

أثر الحوكمة على الأداء المالي من منظور المردودية الاقتصادية - دراسة قياسية لعينة من
المؤسسات الاقتصادية الجزائرية-

**The impact of governance on financial performance from the
perspective of economic return**

محمد الشريف الأمين¹، ستي سيد أحمد²

Mohamed cherif el Amin¹, setti sid Ahmed²

¹ المركز الجامعي البزري، مخبر تنمية اقتصاديات الأعمال الحديثة وتحسين أدائها بمنطقة الطاسيلي، m.c.elamin@cuillizi.dz
² المركز الجامعي البزري، مخبر تنمية اقتصاديات الأعمال الحديثة وتحسين أدائها بمنطقة الطاسيلي، setti.sidahmed@cuillizi.dz

تاريخ الاستلام: 2020/09/01 تاريخ القبول: 2020/11/14 تاريخ النشر: 2021/01/01

ملخص:

أصبحت حوكمة المؤسسات عاملاً رئيسياً يؤثر في نجاح المؤسسات أو فشلها في بلوغ أهدافها، وقد حاولت الدراسة إثبات العلاقة الموجودة بين الحوكمة والأداء المالي لـ 74 مؤسسة اقتصادية ناشطة على الساحة الاقتصادية الوطنية، لذلك كانت النتائج المتوصل إليها في الجانب القياسي للبحث هو العلاقة الخطية بين الحوكمة والأداء المالي.

وقد توصلت نتائج الدراسة بعد المعالجة الإحصائية باستخدام برنامج SPSSV.24 إلى وجود أثر موجب للحوكمة على الأداء المالي كما يوجد علاقة طردية موجبة ما بين ديون المؤسسة والأداء المالي
كلمات مفتاحية: الأداء المالي، الحوكمة، ديون المؤسسة.

تصنيفات JEL: G34 -G39 -H63

¹ المؤلف المرسل: ستي سيد أحمد، الإيميل: setti.sidahmed@cuillizi.dz

Abstract:

Corporate governance has become a major factor that effects on the success or failure of the institution in achieving its goals, the study tried to prove the existing relationship between corporate governance and financial performance for the 74 active economic institution on the national economic scene, Therefore, the results have been arrived to that the econometrics aspect of the research is the linear relationship between governance and financial performance.

The study results after the statistical treatment using SPSS V.24 program that there is a positive impact of governance on financial performance and also there is a direct positive correlation between enterprise debt and financial performance.

Keywords: Corporate Governance, Financial Performance, Enterprise Debt.

Jel Classification Codes: G34 - G39 - H63

1. مقدمة:

في ظل الأزمات العالمية التي مرت بها اقتصاديات العالم من جراء انهيار كبريات الشركات مما أدى إلى حالة من الشك، برزت الحوكمة كحل لاسترجاع الثقة في هذه الشركات ما جعل الأبحاث تتضاعف من أجل الوصول إلى نظام حوكمة أفضل أو بعبارة أخرى أحسن نظام حوكمة، كثير من الباحثين ومن بينهم **Charreaux (1996), Mayer (1996)** يرى بأن التفريق بين المؤسسات من ناحية الأداء يعود إلى نموذج الحوكمة المطبق في هذه المؤسسات، كما تحدث الباحثان **(P.Ande et E.Schiehl 2004)** عن العلاقة بين نظام الحوكمة وأداء المؤسسة.

من أجل ذلك كانت إشكالية البحث على النحو التالي:

ما مدى تأثير الحوكمة على الأداء المالي لدى المؤسسات الاقتصادية عينة الدراسة؟

1.1 أهداف الدراسة: إن الهدف الأساسي لهذه الدراسة يتمثل في فحص وتحليل أثر تطبيق الحوكمة في تعزيز الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

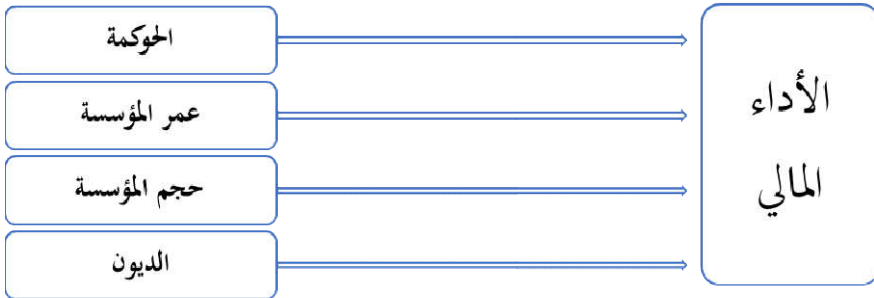
2.1 أهمية الدراسة: تستمد الدراسة الحالية أهميتها من الاهتمام الذي أولته الأدبيات المعاصرة لموضوع الحوكمة المؤسساتية فالممارسات الرشيدة لحوكمة المؤسسات يعد جزءًا مهمًا من أية استراتيجية تتبناها المؤسسة بهدف نجاحها، وهذا يجذب استثمارات أكثر مقابل تكاليف أقل، تعزيز استراتيجية المؤسسة وتنفيذها، توضيح حدود تحمل المسؤولية وحماية أصحاب المصالح .

3.1 حدود الدراسة: تكونت حدود الدراسة من الحدود المؤسساتية والتي ضمت عينة قدرها 74 مؤسسة مساهمة SPA، ما تجدر الإشارة إليه أن اختيار هذه الأشكال من المؤسسات يعود الى الخصائص التي تتميز بها الحوكمة. أما الحدود الزمنية فتمثلت في أخذ سنة 2018 كمرجع للدراسة القياسية.

