المال وتم تأسيس بورصة عمان / سوق الأوراق المالية ومركز إيداع الأوراق المالية كمؤسستين مستقلتين تداران من قبل القطاع الخاص.

وفي 20 شباط 2017 تم تسجيل بورصة عمان كشركة مساهمة عامة مملوكة بالكامل للحكومة، وتعتبر شركة بورصة عمان الخلف القانوني العام والواقعي لبورصة عمان. وتدار شركة بورصة عمان من

قبل مجلس إدارة مكون من سبعة أعضاء يعينهم مجلس الوزراء ومدير تنفيذي متفرغ يتولى إدارة ومتابعة الأعمال اليومية للبورصة.

1- هيئة الأوراق المالية

تهدف الهيئة إلى مراقبة إصدار الأوراق المالية والتعامل بها وتنظيم ومراقبة أعمال ونشاطات الجهات التي تخضع لرقابتها وهي البورصة ومركز الإيداع ومعتمدي المهن المالية. كما تهدف الهيئة إلى تنظيم ومراقبة الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية والجهات المصدرة لها وتعامل الأشخاص المطلعين وكبار المساهمين.

وتتمتع هيئة الأوراق المالية باستقلال مالي وإداري وترتبط برئيس الوزراء، مما يعزز من دورها المستقبلي ويمكنها من تحقيق أهدافها الرقابية على سوق رأس المال بكفاءة عالية. وللهيئة مجلس مفوضين مكون من خمسة أعضاء متفرغين، حيث تتمثل صلاحيات المجلس في إعداد مشاريع القوانين والأنظمة المتعلقة بالأوراق المالية والموافقة على الأنظمة الداخلية والتعليمات الخاصة بالبورصة والمركز، هذا بالإضافة إلى منح التراخيص المصدرة بموجب القانون وتحديد حدود للعمليات التي تتقاضاها شركات الخدمات المالية وأعضاء المركز. كذلك اعتماد المعايير المحاسبية والتدقيق للجهات الخاضعة لرقابتها وكذلك المعايير الواجب توفرها في مدققي الحسابات المؤهلين للتدقيق على الجهات الخاضعة لرقابتها.

2- مركز إيداع الأوراق المالية

تم إنشاء هذا المركز بتاريخ 10/5/1999 بهدف الحفظ الأمين لملكية الأوراق المالية وتسجيل ونقل ملكية الأوراق المالية المتداولة في البورصة وتسوية أثمان الأوراق المالية بين الوسطاء. ويتمتع هذا المركز بشخصية اعتبارية واستقلال مالي وإداري ولا يهدف إلى الربح ويدار من القطاع الأهلي.⁽¹⁾

3- آلية التعامل في بورصة عمان:

- اختيار إحدى شركات الوساطة المالية المرخصة العاملة في بورصة عمان.
- إبرام اتفاقية فتح حساب مع شركة الوساطة تتضمن بيان الخدمات التي ستقدمها شركة الوساطة والعمليات التي ستقاضيها الشركة.
- إعطاء شركة الوساطة تفويضا خاصا لكل عملية بيع أو عملية شراء قبل تنفيذها.
- قيام الوسيط بإعلام العميل بالأوامر المنفذة وغير المنفذة.

(1) - <https://www.ase.com.jo/ar/node/844#3>, consulté le: 21-10-2018, 18: 19.

- يمكن أن توفر بعض شركات الوساطة المالية لعملائها خدمة التداول عبر الانترنت بحيث تمكنهم من التداول بالأوراق المالية عن طريق إدخال أوامر الشراء والبيع الى نظام التداول الإلكتروني بأنفسهم من خلال استخدام شبكة الانترنت بغض النظر عن الموقع الجغرافي.⁽¹⁾

رابعاً: الادراج في بورصة عمان

بلغ عدد الشركات المدرجة في بورصة عمان 194 شركة بنهاية عام 2017 مقابل 224 شركة مدرجة بنهاية عام 2016، حيث بلغ عدد الشركات المدرجة في السوق الأول 69 شركة، وعدد الشركات المدرجة في السوق الثاني 125 شركة. ومما يذكر بأن صافي رؤوس أموال الشركات المدرجة في البورصة انخفضت الى نحو 6.6 مليار دينار / سهم بنهاية العام 2017 مقارنة مع نحو 6.8 مليار دينار/سهم بنهاية العام 2016. ومن الجدير بالذكر أنه تم خلال هذا العام إلغاء السوق الثالث في البورصة، حيث يتم نقل 6 شركات من شركات السوق الثالث للسوق الثاني وذلك لتحقيقها شروط الادراج في السوق الثاني وهي: شركة الاتحاد العربي الدولي للتأمين AIUI، وشركة التجمعات الاستثمارية المتخصصة SPIC، وشركة المجموعة الاستشارية الاستثمارية CICO، وشركة الفارس الوطنية للاستثمار والتصدير CEBC، وشركة الشراع للتطوير العقاري والاستثمارات SHRA، وشركة الزي لصناعة الالبسة الجاهزة ELZA. أما الشركات المتبقية والبالغ عددها 29 شركة من شركات السوق الثالث فقد تم إلغاء إدراج أسهمها ونقلها للتداول في سوق الأوراق المالية غير المدرجة TC.⁽²⁾

خامساً: الشركات المدرجة في بورصة عمان محل الدراسة

وتتمثل الشركات المدرجة في بورصة عمان محل الدراسة في:

1- شركة البوتاس العربية (APC)

شركة البوتاس العربية (APC) هي ثامن أكبر منتج للبوتاس في العالم من حيث حجم الإنتاج والمنتج الوحيد للبوتاس في العالم العربي. كما أن لديها واحدة من أفضل سجلات المسار بين الشركات الأردنية في مجالات سلامة العمل، والحكم الرشيد، والتنمية المجتمعية المستدامة، والحفاظ على البيئة.

تأسست الشركة عام 1956 في المملكة الأردنية الهاشمية كمشروع قومي عربي، وتعمل بموجب امتياز من الحكومة الأردنية بمنحها حقوقاً حصرياً لاستخراج وتصنيع وتسويق المعادن من البحر الميت حتى عام 2058.

بالإضافة إلى عمليات البوتاس، تستثمر APC في العديد من عمليات التكرير والصناعات التكميلية ذات الصلة بأملاح البحر الميت والمعادن، بما في ذلك نترات البوتاسيوم، البروم والمشتقات الأخرى.

⁽¹⁾ <https://www.ase.com.jo/sites/default/files/pdf> , consulté le: 24-10-2018,20: 12,p18.

⁽²⁾ - <https://www.ase.com.jo/sites/default/files/Annual-Report-A-2017.pdf> , p 41,2017 , consulté le 24-10-2018, 18: 40.

كمؤسسة وطنية رئيسية ومساهمة اقتصادية، توظف الشركة أكثر من 2200 عامل في مواقعها في عمان والعقبة وغور الصافي⁽¹⁾.

تسترشد شركة البوتاس العربية (APC) في جميع أنشطتها بقيمها الأساسية ومن بينها النزاهة والشفافية من خلال تطبيق أعلى معايير النزاهة في إدارة الأعمال بشفافية كاملة، من خلال الإفصاح الدقيق وفي الوقت المناسب الذي يمكن الوصول إليه بسهولة للعملاء والموظفين والموردين وأعضاء المجتمع والمساهمين والهيئات التنظيمية.⁽²⁾

2- المحفظة الوطنية للأوراق المالية:

تأسست شركة المحفظة الوطنية للأوراق المالية المساهمة العامة المحدودة وسجلت في سجل الشركات المساهمة العامة لدى وزارة الصناعة والتجارة في المملكة الأردنية الهاشمية تحت رقم (166) بتاريخ 20 آذار 1982 كأول شركة مساهمة عامة في الأردن تقدم الخدمات المالية وحصلت حق الشروع بالعمل بتاريخ 16 آب 1982 برأسمال بلغ 1.5 مليون دينار/سهم (2.11 مليون دولار أمريكي)، وقد رفعت رأسمالها أكثر من مرة خلال سنوات عدة إما عن طرق توزيع أسهم مجانية أو عن طريق اكتتابات خاصة ليصل رأسمالها في نهاية 2006 إلى 15 مليون دينار/سهم أي ما يعادل (21) مليون دولار، وفي عام 2011 وافقت الهيئة العامة على تخفيض رأس المال إلى 10 مليون دينار/سهم (14.1 مليون دولار أمريكي) ومن غايات الشركة العمل كوسيط في بورصة عمان وبيع وشراء الأوراق المالية لصالحها ولصالح العملاء، والعمل كمستشار مالي للاستثمار في الأوراق المالية وإدارة الاستثمار والتمويل على الهامش.

وتتمتاز الشركة بمهنتها وسمعتها العالمية والمحلية بخدماتها المالية المتنوعة التي تقدمها من خلال إدارتها وأقسامها المختلفة. ويقوم قسم الوساطة بتقديم خدمات بيع وشراء الأوراق المالية في بورصة عمان والبورصات الإقليمية من خلال موظفين بكفاءة مهنية عالية بالإضافة إلى السرعة والدقة في الأداء. أما بالنسبة لقسم الدراسات والأبحاث الذي يمثل مكتبة تاريخية عن الشركات المساهمة العامة في الأردن سواء المدرجة أو غير المدرجة في بورصة عمان من خلال فريق محللين ماليين ذو خبرة ودراية واسعة بالأسواق المالية، حيث يقوم بمساعدة ودعم المستثمرين في استثماراتهم وتقديم النصح والمشورة لهم، هذا بالإضافة إلى إعداد دراسات دورية قيمة عن الشركات وعن الاقتصاد الوطني.

ويتألف مجلس إدارة الشركة من صفوة رجال الأعمال ومن ذوي الكفاءة والخبرة الواسعة في مجال الاستثمار والتعامل مع الأسواق العالمية، واندمجت بصيرة مجلس الإدارة بخططه الاستراتيجية الهادفة عن طريق مشاركة ودمج فريق الإدارة والموظفين بتلك الخطط وتطويرها وفهمها بشكل عميق ومن ثم

(1)- <http://www.arabpotash.com/Pages/viewpage.aspx?pageID=3>, consulté le: 21-10-2018, 20: 11.

(2)- <http://www.arabpotash.com/Pages/viewpage.aspx?pageID=5>, consulté le: 21-10-2018, 20: 55.

تنفيذها بكل إخلاص وشفافية ودقة، لتحقيق الأهداف السامية المرجوة لهذا الصرح المالي المتميز الذي يهدف إلى الارتقاء بتقديم جميع الخدمات المالية المتميزة.⁽¹⁾

3- العقارية الأردنية للتنمية (JRCD):

تأسست الشركة العقارية الأردنية للتنمية في عام 2005 ورأسمال مقداره 15 مليون دينار وتم رفعه خلال عام 2006 ليصل إلى 30 مليون دينار، وتنفذ الشركة غاياتها وفق أحكام الشريعة الإسلامية بهدف شراء وترقيم وإعادة تأهيل وتطوير العقارات القديمة والجديدة بمختلف أنواعها، والاستثمارات في العقارات التي يتم تطويرها بمختلف الطرق بما في ذلك بيعها وتأجيرها وتشغيلها بمختلف المشاريع.⁽²⁾ وقد تم إدراج الشركة يوم 23-11-2005.⁽³⁾

وتقوم الشركة العقارية الأردنية في الاستثمار في الأوراق المالية لتنويع المخاطر التي قد تواجهها ولتوفير السيولة في حال الحاجة إليه دون اللجوء إلى اخذ قروض.⁽⁴⁾

4-الأردن ديكابوليس للأملاك (JDPC)

مجال عمل الشركة: القيام بشراء الأراضي وإقامة المشاريع العقارية وإستثمارها وفق أحكام الشريعة الإسلامية والتجارة العامة وتأجير مساحات للتبريد والتخزين.

تاريخ إنشاء الشركة: 16 مايو 2000.⁽⁵⁾

تاريخ الإدراج: 03-06-1984

الغايات الأساسية للشركة: إقامة المشاريع العقارية (تجارية، سكنية، شقق، عمارات، فلل) بقصد البيع أو التأجير وغيرها من استثمارات عقارية متنوعة، وتقديم الخدمات العقارية، واعمال الوساطة والوكالة وإدارة املاك الغير ممارسة اعمال التجارة العامة (حديد، اسمنت)، والتخزين المبرد والعادي.⁽⁶⁾

5- شركة مساكن الأردن لتطوير الأراضي والمشاريع الصناعية (مساكن كابيتال)

تأسست شركة مساكن الأردن لتطوير الأراضي والمشاريع الصناعية (مساكن كابيتال) في 26 مايو \أيار من العام 2008 وهي شركة مدرجة في بورصة عمان. في النصف الثاني من العام 2005

(1)- <http://www.mahfaza.com.jo/index.php?q=node/45016>, consulté le: 21-10-2018, 11: 48.

(2)- www.mahfaza.com.jo/files/JRCD2008.pdf, consulté le 21-10-2018,12: 55, page 4. 2008.

(3)- https://www.ase.com.jo/ar/company_guide/information/JRCD, consulté le 21-10-2018,12: 55.

(4)- www.mahfaza.com.jo/files/JRCD2008.pdf, consulté le 21-10-2018,12: 55, page 8..2008.

(5)- <https://www.mubasher.info/markets/ASE/stocks/JDPC/profile>, consulté le 21-10-2018,13: 22.

(6)- https://www.ase.com.jo/ar/company_guide/information/JDPC, consulté le 21-10-2018,13: 25.

تشمل أنشطة الشركة شراء وتطوير الأراضي للمشاريع العقارية والصناعية كما وقد وافق المساهمون في السابع من شهر نوفمبر 2015 على زيادة رأس المال إلى 24,480,000 دينار أردني وذلك لتمويل التطويرات المستقبلية وخطط التوسع.

تمتلك الشركة حالياً قطع اراضي في مواقع استراتيجية في عمان والمناطق المحيطة بها والتي تم تخصيص البعض منها للتطويرات المستقبلية والبعض الآخر للبيع.⁽¹⁾

حيث تقوم بشراء الأراضي في كافة أنحاء المملكة وفرزها وتطويرها وتقسيمها وتزويدها بالبنية التحتية والمرافق الأخرى اللازمة وبيعها للمواطنين والغير أو إقامة المشاريع الإسكانية والاستثمارية والصناعية عليها على اختلاف أنواعها واستخداماتها وان ترهن العقارات والأموال المنقولة وغير المنقولة التي تملكها تأميناً و/أو ضماناً للقروض و/أو كفالة لديون الشركات التابعة والمملوكة من قبلها ونسبة 100% بدون حد أعلى وبما يحقق مصلحة الشركة.⁽²⁾

6- مناجم الفوسفات الأردنية (JOPH)

تأسست شركة مناجم الفوسفات الأردنية كشركة مساهمة عام 1949 وتم تحويلها إلى شركة مساهمة عامة عام 1953، ومن غاياتها القيام بالتنقيب وتعددين وتسويق الفوسفات وصناعة الأسمدة والمساهمة في إنشاء صناعات ذات علاقة، بموجب رخصة التعدين والتنقيب الذي تم تجديدها في تشرين الثاني 2001 ولمدة عشرين عاماً، ويتم استخراج الفوسفات بشكل رئيسي من مناجم الشيدية والوادي الأبيض والحسا وبشكل أقل من منجم الرصيفة حيث يتم فيه غالباً إعادة كربلة المخزون، هذا وتقوم الشركة بإنتاج الأسمدة الكيماوية في المجمع الصناعي العقبة والذي يتمتع بالامتيازات والاعفاءات التي يشتمل عليها قانون منطقة العقبة الاقتصادية الخاصة.

في تشرين الثاني 2001 تم تخفيض رسوم التعدين المستوفاة على مبيعات الشركة من 5 دينار/طن إلى 1.42 دينار/طن.⁽³⁾

وقد تم ادراج الشركة في البورصة سنة 01-01-1978.⁽⁴⁾

من أهم المخاطر التي يمكن ان تتعرض لها الشركة هي المنافسة القوية من قبل الدول الأخرى المنتجة للفوسفات والأسمدة الكيماوية وخاصة المغرب والصين، ومخاطر تقلب الأسعار العالمية للمواد الخام

(1)- <http://www.masaken.jo/ar/about-us/company-background/>, consulté le 21-10-2018, 13: 52.

(2)- <https://www.mubasher.info/markets/ASE/stocks/MSKN/profile>, consulté le 22-10-2018, 21: 48.

(3)- www.mahfaza.com.jo/files/JOPH.pdf, consulté le 22-10-2018, 19: 29, p3. 2008.

(4)- https://www.ase.com.jo/ar/company_guide/information/JOPH, consulté le: 21-10-2018, 15: 07.

المستخدمة في الصناعات التحويلية مثل أسعار الأمونيا والكبريت والمحروقات مما قد يؤثر على هامش الربح لديها.⁽¹⁾

7- شركة الأهلي للوساطة المالية:

تأسست شركة الأهلي للوساطة المالية في العام 2006 كشركة مساهمة خاصة تابعة ومملوكة بالكامل للبنك الأهلي الأردني أحد البنوك الرائدة في المملكة الأردنية الهاشمية، وذلك برأس مال مدفوع قدره 5 ملايين دينار أردني.

وتعد شركة الأهلي للوساطة المالية إحدى الشركات الرائدة المتخصصة بتقديم خدمات الوساطة للأوراق المالية بنوعها: الدين، والملكية (أسهم وسندات) لدى بورصة عمان.

وعبر سنوات عملها، استطاعت شركة الأهلي للوساطة المالية تصدر مراكز ريادية ومتقدمة بين شركات الوساطة المالية العاملة في البورصة؛ حيث سجلت أرقاماً قياسية لحجم تداول الأوراق المالية على مستوى شركات الوساطة المالية عدة مرات.

هذا وتمتاز شركة الأهلي للوساطة المالية بامتلاكها لقاعدة واسعة ومتنامية من العملاء الذين يتنوعون ما بين العملاء من المؤسسات المالية المحلية والأجنبية، والعملاء من الشركات المساهمة العامة، وكبار المستثمرين، الأمر الذي تمكنت من تحقيقه بفضل ما اكتسبته من الخبرة والمصداقية العالية.

وتضم شركة الأهلي للوساطة المالية كادر متخصص من الوسطاء المعتمدين من ذوي الخبرة والدراية الكافية لتقديم أفضل الخدمات للعملاء في مجال خدمات الوساطة للأوراق المالية بمهارة وحرفية ودقة عالية.⁽²⁾

المطلب الثاني: اختبار صدق أداة البحث وثباتها

لاختبار صدق أداة الدراسة قمنا بإجراء اختبار الصدق الظاهري والصدق الداخلي.

أولاً: الصدق الظاهري لأداة الدراسة

بالنسبة للاختبار الظاهري تم عرض الاستبيان على مجموعة من الأساتذة الجامعيين ذوي الاختصاص في كل من جامعة جيلالي اليابس سيدي بلعباس، جامعة الدكتور مولاي الطاهر سعيدة، جامعة باجي مختار عنابة، جامعة الحاج لخضر باتنة 1، ولقد تم العمل بأرائهم واقتراحاتهم والقيام بإجراء التعديلات اللازمة حسب توصياتهم وتمت إعادة صياغة الاستبيان لتحقيق الأهداف المنشودة، ويتوفر الملحق رقم (01) على الصيغة النهائية للاستبيان، والملحق رقم (02) على قائمة الأساتذة المحكمين.

(1)- www.mahfaza.com.jo/files/JOPH.pdf, consulté le 22-10-2018, 19: 49, p4. 2008.

(2)- <http://ahli.com/ar/node/41711>, consulté le: 24-10-2018,13: 09.

ثانياً: الصدق الداخلي لأداة الدراسة

تم حساب معامل بيرسون لكل العبارات مع محورها من أجل التحقق من صدق الاتساق الداخلي لعبارات الاستبيان كالآتي:

1- الصدق الداخلي لعبارات القسم الثاني: قياس مستوى تطبيق مبادئ الحوكمة**1-1 الاتساق الداخلي لعبارات المبدأ الأول: مبدأ ضمان وجود اطار فعال لحوكمة الشركات**

جدول رقم 6: معاملات ارتباط العبارات مع المبدأ الأول: ضمان وجود اطار فعال لحوكمة الشركات

الرقم	الفقرات	معامل الارتباط	مستوى المعنوية
أ	مبدأ ضمان وجود اطار فعال لحوكمة الشركات		
1	تقوم الإدارة بالعمل على تحقيق رؤية الشركة ورسالتها	0.838	0.000
2	يتم تقسيم المسؤوليات والأدوار بين مختلف السلطات التنفيذية والتنظيمية والإشرافية بوضوح	0.792	0.000
3	تتمتع الجهات التنفيذية والإشرافية والتنظيمية بالصلاحيات الكافية للقيام بواجباتها	0.611	0.000
4	تتحصل الجهات التنظيمية والتنفيذية والرقابية على الموارد اللازمة لأداء مهامها	0.708	0.000
5	تتميز الأنظمة والقوانين بالاتساق مع قواعد القانون والشفافية والقابلية للتنفيذ	0.750	0.000
6	يتم اتخاذ الإجراءات الرقابية في الوقت المناسب بشفافية ووضوح	0.623	0.000
7	توجد في الشركة لجنة متخصصة تعمل على تقييم وإدارة المخاطر	0.806	0.000
8	توجد توعية للموظفين بالشركة بأهمية تطبيق الحوكمة	0.597	0.000

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج spss 20 للملحق رقم (03)

يتضح من الجدول أعلاه أن كل عبارة من عبارات المبدأ الأول ترتبط ارتباطاً احصائياً مع المبدأ ككل، حيث ان مستوى المعنوية لكل العبارات أقل من مستوى المعنوية المعتمد (0.05)، وهذا ما يدل على الاتساق الداخلي لعبارات المبدأ الأول.

2-1 الاتساق الداخلي لعبارات المبدأ الثاني: مبدأ الحقوق والمعاملة المتساوية للمساهمين

جدول رقم 7: معاملات ارتباط العبارات مع المبدأ الثاني: مبدأ الحقوق والمعاملة المتساوية للمساهمين

الرقم	الفقرات	معامل الارتباط	مستوى المعنوية
ب	مبدأ الحقوق والمعاملة المتساوية للمساهمين		
9	يتم نقل أو تحويل ملكية الأسهم بسهولة وتسجيل بدقة	0.681	0.000
10	يحق للمساهمين الحصول على حصص من أرباح الشركة	0.680	0.000
11	يحق للمساهمين انتخاب وعزل أعضاء مجلس الإدارة	0.817	0.000
12	يتم تزويد المساهمين بالمعلومات الكافية عن القرارات المتصلة بالتغيرات الأساسية في الشركة	0.826	0.000
13	يتاح للمساهمين المشاركة الفعالة والتصويت في الاجتماعات العامة للمساهمين	0.767	0.000
14	تضمن عمليات وإجراءات الجمعية العامة للمساهمين المعاملة المنصفة لجميع المساهمين	0.846	0.000
15	تتم حماية مساهمي الأقلية ضد الممارسات الإستغلالية من المساهمين المسيطرين	0.625	0.000
16	يملك المساهمون الحق في التصويت بصفة شخصية أو بالإنابة	0.718	0.000

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج spss 20 للملحق رقم (03)

يتضح من الجدول أعلاه أن كل عبارة من عبارات المبدأ الثاني ترتبط ارتباطاً احصائياً مع المبدأ ككل، حيث ان مستوى المعنوية لكل العبارات أقل من مستوى المعنوية المعتمد (0.05)، وهذا ما يدل على الاتساق الداخلي لعبارات المبدأ الثاني.

3-1 الاتساق الداخلي لعبارات المبدأ الثالث: المؤسسات الإستثمارية، وأسواق الأسهم، وغيرهم من

الوسطاء

جدول رقم 8: معاملات ارتباط العبارات مع المبدأ الثالث: المؤسسات الإستثمارية، وأسواق الأسهم، وغيرهم من الوسطاء

الرقم	الفقرات	معامل الارتباط	مستوى المعنوية
ج	مبدأ المؤسسات الإستثمارية، وأسواق الأسهم، وغيرهم من الوسطاء		
17	يقوم المستثمرين المؤسسين بالإفصاح عن سياسات الحوكمة التي تنطبق على الشركة المستثمر فيها	0.643	0.000
18	يقوم المستثمرين المؤسسين بالإفصاح عن الإجراءات بشأن استخدام حقوقهم في التصويت	0.693	0.000
19	يمارس الوكلاء حقوق التصويت وفقا لتعليمات المالكين الحقيقيين لأسهم الشركة	0.812	0.000
20	يقوم المستثمرين المؤسسين بالإفصاح عن كيفية التعامل مع تضارب المصالح التي قد تؤثر على حقوقهم الأساسية	0.649	0.000
21	يتم منع تداول الأسهم بين الداخليين	0.611	0.000
22	توجد قواعد تمنع عمليات المضاربة في السوق	0.543	0.000
23	يسمح نظام الحوكمة في الشركة بضمان تقديم المحللين والوسطاء تقرير عن تضارب المصالح التي تؤثر على سلامة تحليلهم وآرائهم	0.760	0.000
24	تقوم أسواق الأسهم بالكشف العادل للأسعار	0.768	0.000

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج spss 20 للملحق رقم (03)

يتضح من الجدول أعلاه أن كل عبارة من عبارات المبدأ الثالث ترتبط ارتباطا احصائيا مع المبدأ ككل، حيث ان مستوى المعنوية لكل العبارات أقل من مستوى المعنوية المعتمد (0.05)، وهذا ما يدل على الاتساق الداخلي لعبارات المبدأ الثالث.

4-1 الاتساق الداخلي لعبارات المبدأ الرابع: مبدأ دور الأطراف ذات المصلحة بالنسبة للقواعد**المنظمة للحوكمة**

جدول رقم 9: معاملات ارتباط العبارات مع المبدأ الرابع: مبدأ دور الأطراف ذات المصلحة بالنسبة للقواعد المنظمة للحوكمة

الرقم	الفقرات	معامل الارتباط	مستوى المعنوية
د	مبدأ دور الأطراف ذات المصلحة بالنسبة للقواعد المنظمة للحوكمة		
25	يتم تسهيل مهام أصحاب المصالح وفقاً للقانون	0.712	0.000
26	يحصل أصحاب المصالح على التعويض في حال انتهاك حقوقهم	0.723	0.000
27	تقوم الشركة بتعزيز دور المدقق الخارجي وكذلك استقلاليته	0.785	0.000
28	يتم الإفصاح عن المعلومات اللازمة بأسلوب دوري ومنتظم لأصحاب المصالح	0.793	0.000
29	يتم السماح لأصحاب المصالح التعبير عن مخاوفهم تجاه التصرفات غير القانونية والمنافية لأخلاقيات المهنة لمجلس الإدارة بحرية	0.916	0.000
30	قوانين الشركة تحفظ حقوق المقرضين وحاملي السندات بالشركة	0.647	0.000
31	توجد آليات لمشاركة جميع العاملين في تحسين أداء الشركة	0.662	0.000
32	يتم تشجيع التعاون الفعال بين الشركة وأصحاب المصالح في تكوين الثروة والوظائف	0.859	0.000

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج spss 20 للملحق رقم (03)

يتضح من الجدول أعلاه أن كل عبارة من عبارات المبدأ الرابع ترتبط ارتباطاً احصائياً مع المبدأ ككل، حيث أن مستوى المعنوية لكل العبارات أقل من مستوى المعنوية المعتمد (0.05)، وهذا ما يدل على الاتساق الداخلي لعبارات المبدأ الرابع.

5-1 الاتساق الداخلي لعبارات المبدأ الخامس: مبدأ الإفصاح والشفافية

جدول رقم 10: معاملات ارتباط العبارات مع المبدأ الخامس: مبدأ الإفصاح والشفافية

الرقم	الفقرات	معامل الارتباط	مستوى المعنوية
هـ	مبدأ الإفصاح والشفافية		
33	يتم نشر البيانات المالية السنوية بشفافية وبشكل واضح	0.664	0.000
34	تقوم الشركة بتوفير المعلومات الكافية لجميع المساهمين	0.819	0.000
35	يتم الإفصاح عن مدى فعالية نظام الرقابة الداخلية في الشركة	0.805	0.000
36	تقوم لجان التدقيق بالإفصاح عن مختلف البيانات والقرارات في تقريرها السنوي	0.851	0.000
37	يتم الإفصاح عن جوانب العلاقة بين المراجعين الخارجيين والإدارة	0.750	0.000
38	تفصح الشركة عن المخاطر المتوقعة حدوثها وموقف الإدارة منها	0.699	0.000
39	تقوم الشركة بالإفصاح عن نظام إدارة المخاطر في الشركة ومدى فعاليته	0.707	0.000
40	يتم إعداد ومراجعة المعلومات وفق معايير الجودة المحاسبية والمالية	0.707	0.000

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج spss 20 للملحق رقم (03)

يتضح من الجدول أعلاه أن كل عبارة من عبارات المبدأ الخامس ترتبط ارتباطاً احصائياً مع المبدأ ككل، حيث ان مستوى المعنوية لكل العبارات أقل من مستوى المعنوية المعتمد (0.05)، وهذا ما يدل على الاتساق الداخلي لعبارات المبدأ الخامس.

6-1 الاتساق الداخلي لعبارات المبدأ السادس: مبدأ مسؤوليات مجلس الإدارة

جدول رقم 11: معاملات ارتباط العبارات مع المبدأ السادس: مبدأ مسؤوليات مجلس الإدارة

الرقم	الفقرات	معامل الارتباط	مستوى المعنوية
و	مبدأ مسؤوليات مجلس الإدارة		
41	يعمل أعضاء مجلس الإدارة على أساس توافر كامل للمعلومات	0.853	0.000
42	يقوم أعضاء مجلس الإدارة بالإشراف على الإدارة التنفيذية دون أي تحيز	0.902	0.000
43	تلتزم الشركة بنظام رسمي واضح لترشح وانتخاب أعضاء مجلس الإدارة	0.810	0.000
44	يحدد مجلس الإدارة أهداف الشركة واستراتيجياتها ويسعى لتطويرها	0.850	0.000
45	يعمل مجلس الإدارة على ضمان سلامة التقارير المحاسبية والمالية بالشركة	0.844	0.000
46	يضمن مجلس الإدارة المعاملة العادلة والمتساوية لكل حملة الأسهم	0.863	0.000
47	يشرف مجلس الإدارة على مراقبة فعالية حوكمة الشركات وإجراء التغييرات اللازمة	0.756	0.000
48	ينشأ مجلس الإدارة لجان متخصصة لمساعدة المدراء على إنجاز مهامهم	0.641	0.000

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج spss 20 للملحق رقم (03)

يتضح من الجدول أعلاه أن كل عبارة من عبارات المبدأ السادس ترتبط ارتباطاً احصائياً مع المبدأ ككل، حيث ان مستوى المعنوية لكل العبارات أقل من مستوى المعنوية المعتمد (0.05)، وهذا ما يدل على الاتساق الداخلي لعبارات المبدأ السادس.

7-1 الاتساق الداخلي لعبارات القسم الثالث: سياسات ومهام ادارة المخاطر

جدول رقم 12: معاملات ارتباط العبارات مع القسم الثالث: سياسات ومهام ادارة المخاطر

الرقم	الفقرات	معامل الارتباط	مستوى المعنوية
49	يوجد قسم مكلف بإدارة المخاطر بالشركة يتمتع بالإستقلالية عن باقي الأنشطة في الشركة	0.776	0.000
50	توجد استراتيجيات واضحة لإدارة المخاطر بالشركة	0.919	0.000
51	تقوم الشركة باتباع الإجراءات اللازمة لتنفيذ كافة عناصر ادارة المخاطر بفعالية	0.902	0.000
52	توجد مراقبة ومتابعة لمدى الالتزام بسياسات ادارة المخاطر الموضوعية	0.908	0.000
53	تقوم الشركة بعملية مراجعة أداء ادارة المخاطر ومعالجتها	0.892	0.000
54	تقوم الشركة بتطوير وتعديل ممارسات ادارة المخاطر للتوصل إلى نتائج أفضل	0.840	0.000
55	يتمتع الأشخاص المكلفين بادارة المخاطر بالكفاءة والمهارة الادارية والفنية اللازمة	0.826	0.000
56	يتم تخصيص الموارد المالية الكافية للمخاطر المحتملة مستقبلا	0.783	0.000

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج spss 20 للملحق رقم (03)

يتضح من الجدول أعلاه أن كل عبارة من عبارات القسم الثالث سياسات ومهام ادارة المخاطر ترتبط ارتباطا احصائيا مع القسم ككل، حيث ان مستوى المعنوية لكل العبارات أقل من مستوى المعنوية المعتمد (0.05)، وهذا ما يدل على الاتساق الداخلي لعبارات القسم الثالث.

8-1 الاتساق الداخلي لعبارات المحور الأول من القسم الرابع: أهمية تطبيق مبادئ حوكمة**الشركات في إدارة المخاطر**

جدول رقم 13: معاملات ارتباط العبارة مع المحور الأول من القسم الرابع: أهمية تطبيق مبادئ

حوكمة الشركات في إدارة المخاطر

الرقم	الفقرات	معامل الارتباط	مستوى المعنوية
57	تساهم مبادئ الحوكمة في توضيح الرؤية الإستراتيجية لإدارة المخاطر في الشركة	0.762	0.000
58	يساعد تطبيق مبادئ الحوكمة إدارة المخاطر على تحقيق استراتيجياتها	0.833	0.000
59	يساعد تبني معايير الإفصاح والشفافية في التعامل مع المستثمرين على تفادي سوء التطبيق	0.802	0.000
60	يؤدي تطبيق مبادئ الحوكمة في الشركات الى انخفاض مخاطرها	0.900	0.000
61	تساهم مبادئ الحوكمة في تقليل الخسائر الناجمة عن حدوث المخاطر	0.913	0.000
62	يؤدي تطبيق مبادئ الحوكمة في الشركات الى تحسين إدارة المخاطر	0.899	0.000
63	يضمن تطبيق مبادئ الحوكمة فعالية إدارة المخاطر	0.842	0.000
64	يعمل توفير المعلومات بصفة دائمة على تشجيع الإستثمار في الأسواق المالية وتحقيق الكفاءة.	0.809	0.000

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج spss 20 للملحق رقم

يتضح من الجدول أعلاه أن كل عبارة من عبارات المحور الأول للقسم الرابع أهمية تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في إدارة المخاطر ترتبط ارتباطاً احصائياً مع القسم ككل، حيث ان مستوى المعنوية لكل العبارات أقل من مستوى المعنوية المعتمد (0.05)، وهذا ما يدل على الاتساق الداخلي لعبارة المحور الأول للقسم الرابع.

9-1 الاتساق الداخلي لعبارات المحور الثاني: أهمية الآليات الرئيسية لحوكمة الشركات في إدارة

المخاطر

جدول رقم 14: معاملات ارتباط العبارات مع المحور الثاني من القسم الرابع: أثر الآليات الرئيسية لحوكمة الشركات في إدارة المخاطر

الرقم	الفقرة	معامل الارتباط	مستوى المعنوية
أ	اهمية الادارة العليا		
65	تعمل الإدارة العليا على ضمان تنفيذ الضوابط الرقابية	0.609	0.000
66	تقوم الإدارة العليا بالإبلاغ الفوري عن حالات عدم الإمتثال للقوانين للإدارة	0.512	0.001
67	تقوم الإدارة العليا بتطبيق نظام فعال للرقابة الداخلية	0.706	0.000
68	تقوم الإدارة العليا بتنفيذ الإستراتيجيات والخطط والإجراءات المتعلقة بإدارة المخاطر	0.759	0.000
ب	اهمية المراجع الداخلي		
69	يساهم المراجع الداخلي في تحديد المنهجية المتبعة في إدارة المخاطر بالشركة	0.879	0.000
70	يعمل المراجع الداخلي على التأكد من وجود آلية تحذير مبكر للأزمات المالية	0.829	0.000
71	يقوم المراجع الداخلي بالمشاركة في إعداد التقارير والمراقبة على عمليات إدارة المخاطر	0.842	0.000
72	يقوم المراجع الداخلي بتحديد ما إذا كانت إجراءات إدارة المخاطر المطبقة تم فهمها بوضوح	0.879	0.000
ج	اهمية المراجع الخارجي		
73	يقدم المراجع الخارجي تقرير إلى مجلس الإدارة حول مدى إلتزام الإدارة التنفيذية بسياسات إدارة المخاطر المحددة	0.782	0.000
74	يقدم المراجع الخارجي تقرير حول مدى كفاءة السياسات والإجراءات المتبعة في إدارة المخاطر	0.660	0.000
75	يتأكد المراجع الخارجي من مدى إستقلالية المراجع الداخلي في أداء مهامه	0.793	0.000
76	يتأكد المراجع الخارجي من قيام مجلس الإدارة بوضع إستراتيجية للإستجابة للمخاطر الطارئة	0.807	0.000
د	اهمية لجنة المراجعة		
77	تساهم لجنة المراجعة في ابتكار تقنيات وطرق للتحكم	0.794	0.000

في المخاطر			
78	تقوم لجنة المراجعة بتعزيز التواصل بين المراجع الداخلي والمراجع الخارجي وإدارة المخاطر بالشركة	0.859	0.000
79	تقوم لجنة المراجعة بتقديم التوصيات اللازمة لتحسين سياسات إدارة المخاطر في الشركة	0.883	0.000
80	تقوم لجنة المراجعة بضبط المخاطر التي تتعرض لها إدارة المخاطر	0.802	0.000
هـ	اهمية لجنة ادارة المخاطر		
81	تقوم لجنة إدارة المخاطر بتطوير الهيكل التنظيمي لإدارة المخاطر من خلال توفير كوادر مؤهلة بخبرة كافية	0.751	0.000
82	تقوم لجنة إدارة المخاطر بالإشراف على عمليات إدارة المخاطر ومراقبتها	0.731	0.000
83	تقوم لجنة إدارة المخاطر بمساعدة مجلس الإدارة على إنجاز مهامه المتعلقة بإدارة المخاطر	0.697	0.000
84	تقوم لجنة إدارة المخاطر بدراسة الإستراتيجيات البديلة لإدارة المخاطر في الشركة	0.794	0.000

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج spss 20 للملحق رقم (03)

يتضح من الجدول أعلاه أن كل عبارة من عبارات المحور الثاني للقسم الرابع اهمية الآليات الرئيسية لحوكمة الشركات في ادارة المخاطر ترتبط ارتباطا احصائيا مع القسم ككل، حيث ان مستوى المعنوية لكل العبارات أقل من مستوى المعنوية المعتمد (0.05)، وهذا ما يدل على الاتساق الداخلي لعبارات المحور الثاني للقسم الرابع.

ثالثا: ثبات أداة الدراسة

تم حساب معامل الفا كرونباخ للتأكد من ثبات أداة الدراسة كما هو موضح في الجدول التالي:

جدول رقم 15 : نتائج اختبار معامل ألفا كرونباخ لمتغيرات الدراسة (قياس صدق وثبات أداة الدراسة)

الرقم	أقسام الإستبيان	عدد العبارات	معامل الثبات ألفا كرونباخ	صدق المحك
1	قياس مستوى تطبيق مبادئ الحوكمة	48	0.966	0.982
2	سياسات ومهام ادارة المخاطر	08	0.944	0.971
3	اثر تطبيق حوكمة الشركات في ادارة المخاطر	28	0.972	0.985
4	الاستبيان ككل	84	0.983	0.991

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على نتائج SPSS 20 للملحق (04)

نلاحظ من خلال الجدول أن قيمة ألفا كرونباخ لعبارات كل قسم من أقسام الاستبيان تراوحت بين (0.944-0.972) حيث تفوق (0.6)، ونلاحظ أن معامل ألفا كرونباخ لجميع عبارات الاستبيان بلغ قيمة (0.98) وهي أكبر من القيمة المرجعية (0.6)، وهذا يعني ثبات أكبر لأداة الدراسة وبالتالي فالإستبيان مناسب لأغراض التحليل.

رابعاً: اختبار التوزيع الطبيعي

تم الاعتماد على اختبار كولومجروف-سميرنوف لمعرفة ما اذا كانت البيانات تتبع التوزيع الطبيعي أو لا عند مستوى معنوية (5%)، والنتائج موضحة في الجدول التالي:

جدول رقم 16 : اختبار التوزيع الطبيعي (اختبار كولومجروف-سميرنوف)

الرقم	أقسام الإستبيان	عدد العبارات	قيمة Z	مستوى المعنوية (sig)
1	قياس مستوى تطبيق مبادئ الحوكمة	48	0.619	0.839
2	سياسات ومهام ادارة المخاطر	08	1.233	0.096
3	اثر تطبيق حوكمة الشركات في ادارة المخاطر	28	1.007	0.262
	جميع الفقرات		1.083	0.191

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على نتائج SPSS 20 للملحق رقم (05)

نلاحظ من خلال الجدول أن قيم مستوى الدلالة لمتغيرات الدراسة أكبر من مستوى الدلالة المعتمد ($0.05 = \alpha$)، ومنه نعتبر ان بيانات العينة المسحوبة من مجتمع البحث تتبع التوزيع الطبيعي ويجب استخدام الاختبارات المعلمية.

المطلب الثالث: تحليل وتفسير نتائج البحث واختبار الفرضيات

في هذا المطلب سنقوم بتحليل وتفسير نتائج البحث الميداني من خلال التعرف على الخصائص الشخصية والوظيفية لأفراد عينة البحث، ثم تحليل وتفسير أقسام الاستبيان لمتغيري البحث.

أولاً: تحليل معطيات القسم الأول من الاستبيان "البيانات الشخصية والوظيفية لأفراد عينة

الدراسة"

تتمثل الخصائص الشخصية والوظيفية لأفراد عينة البحث في: المؤهل العلمي، الوظيفة الحالية، التخصص، الخبرة المهنية، القطاع التابع له، والجدول التالية توضح ذلك:

1- المؤهل العلمي:

جدول رقم 17 : توزيع افراد العينة حسب المؤهل العلمي

النسبة %	التكرار	الفئة	المؤهل العلمي
00	00	بكالوريا	
40.5	15	ليسانس	
40.5	11	دراسات عليا	
29.7	11	اخرى	
100	37	المجموع	

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على نتائج SPSS 20 للملحق رقم (06)

يتبين لنا من خلال الجدول أن معظم أفراد العينة من حاملي الشهادات وبالتالي يتمتعون بكفاءات عالية تدعو للوثوق باجاباتهم، حيث قدرت نسبة حاملي شهادة الليسانس 40.5%، تليها بالتساوي نسبة 29.7% لحاملي الدراسات العليا وحاملي شهادات أخرى، كما نلاحظ انعدام وجود أفراد بمؤهل البكالوريا.

2-الوظيفة الحالية

جدول رقم 18 : توزيع افراد العينة حسب الوظيفة الحالية

النسبة %	التكرار	الفئة	الوظيفة الحالية
00	00	عضو مجلس ادارة	
10.8	04	مدير عام	
10.8	04	مدير مالي	
13.5	05	محاسب	
08.1	03	مدقق داخلي	
16.2	06	رئيس قسم	
40.5	15	اخرى	
100	37	المجموع	

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على نتائج SPSS 20 للملحق رقم (06)

نلاحظ من خلال الجدول أن معظم أفراد العينة يتقلدون مناصب مهمة بنسبة 59.5%، ما يدعم الثقة في المعلومات المقدمة من طرف المستجوبين، حيث نجد رؤساء أقسام بنسبة 16.2%، تليها نسبة 13.5% لأفراد بمنصب محاسب، ثم أفراد بمنصب مدير عام ومنصب مدير مالي بنسبة 10.8% بالتساوي.

كما نجد أن نسبة 40.5% من أفراد العينة يتقلدون مناصب أخرى تساعد بدورها على الاجابة الصحيحة على أسئلة الاستبيان.

3- التخصيص:

جدول رقم 19 : توزيع افراد العينة حسب التخصيص

النسبة %	التكرار	الفئة	التخصيص
21.6	08	مالية	
29.7	11	محاسبة	
16.2	06	اقتصاد	
18.9	07	ادارة اعمال	
13.5	05	اخرى	
100	37	المجموع	

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على نتائج SPSS 20 للملحق رقم (06)

نلاحظ من خلال الجدول أن 29.7% من أفراد العينة تخصصهم العلمي محاسبة، و21.6% تخصصهم مالية وهم يمثلون الأفراد الأنسب للإجابة على أسئلة الاستبيان، كما نجد 18.9% من أفراد العينة تخصصهم العلمي إدارة أعمال، و16.2% تخصصهم اقتصاد، والبقية تخصصاتهم العلمية مختلفة، وهو ما يبرز الخلفية العلمية المناسبة لأفراد العينة لفهم أسئلة الاستبيان والإجابة الصادقة عليها.

4- توزيع أفراد العينة حسب الخبرة المهنية

جدول رقم 20 : توزيع أفراد العينة حسب الخبرة المهنية

النسبة %	التكرار	الفئة	الخبرة المهنية
02.7	01	أقل من 5 سنوات	
05.4	02	من 5-10 سنوات	
35.1	13	من 11-15 سنة	
56.8	21	أكثر من 15 سنة	
100	37	المجموع	

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على نتائج SPSS 20 للملحق رقم (06)

يبين لنا الجدول ان غالبية أفراد العينة يتمتعون بخبرة طويلة حيث نجد أكبر نسبة لفئة (أكثر من 15 سنة) بنسبة 56.8%، تليها فئة (11-15 سنة) بنسبة 35.1%، ثم 5.4% للفئة (05-10 سنوات)، وأقل نسبة لفئة (أقل من 05 سنوات) بنسبة 2.7%، وهو ما يضيف الثقة والواقعية في اجابات المستجوبين.

5- توزيع أفراد العينة حسب القطاع

جدول رقم 21 : توزيع أفراد العينة حسب القطاع

النسبة	التكرار	الفئة	القطاع
24.3	09	القطاع المالي	
24.3	09	قطاع الخدمات	
51.4	19	قطاع الصناعة	
100	37	المجموع	

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على نتائج SPSS 20 للملحق رقم (06)

يبين لنا الجدول أن نسبة 51.4% من أفراد العينة منتمين لقطاع الصناعة، والبقية بنسب متساوية منتمين الى القطاع المالي والقطاع الخدماتي بنسبة 24.3%.

ثانياً: تحليل وتفسير معطيات القسم الثاني من الاستبيان-قياس مستوى تطبيق مبادئ

الحوكمة

قمنا بحساب المتوسط الحسابي والانحراف المعياري من اجل تحليل وتفسير اجابات افراد العينة اتجاه تطبيق الشركات المدرجة محل الدراسة لمبادئ الحوكمة.

1: اتجاهات افراد العينة حول عبارات مبدأ ضمان وجود إطار فعال لحوكمة الشركات

وتتمثل اتجاهات أفراد العينة حول عبارات مبدأ ضمان وجود إطار فعال لحوكمة الشركات في الجدول

التالي:

جدول رقم 22: المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لاتجاهات افراد العينة حول عبارات

مبدأ ضمان وجود إطار فعال لحوكمة الشركات

الترتيب	اتجاه افراد العينة	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	العبرة	الرقم
1	موافق بشدة	0.607	4.49	تقوم الإدارة بالعمل على تحقيق رؤية الشركة ورسالتها	1
2	موافق بشدة	0.618	4.30	يتم تقسيم المسؤوليات والأدوار بين مختلف السلطات التنفيذية والتنظيمية والإشرافية بوضوح	2
3	موافق	0.553	4.16	تتمتع الجهات التنفيذية والإشرافية والتنظيمية بالصلاحيات الكافية للقيام بواجباتها	3
4	موافق	0.614	4.11	تتحصل الجهات التنظيمية والتنفيذية والرقابية على الموارد اللازمة لأداء مهامها	4
5	موافق	0.726	3.97	تتميز الأنظمة والقوانين بالاتساق مع قواعد القانون والشفافية والقابلية للتنفيذ	5
7	موافق	0.614	3.89	يتم اتخاذ الإجراءات الرقابية في الوقت المناسب بشفافية ووضوح	6
6	موافق	0.795	3.92	توجد في الشركة لجنة متخصصة تعمل على تقييم وإدارة المخاطر	7
8	موافق	1.017	3.49	توجد توعية للموظفين بالشركة بأهمية تطبيق الحوكمة	8
/	موافق	0.493	4.04	مبدأ ضمان وجود إطار فعال لحوكمة الشركات	

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على نتائج SPSS 20

يوضح الجدول اعلاه أن المتوسط الحسابي العام للعبارات المتعلقة بمبدأ ضمان وجود اطار فعال لحوكمة الشركات جاء في اتجاه "الموافقة"، والذي يساوي (4.04)، وانحراف معياري يساوي (0.493)، ما تشير الى أن أفراد العينة يقرون بوجود اطار فعال لحوكمة الشركات في الشركات المدرجة ببورصة عمان محل الدراسة.

حيث تمت الموافقة بشدة وفي المرتبة الأولى على العبارة رقم (01) أي اتفاق أفراد العينة وبشدة على قيام الإدارة بالعمل على تحقيق رؤية الشركة ورسالتها، وقد قدر متوسطها الحسابي بـ (4.49) وانحرافها المعياري بـ (0.607) مما يدل على ان الشركات المدرجة ببورصة عمان محل الدراسة تعمل جاهدة على تحقيق اهدافها المسطرة.

تلهما في المرتبة الثانية من حيث درجة الموافقة بشدة العبارة رقم (02) بمتوسط حسابي يقدر بـ (4.30) وانحراف معياري (0.618)، اي على ان الشركات المدرجة في بورصة عمان تعمل على تقسيم المسؤوليات والأدوار بين مختلف السلطات التنفيذية والتنظيمية والإشرافية بوضوح وهذا ما يؤكد ان الشركات تعمل على تحديد المسؤوليات والادوار لكل الموظفين.

كما يوافق أفراد العينة على العبارة رقم (03) أي على أن الجهات التنفيذية والإشرافية والتنظيمية في الشركات المدرجة ببورصة عمان تتمتع بالصلاحيات الكافية للقيام بواجباتها وهي تحتل المرتبة الثالثة من حيث درجة الموافقة عليها، بمتوسط حسابي يقدر بـ (4.16) وانحراف معياري (0.553) وهو ما يؤكد لنا ان الشركات المدرجة في بورصة عمان توفر الصلاحيات اللازمة للقيام بمختلف المهام.

وفي المرتبة الرابعة من حيث درجة الموافقة بمتوسط حسابي يقدر بـ (4.11) وانحراف معياري (0.614) يوافق أفراد العينة على العبارة رقم (04) اي على أن الشركات المدرجة في بورصة عمان توفر الموارد اللازمة للجهات التنظيمية والتنفيذية والرقابية لأداء مهامها وهو ما ساعد على القيام بواجباتها بطريقة مهنية.

في حين تحصلت العبارة رقم (05) من حيث درجة الموافقة على المرتبة الرابعة، حيث قدر متوسطها الحسابي بـ (3.97) وانحرافها المعياري بـ (0.726) وهو ما يدل على انسجام المتطلبات القانونية والتنظيمية مع قواعد القانون.

في حين جاءت العبارة رقم (06) في المرتبة السابعة من حيث درجة الموافقة بمتوسط حسابي يقدر بـ (3.89) وانحراف معياري يقدر بـ (0.614)، اي موافقة أفراد العينة على اتخاذ الشركات المدرجة في بورصة عمان للإجراءات الرقابية في الوقت المناسب بشفافية ووضوح وبالتالي حرصها على وجود أساس فعال من خلال تنفيذ الاجراءات في الوقت المناسب.

كما يوافق أفراد العينة على العبارة رقم (07) والتي تحتل المرتبة السادسة من حيث درجة الموافقة التي قدر متوسطها الحسابي بـ (3.92) وانحرافها المعياري (0.795)، أي موافقة أفراد العينة على وجود لجنة متخصصة تعمل على تقويم وإدارة المخاطر في الشركات المدرجة ببورصة عمان وهو ما يدل على حرصها على تبنى المتطلبات التنظيمية والقانونية التي تحرص عليها بورصة عمان.

وتأتي العبارة رقم (08) في المرتبة الأخيرة من حيث درجة الموافقة بمتوسط حسابي يقدر بـ (3.49) وانحراف معياري (1.017)، وهذا يعني أنه لا توجد توعية كافية للموظفين بالشركات المدرجة ببورصة عمان حول أهمية تطبيق الحوكمة بها.

2- اتجاهات أفراد العينة حول عبارات مبدأ الحقوق والمعاملة المتساوية للمساهمين

وتتمثل اتجاهات أفراد العينة حول عبارات مبدأ الحقوق والمعاملة المتساوية للمساهمين في الجدول

التالي:

جدول رقم 23: المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لاتجاهات افراد العينة حول عبارات مبدأ الحقوق والمعاملة المتساوية للمساهمين

الرقم	العبارة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	اتجاه افراد العينة	الترتيب
9	يتم نقل أو تحويل ملكية الأسهم بسهولة وتسجل بدقة	4.46	0.730	موافق بشدة	2
10	يحق للمساهمين الحصول على حصص من أرباح الشركة	4.51	0.692	موافق بشدة	1
11	يحق للمساهمين انتخاب وعزل أعضاء مجلس الإدارة	4.00	0.882	موافق	6
12	يتم تزويد المساهمين بالمعلومات الكافية عن القرارات المتصلة بالتغيرات الأساسية في الشركة	4.27	0.902	موافق بشدة	3
13	يتاح للمساهمين المشاركة الفعالة والتصويت في الاجتماعات العامة للمساهمين	4.22	0.750	موافق بشدة	4
14	تضمن عمليات وإجراءات الجمعية العامة للمساهمين المعاملة المنصفة لجميع المساهمين	4.05	0.780	موافق	5
15	تتم حماية مساهمي الأقلية ضد الممارسات الإستغلالية من المساهمين المسيطرين	3.73	0.804	موافق	7
16	يملك المساهمون الحق في التصويت بصفة شخصية أو بالإنابة	4.05	0.911	موافق	5
	مبدأ الحقوق والمعاملة المتساوية للمساهمين	4.16	0.607	موافق	/

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على نتائج SPSS 20.

