

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية



وزارة التعليم العالي و البحث العلمي  
جامعة د. الطاهر مولاي سعيدة - سعيدة -  
كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير



التخصص: حكمة المنظمات

قسم: علوم التسيير

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر

بغوان :

نماذج حوكمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة  
ودور سوق رأس المال "دراسة حالة مؤسسة  
روبية وسوق رأس المال الجزائري"

تحت إشراف الدكتور:

بوزيان عثمان

من إعداد الطالبتين:

- عسكري دنيا نجاة

- لاشي نسرين

السنة الجامعية: 2015/2014

## الاهداء

الى اللذين كابدوا مشاق الحياة وصعابها

وضحيا بالغالي من أجل نجاحي

الولدين الكريمين حفظهما الله وأطال في عمرهما

الى شموع قلبي الغاليين: فضيلة ومحمد حفظهما الله

و حبيبة قلبي: صوفيا

الى كل من وقف معي في لحظات الصعاب وساعدني

وأخص بالذكر فتوحتي وعمو عبد القادر

الى كل من قاسمني هذا العمل وأرشدني

الى صديقتي نسرين وأميرة وكل من يحبني

الى جميع أفراد عائلتي فردا فردا

دنيا



## شكر وتقدير

قال الله تعالى: «لئن شكرتم لأزيدنكم»

بعد الثناء والحمد لله حمدا كثيرا بكثرنا وأصيلا الذي وفقنا لإعداد

هذا العمل المتواضع

لا يسعنا إلا أن نتقدم بجزيل الشكر ومحظيم الامتنان وخالص التقدير

إلى الأستاذ الفاضل، المشرف «الدكتور بوزيان عثمان»

على قبوله الإشراف على هذه المذكرة رغم التزاماته العديدة.

ولا يفوتنا أيضا أن نشكر كل من ساعدنا في إنجاز هذا العمل المتواضع

من قريب أو من بعيد

كما نتقدم بالشكر الجزيل إلى أعضاء لجنة المناقشة الكرام

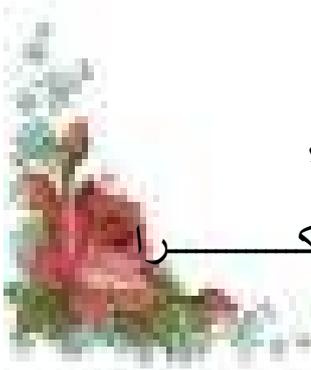
وفيه الأخير نرجو من الله سبحانه وتعالى أن يجعل هذا العمل من صالح

الأعمال، وأن يكتبنا من الذين يجعلون من العلم مسعى ومن العمل

وسيلة

ومن النجاح ثمرة تضيء على الأجيال بنور الفهم

شكرا



أدت التحولات والتغيرات الجديدة التي طرأت على اقتصاديات الدول مؤخرًا من انفتاح على العالم الخارجي إلى تحرير أسواق مال هذه الدول، مما نجم عنه تزايد انتقال رؤوس الأموال عبر الحدود وزيادة عدد المؤسسات على اختلاف أنواعها وانفصال الملكية عن مجلس الإدارة، وتفسير تنامي الاهتمام بموضوع "حوكمة المؤسسات" والمكانة التي أصبحت تحتلها في العديد من الاقتصاديات المتقدمة والناشئة، خاصة بعد سلسلة الفضائح والأزمات المالية العالمية التي طالت الكثير من المؤسسات العملاقة، حيث انتشرت رقعة الفساد المالي والإداري، وأدى اتساع حجم وانفصال الملكية عن الإدارة إلى ضعف آليات الرقابة على تصرفات المديرين، فكان الاتجاه نحو تبني القواعد الجيدة لممارسات الحوكمة أمرًا ضروريًا، كون هذه الأخيرة كفيلة بوضع الفواصل بين الحقوق الخاصة والمصالح العامة وتمنع إساءة استخدام السلطة وتضمن نزاهة معاملات المؤسسات وشفافيتها.

و يؤكد أن تطبيق حوكمة المؤسسات ليس مرتبط فقط بالمؤسسات الكبرى، فبالنظر إلى الحيز الذي تشغله المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في المجتمع، وباعتبارها قوة اقتصادية كبيرة لما يميزها من خصائص كسهولة انشائها وانخفاض حدة مشاكل الوكالة فيها، استدعى منها تطبيق الحوكمة لما لها من إيجابيات تضمن بقاءها واستمراريتها حيث توفر لها هذه الأخيرة عمومًا نموذجين أساسيين، يقوم أحدهما على أصحاب المصالح وتلعب فيه البنوك دورًا مهمًا سواء في التمويل أو في الرقابة، والآخر قائم على حملة الأسهم ويرتكز أساسًا على الآليات الخارجية للحوكمة والمتمثلة أساسًا في السوق المالية، أين تلعب قوانين هذه الأخيرة والهيئات المنظمة لها دورًا مهمًا في حماية مصالح المساهمين وخاصة الأقلية، كما تجدر الإشارة أن موضوع كفاءة السوق المالي يحتل حيزًا هامًا في هذا النموذج، حيث يهدف إلى تقليل نسبة عدم تماثل المعلومات وتأكيد نزاهة وشفافية التقارير المقدمة من طرف المؤسسات، إذ يعكس هذا الأمر الصورة الحقيقية لوضعية المؤسسة بما يضمن التحديد العادل للقيمة السوقية لأسهمها.

ويتطلب تأسيس نموذج للحوكمة خاص بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى ما هو أكثر من مجرد استيراد النماذج الجيدة والناجحة وتطبيقها، بل لا بد لهذه المؤسسات أن تصمم نموذج حوكمتها اللازم تبعًا لاحتياجاتها الخاصة والبيئة التي تنتمي إليها.

اشكالية الدراسة: مما سبق تتبلور أمامنا الاشكالية التالية:

فيما يتمثل النموذج الأمثل لحوكمة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة *PME* في ظل الدور الذي تلعبه أسواق رأس المال ؟

ويترتب عن طرح هذه الإشكالية تساؤلات فرعية كما يلي:

- ما هي مبررات تبني المؤسسات الصغيرة والمتوسطة للحوكمة ؟ وفيما تمثل آليات ونماذج حوكمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ؟
- ما المقصود بكفاءة سوق رأس المال ؟ وما هي الشروط الواجب توفرها لتحقيق كفاءة سوق رأس المال ؟
- وما هو دور الأسواق المالية كآلية لتفعيل الحوكمة ؟

### فرضيات الدراسة:

فيما يلي اقتراح جملة من الفرضيات كإجابة محتملة للأسئلة السابقة:

- ✓ هناك علاقة بين ملكية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وحكومتها.
- ✓ هناك علاقة بين السوق كأحد آليات الرقابة ونموذج حوكمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة .
- ✓ لكفاءة مجلس الإدارة دور في تحديد نموذج حوكمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- ✓ لتطور أسواق رأس المال وكفاءتها أهمية في تفعيل نماذج حوكمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

أهداف الدراسة: يهدف البحث إلى:

- ✚ إزالة الغموض الذي يكتنف الكثير من المصطلحات النظرية المتعلقة بالموضوع قصد إرساء اللبنة الأساسية للبحث.
- ✚ التعرف على الجوانب الإيجابية ومزايا حوكمة المؤسسات وكيفية الاستفادة منها من اجل تحسين مكانة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.
- ✚ اكتشاف مدى تبني المؤسسات الصغيرة و المتوسطة لنماذج الحوكمة وتشخيص أسباب تطبيقها.
- ✚ وضع إطار عام مقترح لنموذج الحوكمة الملائم لتطبيقه في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في ظل السوق الكفاء تكون القيمة السوقية للسهم قيمة عادلة تعكس قيمته الحقيقية.
- ✚ التحقق الكفاءة لسوق رأس المال إلا بتوفر مجموعة من الشروط.

## مبررات اختيار الموضوع:

يرجع سبب اختيارنا لهذا الموضوع عدة اعتبارات من الجانبين الذاتي والجانب الموضوعي

### الجانب الذاتي:

- رغبة في اختيار موضوع يناسب مجال الدراسة و التخصص :حكمة المنظمات .
- اثراء المكاتب الجامعية والمكاتب العمومية الاخرى.
- الميل الشخصي للبحث في المواضيع الحديثة التي تساهم في تنمية الاقتصاد.
- الميل الشخصي للموضوع نظرا لأهميته الخاصة بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وأسواق رأس المال

### الجانب الموضوعي

- تحديد الإطار النظري لحوكمة المؤسسات وكذا أهدافها وأهميتها
- ضرورة تطبيق نماذج الحوكمة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
- محاولة دراسة وتبيان الدور الفعال الذي تلعبه المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في أسواق راس المال كآلية لتفعيل الحوكمة.
- الضعف الذي تعاني منه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تطبيق الحوكمة والدخول للأسواق المالية
- أهمية ومكانة الحوكمة في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة ودخولها للأسواق المالية لتعزيز مكانتها داخليا وخارجيا
- إمكانية مواصلة البحث في الموضوع وتطويره.

### منهجية الدراسة:

**المنهج الوصفي:** الذي يركز على وصف دقيق للظواهر الاقتصادية المختلفة، تم تحليلها وتضمينها للدلالات المختلفة المستخدمة في ذلك التحليل، وابرار خصائصها الجوهرية.

### منهج دراسة حالة :

يسمح هذا المنهج بجمع البيانات المتعلقة بمؤسسة " أن سي آي روية" المتخصصة في إنتاج المشروبات والعصائر وبطريقة تفصيلية دقيقة قصد الوصول إلى تعليمات علمية متعلقة بها، واستنتاج نموذج الحوكمة الخاص بها.

حيث تم استخدام الأدوات ومصادر البيانات الآتية:

- الكتب بالاطلاع على مختلف المراجع التي لها علاقة بجانب الموضوع.

- مجالات و تعليمات و قوانين.
- المقابلات والزيارات الميدانية.
- المصادر الأخرى كالإنترنت.

**حدود الدراسة:** تأتي هذه الدراسة للخوض في تفعيل دور حوكمة المؤسسات في المؤسسات الاقتصادية ، وما يمكن أن تقدمه هذه الأخيرة، ومعرفة كيف ساهمت نماذجها في رفع حظوظ المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدخول الى الأسواق المالية، وفي إطار التمهيد للدراسة التطبيقية التي سنحاول دراسة مؤسسة " آن سي آي روية" المتخصصة في إنتاج المشروبات والعصائر باعتبارها أحد أهم المؤسسات الوطنية الرائدة في تطبيق وتبني الحوكمة ومدى كفاءة سواق رأس المال الجزائري لخدمة الحوكمة.

### هيكل الدراسة:

يتم تناول هذا البحث من خلال ثلاثة فصول رئيسية، فصلين نظريين حيث نتطرق في الفصل الاول الى نماذج حوكمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، والذي بدوره قسم إلى مبحثين: نجد في المبحث الأول: حوكمة المؤسسات ونماذجها، وفي المبحث الثاني: حوكمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والعائلية: الآليات والنماذج. أما الفصل الثاني فنبرز فيه أسواق رأس المال كآلية لحوكمة المؤسسات، والذي يتفرع إلى مبحثين، الأول يبين ماهية أسواق رأس المال وآليات تسييرها والمبحث الثاني: كفاءة أسواق رأس المال لخدمة الحوكمة . أما فيما يخص الفصل الثالث فيتمثل في الدراسة الميدانية التي قمنا بها إلى مؤسسة " آن سي آي روية" المتخصصة في إنتاج المشروبات والعصائر كنموذج للحوكمة و إلى بورصة الجزائر لتوضيح دور سوق رأس المال الجزائري ومدى تطوره.

### تمهيد

ظهرت حوكمة المؤسسات نتيجة الانهيارات والفضائح الكبيرة خاصة خلال فترة الأزمات المالية والفجوة بين مكافآت الإدارة العليا والأداء الحقيقي للمؤسسات، علاوة على حالات الفشل فيها عبر العالم والإخفاق في جذب رؤوس الأموال، هذا ما جعل المؤسسات عاجزة عن المنافسة وتنمية استثماراتها، إضافة إلى عدم قدرة المستثمرين على تحليل فرص الاستثمار ومقارنتها وانعدام الشفافية اللازمة لذلك. مع عدم الدقة والوضوح في القوائم المالية، ما استلزم الاهتمام بهذا الموضوع على كافة المستويات حيث اهتمت المنظمات الدولية بوضع مبادئ حوكمة المؤسسات لتكون بمثابة نقاط مرجعية يتم الاسترشاد بها عند تطبيق هذه المعايير في الواقع العملي، والآليات اللازمة للعمل بها.

هذا وأصبح من الواضح تماما أن إدارة المؤسسات من خلال مفهوم الحوكمة تحدد بدرجة كبيرة مصير المؤسسات خاصة وأن هذه الأخيرة تعد الخلية الأساسية في تنمية أي اقتصاد كان، وهذا ما يستلزم وجود إطار مؤسسي ضروري كي تصبح الحوكمة ذات فعالية واثرة ملموس، مع هذا لا بد من الإشارة إلى عدم وجود نموذج موحد لحوكمة المؤسسات يمكن إسقاطه على كل المؤسسات، فنظام الحوكمة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تختلف عن ما هو موجود في الكبيرة فلكل خصوصية وبيئته، لذا فعلى كل مؤسسة أن تطبق ما يناسبها من نموذج آخذت في حسابها أهم عناصر التفرقة بين هذه النماذج.

### المبحث الأول : حوكمة المؤسسات ونماذجها

ازداد الحديث في السنوات الأخيرة عن قضية حوكمة المؤسسات حيث نالت اهتمام عالمي كبير، نظرا لدورها في حماية المؤسسات من التعرض لحالات التعثر، الفشل الإداري والمالي ومخاطر التصفية والخروج من بيئة الأعمال من جهة، وعملها على تعظيم قيمة المؤسسة في السوق وضمان بقائها تم استمرارها على المدى الدولي والإقليمي والمحلي من جهة أخرى .

تركز حوكمة المؤسسات على وضع الوسائل اللازمة لتحسيد السياسات ومتابعة تنفيذها ونتائجها، كما تشرف على الرقابة الداخلية لأنظمة المؤسسة وإدارتها ومسؤوليتها اتجاه المساهمين، وتشمل أيضا الهيكل بتشكيل مجلس الإدارة ولجان المراجعة والمكافآت... ، كما تتضمن عملية إدارة الحوكمة عدة نقاط منها الإدارة الاستراتيجية، إدارة المخاطر والاتصال الداخلي والخارجي...، وهذين المكونين يطرحان إشكالية النموذج الأمثل للحوكمة حيث تظهر أهمية إيجاد قواسم مشتركة تجمع بين نماذج وأنظمة الحوكمة وما تتطلبه من تدابير وإجراءات لازمة.

### المطلب الأول: مفهوم حوكمة المؤسسات وأهميتها

رغم انتشار مفهوم حوكمة المؤسسات « *gouvernance des entreprises* » والسعي إلى تطبيقها وتبنيها على المستوى العالمي إلا أن دائرة الجدل اتسعت بين الاقتصاديين والقانونيين والأكاديميين حول تقديم تعريف موحد متفق عليه، تبعا لتعدد أبعاد هذا المفهوم وتأثره بالأمور التنظيمية والاقتصادية والمالية والاجتماعية للمؤسسة . حيث ينظر إلى الحوكمة من البعد القانوني على أنها: " مجموعة العلاقات التعاقدية بين الأطراف المهتمة بالمؤسسة " ومن الناحية الأخلاقية فإنها: " تشير إلى حماية مساهمي الأقلية"، أما من الوجهة الاجتماعية فتعني الحوكمة قيام منشآت الأعمال بتخصيص جزء من الثروة المكتسبة لصالح جمهور المواطنين ذوي الدخل المنخفضة بالدولة<sup>(1)</sup>، كما تعرف وفقا لغرضها بأنها: " الإجراءات التي تقوم بالحفاظ على التوازن بين الأهداف الاقتصادية والاجتماعية وأهداف الأفراد والمجتمع، فالهدف هو التقريب بين مصالح الأفراد والمؤسسات والمجتمع ككل."<sup>(2)</sup>

أما مركز المشروعات الدولية ( *CIPE* ) فاعتبرها: "الإطار الذي تمارس فيه المؤسسات وجودها، وترتكز الحوكمة على العلاقة فيما بين الموظفين وأعضاء مجلس الإدارة والمساهمين وأصحاب المصالح وواضعي التنظيمات الحكومية وكيفية التفاعل بين كل هذه الأطراف في الإشراف على عمليات المؤسسة"<sup>(3)</sup>

(1) د. عطا الله وراد خليل، د. محمد عبد الفتاح العثماني، "الحوكمة المؤسسة- مدخل لمكافحة الفساد في المؤسسات العامة والخاصة"، 2008، ص28.

(2) د. احمد علي خضر، " الإفصاح و الشفافية كأحد مبادئ الحوكمة في قانون الشركات"، 2012، ص11.

(3) مركز المشروعات الدولية الخاصة، "قائمة بالمصطلحات المتعلقة بحوكمة الشركات"، 2003، ص02.

وعرفت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OCDE) الحوكمة على أنها: " مجموعة من القواعد التي تجري بموجبها إدارة المؤسسة داخليا، ويتم وفقها إشراف مجلس الإدارة على المؤسسة، بهدف حماية المصالح والاستثمارات المالية للمساهمين الذين قد يقيمون على بعد آلاف الأميال من المؤسسة".

كما عرفتها أيضا: " بأنها ذلك النظام الذي يتم من خلاله توجيه وإدارة شركات الأعمال، ويحدد هيكل الحوكمة الحقوق والمسئوليات بين مختلف الأطراف ذات الصلة بنشاط المؤسسة مثل مجلس الإدارة والمديرين والمساهمين وغيرهم من أصحاب المصالح، كما أنه يحدد قواعد وإجراءات اتخاذ القرارات المتعلقة بشؤون المؤسسة، ويحدد الهيكل الذي يتم من خلاله وضع أهداف المؤسسة ووسائل تحقيقها ووسائل الرقابة على الأداء."<sup>(1)</sup> وانطلاقا من التعاريف السابقة يمكن استنتاج مجموعة من الخصائص المميزة لحوكمة المؤسسات كالاتي<sup>(2)</sup>:

1. الانضباط: يعني إتباع السلوك الأخلاقي المناسب والصحيح.
2. الشفافية: تقديم صورة حقيقية لكل ما يحدث، ووضوح الحقوق والواجبات وكذا الصلاحيات والمسئوليات.
3. الاستقلالية: لا توجد تأثيرات وضغوطات غير لازمة في العمل.
4. المساءلة: إمكانية تقييم وتقدير أعمال مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية.
5. العدالة: المسؤولية أمام جميع الأطراف ذوى المصلحة في المؤسسة.
6. المسؤولية: يجب احترام حقوق مختلف المجموعات أصحاب المصلحة.
7. المسؤولية الاجتماعية: أي النظر إلى المؤسسة كمواطن جيد.

<sup>(1)</sup> Organization For Economic Cooperation And Development, « Using The OECD Principles Of Corporate Governance A Boardroom Perspective », Paris, 2008, P 15.

<sup>(2)</sup> د. طارق عبد العال حماد، "حوكمة الشركات (المفاهيم، المبادئ، التجارب، تطبيقات الحوكمة في المصارف)"، 2005، ص23.

هذا وأضحت حوكمة المؤسسات عاملا رئيسيا يؤثر في نجاح أعمال الأسواق الناشئة، ففي الوقت الذي يخلق فيه الاقتصاد العالمي فرصا متزايدة وتحديات تنافسية يعد تأسيس ممارسات رشيدة وجيدة للحوكمة جزءا مهما من أية استراتيجية تهدف للنجاح، حيث ستساعد المؤسسات على جذب الاستثمارات ودعم الأداء الاقتصادي والقدرة على المنافسة في المدى الطويل، كما تؤدي قواعد الحوكمة إلى تنمية المدخرات وتعظيم الربحية وإتاحة فرص عمل جديدة. مع التأكيد على أهمية الالتزام بإحكام القانون وضمن وجود هياكل إدارية تمكن من محاسبة الإدارة أمام المساهمين، مع تكوين لجان مراجعة من غير أعضاء مجلس الإدارة التنفيذية تكون لها مهام واختصاصات وصلاحيات عديدة لتحقيق رقابة مستقلة على التنفيذ.<sup>(1)</sup>

كما تجدر الإشارة إلى أن ضوابط الحوكمة لها العديد من المنافع التي يمكن للمؤسسة بل والدول من أن تجني ثمارها والمتمثلة في:<sup>(2)</sup>

- ✓ تخفيض المخاطر المتعلقة بالفساد المالي والإداري.
- ✓ رفع مستويات الأداء للمؤسسات وما يترتب عليها من دفع لعجلة التنمية والتقدم الاقتصادي للدول التي تنتمي إليها تلك المؤسسات.
- ✓ زيادة قدرة المؤسسات الوطنية على المنافسة العالمية وفتح أسواق جديدة لها.
- ✓ توفير الإطار التنظيمي الذي يمكن من خلاله للمؤسسة أن تحدد أهدافها وكيفية تحقيقها.
- ✓ تقليل مخاطر إلى حدتها الأدنى
- ✓ تحسين فرص الوصول إلى أسواق رأس المال
- ✓ وضع الأنظمة الكفيلة بتجنب أو تقليل الغش وتضارب المصالح والتصرفات غير المقبولة ماديا وإداريا وأخلاقيا.
- ✓ وضع أنظمة الرقابة على إدارة المؤسسة وأعضاء مجلس إدارتها بالشكل الذي يفيد في تحسين المهارات القيادية.
- ✓ وضع القواعد والإجراءات المتعلقة بسير العمل داخل المؤسسة والتي تتضمن تحقيق أهداف الحوكمة.
- ✓ تشجيع وجذب الاستثمارات المحلية والأجنبية.

(1) د. إبراهيم سيد احمد، "حوكمة الشركات ومسؤولية للشركات غير الوطنية وغسيل الأموال"، 2010، ص162.

(2) د. محمد مصطفى سليمان، مرجع سبق ذكره، ص15.

وبالتالي فالحوكمة توفر للمستثمرين سيولة أكبر وذلك بينائها للثقة والكفاءة في أسواق المال، وهذا ما يتيح لهم فرص أكبر في تنويع أصولهم. بالإضافة إلى زيادة الإنتاجية والتجديد والابتكار الناجم عن المنافسة الشريفة والعدالة.

في نهاية الأمر لا بد من الإشارة إلى أهم هدف لحوكمة المؤسسات هو العمل على المسائلة والمحاسبة ومحاربة الفساد بكل صوره، بالإضافة إلى تطبيق مبدأ الأخلاق الحميدة والمعاملات الإنسانية مع مختلف أطراف التعامل، فالجوانب الأخلاقية في عمل المؤسسات هي الأكثر ملائمة لدعم الحوكمة الناجحة.

والجدول (01) التالي يمثل يبين تحقق الأهداف عند تطبيق الحوكمة المؤسسية:

**الجدول (01): أهداف ونتائج تطبيق الحوكمة**

أهداف حوكمة المؤسسات				
كسب مخالفات الإدارة	تقليل المخاطر	حماية حقوق ومصالح المساهمين	تعميق دور أسواق المال	زيادة الثقة بالاقتصاد الوطني
نتائج تطبيق الحوكمة المؤسسية				
إظهار الشفافية	تحسين الأداء المالي	المحافظة على السمعة الاقتصادية	الانفتاح على أسواق رأس المال	الالتزام بالسلوكيات والممارسات المهنية

المصدر: د. علاء فرحان طالب، "الحوكمة المؤسسية و الأداء المالي الاستراتيجي للمصارف"، 2011، ص45.

المطلب الثاني: نظريات الحوكمة

نشأت حوكمة المؤسسات من خلال عدة نظريات تعاقدية وضحت وفسرت ضرورة وجودها بالمؤسسات للحد من التصرفات السيئة للمديرين، وضبط العلاقة بين مالكي المؤسسة ومسيرها. وهذه النظريات تنطلق من فكرة رئيسية مفادها هو اعتبار المؤسسة مركز للتعاقد، حيث يدير هذا المركز التعاقدى مختلف العقود المبرمة في المؤسسة ومن أهم النظريات التي أدت لوجود الحوكمة نجد (نظرية حقوق الملكية، نظرية الوكالة، نظرية تكاليف الصفقات نظرية أصحاب المصالح).

أولاً: نظرية حقوق الملكية « *la théorie des droits de propriétés* »

تحدث (Bearle) سنة 1932 عن المؤسسات الحديثة والملكية الخاصة في كتبه، حيث ركز على الآثار المترتبة عن الطبيعة المتغيرة للملكية المؤسسات الكبيرة حيث لاحظ أن معظمها لم يعد يسيطر عليها أصحابها وقال: "إن قانون الملكية يوحي بأن يكون المديرين منضبطين و جميع الأرباح ينبغي أن تعود على المساهمين كما أن الدور الأول والأساسي لهؤلاء المديرين هو تحقيق أكبر حصة ممكنة من الأرباح للمؤسسة و هذا يظهر مدى فعاليتهم".<sup>(1)</sup>

و حسب (Alchan و Demsetg) فإن هذه النظرية تقوم على فكرة بسيطة هي أن حق الملكية هو المحدد الأساسي أو العامل الجوهري وراء فعالية ونمو المؤسسة، فكلما كانت هذه الحقوق كاملة كلما انعكس ذلك على أداء المؤسسة.<sup>(2)</sup>

كما قام كل من (pjoyich et furulotn) بتحليل حقوق الملكية إلى ثلاث أنواع:<sup>(3)</sup>

➤ حق الاستعمال (l'usus) : حق استعمال الشيء

➤ حق قطف الثمار (le fructus) : الحق في تحصيل المنافع و الأرباح.

➤ حق البيع (l'abusus) : و هو حق تقرير المصير.

والفصل بين هذه الحقوق الثلاثة كان نتيجة تطور المؤسسة وتعاملاتها الاقتصادية حيث ظهرت عدة عوامل مثل المنافسة وكبر حجم المؤسسات.

<sup>(1)</sup>Berle.A, Means.G, "the Modern corporation and pirate property ", journal of lowest Economics, vol xxvi, 1932, p342.

<sup>(2)</sup>Koenig,Gérard,"Des nouvelles théories pour gérer l'entreprise du xx/é siècle ", paris , économique ,1999,p14

<sup>(3)</sup>Frédéric PARRAT, « le gouvernement d'entreprise :ce qui va encore évoluer ,Edition Maxima paris, p12

مع الإشارة إلى أنه في المؤسسات تنفصل فيها وظائف الملكية عن التسيير فإن المسير لا يملك إلا حق الاستعمال في حين أن حق قطف الثمار و حق تقرير المصير في يد المالك، و هذا ما يجعل تعارض المصالح أمراً طبيعياً. وإجمالاً يعرف حق الملكية على أنه "حق اجتماعي يتمثل في اختيار استعمال سلعة اقتصادية".

إذ كلما كانت حقوق الملكية الفردية أقوى كلما كان النظام الاقتصادي أكفأ في توزيع الموارد و تعظيم فرص تكوين الثروات و بهذا جاءت الحوكمة كرد فعل لتقويم سلوك المسير و تعزيز حق الملكية.<sup>(1)</sup>

### ثانياً: نظرية الوكالة « *la théorie de l'agence* »

ظهرت الوكالة نتيجة كبر حجم المؤسسات وتعقد عملياتها وانفصال الملكية عن الإدارة ، حيث أصبح كل طرف في المؤسسة يسعى إلى تعظيم منفعة الشخصية و هذا ما نجم عنه مشكلات للوكالة و تكاليف عليها.

#### 1-علاقة الوكالة:

أول من اهتم بفصل الملكية عن الرقابة هما الباحثان بارل و مينز (*Berle and Means*) سنة 1932م ليس فقط لانعدام مساءلة المديرين أمام المستثمرين و لكن لانعدامها أمام المجتمع بصفة عامة.<sup>(2)</sup> و في سنة 1976 قدم جنسن و ماكلين (*Jensen et Meckling*) أصحاب جائزة نوبل للاقتصاد تعريفاً لهذه النظرية و هي: "علاقة بموجبها يلجأ شخص (الأصيل / *principal*) صاحب الرأسمال لخدمات شخص آخر (الوكيل / *Agent*) لكي يقوم بدله ببعض المهام ، هذه العلاقة تستوجب نيابة في السلطة"<sup>(3)</sup>، و حسب فرضيات هذه النظريات فإن اختلاف الطبيعة التكوينية و كذا الأحداث بين المسيرين و المساهمين تؤدي إلى خلق صراعات في المنفعة بين هذين الاثنین لتتعداه فيما بعد لباقي الأطراف.

ويلجأ المسير حسب هذه النظرية لوضع سياسات تحميه و تحفظ له حقوقه ، و هذا ما يعرف بتجذر المسيرين <sup>(4)</sup> *Enracinement*، عرفت هذه الظاهرة على "أنها مجموعة من العلاقات الرسمية أو غير الرسمية الذي يسعى المدير التنفيذي من خلال إقامتها للتخلص و لو جزئياً من مراقبة الإدارة و المساهمين لغرض الاحتفاظ بمنصبه و زيادة حريته و سلطته و تعظيم مصالحه الشخصية ، و هذا عن طريق استغلال نفوذه و حجم المعلومات التي يستقبلها قبل غيره ، كما أنه يعمل على تعزيز **المضلات الذهبية** <sup>(5)</sup> (*Parachutes d'or*) في التعويض، و هذا السلوك الانتهازي ينشئ عنه مشكلات و تكاليف للوكالة.

<sup>(1)</sup> Frédéric, PARRAT, Op. Ct, p28

<sup>(2)</sup> Mark's mizrucl,berle and means revisited: "the governance and power of large".us corporation,universityofMichigan, April2004, p03 [www.personal-unich-edu/mizruclé/tswed.pdf](http://www.personal-unich-edu/mizruclé/tswed.pdf)

<sup>(3)</sup> محمد مطر، "النأصيل النظري للممارسات المعنية المحاسبية في مجالات القياس و العرض و الإفصاح"، الطبعة الأولى، 2004، ص 101.

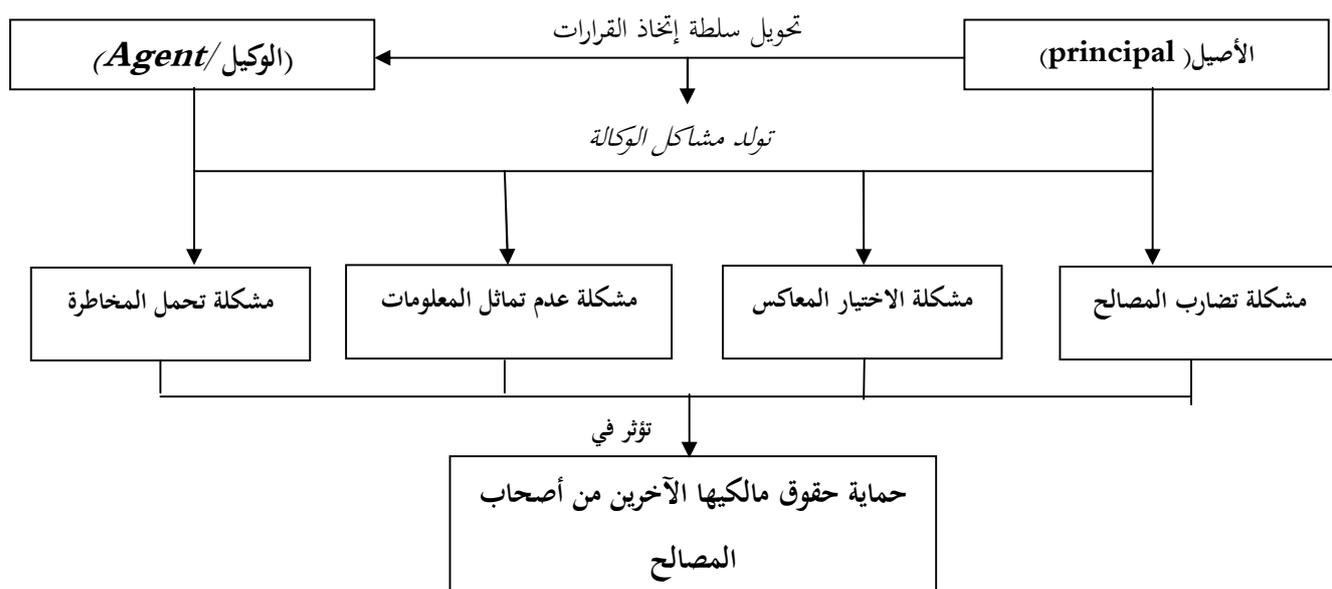
<sup>(4)</sup> Gérard charreaux, "le gouvernement des entreprises ",(paris,economica, 1997), p105.

<sup>(5)</sup> المضلات الذهبية هي ضمانات بمثابة نقطة أمان تقدم للمسير حتى و لو لم يحقق للمؤسسة أرباح و خسرت، حيث يحصل بموجب

هذا الشرط على أموال كثيرة.