4.1 أنموذج الدراسة وفرضياتها: اتساقا مع إشكالية الدراسة التي تخص أثر الحوكمة على الأداء المالي من منظور المردودية الاقتصادية تم صياغة الفرضيات التالية:

- H_1 : يوجد أثر موجب للحوكمة على الأداء المالي.
- H_2 : يوجد أثر موجب لعمر المؤسسة على الأداء المالي.
- H_3 : يوجد أثر موجب لحجم المؤسسة على الأداء المالي.
- H_4 : يوجد أثر موجب لديون المؤسسة على الأداء المالي.

الشكل 01: النموذج الافتراضي للدراسة



المصدر: من إعداد الباحثين بناء على مختلف الدراسات السابقة

2. الجانب النظري

1.2 الحوكمة

يعتبر لفظ الحوكمة لفظاً مستحدثاً في قاموس اللغة العربية، فهو يشير إلى الترجمة العربية للأصل الإنجليزي للكلمة "Governance" الذي توصل إليه مجمع اللغة العربية، إلا أن البعض رأى تسميتها بالإدارة الرشيدة أو الإدارة الحكيمة، والبعض الآخر يرى تسميتها بالتحكم المؤسسي. (المشهداني و فرحان، 2011، صفحة 24)

يمكن تعريف الحوكمة من قبل بعض الهيئات الدولية على النحو التالي:

❖ عرفها البنك الدولي 1992 على أنها "الحكم الراشد مرادف التسيير الاقتصادي الفعال والأمثل. الذي يسعى للإجابة عن مختلف الانتقادات الخاصة، والموجهة للدول والمؤسسات التي تشكلت في الإصلاحات الهيكلية المسيرة بطريقة علوية، من الأعلى نحو الأسفل والتي أدت إلى فراغ في المؤسسات بدل تعبئة قدرات وطاقات المجتمع، التي يزخر بها". (بلعادي و جاوحدو، 2010، صفحة 3)

❖ عرفتها منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية سنة 2004 (OECD) على أنها "مجموعة العلاقات بين إدارة المؤسسة ومجلس إدارتها والمساهمين وأصحاب المصالح الآخرين، التي توفر الأطر والآليات لتحديد أهداف المؤسسة وطرق تنفيذها وآليات الرقابة على الأداء". (الوزير، 2007، صفحة 3)

❖ عرفتها مؤسسة التمويل الدولية (IFC) على أنها "النظام الذي يتم من خلاله إدارة المؤسسات والتحكم في أعمالها". (جبار، العدد السابع، السادس الثاني 2009، صفحة 76)

أما خصائصها فيمكن إيرادها كالتالي: (عبد العال حماد ، 2008/2007، صفحة 4)

- ❖ الانضباط: أي إتباع السلوك الأخلاقي المناسب والصحيح.
- ❖ الشفافية: أي تقديم صورة حقيقية لكل ما يحدث.
- ❖ الاستقلالية: أي لا توجد تأثيرات وضغوطات غير لازمة للعمل.
- ❖ المساءلة: أي إمكانية تقييم وتقدير أعمال مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية.
- ❖ المسؤولية: أي وجود مسؤولية أما جميع الأطراف ذوي المصلحة في المؤسسة.

❖ العدالة: أي يجب احترام حقوق مختلف المجموعات أصحاب المصلحة في المؤسسة.

❖ المسؤولية الاجتماعية: أي النظر إلى المؤسسة كمواطن جيد.

يقصد بمبادئ حوكمة المؤسسات:

مجموعة القواعد والنظم والإجراءات التي تحقق أفضل توازن بين مصالح الإدارة والمساهمين والأطراف الأخرى المرتبطة بالمؤسسة، لذلك أصدرت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية "OECD"، بالمشاركة مع صندوق النقد الدولي "IMF" والبنك "IB" والاتحادات المهنية، مجموعة من المبادئ الإرشادية لتكون مرجعيات للاستعانة بها في مؤسسات الأعمال، والشكل الموالي يوضح ذلك:

الشكل 2: مبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية

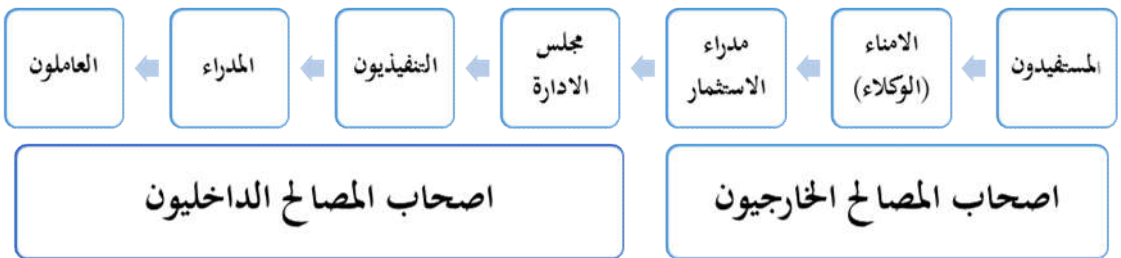
مبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD)



المصدر: (مصطفى سليمان، 2006، صفحة 44)

الشكل الموالي يمثل سلسلة حوكمة المؤسسات - الهيكل النموذجي لتقارير الاداء

الشكل 3: سلسلة حوكمة المؤسسات - الهيكل النموذجي لتقارير الاداء



المصدر: (إبراهيم و عباس كريم، 2008، صفحة 161)

2.2 الأداء المالي

عرفه بعض الباحثين على أنه: "يتمثل في قدرة المؤسسة على تحقيق التوازن المالي وتوفير السيولة اللازمة لتسديد ما عليها، وتحقيق معدل مرودية جيد وبتكاليف منخفضة". (عادل عشي، 2001، ص5).