يوضح الجدول اعلاه أن المتوسط الحسابي العام للعبارات المتعلقة بمبدأ الحقوق والمعاملة المتساوية للمساهمين جاء في اتجاه "الموافقة"، بقيمة (4.16)، وانحراف معياري يساوي (0.607)، ما تشير الى أن أفراد العينة يوافقون على تطبيق مبدأ الحقوق والمعاملة المتساوية للمساهمين في الشركات المدرجة ببورصة عمان محل الدراسة مما يؤكد حرصهم على حماية وتسهيل ممارسات المساهمين.

وقد جاءت العبارة رقم (09) في المرتبة الثانية من حيث درجة الموافقة بمتوسط حسابي يقدر بـ (4.46) وانحراف معياري (0.730)، حيث وافق أفراد العينة وبشدة على انه يتم نقل أو تحويل ملكية الأسهم بسهولة في الشركات المدرجة ببورصة الاردن محل الدراسة وتسجل بدقة وهو ما يؤكد انها توفر طرق آمنة لنقل ملكية الاسهم وتحويلها.

أما في المرتبة الأولى من حيث درجة الموافقة هي العبارة رقم (10)، وذلك بمتوسط حسابي يقدر بـ (4.51) وانحراف معياري (0.692)، وهوما يركد حصول المساهمين على ارباحهم في الشركة.

كما يوافق أفراد العينة على العبارة رقم (11) والتي تحتل المرتبة السادسة من حيث درجة الموافقة حيث قدر متوسطها الحسابي بـ (4.00) وانحرافها المعياري (0.882)، وهذا يعني موافقة أفراد العينة على أنه يتم انتخاب وعزل أعضاء مجلس الإدارة .

وفي المرتبة الثالثة من حيث درجة الموافقة تأتي العبارة رقم (12)، وقد تحصلت العبارة على متوسط حسابي يقدر بـ (4.27) وانحراف معياري (0.902) ما يعني حصول المساهمين في الشركات المدرجة في بورصة عمان على المعلومات الخاصة بالشركة وبالتغيرات الأساسية التي تطرأ عليها.

كما وافق أفراد العينة وبشدة على أنه يتاح للمساهمين المشاركة الفعالة والتصويت في الاجتماعات العامة للمساهمين بالشركة وهي العبارة رقم (13) وقد احتلت المرتبة الرابعة من حيث درجة الموافقة بمتوسط حسابي يقدر بـ (4.22) وانحراف معياري (0.750).

وبمتوسط حسابي متساوي يقدر بـ (4.05) تحتل كل من العبارة رقم (14) والعبارة رقم (16) المرتبة الخامسة من حيث درجة الموافقة، وقدر الانحراف المعياري للعبارة رقم (14) بـ (0.780) وبالنسبة للانحراف المعياري للعبارة (16) فقدر بـ (0.911) وهو ما يؤكد ان الجمعية العامة للمساهمين تتميز بانصاف جميع المساهمين وانهم بإمكانهم التصويت بالإنابة ايضاً.

كما وافق أفراد العينة على حماية مساهمي الأقلية ضد الممارسات الإستغلالية من المساهمين المسيطرين في العبارة رقم (15) والتي احتلت المرتبة السابعة والاخيرة من حيث درجة الموافقة، وكان متوسطها الحسابي (3.73) وانحرافها المعياري (0.804) أي انه توجد حماية للمساهمين ضد الممارسات الاستغلالية في الشركات المدرجة في بورصة عمان.

3- اتجاهات افراد العينة حول عبارات مبدأ المؤسسات الإستثمارية، وأسواق الأسهم، وغيرهم من

الوسطاء

وتتمثل اتجاهات أفراد العينة حول عبارات مبدأ المؤسسات الإستثمارية، وأسواق الأسهم، وغيرهم من الوسطاء في الجدول التالي:

جدول رقم 24: المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لاتجاهات أفراد العينة حول عبارات مبدأ المؤسسات الإستثمارية، وأسواق الأسهم، وغيرهم من الوسطاء

الرقم	العبرة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	اتجاه افراد العينة	الترتيب
17	يقوم المستثمرين المؤسسين بالإفصاح عن سياسات الحوكمة التي تنطبق على الشركة المستثمر فيها	3.86	0.822	موافق	3
18	يقوم المستثمرين المؤسسين بالإفصاح عن الإجراءات بشأن استخدام حقوقهم في التصويت	3.84	0.688	موافق	4
19	يمارس الوكلاء حقوق التصويت وفقا لتعليمات المالكين الحقيقيين لأسهم الشركة	4.03	0.763	موافق	1
20	يقوم المستثمرين المؤسسين بالإفصاح عن كيفية التعامل مع تضارب المصالح التي قد تؤثر على حقوقهم الأساسية	3.70	0.740	موافق	5
21	يتم منع تداول الأسهم بين الداخليين	3.54	0.836	موافق	6
22	توجد قواعد تمنع عمليات المضاربة في السوق	3.05	0.911	محايد	8
23	يسمح نظام الحوكمة في الشركة بضمان تقديم المحللين والوسطاء تقرير عن تضارب المصالح التي تؤثر على سلامة تحليلهم وأرائهم	3.51	0.870	موافق	7
24	تقوم أسواق الأسهم بالكشف العادل للأسعار	3.97	1.013	موافق	2
	مبدأ المؤسسات الإستثمارية، وأسواق الأسهم، وغيرهم من الوسطاء	3.69	0.569	موافق	/

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على نتائج SPSS 20.

يوضح الجدول اعلاه أن أفراد العينة يوافقون على تطبيق مبدأ المؤسسات الإستثمارية، وأسواق الأسهم، وغيرهم من الوسطاء في الشركات المدرجة ببورصة عمان محل الدراسة مايعني حرصهم على توفير حوافز سليمة متاحة لاسواق الأسهم في اطار حوكمة الشركات تساهم في التطبيق الجيد للحوكمة، حيث بلغ المتوسط الحسابي العام للعبارات المتعلقة بهذا المبدأ (3.69)، وانحراف معياري يساوي (0.569).

حيث أكد أفراد العينة على قيام المستثمرين المؤسسين بالإفصاح عن سياسات الحوكمة التي تنطبق على الشركة المستثمر فيها كما جاء في العبارة رقم (17) والتي احتلت المرتبة الثالثة بمتوسط حسابي (3.86) وانحراف معياري (0.822) في اطار التطبيق السليم للحوكمة.

وقد جاءت العبارة رقم (18) في المرتبة الرابعة من حيث درجة الموافقة بمتوسط حسابي (3.84) وانحراف معياري (0.688) وهو ما يشير الى انه يتم الافصاح عن اجراءات التصويت في الشركات محل الدراسة

كما وافق أفراد العينة على العبارة رقم (19) في المرتبة الأولى بمتوسط حسابي (4.03) يقدر بـ وانحراف معياري (0.763) ما يؤكد أن الوكلاء يستخدمون حقوق التصويت حسب تعليمات الملاك الحقيقيين للأسهم.

كما يقوم المستثمرين المؤسسين بالإفصاح عن كيفية التعامل مع تضارب المصالح التي قد تؤثر على حقوقهم الأساسية باعتبارهم أصحاب رأس مال الشركة الى يستثمرون فيها، وهو ما يؤكد أفراد العينة في العبارة رقم (20) والتي قدر متوسطها الحسابي بـ (3.70) وانحرافها المعياري (0.740) ما جعلها تحتل المرتبة الخامسة من حيث درجة الموافقة.

بينما جاءت العبارة رقم (21) في المرتبة السادسة من حيث درجة الموافقة وهي تشير الى موافقة افراد العينة بخصوص وجود قواعد تمنع تداول الأسهم بين الداخلين حيث قدر متوسطها الحسابي بـ (3.54) وانحرافها المعياري (0.836).

في حين اتصف اتجاه أفراد العينة بالحيادية في العبارة رقم (22) بخصوص وجود قواعد تمنع عمليات المضاربة في السوق والتي احتلت المرتبة الأخيرة بمتوسط حسابي قدر بـ (3.05) وانحراف معياري (0.911) وذلك لعدم امتلاك البعض تصور كاف حول هذه العبارة.

كما يوافق أفراد العينة على أن نظام الحوكمة في الشركة يسمح بضممان تقديم المحللين والوسطاء تقرير عن تضارب المصالح التي تؤثر على سلامة تحليلهم وآرائهم وهو ما جاءت به العبارة رقم (23) والتي احتلت المرتبة السابعة من حيث درجة الموافقة وقد بلغ متوسطها الحسابي (3.51) وانحرافها المعياري (0.870)

كما احتلت العبارة رقم (24) المرتبة الثانية من حيث درجة الموافقة فقد أكد أفراد العينة على قيام أسواق الأسهم بالكشف العادل للأسعار ما يساعد في تعزيز فعالية الحوكمة، وهو ما دل عليه المتوسط الحسابي الذي بلغ (3.97) في حين بلغ الانحراف المعياري (1.013).

4- اتجاهات افراد العينة حول عبارات مبدأ دور الأطراف ذات المصلحة بالنسبة للقواعد المنظمة للحوكمة

وتتمثل اتجاهات أفراد العينة حول عبارات مبدأ دور الأطراف ذات المصلحة بالنسبة للقواعد المنظمة للحوكمة في الجدول التالي:

جدول رقم 25: المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لاتجاهات أفراد العينة حول عبارات مبدأ دور الأطراف ذات المصلحة بالنسبة للقواعد المنظمة للحوكمة

الرقم	العبرة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	اتجاه افراد العينة	الترتيب
25	يتم تسهيل مهام أصحاب المصالح وفقاً للقانون	3.92	0.795	موافق	4
26	يحصل أصحاب المصالح على التعويض في حال انتهاك حقوقهم	3.46	0.960	موافق	8
27	تقوم الشركة بتعزيز دور المدقق الخارجي وكذلك استقلاليته	4.11	0.809	موافق	2
28	يتم الإفصاح عن المعلومات اللازمة بأسلوب دوري ومنتظم لأصحاب المصالح	4.08	0.759	موافق	3
29	يتم السماح لأصحاب المصالح التعبير عن مخاوفهم تجاه التصرفات غير القانونية والمنافية لأخلاقيات المهنة لمجلس الإدارة بحرية	3.84	0.834	موافق	6
30	قوانين الشركة تحفظ حقوق المقرضين وحاملي السندات بالشركة	4.27	0.652	موافق بشدة	1
31	توجد آليات لمشاركة جميع العاملين في تحسين أداء الشركة	3.89	0.737	موافق	5
32	يتم تشجيع التعاون الفعال بين الشركة وأصحاب المصالح في تكوين الثروة والوظائف	3.70	0.845	موافق	7
	مبدأ دور الأطراف ذات المصلحة بالنسبة للقواعد المنظمة للحوكمة	3.91	0.612	موافق	/

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على نتائج SPSS 20.

من خلال الجدول نلاحظ أن اتجاهات أفراد العينة حول مبدأ دور الأطراف ذات المصلحة بالنسبة للقواعد المنظمة للحوكمة كانت ايجابية حيث جاءت بين "الموافقة" و"الموافقة بشدة"، وقد حيث بلغ المتوسط الحسابي العام لهذا المبدأ (3.91)، والانحراف المعياري (0.612)، ما يعني ان الشركات محل الدراسة تعترف بحقوق أصحاب المصالح من خلال توفير نظام لحماية حقوقهم والالتزامات اتجاه المقرضين.

حيث يوافق أفراد العينة على انه توجد قوانين تسهل مهامهم وهو جاء في العبارة رقم (25) والتي احتلت المرتبة الرابعة من الموافقة بمتوسط حسابي قدر بـ (3.92) وانحراف معياري (0.795).

كما يحصل أصحاب المصالح على التعويض في حال انتهاك حقوقهم وهو ما أكده أفراد العينة من خلال موافقتهم على العبارة رقم (26) في المرتبة الثامنة والتي قدر متوسطها الحسابي بـ (3.46) وانحرافها المعياري (0.960).

كما يتم تعزيز دور المدقق الخارجي وكذلك استقلاليتها بالشركة وهو ما أكده أفراد العينة في العبارة رقم (27) والتي بلغ متوسطها الحسابي (4.11)، وانحرافها المعياري (0.809) ما جعلها تحتل المرتبة الثانية من حيث درجة الموافقة

في حين جاءت العبارة رقم (28) في المرتبة الثالثة من حيث درجة الموافقة لأن متوسطها الحسابي قدر بـ (4.08) وانحرافها المعياري (0.759) والتي تشير الى انه يتم توفر المعلومات اللازمة بالقدر المناسب لأصحاب المصالح.

كذلك أكد أفراد العينة على انه يتم السماح لأصحاب المصالح التصريح بالتصرفات الغير قانونية لمجلس الإدارة بحرية وذلك في العبارة (29) والتي جاءت في المرتبة السادسة من حيث درجة الموافقة بمتوسط حسابي (3.84) وانحراف معياري (0.834).

وقد وافق وبشدة أفراد العينة على ان قوانين الشركة تحفظ حقوق المقرضين وحاملي السندات بالشركة في المرتبة الأولى وهو ما جاءت به العبارة رقم (30) حيث بلغ متوسطها الحسابي (4.27) وانحرافها المعياري (0.652)..

كما يشارك الجميع في تحسين أداء الشركة وهو ما جاء في العبارة رقم (31) وأكدها أفراد العينة بمتوسط حسابي (3.89) وانحراف معياري (0.737) وقد جاءت في المرتبة الخامسة من حيث درجة الموافقة.

ايضا تتعاون الشركة مع أصحاب المصالح في تحقيق اهدافها، وهو ما جاء في العبارة (32) التي احتلت المرتبة السابعة من حيث درجة الموافقة بمتوسط حسابي قدر بـ (3.70) وانحراف معياري (0.845).

5- اتجاهات افراد العينة حول عبارات مبدأ الافصاح والشفافية

وتتمثل اتجاهات أفراد العينة حول عبارات مبدأ الافصاح والشفافية في الجدول التالي:

جدول رقم 26 : المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لاتجاهات افراد العينة حول عبارات مبدأ الإفصاح والشفافية

الترتيب	اتجاه افراد العينة	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	العبرة	الرقم
1	موافق بشدة	0.633	4.65	يتم نشر البيانات المالية السنوية بشفافية وبشكل واضح	33
2	موافق بشدة	0.691	4.54	تقوم الشركة بتوفير المعلومات الكافية لجميع المساهمين	34
4	موافق بشدة	0.683	4.24	يتم الإفصاح عن مدى فعالية نظام الرقابة الداخلية في الشركة	35
4	موافق بشدة	0.760	4.24	تقوم لجان التدقيق بالإفصاح عن مختلف البيانات والقرارات في تقريرها السنوي	36
5	موافق	0.880	4.05	يتم الإفصاح عن جوانب العلاقة بين المراجعين الخارجيين والإدارة	37
7	موافق	0.815	3.95	تفصح الشركة عن المخاطر المتوقع حدوثها وموقف الإدارة منها	38
6	موافق	0.866	3.97	تقوم الشركة بالإفصاح عن نظام ادارة المخاطر في الشركة ومدى فعاليته	39
3	موافق بشدة	0.794	4.38	يتم إعداد ومراجعة المعلومات وفق معايير الجودة المحاسبية والمالية	40
/	موافق بشدة	0.573	4.25	مبدأ الإفصاح والشفافية	

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على نتائج SPSS 20.

يوضح الجدول اعلاه أن أفراد العينة يوافقون وبشدة على تطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية في الشركات المدرجة ببورصة عمان محل الدراسة، حيث بلغ المتوسط الحسابي العام للعبارات المتعلقة بهذا المبدأ (4.25)، وانحراف معياري يساوي (0.573)، أي أن الشركات محل الدراسة تقوم بتوفير مقومات الإفصاح والشفافية عن جميع المسائل الجوهرية للشركة.

وقد جاءت العبرة رقم (33) في المرتبة الأولى من حيث درجة الموافقة بمتوسط حسابي (4.65) وانحراف معياري (0.688) وهو ما يشير الى موافقة افراد العينة وبشدة على انه يتم الإفصاح عن بياناتها المالية سنويا.

تلها العبارة رقم (34) في المرتبة الثانية من حيث درجة الموافقة بمتوسط حسابي (4.54) وانحراف معياري (0.691) وهو ما يشير الى موافقة افراد العينة وبشدة على قيام الشركات بتوفير المعلومات الكافية لجميع المساهمين .

كما أكد وبشدة أفراد العينة على الإفصاح عن مدى فعالية نظام الرقابة الداخلية في الشركة، وقد جاءت العبارة رقم (35) في المرتبة الرابعة من حيث درجة الموافقة بمتوسط حسابي (4.24) وانحراف معياري (0.683)

وفي نفس المرتبة وبنفس قيمة المتوسط الحسابي وافق أفراد العينة وبشدة على العبارة رقم (36) التي بلغ انحرافها المعياري (0.760)، مما يؤكد ان لجان التدقيق تؤدي مهامها باستقلالية.

في المرتبة الخامسة من حيث درجة الموافقة جاءت العبارة رقم (37) بمتوسط حسابي قدر بـ (4.05) وانحراف معياري (0.880) والتي تشير الى ان الشركة تقوم الإفصاح عن جوانب العلاقة بين المراجعين الخارجيين الذين يعملون باستقلالية.

في حين وافق أيضا أفراد العينة على ان الشركة تقوم بالإفصاح عن المخاطر المحيطة بها وموقف الإدارة منها.

حيث بلغ المتوسط الحسابي العام للعبارات المتعلقة بهذا المبدأ (3.95)، وانحراف معياري يساوي (0.815).

وهو ما أتى في العبارة رقم (38) والتي احتلت المرتبة السابعة من حيث درجة الموافقة.

كما تقوم الشركات بالإفصاح عن نظام ادارة المخاطر في الشركة ومدى فعاليته حسب العبارة رقم (39) والتي وافق عليها أفراد العينة وكانت في المرتبة السادسة حيث بلغ المتوسط الحسابي العام للعبارات المتعلقة بهذا المبدأ (3.97)، وانحراف معياري يساوي (0.866).

ويؤكد افراد العينة وبشدة ايضا على ما جاءت به العبارة رقم (40) والتي احتلت المرتبة الثالثة بمتوسط حسابي قدر بـ (4.38) وانحراف معياري (0.794) حيث يوافقون وبشدة على انه يتم إعداد ومراجعة المعلومات وفق معايير الجودة المحاسبية والمالية .

6- اتجاهات افراد العينة حول عبارات مبدأ مسؤوليات مجلس الادارة

وتتمثل اتجاهات أفراد العينة حول عبارات مبدأ مسؤوليات مجلس الادارة في الجدول التالي:

جدول رقم 27: المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لاتجاهات أفراد العينة حول عبارات مبدأ مسؤوليات مجلس الإدارة

الترتيب	اتجاه أفراد العينة	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	العبرة	الرقم
1	موافق بشدة	0.644	4.41	يعمل أعضاء مجلس الإدارة على أساس توافر كامل للمعلومات	41
5	موافق	0.822	4.14	يقوم أعضاء مجلس الإدارة بالإشراف على الإدارة التنفيذية دون أي تحيز	42
4	موافق	0.908	4.19	تلتزم الشركة بنظام رسمي واضح لترشح وانتخاب أعضاء مجلس الإدارة	43
5	موافق	0.822	4.14	يحدد مجلس الإدارة أهداف الشركة واستراتيجياتها ويسعى لتطويرها	44
2	موافق بشدة	0.676	4.35	يعمل مجلس الإدارة على ضمان سلامة التقارير المحاسبية والمالية بالشركة	45
3	موافق بشدة	0.732	4.27	يضمن مجلس الإدارة المعاملة العادلة والمتساوية لكل حملة الأسهم	46
6	موافق	0.983	3.92	يشرف مجلس الإدارة على مراقبة فعالية حوكمة الشركات وإجراء التغييرات اللازمة	47
5	موافق	0.918	4.14	ينشأ مجلس الإدارة لجان متخصصة لمساعدة المدراء على إنجاز مهامهم	48
/	موافق	0.657	4.19	مبدأ مسؤوليات مجلس الإدارة	

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على نتائج SPSS 20.

من خلال الجدول نلاحظ أن اتجاهات أفراد العينة حول مبدأ مسؤوليات مجلس الإدارة كانت ايجابية حيث جاءت بين "الموافقة" و"الموافقة بشدة"، وقد حيث بلغ المتوسط الحسابي العام لهذا المبدأ (4.19)، والانحراف المعياري (0.657)، وهو ما يعني ان مجلس الإدارة يعمل على تحقيق استراتيجيات الشركة ويتحمل المسؤولية لكاملة اتجاهها.

حيث يوافق أفراد العينة وبشدة على ان أعضاء مجلس الإدارة على يعملون أساس توافر كامل للمعلومات وذلك لتحقيق مصالح الشركة والمساهمين، كما جاء في العبارة رقم (41) والتي احتلت المرتبة الاولى من الموافقة بمتوسط حسابي قدر بـ (4.41) وانحراف معياري (0.644).

وقد جاءت العبارة رقم (42) في المرتبة الخامسة من حيث درجة الموافقة حيث تشير الى قيام أعضاء مجلس الإدارة بالإشراف على الإدارة التنفيذية دون أي تحيز، بمتوسط حسابي (4.14) وانحراف معياري (0.822)

ويقوم مجلس الإدارة ايضا بتحديد أهداف الشركة واستراتيجياتها ويسعى لتطويرها وهو ما أكد عليه أفراد العينة في العبارة (44) وقد جاءت في نفس المرتبة وبنفس المتوسط الحسابي وانحراف معياري يقدر بـ (0.822)

ونفس المتوسط الحسابي ايضا وفي نفس المرتبة من حيث درجة الموافقة نجد العبارة رقم والتي تؤكد ان مجلس الادارة هومن يحدد اهداف واستراتيجيات الشركة، وذلك بانحراف معياري قدر بـ (0.918) كما يتوفر نظام رسمي لترشح وانتخاب أعضاء مجلس ادارة، وهو ما يوافق عليه أفراد العينة في العبارة (43) التي جاءت في المرتبة الرابعة بمتوسط حسابي (4.19) وانحراف معياري (0.908)

ويؤكد أفراد العينة وبشدة على سهر مجلس الإدارة على ضمان سلامة التقارير المحاسبية والمالية بالشركة وهو ما جاء في العبارة رقم (45) في المرتبة الثانية بمتوسط حسابي (4.35) وانحراف معياري (0.676)

كما يوافق وبشدة ايضا افراد العينة على ضمان مجلس الإدارة المعاملة العادلة والمتساوية لكل حملة الأسهم، حيث احتلت العبارة (46) التي تشير الى هذا في المرتبة الثالثة بمتوسط حسابي (4.27) وانحراف معياري (0.732)

ويشير أفراد العينة الى أن مجلس الإدارة يشرف على مراقبة فعالية حوكمة الشركات وإجراء التغييرات اللازمة في المرتبة السادسة بمتوسط حسابي (3.92) وانحراف معياري (0.983) في العبارة رقم (47) وفي العبارة (48) يؤكد يوافق افراد العينة على توفر لجان متخصصة لمساعدة المدراء، في المرتبة الخامسة بمتوسط حسابي (4.14) وانحراف معياري (0.918)

ثالثا- تحليل وتفسير معطيات القسم الثالث من الاستبيان- سياسات ومهام إدارة المخاطر

قمنا بحساب المتوسط الحسابي والانحراف المعياري من اجل تحليل وتفسير اجابات افراد العينة اتجاه سياسات ومهام إدارة المخاطر في الشركات المدرجة في بورصة عمان محل الدراسة.

جدول رقم 28: المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لاتجاهات أفراد العينة حول سياسات ومهام إدارة المخاطر في الشركات المدرجة ببورصة عمان محل الدراسة

الترتيب	اتجاه أفراد العينة	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	العبارة	الرقم
4	موافق	0.925	3.76	يوجد قسم مكلف بإدارة المخاطر بالشركة يتمتع بالإستقلالية عن باقي الأنشطة في الشركة	49
3	موافق	0.713	3.86	توجد استراتيجيات واضحة لإدارة المخاطر بالشركة	50
3	موافق	0.631	3.86	تقوم الشركة باتباع الإجراءات اللازمة لتنفيذ كافة عناصر ادارة المخاطر بفعالية	51
4	موافق	0.760	3.76	توجد مراقبة ومتابعة لمدى الالتزام بسياسات ادارة المخاطر الموضوعة	52
1	موافق	0.722	3.92	تقوم الشركة بعملية مراجعة أداء ادارة المخاطر ومعالجتها	53
2	موافق	0.809	3.89	تقوم الشركة بتطوير وتعديل ممارسات ادارة المخاطر للتوصل إلى نتائج أفضل	54
2	موافق	0.699	3.89	يتمتع الأشخاص المكلفين بإدارة المخاطر بالكفاءة والمهارة الادارية والفنية اللازمة	55
5	موافق	0.753	3.65	يتم تخصيص الموارد المالية الكافية للمخاطر المحتملة مستقبلا	56
/	موافق	0.640	3.82	سياسات ومهام ادارة المخاطر	

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على نتائج SPSS 20.

يوضح الجدول اعلاه أن أفراد العينة يوافقون على وجود سياسات ومهام لإدارة المخاطر في الشركات المدرجة ببورصة عمان محل الدراسة، حيث بلغ المتوسط الحسابي العام للعبارات المتعلقة بهذا المبدأ (3.82)، وانحراف معياري يساوي (0.640).

حيث أكد أفراد العينة على حرص الشركات على وجود قسم خاص بإدارة المخاطر مستقل، كما جاء في العبارة رقم (49) في المرتبة الرابعة بمتوسط حسابي (3.76) وانحراف معياري (0.925)

وبنفس المتوسط الحسابي تمت الموافقة على العبارة رقم (52) ما يدل على حرص الشركات على وجود ضوابط كافية لرقابة مدى الالتزام بسياسات ادارة المخاطر بانحراف معياري (0.760)

وفي المرتبة الثالثة وافق افراد العينة على وجود استراتيجيات خاصة لإدارة المخاطر بالشركة وانها تحرص على تنفيذ سياسات ومهام ادارة المخاطر وهو ما جاء في العبارتين (50، 51) بمتوسط حسابي قدر بـ (3.86)، وانحراف معياري قدر بـ (0.713) في العبارة (50) و (0.631) في العبارة رقم (51) وقد جاءت العبارة (53) في المرتبة الأولى بأعلى متوسط حسابي قدر بـ (3.92) وانحراف معياري (0.722) ما يدل على انه يتم مراجعة أداء ادارة المخاطر والقيام بمعالجتها من اجل تحسين عملية ادارة المخاطر.

كما أكد افراد العينة على ان الشركات تقوم بتطوير وتعديل ممارسات ادارة المخاطر ما يضمن فعالية ممارسات ادارة المخاطر، وان الأشخاص المكلفين بإدارة المخاطر يتمتعون بالكفاءة والمهارة الادارية والفنية اللازمة ما يعني حرص الشركة على ضمها لاطارات ذو كفاءة في ادارة المخاطر، وقد اشير الى ذلك في العبارتين (54، 55) بمتوسط حسابي قدر بـ (3.89) وانحراف معياري (0.809) للعبارة (53) وللعبارة (54) انحراف معياري بـ (0.699).

في حين جاءت العبارة (56) في المرتبة الخامسة والاخيرة من حيث درجة الموافقة بمتوسط حسابي (3.65) وانحراف معياري (0.753)، ما يدل على موافقة افراد العينة على تخصيص الموارد المالية الكافية للمخاطر المحتملة مستقبلا.

رابعاً: اختبار فرضيات البحث

سنقوم باختبار الفرضيات الموضوعية للإجابة على الاشكالية المطروحة وتحقيق الاهداف المحددة.

1- اختبار الفرضية الرئيسية الأولى

سنقوم في هذا المطلب باختبار الفرضية الرئيسية الأولى واختبار الفرضيات الفرعية لها لمعرفة مدى تطبيق الشركات محل الدراسة لمبادئ الحوكمة.

1-1 الفرضية الرئيسية الأولى H₀: لا يوجد تطبيق للحوكمة في الشركات المدرجة في البورصة.

لاختبار هذه الفرضية تم استخدام اختبار (T) للعينة الواحدة t test one sample، وحسب ما تقتضيه القاعدة اذا كانت T المحسوبة أكبر من T الجدولية ترفض فرضية العدم H₀ وتقبل الفرضية البديلة H₁ والعكس.

جدول رقم 29 : نتائج تحليل اختبار T للعينة الواحدة لقياس مدى الالتزام بتطبيق مبادئ الحوكمة في الشركات المدرجة بالبورصة.

المحسوبة T	T الجدولية	SIG t	القرار
12.84	1.688	0.000	رفض H0

Tقيمة الجدولية عند درجة حرية 36 ومستوى دلالة 0.05 تساوي 1.688.

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على نتائج SPSS 20. للملحق (07)

من خلال النتائج في الجدول أعلاه نجد أن T المحسوبة أكبر من T الجدولية، ومستوى المعنوية (sig=0.000) أقل من مستوى المعنوية المعتمد (0.05) ما يقتضي رفض فرضية العدم H0 وقبول الفرضية البديلة H1 والتي تنص على وجود تطبيق لمبادئ الحوكمة في الشركات المدرجة بالبورصة. ومنه تطبيق الشركات المدرجة في بورصة عمان لمبادئ OECD /G20 للحوكمة.

وللتأكد من تطبيق كل مبدأ من مبادئ الحوكمة في الشركات المدرجة ببورصة عمان محل الدراسة، تم تقسيم الفرضية الرئيسية الأولى الى ستة فرضيات فرعية كالتالي:

1-1-1 الفرضية الفرعية الأولى

H0: لا يوجد تطبيق لمبدأ ضمان وجود اطار فعال للحوكمة في الشركات المدرجة ببورصة عمان.

جدول رقم 30 : نتائج تحليل اختبار T للعينة الواحدة لقياس مدى الالتزام بتطبيق مبدأ ضمان وجود اطار فعال للحوكمة في الشركات المدرجة بالبورصة.

المبدأ	T المحسوبة	T الجدولية	SIG t	القرار
الأول	12.873	1.688	0.000	رفض H0

Tقيمة الجدولية عند درجة حرية 36 ومستوى دلالة 0.05 تساوي 1.688.

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على نتائج SPSS 20. للملحق رقم (07)

من خلال النتائج في الجدول أعلاه نجد أن T المحسوبة أكبر من T الجدولية، ومستوى المعنوية (sig=0.000) أقل من مستوى المعنوية المعتمد (0.05) ما يقتضي رفض فرضية العدم H0 وقبول الفرضية البديلة H1 والتي تنص على وجود تطبيق لمبدأ ضمان وجود اطار فعال للحوكمة في الشركات المدرجة ببورصة عمان.

2-1-1 الفرضية الفرعية الثانية

H0: لا يوجد تطبيق لمبدأ الحقوق والمعاملة المتساوية للمساهمين في الشركات المدرجة ببورصة عمان.

جدول رقم 31: نتائج تحليل اختبار T للعينة الواحدة لقياس مدى الالتزام بتطبيق مبدأ الحقوق والمعاملة المتساوية للمساهمين في الشركات المدرجة بالبورصة.

المبدأ	T المحسوبة	T الجدولية	SIG t	القرار
الثاني	11.640	1.688	0.000	رفض H0

Tقيمة الجدولية عند درجة حرية 36 ومستوى دلالة 0.05 تساوي 1.688.

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على نتائج SPSS 20. للملحق رقم (07)

من خلال النتائج في الجدول أعلاه نجد أن T المحسوبة أكبر من T الجدولية، ومستوى المعنوية (sig=0.000) أقل من مستوى المعنوية المعتمد (0.05) ما يقتضي رفض فرضية العدم H0 وقبول الفرضية البديلة H1 والتي تنص على وجود تطبيق لمبدأ الحقوق والمعاملة المتساوية للمساهمين في الشركات المدرجة ببورصة عمان.

3-1-1 الفرضية الفرعية الثالثة

H0: لا يوجد تطبيق لمبدأ المؤسسات الاستثمارية، وأسواق الأسهم، وغيرهم من الوسطاء في الشركات المدرجة ببورصة عمان.

جدول رقم 32: نتائج تحليل اختبار T للعينة الواحدة لقياس مدى الالتزام بتطبيق مبدأ المؤسسات الاستثمارية، وأسواق الأسهم، وغيرهم من الوسطاء في الشركات المدرجة بالبورصة.

المبدأ	T المحسوبة	T الجدولية	SIG t	القرار
الثالث	7.371	1.688	0.000	رفض H0

Tقيمة الجدولية عند درجة حرية 36 ومستوى دلالة 0.05 تساوي 1.688.

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على نتائج SPSS 20. للملحق رقم (08)

من خلال النتائج في الجدول أعلاه نجد أن T المحسوبة أكبر من T الجدولية، ومستوى المعنوية (sig=0.000) أقل من مستوى المعنوية المعتمد (0.05) ما يقتضي رفض فرضية العدم H0 وقبول الفرضية البديلة H1 والتي تنص على وجود تطبيق لمبدأ المؤسسات الاستثمارية، وأسواق الأسهم، وغيرهم من الوسطاء في الشركات المدرجة ببورصة عمان.

4-1-1 الفرضية الفرعية الرابعة

H0: لا يوجد تطبيق لمبدأ دور الأطراف ذات المصلحة بالنسبة للقواعد المنظمة للحكومة في الشركات المدرجة ببورصة عمان.

جدول رقم 33: نتائج تحليل اختبار T للعينة الواحدة لقياس مدى الالتزام بتطبيق مبدأ دور الأطراف ذات المصلحة بالنسبة للقواعد المنظمة للحوكمة في الشركات المدرجة بالبورصة.

المبدأ	T المحسوبة	T الجدولية	SIG t	القرار
الرابع	9.031	1.688	0.000	رفض H0

T قيمة الجدولية عند درجة حرية 36 ومستوى دلالة 0.05 تساوي 1.688.

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على نتائج SPSS 20. للملحق رقم (07)

من خلال النتائج في الجدول أعلاه نجد أن T المحسوبة أكبر من T الجدولية، ومستوى المعنوية (sig=0.000) أقل من مستوى المعنوية المعتمد (0.05) ما يقتضي رفض فرضية العدم H0 وقبول الفرضية البديلة H1 والتي تنص على وجود تطبيق لمبدأ دور الأطراف ذات المصلحة بالنسبة للقواعد المنظمة للحوكمة في الشركات المدرجة ببورصة عمان.

5-1-1 الفرضية الفرعية الخامسة

H0: لا يوجد تطبيق لمبدأ الإفصاح والشفافية في الشركات المدرجة ببورصة عمان.

جدول رقم 34: نتائج تحليل اختبار T للعينة الواحدة لقياس مدى الالتزام بتطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية في الشركات المدرجة بالبورصة.

المبدأ	T المحسوبة	T الجدولية	SIG t	القرار
5	16.301	1.688	0.000	رفض H0

T قيمة الجدولية عند درجة حرية 36 ومستوى دلالة 0.05 تساوي 1.688.

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على نتائج SPSS 20. للملحق رقم (07)

من خلال النتائج في الجدول أعلاه نجد أن T المحسوبة أكبر من T الجدولية، ومستوى المعنوية (sig=0.000) أقل من مستوى المعنوية المعتمد (0.05) ما يقتضي رفض فرضية العدم H0 وقبول الفرضية البديلة H1 والتي تنص على وجود تطبيق لمبدأ الإفصاح والشفافية في الشركات المدرجة ببورصة عمان.

6-1-1 الفرضية الفرعية السادسة

H0: لا يوجد تطبيق لمبدأ مسؤوليات مجلس الإدارة في الشركات المدرجة في بورصة عمان.

جدول رقم 35: نتائج تحليل اختبار T للعينة الواحدة لقياس مدى الالتزام بتطبيق مبدأ مسؤوليات مجلس الإدارة في الشركات المدرجة في البورصة.

المبدأ	T المحسوبة	T الجدولية	SIG t	القرار
6	11.038	1.688	0.000	رفض H0

T قيمة الجدولية عند درجة حرية 36 ومستوى دلالة 0.05 تساوي 1.688.

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على نتائج SPSS 20. للملحق (07)

من خلال النتائج في الجدول أعلاه نجد أن T المحسوبة أكبر من T الجدولية، ومستوى المعنوية (sig=0.000) أقل من مستوى المعنوية المعتمد (0.05) ما يقتضي رفض فرضية العدم H0 وقبول الفرضية البديلة H1 والتي تنص على وجود تطبيق لمبدأ مسؤوليات مجلس الإدارة في الشركات المدرجة في بورصة عمان.

2- اختبار الفرضية الرئيسية الثانية

سنقوم في هذا المطلب باختبار الفرضية الرئيسية الثانية لمعرفة مدى وجود سياسات ومهام لإدارة المخاطر في الشركات المدرجة ببورصة عمان.

1-2 الفرضية الرئيسية الثانية H0: لا يوجد سياسات ومهام لإدارة المخاطر في الشركات المدرجة

ببورصة عمان.

جدول رقم 36: نتائج تحليل اختبار T للعينة الواحدة لقياس مدى وجود سياسات ومهام لإدارة المخاطر في الشركات المدرجة بالبورصة.

المبدأ	T المحسوبة	T الجدولية	SIG t	القرار
7.830	7.830	1.688	0.000	رفض H0

T قيمة الجدولية عند درجة حرية 36 ومستوى دلالة 0.05 تساوي 1.688.

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على نتائج SPSS 20. للملحق رقم (07)

من خلال النتائج في الجدول أعلاه نجد أن T المحسوبة أكبر من T الجدولية، ومستوى المعنوية (sig=0.000) أقل من مستوى المعنوية المعتمد (0.05) ما يقتضي رفض فرضية العدم H0 وقبول الفرضية البديلة H1 والتي تنص على وجود سياسات ومهام لإدارة المخاطر في الشركات المدرجة ببورصة عمان.

3- اختبار الفرضية الرئيسية الثالثة

سنقوم باختبار الفرضية الرئيسية الثالثة لمعرفة أثر تطبيق مبادئ الحوكمة على إدارة المخاطر في الشركات المدرجة ببورصة عمان.

1-3 الفرضية الرئيسية الثالثة H0 : لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية لتطبيق مبادئ الحوكمة في عملية ادارة المخاطر بالشركات المدرجة ببورصة عمان.

لاختبار هذه الفرضية استخدمنا نتائج تحليل التباين للانحدار للتأكد من صلاحية النموذج لاختبار هذه الفرضية كما هو موضح في الجدول التالي:

جدول رقم 37 : نتائج تحليل التباين للانحدار للتأكد من ملائمة النموذج لاختبار الفرضية الرئيسية الثالثة

مصدر التباين	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	قيمة D المحسوبة	مستوى الدلالة
الانحدار	7.010	1	7.010	31.637	0.000
الخطأ	7.755	35	0.222		
المجموع الكلي	14.764	36			

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على نتائج SPSS 20. للملحق رقم (07)

قيمة فيشر الجدولية: 2.48.

يتضح من خلال النتائج الواردة أعلاه أن قيمة فيشر المحسوبة بلغت (31.637) اكبر من القيمة الجدولية بقيمة احتمالية (0.000)، وهي أقل من مستوى المعنوية المعتمد ($\alpha=0.05$)، وبالتالي نتأكد من ملائمة النموذج وصلاحيته لاختبار الفرضية الرئيسية الثالثة.

ومن اجل اختبار اثر تطبيق مبادئ حوكمة الشركات على ادارة المخاطر، تم استخدام تحليل الانحدار المتعدد كما هو موضح في الجدول التالي:

جدول رقم 38: نتائج تحليل الانحدار المتعدد لقياس أثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع في الشركات المدرجة ببورصة عمان

المتغير المستقل	A	الخطأ المعياري	Beta	قيمة T المحسوبة	مستوى الدلالة	معامل الارتباط R	معامل التحديد R ²
مبادئ حوكمة الشركات	0.895	0.159	0.689	5.625	0.000	0.689	0.475

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على نتائج SPSS 20. للملحق رقم (07)

تشير النتائج الاحصائية في الجدول أعلاه الى وجود أثر ذو دلالة احصائية لتطبيق مبادئ الحوكمة على ادارة المخاطر في الشركات المدرجة ببورصة عمان؛ حيث نجد ان قيمة معامل الارتباط بيرسون بين تطبيق مبادئ الحوكمة وادارة المخاطر عند مستوى المعنوية (0.000) وهو اقل من مستوى المعنوية المعتمد يقدر بـ ($R=0.689$) أي بنسبة 68.9% وهو ارتباط متوسط بين تطبيق مبادئ الحوكمة وادارة المخاطر، كما بلغ معامل التحديد ($R^2=0.475$)، وبلغت قيمة درجة التأثير (0.895) وهذا يدل على ان التغير في قيمة المتغير المستقل بوحدة واحدة يقابله تغير بمقدار (0.895) في المتغير التابع ادارة المخاطر. كما بلغت قيمة T المحسوبة (5.625) عند مستوى معنوية (0.000) وهو اقل من مستوى المعنوية المعتمد.

وعليه نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة والتي تنص على وجود أثر ذو دلالة احصائية لتطبيق مبادئ OECD /G20 للحوكمة على ادارة المخاطر في الشركات المدرجة ببورصة عمان.

ويمكن تمثيل معادلة الأثر كما يلي:

$$Y = 0.895X + 0.209$$

1-1-3 الفرضية الفرعية الأولى

H0: لا يوجد اثر ذو دلالة احصائية لتطبيق مبدأ ضمان وجود اطار فعال لحوكمة الشركات في ادارة المخاطر بالشركات المدرجة ببورصة عمان.

جدول رقم 39 : نتائج تحليل الانحدار البسيط لاختبار الفرضية الفرعية الاولى

المتغير المستقل	A	الخطأ المعياري	Beta	قيمة T	مستوى	معامل الارتباط R	معامل التحديد R ²
مبدأ ضمان وجود اطار فعال لحوكمة الشركات	0.907	0.157	0.698	5.768	0.000	0.698	0.487

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على نتائج SPSS 20. للملحق رقم (07)

تشير النتائج الاحصائية في الجدول أعلاه الى وجود أثر ذو دلالة احصائية لتطبيق مبدأ ضمان وجود اطار فعال لحوكمة الشركات على ادارة المخاطر في الشركات المدرجة ببورصة عمان؛ حيث نجد ان قيمة معامل الارتباط بيرسون بين تطبيق ضمان وجود اطار فعال لحوكمة الشركات وادارة المخاطر عند مستوى المعنوية (0.000) وهو اقل من مستوى المعنوية المعتمد يقدر بـ ($R=0.698$) أي بنسبة 69.8% وهو ارتباط متوسط بين تطبيق مبدأ ضمان وجود اطار فعال لحوكمة الشركات وادارة المخاطر، كما بلغ معامل التحديد ($R^2=0.487$)، وبلغت قيمة درجة التأثير (0.907) وهذا يدل على ان التغير في قيمة

متغير ضمان وجود اطار فعال لحوكمة الشركات بوحدة واحدة يقابله تغير بمقدار (0.907) في المتغير التابع ادارة المخاطر.

كما بلغت قيمة T المحسوبة (5.768) عند مستوى معنوية (0.000) وهو اقل من مستوى المعنوية المعتمد.

وعليه نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة والتي تنص على وجود أثر ذو دلالة احصائية لتطبيق مبدأ ضمان وجود اطار فعال لحوكمة الشركات في ادارة المخاطر بالشركات المدرجة ببورصة عمان.

ويمكن تمثيل معادلة الأثر كمايلي:

$$Y = 0.907X1 + 0.161$$

2-1-3 الفرضية الفرعية الثانية

H0: لا يوجد اثر ذو دلالة احصائية لتطبيق مبدأ الحقوق والمعاملة المتساوية للمساهمين في تفعيل عملية ادارة المخاطر بالشركات المدرجة ببورصة عمان.

جدول رقم 40 : نتائج تحليل الانحدار البسيط لاختبار الفرضية الفرعية الثانية

المتغير المستقل	A	الخطأ المعياري	Beta	قيمة T المحسوبة	مستوى الدلالة	معامل الارتباط R	معامل التحديد R ²
مبدأ الحقوق والمعاملة المتساوية للمساهمين	0.276	0.172	0.262	1.604	0.118	0.262	0.068

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على نتائج SPSS 20. للملحق رقم (07)

تشير النتائج الاحصائية في الجدول أعلاه الى عدم وجود أثر ذو دلالة احصائية لتطبيق مبدأ الحقوق والمعاملة المتساوية للمساهمين على ادارة المخاطر في الشركات المدرجة ببورصة عمان؛ حيث نجد ان قيمة معامل الارتباط بيرسون بين تطبيق مبدأ الحقوق والمعاملة المتساوية للمساهمين وادارة المخاطر عند مستوى المعنوية (0.118) وهو اكبر من مستوى المعنوية المعتمد يقدر بـ (R=0.262) أي بنسبة 26.2% وهو ارتباط ضعيف بين تطبيق مبدأ الحقوق والمعاملة المتساوية للمساهمين وادارة المخاطر، كما بلغ معامل التحديد (R²=0.068)، وبلغت قيمة درجة التأثير (0.276) وهذا يدل على ان التغير في قيمة متغير الحقوق والمعاملة المتساوية للمساهمين بوحدة واحدة يقابله تغير بمقدار (0.276) في المتغير التابع ادارة المخاطر.

كما بلغت قيمة T المحسوبة (1.604) عند مستوى معنوية (0.118) وهو أكبر من مستوى المعنوية المعتمد.

وعليه نقبل الفرضية الصفرية والتي تنص على عدم وجود أثر ذو دلالة احصائية لتطبيق مبدأ الحقوق والمعاملة المتساوية للمساهمين في تفعيل عملية ادارة المخاطر بالشركات المدرجة ببورصة عمان، ونرفض الفرضية البديلة.

ويمكن تمثيل معادلة الأثر كمايلي:

$$Y = 0.276X2 + 2.76$$

3-1-3 الفرضية الفرعية الثالثة

H0: لا يوجد اثر ذو دلالة احصائية لتطبيق مبدأ المؤسسات الاستثمارية، وأسواق الأسهم، وغيرهم من الوسطاء في تفعيل عملية ادارة المخاطر بالشركات المدرجة ببورصة عمان.

جدول رقم 41 : نتائج تحليل الانحدار البسيط لاختبار الفرضية الفرعية الثالثة

المتغير المستقل	A	الخطأ المعياري	Beta	قيمة T المحسوبة	مستوى الدلالة	معامل الارتباط R	معامل التحديد R ²
مبدأ المؤسسات الاستثمارية، وأسواق الأسهم، وغيرهم من الوسطاء	0.697	0.149	0.619	4.667	0.000	0.619	0.384

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على نتائج SPSS 20. للملحق رقم (07)

تشير النتائج الاحصائية في الجدول أعلاه الى وجود أثر ذو دلالة احصائية لتطبيق مبدأ المؤسسات الاستثمارية، وأسواق الأسهم، وغيرهم من الوسطاء على ادارة المخاطر في الشركات المدرجة ببورصة عمان؛ حيث نجد ان قيمة معامل الارتباط بيرسون بين تطبيق مبدأ المؤسسات الاستثمارية، وأسواق الأسهم وادارة المخاطر عند مستوى المعنوية (0.000) وهو اقل من مستوى المعنوية المعتمد يقدر بـ (R=0.619) أي بنسبة 61.9% وهو ارتباط متوسط بين تطبيق مبدأ المؤسسات الاستثمارية، وأسواق الأسهم، وغيرهم من الوسطاء وادارة المخاطر، كما بلغ معامل التحديد (R²=0.384)، وبلغت قيمة درجة التأثير (0.697) وهذا يدل على ان التغيير في قيمة متغير مبدأ المؤسسات الاستثمارية، وأسواق الأسهم، وغيرهم من الوسطاء بوحدة واحدة يقابله تغير بمقدار (0.697) في المتغير التابع ادارة المخاطر.

كما بلغت قيمة T المحسوبة (4.667) عند مستوى معنوية (0.000) وهو اقل من مستوى المعنوية المعتمد.

وعليه نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة والتي تنص على وجود أثر ذو دلالة احصائية لتطبيق مبدأ مبدأ المؤسسات الاستثمارية، وأسواق الأسهم، وغيرهم من الوسطاء في ادارة المخاطر بالشركات المدرجة ببورصة الجزائر.

ويمكن تمثيل معادلة الأثر كمايلي:

$$Y = 0.697X3 + 1.252$$

4-1-3 الفرضية الفرعية الرابعة

H0: لا يوجد اثر ذو دلالة احصائية لتطبيق مبدأ دور الأطراف ذات المصلحة بالنسبة للقواعد المنظمة للحوكمة في تفعيل عملية ادارة المخاطر بالشركات المدرجة ببورصة عمان.

جدول رقم 42 : نتائج تحليل الانحدار البسيط لاختبار الفرضية الفرعية الرابعة

المتغير المستقل	A	الخطأ المعياري	Beta	قيمة T المحسوبة	مستوى الدلالة	معامل الارتباط R	معامل التحديد R ²
مبدأ دور الأطراف ذات المصلحة بالنسبة للقواعد المنظمة للحوكمة	0.634	0.141	0.606	4.503	0.000	0.606	0.367

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على نتائج SPSS 20. للملحق رقم (07)

تشير النتائج الاحصائية في الجدول أعلاه الى وجود أثر ذو دلالة احصائية لتطبيق مبدأ دور الأطراف ذات المصلحة بالنسبة للقواعد المنظمة للحوكمة على ادارة المخاطر في الشركات المدرجة ببورصة عمان؛ حيث نجد ان قيمة معامل الارتباط بيرسون بين تطبيق دور الأطراف ذات المصلحة بالنسبة للقواعد المنظمة للحوكمة وادارة المخاطر عند مستوى المعنوية (0.000) وهو اقل من مستوى المعنوية المعتمد يقدر بـ (R=0.606) أي بنسبة 60.6% وهو ارتباط متوسط بين تطبيق مبدأ دور الأطراف ذات المصلحة بالنسبة للقواعد المنظمة للحوكمة وادارة المخاطر، كما بلغ معامل التحديد (R²=0.367)، وبلغت قيمة درجة التأثير (0.634) وهذا يدل على ان التغيير في قيمة متغير مبدأ دور الأطراف ذات المصلحة بالنسبة للقواعد المنظمة للحوكمة بوحدة واحدة يقابله تغير بمقدار (0.634) في المتغير التابع ادارة المخاطر.

كما بلغت قيمة T المحسوبة (4.503) عند مستوى معنوية (0.000) وهو اقل من مستوى المعنوية المعتمد.

وعليه نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة والتي تنص على وجود أثر ذو دلالة احصائية لتطبيق مبدأ دور الأطراف ذات المصلحة بالنسبة للقواعد المنظمة للحوكمة في إدارة المخاطر بالشركات المدرجة ببورصة عمان.

ويمكن تمثيل معادلة الأثر كمايلي:

$$Y = 0.634X4 + 1.347$$

5-1-3 الفرضية الفرعية الخامسة

H0: لا يوجد اثر ذو دلالة احصائية لتطبيق مبدأ الافصاح والشفافية في تفعيل عملية ادارة المخاطر بالشركات المدرجة ببورصة عمان.

جدول رقم 43 : نتائج تحليل الانحدار البسيط لاختبار الفرضية الفرعية الخامسة

المتغير المستقل	A	الخطأ المعياري	Beta	قيمة T المحسوبة	مستوى الدلالة	معامل الارتباط R	معامل التحديد R ²
مبدأ الافصاح والشفافية	0.690	0.149	0.618	4.647	0.000	0.618	0.382

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على نتائج SPSS 20. للملحق رقم (07)

تشير النتائج الاحصائية في الجدول أعلاه الى وجود أثر ذو دلالة احصائية لتطبيق مبدأ الافصاح والشفافية بالنسبة للقواعد المنظمة للحوكمة على ادارة المخاطر في الشركات المدرجة ببورصة عمان؛ حيث نجد ان قيمة معامل الارتباط بيرسون بين تطبيق الافصاح والشفافية وادارة المخاطر عند مستوى المعنوية (0.000) وهو اقل من مستوى المعنوية المعتمد يقدر بـ (R=0.618) أي بنسبة 61.8% وهو ارتباط متوسط بين تطبيق مبدأ الافصاح والشفافية وادارة المخاطر، كما بلغ معامل التحديد (R²=0.382)، وبلغت قيمة درجة التأثير (0.690) وهذا يدل على ان التغيير في قيمة متغير مبدأ الافصاح والشفافية بوحدة واحدة يقابله تغير بمقدار (0.690) في المتغير التابع ادارة المخاطر.