2-مشكلات الوكالة: نتيجة عدم قدرة الأصيل على رقابة أداء الوكيل و عدم تماثل المعلومات بينهما تنشأ مجموعة من المشاكل والتي يمكن تلخيصها في الشكل التالي :

الشكل(01): مشاكل نظرية الوكالة



المصدر: طارق عبد العال حماد، مرجع سبق ذكره، ص 79

3. تكاليف الوكالة: لا يمكن لحملة الأسهم القيام بعملية المتابعة المستمرة بمفردهم نظرا لكثرة ما تتطلبه من وقت وجهد للحصول على المعلومات الكافية و الصحيحة عن أداء المديرين، لذا فهم يتحملون مجموعة من التكاليف والمتمثلة في: <sup>(1)</sup>

### 1. تكاليف الإشراف و المراقبة:

يلتزم بها الرئيس لمراقبة تصرفات المديرين و منع ما يتعارض مع مصالحه، مثل تكاليف إنشاء مجلس الإدارة تكاليف الفصل بين وظائف الرئيس و المدير العام.

### 2. تكاليف الالتزام:

تنتج جراء التحفيز التي يتحصل عليها الوكيل بهدف بناء الثقة.

### 3. الخسائر المتبقية:

تنتج عن تعارض مصالح المتعاقدين في علاقة الوكالة، مثل التخصيص السيئ للموارد وتسمى أيضا (تكاليف الفرصة البديلة).

ويرى مؤيدي هذه النظرية أن السوق الكفاء أو آليات السوق الخارجية هي المدخل لحل هذه الإشكالية لذلك فان الركيزة الأساسية في نظريتهم لحوكمة المؤسسات هي توسيع و تفعيل آليات السوق لتخفيف مشاكل الوكالة وبذلك تتحمل الإدارة تكلفة سوء تصرفها، وتخلق الحافز لديها للسيطرة على تصرفاتها.

كما أدت نظرية الوكالة و ما تبعها من المشاكل الناتجة عن تعارض المصالح بين أعضاء مجالس إدارة المؤسسات والمساهمين إلى زيادة التفكير في ضرورة وجود مجموعة من القواعد و القوانين التي تعمل على حماية كافة أصحاب المصالح، و تحد من التلاعب المالي والإداري الذي يقوم به أعضاء مجلس الإدارة بهدف تعظيم مصالحهم وعليه فكانت الحوكمة أهم بديل لمعالجة مشكلة التفويض والوكالة.

<sup>(1)</sup> Benoit,pige,«**Audit et contrôleinterne** », (paris, éditionEMS, 2<sup>eme</sup> édition,2001),p95.

ثالثا: نظرية تكاليف الصفقات « *la théorie des couts transaction* »

تعتبر تكاليف الصفقات حسب (Coase) تفسيرا لوجود المؤسسة ، حيث يرى أن علاقات العمل هي التي تعمل على تخفيض تكاليف الصفقات (المتعلقة بالتفاوض و التعاقد و التنسيق و أداء الحقوق و الواجبات في إطار مجموعة من العقود) و دور العمال في هذا التخفيض متعلق بنظام التشغيل ، المكافآت ، مراقبة و تقييم الأداء.<sup>(1)</sup>

وبشكل عام فإن أي شيء يمنع تحديد أو مراقبة أو تنفيذ صفقة اقتصادية هو تكلفة صفقة، وكلما كبر حجم المؤسسة ارتفعت تكاليف الصفقات.

وواصل (Williamson) ما بدأه (Coase) وركز على الاهتمام بتكاليف الصفقات حيث عرف الصفقة على أنها عبارة عن انتقال منتج أو خدمة نتيجة اعتماد مرحلة على نتائج المراحل السابقة وهذا الانتقال يمكن أن يكون مكلفا .

وربط (Williamson) العوامل المسببة لتكاليف الصفقات بسلوك الأفراد و اعتبر أن الأفراد يتصرفون برشادة محدودة و بانتهازية كاملة.<sup>(2)</sup>

فالأفراد يتصرفون برشادة محدودة لان القدرات الفيزيولوجية للأفراد صغيرة جدا لتخزين و معالجة المعلومات الكثيرة والمعقدة، ونتيجة لذلك يعجز الأفراد عن تحديد مجموعة البدائل المتاحة أمامهم بهدف تعظيم منافعهم أي أن الأفراد يستندون على مجموعة فرعية من المعلومات و يتصرفون ما داموا راضين، و هذا يؤدي إلى تولد فكرة الانتهازية حيث أن الفرد لكي يحقق غاياته قد يستعمل طرق غير شرعية أو غير قانونية مثل الخيلة والكذب أو طرق أخرى مختلفة.

وساهمت هذه النظرية في توسيع الإطار النظري للحوكمة من خلال تناولها للعلاقة بين المساهمين والمسيرين كأحد العقود العديدة المبرمة بين المؤسسة وباقي أطراف التعامل.

<sup>(1)</sup> عبد القادر بادن، دور حوكمة الشركات في الحد من الازمات المالية والمصرفية بالإشارة الى حالة الجزائر، ماجستير علوم التسيير، تخصص محاسبة، جامعة شلف

<sup>(2)</sup> Gérard Koenig, Op . Ct, p151 .

### رابعاً: نظرية أصحاب المصالح

أول من استخدم نظرية أصحاب المصالح كان (Ansoff) عام 1968 في تعريفه لأهداف المنظمة، حيث اعتبر أن مسؤولية المؤسسات هي التوفيق بين المصالح المتضاربة للمجموعات التي لها علاقة مباشرة بها: المسيرين، الموظفين المساهمين و الموردين... لذا فيجب على المؤسسة أن تعدل أهدافها و ذلك بإعطاء كل واحد نصيباً عادلاً من المكافآت.

ثم عرفها (فريمان) 1984 بشكل أوسع على أنها "صاحب المصلحة هو فرد أو مجموعة الأفراد التي يمكن أن تؤثر أو تتأثر من تحقيق أهداف المؤسسة"<sup>(1)</sup>، من هنا فإن أصحاب المصالح هم: العملاء، الموردون، الموظفون المسيرين، المستثمرون، المجتمع .

ولنظرية أصحاب المصالح بعدين أساسيين هما: **البعد الوصفي والبعد الفعال**.

**أ- البعد الوصفي:** نظرية أصحاب المصالح تقود إلى وصف العلاقة بين المؤسسة وبيئتها ، وتسعى لشرح العملية الإدارية وكيفية الأخذ بمصالح أصحاب المصالح بعين الاعتبار. وهذا البعد مهم لأنه يساعد على تفسير العلاقات في الماضي والحاضر والمستقبل بين المؤسسة وشركائها، ويساعد على شرح ظروف ظهور أشكال تنظيمية جديدة تأخذ في الحسبان مصالح أطراف التعامل، كما أنها تمكن من التنبؤ بالسلوك التنظيمي.

**ب- البعد الفعال:** لنظرية أصحاب المصالح دور فعال في توسيع نظرية الوكالة، و هذا التوسع أدى إلى الأخذ بعين الاعتبار نظريات السلطة والتطبيقات الأخلاقية في العلاقات مع أصحاب المصالح. فنظرية الوكالة تحاول تسيير التعارض في المصالح بين أصحاب المصالح بغية التقليل من ضخامة التكاليف التي تنجم عن أنظمة الرقابة. وتتميز هذه النظرية بأنها وضعت إطار مرناً للتعامل مع التغيرات الشديدة التي تحدث في بيئة الأعمال، حيث كان محور اهتمامها هو نجاح وبقاء المؤسسة في السوق، فهي لم تقتصر فقط على تعظيم ثروة الملاك وإنما تسعى لتعدد وتكامل العلاقات داخل وخارج المؤسسة لتحقيق أهداف متعددة ومتوازنة لجميع أصحاب المصلحة في المؤسسة، كما أنها تؤكد على ضرورة التحلي بالأخلاق في التعامل مع مختلف الشركاء.

وكل هذه النظريات جسدت مفهوم الحوكمة من خلال أهمية تطبيق الحوكمة في المؤسسة، وهذا للإمام بمختلف العمليات الضرورية والازمة لأداء أي مؤسسة، وتحديد العلاقة بين إدارة المؤسسة من جهة وحملة الأسهم وأصحاب المصالح والأطراف المرتبطة بالمؤسسة من جهة أخرى.

<sup>(1)</sup>Freeman R.E, "strategie management", a stakeholder approach, Boston pitman / Ballinger, 1984, p13.

### المطلب الثالث: مبادئ ومحددات حوكمة المؤسسات

يتطلب التطبيق السليم للحوكمة الالتزام بمجموعة من المبادئ التي تشكل القواعد الأساسية للممارسة الإدارية الرشيدة، والمعنية بتطوير وتحسين الأطر القانونية والنظامية والمؤسسية لتوجيه المستثمرين وبورصات الأوراق المالية والمؤسسات، من خلال تقديم عدد من الخطوط الإرشادية التي تقوم على أساس فلسفة أن المواثيق تكون موجزة ومفهومة وسهلة التطبيق بهدف تدعيم إدارة المؤسسات وكفاءة أسواق المال واستقرار الاقتصاد عامة، وقد حددت هذه المبادئ من قبل منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OCDE) عام 1999 وتمت إعادة صياغتها سنة 2004 وهي تعد الأساس الذي يتم الاستناد إليه في العديد من دول العالم والمتمثلة فيما يلي: <sup>(1)</sup>

**1. المحافظة على حقوق المساهمين :** يتجسد هذا المبدأ من خلال ممارسة الحقوق المنصوص عليها في القوانين الموضوعية في النظام الأساسي في المؤسسة من خلال تسجيل ونقل ملكية الأسهم ، الحصول على المعلومات بشكل دوري وفي الزمن المناسب، انتخاب و عزل أعضاء مجلس الإدارة ، المشاركة في أرباح المؤسسة والمشاركة والتصويت في اجتماعات الهيئة العامة للمساهمين فالتصويت يعد من أهم حقوق المساهم ولا يجوز لإدارة المؤسسة وضع أي إجراء يعيق استخدام هذا الحق.

**2. المساواة بين المساهمين في المعاملة:** يتضمن هذا المعيار المساواة بين جميع المساهمين ضمن كل فئة من حيث ضمان الحقوق سابقة الذكر، بما في ذلك حقوق التصويت ومعاملتهم بصورة متكافئة لحماية حقوق الأقلية من الممارسات الاستغلالية و تعويضهم في حالات التعدي على حقوقهم.

**3. دور أصحاب المصالح:** وهؤلاء هم : مالكو السندات ،البنوك ،الدائنون ،الموردون، العملاء، العمال كل طرف له مصلحة مع المؤسسة، إذ يجب أن يكون لهم دور فعال في الرقابة على أداء المؤسسة مع ضمان توفير المعلومات لهم بشكل منتظم و في التوقيت المناسب.

**4. الإفصاح والشفافية:** تعتبر نظم الإفصاح القوية أسلوب من أساليب متابعة المؤسسات المستندة إلى قوى السوق وتحتل أهمية كبيرة في مساعدة المساهمين على ممارسة حقوقهم، فالإفصاح الصحيح يعد أداة قوية للتأثير على سلوك المؤسسات وحماية المستثمرين وجذب رؤوس الأموال والحفاظ على الثقة في أسواق رأس المال لذلك يرتقب المساهمون و المستثمرون الحصول على معلومات تتسم بالمصداقية والوضوح لتساعدهم في تقييم كفاءة الإدارة واتخاذ القرارات المناسبة، حيث يشمل الإفصاح المعلومات المرتبطة بالقوائم المالية و كذا أداء المؤسسة و وضعها المالي ، ذلك وفقا لمعايير المحاسبة و المراجعة الدولية (IRFS) أو القواعد المحاسبية المطبقة مع ضرورة

ضمان توفير قنوات توصيل المعلومات في الوقت المناسب لمستخدميها من قبل المؤسسة واستخدام موقعها الالكتروني على شبكة الانترنت لتعزيز الإفصاح والشفافية وتوفير المعلومات.

**5. مسؤوليات مجلس الإدارة:** يتمثل هذا المعيار في ضرورة تحديد هيكل مجلس الإدارة و المهام المنوطة للأعضاء بما فيها توفير المعلومات اللازمة، والالتزام بالقوانين وتحقيق مصالح كافة أطراف التعامل مع المؤسسة، والعمل على مضاعفة فرص التمويل مع التركيز على الجانب الأخلاقي في التعامل مع المساهمين وأصحاب المصالح. كما ينبغي على مجلس الإدارة أن يقوم بمجموعة من الوظائف الرئيسية والمتمثلة في :

- استعراض وتوجيه استراتيجية المؤسسة.
- اختيار وتحديد مكافآت ومرتببات كبار التنفيذيين بالمؤسسة و الإشراف عليهم و استبدالهم إذا لزم الأمر.
- ضمان الشفافية في عملية ترشيح وانتخاب مجلس الإدارة، والتي يجب أن تتم بشكل رسمي.
- تحديد الجهة الموكلة بالتدقيق الداخلي.
- الإفصاح عن السياسة المتبعة فيما يتعلق باختيار المدققين الخارجيين.
- ضمان سلامة التقارير المحاسبية و المالية للمؤسسة.

**6. توفر إطار فعال لحوكمة المؤسسات:** يجب أن يعمل هيكل حوكمة المؤسسات على رفع مستوى الشفافية وكفاءة أسواق الأوراق المالية وأن يتوافق مع دور القانون ويحدد بوضوح تقسيم المسؤوليات بين الهيئات المختلفة المسؤولة عن الإشراف والرقابة.

مما سبق يتضح بأن حوكمة المؤسسات تحمل في طياتها جملة من العوامل منها ما هو ذو طابع تشريعي كالالتزام بالقوانين والعمل على حماية ممتلكات المؤسسة واستقلالية مجلس الإدارة، ومنها ما هو ذو طابع أخلاقي كالانضباط الذاتي والمسؤولية ومنع التلاعب بالمعلومات المالية داخل وخارج المؤسسة. والالتزام بهذه المبادئ في إدارة المؤسسات سيؤدي لا محال لتطوير الأداء وتحقيق العدالة ومحاربة الفساد ، هذا ما ينجم عنه زيادة ثقة المستثمرين وارتفاع قيمة الأسهم.

وحقّ تتمكن المؤسسات من الاستفادة من مزايا التطبيق الجيد والسليم لمبادئ حوكمة المؤسسات يجب أن تتوفر مجموعة من المحددات والآليات، حيث تشتمل هذه المحددات على نوعين خارجية وداخلية: (1)

**أولاً: المحددات الخارجية:** تتضمن المناخ العام للاستثمار المنظم للأعمال الاقتصادية في الدول مثل (التشريعات

والإجراءات المنظمة لسوق العمل، منع الممارسات الاحتكارية، تنظيم المنافسة ) وكفاءة القطاع المالي (البنوك وسوق المال) في توفير التمويل اللازم للمشروعات، إضافة إلى كفاءة الهيئات الرقابية (هيئة سوق المال والبورصة) في ضبط الرقابة على المؤسسات والأنظمة ذات العلاقة بتحسين قطاع الأعمال، وهذا فضلاً عن وجود بعض المؤسسات ذاتية التنظيم والتي تضمن عمل الأسواق بكفاءة مثل (الجمعيات المهنية والمؤسسات العاملة في سوق الأوراق المالية ...). والمؤسسات الخاصة بالمهن الحرة مثل ( مكاتب المحاماة، والتصنيف الائتماني، والمكاتب الاستشارية المالية والاستثمارية)، وفيما يلي سنتطرق لبعض الآليات:

**1. المحيط القانوني والتنظيمي:** يشمل وسائل رقابية ذات قيود على تصرفات المسيرين ، لكن فعالية هذه

الآلية ضعيفة حيث غالباً ما يعد المسيرين وسائل تمكنهم من تجنب بعض التنظيمات، حيث رأى "بروس" أن هذا الإطار القانوني والتنظيمي قد يؤدي إلى تكاليف اقتصادية وسياسية يمكن أن تتطور مع الزمن بسبب بعض التغيرات في سلوك الأشخاص ذوي المصالح. (2)

**2. سوق العمل:** يعد أداة مهمة لإخضاع المسيرين للانضباط، حيث يلتزم هذا السوق بتنظيم أداء المسير

باستمرار مما يجبر هذا الأخير على ممارسة بعض السلوكيات الانتهازية، إلا أن هذه الأخيرة تزول بوجود المنافسة بين المسيرين حيث تسمح باختيار الأفضل عن طريق الضغط الممارس من طرف هذا السوق و الذي يحث المسيرين على الأداء الجيد.

**3. السوق المالي:** في حالة إذا ما كان المساهمين غير راضين عن تسيير مؤسساتهم لديهم إمكانية بيع

أسهمهم، هذا البيع ينجم عنه انخفاض في سعر الأسهم ما يكون له عواقب على المسيرين، حيث يمكن أن يشتري المنافسون هذه المؤسسة وفي هذه الحالة لن يكون المسيرين متأكدين من الحفاظ على مناصبهم. (3)

وترجع أهمية هذه المحددات الخارجية كون وجودها يضمن تنفيذ القوانين والقواعد التي تضمن حسن إدارة المؤسسة.

(1) محمد حسن يوسف، "محددات الحوكمة و معاييرها ( مع إشارة خاصة لـمط تطبيقها في مصر)"، 2007، ص 5.

(2) S.PROWESE, "corporate governance, comparaison internationale", revue d'économie financière, N°30, Hiver, 1994, P119.

(3) Frédéric .Parrat, « le gouvernement d'entreprise », (paris économique ,1997),P41.

### ثانياً: المحددات الداخلية:

تشير إلى توفير الإجراءات التي تتبعها المؤسسات لإدارة وتوجيه أعمالها ومتابعة أدائها بهدف تعظيم فائدة المساهمين وضمان حقوق مختلف أصحاب المصالح بناء على مجموعة القواعد و الأسس التي تحدد أسلوب وشكل اتخاذ القرارات وتوزيع السلطات والمهام داخل المؤسسة بين مختلف الأجزاء الفاعلة (الجمعية العامة مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية ) لغرض التقليل من حدة التعارضات الموجودة بين مصالح هذه الأطراف، وهذا ما سيساهم بشكل كبير في حماية أفضل لحقوق المساهمين وضمان مصالح جميع أصحاب المصالح.<sup>(1)</sup>

وفي هذا الصدد يعتبر مجلس الإدارة أهم آلية داخلية، إذ هو أحسن أداة لمراقبة سلوك الإدارة فهو يحمي رأس المال المستثمر من سوء الاستعمال من قبل المديرين وذلك من خلال تمتعه بصلاحيات قانونية في تعيين وعزل ومكافأة الإدارة العليا، لكن مع هذا وجهت العديد من الانتقادات لهذا المجلس وقدرته على ضبط سلوك المديرين بشكل فعال من حيث أن أغلب أعضاء مجلس الإدارة و خاصة الخارجين منهم ليسوا متفرغين ولا يملكون الوقت الكافي لأداء مهامهم بصورة جيدة، إضافة إلى أن هؤلاء الإداريين لا يملكون سوى نسبة قليلة من رأس مال المؤسسة لذا لا تكون لديهم مصلحة مباشرة في أن تكون المؤسسة ذات أداء جيد.<sup>(2)</sup>

هذا ما نتج عنه قيام العديد من الدول بإصدار تقارير تؤكد على أهمية الاهتمام أكثر بمجالس الإدارة، حيث يعتبر تقرير لجنة كادبوري Cadbury<sup>(3)</sup> 1992 أهم تقرير في هذا الإطار من خلال تأكيده على ضرورة أن يحتوي مجلس الإدارة على لجان متخصصة (لجنة المراجعة، لجنة التعيينات و لجنة المكافآت) وهذا لضمان فعالية أكثر لمجالس الإدارة.

وتوفر هذه الآليات الداخلية يحد من تضارب المصالح ويقلل النزاعات بين مختلف الأطراف، كما يؤدي إلى تحقيق مصالح المستثمرين على الأمد الطويل.

(1) د عبد المطلب عبد الحميد، "المنظور الاستراتيجي للتحويلات الاقتصادية للقرن الحادي والعشرين"، 2009، ص 406.

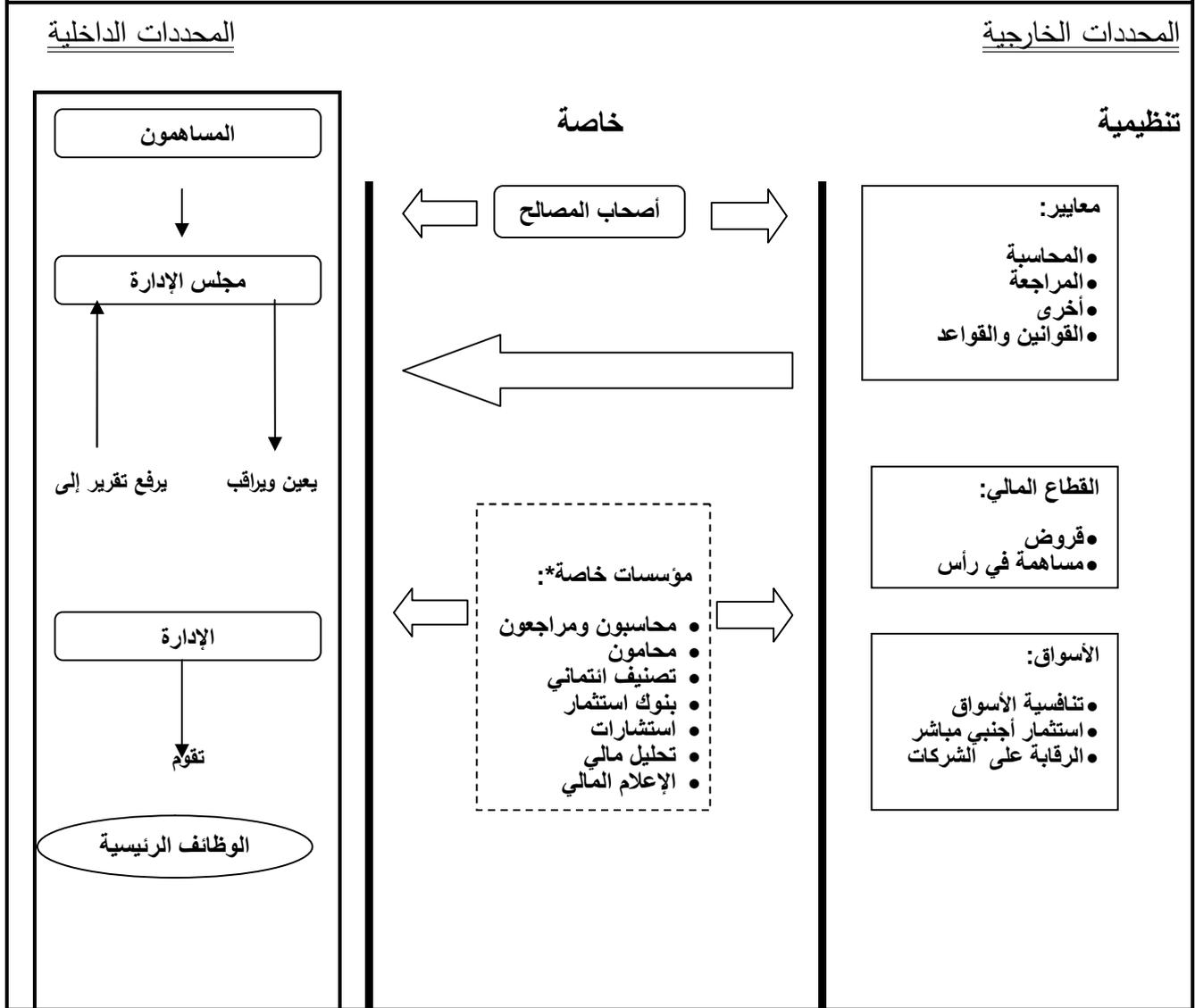
(2) محمد حمودة، "دور آليات الحوكمة في مكافحة الفساد المالي"، مقال منشور على الموقع

تاريخ الاطلاع (2015/03/02) <http://auditors Hassan mahmoud.blogspot.com/2011/12/blog-post 3325.html>

(3) تقرير كادبوري Cadbury: يعتبر حتى الآن من أهم التقارير التي تناولت مفهوم حوكمة المؤسسات في العالم، ويضم هذا التقرير 19 بندا وجميعها عبارة عن توصيات للممارسات السليمة لمفهوم حوكمة المؤسسات ، وعلى الرغم من أن التوصيات التي تبناها هذا التقرير تعتبر غير ملزمة للمؤسسة المسجل اسمها في بورصة لندن، إلا أن هذه البورصة ترغم المؤسسات على أن تحدد في تقريرها السنوي مدى التزامها بتلك التوصيات.

الشكل الموالي يوضح محددات الحوكمة

الشكل (02): المحددات الداخلية والخارجية للحوكمة



المصدر: حسن يوسف، محددات الحوكمة و معاييرها، بنك الاستثمار القومي، جوان 2007، ص7

مقال موجود على الموقع الالكتروني: <http://www.saaid-net/doot/hosn/howkama.Doc>

### المطلب الرابع: نماذج حوكمة المؤسسات وبعض التجارب التطبيقية

إنّ حوكمة المؤسسات ليست غاية في حد ذاتها بل هي وسيلة من أجل تحقيق مجموعة من الأهداف تتمثل بشكل أساسي في إدارة المؤسسات ومراقبتها بما يضمن حقوق أصحاب المصالح، فهي تسعى لتعظيم المصلحة العامة على عكس المنفعة الشخصية، ومن هنا جاءت نماذج الحوكمة والتي تختلف باختلاف طبيعة البلدان التي تطبقها حيث يختلف كل بلد من حيث الظروف الاقتصادية، التشريعية، السياسة، الاجتماعية والثقافية، كما تختلف طبيعة العلاقة بين المؤسسة والفئات المختلفة من أصحاب المصالح، وبالتالي لا يوجد نموذج واحد لحوكمة المؤسسات.

#### 1 تعريف نموذج حوكمة المؤسسات

نموذج الحوكمة عبارة عن تطبيقات، وصف وتمثيل لوضعية الحوكمة الموجودة في بلد ما، بما يمكننا من التعرف على مختلف العناصر المكونة للإطار الفكري للحوكمة، فهو يتكون من مجموعة من المتغيرات والعلاقات ويصف التأثيرات المتبادلة بين هذه العناصر وكذلك النتائج المتوصل إليها في بيئة أعمال معينة.

#### 2-عناصر التفرقة بين نماذج حوكمة المؤسسات

ليس هناك اتفاق بين المنظمات والباحثين في مجال الحوكمة على عناصر - خصائص - محددة للتمييز بين نماذج الحوكمة، فهناك من قسمها إلى النموذج المغلق والمفتوح، وهناك تقسيم آخر قسمها إلى نموذج الحوكمة في الدول الأنجلوساكسونية، اللاتينية، دول ذات الأصول الألمانية واليابان، وهناك تقسيم آخر قسمها إلى نموذج الحوكمة الموجه بالسوق وآخر موجه بكبار الملاك، إلا أن جميعها يمكن أن ينحصر بصفة أساسية في النموذج الداخلي والنموذج الخارجي، فقد أشارت دراسة (Coleman & Biekpe, 2006) إلى أن نماذج الحوكمة تختلف باختلاف كل من

-درجة الملكية والتحكم.

-هوية الفئة المتحكمة من حملة الأسهم : فعلى سبيل المثال، في الولايات المتحدة الأمريكية والمملكة المتحدة هناك تعارض في مصالح المديرين، وحملة الأسهم المنتشرين بشكل واسع، وهذا ما يعرف بالمشكلة الرأسية للوكالة، بينما في ألمانيا واليابان، فإن التعارض يكون بين كبار حملة الأسهم، والأقلية الضعيفة من حملة الأسهم وهذا ما يعرف بالمشكلة الأفقية للوكالة<sup>(1)</sup>.

(1) د. حمادي نبيل، أ. عمر علي عبد الصمد، ملتقى حول النماذج الدولية لحوكمة المؤسسات ، دراسة مقارنة للولايات المتحدة الأمريكية وفرنسا ، جامعة المدينة، ص829.

أما دراسة (De Miguel, Pindado & Delatorre, 2004) فأشارت إلى أنه يوجد خمس خصائص أساسية للفرقة بين التماذج المختلفة لتطبيق مفهوم الحوكمة وهي:

- درجة التركيز في ملكية المؤسسات.
- مدى توافر الحماية القانونية للمستثمرين.
- السوق كأحد آليات الرقابة على المؤسسات.
- كفاءة مجلس الإدارة.
- تطور أسواق رأس المال.

أما (melyoki, 2005) فقد أشار إلى العديد من الباحثين مثل (dore1993, weimer, pape, 2000) الذين قاموا بتحديد الأبعاد والخصائص التي يمكن أن تستخدم لوصف وتحديد الاختلافات بين نماذج الحوكمة وتنحصر هذه الأبعاد في:

- **وجهة النظر إلى المؤسسة:** ويقصد بهذا البعد هل يتم النظر إلى المؤسسة على أنها آلية تستخدم لتعظيم ثروة الملاك أم أنها كيان اجتماعي يسعى إلى تحقيق مصالح ورغبات العديد من أصحاب المصالح.
- **فئة أصحاب المصالح:** الذين تتوافر لديهم قدرة التأثير على قرارات الإدارة.
- **نظام مجلس الإدارة:** هل يعتمد هذا النموذج على وجود مجلس إدارة واحد أم على مجلسين للإدارة.
- وجود سوق كفاء للرقابة على المؤسسات.
- التركيز النسبي للملكية.
- مكافأة الإدارة التنفيذية.
- طبيعة العلاقات في بيئة الأعمال.
- أهمية تداول الأوراق المالية في البورصة. (1)

(1) د.حمادي نبيل، أ. عمر علي عبد الصمد، مرجع سبق ذكره، ص830

### 3- النموذج الخارجي لحوكمة المؤسسات (النموذج الانجلوسكسوني)

يسمى كذلك النموذج المفتوح أو نظام هياكل الملكية المشتتة، يطبق هذا النموذج في العديد من البلدان على رأسها المملكة المتحدة، والولايات المتحدة الأمريكية، بالإضافة إلى أستراليا، نيوزلندا، كندا، جنوب أفريقيا.

#### 3-1- طبيعة النموذج الخارجي لحوكمة المؤسسات

يقوم هذا النموذج على افتراض بأن حوكمة المؤسسات تستخدم لحماية مصالح واهتمامات حملة الأسهم سواء كانوا أفراداً، أو مستثمراً مؤسسياً، لذا يعتبر حملة الأسهم هم الفئة الوحيدة ذات المصلحة التي تسعى المؤسسة لتحقيق مصالحهم ورغباتهم والفئة الوحيدة التي لديها القدرة للتأثير على قرارات الإدارة فالإدارة من منظور هذا النموذج هي وكيل لأصحاب المال (حملة الأسهم)، ووظيفتها الأولى هي تعظيم ثروة حملة الأسهم، لذا فإن مقياس نجاح المؤسسات في هذا النموذج هو مقدار الأرباح و العائد المحقق على الأموال المستثمرة التي تقدم للمساهمين .<sup>(1)</sup>

#### 3-2- خصائص النموذج الخارجي للحوكمة

توجد مجموعة من الخصائص المحددة للنموذج الخارجي متمثلة فيما يلي:

- ✓ يتصف هذا النموذج بوجود تشتت في الملكية وبأنه موزع على عدد كبير من المساهمين، حيث توفر القوانين الحماية للأقلية من حملة الأسهم، بالإضافة إلى وجود القوانين التي تضع حدوداً لنسبة ملكية المستثمر الفرد في أسهم هذه المؤسسات، وتمنع تجاوز هذه الحدود وبالتالي يكون الصراع حول اختلاف المصالح بين كل من المديرين وحملة الأسهم المشتتين.
- ✓ يعتمد هذا النموذج بشكل أساسي على مجلس الإدارة وخاصة الأعضاء المستقلين لإتمام عملية الرقابة على الإدارة التنفيذية و تقييم الأداء الإداري بموضوعية.
- ✓ يعتمد هذا النموذج على العديد من الأساليب لتحقيق رغبات ومصالح حملة الأسهم، مثل ربط المكافآت بالأداء، معايير محاسبية تمتاز بالشفافية، و معايير تشكيل مجلس الإدارة بشكل كفاء.
- ✓ يقوم بإدارة المؤسسات في هذا النموذج مجلس إدارة واحد وهو المسؤول عن اتخاذ القرارات التنفيذية والقيام بدور رقابي على الإدارة التنفيذية ، ويتكون هذا المجلس من أعضاء تنفيذيين وغير تنفيذيين، وإن كان الاتجاه السائد في هذا النموذج هو زيادة عدد الأعضاء غير التنفيذيين لزيادة الرقابة على إدارة المؤسسة و إحكامها كما يمتاز هذا النموذج بمنع شغل فرد واحد لمنصب رئيس مجلس الإدارة وعضو منتدب (المدير العام).

(2)

(1) غلاي نسيمة ، فعالية حوكمة الشركات ، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في العلوم التسيير - دراسة ميدانية لمؤسسات تلمسان، سنة 2011، 2010، ص82.

(2) مركز المشروعات الدولية الخاص (CIPE)، "دليل حوكمة الشركات في الأسواق الصاعدة"، 2005، ص14.

