

متطلبات حوكمة المؤسسات كآلية للحد من ممارسات إدارة الأرباح -دراسة تحليلية -

أ. قمان عمر جامعة الجلفة

أ:نوارمة محمد جامعة الجزائر 3

ملخص

. Abstract

This study focuses on the distribution of profits and highlight their importance as one of the strategic decisions in the organization's policy, where there are several factors and considerations that governed and determined to be taken into account, such as the agency cost, taxes, the availability of liquidity at the enterprise level to cover the dividend ... etc all these and other factors have created a great dialectic between researchers and theorists, where many of the theories that attempted to explain the behavior of managers towards dividend policy emerged.

The study attempts to show the impact of governance on the dividend policy, as a decisive arbiter in winning the discrepancy between the interests of shareholders and management, which reflect the governance of the group supervisory mechanisms on the foundation that will serve all actors in the organization, whether internal or external.

Key words: corporate governance, dividend policy, earnings management

تركز هذه الدراسة على سياسة توزيع الأرباح وإبراز أهميتها باعتبارها من القرارات الاستراتيجية في المؤسسة، حيث توجد العديد من العوامل والاعتبارات التي تحكمها وتحدد ما ينبغي أخذها بعين الاعتبار مثل تكلفة الوكالة، الضرائب، مدى توفر السيولة على مستوى المؤسسة لتغطية توزيع الأرباح... إلخ، كل هذه العوامل وغيرها خلقت جدلية كبيرة بين الباحثين والمنظرين، حيث ظهرت العديد من النظريات التي حاولت تفسير سلوك المسيرين تجاه سياسة توزيع الأرباح.

كما تحاول الدراسة إظهار أثر الحوكمة على سياسة توزيع الأرباح، باعتبارها الحكم الفاصل في التعارض الحاصل بين مصالح المساهمين والإدارة، حيث تُعبر الحوكمة عن مجموعة الآليات الرقابية على المؤسسة والتي من شأنها خدمة كل الأطراف الفاعلة في المؤسسة سواء الداخلية أو الخارجية.

الكلمات المفتاحية : حوكمة المؤسسات، سياسة توزيع الأرباح، إدارة الأرباح.

مقدمة

تعتبر سياسة توزيع الأرباح من القرارات الإستراتيجية التي تتخذها المؤسسة، لكونها تمم المستثمرين والمؤسسة، حيث تكون هذه الأخيرة في مواجهة بين رغبات مستثمريها واحتياجاتها التمويلية، في حين يتم إدارتها من قبل مسيرين على مستوى من الكفاءة ومعرفة جيدة بحالة المؤسسة ومتطلباتها، ومن جهة أخرى يتوقع المستثمر عائدا مغريا جراء استثمار أمواله في المؤسسة في ظل تضارب مختلف المصالح للفاعلين فيها. وأساس هذه السياسة يرجع إلى الاختلاف والتعارض بين رغبات المساهمين والإدارة. وتعمل حوكمة المؤسسات على حماية مصالح جميع الأطراف التي لها علاقة بالمؤسسة خصوصا المساهمين، وعليه يمكن طرح الإشكالية الآتية: إلى أي مدى تؤثر حوكمة المؤسسات على سياسة توزيع الأرباح؟

ولمعالجة هذه الإشكالية، كان من الضروري التطرق إلى المحاور الآتية:

- مدخل لسياسة توزيع الأرباح؛
- مدخل إلى حوكمة المؤسسات؛
- دور متطلبات الحوكمة في الحد من سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات.

المحور الأول: مدخل لسياسة توزيع الأرباح

تعتبر سياسة توزيع الأرباح نتيجة للفصل بين الملكية والإدارة¹. وهي من القضايا الأكثر إثارة للجدل في مجال التمويل، وقد استولت دراسة سياسة توزيع الأرباح انتباه علماء المالية منذ منتصف القرن الماضي، حيث حاولوا في حل العديد من القضايا المتعلقة بالأرباح وصياغة النظريات والنماذج لتفسير ذلك².

1- مفهوم وخصائص سياسة توزيعات الأرباح

1-1 مفهوم سياسة توزيعات الأرباح

يمكن تعريف سياسة توزيع الأرباح على التصرف بالأرباح، وذلك بتحديد نسبة الربح الذي يتم توزيعه على المساهمين والذي يحقق رغبة المدير المالي في تعظيم القيمة السوقية للسهم، ولكن في الوقت ذاته الموازنة بين التوزيعات والنمو³.

وتعرف أيضا على أنها: "مضمون لاتخاذ القرار بتوزيع الأرباح أو احتجازها لإعادة استثمارها في المؤسسة، وتشمل السياسة المثلى للتوزيعات في تلك التي تعمل على الموازنة بين التوزيعات الحالية والأرباح المستقبلية والتي ينتج عنها تعظيم سعر السهم"⁴.

وتعني أيضا كيفية التصرف في الأرباح التي حققتها المؤسسة، وذلك إما باحتجازها ومن ثم إعادة استثمارها في المؤسسة، أو توزيعها على المساهمين بإتباع شكل من أشكال التوزيعات المختلفة؛ وذلك إما في شكل نقدي أو عن طريق أسهم... الخ، وتقضي بدفع الزائد من الأموال وتحويله من أنشطة المؤسسة إلى المساهمين. وكشرط ضروري لإتمام هذه العملية هو توفر السيولة اللازمة لدفع هذه التوزيعات⁵.

2-1 خصائص توزيعات الأرباح

تتصف سياسة توزيعات الأرباح بمجموعة من الخصائص والتي تظهر في معظم المؤسسات ومنها:⁶

- اختلاف سياسة التوزيعات عبر الدول: تختلف كذلك من دولة إلى أخرى ويرجع السبب في ذلك إلى عدد من العوامل، كالتغير في مستويات النمو بالنسبة للمؤسسات، إضافة إلى التغير في مستويات الضرائب المفروضة على التوزيعات والأرباح الرأسمالية عبر الدول.
- التوزيعات لها نفس ميل الأرباح: يتم صرف التوزيعات اعتمادا على الأرباح المحققة من قبل المؤسسة، لذا هناك العلاقة تربط بين هذين المتغيرين؛
- التوزيعات مستقرة: غالبا المؤسسات لا تحب فكرة إجراءات تعديلات على قيمة التوزيعات، ويعود هذا الخوف من تعديل قيمة التوزيعات إلى مجموعة من العوامل، منها تخوف المؤسسة من عدم قدرتها على تغطية توزيعات أعلى في الفترات المستقبلية..؛
- التوزيعات تتبع دورة حياة المؤسسة: عموما تتبع سياسة التوزيعات موقع المؤسسة من دورة حياتها وما تفرضه من متطلبات استثمارية؛
- تتميز التوزيعات بتطور أكثر سلاسة من الأرباح المحققة من قبل المؤسسة: أظهرت العديد من الأبحاث أن التوزيعات أقل تغيرا من الأرباح المحققة من قبل المؤسسة، كونها تتحكم في التوزيعات على عكس الأرباح؛