كما بلغت قيمة T المحسوبة (4.647) عند مستوى معنوية (0.000) وهو اقل من مستوى المعنوية المعتمد.

وعليه نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة والتي تنص على وجود أثر ذو دلالة احصائية لتطبيق مبدأ الافصاح والشفافية في ادارة المخاطر بالشركات المدرجة ببورصة عمان.

ويمكن تمثيل معادلة الأثر كمايلي:

$$Y = 0.690X5 + 0.889$$

6-1-3 الفرضية الفرعية السادسة

H0: لا يوجد اثر ذو دلالة احصائية لتطبيق مبدأ مسؤوليات مجلس الادارة في تفعيل عملية ادارة المخاطر بالشركات المدرجة ببورصة عمان.

جدول رقم 44 : نتائج تحليل الانحدار البسيط لاختبار الفرضية الفرعية السادسة

المتغير المستقل	A	الخطأ المعياري	Beta	قيمة T المحسوبة	مستوى الدلالة	معامل الارتباط R	معامل التحديد R ²
مبدأ مسؤوليات مجلس الادارة	0.680	0.118	0.698	5.771	0.000	0.698	0.488

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على نتائج SPSS 20. للملحق رقم (07)

تشير النتائج الاحصائية في الجدول أعلاه الى وجود أثر ذو دلالة احصائية لتطبيق مبدأ مسؤوليات مجلس الادارة على ادارة المخاطر في الشركات المدرجة ببورصة عمان؛ حيث نجد ان قيمة معامل الارتباط بيرسون بين تطبيق مسؤوليات مجلس الادارة وادارة المخاطر عند مستوى المعنوية (0.000) وهو اقل من مستوى المعنوية المعتمد يقدر بـ (R=0.698) أي بنسبة 69.8% وهو ارتباط متوسط بين تطبيق مبدأ مسؤوليات مجلس الادارة وادارة المخاطر، كما بلغ معامل التحديد (R²=0.488)، وبلغت قيمة درجة التأثير (0.680) وهذا يدل على ان التغيير في قيمة متغير مبدأ مسؤوليات مجلس الادارة بوحدة واحدة يقابله تغير بمقدار (0.680) في المتغير التابع ادارة المخاطر.

كما بلغت قيمة T المحسوبة (5.771) عند مستوى معنوية (0.000) وهو اقل من مستوى المعنوية المعتمد.

وعليه نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة والتي تنص على وجود أثر ذو دلالة احصائية لتطبيق مبدأ مسؤوليات مجلس الادارة في ادارة المخاطر بالشركات المدرجة ببورصة عمان.

ويمكن تمثيل معادلة الأثر كمايلي:

$$Y = 0.680X6 + 0.972$$

4- اختبار الفرضية الرئيسية الرابعة

سنقوم باختبار الفرضية الرئيسية الرابعة لمعرفة آراء افراد العينة حول اهمية تطبيق حوكمة الشركات على ادارة المخاطر في الشركات المدرجة ببورصة عمان.

❖ **1-4 الفرضية الرئيسية الرابعة H_0** : لا توجد فروق ذات دلالة احصائية عند مستوى معنوية اقل من 0.05 بين آراء افراد العينة حول اهمية تطبيق حوكمة الشركات في ادارة المخاطر بالشركات المدرجة في بورصة عمان محل الدراسة.

يتم اختبار الفروق بين آراء افراد العينة حول أهمية تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في ادارة المخاطر وأهمية الآليات الرئيسية لحوكمة الشركات في ادارة المخاطر بالشركات المدرجة ببورصة الأردن محل الدراسة

أ- **الفرضية الفرعية الأولى H_0** : لا توجد فروق ذات دلالة احصائية عند مستوى معنوية اقل من 0.05 بين آراء افراد العينة حول اهمية تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في ادارة المخاطر بالشركات المدرجة في بورصة عمان محل الدراسة.

لاختبار الفروقات في آراء أفراد العينة حول أهمية تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في ادارة المخاطر بالشركات المدرجة في بورصة عمان محل الدراسة نقوم باستخدام اختبار T للعينة الواحدة والنتائج موضحة كالتالي:

جدول رقم 45: نتائج تحليل اختبار T للعينة الواحدة للفروق حول اهمية تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في ادارة المخاطر بالشركات المدرجة في بورصة عمان محل الدراسة.

القرار	مستوى الدلالة المعتمد	مستوى الدلالة	قيمة T	المتوسط الحسابي
رفض H_0	0.05	0.000	11.401	4.13

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على نتائج SPSS 20. للملحق رقم (08)

نلاحظ من الجدول أعلاه أن المتوسط الحسابي بلغ **4.13** وهو أكبر من المتوسط الافتراضي **3** وكذلك قيمة T بلغت **11.401** عند مستوى دلالة اقل من 0.05 وعليه نرفض فرضية العدم وهذا مايدل على وجود فروق ذات دلالة احصائية لآراء أفراد العينة حول أهمية تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في ادارة المخاطر بالشركات المدرجة في بورصة عمان محل الدراسة

ب- **الفرضية الفرعية الثانية H_0** : لا توجد فروق ذات دلالة احصائية عند مستوى معنوية اقل من 0.05 بين آراء افراد العينة حول اهمية الآليات الرئيسية لحوكمة الشركات في ادارة المخاطر بالشركات المدرجة في بورصة عمان محل الدراسة.

لاختبار الفروقات في آراء أفراد العينة حول أهمية الآليات الرئيسية لحوكمة الشركات في ادارة المخاطر بالشركات المدرجة في بورصة عمان محل الدراسة نقوم باستخدام اختبار T للعينة الواحدة والنتائج موضحة كالتالي:

جدول رقم 46: نتائج تحليل اختبار T للعينة الواحدة للفروق حول أهمية الآليات الرئيسية لحوكمة الشركات في إدارة المخاطر بالشركات المدرجة في بورصة عمان محل الدراسة.

القرار	مستوى الدلالة المعتمد	مستوى الدلالة	قيمة T	المتوسط الحسابي
رفض H0	0.05	0.000	9.945	3.95

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على نتائج SPSS 20. للملحق رقم (08)

نلاحظ من الجدول أعلاه أن المتوسط الحسابي بلغ **3.95** وهو أكبر من المتوسط الافتراضي **3** وكذلك قيمة T بلغت **9.945** عند مستوى دلالة اقل من **0.05** وعليه نرفض فرضية العدم وهذا مايدل على وجود فروق ذات دلالة احصائية لآراء أفراد العينة حول أهمية الآليات الرئيسية لحوكمة الشركات في إدارة المخاطر بالشركات المدرجة في بورصة عمان محل الدراسة.

وبالتالي ومن خلال الجداول السابقة توضح لنا وجود فروق ذات دلالة احصائية عند مستوى معنوية أقل من **0.05** بين آراء افراد العينة حول أهمية تطبيق الحوكمة في إدارة المخاطر بالشركات المدرجة في بورصة عمان محل الدراسة.

المبحث الثالث: دراسة حالة لعينة من الشركات المدرجة في بورصة الجزائر

سوف يتم التعرف أولاً على نشأة سوق الجزائر المالي والاطار التنظيمي له والشركات المدرجة فيه، محل الدراسة بعد التطرق بشروط الإدراج، ثم اختبار صدق الدراسة وثباتها، ثم اختبار الفرضيات وتحليل وتفسير النتائج.

المطلب الأول: سوق الجزائر المالي (بورصة الجزائر)

أولاً: انشاء بورصة الجزائر

تعود فكرة إنشاء بورصة الأوراق المالية في إطار الإصلاحات الاقتصادية التي أعلن عنها سنة 1987 م ودخلت حيز التطبيق عام 1988 م وفي نفس الوقت صدرت قوانين اقتصادية عن استقلالية المؤسسات العمومية وصناديق المساهمة وقسم رأس المال المؤسسات العمومية الاجتماعي والذي يمثل حق الملكية إلى عدد من الأسهم والتي توزع ما بين صناديق المساهمة وبذلك تحولت الشركات العامة إلى شركات أسهم حيث تساير أحكام قانون التجاري المكمل بقوانين عام 1988 م، ومنه فلا يمكن تصور نظام شركات المساهمة بدون إنشاء سوق مالية تتبادل فيها هذه الأسهم:

1- المراحل الأساسية لإنشاء بورصة الجزائر

مرت بورصة الجزائر بالمراحل الآتية

1-1 المرحلة الأولى: 1990م-1992م

اتخذت الحكومة في هذه المرحلة إجراءات بعد أن تحصلت معظم المؤسسات الحكومية على استقلاليتها وكذلك إنشاء صناديق المساهمة ومنه جملة هذه الإجراءات معظم المؤسسات الحكومية على استقلاليتها وكذلك إنشاء صناديق المساهمة ومن جملة هذه الإجراءات إنشاء مؤسسة تسمى شركة القيم المنقولة S.V.M مهمتها تشكل إلى حد كبير مهمة البورصة في الدول المتقدمة ولقد تأسست هذه الشركة بفضل صناديق المساهمة الثمانية وقد قدر رأس مالها بـ 320000 دج ويديرها مجلس الإدارة المتكون من 08 ثمانية أعضاء حيث أن كل عضو يمثل أحد الصناديق المساهمة.

وقد عرفت هذه الفترة إصدار المراسيم التنفيذية التالية:

- مرسوم تنفيذي رقم 169 الصادر في 21 ماي 1991 م يشمل على تنظيم العمليات على القيم المنقولة.

- مرسوم تنفيذي رقم 177-91 يوضح أنواع وأشكال القيم المنقولة وكذا شروط الإصدار من طرف شركات رأس المال.

2-1- المرحلة الثانية 1992م-1999م

لقد مرت هذه الشركة بمرحلة حرجة ناجمة عن ضعف رأس مالها الاجتماعي والدور غير الواضح الذي يجب أن تلعبه، وفي فيفري 1992م ثم رفع رأسمالها إلى 932000 دج كما تم تغيير اسمها وأصبحت تسمى بورصة القيم المتداولة B.V.M.

بالرغم من كل ما سبق غير أن البورصة لم تشتغل بالمرة حيث اعترضت انطلاقها جملة من الصعوبات، وقد تم وضع الأساس التشريعي لبورصة القيم المتداولة في الجزائر في غضون عام 1993م بمقتضى المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 25/04/1993 المتمم والمعدل لأمر المتضمن قانون التجارة والمرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق بالسوق القيم المتداولة.

وبموجب هذين المرسومين التشريعيين تم تكريس انطلاق عملية تأسيس بورصة الجزائر حيث نص المرسوم الأخير 93-10 على إنشاء هيئة ممثلة للسلطات العمومية تتكفل بمهمة تنظيم ومراقبة البورصة وعملياتها حيث منحت لها من الصلاحيات ما جعل أي نشاط بورصي مرهون بوجود هذه الهيئة.⁽¹⁾

ثانيا: الإطار التنظيمي لبورصة الجزائر:

بورصة الجزائر هي عبارة عن تجمع للعديد من المؤسسات والمهنيين، من بينهم:

* لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB) التي تمثل سلطة السوق المالي الساهرة على ضمان احترام أنظمة البورصة السارية المفعول وحماية المدخرين.

* شركة تسيير بورصة القيم (SGBV)، المعروفة عامة باسم بورصة الجزائر، وهي شركة ذات أسهم مملوكة للوسطاء في عمليات البورصة. وتتمثل مهامها في التنظيم العملي لعمليات ادخال الشركات الى البورصة، وتنظيم جلسات التداول، وتسيير نظام التسعيرة ونشر المعلومات والاحصاءات المتعلقة بالبورصة (من خلال النشرة الرسمية للتسعيرة وقنوات الاعلام الاخرى: مواقع الانترنت، الومضات المتلفزة، الصحف الوطنية...).

* الوسطاء في عمليات البورصة (IOB) هم البنوك والمؤسسات المالية والشركات التجارية التي تتمحور نشاطاتها أساسا حول القيم المنقولة. ويتم اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

* المؤتمر المركزي الذي ينشط تحت اسم الجزائر للمقاصة وهو عبارة عن شركة ذات اسهم، تتمثل مهمتها في ضمان حفظ السندات المالية المصدرة، وإدارة الحسابات الجارية المفتوحة باسم ماسكي الحسابات حافظو السندات (TCC)، وإنجاز معاملات على السندات لفائدة الشركات المصدرة، ونزع الصفة المادية على السندات وتلرميزها وفقا للمعايير الدولية (ISIN: الرقم الدولي لتعريف الاوراق المالية).

(1) - بوكساني رشيد، مرجع سابق، ص 227.

* ماسكو الحسابات حافظو السندات (TCC) هم البنوك والمؤسسات المالية الشركات التجارية التي تمتلك صفة الوسيط في عمليات البورصة. ويوفر ماسكو الحسابات حافظو السندات للمستثمرين خدمات فتح وتسيير الحسابات الجارية المخصصة للقيم المنقولة المكتتب عليها في السوق الأولية أو المكتسبة في السوق الثانوية.

* هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة (OPCVM) وتتألف من شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير (SICAV) والصناديق المشتركة للتوظيف (FCP). وتعتبر هذه الهيئات بمثابة محفزات حقيقة لضمان السيولة على مستوى سوق البورصة ولهم دور جوهري في نشر القيم المنقولة في أوساط فئات واسعة من جمهور المستثمرين.

وتوجد في البورصة الجزائرية حاليا شركة استثمار ذات رأس مال متغير واحدة وهي المسماة شركة الاستثمار المالي (SICAV CELIM)⁽¹⁾.

ثالثا: الإدراج في بورصة الجزائر

شروط الإدراج في بورصة الجزائر: يمكن التمييز بين:

شروط خاصة بالقيم محل طلب الإدراج: وهي:

- لا بد أن تكون هذه القيم المنقولة مصدرة من طرف شركة ذات أسهم.

- لا بد من تحديد قيمة كل سهم.

- القيم التي تزيد في رأس المال لا يمكن قبولها في سوق السندات إلى إذا كانت الأوراق المالية التي تسند إليها مقبولة في التسعيرة.

- الأسهم المعروضة الأفراد يجب أن توزع على 100 حامل على الأقل وآخر أجل يوم دخولها بالتفاوض في البورصة.

- القرض السندي المصدر من طرف الدولة ليس له حد أدنى لا في عدد الأسهم ولا في عدد الملاك.

شروط خاصة بالمؤسسة محل طلب الإدراج:

- الحد الأدنى لرأس المال 100 مليون دينار.

- إصدار 20% من رأس مالها في شكل قيمة منقولة على الأقل.

- نشر الوضعية المالية لسنتي الأخيرتين قبل طلب الدخول إلى البورصة.

- تقديم جملة من المعلومات تحددها لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.

(1) - <http://www.sgbv.dz/ar/?page=document&doc=5>, , consulté le: 23-10-2018, 21: 47.

- أن تكون هذه المؤسسة قد حققت أرباح خلال الدورة السابقة لتاريخ إيداع طلب الدخول.
- إعلان شركة تسيير البورصة القيم في حالة قيامها بتحويلات أو التخلي عن بعض الأصول قبل دخولها إلى البورصة.

- تقديم تقرير عن تقييم أصولها من طرف خبير محاسبي.

- أن تقدم دليلا عن وجود هيئة الرقابة الداخلية بالهيكل التنظيمي لها.⁽¹⁾

وتتمثل الشركات المدرجة في بورصة الجزائر في (05) شركات وهي: شركة أن سي أروبية، شركة صيدال، شركة اليانس للتأمينات، مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي، بيوفارم.

رابعا: الشركات المدرجة في بورصة الجزائر محل الدراسة

1- شركة أن سي أروبية ROUI:

الشركة ذات الأسهم أن سي أروبية هي شركة خاصة خاضعة للقانون الجزائري ذات رأسمال قدره 849195000 دينار جزائري، ويتمثل نشاطها الرئيسي في إنتاج وتوزيع المشروبات وعصائر الفاكهة. وقد تأسست في عام 1966 في شكل شركة ذات مسؤولية محدودة (ذ م م) تحت اسم "الشركة الجديدة للمصبرات الجزائرية". وكانت الشركة متخصصة في إنتاج معجون الطماطم، والهريسة والمرببات تحت العلامة التجارية "الروبية".

في سنة 2003: غيرت الشركة شكلها القانوني وأصبحت شركة ذات أسهم.

في سنة 2006:

- ارتفع رأس مال الشركة من 109472000 إلى 152044000 دينار جزائري مخصص لمؤسسة مساهمة أجنبية، وهي شركة رأس المال الاستثماري غير المقيمة "افريسيفست المحدودة".

- تمديد فترة حياة الشركة لمدة 99 سنة.

في سنة 2008:

- تم تغيير الاسم السابق للشركة من "الشركة الجديدة للمصبرات الجزائرية" إلى "أن سي أروبية ش.ذ.أ".

- رفع رأس المال الشركة من 792195000 دينار جزائري إلى 849195000 دينار جزائري.

في سنة 2011: صدر قرار مجلس الإدارة في 27 مايو 2011 بإدراج الشركة في البورصة وصادقت عليه الجمعية العمومية للمساهمين في 31 يناير 2012.

(1) - بوكساني رشيد، مرجع سابق، ص 228.

في أبريل 2013: شرعت مؤسسة أن سي أ- الروبية في بيع أسهمها من خلال العرض العلني للبيع. وانصب مبلغ العرض على 25٪ من رأس المال، أي ما يعادل 849195200 دينار جزائري موزعة على 8491950 سهم.

في يونيو 2013: وبعد استيفائه شروط القبول المنصوص عليها في القواعد التنظيمية للبورصة، تم إدراج سند رأس المال للشركة ذات الأسهم أن سي أ-روبية في جدول التسعيرة الرسمية بتاريخ 03 يونيو 2013. وقُدِّر مبلغ الإدراج بـ 400 دينار جزائري.⁽¹⁾

كما تميزت سنتي 2012-2013 باستثمارات في إعادة ترتيب مساحات الإنتاج وإنشاء خطوط جديدة في ظل السهر على نوعية مستمرة تضمن بفضل دراسة جدوى (HACCP تحليل المخاطر من خلال طريقة النقاط الحرجة)، ولضمان أيضا الجودة الصحية وأمن منتجاتنا.⁽²⁾

2- شركة صيدال SAI:

تأسست الصيدلية المركزية الجزائرية في عام 1969 بموجب مرسوم رئاسي أسند لها مهمة ضمان احتكار الدولة لاستيراد وتصنيع وتسويق المواد الصيدلانية ذات الاستخدام البشري. وفي إطار مهامها الإنتاجية، أنشأت الصيدلية في عام 1971 وحدة إنتاج الحراش، واشترت على مرحلتين (في سنة 1971 ثم 1975) وحدتي "بيوتيك (BIOTIC)" و"فارمال (PHARMAL)".

وفي أعقاب إعادة هيكلة الصيدلية المركزية الجزائرية، أصبح فرعها للإنتاج يُسمى الشركة الوطنية للإنتاج الصيدلاني بموجب المرسوم 161/82 الصادر في أبريل 1982.

وكانت مهمة الشركة الوطنية للإنتاج الصيدلاني هي ضمان احتكار إنتاج وتوزيع الأدوية والمواد الشبيهة والتفاعلية، وهدفها تزويد السوق الجزائرية على نحو كاف ومنتظم.

ثم إن هذه الشركة غيرت اسمها في سنة 1985 لتصبح صيدال. وفي أعقاب تنفيذ الإصلاحات الاقتصادية لعام 1989، صارت صيدال مؤسسة اقتصادية عامة تملك استقلالية الإدارة واختيرت لتكون من بين الشركات الوطنية الأولى التي تحصل على وضع الشركة ذات الأسهم.

وفي عام 1993، تم إجراء تغييرات على النظام الأساسي للشركة ما مكّنها من المشاركة في كل العمليات الصناعية أو التجارية ذات الصلة بأغراض الشركات من خلال إنشاء شركات جديدة أو فروع تابعة.

في فبراير 1999: قام مجمع صيدال بفتح رأس ماله عن طريق العرض العلني للبيع. وانصب مبلغ العرض على 20٪ من رأس مال المجمع، أي ما يعادل 500 مليون دينار جزائري موزعة على 2 مليون سهم.

(1)- http://www.sgbv.dz/ar/?page=details_societe&id_soc=29, consulté le: 23-10-2018,10: 41.

(2)- <http://www.rouiba.com.dz>, consulté le: 23-10-2018,10: 24.

في سبتمبر 1999: وبعد استيفاء شروط القبول المنصوص عليها في القواعد التنظيمية للبورصة، تم إدراج سند رأس المال لمجمع صيدال في جدول التسعيرة الرسمية. (وقُدّر مبلغ الإدراج بـ 800 دينار جزائري).⁽¹⁾

3- شركة أليانس للتأمينات ALL:

أليانس للتأمينات هي شركة ذات أسهم برأسمال مبدئي قدره 500 مليون دينار جزائري، أنشئت في يوليو 2005 من قبل مجموعة من المستثمرين الوطنيين. وتم رفع رأس مالها إلى 800 مليون دينار جزائري خلال العام 2009. وشهد العام 2010 زيادة أخرى في رأسمالها ليلبلغ 2.2 مليار دينار جزائري بالنسبة لنشاط التأمين على الأضرار. وتحققت هذه الزيادة في رأس المال عن طريق اللجوء العلني للدخار ومكّنت الشركة من الامتثال لأحكام المرسوم التنفيذي 09-375 المؤرخ في 16/11/2009 المعدل والمتم للمرسوم التنفيذي 95-344 المؤرخ في 10/10/1995 المتعلق بالحد الأدنى لرأسمال شركات التأمين.

في نوفمبر 2010: شرعت أليانس للتأمينات في زيادة رأس مالها عن طريق العرض للاكتتاب. وانصبّ مبلغ العرض على 31٪ من رأس المال الاجتماعي، أي ما نسبته 1.44 مليار دينار مقسمة إلى 1804511 سهم.

في مارس 2011: بعدما استوفى شروط القبول المنصوص عليها في القواعد العامة لبورصة الجزائر، تم إدراج سند رأس المال لشركة أليانس للتأمينات في جدول التسعيرة الرسمية بتاريخ 7 مارس 2011. وقُدّر سعر الإدراج بـ 830 دينار جزائري.⁽²⁾

4- مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي AUR:

تم افتتاح مؤسسة الأوراسي المصنفة 5 نجوم بتاريخ 2 مايو 1975، وكانت تعمل تحت وصاية وزارة السياحة والثقافة. وقد قامت الوزارة على تسيير المؤسسة من خلال الشركة الوطنية للسياحة والفندقة (SONATOUR) حتى عام 1977، ثم من خلال الشركة الجزائرية للسياحة والفندقة (ALTOUR) حتى عام 1979، وأخيراً من خلال الديوان الوطني للندوات والمؤتمرات (NCCB) حتى عام 1983. في ذلك العام، وضمن إطار عملية لإعادة الهيكلة التنظيمية، تم توصيف الفندق كمؤسسة اشتراكية وأنشئت مؤسسة التسيير الفندقي (EGH) (المرسوم رقم 226-83 المؤرخ في 2 أبريل 1983).

(1)- http://www.sgbv.dz/ar/?page=details_societe&id_soc=28, consulté le: 23-10-2018,10: 50.

(2)- http://www.sgbv.dz/ar/?page=details_societe&id_soc=23, consulté le: 23-10-2018,10: 59.

وعُدّل الفندق، في 12 فبراير عام 1991، من وضعه القانوني وأصبح مؤسسة اقتصادية عامة في شكل شركة ذات أسهم برأس مال قدره 40 مليون دينار. وصار اسمه الاجتماعي مؤسسة التسيير الفندقية "الأوراسي".

وفي عام 1995، وُضع الفندق تحت وصاية المؤسسة القابضة العامة للخدمات بموجب القانون 95-25 المتعلق بتسيير الأموال التجارية التابعة للدولة، وأصبحت المساهم الوحيد فيه.

لكن، وتمشيا مع توجهات السلطات العمومية التي تهدف إلى فك الارتباط الكلي بالدولة، من خلال مختلف القوانين التشريعية والتنظيمية المتعلقة بالخصوصية الكلية أو الجزئية، اختيرت مؤسسة الأوراسي بقرار من المجلس الوطني لمساهمات الدولة في فبراير 1998 لإدراجها في البورصة وطرح ما لا يتجاوز 20٪ من رأس مالها للاكتتاب العام.

وفي يونيو 1999، فتحت مؤسسة التسيير الفندقية الأوراسي رأس مالها عن طريق العرض العلني للبيع. ومثل مبلغ العرض 480 مليون دينار جزائري، أو ما يعادل 20٪ من رأس المال الاجتماعي.

في 14 فبراير 2000: وبعد استيفائه شروط القبول المنصوص عليها في القواعد التنظيمية للبورصة، تم إدراج سند رأس المال لمؤسسة التسيير الفندقية الأوراسي في جدول التسعيرة الرسمية. (وقُدّر مبلغ الإدراج ب 400 دينار جزائري).⁽¹⁾

تتكون شركة ادارة الفنادق سلسلة الاوراسي من 04 وحدات فندقية، منها 03 وحدات تقع في الجنوب، الشرق والغرب، وحدات مرفقة منذ 01 جانفي 2010 لإدارة الفنادق سلسلة الأوراسي، تنفيذاً لقرار بمشاركة من مجلس الدولة اتخذ في اجتماعه في 04 أكتوبر 2009. تمت الموافقة على هذا القرار على المستوى التنظيمي والقانوني، من قبل الجمعية العامة للمساهمين الاستثنائيين لشركة المساهمة العامة ادارة الفنادق سلسلة الأوراسي، عقدت في اجتماعها في 14 ديسمبر 2009.

تتمثل الوحدات الفندقية في، الريم في بني عباس، المهري في ولاية ورقلة والبستان في ولاية المنيعه، فندق الاوراسي، الذي يشكل الكيان الرئيسي والذي أقيم هو ايضا كوحدة فندقية.⁽²⁾

5- شركة بيوفارم BIO:

بيوفارم، مختبر صيدلة جزائري، وهو مجموعة صناعية وتجارية استثمرت في القطاع الصيدلاني في أوائل التسعينات ولديها الآن وحدة إنتاج تلبى المعايير الدولية وشبكة توزيع لتجار الجملة والصيدليات. بعد ما يقرب من عقدين من النشاط المكثف، وصلت بيوفارم إلى مرحلة مهمة في تطورها مما استلزم إعادة الهيكلة.

(1)- http://www.sgbv.dz/ar/?page=details_societe&id_soc=26, consulté le: 23-10-2018,11: 02.

(2)-chaîne el- aurassi, rapport de gestion du conseil d'administration- exercice, 2017, p07.

بدأت بيوفارم بالتأقلم تدريجياً مع هيكلها التنظيمي كمجموعة حول أعمالها المختلفة:

إنتاج الأدوية من خلال BIOPHARM ، والذي لا يزال يمثل جوهر المجموعة ؛

التوزيع بالجملة للمنتجات الصيدلانية من خلال BIOPHARM DISTRIBUTION ؛

التوزيع إلى الصيدليات من خلال BIOPURE ؛

الترويج والمعلومات الطبية، من خلال HHI (معلومات الصحة البشرية) ؛

الخدمات اللوجستية لصناعة الأدوية من خلال BIOPHARM LOGISTIC .

بالإضافة إلى ذلك، ومن أجل ضمان تطويرها وحوكمتها وتعزيز مهاراتها الإدارية، فتحت بيوفارم رأسمالها إلى اتحاد دولي . تشجع هذه الصيغة الشراكة والشركاء على حد سواء في التنمية على المدى الطويل للمجموعة . يتكون هذا الاتحاد من:

ADPI ، وهو صندوق استثماري متخصص في القارة الأفريقية، وقدم المشورة من قبل شركاء التنمية الدولية ("DPI") LLP ، وهي شركة لإدارة صناديق الأسهم الخاصة مقرها في لندن . تعد إدارة شؤون الإعلام من الشركات الرائدة في صناعة الأسهم الخاصة في أفريقيا وتدير صناديق الأسهم الخاصة التي يبلغ مجموعها أكثر من 1.1 مليار دولار أمريكي . تتمثل مهمة شركة ADPI في الحصول على حصص في شركات موجودة في إفريقيا وقادة في أسواقها .

تعتبر DEG ، وهي شركة تابعة لKfW ، واحدة من أكبر المؤسسات الأوروبية لتطوير وتمويل المشاريع طويلة الأجل وتمويل الشركات . تستثمر شركة DEG في مشاريع مربحة تساهم في التنمية المستدامة في جميع قطاعات الاقتصاد، من الزراعة إلى البنية التحتية وخدمات التصنيع . وقد عملت شركة DEG حتى الآن مع أكثر من 1600 شركة، وقد ساعدت محفظتها الحالية التي تزيد قيمتها عن 5.6 مليار يورو في توليد إجمالي حجم استثمارات يبلغ 39 مليار يورو .

شركة FMC COFARES ، وهي عبارة عن أداة استثمار يملكها صندوقان مؤسسيان متخصصان في شمال أفريقيا: صندوق EuroMena Funds وشركة Meditterrania Capital Partners .

وقد تم تصميم هذا التحالف لتمكين مجموعة بيوفارم من الاستفادة من شبكات الاتحاد على المستوى الدولي من أجل متابعة خطة تطوير أنشطتها في المراحل الأولى والنهائية، وضمان نقل التكنولوجيا، وتعزيز الإطار الإداري والاستفادة من تجربة أعضاء الاتحاد في تطوير أسواق التصدير في أفريقيا وأوروبا. من خلال هذه الإجراءات، تنوي مجموعة بيوفارم أن تضمن لجميع شركائها نمواً قوياً في أنشطتها، من خلال تحقيق برنامجها التنموي الطموح وفي احترام الأمن المالي الذي طالما ميزت إدارته⁽¹⁾ .

(1) - <http://www.biopharmdz.com/index.php/fr/qui-sommes-nous>, consulté le 23-10-2018,13: 11.

المطلب الثاني: الصدق الظاهري والبنائي لأداة الدراسة: دراسة الجزائر

لاختبار صدق أداة الدراسة قمنا بإجراء اختبار الصدق الظاهري والصدق الداخلي.

أولاً: الصدق الظاهري لأداة الدراسة

بالنسبة للاختبار الظاهري تم عرض الاستبيان على مجموعة من الأساتذة الجامعيين ذوي الاختصاص في كل من جامعة جيلالي اليابس سيدي بلعباس، جامعة الدكتور مولاي الطاهر سعيدة، جامعة باجي مختار عنابة، جامعة الحاج لخضر باتنة 1، ولقد تم العمل بأرائهم واقتراحاتهم والقيام بإجراء التعديلات اللازمة حسب توصياتهم وتمت إعادة صياغة الاستبيان لتحقيق الأهداف المنشودة، ويتوفر الملحق رقم (01) على الصيغة النهائية للاستبيان، والملحق رقم (02) على قائمة الأساتذة المحكمين.

ثانياً: الصدق البنائي لأداة الدراسة

تم حساب معامل بيرسون لكل العبارات مع محورها من أجل التحقق من صدق الاتساق الداخلي لعبارات الاستبيان كالتالي:

1- الصدق الداخلي لعبارات القسم الثاني: قياس مستوى تطبيق مبادئ الحوكمة1-1 الاتساق الداخلي لعبارات المبدأ الأول: مبدأ ضمان وجود اطار فعال لحوكمة الشركات

جدول رقم 47: معاملات ارتباط العبارة مع المبدأ الأول: ضمان وجود اطار فعال لحوكمة

الشركات

الرقم	الفقرات	معامل الارتباط	مستوى المعنوية
أ	مبدأ ضمان وجود اطار فعال لحوكمة الشركات		
1	تقوم الإدارة بالعمل على تحقيق رؤية الشركة ورسالتها	0.623	0.000
2	يتم تقسيم المسؤوليات والأدوار بين مختلف السلطات التنفيذية والتنظيمية والإشرافية بوضوح	0.765	0.000
3	تتمتع الجهات التنفيذية والإشرافية والتنظيمية بالصلاحيات الكافية للقيام بواجباتها	0.675	0.000
4	تتحصل الجهات التنظيمية والتنفيذية والرقابية على الموارد اللازمة لأداء مهامها	0.775	0.000
5	تتميز الأنظمة والقوانين بالاتساق مع قواعد القانون والشفافية والقابلية للتنفيذ	0.517	0.001
6	يتم اتخاذ الإجراءات الرقابية في الوقت المناسب بشفافية ووضوح	0.729	0.000
7	توجد في الشركة لجنة متخصصة تعمل على تقويم وإدارة المخاطر	0.512	0.001
8	توجد توعية للموظفين بالشركة بأهمية تطبيق الحوكمة	0.718	0.000

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج spss 20 للملحق رقم (09)

يتضح من الجدول أعلاه أن كل عبارة من عبارات المبدأ الأول ترتبط ارتباطاً احصائياً مع المبدأ ككل، حيث ان مستوى المعنوية لكل العبارات أقل من مستوى المعنوية المعتمد (0.05)، وهذا ما يدل على الاتساق الداخلي لعبارات المبدأ الأول.

2-1 الاتساق الداخلي لعبارات المبدأ الثاني: مبدأ الحقوق والمعاملة المتساوية للمساهمين

جدول رقم 48: معاملات ارتباط العبارة مع المبدأ الثاني: مبدأ الحقوق والمعاملة المتساوية للمساهمين

الرقم	الفقرات	معامل الارتباط	مستوى المعنوية
ب	مبدأ الحقوق والمعاملة المتساوية للمساهمين		
9	يتم نقل أو تحويل ملكية الأسهم بسهولة وتسجل بدقة	0.576	0.000
10	يحق للمساهمين الحصول على حصص من أرباح الشركة	0.743	0.000
11	يحق للمساهمين انتخاب وعزل أعضاء مجلس الإدارة	0.577	0.000
12	يتم تزويد المساهمين بالمعلومات الكافية عن القرارات المتصلة بالتغيرات الأساسية في الشركة	0.821	0.000
13	يتاح للمساهمين المشاركة الفعالة والتصويت في الاجتماعات العامة للمساهمين	0.501	0.001
14	تضمن عمليات وإجراءات الجمعية العامة للمساهمين المعاملة المنصفة لجميع المساهمين	0.617	0.000
15	تتم حماية مساهمي الأقلية ضد الممارسات الإستغلالية من المساهمين المسيطرين	0.859	0.000
16	يملك المساهمون الحق في التصويت بصفة شخصية أو بالإنابة	0.896	0.000

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج spss 20 للملحق رقم (09)

يتضح من الجدول أعلاه أن كل عبارة من عبارات المبدأ الثاني ترتبط ارتباطاً احصائياً مع المبدأ ككل، حيث ان مستوى المعنوية لكل العبارات أقل من مستوى المعنوية المعتمد (0.05)، وهذا ما يدل على الاتساق الداخلي لعبارة المبدأ الثاني.

3-1 الاتساق الداخلي لعبارة المبدأ الثالث: مبدأ المؤسسات الإستثمارية، وأسواق الأسهم،

وغيرهم من الوسطاء

جدول رقم 49: معاملات ارتباط العبارات مع المبدأ الثاني: مبدأ المؤسسات الإستثمارية، وأسواق

الأسهم، وغيرهم من الوسطاء

الرقم	الفقرات	معامل الارتباط	مستوى المعنوية
ج	المؤسسات الإستثمارية، وأسواق الأسهم، وغيرهم من الوسطاء		
17	يقوم المستثمرين المؤسسين بالإفصاح عن سياسات الحوكمة التي تنطبق على الشركة المستثمر فيها	0.791	0.000
18	يقوم المستثمرين المؤسسين بالإفصاح عن الإجراءات بشأن استخدام حقوقهم في التصويت	0.715	0.000
19	يمارس الوكلاء حقوق التصويت وفقا لتعليمات المالكين الحقيقيين لأسهم الشركة	0.337	0.036
20	يقوم المستثمرين المؤسسين بالإفصاح عن كيفية التعامل مع تضارب المصالح التي قد تؤثر على حقوقهم الأساسية	0.663	0.000
21	يتم منع تداول الأسهم بين الداخليين	0.301	0.063
22	توجد قواعد تمنع عمليات المضاربة في السوق	0.346	0.031
23	يسمح نظام الحوكمة في الشركة بضمان تقديم المحللين والوسطاء تقرير عن تضارب المصالح التي تؤثر على سلامة تحليلهم وآرائهم	0.640	0.000
24	تقوم أسواق الأسهم بالكشف العادل للأسعار	0.362	0.024

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج spss 20 للملحق رقم (09)

يتضح من الجدول أعلاه أن كل عبارة من عبارات المبدأ الثالث ترتبط ارتباطا احصائيا مع المبدأ ككل، حيث ان مستوى المعنوية لكل العبارات أقل من مستوى المعنوية المعتمد (0.05)، وهذا ما يدل على الاتساق الداخلي لعبارة المبدأ الثالث.

4-1 الاتساق الداخلي لعبارات المبدأ الرابع: مبدأ دور الأطراف ذات المصلحة بالنسبة للقواعد**المنظمة للحوكمة**

جدول رقم 50: معاملات ارتباط العبارات مع المبدأ الرابع: مبدأ دور الأطراف ذات المصلحة بالنسبة للقواعد المنظمة للحوكمة

الرقم	الفقرات	معامل الارتباط	مستوى المعنوية
د	مبدأ دور الأطراف ذات المصلحة بالنسبة للقواعد المنظمة للحوكمة		
25	يتم تسهيل مهام أصحاب المصالح وفقاً للقانون	0.668	0.000
26	يحصل أصحاب المصالح على التعويض في حال انتهاك حقوقهم	0.776	0.000
27	تقوم الشركة بتعزيز دور المدقق الخارجي وكذلك استقلاليته	0.547	0.000
28	يتم الإفصاح عن المعلومات اللازمة بأسلوب دوري ومنتظم لأصحاب المصالح	0.611	0.000
29	يتم السماح لأصحاب المصالح التعبير عن مخاوفهم تجاه التصرفات غير القانونية والمنافية لأخلاقيات المهنة لمجلس الإدارة بحرية	0.764	0.000
30	قوانين الشركة تحفظ حقوق المقرضين وحاملي السندات بالشركة	0.459	0.000
31	توجد آليات لمشاركة جميع العاملين في تحسين أداء الشركة	0.701	0.000
32	يتم تشجيع التعاون الفعال بين الشركة وأصحاب المصالح في تكوين الثروة والوظائف	0.758	0.000

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج spss 20 للملحق رقم (09)

يتضح من الجدول أعلاه أن كل عبارة من عبارات المبدأ الرابع ترتبط ارتباطاً احصائياً مع المبدأ ككل، حيث ان مستوى المعنوية لكل العبارات أقل من مستوى المعنوية المعتمد (0.05)، وهذا ما يدل على الاتساق الداخلي لعبارات المبدأ الرابع.

5-1 الاتساق الداخلي لعبارات المبدأ الخامس: مبدأ الإفصاح والشفافية

جدول رقم 51: معاملات ارتباط العبارات مع المبدأ الخامس: مبدأ الإفصاح والشفافية

الرقم	الفقرات	معامل الارتباط	مستوى المعنوية
هـ	مبدأ الإفصاح والشفافية		
33	يتم نشر البيانات المالية السنوية بشفافية وبشكل واضح	0.523	0.001
34	تقوم الشركة بتوفير المعلومات الكافية لجميع المساهمين	0.632	0.000
35	يتم الإفصاح عن مدى فعالية نظام الرقابة الداخلية في الشركة	0.603	0.000
36	تقوم لجان التدقيق بالإفصاح عن مختلف البيانات والقرارات في تقريرها السنوي	0.690	0.000
37	يتم الإفصاح عن جوانب العلاقة بين المراجعين الخارجيين والإدارة	0.747	0.000
38	تفصح الشركة عن المخاطر المتوقع حدوثها وموقف الإدارة منها	0.727	0.000
39	تقوم الشركة بالإفصاح عن نظام إدارة المخاطر في الشركة ومدى فعاليته	0.764	0.000
40	يتم إعداد ومراجعة المعلومات وفق معايير الجودة المحاسبية والمالية	0.671	0.000

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج spss 20 للملحق رقم (09)

يتضح من الجدول أعلاه أن كل عبارة من عبارات المبدأ الخامس ترتبط ارتباطاً احصائياً مع المبدأ ككل، حيث ان مستوى المعنوية لكل العبارات أقل من مستوى المعنوية المعتمد (0.05)، وهذا ما يدل على الاتساق الداخلي لعبارات المبدأ الخامس.

6-1 الاتساق الداخلي لعبارات المبدأ السادس: مبدأ مسؤوليات مجلس الإدارة

جدول رقم 52: معاملات ارتباط العبارات مع المبدأ السادس: مبدأ مسؤوليات مجلس الإدارة

الرقم	الفقرات	معامل الارتباط	مستوى المعنوية
و	مبدأ مسؤوليات مجلس الإدارة		
41	يعمل أعضاء مجلس الإدارة على أساس توافر كامل للمعلومات	0.822	0.000
42	يقوم أعضاء مجلس الإدارة بالإشراف على الإدارة التنفيذية دون أي تحيز	0.811	0.000
43	تلتزم الشركة بنظام رسمي واضح لترشح وانتخاب أعضاء مجلس الإدارة	0.633	0.000
44	يحدد مجلس الإدارة أهداف الشركة واستراتيجياتها ويسعى لتطويرها	0.713	0.000
45	يعمل مجلس الإدارة على ضمان سلامة التقارير المحاسبية والمالية بالشركة	0.675	0.000
46	يضمن مجلس الإدارة المعاملة العادلة والمتساوية لكل حملة الأسهم	0.433	60.00
47	يشرف مجلس الإدارة على مراقبة فعالية حوكمة الشركات وإجراء التغييرات اللازمة	0.773	0.000
48	ينشأ مجلس الإدارة لجان متخصصة لمساعدة المدراء على إنجاز مهامهم	0.695	0.000

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج spss 20 للملحق رقم (09)

يتضح من الجدول أعلاه أن كل عبارة من عبارات المبدأ السادس ترتبط ارتباطاً احصائياً مع المبدأ ككل، حيث ان مستوى المعنوية لكل العبارات أقل من مستوى المعنوية المعتمد (0.05)، وهذا ما يدل على الاتساق الداخلي لعبارات المبدأ السادس.

7-1 الاتساق الداخلي لعبارات القسم الثالث: سياسات ومهام ادارة المخاطر

جدول رقم 53: معاملات ارتباط العبارات مع القسم الثالث: سياسات ومهام ادارة المخاطر

الرقم	الفقرات	معامل الارتباط	مستوى المعنوية
49	يوجد قسم مكلف بإدارة المخاطر بالشركة يتمتع بالإستقلالية عن باقي الأنشطة في الشركة	0.635	0.000
50	توجد استراتيجيات واضحة لإدارة المخاطر بالشركة	0.766	0.000
51	تقوم الشركة باتباع الإجراءات اللازمة لتنفيذ كافة عناصر ادارة المخاطر بفعالية	0.797	0.000
52	توجد مراقبة ومتابعة لمدى الالتزام بسياسات ادارة المخاطر الموضوعة	0.780	0.000
53	تقوم الشركة بعملية مراجعة أداء ادارة المخاطر ومعالجتها	0.733	0.000
54	تقوم الشركة بتطوير وتعديل ممارسات ادارة المخاطر للتوصل إلى نتائج أفضل	0.727	0.000
55	يتمتع الأشخاص المكلفين بادارة المخاطر بالكفاءة والمهارة الادارية والفنية اللازمة	0.739	0.000
56	يتم تخصيص الموارد المالية الكافية للمخاطر المحتملة مستقبلا	0.662	0.000

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج spss 20 للملحق رقم(09)

يتضح من الجدول أعلاه أن كل عبارة من عبارات القسم الثالث سياسات ومهام ادارة المخاطر ترتبط ارتباطا احصائيا مع القسم ككل، حيث ان مستوى المعنوية لكل العبارات أقل من مستوى المعنوية المعتمد (0.05)، وهذا ما يدل على الاتساق الداخلي لعبارات القسم الثالث.

8-1 الاتساق الداخلي لعبارة المحور الأول من القسم الرابع: أهمية تطبيق مبادئ حوكمة

الشركات في إدارة المخاطر

جدول رقم 54: معاملات ارتباط العبارة مع المحور الأول من القسم الرابع: أهمية تطبيق مبادئ

حوكمة الشركات في إدارة المخاطر

الرقم	الفقرات	معامل الارتباط	مستوى المعنوية
57	تساهم مبادئ الحوكمة في توضيح الرؤية الإستراتيجية لإدارة المخاطر في الشركة	0.800	0.000
58	يساعد تطبيق مبادئ الحوكمة ادارة المخاطر على تحقيق استراتيجياتها	0.824	0.000
59	يساعد تبني معايير الإفصاح والشفافية في التعامل مع المستثمرين على تفادي سوء التطبيق	0.797	0.000
60	يؤدي تطبيق مبادئ الحوكمة في الشركات الى انخفاض مخاطرها	0.775	0.000
61	تساهم مبادئ الحوكمة في تقليل الخسائر الناجمة عن حدوث المخاطر	0.745	0.000
62	يؤدي تطبيق مبادئ الحوكمة في الشركات الى تحسين ادارة المخاطر	0.830	0.000
63	يضمن تطبيق مبادئ الحوكمة فعالية إدارة المخاطر	0.782	0.000
64	يعمل توفير المعلومات بصفة دائمة على تشجيع الإستثمار في الأسواق المالية وتحقيق الكفاءة.	0.755	0.000

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج spss 20 للملحق رقم (09)

يتضح من الجدول أعلاه أن كل عبارة من عبارات المحور الأول للقسم الرابع أهمية تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في إدارة المخاطر ترتبط ارتباطاً احصائياً مع القسم ككل، حيث ان مستوى المعنوية لكل العبارات أقل من مستوى المعنوية المعتمد (0.05)، وهذا ما يدل على الاتساق الداخلي لعبارة المحور الأول للقسم الرابع.

9-1 الاتساق الداخلي لعبارات المحور الثاني: أهمية الآليات الرئسية لحوكمة الشركات في إدارة

المخاطر

جدول رقم 55: معاملات ارتباط العبارة مع المحور الثاني من القسم الرابع: أهمية الآليات الرئسية لحوكمة الشركات في إدارة المخاطر

الرقم	الفقرة	معامل الارتباط	مستوى المعنوية
أ	أهمية الإدارة العليا		
65	تعمل الإدارة العليا على ضمان تنفيذ الضوابط الرقابية	0.689	0.000
66	تقوم الإدارة العليا بالإبلاغ الفوري عن حالات عدم الإمتثال للقوانين للإدارة	0.370	0.021
67	تقوم الإدارة العليا بتطبيق نظام فعال للرقابة الداخلية	0.513	0.001
68	تقوم الإدارة العليا بتنفيذ الإستراتيجيات والخطط والإجراءات المتعلقة بإدارة المخاطر	0.583	0.000
ب	أهمية المراجع الداخلي		
69	يساهم المراجع الداخلي في تحديد المنهجية المتبعة في إدارة المخاطر بالشركة	0.690	0.000
70	يعمل المراجع الداخلي على التأكد من وجود آلية تحذير مبكر للأزمات المالية	0.502	0.000
71	يقوم المراجع الداخلي بالمشاركة في إعداد التقارير والمراقبة على عمليات إدارة المخاطر	0.537	0.000
72	يقوم المراجع الداخلي بتحديد ما إذا كانت إجراءات إدارة المخاطر المطبقة تم فهمها بوضوح	0.583	0.000
ج	أهمية المراجع الخارجي		
73	يقدم المراجع الخارجي تقرير إلى مجلس الإدارة حول مدى إلتزام الإدارة التنفيذية بسياسات إدارة المخاطر المحددة	0.370	0.020
74	يقدم المراجع الخارجي تقرير حول مدى كفاءة السياسات والإجراءات المتبعة في إدارة المخاطر	0.583	0.000
75	يتأكد المراجع الخارجي من مدى إستقلالية المراجع الداخلي في أداء مهامه	0.497	0.001
76	يتأكد المراجع الخارجي من قيام مجلس الإدارة بوضع إستراتيجية للإستجابة للمخاطر الطارئة	0.586	0.000
د	أهمية لجنة المراجعة		
77	تساهم لجنة المراجعة في ابتكار تقنيات وطرق للتحكم	0.562	0.000

		في المخاطر	
0.000	0.775	تقوم لجنة المراجعة بتعزيز التواصل بين المراجع الداخلي والمراجع الخارجي وإدارة المخاطر بالشركة	78
0.000	0.769	تقوم لجنة المراجعة بتقديم التوصيات اللازمة لتحسين سياسات إدارة المخاطر في الشركة	79
0.000	0.744	تقوم لجنة المراجعة بضبط المخاطر التي تتعرض لها إدارة المخاطر	80
أهمية لجنة ادارة المخاطر			هـ
0.005	0.441	تقوم لجنة إدارة المخاطر بتطوير الهيكل التنظيمي لإدارة المخاطر من خلال توفير كوادر مؤهلة بخبرة كافية	81
0.006	0.431	تقوم لجنة إدارة المخاطر بالإشراف على عمليات إدارة المخاطر ومراقبتها	82
0.004	0.452	تقوم لجنة إدارة المخاطر بمساعدة مجلس الإدارة على إنجاز مهامه المتعلقة بإدارة المخاطر	83
0.000	0.541	تقوم لجنة إدارة المخاطر بدراسة الإستراتيجيات البديلة لإدارة المخاطر في الشركة	84

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج spss 20 للملحق رقم(09)

يتضح من الجدول أعلاه أن كل عبارة من عبارات المحور الثاني للقسم الرابع أهمية الآليات الرئيسية لحوكمة الشركات في ادارة المخاطر ترتبط ارتباطا احصائيا مع القسم ككل، حيث ان مستوى المعنوية لكل العبارات أقل من مستوى المعنوية المعتمد (0.05)، وهذا ما يدل على الاتساق الداخلي لعبارات المحور الثاني للقسم الرابع.

ثالثا: ثبات أداة الدراسة

تم حساب معامل الفا كرونباخ للتأكد من ثبات أداة الدراسة كما هو موضح في الجدول التالي:

جدول رقم 56: نتائج اختبار معامل ألفا كرونباخ لمتغيرات الدراسة (قياس صدق وثبات أداة الدراسة)

الرقم	أقسام الإستبيان	عدد العبارات	معامل الثبات ألفا كرونباخ	صدق المحك
1	قياس مستوى تطبيق مبادئ الحوكمة	48	0.930	0.964
2	سياسات ومهام ادارة المخاطر	08	0.875	0.935
3	اثر تطبيق حوكمة الشركات في ادارة المخاطر	28	0.923	0.960
4	الاستبيان ككل	84	0.961	0.980

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على نتائج SPSS 20 للملحق رقم (10)

نلاحظ من خلال الجدول أن قيمة ألفا كرونباخ لعبارات كل قسم من أقسام الاستبيان تراوحت بين (0.875-0.923) حيث تفوق (0.6)، ونلاحظ أن معامل ألفا كرونباخ لجميع عبارات الاستبيان بلغ قيمة (0.961) وهي أكبر من القيمة المرجعية (0.6)، وهذا يعني ثبات أكبر لأداة الدراسة وبالتالي فالإستبيان مناسب لأغراض التحليل.

رابعا: اختبار التوزيع الطبيعي

تم الاعتماد على اختبار كولومجروف-سميرنوف لمعرفة ما اذا كانت البيانات تتبع التوزيع الطبيعي أو لا عند مستوى معنوية (5%)، والنتائج موضحة في الجدول التالي:

جدول رقم 57: اختبار التوزيع الطبيعي (اختبار كولومجروف-سميرنوف)

الرقم	أقسام الإستبيان	عدد العبارات	قيمة Z	مستوى المعنوية
1	قياس مستوى تطبيق مبادئ الحوكمة	48	0.841	0.480
2	سياسات ومهام ادارة المخاطر	08	1.121	0.162
3	اثر تطبيق حوكمة الشركات في ادارة المخاطر	28	0.879	0.423
	جميع الفقرات		1.220	0.102

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على نتائج SPSS 20 للملحق رقم (11)

نلاحظ من خلال الجدول أن قيم مستوى الدلالة لمتغيرات الدراسة أكبر من مستوى الدلالة المعتمد ($0.05=\alpha$)، ومنه نعتبر ان بيانات العينة المسحوبة من مجتمع البحث تتبع التوزيع الطبيعي ويجب استخدام الاختبارات المعلمية.

المطلب الثالث: تحليل وتفسير نتائج البحث

في هذا المبحث سنقوم بتحليل وتفسير نتائج البحث الميداني من خلال التعرف على الخصائص الشخصية والوظيفية لافراد عينة البحث، ثم تحليل وتفسير أقسام الاستبيان لمتغيري البحث.

اولاً: تحليل معطيات القسم الأول من الاستبيان "البيانات الشخصية والوظيفية لأفراد عينة

الدراسة"

تتمثل الخصائص الشخصية والوظيفية لافراد عينة البحث في: المؤهل العلمي، الوظيفة الحالية، التخصص، الخبرة المهنية، القطاع التابع له، والجدول التالية توضح ذلك:

1- المؤهل العلمي:

جدول رقم 58: توزيع افراد العينة حسب المؤهل العلمي

النسبة %	التكرار	الفئة	المؤهل العلمي
02.6	01	بكالوريا	
48.7	19	ليسانس	
38.5	15	دراسات عليا	
10.3	04	اخرى	
100	39	المجموع	

من اعداد الباحثة بناء على نتائج SPSS 20. للملحق رقم (12)

يتبين لنا من خلال الجدول أن معظم أفراد العينة من حاملي الشهادات وبالتالي يتمتعون بكفاءات عالية، حيث قدرت نسبة حاملي شهادة الليسانس %48.7، تليها نسبة %38.5 لحاملي شهادة دراسات عليا، ونسبة %02.6 لحاملي شهادة البكالوريا، بالإضافة الى وجود نسبة %10.3 لحاملي شهادات أخرى .