✓ يعتبر السوق كأحد آليات الرقابة على المؤسسات و آلية نشطة ذات تأثير في النموذج، فأسواق رأس المال تمتاز بالكفاءة بالإضافة إلى وجود قوانين مثل (*Anglo-Saxon*) الأنجلوسكسوني و التشريعات التي تسهل من ذلك ويعتمد الملاك في هذا النموذج على آلية ربط المكافآت و التعويضات بأداء المديرين للعمل على تحقيق مصالح ورغبات حملة الأسهم.

✓ مشاركة ضعيفة للبنوك و المؤسسات المالية في رأس مال المؤسسات.

✓ بحث المستثمرين عن معلومات ذات مصداقية حول مردودية المشاريع المستقبلية، لهذا فإنهم لا يشاركون إلا في الاستثمارات التي تمكنهم من الحصول على إيرادات وذلك من خلال المعلومات المعلن عنها في الأسواق.<sup>(1)</sup>

### 3-3 تقييم النموذج الخارجي لحوكمة المؤسسات

يمكن تقييم النموذج الخارجي للحوكمة من خلال تحليل نقاطه الايجابية و السلبية كما يلي:

#### أ- النقاط الايجابية للنموذج الخارجي لحوكمة المؤسسات

يتميز هذا النموذج بتوفير حماية أفضل للمستثمرين لأنه يعتمد على القانون العام كأصل لتشريع قانون الشركات وقانون التجارة وقوانين الإفلاس وإعادة التنظيم، ويعمل في ظل أسواق مالية أكثر تطوراً ويتميز هذا النظام بأنه أكثر قابلية للمساءلة وأقل فساداً، ويميل نحو تعزيز السيولة في الأسواق المالية، كما يعتمد هذا النموذج على العديد من الأساليب لتحقيق رغبات ومصالح حملة الأسهم، مثل ربط المكافآت بالأداء ومعايير محاسبية تمتاز بالشفافية و معايير تشكيل مجلس الإدارة بشكل كفاء.

#### النقاط السلبية للنموذج الخارجي لحوكمة المؤسسات

أهم نقاط ضعفه تتمثل في تشتت هيكل الملكية و غياب كبار الملاك حيث يميل الملاك المشتتون إلى الاهتمام بتعظيم الأرباح في الأجل القصير وليس في الأجل الطويل و يؤدي ذلك إلى الخلافات بين أعضاء مجلس الإدارة وأصحاب المؤسسات بالإضافة إلى توتر التغيرات في هيكل الملكية، نظراً لأن المساهمين قد يرغبون في التخلي عن استثماراتهم على أمل تحقيق أرباح أكثر ارتفاعاً في مكان آخر وكلا الأمرين يؤدي إلى إضعاف استقرار المؤسسة.<sup>(2)</sup> وتأخذ مشكلة الوكالة شكل انفصال الملكية عن الإدارة ووجود المديرين المسيطرين و يتم حل تلك المشكلة بواسطة عدة أساليب أهمها:

✓ الدور العقابي لأسواق المال : من خلال الشروط التي تضعها للشركات المدرجة فيه.

✓ الحماية القانونية القوية للمستثمرين من خلال تطبيق قواعد القانون العام.

✓ خطط مكافآت الإدارة المرتبطة بالأداء مما يقرب مصالح كل من الملاك و المديرين.

✓ قوة مجلس الإدارة في الرقابة على المديرين التنفيذيين.<sup>(3)</sup>

(1) مركز المشروعات الدولية الخاص (CIFE)، "دليل حوكمة الشركات في الأسواق الصاعدة"، 2005، ص14.

(2) د. حمادي نبيل، أ. عمر علي عبد الصمد، ملتقى حول النماذج الدولية لحوكمة المؤسسات، دراسة مقارنة للولايات المتحدة الأمريكية وفرنسا، جامعة المدينة، ص844.

(3) جون سوليفان جين روجوز، وآخرون، "حوكمة الشركات في القرن الحادي والعشرون"، ترجمة سمير كريم، 2003، ص12.

كما تنقسم طرق الرقابة في هذا النموذج إلى:

رقابة خارجية: من خلال *I'opa*<sup>(1)</sup> و مختلف أدوات الرقابة الخارجية بسبب تشتت حقوق الملكية ، فهي توفر كافة المعلومات حول المؤسسات و طرق تمويل استثماراتها ، حيث تلعب الأسواق المالية دورا رئيسيا في تحقيق الانضباط للمسيرين و تمكن المستثمرين من الهيمنة على أصول المؤسسات في ظل متطلبات الإفصاح التي تتيح لهم متابعة وتقييم أداء المؤسسة بشكل حقيقي.

رقابة داخلية: تتم من خلال مجلس الإدارة حيث لا يفرق القانون بين وظائف التنفيذيين ووظائف غير التنفيذيين داخل المجلس، أما عن عضوية هذا المجلس من ناحية التنفيذيين وغير التنفيذيين فقد تركها القانون لتقدير المساهمين ومن حيث العدد فعادة ما يوجد تسع أعضاء غير التنفيذيين من بين إجمالي اثنا عشر عضو وغالبا ما يتم تعيين المدير التنفيذي للمؤسسة كرئيس لمجلس الإدارة واتفقا مع الاتجاه نحو تجنب الفصل بين وظائف التنفيذيين وغير التنفيذيين بمجلس الإدارة فان القانون لا يتضمن تخصيصا لأية ادوار محددة لأعضاء مجلس الإدارة فرادى.

و في هذا المجال اعتبر " ألن / *f.Allen*"<sup>(2)</sup> أن الأنظمة ذات التوجه السوقي هي أكثر فعالية لأنها تسعى إلى تمويل الأنشطة الجديدة من خلال تركيزها على شفافية المعلومة التي تعتبر الأساس في اتخاذ قرارات الاستثمار بالنسبة للمستثمرين.

---

<sup>(1)</sup> *O P A* العروض العمومية للشراء وهو ان يعرض احد المساهمين او المسيرين على المستثمرين شراء الأسهم التي يمتلكونها بسعر غالبا ما يكون أعلى من السعر السوقي، وذلك لإغوائهم على التنازل.

(2) *frédéric.parrat, Op. Ct, p206.*

#### 4-النموذج الداخلي للحوكمة المؤسسات (النموذج الالمانى - الياباني)

يسمى كذلك النموذج المغلق أو النموذج الموجه بكبار الملاك على نقيض النموذج الأنجلوسكسوني للحوكمة والقائم بشكل أساسي على تشتت ملكية المؤسسات و سيطرة الإدارة و تحكمها في عملية اتخاذ القرارات<sup>(1)</sup>.

#### أ - طبيعة النموذج الداخلي لحوكمة المؤسسات

يأتي النموذج الداخلي لحوكمة المؤسسات الذي يطبق بشكل أساسي في كل من ألمانيا واليابان والذي يعتمد بشكل أساسي على مشاركة البنوك والمستثمر المؤسسي في عملية الحوكمة، حيث تزداد نسبة ملكية البنوك والمستثمر المؤسسي في المؤسسات فهؤلاء المساهمين من المستثمرين المؤسسيين والبنوك تتوافر لديهم القدرات والإمكانات التي تمكنهم من الرقابة على الإدارة وضبط أدائها.

#### 4-2- خصائص النموذج الداخلي لحوكمة المؤسسات

توجد مجموعة من الخصائص المحددة للنموذج الداخلي متمثلة فيما يلي:

- ✓ مساهمة مركزة من خلال سيطرة المستثمر المؤسسي والبنوك والديون تكون متمركزة ومتجانسة.
- ✓ أسواق رأس المال أقل نشاطا حيث هناك قلة في عدد الشركات المسعرة.
- ✓ تواجد قوي للبنوك في رأس مال الشركات ودوام واستمرار العلاقات المتواجدة بين المؤسسات والبنوك بالإضافة إلى وجود تشتت ضعيف لرأس المال و العلاقات القائمة بين المستثمرين (المساهمين) والمؤسسة تكون في المدى الطويل تبحث عن الاستمرارية و الديمومة، كما أنه في هذا النوع من الأنظمة تصبح البنوك شريكاً وتحمل أخطاراً كبيرة لأنها تقدم قروضاً طويلة المدى و ذات مبالغ كبيرة ، لكن العكس في الأنظمة الموجهة للأسواق فان البنوك في هذا النظام تقوم فقط بتمويل فترات الاستغلال و الاحتياجات القصيرة للمؤسسات.
- ✓ كما أنّ في النظام الموجه بالبنوك يمكن لهذه الأخيرة أن تصبح دائنة أو مساهمة سواء بصفة مباشرة عن طريق المشاركات، تحويل الديون إلى جزء من رأس المال أو بصفة غير مباشرة عن طريق التفويض أو التوكيل.<sup>(2)</sup>

<sup>(1)</sup>مركز المشروعات الدولية الخاص (CIPE)، دليل تأسيس حوكمة الشركات في الأسواق الصاعدة، 2005، ص14.

<sup>(2)</sup> غلاي نسيمة، فعالية حوكمة الشركات، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في العلوم التنسيير - دراسة ميدانية لمؤسسات تلمسان، سنة 2010، 2011، ص82.

### 4-3 تقييم النموذج الداخلي لحوكمة المؤسسات

يمكن تقييم النموذج الداخلي للحوكمة من خلال تحليل نقاطه الإيجابية والسلبية كما يلي:

#### 6-1- النقاط الايجابية للنموذج الداخلي لحوكمة المؤسسات

من مميزات هذا النموذج هو أن الشركات التي يتحكم فيها الداخليون تتمتع بمزايا عديدة منها أن الداخليين لديهم السلطة والحافز لمراقبة الإدارة، بالإضافة إلى أن الداخليين يميلون إلى اتخاذ القرارات التي تعزز أداء المؤسسة في الأجل الطويل وذلك مقابل القرارات التي تهدف إلى تعظيم المكاسب في الأجل القصير على حساب المكاسب طويلة الأجل .

#### 6-2- النقاط السلبية للنموذج الداخلي لحوكمة المؤسسات

هناك العديد من الانتقادات التي وجهت إلى هذا النموذج تتبع هذه الانتقادات من الخاصية المميزة لهذا النموذج وهي تركيز الملكية في يد مجموعة صغيرة من المستثمرين وهذه الانتقادات تتمثل في :

-ان تركيز الملكية يخفض من التنوع في المخاطر التي يتعرض لها كبار المساهمين والتي ينعكس تأثيرها على الاقتصاد ككل، لأن الخطر غير الموزع يجبر كبار المساهمين على دخول مشروعات استثمارية يصاحبها أقل درجة من المخاطر وذات عوائد غير مثالية مما يؤثر على كفاءة الأداء الاقتصادي بالدولة.

-انّ تركيز حقوق التصويت يزيد من احتمال تواطؤ كبار المساهمين مع الإدارة لاستغلال صغار المساهمين عن طريق العمل على تحقيق منافعهم الخاصة.

-يعرض المؤسسة إلى الفشل في بعض النواحي أحدها هو أن أصحاب المؤسسة أو أصحاب حقوق التصويت من ذوي النسب المسيطرة يمكن أن يرغموا أو يتواطؤوا مع إدارة المؤسسة للاستيلاء على أصولها على حساب مساهمي الأقلية، وتمثل هذه مخاطرة كبيرة عندما لا يتمتع مساهمو الأقلية بحقوقهم القانونية، ويحدث الشيء نفسه عندما يكون مديرو المؤسسة من بين كبار المساهمين أو من كبار أصحاب القوة التصويتية أو كليهما معاً إذ إنهم قد يستخدمون سلطتهم للتأثير في قرارات مجلس الإدارة التي قد يستفيدون منها بشكل مباشر على حساب المؤسسة وتتضمن الأمثلة الشائعة المديرين الذين يقنعون مجالس الإدارة للموافقة على مرتبات ومزايا باهظة لهم، أو للموافقة على شراء مستلزمات تزيد أسعارها عن المعتاد من إحدى المنشآت التي يملك فيها مديرو المؤسسات قدرا كبيرا من الأسهم، ومن هنا فإن "الداخليون" الذين يستخدمون سلطاتهم بطريقة غير مسؤولة يعملون على ضياع موارد الشركة وتخفيض مستويات الإنتاجية، كما أنهم أيضا يعززون من تردد وعزوف المستثمرين وعدم سيولة الأسواق المالية .<sup>(1)</sup>

(1) د. حمادي نبيل، أ. عمر علي عبد الصمد، مرجع سبق ذكره، ص 843.

كما أن هذا النظام قد يسمح لكبار المساهمين أو كبار أصحاب التصويت بتخريب بعض المؤسسات بعدة طرق مختلفة، وتمثل إحدى الطرق في تشجيع مجلس الإدارة للتصديق على شراء إحدى المنشآت المنافسة بغرض وحيد هو زيادة الحصة السوقية للمؤسسة والقضاء على المنافسة أما الطريقة الأخرى فهي إقناع مجلس الإدارة برفض عروض الاستحواذ خشية فقد السيطرة على المؤسسة، على الرغم من أن عملية الاستيلاء قد تعمل على تحسين أداء المؤسسة ويتفاهم هذا الخطر عندما تتمتع المؤسسة المملوكة عائليا، أو التي يسيطر عليها الداخلون بالحماية من ضغوط السوق لعدم قيدها في سوق الأوراق المالية .

ونجد بين النموذجين الخارجي والداخلي للحكومة نموذج ثالث (يطبق في العديد من البلدان الأوروبية) يجمع بين خصائص النموذجين حيث يعتبر حملة الأسهم هم الفئة ذات التأثير ولكن يشترط 50% على الأقل من المساهمين تمتاز المؤسسات التي تخضع للنموذج أن هناك مؤسسات يقوم بإدارتها مجلس إدارة واحد (المجلس التنفيذي)، وهناك مؤسسة أخرى تحتوي على مجلسين للإدارة (مجلس إشرافي) أما فيما يتعلق بهيكل ملكية المؤسسات في النموذج فنجد انه يتميز بوجود مؤسسات تخضع لسيطرة الحكومة ومؤسسات تخضع للملكية العائلية وتعتبر آلية السوق للرقابة على المؤسسات آلية غير نشطة في هذا النموذج ، وفيما يتعلق بأسلوب ربط مكافآت الإدارة العليا بالأداء فهي محدودة الاستخدام<sup>(1)</sup>

#### والجدول(02): يوضح أهم الفروق بين النماذج الثلاث للحكومة

معايير الاختلاف	النموذج الخارجي	النموذج الداخلي	النموذج المشترك
هدف الحكومة	تحقيق أكبر قدر من لتعظيم ثروة الملاك	تحقيق مصالح الفئات المختلفة لأصحاب المصالح	يجمع بين مراعاة مصالح حملة الأسهم، ومصالح الفئات الأخرى.
مجلس الإدارة	يعتمد على مجلس إدارة واحد لإدارة الشركة	يعتمد على مجلسين	يسمح بوجود مجلس إدارة واحد وأيضا بوجود مجلسين للإدارة
وجود السوق الكفاء للرقابة	آلية نشطة حيث تمتاز أسواق رأس المال بالكفاءة	آلية غير نشطة	آلية غير نشطة، وتستخدم بصورة بسيطة
وجود تركيز في الملكية	وجود تشتت في الملكية	وجود نسبة تركيز كبيرة للملكية	يوجد مؤسسات تخضع لسيطرة الحكومة، و مؤسسات تخضع للملكية العائلية.
مكافأة الإدارة التنفيذية	ترتبط بالأداء ومقدار النجاح المحقق	لا يعتمد على ربط مكافآت الإدارة العليا بالأداء	بشكل عام لا يتم ربط مكافآت الإدارة العليا بالأداء.

المصدر: بهاء الدين سمير علام، "اثر الآليات الداخلية لحكومة الشركات على الأداء المالي للشركات المصرية"، 2009، ص18.

<sup>(1)</sup> بهاء الدين سمير علام، "اثر الآليات الداخلية لحكومة الشركات على الأداء المالي للشركات المصرية"، 2009، ص16.

بعض التجارب التطبيقية للحوكمة :

إن الاهتمام المتزايد بمفهوم حوكمة المؤسسات أدى إلى قيام العديد من الدول العالم بإصدار تقارير وتوصيات تتعلق بتطبيق هذه الأخيرة، وهذا من خلال المؤسسات أو بورصات الأوراق المالية لتلك الدول ونظرا للاختلافات الاقتصادية والسياسية والثقافية للدول يمكن أخذ بعض التجارب للمؤسسات التي احتلت المراتب الأولى في الحوكمة، ولنأخذ ترتيب مؤشر "ستاندرد أند بورز/حوكمة" من خلال المؤسستين الأوليتين

الجدول(03):ترتيب المؤسسات العربية حسب مؤشر "ستاندرد أند بورز" في تطبيق الحوكمة

القطاع	المؤشر (%)	الشركة	البلد
خدمات اتصالات	3.06%	الشركة المصرية لخدمات الهاتف المحمول (موبينيل)	مصر
مواد استهلاكية	3.03%	مجموعة صافولا	السعودية
خدمات اتصالات	2.96%	شركة عمان للاتصالات	عمان
صناعات	2.96%	موانئ دبي العالمية المحدودة	الإمارات
خدمات اتصالات	2.77%	شركة الإمارات للاتصالات المتكاملة	الإمارات
مواد	2.63%	الشركة العربية للفوسفات	الأردن
خدمات اتصالات	2.62%	المصرية للاتصالات	مصر
أمور مالية	2.57%	بنك أبوظبي الوطني	الإمارات
أمور مالية	2.51%	البنك التجاري الدولي (مصر)	مصر
خدمات اتصالات	2.43%	اتصالات قطر	قطر

المصدر: <https://www.mobinil.com/ar/about/investors/corporate-governance/corporate-governance>

أولاً: الشركة المصرية لخدمات الهاتف المحمول (موبينيل)

هي أول مشغل للهاتف المحمول في مصر، وقد أنشئت في مايو 1998. الشركة مملوكة بالأغلبية من قبل مجموعة أورانج، ومدججة بالكامل بها، فتمتلك المجموعة 98.92% و 1.08% تعوتم حر للأسهم موبينيل و هي أول شركة اتصالات تحصل على شهادة ايزو 14001 في مصر والشرق الأوسط وقد حصلت على تجديد لهذه الشهادة للسنة الخامسة على التوالي، كما حصلت أيضاً على شهادة OHSAS 18001.

موبينيل أول شركة اتصالات عن بعد في مصر والشرق الأوسط تفوز بشهادة منظمة المعايير الدولية (الأيزو ISO 14001) كذلك حصلت موبينيل على تجديد رسمي لشهادة الأيزو 14001 لرابع سنة على التوالي.

موبينيل هي أولي شركات المحمول في مصر تطبق تكنولوجيا "الجيل القادم من تكنولوجيا نظم الدعم الفني لإدارة الشبكات. وقد نجحت في تطبيق المرحلة الثانية من هذه التكنولوجيا المتطورة والتي تتيح أفضل خدمة للعملاء من خلال:

1. ضمان تحسين جودة وكفاءة الخدمة
2. تقليل الوقت المستقطع لحل مشاكل الشبكة

### ➤ رؤية المؤسسة:

رؤيتنا: أن نصبح أفضل مقدمي خدمات اتصالات في مصر

هدفنا: تقديم أفضل نموذج خدمة للعميل, السعي لتكون الشركة الجاذبة لأفضل الكوادر, تحقيق اعلى قيمة لمساهميننا والمساهمة في تنمية بلدنا بكل فخر و اعتزاز.



### ➤ القيم الخمس الأساسية لموبينيل

موبينيل تعكس رغبتنا في أن نكون جزءاً من الحياة اليومية لأفراد مجتمعنا. وكيفية أدائنا لعملائنا داخل الشركة يؤثر على خدماتنا وعمالئنا. وقيم موبينيل لا تعكس فقط هوية موبينيل بل ايضاً تشكل ثقافة المؤسسة.

### التميز

- سعينا للتميز هو ما يجعل عملاءنا محور اهتمامنا حيث نحصر على تفهم احتياجاتهم، و نضعها نصب أعيننا، لتقديم أفضل الخدمات و اعلى قيمة لهم.
- نعمل باحترافية ، نهتم بالجودة ، نقدر الولاء و لا نقبل اقل من هذا المستوى في الأداء.
- نتبنى معايير رفيعة المستوى في تقديم خدمة فائقة لجميع عملائنا سواء من داخل الشركة أو خارجها.
- نحصر دائماً على تنمية معرفتنا و قدراتنا المهنية لكي نحافظ على الكفاءات المطلوبة لتقديم نتائج عالية الجودة.

### الودية

- نستمتع بالعمل و النجاح سوياً من خلال توطيد علاقات المهنية بطريقة ودية و إيجابية.
- نستمتع بخدمة عملائنا ونسعد بإسعادهم من خلال تلبية رغباتهم.
- نعامل الجميع بالاحترام و التقدير الذي نحب ان نُعامل به.

### الديناميكية

- نحن متحمسين تجاه عملنا وملتزمين بتلبية رغبات عملاءنا المتغيرة.
- نشكل اتجاهات العمل في كل ما نفعله ونعمل بحماس كي نضع المستقبل بين ايدي عملائنا في ظل مجال يمتاز بتكنولوجيا العالية وسرعة في التغيير

### البساطة

- نتعامل – نتواصل بوضوح وبساطة.
- نحن دائماً واضحون ونتصف بسهولة الفهم.
- نسعى لإرضاء عملاءنا بأكثر طرق بسيطة وملائمة لهم.
- نلتزم بضمان اعلى مستوى من الفعالية في كل طرفنا كي نتأكد اننا نعمل بسلاسة وكفاءة.
- نتكلم ببساطة ووضوح عما نفعله ونحصر على فعل ما نقوله.

### الإنسانية

- نحن نؤمن بدورنا في خلق واقع أفضل لمجتمعنا.
- نفتخر بأننا مؤسسة مسؤولة حريصين على المنفعة العامة.
- هدف برنامج المسؤولية الاجتماعية هو العطاء لمجتمعنا، توفير الإحساس بالأمل وإظهار الجانب الإنساني وراء ريادتنا.
- تقع على عاتقنا مسؤولية الموازنة بين تلبية احتياجات شركائنا والتزاماتنا الاجتماعية، الأخلاقية، والبيئية.
- المسؤولية الاجتماعية هو عنصر متمم لاستراتيجية التخطيط والأنشطة اليومية.

### ➤ مهام الحوكمة:

حوكمة المؤسسة: موبينيل تسعى دوماً لتطبيق أفضل ممارسات الحوكمة لكي تصل إلى أعلى مستويات الشفافية والمحاسبة والنزاهة بما يضمن الحماية والتوازن بين مصالح مجلس إدارتها ومساهميها ومصالحها وكذلك أصحاب المصالح الآخرين المتأثرين بالمؤسسة.

### ➤ الأهداف:

- تشجيع وتدعيم الشفافية والدقة والكفاءة بوصفها كجبهة مراقبة لإدارة المؤسسة بما يتفق مع سيادة القانون.
- تحمي وتيسر ممارسة حقوق المساهمين.
- تؤكد ضمان المعاملة العادلة لجميع المساهمين.
- تضمن إجراء عملية الإفصاح بدقة وفي الوقت المناسب عن كافة أمور المؤسسة الهامة بما في ذلك الوضع المالي والأداء والملكية والحوكمة.
- تُعد قناة الاتصال الرئيسية بين الشركة وجميع أصحاب المصلحة.
- توفير سياسات حوكمة شاملة ومتناسكة للمحافظة على أفضل بيئة عمل لجميع أصحاب المصلحة مع ضمان استيعابها بصورة جيدة مما يساعد على تطبيقها.
- توسيع دور حوكمة المؤسسة إلى ما هو أبعد من تلبية المتطلبات القانونية المنصوص عليها من خلال تطبيقها للإجراءات والنظم التي تتم وفقاً لأفضل الممارسات في الحوكمة.

### ➤ المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة:

وفقاً للتفويض الممنوح من قبل مساهمي المؤسسة لمجلس الإدارة وفي ضوء ممارسة أفضل إجراءات للحوكمة بمعايير موحدة، وضعت المؤسسة إطاراً ومنهجية من خلال مجلس الإدارة لمراجعة كافة معاملات الأطراف ذوي العلاقة والتصديق عليها فيما يتعلق بالمعاملات التي تتجاوز قيمتها مليون جنيه مصري.

### ➤ السرية:

بالإضافة إلى المسؤولية الجماعية التي تقع على عاتق مجلس الإدارة وجب عليه إلزاماً مطلقاً من حيث السرية فيما يتعلق بالمناقشات والقرارات الصادرة عن المجلس ولجانته، كما يتولى رئيس المجلس إخطار أعضاء المجلس بالمعلومات التي يتعين الإفصاح بها بالسوق فضلاً عن النص المقترح للتصريحات والبيانات.<sup>(1)</sup>

(1) <https://www.mobinil.com/ar/about/investors/corporate-governance/corporate-governance>

➤ **التعاملات الداخلية:**

- يجب على أعضاء مجلس الإدارة عند تعيينهم اطلاع المؤسسة على حيازتهم أية ملكية لأسهم المؤسسة المصرية لخدمات التليفون المحمول "موبينيل"، وكذلك عن أية أسهم يتم حيازتها أثناء فترة عضويتهم بمجلس الإدارة.
- يحظر على أعضاء مجلس الإدارة والمسؤولين بها "الداخليين" إجراء أية معاملات على أسهم المؤسسة خلال فترات الحظر (قبل وبعد الإفصاح عن أية اخبار جوهرية يكون لها تأثير ملموس على سعر السهم كالإفصاح عن نتائج الاعمال أو القوائم المالية أو الجمعيات العمومية ..... الخ)
- يتعين على مسئول الحوكمة إخطار أعضاء مجلس الإدارة والمسؤولين بها "الداخليين" في الوقت المناسب على فترات الحظر "عدم بيع وشراء أسهم المؤسسة" مع التأكيد على تواريخ بداية ونهاية تلك الفترات.
- يتوجب على أعضاء مجلس الإدارة والمسؤولين بها "الداخليين" الالتزام بإخطار مسئول الحوكمة قبل إجراء أية تعاملات على أسهم المؤسسة في غير فترات الحظر، كما ينبغي إخطار البورصة بتلك التعاملات وفقاً للنموذج المعتمد لدى البورصة.

**ثانياً : مجموعة صافولا:**

مؤسسة مساهمة عامة سعودية تُعد من أكبر شركات الصناعات الغذائية في العالم العربي. وقد تم تأسيسها في عام 1979 م برأس مال قدره 40 مليون ريال سعودي وتطورت أعمالها بصورة متميزة وجوهرية على مدى ثلاثين عاماً ليصل رأسمالها الآن إلى 5.339.806.840 ريال سعودي، وعندما تم تأسيسها كان نشاطها الرئيس يتمثل في إنتاج وتسويق زيوت الطعام والسمن النباتي، وتوسع نشاط المجموعة تدريجياً ليشمل بجانب إنتاج وتسويق زيوت الطعام والسمن النباتي، صناعة السكر والمحليات وتجارة التجزئة وصناعة البلاستيك والمواد الغذائية الأساسية والتطوير العقاري والاستثمارات الأخرى ذات العلاقة بنشاط المجموعة. حيث تمارس نشاطها الرئيس من خلال قطاعاتها الرئيسة - (الأغذية الأساسية التي تشمل زيوت الطعام والسكر والمحليات والمكرونه، والتجزئة، والبلاستيك)، وتنتشر عملياتها بشكل واسع في عدد من دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وآسيا الوسطى، كما تملك المجموعة استثمارات استراتيجية في عدد من المؤسسات الرائدة والصناديق الاستثمارية والأنشطة والاستثمارات العقارية. وتعتبر مجموعة صافولا من المؤسسات الرائدة في مجال المسؤولية الاجتماعية، خدمة المجتمع، وحوكمة المؤسسات، كما تتبنى إطار أخلاقي وقيمي وثقافة مؤسسية متطورة

وتجدر الإشارة إلى أن مجموعة صافولا - حالياً - تستحوذ على نسبة 62% من حجم سوق زيوت الطعام في المملكة و 68% من سوق السكر بأنواعه الناعم والخشن بالإضافة إلى امتلاكها لسلسلة بنده (سوبر ماركت). وهابيرماركت) والتي تصل حالياً إلى حوالي 152 مركزاً تجارياً

عدد العاملين بالمجموعة بلغ أكثر من 18,500 موظفاً وعمالاً (داخل المملكة وخارجها)، كما يصل عدد الموظفين السعوديين إلى ما يقارب 5,500، وهو ما يمثل نسبة 40% من العدد الكلي للقوى العاملة بالمجموعة وشركاتها الفرعية بالمملكة العربية السعودية. كما بلغ عدد المساهمين بالمؤسسة أكثر من 110.000 مساهماً بالإضافة إلى أن صافولا تحتل المرتبة الثالثة عشر في قائمة أكبر المؤسسات في المملكة العربية السعودية وفقاً للتصنيف الذي قامت به صحيفة الاقتصادية

### ➤ فلسفة مجموعة صافولا

"لدينا رؤية واضحة للنجاح وذلك من خلال تبني الأسلوب المتوازن الذي ينطلق من ثقافة تقوم على إلزام أنفسنا بقيمنا الأخلاقية العامة وبالصفات الضرورية للنجاح لدينا بشكل متوازن، والاستفادة الكاملة من عناصر القوة الأساسية لدينا وأن تكون نوايانا صادقة وحسنة.

### ➤ مبادئ وقيم

تلتزم مجموعة صافولا بثقافة مؤسسية راسخة من خلال نهج "الطريق المتوازن" وهي ثقافة قائمة على مبادئ وقيم مستمدة من التراث الإسلامي وهي:

- الأمانة: المسؤولية تجاه المساهمين وذلك من خلال تعظيم أرباحهم والالتزام بمبدأ الشفافية والإفصاح عن أداءها.
- البر: المسؤولية تجاه الموظفين وذلك من خلال تطوير قدراتهم وتحفيزهم وتوجيههم وتبادل الآراء معهم.
- التقوى: المسؤولية تجاه العملاء والمجتمع ككل وذلك من خلال تقديم منتجات وخدمات عالية الجودة وبأسعار مناسبة، بالإضافة إلى الوفاء بحقوق الموردين وكافة أصحاب المصالح، وكذلك بالمشاركة في تنمية المجتمع من خلال برامج صافولا للمسؤولية الاجتماعية.
- المجاهدة: الدافع الداخلي نحو تطوير الذات والوصول إلى درجات أعلى من الانضباط في العمل بكامل الطاقة والقدرة لتحقيق مزيد من التميز.

### ➤ تاريخ صافولا مع الحوكمة

إن فترة الثلاثين عاماً أو تزيد والتي مرت منذ تأسيس صافولا، كان حصاها تجربة كبيرة وتنوع وتوسع في القطاعات المختلفة التي تعمل فيها، مما جعلها في موقع يؤهلها لدخول مرحلة جديدة من التركيز والنمو العضوي (Organic Growth) وكنتيجة لهذا النضج المؤسسي، اعتمدت صافولا معايير حوكمة المؤسسات منذ عام 2004 م، ولم يكن ذلك بهدف الوفاء بالمتطلبات القانونية فحسب، بل باعتبارها التزاماً أخلاقياً يتماشى مع الثقافة المؤسسية في المجموعة التي تهدف إلى تعزيز قيم ثقافة المجموعة "الأمانة والبر والتقوى والمجاهدة". كان عام 2004 م هو عام تبني صافولا للحوكمة، حيث بدأت الإعداد لها منذ عام 2003 م، حيث تم تكوين فريق

خاص لإعداد مبادئ الحوكمة ومن تم مراجعتها وإقرارها من قبل مجلس الإدارة لبدء العمل بموجبها اعتباراً من منتصف عام 2004 م، حيث قام المجلس بتكوين لجنة منبثقة منه للتخطيط لبرامج الحوكمة وتطويرها ومتابعتها بصفة مستمرة .

### ➤ خطة مجموعة صافولا في مجال الحوكمة

تمثل أبرز ملامح خطة المجموعة للوفاء بمتطلبات الحوكمة "مواثيق صافولا" في الالتزام بالوفاء بحقوق المساهمين والعملاء والموظفين وجميع أصحاب المصالح (stakeholders) وتعزيز العلاقة معهم ورعاية مصالحهم والالتزام بمبادئ الشفافية والإفصاح وتفعيل دور مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية وتحديد مسؤولياتهم وتدريبهم بصفة مستمرة. والتأكد بصفة مستمرة من وجود آليات لتعزيز فاعلية الرقابة الداخلية وإدارة المخاطر. كما تهدف الخطة كذلك للتوافق مع لائحة حوكمة الشركات الصادرة عن هيئة السوق المالية كأولوية قصوى بجانب تبني أفضل الممارسات العالمية في مجال الحوكمة بهدف تعزيز الثقافة المؤسسية وتطبيق قواعد الإدارة السليمة بالمجموعة. كما تهدف الخطة كذلك إلى الحرص على مراعاة تطبيق المعايير والقيم الإسلامية في جميع معاملات مجموعة صافولا وبذل الجهد لتطبيق ذلك من خلال تبني عدد من القيم على رأسها (الأمانة، البر، التقوى، المجاهدة) والتي هي قيم عالمية لا اختلاف حولها. إن كل منشأة تختلف عن الأخرى ولكن بصفة عامة بدأت المؤسسات تدرك أهمية الحوكمة والمسؤولية الاجتماعية كعمل استراتيجي وثقافة مؤسسية بدلاً من "برنامج ومبادرات يتم تبنيها دون تخطيط" ولعل من أهم الأدوات التي تحتاجها أي منشأة هي "التزامها الذاتي" قولاً وعملاً بمبادرة حوكمة الشركات. ومن أهم الأدوات التي تحتاجها أي منظمة لاستدامة عملها في أي ناحية من النواحي هي وضعها ضمن الهيكل الإداري لتلك المؤسسة لذلك فإن مجموعة صافولا قد قامت بتأسيس فريق متخصص لإدارة برامج حوكمة الشركات بالمجموعة يُعنى بالتخطيط لبرامج حوكمة الشركات والمسؤولية الاجتماعية وتنفيذها ومتابعتها بصفة مستمرة، حيث تحصلت على العديد من الجوائز.