و**عرف** كذلك بـ: "بمدى قدرة المؤسسة على الاستغلال الأمثل لمواردها ومصادرها في الإستخدامات ذات الأجل الطويل وذات الأجل القصير من أجل تشكيل الثروة". (دادن و كمامسي، 2005، صفحة 1) و**يعرف الأداء المالي** بتسليط الضوء على العوامل التالية: (SERGE, 1992, p. 162)

- ❖ العوامل المؤثرة في المردودية الاقتصادية.
 - ❖ أثر السياسات المالية المتبناة من طرف المسيرين على مردودية الأموال الخاصة.
 - ❖ مدى مساهمة معدل نمو المؤسسة في إنجاح السياسة المالية وتحقيق فوائض وأرباح.
 - ❖ مدى تغطية مستوى النشاط للمصاريف العامة.
- وهذا ما يؤدي بنا إلى ضرورة تحليل المردودية الاقتصادية، المردودية المالية وأثر الرفاعة المالية، كإحدى أهم المعايير المستخدمة في قياس الأداء المالي.

تكم أهمية الأداء المالي في الآتي: (حسن الحسني و الدوري، 2006، صفحة 234)

- ❖ متابعة و معرفة نشاط المؤسسة وطبيعته .
 - ❖ متابعة و معرفة الظروف المالية والإقتصادية المحيطة .
 - ❖ المساعدة في إجراء عملية التحليل والمقارنة وتقييم البيانات المالية .
 - ❖ المساعدة في فهم التفاعل بين البيانات المالية .
- أما **معايير الأداء** فهي أربعة معايير رئيسية وهي كالتالي: (حسن الحسني و الدوري، 2006، الصفحات 238-239)

❖ **المعايير التاريخية**: وتكون مستمدة من فعاليات المؤسسة ذاتها، إذ تمكن المحلل المالي الداخلي من الكشف عن مواطن الضعف في المؤسسة لكي تتم معالجتها، وعن مواطن القوة لكي يتم دعمها وإسنادها. كذلك يمكن أن يستفيد المحلل المالي الخارجي منها .

❖ **المعايير القطاعية (الصناعية):** يستفيد المحلل المالي بدرجة أكبر من المعايير القطاعية في الرقابة على الأداء، وتمثل هذه المعايير أساسا جيدا لمقارنة أداء المؤسسة ومتابعته دوريا.

❖ **المعايير المطلقة :** وهي تعني وجود خاصية متأصلة تأخذ شكل قيمة ثابتة لنسب معينة مشتركة بين جميع المؤسسات تقاس بها النسبة ذات العلاقة في مؤسسة معينة .

❖ **المعايير المستهدفة :** وهي نسب تستهدف إدارة المؤسسة تحقيقها من خلال تنفيذ الموازنة أو الخطة، وبالتالي فإن مقارنة النسب المحققة بالفعل بتلك المراد تحقيقها، تبرز وجهة الإنحرافات بين الأداء الفعلي والمخطط لمؤسسة معينة، وبالتالي إتخاذ الإجراءات الصحيحة اللازمة .

3.2 الدراسات السابقة:

❖ **دراسة (Evina, 2010) :** *Système de gouvernance et performance des entreprises camerounaises : un mariage harmonieux*

هدفت هذه الدراسة إلى إلقاء الضوء على الجدل القائم حول وجود نظام حوكمة أمثل من عدمه والذي يطرح في المؤسسات الكبيرة، هذا من ناحية، ومن ناحية أخرى تأثير النظام المتبع على أداء المؤسسة. شملت الدراسة عينة من 41 مؤسسة توظف ما لا يقل عن 50 موظفا، أظهرت النتائج الرئيسية أن لنظام الحوكمة المطبق في هذه المؤسسات تأثير كبير على أداء المؤسسة.

❖ **دراسة (Adjaoud، Mamoghli، و Siala، 2007) :** *La réputation de l'audit externe et les mécanismes de gouvernement d'entreprise : Interactions et effet sur la performance*

هدفت الدراسة الى تحليل تأثير كل من سمعة المدقق الخارجي والآليات الداخلية للحوكمة على أداء المؤسسة. شملت الدراسة عينة من 289 مؤسسة كندية خلال ثلاث سنوات، وقد تم التوصل الى أن امتياز السمعة الجيدة للمدقق الخارجي لا يؤثر إيجابا على المساهمين أو الإداريين على حد سواء، وهذا يعود إلى التشابه الواقع بين التدقيق الخارجي وبعض الآليات الداخلية، وعليه فالاستنتاج المتوصل اليه هو تنازل المؤسسات التي تملك حوكمة داخلية قوية عن الحوكمة الخارجية.

❖ **دراسة (Brown & Caylor, 2004) :** *"Corporate Governance and firm performance"*

تمثلت مشكلة الدراسة في البحث عن العلاقة بين تطبيق معايير الحوكمة والأرباح المتحققة للمؤسسات، والتي تعود بالفائدة على حملة الأسهم. كما هدفت إلى التعرف على فئات ومقاييس الحوكمة وهي مجلس الإدارة، المراجعة، القانون الداخلي، مدير التعليم والتدريب، المدير التنفيذي للتعويضات، حقوق الملكية، الممارسات المتقدمة. وقد خلصت إلى أن المؤسسات التي تتمتع بمستوى حوكمة أفضل نسبياً هي الأكثر ربحية والأكثر نفع الحملة الأسهم.