2- الوظيفة الحالية

جدول رقم 59: توزيع افراد العينة حسب الوظيفة الحالية

النسبة	التكرار	الفئة	الوظيفة الحالية
05.1	02	عضو مجلس ادارة	
10.3	04	مدير عام	
12.8	05	مدير مالي	
05.1	02	محاسب	
12.8	05	مدقق داخلي	
25.6	10	رئيس قسم	
28.2	11	اخرى	
100	39	المجموع	

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على نتائج SPSS 20 للملحق رقم (12)

نلاحظ من خلال الجدول أن معظم أفراد العينة يتقلدون مناصب مهمة بنسبة 71.8%، ما يدعم الثقة في المعلومات المقدمة من طرف المستجوبين، حيث نجد رؤساء أقسام بنسبة 25.6%، تليها بالتساوي نسبة 12.8% لأفراد بمنصب مدير مالي ومنصب مدقق داخلي، ثم أفراد بمنصب مدير عام بنسبة 10.3%.

وبنسبة متساوية تقدر بـ 05.1% للأفراد بمنصب عضو مجلس ادارة ومنصب محاسب.

كما نجد أن نسبة 28.2% من أفراد العينة يتقلدون مناصب أخرى تساعد بدورها على الاجابة الصحيحة على أسئلة الاستبيان.

3- التخصص:

جدول رقم 60: توزيع افراد العينة حسب التخصص

النسبة	التكرار	الفئة	التخصص
48.7	19	مالية	
17.9	07	محاسبة	
17.9	07	اقتصاد	
12.8	05	ادارة اعمال	
02.6	01	اخرى	
100	39	المجموع	

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على نتائج SPSS 20 للملحق رقم (12)

نلاحظ من خلال الجدول أن 48.7% من أفراد العينة تخصصهم العلمي مالية، و17.9% تخصصهم محاسبة واقتصاد بالتساوي، وهم يمثلون الأفراد الأنسب للإجابة على أسئلة الاستبيان، كما نجد 12.8% من أفراد العينة تخصصهم العلمي ادارة أعمال، و02.6% تخصصاتهم العلمية مختلفة .

4-توزيع افراد العينة حسب الخبرة المهنية

جدول رقم 61: توزيع افراد العينة حسب الخبرة المهنية

النسبة	التكرار	الفئة	الخبرة المهنية
00	00	اقل من 5 سنوات	
12.8	05	من 5-10 سنوات	
33.3	13	من 11-15 سنة	
53.8	21	اكثر من 15 سنة	
100	39	المجموع	

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على نتائج SPSS 20 للملحق رقم (12)

يبين لنا الجدول ان غالبية أفراد العينة يتمتعون بخبرة طويلة حيث نجد أكبر نسبة لفئة (أكثر من 15 سنة) بنسبة 53.8%، تليها فئة (11-15 سنة) بنسبة 33.3%، ثم 12.8% للفئة (05-10 سنوات)، في حين لا توجد فئة (أقل من 05 سنوات)، وهو ما يضيف الثقة والواقعية في اجابات المستجوبين.

4-توزيع افراد العينة حسب القطاع

جدول رقم 62: توزيع افراد العينة حسب القطاع

النسبة	التكرار	الفئة	القطاع
23.1	09	القطاع المالي	
23.1	09	قطاع الخدمات	
53.8	21	قطاع الصناعة	
100	39	المجموع	

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على نتائج SPSS 20 للملحق رقم (12)

يبين لنا الجدول أن نسبة 53.8% من أفراد العينة منتمين لقطاع الصناعة، والبقية بنسب متساوية منتمين الى القطاع المالي والقطاع الخدماتي بنسبة 23.1% كون الشركات المدرجة في بورصة الجزائر تحتوي شركة واحدة تنتمي للقطاع الخدماتي "سلسة فنادق الأوراسي" وشركة واحدة تنتمي للقطاع المالي "اليانس للتأمينات" والباقي شركات تنتمي لقطاع الصناعة "روبية"، "بيوفارم"، "صيدال".

ثانياً: تحليل وتفسير معطيات القسم الثاني من الاستبيان-قياس مستوى تطبيق مبادئ

الحوكمة

في هذا المطلب قمنا بحساب المتوسط الحسابي والانحراف المعياري من أجل تحليل وتفسير اجابات افراد العينة اتجاه تطبيق الشركات المدرجة محل الدراسة لمبادئ الحوكمة.

1- اتجاهات افراد العينة حول عبارات مبدأ ضمان وجود إطار فعال لحوكمة الشركات

وتتمثل اتجاهات أفراد العينة حول عبارات مبدأ ضمان وجود إطار فعال لحوكمة الشركات في الجدول

التالي:

جدول رقم 63: المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لاتجاهات افراد العينة حول عبارات

مبدأ ضمان وجود إطار فعال لحوكمة الشركات

الترتيب	اتجاه افراد العينة	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	العبرة	الرقم
1	موافق بشدة	0.366	4.85	تقوم الإدارة بالعمل على تحقيق رؤية الشركة ورسالتها	1
2	موافق بشدة	0.720	4.54	يتم تقسيم المسؤوليات والأدوار بين مختلف السلطات التنفيذية والتنظيمية والإشرافية بوضوح	2
4	موافق	0.756	4.18	تتمتع الجهات التنفيذية والإشرافية والتنظيمية بالصلاحيات الكافية للقيام بواجباتها	3
3	موافق بشدة	0.655	4.31	تتحصل الجهات التنظيمية والتنفيذية والرقابية على الموارد اللازمة لأداء مهامها	4
6	موافق	1.167	3.82	تتميز الأنظمة والقوانين بالاتساق مع قواعد القانون والشفافية والقابلية للتنفيذ	5
5	موافق	0.833	3.87	يتم اتخاذ الإجراءات الرقابية في الوقت المناسب بشفافية ووضوح	6
8	موافق	1.023	3.51	توجد في الشركة لجنة متخصصة تعمل على تقييم وإدارة المخاطر	7
7	موافق	0.907	3.62	توجد توعية للموظفين بالشركة بأهمية تطبيق الحوكمة	8
	موافق	0.523	4.09	مبدأ ضمان وجود إطار فعال لحوكمة الشركات	

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على نتائج SPSS 20

يوضح الجدول اعلاه أن المتوسط الحسابي العام للعبارات المتعلقة بمبدأ ضمان وجود اطار فعال لحوكمة الشركات جاء في اتجاه "الموافقة"، والذي يساوي (4.09)، وانحراف معياري يساوي (0.523)، ما تشير الى أن أفراد العينة يقرون بوجود اطار فعال لحوكمة الشركات في الشركات المدرجة ببورصة الجزائر محل الدراسة.

حيث تمت الموافقة بشدة وفي المرتبة الأولى على العبارة رقم (01) أي اتفاق أفراد العينة وبشدة على قيام الإدارة بالعمل على تحقيق رؤية الشركة ورسالتها، وقد قدر متوسطها الحسابي بـ (4.85) وانحرافها المعياري بـ (0.366) مما يدل على ان الشركات المدرجة ببورصة الجزائر محل الدراسة تعمل جاهدة على تحقيق اهدافها المسطرة.

تلهما في المرتبة الثانية من حيث درجة الموافقة بشدة العبارة رقم (02) بمتوسط حسابي يقدر بـ (4.54) وانحراف معياري (0.720)، اي على ان الشركات المدرجة في بورصة الجزائر تعمل على تقسيم المسؤوليات والأدوار بين مختلف السلطات التنفيذية والتنظيمية والإشرافية بوضوح وهذا ما يؤكد ان الشركات تعمل على تحديد المسؤوليات والادوار لكل الموظفين.

كما يوافق أفراد العينة على العبارة رقم (03) أي على أن الجهات التنفيذية والإشرافية والتنظيمية في الشركات المدرجة ببورصة الجزائر تتمتع بالصلاحيات الكافية للقيام بواجباتها وهي تحتل المرتبة اربعة من حيث درجة الموافقة عليهما، بمتوسط حسابي يقدر بـ (4.18) وانحراف معياري (0.756) وهو ما يؤكد لنا ان الشركات المدرجة في بورصة الجزائر هي الأخرى توفر الصلاحيات اللازمة للقيام بمختلف المهام.

وفي المرتبة الثالثة من حيث درجة الموافقة وبشدة وبمتوسط حسابي يقدر بـ (4.31) وانحراف معياري (0.655) يوافق أفراد العينة على العبارة رقم (04) اي على أن الشركات المدرجة في بورصة الجزائر توفر الموارد اللازمة للجهات التنظيمية والتنفيذية والرقابية لأداء مهامها وهو ما ساعد على القيام بواجباتها بطريقة مهنية.

في حين تحصلت العبارة رقم (05) من حيث درجة الموافقة على المرتبة السادسة، حيث قدر متوسطها الحسابي بـ (3.82) وانحرافها المعياري بـ (1.167) وهو ما يدل على انسجام المتطلبات القانونية والتنظيمية مع قواعد القانون.

في حين جاءت العبارة رقم (06) في المرتبة الخامسة من حيث درجة الموافقة بمتوسط حسابي يقدر بـ (3.87) وانحراف معياري يقدر بـ (0.833)، اي موافقة أفراد العينة على اتخاذ الشركات المدرجة في بورصة الجزائر للإجراءات الرقابية في الوقت المناسب بشفافية ووضوح وبالتالي حرصها على وجود أساس فعال من خلال تنفيذ الاجراءات في الوقت المناسب.

كما يوافق أفراد العينة على العبارة رقم (07) والتي تحتل المرتبة الاخيرة من حيث درجة الموافقة التي قدر متوسطها الحسابي بـ (3.51) وانحرافها المعياري (1.023)، اي موافقة افراد العينة على وجود لجنة متخصصة تعمل على تقويم وإدارة المخاطر في الشركات المدرجة ببورصة عمان وهو ما يدل على حرصها على تبني المتطلبات التنظيمية والقانونية التي تحرص عليها بورصة الجزائر.

وتأتي العبارة رقم (08) في المرتبة السابعة من حيث درجة الموافقة بمتوسط حسابي يقدر بـ (3.62) وانحراف معياري (0.907)، وهذا يعني أنه لا توجد توعية كافية للموظفين بالشركات المدرجة ببورصة عمان حول أهمية تطبيق الحوكمة بها.

2- اتجاهات افراد العينة حول عبارات مبادئ الحقوق والمعاملة المتساوية للمساهمين

وتتمثل اتجاهات أفراد العينة حول عبارات مبادئ الحقوق والمعاملة المتساوية للمساهمين في الجدول

التالي:

جدول رقم 64: المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لاتجاهات افراد العينة حول عبارات مبدأ الحقوق والمعاملة المتساوية للمساهمين

الرقم	العبرة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	اتجاه افراد العينة	الترتيب
9	يتم نقل أو تحويل ملكية الأسهم بسهولة وتسجل بدقة	4.56	0.552	موافق بشدة	2
10	يحق للمساهمين الحصول على حصص من أرباح الشركة	4.62	0.493	موافق بشدة	1
11	يحق للمساهمين انتخاب وعزل أعضاء مجلس الإدارة	2.90	1.410	محايد	8
12	يتم تزويد المساهمين بالمعلومات الكافية عن القرارات المتصلة بالتغيرات الأساسية في الشركة	3.85	1.204	موافق	5
13	يتاح للمساهمين المشاركة الفعالة والتصويت في الاجتماعات العامة للمساهمين	4.44	0.718	موافق بشدة	3
14	تضمن عمليات وإجراءات الجمعية العامة للمساهمين المعاملة المنصفة لجميع المساهمين	4.28	0.826	موافق بشدة	4
15	تتم حماية مساهمي الأقلية ضد الممارسات الإستغلالية من المساهمين المسيطرين	3.56	1.231	موافق	7
16	يملك المساهمون الحق في التصويت بصفة شخصية أو بالإنابة	3.74	1.272	موافق	6
	مبدأ الحقوق والمعاملة المتساوية للمساهمين	3.99	0.694	موافق	

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على نتائج SPSS 20

وقد جاءت العبارة رقم (09) في المرتبة الثانية من حيث درجة الموافقة بمتوسط حسابي يقدر بـ (4.56) وانحراف معياري (0.552)، حيث وافق أفراد العينة وبشدة على انه يتم نقل أو تحويل ملكية الأسهم بسهولة في الشركات المدرجة ببورصة الجزائر محل الدراسة وتسجل بدقة وهو ما يؤكد انها توفر طرق آمنة لنقل ملكية الاسهم وتحويلها.

أما في المرتبة الأولى من حيث درجة الموافقة هي العبارة رقم (10)، وذلك بمتوسط حسابي يقدر بـ (4.62) وانحراف معياري (0.493)، وهوما يركد حصول المساهمين على ارباحهم في الشركة.

وبالنسبة للعبارة رقم (11) والتي تحتل المرتبة الأخيرة حيث كان أفراد العينة محايدون في هذه العبارة، حيث قدر متوسطها الحسابي بـ (2.90) وانحرافها المعياري (1.410)، وهذا يعني حياد افراد العينة على أنه يحق للمساهمين انتخاب وعزل أعضاء مجلس الإدارة، وذلك يرجع حسب رأيهم في انه لا يحق للمساهمين ذلك.

وفي المرتبة الخامسة من حيث درجة الموافقة تأتي العبارة رقم (12)، وقد تحصلت العبارة على متوسط حسابي يقدر بـ (3.85) وانحراف معياري (1.204) ما يعني حصول المساهمين في الشركات المدرجة في بورصة الجزائر على المعلومات الخاصة بالشركة وبالتغيرات الأساسية التي تطرأ عليها.

كما وافق أفراد العينة وبشدة على أنه يتاح للمساهمين المشاركة الفعالة والتصويت في الاجتماعات العامة للمساهمين بالشركة وهي العبارة رقم (13) وقد احتلت المرتبة الثالثة من حيث درجة الموافقة بمتوسط حسابي يقدر بـ (4.44) وانحراف معياري (0.718).

وبمتوسط حسابي متساوي يقدر بـ (4.28) وانحراف معياري بـ (0.826) تحتل العبارة رقم (14) المرتبة الرابعة من حيث درجة الموافقة بشدة، وهو ما يؤكد أن الجمعية العامة للمساهمين تتميز بانصاف جميع المساهمين.

كما وافق أفراد العينة على حماية مساهمي الأقلية ضد الممارسات الإستغلالية من المساهمين المسيطرين في العبارة رقم (15) والتي احتلت المرتبة السابعة من حيث درجة الموافقة، وكان متوسطها الحسابي (3.56) وانحرافها المعياري (1.231) أي أنه توجد حماية للمساهمين ضد الممارسات الاستغلالية في الشركات المدرجة في بورصة عمان.

وبالنسبة للعبارة رقم (16) فقد احتلت المرتبة السادسة من حيث درجة الموافقة بمتوسط حسابي قدر بـ وانحراف معياري وهو ما يدل على أن المساهمين يمتلكون الحق في التصويت بالانابة أيضاً.

3- اتجاهات أفراد العينة حول عبارات عبارات مبدأ المؤسسات الإستثمارية، وأسواق الأسهم، وغيرهم من الوسطاء وتمثل اتجاهات أفراد العينة حول عبارات مبدأ المؤسسات الإستثمارية، وأسواق الأسهم، وغيرهم من الوسطاء في الجدول التالي:

جدول رقم 65: المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لاتجاهات افراد العينة حول عبارات مبدأ المؤسسات الإستثمارية، وأسواق الأسهم، وغيرهم من الوسطاء

الرقم	العبرة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	اتجاه افراد العينة	الترتيب
17	يقوم المستثمرين المؤسسين بالإفصاح عن سياسات الحوكمة التي تنطبق على الشركة المستثمر فيها	3.15	0.844	محايد	7
18	يقوم المستثمرين المؤسسين بالإفصاح عن الإجراءات بشأن استخدام حقوقهم في التصويت	3.85	0.630	موافق	3
19	يمارس الوكلاء حقوق التصويت وفقا لتعليمات المالكين الحقيقيين لأسهم الشركة	3.46	0.756	موافق	6
20	يقوم المستثمرين المؤسسين بالإفصاح عن كيفية التعامل مع تضارب المصالح التي قد تؤثر على حقوقهم الأساسية	3.59	0.938	موافق	4
21	يتم منع تداول الأسهم بين الداخليين	3.54	1.144	موافق	5
22	توجد قواعد تمنع عمليات المضاربة في السوق	3.90	0.852	موافق	2
23	يسمح نظام الحوكمة في الشركة بضمان تقديم المحللين والوسطاء تقرير عن تضارب المصالح التي تؤثر على سلامة تحليلهم وآرائهم	3.00	0.725	محايد	8
24	تقوم أسواق الأسهم بالكشف العادل للأسعار	4.38	0.673	موافق بشدة	1
	مبدأ المؤسسات الإستثمارية، وأسواق الأسهم، وغيرهم من الوسطاء	3.61	0.418	موافق	

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على نتائج SPSS 20

يوضح الجدول اعلاه أن أفراد العينة يوافقون على تطبيق مبدأ المؤسسات الإستثمارية، وأسواق الأسهم، وغيرهم من الوسطاء في الشركات المدرجة ببورصة الجزائر محل الدراسة مايعني حرصهم على توفير حوافز سليمة متاحة لاسواق الأسهم في اطار حوكمة الشركات تساهم في التطبيق الجيد للحوكمة، حيث بلغ المتوسط الحسابي العام للعبارات المتعلقة بهذا المبدأ (3.61)، وانحراف معياري يساوي (0.418).

حيث كان أفراد العينة محايدين حول قيام المستثمرين المؤسسين بالإفصاح عن سياسات الحوكمة التي تنطبق على الشركة المستثمر فيها كما جاء في العبارة رقم (17) وذلك بسبب عدم درايتهم الكافية حول هذه النقطة، والتي احتلت المرتبة السابعة بمتوسط حسابي (3.15) وانحراف معياري (0.844).

وقد جاءت العبارة رقم (18) في المرتبة الثالثة من حيث درجة الموافقة بمتوسط حسابي (3.85) وانحراف معياري (0.630) وهو ما يشير الى انه يتم الافصاح عن اجراءات التصويت في الشركات محل الدراسة.

كما وافق أفراد العينة على العبارة رقم (19) في المرتبة السادسة بمتوسط حسابي (3.46) يقدر بـ وانحراف معياري (0.756) ما يؤكد أن الوكلاء يستخدمون حقوق التصويت حسب تعليمات الملاك الحقيقيين للأسهم.

كما يقوم المستثمرين المؤسسين بالإفصاح عن كيفية التعامل مع تضارب المصالح التي قد تؤثر على حقوقهم الأساسية باعتبارهم أصحاب رأس مال الشركة الى يستثمرون فيها، وهو ما يؤكد أفراد العينة في العبارة رقم (20) والتي قدر متوسطها الحسابي بـ (3.59) وانحرافها المعياري (0.938) ما جعلها تحتل المرتبة الرابعة من حيث درجة الموافقة.

بينما جاءت العبارة رقم (21) في المرتبة الخامسة من حيث درجة الموافقة وهي تشير الى موافقة افراد العينة بخصوص وجود قواعد تمنع تداول الأسهم بين الداخلين حيث قدر متوسطها الحسابي بـ (3.54) وانحرافها المعياري (1.144).

في حين أكد افراد العينة في العبارة رقم (22) بخصوص وجود قواعد تمنع عمليات المضاربة في السوق والتي احتلت المرتبة الثانية بمتوسط حسابي قدر بـ (3.90) وانحراف معياري (0.852)، وهو ما يدل على سعي بورصة الجزائر لفرض قوانين وضوابط من أجل تحسين سيرها وتطورها .

كما اتصف أفراد العينة حول أن نظام الحوكمة في الشركة يسمح بضمان تقديم المحللين والوسطاء تقرير عن تضارب المصالح التي تؤثر على سلامة تحليلهم وآرائهم بالحياد، وهو ما جاءت به العبارة رقم (23) والتي احتلت المرتبة الاخيرة وقد بلغ متوسطها الحسابي (3.00) وانحرافها المعياري (0.725) وذلك يرجع حسب رأي اغلبية افراد العينة انه لا يسمح للمحللين والوسطاء تقديم تقارير حول تضارب المصالح والبقية لا يملكون تصور حول هذه النقطة.

كما احتلت العبارة رقم (24) المرتبة الأولى من حيث درجة الموافقة فقد أكد أفراد العينة على قيام أسواق الأسهم بالكشف العادل للأسعار ما يساعد في تعزيز فعالية الحوكمة، وهو ما دل عليه المتوسط الحسابي الذي بلغ (4.38) في حين بلغ الانحراف المعياري (0.673).

4- اتجاهات افراد العينة حول عبارات عبارات مبدأ دور الأطراف ذات المصلحة بالنسبة للقواعد المنظمة للحوكمة وتتمثل اتجاهات أفراد العينة حول عبارات مبدأ دور الأطراف ذات المصلحة بالنسبة للقواعد المنظمة للحوكمة في الجدول التالي:

جدول رقم 66: المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لاتجاهات أفراد العينة حول عبارات مبدأ دور الأطراف ذات المصلحة بالنسبة للقواعد المنظمة للحوكمة

الرقم	العبرة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	اتجاه افراد العينة	الترتيب
25	يتم تسهيل مهام أصحاب المصالح وفقاً للقانون	3.46	0.854	موافق	6
26	يحصل أصحاب المصالح على التعويض في حال انتهاك حقوقهم	3.31	0.766	محايد	8
27	تقوم الشركة بتعزيز دور المدقق الخارجي وكذلك استقلاليته	4.62	0.544	موافق بشدة	1
28	يتم الإفصاح عن المعلومات اللازمة بأسلوب دوري ومنتظم لأصحاب المصالح	4.33	0.838	موافق بشدة	2
29	يتم السماح لأصحاب المصالح التعبير عن مخاوفهم تجاه التصرفات غير القانونية والمنافية لأخلاقيات المهنة لمجلس الإدارة بحرية	3.85	1.014	موافق	5
30	قوانين الشركة تحفظ حقوق المقرضين وحاملي السندات بالشركة	3.97	0.811	موافق	4
31	توجد آليات لمشاركة جميع العاملين في تحسين أداء الشركة	4.15	0.875	موافق	3
32	يتم تشجيع التعاون الفعال بين الشركة وأصحاب المصالح في تكوين الثروة والوظائف	3.33	0.955	محايد	7
	مبدأ دور الأطراف ذات المصلحة بالنسبة للقواعد المنظمة للحوكمة	3.88	0.557	موافق	

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على نتائج SPSS 20

من خلال الجدول نلاحظ أن اتجاهات أفراد العينة حول مبدأ دور الأطراف ذات المصلحة بالنسبة للقواعد المنظمة للحوكمة كانت ايجابية حيث جاءت بالموافقة، حيث بلغ المتوسط الحسابي العام لهذا المبدأ (3.88)، والانحراف المعياري (0.557)، ما يعني ان الشركات محل الدراسة تعترف بحقوق أصحاب المصالح من خلال توفير نظام لحماية حقوقهم والالتزامات اتجاه المقرضين.

حيث يوافق أفراد العينة على انه توجد قوانين تسهل مهامهم وهو جاء في العبارة رقم (25) والتي احتلت المرتبة السادسة من الموافقة بمتوسط حسابي قدر بـ (3.46) وانحراف معياري (0.854).

كم اتصف أفراد العينة بالحياد بشأن العبارة رقم (26) في المرتبة الثامنة والتي قدر متوسطها الحسابي بـ (3.31) وانحرافها المعياري (0.766)، وهذا يعني انهم لا يدركون تماما حصول أصحاب المصالح على التعويض في حال انتهاك حقوقهم ام لا.

كما يتم تعزيز دور المدقق الخارجي وكذلك استقلاليته بالشركة وهو ما أكده أفراد العينة وبشدة في العبارة رقم (27) والتي بلغ متوسطها الحسابي (4.62)، وانحرافها المعياري (0.544) ما جعلها تحتل المرتبة الأولى .

في حين جاءت العبارة رقم (28) في المرتبة الثانية من حيث درجة الموافقة بشدة لأن متوسطها الحسابي قدر بـ (4.33) وانحرافها المعياري (0.838) والتي تشير الى انه يتم توفر المعلومات اللازمة بالقدر المناسب لأصحاب المصالح.

كذلك أكد أفراد العينة على انه يتم السماح لأصحاب المصالح التصريح بالتصرفات الغير قانونية لمجلس الإدارة بحرية وذلك في العبارة (29) والتي جاءت في المرتبة الخامسة من حيث درجة الموافقة بمتوسط حسابي (3.85) وانحراف معياري (1.014).

وقد وافق أفراد العينة على ان قوانين الشركة تحفظ حقوق المقرضين وحاملي السندات بالشركة في المرتبة الرابعة وهو ما جاءت به العبارة رقم (30) حيث بلغ متوسطها الحسابي (3.97) وانحرافها المعياري (0.811).

كما يشارك الجميع في تحسين أداء الشركة وهو ما جاء في العبارة رقم (31) وأكدها أفراد العينة بمتوسط حسابي (4.15) وانحراف معياري (0.875) وقد جاءت في المرتبة الثالثة من حيث درجة الموافقة.

ولكن أفراد العينة اتصفوا بالحياد فيما يخص العبارة (32) التي احتلت المرتبة السابعة بمتوسط حسابي قدر بـ (3.33) وانحراف معياري (0.955) وذلك لعدم امتلاكهم تصور كاف حول ما اذا هناك تعاون فعال بين مختلف اطراف الشركة .

5- اتجاهات افراد العينة حول عبارات عبارات مبدأ الافصاح والشفافية

وتتمثل اتجاهات أفراد العينة حول عبارات مبدأ الافصاح والشفافية في الجدول التالي:

جدول رقم 67: المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لاتجاهات افراد العينة حول عبارات مبدأ الإفصاح والشفافية

الترتيب	اتجاه افراد العينة	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	العبرة	الرقم
1	موافق بشدة	0.339	4.87	يتم نشر البيانات المالية السنوية بشفافية وبشكل واضح	33
2	موافق بشدة	0.485	4.77	تقوم الشركة بتوفير المعلومات الكافية لجميع المساهمين	34
5	موافق	0.732	4.13	يتم الإفصاح عن مدى فعالية نظام الرقابة الداخلية في الشركة	35
3	موافق بشدة	0.643	4.46	تقوم لجان التدقيق بالإفصاح عن مختلف البيانات والقرارات في تقريرها السنوي	36
6	موافق	0.826	3.95	يتم الإفصاح عن جوانب العلاقة بين المراجعين الخارجيين والإدارة	37
8	محايد	0.961	3.15	تفصح الشركة عن المخاطر المتوقع حدوثها وموقف الإدارة منها	38
7	محايد	0.970	3.18	تقوم الشركة بالإفصاح عن نظام ادارة المخاطر في الشركة ومدى فعاليته	39
4	موافق بشدة	0.544	4.38	يتم إعداد ومراجعة المعلومات وفق معايير الجودة المحاسبية والمالية	40
	موافق	0.474	4.11	مبدأ الإفصاح والشفافية	

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على نتائج SPSS 20

يوضح الجدول اعلاه أن أفراد العينة يوافقون وبشدة على تطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية في الشركات المدرجة ببورصة الجزائر محل الدراسة، حيث بلغ المتوسط الحسابي العام للعبارات المتعلقة بهذا المبدأ (4.11)، وانحراف معياري يساوي (0.474)، أي أن الشركات محل الدراسة تقوم بتوفير مقومات الإفصاح والشفافية عن جميع المسائل الجوهرية للشركة.

وقد جاءت العبارة رقم (33) في المرتبة الأولى من حيث درجة الموافقة بمتوسط حسابي (4.87) وانحراف معياري (0.339) وهو ما يشير الى موافقة افراد العينة وبشدة على انه يتم الإفصاح عن بياناتها المالية سنويا.

تلها العبارة رقم (34) في المرتبة الثانية من حيث درجة الموافقة بمتوسط حسابي (4.77) وانحراف معياري (0.485) وهو ما يشير الى موافقة افراد العينة وبشدة على قيام الشركات بتوفير المعلومات الكافية لجميع المساهمين .

كما أكد وبشدة أفراد العينة على الإفصاح عن مدى فعالية نظام الرقابة الداخلية في الشركة، وقد جاءت العبارة رقم (35) في المرتبة الخامسة من حيث درجة الموافقة بمتوسط حسابي (4.13) وانحراف معياري (0.732)

وفي المرتبة الثالثة وافق أفراد العينة وبشدة على العبارة رقم (36) التي بلغ انحرافها المعياري (0.643)، ومتوسطها الحسابي (4.46) مما يؤكد ان لجان التدقيق تؤدي مهامها باستقلالية.

في المرتبة السادسة من حيث درجة الموافقة جاءت العبارة رقم (37) بمتوسط حسابي قدر بـ (3.95) وانحراف معياري (0.826) والتي تشير الى ان الشركة تقوم الإفصاح عن جوانب العلاقة بين المراجعين الخارجيين الذين يعملون باستقلالية.

في حين اتصف أفراد العينة بالحياد حول قيام الشركة بالإفصاح عن المخاطر المحيطة بها وموقف الإدارة منها

حيث بلغ المتوسط الحسابي العام للعبارات المتعلقة بهذا المبدأ (3.15)، وانحراف معياري يساوي (0.961).

وهو ما أتى في العبارة رقم (38) والتي احتلت المرتبة الأخيرة.

وفيما يخص قيام الشركات بالإفصاح عن نظام ادارة المخاطر في الشركة ومدى فعاليته حسب العبارة رقم (39) كان أفراد العينة حياديين في الاجابة وكانت في المرتبة السابعة حيث بلغ المتوسط الحسابي العام للعبارات المتعلقة بهذا المبدأ (3.18)، وانحراف معياري يساوي (0.970).

ويؤكد افراد العينة وبشدة ايضا على ما جاءت به العبارة رقم (40) والتي احتلت المرتبة الرابعة بمتوسط حسابي قدر بـ (4.38) وانحراف معياري (0.544) حيث يوافقون وبشدة على انه يتم إعداد ومراجعة المعلومات وفق معايير الجودة المحاسبية والمالية .

6- اتجاهات افراد العينة حول عبارات مبدأ مسؤوليات مجلس الادارة

وتتمثل اتجاهات أفراد العينة حول عبارات مبدأ مسؤوليات مجلس الادارة في الجدول التالي:

جدول رقم 68: المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لاتجاهات أفراد العينة حول عبارات مبدأ مسؤوليات مجلس الإدارة

الترتيب	اتجاه أفراد العينة	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	العبارة	الرقم
1	موافق بشدة	0.521	4.69	يعمل أعضاء مجلس الإدارة على أساس توافر كامل للمعلومات	41
2	موافق بشدة	0.756	4.49	يقوم أعضاء مجلس الإدارة بالإشراف على الإدارة التنفيذية دون أي تحيز	42
6	موافق	1.386	3.97	تلتزم الشركة بنظام رسمي واضح لترشح وانتخاب أعضاء مجلس الإدارة	43
3	موافق بشدة	0.682	4.46	يحدد مجلس الإدارة أهداف الشركة واستراتيجياتها ويسعى لتطويرها	44
5	موافق بشدة	0.628	4.36	يعمل مجلس الإدارة على ضمان سلامة التقارير المحاسبية والمالية بالشركة	45
8	موافق	0.944	3.72	يضمن مجلس الإدارة المعاملة العادلة والمتساوية لكل حملة الأسهم	46
7	موافق	0.560	3.95	يشرف مجلس الإدارة على مراقبة فعالية حوكمة الشركات وإجراء التغييرات اللازمة	47
4	موافق بشدة	0.673	4.38	ينشأ مجلس الإدارة لجان متخصصة لمساعدة المدراء على إنجاز مهامهم	48
	موافق بشدة	0.517	4.25	مبدأ مسؤوليات مجلس الإدارة	

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على نتائج SPSS 20

من خلال الجدول نلاحظ أن اتجاهات أفراد العينة حول مبدأ مسؤوليات مجلس الإدارة كانت ايجابية جدا حيث جاءت بالموافقة وبشدة، وقد حيث بلغ المتوسط الحسابي العام لهذا المبدأ (4.25)، والانحراف المعياري (0.517)، وهو ما يعني ان مجلس الادارة يعمل على تحقيق استراتيجيات الشركة ويتحمل المسؤولية لكاملة اتجاهها.

حيث يوافق أفراد العينة وبشدة على ان أعضاء مجلس الإدارة على يعملون أساس توافر كامل للمعلومات وذلك لتحقيق مصالح الشركة والمساهمين، كما جاء في العبارة رقم (41) والتي احتلت المرتبة الاولى من الموافقة بمتوسط حسابي قدر بـ (4.69) وانحراف معياري (0.521).

وقد جاءت العبارة رقم (42) في المرتبة الثانية من حيث درجة الموافقة وبشدة حيث تشير الى قيام أعضاء مجلس الإدارة بالإشراف على الإدارة التنفيذية دون أي تحيز، بمتوسط حسابي (4.49) وانحراف معياري (0.756)

وبالنسبة للعبارة (43) فقد احتلت المرتبة السادسة بمتوسط حسابي قدر (3.97) وانحراف معياري (1.386) وهو ما يعني موافقة افراد العينة على التزام الشركات بنظام واضح ورسمي لترشح وانتخاب اعضاء مجلس الادارة.

ويقوم مجلس الإدارة أيضا بتحديد أهداف الشركة واستراتيجياتها ويسعى لتطويرها وهو ما أكد عليه أفراد العينة في العبارة (44) وقد جاءت في المرتبة الثالثة بمتوسط حسابي قدر بـ (4.46) وانحراف معياري يقدر بـ (0.682)

وبمتوسط حسابي قدر بـ (4.36) وانحراف معياري (0.628) نجد العبارة رقم (45) التي احتلت المرتبة الخامسة اين يؤكد أفراد العينة وبشدة على سهر مجلس الإدارة على ضمان سلامة التقارير المحاسبية والمالية بالشركة .

كما يوافق أيضا افراد العينة على ضمان مجلس الإدارة المعاملة العادلة والمتساوية لكل حملة الأسهم، حيث احتلت العبارة (46) التي تشير الى هذا المرتبة الاخيرة بمتوسط حسابي (3.72) وانحراف معياري (0.944)

ويشير أفراد العينة الى أن مجلس الإدارة يشرف على مراقبة فعالية حوكمة الشركات وإجراء التغييرات اللازمة في المرتبة السابعة بمتوسط حسابي (3.95) وانحراف معياري (0.560) في العبارة رقم (47) وفي العبارة (48) يوافق افراد العينة وبشدة على توفر لجان متخصصة لمساعدة المدراء، في المرتبة الرابعة بمتوسط حسابي (4.38) وانحراف معياري (0.673)

ثالثا- تحليل وتفسير معطيات القسم الثالث من الاستبيان- سياسات ومهام إدارة المخاطر

قمنا بحساب المتوسط الحسابي والانحراف المعياري من اجل تحليل وتفسير اجابات افراد العينة اتجاه سياسات ومهام إدارة المخاطر في الشركات المدرجة في بورصة عمان محل الدراسة.

جدول رقم 69: المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لاتجاهات افراد العينة حول سياسات ومهام إدارة المخاطر في الشركات المدرجة ببورصة الجزائر محل الدراسة

الرقم	العبارة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	اتجاه افراد العينة	الترتيب
49	يوجد قسم مكلف بإدارة المخاطر بالشركة يتمتع بالإستقلالية عن باقي الأنشطة في الشركة	2.51	0.885	غير موافق	7
50	توجد استراتيجيات واضحة لإدارة المخاطر بالشركة	3.36	0.986	محايد	4
51	تقوم الشركة باتباع الإجراءات اللازمة لتنفيذ كافة عناصر ادارة المخاطر بفعالية	3.46	0.854	موافق	3
52	توجد مراقبة ومتابعة لمدى الالتزام بسياسات ادارة المخاطر الموضوعة	3.36	0.932	محايد	4
53	تقوم الشركة بعملية مراجعة أداء ادارة المخاطر ومعالجتها	3.03	0.959	محايد	6
54	تقوم الشركة بتطوير وتعديل ممارسات ادارة المخاطر للتوصل إلى نتائج أفضل	3.05	0.916	محايد	5
55	يتمتع الأشخاص المكلفين بادارة المخاطر بالكفاءة والمهارة الادارية والفنية اللازمة	3.87	0.894	موافق	2
56	يتم تخصيص الموارد المالية الكافية للمخاطر المحتملة مستقبلا	3.92	0.870	موافق	1
/	سياسات ومهام ادارة المخاطر	3.32	0.666	محايد	/

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على نتائج SPSS 20

يوضح الجدول اعلاه أن أن أفراد العينة محايدون بخصوص الاجابة على وجود سياسات ومهام لادارة المخاطر في الشركات المدرجة ببورصة الجزائر محل الدراسة، حيث بلغ المتوسط الحسابي العام للعبارات المتعلقة بهذا المبدأ (3.32)، وانحراف معياري يساوي (0.666) وذلك يرجع لغياب قسم خاص بعملية ادارة المخاطر في معظم الشركات المدرجة ببورصة الجزائر بحجة عدم الحاجة الدائمة لها وتؤدي الى تكاليف هم بغنى عنها، وتعقد لجنة خاصة بادارة المخاطر في الحالات التي تستدعي ذلك فقط.

حيث لم يوافق أفراد العينة على وجود قسم خاص بادارة المخاطر مستقل، كما جاء في العبارة رقم (49) وقد احتلت المرتبة السابعة بمتوسط حسابي (2.51) وانحراف معياري (0.885)

وبنفس المتوسط الحسابي كان افراد العينة حياديون في الاجابة على العبارة رقم (50 و52) ما يدل على عدم وجود استراتيجيات واضحة لادارة المخاطر بالشركات محل الدراسة وانهم غير متأكدون بشأن وجود ضوابط كافية لرقابة مدى الالتزام بسياسات ادارة المخاطر وهو ما جعل العبارتان تحتلان المرتبة الرابعة

بمتوسط حسابي قدر بـ (3.36) وانحراف معياري (0.986) بالنسبة للعبارة (50) و (0.932) للعبارة رقم (52).

وفي المرتبة الثالثة وافق افراد العينة على اتباع الشركات الاجراءات للزمة لتنفيذ ادارة المخاطر المتعرض لها بفعالية

وهو ما جاءت به العبارة (51) والتي احتلت المرتبة الثالثة بمتوسط حسابي قدر بـ (3.46) وانحراف معياري (0.722).

كما اتصف افراد العينة بالحياد فيما يخص العبارة (53) التي احتلت المرتبة السادسة بمتوسط حسابي (3.03) وانحراف معياري (0.959) وذلك لانهم لا يملكون تصور كاف حول قيام الشركة بعملية مراجعة اداء ادارة المخاطر المتعرض لها وقيامها بمعالجتها.

وكان افراد العينة محايدون ايضا فيما يخص العبارة (54) والتي احتلت المرتبة الخامسة على ان الشركات تقوم بتطوير وتعديل ممارسات ادارة المخاطر بمتوسط حسابي قدر بـ (3.05) وانحراف معياري (0.916).

في حين جاءت العبارة (55) في المرتبة الثانية من حيث درجة الموافقة بمتوسط حسابي (3.87) وانحراف معياري (0.894)، ما يدل على حرص الشركات على ان يكون الاشخاص المكلفون بادره المخاطر من ذوي الكفاءات.

وفي المرتبة الاولى من الموافقة جاءت العبارة رقم (56) بمتوسط حسابي قدر بـ (3.92) وانحراف معياري (0.870) وهو ما يدل على موافقة افراد العينة على تخصيص الموارد المالية الكافية للمخاطر المحتملة مستقبلا.

رابعا: اختبار الفرضيات

سنقوم في هذا المبحث باختبار الفرضيات الموضوعه للاجابة على الاشكالية المطروحة وتحقيق الاهداف المحددة.

1- اختبار الفرضية الرئيسية الأولى

سنقوم في هذا المطلب باختبار الفرضية الرئيسية الأولى واختبار الفرضيات الفرعية لها لمعرفة مدى تطبيق الشركات محل الدراسة لمبادئ الحوكمة.

1-1- الفرضية الرئيسية الأولى H₁: لا يوجد تطبيق للحوكمة في الشركات المدرجة في البورصة.

لاختبار هذه الفرضية تم استخدام اختبار (T) للعينة الواحدة t test one sample، وحسب ما تقتضيه القاعدة اذا كانت T المحسوبة أكبر من T الجدولية ترفض فرضية العدم H0 وتقبل الفرضية البديلة H1 والعكس.

جدول رقم 70: نتائج تحليل اختبار T للعينة الواحدة لقياس مدى الالتزام بتطبيق مبادئ الحوكمة في الشركات المدرجة بالبورصة.

المحسوبة T	T الجدولية	SIG t	القرار
15.094	1.686	0.000	رفض H0

T قيمة الجدولية عند درجة حرية 38 ومستوى دلالة 0.05 تساوي 1.686.

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على نتائج SPSS 20. للملحق رقم (13)

من خلال النتائج في الجدول أعلاه نجد أن T المحسوبة أكبر من T الجدولية، ومستوى المعنوية (sig=0.000) أقل من مستوى المعنوية المعتمد (0.05) ما يقتضي رفض فرضية العدم H0 وقبول الفرضية البديلة H1 والتي تنص على وجود تطبيق لمبادئ الحوكمة في الشركات المدرجة بالبورصة. ومنه تطبيق الشركات المدرجة في بورصة الجزائر لمبادئ OECD /G20 للحوكمة.

وللتأكد من تطبيق كل مبدأ من مبادئ الحوكمة في الشركات المدرجة ببورصة الجزائر محل الدراسة، تم تقسيم الفرضية الرئيسية الأولى الى ستة فرضيات فرعية كالتالي:

1-1-1 الفرضية الفرعية الأولى

H0: لا يوجد تطبيق لمبدأ ضمان وجود اطار فعال للحوكمة في الشركات المدرجة ببورصة عمان.

جدول رقم 71: نتائج تحليل اختبار T للعينة الواحدة لقياس مدى الالتزام بتطبيق مبدأ ضمان وجود اطار فعال للحوكمة في الشركات المدرجة بالبورصة.

المبدأ	T المحسوبة	T الجدولية	SIG t	القرار
الأول	12.983	1.686	0.000	رفض H0

T قيمة الجدولية عند درجة حرية 38 ومستوى دلالة 0.05 تساوي 1.686.

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على نتائج SPSS 20. للملحق رقم (13)

من خلال النتائج في الجدول أعلاه نجد أن T المحسوبة أكبر من T الجدولية، ومستوى المعنوية (sig=0.000) أقل من مستوى المعنوية المعتمد (0.05) ما يقتضي رفض فرضية العدم H0 وقبول الفرضية البديلة H1 والتي تنص على وجود تطبيق لمبدأ ضمان وجود اطار فعال للحوكمة في الشركات المدرجة ببورصة الجزائر.

2-1-1 الفرضية الفرعية الثانية

H0: لا يوجد تطبيق لمبدأ الحقوق والمعاملة المتساوية للمساهمين في الشركات المدرجة ببورصة عمان.

جدول رقم 72: نتائج تحليل اختبار T للعينة الواحدة لقياس مدى الالتزام بتطبيق مبدأ الحقوق والمعاملة المتساوية للمساهمين في الشركات المدرجة بالبورصة.

المبدأ	T المحسوبة	T الجدولية	SIG t	القرار
الثاني	08.939	1.686	0.000	رفض H0

T قيمة الجدولية عند درجة حرية 38 ومستوى دلالة 0.05 تساوي 1.686.

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على نتائج SPSS 20. للملحق رقم (13)

من خلال النتائج في الجدول أعلاه نجد أن T المحسوبة أكبر من T الجدولية، ومستوى المعنوية (sig=0.000) أقل من مستوى المعنوية المعتمد (0.05) ما يقتضي رفض فرضية العدم H0 وقبول الفرضية البديلة H1 والتي تنص على وجود تطبيق لمبدأ الحقوق والمعاملة المتساوية للمساهمين في الشركات المدرجة ببورصة الجزائر.

3-1-1 الفرضية الفرعية الثالثة

H0: لا يوجد تطبيق لمبدأ المؤسسات الاستثمارية، وأسواق الأسهم، وغيرهم من الوسطاء في الشركات المدرجة ببورصة الجزائر.

جدول رقم 73: نتائج تحليل اختبار T للعينة الواحدة لقياس مدى الالتزام بتطبيق مبدأ المؤسسات الاستثمارية، وأسواق الأسهم، وغيرهم من الوسطاء في الشركات المدرجة بالبورصة.

المبدأ	T المحسوبة	T الجدولية	SIG t	القرار
الثالث	09.104	1.686	0.000	رفض H0

T قيمة الجدولية عند درجة حرية 36 ومستوى دلالة 0.05 تساوي 1.688.

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على نتائج SPSS 20. للملحق رقم (13)

من خلال النتائج في الجدول أعلاه نجد أن T المحسوبة أكبر من T الجدولية، ومستوى المعنوية (sig=0.000) أقل من مستوى المعنوية المعتمد (0.05) ما يقتضي رفض فرضية العدم H0 وقبول الفرضية البديلة H1 والتي تنص على وجود تطبيق لمبدأ المؤسسات الاستثمارية، وأسواق الأسهم، وغيرهم من الوسطاء في الشركات المدرجة ببورصة الجزائر.

4-1-1 الفرضية الفرعية الرابعة

H0: لا يوجد تطبيق لمبدأ دور الأطراف ذات المصلحة بالنسبة للقواعد المنظمة للحوكمة في الشركات المدرجة ببورصة الجزائر.

جدول رقم 74: نتائج تحليل اختبار T للعينة الواحدة لقياس مدى الالتزام بتطبيق مبدأ دور الأطراف ذات المصلحة بالنسبة للقواعد المنظمة للحوكمة في الشركات المدرجة بالبورصة.

المبدأ	T المحسوبة	T الجدولية	SIG t	القرار
الرابع	09.843	1.686	0.000	رفض H0

T قيمة الجدولية عند درجة حرية 38 ومستوى دلالة 0.05 تساوي 1.686.

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على نتائج SPSS 20. للملحق رقم (13)

من خلال النتائج في الجدول أعلاه نجد أن T المحسوبة أكبر من T الجدولية، ومستوى المعنوية (sig=0.000) أقل من مستوى المعنوية المعتمد (0.05) ما يقتضي رفض فرضية العدم H0 وقبول الفرضية البديلة H1 والتي تنص على وجود تطبيق لمبدأ دور الأطراف ذات المصلحة بالنسبة للقواعد المنظمة للحوكمة في الشركات المدرجة ببورصة الجزائر.

5-1-1 الفرضية الفرعية الخامسة

H0: لا يوجد تطبيق لمبدأ الإفصاح والشفافية في الشركات المدرجة ببورصة الجزائر.

جدول رقم 75: نتائج تحليل اختبار T للعينة الواحدة لقياس مدى الالتزام بتطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية في الشركات المدرجة بالبورصة.

المبدأ	T المحسوبة	T الجدولية	SIG t	القرار
5	14.664	1.686	0.000	رفض H0

T قيمة الجدولية عند درجة حرية 38 ومستوى دلالة 0.05 تساوي 1.686.

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على نتائج SPSS 20. للملحق رقم (13)

من خلال النتائج في الجدول أعلاه نجد أن T المحسوبة أكبر من T الجدولية، ومستوى المعنوية (sig=0.000) أقل من مستوى المعنوية المعتمد (0.05) ما يقتضي رفض فرضية العدم H0 وقبول الفرضية البديلة H1 والتي تنص على وجود تطبيق لمبدأ الإفصاح والشفافية في الشركات المدرجة ببورصة الجزائر.

6-1-1 الفرضية الفرعية السادسة

H0: لا يوجد تطبيق لمبدأ مسؤوليات مجلس الإدارة في الشركات المدرجة ببورصة الجزائر.

جدول رقم 76

جدول رقم 76

: نتائج تحليل اختبار T للعينه الواحدة لقياس مدى الالتزام بتطبيق مبدأ مسؤوليات مجلس الإدارة في الشركات المدرجة في البورصة.

المبدأ	T المحسوبة	T الجدولية	SIG t	القرار
السادس	15.127	1.686	0.000	رفض H0

T قيمة الجدولية عند درجة حرية 38 ومستوى دلالة 0.05 تساوي 1.686.

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على نتائج SPSS 20. للملحق رقم (13)

من خلال النتائج في الجدول أعلاه نجد أن T المحسوبة أكبر من T الجدولية، ومستوى المعنوية (sig=0.000) أقل من مستوى المعنوية المعتمد (0.05) ما يقتضي رفض فرضية العدم H0 وقبول الفرضية البديلة H1 والتي تنص على وجود تطبيق لمبدأ مسؤوليات مجلس الإدارة في الشركات المدرجة في بورصة الجزائر.

2- اختبار الفرضية الرئيسية الثانية

سنقوم هنا باختبار الفرضية الرئيسية الثانية لمعرفة مدى وجود سياسات ومهام لإدارة المخاطر في الشركات المدرجة ببورصة الجزائر.

H0: لا يوجد سياسات ومهام لإدارة المخاطر في الشركات المدرجة ببورصة الجزائر.

جدول رقم 77: نتائج تحليل اختبار T للعينه الواحدة لقياس مدى وجود سياسات ومهام لإدارة المخاطر في الشركات المدرجة بالبورصة.

T المحسوبة	T الجدولية	SIG t	القرار
3.004	1.686	0.005	رفض H0

T قيمة الجدولية عند درجة حرية 38 ومستوى دلالة 0.05 تساوي 1.686.

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على نتائج SPSS 20. للملحق رقم (13)

من خلال النتائج في الجدول أعلاه نجد أن T المحسوبة أكبر من T الجدولية، ومستوى المعنوية (sig=0.000) أقل من مستوى المعنوية المعتمد (0.05) ما يقتضي رفض فرضية العدم H0 وقبول

الفرضية البديلة H1 والتي تنص على وجود سياسات ومهام لإدارة المخاطر في الشركات المدرجة ببورصة الجزائر.

3- اختبار الفرضية الرئيسية الثالثة

سنقوم في هذا المطلب باختبار الفرضية الرئيسية الثالثة لمعرفة أثر تطبيق مبادئ الحوكمة على إدارة المخاطر في الشركات المدرجة ببورصة الجزائر.

1-3 الفرضية الرئيسية الثالثة H0 : لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية لتطبيق مبادئ الحوكمة في عملية ادارة المخاطر بالشركات المدرجة ببورصة الجزائر.

لاختبار هذه الفرضية استخدمنا نتائج تحليل التباين للانحدار للتأكد من صلاحية النموذج لاختبار هذه الفرضية كما هو موضح في الجدول التالي:

جدول رقم 78: نتائج تحليل التباين للانحدار للتأكد من ملائمة النموذج لاختبار الفرضية الرئيسية الثالثة

مصدر التباين	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	قيمة D المحسوبة	مستوى الدلالة
الانحدار	8.905	1	8.905	41.372	0.000
الخطأ	7.964	37	0.215		
المجموع الكلي	16.869	38			

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على نتائج SPSS 20. للملحق رقم (13)

يتضح من خلال النتائج الواردة أعلاه أن قيمة فيشر المحسوبة بلغت (41.372) اكبر من القيمة الجدولية بقيمة احتمالية (0.000)، وهي أقل من مستوى المعنوية المعتمد ($\alpha=0.05$)، وبالتالي نتأكد من ملائمة النموذج وصلاحيته لاختبار الفرضية الرئيسية الثالثة.

ومن اجل اختبار اثر تطبيق مبادئ حوكمة الشركات على ادارة المخاطر، تم استخدام تحليل الانحدار المتعدد كما هو موضح في الجدول التالي:

جدول رقم 79: نتائج تحليل الانحدار المتعدد لقياس أثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع في الشركات المدرجة ببورصة الجزائر

المتغير المستقل	A	الخطأ المعياري	Beta	قيمة T المحسوبة	مستوى الدلالة	معامل الارتباط R	معامل التحديد R ²
مبادئ حوكمة الشركات	1.183	0.184	0.727	6.432	0.000	0.727	0.528

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على نتائج SPSS 20. للملحق رقم (13)

تشير النتائج الاحصائية في الجدول أعلاه الى وجود أثر ذو دلالة احصائية لتطبيق مبادئ الحوكمة على ادارة المخاطر في الشركات المدرجة ببورصة الجزائر؛ حيث نجد ان قيمة معامل الارتباط بيرسون بين تطبيق مبادئ الحوكمة وادارة المخاطر عند مستوى المعنوية (0.000) وهو اقل من مستوى المعنوية المعتمد يقدر بـ (R=0.727) أي بنسبة 72.7% وهو ارتباط قوي بين تطبيق مبادئ الحوكمة وادارة المخاطر، كما بلغ معامل التحديد (R²=0.528)، وبلغت قيمة درجة التأثير (1.183) وهذا يدل على ان التغير في قيمة المتغير المستقل بوحدة واحدة يقابله تغير بمقدار (1.183) في المتغير التابع ادارة المخاطر. كما بلغت قيمة T المحسوبة (6.432) عند مستوى معنوية (0.000) وهو اقل من مستوى المعنوية المعتمد.