### ➤ جوائز في مجال الحوكمة والشفافية

حققت مجموعة صافولا المركز الأول على مستوى المملكة في مجال حوكمة المؤسسات والثاني عربياً وفقاً للدراسة التي قام بها معهد حوكمة الإقليمي واستاندرد أند بور ومؤسسة التمويل الدولية والتي نشرت نتائجها في فبراير 2011 م<sup>(1)</sup>

(1)<http://www.savola.com/SavolaA/>

### المبحث الثاني: حوكمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والعائلية : الآليات والنماذج

تعد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ذات أهمية لا يمكن تجاهلها في عملية توسيع النشاط الاقتصادي وتنويعه خاصة وأنها تمثل غالبية المشروعات، فقد فرضت وجودها عددياً في كل أنحاء العالم نتيجة توفرها على الكثير من المزايا مثل: توفير فرص عمل أكثر وسرعة تكيفها مع المتغيرات...، ومع هذا يواجه هذا النوع من المؤسسات عدة تحديات تأتي في مقدمتها نسب الوفاة العالية في السنوات الأولى من إنشائها جراء عدم تمكنها من الحصول على التمويل اللازم نتيجة لنقص الضمانات المالية وغيرها من الأسباب، لذا وجب على المؤسسات الصغيرة و المتوسطة إتباع عدة استراتيجيات وآليات تحقق لها الشفافية اللازمة في عملياتها بما يضمن تحسين سمعتها وزيادة قدرتها التنافسية

ومن هنا جاءت الحاجة لإخضاع هذه المؤسسات لشروط ممارسات الحوكمة، هذه الأخيرة التي أصبحت السبيل الأنجع لضمان استقرار المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ونجاحها في ظل المنافسة الشديدة، وهذا ما يجعل الباحث يتساءل عن خصوصيات تطبيق الحوكمة في المؤسسات الصغيرة المتوسطة.

### المطلب الأول: مفهوم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وخصائصها

تختلف تعريفات المؤسسات الصغيرة و المتوسطة حسب الدول والمؤسسات وذلك بسبب تعدد المعايير جراء الاختلاف في الموارد والإمكانيات والظروف الاقتصادية من دولة لأخرى ،حيث أن هناك بعض المشروعات تعد صغيرة أو متوسطة في بعض الدول المتقدمة بينما تصنف ضمن المشاريع كبيرة الحجم في بعض الدول النامية وهذا ما دفع إلى تبني كل دولة لتعريف خاص يميزها.

**1.تعريف البنك الدولي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة<sup>(1)</sup>:** يستند على معيار عدد العمال و يصنف المؤسسات المصغرة على أنها تلك التي تشغل أقل من 10 عمال والمؤسسات الصغيرة تلك التي يعمل بها ما بين 10 إلى 50 عامل أما التي تشغل ما بين 50 إلى 100 عامل فهي تصنف مؤسسة متوسطة وما فوق ذلك فهي مؤسسة كبيرة.

**2.تعريف هيئة الأمم المتحدة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة:<sup>(2)</sup>** استندت على معياري العمالة والحجم وقسمتها إلى:

- المؤسسة المصغرة: تشغل أقل من 10 عامل، تتسم ببساطة الأنشطة وسهولة الإدارة
- المؤسسات الصغيرة: تشغل أقل من 50 عامل، لا يتجاوز رقم أعمالها السنوي 7 ملايين أورو.
- المؤسسات المتوسطة: تشغل أقل من 250 عامل ولا يتجاوز رقم أعمالها السنوي 40 مليون أورو.

<sup>(1)</sup> آيت عيسى عيسى، "المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، آفاق و قيود"، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد السادس، ص 273.

<sup>(2)</sup> هيا جميل بشارت، "التمويل المصرفي الإسلامي للمشروعات الصغيرة و المتوسطة"، 2008، ص 35.

### 3. تعريف الولايات المتحدة الأمريكية: <sup>(1)</sup> المؤسسات المتوسطة والصغيرة والمصغرة هي تلك التي تسير بصفة

مستقلة وقد اعتمدت على معيار عدد العمال وحجم المبيعات وذلك وفق ما يلي:

<p>- مؤسسة الخدمات و التجزئة، من 1 إلى 5 مليون دولار لمبيعات سنوية.</p> <p>- مؤسسة التجارة بالجملة، من 5 إلى 15 مليون دولار كمبيعات سنوية.</p> <p>- المؤسسات الصناعية، عدد العمال 250 عامل.</p>	}	حجم المبيعات
<p>- مؤسسة مصغرة، من 01 إلى 09 عمال.</p> <p>- مؤسسة صغيرة، من 10 إلى 199 عامل.</p> <p>- مؤسسة متوسطة، من 200 إلى 499 عامل.</p>	}	عدد العمال

### 4. تعريف الجزائر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة <sup>(2)</sup>: واجهت الجزائر وما زالت تواجه إشكالية تحديد تعريف

المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وعرفت من خلال القانون التوجيهي رقم 18/01 المؤرخ في 27 رمضان 1422 الموافق لـ 2001/12/12 والمتضمن القانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مهما كانت طبيعتها القانونية بأنها كل مؤسسة لإنتاج السلع والخدمات .

-تشغل من 1 إلى 250 عامل.

-رقم أعمالها السنوي أقل من 2 مليار دج و مجموع إيراداتها السنوية أقل من 500 مليون دج.

-تتمتع بالاستقلالية المالية (رأس مالها لا يمتلك من قبل مؤسسة أو مجموع مؤسسات أخرى بمقدار يساوي أو يزيد عن 25%)، وقد صنفت كل من المواد 07/06/05 من نفس القانون التوجيهي كل مؤسسة على حدى كما يلي:

الإيرادات السنوية (مليون دج)	رقم الأعمال السنوي (مليون دج)	عدد العمال	المعيار الصنف
أقل من 10	أقل من 20	من 01 إلى 09	مؤسسة مصغرة
أقل من 100	أقل من 200	من 10 إلى 49	مؤسسة صغيرة
من 100 إلى 500	من 200 إلى 2000	من 50 إلى 250	مؤسسة متوسطة

المصدر: استنادا على المواد (5.6.7) من القانون (1.18) الصادر سنة 2001 المتضمن القانون التوجيهي لترقية

(م.ص.م) في الجزائر.

(1) أ. رايح حوي، رقية حساني، "المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و مشكلات تمويلها"، 2008، ص 35.

وللمؤسسات الصغيرة والمتوسطة دور هام في البناء الاقتصادي وهذا الدور استمدته من خصائص تميزها عن باقي المشاريع الأخرى ومن أهم هذه الخصائص ما يلي: (1)

**1. الإدارة والتسيير:** تتميز هذه المؤسسات بسهولة الإدارة نظرا لبساطة هيكلها التنظيمي واستعمالها لأساليب إدارية وتسييرية غير معقدة، وهذا كون الإدارة تتجسد غالبا في شخصية مالكيها حيث تتسم بالمرونة والاهتمام الشخصي من قبل مالكيها.

**2. سهولة التأسيس:** رأس المال المطلوب لإنشائها منخفض نسبيا (انخفاض تكاليف التأسيس) نظرا لبساطة وسهولة هيكلها وكذلك سهولة الإجراءات الإدارية، وقصر الوقت اللازم لإعداد دراسات تأسيسها بما فيها دراسة الجدوى.

**3. قلة التكاليف اللازمة لتدريب العاملين:** كونها تعتمد على التدريب المباشر للعمال أثناء العمل بدل استعمال التقنيات عالية التطور.

**4. أشكال الملكية:** يرتبط انخفاض رأس مال هذه المؤسسات بأنماط معينة للملكيتها، والتي تكون غالبا ملكية فردية أو عائلية أو على شكل شركة أشخاص، وهذا ما يساعد على استقطاب الخبرات التنظيمية والإدارية محليا وتنميتها.

**5. حرية اختيار النشاط:** يساعد على إبراز قدرات الأشخاص الذاتية والمبادرات الفردية وإظهار القدرة على الإبداع والابتكار الأمر الذي جعل هذه المؤسسات تفرض وجودها عدديا في كل أنحاء العالم.

**6. تلبية طلبات المستهلكين:** فالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة تسعى لإشباع حاجات الأفراد وتلبية رغباتهم من خلال التعبير عن أذواقهم وآرائهم وتطبيقها من خلال هذه المؤسسات فهي أداة لتحقيق الإشباع النفسي.

**7. إحداث التوازن بين المناطق:** (2) حيث تعمل على إحداث التوازن والعدالة في التنمية الإقليمية من خلال قدرتها على استغلال الموارد المحلية وخصائص كل منطقة إضافة إلى انتشارها في العديد من الأقاليم لصغر حجمها وقلة التخصص مما يساعد على تنمية هذه الأقاليم واستقرارها.

(1) عبد الستار محمد العلي، فايز صالح النجار، "الريادة و إدارة الأعمال الصغيرة"، 2006، ص 67.

(2) محمد الهادي مباركي، "المؤسسات المصغرة، المفهوم والدور المرتقب"، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 11، 1999، ص 133.

إضافة إلى ما سبق توجد خصائص أخرى منها:

- ✓ سرعة وسهولة اتخاذ القرار نظرا لتمرّكه في يد صاحب المشروع والشركاء، وبالتالي معالجة مشاكل في وقتها.
- ✓ سهولة انتقال المعلومة داخل هذا النوع من المؤسسات يمكنها من التكيف و التأقلم مع الأوضاع الاقتصادية والاجتماعية.
- ✓ الارتباط بين الملكية و الإدارة.
- ✓ المرونة في التصرف والتغيير.
- ✓ صعوبة توفير ضمانات التمويل والاقتراض والاعتماد على التمويل الذاتي.
- ✓ لا تتوفر على أنظمة معلوماتية(للتقارير المالية والمحاسبية، وضعها المالي..) التي تمكن المتعاقدين معها من التقييم الموضوعي لقدراتها المختلفة بهدف تسهيل التعامل معها.<sup>(1)</sup>

---

<sup>(1)</sup>أ. رايح خوني، رقية حساني، مرجع سبق ذكره، ص 98.

## المطلب الثاني: مبررات تبني المؤسسات الصغيرة والمتوسطة للحوكمة

مؤخراً زاد الاهتمام بكيفية تطبيق قواعد الحوكمة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، فهي الوسيلة الضامنة لعملها وفق أطر شفافة حيث لم تعد ممارسات الحوكمة مجرد خيار لهذا النوع من المؤسسات بل صارت آلية لازمة وضرورية لاستقرار هذه المؤسسات ونجاحها.

ومن مجموع العراقيل والمشاكل التي تحد من نمو هذه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة نجد:

**1- صعوبة التمويل:** في الغالب تحتاج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لبدء نشاطها إلى تمويل بسيط، لكنها مستقبلاً ومع محاولتها الحفاظ على نموها وتوسعها تحتاج إلى الوصول إلى موارد مختلفة لرأس المال (تمويل خارجي)، وفي ظل الاقتصاديات ذات الأسواق المالية الناشئة تعتمد هذه المؤسسات على البنوك للحصول على الائتمان، لكن من وجهة النظر المصرفية لا يرقى هذا النوع من المؤسسات لأن يكون مشروعاً يقبل التمويل البنكي لأنه يعتبرها أقل ضماناً وأكثر خطورة، وهذا لعدم توفر البيانات الكافية عن تلك المؤسسات وعدم وجود إفصاح واضح عن المعلومات المالية مما يؤدي إلى عدم الحصول على الأموال التي تحتاجها المؤسسة لممارسة نشاطها،<sup>(1)</sup> وبذلك يبرز دور الحوكمة كونها تؤكد على مسألة الثقافة والإفصاح السليم والصحيح وفي الوقت المناسب لكل المعلومات الضرورية المتعلقة بالمؤسسة وهذا ما يضمن للمؤسسة الصغيرة والمتوسطة اكتساب وتعزيز ثقتها وترسيخ مكانتها للحصول على التمويلات اللازمة والمزيد من الاستقرار المالي.

**2- الملكية:** في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لا يوجد فصل بين الإدارة والملكية فأصحاب المؤسسة هم مجلس الإدارة والإدارة في نفس الوقت، هذا ما يؤدي إلى خلق صراعات داخل المؤسسة جراء الاختلافات الشخصية والنزاعات العائلية (في حالة المؤسسات ذات الطابع العائلي)، لذا ومن هنا نبعت الحاجة للجوء إلى الحوكمة كونها تضبط عملية الفصل بين الملكية والإدارة بما يضمن حقوق المالكين والمسيرين مع مراعاة إرضاء جميع أطراف التعامل من خلال آليات تضمن العمل وفق أطر شفافة وعادلة.

**3- غياب التحديد الواضح لمسؤوليات مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين أمام أصحاب المصالح والمساهمين،** ما يؤدي إلى عدم فعالية الرقابة، ونقص ثقة المستثمرين اتجاه هذه المؤسسات، واتجاه معظمهم للمؤسسات الكبيرة كونها توفر لهم ثقة و ضمان أكثر وفي هذا الصدد جاءت الحوكمة لتحسين عملية المصادقية في البيانات وتوضيح مختلف الواجبات والمسؤوليات .

**4- عدم تلاؤم نمط التسيير في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مع متطلبات الاقتصاد التنافسي،** وعدم قدرة هذه المؤسسات على تخطيط وتوقع المستقبل وإدارة المخاطر كونها تبحث فقط عن سبل بقائها في الوقت الحاضر لذا فالحوكمة تستدعي وجود مجالس إدارة فعالة لتسيير المخاطر وتأطير الاستراتيجيات لبلوغ الأهداف وتحقيق النمو.

(1)

(1) عبد الرحمان بن عنتر، "واقع مؤسساتنا الصغيرة والمتوسطة وآفاقها المستقبلية"، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير، العدد 1، 2002، ص 161.

لمواجهة هذه التحديات قامت العديد من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بخطوات هامة في سبيل تدعيم فاعلية ممارسات الحوكمة حيث تلعب هذه الأخيرة دورا هاما في اكتساب المؤسسة صورة جيدة من خلال تحقيق الأداء المتميز بوضع الاستراتيجيات الفعالة، وكذا تضمن توفير طرق التمويل اللازمة وبأقل التكاليف لدعم استمرارية وديمومة تلك المؤسسات بما يضمن تنميتها وتعزيز قدرتها التنافسية في ضوء تدعيم عنصر الشفافية في كافة معاملات المؤسسة وعملياتها، وإجراءات التدقيق المالي والمراجعة مما يساعدها على ضبط التلاعبات ومن ثم تحسين إدارة المؤسسة وتطويرها وتقليص وقوعها في حالات الإفلاس واستيلاء المؤسسات الأخرى عليها.

وحتى تتمكن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من إرساء وتطبيق قواعد الحوكمة يجب أن تعمل على تحسين العلاقة بين أصحاب المصالح المختلفة والمؤسسة، إضافة إلى توضيح علاقة الوكالة، وهذا بتأهيل<sup>(1)</sup> هذه المؤسسات على كافة المستويات الرئيسية، فمن الجانب المالي والرقابي تضمن لكل من الإدارة والمساهمين ومختلف أطراف التعامل الحصول على المعلومات الضرورية بكل شفافية وإفصاح، مما يعكس تحسين المؤسسة لأدائها المالي وتفعيل نظامها الرقابي، أما فيما يخص العنصر البشري والذي أعطى نمط جديد للإدارة حيث يبرز دوره في تحسين مردودية المؤسسة، فعن طريق دعم هذه الموارد تتحسن العلاقة بينهم وتزيد فاعليتهم، وفي الأخير وعلى المستوى الاستراتيجي والتنظيمي لا بد للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة أن تسعى لوضع خطط تتماشى مع بيئتها المتغيرة والمتقلبة، إضافة إلى تحسين هيكلها التنظيمي بالشكل الذي يسمح بتوضيح وتقسيم المسؤوليات والمهام وتفويض القرارات وتسهيل سريان المعلومات وهذا ما يؤدي إلى توسيع مجال ثقة المسيرين وكافة أصحاب المصالح.

وتستفيد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تطبيقها للحوكمة من عدة فوائد تمكنها من:<sup>(2)</sup>

- ✓ تقليل أثر النزاعات والخلافات على أداء المؤسسة.
- ✓ فتح باب الدخول إلى الأسواق العالمية، وأسواق الأوراق المالية
- ✓ تحسين الأداء العام للمؤسسة ومساعدة المديرين ومجالس الإدارات على تطوير استراتيجية المؤسسة.
- ✓ التمكن من تحقيق مبدأ الشفافية والقابلية للمحاسبة، وضمان إتخاذ قرارات مبنية على أسس حكيمة.
- ✓ تقليل المخاطر وتشجيع الأداء وبالتالي تحسين فرص الوصول إلى أسواق المال.

---

<sup>(1)</sup> التأهيل هو مجموعة من الإجراءات الصادرة لتحسين وترقية أداء المؤسسة للوصول بها إلى مستوى المؤسسات المنافسة، من الناحية التكنولوجية والتقنية والتسيرية بغية الوصول إلى منتجات جيدة تستجيب للتنوع وتحقيق الأرباح، وقد قامت العديد من الدول بوضع برامج تأهيلية بعقد مجموعة اتفاقيات دولية و بمشاركة عدة وزارات.

<sup>(2)</sup> أ.رحيم حسن، محي دريسي، "حوكمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر و متطلبات تأهيلها الاندماج في الاقتصاد العالمي"، مجلة الأكاديمية العربية، رقم 14 الصادرة يوم 17-01/2014، ص123.

## المطلب الثالث: آليات ونماذج حوكمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والعائلية

تلعب الشركات العائلية دوراً مهماً وحيوياً في تنمية اقتصاديات الدول على مر العصور والأزمنة لإثبات استمراريته ووجودها بحيث لم تستطع المؤسسات الكبيرة تهميشها بل بالعكس وجدت أنه في المؤسسات العائلية حلولاً لكثير من احتياجاتها الصغيرة الحجم والمتكررة الطلب، ومن ناحية أخرى فإن المؤسسات العائلية بطبيعتها تعتبر بعيدة عن ضغوط أسواق المال، والتي تتمثل في ضرورة تحقيق المؤسسة لنتائج سريعة وذلك لأنها لا تنتمي لهذه الأسواق، كما لا يوجد لديها حملة أسهم وما حدث في الآونة الأخيرة من انخيارات الأسواق المالية أدت إلى المطالبة بضرورة وجود مجموعة من الضوابط والأعراف والمبادئ الأخلاقية والمهنية لتحقيق الثقة والمصادقية، حيث أن حوكمة المؤسسات مفيدة لمنشآت الأعمال، ومن ثم فإن المؤسسات لا ينبغي لها أن تنتظر حتى تفرض عليها الحكومات معايير معينة للحوكمة، بقدر ما يمكن لهذه المؤسسات أن تطبق أساليب الإدارة الجيدة التي ينبغي عليها إتباعها في عملها .

### أولاً: تعريف المؤسسات العائلية:

المؤسسات العائلية هي مؤسسات مملوكة بصفة أساسية لأفراد ينتمون إلى عائلة معينة، ويقومون بإدارتها من أجل تحقيق منافع لمصلحة العائلة.

### ثانياً: خصائص المؤسسات العائلية - نقاط القوة والضعف - :

#### 1-2 نقاط القوة:

أثبتت عدة دراسات أن المؤسسات المملوكة للعائلة تتفوق على مثيلاتها غير المملوكة للعائلة فيما يتعلق بالمبيعات والأرباح ومعايير النمو الأخرى.

فقد قامت شركة *Thomson Financial* في دراسة لها بمجلة *Newsweek* بمقارنة المؤسسات العائلية بالمنافسين وفقاً للمؤشرات الستة الرئيسية في أوروبا، وقد أثبتت أن المؤسسات العائلية قد تفوقت على منافسيها عبر جميع هذه المؤشرات، من مؤشر FTSE بـ لندن إلى IBEX بـ مدريد. فقد قامت شركة *Thomson Financial* بإنشاء مؤشر فريد لكل من المؤسسات العائلية وغير العائلية في كل دولة وقد قامت بتتبعها على مدى أكثر من 10 سنوات منذ ديسمبر 2003. في ألمانيا ارتفع مؤشر المؤسسات العائلية بنسبة 206 %، بينما ارتفعت أسهم غير العائلية منها بنسبة 47 % فقط. في فرنسا ارتفع مؤشر المؤسسات العائلية إلى 203 % بينما ارتفع مؤشر مثيلاتها بنسبة 76 % فقط. كما تفوقت المؤسسات العائلية على مثيلاتها في سويسرا وبريطانيا وإيطاليا وإسبانيا.<sup>(1)</sup>

(1) بنك قطر للتنمية، "حوكمة الشركات العائلية" <http://qatar.smetoolkit.org/qatar/ar/content/ar/>

كان هذا الأداء العالي نتيجة لنقاط قوة المؤسسات العائلية المتأصلة فيها مقارنة بمثيلاتها وتشمل ما يلي:

✚ **الالتزام:** تثبت العائلة- بصفتها مالكة للمؤسسة- أعلى مستوى من التفاني في مراقبة نمو أعمالها وازدهارها وبالتالي تنتقل إلى الأجيال التالية. نتيجة ذلك يرتبط الكثير من أفراد العائلة بالمؤسسة وعادة ما يعتزمون العمل بجدية وإعادة استثمار أرباحهم في المؤسسة للعمل على نموها على المدى البعيد وعند التعامل مع عملاء المؤسسات العائلية نجد أن مؤسسة التمويل الدولية (IFC) تقدر بشدة وجود مجموعة من حملة الأسهم الملتزمين في قلب المؤسسة.

✚ **استمرارية المعرفة:** تجعل المؤسسات العائلية من مهمة نقل معرفتها التراكمية وخبرتها ومهاراتها إلى الأجيال التالية من أولى أولوياتها، حيث ينغمس الكثير من أفراد العائلة في مؤسستهم العائلية منذ نعومة أظفارهم. ويؤدي ذلك إلى زيادة مستوى التزامهم ويوفر لهم الأدوات اللازمة لإدارة شركتهم العائلية.

✚ **الموثوقية والكبرياء:** نظرا لاسم وسمعة المؤسسات العائلية المصاحب لمنتجاتها أو خدماتها، فهي تجتهد لزيادة جودة مخرجاتها والحفاظ على علاقة طيبة مع شركاءها (العملاء، الموردن، الموظفين، المجتمع ) (1).

## 2-2 نقاط الضعف:

الكثير من المؤسسات العائلية يفشل في البقاء على المدى البعيد حيث في الواقع ينهار ما يقرب من ثلثي أو ثلاثة أرباع هذه المؤسسات أو يتم بيعها من قبل المؤسس (المؤسسين) أثناء فترة ولايتهم، يستمر فقط من 5% إلى 15% إلى الجيل الثالث المنحدر من سلالة المؤسس (المؤسسين)، هذا المعدل المرتفع من الفشل في هذا النوع يرجع إلى أسباب متعددة، بعض هذه الأسباب هي نفسها التي يمكن أن تؤدي إلى فشل مؤسسات أخرى مثل الإدارة الضعيفة وعدم وجود مبالغ نقدية كافية لتمويل التنمية والتحكم غير الملائم في التكاليف والصناعة وحالات كبيرة أخرى. مع ذلك أظهرت المؤسسات العائلية كذلك بعض نقاط الضعف المتعلقة بطبيعتها بشكل خاص تشمل النقاط التالية:

✚ **التعقيد:** عادة ما تكون المؤسسات العائلية أكثر تعقيدا فيما يتعلق بالقواعد الحاكمة عن مثيلاتها نظرا لإضافة متغيرات جديدة فالعائلة تؤدي إضافة للعواطف والأمور العائلية للمؤسسة إلى زيادة تعقيد المشكلات التي يجب أن تتعامل معها هذه المؤسسات على العكس من أنواع المؤسسات الأخرى، يلعب أفراد العائلة أدورا مختلفة داخل مؤسستهم مما قد يؤدي في بعض الأحيان إلى حيادية الدوافع بين جميع أفراد العائلة.

(1) بنك قطر للتنمية ، "حوكمة الشركات العائلية" <http://qatar.smetoolkit.org/qatar/ar/content/ar/>

✚ **عدم التمسك بالرسميات:** نظرا لأن معظم العائلات تقوم بإدارة مؤسساتها بأنفسها (خلال الجيل الأول والثاني على الأقل)، عادةً ما يكون الاهتمام بوضع إجراءات محددة خاصة بالعمل قليل جداً، كلما ازدادت العائلة والمؤسسة في النمو، قد يؤدي هذا الوضع إلى ظهور العديد من أوجه القصور والنزاعات الداخلية التي قد تهدد استمرارية المؤسسة.<sup>(1)</sup>

✚ **قلة الانضباط:** لا تنتبه الكثير من المؤسسات العائلية إلى المجالات الاستراتيجية الرئيسية بشكل كافٍ مثل خطط توريث منصب الرئيس التنفيذي والمناصب الإدارية الرئيسية الأخرى وتوظيف أفراد العائلة في المؤسسة وجذب المدراء الخارجيين ذوي المهارات والحفاظ عليهم. إن تأخير أو تجاهل مثل هذه القرارات الاستراتيجية الهامة قد يؤدي إلى فشل الأعمال في أية مؤسسة عائلية.

### ثالثاً- مراحل نمو المؤسسات العائلية:

تكونت المشروعات العائلية تقليدياً من رئيس عائلة قوي وهو مؤسس المشروع وغالباً ما يتخذ في البداية شكل "إدارة الفرد الواحد" وعادةً ما ينشغل أفراد العائلة في تأسيس مجلس الإدارة، سواء بجلوسهم بأنفسهم في المجلس أو باقتراح أفراد آخرين من العائلة والأقارب والأصدقاء ليشغلوا دور المدربين وإذا جاء الرئيس التنفيذي من العائلة فتكون سلطة المجالس أضعف ويبقى الحكم في أيدي العائلة. كما أن للعائلة وغيرها من المساهمين القدرة على توسيع نطاق نفوذهم بطرق أقل مباشرة وذلك نتيجة للأسهم المحمولة في المؤسسات القابضة و/أو المؤسسات التابعة.

وكان النموذج القديم الذي تتركز فيه السلطة في يد العائلة قد أدى وظائفه بنجاح في الوقت الذي اعتمد العمل فيه على العلاقات التي قامت بدور الوصل في الأسواق ذات التشريعات الغامضة، غير أنه من المشكوك فيه أن هذا النظام سيحتفظ بقيمته في المستقبل، فالمنافسة المتزايدة تتطلب من المؤسسات أن تعتمد أكثر على الاستراتيجية في كيفية تخصيص الموارد وتستقطب المؤسسات العائلية إلى منافسة مع المؤسسات العالمية ويوفر هذا النوع من التفاعل للمؤسسات العائلية فرصاً جيدة للوصول إلى رأس المال والمواهب.

(1) الملتقى العلمي الدولي حول: "البيات حوكمة المؤسسات ومتطلبات تحقيق التنمية المستدامة"، ورقلة، الجزائر، 25-26 نوفمبر 2013، ص 185.

وعادة ما تمر المؤسسات العائلية بثلاث مراحل من التطور، تتميز بخصائص معينة:

الجدول رقم (04): يوضح مراحل تطور المؤسسات العائلية

المرحلة الثالثة العائلة الممتدة (الجيل الثالث)	المرحلة الثانية الجيل التالي (الجيل الثاني)	المرحلة الأولى المؤسس (الجيل الأول)	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• تدخل عدد أكبر من أفراد الأسرة، من بينهم الأبناء، والإخوة، وأبناء العم والأنسب.</li> <li>• تحمل أية صراعات</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• تنتقل الإدارة والملكية إلى أبناء المؤسس.</li> <li>• تصبح أمور الحوكمة أكثر تعقيدًا بـكبر حجم المؤسسة.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• يمتلك المشروع المدير المؤسس (رئيس مجلس الإدارة والرئيس التنفيذي).</li> <li>• يتخذ المؤسس القرارات بشكل عام بتدخل خارجي بسيط.</li> <li>• هيكل حوكمة بسيط وغير رسمي.</li> <li>• مساهمون قليلون.</li> <li>• يتكون المجلس من أفراد العائلة، المساهمون أيضًا.</li> </ul>	<p>الخصائص الشائعة</p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• تخصيص رأس مال المؤسسة</li> <li>• مستويات الربح. توزيعات الأرباح، الدين،</li> <li>• حقوق المساهمين.</li> <li>• توظيف أفراد العائلة.</li> <li>• السيولة المالية للمساهمين.</li> <li>• تسوية النزاعات العائلية.</li> <li>• مشاركة العائلة ومهمتها</li> <li>• رؤية ومهمة العائلة.</li> <li>• صلة المؤسسة بالعمل</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• الحفاظ على عمل الفريق والانسجام.</li> <li>• حفظ ملكية الأسرة.</li> <li>• انتقال القيادة.</li> <li>• وضع عمليات وإجراءات تعاقب الأجيال في الإدارة.</li> <li>• وضع أساليب تواصل فعال. العمل في إطار رسمي</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• انتقال القيادة</li> <li>• تخطيط الأملاك</li> <li>• تعاقب الأجيال في الإدارة.</li> </ul>	<p>نماذج من مشكلات المساهمين</p>

المصدر: مركز المشروعات الدولية الخاصة، "تشجيع حوكمة الشركات في الشرق الاوسط وشمال افريقيا: تجارب وحلول

(المنتدى العالمي لحوكمة الشركات)"، فبراير 2011، ص75.

### رابعاً: الحوكمة في المؤسسات العائلية

تتسم المؤسسات العائلية بهيكل الملكية المركز فمجموعات الملكية العائلية لا تركز السيطرة بيد أفراد العائلة وحسب بل تتصف أحيانا كثيرة بتعلق قوي بشركاتها , ويمكن أن يكون لدى العائلة إحساس بالواجب الأخلاقي إزاء أصحاب المصلحة الآخرين في المؤسسة, بل قد تنظر أيضاً إلى أعمالها التجارية كوسيلة لتقديم مساهمة ايجابية إلى المجتمع, وعلاوة على ذلك فإن تطبيق مبادئ الحوكمة يقدم إطاراً قيماً لتناول قضايا الاستدامة في إدارة المؤسسات العائلية, حيث يمكن أن تساعد إجراءات الحوكمة في تسهيل انتقال سلس للثروة من جيل إلى آخر, وتقلل من النزاعات داخل العائلات وتعد الحوكمة الرشيدة عنصراً أساسياً في ضمان نزاهة التقرير المالي وإدارة الأعمال بفاعلية وكثيراً ما ينظر أصحاب المؤسسات العائلية إلى شركاتهم كإرث اجتماعي أسسته وطورته الأجيال السابقة ويجب أن يستمر مع الأجيال اللاحقة.

#### ❖ أهمية الحوكمة بالنسبة للمؤسسات العائلية:

تنبع الحاجة إلى ممارسة حوكمة المؤسسات للفصل بين الملكية والإدارة ففي المنشآت العائلية نجد انه لا يوجد فصل بين الإدارة والملكية بمعنى أن أصحاب المؤسسة هم مجلس الإدارة, والإدارة مما يتسبب في خلق النزاعات المؤثرة على مسيرة المؤسسة, ومن ناحية أخرى مدى تأثير المشاكل العائلية على اتخاذ القرارات الخاصة بالمؤسسة وهذا واضح جدا في المؤسسات العائلية التي تحتل نسبة كبيرة من نسبة المؤسسات الصغيرة, فنجد أن معظمها تملكها عائلات ومن هنا نجد أن حوكمة المؤسسات كأنها نظمت لكي تكون أساسية في تلك المؤسسات, ولكن نجد أن معظمها لا تميل الى الاعتراف بأهمية تطبيق المؤسسات وذلك لعدة أسباب ومنها: (1)

- معرفة المساهم الصغير الذي يمتلك عدة أسهم قليلة على حقيقة الوضع في المؤسسة.
- كشف بياناتها وموضعها وخططها بالنسبة للمؤسسات المنافسة.
- تعيين أفراد من خارج العائلة في مراكز حساسة مما يؤثر على مركزهم الاجتماعي .
- في بعض المؤسسات نجد أن الأعراف والتمسك بها أهم بكثير من تطبيق حوكمة المؤسسات .