2- محددات وقيود سياسة توزيعات الأرباح

1-2 محددات توزيع الأرباح

هناك العديد من المحددات التي تؤثر على اتخاذ قرار توزيع الأرباح، ويمكن إجمالها في الآتي:

1-1-2 ربحية الشركة: تعتبر الربحية المؤشر الرئيسي المحدد لقدرة الشركة على توزيع الأرباح⁷؛

- 1-2-2 رغبات المساهمين: بالنظر لتضارب المصالح بين المساهمين، قد يكون من الصعب إتباع سياسة توزيع أرباح تخدم الجميع، وتزداد هذه الصعوبة كلما زاد حجم الشركة، ويعود التباين في رغبات المساهمين والمستثمرين إلى عدد من العوامل وهي:
- **الموقف الضريبي للمساهم:** تتضارب مصالح المساهمين نتيجة للاختلاف في التعامل مع الأرباح الموزعة والأرباح الرأسمالية فيما يخص الضرائب المفروضة عليها، وذلك لأنه غالباً ما تكون الضريبة على الأرباح الموزعة أعلى من الضريبة على الأرباح الرأسمالية، وعليه فالمساهم الذي ينتمي إلى شريحة ضريبية عالية يفضل احتجاز الأرباح لاعتقاده بان ذلك سوف يؤدي إلى ارتفاع القيمة السوقية للأسهم أي تحقيق أرباح رأسمالية، بينما المساهم الذي ينتمي إلى شريحة ضريبية منخفضة أو المعفي من الضرائب يفضل الربح الموزع؛
 - **حاجة المساهمين لدخل جاري:** حيث يتعلق بمقابل حاجتهم لدخل مستقبلي؛
 - **السيطرة:** نجد أن بعض المؤسسات تتوسع فقط بالاعتماد على مصادر التمويل الداخلي وتدافع تلك المؤسسات عن إتباعها لمثل هذه السياسة على أساس أن الحصول على الأموال عن طريق إصدار المزيد من الأسهم العادية لتمويل مخططاتها الاستثمارية، سوف يضعف من سيطرة المساهمين الحاليين في الشركة؛
 - **القواعد والقيود القانونية:** إن قدرة الشركة على توزيع الأرباح تتأثر إلى حد كبير بالقواعد والقيود القانونية والتي تتحكم في سياسة توزيع الأرباح. بذلك تركز القوانين على ثلاث قواعد رئيسية:
 - **قاعدة صافي الأرباح:** حيث تقضي هذه القاعدة انه لا ينبغي إجراء توزيع للأرباح ما لم تكن هذه الأرباح قد تحققت فعلاً؛
 - **قاعدة الإعسار المالي:** تعني عدم توافر نقد يمكن الشركة من دفع التزاماتها في مواعيدها؛
 - **قاعدة إضعاف رأس المال:** إن هذه القاعدة تمنع توزيع أرباح من رأس المال حماية للمقرضين؛
 - الحاجة إلى التوسع والاستثمار؛
 - الحاجة لتسديد الديون؛
 - **عمر الشركة:** تتأثر سياسة توزيع الأرباح التي تنتجها الشركة بعمر وجودها، إن الشركة الحديثة النشأة عادة ما تكون بحاجة إلى أموال كثيرة لتمويل توسعاتها، وهي تواجه صعوبات كبيرة للحصول على هذه الأموال من السوق؛
 - **وضع السيولة:** تعد السيولة للشركة أمراً أساسياً في الكثير من قرارات توزيع الأرباح، حيث أن الحكم على مقدرة الشركة على إجراء توزيعات نقدية للمساهمين لا يتوقف على مجرد تحقيق الشركة للأرباح فقد لا تتوفر على سيولة نتيجة البيع بالأجل..؛
 - **معدل الأرباح:** إن معرفة حجم الأرباح واتجاهها في المستقبل هو جانب هام في التأثير على سياسة توزيع الأرباح⁸.

2-2 قيود سياسة توزيعات الأرباح

تخضع عملية توزيعات الأرباح إلى مجموعة من القيود التي تتحكم في السياسة المنتهجة، ومن خلال تحديد نسبة الأرباح الموزعة والمحتجزة والشكل الذي يفضل انتهاجه، وتمثل أهم هذه القيود في:

2-2-1 قيود عامة: وتمثل أهم هذه القيود في:

- **عقود الحماية:** حيث عادة ما يفرض الدائنين قيوداً على توزيعات الأرباح، وذلك من خلال شرط عدم إجراء توزيعات للأرباح ما لم تتمكن المؤسسة من تغطية التزاماتها، وهذا حتى تحفظ مصالحهم ويضمنون استرداد أموالهم التي استثمروها في المؤسسة؛
- **السيولة:** يعتبر الشرط الأساسي لإجراء التوزيعات النقدية هو توفر السيولة الكافية لتغطيتها؛
- **استقرار الأرباح:** كما تلعب درجة استقرار الأرباح دوراً كبيراً في تحديد سياسة التوزيعات المنتهجة من قبل المؤسسة، فالمؤسسات التي تتميز بعدم الاستقرار في أرباحها لا تميل إلى توزيع أرباحها بشكل كبير، على العكس من ذلك المؤسسات ذات الأرباح المستقرة، وهذا لكون عدم الاستقرار في الأرباح قد يعرض المؤسسة إلى عدم القدرة على مواجهة التزاماتها إضافة إلى سلبية الإشارات المالية التي ترسلها إلى السوق المالي، فالاستقرار في الأرباح يؤدي إلى الاستقرار في التوزيعات؛