وعليه نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة والتي تنص على وجود أثر ذو دلالة احصائية لتطبيق مبادئ OECD /G20 للحوكمة على ادارة المخاطر في الشركات المدرجة ببورصة الجزائر. ويمكن تمثيل معادلة الأثر كما يلي:

$$Y = 1.183X - 1.399$$

1-1-3 الفرضية الفرعية الأولى

H0: لا يوجد اثر ذو دلالة احصائية لتطبيق مبدأ ضمان وجود اطار فعال لحوكمة الشركات في ادارة المخاطر بالشركات المدرجة ببورصة الجزائر.

جدول رقم 80: نتائج تحليل الانحدار البسيط لاختبار الفرضية الفرعية الأولى

المتغير المستقل	B	الخطأ المعياري	Beta	قيمة T المحسوبة	مستوى الدلالة	معامل الارتباط R	معامل التحديد R ²
مبدأ ضمان وجود اطار فعال لحوكمة الشركات	1.019	0.126	0.799	8.086	0.000	0.799	0.639

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على نتائج SPSS 20. للملحق رقم (13)

تشير النتائج الاحصائية في الجدول أعلاه الى وجود أثر ذو دلالة احصائية لتطبيق مبدأ ضمان وجود اطار فعال لحوكمة الشركات على ادارة المخاطر في الشركات المدرجة ببورصة الجزائر؛ حيث نجد ان قيمة معامل الارتباط بيرسون بين تطبيق ضمان وجود اطار فعال لحوكمة الشركات وادارة المخاطر عند مستوى المعنوية (0.000) وهو اقل من مستوى المعنوية المعتمد يقدر بـ (R=0.799) أي بنسبة 79.9 % وهو ارتباط قوي بين تطبيق مبدأ ضمان وجود اطار فعال لحوكمة الشركات وادارة المخاطر، كما بلغ معامل التحديد (R²=0.639)، وبلغت قيمة درجة التأثير (1.019) وهذا يدل على ان التغير في قيمة متغير ضمان وجود اطار فعال لحوكمة الشركات بوحدة واحدة يقابله تغير بمقدار (1.019) في المتغير التابع ادارة المخاطر.

كما بلغت قيمة T المحسوبة (8.086) عند مستوى معنوية (0.000) وهو اقل من مستوى المعنوية المعتمد.

وعليه نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة والتي تنص على وجود أثر ذو دلالة احصائية لتطبيق مبدأ ضمان وجود اطار فعال لحوكمة الشركات في ادارة المخاطر بالشركات المدرجة ببورصة الجزائر.

ويمكن تمثيل معادلة الأثر كمايلي:

$$Y = 1.019X_1 - 0.843$$

2-1-3 الفرضية الفرعية الثانية

H0: لا يوجد اثر ذو دلالة احصائية لتطبيق مبدأ الحقوق والمعاملة المتساوية للمساهمين في تفعيل عملية ادارة المخاطر بالشركات المدرجة ببورصة الجزائر.

جدول رقم 81: نتائج تحليل الانحدار البسيط لاختبار الفرضية الفرعية الثانية

المتغير المستقل	B	الخطأ المعياري	Beta	قيمة T المحسوبة	مستوى الدلالة	معامل الارتباط R	معامل التحديد R ²
مبدأ الحقوق والمعاملة المتساوية للمساهمين	0.167	0.155	0.173	1.071	0.291	0.173	0.030

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على نتائج SPSS 20. للملحق رقم (13)

تشير النتائج الاحصائية في الجدول أعلاه الى عدم وجود أثر ذو دلالة احصائية لتطبيق مبدأ الحقوق والمعاملة المتساوية للمساهمين على ادارة المخاطر في الشركات المدرجة ببورصة الجزائر؛ حيث نجد ان قيمة معامل الارتباط بيرسون بين تطبيق مبدأ الحقوق والمعاملة المتساوية للمساهمين وادارة المخاطر عند مستوى المعنوية (0.291) وهو اكبر من مستوى المعنوية المعتمد يقدر بـ (R=0.173) أي بنسبة 17.3% وهو ارتباط ضعيف بين تطبيق مبدأ الحقوق والمعاملة المتساوية للمساهمين وادارة المخاطر، كما بلغ معامل التحديد (R²=0.030)، وبلغت قيمة درجة التأثير (0.167) وهذا يدل على ان التغيير في قيمة متغير الحقوق والمعاملة المتساوية للمساهمين بوحدة واحدة يقابله تغير بمقدار (0.167) في المتغير التابع ادارة المخاطر.

كما بلغت قيمة T المحسوبة (1.071) عند مستوى معنوية (0.118) وهو اكبر من مستوى المعنوية المعتمد.

وعليه نقبل الفرضية الصفرية والتي تنص على عدم وجود أثر ذو دلالة احصائية لتطبيق مبدأ الحقوق والمعاملة المتساوية للمساهمين في تفعيل عملية ادارة المخاطر بالشركات المدرجة ببورصة الجزائر، ونرفض الفرضية البديلة.

ويمكن تمثيل معادلة الأثر كمايلي:

$$Y = 0.167X2 + 2.656$$

3-1-3 الفرضية الفرعية الثالثة

H0: لا يوجد اثر ذو دلالة احصائية لتطبيق مبدأ المؤسسات الاستثمارية، وأسواق الأسهم، وغيرهم من الوسطاء في تفعيل عملية ادارة المخاطر بالشركات المدرجة ببورصة الجزائر.

جدول رقم 82: نتائج تحليل الانحدار البسيط لاختبار الفرضية الفرعية الثالثة

المتغير المستقل	B	الخطأ المعياري	Beta	قيمة T المحسوبة	مستوى الدلالة	معامل الارتباط R	معامل التحديد R ²
مبدأ المؤسسات الاستثمارية، وأسواق الأسهم، وغيرهم من الوسطاء	0.763	0.230	0.478	3.314	0.002	0.478	0.229

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على نتائج SPSS 20. للملحق رقم (13)

تشير النتائج الاحصائية في الجدول أعلاه الى وجود أثر ذو دلالة احصائية لتطبيق مبدأ المؤسسات الاستثمارية، وأسواق الأسهم، وغيرهم من الوسطاء على ادارة المخاطر في الشركات المدرجة ببورصة الجزائر؛ حيث نجد ان قيمة معامل الارتباط بيرسون بين تطبيق مبدأ المؤسسات الاستثمارية، وأسواق الأسهم وادارة المخاطر عند مستوى المعنوية (0.002) وهو اقل من مستوى المعنوية المعتمد يقدر بـ (R=0.478) أي بنسبة 47.8% وهو ارتباط ضعيف بين تطبيق مبدأ المؤسسات الاستثمارية، وأسواق الأسهم، وغيرهم من الوسطاء وادارة المخاطر، كما بلغ معامل التحديد (R²=0.229)، وبلغت قيمة درجة التأثير (0.763) وهذا يدل على ان التغير في قيمة متغير مبدأ المؤسسات الاستثمارية، وأسواق الأسهم، وغيرهم من الوسطاء بوحدة واحدة يقابله تغير بمقدار (0.763) في المتغير التابع ادارة المخاطر. كما بلغت قيمة T المحسوبة (3.314) عند مستوى معنوية (0.002) وهو اقل من مستوى المعنوية المعتمد.

وعليه نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة والتي تنص على وجود أثر ذو دلالة احصائية لتطبيق مبدأ المؤسسات الاستثمارية، وأسواق الأسهم، وغيرهم من الوسطاء في ادارة المخاطر بالشركات المدرجة ببورصة الجزائر.

ويمكن تمثيل معادلة الأثر كمايلي:

$$Y = 0.763X3 + 0.567$$

4-1-3 الفرضية الفرعية الرابعة

H0: لا يوجد اثر ذو دلالة احصائية لتطبيق مبدأ دور الأطراف ذات المصلحة بالنسبة للقواعد المنظمة للحكومة في تفعيل عملية ادارة المخاطر بالشركات المدرجة ببورصة الجزائر.

جدول رقم 83: نتائج تحليل الانحدار البسيط لاختبار الفرضية الفرعية الرابعة

المتغير المستقل	B	الخطأ المعياري	Beta	قيمة T المحسوبة	مستوى الدلالة	معامل الارتباط R	معامل التحديد R ²
مبدأ دور الأطراف ذات المصلحة بالنسبة للقواعد المنظمة للحوكمة	0.758	0.152	0.634	4.988	0.000	0.634	0.402

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على نتائج SPSS 20. للملحق رقم (13)

تشير النتائج الاحصائية في الجدول أعلاه الى وجود أثر ذو دلالة احصائية لتطبيق مبدأ دور الأطراف ذات المصلحة بالنسبة للقواعد المنظمة للحوكمة على ادارة المخاطر في الشركات المدرجة ببورصة الجزائر؛ حيث نجد ان قيمة معامل الارتباط بيرسون بين تطبيق دور الأطراف ذات المصلحة بالنسبة للقواعد المنظمة للحوكمة وادارة المخاطر عند مستوى المعنوية (0.000) وهو اقل من مستوى المعنوية المعتمد يقدر بـ (R=0.634) أي بنسبة 63.4% وهو ارتباط متوسط بين تطبيق مبدأ دور الأطراف ذات المصلحة بالنسبة للقواعد المنظمة للحوكمة وادارة المخاطر، كما بلغ معامل التحديد (R²=0.402)، وبلغت قيمة درجة التأثير (0.758) وهذا يدل على ان التغيير في قيمة متغير مبدأ دور الأطراف ذات المصلحة بالنسبة للقواعد المنظمة للحوكمة بوحدة واحدة يقابله تغير بمقدار (0.758) في المتغير التابع ادارة المخاطر.

كما بلغت قيمة T المحسوبة (4.988) عند مستوى معنوية (0.000) وهو اقل من مستوى المعنوية المعتمد.

وعليه نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة والتي تنص على وجود أثر ذو دلالة احصائية لتطبيق مبدأ دور الأطراف ذات المصلحة بالنسبة للقواعد المنظمة للحوكمة في ادارة المخاطر بالشركات المدرجة ببورصة الجزائر.

ويمكن تمثيل معادلة الأثر كمايلي:

$$Y = 0.758X4 + 0.380$$

5-1-3 الفرضية الفرعية الخامسة

H0: لا يوجد اثر ذو دلالة احصائية لتطبيق مبدأ الافصاح والشفافية في تفعيل عملية ادارة المخاطر بالشركات المدرجة ببورصة الجزائر.

جدول رقم 84: نتائج تحليل الانحدار البسيط لاختبار الفرضية الفرعية الخامسة

المتغير المستقل	B	الخطأ المعياري	Beta	قيمة T المحسوبة	مستوى الدلالة	معامل الارتباط R	معامل التحديد R ²
مبدأ الإفصاح والشفافية	0.875	0.181	0.622	4.830	0.000	0.622	0.387

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على نتائج SPSS 20. للملحق رقم (13)

تشير النتائج الاحصائية في الجدول أعلاه الى وجود أثر ذو دلالة احصائية لتطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية بالنسبة للقواعد المنظمة للحوكمة على ادارة المخاطر في الشركات المدرجة ببورصة الجزائر؛ حيث نجد ان قيمة معامل الارتباط بيرسون بين تطبيق الإفصاح والشفافية وادارة المخاطر عند مستوى المعنوية (0.000) وهو اقل من مستوى المعنوية المعتمد يقدر بـ (R=0.622) أي بنسبة 62.2% وهو ارتباط متوسط بين تطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية وادارة المخاطر، كما بلغ معامل التحديد (R²)=0.387، وبلغت قيمة درجة التأثير (0.875) وهذا يدل على ان التغيير في قيمة متغير مبدأ الإفصاح والشفافية بوحدة واحدة يقابله تغير بمقدار (0.875) في المتغير التابع ادارة المخاطر.

كما بلغت قيمة T المحسوبة (4.830) عند مستوى معنوية (0.000) وهو اقل من مستوى المعنوية المعتمد.

وعليه نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة والتي تنص على وجود أثر ذو دلالة احصائية لتطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية في ادارة المخاطر بالشركات المدرجة ببورصة الجزائر.

ويمكن تمثيل معادلة الأثر كمايلي:

$$Y = 0.875X5 - 0.277$$

6-1-3 الفرضية الفرعية السادسة

H0: لا يوجد اثر ذو دلالة احصائية لتطبيق مبدأ مسؤوليات مجلس الادارة في تفعيل عملية ادارة المخاطر بالشركات المدرجة ببورصة الجزائر.

جدول رقم 85: نتائج تحليل الانحدار البسيط لاختبار الفرضية الفرعية السادسة

المتغير المستقل	B	الخطأ المعياري	Beta	قيمة T المحسوبة	مستوى الدلالة	معامل الارتباط R	معامل التحديد R ²
مبدأ مسؤوليات مجلس الادارة	0.990	0.135	0.769	7.311	0.000	0.769	0.591

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على نتائج SPSS 20. للملحق رقم (13)

تشير النتائج الاحصائية في الجدول أعلاه الى وجود أثر ذو دلالة احصائية لتطبيق مبدأ مسؤوليات مجلس الادارة على ادارة المخاطر في الشركات المدرجة ببورصة الجزائر؛ حيث نجد ان قيمة معامل الارتباط بيرسون بين تطبيق مسؤوليات مجلس الادارة وادارة المخاطر عند مستوى المعنوية (0.000) وهو اقل من مستوى المعنوية المعتمد يقدر بـ $(R=0.769)$ أي بنسبة 76.9% وهو ارتباط قوي بين تطبيق مبدأ مسؤوليات مجلس الادارة وادارة المخاطر، كما بلغ معامل التحديد $(R^2=0.591)$ ، وبلغت قيمة درجة التأثير (0.990) وهذا يدل على ان التغيير في قيمة متغير مبدأ مسؤوليات مجلس الادارة بوحدة واحدة يقابله تغير بمقدار (0.990) في المتغير التابع ادارة المخاطر.

كما بلغت قيمة T المحسوبة (7.311) عند مستوى معنوية (0.000) وهو اقل من مستوى المعنوية المعتمد.

وعليه نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة والتي تنص على وجود أثر ذو دلالة احصائية لتطبيق مبدأ مسؤوليات مجلس الادارة في ادارة المخاطر بالشركات المدرجة ببورصة الجزائر. ويمكن تمثيل معادلة الأثر كمايلي:

$$Y = 0.990X6 - 0.890$$

4- اختبار الفرضية الرئيسية الرابعة

سنقوم باختبار الفرضية الرئيسية الرابعة لمعرفة آراء افراد العينة حول اهمية تطبيق حوكمة الشركات على ادارة المخاطر في الشركات المدرجة ببورصة الجزائر.

❖ **1-4 الفرضية الرئيسية الرابعة H0**: لا توجد فروق ذات دلالة احصائية عند مستوى معنوية اقل من 0.05 بين آراء افراد العينة حول اهمية تطبيق حوكمة الشركات في ادارة المخاطر بالشركات المدرجة في بورصة الجزائر محل الدراسة.

يتم اختبار الفروق بين آراء افراد العينة حول أهمية تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في ادارة المخاطر وأهمية الآليات الرئيسية لحوكمة الشركات في ادارة المخاطر بالشركات المدرجة ببورصة الجزائر محل الدراسة.

أ- الفرضية الفرعية الأولى H0: لا توجد فروق ذات دلالة احصائية عند مستوى معنوية اقل من 0.05 بين آراء افراد العينة حول اهمية تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في ادارة المخاطر بالشركات المدرجة في بورصة الجزائر.

لاختبار الفروقات في آراء أفراد العينة حول أهمية تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في ادارة المخاطر بالشركات المدرجة في بورصة الجزائر محل الدراسة نقوم باستخدام اختبار T للعينة الواحدة والنتائج موضحة كالتالي:

جدول رقم 86: نتائج تحليل اختبار T للعينة الواحدة للفروق حول أهمية تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في إدارة المخاطر بالشركات المدرجة في بورصة الجزائر محل الدراسة.

القرار	مستوى الدلالة المعتمد	مستوى الدلالة	قيمة T	المتوسط الحسابي
رفض H0	0.05	0.000	9.064	3.90

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على نتائج SPSS 20. للملحق رقم (14)

نلاحظ من الجدول أعلاه أن المتوسط الحسابي بلغ **3.90** وهو أكبر من المتوسط الافتراضي **3** وكذلك قيمة T بلغت **9.064** عند مستوى دلالة اقل من **0.05** وعليه نرفض فرضية العدم وهذا مايدل على وجود فروق ذات دلالة احصائية لآراء أفراد العينة حول أهمية تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في إدارة المخاطر بالشركات المدرجة في بورصة الجزائر محل الدراسة.

ب- الفرضية الفرعية الثانية H0: لا توجد فروق ذات دلالة احصائية عند مستوى معنوية اقل من **0.05** بين آراء افراد العينة حول أهمية الآليات الرئيسية لحوكمة الشركات في إدارة المخاطر بالشركات المدرجة في بورصة الجزائر.

لاختبار الفروقات في آراء أفراد العينة حول أهمية الآليات الرئيسية لحوكمة الشركات في إدارة المخاطر بالشركات المدرجة في بورصة عمان محل الدراسة نقوم باستخدام اختبار T للعينة الواحدة والنتائج موضحة كالتالي:

جدول رقم 87: نتائج تحليل اختبار T للعينة الواحدة للفروق حول أهمية الآليات الرئيسية لحوكمة الشركات في إدارة المخاطر بالشركات المدرجة في بورصة الجزائر محل الدراسة.

القرار	مستوى الدلالة المعتمد	مستوى الدلالة	قيمة T	المتوسط الحسابي
رفض H0	0.05	0.000	11.300	3.81

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على نتائج SPSS 20. للملحق رقم (14)

نلاحظ من الجدول أعلاه أن المتوسط الحسابي بلغ **3.81** وهو أكبر من المتوسط الافتراضي **3** وكذلك قيمة T بلغت **11.300** عند مستوى دلالة اقل من **0.05** وعليه نرفض فرضية العدم وهذا مايدل على وجود فروق ذات دلالة احصائية لآراء أفراد العينة حول أهمية الآليات الرئيسية لحوكمة الشركات في إدارة المخاطر بالشركات المدرجة في بورصة الجزائر محل الدراسة.

وبالتالي ومن خلال الجداول السابقة توضح لنا وجود فروق ذات دلالة احصائية عند مستوى معنوية أقل من 0.05 بين آراء افراد العينة حول اهمية تطبيق الحوكمة في ادارة المخاطر بالشركات المدرجة في بورصة الجزائر محل الدراسة.

المبحث الثالث: الدراسة المقارنة

سنقوم في هذا المبحث باجراء دراسة مقارنة بين الشركات المدرجة في بورصتي عمان والجزائر من حيث تبنيها لمعايير الحوكمة وادارة المخاطر ومعرفة مدى ارتباط مستوى تطبيق مبادئ حوكمة الشركات بادارة المخاطر في هاته الشركات من خلال عرض فحوى ميثاق الحكم الراشد الجزائري وقواعد ومعايير حوكمة الشركات في الاردن ثم اجراء الدراسة المقارنة.

المطلب الأول: عرض فحوى ميثاق الحكم الراشد للمؤسسة الجزائرية

سيتم في هذا المطلب التطرق لحوكمة الشركات في الجزائر وعرض فحوى ميثاق الحكم الراشد الجزائري الذي تم اصداره سنة 2009 في اطار تبني معايير الحوكمة.

اولا: الجزائر وحوكمة الشركات:

هناك عدة مؤشرات دالة على إدخال مبادئ الحوكمة في إدارة المؤسسات الجزائرية، والتي يمكن رصدها من خلال ما يلي:

- سعي الجزائر إلى الاندماج في الإقتصاد العالمي والانتقال إلى اقتصاد السوق، جعلها تخضع للإلتزامات الإنضمام للمنظمات الدولية والتجمعات الإقليمية التي تقوم على الشفافية وتعزيز التنافسية وزيادة تحرير الإقتصاد، من خلال تقليص حجم الدولة والشروع في خصخصة القطاع العام وإزالة القيود أمام تكوين مؤسسات القطاع الخاص.

- مراجعة المنظومة المصرفية وإصلاحها من جهة، وإنشاء سوق مالية تمكن من طرح بدائل تمويلية مباشرة وتبسيط النظام الضريبي والتحكم في مؤشرات الإقتصاد الكلي من جهة أخرى.

- اعتماد نظام محاسبي ومالي جديد وفقا للمعايير المحاسبية الدولية، والإنطلاق في تطبيقه على كافة المؤسسات والقطاعات منذ 2010 إلا أن تطبيق هذا النظام يبقى محدود الفعالية في ظل وجود قطاع مواز ضخم يتجاوز 13% من الناتج المحلي الخام.

وفي إطار تعزيز الشفافية تم إلزام الشركات ذات المسؤولية المحدودة، على إعتداد مراجع حسابات خارجي يعمل وفق مدونة للسلوك والأخلاقيات، بعدما كان هذا الإلزام خاصا بشركات المساهمة فقط . كما يقضي القانون بنشر النتائج المحاسبية إجباريا.

- مراجعة القانون التجاري بشكل يوضح كيفية إسناد وتوزيع المسؤوليات داخل المؤسسات: عادة ما تقع إدارة مجموعة من المؤسسات على عاتق رئيس مدير عام، ما يجعل هذا الأسلوب قليل الفعالية فيما يتعلق بالم رقابة والمساءلة، لأن النصوص القانونية تقضي بأن يراقب مجلس الإدارة المدير العام.

صحيح أن عملية الإصلاح الإقتصادي مرت بعدة مراحل، وهي ليست مجرد إجراءات فقط، وإنما هي عبارة عن منظومة من التغييرات الذهنية والسلوكية، هذا ما يتطلب إيجاد طبقة جديدة من الميسرين تتحلّى بالمبادرة والمخاطرة والتأهيل الكافي لنجاح أي إصلاح.⁽¹⁾

ثانياً: عراقيل تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في الجزائر

هناك عدة معوقات تحد من تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في الجزائر على أرض الواقع تنشأ من داخل الشركة أو من خارجها وتتمثل فيما يلي:

1- المصدر الداخلي:

ويتمثل في عدم الفصل بين الملكية والإدارة فأغلب الإقتصاديات العالمية التي يكون فيها تطبيق حوكمة الشركات فعالاً تحاول أن تبتعد قدر الإمكان في تأسيس شركاتها عن الشركات العائلية، فليس بالضرورة أن يكون رئيس مجلس الإدارة أو الرئيس التنفيذي من يمتلك النسبة الأكبر من أسهم الشركة ممن يتمتعون بعلاقات واسعة مع مساهمين الشركة، ولكن من الضروري أن يتمتع هذا الرئيس بقدرة وكفاءة وفاعلية عالية في إدارة الشركة، ويندرج تحت هذا المعوق الرئيسي معوقات ثانوية أخرى من أهمها:

- تشكيل مجلس الإدارة وعدم الفصل بين مهمة مجلس الإدارة ومهمة الإدارة التنفيذية ومسؤوليات إدارة الشركة، ومستوى الرقابة، وعدد إجتماعات المجلس.

- أعضاء مجلس الإدارة: عدم توفر أعضاء مستقلين غير تنفيذيين في مجلس الإدارة بعدد مناسب يكونون قادرين على تقديم الآراء وإجتهادات مستقلة نابعة من إحساسهم بالمسؤولية، ومن خبراتهم وتفهمهم لعمل الشركة.

- لجان مجلس الإدارة: وأهمها لجنة التدقيق، ولجنة المكافآت والترشيحات، ومدى فعاليتها وإستقلاليتها، وتوفر أعضاء غير تنفيذيين مستقلين فيهما.

2- المصدر الخارجي:

وهو المناخ الإستثماري العام في الدولة ومدى توافر القوانين والتعليمات المنظمة للنشاط الإقتصادي، التي تضمن تطبيق الحوكمة في الشركات وإعطائها صفة الإلزام وعدم تعارضها مع هذه القوانين.

ولعل أهم الأسباب التي كانت بمثابة حجر العثرة أمام الجزائر نذكر ما يلي:

(1) - صافي أحمد وآخرون. آليات حوكمة الشركات وأجهزة دعمها لتعزيز الأداء الإقتصادي في الجزائر، مجلة التنمية والإقتصاد التطبيقي، جامعة المسيلة، ع 03، مارس 2018، ص 57.

- إنتشار الفساد المالي والإداري، وهذا ما توضحه التقارير التي تصدرها الهيئات الرسمية الدولية . ففي تقرير أصدرته المنظمة الدولية للشفافية عن الفساد في العالم، يشير فيما يتعلق بالجزائر إلى أنها احتلت المرتبة 97 عالميا في إنتشار ظاهرة الفساد وذلك حسب إحصائيات سنتي 2004 و 2005 أي بمعدل شفافية لا يتجاوز 2.5 %، أما في سنة 2007 فقد احتلت المرتبة 99 عالميا، هذا ما يدل على أن الجزائر لم تقم بأي إجراءات لمحاربة هذه الظاهرة أما بالنسبة للفساد في المؤسسات الوطنية، حتى 75 % من المؤسسات التي شملها إستطلاع المنظمة الدولية للشفافية، نجد 6 % من رقم أعمال هذه المؤسسات يوجه للعمليات والرشاوى.

إن الإقتصاد الجزائري يفتقر إلى سوق مالي بالمفهوم المتعارف عليه، مما عرقل المضى في تجسيد الخصوصية وكذا في تطوير النظام المصرفي بالشكل المطلوب خاصة مع إنعدام الشفافية وغياب المساءلة ونقص المعلومات الكافية والضرورية، مما قد يعطي صورة غير صادقة عن الشركات.⁽¹⁾

3- أسس تطبيق حوكمة الشركات في الجزائر

لابد من الاهتمام بمبادئ الحوكمة وآلياتها والعمل على تفعيل العلاقة التعاونية بين أطرافها والسعي لزرع ثقافة الحوكمة في بيئة الأعمال الجزائرية من خلال:

- العمل على زرع ثقافة الحوكمة في بيئة الأعمال من خلال إنشاء معهد لحوكمة المؤسسات الجزائرية أسوة بالدول العربية الأخرى والترويج لمبادئ الحوكمة ولأدلتها وكذا تقديم فرص تدريبية لأعضاء مجلس الإدارة والإدارة العليا وعمال المؤسسات بالإضافة إلى عقد مؤتمرات في هذا المجال.

- العمل على استحداث وكالات ترتيب وتقييم المؤسسات من حيث جودة ممارسات الحوكمة السليمة وبرامج تحفيز لها كجوائز "أفضل المؤسسات حوكمة" وتشجيع وضع أدلة تفصيلية للممارسات المثلى كميزة تنافسية بين المؤسسات.

- تشكيل جمعية لأعضاء مجالس إدارات الشركات بحث تقدم النصيح، المعلومات، اقتراح مستويات أداء أعضائه، إصدار قواعد إرشادية لعمل مجلس الإدارة واللجان المنبثقة منه مع تبين طريقة تفاعله مع باقي أطراف الحوكمة والتي تعتبر كمعايير لقياس فعالية أدائهم.

- العمل على تعزيز الإفصاح والشفافية للتقارير المالية للمؤسسات الجزائرية وهذا عن طريق تعزيز النظام المالي المحاسبي بتحديثه حسب معايير المحاسبة الدولية وتفعيل دور مجلس المحاسبة وجمعية المحاسبين الوطنية من أجل تحسين كفاءة وفعالية نظام المعلومات المحاسبي للمؤسسات، بالإضافة إلى الإفصاح عن سياسات الحوكمة المطبقة خصوصا في الشركات المدرجة في البورصة.

(1) - صافي أحمد وآخرون، مرجع سابق، ص 58.

-الاهتمام أكثر بجودة أداء التدقيق الخارجي عن طريق تفعيل دور مجلس المحاسبة فيما يخص إصدار معايير التدقيق الخارجي تتوافق مع المعايير الدولية وكذا معايير الجودة، والعمل على وضع قوانين وضوابط من أجل الالتزام السليم بها.⁽¹⁾

ثالثاً: فحوى ميثاق الحكم الراشد للمؤسسة الجزائرية

في شهر جويلية من سنة 2007، انعقد بالجزائر أول ملتقى دولي حول "الحكم الراشد للمؤسسات"، وقد شكل هذا الملتقى فرصة مواتية لتلاقي جميع الأطراف الفاعلة في عالم المؤسسة، وحدد لهذا الملتقى هدف جوهرى يتمثل في: تحسيس المشاركين قصد الفهم الموحد والدقيق لمصطلح واشكالية الحكم الراشد للمؤسسة، من زاوية الممارسة في الواقع وسبل تطوير الأداء ببلورة الوعي باهمية الحكم الراشد في تعزيز تنافسية المؤسسات في الجزائر وكذا الاستفادة من التجارب الدولية.

وخلال فعاليات هذا الملتقى، تبلورت فكرة " اعداد ميثاق جزائري للحكم الراشد للمؤسسة"، كأول توصية وخطوة عملية تتخذ. وقد ساهمت كل من جمعية المنتجين الجزائريين للمشروبات، وكذا جمعية حلقة العمل والتفكير حول المؤسسة ومنتدى رؤساء المؤسسات في ترجمتها الى مشروع ومن ثم العمل على ضمان تنفيذه بواسطة انشاء فريق عمل متجانس منصب شهر نوفمبر 2007 بمساهمة وزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والصناعة التقليدية التي انضمت ايضا للفريق، تحت تسمية (GOAL08)، في اشارة لفريق العمل للحكم الراشد بالجزائر سنة 2008.

و بمساعدة كل من المنتدى العالمي لحوكمة المؤسسات (GCGF)، ومؤسسة التمويل الدولية (IFC)، تم اصدار ميثاق الحكم الراشد للمؤسسة في الجزائر سنة 2009، ويتضمن الميثاق ثلاثة أجزاء كما يلي:

-يوضح الجزء الأول ضرورة ميثاق الحكم الراشد للمؤسسة في الجزائر من خلال طرح الظروف التي استدعتها لذلك وابرار المؤسسات المعنية بتنفيذ الميثاق، والتطرق لمشاكل الحكم الراشد للمؤسسة الجزائرية.

- الجزء الثاني يحتوي على المعايير الأساسية للحكم الراشد للمؤسسة وهي: الانصاف، الشفافية، المساءلة، المحاسبة. حيث تهدف الى تحسين احترام قواعد الانصاف والشفافية والمسؤولية التبعية.

كما تضمن هذا الجزء الاطراف الفاعلين الداخليين وعلاقاتهم المتبادلة وكذلك علاقات المؤسسة مع الاطراف الفاعلة الخارجيين، بالاضافة الى نوعية نشر المعلومات وانتقال الملكية في المؤسسة.

-والجزء الثالث والاخير عبارة عن ملحقات تتضمن ادوات ونصائح عملية مهمة للمؤسسات يمكن اللجوء اليها بغرض الاستجابة لانشغال واضح ودقيق، وتتمثل في الآتي:

(1) - علي عبد الصمد عمر، اطار حوكمة المؤسسات في الجزائر-دراسة مقارنة مع مصر، مجلة الباحث، جامعة قاصدي مبراح ورقلة، ع 2013، ص 43.

- 1- ماهية المؤسسة
- 2- عناصر الافكار حول الحكم الراشد للمؤسسة
- 3- الحكم الراشد والمؤسسة العائلية
- 4- التقييم الذاتي لطرق ادارة وتسير الشركة
- 5- رؤية متعددة الأوجه حول المؤسسات الجزائرية
- 6- تضارب المصالح في المؤسسات
- 7- استدامة المؤسسات، واخيرا معجم المصطلحات المستعملة في الميثاق.⁽¹⁾

المطلب الثاني: عرض فحوى دليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات في الاردن

بالنسبة لحوكمة الشركات في الاردن فنجد:

أولاً: الاردن وحوكمة الشركات

في ضوء تحول بورصة عمان الى شركة مساهمة عامة وتسجيلها لدى كل من دائرة مراقبة الشركات وهيئة الأوراق المالية فإنه قد أصبح على البورصة الالتزام بقانون الشركات وقانون الأوراق المالية ودليل قواعد حوكمة الشركات الاردنية الصادر عن دائرة مراقبة الشركات، وتعليمات افصاح الشركات الصادرة عن هيئة الأوراق المالية.

وتعد شركة بورصة عمان هي السوق الوحيد المرخص لها حالياً بممارسة جميع اعمال اسواق الاوراق المالية والسلع والمشتقات وتشغيلها وادارتها وتطويرها داخل المملكة وخارجها.

وقد حدد النظام الاساسي لشركة بورصة عمان العديد من المهام والمسؤوليات لمجلس الادارة، ومن أهمها وضع الاستراتيجيات والسياسات والخطط، والاجراءات التي من شأنها تحقيق مصلحة الشركة وأهدافها وتعظيم حقوق مساهميها وخدمة المجتمع المحلي.

وقد شكل مجلس الادارة عددا من اللجان حسب حاجة الشركة والتشريعات ذات العلاقة تشمل:

* لجنة التدقيق: ومن مهامها مناقشة الامور المتعلقة بترشيح مدقق الحسابات الخارجي، ومتابعة مدى تقيد الشركة بقانون الأوراق المالية والانظمة والتعليمات والقرارات الصادرة بموجبه ودراسة وتقييم اجراءات الرقابة الداخلية والاطلاع على تقييم المدقق الخارجي لهذه الاجراءات.

* لجنة الحوكمة: ومهمتها اعداد تقرير الحوكمة وتقديمه لمجلس الادارة، ووضع اجراءات عمل خطية لتطبيق أحكام تعليمات الحوكمة ومراجعتها وتقييم مدى تطبيقها بشكل سنوي، والتأكد من التزام

(1)- <http://www.algeriacorporategovernance.org/index.php>, consulté le: 25/01/2019,15: 44.

البورصة باحكام تعليمات الحوكمة، ودراسة ملاحظات الهيئة بخصوص تطبيق الحوكمة في البورصة ومتابعة ماتم بشأنها.

* لجنة ادارة المخاطر: ومهمتها وضع السياسة العامة لقياس وتقييم المخاطر التي تواجه البورصة والاشراف على تطوير استراتيجيات لادارتها وتخفيض آثارها السلبية في حال حدوثها.

* لجنة الترشيحات والمكافآت: ومهمتها وضع السياسة الخاصة بمنح المكافآت والحوافز المالية لموظفي الشركة والتنسيب الى مجلس الادارة بصرفها، ووضع سياسة للاحلال والتعاقب الوظيفي والسياسة الخاصة بالموارد البشرية والتدريب في الشركة ومراقبة تطبيقها ومراجعتها بشكل سنوي، وإجراء تقييم سنوي لأداء مجلس الادارة واللجان المنبثقة عنه.

* لجنة الخطة الاستراتيجية: ومهمتها متابعة تنفيذ خطة طريق النهوض بسوق رأس المال الوطني، والنظر في الدمج بين خطة خارطة الطريق والخطة الاستراتيجية للبورصة.

* لجنة التشريعات: ومهمتها مراجعة الانظمة والتعليمات والاسس الصادرة عن البورصة وتقديم توصياتها الى مجلس الادارة لاتخاذ القرار المناسب بشأنها.⁽¹⁾

ووفقا الى قرار مجلس المفوضين لهيئة الاوراق المالية رقم (2017/146) تاريخ 2017/5/22 والمتضمن اصدار تعليمات حوكمة الشركات المساهمة المدرجة لسنة 2017 الواجب تطبيقها اعتبارا من تاريخ 2017/5/22:

* يعمل بتعليمات حوكمة الشركات المساهمة المدرجة لسنة 2017 اعتبارا من 2017/5/22 ويلغي دليل حوكمة الشركات المساهمة المدرجة في بورصة عمان الصادر عن هيئة الأوراق المالية في عام 2009.

* تطبق أحكام التعليمات على الشركات المساهمة المدرجة في السوق المالي، وفي حال وجود تعارض بين هذه التعليمات وأي تشريعات صادرة عن البنك المركزي الأردني أو ادارة التأمين في وزارة الصناعة والتجارة والتموين، فعلى الشركات التي تخضع لرقابة هاتين الجهتين إعلام الهيئة بذلك وتقديم التوضيح حول هذا التعارض لاتخاذ القرار المناسب.

* تلتزم الشركات بموجب أحكام المادة (17) من هذه التعليمات بإعداد تقرير حوكمة سنوي يتم تضمينه للتقرير السنوي للشركة.

* تمنح الشركات مهلة لتصويب أوضاعها والالتزام بأحكام المواد المبينة أدناه من هذه التعليمات، وتنتهي هذه المهلة بتاريخ 2018/4/30.⁽²⁾

(1)- <https://www.ase.com.jo/sites/default/files/Annual-Report-A-2017.pdf>, 2017, p16, consulté le 24-10-2018, 15: 50.

(2)- https://www.exchange.jo/sites/default/files/Corporate_Governance_Regulations_Circular.pdf, consulté le 24-10-2018, 19: 25..

وقد عملت بورصة عمان على رفع درجة الوعي الاستثماري وتعزيز ثقافة الاستثمار لدى المواطنين، كما قامت بنشر التعاميم والقرارات الصادرة عنها باللغة الانجليزية إضافة الى اللغة العربية، وذلك بهدف تمكين المستثمرين الأجانب المهتمين بالسوق من متابعة أخبار الشركات والأحداث المتعلقة بها. إضافة لذلك، قامت البورصة باصدار منشورات تعريفية حول قضايا الاستدامة والتي تضمنت محاور عدة أهمها مفهوم التنمية المستدامة وأبعادها وفوائد تطبيقها لكل من الشركات والأطراف ذات العلاقة بالشركة. كما استمرت البورصة في حث الشركات المدرجة على الافصاح عن بياناتها المالية والمعلومات الجوهرية في الوقت المناسب، حيث بلغت نسبة التزام الشركات التي قامت بتزويد البورصة ببيانات الربع الثالث من العام 2017 في الموعد المحدد 99.5% ⁽¹⁾.

و من ناحية المخاطر قد تتعرض بورصة عمان لعدد من المخاطر مثل مخاطر أسعار الفائدة، ومخاطر الائتمان، ومخاطر السيولة. وفي العام 2017 لم تتعرض بورصة عمان لأي مخاطر. ⁽²⁾

ثانياً: فحوى دليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات في الاردن

1- دليل قواعد حوكمة الشركات المساهمة المدرجة في بورصة عمان.

2- دليل الحاكمية المؤسسية للبنوك في الأردن.

3- تعليمات الحاكمية المؤسسية لشركة التأمين وأسس تنظيمها وادارتها.

4- دليل قواعد حوكمة الشركات الأردنية (الشركات المساهمة الخاصة، الشركات ذات المسؤولية المحدودة، الشركات المساهمة العامة غير المدرجة في البورصة). ⁽³⁾

وسنحاول التطرق لفحوى كل دليل على حدى:

1- دليل قواعد حوكمة الشركات المساهمة المدرجة في بورصة عمان:

تم إعداد هذا الدليل ضمن إطار عمل هيئة الأوراق المالية لتطوير سوق رأس المال الوطني والأطر التشريعية والتنظيمية فيه، حيث يحتوي على قواعد لحوكمة الشركات المساهمة المدرجة في البورصة، تهدف إلى وضع إطار واضح ينظم العلاقات والإدارة فيها، ويحدد الحقوق والواجبات والمسؤوليات بما يحقق أهداف الشركة وغاياتها ويحفظ حقوق

الأطراف ذوي المصالح المرتبطة بها. وتستند هذه القواعد بشكل أساسي إلى عدد من التشريعات من أهمها قانون الأوراق المالية والتشريعات الصادرة بمقتضاه وقانون الشركات إضافة إلى المبادئ الدولية

⁽¹⁾- <https://www.ase.com.jo/sites/default/files/Annual-Report-A-2017.pdf>, 2017, p, p: 11-12 consulté le 24-10-2018, 19: 50.

⁽²⁾- <https://www.ase.com.jo/sites/default/files/Annual-Report-A-2017.pdf>, 2017, p20 consulté le 24-10-2018, 16: 07.

⁽³⁾- https://www.sdc.com.jo/arabic/index.php?option=com_content&task=view&id=884&Itemid=1062, consulté le: 25/01/2019,10: 32.

التي وضعتها منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD). وتم العمل بهذا الدليل اعتباراً من 2009/1/1.

وتم اعتماد أسلوب "الالتزام أو تفسير عدم الالتزام"، أي ان تلتزم الشركات بالقواعد الواردة في الدليل، وفي حالة عدم الالتزام عدا تلك التي استندت الى نص قانوني ملزم في أي من التشريعات تحت طائلة المسؤولية، يتم توضيح الأسباب بشكل واضح في التقرير السنوي للشركة. والهدف من هذا الاسلوب اعطاء الشركات المرونة والوقت الكافي للتكيف مع متطلبات قواعد الحوكمة ومن ثم الالتزام الكلي بها تدريجياً.

يتكون دليل قواعد حوكمة الشركات المساهمة المدرجة في بورصة عمان من خمسة أبواب كالتالي:

- الباب الأول يحتوي على تعاريف لمصطلحات مهمة موجودة في الدليل.

- أما الباب الثاني فيوضح مهام ومسؤوليات مجلس ادارة الشركة المساهمة، حيث يضع مجلس الادارة نظام داخلي خاص يتم مراجعته بشكل سنوي، يتم فيه تحديد مفصل لمهام وصلاحيات المجلس ومسؤولياته، بالاضافة الى سياسات واستراتيجيات وخطط من شأنها تحقيق مصلحة الشركة وتعظيم حقوق المساهمين وخدمة المجتمع المحلي. كما يتضمن ايضا اللجان التي يشكلها مجلس الادارة وصلاحياتها، وهما لجنتين دائمتين تتمثلان في لجنة التدقيق، ولجنة الترشيحات والمكافآت. وفي الأخير فصل حول ما يخص اجتماعات مجلس الادارة .

- الباب الثالث يشير الى كل ما يخص انعقاد اجتماعات الهيئة العامة للشركة .

- كما يوضح الباب الرابع حقوق المساهمين لضمان تحقيق العدالة والمساواة دون تمييز، ويشمل الحقوق العامة، والحقوق ضمن صلاحيات الهيئة العامة.

-الباب الخامس ويشير الى متطلبات الافصاح والشفافية ويشمل هذا الباب ايضا الشروط الواجب توفرها في لجنة التدقيق، مهامها، صلاحياتها، كذلك مهام مدقق الحسابات الخارجي.⁽¹⁾

2- تعليمات حوكمة الشركات المساهمة المدرجة لسنة 2017

أقر مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية تعليمات حوكمة الشركات المساهمة المدرجة لسنة 2017، والتي بدأ العمل بها اعتباراً من 2017/5/22 ليبلغ ذلك دليل حوكمة الشركات المساهمة المدرجة في بورصة عمان الصادر عن هيئة الأوراق المالية في عام 2009، حيث تطبق أحكام هذه التعليمات على الشركات المساهمة المدرجة في البورصة.

(1)- https://www.sdc.com.jo/arabic/images/stories/pdf/corporate_governance_companies.pdf, consulté le: 25/01/2019,14: 42.

هذا وقد نص التعميم الصادر عن هيئة الأوراق المالية بهذا الخصوص انه في حال وجود تعارض بين هذه التعليمات وأي تشريعات صادرة عن البنك المركزي الأردني أو إدارة التأمين في وزارة الصناعة والتجارة والتموين، فعلى الشركات التي تخضع لرقابة هاتين الجهتين إعلام الهيئة بذلك وتقديم التوضيح حول هذا التعارض لاتخاذ القرار المناسب.⁽¹⁾

حيث يحتوي على (17) مادة، تتضمن تعاريف لكلمات وعبارات واردة في هذه التعليمات، كذلك نطاق تطبيق هذه التعليمات، بالإضافة الى تشكيل مجلس الإدارة ومهامه ومسؤولياته، أيضا مهام وصلاحيات اللجان التي يشكلها مجلس الإدارة وهي لجنة التدقيق، لجنة الترشيحات والمكافآت، ولجنة الحوكمة، ولجنة ادارة المخاطر، ايضا تعليمات تخص انعقاد اجتماعات مجلس الادارة واجتماعات الهيئة العامة، ثم حقوق أصحاب المصالح متمثلة في الحقوق العامة للمساهمين والحقوق ضمن صلاحيات الهيئة العامة، كذلك تعليمات تخص اجراءات الافصاح والشفافية في الشركة، كما يحتوي على الإجراءات الواجب اتباعها في الشركة حول ما يخص مدقق الحسابات الخارجي، أيضا تفاصيل تخص تعاملات الأطراف ذوي العلاقة بالشركة، وفي الاخير تعليمات حول تقرير الحوكمة الذي يتناول تطبيقات وممارسات الشركة المتعلقة بحوكمة الشركات والذي يتم تضمينه للتقرير السنوي للشركة ويكون موقعا من مجلس الادارة.⁽²⁾

3- دليل الحاكمة المؤسسية للبنوك في الأردن.

استكمالاً للجهود التي بذلها البنك المركزي الأردني في تعزيز الحاكمة المؤسسية في الجهاز المصرفي الأردني، والتي أكد عليها في عام 2004 بإصدار كتيب إرشادات لأعضاء مجالس إدارات البنوك في هذا المجال قام البنك المركزي بإعداد دليل الحاكمة المؤسسية للبنوك في الأردن بهدف توفير معيار أفضل الممارسات الدولية في هذا المجال وذلك استناداً لما جاء في مبادئ الحاكمة المؤسسية الصادرة عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OECD والإرشادات الصادرة عن لجنة بازل حول تعزيز الحاكمة المؤسسية في المؤسسات المصرفية. ووفقاً لهذا الدليل فإن على كل بنك من البنوك الأردنية العاملة في المملكة أن يقوم بإعداد دليل خاص به بشكل ينسجم مع احتياجاته وسياساته ويشمل الحد الأدنى من متطلبات البنك المركزي الواردة في هذا الدليل ليصار إلى تطبيقه اعتباراً من 2007/12/31.

وتحقيقاً للفائدة المرجوة من هذا الدليل فإن على كل بنك الإحاطة بكافة بنود الدليل وكيفية تطبيقها على أرض الواقع، وذلك بهدف تحسين ممارساته في مجال الحاكمة المؤسسية، وعلى أن يتم نشر الدليل ضمن التقرير السنوي للبنك وعلى موقعه الإلكتروني. ويقوم كل بنك بتعزيز التزامه بما جاء في هذا الدليل

(1)- <https://www.exchange.jo/ar/tlymat-hwkmt-alshkrat-alsahmt-almrdjt-lsnt-2017>, consulté le: 25/01/2019,20:52.

(2)- [https://www.exchange.jo/sites/default/files/2018-11/Corporate Governance Regulations.pdf](https://www.exchange.jo/sites/default/files/2018-11/Corporate%20Governance%20Regulations.pdf), consulté le: 25/01/2019,22: 24.

من خلال الإفصاح في التقرير السنوي عن التزامه ببنود الدليل مع بيان أسباب عدم الالتزام بأي من تلك البنود خلال السنة، في حال حصول ذلك.⁽¹⁾

ويرتكز الدليل على المبادئ الارشادية الاربعة التالية:

- العدالة في معاملة كافة الجهات ذات العلاقة (مثل: المساهمين، المودعين، الدائنين، موظفي البنك، السلطات الرقابية).

- الشفافية والافصاح، بشكل يمكن الجهات ذات العلاقة من تقييم وضعية البنك وأدائه المالي.

- المساءلة في العلاقات بين ادارة البنك التنفيذية ومجلس الادارة، وبين مجلس الادارة والمساهمين وبين مجلس الادارة والجهات الاخرى ذات العلاقة.

- المسؤولية، من حيث الفصل الواضح في المسؤوليات وتفويض الصلاحيات.⁽²⁾

4- تعليمات الحاكمية المؤسسية لشركة التأمين وأسس تنظيمها وادارتها.

وهي تعليمات صادرة عن مجلس إدارة هيئة التأمين سنة 2006، حول الحاكمية المؤسسية لشركة التأمين وأسس تنظيمها وادارتها.

وتتمثل اسس تنظيم شركة التأمين وادارتها في مجموعة العلاقات، ما بين مجلس إدارة الشركة وادارتها التنفيذية ومساهميها والجهات الأخرى ذات العلاقة بالشركة، التي تهدف إلى تحقيق مصالح الشركة ومصالح المؤمن لهم ومراقبة تحقيق تلك الأهداف ومدى تقيد الشركة بمبادئ العدالة والشفافية والإفصاح عن مركزها المالي وأدائها وملكيتهما وتقيدها بأحكام التشريعات ذات العلاقة.⁽³⁾

ويحتوي مواد خاصة بمسؤوليات وصلاحيات مجلس ادارة الشركة، الادارة التنفيذية، كذلك أسس تشكيل لجنة التدقيق، وسياسات ادارة المخاطر ونظام الضبط والرقابة الداخلي، التدقيق الداخلي، بالاضافة الى أحكام عامة.⁽⁴⁾

5- دليل قواعد حوكمة الشركات الأردنية (الشركات المساهمة الخاصة، الشركات ذات المسؤولية المحدودة، الشركات المساهمة العامة غير المدرجة في البورصة)

قررت دائرة مراقبة الشركات في الاردن وهي دائرة مستقلة اداريا وماليا عن الوزارة، تقوم بتقديم خدمات تسجيل الشركات وتطبيق الوسائل الرقابية الفعالة لضمان تفعيل مبادئ الحوكمة، وتأمين بيئة

(1)- https://www.sdc.com.jo/arabic/index.php?option=com_content&task=view&id=885, consulté le: 25/01/2019,17: 52.

(2)- https://www.sdc.com.jo/arabic/index.php?option=com_content&task=view&id=886, consulté le: 26/01/2019,14: 32.

(3)- https://www.sdc.com.jo/arabic/index.php?option=com_content&task=view&id=902, consulté le: 26/01/2019,14: 40.

(4)- https://www.sdc.com.jo/arabic/index.php?option=com_content&task=view&id=883&Itemid=49, consulté le: 26/01/2019,18: 18.

الاستثمار المتنامية لتطوير الاقتصاد الوطني، تشكيل لجنة وطنية لصياغة دليل قواعد حوكمة الشركات وتضم عدة أعضاء يمثلون القطاعين العام والخاص لصياغة قواعد هذا الدليل. وقد اتفق أعضاء اللجنة الوطنية على أن تطبق قواعد هذا الدليل بشكل خاص على الشركات التالية:

- الشركات المساهمة العامة غير المدرجة في البورصة.

- الشركات المساهمة الخاصة .

- الشركات ذات المسؤولية المحدودة.

- الشركات المساهمة الخاصة غير الهادفة للربح.

- الشركات ذات المسؤولية المحدودة غير الهادفة للربح.

ويستند الدليل إلى مبادئ حوكمة الشركات الصادرة عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، وهو مقسم إلى خمسة أجزاء: مجلس الإدارة، البيئة الرقابية، الإفصاح والشفافية، حقوق المساهمين، أصحاب المصالح. (1)

وقد صرح المدير التنفيذي لبورصة عمان نادر عازر بأن ما نسبته (98.4%) من الشركات المدرجة في بورصة عمان والبالغ عددها (193) شركة قامت بتزويد البورصة بالبيانات المالية السنوية عن الفترة المنتهية في 31/12/2018 ضمن المهلة المحددة في التعليمات لاستلام التقارير السنوية، مشيراً إلى أن هذه النسبة المرتفعة تظهر مدى التزام الشركات المدرجة بأحكام القوانين والتعليمات النافذة، كما تعكس التزام الشركات الأردنية بمبادئ ومعايير الإفصاح والشفافية بشكل عام.

وأضاف عازر بأنه وفقاً لتعليمات إدراج الأوراق المالية في بورصة عمان لعام 2018؛ فإنه يتوجب على جميع الشركات المدرجة في البورصة تزويد البورصة بالتقرير المالي السنوي المدقق من قبل مدقق حساباتها وذلك خلال ثلاثة أشهر من انتهاء سنتها المالية.

وأوضح عازر بأن الشركات التي لم تقم بتزويد البورصة بالبيانات المالية السنوية المدققة عن الفترة المنتهية في 2018/12/31 ضمن المهلة المحددة قامت البورصة بإيقاف التداول بأسهم الشركات اعتباراً من يوم الاثنين الموافق 2019/4/1، وستبقى موقوفة عن التداول لحين قيامها بتزويد البورصة بالبيانات المالية المطلوبة وذلك استناداً لأحكام تعليمات إدراج الأوراق المالية المعمول بها. (2)

(1)- https://www.sdc.com.jo/arabic/index.php?option=com_content&task=view&id=1191&Itemid=1190, consulté le: 25/01/2019, 20: 09.

(2)- <https://www.ase.com.jo/ar/news/albyanat-almalyt-alsnwyt-llshrkat-almdrjt-fy-bwrst-man-lam-2018>, consulté le 02/04/2019.

المطلب الثالث: الدراسة المقارنة

بعد عرض فحوى ميثاق الحكم الراشد الجزائري وفحوى قواعد ومعايير حوكمة الشركات في الاردن نقوم باجراء مقارنة لحوكمة الشركات وادارة المخاطر في الشركات المدرجة في البورصة لدولتين عربيتين، وهما الجزائر والاردن.