(1) خالد الخطيب، تأثير مبادئ الحوكمة على الشركات العائلية [www.kantakji.com/fiqh/files/companies/01021.doc](http://www.kantakji.com/fiqh/files/companies/01021.doc)

ومن هنا كان لا بد من أن تواجه حوكمة المؤسسات صعوبات ومقاومة في التطبيق, ومن ناحية أخرى نجد أن الحوكمة أصبحت صناعة تنمو في ازدياد وذلك نتيجة لأنها الباب الأساسي لدخول المؤسسات إلى الأسواق العالمية وأيضاً إلى أسواق الأوراق المالية، لذلك تتطلع الحوكمة إلى عمل المؤتمرات ودعوة المؤسسات العائلية لحضورها وذلك لمعرفة ما هي الحوكمة وما مدى تأثيرها على المؤسسات عند تطبيقها لأنه من خلال هذه المؤتمرات تقوم الحوكمة بتعريف أو تقديم نفسها وذلك عن طريق عرض مبادئها ومدى الاستفادة من هذه المبادئ في كيفية الفصل بين الملكية والإدارة ومجلس الإدارة وبين وظائف كل واحد على حدى، وبالتالي تقلل من النزاعات التي توجد داخل المؤسسات العائلية لأن في هذه المؤسسات تختلط الأمور العائلية مع الأمور التي تخص المؤسسة، وبالتالي سوف يكون لهذا تأثير على نشاط وازدهارها، كما أكد تقرير مركز المشروعات الدولية الخاصة ( CIPE )<sup>(1)</sup> والذي تعلق بالحوكمة في المؤسسات العائلية أيضاً على ممارسة الحوكمة التي من شأنها تحسين أداء المؤسسة ومساعدة المديرين ومجالس الإدارات على تطوير إستراتيجية المؤسسات وضمان اتخاذ قراراتهم بناء على أسس سليمة، وأهم ممارسات الحوكمة هو تقليل المخاطر وتشجيع الأداء وتحسين فرص الوصول إلى أسواق المال والقدرة على خلق الشفافية والقابلية للمحاسبة ومن بين اهم الحقائق التي يجب معرفتها عن المؤسسات العائلية:

- حجم ونشاط المؤسسات العائلية يمثل الجزء من حجم ونشاط مؤسسات القطاع الخاص.
- تعد المؤسسات العائلية أهم الجهات التي توفر فرص عمل في القطاع الخاص.
- المؤسسات العائلية المحلية تسهم بشكل رئيس في إجمالي الناتج المحلي.
- تحول المؤسسة العائلية إلى مؤسسة مساهمة عامة مدرجة في السوق المالية.<sup>(2)</sup>

---

<sup>(1)</sup> CIPE يسمى مركز المشروعات الدولية الخاصة ويشجع على الإصلاحات الاقتصادية الموجهة للاقتصاد نحو تبني مبدأ السوق الحرة من خلال العمل مباشرة مع القطاع الخاص في الأسواق النامية والناشئة، وتقوم الطريقة المؤسساتية التي ينتهجها مركز المشروعات الدولية الخاصة بإزاء الحوكمة المؤسسات على الجمع بين الخبرات الدولية والمعارف المحلية لأجل التوصل إلى وضع الآليات لتحسين الحوكمة الذاتية في المؤسسات.

<sup>(2)</sup> د. محمد مصطفى سليمان، "حوكمة الشركات ومعالجة الفساد المالي والإداري"، 2007، ص 249-25.

### ❖ الأركان الرئيسية للحوكمة في المؤسسات العائلية:

يمكن أن يؤدي تأسيس ممارسات حوكمة في المشروعات العائلية في الوقت المناسب من حياة المشروع، إلى تقوية العلاقات العائلية، وجلب الاستقرار في عمليات المشروع، والمساعدة في توظيف مواهب الإدارة، كما يوفر إدارة أكثر فاعلية وتوفر ممارسات الحوكمة مقرا للتواصل المفتوح، مما يسمح للعائلة بمناقشة القضايا المتعلقة بالعمل، وتوفر لأفراد العائلة فرصة للاتصال وسوف يساعد هيكل الحوكمة الفعال في معالجة القضايا التي تحدث في حياة المشروع، مثل توظيف أفراد العائلة، والنزاعات، وملكية الأسهم.

ومن الأركان الرئيسية الفعالة للحوكمة في المؤسسات العائلية وضع إجراءات مكتوبة يمكن أن يُرجع إليها بشكل دوري، مثل دستور العائلة وسياسة حمل الأسهم، فتعزز السياسات الفعالة وتساعد في نمو المشروع بحيث يكون لكل مؤسسة هيكل حوكمة فريد من نوعه، ومن المهم أن يتم إبلاغ أفراد العائلة بغرضه ووظيفته حتى يتم التوصل إلى الاتفاق والمساندة وفي الغالب تشبه تلك الهياكل ما يلي:

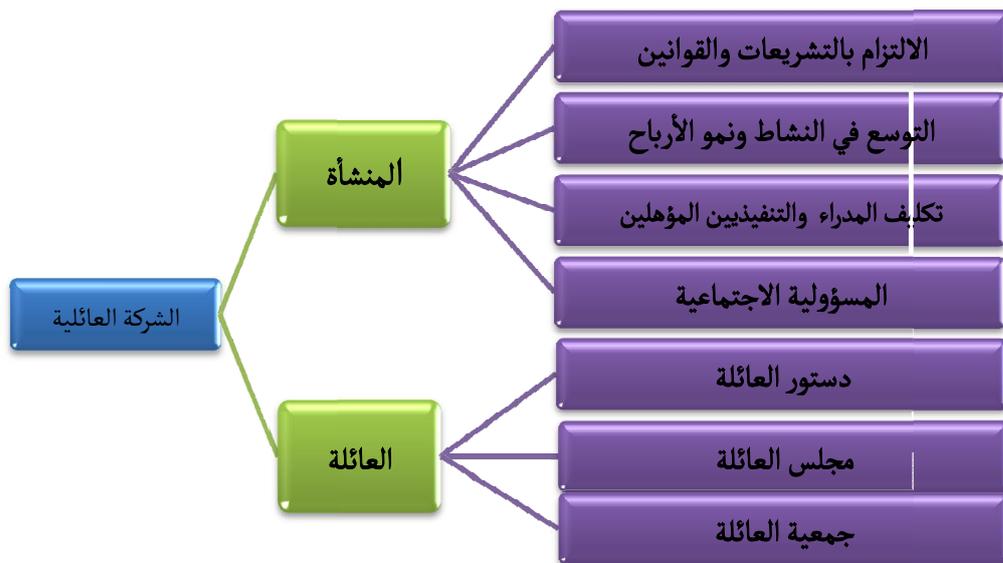
**أ- اجتماع العائلة:** في المرحلة المبكرة التي تخلو من الرسمية، وحيث تتركز السلطة في يد المؤسس أو المؤسسين، يقوم المؤسس بالدعوة إلى اجتماعات العائلة ويديرها، وهو في الغالب الشخص الذي يدير العمل بأسلوب أحادي الجانب. وتؤدي الاجتماعات وظيفتها كطريقة غير رسمية للمشاركة في المعلومات، والتوصل إلى اتفاق، وتوليد أفكار جديدة.

**ب- جمعية العائلة:** عندما ينشط الجيل الثاني من العائلة في العمل، يصبح وجود عملية أكثر رسمية لتوصيل المعلومات ضروريا في الغالب وتجتمع العائلة بشكل أكثر رسمية مرة أو مرتين كل عام، وفي هذا الوقت تناقش أية موضوعات تتعلق بالعمل ولا يسمح هذا للعائلة بأن تبقى على دراية بما يجري فحسب، ولكنه يعطي العائلة الفرصة في تبادل الآراء المتعلقة بتطوير المشروع وفي هذه المرحلة، إذا لم توضع سياسات رسمية، فقد تنشأ النزاعات.

**ت- مجلس العائلة:** حيث يتوسع الجيل الثاني ليضم الأنساب وأبناء العم، قد يصبح وجود كيان حاكم يمثل مصالح العائلة الأوسع مناسباً للمساعدة في صنع القرار وينتخب أفراد العائلة في المجلس ويجتمعون في الغالب من مرتين إلى ست مرات في العام. ويتناول المجلس أية مشكلات قد تنشأ، ويقوم بتعريف بقية العائلة بالمشكلات وأنشطة المشروع.

ث- **وضع دستور العائلة**: دستور العائلة الذي يعرف أيضاً باسم بروتوكول العائلة، بمثابة وثيقة مكتملة توضح المبادئ والسياسات التي يتبناها المشروع العائلي ويتضمن القيم الجوهرية، ومهمة العائلة ورؤيتها، كما يصف الأدوار والوظائف الخاصة بكل من كيانات الحوكمة بما فيها المالك، وأعضاء مجلس الإدارة، والمساهمين والإدارة، والعاملين والكيفية التي تمكن أفراد العائلة من المشاركة في المشروع. وكما ذكر فإن هذه الإجراءات المكتوبة يمكن أن تمنع وقوع سوء التفاهم، ويمكن أن تساعد على تحقيق رؤية العائلة وقيمها لأجيال لاحقة.

ج- **تشكيل السياسات**: فيما يتعلق بسياسات التوظيف، غالباً ما تواجه المؤسسات العائلية تحدياً بشأن توظيف أفراد العائلة وأصدقائها والمعارف المقربين من عدمه، ويمكن من خلال وضع سياسات وإجراءات واضحة لمؤهلات الوظيفة والمتوقع منها، أن تتأكد الشركة من جذب الأشخاص المناسبين، وبهذه الطريقة يمكن للمؤسسة أن تشعر بالارتياح في التوظيف من العائلة أو الأصدقاء، كما توضح أيضاً المهارات التي يلزم على الشخص أن يتمتع بها والمتوقع منه في المؤسسة وغالباً ما يعني هذا إصدار بيانات صريحة بشأن ظروف الدخول في العمل، والبقاء فيه، والخروج منه. كما يجب ان تتناول السياسة المحاور التي تتبناها المؤسسة ومن أهمها فلسفة التوظيف، المكافآت والأجور، تقييم الأداء التعليم المستمر، التقاعد، الترقية، سياسة المساهمين مثل الحق في الرفض، شروط الخاصة بإصدار أسهم جديدة، توزيع الأرباح وإعانات أفراد العائلة... الخ. **والشكل الموالي (03)**: يبين الأركان الرئيسية للحوكمة في المؤسسات العائلية



(1) مركز المشروعات الدولية الخاصة، "تشجيع حوكمة الشركات في الشرق الأوسط شمال إفريقيا: تجارب وحلول (المنتدى العالمي لحوكمة الشركات)"، فبراير 2011، ص

### خلاصة:

عرف قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة منافسة كبيرة وتقلبات سريعة ومستمرة في محيطها، ما استدعى الزامية وضع استراتيجيات تسمح بتوضيح العلاقات وزيادة الثقة بين جميع الأطراف المتعاملة مع هذه المؤسسات، هذا ما هبى لممارسات الحوكمة أن تشق طريقها وتنال مكانتها ضمن هذا القطاع الهام.

حيث احتلت مبادئ الحوكمة والممارسات الجيدة لها أهمية كبيرة في مجال المشروعات الصغيرة والمتوسطة كما قدمت إطارًا قيمًا لتناول قضايا الاستدامة وتعاقب الأجيال في إدارة المؤسسات العائلية، فساعدت إجراءات الحوكمة في هذه المؤسسات على تسهيل انتقال سلس للثروة من جيل إلى آخر، وتقليل النزاعات داخل العائلات.

وسعت كل من هذه المؤسسات لتبني ما يناسبها من نموذج (حسب طبيعتها ومحيطها)، وفي هذا الصدد قامت بصياغة مجموعة من الضوابط والقواعد لإعداد دليل للحوكمة خاص بها، معتمدة في ذلك على مبادئ (OCDE) ومبادئ لجنة بازل وغيرها.

كما أنه من ضمن الآليات التي تساعد في تحقيق وتطبيق الحوكمة نجد ضرورة التركيز على زيادة وعي هذه المؤسسات بتطبيقات الحوكمة، ونشر هذه الثقافة ودورها في استقطاب وتوفير المصادر المختلفة لرؤوس الأموال ورفع الربحية وهذا ما تسعى اليه بدورها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عامة الساعية لدخول عالم الأسواق المالية والبورصات.



### تمهيد

أمام تحولات السياسة الاقتصادية في كثير من الدول إلى النظام الرأسمالي الذي يعتمد على تحرير القيود التي كانت تميز الاقتصاديات المغلقة، وجد العالم نفسه قد تحول إلى دولة واحدة في ظل العولمة، الأمر الذي يتطلب من الدول الأقل نمواً أن تجتهد وتستغل خيراتها وتطور من أساليب مواجهة الدول الأكثر تقدماً في ظل المنافسة الدولية والانفتاح الاقتصادي والثقافي في كافة نواحي الحياة، ومن أكثر القطاعات تأثراً بهذه المتغيرات هي أسواق المال والتي تعتبر مرآة شفافة تعكس حركة الاقتصاد، حيث أصبحت تحتل الأسواق المالية مكانة متميزة في النظم الاقتصادية المعاصرة وخصوصاً تلك التي تركز على نشاطي القطاع العام والخاص في تجميع رؤوس الأموال المطلوبة لأغراض التنمية. وتستحوذ الأسواق المالية على أهمية خاصة بالنظر لما تزاوله من نشاط و هي تعد انعكاساً للنظم المالية والاقتصادية في أي بلد .

غير أن رفع كفاءة هذه الأسواق المالية مرتبط أساساً بوجود آليات كفيلة للقيام بذلك، حيث تكون قادرة على الزام المؤسسات المدرجة فيها بتوفير أكبر قدر ممكن من المعلومات التي يحتاجها المستثمرون الحاليون والمرتقبون، وهذه الأداة تتمثل في التطبيق الجيد لممارسات الحكومة، إذ تأثر هذه الأخيرة في السوق المالي وتتاثر به.

### المبحث الأول: ماهية أسواق رأس المال وآليات تسييرها

يعد قيام النشاط الاقتصادي و توسعه رهينا بتوفر عناصر الإنتاج المختلفة وعلى رأسها عنصر رأس المال لذلك فالحاجة إلى التمويل كانت السبب وراء نشوء و تطور الأسواق المالية، حيث تقوم هذه الأسواق بدور الوساطة المالية و تتيح بذلك للمدخرين سواء كانوا أفرادا أو منشآت فرصة للاستثمار وتوظيف أموالهم وتتيح للمقترضين (قطاع الأعمال، منظمات حكومية) فرصة الحصول على عنصر رأس المال الضروري لضمان الاستثمار والتوسع والاستمرار، و ينطبق مفهوم السوق على عنصر الأموال كما هو الحال بالنسبة للسلع والخدمات و ذلك على اعتبار أنه موقع يلتقي فيه العرض ممثلاً بوحدة الفائض المالي بالطلب ممثلاً بوحدة العجز المالي، و يحدث تبادل الأموال عند السعر التوازني، وهو تعريف السوق الرأسمالية والنقدية سواء كانت قصيرة أو متوسطة، أو طويلة الأجل ولكي يتحقق ذلك يستوجب أن تتوفر في الأسواق المالية الشروط التالية:

➤ المكان أو الموقع حيث يلتقي فيه تيار العرض بتيار الطلب، و قد يكون هذا المكان موقعا جغرافيا

( كالبنوك والبورصات... إلخ ) أو غير ذلك ( كشبكة المعلومات ... ).

➤ الأطراف المشاركة في عملية التبادل أي وحدات العجز المالي وقد تكون في شكل أفراد، شركات حكومات ،

وحدات الفائض المالي وهي تمثل أصحاب المدخرات بمختلف أشكالهم.

إن التقاء أصحاب الفائض بأصحاب العجز أمر ممكن وهو ما يعرف بالتمويل المباشر، لكن ينتج عن هذه

العلاقة التمويلية مجموعة من الصعوبات أهمها :

تعارف وتوافق الرغبات من حيث الزمان وحجم الأموال، إضافة إلى عدم قدرة المقرض صاحب الفائض المالي على

تقدير كل الأخطار المرتبطة بالعملية الإقراضية ، لذلك ظهر طرف ثالث يلعب دور الوسيط بين صاحب الفائض

وصاحب العجز وهو ما يعرف بالوساطة المالية متمثلة في كل المؤسسات الناشطة في السوق المالي ودورها في

التوفيق بين الأهداف المتعارضة لمختلف أطراف العلاقة التمويلية من حيث السيولة والربحية والمخاطرة.

### المطلب الأول: أسواق رأس المال، النشأة والتطور

#### أولاً: النشأة والتطور

أدى ظهور النقود إلى ولادة مهنة جديدة وهي الصرافة بدءاً من الفترة اليونانية إلى الإمبراطورية الرومانية وتطورت هذه المهنة مع التبادلات التجارية بين مختلف المناطق في أوروبا، فتجمع الصيارفة والتجار الكبار في أماكن محددة وعلى فترات دورية بهدف إتمام صفقاتهم فظهرت بذلك فكرة البورصة في شكلها البدائي أما هذه الكلمة " البورصة (*Bourse*) فيعود أصلها إلى مصدرين، المصدر الأول وهو اسم أحد كبار التجار الأغنياء و كان اسمه (فاندر بورص) (*Vander Bourse*) وكان يقيم في بلجيكا، و يجتمع عنده عدد كبير من التجار ولذلك أطلق لفظ البورصة على المكان الذي يجتمع فيه التجار وتتم فيه عمليات الشراء والبيع<sup>(1)</sup> أما المصدر الثاني فهو فندق في مدينة (بروج) البلجيكية حيث كانت العائلات الست الأكبر العاملة في مجال الصرافة تجتمع وذلك في بداية القرن الرابع عشر، من أجل دراسة عمليات بيع وشراء السلع، ومن ثم كتابة بواليص التأمين إضافة إلى كل ما يمد بصلة لعمليات شراء وبيع النقود

ولذلك يعتبر المؤرخون عام 1339 بمثابة العام الذي تبلور فيه مفهوم البورصة، أما إنشاء أول بورصة في العالم فكان عام 1536 وهي بورصة انفرس (*Anvers*) نسبة إلى المدينة البلجيكية التي كانت تخصص مكان لالتقاء الصيارفة والتجار، وقد ساعد على ظهور أول سوق رأس مالي في مدينة أنفرس (*Anvers*) كونها من أكبر المدن التجارية في أوروبا. و في عام 1595 ظهرت بورصة ليون (*Lyon*) الفرنسية وقد كانت الأكثر أهمية لمدة طويلة في فرنسا، إذ أن بورصة باريس لم تحض بأهمية كبرى إلا بدءاً من عام 1639 عندما ظهر إلى الوجود عملاء الصرف<sup>(2)</sup>، وتأكد هذا النجاح بعد مئة عام تقريباً عام 1774 عند إصدار التنظيم الملكي لبورصة باريس ثم بورصة لندن عام 1666 تلتها مجموعة من البورصات الأوروبية الأخرى.

<sup>(1)</sup>السيسي، صلاح الدين حسن، "دراسة الجدوى وتقييم المشروعات بين النظرية والتطبيق"، 2003، ص 5.

<sup>(2)</sup>الخطيري، محسن أحمد، "كيف تتعلم البورصة في 24 ساعة"، الطبعة الثانية، 2001، ص 8.

وازدادت الأهمية الاقتصادية للبورصات بظهور الرأسمالية الصناعية والتجارية، وساعد على ذلك ظهور طبقة جديدة من الأثرياء الذين جمعوا ثرواتهم من المضاربة وبيع العقارات وتمويل صفقات الأسلحة وشراء أسهم الشركات الكبرى، ومنذ عام 1592 ظهرت قوائم أسعار الأسهم في أسواق أمستردام وباريس ولندن. فممنذ بداية القرن السابع عشر كان آلاف الأشخاص يتدافعون في بورصة أمستردام التي احتلت المكان الأول في العالم، لكن السيطرة البريطانية لم تتمكن من الصمود بين الحريين العالميتين واحتلت بورصة باريس مكانة هامة في القرن التاسع عشر، حيث كانت مدخرات الفرنسيين تمويل أكبر الاستثمارات في العالم وتحرك أضخم الشركات كشركات السكة الحديدية، وارتفعت القيمة الإجمالية للمحفظة الفرنسية في البورصة المقدره ب 4 مليارات فرنك عام 1850 أي أقل من 6% من إجمالي ثروة القطاع العائلي الفرنسي إلى 35 مليار فرنك في عام 1880 أي ما يقارب 22% من ثروة القطاع الفرنسي وفي هذه الأثناء كانت بورصة وول ستريت (Wall Street) في أمريكا هي بورصة العالم الجديد فبالرغم من أن الأزمة العالمية الكبرى للعام 1929 أثرت على العديد من المصارف والشركات إلا أن السوق الأمريكي سرعان ما عرف الثقة والاطمئنان والتوسع نتيجة لدور الدولار المتعاظم بعد الحرب العالمية الثانية وخروج الولايات المتحدة الأمريكية منتصرة سياسيا واقتصاديا<sup>(1)</sup>

### ثانيا: تعريف سوق رأس المال

يستمد السوق المالي مفهومه من مفهوم السوق بشكل عام، والسوق يمثل "الوسيلة التي يلتقي من خلالها البائع والمشتري بغض النظر عن المكان المادي للسوق وهذا يعني ان السوق لا تنحصر في مكان جغرافي محدد بل يكفي نشاطه تواجد وسائل فعالة للاتصال بالبائع والمشتري".<sup>(2)</sup>

وقد عرف كذلك بأنه: "سوق منظمة تنعقد في مكان معين وأوقات دورية بين المتعاملين في بيع وشراء مختلف الأوراق المالية أو المحاصيل الزراعية أو السلع الصناعية، وتؤدي كلمة سوق رأس المال معنيين :

1. المكان الذي يجتمع فيه المتعاملون لإتمام عمليات البيع والشراء.

2. مجموع العمليات التي تنعقد فيه

<sup>(1)</sup> د/حنفي عبد الغفار، قرياقص، "رسمية الأسواق والمؤسسات المالية"، 2008، ص31.

<sup>(2)</sup> بلجيلية سمية، "اثر التضخم على عوائد الأسهم، دراسة تطبيقية لأسهم مجموعة من الشركات المسعرة في بورصة عمان"، أطروحة ماجستير، جامعة قسنطينة، 2009-2010، ص24-25.

لذلك تعرف أسواق الأوراق المالية أو البورصة على: "أنها سوق التعامل بالأوراق المالية بيعة وشراء، فهي المكان الذي يلتقي فيه المتعاملون بهذه الأوراق في إطار منظم وإجراءات عمل محددة تخضع للقوانين والقواعد التي تضعها الدولة. ويشرف على النشاط في هذه الأسواق مجلس منتخب من أعضاء السوق مهمته تنظيم عملية تداول الأوراق المالية لضمان الشفافية والمصداقية للمستثمرين وتفادي الغش والخداع. كما يسمح السوق المالي بمقابلة العرض والطلب على رؤوس الأموال، الطلب ممثلاً بالمؤسسات من أجل تمويل استثماراتها والحكومات لتغطية العجز العام، أما العرض فيتكون أساساً من قطاع العائلات لأن استثمار مدخراتهم يمكنهم من الحصول على عوائد مستقبلية هذا بالإضافة إلى قطاع الأعمال من أجل توظيف بعض الفوائض المالية الزائدة عن احتياجاتهم الاستثمارية".<sup>(1)</sup>

تعرف السوق المالية (البورصة) بأنها " سوق مستمرة ثابتة المكان تقام في مراكز التجارة والمال في مواعيد محددة ويومية للتعامل بسلع خاصة (حاصلات معينة أو صكوك محددة) غير منظورة تصلح للمبادلات الواسعة النطاق بغير تقديم أو نقل للسلعة أو دفع فوري لثمنها، وذلك بموجب نظم تحدد قواعد التعاملات والشروط الواجب توافرها في المتعاملين والسلع موضوع التبادل"<sup>(2)</sup>

وتعرف أيضاً بأنها " سوق تتداول فيه الأوراق المالية بإشكالها المختلفة وهي بذلك توفر المكان والأدوات والوسائل التي تمكن المؤسسات والسماسة والوسطاء والأفراد من تحقيق رغباتهم والقيام بالأعمال التبادل أو إتمام المبادلات والمعاملات بيعة وشراء بسهولة وسرعة."<sup>(3)</sup>

(1) بلجبلية سمية، مرجع سابق الذكر، ص26.

(2) د/ حودة صلاح السيد، "بورصة الأوراق المالية، علمياً وعملياً"، 2000، ص10-11.

(3) د/أبو العلا إبراهيم، "بورصات الأوراق المالية"، 2006، ص 12.

## المطلب الثاني: وظائف وأهمية أسواق رأس المال

إن سوق رأس المال باعتباره مكان يجمع بين عارضي الأموال والوحدات التي تكون بحاجة لهذه الأموال يساهم في تعبئة المدخرات وتشجيع الاستثمار، وتحقيق التنمية الاقتصادية وغيرها.

### أولاً: وظائف أسواق رأس المال

#### 1-المساهمة في تمويل الاقتصاد الوطني

تساعد أسواق رأس المال عن طريق جذب رؤوس الأموال الفائضة عن حاجة الأفراد أو المنشآت في تمويل مشاريع التنمية الوطنية التي تكون بحاجة لهذه الأموال، وذلك من خلال طرح الأسهم أو السندات للاكتتاب والاستفادة من مدخرات الأفراد بتحويلها إلى استثمارات. وبذلك يتمكن المتعاملون المكتتبون في الأوراق المالية من تحقيق عوائد من وراء هذه العملية هذا من جهة ومن جهة ثانية يتم تمويل المشاريع التنموية التي عادة ما تكون في حاجة إلى أموال ضخمة لا يمكن الحصول عليها بسهولة من مصادر أخرى وعليه وتعبير أدق فإن مهمة بورصات القيم هي ضمان تمويل الاقتصاد عن طريق اللجوء العلني للادخار بتنظيم تبادل سندات الملكية(الأسهم)، وسندات الاقتراض طويل الأجل (سندات). فهي بذلك تشكل وسيلة أساسية لتمويل الاقتصاد الوطني إلى جانب القروض المصرفية، كما أن سوق البورصة اعتبرت لوقت طويل كنظام بارع ومثالي يسمح بتعبئة مدخرات الأفراد ولو كانت بسيطة (متواضعة) وتوجيهها نحو مؤسسات مهمة قادرة على تحقيق استثمارات منتجة بهذه الأموال ومن ثم تشجيع أو دعم التنمية الاقتصادية<sup>(1)</sup>

فعلى سبيل المثال أظهرت التجربة المصرفية أن أسواق الأوراق المالية تؤثر على النشاط الاقتصادي وذلك من خلال خلق السيولة النقدية اللازمة للاستثمار والتنمية، ففي العادة تحتاج الاستثمارات المربحة إلى رؤوس أموال طويلة الأجل، بينما يميل المستثمرون إلى التمويل قصير الأجل. لذا فإن السيولة التي توفرها هذه السوق تؤدي إلى تخفيض مخاطر السوق المختلفة التي من الممكن التعرض لها للحد الذي يجعل سوق رأس المال أكثر جاذبية للمستثمرين<sup>(2)</sup>

<sup>(1)</sup> [http:agora.qc/encyclopedie/index.nsf/impression/Marche\_financie]

<sup>(2)</sup> لطرش سميرة، "سوق رأس المال وأثرها على القيمة السوقية للسهم دراسة حالة مجموعة من أسواق رأس المال العربية"، أطروحة دكتوراه، جامعة قسنطينة سنة 2009-2010، ص 24.

### 2-تشجيع الاستثمار

يستطيع المستثمر الحصول على كم معتبر من البيانات والمعلومات حول المؤسسات التي يرغب في الاكتتاب في أوراقها المالية، هاته المعلومات التي تتعلق بالمؤسسة وحجمها، مركزها المالي، حجم التعامل على أوراقها المالية، تطور أسعار أوراقها المالية... الخ. وهي البيانات التي يوفرها نظام البورصة، والتي تمكن المتعاملين فيه من اتخاذ القرارات المناسبة، فهي بذلك تشجع على الاستثمار بمعنى أن سوق الأوراق المالية يعمل على توفير المعلومات والبيانات التي تمكن المستثمر من حسن الاختيار للوسائل الاستثمارية وتمكنه من إعادة النظر في استثماراته، مما يعود عليه بالنفع والفائدة لأنها تقلل من المخاطر التي يمكن أن يتعرض لها المستثمر بسبب عدم درايته بظروف المؤسسة التي يرغب في الاكتتاب في أوراقها المالية. كما أن تغير أسعار الفائدة واختلافها بين البنوك والبورصة سوف يؤدي إلى توجيه الاستثمار حسب معدلات الفائدة السائدة حيث يتبع الاستثمار معدلات الفائدة المرتفعة، وتحقق عملية البيع لصغار المدخرين والمستثمرين العديد من المزايا من أهمها تحقيق الحافز الشعبي على المشاركة في العمليات الاستثمارية وتشجيع الأفراد على الاستثمار وزيادة مدخراتهم في الوقت ذاته. (1)

### 3 : توفير السيولة

تلعب بورصة القيم دور أساسي في تعبئة ادخار الخواص من طرف المؤسسات قصد ضمان تمويل ملائم لنموها، يتضح من ذلك أن البورصة تلعب دورا هاما في تمويل مختلف الاستثمارات من خلال تزويد السوق المالية بالسيولة بشكل مستمر، من خلال جذب رؤوس الأموال لشراء الأسهم والسندات، مما يوفر قدرا غير قليل من الأموال اللازمة لتمويل المشاريع الاستثمارية بمعنى أن سوق الأوراق المالية يساهم بشكل واضح في توفير السيولة للمؤسسات المصدرة للأوراق المالية من جهة إذ تقوم بتمويل استثماراتها، ومن ثم ضمان استمرار المؤسسة ونموها. كما توفر السيولة للمستثمرين من جهة ثانية(2)، إذ يمكنهم تحويل أوراقهم المالية إلى سيولة في أي وقت يرغبون فيه بذلك

(1) إبراهيم أبو سعدة، "تحليل الدوافع و الخصائص السلوكية للمستثمرين تجاه الاستثمار في بورصة الاوراق المالية"، 2008، ص 2 .

<http://kku.Edusa/conférences/ssefp/recherche>.

(2) د/ جودة صلاح السيد، مرجع سابق الذكر، ص37.

عن طريق عرض أوراقهم المالية للبيع وهو ما يحفزهم على الاستثمار في شراء الأوراق المالية، لثقتهم في إمكانية استرجاع أموالهم في أي وقت وذلك خلافاً للبديل الثاني والمتمثل في استثمار أموالهم عن طريق ودائع بنكية والتي تتطلب وقت معين من أجل تحويلها إلى سيولة.

### 4: الوقاية من تقلبات الأسعار

تلعب سوق رأس المال دوراً مهماً في تسيير الخطر من طرف المتعاملين الاقتصاديين بما توفره من أدوات مالية متعددة تساعد المستثمر من تقليل المخاطر التي يمكن أن يتعرض لها، أي أن المتعامل في البورصة الذي يرغب في التأمين من هبوط الأسعار لسلمة معينة فإنه يشتري أو يبيع كمية معينة موجودة لديه فعلاً، أو يتعاقد عليها، أو ينتظر وجودها لديه في المستقبل، مثال: بالنسبة للمزارع إذا وجد في وقت من الأوقات أن الأسعار السائدة في السوق مربحة أي تغطي تكاليفه وتحقق له ربحاً معقولاً، ويخشى إذا انتظر وقت الحصاد أن ينخفض السعر فإنه يقوم ببيع كمية من القطن مثلاً في البورصة تعادل الكمية التي ينتظر أن يحصل عليها أثناء الموسم، وذلك بالسعر السائد وقت البيع، على أن يتم التسليم وقت الموسم وعند حلول الوقت يتم التسليم، فإذا هبط السعر فبواسطة عملية التغطية يكون قد تلافي الخسارة من هبوط الأسعار.<sup>(1)</sup>

### 5: تحقيق أسعار عادلة

إن نظام عمل سوق رأس المال يؤدي إلى تحقيق أسعار عادلة وهذا من خلال قانون العرض والطلب إذ أن التقاء العرض والطلب عند نقطة معينة يؤدي إلى تحقيق سعر التوازن، وكل أسعار السوق، فإن ذلك الخاص بسوق رؤوس الأموال ينتج عن تغيرات العرض والطلب، فإذا كان العرض وفير يتجه السعر نحو الانخفاض، أما إذا زاد الطلب فسيرتفع السعر.<sup>(2)</sup>

<sup>(1)</sup> شمعون شمعون، "البورصة: بورصة الجزائر"، 1999، ص 8

<sup>(2)</sup> V.Vescrozet, B .Elletante, Piere-yves G.B.Laurent, « Dictionnaire De Banque Et Bourse », ARMAND colin, paris, 1993, p56.