❖ دراسة (Yu, 2008): "Corporate Governance and earning management"

تمثلت مشكلة الدراسة في البحث عن العلاقة بين تطبيق ممارسات الحوكمة وإدارة الأرباح بالمؤسسات الأمريكية. كما هدفت إلى التحقق من أن ممارسة المؤسسات لمبادئ الحوكمة تؤثر على جودة المعلومات المالية المعلنة، التعرف على خصائص لجنة المراجعة ومجلس الإدارة والعلاقة بينها. وقد خلصت هذه الدراسة إلى أن إدارة الأرباح مرتبطة ببعض ممارسات الحوكمة من قبل لجنة المراجعة ومجلس الإدارة.

3. الجانب التطبيقي

1.3 متغيرات الدراسة:

❖ المتغير التابع: أداء المالي للمؤسسة (Perf)

المهدف هو معرفة تأثير المتغيرات التفسيرية على أداء المؤسسة، فالأداء هو المتغير الذي تدور حوله الدراسة، وقد تم التعبير عن الأداء في هذا البحث بالمرادوية الاقتصادية بسبب استعمالها من طرف العديد من الباحثين لقياس الأداء المالي للمؤسسات.

المرادوية الاقتصادية (Return on Asset (Re): تسمى كذلك بالعائد على الموجودات، حيث تعكس هذه النسبة قدرة المؤسسة على توليد الأرباح من جميع موجوداتها وأصولها الاقتصادية، بغض النظر عن طريقة تمويلها (Stice, Stice, & Diamond, 2001, p. 83)، وتحسب بالعلاقة التالية:

❖ المتغيرات المستقلة:

➤ **درجة تطبيق الحوكمة (Gouv):** اختلفت الدراسات في دراسة وتحديد متغير الحوكمة المؤسسية بحيث نجد أن كل من (Black, Jang, & Kim, 2006) قد قاموا بإنشاء مؤشر للحوكمة للمؤسسات العمومية في كوريا الجنوبية بالاعتماد على عينة قدرت ب 515 مؤسسة، في حين اعتمد كل من (Bauer, Frijns, 2008) Otten, & Tourani-Rad, على معطيات مقاييس الحوكمة الدولية (governance metrics international) لتحديد المؤشر العام للحوكمة المؤسسية وقد صنفت مؤسسات العينة استنادا للمعايير الست للحوكمة (OCDE)، أما (Kolsi & Ghorbel, 2011) فقد اعتمدوا على مؤشر الحوكمة المنشور عبر المجلة الكندية «*The globe and mail*» كمؤشر عام للحوكمة، وقد صنفت مؤسسات عينة الدراسة (البالغ عددها 134 مؤسسة كندية الناشطة في السوق المالي الكندي) حسب أربع مؤشرات فرعية (تكوين مجلس الإدارة، نظام المكافآت، حقوق المساهمين، الإفصاح)، أما (حسن طه، 2014) فقد اعتمد في دراسته للحوكمة المؤسسية على مؤشر تجميعي لقياس كفاءة آليات الحوكمة داخل المؤسسة ويعتمد ذلك المؤشر على تجميع نقاط لكل مؤسسة انطلاقا من الإجابة عن ستة أسئلة، وعليه فإن مؤشر الحوكمة هو مقياس ترتيبي يأخذ قيمه من 0 إلى 6. وقد تم اعتبار متغير درجة تطبيق الحوكمة في الدراسة الحالية كمتغير صوري ثنائي الاستجابة (*variableindicatrice*) بحيث يأخذ قيمتين:

❖ القيمة واحد (01) تدل على تطبيق جيد لآليات الحوكمة

❖ القيمة صفر (00) تدل على تطبيق ضعيف لآليات الحوكمة

وذلك بناء على ما قد تم إجراؤه من مقابلات لدى مسيري المؤسسات محل الدراسة. حيث تم طرح مجموعة من الأسئلة انطلاقا من الآليات المحددة والمعتمدة في مصفوفة (Charreaux) لآليات الحوكمة والتي تضم: الجمعية العمومية (رقابة مباشرة من المساهمين)، مجلس الإدارة، نظام الاجور والمكافآت، الهيكلية الرسمية (الأطر القانونية للحوكمة، الشفافية والإفصاح) والمرجعين الداخليين والخارجيين.

ما تجدر الإشارة إليه أن طبيعة ونوع المؤسسات محل الدراسة يفرض عليها حسب القانون تطبيق عدة آليات كإلزامية الإفصاح بالقوائم المالية في آخر السنة، تعيين المدققين الداخليين والخارجيين، وانعقاد الجمعية العمومية مرة في السنة على الأقل لمناقشة النتائج المالية بالإضافة إلى انتخاب أعضاء مجلس الإدارة. هذا ما يدفعنا إلى التركيز على:

❖ الفصل بين منصب المدير العام للمؤسسة ورئيس مجلس الإدارة.

❖ لجنة الأجور والمكافآت من حيث تنظيمها ومدى فاعليتها.

❖ الأطر القانونية من حيث توضيح مهام كل فرد في المؤسسة واجباته وحقوقه.