- الاستقرار في التوزيعات: يعكس الاستقرار في التوزيعات حالة التأكد الكبير، مما ينعكس بالإيجاب على صورة المؤسسة، والتي ستجذب المستثمرين إليها⁹.
 - 2-2-2 القيود الخارجية: كما قد تلعب مجموعة من القيود الخارجية تأثيرها على سياسة التوزيعات، وبالتالي قد تعمل على تغيير معاملها، وتمثل أهم هذه العوامل في:
 - التضخم: تستدعي حالة التضخم التي يمر بها الاقتصاد احتجاز المزيد من الأرباح وهذا لأجل المحافظة على القدرة الايرادية للمؤسسة، وهذا من أجل عمليات إحلال الاستثمارات؛
 - السياسات التي تتبعها المؤسسات المنافسة: تقضي ظروف المنافسة ضرورة معرفة المؤسسات المنافسة في الصناعة وأهم توجهاتها؛
 - القيود القانونية: وذلك من خلال الحفاظ على الرأسمال القانوني للمؤسسة من التآكل؛
 - فرص الاستثمار المتاحة: تعد الفرص الاستثمارية المتاحة أمام المؤسسة أهم الدوافع التي تحملها على احتجاز الأرباح؛
 - الضرائب: تعد الميزات الضريبية أهم محدد ومؤثر على سياسة التوزيعات المنتهجة؛
 - 2-2-3 العوامل الداخلية: كما قد يكون واحد أو مجموعة من العوامل الداخلية هي المحدد الرئيسي لسياسة التوزيعات، ومنها:
 - تكلفة الإصدار وتكلفة المعاملات؛
 - معدل النمو: يعتبر مقدار النمو المتوقع أحد أهم العوامل المحددة للاحتياجات المالية للمؤسسة، خاصة في ظل صعوبة وارتفاع تكلفة الحصول على المصادر الخارجية؛
 - محتوى المعلومات: ينطوي الإعلان عن التوزيعات في طياته على المستقبل المباشر للمؤسسة، فالمستثمرون يعتبرون الإعلان عن التوزيعات كإشارة من المؤسسة على تحقيقها لأرباح في المستقبل، فيكون له أثره الإيجابي على قيمة السهم؛
 - الرغبة في السيطرة: قد يفضل الملاك الحاليين للمؤسسة الراغبين في السيطرة على إدارة المؤسسة عدم الاعتماد على إصدار الأسهم في تمويل المؤسسة لاستثماراتها، الأمر الذي من شأنه أن يفقد مكانتهم نتيجة الزيادة في عدد المساهمين، لذا يفضلون احتجاز الأرباح وعدم إجراء توزيعات، وهذا لتوفير التمويل الكافي لاستثماراتها¹⁰.
- 3- دوافع وإجراءات توزيع الأرباح وأشكالها**
- 1-3 إجراءات توزيع الأرباح**

تعتبر سياسات توزيع الأرباح في المؤسسات المساهمة من أهم السياسات التي تؤثر على حركة تداول أسهم الشركة في السوق المالي (البورصة)، لذلك اكتسبت إجراءات توزيع الأرباح أهمية قصوى بالنسبة للشركة والمساهمين على السواء، كما وارتبطت عملية توزيع الأرباح في المؤسسات المساهمة بالتواريخ المهمة التالية:

- تاريخ الإعلان عن التوزيع: وهو ذلك التاريخ الذي تتخذ فيه الهيئة العامة للشركة المساهمة قرارا بإعلان عن توزيع الأرباح؛
 - تاريخ تسجيل حاملي الأسهم: وفي هذا التاريخ تقوم الشركة بإغلاق دفاتر تحويل الأسهم وتقوم بإعداد قائمة المساهمين حتى هذا التاريخ حيث من يملك أسهم الشركة في هذا التاريخ يكون له الحق في الحصول على توزيعات الأرباح عند دفعها؛
 - تاريخ ما بعد الحق في الأرباح الموزعة: ولتفادي التضارب بين البائع والمشتري حول أحقية كل منها بالتوزيعات فان التقاليد المتبعة في الأسواق المالية المتقدمة بان الحق في توزيعات الأرباح يظل مرتبطا بحامل الأسهم حتى قبل أيام قليلة من تاريخ حاملي الأسهم¹¹؛
 - تاريخ الدفع: وهو التاريخ الذي يتم فيه إرسال شيكات الأرباح على المساهمين¹².
- 2-3 أشكال توزيع مقسوم الأرباح**

يتم توزيع الأرباح من رصيد الأرباح المحتجزة أو من الربح المتحقق خلال الفترة وتأخذ هذه التوزيعات أشكالاً مختلفة وتقوم إدارات المؤسسات بالمفاضلة بين هذه الأشكال تبعاً لظروف الشركة والأهداف المرجو تحقيقها من إتباع شكل معين من تلك الأشكال وهي على النحو التالي:

- **مقسوم الأرباح النقدي:** تقوم المؤسسات المساهمة بتوزيع الأرباح على المساهمين غالباً على شكل نقد، وينشأ حق المساهم في الأرباح الشركة بعد صدور قرار الهيئة العامة للمساهمين بتوزيعها وهو (يوم الإعلان عن التوزيع) ويكون الحق في استيفاء الربح تجاه الشركة لمالك السهم المسجل في سجلاتها في تاريخ اجتماع الهيئة العامة الذي تقرر فيه توزيع الأرباح؛
- **مقسوم الأرباح العيني:** قد تأخذ هذه التوزيعات العينية شكل البضائع أو العقارات أو الاستثمارات أو شكل آخر يحدده مجلس الإدارة نتيجة عدم وجود السيولة؛
- **مقسوم الأرباح على شكل أسهم:** يقصد به إعطاء المستثمر عدداً من الأسهم بدلا من إعطاء توزيعات نقدية يتحدد نصيب كل مستثمر من هذه التوزيعات بنسبة ما يملكه من أسهم الشركة.¹³