فتوقع ارتفاع سعر سلعة معينة في المستقبل سيؤدي إلى زيادة الطلب على هذه السلعة في الوقت الحاضر وبالتالي زيادة أسعارها. ثم عندما يحين وقت جني المحصول مثلا، ويتم عرض هذه السلعة ونتيجة لزيادة العرض تنخفض الأسعار وبالتالي يتحقق التوازن، كما تتوازن أسعار السلعة بين مكان وآخر بالبيع في المكان الذي يكون فيه السعر مرتفعا والشراء من المكان الذي يكون فيه السعر منخفضا- وذلك لتحقيق الربح من الفرق بين السعرين - فيهيبط السعر في المكان الأول لكثرة العرض، ويرتفع في المكان الثاني لكثرة الطلب وبذلك تتحقق الموازنة بين الأسعار<sup>(1)</sup>. كذلك فان سعر التوازن الذي يتحقق من خلال عقد الصفقات، وإتمام المبادلات يتم تسجيله على لائحة الأسعار بالبورصة، ويتم نشره بالمجلات الخاصة، أو عرضه في النشرات الاقتصادية، وهو الأمر الذي سيمكن المهتمين بالمؤسسة من تتبع تطور أسعارها هذا من جهة، ومن جهة ثانية فان ذلك سوف يشجع المؤسسات على تحسين أدائها وزيادة فعاليتها وكفاءتها حتى ترفع من أسعار أوراقها المالية.

### 6: قياس أو تقدير قيمة الأصول

بالإعلان في كل جلسة بورصة عن سعر ورقة مالية معينة، يعتبر السوق المالي وسيلة - لا يمكن استبدالها - لتقدير أو تحديد قيمة المؤسسات عند بلوغها مستوى معين، بمعنى أنه يمكن الاعتماد على المعلومات التي توفرها أسواق رأس المال، لما تمتاز به هذه البيانات من كونها منتظمة، أي يتم نشرها بصورة منتظمة، كما أنها متاحة للعامّة إذ تكون ذات انتشار واسع، ومن ثم يستطيع المستثمر المهتم بأسواق رأس المال إعداد تقديرات لما ستكون عليه قيمة المؤسسة، آخذا بعين الاعتبار كذلك الظروف السياسية الاقتصادية، الاجتماعية، الوطنية وحتى الدولية، وهذا إلى جانب تقنيات أخرى لاتخاذ القرارات المناسبة.<sup>(2)</sup>

(1) عبد الله الجزيري، محمد نجيب رسلان، "المنشآت المالية"، 1995، ص416.

(2) Gerad Marie Henry, « Les marchés financiers », 1999, p14.

### ثانيا :أهمية أسواق رأس المال

من خلال وظائف سوق رأس المال يمكننا القول أن لهذه الأسواق أهمية بالغة لا يمكن تجاهلها فهي تستمد أهميتها من الوظائف التي تؤديها والخدمات التي تقدمها للمؤسسات والمستثمرين معا حيث أنها تعتبر:<sup>(1)</sup>

1. موجهها للاستثمار داخل الاقتصاد.

2. أداة فعالة في تحريك الاقتصاد.

3. جذب الفوائض المالي غير المستثمر.

4. تضمن مجالات توظيف مناسبة لكل الفئات.

5. تلبي الحاجات الاستثمارية للمستثمرين الكبار والصغار.

لذلك فالأسواق المالية ضرورة ملحة في كل الاقتصاديات متطورة أو نامية، ولكن هذه الحاجة أكبر وأكثر أهمية في الدول النامية، وذلك نظرا لحاجة هذه الدول إلى الموارد التمويلية لتنمية نشاطاتها الاقتصادية وتطوير وتحديث هذه النشاطات، فالدول النامية لديها حاجات تمويلية خاصة ولكنها لا تتوفر على المؤسسات اللازمة لتوفير هذه الاحتياجات وذلك لأن:

✓ ضعف حجم المدخرات في الدول النامية وضعف التوجهات الاستثمارية للأفراد، وبذلك تصبح البورصة أحسن وسيلة لتجميع هذه المدخرات وتوجيهها إلى القطاعات الاستثمارية.

✓ قلة أو انعدام المصارف المتخصصة في تمويل الأنشطة الاستثمارية و ضعف مساهمتها في عمليات تمويل.

✓ توفر البورصة التمويل اللازم للدول النامية وبشروط مناسبة تغنيها عن اللجوء إلى مصادر تمويل خارجية.

✓ تمكن البورصة ذوي المداخيل الضعيفة من استثمار مدخراتهم مما يتيح لهم إمكانية الحصول على عائد.

✓ تعتبر البورصة إحدى الأدوات المستعملة لتنفيذ السياسة النقدية في الدولة، خاصة في حالة التضخم أو

الانكماش فوجودها ضروري بالنسبة للدول النامية الأكثر تعرضا لمثل هذه المشكلات.

(1) بلجبلية سمية، مرجع سبق ذكره، ص30.

(2)

### المطلب الثالث: تسيير وتنظيم أسواق رأس المال

لا تهدف البورصة كهيئة لتحقيق الربح وإنما هي عبارة عن مؤسسة تمتلكها بيوت السمسرة لكي تساهم هذه الأخيرة في ملكية البورصة، ويجب أن تكون لها عضوية (مقعد في البورصة) والتي تتحصل عليها بشرائها مقاعد من البورصة نفسها أو من عند الأعضاء في البورصة الذين يرغبون في بيع عضويتهم. يعطي الحصول على العضوية الحق للسماسرة في التفاوض في قاعة التداول والمشاركة في مختلف العمليات التي تتم فيها<sup>(1)</sup> ولهذا فالبورصة هي عبارة عن مؤسسة ينشطها السماسرة ومهمتها تسهيل إتمام مختلف العمليات. من خلال ما تقدم قمنا بتقسيم المطلب إلى العناصر التالية:

أولاً: **كيفية التعامل في البورصة وفئات المتعاملين فيها:** وتمثل في<sup>(2)</sup>

#### 1- أعضاء بورصة الأوراق المالية:

ويتم التعامل داخل بورصة الأوراق المالية من خلال أعضاء البورصة، وهم إما أعضاء عاملون أو غير عاملون، والأعضاء العاملون بالبورصة هم الحاصلون على عضوية البورصة مقابل مبلغ محدد للحصول على العضوية تحدده لائحة البورصة، وتمثل أهم فئات الأعضاء العاملين بالبورصة في الآتي:

#### 1-1: الأعضاء العاملين وهم:

أ - **السماسرة بالعمولة:** ويقتصر تعاملهم مع الجمهور الراغب في شراء أو بيع ورقة مالية تملكها مقابل عمولة أو سمسرة تحدها لائحة البورصة.

ب - **سمسار الصالة أو المقصورة:** ويختص بتنفيذ طلبات البيع والشراء للأوراق المالية التي يعهد بها إليه زملائه السماسرة مقابل عمولة.

ج - **تجار الصالة أو المقصورة:** ويقومون بتنفيذ عمليات الشراء والبيع للأوراق المالية لحسابهم الخاص لتحقيق أرباح من وراء ذلك دون الاحتفاظ بالأوراق المالية لمدة طويلة.

<sup>(1)</sup> ريطاري سامية، "ديناميكية أسواق الأوراق المالية في البلدان العربية الناشئة-حالة الأسواق المالية العربية-"، أطروحة دكتوراة في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2004، ص 19 .

<sup>(2)</sup> عبد المطلب عبد الحميد، "اقتصاديات الاستثمار في البورصة"، 2010، ص 2.

د - **المتخصصون:** نوع من السماسرة الذين يتخصصون في التعامل في نوع واحد أو عدة أنواع من الأوراق المالية التي تصدرها المؤسسات، مثل الأسهم العادية والأسهم الممتازة والسندات، أو يقصر تعاملهم في الأوراق المالية التي تصدرها الحكومة، ولذلك يجمع هؤلاء المتخصصون بين عمل سمسار المقصورة وتجار الصالة، ولكن ليس لهم الحق في التعامل مع الجمهور.<sup>(1)</sup>

هـ - **السماسرة والمتعاملون في الصفقات الصغيرة أو تجار الطلبيات الصغيرة:** وهذه الفئة تتخصص في التعامل في الطلبيات أو الصفقات الصغيرة (100 سهم) فأقل، مقابل عمولة تتمثل في الفرق بين سعر البيع والشراء، ولا تتعامل هذه الفئة مع الجمهور ولكن تعمل لحساب بيوت السمسرة بالعمولة.

و - **وكلاء بيوت السمسرة:** وهم سماسرة أعضاء بالبورصة يعملون لحساب بيوت السمسرة الكبيرة لتنفيذ طلباتهم الكبيرة الخاصة بشراء وبيع الأوراق المالية المتداولة في البورصة، ويقوم بمساعدة الأعضاء العاملين بالبورصة فئتان هما المندوب الرئيسي، ويعمل موظفا لدى السمسار، أما الفئة الثانية هم الوسطاء كحلقة اتصال بين السمسار والعملاء، يتلقون منهم أوامر الشراء والبيع ويبلغونها للسمسار وينفذون الصفقات نيابة عن السمسار بالمقصورة وتحت مسؤوليتهم.

1-2 **الأعضاء غير العاملين:** وهم كبار المتعاملين في البورصة لشراء وبيع الأوراق المالية، ولكن ليس لهم حق في التعامل في المقصورة أو الصالة ويقومون بتنفيذ طلباتهم مقابل عمولة منخفضة ومن أهم فئات الأعضاء غير العاملين ما يلي:<sup>(2)</sup>

أ - **الأعضاء المنظمون:** وهم البنوك وشركات التأمين وصناديق الاستثمار والمؤسسات التي تعمل في مجال تسويق الأوراق المالية لحساب عملائهم أو لحسابهم الخاص عن طريق الأعضاء العاملين بالبورصة.

ب - **الأعضاء المرسلون:** وهم الأعضاء العاملين في بورصات أجنبية ويمارسون نشاطهم في بورصة دولة أخرى عن طريق سمسار وطني مقيد في بورصة هذه الدولة.

(1) صلاح الدين شريط، "دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية، دراسة تجربة جمهورية مصر العربية، مع إمكانية تطبيقها على الجزائر"، أطروحة دكتوراه جامعة الجزائر، 2011-2012، ص 93.

(2) محمود أمين زويل ويونس البطريق، "بورصة الأوراق المالية وموقعها من الأسواق"، 2002، ص 51.

ج - سمسارة الخصم: وهم نوع من السمسارة التي تقدم خدماتها الإدارية والكتابية الخاصة بإتمام عمليات البيع والشراء، ويعملون من خلال بيوت السمسرة التي تقوم بعمليات حفظ الأوراق المملوكة لعملائها في خزائنها وتحصل عوائدها نيابة عن العملاء في تواريخ استحقاقاتها، فضلا عن اتخاذ قرار الشراء أو البيع المناسب له دون الحاجة للتعامل مع الأعضاء العاملين بالبورصة.

د - مكاتب الخدمة الاستشارية: وهذه المكاتب لا تمارس نشاط السمسرة وتسويق الأوراق المالية ولكنها تساعد في تدعيم كفاءة السوق المالي من خلال الدراسات والأبحاث التي تجريها هذه المكاتب عن نشاط البورصة، سواء لحساب بعض العملاء أو بيوت السمسرة مقابل مبلغ من المال يتفق عليه مقابل هذه الخدمات.

### ثانيا : كيفية التعامل في البورصة:

عند التفكير بشراء مجموعة من الأسهم في البورصة، فإن ذلك يكون من خلال وسيط يطلق عليه السمسار أو شركات السمسرة، وهي وكيل العميل الراغب في إجراء تداول في البورصة سواء يبيعا أو شراء، و لا يجوز طبقا للنظم المعمول بها دوليا أن يقوم العميل بإجراء التداول بصفته الشخصية، بل عليه الرجوع إلى السمسار الذي يؤدي ذلك العمل داخل البورصة (فيما عدا الأسهم فهي لحاملها لأن طبيعتها تقتضي أن مستند الملكية هو الحياة)، ويقوم السمسار بأداء عمله من واقع الترخيص له بذلك رسميا من الجهات الحكومية الرقابية في الدولة، حيث يقوم بأداء هذه الخدمة مقابل عمولة متفق عليها ولكن السؤال المطروح هو : كيف نعرف أن هذه الأسهم جيدة، خصوصا إذا كانت هذه الأسهم حديثة التداول في البورصة؟.

والإجابة عن هذا السؤال تكون عن طريق دراسة خصائص الأوراق المالية من خلال فحص خصائص المؤسسات المصدرة لها، بحيث كل مؤسسة تصدر ما يسمى قوائم مالية "ميزانيات" ، وكل مؤسسة مرخص لها بالعمل في السوق يجب أن تطابق معايير وأنظمة المحاسبة ، حيث تساعد وتنظم عملية إصدار القوائم المالية لها هذه الأخيرة التي يتبين من خلالها إجمالي أصول المؤسسة واستثماراتها ومصادر تمويل تلك الاستثمارات والأصول في تاريخ معين فيما يعرف باسم الميزانية أو المركز المالي للمؤسسة في تاريخ معين، فالميزانية هي قائمة المركز المالي في نهاية الفترة توضح طبيعة وقيمة الأصول والخصوم ورأس مال المؤسسة ، كما يتم بيان نتائج أعمالها خلال فترة زمنية فيما يعرف بقائمة الدخل يتم فيها استعراض نتائج الأعمال عن الفترة السابقة التي توضح الإيرادات والمصاريف والأرباح والخسائر ومصادر الإيرادات والتكلفة للوصول إلى صافي الربح أو رقم الأعمال النهائي، ومن القوائم المالية أيضا قوائم مصادر الأموال التي تم الحصول عليها خلال الفترة الزمنية وكذلك التقرير السنوي وهو

تقرير عن عمليات المؤسسة في السنة المنتهية، ويمثل التقرير وثيقة مفيدة جدا لحملة الأسهم، تتيح لهم متابعة أداء المؤسسة وبالتالي استثماراتهم فيها، ويتضمن التقرير السنوي عادة :

✓ قسم يوضح فلسفة المؤسسة أو كيفية قيامها بأعمالها، ويحدد هذا القسم ما تعتبره المؤسسة رسالتها الحضارية التي تميزها عن المؤسسات المشاركة أو المنافسة لها.

✓ البيانات المالية :وتشمل حسابات الأرباح والخسائر ونتائج عمليات العام والميزانية العمومية وتظهر الميزانية العمومية، موجودات ومطلوبات المؤسسة في نهاية ذلك العام المالي بالمقارنة مع العام المالي السابق.

✓ تقارير مفصلة عن كل قطاع من عمليات المؤسسة، وقد تلقي هذه التقارير الضوء على أي حلقة ضعيفة في بنيتها الإدارية.

✓ تقرير للمدققين يؤكد فيه أن الأرقام والبيانات الواردة ضمن التقرير السنوي خضعت للتدقيق من قبل مدققين خارجيين وما إذا كانت تعكس صورة صحيحة وعادلة للأوضاع المالية للمؤسسة.

وتفيد القوائم المالية في إجراء ما يعرف باسم التحليل المالي للمؤسسة " التحليل الأساسي " للوصول إلى استقراء ومعرفة حقيقة الموقف المالي من حيث نقاط القوة والضعف والتجانس، من خلال تحليل المؤسسة من حيث الأصول الربحية، الإدارة... الخ، بالإضافة إلى تحليل القطاع الذي تنتمي إليه المؤسسة ويتضمن التحليل الأساسي أيضا أخذ المؤشرات الاقتصادية بعين الاعتبار، مثل إجمالي الناتج المحلي وأسعار الفائدة، ومعدلات البطالة والمدخرات لكي يتم في النهاية تقييم قرار الاستثمار في أسهم أو سندات المؤسسة، ويمكن أيضا أن يتم معرفة الأسهم التي لها أكثر من سنة في المعاملات من حيث جودتها، من خلال التحليل الفني لتلك الأسهم الذي يدرس السهم من خلال اتجاه حركته وعدة مؤشرات إحصائية أخرى، ويمكن استقراء الحركة المستقبلية لتلك الأسهم من خلال الصعود والهبوط.

### ثالثا: شروط تسجيل الأوراق المالية بالبورصة:

عادة ما تضع البورصات شروطا لتسجيل الأوراق المالية التي تصدرها المؤسسات المختلفة وذلك لكي يسمح لها بالتداول فيها. وللتسجيل في بورصة نيويورك مثلا: على سبيل هذه الشروط هناك خمسة شروط أساسية:

1- أن لا يقل صافي الربح قبل الضريبة الذي حققته المؤسسة في العام المنصرم عن 2.5 مليون دولار

وأن لا يقل عن 2 مليون دولار في السنتين السابقتين على ذلك العام.

2- أن لا يقل قيمة الأصول الملموسة عن 18 مليون دولار.

3- أن لا تقل القيمة السوقية للأسهم عن 18 مليون دولار.

4- أن يملك الجمهور حصة في رأس المال لا تقل قيمتها عن 1.1 مليون دولار.

5- أن يوجد 2000 مساهم على الأقل يملك كل منهم 100 سهم أو أكثر.

بالإضافة إلى تلك الشروط الأساسية، وضعت بورصة نيويورك ثلاثة شروط أخرى مكتملة هي:

1- أن تكون للمؤسسة مكانتها على المستوى الوطني.

2- أن تكون لها مكانتها الجيدة والمستقرة داخل الصناعة التي تنتمي إليها.

3- أن تنتمي المؤسسة لصناعة لها فرصة التوسع والنمو، أو لها فرصة في المحافظة على مركزها في السوق. وهذا وإذا

ما اتضح بعد فترة من تسجيل المؤسسة بالبورصة أن إقبال المستثمرين على أسهمها قد انخفض بشكل ملحوظ

حينئذ يجوز لإدارة البورصة إلغاء التسجيل.

بمجرد قبول وتسجيل أسهم المؤسسة يصبح لزاما عليها:<sup>(1)</sup>

1- الحصول على موافقة لجنة الأوراق المالية والبورصة.

2- نشر تقرير ربع سنوي عن أرباحها.

3- نشر حساباتها الختامية سنويا.

4- امتناع العاملين فيها عن التعامل في تلك الأسهم على أساس البيع على المكشوف.

وتشير هذه الشروط المتشددة الى التساؤل عن سبب إقدام المؤسسات على تسجيل أسهمها في السوق المنظمة

"البورصة"، رغم وجود السوق غير المنظمة والتي لا تضع مثل تلك الشروط. ويرجع ذلك إلى أن المؤسسة التي لها

أسهم مسجلة ومتداولة في البورصة تحقق العديد من المزايا، فالتسجيل يعد في حد ذاته إعلانا مجانيا عن المؤسسة،

حيث يتوقع أن يكون له أثره الإيجابي على المبيعات وتزداد فاعلية الإعلان كلما كان التعامل على أسهم المؤسسة

نشطا و إذا ما أخذ في الحسبان شروط التسجيل، فإنه يمكن القول بأن التسجيل يعطي انطبعا إيجابيا عن المركز

المالي للمؤسسة، مما يسهل عليها الحصول على ما تحتاجه من موارد مالية بحد أدنى من التكلفة، هذا إلى جانب

أن تسجيل الأسهم يشجع المستثمرين على التعامل فيها ذلك أن الأسهم المسجلة تتيح لهم الحصول على

معلومات مستمرة -من خلال بعض وسائل الإعلام -عن المؤسسة المصدرة لها و حجم التعامل على أسهمها،

وأسعار الإقفال والافتتاح، كما أن التسجيل في البورصة يزيد الثقة في أن حركة سعر السهم هي حركة غير مفتعلة

<sup>(1)</sup> صلاح الدين شريط، مرجع سبق ذكره، ص 94-95.

أي حركة لا تقوم على خداع أو غش من قبل بعض المتعاملين، ويضيف البعض مزايا أخرى من بينها أن التشريعات في بعض الدول تنص على أن يكون تعامل المؤسسات المالية - وهي تتميز بضخامة حجم معاملتها - في الأسهم المسجلة في البورصات فقط. وهذا يعني أن التسجيل من شأنه أن يزيد حركة التعامل في أسهم مؤسسة المعنية، وربما يكون لذلك أثر إيجابي على أسعارها، كذلك فإن بيع وشراء الأسهم - سواء كانت مسجلة في بورصة أو غير مسجلة - يتم من خلال السماسرة الذين يحصلون على عمولاتهم في جميع الأحوال هذا إلى جانب أن إجراءات الإصدار - التي سبق الإشارة إليها عند تناول السوق الأولى - واحدة في الحالتين بمعنى أن التسجيل لا ينطوي على أعباء إضافية في هذا الشأن.

ويشير البعض إلى أن شروط التسجيل المتشددة، وعدم الرغبة في توزيع الأسهم على نطاق واسع إضافة إلى عدم الرغبة في نشر المعلومات التي يقتضها التسجيل تعد الدوافع الرئيسية لإحجام بعض المؤسسات عن تسجيل أسهمها في البورصة. وهكذا يبدو أن المؤسسات التي تحجم عن تسجيل أسهمها غالباً ما تكون المؤسسات صغيرة الحجم، التي عادة ما يسعى ملاكها إلى إحكام القبضة عليها، ومن ثم لا يرغبون في التداول العام لأسهمها. وهنا يطرح تساؤل آخر يرتبط إلى حد كبير بقرار المؤسسة تسجيل أسهمها في البورصة، ويتعلق التساؤل بقرار المؤسسة طرح أسهمها للتداول العام بدلاً من الاقتصار على طرحها للتداول الخاص، أي بيع إصداراتها الجديدة للملاك الحاليين، إضافة إلى عدد قليل من المستثمرين المحتملين "ملاك جدد" الذين غالباً ما يكونوا معروفين للمؤسسين.<sup>(1)</sup>

<sup>(1)</sup> محمود أمين زويل وبنوس البطريق، بورصة الأوراق المالية وموقعها من الأسواق، 2002، ص 53.

### المبحث الثاني : كفاءة أسواق رأس المال لخدمة الحوكمة

تعتبر السوق المالية المحور الرئيسي في عملية تنشيط الاستثمار، ذلك أنها تشكل الوعاء الذي تصب فيه المدخرات التي يتم توجيهها لخلق طاقات إنتاجية جديدة، ولما كانت المؤسسات الشريان الرئيسي للأداء الاقتصادي في الأسواق المالية، فإن ما توفره من معلومات عن مركزها المالي، يشكل أساس الاستثمار في الأوراق المالية فالمعلومات المحاسبية تشكل النواة الأولى التي تبنى عليها قرارات المؤسسة، حيث توفر لها المعلومات المالية عن القيمة الاقتصادية لثروتها في لحظة معينة، والتعبير عن التغيرات التي تطرأ على تلك الثروة خلال فترة زمنية محددة، وذلك عن طريق ترجمة الأحداث والعمليات المرتبطة بالنشاط الاقتصادي إلى تدفقات مالية قابلة للقياس والتبويب والتلخيص في جملة من القوائم التي توضح الوضعية المالية للمؤسسة، وكذا نتيجة نشاطها لمختلف المتعاملين معها من بنوك ومستثمرين وموردين وعملاء ومصالح جبائية.

ومن هنا تتجلى أهمية الإفصاح المالي في الحفاظ على عدالة الفرص وشفافية المعلومات المحاسبية الواردة إلى السوق المالية، إضافة إلى تمكين المستثمرين من تقييم أداء المؤسسات المسجلة بها وصولاً إلى الأسعار الحقيقية لأسهما، هذا مؤداه زيادة حجم العمليات والصفقات وتوفير السيولة التي تشجع التعامل في السوق، ومن ثم رفع كفاءتها لذا كانت الكفاءة بشقيها السعري والتشغيلي أساس قيام واستمرار وتوسيع الأسواق المالية، إذ تحرص كافة الدول على ضمان أقصى درجة الكفاءة لبورصاتها حتى تؤدي دورها الرئيسي في أحسن الظروف ألا وهو تمويل الاقتصاد الوطني.<sup>(1)</sup> ويمكن أن نستعرض بعض التعاريف لكفاءة أسواق رأس المال كما يلي:

يرى البعض بان السوق الكفاء: «هو ذلك السوق الذي يتساوى فيه سعر كل ورقة مالية مع قيمة الاستثمار في كل الأوقات».<sup>(2)</sup>

(1) د. نظير رياض محمد الشحات ، "إدارة محافظ الأوراق المالية في ظل حوكمة الشركات، 2008، ص 112.

(2) د/محمد صالح الحناوي، نبال فريد مصطفى، جلال إبراهيم العيد، "أسواق رأس المال والمؤسسات المالية" 2004، ص 106.

بينما عرف *FAMA* السوق الكفاء بأنه " ذلك السوق الذي يشتمل على أعداد كبيرة من المتعاملين الراشدين اقتصاديا و الراغبين في تعظيم أرباحهم، وأن أسعار الأوراق المالية به تعكس جميع المعلومات المتاحة المتعلقة بالأحداث الماضية و الجارية و المتوقع حدوثها في المستقبل"<sup>(1)</sup> ويمكن القول أن الأسواق المالية تكون كفاءة حينما تكون أسعار الأوراق المالية تعكس بكل مصداقية حقيقة الوضع المالي للمؤسسات المتداولة، وبالتالي فإن القيمة السوقية للسهم هي قيمة عادلة تعكس قيمته الحقيقية التي يكون العائد من الاستثمار فيه موازنا للمخاطر المتوقعة منه وفي الأسواق الكفاءة يتحدد سعر السهم من خلال:

**1-المعلومات المتاحة عن المؤسسة:** سواء كانت تلك المعلومات على شكل قوائم مالية، أو تعاملات نفذتها المؤسسة، أو معلومات أثبتتها وسائل الإعلام، أو تحليلات وتقارير حول الحالة الاقتصادية العامة على أداء المؤسسة.

**2-توقعات المستثمرين:** بشأن المكاسب المستقبلية و المخاطر التي تتعرض لها هذه المكاسب.<sup>(2)</sup>

(1) عصام فهد العرييد، "الاستثمار في بورصات الأوراق المالية بين (النظرية و التطبيق)"، 2002، ص46-47.

(2) د. نظير رياض محمد الشحات، "إدارة محافظ الأوراق المالية في ظل حوكمة الشركات، 2008، ص113.

المطلب الأول : شروط تحقيق الكفاءة في أسواق رأس المال لتنفيذ الحوكمة

من أجل تحقيق الكفاءة الكاملة للسوق ينبغي توفير الشروط التالية كما حددها *BLOCK & HIRT* :

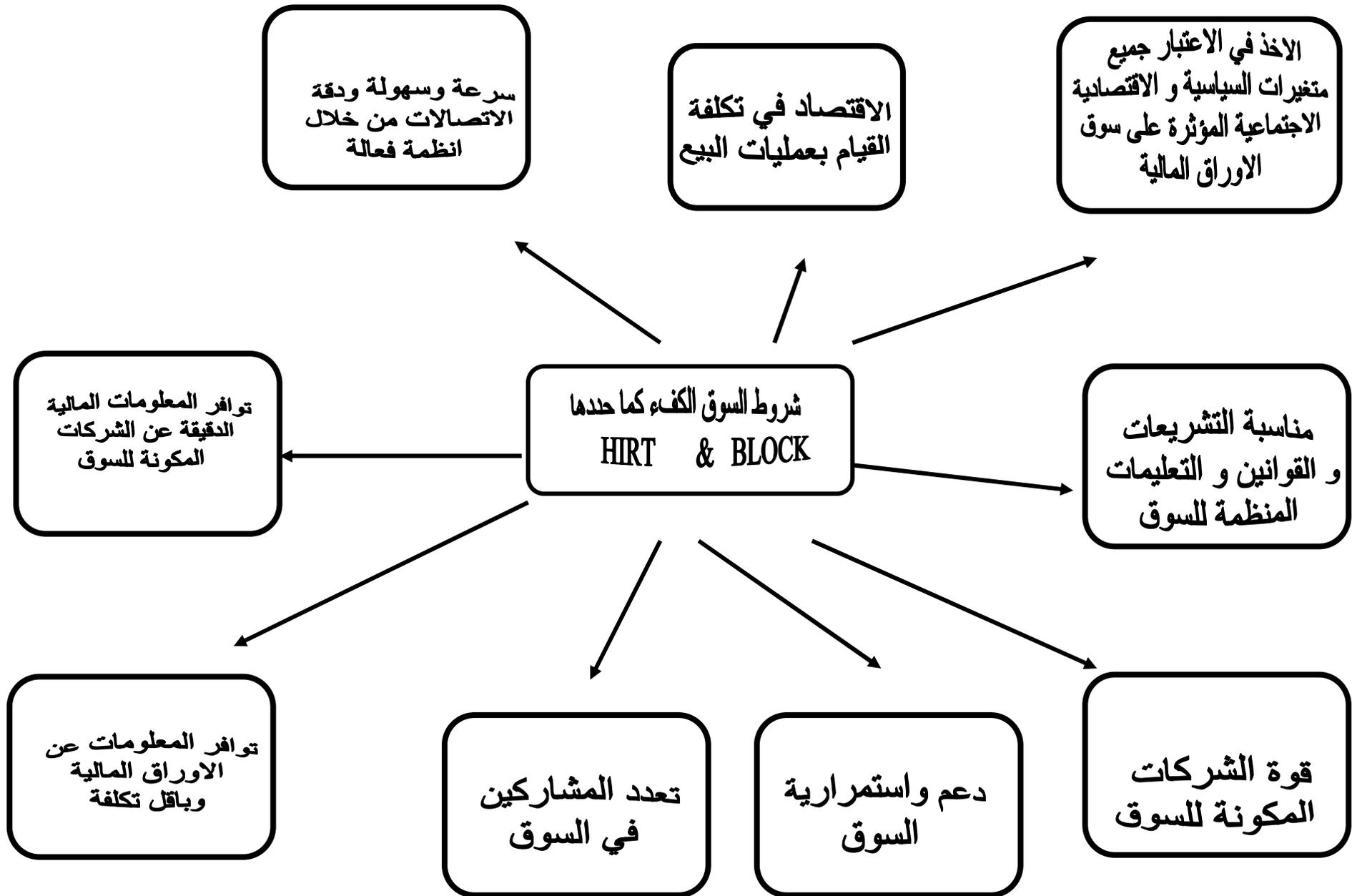
- الأخذ في الاعتبار جميع متغيرات السياسة، الاقتصادية والاجتماعية المؤثرة على سوق الأوراق المالية.
- أن تسود سوق الأوراق المالية منافسة كاملة بين المتدخلين، ولهم حرية الدخول والخروج منه وذلك للتغلب على فرص الاحتكار.
- أن يتمتع السوق بخاصية سيولة الأوراق المالية المتداولة فيه لتحقيق فرص البيع و الشراء 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 المؤمن فيها.
- 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 ب"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 في السوق والتي تركز على عنصر الإفصاح عن المعلومات في البيانات المالية المنشورة للمؤسسة التي تتقدم بطلب الإدراج، كما يطلب من المؤسسات 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.

➤ 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.<sup>(1)</sup>

والشكل(04) الموالي يبين تلخيص خصائص أو شروط السوق الكفاء.

---

<sup>(1)</sup>غادة ابراهيم هاشم، "دور صناديق الاستثمار في توجيه الاستثمارات في سوق الأوراق المالية في مصر في ظل آليات السوق"، أطروحة دكتوراه في اقتصاد، كلية التجارة القاهرة، 2007 ص 183.



### المطلب الثاني: دور أسواق رأس المال الكفءة كآلية للحكومة

تعد سوق الأوراق المالية إحدى أهم آليات تجميع وتوجيه الموارد المالية وتوظيفها في المشروعات الاستثمارية، حيث تلعب هذه السوق دوراً أساسياً في تطوير وتنظيم أساليب التمويل للمشروعات، وتوفير هذا التمويل بالأحجام المطلوبة والمناسبة وذلك من خلال اقتناء الأفراد والمؤسسات لما يصدر في هذه السوق من أسهم وسندات. ويعتبر نمو هذه السوق مطلباً أساسياً للتنمية الاقتصادية لأي دولة، وخاصة تلك الدول التي تتبنى برامج الخوصصة للعديد من مؤسسات القطاع العام، ويتراجع فيها الدور المهيمن للدولة في الحياة الاقتصادية.<sup>(1)</sup>

إن السوق الكفء هي السوق التي تحقق تخصيصاً كفئاً للموارد المتاحة بما يضمن توجيه تلك الموارد إلى المجالات الأكثر ربحية، ووفقاً لمفهوم الكفاءة يفترض أن تؤدي دورين بارزين أحدهما مباشر، والآخر غير مباشر:

أ. **الدور المباشر:** يقوم على حقيقة مؤداها أنه عندما يقوم المستثمر بشراء أسهم مؤسسة ما، فهو في الحقيقة يشتري عوائد مستقبلية وبالتالي فإن المؤسسات التي تتاح لها فرص استثمار واعدة تستطيع بسهولة إصدار المزيد من الأسهم وبيعها بسعر ملائم، مما يعني زيادة حصيلته الإصدار وانخفاض متوسط تكلفة الأموال.

ب. **الدور غير المباشر:** يُعد إقبال المستثمرين على التعامل في الأسهم التي تصدرها المؤسسة بمثابة مؤشر أمان للمقترضين، مما يعني إمكانية حصول المؤسسة على المزيد من الموارد المالية من خلال إصدار سندات أو إبرام عقود اقتراض مع مؤسسات مالية وعادة ما تكون بسعر فائدة معقول.