أولاً: الحوكمة

- كلا الدولتين نشرت قواعد ومعايير خاصة بحوكمة الشركات.

- نلاحظ ان الاردن اصدرت عدة أدلة خاصة بحوكمة الشركات، تتمثل في دليل صادر عن هيئة الأوراق المالية في عام 2009، خاص بقواعد حوكمة الشركات المساهمة المدرجة في بورصة عمان، ألغي واستبدل بتعليمات حوكمة الشركات المساهمة المدرجة لسنة 2017، بدأ العمل بها اعتباراً من 2017/5/22. دليل الحاكمية المؤسسية للبنوك في الأردن، تعليمات الحاكمية المؤسسية خاص بشركة التأمين وأسس تنظيمها وادارتها، دليل قواعد حوكمة الشركات الأردنية (الشركات المساهمة الخاصة، الشركات ذات المسؤولية المحدودة، الشركات المساهمة العامة غير المدرجة في البورصة).

في حين نجد في الجزائر ميثاق واحد خاص بحوكمة الشركات هو ميثاق الحكم الراشد للمؤسسة الجزائري.

- ميثاق الحكم الراشد للمؤسسة الجزائري هو ميثاق موجه بصفة خاصة الى مجموع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الخاصة، والمؤسسات المساهمة في البورصة او تلك التي تتهياً لذلك، وبالتالي موجه بصفة خاصة الى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الخاصة والتي تتسم بضعف وغياب قواعد وطرق حديثة للادارة والتسيير .

على خلاف تعليمات حوكمة الشركات المساهمة المدرجة لسنة 2017 الخاصة بالأردن فأحكام هذه التعليمات تطبق على الشركات المساهمة المدرجة في السوق المالي.

-مع وجود اختلاف لمبادئ الحوكمة في ميثاق الحكم الراشد للمؤسسة الجزائري عن مبادئ الحوكمة لمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية .

- تتضمن تعليمات حوكمة الشركات المساهمة المدرجة لسنة 2017، مادة حول اللجان التي يشكلها مجلس الادارة والتي من بينها لجنة الحوكمة ولجنة ادارة المخاطر وهي لجان دائمة، حيث تكون مهام لجنة الحوكمة بشكل رئيسي في اعداد تقرير الحوكمة وتقديمه لمجلس الادارة والتأكد من التزام الشركة باحكام التعليمات الموضوعة.

وتكون مهام لجنة ادارة المخاطر في وضع سياسة ادارة المخاطر لدى الشركة ومراجعتها بشكل سنوي ومتابعة وتقييم مختلف انواع المخاطر التي تتعرض لها الشركة.

ثانيا: ادارة المخاطر.

استخدمنا اختبار (ت) لعينتين مستقلتين لاختبار فرضية وجود فروق في ادارة المخاطر بين الشركات المدرجة ببورصة عمان وادارة المخاطر في الشركات المدرجة ببورصة الجزائر.

H0: ليست هناك فروق ذات دلالة احصائية في ادارة المخاطر في ادارة المخاطر بين الشركات المدرجة ببورصة عمان وادارة المخاطر في الشركات المدرجة ببورصة الجزائر.

جدول رقم 88: نتائج تحليل اختبار (ت) لعينتين مستقلتين

الدلالة الإحصائية	القيمة الاحتمالية	قيمة ت	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	العدد	
دال احصائيا	0.001	3.358	0.640	3.82	37	الأردن
			0.666	3.32	39	الجزائر

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج 20 spss للملحق رقم (15)

اختبار T للعينات المستقلة:

قمنا باستخدام اختبار T لفحص سؤال الدراسة المقارنة والذي ينص: هل ترتبط ادارة المخاطر في الشركات المدرجة بالبورصة بمستوى تطبيق مبادئ الحوكمة؟

وقد وجدنا من خلال النتائج الموضحة في الجدول رقم ان هناك فرقا في ادارة المخاطر بالشركات المدرجة في البورصة بين الشركات التي تطبق الحوكمة بمستوى اعلى (الأردن) والتي تطبق الحوكمة بمستوى ادنى (الجزائر)

حيث بلغت قيمة T 3.358 وهي ذات دلالة احصائية على مستوى اقل من 0.05، وقد بلغ متوسط ادارة المخاطر في الشركات المدرجة ببورصة الاردن 3.82 بانحراف معياري 0.640 في حين بلغ متوسط ادارة المخاطر في الشركات المدرجة ببورصة الجزائر 3.32 بانحراف معياري 0.666، حيث يتبين ان ادارة المخاطر في الشركات المدرجة ببورصة الأردن والتي تطبق الحوكمة بمستوى اعلى كان افضل من ادارة المخاطر في الشركات المدرجة ببورصة الجزائر والتي تطبق الحوكمة بمستوى ادنى.

خلاصة الفصل الثالث:

من بين النتائج التي تمخضت عن هذا الفصل نذكر الآتي:

- يوجد تطبيق لمبادئ الحوكمة في الشركات المدرجة في بورصة عمان حيث يعد مبدأ الإفصاح والشفافية أكثر المبادئ تطبيقاً يليه مبدأ مسؤوليات مجلس الإدارة، يليه مبدأ الحقوق والمعاملة المتساوية للمساهمين، يليه مبدأ ضمان وجود إطار فعال لحوكمة الشركات، يليه مبدأ دور الأطراف ذات المصلحة، وأخيراً مبدأ المؤسسات الاستثمارية، وأسواق الأسهم، وغيرهم من الوسطاء.
- يوجد تطبيق لمبادئ الحوكمة في الشركات المدرجة في بورصة الجزائر حيث يعد مبدأ مسؤوليات مجلس الإدارة أكثر المبادئ تطبيقاً يليه مبدأ الإفصاح والشفافية، يليه مبدأ وجود إطار فعال لحوكمة الشركات، يليه مبدأ الحقوق والمعاملة المتساوية للمساهمين، يليه مبدأ دور الأطراف ذات المصلحة، وفي الأخير مبدأ المؤسسات الاستثمارية، وأسواق الأسهم، وغيرهم من الوسطاء.
- وجود سياسات ومهام لإدارة المخاطر في الشركات المدرجة ببورصة عمان.
- وجود سياسات ومهام لإدارة المخاطر في الشركات المدرجة ببورصة الجزائر.
- يوجد أثر لتطبيق مبادئ الحوكمة في الشركات المدرجة في بورصة عمان على إدارة المخاطر ما عدا مبدأ الحقوق والمعاملة المتساوية للمساهمين ليس لتطبيقه أثر على إدارة المخاطر.
- يوجد أثر لتطبيق مبادئ الحوكمة في الشركات المدرجة في بورصة الجزائر على إدارة المخاطر ما عدا مبدأ الحقوق والمعاملة المتساوية للمساهمين ليس لتطبيقه أثر على إدارة المخاطر.
- إدارة المخاطر في الشركات المدرجة ببورصة الأردن والتي تطبق الحوكمة بمستوى أعلى كان أفضل من إدارة المخاطر في الشركات المدرجة ببورصة الجزائر والتي تطبق الحوكمة بمستوى أدنى.

الخاتمة

تواجه العديد من الشركات حالات عدم التأكد في البيئة المحيطة بها لذلك يجب أن تتوفر كل شركة على نظام خاص مستقل لإدارة المخاطر المتعرض لها مع ضرورة الافصاح وتوصيل المخاطر الى المساهمين واصحاب المصالح، كما أن تقدير المخاطر يقوم على الشفافية والنزاهة والمساءلة لذلك لجأت أسواق رأس المال والمستثمرين الى كيفية حماية ممتلكاتهم وأموالهم من عمليات الإختلاس والتلاعب والأخطاء الادارية فجاء مفهوم حوكمة الشركات والتي تركز على حل المشكلات الناجمة عن الفصل بين الملكية والادارة والتفويض والوكالة وكذلك مشاكل أصحاب المصالح وصغار المساهمين من خلال تنظيم العلاقة بين الادارة التنفيذية ومجلس الادارة من جهة وأصحاب المصالح والمساهمين من جهة اخرى .

كما أن الحوكمة الجيدة هي التي تؤدي الى تقليل الخسائر الناجمة عن عدم الالتزام بالقواعد والانظمة من خلال رقابة مستقلة تتأكد من تنفيذ السياسات الموضوعة، والعمل على تعزيز شفافية واستقرار وكفاءة الاسواق المالية من خلال تعظيم قيمة الشركات ودعم مركزها التنافسي وكسب ثقة المستثمرين، فنجاح هذه الاسواق مرهون باختيار نظام واقعي يقوم على تحسين ادارة المخاطر من اجل تفعيل الاستثمار في الاسواق المالية.

النتائج:

1- نتائج الدراسة النظرية

- لتعزيز الممارسات المالية السليمة لابد من توفر ادارة مستقلة في الشركات تعمل على تحديد وقياس المخاطر ثم معالجتها ومراقبتها.
- تعمل ادارة المخاطر على دعم سياسات الشركة والعمل على تعزيز ثقة المساهمين وذلك لا ينجح الا من خلال توفر الافصاح والشفافية وتوفير المعلومات الكاملة في الوقت المناسب لتقييم المخاطر.
- تعمل حوكمة الشركات على تنظيم العلاقة بين مجلس الادارة والادارة التنفيذية من جهة وأصحاب المصالح والمساهمين من جهة أخرى ما يؤدي الى تعزيز الشفافية في التعامل بين هاته الاطراف وبالتالي حماية الأموال والشركات من الازمات والانهيارات.
- تبرز اهمية الحوكمة في تفعيل الاسواق المالية من خلال تعزيز الرقابة لمنع التلاعب بالمعلومات الداخلية وتطبيق مداخل قوية لادارة المخاطر بتوفر معايير الافصاح والشفافية والمساءلة وهو ما ينعكس على قيمة اسهم الشركات ومنه تعظيم ارباح المستثمرين.
- التطبيق الجيد للحوكمة يضمن للمستثمرين قدرا من حقوقهم ويعمل على ترشيد قراراتهم الاستثمارية لا سيما ان عملية الاستثمار تنطوي على العديد من المخاطر، وبالتالي تحقيق الارباح.

- ميثاق الحكم الراشد للمؤسسة الجزائرية هو ميثاق موجه بصفة خاصة الى مجموع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الخاصة، على خلاف تعليمات حوكمة الشركات المساهمة المدرجة لسنة 2017 الخاصة بالأردن فأحكام هذه التعليمات تطبق على الشركات المساهمة المدرجة في السوق المالي.

- اختلاف مبادئ الحوكمة في ميثاق الحكم الراشد للمؤسسة الجزائرية عن مبادئ الحوكمة لمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية.

- تتضمن تعليمات حوكمة الشركات المساهمة المدرجة في بورصة عمان لسنة 2017، مادة حول اللجان التي يشكلها مجلس الادارة والتي من بينها لجنة الحوكمة ولجنة ادارة المخاطر وهي لجان دائمة تضمن التزام الشركة باحكام التعليمات المسطرة والقيام بالاشراف على سياسات ومهام ادارة المخاطر.

- حرص بورصة عمان على رفع درجة الوعي الاستثماري وتعزيز ثقافة الاستثمار لدى المواطنين، من خلال نشر التعاميم والقرارات الصادرة عنها باللغة الانجليزية إضافة الى اللغة العربية، مع استمرارها في حث الشركات المدرجة على الافصاح عن بياناتها المالية والمعلومات الجوهرية في الوقت المناسب.

- التزام الشركات الأردنية بمبادئ ومعايير الافصاح والشفافية بشكل عام، حيث اظهرت الدراسة بأن ما نسبته (98.4%) من الشركات المدرجة في بورصة عمان والبالغ عددها (193) شركة قامت بتزويد البورصة بالبيانات المالية السنوية عن الفترة المنتهية في 31/12/2018 ضمن المهلة المحددة في التعليمات لاستلام التقارير السنوية.

2- نتائج الدراسة التطبيقية

1- أظهرت نتائج الدراسة الميدانية للشركات المدرجة في بورصتي عمان والجزائر محل الدراسة تطبيقها لمبادئ OECD /G20 للحوكمة، لكن مستوى تطبيقها في الشركات المدرجة في بورصة عمان أفضل من مستوى تطبيقه على مستوى الشركات المدرجة في بورصة الجزائر التي يعتبر تطبيقها لهاته المبادئ ضمني فقط، حيث يعتبر الموظفون ممارسة هاته المبادئ في اطار نظم التسيير العادية في كل شركة وعدم ادراكهم بأنها ضمن اطار حوكمة الشركات.

2- وجود سياسات ومهام ولجنة متخصصة في ادارة المخاطر في معظم الشركات المدرجة في بورصة عمان محل الدراسة وذلك في اطار الإلتزام بالمتطلبات القانونية والتنظيمية التي تحرص عليها بورصة عمان، وكانت أهم السياسات المتبعة قيام الشركة بعملية مراجعة اداء ادارة المخاطر ومعالجتها، في حين أظهرت النتائج بالنسبة للشركات المدرجة في بورصة الجزائر محل الدراسة وجود سياسات ومهام لادارة المخاطر في حين غياب لجنة متخصصة بادارة المخاطر ويرجع ذلك حسب رأي الاطارات العاملة بهاته الشركات الى عدم الحاجة الدائمة لها وتفاذي التكاليف الاضافية الناتجة عن انشائها، وانه يتم عقد اجتماع خاص بادارة المخاطر ومجلس الادارة هو من يعقد هذا الاجتماع بمشاركة الادارة التنفيذية

حسب وضعية الشركة، وكانت أهم السياسات المتبعة تخصيص الموارد المالية الكافية للمخاطر المحتملة مسبقا .

3- وجود أثر لتطبيق مبادئ الحوكمة في الشركات المدرجة في بورصتي عمان والجزائر محل الدراسة على ادارة المخاطر ماعدا مبدأ الحقوق والمعاملة المتساوية للمساهمين ليس لتطبيقه أثر على ادارة المخاطر في الشركات محل الدراسة وهذا راجع لعدم امتلاك تصور واضح لافراد العينة حول تأثير هذا المبدأ على ادارة المخاطر.

4- تصورات أفراد عينة الدراسة حول أهمية تطبيق حوكمة الشركات على ادارة المخاطر في الشركات المدرجة في بورصتي عمان والجزائر كانت واضحة وجيدة .

5- ادارة المخاطر في الشركات المدرجة ببورصة الأردن والتي تطبق الحوكمة بمستوى أعلى كان أفضل من ادارة المخاطر في الشركات المدرجة ببورصة الجزائر والتي تطبق الحوكمة بمستوى أدنى، حيث يساهم تطبيق مبادئ الحوكمة في توضيح الرؤية الاستراتيجية لادارة المخاطر في الشركات وضمان فعاليتها وتحسينها ومن ثم تدعيم كفاءة سوق راس المال واستقرار الاقتصاديات.

اقتراحات الدراسة:

- اصدار نشرات والقيام بعقد ندوات ومؤتمرات لنشر ثقافة الحوكمة وأهميتها في بيئة الأعمال الجزائرية، والعمل على الاستمرار في تطبيقها وتطويرها في الشركات المدرجة ببورصة عمان.

- اعادة صياغة ميثاق الحكم الراشد الجزائري ليتوافق ومبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية الموجهة خصيصا للشركات المدرجة في البورصة.

- الحرص على التشديد القانوني للالتزام بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات.

- ضرورة اعادة النظر في المنظومة الاقتصادية الجزائرية، ومراجعة البنية التحتية للشركات المدرجة في الاسواق المالية والإطار القانوني الذي يحكمها، ضمن اطار الشفافية المطلقة.

- ضرورة حرص الشركات المدرجة في الاسواق المالية على وجود ادارة او لجنة خاصة بادارة المخاطر من خلال توفير كادر مؤهل يعمل باستقلالية، باعتبارها ركيزة من ركائز الحوكمة المهمة.

- تخفيض معدلات الضرائب والرسوم التي اثقلت ارباب العمل والتي تسبب في عدم التصريح وأعمال غير أخلاقية تنافي الحوكمة.

- ادراج الصكوك الاسلامية في سوق الأسهم الجزائري بغية توفير ادوات مالية جديدة للمستثمرين متوافقة مع الشريعة الاسلامية كعامل هام في تقليل المخاطر وكفرصة للنهوض بالبورصة الجزائرية وتمويل الاقتصاد، حيث كانت بورصة عمان سباقة في ادراجها اعتبارا من تاريخ 2018/12/12.

- الزام الشركات بتطبيق معايير محاسبية ومراجعة عالية الجودة لزيادة ثقة المتعاملين في أسواق رأس المال.
- قيام المستثمرين بالتدقيق والتقييم للتأكد من تطبيق الحوكمة قبل الاقدام على الاستثمار في الشركات وهو مايساعد على تقليل المخاطر.
- تعزيز التعاون بين الرقابة الداخلية والخارجية وادارة المخاطر في الشركة والحرص على استقلاليتهم في اداء مهامهم.
- وجود ضرورة لاجراء المزيد من الدراسات والأبحاث حول ادارة المخاطر في الأسواق المالية لقلتها على حد علم الباحثة.

قائمة المراجع

المراجع باللغة العربية

أولاً: الكتب

- 1- أحمد أبو الفتوح على الناقه، نظرية النقود والأسواق المالية، الاشعاع الفنية، الاسكندرية، ط1، 2001.
- 2- آلان وارنج، إيان جليندون، تعريب سرور علي ابراهيم سرور، إدارة المخاطر، دار المريخ، الرياض المملكة العربية السعودية، 2007.
- 3- أمير فرج يوسف، الحوكمة ومكافحة الفساد الإداري والوظيفي وعلاقته بالجريمة على المستوى المحلي والإقليمي والعربي والدولي في ظل اتفاقية الأمم المتحدة لمكافحة الفساد، مكتبة الوفاء القانونية، الإسكندرية، ط1، 2011.
- 4- باسم، شمس الدين، القيادة الاستراتيجية وحوكمة الشركات، دار الكتاب الحديث، القاهرة، ط1، 2014.
- 5- جمال الدين برقوق، وآخرون، إدارة الاستثمار، دار الحامد، عمان، الاردن، ط1، 2016.
- 6- جيهان عبد المعز الجمال، المراجعة وحوكمة الشركات، دار الكتاب الجامعي، الامارات العربية المتحدة، ط1، 2014.
- 7- حاكم محسن الربيعي، جمد عبد الحسين راضي، حوكمة البنوك وأثرها في الأداء والمخاطرة، اليازوري، عمان، ط1، 2011.
- 8- خالد وهيب الراوي، إدارة المخاطر المالية، دار المسيرة، عمان، ط2، 2011.
- 9- رشدى صالح عبد الفتاح صالح، البنوك الشاملة وتطوير دور الجهاز المصرفي المصري- الصيرفة الشاملة عالميا ومحليا، 2000، 29، ص45.
- 10- سالم صلال راهي الحسنواوي، أساسيات الادارة المالية، الدار المنهجية، ط1، 2016.
- 11- سيد سالم عرفة، ادارة المخاطر الاستثمارية، دار الراية، عمان، ط1، 2009.
- 12- شقيري نوري موسى، وآخرون، إدارة المخاطر، دار المسيرة، عمان، ط1، 2012.
- 13- صادق راشد الشمري، استراتيجية ادارة المخاطر المصرفية واثرها في الأداء المالي للمصارف التجارية، اليازوري، عمان، 2013.
- 14- صلاح الدين شريط، مبادئ الأسواق المالية، دار الشروق، عمان، ط1، 2014.
- 15- صلاح حسن، البنوك و المصارف ومنظمات الاعمال - معايير حوكمة المؤسسات المالية، دار الكتاب الحديث، القاهرة، ط1، 2011.
- 16- طارق عبد العال حماد، ادارة المخاطر (افراد- ادارات -شركات -بنوك)، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2007.

- 17- طارق عبد العال حماد، التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك، سلسلة البنوك التجارية قضايا معاصرة، ج 1، الدار الجامعية، 2003
- 18- طارق عبد العال حماد، حوكمة الشركات "المفاهيم-المبادئ-التجارب" تطبيقات الحوكمة في المصارف، الدار الجامعية، 2005.
- 19- عادل عبد الفضيل عيد، الإحتياط ضد مخاطر الاستثمار في المصارف الاسلامية -دراسة مقارنة، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، ط1، 2011.
- 20- عاطف وليم اندراوس، اسواق الاوراق المالية، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، ط1، 2006.
- 21- عبد الحكيم مصطفى الشرقاوي، العولمة المالية وإمكانات التحكم- عدوى الأزمات المالية، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، 2005.
- 22- عبد الغفار حنفي، استراتيجيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2007.
- 23- عبد الله حسن مسلم، ادارة التأمين والمخاطر، دار المعتر، عمان، الاردن، ط1، 2015.
- 24- عبد الناصر براني ابو شهد، ادارة المخاطر في المصارف الاسلامية، دار النفائس، عمان، ط1، 2013.
- 25- عبد الوهاب نصر علي، معايير الرقابة والمراجعة الداخلية وفقا لأحداث الإصدارات الدولية"مدخل دولي مقارنة لإدارة المخاطر"، دار التعليم، الاسكندرية، 2015-2016
- 26- عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، الادارة المالية المتقدمة، دار اليازوري، عمان، الأردن، 2009.
- 27- علاء فرحان طالب، ايمان شيحان المشهداني ، الحوكمة المؤسسية والأداء المالي الاستراتيجي للمصارف، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان . ط1،
- 28- علي شريف، وآخرون، الادارة المعاصرة، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، 2008.
- 29- عوف محمود الكفراوي، تطور الرقابة المالية تبعا للنظام المالي، مؤسسة الثقافة الجامعية، الاسكندرية، 2011.
- 30- فريد النجار، أسواق المال والمؤسسات المالية-محور التمويل الاستراتيجي، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2009.
- 31- قاسم نايف علوان، ادارة الاستثمار بين النظرية والتطبيق، دار الثقافة للنشر والتوزيع، ط1، 2009.
- 32- كارم فاروق عبد الرسول صالح، نموذج مقترح لتطبيق ودمج مبادئ الحوكمة والجودة لتحسين أداء المؤسسات الممولة للمشروعات الصغيرة- دراسة تطبيقية، الدار الجزائرية، الجزائر، ط1، 2015.
- 33- ماجد أحمد عطا الله، ادارة الاستثمار، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، ط1، 2011.

- 34- مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، دار كنوز إشبيليا للنشر والتوزيع، المملكة العربية السعودية، ط1، 2005.
- 35- محمد حلبي الجيلاني، الحوكمة في الشركات، دار الاعصار العلمي، ط1، 2015.
- 36- محمد رفيق المصري، ادارة الخطر والتأمين، دار زهران، عمان، 2009.
- 37- محمد صالح الحناوي، جلال ابراهيم، الادارة المالية، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2002.
- 38- محمد صالح الحناوي، طارق الشهاوي، الاستثمار في سوق الاوراق المالية، دار التعليم الجامعي، 2011.
- 39- محمد قاسم خصاونة، أساسيات الإدارة المالية، دار الفكر، عمان، الاردن، ط1، 2011.
- 40- محمود الشويات، الحاكمية والفساد الاداري والمالي، عالم الكتب الحديث، اربد، الاردن، ط1، 2015.
- 41- مدحت محمد محمود ابو النصر، الحوكمة الرشيدة فن إدارة المؤسسات عالية الجودة، المجموعة العربية للتدريب والنشر، القاهرة، ط1، 2015.
- 42- منير ابراهيم هندي، الفكر الحديث في ادارة المخاطر: الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات، الجزء الثاني المشتقات: العقود الآجلة والعقود المستقبلية، منشأة المعارف، الاسكندرية، 2003.
- 43- ناصر عبد الحميد علي، حوكمة الشركات في الاسواق الناشئة، مركز الخبرات المهنية للإدارة بميك، القاهرة، ط1، 2014.
- 44- أحمد خضر، الافصاح والشفافية كأحد مبادئ الحوكمة في قانون الشركات، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، ط1، 2012.
- ثانيا: المجالات:
- 1- ابراهيم أونور، فعالية اسواق الأسهم العربية، سلسلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، ع89، السنة التاسعة، يناير/كانون الثاني، 2010.
- 2- أحمد رجب عبد الملك، دور حوكمة الشركات في تحديد السعر العادل للأسهم في سوق الأوراق المالية- دراسة تحليلية، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، ع1، م45، جامعة الاسكندرية، يناير 2008.
- 3- أحمد زكريا صيام، آليات جذب الاستثمارات الخارجية الى الدول العربية في ظل العولمة -الأردن كنموذج-، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، ع3، ديسمبر 2005.
- 4- احمد صبحي جميل، الاسس والقواعد العلمية في تكوين المحافظ الاستثمارية- دراسة حالة على عينة من المصارف العراقية، ع44، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، 2015.

- 5- أوصيف لخضر، طبيعة العلاقة بين جودة التدقيق الداخلي وحوكمة الشركات، إدارة المخاطر والرقابة الداخلية في ظل المعيار رقم 2100 (طبيعة العمل)، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، ع17، 2017.
- 6- بسبع عبد القادر، بن عيسى بن علي، دور الافصاح في ظل المعايير الدولية للتقارير المالية وأثره على زيادة كفاءة الاسواق المالية، مجلة البحوث والدراسات التجارية، ع 1، جامعة زيان عاشور الجلفة، مارس، 2017.
- 7- بسمة نزار، محمد بن سعيد ، الشراكة قطاع عام خاص-حالة الجزائر، مجلة العلوم الاقتصادية، ع11، كلية العلوم الاقتصادية ، التجارية وعلوم التسيير- جامعة جيلالي اليابس، سيدي بلعباس، ديسمبر 2015.
- 8- بسمة نزار، محمد بن سعيد، آليات تطبيق مبادئ الحوكمة الرشيدة وتطوير إدارة الجماعات المحلية، مجلة الباحث للدراسات الأكاديمية، ع13، كلية الحقوق والعلوم السياسية- جامعة باتنة 1 الحاج لخضر، جويلية 2018.
- 9- بشرى عبد الوهاب محمد حسن، دليل مقترح لتفعيل لجنة التدقيق لدعم تنفيذ حوكمة الشركات وآلياتها، مجلة الغري للعلوم الإقتصادية والإدارية، جامعة الكوفة، السنة الثامنة، العدد الثاني والعشرون.
- 10- بشرى نجم عبد الله، ثائر صبري محمود، تقييم مستوى الإلتزام بمبادئ الحوكمة في الشركات المساهمة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، ع24، مجلة كلية بغداد للعلوم الإقتصادية الجامعة، 2010.
- 11- بلبركاني أم خليفة، آليات الحوكمة في المؤسسات الاقتصادية، مجلة التنظيم والعمل، ع 5، جامعة معسكر، 2014.
- 12- بلعزوز بن علي، استراتيجيات إدارة المخاطر في المعاملات المالية، ع 7، مجلة الباحث، 2009-2010.
- 13- بوزيد سايح، سبل تعزيز المساءلة والشفافية لمكافحة الفساد وتمكين الحكم الرشيد في الدول العربية، مجلة الباحث، ع 10، جامعة قاصدي مرباح ورقلة- الجزائر، 2012.
- 14- بوزيد سايح، سبل تعزيز المساءلة والشفافية لمكافحة الفساد وتمكين الحكم الرشيد في الدول العربية، ع 10، مجلة الباحث ، جامعة قاصدي مرباح ورقلة- الجزائر، 2012.
- 15- ثابت حسان ثابت، سيد أحمد حاج عيسى، دور الحوكمة في تعزيز أداء المؤسسات المالية دراسة ميدانية على عينة من المؤسسات المالية، مجلة ادارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، م03، ع 1 ، جامعة زيان عاشور الجلفة، 2017.

- 16- حبار عبد الرزاق، الالتزام بمتطلبات لجنة بازل كمدخل لإرساء الحوكمة في القطاع المصرفي العربي – حالة دول شمال افريقيا- مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، ع 7، 2009.
- 17- حدة فروحات، وآخرون، ادارة مخاطر السيولة ودورها في تقييم ربحية البنوك التجارية- دراسة قياسية لعينة من البنوك التجارية في الجزائر خلال الفترة (2011-2016)، م 18، ع 1، مجلة الباحث، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2018.
- 18- حسام الدين غضبان، دور حوكمة الشركات في تنشيط الأسواق المالية في الدول النامية، مجلة التنظيم والعمل، جامعة معسكر-الجزائر، ع 3، ماي/ جوان 2012.
- 19- حسان خبابة، دور أسواق الأوراق المالية بالدول العربية في التنمية الاقتصادية، مجلة العلوم الإنسانية، فيفري، 2004.
- 20- حسان خبابة، دور أسواق الأوراق المالية بالدول العربية في التنمية الاقتصادية، م 3، ع 5، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر بسكرة، ديسمبر 2003.
- 21- حسين عبد المطلب الأسرج، الحوكمة والإمتثال في البنوك الإسلامية، ع 03، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، سبتمبر 2013.
- 22- خليل أبو سليم، قياس أثر الإلتزام بتطبيق حوكمة الشركات على جذب الاستثمارات الأجنبية (أدلة ميدانية من البيئة الأردنية)، مجلة جامعة جازان – فرع العلوم الإنسانية، م 3 ع 1 صفر 1435 هـ 2013.
- 23- زغدار أحمد، سفير محمد، خيار الجزائر بالتكيف مع متطلبات الافصاح وفق معايير المحاسبة الدولية (IAS/IFRS)، محلة الباحث، ع 7، 2009-2010، جامعة قاصدي مرباح ورقلة.
- 24- سيد عبد الرحمن بله، دور تطبيق حوكمة الشركات في ممارسة أساليب المحاسبة الإبداعية- دراسى تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية، مجلة الاقتصاد والاعمال العربية، ع 8، 2013.
- 25- صافي أحمد وآخرون، آليات حوكمة الشركات وأجهزة دعمها لتعزيز الأداء الاقتصادي في الجزائر، ع 3، مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي، جامعة المسيلة، مارس 2018.
- 26- ظاهر القشي، حازم الخطيب، الحاكمية المؤسسية بين المفهوم وإمكانية تطبيقها على أرض الواقع في الشركات المدرجة في الأسواق المالية، مجلة اربد للبحوث العلمية، م 10، ع 1، 2006.
- 27- عبد السلام ابراهيم، فاضل عباس كريم، حوكمة الشركات ضرورة استراتيجية لمنظمات الألفية الجديدة/ دراسة تحليلية في عدد منظمات صناعة خدمات التأمين العامة، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة الكوفة.
- 28- عبد الوهاب دادان، الجدل القائم حول هياكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مجلة الباحث، عدد 07، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة 2009-2010.

- 29- عبيد نعيمة، أثر هيكل الملكية في تحقيق مبادئ حوكمة المؤسسات- دراسة نقدية تحليلية-، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، جامعة غرداية، م 7، ع2، 2014.
- 30- عبو ربيعة، نبيل بوفليح، دور التنوع في التقليل من مخاطر المحفظة الاستثمارية مع الاشارة الى بعض المحافظ الاستثمارية الموجودة بالسوق المالي السعودي، م 7، ع1، مجلة أبعاد اقتصادية، جامعة امجد بوقرة بومرداس، 2017.
- 31- عز الدين عطية، دور حوكمة الشركات في تعزيز فعالية ادارة المخاطر: مدخل نظري تحليلي، م 4، ع2، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، جامعة زيان عاشور الجلفة، 2018.
- 32- علي عبد الصمد عمر، اطار حوكمة المؤسسات في الجزائر-دراسة مقارنة مع مصر، ع 12، مجلة الباحث، جامعة قاصدي مرباح ورقلة 2013.
- 33- عوض بن سلامة الرحيلي، لجان المراجعة كأحد دعائم حوكمة الشركات: حالة السعودية، م22، ع1، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد والإدارة ، 2008.
- 34- عياش زبير، برحايي أحلام، أثر الحوكمة في تفعيل القرار الاستثماري في أسواق رؤوس الأموال، م 4، ع 1، مجلة البشائر الاقتصادية، جامعة بشار، 2018.
- 35- فاطمة بوهالي، ادارة المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة عدد من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، العدد الاقتصادي، م 17، ع 35، مجلة الحقوق و العلوم الانسانية، جامعة زيان عاشور الجلفة، جويلية 2018.
- 36- كنان نده، حسين القاضي، مبادئ حوكمة الشركات في سورية- دراسة مقارنة مع مصر والأردن- مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، م26، ع2، 2010.
- 37- محمد ابراهيم موسى، حوكمة الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية، ع2، مجلة الحقوق للبحوث القانونية والاقتصادية، كلية الحقوق، جامعة الاسكندرية، 2010.
- 38- محمد كمال أبو عمشة، الاستثمار في اسواق المال الخليجية ودورها في جذب الاستثمارات الأجنبية: دراسة حالة بورصة قطر، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العددان 61-62، 2013.
- 39- مفتاح صالح، معارف فريدة، متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية- دراسة لواقع أسواق الأوراق المالية العربية وسبل رفع كفاءتها، مجلة الباحث، ع07، 2009-2010.
- 40- منال هاني، اتفاقية بازل3 ودورها في ادارة المخاطر المصرفية، مجلة الاقتصاد الجديد، ع16، م1، جامعة خميس مليانة، 2017.
- 41- منذر نجم، دور المدقق الخارجي ... على محك الأزمة المالية العالمية، مجلة سوق المال الفلسطيني، ع2، تشرين الأول، 2009، سوق فلسطين للأوراق المالية.
- 42- نجاة شاكر محمود، استراتيجيات إدارة المخاطر في شركات التأمين التعاوني الإسلامي، ع4، مجلة جامعة المدينة العالمية- مجمع- 2012.

43- نصيرة ابراهيم حمودة، الطاوس حمداوي، استخدام اسلوب الحساسية في تقييم المشاريع الاستثمارية- دراسة حالة مشروع انتاج الأغلفة الورقية بولاية عنابة، م 42، ع2، مجلة دراسات العلوم الادارية، جامعة الاردن، 2015.

ثالثا: المداخلات:

1- أحمد مخلوف، الأزمة العالمية واستشراف الحل باستخدام مبادئ الإفصاح والشفافية وحوكمة الشركات من منظور إسلامي، مداخلة مقدمة في الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والإقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس- سطيف، أيام 20-21 أكتوبر 2009.

2- بن الطاهر حسين، بوطلاعة محمد، دراسة أثر حوكمة الشركات على الشفافية والإفصاح وجودة القوائم المالية في ظل النظام المحاسبي المالي، مداخلة مقدمة الى الملتقى الوطني حول : حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والاداري، جامعة محمد خيضر بسكرة، يومي 06-07 ماي 2012.

3- بتول محمد نوري، علي خلف سلمان، دراسة بعنوان حوكمة الشركات ودورها في تخفيض مشاكل نظرية الوكالة، مقدمة إلى الملتقى الدولي حول الإبداع والتغيير التنظيمي في المنظمات الحديثة دراسة وتحليل تجارب وطنية ودولية ، جامعة سعد دحلب، البليدة، 18-19-19 ماي 2011.

4- بلعادي عمار، جاوحدو رضا، دور حوكمة الشركات في إرساء قواعد الشفافية والإفصاح، مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي الأول حول: الحوكمة المحاسبية للمؤسسة- واقع، رهانات وافاق- جامعة أم البواقي- الجزائر يومي 7 و8 ديسمبر 2010.

5- جميل أحمد، سفير محمد، تجليات حوكمة الشركات في الارتقاء بمستوى الشفافية والافصاح، مداخلة مقدمة في الملتقى الوطني حول: حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والاداري، يومي جامعة محمد خيضر بسكرة 06-07 ماي 2012.

6- جهاد خليل الوزير، دور الحوكمة في تمكين المساهمين والمستثمرين، واستقرار الأسواق المالية، ورقة مقدمة الى الملتقى السنوي الأول لسوق رأس المال الفلسطيني، سبتمبر 2007.

7- زرزار العياشي، أثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات على الافصاح المحاسبي وجودة التقارير المالية للشركات، مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي الثامن: الحوكمة المحاسبية للمؤسسة: واقع، رهانات وافاق جامعة العربي بن مهيدي- أم البواقي، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير يومي 07-08 ديسمبر 2010.

8- طارق الله خان، حبيب أحمد، ادارة المخاطر تحليل قضايا في الصناعة المالية الاسلامية، ورقة مناسبات، (قدمت المسودات الاولى لهاته الدراسة الى كل من الملتقى العلمي الدوري للباحثين في المعهد الاسلامي للبحوث والتدريب والى لجنة السياسات بالبنك الاسلامي للتنمية.البنك الاسلامي للتنمية، المعهد الاسلامي للبحوث والتدريب)رقم 05، ط1، جدة- المملكة العربية السعودية، 2003.

9-عزيزة بن سميثة، حوكمة الشركات ودورها في تفعيل نظام الرقابة على شركات التأمين التعاوني، مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي السابع حول: الصناعة التأمينية الواقع العملي وآفاق التطوير-تجارب الدول، كلية العلوم الاقتصادية، العلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي -الشلف، يومي 03-04 ديسمبر 2012.

10-مصطفى نجم البشاري، أهمية تطبيق معايير حوكمة الشركات لتفعيل نظم المراجعة الداخلية في المؤسسات العامة بالسودان، مؤتمر المراجعة الداخلية الأول بالسودان، الإدارة العامة للمراجعة الداخلية لأجهزة الدولة، وزارة المالية والإقتصاد الوطني، السودان، 20-21 يناير 2008.

11- مناور حداد، دور حوكمة الشركات في التنمية الإقتصادية. مداخلة مقدمة في المؤتمر العلمي الأول حول حوكمة الشركات ودورها في الإصلاح الإقتصادي خلال الفترة 15-16 تشرين الأول 2008، جامعة دمشق، كلية الإقتصاد.

12- نوال العيزي، المسؤولية الاجتماعية وعلاقتها بحوكمة الشركات، مداخلة مقدمة في المؤتمر الثالث للعلوم المالية والمصرفية حول حاكمية الشركات والمسؤولية الاجتماعية: تجربة الأسواق الناشئة، قسم العلوم المالية والمصرفية، جامعة اليرموك، اردن-الأردن، يومي 17-18 أفريل 2013.

رابعا: الاطروحات:

1-العايب ياسين، إشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية- دراسة حالة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر، 2010-2011.

2-بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، رسالة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2005-2006.

3-راشدي أمين، أثر تطبيق حوكمة الشركات على جودة القوائم المالية في ظل النظام المحاسبي المالي- دراسة تطبيقية على بعض الشركات المسهامة في ولاية سطيف-، اطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه الطور الثالث في العلوم التجارية، جامعة فرحات عباس سطيف-1، 2017-2018.

4-ذهبي ريمة، الاستقرار المالي النظامي: بناء مؤشر تجميعي للنظام المالي الجزائري للفترة 2003-2011، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة قسنطينة 2، 2012-2013.

المراجع باللغة الأجنبية:

أولا: الكتب باللغة الفرنسية:

1. Alain Cardon, Décider en équipe, Les Editions d'organisation, Paris, 1992.
2. Alain Courtois, and al, Gestion de production, 4^{ème} édition, Éditions d'Organisation, Paris, 2003, p304
3. Bachir Mazouz, Jean Lecerc, La gestion intégrée par résultats, Presses de l'Université du Québec, Canada, 2008, p375.

4. Denis Proulx, Management des organisations publiques : Théorie et applications, Presses de l'Université du Québec , Canada, 2006.

ثانيا: المقالات باللغة الفرنسية:

1 Amélie Rafael, Performance et gouvernance de l'entreprise, journaux officiels, France, mai 2013.

2 Charbel Salloum, Nehmé azoury, Détresse Financière et Gouvernance d'Entreprise Approche Empirique, Revue Libanaise de Gestion et d'Economie , Vol. 1, 2008.

3 Charbel Salloum, Nehmé azoury, Détresse Financière et Gouvernance d'Entreprise Approche Empirique, Revue Libanaise de Gestion et d'Economie , Vol. 1, 2008.

4 Eragraguia A. Kader, Feliu Philippe, Les défaillances du marché : asymétries de l'information, externalités et biens collectifs, Stage de SESOrléans, France, 29/03/2012.

5 Jacques Renard, La gouvernance d'entreprise : Une approche par l'audit et le contrôle interne, L'harmattan, paris, 2005.

6 Structure de gouvernance de l'entreprise : critères de décisions, les travaux Institut Français des Administrateurs – Janvier, 2013.

7 Structure de gouvernance de l'entreprise : critères de décisions, les travaux Institut Français des Administrateurs – Janvier, 2013.

ثالثا: اطروحات باللغة الفرنسية:

1. Florent Ledentu, Système de gouvernance d'entreprise et presence d'actionnaires de contrôle le cas suisse, These doctorat, Universite de Fribourg ,Suisse, 2008.

رابعا: الكتب باللغة الانجليزية:

1 Bruno Dufour et autres, L'essentiel du management par les meilleurs professeurs, 2^{ème} édition, Eyrolles, Paris, 2008.

2 Donald R. Van Deventer, and al, Advanced financial risk management, 2^{ème} edition, John Wiley & Sons, Singapore, 2013.

3 Dorval Brunelle, Gouvernance. Théories et pratiques, Institut d'études internationales de Montréal, canada, 2010..

4 -Franco Bruni, al, Risk management in volatile financial markets, ,1st edition, Kluwer Academic Aublishers, london ,1996.

5 H.Kent Baker, Greg Filbeck, Investment risk management, Oxford University Press, New York, 2015..

6 Matt Sekerke, Bayesian risk management, John Wiley & Sons, Inc, Canada, 2015.

7 Richard M. Steinberg, Gouvernance, Risk management, and compliance, John Wiley & Sons, Inc, Canada, 2011.

8 -Yen Yee Chong, Investment Risk Management, John Wiley & Sons, Ltd, England, 2004.

المواقع الكترونية :

<http://search.mandumah.com>
<https://www.oecd-ilibrary.org>
<https://www.ase.com>
[https://www.fxnewstoday.ae/arab-markets,](https://www.fxnewstoday.ae/arab-markets)
<https://www.ase.com>
<http://www.arabpotash.com>
<http://www.arabpotash.com>
<http://www.mahfaza.com.jo>
<http://www.mahfaza.com.jo>
[http://www.mahfaza.com.](http://www.mahfaza.com)
[https://www.mubasher.info.](https://www.mubasher.info)
<http://www.masaken.jo>
[http://www.mahfaza.com.jo .](http://www.mahfaza.com.jo)
<http://ahli.com>
<http://www.sgbv.dz>
<http://www.sgbv.dz>
[http://www.rouiba.com.dz- .](http://www.rouiba.com.dz)
<http://www.sgbv.dz>
<http://www.sgbv.dz>
<http://www.biopharmdz.com>
[http://www.algeriacorporategovernance.org.](http://www.algeriacorporategovernance.org)
<https://www.exchange.jo>
<https://www.ase.com.jo>
<https://www.sdc.com.jo>

قائمة المراجع

<https://www.exchange.jo>

<https://www.springer.com>

<https://doi.org>.

<https://www.springer.com>

<https://www.springer.com>

<https://hal.archives-ouvertes.fr>

الاراضى

القسم الثاني- قياس مستوى تطبيق مبادئ الحوكمة: يرجى التكرم بوضع اشارة (x) في البديل المناسب

الرقم	الفقرات	أوافق بشدة	أوافق	محايد	لا أوافق	لا أوافق بشدة
أ	مبدأ ضمان وجود إطار فعال لحوكمة الشركات					
1	توجد تشريعات واضحة لتحديد المسؤوليات في الشركة					
2	يضمن تقسيم المسؤوليات خدمة المصلحة العامة					
3	تتمتع الجهات التنفيذية والإشرافية والتنظيمية بالصلاحيات الكافية للقيام بواجباتها					
4	تتحصل الجهات التنظيمية والتنفيذية والرقابية على الموارد اللازمة لأداء مهامها					
5	تتميز الأنظمة والقوانين بالإتساق مع قواعد القانون والشفافية والقابلية للتنفيذ					
6	يتم اتخاذ الإجراءات الرقابية في الوقت المناسب بشفافية ووضوح					
7	توجد في الشركة لجنة متخصصة تعمل على تقويم وإدارة المخاطر					
8	توجد توعية للموظفين بالشركة بأهمية تطبيق الحوكمة					
ب	مبدأ الحقوق والمعاملة المتساوية للمساهمين					
9	يتم نقل أو تحويل ملكية الأسهم بسهولة وتسجل بدقة					
10	يحق للمساهمين إجراء تعديلات في النظام الأساسي للشركة					
11	يتم الأخذ بعين الإعتبار آراء ومقترحات المساهمين					
12	يتم بشكل دوري تزويد المساهمين بالمعلومات الكافية عن التغيرات الأساسية بالشركة					
13	يحق للمساهمين المشاركة الفعالة والتصويت في اجتماعات الهيئة العامة					
14	تتم معاملة جميع المساهمين بشكل عادل					
15	تتم حماية صغار المساهمين من الممارسات الإستغلالية					
16	يملك المساهمون الحق في التصويت بصفة شخصية أو بالإنابة					
ج	مبدأ دور الأطراف ذات المصلحة بالنسبة للقواعد المنظمة للحوكمة					

					17	يتم تسهيل مهام أصحاب المصالح وفقا لما ينص عليه القانون
					18	يحصل أصحاب المصالح على التعويض في حال انتهاك حقوقهم
					19	تقوم الشركة بتعزيز دور المدقق الخارجي وكذلك استقلاليتها
					20	يتم الإفصاح عن المعلومات اللازمة بأسلوب دوري ومنتظم لأصحاب المصالح
					21	يتم السماح لأصحاب المصالح التعبير عن مخاوفهم تجاه التصرفات غير القانونية والمنافية لأخلاقيات المهنة لمجلس الإدارة بحرية
					21	تصدر الشركة قوانين تحفظ حقوق المقرضين وحاملي السندات بالشركة
					22	توجد آليات لمشاركة جميع العاملين في تحسين أداء الشركة
					23	تعمل الشركة على تشجيع التعاون مع أصحاب المصالح
					د	مبدأ الإفصاح والشفافية
					24	يتم نشر البيانات المالية السنوية بشفافية وبشكل واضح
					25	تقوم الشركة بتوفير المعلومات الكافية لجميع المساهمين وفي الوقت المناسب
					26	يتم الإفصاح عن مدى فعالية نظام الرقابة الداخلية في الشركة
					27	تقوم لجان التدقيق بالإفصاح عن مختلف البيانات والقرارات في تقريرها السنوي
					28	يتم الإفصاح عن جوانب العلاقة بين المراجعين الخارجيين والإدارة
					29	تفصح الشركة عن المخاطر المتوقع حدوثها وموقف الإدارة منها
					30	تقوم الشركة بالإفصاح عن نظام ادارة المخاطر في الشركة ومدى فعاليته
					31	يتم إعداد ومراجعة المعلومات وفق معايير الجودة المحاسبية والمالية
					هـ	مبدأ مسؤوليات مجلس الادارة
					32	يعمل مجلس الإدارة على توفير جميع المعلومات اللازمة لأعضائه في الوقت المناسب للقيام بمهامهم
					33	يقوم أعضاء مجلس الإدارة بالإشراف على الإدارة التنفيذية دون أي تحيز
					34	تلتزم الشركة بنظام رسمي واضح لترشح وانتخاب أعضاء مجلس الإدارة
					35	يحدد مجلس الإدارة أهداف الشركة واستراتيجياتها ويسعى

					لتطويرها	
					يعمل مجلس الإدارة على ضمان سلامة التقارير المحاسبية والمالية بالشركة	36
					يضمن مجلس الإدارة المعاملة العادلة والمتساوية لكل حملة الأسهم	37
					يشرف مجلس الإدارة على مراقبة فعالية حوكمة الشركات وإجراء التغييرات اللازمة	38
					ينشأ مجلس الإدارة لجان متخصصة لمساعدة المدراء على إنجاز مهامهم	39

القسم الثالث- سياسات ومهام إدارة المخاطر: يرجى التكرم بوضع اشارة (x) في البديل المناسب

الرقم	الفقرات	أوافق بشدة	أوافق	محايد	لا أوافق بشدة	لا أوافق بشدة
40	يتمتع القسم المكلف بإدارة المخاطر بالإستقلالية عن باقي الأنشطة في الشركة					
41	تقوم الشركة باتباع الإجراءات اللازمة لتنفيذ كافة عناصر ادارة المخاطر بفعالية					
42	تقوم الشركة بمراقبة ومتابعة مدى الإلتزام بسياسات ادارة المخاطر الموضوعة					
43	تقوم الشركة بعملية مراجعة أداء ادارة المخاطر ومعالجتها					
44	تقوم الشركة بتطوير وتعديل ممارسات ادارة المخاطر للتوصل إلى نتائج أفضل					
45	تتم عملية الإتصال والتشاور مع أصحاب المصالح في جميع مراحل ادارة المخاطر					
46	يتم تحديد أسباب الإنحرافات المسجلة واختيار أنسب الإجراءات التصحيحية والتأكد من تنفيذها					
47	تقوم الشركة بتطبيق الاساليب المناسبة لمعالجة المخاطر ومتابعتها وتقييم نتائجها					

القسم الرابع- أثر تطبيق حوكمة الشركات في إدارة المخاطر

أثر تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في إدارة المخاطر						
لا أوافق بشدة	لا أوافق	محايد	أوافق	أوافق بشدة	الفقرات	
					تساهم مبادئ الحوكمة في توضيح الرؤية الإستراتيجية لإدارة المخاطر في الشركة	48
					يساعد تطبيق مبادئ الحوكمة ادارة المخاطر على تحقيق استراتيجياتها	49
					يساعد تبني معايير الإفصاح والشفافية في التعامل مع المستثمرين والمقرضين على تفادي سوء التطبيق	50
					يؤدي تطبيق مبادئ الحوكمة في الشركات الى تحسين ادارة المخاطر وتجنب التعثر والإفلاس ويضمن تطوير الأداء	51
					تساهم مبادئ الحوكمة في توفير نظام رقابي محكم	52
					يؤدي تطبيق مبادئ الحوكمة في الشركات الى انخفاض مخاطرها وجعلها تتميز بميزة تنافسية	53
					يضمن تطبيق مبادئ الحوكمة فعالية إدارة المخاطر ويساهم في اتخاذ القرارات على اسس سليمة	54
					يعمل توفير المعلومات بصفة دائمة على تشجيع الإستثمار في الأسواق المالية وتحقيق الكفاءة.	55
أثر الآليات الرئيسية لحوكمة الشركات في إدارة المخاطر						
أثر الإدارة العليا						أ
					تعمل الإدارة العليا على ضمان تنفيذ الضوابط الرقابية	56
					تقوم الإدارة العليا بالإبلاغ الفوري عن حالات عدم الإمتثال للقوانين للإدارة	57
					تقوم الإدارة العليا بتطبيق نظام فعال للرقابة الداخلية	58
					تقوم الإدارة العليا بتنفيذ الإستراتيجيات والخطط والإجراءات المتعلقة بإدارة المخاطر	59
أثر المراجع الداخلي						ب
					يساهم المراجع الداخلي في تحديد المنهجية المتبعة في إدارة المخاطر بالشركة	60
					يعمل المراجع الداخلي على التأكد من وجود آلية تحذير مبكر للأزمات المالية	61
					يقوم المراجع الداخلي بالمشاركة في إعداد التقارير والمراقبة على	62

					عمليات إدارة المخاطر	
					يقوم المراجع الداخلي بتحديد ما إذا كانت إجراءات إدارة المخاطر المطبقة تم فهمها بوضوح	63

					أثر المراجع الخارجي	ج
					يقدم المراجع الخارجي تقرير إلى مجلس الإدارة حول مدى التزام الإدارة التنفيذية بسياسات إدارة المخاطر المحددة	64
					يقدم المراجع الخارجي تقرير حول مدى كفاءة السياسات والإجراءات المتبعة في إدارة المخاطر	65
					يتأكد المراجع الخارجي من مدى إستقلالية المراجع الداخلي في أداء مهامه	66
					يتأكد المراجع الخارجي من قيام مجلس الإدارة بوضع إستراتيجية للإستجابة للمخاطر الطارئة	67
					أثر لجنة المراجعة	د
					تساهم لجنة المراجعة في ابتكار تقنيات وطرق للتحكم في المخاطر	68
					تقوم لجنة المراجعة بتعزيز التواصل بين المراجع الداخلي والمراجع الخارجي وإدارة المخاطر بالشركة	69
					تقوم لجنة المراجعة بتقديم التوصيات اللازمة لتحسين سياسات إدارة المخاطر في الشركة	70
					تقوم لجنة المراجعة بضبط المخاطر التي تتعرض لها إدارة المخاطر	71
					أثر لجنة إدارة المخاطر	هـ
					تقوم لجنة إدارة المخاطر بتطوير الهيكل التنظيمي لإدارة المخاطر من خلال توفير كوادر مؤهلة بخبرة كافية	72
					تقوم لجنة إدارة المخاطر بالإشراف على عمليات إدارة المخاطر ومراقبتها	73
					تقوم لجنة إدارة المخاطر بمساعدة مجلس الإدارة على إنجاز مهامه المتعلقة بإدارة المخاطر	74
					تقوم لجنة إدارة المخاطر بدراسة الإستراتيجيات البديلة لإدارة المخاطر في الشركة	75

الاستبيان بعد التحكيم

جامعة جيلالي اليابس- سيدي بلعباس- الجزائر
كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير- تخصص: حوكمة المنظمات

استبيان موجه للإطارات العاملة بالشركة

سيدي الفاضل، سيدي الفاضلة....