3-3 دوافع توزيع الأرباح

- يعتبر رصيد النتيجة المحققة من قبل المؤسسة خلال دورة مالية ما جزء من التمويل الذاتي للمؤسسة، حيث لا يمكن للمؤسسة الاحتفاظ به كلية لتمويل احتياجاتها، فتلجأ المؤسسة إلى توزيع جزء من هذه الأرباح، وذلك نظراً للأسباب التالية:¹⁴
- يسمح هذا التوزيع بتحفيز المساهمين على الاحتفاظ بأسهمهم وعدم بيعها، وكذا تحفيزهم على الاكتتاب عند قرار المؤسسة (زيادة رأس المال)؛
 - عند توزيع الأرباح، فإن هذا الإجراء يعكس صحة الحالة المالية للمؤسسة، وبخاصة إذا ما قامت بالتوفيق بين عملية توزيع الأرباح وزيادة الاستثمار في نفس الوقت؛
 - تلجأ المؤسسة لعملية توزيع الأرباح حتى تزيد من ثقة المستثمرين فيها، وبهذا فهي تعوضهم عن جزء من الأموال المستثمرة. كما تجدر الإشارة إلى أنه لا يمكن توزيع الأرباح من طرف المؤسسة في الحالات التالية:
 - في حالة تحقيق المؤسسة لخسائر معتبرة متراكمة خلال السنوات السابقة؛
 - إذا ما كانت المؤسسة خلال السنة الحالية في وضعية جد صعبة من حيث المردودية والاستغلال؛
 - إذا ما قررت المؤسسة احتجاز الأرباح بغرض القيام باستثمارات استثنائية معتبرة؛
 - إذا حققت المؤسسة نمواً معتبراً، بما يؤدي إلى الرفع من رقم أعمالها وزيادة احتياجاتها من رأس المال العامل، هذا الاحتياج الذي يجب تمويله بموارد دائمة، في هذه الحالة فإن أي توزيع للأرباح قد يؤدي إلى اختلال توازن المؤسسة ومن ثم عدم تسديد التزاماتها، بينما يمكن للمؤسسة أن تقوم بتوزيع الأرباح على المساهمين في الحالات التالية:
 - نفي إمكانية تعرض المؤسسة إلى اختلال توازنها المالي، كنتيجة لإحدى الحالات السابقة؛
 - إذا عازمت المؤسسة على زيادة رأس المال حسب استراتيجياتها، وهذا بغرض تشجيع المساهمين على زيادة الاكتتاب.

المحور الثاني: مدخل إلى حوكمة المؤسسات

تعمل الحوكمة من خلال مختلف اليات ومبادئها إلى تفعيل مختلف الآليات الرقابية بغية تحقيق العدالة وحماية مختلف الأطراف التي لها علاقة مع المؤسسة.

1- المنطلق الفكري لمفهوم حوكمة المؤسسات

1-1 جذور حوكمة المؤسسات

يعود لفظ الحوكمة إلى كلمة إغريقية قديمة تعبر عن قدرة ربان السفينة الإغريقية ومهاراته في قيادة السفينة وسط الأمواج والأعاصير والعواصف وما يمتلكه من قيم وأخلاق نبيلة وسلوك نزيهة شريفة في الحفاظ على أرواح وممتلكات الركاب ورعايته وحمايته للأمانات والبضاعة التي في عهده وإيصالها لأصحابها ودفاعه عنها ضد القرصنة وضد الأخطار التي تتعرض لها أثناء الإبحار، فإذا ما وصل بها إلى ميناء الوصول ثم عاد إلى ميناء الإبحار من مهمته سالماً، أطلق على هذا الربان (good governer) والتي تعني المتحكم الجيد¹⁵.

وفي عام 2002 تفاجأ العالم بانتهيار وإفلاس شركة وورلدكوم للاتصالات، التي تغطي عملياتها 65 دولة على مستوى العالم، وهبط سعر سهمها من 60 دولاراً إلى 9 سنتات، مخلفة ورائها خسائر تقدر بنحو 50 مليار دولار.

لقد أظهرت التحقيقات في هذه الكوارث أن هناك عوامل مشتركة لهذه الأزمات هي:

- الفساد الإداري المنسوب للمديرين التنفيذيين، واستغلالهم أموال هذه المؤسسات لصالحهم؛
- الفساد المحاسبي وفساد المراجعة الخارجية المنسوب لشركات ومكاتب المحاسبة والمراجعة الخارجية الدولية، وتلاعبها بإقرار صحة الحسابات والقوائم المالية على خلاف الحقيقة؛
- الفساد المالي المنسوب للمسؤولين في البورصات بالتعامل في أسهم هذه المؤسسات بالاحتيال والعمليات الصورية؛
- الفساد السياسي في صورة تمويل الحملات الانتخابية لكبار المسؤولين السياسيين على سبيل الرشوة لشراء ذمهم مقابل غض الطرف عن تصرفاتهم المنحرفة.

كل هذه الإحداث وغيرها دفعت كلا من صندوق النقد الدولي، والبنك الدولي، ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية oecd إلى تحليل ودراسة أسباب هذه الاضطرابات المالية والاقتصادية، وأصدرت في عام 1999 مبادئ حوكمة المؤسسات، ثم تم إصدار تعديل لهذه المبادئ في عام 2004 بناء على اقتراح مؤسسة التمويل الدولية iif الذي يقضي بإدراج بنود تشريعية لحوكمة المؤسسات لكل قوانين أسواق المال ولوائح المؤسسات¹⁶.

كما انه لا يوجد ترجمة عربية تنطبق تماماً على الكلمة (الحوكمة) كما جاء بمعناه باللغة الانجليزية (governance) ومثل هذا دفع بعض الدول مثل ألمانيا وفرنسا إلى استخدام نفس المصطلح الانجليزي وبذات الحروف مع تغيير طريقة نطقها ولفظها إلا انه في عام 2003 أكد مجمع اللغة العربية اعتماداً لفظ الحوكمة¹⁷.

2-1 مفهوم حوكمة المؤسسات

تعرف حوكمة المؤسسات حسب منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية بأنها ذلك النظام الذي يتم من خلاله توجيه وإدارة المؤسسات ويحدد من خلاله الحقوق والواجبات والمسئوليات بين مختلف الأطراف مثل مجلس الإدارة والمديرين والمساهمين وغيرهم من أصحاب المصالح، كما انه يحدد قواعد وإجراءات اتخاذ القرارات المتعلقة بشؤون الشركة وكذلك تحديد الهيكل الذي يتم من خلاله وضع أهداف الشركة ووسائل تحقيقها واليات الرقابة على الأداء¹⁸.

كما عرفتها منظمة التمويل الدولية IFC بأنها مجموعة الهياكل والعمليات اللازمة لتوجيه وضبط المؤسسات وتحديد توزيع الحقوق والواجبات بين المشاركين الرئيسيين في المؤسسة- بمن فيهم المساهمين وأعضاء مجلس الإدارة والمدراء- وكذلك تحديد القواعد والإجراءات الخاصة باتخاذ القرارات بشأن أمور الشركة¹⁹.

وفي تعريف آخر فإن حوكمة المؤسسات عبارة عن مجموعة من القوانين واللوائح والإجراءات التي تمكن إدارة الشركة من تعظيم ربحيتها وقيمتها في المدى البعيد لصالح المساهمين²⁰.