ضمان الشفافية من خلال تدفق المعلومات وذلك بشكل واضح ودقيق وفي الوقت المناسب

لأصحاب المصالح.

➤ **عمر المؤسسة (Age of the enterprise):** يعتبر عمر المؤسسة من المتغيرات التي لها تأثير في أداء المؤسسة حسب العديد من الدراسات كدراسة (Brown & Caylor, 2004)، (قباجة، 2008)، (Kolsi & Ghorbel, 2011) والتي ترى بأن لعمر المؤسسة دور مؤثر في العوامل التي ترفع من الاداء، (Kolsi & Ghorbel, 2011, p. 8) بحيث أنها تحسب:

➤ **حجم المؤسسة (T) La taille de l'entreprise:** يعتبر حجم المؤسسة أحد المتغيرات التي تساهم في تفسير الأداء المالي للمؤسسة، وقد تم استخدامه من قبل العديد من الباحثين (Brown & Caylor, 2004)، (De Andres, Azofra, & Lopez, 2005)، (قباجة، 2008)، (Kolsi & Ghorbel, 2011)، (حسن طه، 2014)، بحيث أبرزت هاته الدراسات تأثيره المباشر وغير المباشر في آن واحد على الأداء (Kolsi & Ghorbel, 2011, p. 9)، ورغم الاختلاف في كيفية حسابه ما بين الاعتماد على المبيعات كمقياس لتحديد حجم المؤسسة أو الاعتماد على مجموع الأصول، إلا أن الراجح في أغلب الدراسات هو الاعتماد على مجموع الأصول ويتم حسابه بالعلاقة التالية:

➤ **الديون Les dettes de l'entreprise (Dt):** مستوى مديونية المؤسسة يعبر عن عبء الديون التي تتحملها المؤسسة من جهة، ومن جهة أخرى يعتبر أحد أدوات الرفع المالي والتي يمكن أن يكون لها تأثير على انضباط المسيرين. بحيث تم تناولها من قبل العديد من الباحثين منهم: (Andre & Schiehl, 2004)، (Peter, Shapiro, & Young, 2005)، (قباجة، 2008)، (De Andres, Azofra, & Lopez, 2005)، (حسن طه، 2014)، ويتم حساب الديون بالعلاقة التالية:

2.3 النموذج المقترح للدراسة:

$$Perf_i = C + \alpha_1 Gouv_i + \beta_1 T_i + \beta_2 Age_i + \beta_3 Dt_i + \varepsilon_i$$

بحيث:

$Perf_i$: يمثل متغير الأداء

C : الثابت

$Gouv_i$: درجة تطبيق الحوكمة

T_i : حجم المؤسسة

Dt_i : ديون المؤسسة

Age_i : عمر المؤسسة

ε_i : الخطأ

وباستخدام طريقة الانحدار خطوة بخطوة (Régression Pas à Pas) نجد:

جدول رقم 1: الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة.

	عمر المؤسسة	المردودية الاقتصادية	حجم المؤسسة	ديون المؤسسة	درجة تطبيق الحوكمة
N العينة *	74	74	74	74	74
Moyenne المتوسط	2,378329	,0503220	14,3432570	,5296550	,500
الانحراف المعياري * Ecart-type *	,4874260	,2036810	2,185852	1,4579034	,5030
* Variance* التباين *	,2380	,0410	4,778	2,125	,2530

المصدر: مخرجات برنامج SPSS V.24

يتضح لنا من خلال الجدول أعلاه أن عدد المؤسسات محل الدراسة هو 74 مؤسسة ذات

الأسهم SPA، كما يوضح لنا:

- أن متوسط عمر المؤسسة يساوي 2,378، كما أن انحرافه المعياري 0,487، وتباينه قدر ب 0,238.
- متوسط نسبة المردودية الاقتصادية تجاوز 50%، كما أن انحرافه المعياري 0,204، وتباينه قدر ب 0,041.
- متوسط حجم المؤسسة 14,343، كما أن انحرافه المعياري 2,186، وتباينه قدر ب 4,778.
- متوسط نسبة ديون المؤسسة يساوي 53%، كما أن انحرافه المعياري 1,458، وقدر تباينه ب 2,125.
- متوسط نسبة درجة تطبيق الحوكمة فكانت مساوية ل 50%، كما أن انحرافه المعياري فبلغ 0,503، وتباينه قدر ب 0,253.

جدول رقم 2: معامل الارتباط ومعامل التحديد.

معامل التحديد المصحح R-deux ajusté	معامل التحديد R-deux	معامل الارتباط R	Modèle* النموذج *
0,250	0,260	0,510	النموذج الأول: ديون المؤسسة
0,302	0,321	0,567	النموذج الثاني: ديون المؤسسة + الحوكمة

المصدر: مخرجات برنامج SPSS V.24

يتضح من خلال الجدول أعلاه أن هناك نموذجين:

- النموذج الأول: يصاغ النموذج النظري كالتالي:

حيث أن: RE تمثل المردودية الاقتصادية.

من الجدول أعلاه قيمة معامل الارتباط هو 0.51، والذي يعكس بأن هناك ارتباط قوي نوعا ما وموجب بين المردودية الاقتصادية وديون المؤسسة، كما أن قيمة معامل التحديد ومعامل التحديد المصحح كانتا على التوالي: 0.26 و 0.25، وهذا معناه أن 25% من المردودية الاقتصادية مفسرة من طرف المتغير المستقل ديون المؤسسة.