ولتحقيق التخصيص الكفء للموارد المالية المتاحة ينبغي تحقيق سمتان أساسيتان تعدان بمثابة مطلبان أساسيان لتحقيق كفاءة سوق الأوراق المالية هما: كفاءة التسعيرة وكفاءة التشغيل وهو ما نقدمه ضمن النقاط التالية<sup>(2)</sup>:

(1) "كفاءة أسواق الأوراق المالية"، تاريخ الاطلاع 2014.01.16 على الموقع الإلكتروني: [www.tadawul.net/forum/show\\_thread.php?i=12](http://www.tadawul.net/forum/show_thread.php?i=12)

(2) د. نظير رياض محمد الشحات، "إدارة محافظ الأوراق المالية في ظل حوكمة الشركات"، 2008، ص 120.

**1- كفاءة التسعيرة " الكفاءة الخارجية "** : يقصد بها سرعة وصول المعلومات الجديدة إلى المتعاملين في السوق دون فاصل زمني كبير، وبدون أن يتكبدوا في سبيلها تكاليف باهظة مما يجعل أسعار الأسهم مرآة تعكس كافة المعلومات المتاحة، والفرصة متاحة لجميع المستثمرين للحصول على تلك المعلومات ونفس مستوى الأرباح، إلا أنه يمكن لعدد قليل من المستثمرين تحقيق أرباح غير عادية ويتوقف ذلك على مدى تحليل المعلومات، غير أنه في ظل السوق الكفوءة لا يمكن لعدد كبير من المتعاملين أن يحصلوا على الدوام على تلك المعلومات ويحققوا أرباحا غير عادية على حساب المستثمرين الآخرين لأن أي وسيلة للكسب المميز في أي مجال من مجالات الحياة تدمر نفسها بمجرد أن تصبح معروفة لعدد كبير من المتعاملين. (1)

**2- كفاءة التشغيل " الكفاءة الداخلية "** : ويقصد بها قدرة السوق على خلق التوازن بين العرض والطلب دون أن يتحمل المتعاملون فيه تكلفة عالية للسمسة ودون أن يتاح للتجار والمتخصصين (صناع السوق) (2) فرصة تحقيق مدى أو هامش ربح مبالغ فيه، وتعتمد كفاءة التسعير إلى حد كبير على كفاءة التشغيل، والتي تعني أن تعكس قيمة الورقة المالية المعلومات الواردة إلى السوق على أن تكون التكاليف التي يتكبدتها المستثمرين لإتمام الصفقة عند حدها الأدنى، مما يشجعهم على بذل الجهد للحصول على المعلومات الجديدة وتحليلها مهما كان حجم التأثير الذي تحدثه تلك المعلومات على السعر الذي تباع به الورقة المالية.

(1) د. نظير رياض محمد الشحات، مرجع سبق ذكره، 2008، ص 120-121.

(2) صانع السوق يعمل في البورصة على الاستقرار النسبي لاتجاه الأسعار، ويحدد اتجاه الأسواق أمام المستثمرين ويعمل على إيجاد السعر الحقيقي الذي يعكس نقطة التوازن بين العرض والطلب في لحظة معينة.

### خلاصة:

ازدادت أهمية الأسواق المالية اثر حدوث تطورات مهمة على المستويين العالمي والوطني، وبعد أن أصبحت مصادر التمويل الاستثماري غير مقتصرة على المصادر المحلية والعالمية التقليدية، إذ تطورت واستحدثت أدوات وآليات وشبكة من المعلومات والاتصالات الاستثمارية في الأسواق العالمية، أتاحت فرصاً ومزايا استثمارية لم تكن متاحة في السابق، فالجزء الأكبر من موارد البلاد تتجه إلى هذه الأسواق باعتبارها الوعاء الذي عن طريقه يتم توجيه هذه الموارد نحو الأنشطة الاقتصادية، فقد ثبت بالتجارب العلمية أن تلك الأسواق تمثل فرصاً استثمارية ممتازة وعامل جذب هام لرؤوس الأموال المحلية والأجنبية في تلك الدول. وتساهم كفاءة الأسواق المالية وفعاليتها مساهمة ايجابية في التحديد العادل لأسعار الأسهم من خلال تفعيل الآليات الرقابية للحكومة في المؤسسات كونها الأداة الضامنة لصحة المعلومات المقدمة، بطريقة تحمي أموال المستثمرين و تحسن صورة المؤسسة.

### تمهيد:

يشكل الحكم الراشد أهم الموضوعات التي تستقطب اهتمام الجزائر في الوضع الحالي حيث أصبح أولية وطنية واستراتيجية، وذلك راجع للحاجة المتنامية الى تطوير القدرات التنافسية الداخلية والخارجية للمؤسسات الوطنية خاصة في ظل التحضير للتوجه لما بعد البترول، والاندماج في اقتصاد السوق. ويهدف محاولة تجسيد هذا المفهوم على ارض الواقع تم الشروع في السنوات الأخيرة بصياغة قرارات وإيجاد أنظمة وقواعد توافق سير الأعمال الناجحة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة والعائلية للتطبيق الجيد لممارسات الحوكمة الرشيدة.

وعليه وتمة للجانب النظري ارتأينا أن نسقط ذلك على المؤسسة الجزائرية عامة والمؤسسات العائلية خاصة وذلك من خلال مؤسسة " آن سي أي روية" الجزائرية لتكون حقلا لهذه الدراسة، إذ تعتبر هذه المؤسسة ثاني شركة خاصة تدخل بورصة الجزائر ومن بين المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تلتزم بتطبيق ميثاق الحكم الراشد للمؤسسة، مع محاولة الوصول إلى النموذج الأنسب والملائم في ظل وضعها الراهن إضافة إلى دراسة ما إذا ساهمت السوق المالية الجزائرية في تحسين هذا الواقع المعاش للمؤسسة.

## المبحث الأول: الحوكمة وتطبيقها في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر

تعد الحوكمة في المؤسسة أداة تعمل على تحقيق الشفافية والعدالة ومنح حق المساءلة، وبالتالي تحقيق الحماية للمساهمين وكذا كافة أطراف التعامل، مع مراعاة مصالح العمل والعمال، والحد من استغلال السلطة في غير المصلحة العامة، بما يؤدي إلى تنمية الاستثمار وتشجيع تدفقه وتنمية المدخرات وتعظيم الربحية وإتاحة فرص عمل جديدة، كما أنها تعمل على تحسين أداء المؤسسة بما يؤدي إلى تحقيق الأهداف، ولهذا تسعى جل المؤسسات على رأسها مؤسسة " آن سي آي رويبة" إلى تطبيق نظام الحوكمة وذلك من أجل التحسين في منتجاتها وأدائها وصورتها.

## المطلب الأول: تطبيق الحوكمة في الجزائر

استنادا للمعايير المعمول بها حاليا في العالم في مجال الحوكمة ، لقد قامت الجزائر بصياغة قرارات وقوانين وإيجاد أنظمة وقواعد توافق سير الأعمال الناجحة لمؤسساتها ووضع الخطط الكفيلة لتحسين الأداء فيها قصد التوصل للتطبيق الناجع لممارسات الحوكمة حيث تبنت فكرة تنصيب لجنة سميت ب "لجنة الحكم الراشد" و انعقد أول ملتقى دولي حول الحكم الراشد للمؤسسات شهر جويلية 2007 تحت إشراف وزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والصناعة التقليدية من خلال قبولها رعاية الملف، كما شاركت في المبادرة مجموعة من الهيئات والمؤسسات الدولية، كمؤسسة التمويل الدول، وبرنامج "ميدا" لتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمنتدى الدولي للحكم الراشد للمؤسسة

و يعتبر هذا الميثاق ثمرة لسلسلة الأعمال التي قادها الفريق العمل **GOAL 08** « بين الفترة الممتدة من نوفمبر 2007 إلى نوفمبر 2008 ، تم إصدار ميثاق الحكم الراشد في الجزائر بتاريخ 11 مارس 2009 استنادا على مبادئ OCDE 2004 آخذا بعين الاعتبار خصوصيات المؤسسة الجزائرية و بالخصوص الصغيرة والمتوسطة منها بهدف تحسين صورة المؤسسة الجزائرية وجاذبية الاقتصاد الوطني، والذي جعل من أولوياته المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، والتي تصبوا إلى ديمومة واستمرارية نشاطها وتطمح إلى فرض نفسها ضمن هذا الاقتصاد المليء بالمنافسة، والتي تلعب فيه دور المحرك للتنمية المحلية، أو كمؤسسات المساهمة في البورصة أو تلك التي تنهياً لذلك، ويتضمن هذا الميثاق على عنصرين مهمين:

**العنصر الأول:** الدوافع التي أدت إلى أن يصبح الحكم الراشد للمؤسسات ، اليوم ضروريا في الجزائر ، كما يربط الصلات مع إشكاليات المؤسسة الجزائرية، لاسيما المؤسسة الصغيرة و المتوسطة الخاصة

**أما العنصر الثاني** يوضح المقاييس الأساسية التي يبنى عليها الحكم الراشد للمؤسسات من جهة، و يعرض العلاقات بين الهيئات التنظيمية للمؤسسة (الجمعية العامة، مجلس الإدارة و المديرية التنفيذية) من جهة أخرى، علاقة المؤسسة مع الأطراف الشريكة الأخرى كالبنوك و المؤسسات المالية و الممولون و الإدارة.

ويختتم هذا الميثاق بملاحق تجمع في الأساس، أدوات نصائح عملية يمكن للمؤسسات اللجوء إليها بغرض الاستجابة لانشغال واضح و دقيق.<sup>(1)</sup>

وعليه فانه يتعين على المؤسسات أن تضمن الشروط الداخلية لنجاحاتها ولجلب الأموال وموارد أخرى نادرة تحتاجها في تطورها و أن تعطي نفسها الرؤية و الاستقرار الضروريان لديمويتها.

وحدد لهذا الميثاق هدف جوهري يتمثل في الفهم الموحد و الدقيق لمصطلح وإشكاليات الحوكمة للمؤسسة من ناحية ممارسة في الواقع و سبل تطوير الأداء بنشر الوعي بأهمية الحوكمة في تعزيز تنافسية المؤسسات في الجزائر مع الاستفادة من التجارب الدولية. إضافة إلى ضرورة تحويل قواعد الحوكمة من نظرية تتداول في الندوات و المؤتمرات وأجهزة الإعلام إلى أداة فاعلة من أدوات الإصلاح الاقتصاد الوطني بهدف تحقيق الرفاهية و الإصدار للأفراد والمجتمع و الوصول إلى تنمية مستدامة.

مع الإشارة إلى دور الحكومة و مسؤوليتها في تكوين إطار تنظيمي فعال يوفر مرونة كافية تسمح للسوق المالي الجزائري ان يعمل بفعالية وان يستجيب لتوقعات المساهمين ومختلف أصحاب المصالح .

<sup>(1)</sup> ميثاق الحكم الراشد للمؤسسات الجزائرية، 2009، ص 14-16.

## المطلب الثاني: حاجة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية للحكومة

تعيش غالبية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التابعة للقطاع الخاص الجزائري مشاكل كثيرة، راجعة إلى النمط العائلي للتسيير وحصره بشكل مباشر وبالكامل في يد المالكين، إضافة إلى أنها تواجه عدة تحديات والمتمثلة في:

❖ عدم كفاية رأسمالها الذي يمنعها من تمويل أنشطتها أو أن يسمح لها من توفر شروط قبولها للحصول على قروض بنكية.

❖ ضعف وغياب قواعد التسيير في كثير من الأحيان، مما يضعف قدرتها على أن تكون تنافسية وبالتالي ترفض البنوك تمويلها.

❖ ثقافة الانغلاق على الخبرة والاستشارة الخارجية وكذا الشراكات الممكنة التي ستساهم دون أدنى شك في القضاء على ثقافة العزلة الناجمة عن النمط العائلي والشخصي.

❖ صعوبة الحفاظ على استمرارية المؤسسة خلال مرحلة الانتقال والتحويل حيث، بمجرد أن المؤسس الذي يجمع بين كل من المركز الرئيسي الوحيد للمساهمين، ودور المدير الذي له السلطة المطلقة في القرار، يتوفى أو يتقاعد فإن المؤسسة تضطرب بأكملها.

ومن خلال ما سبق وجب على هذه المؤسسات الجزائرية أن تبحث عن طرق وحلول تمكنها من تحطيم هذه العقبات وسبيلها في ذلك هو بناء نموذج لحكومتها، حيث تقدم لها هذه الأخيرة خطوات وقواعد فعالة من خلال:

أ - كيف يمكن تحسين علاقة المؤسسة بالبنك: ثمة مشكلة واسعة الانتشار حيث تشكي العديد من المؤسسات من صعوبة الحصول على قرض بنكي، في حين، تترى البنوك عادة ضعف رأسمال هذه المؤسسات، أو حساباتها ( السابقة أو المتوقعة ) التي لا تعكس الحقيقة الاقتصادية لهذه الأخيرة. وتهتم قواعد الحوكمة للمؤسسة بصحة الحسابات وارتباطها بحقيقة اقتصادية، وكذا زيادة شفافية المؤسسة للعميل المصرفي سواء على الصعيد التاريخي أو التوقعي.

ب - كيف يمكن جذب مستثمرين خارجيين إلى النواة الأولية للمؤسسة: يطرح موضوع البحث عن شركاء خارجيين عن نواة المساهمين الأولية، بالنظر إلى الحذر الذي يبديه أقلية المساهمين الذين يخشون فقدان حقهم في المراقبة اللازمة لتسيير المؤسسة بالنظر إلى المساهمين الغالبين. وبواسطة التطبيق الصارم لمبادئ الحوكمة المكرسة

في هذا الشأن. يلتزم ملاك المؤسسات بتحديد الشروط المناسبة لوضع الثقة في المستثمرين الخارجيين والمحافظة على حقوقهم.

ج - كيف يمكن للمؤسسة من إقامة علاقة ثقة مع الإدارة الجبائية: اقتنع الكثير من رؤساء المؤسسات بضرورة وجود علاقة نزيهة وشفافة مع هذه الإدارة و يعد الجهد المبذول، من أجل شفافية ونزاهة الحسابات عنصرا أساسيا يسمح للمؤسسة من بناء مستقبلها بطريقة أكثر فاعلية.

د - كيف يمكن توضيح العلاقة بين المساهمين: تعرف الكثير من المؤسسات نزاعات داخلية بين المساهمين والتي تعطي حركة "الجمعية" مفهوما سلبيا على الرغم من أن الجمعية لفكرة حضارية وهي ممر لا بد منه للمقاول الراغب في توسيع مؤسسته، و هي عصر حيوي لنمو المؤسسة وكذا تحديد قواعد تصرف المساهمين لا سيما فيما يخص الحقوق والواجبات و حماية المساهمين الأقلين.

هـ - كيف يمكن توضيح العلاقات بين المساهمين والمسيرين غير المساهمين: إن قبول المسيرين التنفيذيين غير المساهمين، وفضلا عن ذلك، ليسوا أعضاء نواة العائلة المؤسسة، أدى لخلق وضعية جديدة في العديد من المؤسسات، هذه الوضعية تطرح مشكل الثقة والامتيانز و الأجر و يشوبها عدم استقرار الإطار المسير الغير مساهم أو الغير منتمي للعائلة. وعليه تظهر الحاجة لتوضيح العلاقات بين المساهمين والمسيرين وتحديد هيئات مجلس الإدارة أو المراقبة للجنة المديرين وغيرها.

و - كيف يمكن توضيح المسؤوليات داخل الفريق التنفيذي: تعاني العديد من المؤسسات من تبيع المسؤوليات أو تركيزها المبالغ فيه وتحمل هذه الوضعيات إلي زرع بذور الأزمات الداخلية والنزاعات، سواء لدى الفريق التنفيذي أو بين هذه الأخيرة والمساهمين على حد سواء (سواء شغلوا مناصب تنفيذية أم لا) إن تبني قواعد الحوكمة للمؤسسة سيسمح بتحديد أفضل للمسؤوليات التنفيذية، وخاصة بوضع تنظيم ومخطط هيكلية وضبط الصلاحيات والتقسيم الدقيق للوظائف.

ز - كيف نعالج مشاكل انتقال الخلافة: لا تستطيع الأغلبية الساحقة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تجاوز عقبة غياب المؤسس بسهولة لأسباب متعددة نذكر منها:  
\_عدم استعداد الورثة.

ـ غموض وضعية الأملاك.

ـ غياب الهياكل الداخلية الدائمة للمؤسسة بسبب تركيز السلطات

لذا فقواعد الحوكمة تمكن المؤسسة في هذا الشأن من:

- ادماج وتحسيس المالكين من المؤسسة من الجيل الثاني بالمسؤولية تدريجيا، لانهم مضطرون لمسك زمام الأمور في المؤسسة لاحقا.

- استدامة الهياكل التنفيذية العملية والاستراتيجية لاسيما عن طريق ادخال الكفاءات الخارجية.

- تحديد اجراءات التنازل في المؤسسة.<sup>(1)</sup>

---

<sup>(1)</sup> ميثاق الحكم الراشد للمؤسسة في الجزائر، 2009، ص 21 و 24.

## المبحث الثاني: دراسة حالة مؤسسة "آن سي آي روية"

لتحليل موضوع بحثنا اعتمدنا على منهج دراسة الحالة الذي يتميز بدراسة خصائص أو مضمون حالة واحدة وبصورة مفصلة ودقيقة، حيث قمنا بعدد من الزيارات بغرض الحصول على أكبر كم من المعلومات التي من شأنها أن تسمح لنا بتقديم تشخيص دقيق لبيئتها ومدى ملائمتها لمتطلبات تطبيق الحوكمة بالمؤسسة مع محاولة معرفة نموذج الحوكمة المطبق فيها.

○ واعتمدنا في ذلك على مجموعة من الأدوات كما يلي:

➤ **الملاحظة العلمية:** وهي من أقدم وسائل جمع المعلومات، وتعتمد على المشاهدة والمراقبة الدقيقة لظاهرة معينة قصد الحصول على معلومات دقيقة ومفصلة في إطار الظاهرة المدروسة.

➤ **المقابلة الشخصية:** هي عملية لجمع المعلومات بطريقة شفوية مباشرة من المبحوث، حيث يدور حوار بين الباحث والشخص الذي تتم مقابله، ثم يقوم الباحث بتسجيل الاجابات بدقة كما ورد على لسان المستجيب، ومن هنا لا بد من طرح الاسئلة بطريقة واضحة بعيدة عن الغموض.<sup>(1)</sup>

➤ **وثائق وسجلات المؤسسة:** اضافة الى الأدوات السابقة كان لا بد من الاطلاع على وثائق المؤسسة ومن هذه الوثائق نجد:

- التقارير السنوية الخاصة بالتسيير.
- الاشعارات الخاصة بالمعلومات العامة عن المؤسسة.
- البيانات المالية.

<sup>(1)</sup> أحمد حسين لرفاعي، "مناهج البحث العلمي، تطبيقات ادارية واقتصادية"، 2007، ص176.

○ الأطراف المعينون بالمقابلة: حتى يتسنى لنا معرفة مدى تطبيق الحوكمة في نمط تسيير هذه المؤسسة

والنموذج المتبع فيها أجرينا مقابلات مباشرة مع :

- مديرة التسيير الداخلي بالمؤسسة
- المكلف بالجانب القانوني للمؤسسة
- عضو من أعضاء مجلس الإدارة.

المطلب الاول: لمحة عامة عن المؤسسة وهيكلها التنظيمي

أولاً: النشأة والتطور

تأسس المعمل الجزائري الجديد للمصبرات (*La Nouvelle Conserverie Algérienne (NCA)*) مؤسسة عائلية تابعة للقطاع الخاص تم إنشائها من طرف "الأخوة عثمانى" في 02 ماي 1966 ، وهي من أهم المؤسسات الجزائرية الرائدة في قطاع المشروبات حاليا و في قطاع المصبرات سابقا ، وصل عدد عمالها سنة 2015 الى 499 يقدر رأس مالها الاجتماعي ب 849195000 دج ،تقوم هذه المؤسسة بتسويق جميع منتجاتها بعلامة ( ROUIBA ) نسبة للمنطقة التي توجد بها.

ويعتبر المعمل الجزائري الجديد للمصبرات أحد أهم المؤسسات الرائدة والمهمة في الجزائر، في مجال الصناعة الغذائية خاصة فيما يتعلق بقطاع المشروبات، من حيث مساهمته في تغطية احتياجات السوق المحلي، وهذا من خلال السياسات المحكمة التي اتبعتها والخيارات الاستراتيجية المستمرة طوال مدة نشاطها، خاصة فيما يتعلق بالخيارات المتعلقة بالتعبئة والتغليف وتوجيه المنتجات. وكانت سنة 1999 م بمثابة المنعرج في حياة المؤسسة وهذا بسبب التطورات الحاصلة في السوق الجزائرية، والتي دفعت بمسؤولي المؤسسة إلى استعمال أحدث وأتقن العبوات المستعملة في العالم في مجال التصبير، لتعليب بعض منتجاتها والتي كثر عليها الطلب مثل عصير الفواكه. الأمر الذي ساعدها على التوغل في السوق المحلي والدولي.

وفيما يلي جدول يلخص أهم المحطات في تاريخ هذه المؤسسة:

الجدول رقم(05): التطور التاريخي لمؤسسة " NCA روية"

التاريخ	الحدث
1966	إنشاء المؤسسة وكانت تعمل في مجال تصنيع المعلبات الغذائية (الطماطم، الهريسة، المرابي)
1984	بدأت العمل في مجال المشروبات و العصائر
2000	حصلت المؤسسة على شهادة (ISO9002) وهي أول مؤسسة في الجزائر تحصل على شهادة ISO
2003	غيرت شكلها القانوني وأصبحت شركة مساهمة ، بدأت في نشر تقرير سنوي يسمح لها بالتواصل الفعال بين المساهمين و لعاملين و المستثمرين و العائلية
2005	دخول صندوق الاستثمار الخاص الإقليمي المعروف باسم (افريقيا أنفست) في راس مال المؤسسة
2007	حصول المؤسسة على شهادة (ISO14001)
2008	الجائزة الوطنية للبيئة و المحيط
2009	تحديث شعار العلامة التجارية للمؤسسة مع اعتماد طرق جديدة في التعبئة و التغليف
2010	الانتهاء من وضع خطة عمل المعتمد منذ 2008 حيث سمحت بمضاعفة رقم الأعمال بين سنة 2007 و 2010 واعتماد برنامج تنمية بتمحور حول تعزيز الحوكمة في المؤسسة باعتماد مدونة لقواعد الحكم الراشد وانشاء لجنة تدقيق و لجنة تعويضات مع دراسة امكانية توسيع الصادرات نحو البلدان المغاربية وتقديم طلب للدخول لبورصة الجزائر
2012	حصول المؤسسة على شهادة (ISO26000)
2013	حصول المؤسسة على شهادة (ISO22000)
	الحصول على موافقة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB) للدخول الى بورصة الجزائر

المصدر: بناء على وثائق المؤسسة.

وتنتج مؤسسة NCA روية أربعة أنواع من العصائر وهي :

La gamme mon énergie

La gamme excellence

La gamme light

La gamme fruits mixés

حيث تنتج حوالي 498 مليون لتر سنويا ما يعادل أكثر من نصف ما تنتجه السوق المغربية (تنتج 955 مليون لتر)، وإضافة إلى انتشار منتجات مؤسسة NCA في السوق المحلية الجزائرية تصدر هذه المؤسسة منتجاتها إلى 11 دولة افريقية منها (تونس و المغرب وليبيا ) إضافة إلى بعض البلدان الأوروبية وكندا .

### أهداف المؤسسة:

- ✓ تطوير القدرات الإنتاجية بغية الاستجابة للنمو السريع الذي عرفه قطاع العصائر المعلبة
  - ✓ تحسين الطاقة التخزينية للمؤسسة
  - ✓ تعزيز القدرة التسويقية للمؤسسة
  - ✓ تطوير الصادرات وخاصة في المنطقة المغربية
  - ✓ ترقية سياسة الجودة الشاملة بالاستجابة للمعايير الدولية.
  - ✓ أن تكون مؤسسة مواطنة (entreprise citoyenne)، وقائدة لسوق العصائر والمشروبات غير الغازية في المغرب العربي ككل.
  - ✓ ضمان تأمين عائد استثمار مقبول ودائم لشركائها.
- كما أن مؤسسة " أن سي آي روية" تسعى إلى جعل المنتجات متوفرة و بأسعار معقولة و مقبولة لجميع المستهلكين و بالطريقة الأكثر كفاءة .
- وتجدر الإشارة إلى أن مؤسسة أن سي آي روية هي أول مؤسسة صناعية خاصة تلتزم بميثاق الحكم الراشد للمؤسسة في الجزائر وكان هذا سنة 2009 كون مديرها العام يعد رئيس فريق العمل المكلف بتحرير ميثاق الحكم الراشد للمؤسسة في الجزائر، من خلال الكلمة التي ألقاها بإحدى الملتقيات أنه : " لم يكن باستطاعة المؤسسة أن تدير النمو السريع إذا لم تقم بتنفيذ سياسة حوكمة رشيدة للمؤسسات تركز على الشفافية واستراتيجية التواصل المنظم مع مختلف أصحاب المصالح بما فيهم العائلة"

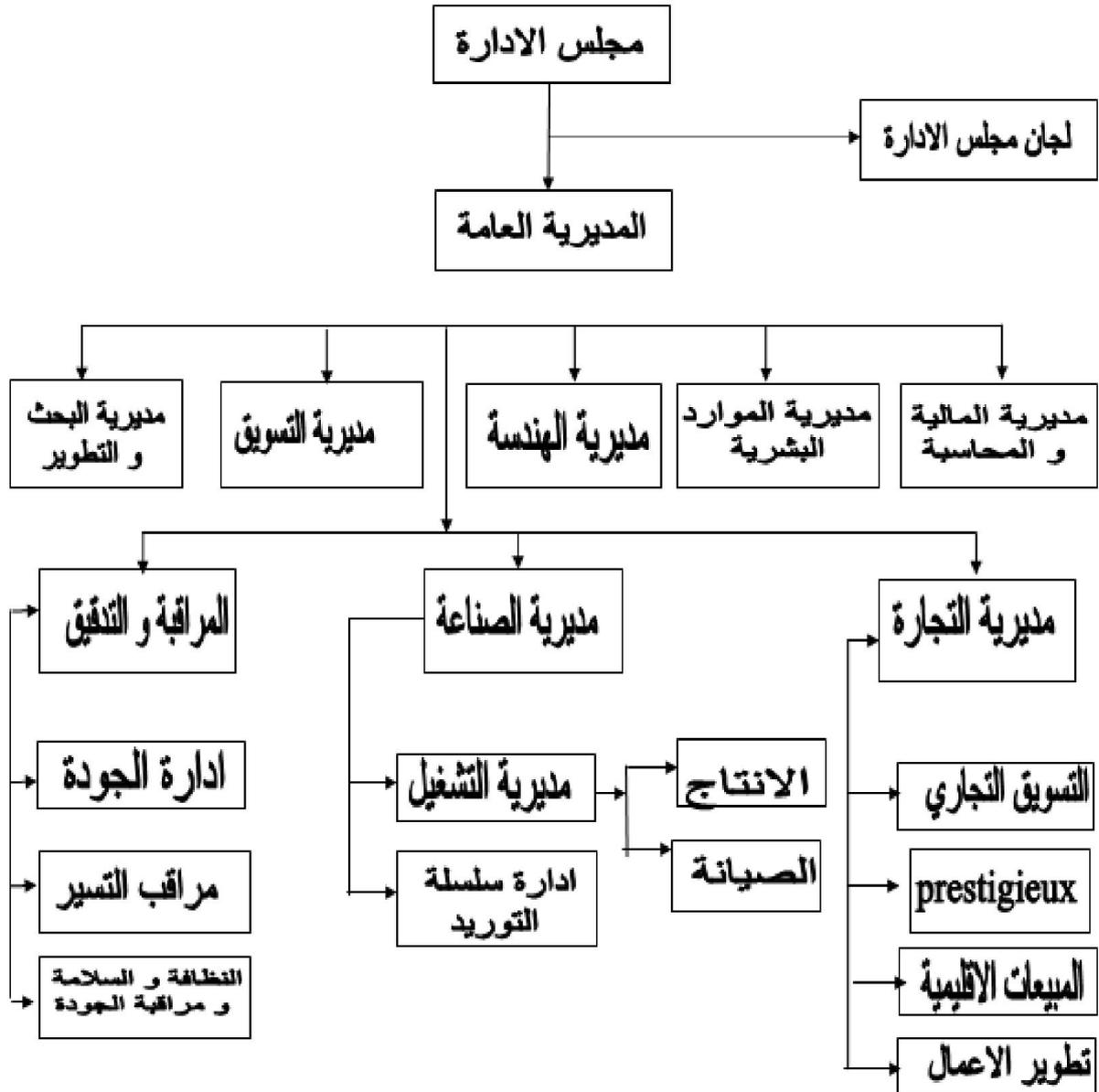
ثانيا : الهيكل التنظيمي لمؤسسة "آن سي آي روية":

هيكل مؤسسة يمثل مجموعة العلاقات بين مختلف الوحدات ويعتمد هذا الهيكل على النشاط والأهداف الإستراتيجية للمؤسسة، وفي كل عمل جماعي يجب أن يكون هناك روابط معينة بين الأفراد حيث يعبر عن هذه الروابط بمجموعة من القواعد اللازمة لتنظيم العمل وتحديد المسؤوليات داخل المؤسسة.

إن الهيكل التنظيمي عبارة عن مجموعة المهام والمسؤوليات التي تختلف من مؤسسة إلى أخرى فمما لا شك فيه أن السير الحسن لأي مؤسسة يستلزم وجود هيكل تنظيمي مناسب يضمن التوازن بين المسؤوليات واحترام الصلاحيات وعدم التداخل فيما بينها وهذا ما حرصت عليه مؤسسة "آن سي آي روية" من خلال هيكلها التنظيمي والذي يسمح لها بمواكبة التغيرات الاقتصادية السريعة وإعطائها نوع من المرونة والفعالية وتحقيق أهدافها المسطرة والمتمثلة في توسيع نشاطها وذلك من اجل تغطية جميع مناطق التراب الوطني والتوجه نحو التصدير بالإضافة إلى تلبية حاجيات الزبائن كما ونوعا.

ويمكن توضيح الهيكل التنظيمي للمؤسسة من خلال الشكل الموالي

الشكل رقم (05): الهيكل التنظيمي لمؤسسة "آن سي آي روية"



المصدر: وثائق المؤسسة

## تحليل الهيكل التنظيمي:

لتحقيق تسيير جيد يجب توفير التنظيم المحكم بين كل الوحدات وتوفير ما يتطلب من مبادئ و أهداف لتحقيق الحوكمة داخل أقسام المؤسسة بشكل يضم تحقيق الأهداف بكفاءة وفعالية وبالتالي تبني النموذج الأنسب، ولذلك يجب على الوحدة أن تقوم بتحديد المهام و المسؤوليات وتوضيح نشاطها وتوزيعه على وحداتها وأفرادها و العمل على تحسين الاتصال والعلاقة السليمة مع أطراف التعامل ذلك سوف نبين مهام بعض مديريات الوحدة.

### 1- مديرية المالية والمحاسبة:

مهام الإدارة المالية والمحاسبية تتمثل في إعداد ومتابعة الميزانيات واستخراج الانحرافات وتسجيل العمليات المحاسبية وتتكون من مصلحتين هما:

#### 1-1- مصلحة المحاسبة: مكلفة بـ:

- ✓ السهر على تطبيق قواعد المحاسبية، وتطبيق تعليمات المخطط الوطني للمحاسبة .
- ✓ المراقبة والتحقق في عمليات الجرد.
- ✓ إعداد ميزانية الحسابات وحسابات نتائج المؤسسة.
- ✓ ضمان تحليل و شرح أرصدة الحسابات.

#### 1-2- مصلحة المالية: مكلفة بـ:

- ✓ المشاركة في التظاهرات المالية وتحديد الموازنات السنوية.
- ✓ ضمان ووضع الميزانيات على المستوى المالي ( مخطط مالي وحساب النتائج).
- ✓ تقييم وتحليل الفروقات المحصل عليها.
- ✓ ضمان معالجة جميع العمليات الخاصة بالخزينة.
- ✓ تسوية وضعية الخزينة وضمان العلاقات مع البنك.
- ✓ إعداد الإجراءات المحاسبية والسهر على تطبيقها.
- ✓ تخطيط الإجراءات التصحيحية بالمقارنة مع ما تفرضه مراقبة التسيير.

### 2 - مديرية التسويق: ومهمته هذه الأخيرة تتركز في:

- ✓ متابعة عملية بيع المواد على مستوى نقاط البيع
- ✓ ترويج منتج المؤسسة.

✓ الاتصال بزبائن المؤسسة ومتابعة المستحقات لديهم.

### 3- مهام مديرية التجارة: ومهمته هذه الأخيرة تتركز في:

من بين مهام هذه المديرية ما يلي:

✓ رسم سياسة التجارة للوحدة.