كما تعرف أيضا بأنها الإطار العام الذي يجمع قواعد وعلاقات ونظم معايير وعمليات تساعد على ممارسة السلطة والتحكم في المؤسسات. ويمكن التفصيل في التعريف كما يلي:

القواعد: مجموعة القوانين والإجراءات المنظمة لعمل المؤسسات داخليا وخارجيا ؛

العلاقات: تشمل جميع العلاقات المتداخلة مع كافة الأطراف ذات العلاقة أو ذات المصلحة يعمل الشركة خاصة بين الملاك والإدارة ومجلس الإدارة، ولا ننسى العلاقة مع المنظمين القانونيين والحكومة والعاملين والمجتمع الكبير المحيط بالشركة ؛

النظم والمعايير: مجموعة النظم التي توظفها الشركة لممارسة عملها وتحقيق أهدافها مثل نظم القياس ومعايير الأداء وغير ذلك ؛

العمليات: مجموعة العمليات التي تمارسها الشركة مثل تفويض السلطات واتخاذ القرارات وتسلسل التقارير وتوزيع المسؤوليات²¹.

3-1 خصائص حوكمة المؤسسات

تمثل الخصائص الآتية السمات التي يجب أن تتوفر في حوكمة المؤسسات وتساعد على تكامل الإطار الفكري الخاص بها وهي :

- الانضباط : إتباع السلوك الأخلاقي المناسب والصحيح ؛
- الشفافية : تقديم صورة حقيقية لكل ما يحدث ؛
- الاستقلالية : لا توجد تأثيرات غير لازمة نتيجة ضغوط ؛
- المسؤولية : وجود مسؤولية أمام جميع الأطراف داخل الوحدة الإدارية ؛
- المسالة : إمكانية تقييم وتقدير أعمال مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية ؛
- المسؤولية الاجتماعية : النظر للوحدة كمواطن صالح ؛
- العدالة: أي يجب احترام حقوق مختلف المجموعات أصحاب المصلحة في المؤسسة²²؛

2- أهمية وأهداف حوكمة المؤسسات

1-2 أهمية حوكمة المؤسسات

تكمن أهمية حوكمة المؤسسات في ما يلي:

- تخفيض المخاطر المتعلقة بالفساد المالي والإداري التي تواجهها المؤسسات والدول ؛
- رفع مستوى الأداء للشركات وما يترتب عليه من دفع عجلة التنمية والتقدم الاقتصادي للدول التي تنتمي إليها تلك المؤسسات ؛
- الشفافية والدقة والوضوح في القوائم المالية التي تصدرها المؤسسات وما يترتب على ذلك من زيادة ثقة المستثمرين بها واعتمادهم عليها في اتخاذ القرارات ؛
- توفر قواعد حوكمة المؤسسات الإطار التنظيمي الذي يمكن من خلاله للشركة أن تحدد أهدافها وتحدد أيضا كيفية تحقيقها²³؛
- جذب الاستثمارات الأجنبية، وتشجيع رأس المال المحلي على الاستثمار في المشروعات الوطنية؛
- زيادة قدرة المؤسسات المحلية على المنافسة العالمية، وفتح أسواق جديدة لها ؛
- إطار حوكمة المؤسسات داخل كل شركة يساعدها على تحديد أهدافها الإستراتيجية، وتحديد كيفية تحقيقها ؛
- منع مجلس الإدارة الإضرار بمصالح المساهمين من خلال تحديد صلاحياته²⁴.

2-2 أهداف حوكمة المؤسسات

تعمل حوكمة المؤسسات على تحقيق مجموعة من الأهداف التي تخدم جميع الأطراف بدون استثناء ومن أهدافها:

- تحقيق العدالة، الشفافية وحق المساءلة بما يسمح لكل ذي مصلحة أن يستجوب الإدارة ؛
- حماية المساهمين بصورة عامة سواء الأقلية أو الأغلبية وتعظيم عائداتهم ؛
- منع المتاجرة بالسلطة في المؤسسات ؛
- مراعاة مصالح المجتمع والعمال ؛
- تدفق الأموال المحلية والدولية وتشجيع جذب الاستثمار ؛
- التعزيز من مستوى المسؤولية لدى المسيرين وتحسين صورة الذهنية للمؤسسات ؛
- تحسين عملية صنع القرار وتحسين مصداقية المؤسسات ؛
- تشجيع الاعتبارات الأخلاقية ؛
- توفير مصادر تمويل متعددة للمؤسسات ؛
- العمل على تدعيم استقرار المؤسسات من خلال تجنب الدخول في مشاكل تنظيمية ومحاسبية²⁵.

3- ابعاد حوكمة المؤسسات، المحددات والمبادئ

1-3 أبعاد حوكمة المؤسسات:

- البعد الرقابي: يتمثل في الآليات التي تنظم سير العمل في المؤسسة، سواء الداخلية كمجلس الإدارة، اللوائح، أو الخارجية كمكاتب المراجعة الخارجية، مفتشية العمل ؛
- البعد الأخلاقي: ويتمثل في الالتزام بأخلاقيات العمل كالنزاهة والشفافية ؛
- البعد الاستراتيجي: يتمثل في وضع الخطط التي تشجع الإبداع من اجل خلق قيمة للمساهمين أو المؤسسة ككل ؛
- البعد الافصاحي: وهذا من خلال إتاحة جميع المعلومات لمن يحتاجها في الوقت المحدد والدقة المطلوبة²⁶.

2-3 محددات حوكمة المؤسسات

يمكن تحديد مجموعتان من المحددات للحوكمة الرشيدة وهما:

1-2-3 المحددات الخارجية وتشمل:

- المناخ العام للاستثمار المنظم للأنشطة الاقتصادية في الدولة مثل القوانين المنظمة للنشاط الاقتصادي مثل قوانين سوق المال وقوانين المؤسسات وقوانين تنظيم المنافسة ومنع الممارسات الاحتكارية والإفلاس ؛
- كفاءة وجود القطاع المالي الذي يوفر الأموال اللازمة لقيام المشروعات وكفاءة الأجهزة الرقابية في إحكام الرقابة على المؤسسات ؛
- وجود بعض المؤسسات ذاتية التنظيم مثل الجمعيات المهنية والمؤسسات العاملة في سوق الأوراق المالية؛
- وجود مؤسسات خاصة بالمهنة الحرة مثل مكاتب المحاماة والمكاتب الاستشارية المالية الاستثمارية²⁷.