تحية طيبة...أما بعد

في إطار قيامنا بإعداد أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه تحت عنوان "الحوكمة وإدارة المخاطر في الأسواق المالية- دراسة مقارنة لعينة من الشركات المدرجة في بورصتي الجزائر والأردن" نضع بين أيديكم هذا الإستبيان الذي يمثل أحد الجوانب الهامة في البحث.

لذا يرجى منكم التكرم والإجابة على الأسئلة المطروحة وتزويد الباحثة بآرائكم القيمة، من خلال وضع (x) على الإجابة التي ترونها ملائمة، مع العلم أن جميع الأسئلة المطروحة ضمن هذا الإستبيان لن تستخدم إلا لأغراض البحث العلمي. شكرا لتعاونكم وحسن استجاباتكم.

الطالبة: نزار بسمة المشرف: أ/د بن سعيد محمد

القسم الأول- البيانات الشخصية لأفراد عينة الدراسة: يرجى التكرم بوضع اشارة (x) في البديل المناسب

1- المؤهل العلمي:

بكالوريا ليسانس دراسات عليا أخرى (يرجى ذكرها)

2- الوظيفة الحالية:

عضو مجلس إدارة مدير عام مدير مالي محاسب
مدقق داخلي رئيس قسم أخرى (يرجى ذكرها)

3- التخصص:

مالية محاسبة اقتصاد إدارة أعمال أخرى (يرجى ذكرها)

4- الخبرة المهنية:

أقل من 5 سنوات من 5-10 سنوات من 11-15 سنة أكثر من 15 سنة

5- القطاع التابع له:

القطاع المالي قطاع الخدمات قطاع الصناعة

القسم الثاني- قياس مستوى تطبيق مبادئ الحوكمة: يرجى التكرم بوضع اشارة (x) في البديل المناسب

الرقم	الفقرات	أوافق بشدة	أوافق	محايد	لا أوافق	لا أوافق بشدة
أ	مبدأ ضمان وجود إطار فعال لحوكمة الشركات					
1	تقوم الإدارة بالعمل على تحقيق رؤية الشركة ورسالتها					
2	يتم تقسيم المسؤوليات والأدوار بين مختلف السلطات التنفيذية والتنظيمية والإشرافية بوضوح					
3	تتمتع الجهات التنفيذية والإشرافية والتنظيمية بالصلاحيات الكافية للقيام بواجباتها					
4	تتحصل الجهات التنظيمية والتنفيذية والرقابية على الموارد اللازمة لأداء مهامها					
5	تتميز الأنظمة والقوانين بالإتساق مع قواعد القانون والشفافية والقابلية للتنفيذ					
6	يتم اتخاذ الإجراءات الرقابية في الوقت المناسب بشفافية ووضوح					
7	توجد في الشركة لجنة متخصصة تعمل على تقويم وإدارة المخاطر					
8	توجد توعية للموظفين بالشركة بأهمية تطبيق الحوكمة					
ب	مبدأ الحقوق والمعاملة المتساوية للمساهمين					
9	يتم نقل أو تحويل ملكية الأسهم بسهولة وتسجل بدقة					
10	يحق للمساهمين الحصول على حصص من أرباح الشركة					
11	يحق للمساهمين انتخاب وعزل أعضاء مجلس الإدارة					
12	يتم تزويد المساهمين بالمعلومات الكافية عن القرارات المتصلة بالتغيرات الأساسية في الشركة					
13	يتاح للمساهمين المشاركة الفعالة والتصويت في الاجتماعات العامة للمساهمين					
14	تضمن عمليات وإجراءات الجمعية العامة للمساهمين المعاملة المنصفة لجميع المساهمين					
15	تتم حماية مساهمي الأقلية ضد الممارسات الإستغلالية من المساهمين المسيطرين					
16	يملك المساهمون الحق في التصويت بصفة شخصية أو بالإنابة					

المؤسسات الإستثمارية، وأسواق الأسهم، وغيرهم من الوسطاء					ج
				يقوم المستثمرين المؤسسين بالإفصاح عن سياسات الحوكمة التي تنطبق على الشركة المستثمر فيها	17
				يقوم المستثمرين المؤسسين بالإفصاح عن الإجراءات بشأن استخدام حقوقهم في التصويت	18
				يمارس الوكلاء حقوق التصويت وفقا لتعليمات المالكين الحقيقيين لأسهم الشركة	19
				يقوم المستثمرين المؤسسين بالإفصاح عن كيفية التعامل مع تضارب المصالح التي قد تؤثر على حقوقهم الأساسية	20
				يتم منع تداول الأسهم بين الداخليين	21
				توجد قواعد تمنع عمليات المضاربة في السوق	22
				يسمح نظام الحوكمة في الشركة بضمان تقديم المحللين والوسطاء تقرير عن تضارب المصالح التي تؤثر على سلامة تحليلهم وآرائهم	23
				تقوم أسواق الأسهم بالكشف العادل للأسعار	24
مبدأ دور الأطراف ذات المصلحة بالنسبة للقواعد المنظمة للحوكمة					د
				يتم تسهيل مهام أصحاب المصالح وفقا للقانون	25
				يحصل أصحاب المصالح على التعويض في حال انتهاك حقوقهم	26
				تقوم الشركة بتعزيز دور المدقق الخارجي وكذلك استقلاليتها	27
				يتم الإفصاح عن المعلومات اللازمة بأسلوب دوري ومنظم لأصحاب المصالح	28
				يتم السماح لأصحاب المصالح التعبير عن مخاوفهم تجاه التصرفات غير القانونية والمنافية لأخلاقيات المهنة لمجلس الإدارة بحرية	29
				قوانين الشركة تحفظ حقوق المقرضين وحاملي السندات بالشركة	30
				توجد آليات لمشاركة جميع العاملين في تحسين أداء الشركة	31
				يتم تشجيع التعاون الفعال بين الشركة وأصحاب المصالح في تكوين الثروة والوظائف	32
مبدأ الإفصاح والشفافية					هـ
				يتم نشر البيانات المالية السنوية بشفافية وبشكل واضح	33
				تقوم الشركة بتوفير المعلومات الكافية لجميع المساهمين	34
				يتم الإفصاح عن مدى فعالية نظام الرقابة الداخلية في الشركة	35
				تقوم لجان التدقيق بالإفصاح عن مختلف البيانات والقرارات في	36

					تقريرها السنوي	
					يتم الإفصاح عن جوانب العلاقة بين المراجعين الخارجيين والإدارة	37
					تفصح الشركة عن المخاطر المتوقع حدوثها وموقف الإدارة منها	38
					تقوم الشركة بالإفصاح عن نظام ادارة المخاطر في الشركة ومدى فعاليته	39
					يتم إعداد ومراجعة المعلومات وفق معايير الجودة المحاسبية والمالية	40
					مبدأ مسؤوليات مجلس الادارة	و
					يعمل أعضاء مجلس الإدارة على أساس توافر كامل للمعلومات	41
					يقوم أعضاء مجلس الإدارة بالإشراف على الإدارة التنفيذية دون أي تحيز	42
					تلتزم الشركة بنظام رسمي واضح لترشح وانتخاب أعضاء مجلس الإدارة	43
					يحدد مجلس الإدارة أهداف الشركة واستراتيجياتها ويسعى لتطويرها	44
					يعمل مجلس الإدارة على ضمان سلامة التقارير المحاسبية والمالية بالشركة	45
					يضمن مجلس الإدارة المعاملة العادلة والمتساوية لكل حملة الأسهم	46
					يشرف مجلس الإدارة على مراقبة فعالية حوكمة الشركات وإجراء التغييرات اللازمة	47
					ينشأ مجلس الإدارة لجان متخصصة لمساعدة المدراء على إنجاز مهامهم	48

القسم الثالث- سياسات ومهام إدارة المخاطر: يرجى التكرم بوضع اشارة (x) في البديل المناسب

الرقم	الفقرات	أوافق بشدة	أوافق	محايد	لا أوافق بشدة	لا أوافق
49	يوجد قسم مكلف بإدارة المخاطر بالشركة يتمتع بالاستقلالية عن باقي الأنشطة في الشركة					
50	توجد استراتيجيات واضحة لإدارة المخاطر بالشركة					
51	تقوم الشركة باتباع الإجراءات اللازمة لتنفيذ كافة عناصر ادارة المخاطر بفعالية					
52	توجد مراقبة ومتابعة لمدى الالتزام بسياسات ادارة المخاطر الموضوعة					

					تقوم الشركة بعملية مراجعة أداء ادارة المخاطر ومعالجتها	53
					تقوم الشركة بتطوير وتعديل ممارسات ادارة المخاطر للتوصل إلى نتائج أفضل	54
					يتمتع الأشخاص المكلفين بادارة المخاطر بالكفاءة والمهارة الادارية والفنية اللازمة	55
					يتم تخصيص الموارد المالية الكافية للمخاطر المحتملة مستقبلا	56

القسم الرابع- أهمية تطبيق حوكمة الشركات في إدارة المخاطر

اهمية تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في إدارة المخاطر						
لا أوافق بشدة	لا أوافق	محايد	أوافق	أوافق بشدة	الفقرات	
					تساهم مبادئ الحوكمة في توضيح الرؤية الإستراتيجية لإدارة المخاطر في الشركة	57
					يساعد تطبيق مبادئ الحوكمة ادارة المخاطر على تحقيق استراتيجياتها	58
					يساعد تبني معايير الإفصاح والشفافية في التعامل مع المستثمرين على تفادي سوء التطبيق	59
					يؤدي تطبيق مبادئ الحوكمة في الشركات الى انخفاض مخاطرها	60
					تساهم مبادئ الحوكمة في تقليل الخسائر الناجمة عن حدوث المخاطر	61
					يؤدي تطبيق مبادئ الحوكمة في الشركات الى تحسين ادارة المخاطر	62
					يضمن تطبيق مبادئ الحوكمة فعالية إدارة المخاطر	63
					يعمل توفير المعلومات بصفة دائمة على تشجيع الإستثمار في الأسواق المالية وتحقيق الكفاءة.	64
أهمية الآليات الرئيسية لحوكمة الشركات في إدارة المخاطر						
أهمية الإدارة العليا						أ
					تعمل الإدارة العليا على ضمان تنفيذ الضوابط الرقابية	65
					تقوم الإدارة العليا بالإبلاغ الفوري عن حالات عدم الإمتثال للقوانين للإدارة	66
					تقوم الإدارة العليا بتطبيق نظام فعال للرقابة الداخلية	67
					تقوم الإدارة العليا بتنفيذ الإستراتيجيات والخطط والإجراءات المتعلقة بإدارة المخاطر	68
أهمية المراجع الداخلي						ب
					يساهم المراجع الداخلي في تحديد المنهجية المتبعة في إدارة المخاطر بالشركة	69

					يعمل المراجع الداخلي على التأكد من وجود آلية تحذير مبكر للأزمات المالية	70
					يقوم المراجع الداخلي بالمشاركة في إعداد التقارير والمراقبة على عمليات إدارة المخاطر	71
					يقوم المراجع الداخلي بتحديد ما إذا كانت إجراءات إدارة المخاطر المطبقة تم فهمها بوضوح	72
أهمية المراجع الخارجي						ج
					يقدم المراجع الخارجي تقرير إلى مجلس الإدارة حول مدى إتزام الإدارة التنفيذية بسياسات إدارة المخاطر المحددة	73
					يقدم المراجع الخارجي تقرير حول مدى كفاءة السياسات والإجراءات المتبعة في إدارة المخاطر	74
					يتأكد المراجع الخارجي من مدى إستقلالية المراجع الداخلي في أداء مهامه	75
					يتأكد المراجع الخارجي من قيام مجلس الإدارة بوضع إستراتيجية للإستجابة للمخاطر الطارئة	76
أهمية لجنة المراجعة						د
					تساهم لجنة المراجعة في ابتكار تقنيات وطرق للتحكم في المخاطر	77
					تقوم لجنة المراجعة بتعزيز التواصل بين المراجع الداخلي والمراجع الخارجي وإدارة المخاطر بالشركة	78
					تقوم لجنة المراجعة بتقديم التوصيات اللازمة لتحسين سياسات إدارة المخاطر في الشركة	79
					تقوم لجنة المراجعة بضبط المخاطر التي تتعرض لها إدارة المخاطر	80
أهمية لجنة إدارة المخاطر						هـ
					تقوم لجنة إدارة المخاطر بتطوير الهيكل التنظيمي لإدارة المخاطر من خلال توفير كوادر مؤهلة بخبرة كافية	81
					تقوم لجنة إدارة المخاطر بالإشراف على عمليات إدارة المخاطر ومراقبتها	82
					تقوم لجنة إدارة المخاطر بمساعدة مجلس الإدارة على إنجاز مهامه المتعلقة بإدارة المخاطر	83
					تقوم لجنة إدارة المخاطر بدراسة الإستراتيجيات البديلة لإدارة المخاطر في الشركة	84

الاستبيان مترجم باللغة الفرنسية

Université Djillali Liabes- Sidi Bel Abbès- Algérie
 Faculté des sciences économiques, commerciales et des sciences de gestion
 Département des sciences de gestion – Spécialité: Gouvernance des associations

Questionnaire adressé aux cadres de la société

Madame, Monsieur,

Dans le cadre de l'élaboration d'une thèse pour l'obtention du diplôme de doctorat intitulée
 « **La gouvernance et la gestion des risques dans les marchés financiers- étude comparative d'un échantillon de sociétés figurant dans les bourses Algérie et Jordanie –**
 ». Nous vous remettons ce questionnaire qui représente l'un des aspects les plus importants dans la recherche.

Nous vous serions très reconnaissants de bien vouloir répondre aux questions posées en mettant une croix (x) dans la bonne case. Toutes les questions posées dans ce questionnaire ne seront utilisées que pour des raisons relevant de la recherche scientifique.

Merci pour votre collaboration et compréhension.

Etudiante: NEZAR Bisma Encadreur: Prof. Dr. BENSAID Mohammed

Première partie- Renseignements personnels des sujets de l'échantillon d'étude:

Prière de mettre une croix (x) dans la bonne case

1- Qualification scientifique:

Baccalauréat Licence Post-graduation Autres (prière de les mentionner)

.....

2- Fonction actuelle:

Membre du conseil d'administration Directeur général Directeur
 financier Comptable

Contrôleur interne Chef de section Autres (prière de les mentionner)

.....

3- Spécialité

Finance Comptabilité Economie Gestion des affaires Autres (prière de les mentionnées)

.....

4- Expérience professionnelle:

Moins de cinq ans de 5- 10 ans de 11- 15 ans plus de 15 ans

5- Secteur auquel vous appartenez:

Secteur financier Secteur services Secteur industrie

<						
N°	Parties	Très d'accord	D'accord	Neutre	Pas d'accord	Pas très d'accord
A	Principe de garantie de disponibilité d'un cadre efficace pour la gouvernance des sociétés					
1	L'administration œuvre pour réaliser la vision et le message de la société.					
2	La répartition de responsabilités et de rôles entre les autorités d'exécution, d'organisation et de supervision se fait clairement.					
3	Les instances d'exécution, de supervision et d'organisation jouissent de toutes les prérogatives suffisantes afin de faire ses devoirs.					
4	Les instances d'organisation, d'exécution et de contrôle obtiennent les ressources nécessaires pour l'exécution de leurs tâches.					
5	Les systèmes et les lois se caractérisent par la cohésion avec les règles de la loi, la transparence et l'exécution.					
6	Les mesures de contrôle se font au temps opportun en toute transparence et clarté.					
7	Il y a au sein de la société une commission spécialisée œuvrant pour l'évaluation et la gestion des risques.					
8	Il ya une prise de conscience chez les le personnel de la société concernant l'importance de l'application de la gouvernance.					
B	Le principe de droits et le traitement équitable des actionnaires					
9	Le transfert ou la conversion de la propriété des actions se fait de manière simple et sera enregistrée avec précision.					
10	Les actionnaires ont le droit d'avoir les parts de bénéfices de la société.					
11	Les actionnaires ont le droit d'élire et de limoger les membres du conseil d'administration.					
12	Fournir aux actionnaires les renseignements suffisants par le biais des décisions relevant des changements fondamentaux dans la société.					
13	Les actionnaires peuvent participer de manière efficace au vote dans les réunions générales des actionnaires.					
14	Les opérations et les procédures de l'assemblée générale garantissent aux actionnaires le traitement équitable de tous les actionnaires.					
15	Les actionnaires minoritaires seront protégés contre les pratiques d'exploitation des actionnaires dominants.					
16	Les actionnaires ont le droit au vote de manière individuelle ou par procuration.					

C Les établissements d'investissement, les marchés d'actions et autres intermédiaires						
17	Les investisseurs fondateurs déclarent les politiques de gouvernance qui s'appliquent à la société d'investissement.					
18	Les investisseurs fondateurs déclarent les procédures d'utilisation de leurs droits de vote.					
19	Les mandataires exercent les droits de vote conformément aux instructions des propriétaires réels des actions de la société.					
20	Les investisseurs fondateurs déclarent la modalité de traitement des conflits d'intérêts qui peuvent avoir un effet sur leurs droits fondamentaux.					
21	Interdiction d'échange des actions entre les internes.					
22	Il y'a des règles qui empêchent les opérations de spéculation dans le marché.					
23	Le système de gouvernance dans la société permet de garantir la présentation par les analystes et les intermédiaires d'un rapport concernant le conflit des intérêts qui a une influence sur la validité de leurs analyse et points de vue.					
24	Les marchés d'actions procèdent à la révélation juste des prix.					
D Principe de rôle des parties d'intérêt concernant les règles régissant la gouvernance						
25	Les tâches des ayants intérêts seront facilitées conformément à la loi.					
26	Les ayants intérêts obtiennent une indemnisation en cas de violation de leurs droits.					
27	La société consolide le rôle du contrôleur externe ainsi que son indépendance.					
28	La déclaration des renseignements nécessaires se fait de manière cyclique et régulière aux ayants intérêts.					
29	Les ayants intérêts peuvent exprimer librement leurs appréhensions vis-à-vis des agissements illégaux et anti-déontologiques du conseil d'administration maritime.					
30	Les lois de la société préservent les droits des prêteurs et les titulaires des titres au sein de la société.					
31	Il y'a des mécanismes de participation de tous les employés dans l'amélioration de la performance de la société.					
32	L'encouragement de la collaboration efficace entre la société et les ayants intérêts dans la constitution de la fortune et les emplois.					
E Principe de déclaration et de transparence						

33	Les renseignements financiers annuels seront publiés avec transparence et de manière claire.					
34	La société assure les renseignements suffisants pour tous les actionnaires.					
35	Déclaration du degré de l'efficacité du système du contrôle interne dans la société.					
36	Les commissions d'audit déclarent tous les renseignements et les décisions dans leur rapport annuel.					
37	Déclaration des relations entre les réviseurs externes et l'administration.					
38	La société déclare les risques éventuels et l'attitude de l'administration envers ces derniers.					
39	La société déclare le système de gestion des risques dans la société et le degré de son efficacité.					
40	Elaboration et révision des renseignements conformément aux critères de qualité de comptabilité et de finance.					
F	Principe de responsabilités du conseil d'administration					
41	Les membres du conseil d'administration œuvrent en fonction de la disponibilité de tous les renseignements.					
42	Les membres du conseil d'administration supervisent l'administration exécutive de manière impartiale.					
43	La société se conforme à un système officiel et clair de participation et de vote des membres du conseil d'administration.					
44	Le conseil d'administration fixe les objectifs et les stratégies de l'administration en tentant de les développer.					
45	Le conseil d'administration œuvre pour garantir la validité des rapports de comptabilité et finance de la société.					
46	Le conseil d'administration garantit le traitement équitable et juste des titulaires d'actions.					
47	Le conseil d'administration supervise l'efficacité de la gouvernance des sociétés et d'opérer les changements requis.					
48	Le conseil d'administration crée des commissions spécialisées afin d'aider les directeurs à réaliser leurs tâches.					
Troisième partie- Politiques et tâches de gestion des risques: prière de mettre une croix (x) dans la bonne case						
N°	Parties	Très d'accord	D'accord	Neutre	Pas d'accord	Pas très d'accord
49	Il existe une section chargée de la gestion des					

	risques au sein de la société jouissant d'autonomie de toutes les autres activités au sein de la société.					
50	Il existe des stratégies claires pour la gestion des risques au niveau de la société.					
51	La société suit les procédures nécessaires pour l'exécution de tous les éléments de la gestion des risques de manière efficace.					
52	Il y a une surveillance et un suivi concernant le respect des politiques de gestion des risques mises en place.					
53	La société révisé et traite la performance de gestion des risques.					
54	La société développe et modifie les pratiques de la gestion des risques afin de parvenir à des résultats meilleurs.					
55	Les personnes chargées de la gestion des risques jouissent de la compétence et de l'habileté administrative et technique requises.					
56	Les ressources financières suffisantes, aux risques éventuels dans l'avenir, seront mises en place.					

Quatrième section – L'importance de l'application de la gouvernance des sociétés sur la gestion des risques

L'importance de l'application des principes de la gouvernance des sociétés sur la gestion des risques						
	Parties	Très d'accord	D'accord	Neutre	Pas d'accord	Pas très d'accord
57	Les principes de la gouvernance participent à l'éclaircissement de la vision stratégique pour la gestion des risques dans la société.					
58	L'application des principes de la gouvernance de la gestion des risques aide à réaliser ses stratégies.					
59	L'adoption des critères de déclaration et de transparence aide à traiter les investisseurs en évitant la mauvaise application.					
60	L'application des principes de la gouvernance au niveau des sociétés mène à la minimisation de leurs risques.					
61	Les principes de la gouvernance participent à la réduction des dégâts résultant de l'occurrence des risques.					
62	L'application des principes de la gouvernance au niveau des sociétés mène à l'amélioration de la gestion des risques.					
63	L'application des principes de la gouvernance garantit l'efficacité de la gestion des risques.					
64	La disponibilité permanente des renseignements					

	encourage l'investissement dans les marchés financiers et réalise la compétence.					
L'importance des mécanismes fondamentaux de la gouvernance des sociétés sur la gestion des risques						
A	L'importance de l'administration supérieure					
65	L'administration supérieure garantit l'exécution des normes de surveillance.					
66	L'administration supérieure notifie immédiatement le non respect des lois de l'administration.					
67	L'administration supérieure applique un système efficace de surveillance intérieure.					
68	L'administration supérieure exécute les stratégies, les plans et les procédures relatifs à la gestion des risques.					
B	L'importance du réviseur interne					
69	Le réviseur interne participe à la détermination de la méthodologie suivie dans la gestion des risques dans la société.					
70	Le réviseur interne s'assure de l'existence d'un mécanisme d'avertissement précoce des crises financières.					
71	Le réviseur interne participe à l'élaboration des rapports et la surveillance des opérations de la gestion des risques.					
72	Le réviseur interne détermine si les mesures de la gestion des risques appliquées sont clairement assimilées.					
C	L'importance du réviseur externe					
73	Le réviseur externe présente un rapport au conseil d'administration sur le respect de l'administration exécutive des politiques précises de la gestion des risques.					
74	Le réviseur externe présente un rapport sur la compétence des politiques et mesures suivies dans la gestion des risques.					
75	Le réviseur externe s'assure de l'autonomie du réviseur interne dans l'accomplissement de ses tâches.					
76	Le réviseur externe s'assure que le conseil d'administration a mis en place une stratégie pour répondre aux risques survenus.					
D	L'importance de la commission de révision					
77	La commission de révision participe à la création des techniques et des méthodes de maîtrise des risques					
78	La commission de révision consolide la communication entre le réviseur interne et le réviseur externe et la gestion des risques dans la					

	société.					
79	La commission de révision présente les recommandations nécessaires afin d'améliorer les politiques de la gestion des risques dans la société.					
80	La commission de révision ajuste les risques auxquels la gestion des risques fait face.					
E	L'importance de la commission de la gestion des risques					
81	La commission de gestion des risques développe la structure organisationnelle de la gestion des risques à travers la disponibilité des cadres qualifiés d'une expertise suffisante.					
82	La commission de gestion des risques supervise et surveille les opérations de la gestion des risques.					
83	La commission de gestion des risques en collaboration avec le conseil d'administration réalise ses tâches relatives à la gestion des risques.					
84	La commission de gestion des risques étudie les stratégies alternatives de gérer les risques dans la société.					

الاستبيان مترجم باللغة الانجليزية

Djilali Liabes University – Sidi-Bel-Abbes – Algeria

Faculty: Economics, Commercial and Management Sciences

Department: Management Sciences

Specialty: Corporate (Organizational) Governance

Questionnaire for the Company's Staff

Dear sir, dear madam ...

Greetings ...

As part of the preparation of our thesis to obtain the Doctorate Degree entitled "Governance and Risk Management in Financial Markets- A Comparative Study of a Sample of Companies Listed on the Algerian and Jordanian Stock Exchanges", we present you with this questionnaire that is an important aspect of the research.

Therefore, please answer the questions and provide the researcher with your valuable information by putting (x) on the answer you deem appropriate, knowing that all the questions raised in this questionnaire will be used only for scientific research purposes. Thank you for your cooperation and good acceptance.

Student: NEZZAR Besma

Supervisor: Pr./Dr. BENS Aid Mohammed

Section one- Personal Data of the Study Sample Individuals- Please put (x) in the appropriate variable

1- Scientific Qualification:

- | | |
|------------------------|--------------------------|
| Baccalaureate | <input type="checkbox"/> |
| Bachelor's degree | <input type="checkbox"/> |
| Post-graduation | <input type="checkbox"/> |
| Other (Please specify) | <input type="checkbox"/> |

2- Current Position:

- | | |
|----------------------------------|--------------------------|
| Member of the Board of Directors | <input type="checkbox"/> |
| Director General | <input type="checkbox"/> |
| Financial Director | <input type="checkbox"/> |
| Accountant | <input type="checkbox"/> |
| Internal Auditor | <input type="checkbox"/> |
| Head of Department | <input type="checkbox"/> |
| Other (Please specify) | <input type="checkbox"/> |

3- Specialization:

- Finance
- Accountancy
- Economy
- Business Management
- Other (Please specify)

4- Professional Experience:

- Less than 5 years
- 5-10 years
- 11-15 years
- More than 15 years

5- Sector:

- Financial sector
- Services sector
- Industry sector

**Section two – Measurement of the Governance Principles Implementation Level:
Please put (x) in the appropriate variable**

N°	Paragraphs	Strongly agree	Agree	Neither agree nor disagree	Disagree	Strongly disagree
A	Ensuring the basis for an effective corporate governance framework					
1	The administration works to achieve the company's vision and mission.					
2	The responsibilities and roles are clearly divided between the various executive, regulatory and supervisory authorities.					
3	The executive, supervisory and regulatory bodies have the sufficient authority to carry out their duties.					
4	The regulatory, executive and supervisory bodies have the necessary resources to perform their functions.					
5	Regulations and laws are consistent with the rules of law, transparency and enforceability.					
6	The control measures are transparently and clearly taken in a timely manner.					
7	The company has a specialized committee working on risk assessment and management.					
8	Employees are aware of the importance of applying governance.					
B	The rights and equitable treatment of shareholders					
9	Equity transfer or alienation is easily done and accurately recorded.					
10	Shareholders are entitled to a share of the company's profits					
11	Shareholders are entitled to elect and dismiss directors					
12	Shareholders are provided with sufficient information on decisions relating to the company's fundamental changes.					
13	Shareholders are allowed to active participation and voting at the shareholders' general meetings.					
14	The operations and procedures of the shareholders' General Assembly ensure equitable treatment of all shareholders.					
15	Minority shareholders are protected against exploitative practices from controlling shareholders.					
16	Shareholders have the right to vote in person or by proxy.					
C	Institutional investors, stock markets and other intermediaries					
17	Institutional investors disclose the governance policies applicable to the					

	investee company.					
18	Institutional investors disclose procedures for the use of their voting rights.					
19	Agents exercise voting rights in accordance with the instructions of the right holders of the company's shares.					
20	Institutional investors disclose how to deal with conflicts of interest that may affect their fundamental rights.					
21	Share trading between the internals is prohibited.					
22	There are rules that prevent speculation in the market					
23						
24	The corporate governance system allows analysts and brokers to report on conflicts of interest that affect the integrity of their analysis and opinions.					
D	The role of stakeholders in corporate governance rules					
25	The functions of stakeholders are facilitated in accordance with the law.					
26	Stakeholders are compensated if their rights are violated.					
27	The company enhances the role and autonomy of the external auditor.					
28	The necessary information is disclosed to stakeholders in a regular and systematic manner.					
29	Stakeholders are allowed to freely express their concerns about illegal and unprofessional conduct of the board of directors.					
30	The company's laws protect the rights of the lenders and bondholders at the company					
31	There are mechanisms for all employees to participate in improving the company's performance.					
32	Effective cooperation between the company and stakeholders in the formation of wealth and jobs is encouraged.					
E	Disclosure and transparency					
33	The annual financial statements are clearly and transparently published.					
34	The company provides sufficient information to all shareholders.					
35	The effectiveness of the company's internal control system is disclosed.					
36	The audit committees disclose the					

	various statements and decisions in their annual report.					
37	The aspects of the relationship between external auditors and the administration are disclosed.					
38	The company discloses the expected risks and the administration's position.					
39	The company discloses the company's risk management system and its effectiveness.					
40	Information is prepared and reviewed in accordance with accounting and financial quality standards.					
F	The responsibilities of the board of directors					
41	The members of the Board of Directors are based on full availability of information.					
42	Members of the Board of Directors oversee executive administration without any bias.					
43	The company is committed to a clear formal system to nominate and elect the members of the Board of Directors					
44	The Board of Directors sets out the company's objectives and strategies and seeks to develop them					
45	The Board of Directors ensures the integrity of the company's accounting and financial reports					
46	The Board of Directors ensures fair and equitable treatment for all shareholders					
47	The Board of Directors oversees monitoring of the effectiveness of corporate governance and making the necessary changes					
48	The Board of Directors establish specialized committees to assist directors in carrying out their duties					

Section three- Risk Management policies and functions: Please put (x) in the appropriate variable

N°	Paragraphs	Strongly agree	Agree	Neither agree nor disagree	Disagree	Strongly disagree
49	There is a risk management department in the company that enjoys autonomy from other activities in the company					
50	There are clear risk management strategies in the company					
51	The company follows the procedures necessary to effectively implement all risk management elements					
52	There is monitoring and follow-up on adherence to established risk management policies					
53	The company reviews and processes risk management performance					
54	The company develops and adjusts risk management practices to achieve better results					
55	The persons responsible for risk management have the necessary administrative and technical competence and skill.					
56	Adequate financial resources are allocated to potential risks in the future.					

Section four- Impact of Corporate Governance Application in Risk Management

The importance of Corporate Governance Principles Application in Risk Management						
N°	Paragraphs	Strongly agree	Agree	Neither agree nor disagree	Disagree	Strongly disagree
57	The governance principles contribute to clarifying the company's strategic risk management vision					
58	The application of governance principles to risk management helps to achieve their strategies					
59	The adoption of disclosure and transparency standards in dealing with investors avoids misapplication					
60	The application of corporate governance principles reduces their risks					
61	Governance principles contribute to reducing risk losses					
62	The application of corporate governance principles improves risk management					
63	The application of governance principles ensures effective risk management					
64	The provision of information permanently promotes investment and efficiency in financial markets.					
The importance of key corporate governance mechanisms on risk management						
A	The importance of senior management					
65	Senior management ensures the implementation of controls					
66	Senior management promptly report cases of non-compliance with the laws of the administration					
67	Senior management apply an effective internal control system					
68	Senior management implements strategies, plans and procedures related to risk management					
B	The importance of Internal Auditor					
69	The internal auditor contributes to determining the company's risk management methodology.					
70	The internal auditor ensures that there is an early warning mechanism of financial crises.					
71	The internal auditor participates in reporting and monitoring risk management processes.					
72	The internal auditor determines whether the applicable risk management procedures are clearly understood.					
C	The importance of the External Auditor					
73	The external auditor reports to the Board of Directors on the extent to which the executive administration is committed to					

	specific risk management policies.					
74	The external auditor reports on the performance of risk management policies and procedures.					
75	The external auditor ascertains the autonomy of the internal auditor in the performance of his/her functions.					
76	The external auditor ensures that the Board of Directors has developed a strategy to responding to emergency risks.					
D	The importance of the Audit Committee					
77	The audit committee contributes to the development of risk management techniques and methods.					
78	The audit committee promotes communication between the internal auditor, external auditor and risk management in the company.					
79	The audit committee makes necessary recommendations to improve the company's risk management policies.					
80	The audit committee regulates risks faced by risk management.					
E	The importance of the Risk Management Committee					
81	The risk management committee develops the organizational risk management structure by providing qualified staff with sufficient experience.					
82	The risk management committee oversees risk management and control processes.					
83	The risk management committee assists the Board of Directors in fulfilling its risk management functions.					
84	The risk management committee examines alternative risk management strategies in the company.					

ملحق رقم (02): قائمة الاساتذة المحكمين:

الرقم	الأستاذ (ة)	الجامعة
01	بن سعيد محمد	جامعة جيلالي ليابس - سيدي بلعباس
02	بوزيان عثمان	جامعة مولاي الطاهر - سعيدة
03	تبانى رزيقة	جامعة باجي مختار - عنابة
04	خاطر طارق	جامعة الحاج لخضر باتنة- 1
05	بوسلمة حكيمية	جامعة الحاج لخضر باتنة- 1
06	عبد الله سليمة	جامعة الحاج لخضر باتنة- 1
07	بوقنة سليم	جامعة الحاج لخضر باتنة- 1
08	واعر وسيلة	جامعة الحاج لخضر باتنة- 1

ملحق رقم (03): الاتساق الداخلي لعبارات الاستبيان (الأردن)

Corrélations										
		q1	q2	q3	q4	q5	q6	q7	q8	x1
q1	Corrélation de Pearson	1	,716**	,420**	,526**	,535**	,518**	,660**	,461**	,838**
	Sig. (bilatérale)		,000	,010	,001	,001	,001	,000	,004	,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37
q2	Corrélation de Pearson	,716**	1	,505**	,426**	,514**	,380*	,673**	,382*	,792**
	Sig. (bilatérale)	,000		,001	,009	,001	,020	,000	,019	,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37
q3	Corrélation de Pearson	,420**	,505**	1	,519**	,426**	,380*	,346*	,152	,611**
	Sig. (bilatérale)	,010	,001		,001	,009	,020	,036	,369	,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37
q4	Corrélation de Pearson	,526**	,426**	,519**	1	,568**	,548**	,531**	,136	,708**
	Sig. (bilatérale)	,001	,009	,001		,000	,000	,001	,423	,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37
q5	Corrélation de Pearson	,535**	,514**	,426**	,568**	1	,492**	,477**	,319	,750**
	Sig. (bilatérale)	,001	,001	,009	,000		,002	,003	,054	,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37
q6	Corrélation de Pearson	,518**	,380*	,380*	,548**	,492**	1	,380*	,087	,623**
	Sig. (bilatérale)	,001	,020	,020	,000	,002		,020	,610	,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37
q7	Corrélation de Pearson	,660**	,673**	,346*	,531**	,477**	,380*	1	,462**	,806**
	Sig. (bilatérale)	,000	,000	,036	,001	,003	,020		,004	,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37
q8	Corrélation de Pearson	,461**	,382*	,152	,136	,319	,087	,462**	1	,597**
	Sig. (bilatérale)	,004	,019	,369	,423	,054	,610	,004		,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37
x1	Corrélation de Pearson	,838**	,792**	,611**	,708**	,750**	,623**	,806**	,597**	1
	Sig. (bilatérale)	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37
**. La corrélation est significative au niveau 0.01 (bilatéral).										
*. La corrélation est significative au niveau 0.05 (bilatéral).										

		Corrélations								
		q9	q10	q11	q12	q13	q14	q15	q16	x2
q9	Corrélation de Pearson	1	,455**	,561**	,608**	,371*	,589**	,170	,379*	,681**
	Sig. (bilatérale)		,005	,000	,000	,024	,000	,314	,021	,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37
q10	Corrélation de Pearson	,455**	1	,501**	,617**	,369*	,410*	,356*	,439**	,680**
	Sig. (bilatérale)	,005		,002	,000	,025	,012	,031	,007	,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37
q11	Corrélation de Pearson	,561**	,501**	1	,768**	,630**	,525**	,392*	,484**	,817**
	Sig. (bilatérale)	,000	,002		,000	,000	,001	,017	,002	,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37
q12	Corrélation de Pearson	,608**	,617**	,768**	1	,814**	,650**	,333*	,387*	,862**
	Sig. (bilatérale)	,000	,000	,000		,000	,000	,044	,018	,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37
q13	Corrélation de Pearson	,371*	,369*	,630**	,814**	1	,692**	,376*	,348*	,767**
	Sig. (bilatérale)	,024	,025	,000	,000		,000	,022	,035	,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37
q14	Corrélation de Pearson	,589**	,410*	,525**	,650**	,692**	1	,555**	,660**	,846**
	Sig. (bilatérale)	,000	,012	,001	,000	,000		,000	,000	,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37
q15	Corrélation de Pearson	,170	,356*	,392*	,333*	,376*	,555**	1	,551**	,625**
	Sig. (bilatérale)	,314	,031	,017	,044	,022	,000		,000	,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37
q16	Corrélation de Pearson	,379*	,439**	,484**	,387*	,348*	,660**	,551**	1	,718**
	Sig. (bilatérale)	,021	,007	,002	,018	,035	,000	,000		,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37
x2	Corrélation de Pearson	,681**	,680**	,817**	,862**	,767**	,846**	,625**	,718**	1
	Sig. (bilatérale)	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37
** . La corrélation est significative au niveau 0.01 (bilatéral).										
* . La corrélation est significative au niveau 0.05 (bilatéral).										

		Corrélations								
		q17	q18	q19	q20	q21	q22	q23	q24	x3
q17	Corrélation de Pearson	1	,599**	,404*	,617**	,271	,158	,372*	,229	,643**
	Sig. (bilatérale)		,000	,013	,000	,105	,349	,024	,173	,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37
q18	Corrélation de Pearson	,599**	1	,697**	,448**	,350*	,059	,422**	,392*	,693**
	Sig. (bilatérale)	,000		,000	,005	,034	,730	,009	,016	,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37
q19	Corrélation de Pearson	,404*	,697**	1	,555**	,368*	,277	,522**	,683**	,812**
	Sig. (bilatérale)	,013	,000		,000	,025	,096	,001	,000	,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37
q20	Corrélation de Pearson	,617**	,448**	,555**	1	,132	,148	,416*	,359*	,649**
	Sig. (bilatérale)	,000	,005	,000		,436	,382	,010	,029	,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37
q21	Corrélation de Pearson	,271	,350*	,368*	,132	1	,325*	,410*	,444**	,611**
	Sig. (bilatérale)	,105	,034	,025	,436		,050	,012	,006	,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37
q22	Corrélation de Pearson	,158	,059	,277	,148	,325*	1	,420**	,423**	,543**
	Sig. (bilatérale)	,349	,730	,096	,382	,050		,010	,009	,001
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37
q23	Corrélation de Pearson	,372*	,422**	,522**	,416*	,410*	,420**	1	,552**	,760**
	Sig. (bilatérale)	,024	,009	,001	,010	,012	,010		,000	,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37
q24	Corrélation de Pearson	,229	,392*	,683**	,359*	,444**	,423**	,552**	1	,768**
	Sig. (bilatérale)	,173	,016	,000	,029	,006	,009	,000		,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37
x3	Corrélation de Pearson	,643**	,693**	,812**	,649**	,611**	,543**	,760**	,768**	1
	Sig. (bilatérale)	,000	,000	,000	,000	,000	,001	,000	,000	
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37
**. La corrélation est significative au niveau 0.01 (bilatéral).										
*. La corrélation est significative au niveau 0.05 (bilatéral).										

		Corrélations								
		q25	q26	q27	q28	q29	q30	q31	q32	x4
q25	Corrélation de Pearson	1	,487**	,403*	,517**	,734**	,311	,364*	,500**	,712**
	Sig. (bilatérale)		,002	,013	,001	,000	,061	,027	,002	,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37
q26	Corrélation de Pearson	,487**	1	,435**	,443**	,686**	,329*	,268	,618**	,723**
	Sig. (bilatérale)	,002		,007	,006	,000	,047	,108	,000	,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37
q27	Corrélation de Pearson	,403*	,435**	1	,709**	,686**	,522**	,486**	,576**	,785**
	Sig. (bilatérale)	,013	,007		,000	,000	,001	,002	,000	,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37
q28	Corrélation de Pearson	,517**	,443**	,709**	1	,767**	,403*	,413*	,601**	,793**
	Sig. (bilatérale)	,001	,006	,000		,000	,013	,011	,000	,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37
q29	Corrélation de Pearson	,734**	,686**	,686**	,767**	1	,492**	,468**	,718**	,916**
	Sig. (bilatérale)	,000	,000	,000	,000		,002	,004	,000	,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37
q30	Corrélation de Pearson	,311	,329*	,522**	,403*	,492**	1	,467**	,553**	,647**
	Sig. (bilatérale)	,061	,047	,001	,013	,002		,004	,000	,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37
q31	Corrélation de Pearson	,364*	,268	,486**	,413*	,468**	,467**	1	,660**	,662**
	Sig. (bilatérale)	,027	,108	,002	,011	,004	,004		,000	,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37
q32	Corrélation de Pearson	,500**	,618**	,576**	,601**	,718**	,553**	,660**	1	,859**
	Sig. (bilatérale)	,002	,000	,000	,000	,000	,000	,000		,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37
x4	Corrélation de Pearson	,712**	,723**	,785**	,793**	,916**	,647**	,662**	,859**	1
	Sig. (bilatérale)	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37
** . La corrélation est significative au niveau 0.01 (bilatéral).										
* . La corrélation est significative au niveau 0.05 (bilatéral).										

		Corrélations								
		q33	q34	q35	q36	q37	q38	q39	q40	x5
q33	Corrélation de Pearson	1	,764**	,524**	,413*	,334*	,231	,388*	,493**	,664**
	Sig. (bilatérale)		,000	,001	,011	,043	,168	,018	,002	,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37
q34	Corrélation de Pearson	,764**	1	,655**	,589**	,453**	,448**	,397*	,731**	,819**
	Sig. (bilatérale)	,000		,000	,000	,005	,005	,015	,000	,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37
q35	Corrélation de Pearson	,524**	,655**	1	,845**	,578**	,423**	,434**	,440**	,805**
	Sig. (bilatérale)	,001	,000		,000	,000	,009	,007	,006	,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37
q36	Corrélation de Pearson	,413*	,589**	,845**	1	,644**	,605**	,475**	,533**	,851**
	Sig. (bilatérale)	,011	,000	,000		,000	,000	,003	,001	,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37
q37	Corrélation de Pearson	,334*	,453**	,578**	,644**	1	,624**	,549**	,208	,750**
	Sig. (bilatérale)	,043	,005	,000	,000		,000	,000	,216	,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37
q38	Corrélation de Pearson	,231	,448**	,423**	,605**	,624**	1	,392*	,376*	,699**
	Sig. (bilatérale)	,168	,005	,009	,000	,000		,016	,022	,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37
q39	Corrélation de Pearson	,388*	,397*	,434**	,475**	,549**	,392*	1	,500**	,707**
	Sig. (bilatérale)	,018	,015	,007	,003	,000	,016		,002	,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37
q40	Corrélation de Pearson	,493**	,731**	,440**	,533**	,208	,376*	,500**	1	,707**
	Sig. (bilatérale)	,002	,000	,006	,001	,216	,022	,002		,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37
x5	Corrélation de Pearson	,664**	,819**	,805**	,851**	,750**	,699**	,707**	,707**	1
	Sig. (bilatérale)	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37
** . La corrélation est significative au niveau 0.01 (bilatéral).										
* . La corrélation est significative au niveau 0.05 (bilatéral).										

		Corrélations								
		q41	q42	q43	q44	q45	q46	q47	q48	x6
q41	Corrélation de Pearson	1	,733**	,673**	,733**	,813**	,822**	,449**	,469**	,853**
	Sig. (bilatérale)		,000	,000	,000	,000	,000	,005	,003	,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37
q42	Corrélation de Pearson	,733**	1	,709**	,794**	,762**	,768**	,667**	,454**	,902**
	Sig. (bilatérale)	,000		,000	,000	,000	,000	,000	,005	,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37
q43	Corrélation de Pearson	,673**	,709**	1	,784**	,658**	,631**	,547**	,268	,810**
	Sig. (bilatérale)	,000	,000		,000	,000	,000	,000	,108	,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37
q44	Corrélation de Pearson	,733**	,794**	,784**	1	,712**	,722**	,495**	,343*	,850**
	Sig. (bilatérale)	,000	,000	,000		,000	,000	,002	,037	,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37
q45	Corrélation de Pearson	,813**	,762**	,658**	,712**	1	,814**	,421**	,459**	,844**
	Sig. (bilatérale)	,000	,000	,000	,000		,000	,010	,004	,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37
q46	Corrélation de Pearson	,822**	,768**	,631**	,722**	,814**	1	,533**	,440**	,863**
	Sig. (bilatérale)	,000	,000	,000	,000	,000		,001	,006	,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37
q47	Corrélation de Pearson	,449**	,667**	,547**	,495**	,421**	,533**	1	,629**	,756**
	Sig. (bilatérale)	,005	,000	,000	,002	,010	,001		,000	,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37
q48	Corrélation de Pearson	,469**	,454**	,268	,343*	,459**	,440**	,629**	1	,641**
	Sig. (bilatérale)	,003	,005	,108	,037	,004	,006	,000		,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37
x6	Corrélation de Pearson	,853**	,902**	,810**	,850**	,844**	,863**	,756**	,641**	1
	Sig. (bilatérale)	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37
** . La corrélation est significative au niveau 0.01 (bilatéral).										
* . La corrélation est significative au niveau 0.05 (bilatéral).										

		Corrélations								
		q49	q50	q51	q52	q53	q54	q55	q56	Y
q49	Corrélation de Pearson	1	,706**	,656**	,545**	,510**	,483**	,560**	,751**	,776**
	Sig. (bilatérale)		,000	,000	,000	,001	,002	,000	,000	,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37
q50	Corrélation de Pearson	,706**	1	,884**	,808**	,841**	,744**	,750**	,581**	,919**
	Sig. (bilatérale)	,000		,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37
q51	Corrélation de Pearson	,656**	,884**	1	,798**	,890**	,733**	,659**	,599**	,902**
	Sig. (bilatérale)	,000	,000		,000	,000	,000	,000	,000	,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37
q52	Corrélation de Pearson	,545**	,808**	,798**	1	,874**	,814**	,734**	,671**	,908**
	Sig. (bilatérale)	,000	,000	,000		,000	,000	,000	,000	,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37
q53	Corrélation de Pearson	,510**	,841**	,890**	,874**	1	,746**	,698**	,610**	,892**
	Sig. (bilatérale)	,001	,000	,000	,000		,000	,000	,000	,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37
q54	Corrélation de Pearson	,483**	,744**	,733**	,814**	,746**	1	,716**	,528**	,840**
	Sig. (bilatérale)	,002	,000	,000	,000	,000		,000	,001	,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37
q55	Corrélation de Pearson	,560**	,750**	,659**	,734**	,698**	,716**	1	,559**	,826**
	Sig. (bilatérale)	,000	,000	,000	,000	,000	,000		,000	,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37
q56	Corrélation de Pearson	,751**	,581**	,599**	,671**	,610**	,528**	,559**	1	,783**
	Sig. (bilatérale)	,000	,000	,000	,000	,000	,001	,000		,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37
Y	Corrélation de Pearson	,776**	,919**	,902**	,908**	,892**	,840**	,826**	,783**	1
	Sig. (bilatérale)	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37

** . La corrélation est significative au niveau 0.01 (bilatéral).

		Corrélations								
		q57	q58	q59	q60	q61	q62	q63	q64	x1
q57	Corrélation de Pearson	1	,831**	,481**	,676**	,703**	,579**	,518**	,392*	,762**
	Sig. (bilatérale)		,000	,003	,000	,000	,000	,001	,017	,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37
q58	Corrélation de Pearson	,831**	1	,610**	,623**	,677**	,727**	,670**	,548**	,833**
	Sig. (bilatérale)	,000		,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37
q59	Corrélation de Pearson	,481**	,610**	1	,644**	,717**	,663**	,675**	,658**	,802**
	Sig. (bilatérale)	,003	,000		,000	,000	,000	,000	,000	,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37
q60	Corrélation de Pearson	,676**	,623**	,644**	1	,901**	,764**	,679**	,742**	,900**
	Sig. (bilatérale)	,000	,000	,000		,000	,000	,000	,000	,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37
q61	Corrélation de Pearson	,703**	,677**	,717**	,901**	1	,775**	,695**	,673**	,913**
	Sig. (bilatérale)	,000	,000	,000	,000		,000	,000	,000	,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37
q62	Corrélation de Pearson	,579**	,727**	,663**	,764**	,775**	1	,843**	,739**	,899**
	Sig. (bilatérale)	,000	,000	,000	,000	,000		,000	,000	,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37
q63	Corrélation de Pearson	,518**	,670**	,675**	,679**	,695**	,843**	1	,659**	,842**
	Sig. (bilatérale)	,001	,000	,000	,000	,000	,000		,000	,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37
q64	Corrélation de Pearson	,392*	,548**	,658**	,742**	,673**	,739**	,659**	1	,809**
	Sig. (bilatérale)	,017	,000	,000	,000	,000	,000	,000		,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37
x1	Corrélation de Pearson	,762**	,833**	,802**	,900**	,913**	,899**	,842**	,809**	1
	Sig. (bilatérale)	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37
**. La corrélation est significative au niveau 0.01 (bilatéral).										
*. La corrélation est significative au niveau 0.05 (bilatéral).										