- النموذج الثاني: يصاغ النموذج النظري كالتالي:

من الجدول أعلاه يتضح أن قيمة معامل الارتباط هو 0.567، والذي يعكس هو الآخر بأن هناك ارتباط قوي نوعا ما وموجب بين المردودية الاقتصادية وكل من ديون المؤسسة ودرجة الحوكمة، كما أن قيمة معامل التحديد ومعامل التحديد المصحح هما: 0.321 و 0.302، وهذا يعني أن ديون المؤسسة ودرجة الحوكمة تفسر ما مقداره 32.1% من المردودية الاقتصادية، وهي قريبة من قيمة معامل التحديد وهذا ما يدل على جودة النموذج مقارنة بالنتائج المتوصل إليها في الدراسات السابقة.

جدول رقم 3: جدول تحليل التباين ANOVA

* Modèle النموذج *		Somme Des Carrés	DDL	Moyenne Des Carrés	D	Sig
1	Régression	0,788	1	0,788	25,308	0,000
	Résidu	2,241	72	0,031		
	Total	3,028	73			
2	Régression	0,974	2	0,487	16,820	0,000
	Résidu	2,055	71	0,029		
	Total	3,028	73			

المصدر: مخرجات برنامج SPSS V.24

- يتضح من خلال الجدول أعلاه وبالاعتماد على اختبار فيشر Fisher أن كلا النموذجين معنوي من الناحية الإحصائية عند مستوى معنوية 5%.

جدول رقم (04): تقدير معالم النموذجين.

Modèle		Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	T	Sig.
		A	Erreur standard	Bêta		
1	(Constante)	0,013	0,022		0,576	0,566
	ديون المؤسسة $DT_{1,i}$	0,071	0,014	0,510	5,031	0,000
2	(Constante)	-0,034	0,028		-1,223	0,225
	ديون المؤسسة $DT_{1,i}$	0,061	0,014	0,437	4,289	0,000
	الحوكمة $GOUV_{2,i}$	0,105	0,041	0,258	2,535	0,013

المصدر: مخرجات برنامج SPSS V.24

- يتبين لنا أن المتغيرات المستقلة في النموذجين كلها معنوية احصائيا عند مستوى معنوية 5% باستثناء الحد الثابت فهو غير معنوي في كلا النموذجين، وعليه يمكن صياغة النموذجين كالتالي:

■ النموذج الأول: يكتب النموذج المقدر كالتالي:

ومن خلال هذا النموذج نلاحظ أن:

وجود أثر موجب لديون المؤسسة على المردودية الاقتصادية حيث بلغت قيمة $\beta(0.510)$ حيث أن 51% من التغير في المردودية راجع إلى التغير في ديون المؤسسة بوحدة واحدة، ويفسر ذلك من خلال أثر الرافعة المالية والتي تعمل على رفع عائد المؤسسة عن طريق التمويل بالديون مما ينعكس إيجاباً على زيادة المردودية الاقتصادية للمؤسسة، وهذا ما يتفق مع دراسة (Peter, Shapiro, & Young, 2005) والتي توصلت إلى وجود أثر موجب للديون على الأداء المالي للمؤسسة، على عكس ما جاءت به دراسة (Noubbigh, 2008) التي توصلت إلى وجود تأثير سلبي على المردودية الاقتصادية بنسبة 37,31% عند تغير ديون المؤسسة بوحدة واحدة، وهو الحال بالنسبة لدراسة (Reddy, Locke, & Scrimgeour, 2010)، أيضاً دراسة (Ghorbel و Kolsi، 2011) توصلت إلى أثر سلبي للديون على المردودية الاقتصادية بحيث أن التغير بوحدة واحدة في ديون المؤسسة يخفض من قيمة المردودية ب 5,8%، وفي نفس السياق (علام، محمد السرطاوي، و جبر، 2013) توصل هو الآخر إلى أثر سلبي للديون بنسبة 11,5%، وقد توصلت دراسة (نجيب و الدعاس، 2015) إلى نتائج متقاربة في حدود 19,3% من الناحية الإحصائية نلاحظ من خلال الجدول أن معنوية معامل ديون المؤسسة يساوي 0,00 وهي أقل من $(\alpha)^2$ وبالتالي نرفض الفرضية الصفرية وعليه فإن معامل متغير ديون المؤسسة معنوي

■ النموذج الثاني: يكتب النموذج المقدر كالتالي:

ومن خلال هذا النموذج نلاحظ أن

- هناك علاقة طردية موجبة ما بين ديون المؤسسة والمردودية الاقتصادية ويفسر ذلك من خلال أثر الرافعة المالية كما تطرقنا إليه سابقاً.

² سواء كان عند $(\alpha=1\%)$ ، $(\alpha=5\%)$ أو $(\alpha=10\%)$.