2-2-3 المحددات الداخلية وتشمل:

- القواعد والتعليمات والأسس التي تحدد أسلوب وشكل القرارات داخل الشركة ؛
- توزيع السلطات والمهام بين الجمعية العامة ومجلس الإدارة والمدبرين التنفيذيين من اجل تخفيف التعارض بين مصالح هذه الأطراف
- زيادة وعميق سوق العمل على تعبئة المدخرات ورفع معدلات الاستثمار ؛
- العمل على ضمان حقوق الأقلية وصغار المستثمرين ؛
- العمل على دعم وتشجيع نمو القطاع الخاص، وخاصة قدرته التنافسية ؛
- مساعدة المشروعات في الحصول على تمويل مشاريعها وتحقيق الأرباح ؛
- خلق فرص العمل²⁸.

3-3 مبادئ حوكمة المؤسسات

تتمثل المبادئ التي أقرتها منظمة التعاون والتنمية والتي وافقت عليها حكومات الدول أعضاء المنظمة وتكييفها بما يخدم تحقق أهداف مؤسسات الدولة المختلفة كما يأتي:

- 1-2-3 حقوق المساهمين: ينبغي أن يكفل إطار حاكمية المؤسسات حماية حقوق المساهمين:
 - كتمام أساليب تسجيل الملكية ونقل وتحويل ملكية الأسهم والحصول على المعلومات الخاصة بالشركة في الوقت المناسب وبصورة منتظمة، وفي الحصول على معلومات كافية عن القرارات المتصلة بالتغيرات الأساسية في الشركة ؛
 - يتعين الإفصاح عن الهياكل والترتيبات الرأسمالية²⁹.
- 2-2-3 المعاملة المتساوية بين جميع المساهمين: وتعني المساواة بين حملة الأسهم داخل كل فئة، وحقه في الدفاع عن حقوقهم القانونية، والتصويت في الجمعية العامة على القرارات الأساسية، وكذلك حمايتهم من أي عملية استحواذ أو دمج مشكوك فيها، أو من الاتجار في المعلومات الداخلية؟، وكذلك حقهم في الاطلاع على كافة المعاملات مع أعضاء مجلس الإدارة أو المديرين التنفيذيين³⁰.
- 3-2-3 دور أصحاب المصالح في حوكمة المؤسسات: يجب أن ينطوي إطار حوكمة المؤسسات على اعتراف بحقوق أصحاب المصالح كما يريها القانون، وان يعمل أيضا على تشجيع التعاون بين المؤسسات وبين أصحاب المصالح في مجال خلق الثروة وفرص العمل وتحقيق الاستدامة للمشروعات القائمة على أسس مالية سليمة³¹.
- 4-2-3 الإفصاح والشفافية: يعد مبدأ الإفصاح والشفافية من أهم المبادئ اللازمة لتحقيق أو تطبيق نظام حوكمة مؤسسات الدولة من خلال ضرورة توفير جميع المعلومات بدقة ووضوح وعدم إخفاء أي معلومة وإظهارها للجمهور في الوقت المناسب والإفصاح عن كافة البيانات المالية والمعلومات الأخرى وتقارير الأداء والملكية وأسلوب استخدام الصلاحيات³².
- 5-2-3 مسؤوليات مجلس الإدارة: يجب أن يتيح إطار حوكمة المؤسسات الخطوط الإرشادية الإستراتيجية لتوجيه المؤسسات، كما يجب أن يكفل المتابعة الفعالة للإدارة التنفيذية من قبل مجلس الإدارة، وان تضمن مساءلة مجلس الإدارة³³.
- 6-2-3 وجود إطار فعال لحوكمة المؤسسات: إن ضمان وجود أساس فعال لإطار فعال لحوكمة المؤسسات يشجع على رفع مستوى شفافية وكفاءة الأسواق وان كون متوافقا مع أحكام القانون وان يحدد بوضوح توزيع المسؤوليات بين مختلف الجهات الإشرافية والتنظيمية والتنفيذية³⁴.

المحور الثالث : متطلبات إدارة الأرباح من منظور حوكمة المؤسسات

يرتكز مفهوم الحوكمة على مجموعة من المتطلبات الأساسية والتي تعتبر الأساس الفعال لتوفير الرقابة على الإطار المتعلق بإعداد القوائم المالية للمؤسسات، والتي بدورها توفر المعلومات التي توضح نتائج المؤسسات خاصة منها ما يتعلق بالأرباح، حيث تعمل هذه المتطلبات على ضمان المصدقية والموضوعية للمعلومات المتضمنة في تلك القوائم المالية، والموجهة بدورها إلى الأطراف الداخلية أو الخارجية للمؤسسات، ويتضح دور هذه المتطلبات من المنظور الحوكمي للمؤسسات من خلال ما يلي:

1- نظام الرقابة الداخلية كآلية للحد من ممارسات إدارة الربح

إن من أهم أهداف نظام الرقابة الداخلية هو زيادة الثقة في التقارير المالية بما يخدم جميع الأطراف المهتمة، وذلك ما يتضمن من إجراءات وعمليات ووسائل وسياسات أصبح يشكل حجر الأساس في نجاح المؤسسات باعتباره نظام متكامل الأجزاء والبنيان وشامل

لجميع أوجه النشاط في المؤسسة من أمور مالية وتشغيلية وإدارية أي يحقق الرقابة الاقتصادية على أنشطة وعمليات المؤسسة ولقد أكد المعهد الأمريكي للمحاسبين القانونيين على ضرورة توفر مكونات مترابطة للرقابة الداخلية كي تستطيع تحقيق أهدافها.

2- المراجعة الداخلية كآلية للحد من ممارسات إدارة الربح

تهدف إدارة المراجعة الداخلية إلى تحسين أداء المنظمات وتفعيل مفهوم المساءلة وبالتالي الحد من أي تأثير للإدارة على مصالح الأطراف المهتمة، ويتم ذلك من خلال إعادة هندسة عملية المراجعة الداخلية بما يوفر الضمان الكافي لزيادة فعاليتها كمنشط مضيف للقيمة حيث يتم النظر إلى وظيفة المراجعة الداخلية من منظور شامل للنواحي المالية والإدارية في المؤسسة والتي تبدأ بالتخطيط ثم التنفيذ فالارتباط وإعداد التقارير وتنتهي بالمتابعة، ثم إخضاع كل نشاط للتحليل الوظيفي لدعم الوظائف المهام المضافة للقيمة بما يكفل ليس فقط جودة وسرعة الأداء بل أيضا فاعليته من منظور سلسلة القيمة.