X1: اهمية تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في ادارة المخاطر

Corrélations																						
		q65	q66	q67	q68	q69	q70	q71	q72	q73	q74	q75	q76	q77	q78	q79	q80	q81	q82	q83	q84	x2
q65	Corrélacion de Pearson	1	,505**	,829**	,626**	,491**	,492**	,521**	,486**	,632**	,370*	,397*	,378*	,369*	,456**	,495**	,344*	,253	,231	,218	,339*	,609**
	Sig. (bilatérale)		,001	,000	,000	,002	,002	,001	,002	,000	,024	,015	,021	,025	,005	,002	,037	,131	,169	,196	,040	,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37
q66	Corrélacion de Pearson	,505**	1	,495**	,419**	,301	,404*	,282	,305	,363*	,282	,343*	,220	,242	,279	,309	,165	,468**	,464**	,535**	,460**	,512**
	Sig. (bilatérale)	,001		,002	,010	,070	,013	,090	,066	,027	,091	,038	,191	,149	,095	,062	,330	,003	,004	,001	,004	,001
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37
q67	Corrélacion de Pearson	,829**	,495**	1	,717**	,585**	,580**	,555**	,600**	,561**	,357*	,422**	,481**	,456**	,528**	,578**	,411*	,447**	,440**	,400*	,474**	,706**
	Sig. (bilatérale)	,000	,002		,000	,000	,000	,000	,000	,000	,030	,009	,003	,005	,001	,000	,011	,006	,006	,014	,003	,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37
q68	Corrélacion de Pearson	,626**	,419**	,717**	1	,586**	,508**	,548**	,602**	,566**	,584**	,627**	,500**	,593**	,626**	,647**	,541**	,483**	,475**	,468**	,573**	,759**
	Sig. (bilatérale)	,000	,010	,000		,000	,001	,000	,000	,000	,000	,000	,002	,000	,000	,000	,001	,002	,003	,003	,000	,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37
q69	Corrélacion de Pearson	,491**	,301	,585**	,586**	1	,826**	,840**	,872**	,843**	,543**	,683**	,873**	,700**	,725**	,758**	,681**	,540**	,587**	,521**	,575**	,879**
	Sig. (bilatérale)	,002	,070	,000	,000		,000	,000	,000	,000	,001	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,001	,000	,001	,000	,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37
q70	Corrélacion de Pearson	,492**	,404*	,580**	,508**	,826**	1	,911**	,927**	,653**	,388*	,580**	,693**	,671**	,636**	,662**	,579**	,596**	,588**	,469**	,559**	,829**
	Sig. (bilatérale)	,002	,013	,000	,001	,000		,000	,000	,000	,018	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,003	,000	,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37
q71	Corrélacion de Pearson	,521**	,282	,555**	,548**	,840**	,911**	1	,930**	,688**	,505**	,630**	,720**	,739**	,713**	,702**	,668**	,546**	,492**	,391*	,526**	,842**
	Sig. (bilatérale)	,001	,090	,000	,000	,000	,000		,000	,000	,001	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,002	,017	,001	,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37
q72	Corrélacion de Pearson	,486**	,305	,600**	,602**	,872**	,927**	,930**	1	,689**	,467**	,603**	,767**	,726**	,764**	,769**	,709**	,582**	,579**	,508**	,589**	,879**
	Sig. (bilatérale)	,002	,066	,000	,000	,000	,000	,000		,000	,004	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,001	,000	,000	,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37
q73	Corrélacion de Pearson	,632**	,363*	,561**	,566**	,843**	,653**	,688**	,689**	1	,629**	,668**	,812**	,590**	,573**	,693**	,574**	,310	,394*	,399*	,441**	,782**
	Sig. (bilatérale)	,000	,027	,000	,000	,000	,000	,000	,000		,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,062	,016	,014	,006	,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37
q74	Corrélacion de Pearson	,370*	,282	,357*	,584**	,543**	,388*	,505**	,467**	,629**	1	,838**	,559**	,556**	,486**	,543**	,482**	,422**	,341*	,404*	,442**	,660**

	Sig. (bilatérale)	,024	,091	,030	,000	,001	,018	,001	,004	,000		,000	,000	,000	,002	,001	,003	,009	,039	,013	,006	,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37
q75	Corrélation de Pearson	,397*	,343*	,422**	,627**	,683**	,580**	,630**	,603**	,668**	,838**	1	,709**	,630**	,627**	,658**	,607**	,551**	,539**	,470**	,648**	,793**
	Sig. (bilatérale)	,015	,038	,009	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000		,000	,000	,000	,000	,000	,000	,001	,003	,000	,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37
q76	Corrélation de Pearson	,378*	,220	,481**	,500**	,873**	,693**	,720**	,767**	,812**	,559**	,709**	1	,720**	,705**	,732**	,709**	,407*	,499**	,444**	,495**	,807**
	Sig. (bilatérale)	,021	,191	,003	,002	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000		,000	,000	,000	,000	,012	,002	,006	,002	,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37
q77	Corrélation de Pearson	,369*	,242	,456**	,593**	,700**	,671**	,739**	,726**	,590**	,556**	,630**	,720**	1	,840**	,750**	,795**	,500**	,393*	,391*	,478**	,794**
	Sig. (bilatérale)	,025	,149	,005	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000		,000	,000	,000	,002	,016	,017	,003	,000	
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37
q78	Corrélation de Pearson	,456**	,279	,528**	,626**	,725**	,636**	,713**	,764**	,573**	,486**	,627**	,705**	,840**	1	,892**	,902**	,650**	,554**	,529**	,660**	,859**
	Sig. (bilatérale)	,005	,095	,001	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,002	,000	,000	,000		,000	,000	,000	,000	,001	,000	,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37
q79	Corrélation de Pearson	,495**	,309	,578**	,647**	,758**	,662**	,702**	,769**	,693**	,543**	,658**	,732**	,750**	,892**	1	,878**	,629**	,570**	,596**	,695**	,883**
	Sig. (bilatérale)	,002	,062	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,001	,000	,000	,000	,000		,000	,000	,000	,000	,000	,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37
q80	Corrélation de Pearson	,344*	,165	,411*	,541**	,681**	,579**	,668**	,709**	,574**	,482**	,607**	,709**	,795**	,902**	,878**	1	,595**	,491**	,512**	,630**	,802**
	Sig. (bilatérale)	,037	,330	,011	,001	,000	,000	,000	,000	,000	,003	,000	,000	,000	,000	,000		,000	,002	,001	,000	,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37
q81	Corrélation de Pearson	,253	,468**	,447**	,483**	,540**	,596**	,546**	,582**	,310	,422**	,551**	,407*	,500**	,650**	,629**	,595**	1	,873**	,771**	,891**	,751**
	Sig. (bilatérale)	,131	,003	,006	,002	,001	,000	,000	,000	,062	,009	,000	,012	,002	,000	,000	,000		,000	,000	,000	,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37
q82	Corrélation de Pearson	,231	,464**	,440**	,475**	,587**	,588**	,492**	,579**	,394*	,341*	,539**	,499**	,393*	,554**	,570**	,491**	,873**	1	,831**	,901**	,731**
	Sig. (bilatérale)	,169	,004	,006	,003	,000	,000	,002	,000	,016	,039	,001	,002	,016	,000	,000	,002	,000		,000	,000	,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37
q83	Corrélation de Pearson	,218	,535**	,400*	,468**	,521**	,469**	,391*	,508**	,399*	,404*	,470**	,444**	,391*	,529**	,596**	,512**	,771**	,831**	1	,838**	,697**
	Sig. (bilatérale)	,196	,001	,014	,003	,001	,003	,017	,001	,014	,013	,003	,006	,017	,001	,000	,001	,000	,000		,000	,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37
q84	Corrélation de Pearson	,339*	,460**	,474**	,573**	,575**	,559**	,526**	,589**	,441**	,442**	,648**	,495**	,478**	,660**	,695**	,630**	,891**	,901**	,838**	1	,794**

	Sig. (bilatérale)	,040	,004	,003	,000	,000	,000	,001	,000	,006	,006	,000	,002	,003	,000	,000	,000	,000	,000	,000		,000
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37
x2	Corrélation de Pearson	,609**	,512**	,706**	,759**	,879**	,829**	,842**	,879**	,782**	,660**	,793**	,807**	,794**	,859**	,883**	,802**	,751**	,731**	,697**	,794**	1
	Sig. (bilatérale)	,000	,001	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	
	N	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37
** . La corrélation est significative au niveau 0.01 (bilatéral).																						
* . La corrélation est significative au niveau 0.05 (bilatéral).																						

اهمية الآليات الرئيسية لحوكمة الشركات في ادارة المخاطر: X2

ملحق رقم (04): قيمة معامل الفا كرونباخ (الأردن)

Statistiques de fiabilité

Alpha de Cronbach	Nombre d'éléments
,966	48

Statistiques de fiabilité

Alpha de Cronbach	Nombre d'éléments
,944	8

Statistiques de fiabilité

Alpha de Cronbach	Nombre d'éléments
,972	28

Statistiques de fiabilité

Alpha de Cronbach	Nombre d'éléments
,983	84

ملحق رقم (05): نتائج اختبار التوزيع الطبيعي (الأردن)

Test de Kolmogorov-Smirnov à un échantillon

		X
N		37
Paramètres normaux ^{a,b}	Moyenne	4,04
	Ecart-type	,493
Différences les plus extrêmes	Absolue	,102
	Positive	,053
	Négative	-,102
Z de Kolmogorov-Smirnov		,619
Signification asymptotique (bilatérale)		,839

a. La distribution à tester est gaussienne.

b. Calculée à partir des données.

Test de Kolmogorov-Smirnov à un échantillon

		Y
N		37
Paramètres normaux ^{a,b}	Moyenne	3,82
	Ecart-type	,640
Différences les plus extrêmes	Absolue	,203
	Positive	,095
	Négative	-,203
Z de Kolmogorov-Smirnov		1,233
Signification asymptotique (bilatérale)		,096

a. La distribution à tester est gaussienne.

b. Calculée à partir des données.

Test de Kolmogorov-Smirnov à un échantillon

		G
N		37
Paramètres normaux ^{a,b}	Moyenne	4,0405
	Ecart-type	,56108
Différences les plus extrêmes	Absolue	,166
	Positive	,076
	Négative	-,166
Z de Kolmogorov-Smirnov		1,007
Signification asymptotique (bilatérale)		,262

a. La distribution à tester est gaussienne.

b. Calculée à partir des données.

Test de Kolmogorov-Smirnov à un échantillon

		M
N		37
Paramètres normaux ^{a,b}	Moyenne	3,9687
	Ecart-type	,51539
Différences les plus extrêmes	Absolue	,178
	Positive	,079
	Négative	-,178
Z de Kolmogorov-Smirnov		1,083
Signification asymptotique (bilatérale)		,191

a. La distribution à tester est gaussienne.

b. Calculée à partir des données.

ملحق رقم (06): خصائص عينة الدراسة (الأردن)

Statistiques

		diplome	fonction	specialité	experiance	sécteur
N	Valide	37	37	37	37	37
	Manquante	0	0	0	0	0

المؤهل العلمي

		Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	license	15	40,5	40,5	40,5
	graduation	11	29,7	29,7	70,3
	autres	11	29,7	29,7	100,0
	Total	37	100,0	100,0	

الوظيفة

		Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	directeur generale	4	10,8	10,8	10,8
	directeur financier	4	10,8	10,8	21,6
	comptable	5	13,5	13,5	35,1
	auditeur	3	8,1	8,1	43,2
	chef departement	6	16,2	16,2	59,5
	autres	15	40,5	40,5	100,0
	Total	37	100,0	100,0	

الخبرة

		Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	moins 5 ans	1	2,7	2,7	2,7
	5-10 ans	2	5,4	5,4	8,1
	11-15 ans	13	35,1	35,1	43,2
	plus 15 ans	21	56,8	56,8	100,0
	Total	37	100,0	100,0	

القطاع

		Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	finance	9	24,3	24,3	24,3
	services	9	24,3	24,3	48,6
	industrielle	19	51,4	51,4	100,0
	Total	37	100,0	100,0	

ملحق رقم (07): اختبار الفرضيات (الأردن)

نتائج اختبار one sample T test للفرضية الرئيسية الأولى والفرضيات الفرعية

Statistiques sur échantillon unique

	N	Moyenne	Ecart-type	Erreur standard moyenne
x1	37	4,04	,493	,081
x2	37	4,16	,607	,100
x3	37	3,69	,569	,093
x4	37	3,91	,612	,101
x5	37	4,25	,573	,094
x6	37	4,19	,657	,108

Test sur échantillon unique

	Valeur du test = 3					
	t	ddl	Sig. (bilatérale)	Différence moyenne	Intervalle de confiance 95% de la différence	
					Inférieure	Supérieure
x1	12,837	36	,000	1,041	,88	1,20
x2	11,640	36	,000	1,162	,96	1,36
x3	7,371	36	,000	,689	,50	,88
x4	9,031	36	,000	,909	,70	1,11
x5	13,301	36	,000	1,253	1,06	1,44
x6	11,038	36	,000	1,193	,97	1,41

Statistiques sur échantillon unique

	N	Moyenne	Ecart-type	Erreur standard moyenne
X	37	4,04	,493	,081

Test sur échantillon unique

	Valeur du test = 03					
	t	ddl	Sig. (bilatérale)	Différence moyenne	Intervalle de confiance 95% de la différence	
					Inférieure	Supérieure
X	12,840	36	,000	1,041	,88	1,21

نتائج اختبار one sample T test للفرضية الرئيسية الثانية

Statistiques sur échantillon unique

	N	Moyenne	Ecart-type	Erreur standard moyenne
Y	37	3,82	,640	,105

Test sur échantillon unique

	Valeur du test = 3					
	t	ddl	Sig. (bilatérale)	Différence moyenne	Intervalle de confiance 95% de la différence	
					Inférieure	Supérieure
Y	7,830	36	,000	,824	,61	1,04

نتائج اختبار أنوفالقياس الاثريين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة

Régression

Récapitulatif des modèles

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation
1	,698a	,487	,473	,465

a. Valeurs prédites: (constantes), x1

ANOVAa

Modèle	Somme des carrés	ddl	Moyenne des carrés	D	Sig.
1 Régression	7,195	1	7,195	33,271	,000b
1 Résidu	7,569	35	,216		
Total	14,764	36			

a. Variable dépendante: Y

b. Valeurs prédites: (constantes), x1

Coefficientsa

Modèle	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.
	A	Erreur standard	Bêta		
1 (Constante)	,161	,640		,251	,803
1 x1	,907	,157	,698	5,768	,000

a. Variable dépendante: Y

Récapitulatif des modèles

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation
1	,262a	,068	,042	,627

a. Valeurs prédites: (constantes), x2

ANOVAa

Modèle	Somme des carrés	ddl	Moyenne des carrés	D	Sig.
1 Régression	1,011	1	1,011	2,572	,118b
Résidu	13,754	35	,393		
Total	14,764	36			

a. Variable dépendante: Y

b. Valeurs prédites: (constantes), x2

Coefficientsa

Modèle	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.
	A	Erreur standard	Bêta		
1 (Constante)	2,676	,723		3,699	,001
x2	,276	,172	,262	1,604	,118

a. Variable dépendante: Y

Récapitulatif des modèles

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation
1	,619a	,384	,366	,510

a. Valeurs prédites: (constantes), x3

ANOVAa

Modèle	Somme des carrés	ddl	Moyenne des carrés	D	Sig.
1 Régression	5,663	1	5,663	21,776	,000b
Résidu	9,102	35	,260		
Total	14,764	36			

a. Variable dépendante: Y

b. Valeurs prédites: (constantes), x3

Coefficientsa

Modèle	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.
	A	Erreur standard	Bêta		
1 (Constante) x3	1,252	,558		2,244	,031
	,697	,149	,619	4,667	,000

a. Variable dépendante: Y

Récapitulatif des modèles

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation
1	,606a	,367	,349	,517

a. Valeurs prédites: (constantes), x4

ANOVAa

Modèle	Somme des carrés	ddl	Moyenne des carrés	D	Sig.
1 Régression	5,417	1	5,417	20,280	,000b
Résidu	9,348	35	,267		
Total	14,764	36			

a. Variable dépendante: Y

b. Valeurs prédites: (constantes), x4

Coefficientsa

Modèle	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.
	A	Erreur standard	Bêta		
1 (Constante) x4	1,347	,557		2,421	,021
	,634	,141	,606	4,503	,000

a. Variable dépendante: Y

Récapitulatif des modèles

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation
1	,618a	,382	,364	,511

a. Valeurs prédites: (constantes), x5

ANOVAa

Modèle	Somme des carrés	ddl	Moyenne des carrés	D	Sig.
1 Régression	5,633	1	5,633	21,592	,000b
1 Résidu	9,131	35	,261		
Total	14,764	36			

a. Variable dépendante: Y

b. Valeurs prédites: (constantes), x5

Coefficientsa

Modèle	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.
	A	Erreur standard	Bêta		
1 (Constante)	,889	,637		1,395	,172
x5	,690	,149	,618	4,647	,000

a. Variable dépendante: Y

Récapitulatif des modèles

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation
1	,698a	,488	,473	,465

a. Valeurs prédites: (constantes), x6

ANOVAa

Modèle	Somme des carrés	ddl	Moyenne des carrés	D	Sig.
1 Régression	7,198	1	7,198	33,299	,000b
1 Résidu	7,566	35	,216		
Total	14,764	36			

a. Variable dépendante: Y

b. Valeurs prédites: (constantes), x6

Coefficientsa

Modèle	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.
	A	Erreur standard	Bêta		
1 (Constante)	,972	,500		1,943	,060
x6	,680	,118	,698	5,771	,000

a. Variable dépendante: Y

Récapitulatif des modèles

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation
1	,689a	,475	,460	,471

a. Valeurs prédites: (constantes), X

ANOVAa

Modèle	Somme des carrés	ddl	Moyenne des carrés	D	Sig.
1 Régression	7,010	1	7,010	31,637	,000b
Résidu	7,755	35	,222		
Total	14,764	36			

a. Variable dépendante: Y

b. Valeurs prédites: (constantes), X

Coefficientsa

Modèle	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.
	A	Erreur standard	Bêta		
1 (Constante)	,209	,647		,323	,749
X	,895	,159	,689	5,625	,000

a. Variable dépendante: Y

ملحق رقم (08): نتائج اختبار T للعينة الواحدة للفروق بين آراء أفراد العينة حول أهمية تطبيق
حوكمة الشركات في ادارة المخاطر(الأردن)
أولاً:أهمية تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في ادارة المخاطر:

Statistiques sur échantillon unique

	N	Moyenne	Ecart-type	Erreur standard moyenne
R1	37	4,13	,602	,099

Test sur échantillon unique

	Valeur du test = 3					
	t	Ddl	Sig. (bilatérale)	Différence moyenne	Intervalle de confiance 95% de la différence	
					Inférieure	Supérieure
R1	11,401	36	,000	1,128	,93	1,33

ثانياً:اهمية الآليات الرئيسية لحوكمة الشركات في ادارة المخاطر:

Statistiques sur échantillon unique

	N	Moyenne	Ecart-type	Erreur standard moyenne
R2	37	3,95	,583	,096

Test sur échantillon unique

	Valeur du test = 3					
	t	Ddl	Sig. (bilatérale)	Différence moyenne	Intervalle de confiance 95% de la différence	
					Inférieure	Supérieure
R2	9,945	36	,000	,953	,76	1,15

ملحق رقم (09): الاتساق الداخلي لعبارات الاستبيان (الجزائر)

Corrélations										
		q1	q2	q3	q4	q5	q6	q7	q8	x1
q1	Corrélation de Pearson	1	,723**	,388*	,423**	,180	,279	,357*	,373*	,623**
	Sig. (bilatérale)		,000	,015	,007	,272	,085	,025	,019	,000
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39
q2	Corrélation de Pearson	,723**	1	,543**	,644**	,181	,513**	,366*	,406*	,765**
	Sig. (bilatérale)	,000		,000	,000	,271	,001	,022	,010	,000
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39
q3	Corrélation de Pearson	,388*	,543**	1	,629**	,157	,497**	,150	,410**	,675**
	Sig. (bilatérale)	,015	,000		,000	,341	,001	,362	,009	,000
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39
q4	Corrélation de Pearson	,423**	,644**	,629**	1	,384*	,460**	,347*	,337*	,775**
	Sig. (bilatérale)	,007	,000	,000		,016	,003	,030	,036	,000
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39
q5	Corrélation de Pearson	,180	,181	,157	,384*	1	,463**	-,097	,157	,517**
	Sig. (bilatérale)	,272	,271	,341	,016		,003	,556	,340	,001
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39
q6	Corrélation de Pearson	,279	,513**	,497**	,460**	,463**	1	,048	,525**	,729**
	Sig. (bilatérale)	,085	,001	,001	,003	,003		,770	,001	,000
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39
q7	Corrélation de Pearson	,357*	,366*	,150	,347*	-,097	,048	1	,502**	,512**
	Sig. (bilatérale)	,025	,022	,362	,030	,556	,770		,001	,001
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39
q8	Corrélation de Pearson	,373*	,406*	,410**	,337*	,157	,525**	,502**	1	,718**
	Sig. (bilatérale)	,019	,010	,009	,036	,340	,001	,001		,000
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39
x1	Corrélation de Pearson	,623**	,765**	,675**	,775**	,517**	,729**	,512**	,718**	1
	Sig. (bilatérale)	,000	,000	,000	,000	,001	,000	,001	,000	
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39
**. La corrélation est significative au niveau 0.01 (bilatéral).										
*. La corrélation est significative au niveau 0.05 (bilatéral).										

Corrélations										
		q9	q10	q11	q12	q13	q14	q15	q16	x2
q9	Corrélation de Pearson	1	,818**	,076	,292	,226	,508**	,526**	,436**	,576**
	Sig. (bilatérale)		,000	,645	,071	,166	,001	,001	,005	,000
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39
q10	Corrélation de Pearson	,818**	1	,320*	,519**	,263	,532**	,627**	,552**	,743**
	Sig. (bilatérale)	,000		,047	,001	,106	,000	,000	,000	,000
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39
q11	Corrélation de Pearson	,076	,320*	1	,657**	-,111	,139	,246	,366*	,577**
	Sig. (bilatérale)	,645	,047		,000	,503	,400	,131	,022	,000
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39
q12	Corrélation de Pearson	,292	,519**	,657**	1	,201	,363*	,593**	,661**	,821**
	Sig. (bilatérale)	,071	,001	,000		,219	,023	,000	,000	,000
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39
q13	Corrélation de Pearson	,226	,263	-,111	,201	1	,497**	,518**	,529**	,501**
	Sig. (bilatérale)	,166	,106	,503	,219		,001	,001	,001	,001
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39
q14	Corrélation de Pearson	,508**	,532**	,139	,363*	,497**	1	,409**	,447**	,617**
	Sig. (bilatérale)	,001	,000	,400	,023	,001		,010	,004	,000
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39
q15	Corrélation de Pearson	,526**	,627**	,246	,593**	,518**	,409**	1	,919**	,859**
	Sig. (bilatérale)	,001	,000	,131	,000	,001	,010		,000	,000
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39
q16	Corrélation de Pearson	,436**	,552**	,366*	,661**	,529**	,447**	,919**	1	,896**
	Sig. (bilatérale)	,005	,000	,022	,000	,001	,004	,000		,000
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39
x2	Corrélation de Pearson	,576**	,743**	,577**	,821**	,501**	,617**	,859**	,896**	1
	Sig. (bilatérale)	,000	,000	,000	,000	,001	,000	,000	,000	
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39
**. La corrélation est significative au niveau 0.01 (bilatéral).										
*. La corrélation est significative au niveau 0.05 (bilatéral).										

Corrélations										
		q17	q18	q19	q20	q21	q22	q23	q24	x3
q17	Corrélation de Pearson	1	,392*	,175	,713**	,185	,096	,602**	,032	,791**
	Sig. (bilatérale)		,014	,288	,000	,261	,562	,000	,846	,000
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39
q18	Corrélation de Pearson	,392*	1	,208	,469**	,264	,117	,403*	,205	,715**
	Sig. (bilatérale)	,014		,203	,003	,104	,478	,011	,210	,000
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39
q19	Corrélation de Pearson	,175	,208	1	-,097	-,508**	,321*	,384*	,314	,337*
	Sig. (bilatérale)	,288	,203		,556	,001	,047	,016	,051	,036
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39
q20	Corrélation de Pearson	,713**	,469**	-,097	1	,383*	-,285	,387*	-,035	,663**
	Sig. (bilatérale)	,000	,003	,556		,016	,079	,015	,831	,000
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39
q21	Corrélation de Pearson	,185	,264	-,508**	,383*	1	-,239	-,095	-,242	,301
	Sig. (bilatérale)	,261	,104	,001	,016		,143	,564	,138	,063
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39
q22	Corrélation de Pearson	,096	,117	,321*	-,285	-,239	1	,128	,529**	,346*
	Sig. (bilatérale)	,562	,478	,047	,079	,143		,438	,001	,031
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39
q23	Corrélation de Pearson	,602**	,403*	,384*	,387*	-,095	,128	1	,000	,640**
	Sig. (bilatérale)	,000	,011	,016	,015	,564	,438		1,000	,000
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39
q24	Corrélation de Pearson	,032	,205	,314	-,035	-,242	,529**	,000	1	,362*
	Sig. (bilatérale)	,846	,210	,051	,831	,138	,001	1,000		,024
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39
x3	Corrélation de Pearson	,791**	,715**	,337*	,663**	,301	,346*	,640**	,362*	1
	Sig. (bilatérale)	,000	,000	,036	,000	,063	,031	,000	,024	
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39
*. La corrélation est significative au niveau 0.05 (bilatéral).										
**. La corrélation est significative au niveau 0.01 (bilatéral).										

		Corrélations								
		q25	q26	q27	q28	q29	q30	q31	q32	x4
q25	Corrélation de Pearson	1	,501**	-,004	,478**	,479**	,360*	,149	,452**	,668**
	Sig. (bilatérale)		,001	,979	,002	,002	,024	,365	,004	,000
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39
q26	Corrélation de Pearson	,501**	1	,355*	,205	,774**	,098	,438**	,683**	,776**
	Sig. (bilatérale)	,001		,027	,211	,000	,554	,005	,000	,000
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39
q27	Corrélation de Pearson	-,004	,355*	1	,347*	,272	,335*	,515**	,355*	,547**
	Sig. (bilatérale)	,979	,027		,031	,094	,037	,001	,027	,000
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39
q28	Corrélation de Pearson	,478**	,205	,347*	1	,341*	,439**	,359*	,121	,611**
	Sig. (bilatérale)	,002	,211	,031		,034	,005	,025	,465	,000
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39
q29	Corrélation de Pearson	,479**	,774**	,272	,341*	1	-,101	,532**	,598**	,764**
	Sig. (bilatérale)	,002	,000	,094	,034		,541	,000	,000	,000
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39
q30	Corrélation de Pearson	,360*	,098	,335*	,439**	-,101	1	,228	,215	,459**
	Sig. (bilatérale)	,024	,554	,037	,005	,541		,162	,188	,003
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39
q31	Corrélation de Pearson	,149	,438**	,515**	,359*	,532**	,228	1	,504**	,701**
	Sig. (bilatérale)	,365	,005	,001	,025	,000	,162		,001	,000
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39
q32	Corrélation de Pearson	,452**	,683**	,355*	,121	,598**	,215	,504**	1	,758**
	Sig. (bilatérale)	,004	,000	,027	,465	,000	,188	,001		,000
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39
x4	Corrélation de Pearson	,668**	,776**	,547**	,611**	,764**	,459**	,701**	,758**	1
	Sig. (bilatérale)	,000	,000	,000	,000	,000	,003	,000	,000	
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39
**. La corrélation est significative au niveau 0.01 (bilatéral).										
*. La corrélation est significative au niveau 0.05 (bilatéral).										

Corrélations										
		q33	q34	q35	q36	q37	q38	q39	q40	x5
q33	Corrélation de Pearson	1	,777**	,493**	,521**	,352*	-,019	,072	,418**	,523**
	Sig. (bilatérale)		,000	,001	,001	,028	,910	,664	,008	,001
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39
q34	Corrélation de Pearson	,777**	1	,457**	,689**	,430**	,078	,146	,546**	,632**
	Sig. (bilatérale)	,000		,003	,000	,006	,636	,374	,000	,000
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39
q35	Corrélation de Pearson	,493**	,457**	1	,318*	,403*	,158	,300	,336*	,603**
	Sig. (bilatérale)	,001	,003		,048	,011	,336	,063	,037	,000
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39
q36	Corrélation de Pearson	,521**	,689**	,318*	1	,343*	,266	,328*	,684**	,690**
	Sig. (bilatérale)	,001	,000	,048		,032	,102	,041	,000	,000
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39
q37	Corrélation de Pearson	,352*	,430**	,403*	,343*	1	,607**	,439**	,280	,747**
	Sig. (bilatérale)	,028	,006	,011	,032		,000	,005	,085	,000
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39
q38	Corrélation de Pearson	-,019	,078	,158	,266	,607**	1	,845**	,287	,727**
	Sig. (bilatérale)	,910	,636	,336	,102	,000		,000	,077	,000
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39
q39	Corrélation de Pearson	,072	,146	,300	,328*	,439**	,845**	1	,415**	,764**
	Sig. (bilatérale)	,664	,374	,063	,041	,005	,000		,009	,000
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39
q40	Corrélation de Pearson	,418**	,546**	,336*	,684**	,280	,287	,415**	1	,671**
	Sig. (bilatérale)	,008	,000	,037	,000	,085	,077	,009		,000
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39
x5	Corrélation de Pearson	,523**	,632**	,603**	,690**	,747**	,727**	,764**	,671**	1
	Sig. (bilatérale)	,001	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39
**. La corrélation est significative au niveau 0.01 (bilatéral).										
*. La corrélation est significative au niveau 0.05 (bilatéral).										

Corrélations										
		q41	q42	q43	q44	q45	q46	q47	q48	x6
q41	Corrélacion de Pearson	1	,724**	,463**	,632**	,588**	,247	,577**	,496**	,822**
	Sig. (bilatérale)		,000	,003	,000	,000	,130	,000	,001	,000
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39
q42	Corrélacion de Pearson	,724**	1	,464**	,522**	,453**	,161	,620**	,656**	,811**
	Sig. (bilatérale)	,000		,003	,001	,004	,329	,000	,000	,000
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39
q43	Corrélacion de Pearson	,463**	,464**	1	,263	,283	-,106	,372*	,265	,633**
	Sig. (bilatérale)	,003	,003		,105	,081	,520	,020	,103	,000
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39
q44	Corrélacion de Pearson	,632**	,522**	,263	1	,770**	,207	,339*	,463**	,713**
	Sig. (bilatérale)	,000	,001	,105		,000	,205	,035	,003	,000
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39
q45	Corrélacion de Pearson	,588**	,453**	,283	,770**	1	,175	,428**	,287	,675**
	Sig. (bilatérale)	,000	,004	,081	,000		,286	,007	,076	,000
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39
q46	Corrélacion de Pearson	,247	,161	-,106	,207	,175	1	,520**	,299	,433**
	Sig. (bilatérale)	,130	,329	,520	,205	,286		,001	,064	,006
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39
q47	Corrélacion de Pearson	,577**	,620**	,372*	,339*	,428**	,520**	1	,543**	,773**
	Sig. (bilatérale)	,000	,000	,020	,035	,007	,001		,000	,000
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39
q48	Corrélacion de Pearson	,496**	,656**	,265	,463**	,287	,299	,543**	1	,695**
	Sig. (bilatérale)	,001	,000	,103	,003	,076	,064	,000		,000
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39
x6	Corrélacion de Pearson	,822**	,811**	,633**	,713**	,675**	,433**	,773**	,695**	1
	Sig. (bilatérale)	,000	,000	,000	,000	,000	,006	,000	,000	
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39
** . La corrélacion est significative au niveau 0.01 (bilatéral).										
* . La corrélacion est significative au niveau 0.05 (bilatéral).										

Corrélations										
		q49	q50	q51	q52	q53	q54	q55	q56	Y
q49	Corrélation de Pearson	1	,477**	,306	,473**	,511**	,584**	,252	,087	,635**
	Sig. (bilatérale)		,002	,059	,002	,001	,000	,122	,599	,000
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39
q50	Corrélation de Pearson	,477**	1	,704**	,486**	,435**	,387*	,501**	,462**	,766**
	Sig. (bilatérale)	,002		,000	,002	,006	,015	,001	,003	,000
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39
q51	Corrélation de Pearson	,306	,704**	1	,514**	,339*	,373*	,769**	,687**	,797**
	Sig. (bilatérale)	,059	,000		,001	,035	,019	,000	,000	,000
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39
q52	Corrélation de Pearson	,473**	,486**	,514**	1	,578**	,502**	,499**	,490**	,780**
	Sig. (bilatérale)	,002	,002	,001		,000	,001	,001	,002	,000
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39
q53	Corrélation de Pearson	,511**	,435**	,339*	,578**	1	,867**	,280	,223	,733**
	Sig. (bilatérale)	,001	,006	,035	,000		,000	,084	,172	,000
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39
q54	Corrélation de Pearson	,584**	,387*	,373*	,502**	,867**	1	,297	,203	,727**
	Sig. (bilatérale)	,000	,015	,019	,001	,000		,066	,215	,000
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39
q55	Corrélation de Pearson	,252	,501**	,769**	,499**	,280	,297	1	,765**	,739**
	Sig. (bilatérale)	,122	,001	,000	,001	,084	,066		,000	,000
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39
q56	Corrélation de Pearson	,087	,462**	,687**	,490**	,223	,203	,765**	1	,662**
	Sig. (bilatérale)	,599	,003	,000	,002	,172	,215	,000		,000
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39
Y	Corrélation de Pearson	,635**	,766**	,797**	,780**	,733**	,727**	,739**	,662**	1
	Sig. (bilatérale)	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39
**. La corrélation est significative au niveau 0.01 (bilatéral).										
*. La corrélation est significative au niveau 0.05 (bilatéral).										

Corrélations										
		q57	q58	q59	q60	q61	q62	q63	q64	G1
q57	Corrélation de Pearson	1	,880**	,661**	,663**	,571**	,445**	,450**	,440**	,800**
	Sig. (bilatérale)		,000	,000	,000	,000	,005	,004	,005	,000
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39
q58	Corrélation de Pearson	,880**	1	,598**	,569**	,637**	,543**	,565**	,449**	,824**
	Sig. (bilatérale)	,000		,000	,000	,000	,000	,000	,004	,000
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39
q59	Corrélation de Pearson	,661**	,598**	1	,775**	,651**	,574**	,447**	,422**	,797**
	Sig. (bilatérale)	,000	,000		,000	,000	,000	,004	,007	,000
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39
q60	Corrélation de Pearson	,663**	,569**	,775**	1	,866**	,453**	,316	,396*	,775**
	Sig. (bilatérale)	,000	,000	,000		,000	,004	,050	,012	,000
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39
q61	Corrélation de Pearson	,571**	,637**	,651**	,866**	1	,440**	,322*	,368*	,745**
	Sig. (bilatérale)	,000	,000	,000	,000		,005	,046	,021	,000
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39
q62	Corrélation de Pearson	,445**	,543**	,574**	,453**	,440**	1	,900**	,762**	,830**
	Sig. (bilatérale)	,005	,000	,000	,004	,005		,000	,000	,000
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39
q63	Corrélation de Pearson	,450**	,565**	,447**	,316	,322*	,900**	1	,776**	,782**
	Sig. (bilatérale)	,004	,000	,004	,050	,046	,000		,000	,000
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39
q64	Corrélation de Pearson	,440**	,449**	,422**	,396*	,368*	,762**	,776**	1	,755**
	Sig. (bilatérale)	,005	,004	,007	,012	,021	,000	,000		,000
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39
G1	Corrélation de Pearson	,800**	,824**	,797**	,775**	,745**	,830**	,782**	,755**	1
	Sig. (bilatérale)	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39
**. La corrélation est significative au niveau 0.01 (bilatéral).										
*. La corrélation est significative au niveau 0.05 (bilatéral).										

Corrélations

		q65	q66	q67	q68	q69	q70	q71	q72	q73	q74	q75	q76	q77	q78	q79	q80	q81	q82	q83	q84	G2
q65	Corrélation de Pearson	1	,639**	,711**	,818**	,401*	,201	,182	,285	-,015	,295	,340*	,397*	,608**	,608**	,615**	,413**	,133	,062	-,028	,180	,689**
	Sig. (bilatérale)		,000	,000	,000	,011	,221	,266	,079	,928	,069	,034	,012	,000	,000	,000	,009	,418	,706	,867	,273	,000
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39
q66	Corrélation de Pearson	,639**	1	,878**	,744**	,171	-,060	-,060	-,037	-,359*	-,038	,029	,197	,564**	,260	,300	,070	,083	-,120	-,140	,041	,370*
	Sig. (bilatérale)	,000		,000	,000	,299	,717	,717	,822	,025	,816	,861	,230	,000	,110	,064	,674	,616	,466	,394	,804	,021
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39
q67	Corrélation de Pearson	,711**	,878**	1	,843**	,423**	,122	,016	,041	-,185	,044	,154	,258	,525**	,332*	,362*	,131	,154	-,060	-,035	,121	,513**
	Sig. (bilatérale)	,000	,000		,000	,007	,459	,922	,805	,260	,788	,350	,112	,001	,039	,024	,425	,349	,717	,835	,464	,001
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39
q68	Corrélation de Pearson	,818**	,744**	,843**	1	,433**	,171	,182	,135	-,100	,169	,146	,216	,625**	,413**	,403*	,301	,148	,026	-,074	,104	,583**
	Sig. (bilatérale)	,000	,000	,000		,006	,298	,266	,412	,543	,303	,374	,186	,000	,009	,011	,063	,368	,875	,656	,527	,000
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39
q69	Corrélation de Pearson	,401*	,171	,423**	,433**	1	,518**	,616**	,387*	,353*	,237	,275	,274	,214	,324*	,298	,391*	,442**	,312	,401*	,471**	,690**
	Sig. (bilatérale)	,011	,299	,007	,006		,001	,000	,015	,028	,147	,091	,092	,190	,045	,065	,014	,005	,053	,011	,002	,000
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39
q70	Corrélation de Pearson	,201	-,060	,122	,171	,518**	1	,330*	,396*	,622**	,488**	,588**	,444**	-,031	,255	,265	,217	,067	,021	,167	,142	,502**
	Sig. (bilatérale)	,221	,717	,459	,298	,001		,040	,012	,000	,002	,000	,005	,850	,117	,103	,185	,685	,898	,311	,389	,001
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39
q71	Corrélation de Pearson	,182	-,060	,016	,182	,616**	,330*	1	,282	,548**	,102	,009	,059	,081	,182	,130	,516**	,545**	,456**	,427**	,560**	,537**
	Sig. (bilatérale)	,266	,717	,922	,266	,000	,040		,082	,000	,537	,955	,720	,624	,268	,429	,001	,000	,004	,007	,000	,000
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39
q72	Corrélation de Pearson	,285	-,037	,041	,135	,387*	,396*	,282	1	,204	,726**	,617**	,730**	,351*	,545**	,544**	,479**	-,067	-,049	-,012	,034	,583**
	Sig. (bilatérale)	,079	,822	,805	,412	,015	,012	,082		,214	,000	,000	,000	,029	,000	,000	,002	,686	,765	,943	,839	,000
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39
q73	Corrélation de Pearson	-,015	-,359*	-,185	-,100	,353*	,622**	,548**	,204	1	,230	,323*	,103	-,319*	,016	,052	,372*	,316*	,314	,423**	,384*	,370*
	Sig. (bilatérale)	,928	,025	,260	,543	,028	,000	,000	,214		,158	,045	,531	,048	,924	,754	,020	,050	,052	,007	,016	,020
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39
q74	Corrélation de Pearson	,295	-,038	,044	,169	,237	,488**	,102	,726**	,230	1	,794**	,853**	,423**	,703**	,734**	,563**	-,308	-,137	-,082	-,167	,583**
	Sig. (bilatérale)	,069	,816	,788	,303	,147	,002	,537	,000	,158		,000	,000	,007	,000	,000	,000	,056	,406	,619	,310	,000
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39

q75	Corrélation de Pearson	,340*	,029	,154	,146	,275	,588**	,009	,617**	,323*	,794**	1	,822**	,230	,492**	,538**	,393*	-,322*	-,290	-,169	-,207	,497**
	Sig. (bilatérale)	,034	,861	,350	,374	,091	,000	,955	,000	,045	,000		,000	,160	,001	,000	,013	,046	,073	,305	,207	,001
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39
q76	Corrélation de Pearson	,397*	,197	,258	,216	,274	,444**	,059	,730**	,103	,853**	,822**	1	,413**	,653**	,691**	,434**	-,282	-,283	-,167	-,159	,586**
	Sig. (bilatérale)	,012	,230	,112	,186	,092	,005	,720	,000	,531	,000	,000		,009	,000	,000	,006	,081	,080	,310	,333	,000
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39
q77	Corrélation de Pearson	,608**	,564**	,525**	,625**	,214	-,031	,081	,351*	-,319*	,423**	,230	,413**	1	,708**	,692**	,460**	-,084	,036	-,115	-,032	,562**
	Sig. (bilatérale)	,000	,000	,001	,000	,190	,850	,624	,029	,048	,007	,160	,009		,000	,000	,003	,610	,830	,484	,848	,000
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39
q78	Corrélation de Pearson	,608**	,260	,332*	,413**	,324*	,255	,182	,545**	,016	,703**	,492**	,653**	,708**	1	,957**	,677**	,012	,200	,180	,158	,775**
	Sig. (bilatérale)	,000	,110	,039	,009	,045	,117	,268	,000	,924	,000	,001	,000	,000		,000	,000	,944	,222	,274	,336	,000
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39
q79	Corrélation de Pearson	,615**	,300	,362*	,403*	,298	,265	,130	,544**	,052	,734**	,538**	,691**	,692**	,957**	1	,681**	-,033	,134	,131	,106	,769**
	Sig. (bilatérale)	,000	,064	,024	,011	,065	,103	,429	,000	,754	,000	,000	,000	,000		,000	,842	,415	,428	,520	,000	
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39
q80	Corrélation de Pearson	,413**	,070	,131	,301	,391*	,217	,516**	,479**	,372*	,563**	,393*	,434**	,460**	,677**	,681**	1	,245	,300	,280	,380*	,744**
	Sig. (bilatérale)	,009	,674	,425	,063	,014	,185	,001	,002	,020	,000	,013	,006	,003	,000	,000		,133	,063	,084	,017	,000
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39
q81	Corrélation de Pearson	,133	,083	,154	,148	,442**	,067	,545**	-,067	,316*	-,308	-,322*	-,282	-,084	,012	-,033	,245	1	,858**	,820**	,943**	,441**
	Sig. (bilatérale)	,418	,616	,349	,368	,005	,685	,000	,686	,050	,056	,046	,081	,610	,944	,842	,133		,000	,000	,000	,005
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39
q82	Corrélation de Pearson	,062	-,120	-,060	,026	,312	,021	,456**	-,049	,314	-,137	-,290	-,283	,036	,200	,134	,300	,858**	1	,887**	,857**	,431**
	Sig. (bilatérale)	,706	,466	,717	,875	,053	,898	,004	,765	,052	,406	,073	,080	,830	,222	,415	,063	,000		,000	,000	,006
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39
q83	Corrélation de Pearson	-,028	-,140	-,035	-,074	,401*	,167	,427**	-,012	,423**	-,082	-,169	-,167	-,115	,180	,131	,280	,820**	,887**	1	,868**	,452**
	Sig. (bilatérale)	,867	,394	,835	,656	,011	,311	,007	,943	,007	,619	,305	,310	,484	,274	,428	,084	,000	,000		,000	,004
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39
q84	Corrélation de Pearson	,180	,041	,121	,104	,471**	,142	,560**	,034	,384*	-,167	-,207	-,159	-,032	,158	,106	,380*	,943**	,857**	,868**	1	,541**
	Sig. (bilatérale)	,273	,804	,464	,527	,002	,389	,000	,839	,016	,310	,207	,333	,848	,336	,520	,017	,000	,000	,000		,000
	N	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39
G2	Corrélation de Pearson	,689**	,370*	,513**	,583**	,690**	,502**	,537**	,583**	,370*	,583**	,497**	,586**	,562**	,775**	,769**	,744**	,441**	,431**	,452**	,541**	1
	Sig. (bilatérale)	,000	,021	,001	,000	,000	,001	,000	,000	,020	,000	,001	,000	,000	,000	,000	,000	,005	,006	,004	,000	

N	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39
**. La corrélation est significative au niveau 0.01 (bilatéral).																					
*. La corrélation est significative au niveau 0.05 (bilatéral).																					

ملحق رقم(10): قيمة معامل الفا كرونباخ (الجزائر)

Statistiques de fiabilité

Alpha de Cronbach	Nombre d'éléments
,930	48

Statistiques de fiabilité

Alpha de Cronbach	Nombre d'éléments
,875	8

Statistiques de fiabilité

Alpha de Cronbach	Nombre d'éléments
,923	28

Statistiques de fiabilité

Alpha de Cronbach	Nombre d'éléments
,961	84

ملحق رقم (11): نتائج اختبار التوزيع الطبيعي (الجزائر)

Test de Kolmogorov-Smirnov à un échantillon

		X
N		39
Paramètres normaux a,b	Moyenne	3,99
	Ecart-type	,409
Différences les plus extrêmes	Absolue	,135
	Positive	,135
	Négative	-,118
Z de Kolmogorov-Smirnov		,841
Signification asymptotique (bilatérale)		,480

a. La distribution à tester est gaussienne.

b. Calculée à partir des données.

Test de Kolmogorov-Smirnov à un échantillon

		Y
N		39
Paramètres normaux a,b	Moyenne	3,32
	Ecart-type	,666
Différences les plus extrêmes	Absolue	,179
	Positive	,157
	Négative	-,179
Z de Kolmogorov-Smirnov		1,121
Signification asymptotique (bilatérale)		,162

a. La distribution à tester est gaussienne.

b. Calculée à partir des données.

Test de Kolmogorov-Smirnov à un échantillon

		G
N		39
Paramètres normaux a,b	Moyenne	3,8551
	Ecart-type	,49136
Différences les plus extrêmes	Absolue	,141
	Positive	,141
	Négative	-,140
Z de Kolmogorov-Smirnov		,879
Signification asymptotique (bilatérale)		,423

a. La distribution à tester est gaussienne.

b. Calculée à partir des données.

Test de Kolmogorov-Smirnov à un échantillon

		M
N		39
Paramètres normaux ^{a,b}	Moyenne	3,7215
	Ecart-type	,46487
Différences les plus extrêmes	Absolue	,195
	Positive	,172
	Négative	-,195
Z de Kolmogorov-Smirnov		1,220
Signification asymptotique (bilatérale)		,102

- a. La distribution à tester est gaussienne.
b. Calculée à partir des données.

ملحق رقم(12): خصائص عينة الدراسة (الجزائر)

Statistiques

		déplome	fonction	specialité	experiance	sécteur
N	Valide	39	39	39	39	39
	Manquante	0	0	0	0	0
	Somme	100	195	79	133	90

المراحل العلمي

		Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	bac	1	2,6	2,6	2,6
	license	19	48,7	48,7	51,3
	graduation	15	38,5	38,5	89,7
	autre	4	10,3	10,3	100,0
	Total	39	100,0	100,0	

الوظيفة

		Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	membre	2	5,1	5,1	5,1
	directeur generale	4	10,3	10,3	15,4
	directeur financier	5	12,8	12,8	28,2
	comptable	2	5,1	5,1	33,3
	auditeur interne	5	12,8	12,8	46,2
	chef de servise	10	25,6	25,6	71,8
	autre	11	28,2	28,2	100,0
	Total	39	100,0	100,0	

التخصص

		Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	finance	19	48,7	48,7	48,7
	comptabilité	7	17,9	17,9	66,7
	economie	7	17,9	17,9	84,6
	management	5	12,8	12,8	97,4
	autre	1	2,6	2,6	100,0
Total	39	100,0	100,0		

الخبرة

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	5-10 ans	5	12,8	12,8
	11-15 ans	13	33,3	46,2
	plus 15 ans	21	53,8	100,0
	Total	39	100,0	100,0

القطاع

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	finance	9	23,1	23,1
	service	9	23,1	46,2
	indistriel	21	53,8	100,0
	Total	39	100,0	100,0

ملحق رقم (13): اختبار الفرضيات (الجزائر)

نتائج اختبار one sample T test للفرضية الرئيسية الأولى والفرضيات الفرعية

Statistiques sur échantillon unique

	N	Moyenne	Ecart-type	Erreur standard moyenne
x1	39	4,09	,523	,084
x2	39	3,99	,694	,111
x3	39	3,61	,418	,067
x4	39	3,88	,557	,089
x5	39	4,11	,474	,076
x6	39	4,25	,517	,083

Test sur échantillon unique

	Valeur du test = 3					
	t	ddl	Sig. (bilatérale)	Différence moyenne	Intervalle de confiance 95% de la différence	
					Inférieure	Supérieure
x1	12,983	38	,000	1,087	,92	1,26
x2	8,939	38	,000	,994	,77	1,22
x3	9,104	38	,000	,609	,47	,74
x4	9,843	38	,000	,878	,70	1,06
x5	14,664	38	,000	1,112	,96	1,27
x6	15,127	38	,000	1,253	1,09	1,42

Statistiques sur échantillon unique

	N	Moyenne	Ecart-type	Erreur standard moyenne
X	39	3,99	,409	,066

Test sur échantillon unique

	Valeur du test = 3					
	t	ddl	Sig. (bilatérale)	Différence moyenne	Intervalle de confiance 95% de la différence	
					Inférieure	Supérieure
X	15,094	38	,000	,989	,86	1,12

نتائج اختبار one sample T test للفرضية الرئيسية الثانية

Statistiques sur échantillon unique

	N	Moyenne	Ecart-type	Erreur standard moyenne
Y	39	3,32	,666	,107

Test sur échantillon unique

	Valeur du test = 3					
	t	ddl	Sig. (bilatérale)	Différence moyenne	Intervalle de confiance 95% de la différence	
					Inférieure	Supérieure
Y	3,004	38	,005	,321	,10	,54

نتائج اختبار أنوفا لقياس الاثرين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة

Régression

Récapitulatif des modèles

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation
1	,799a	,639	,629	,406

a. Valeurs prédites: (constantes), x1

ANOVAa

Modèle	Somme des carrés	ddl	Moyenne des carrés	D	Sig.
1 Régression	10,773	1	10,773	65,390	,000b
1 Résidu	6,096	37	,165		
Total	16,869	38			

a. Variable dépendante: Y

b. Valeurs prédites: (constantes), x1

Coefficientsa

Modèle		Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.
		A	Erreur standard			
1	(Constante)	-,843	,519		-1,624	,113
	x1	1,019	,126	,799	8,086	,000

a. Variable dépendante: Y
Récapitulatif des modèles

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation
1	,173a	,030	,004	,665

a. Valeurs prédites: (constantes), x2
ANOVAa

Modèle	Somme des carrés	ddl	Moyenne des carrés	D	Sig.
1 Régression	,508	1	,508	1,148	,291b
1 Résidu	16,361	37	,442		
Total	16,869	38			

a. Variable dépendante: Y
b. Valeurs prédites: (constantes), x2
Coefficientsa

Modèle	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.
	A	Erreur standard	Bêta		
1 (Constante)	2,656	,630		4,217	,000
x2	,167	,155	,173	1,071	,291

a. Variable dépendante: Y
Récapitulatif des modèles

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation
1	,478a	,229	,208	,593

a. Valeurs prédites: (constantes), x3
ANOVAa

Modèle	Somme des carrés	ddl	Moyenne des carrés	D	Sig.
1 Régression	3,861	1	3,861	10,982	,002b
1 Résidu	13,008	37	,352		
Total	16,869	38			

a. Variable dépendante: Y
 b. Valeurs prédites: (constantes), x3
 Coefficientsa

Modèle	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.
	A	Erreur standard	Bêta		
1 (Constante) x3	,567	,836		,677	,502
	,763	,230	,478	3,314	,002

a. Variable dépendante: Y
 Récapitulatif des modèles

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation
1	,634a	,402	,386	,522

a. Valeurs prédites: (constantes), x4
 ANOVAa

Modèle	Somme des carrés	ddl	Moyenne des carrés	D	Sig.
1 Régression	6,782	1	6,782	24,876	,000b
Résidu	10,087	37	,273		
Total	16,869	38			

a. Variable dépendante: Y
 b. Valeurs prédites: (constantes), x4
 Coefficientsa

Modèle	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.
	A	Erreur standard	Bêta		
1 (Constante) x4	,380	,595		,638	,527
	,758	,152	,634	4,988	,000

a. Variable dépendante: Y
 Récapitulatif des modèles

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation
1	,622a	,387	,370	,529

a. Valeurs prédites: (constantes), x5

ANOVAa

Modèle	Somme des carrés	ddl	Moyenne des carrés	D	Sig.
1 Régression	6,523	1	6,523	23,330	,000b
Résidu	10,345	37	,280		
Total	16,869	38			

a. Variable dépendante: Y

b. Valeurs prédites: (constantes), x5

Coefficientsa

Modèle	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.
	A	Erreur standard	Bêta		
1 (Constante)	-,277	,750		-,369	,714
x5	,875	,181	,622	4,830	,000

a. Variable dépendante: Y

Récapitulatif des modèles

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation
1	,769a	,591	,580	,432

a. Valeurs prédites: (constantes), x6

ANOVAa

Modèle	Somme des carrés	ddl	Moyenne des carrés	D	Sig.
1 Régression	9,968	1	9,968	53,449	,000b
Résidu	6,900	37	,186		
Total	16,869	38			

a. Variable dépendante: Y

b. Valeurs prédites: (constantes), x6

Coefficientsa

Modèle	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.
	A	Erreur standard	Bêta		
1 (Constante) x6	-,890	,580		-1,534	,133
	,990	,135	,769	7,311	,000

a. Variable dépendante: Y

Récapitulatif des modèles

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation
1	,727a	,528	,515	,464

a. Valeurs prédites: (constantes), X

ANOVAa

Modèle	Somme des carrés	ddl	Moyenne des carrés	D	Sig.
1 Régression Résidu Total	8,905	1	8,905	41,372	,000b
	7,964	37	,215		
	16,869	38			

a. Variable dépendante: Y

b. Valeurs prédites: (constantes), X

Coefficientsa

Modèle	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.
	A	Erreur standard	Bêta		
1 (Constante) X	-1,399	,738		-1,897	,066
	1,183	,184	,727	6,432	,000

a. Variable dépendante: Y

ملحق رقم (14): نتائج اختبار T للعينة الواحدة للفروق بين آراء أفراد العينة حول أهمية تطبيق
حوكمة الشركات في ادارة المخاطر(الجزائر)
أولاً:أهمية تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في ادارة المخاطر: الاسئلة من (57-64)

Statistiques sur échantillon unique

	N	Moyenne	Ecart-type	Erreur standard moyenne
R1	39	3,90	,618	,099

Test sur échantillon unique

	Valeur du test = 3					
	t	Ddl	Sig. (bilatérale)	Différence moyenne	Intervalle de confiance 95% de la différence	
					Inférieure	Supérieure
R1	9,064	38	,000	,897	,70	1,10

ثانياً:أهمية الآليات الرئيسية لحوكمة الشركات في ادارة المخاطر:

Statistiques sur échantillon unique

	N	Moyenne	Ecart-type	Erreur standard moyenne
R2	39	3,81	,449	,072

Test sur échantillon unique

	Valeur du test = 3					
	t	Ddl	Sig. (bilatérale)	Différence moyenne	Intervalle de confiance 95% de la différence	
					Inférieure	Supérieure
R2	11,300	38	,000	,813	,67	,96

ملحق رقم (15): نتائج اختبار (T) لعينتين مستقلتين

Statistiques de groupe

	VAR00001	N	Moyenne	Ecart-type	Erreur standard moyenne
Y	1,00	37	3,82	,640	,105
	2,00	39	3,32	,666	,107

Test d'échantillons indépendants

	Test de Levene sur l'égalité des variances		Test-t pour égalité des moyennes						
	F	Sig.	t	ddl	Sig. (bilatérale)	Différence moyenne	Différence écart-type	Intervalle de confiance 95% de la différence	
								Inférieure	Supérieure
Hypothèse de variances égales	,553	,459	3,358	74	,001	,504	,150	,205	,803
Y Hypothèse de variances inégales			3,361	73,986	,001	,504	,150	,205	,802