• أما بالنسبة لمتغير درجة تطبيق الحوكمة وهو الأهم فكان أثره على المردودية الاقتصادية موجب حيث بلغت قيمة $\beta(0.258)$ وعليه فزيادة درجة تطبيق الحوكمة بوحدة واحدة يؤدي إلى زيادة في المردودية الاقتصادية بنسبة $(25,8\%)$ وعليه كلما كان هناك تطبيق جيد لمبادئ ومفهوم الحوكمة كلما انعكس ذلك بالإيجاب على الأداء المالي للمؤسسة، وتتفق هذه النتائج مع نتائج دراسة (Black, Jang, & Kim, 2006)، وكذلك دراسة (قباجة، 2008) بحيث اعتمدوا في الدراسة على الانحدار الخطي البسيط بين المردودية الاقتصادية والحوكمة في حين عدم معنوية العلاقة عند ادخال المتغيرات الضابطة، كما توصلت دراسة (Kolsi & Ghorbel, 2011) إلى تأثير إيجابي للحوكمة (في ظل شفافية وإفصاح أكبر من 4) على المردودية الاقتصادية بنسبة $21,4\%$ ، أما دراسة (Reddy, Locke, & Scrimgeour, 2010) فقد توصلت إلى أثر إيجابي للمردودية الاقتصادية للمؤسسات الناشطة في نيوزيلندا جراء تبنيها لقواعد الحوكمة، كما توصلت دراسة (Al-Haddad, Alzurqan, & Al-Sufy, 2011) إلى أثر موجب ومعنوي للحوكمة علي المردودية الاقتصادية كما بينت الدراسة علاقة مباشرة موجبة بين الحوكمة والأداء المالي، كما أن دراسة (النجار و عقل، 2016) توصلت إلى أن $3,9\%$ من التغيرات الحادثة في المردودية الاقتصادية يرجع إلى الالتزام بقواعد حقوق المساهمين وقواعد الإفصاح والشفافية، والباقي يرجع لعوامل أخرى، أيضا دراسة (Amba, 2014) توصلت إلى أن تراكم مهام المدير العام ورئيس مجلس الإدارة، نسبة المديرين المستقلين ونسبة الاستدانة لها تأثير سلبي على الأداء، بينما لجنة المراجعة ونسبة الملكية المؤسسية لهما تأثير إيجابي على الأداء، أما دراسة (ZABRI, Kamilah, & Wah, 2016) توصلت إلى أن حجم مجلس الإدارة له تأثير سلبي على المردودية الاقتصادية للمؤسسة .

في حين أنها تعارضت مع دراسة (علام، محمد السرطاوي، و جبر، 2013) والتي لم تجد علاقة ذات دلالة إحصائية لأثر الحوكمة على المردودية الاقتصادية، ونفس الشيء بالنسبة إلى دراسة (نجيب و الدعاس، 2015)، ضف إلى ذلك دراسة (المناصير، 2013) والتي توصلت إلى أن مجموعة قواعد الحوكمة المتعلقة بحقوق المساهمين كان لها تأثير إيجابي ومعنوي على المردودية الاقتصادية، الا أن المؤشر الإجمالي للحوكمة لم يكن له أثر على المردودية الاقتصادية.

من الناحية الإحصائية نلاحظ من خلال الجدول أن معنوية معامل درجة تطبيق الحوكمة يساوي 0,013 وهي أقل من (α) وبالتالي نرفض الفرضية الصفرية وعليه فإن معامل متغير درجة تطبيق الحوكمة معنوي.

وباعتبار أن الحوكمة متغير صوري (variable indicatrice) يأخذ القيمتين: "0" في حالة المؤسسات التي لها تطبيق ضعيف لآليات الحوكمة، والقيمة "1" في حالة المؤسسات التي لها تطبيق جيد لآليات الحوكمة فإن هذا النموذج يتجزأ بدوره إلى نموذجين:

1- حالة المؤسسات التي لها تطبيق ضعيف لآليات الحوكمة: أي أن $GOUV_{2,i} = 0$:

2- حالة المؤسسات التي لها تطبيق جيد لآليات الحوكمة: أي أن $GOUV_{2,i} = 1$:

جدول رقم (05): المتغيرات المستبعدة في كل خطوة.

Modèle	Bêta dans	t	Sig	Corrélation partielle	Statistiques de colinéarité	
					Tolérance	
1	عمر المؤسسة	0,088	0,854	0,396	0,101	0,972
	حجم المؤسسة	0,141	1,401	0,166	0,164	1,000
	درجة الحوكمة	0,258	2,535	0,013	0,288	0,920
2	عمر المؤسسة	0,001	0,012	0,990	0,001	0,856
	حجم المؤسسة	0,159	1,637	0,106	0,192	0,995

المصدر: مخرجات برنامج SPSS V.24

يتبين لنا من الجدول أعلاه بأنه في النموذج الأول تم استبعاد كل من عمر المؤسسة، حجمها والحوكمة وهذا لعدم معنويتها إحصائياً، أما في النموذج الثاني فقد تم استبعاد كل من عمر المؤسسة وحجم المؤسسة لعدم معنويتها وهذا بعد ادراج الحوكمة في هذا النموذج.

³ سواء كان عند $(\alpha=5\%)$ أو $(\alpha=10\%)$.

4. خاتمة:

ما يمكن قوله في الأخير أن الحوكمة المؤسسية أصبحت من أهم الآليات التي يتم الاعتماد عليها في تسيير المؤسسات على اختلاف أحجامها وتنوع مجالات نشاطها سواء كان ذلك بطريقة مباشرة أو ضمنية، مع اختلاف الأهداف التي تسعى كل مؤسسة إلى تحقيقها من خلال التطبيق الجيد لهاته الحوكمة، حيث أنه بالرغم من تنوع ظروف تطبيقها إلا أنها قدمت نتائج جد إيجابية في الدول والمؤسسات التي أدخلتها ضمن نظامها التسييري، حيث نجحت في الحد من الصراعات التي قد تنشأ بين الأطراف ذوي المصلحة مع المؤسسة بسبب تضارب هذه المصالح، بالإضافة إلى قدرة الحوكمة على التقليل من معدلات الفساد والاختلاسات والأخطاء التي قد تقع أثناء تسيير المؤسسة وذلك بسبب سيادة نوع من الثقة والشعور بالمسؤولية بين هذه الأطراف والمؤسسة على اعتبار أنها تحمي حقوقهم جميعا، ولا تفضل طرفا على آخر، بالإضافة إلى هذا الدور للحوكمة فقد أثبتت نجاعتها في تحسين الأداء للمؤسسات التي تطبقها من خلال توفير المناخ والثقافة والوسائل اللازمة لضمان نجاحها والاستفادة من إيجابياتها خصوصا على المدى الطويل.