3- لجان المراجعة كآلية للحد من ممارسات إدارة الربح

تعتبر لجنة المراجعة بشكل متزايد من ركائز الحوكمة ونظرا لطبيعة دور لجنة المراجعة المتميزة فان تفعيلها سوف يساهم في الحد من الممارسات السلبية لإدارة الأرباح نظرا لأن نطاق عملها يشمل ما يلي:

- إشراف لجنة المراجعة على المراجعة الخارجية؛
- إشراف لجنة المراجعة على التقارير المالية: وذلك من خلال مناقشة القوائم المالية مع الإدارة العليا وتقديم النصح للإدارة في حالة تعدد وجهات النظر بخصوص القضايا المحاسبية الهامة كما في حالة الاختيار من بين السياسات المحاسبية والنظر في السياسات المحاسبية المستخدمة؛
- إشراف لجنة المراجعة على نظام الرقابة الداخلية والمراجعة الداخلية.

4- المراجعة الخارجية كآلية للحد من ممارسات إدارة الربح

إن المشكلة الرئيسية في العلاقات التعاقدية هي عدم تماثل المعلومات بين الأطراف المهتمة باقتصاديات المنظمة فليس من شك في أن الوكيل (الإدارة) لديها خبرة ومعلومات أفضل من حيث الكم والكيف عما يمتلكها الأصيل (المساهمين) الأمر الذي يدفع الوكيل إلى العمل على استغلال ما لديه من المعلومات في تنظيم منفعة وبالتالي يحدث التعارض في المصالح وهنا يبرز دور المراجعة الخارجية كأداة للرقابة على تصرفات الوكيل.

وتخفيض هذا التعارض وزيادة فعالية المراجعة الخارجية في الحد من الممارسات السلبية لإدارة الربح لابد من الأخذ بعين الاعتبار النقاط التالية:

- الالتزام بمعايير المراجعة الدولية وقواعد السلوك الأخلاقي؛
- وجود نظام للرقابة على جودة أداء المراجعة الخارجية سواء من خلال أن تتم عملية الرقابة من داخل مكتب المراجعة بواسطة أعضاء من مستوى تنظيمي أعلى.
- اعتماد المراجع على كل من نظم دعم القرار ونظم الخبرة لما لها من دور كبير في ترشيد أداء المراجع الخارجي وذلك من خلال التغلب على مشكلة التخصص وتقسيم العمل والسرعة في إنجاز مهام المراجعة وترشيد الحكم المهني والتقدير الشخصي؛
- الارتقاء بمفهوم الإفصاح في تقرير المراجعة وذلك بزيادة تأكيد الصدق المحاسبي به وتوسيع نطاقه ليتضمن معلومات تفي بالاحتياجات المتعددة لمستخدميه ومواكبة التطورات المستمرة في بيئة الأعمال؛

- إن اعتقاد المراجع بأن الإدارة لديها دوافع لإدارة الأرباح يؤدي إلى تقدير احتمال مرتفع أن تتضمن التقارير المالية أخطاء جوهرية سواء كانت إدارة الأرباح بالتخفيض أو بالزيادة؛
- تقدير المراجع لمسئوليته القانونية مما يدفعه لتحقيق مستوى جودة عالية لعملية المراجعة وبالتالي تنخفض احتمالات التلاعب في رقم الأرباح و نسب توزيعه بما يحقق مصالح الإدارة³⁵.

الخاتمة

من خلال ما تطرقنا إليه في الورقة البحثية نستخلص ما يلي:

يساهم الإفصاح في الحد من ممارسات إدارة الأرباح ، ويقصد هنا الإفصاح على المعلومات المتعلقة بنظام الرقابة الداخلية واختلاله، لأنه كلما كان للمؤسسة نظام رقابة جيد كلما تقلصت ممارسات إدارة الأرباح وذلك من خلال الإجراءات والإرشادات التي يفرضها نظام الرقابة الداخلية على المسيرين.

كما تعمل المراجع الداخلية على الحد من ممارسات إدارة الأرباح من خلال تحديد المسؤوليات وكذا المساءلة ، بشرط توفر في المراجع الداخلي المؤهلات المهنية وكذا الاستقلالية، وتساهم كذلك المراجعة الخارجية في الحد من ممارسة إدارة الأرباح كون أن المراجع الخارجي يتميز على المراجع الداخلي بالاستقلالية المطلقة والتي تمكنه من تأدية مهامه بكل شفافية.

إن لجنة المراجعة تعتبر من أهم الآليات التي يجب تفعيلها في المؤسسات وهذا للدور الذي تلعبه في الإشراف على كل من المراجعة الداخلية والمراجعة الخارجية، وكذلك نظام الرقابة الداخلية والإفصاح، كما تعمل على تحقيق التكامل بينهم، وبالتالي الحد من مختلف ممارسات إدارة الأرباح، وعليه وجب تفعيل كل الآليات الرقابية (المراجعة الخارجية، المراجعة الداخلية، لجنة المراجعة، الرقابة الداخلية...) لخدمة مصالح المؤسسة من خلال إنهاء أو تقليل التعارض في المصالح بين مختلف الفاعلين فيها.

ولتحقيق متطلبات الحوكمة يجب أيضا التركيز على الجانب البشري وتنميته أكثر من التركيز على القوانين وكيفية وضعها وتنفيذها، مما يستوجب دراسة سلوكيات الأفراد الفاعلين في المؤسسة وكيفية التأثير عليهم بطرق إيجابية لتمكينهم بطريقة مباشرة أو غير مباشرة من خدمة المؤسسة، وإقناعهم بأن خدمة المؤسسة هي من خدمتهم، وبالتالي الحوكمة تبدأ في الحقيقة من الفرد المكون في المؤسسة وليس القوانين واللوائح والتشريعات.

الهوامش والمراجع

¹. Mirjam Dundeborg, **Does Vote Differentiation Affect Dividend Payout Policy? –A Study on Swedish Listed Firms–**, Master Thesis within Economics,-INTERNATIONELLA HANDELHÖGSKOLAN-HÖGSKOLAN I JÖNKÖPING-, June 2011, Page 04.

². Husam-Aldin Nizar Al-Malkawi, Michael Rafferty, Rekha Pillai, **Dividend Policy: A Review of Theories and Empirical Evidence**, International Bulletin of Business Administration, Euro Journals, Inc. 2010, Page 171-172.

³. حورية بديدة، تأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة المسعرة في السوق المالي- دراسة إختبارية وحدثية للمؤشر CAC40 خلال الفترة الممتدة ما بين 2007, 2009، مذكرة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، قسم علوم التسيير، تخصص: مالية أسواق، جامعة قاصدي مرياح -ورقلة-، الجزائر، 2011، ص24.

⁴. بلعشي عبد المالك، أثر فتح رأس المال على سياسة توزيع الأرباح بالمؤسسة العمومية الاقتصادية المسعرة بالبورصة دراسة تحليلية لمجمع صيدال-، مذكرة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، قسم علوم التسيير، تخصص: مالية المؤسسات، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2014، ص 46.

⁵. عبد الكريم بوحادر، أثر اختلال الهيكل المالي على قيمة المؤسسة: دور سياسة توزيع الأرباح في تحديد القيمة السوقية للسهم- مع دراسة حالة-، مذكرة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، قسم علوم التسيير، تخصص: إدارة مالية، جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر، 2012، ص 108.

6. عبد الكريم بوحادرة، مرجع سابق، ص ص 119-120.
7. Amarjit Gill, Nahum Biger, and Rajendra Tibrewala, **Determinants of Dividend Payout Ratios: Evidence from United States**, The Open Business Journal, 2010, 03, 08-14, Open Access, Bentham Open, Page 09.
8. هاشم حسن حسين، **العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات المساهمة**، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد السابع عشر أيار، جامعة الإسرائ، 2008، ص 216 إلى 220.
9. عبد الكريم بوحادرة، مرجع سابق، ص 120.
10. المرجع نفسه، ص 122.
11. هاشم حسن حسين، مرجع سابق، ص ص 215-216.
12. David Whitehurst, **Corporate Fiance**, Volume 1, Sixth Edition: Ross-Westerfield-Jaffe, United States of America, 2002, Page 502.
13. هاشم حسن حسين، مرجع سابق، ص ص 214-215.
14. محمد زرقون، **أثر الائتتاب العام على سياسات توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية المسعرة في البورصة -دراسة تحليلية مقارنة لمؤسسة تسيير فندق الأوراسي الجزائر-**، مجلة الباحث-08-2010، جامعة قاصدي مرباح-ورقلة -، الجزائر، ص ص 85-86.
15. وليد ناجي الحيايالي، حسين عبد الجليل ال غزوي، **حوكمة المؤسسات واثارها على مستوى الإفصاح في المعلومات المحاسبية، الطبعة الاولى، مركز الكتاب الاكاديمي، 2015، ص: 23.**
16. ناصر عبد الحميد، **حوكمة المؤسسات في الاسواق الناشئة، الطبعة الاولى، مركز الخبرات المهنية للإدارة بميك، مصر، 2014، ص ص: 51-52.**
17. وليد ناجي الحيايالي، حسين عبد الجليل ال غزوي، مرجع سابق، ص: 23.
18. عصام عبد الفتاح مطر، **الفساد الإداري، دار الجامعة الجديدة، الاسكندرية، مصر، 2015، ص: 258.**
19. حاكم محسن الربيعي، حمد عبد الحسين راضي، **حوكمة البنوك واثارها في الاداء والمخاطرة، الطبعة الاولى، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2011، ص :**
- 24.
20. امام حامد ال خليفة، **صناديق الاستثمار ومفهوم الحوكمة، بحث واوراق عمل مؤتمر متطلبات حوكمة المؤسسات واسواق المال العربية، شرم الشيخ، مصر، المنظمة العربية للتنمية الادارية، 2007، ص: 97.**
21. امير فرج يوسف، **الحوكمة ومكافحة الفساد الاداري والوظيفي وعلاقته بالجريمة على المستوى المحلي والاقليمي والعربي والدولي في ظل اتفاقية الامم المتحدة لمكافحة الفساد، الطبعة الاولى، مكتبة الوفاء القانونية، الاسكندرية، مصر، 2011، ص: 34.**
22. مدحت محمد ابو النصر، **الحوكمة الرشيدة فن ادارة المؤسسات عالية الجودة، الطبعة الاولى، المجموعة العربية للتدريب والنشر، القاهرة، مصر، 2015، ص: 46.**
23. محمد مصطفى سليمان، **حوكمة المؤسسات ودور اعضاء مجالس الادارة والمديرين التنفيذيين، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2008، ص ص: 15-16.**
24. ناصر عبد الحميد، مرجع سابق، ص: 71.
25. غضبان حسام الدين، **محاضرات في نظرية الحوكمة، الطبعة الاولى، دار ومكتبة الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2015، ص ص: 68-69.**
26. غضبان حسام الدين، مرجع سابق، ص ص: 19-20.
27. امير فرج يوسف، مرجع سابق، ص: 384.
28. مدحت محمد ابو النصر، مرجع سابق، ص ص: 58-59.
29. حاكم محسن الربيعي، حمد عبد الحسين راضي، مرجع سابق، ص ص: 66-67.
30. مدحت محمد ابو النصر، مرجع سابق، ص: 65.
31. مصطفى يوسف كافي، **الازمة المالية الاقتصادية العالمية وحوكمة المؤسسات (جذورها - اسبابها - تداعياتها - افاقها)**، الطبعة الاولى، مكتبة المجمع العربي للنشر والتوزيع، 2013، ص: 235.
32. احمد كمال، **معوقات تطبيقات الادارة الرشيدة، الادارة الرشيدة وبناء دولة المؤسسات، المنظمة العربية للتنمية الادارية جامعة الدول العربية، القاهرة، مصر، 2013، ص: 96.**
33. حاكم محسن الربيعي، حمد عبد الحسين راضي، مرجع سابق، ص ص: 71-72.
34. محمد الشويات، **الحاكمة والفساد الاداري والمالي، الطبعة الاولى، عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع، الاردن، 2014، ص: 810.**
35. عبد الرزاق الشحادة، سمير ابراهيم البرغوثي، **ركائز الحوكمة و دورها في ضبط إدارة الأرباح في البيئة المصرفية في ظل الأزمة المالية العالمية، الملتقى العلمي الدولي حول: الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية يومي 20-21 أكتوبر 2009، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس -سطيف-، الجزائر، ص 09 إلى 12.**