بناء على كل ما تقدم يمكن استخلاص أهم النقاط التالية:

- إن الاهتمام بالتطبيق الجيد لآليات الحوكمة المؤسسية يعتبر جزء من محاصرة الفساد والحد منه.
- تمثل الحوكمة الكيفية التي تدار بها المؤسسات وتراقب من قبل جميع الأطراف ذات العلاقة بالمؤسسة وبالتالي فهي تعتبر بمثابة الأداة التي تضمن كفاءة إدارة المؤسسة في استغلال مواردها وتحسين أداءها المالي.

- العلاقة الإيجابية بين فعالية الحوكمة المؤسسية والأداء المالي يدعم المؤسسة باستثمارات جديدة من خلال ميل المستثمرين لدفع علاوات أكبر للمؤسسات التي تمتاز بالممارسات السليمة للحوكمة المؤسسية وهذا بفعل الحماية التي تمنحها لأصحاب المصالح، مما يؤدي أيضا إلى خفض تكلفة التمويل.

5. قائمة المراجع:

المؤلفات:

1. صلاح حسن الحسيني ومؤيد عبد الرحمن الدوري، إدارة البنوك (مدخل كمي واستراتيجي معاصر)، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الثالثة، عمان، الاردن، 2006.
2. طارق عبد العال حماد، حوكمة الشركات (المفاهيم، المبادئ، التجارب المتطلبات شركات قطاع عام وخص ومصارف)، الطبعة الثانية، الدار الجامعية، القاهرة، 2008/2007.
3. طالب علاء فرحان، إيمان المشهداني، الحوكمة المؤسسية والأداء المالي الاستراتيجي للمصارف، الطبعة الأولى، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011.
4. محمد مصطفى سليمان، دور حوكمة الشركات في معالجة الفساد المالي والإداري، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2006.
5. عبد الغفار حنفي، أساسيات التحليل المالي ودراسات الجدوى، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2004.
6. فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، الطبعة الأولى، SME Financial، رام الله - فلسطين 2008

7. Earl k. Stice, James Stice, Michael Diamond, Financial a: Reporting and analysis, 6th edition, southwestern, USA, 2001,

8. SERGE Evraert, ANALYSE ET DIAGNOSTIC FINANCIERS, Méthodes et cas, Eyrolles, paris, 1992

الأطروحات:

1. عادل عشي، الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، قياس وتقييم، شهادة الماجستير في علوم التسيير تخصص تسيير المؤسسات الصناعية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2001.

المقالات:

1. عبد الرزاق حبار، الالتزام بمتطلبات لجنة بازل كمدخل لإرساء الحوكمة في القطاع المصرفي العربي -حالة دول شمال إفريقيا، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد السابع، جامعة الشلف -الجزائر، السداسي الثاني 2009.
2. عبد السلام إبراهيم، فاضل عباس كريم، حوكمة الشركات ضرورة استراتيجية لمنظمات الالفية الجديدة / دراسة تحليلية في عدد منظمات صناعة خدمات التأمين العامة، مجلة الغزي للعلوم الاقتصادية والإدارية، الإصدار الثاني العدد العاشر، جامعة الكوفة - العراق، 2008.

3. ManelKolsi, HanenGhorbel. Effet des mécanismes de gouvernance sur la performance financière et boursière : Cas des entreprises canadiennes. Comptabilités, économie et société, May 2011, Montpellier, France. PP. CD-ROM. <hal-00650537>.
4. Yu, F. F. (2008). Analyst coverage and earnings management. Journal of financialeconomics 88(2), 245-271.
5. Adjaoud, F., Mamoghli, C., &Siala, F. (2007). La réputation de l'audit externe et les mécanismesde gouvernement d'entreprise: Interactions et effet sur la performance. 28ème Congrès de l'Association Francophone de Comptabilité, 1-22.
6. Brown, L., &Caylor, M. (2004). Corporate governance and firm performance. Boston Accounting Research Colloquium, 15th Conference on Financial Economics and Accounting,.University of Missouri.

● المدخلات:

1. دادن عبد الغني، كماسي محمد الأمين، الأداء المالي من منظور المحاكاة المالية، الملتقى العلمي الدولي حول الأداء المتميز للمنظمات والحكومات، يومي 08-09 مارس 2005، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة ورقلة، الجزائر.
2. عمار بلعادي، رضا جاوحدو، دور حوكمة الشركات في إرساء قواعد الشفافية والإفصاح، مداخلة مقدمة ضمن أعمال الملتقى الدولي الاول حول الحوكمة المحاسبية واقع رهانات وآفاق بجامعة العربي بن مهيدي-أم البواقي / الجزائر، المنعقد بالفترة 7 و8 ديسمبر 2010
3. جهاد خليل الوزير، دور الحوكمة في تمكين المساهمين والمستثمرين واستقرار الأسواق المالية، الملتقى السنوي الأول لسوق رأس المال الفلسطيني، سوق فلسطين للأوراق المالية 2007.