✓ تحليل سياسة ترويج المنتجات وتحسين صورة المؤسسة.

✓ التحكم في شبكة التوزيع

### 4- مديرية البحث والتطوير: تؤدي هذه المديرية المهام الآتية:

✓ إعداد المشاريع التطويرية.

✓ تطوير جودة المنتجات و التغليف.

✓ إبرام اتفاقيات البحث مع محابر البحث الأجنبية.

## المطلب الثاني: تطبيق مبادئ الحوكمة في مؤسسة " آن سي آي روية"

تعد الحوكمة في المؤسسة أداة تعمل على تحقيق الشفافية والعدالة ومنح حق المساءلة، وبالتالي تحقيق الحماية للمساهمين وكذا كافة أطراف التعامل، مع مراعاة مصالح العمل والعمال، والحد من استغلال السلطة في غير المصلحة العامة، بما يؤدي إلى تنمية الاستثمار وتشجيع تدفقه وتعظيم الربحية وإتاحة فرص عمل جديدة، كما أن آليات الحوكمة تعمل على تحسين أداء المؤسسة بما يؤدي إلى تحقيق الأهداف، ولهذا تسعى جل المؤسسات على رأسها مؤسسة " آن سي آي روية" إلى تطبيق نظام الحوكمة وذلك من أجل التحسين في منتجاتها وأدائها وصورتها.

ومن خلال الملاحظة والمقابلة لعدد من الموظفين ورؤساء المصالح تم التوصل أي أن المبادئ المطبقة داخل مؤسسة " آن سي آي روية" تتمثل فيما يلي :

- 1- توفر إطار فعال لحوكمة المؤسسات: قامت مؤسسة " آن سي آي روية" منذ تأسيسها و حتى الآن إلى تطبيق القوانين والتشريعات المتعلقة بحقوق الملكية والنظم الضريبية، حيث تتحدد فيها بوضوح تقسيمات المسؤوليات والمهام بين الأقسام والجهات المسؤولة عن الإشراف والرقابة، وهذا ما يعكس حرص المؤسسة على الالتزام بالقوانين المعمول بها، ويمكن السلطات الرقابية والتنظيمية من القيام بواجباتها بشكل مهني وموضوعي.
- 2- المحافظة على حقوق المساهمين:

كما أوردنا سابقا بأن " آن سي آي روية" الجزائرية تعمل في بيئة تشريعية وبالتالي فهي ملتزمة بالقواعد المنظمة لعمل المؤسسات المساهمة، فنجد أن هناك حقوق للمساهمين ومن بينها:<sup>(1)</sup>

- حسب المادة (678 معدلة ) من القانون التجاري الجزائري: يجب على المؤسسة أن تبلغ المساهمين أو تضع تحت تصرفهم كل المعلومات الكافية والتي تخص عمل المؤسسة وإدارتها مثل: أسماء القائمين بالإدارة والمديرين العاميين وغيرها... إلخ، وهذا ما توفره المؤسسة في تعليمات مفصلة عن كافة المعلومات عنها من خلال موقعها

<http://www.rouibaenbourse.com>

- حسب المادة 715 مقرر 42 من القانون التجاري الجزائري فانه:

👉 للمساهم الحق في المشاركة في الجمعيات العامة.

<sup>(1)</sup> لمزيد من الاطلاع انظر المادة 678 من القانون التجاري الجزائري 2117، ص 181.

✚ للمساهم الحق في انتخاب هيئات التسيير أو عزلها والمصادقة على كل عقود المؤسسة أو جزء منها وقانونها الأساسي أو تعديله مع حق التصويت الذي بحوزته.

✚ للمساهم الحق في تحصيل الأرباح عندما تقرر الجمعية توزيع كل الفوائد الصافية المحققة أو جزء منها.

- حسب المادة 715 مقرر (4 معدلة) من القانون التجاري الجزائري فإنه يتحقق مدققو الحسابات إذا ما تم احترام مبدأ المساواة بين المساهمين، كما يتم التحقق في الوثائق المرسلة إلى المساهمين حول الوضعية المالية للمؤسسة وحساباتها.

- حسب المادة 680 (معدلة) من القانون التجاري الجزائري يحق لكل مساهم أن يطلع خلال الخمسة عشر يوما السابقة لانعقاد الجمعية العامة العادية على ما يلي:

✚ جرد جدول حسابات النتائج والوثائق التلخيصية والحصيلة وقائمة القائمين بالإدارة وبمجلس الإدارة ومجلس المديرين أو مجلس المراقبة.

✚ تقارير مدققي الحسابات، التي ترفع للجمعية.

✚ المبلغ الإجمالي المصادق على صحته من مدققي الحسابات، والأجور المدفوعة للأفراد.

3- المعاملة المتكافئة للمساهمين: من خلال القواعد المنظمة لعمل المؤسسات نجد أن مؤسسة " آن

سي آي روية" تعمل على تحقيق المعاملة العادلة للمساهمين وهذا من خلال:

✚ إتاحة الفرصة لكل مساهمي المؤسسة وبدون تفرقة للاطلاع على كافة المعلومات الخاصة بالمؤسسة (المادة

678 معدلة من القانون التجاري الجزائري).

✚ جميع حملة الأسهم في المؤسسة تتمتع بحقوق متساوية وملازمة لحق ملكيتها (المادة 715 مكرر 42 من

القانون التجاري الجزائري).

✚ إتاحة الفرصة لكافة المساهمين في الحصول على تعويض الضرر عند انتهاك حقوقهم (المادة 715 مكرر 23

من القانون التجاري الجزائري) بالمخالفات التشريعية أو خرق القانون الأساسي من قبل القائمون بالإدارة.

#### 4- دور أصحاب المصالح:

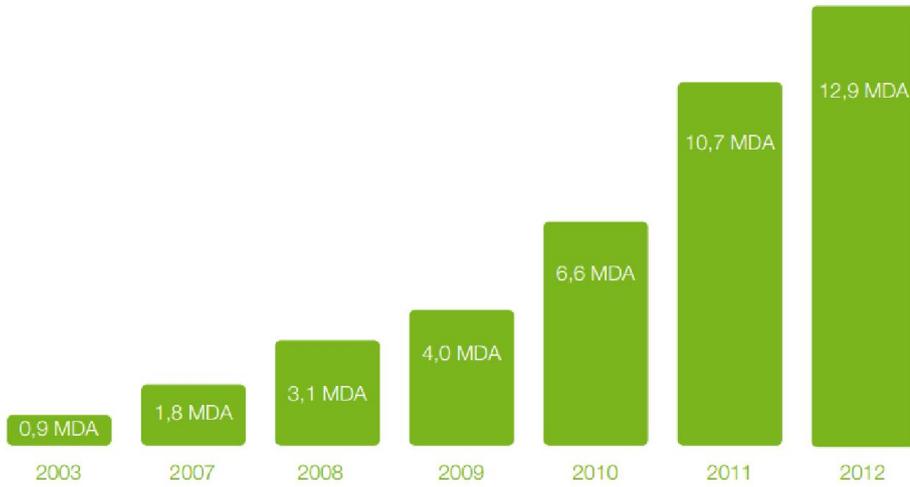
تتم مؤسسة روية بأصحاب المصالح بهدف كسب ثقتهم وتوطيد العلاقة معهم، وهي تلتزم بالوفاء بكافة التزاماتها معهم.

ففي ظل القوانين والتشريعات تنشأ حقوق لأصحاب المصالح، كما قد تنشأ نتيجة اتفاقيات متبادلة بين المؤسسات وأصحاب المصالح، ومؤسسة روية تربطها عدة مصالح بأطراف خارجية، كما تسعى المؤسسة للحصول على رضا المتعاملين معها والمحيط الذي تعمل فيه من خلال عدة استراتيجيات :

**الموظفين:** قامت المؤسسة بتبني برامج عديدة لتدريب وتكوين عمالها، على سبيل المثال : فبين سنة 2012 و2013 تضاعفت ميزانية المؤسسة المخصصة للتكوين، حيث خصصت الخطة التدريبية لسنة 2013 حوالي 16 مليون دينار لتدريب موظفيها (407 موظف) من اطارات، مشرفين وتنفيذيين، وبهذا الرقم تجاوزت المؤسسة المتطلبات التنظيمية الداعية لتكريس 2% من الرواتب السنوية الاجمالية للتدريب والتعليم المهني، والشكل التالي يوضح المبالغ المنفقة في مجال التكوين:

الشكل(06): تطور نفقات التكوين ما بين سنة 2007 و2012 بمؤسسة " آن سي آي روية"

GRAPHIQUE NUMERO 8 : EVOLUTION DES DEPENSES DE FORMATION (EN MILLIONS DE DINARS)



المصدر: من وثائق المؤسسة

كما قامت المؤسسة برسم خريطة للمناصب واعداد مصفوفة للمهارات بالتعاون مع شركة أجنبية متخصصة. وتبنت نظام جديد للأجور مبني على أساس الاداء (البركة) "أنظر الملحق رقم 01"، والشكل الموالي يوضح تطور الأجور.

الشكل (07): تطور عدد موظفي مؤسسة " آن سي آي روية" ونسب أجورهم (من 2003 الى 2013)

GRAPHIQUE NUMERO 7 : ANALYSE DE L'EVOLUTION DES EFFECTIFS ET DE LA MASSE SALARIALE



المصدر: من وثائق المؤسسة

**العملاء:** المؤسسة "آن سي آي روية" عدة جهود في مجال اتباع معايير الجودة العالمية، فمن حيث تنوع المنتجات فقد وضعت المؤسسة خبرتها في صياغة وتطوير نكهات جديدة (عن طريق فرق البحث والتطوير وبالتعاون مع فريق التسويق والموردين) حيث أخذت رغبات المستهلك الجزائري بعين الاعتبار وقدمت له منتجات صحية وبوصفات متنوعة (انظر الملحق رقم 02).

وقامت أيضا بتطوير مختبر مراقبة الجودة بما يضمن للمستهلك الجزائري منتج بأعلى مستوى من الجودة ويتوافق مع المعايير العالمية، حيث تحصلت في هذا الصدد على شهادة iso 22000 في جانفي 2013 (أنظر الملحق رقم 03)

أما من ناحية نظم التعليب فقد اختارت المؤسسة لمنتجاتها أغلفة أقل تلويثا وخطرا على البيئة (أغلفة من نوع Tetra PAK) وهي أغلفة قابلة للتحلل والرسكلة والتدوير، كما أنها خفيفة (أخف بنسبة 20% مما كانت عليه منذ 20 سنة مضت) وبالتالي فالمؤسسة تسعى الى تقديم أفضل الحلول الاقتصادية والبيئية البيئية: تبعا لمجهودات المؤسسة المبذولة في مجال البيئة تم منحها جائزة البيئة الوطنية سنة 2008، كما حازت على شهادة iso 26000 الخاص بالمسؤولية الاجتماعية سنة 2012.

**المجتمع:** دعم الشباب المبدع من خلال المشاركة في برنامج "إنجاز العرب" الذي يهتم بالمشاريع المقاولاتية للشباب.

**الهيئات الضريبية:** دفعت المؤسسة ما يقارب 380 مليون دينار كنفقات ضريبية.

## 5- الإفصاح والشفافية: تعمل المؤسسة على ضمان الاحترام الجيد لأنظمة الجزائية من خلال التزاماتها

المتعلقة بتقديم التقارير عن حساباتها وأداءها للإدارات الضريبية

كما التزمت مؤسسة " آن سي آي رويبة" بتوفير كافة المعلومات المتصلة بتأسيسها وملكية أسهمها، وتقوم بالإفصاح عن بياناتها الحالية والتشغيلية وأهدافها الاستراتيجية، فضلا عن نشر كافة المعلومات عن المساهمين وعن أعضاء مجلس الإدارة و سيرتهم الذاتية، إضافة إلى المخاطر المتوقعة، وذلك على موقعها الإلكتروني [http://www.rouiba.com.dz/](http://www.rouiba.com.dz)، كما اعتمدت المؤسسة على سياسة الشفافية ومشاركة الأهداف والإنجازات السنوية مع المساهمين والموظفين وفي هذا الشأن تعتبر مؤسسة رويبة من بين المؤسسات المحلية القليلة في الجزائر التي تصدر تقريرا سنويا منذ سنة 2003، يتضمن كافة المعلومات الأساسية والمهمة عنها والمتضمن (فلسفتها "رسالتها"، البيانات المالية وغير المالية، تقرير للمدققين يؤكد صحة المعلومات) (أنظر الملحق رقم 04)، وبهذا استطاعت هذه المؤسسة جذب استثمارات جديدة وكسب ثقة السوق حيث ساعدتها التحسينات التي قامت بها في مجال الإفصاح عن التقارير والشفافية على الحصول على تأشيرة الدخول الى البورصة.

6- مجلس الإدارة: أكد لنا المدير العام للمؤسسة (وهو عضو في مجلس الادارة) ان مجلس إدارة مؤسسة " آن سي آي رويبة" يعمل وفقا للقانون الأساسي الداخلي للمؤسسة حيث :

- ✓ يعمل على رعاية مصالح أطراف التعامل.
- ✓ مراجعة وتوجيه إستراتيجية المؤسسة مع مراقبة الأداء والتنفيذ.
- ✓ تأكيد وضمان مصداقية حسابات المؤسسة وكيفية نشرها.
- ✓ تحديد المصاريف العامة.
- ✓ الإفصاح عن اللجان المشكلة وتوضيح تركيبة أعضائها

وبهذا نجد أن مجلس الإدارة يقوم بمهامه و المتوافقة مع مبادئ الحوكمة

من خلال ما سبق يتضح لنا بان مؤسسة رويبة ملتزمة إلى حد ما بتطبيق قواعد حوكمة المؤسسات بغية إضفاء الشفافية والمصداقية لدى كافة أطراف التعامل معها بما يضمن تحقيق مصالحهم وتحسين سمعة المؤسسة.

### المبحث الثالث: دور بورصة الجزائر في تفعيل نماذج الحوكمة

نظرا لهشاشة النظام الاقتصادي في الجزائر والخلل في التسيير بسبب هيمنة القطاع العام و تذبذب وتيرة النمو الاقتصادي و التبعية للخارج، عرفت الجزائر تحولات هامة بغرض معالجة وتدارك الوضعية الحالية فسارعت بالاصطلاحات لتحرير الاقتصاد وتهيئة المحيط، ورأت أنه من المفيد توفير آلية ذات فعالية بالنسبة لنظام اقتصاد السوق، وهذا ما حدث فعلا وذلك بإنشاء بورصة الجزائر، إذ أن البورصة تعتبر أداة فعالة ومكان لالتقاء قوى الاستثمار المختلفة ولها دور فعال في توجيه الاقتصاد وتنشيطه إذ يتم إعطاؤه قوة دفع أكبر وشمولية أعم وأوسع للمشروع الاقتصادي الحضاري تعتبر البورصة أحد مؤشرات نجاح المؤسسات الاقتصادية إذا توفرت على مجموعة من الشروط أهمها الشفافية والمصداقية، السلامة من حيث القوائم المالية للمؤسسة المسعرة في البورصة بالإضافة إلى توفر الوعي الكامل بثقافة البورصة وأبعادها من قبل المساهمين الحاليين والمحتملين.

#### المطلب الأول: مراحل إنشاء بورصة الجزائر و هيأتها.

##### أولاً: مراحل إنشاء بورصة الجزائر

فكرة إنشاء بورصة الجزائر مرت بعدة مراحل ألا و هي:

**المرحلة الأولى (1990-1992):** في هذه المرحلة اتخذت الحكومة عدة إجراءات بعد أن حصلت معظم المؤسسات الحكومية على استقلاليتها، وكذلك إنشاء صناديق المساهمة فمن جملة هذه الإجراءات أنشئت مؤسسة اسمها "شركة القيم المنقولة" فهي هيئة شبيهة بالبورصة يسيروها مجلس إدارة يتكون من ثمانية أعضاء كل عضو يمثل احد صناديق المساهمة الثمانية، ذات رأس مال يقدر ب: 320000 دج. وبتاريخ 09 نوفمبر 1990 وتطبيقا لما تم تقريره آنفا فان صناديق المساهمة الثمانية قد قامت بتأسيس هذه الشركة بعقد موثق على شركة ذات أسهم، وخلال السداسي الثاني من سنة 1991 ظهرت ثلاثة مراسيم تنفيذية وهي:

- 1- المرسوم التنفيذي رقم 169/61 يتعلق بكيفية التعامل بالأوراق المالية.
- 2- المرسوم التنفيذي رقم 170/91 يتعلق بإنشاء لجنة البورصة.
- 3- المرسوم التنفيذي رقم 171/91 يتعلق بتحديد أنواع المالية وأشكالها.

وبهذه القرارات والمراسيم ساعدت على بروز بورصة الجزائر.

**ثانيا: المرحلة الثانية (1992 الى يومنا هذا):** في هذه المرحلة تم استبدال ما أطلق عليه في البداية ب: "شركة

القيم المنقولة" لتصبح "بورصة الأوراق المالية" رغم أنها مرت بفترة ناجمة عن ضعف رأس مالها من الناحية

الاجتماعية , والدور الذي كان مبهم وغير واضح في عام 1992. رغم هذا وذاك إلا إن الشركة قامت برفع رأس مالها إلى 932000 دج وذاك حسب القرارات التالية:

1- المرسوم التنفيذي الصادر بتاريخ 10/93 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتضمن النص الكامل المنظم لبورصة الجزائر.

2- النظام رقم 03/97 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 يتضمن القواعد الرئيسية والنهائية لسير بورصة الجزائر وبهذه القوانين والمراسيم تكون الجزائر قد استكملت جميع شروط قيام البورصة

### ثانيا: المتدخلون في السوق المالية الجزائرية

يوجد هيتان لتسيير بورصة الجزائرية وهي:

أولا: لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة « COSOB »

#### 1- تشكيلها وسيرها:

\*رئيس يعين لمدة تدوم 4 سنوات عن طريق التنظيم و ينهي مهامه عن طريقه.

\* 6 أعضاء يحدد نصفهم كل سنتين و لا يجوز للرئيس و لا للمستخدمين الدائمين في اللجنة أن يقوموا بأية

معاملات تجارية حول أسهم مقبولة في البورصة

#### 2- مهامها والصلاحيات:

تتمثل مهمتها في تنظيم سوق القيم المنقولة و مراقبتها بالسهر على ما يأتي بالخصوص:

﴿ حماية المستثمر في القيم المنقولة.

﴿ حسن سير سوق القيم المنقولة وشفافيتها.

وتمثل الوظائف فيما يلي:

أ- الوظائف القانونية : و ذلك بسن تقنيات تهتم بما يلي:

\* رؤوس الأموال الممكن استثمارها.

\* اعتماد الوسطاء القواعد المهنية المطلقة عليهم.

\* الإصدارات في أوساط الجمهور وقبول القيم المنقولة للتفاوض بشأنها تنظيم عمليات المقاصة.

\* العروض العمومية لشراء قيم منقولة والنشر الدوري للمعلومات الخاصة بالشركات

\* تسيير أوراق القيم المنقولة وسنداتها المقبولة في البورصة .

ب- الوظائف الرقابية: تراقب لجنة التنظيم ما يلي:

1- الشركات التي تتداول قيمتها في البورصة.

2- الوسطاء في عمليات البورصة

3- سير عمليات السوق (تحيات, تفحص)

ج- الوظائف التأديبية والتحكيمية :

أنشأت لتعالج كل نزاع تقني ناتج عن تأويل القوانين التي تدير سير البورصة فتعالج كل إنقاص في الواجبات المهنية والأخلاقية لوسطاء عمليات البورصة بالإضافة إلى كل مخالفة للتدابير التشريعية التي تطبق عليهم

ثانيا: شركة إدارة بورصة القيم المنقولة SGBV

هي شركة ذات أسهم, أسهمها مملوكة كلياً من طرف الوسطاء تمارس مهامها تحت رقابة لجنة تنظيم ومراقبة

عمليات البورصة" لجنة التنظيم والمراقبة" وتمثل مهامها فيما يلي:

⌘ التنظيم العلمي لإدراج القيم المنقولة في البورصة.

⌘ التنظيم المادي لحصص البورصة.

⌘ تنظيم عمليات المقاصة للتعاملات الخاصة بالقيم المنقولة

⌘ تسيير نظام التفاوض في الأسعار وتحديدتها.

⌘ تسجيل المفاوضات (تقييدها).

⌘ نشر المعلومات المتعلقة بالصفقات.

⌘ نشر النشرة الرسمية لجدول التسعيرة

ثالثا: الوسطاء في عمليات البورصة

هم عبارة عن أشخاص طبيعيين أو شركات ذات أسهم معتمدون من طرف اللجنة يقومون بإجراء مفاوضات

تتناول القيم المنقولة شرط أن تكون داخل البورصة ويحول لهم القيام بما يلي:

• إدارة القيم المنقولة لحساب الزبائن.

• يقفون موقف الطرف المقابل في عمليات القيم المنقولة ولا يمكن أن يمارسوا هذا الحق حيال زبائنهم.

• التأكد من أن رؤوس الأموال التي يأتي بها زبائنهم لإنجاز عمليات في البورصة متأتية من عائدات مصرح بها

قانونيا.

بقية المتدخلون :

**1- المصدرون**

- الشركات ذات أسهم: المطابقة لتعاليم قانون التجارة.
- الدولة والجماعات المحلية: مستنداتها مقبولة قانونيا للتداول في البورصة.

**2- المستثمرون**

- أشخاص فردية, معنوية, مؤسساتية, أو غير مؤسساتية.
- البنوك.
- شركات التأمين<sup>(1)</sup>

---

<sup>(1)</sup> وثائق من بورصة الجزائر

المطلب الثاني: شروط ومزايا الإدراج في بورصة الجزائر

أولا : شروط الإدراج في بورصة الجزائر<sup>(1)</sup>

أ/الشروط الخاصة بالقيم المنقولة:

- ✓ لا بد من تحديد قيمة كل سهم .
- ✓ لا بد أن تكون هذه القيم المنقولة صادرة من قبل شركة ذات أسهم
- الأسهم المعروضة للأفراد يجب أن توزع على 100 عامل على اقل وأخر اجل يوم دخولها بالتفاوض في البورصة
- ✓ القيم التي تزيد في رأس المال لا يمكن قبولها في سوق السندات إلا إذا كانت الأوراق المالية التي تستند إليها مقبولة في التسعيرة.
- ✓ القرض السندي في الصادر من طرف الدولة ليس له حد أدنى لا في عدد الأسهم ولا في عدد الملاك.

ب-الشروط الخاصة بالمؤسسة :

- ✓ الحد الأدنى لرأس المال 100 مليون دينار.
- ✓ إصدار 20% من رأس مالها في شكل قيمة منقولة (على الأقل).
- ✓ نشر الوضعية المالية للسنتين الأخيرتين قبل طلب الدخول إلى البورصة.
- ✓ تقديم جملة من المعلومات تحددها لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.
- ✓ تقديم تقرير عن تقييم أصولها من طرف خبير محاسبي
- ✓ أن تكون هذه المؤسسة قد حققت إرباح خلال الدورة السابقة لتاريخ إيداع طلب الدخول
- ✓ أن تقدم دليلا عن وجود هيئة الرقابة الداخلية بالهيكل التنظيمي لها.

(1) SGVB, « Guide d'introduction en bourse », 2011, p04.

المؤسسات المساهمة المدرجة في بورصة الجزائر:

أعلنت البورصة بمرسوم تشريعي منذ سنة 1993 ، لكن بدأت الأشغال فيها فعليا في 25 ماي 1997 بإدراج  
أولا: شركة سوناطراك

ثانيا: شركة رياض سطيف ERIADE SITIF (المتخصصة في تحويل و تسويق الحبوب و مشتقاتها)

ثالثا: مجمع صيدال SAIDAL (الناشط في القطاع الصيدلاني)

رابعا: فندق الأوراسي ELAURASSI (الناشطة في قطاع السياحي)

خامسا: أليانس للتأمينات (الناشطة في قطاع التأمين)

سادسا: آن سي آي روية" (الناشطة في قطاع الصناعات الغذائية)

- دور سوق رأس مال المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في ظل الحوكمة:

تم سنة 2012 إنشاء سوق مخصصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بموجب نظام لجنة تنظيم عمليات  
البورصة ومراقبتها رقم 01-12 المؤرخ في 18 صفر 1433 الموافق 12 يناير 2012، المعدل والمتّم للنظام رقم  
03-97 المؤرخ في 17 رجب 1418 الموافق 18 نوفمبر 1997 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة.  
(صادر في الجريدة الرسمية رقم 41 بتاريخ 15 يوليو 2012)  
و هذا السوق يعتبر مصدراً بديلاً بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة عند بدايتها للحصول على رؤوس أموال  
ما يسمح لها بالنمو من خلال توفير سوق محكمة التنظيم للمستثمرين من أجل توظيف استثماراتهم.

### ومن شروطه

1. يجب أن يكون الشكل القانوني للمؤسسة عبارة عن مؤسسة ذات أسهم spa لفترة 5 سنوات بممثل

مرافق

2. فتح رأس المال الاجتماعي للمؤسسة بحد أدنى يقدر ب 10%.

3. يجب أن يكون رأس مال المؤسسة مكون من 50 مساهم على الأقل أو 3 مستثمرين (الشرط)

4. مراقبة التقارير المالية للعامين السابقين من تاريخ طلب القيد .

و يجوز للجهة قيد الورقة المالية و لو لم يتوفر فيها هذا الشرط على أن تتعهد المؤسسة بالإستفاء هذا (الشرط)  
خلال سنة على الأكثر من تاريخ العقد.

ثانيا: مزايا الإدراج

يمنح إدراج المؤسسة في البورصة العديد من المزايا:

- رفع رأس المال و تعزيز الأموال الخاصة :مهما كانت طبيعة طموحات المؤسسة، مثل إطلاق مشاريع تنموية كبرى (إنشاء فرع لها، أو شراء مؤسسة ... ) وأيضاً زيادة أو تحسين قدرتها الإنتاجية وتخفيض ديونها... فإن البورصة تشكل في هذا الشأن مصدر تمويل بديل.
- تنويع مصادر التمويل: يجب على المؤسسة تنويع مصادرها للتمويل بفضل البورصة التي تتيح لها الفرصة لذلك من خلال المجموعة الواسعة من المنتجات التي تقدمها للمستثمرين مع حماية المساهمين الأصليين للمؤسسة. وبالتالي يمكن للمؤسسة ما إن يتم إدراجها في البورصة، من التزود في السوق بالأموال الخاصة والأموال المقترضة التي تحتاجها.
- توسيع نطاق المساهمين : تسهل عملية الإدراج في البورصة دخول مساهمين جدد قد تحتاجهم المؤسسة خلال سعيها لتطوير أعمالها. وهي تسمح أيضاً بالخروج من رأس مال المؤسسة حتى ولو لم يستطع المساهمون الآخرون أو لم يرغبوا في شراء أسهمهم.
- تعزيز الشهرة: تسمح عملية الإدراج في البورصة بتعزيز سمعة المؤسسة وشهرتها وتعزيز مصداقيتها لدى شركائها على المستويين الوطني والدولي.
- تأمين الموارد البشرية: فالمؤسسة التي تدرج في البورصة تخصص بشكل عام، جزءاً من العملية لموظفيها وتمنحهم الفرصة ليصبحوا من المساهمين فيها. وهذا النظام التحفيزي يسمح بتعبئة وتحفيز الموارد البشرية .
- تحقيق استدامة المؤسسات ومراقبتها الاحتياطية: تسهل عملية الإدراج في البورصة أيضاً استدامة المؤسسة ولا سيما في حالة المؤسسات العائلية لأنها تتجنب أي انقسام أو حل بعد رحيل أو وفاة أحد المساهمين الكبار. كما تضمن المراقبة الاحتياطية للمؤسسة من خلال توزيع حصة من رأس المال أو اللجوء إلى استخدام المنتجات المالية المناسبة.
- التغيير في نظام " حوكمة الشركات " :تفرض عملية الإدراج في البورصة الحد الأدنى من الموثوقية والشفافية في حسابات المؤسسة، وهذا ما يؤدي إلى إنشاء نظام "حوكمة للشركات " حديث من أجل تحقيق الرقابة الداخلية والاحترافية للهيئات الإدارية والتسييرية.

### المطلب الثالث: عقبات تحقيق كفاءة سوق رأس المال الجزائري

جاءت الجزائر في مرتبة جد متدنية في اطار الترتيب العالمي لمقياس كفاءة أسواق المال الذي يندرج في إطار تقرير المنافسة الدولية الصادرة عن المنتدى الاقتصادي العالمي لعام 2013 و 2014، حيث احتلت الجزائر المرتبة 143 من أصل 148 دولة نظرا للغياب شبه التام للبورصة الجزائرية في تمويل نشاطات الاقتصاد الوطني، فهي لم تتمكن من أن تلعب دورها كوسيط مالي نظرا لعدة أسباب، بعضها ثقافي، اقتصادي وتنظيمي وهذا ما يفسر عزوف المستثمرين عن التعامل في بورصة الجزائر ومن بين العوائق التي تواجه هذه البورصة والتي تحول دون تحقيق فعاليتها نجد:

- ❖ قلة المؤسسات المدرجة في البورصة.
- ❖ ضعف البنية الاقتصادية من حيث الانتاج والنوعية والمنافسة.
- ❖ ضعف الاشراف والتنظيم (غياب دور الوسطاء) وعلى رأسهم البنوك اذ أن الجهاز المصرفي المتكامل يعتبر دعامة أساسية لوجود بورصة قيم فعالة ذلك لما يختص به بصفته وسيط مالي يعمل على الترويج لأسهم المؤسسات ونصح المستثمرين وحسن توجيههم.
- ❖ غياب المتخصصين لعمل البورصة يتوقف على وجود وسطاء يتقنون التحكم في بيع وشراء الأسهم والسندات.
- ❖ ضعف السياسة الإخبارية والكفاءة الإعلامية لسوق البورصة: فلكي تكون بورصة القيم المتداولة فعالة يجب أن تكون جملة المعلومات المقدمة تعكس على الدوام في الأسعار، فهي بذلك تسمح باتخاذ القرارات الاستثمار تبعاً لهذه الأسعار، وهذا ما أشارت اليه مؤسسة روية حيث اشتهت من ضعف سعر أسهمها رغم ارتفاع رأس مالها.
- ❖ عدم فتح البورصة للمستثمرين الأجانب، والمشكل القانوني فيما يخص المستفيدين من المشاركة في البورصة والذي لا يسمح للمقيمين الجزائريين بالخارج بشراء أسهم مؤسسة وطنية.
- ❖ انعدام ثقافة الاستثمار في البورصة، سواءا بالنسبة للأفراد (حيث يميل الفرد الجزائري الى حيازة الموجودات كالعقارات أو تلك التي تتضمن السيولة ودرجة الأمان والعائد المضمون بفعل تأثير عوامل دينية واجتماعية..) أو المؤسسات خوفا من المراقبة الجبائية...
- ❖ عدم رغبة بعض أصحاب المؤسسات في إدخال شركاء جدد (خاصة في المؤسسات العائلية)

## المطلب الرابع: النموذج المطبق لمؤسسة " آن سي آي روية" ودخولها لبورصة الجزائر

### أولاً: النموذج المطبق

تقدم حوكمة المؤسسات مجموعة من النماذج المختلفة التي تختلف باختلاف طبيعة البلدان وهذا الاختلاف جعل إدارة ونظم الحوكمة تطرح إشكالية النموذج الأمثل للحوكمة ولتطبيق ذلك كان لابد من إقامة نظام متخصص لتجسيد الحوكمة من اجل الرفع من كفاءة وفعالية وأداء مبادئها و توفير المتطلبات وإعدادها بالطريقة التي تسمح بإنتاج نوعيات مختلفة من المبادئ التي يمكن استخدامها عن طريق الأفراد.

وقصد تبسيط إمكانية معرفة واستنتاج النموذج الأقرب للتطبيق في مؤسسة " آن سي آي روية" علينا دراسة كل من: هيكل ملكية هذه المؤسسة، مجلس إدارتها وكفاءته، الحماية القانونية للمستثمرين، تطور سوق رأس المال الجزائري.

### 1/ هيكل ملكية مؤسسة " آن سي آي روية":

عند تأسيس مؤسسة " آن سي آي روية" وباعتبارها مؤسسة عائلية كانت ملكية عوامل الإنتاج (ملكية الأسهم) ، بالكامل تعود إلى العائلة ( أنظر الملحق رقم 05)، تم مع إدراك العائلة انه من المهم أن تجد مستثمر خارجي قصد توسيع رأسمالها لإدارة زيادة وسرعة نموها كان لابد لها من وضع استراتيجيات وخطوات كفيلة بجذب استثمارات جديدة فقامت بإصدار تقريرها السنوي المتضمن (الخطة التوسعية، الرؤية ومؤشرات الأداء والأرباح والخسائر...)، حيث حظيت بثقة صندوق الاستثمار الخاص "إفريقيا أنفست" وأصبح مساهما في رأس مال المؤسسة ب 3131640 سهم أي ما يعادل 36.9% من مجموع أسهمها و maghrébines ب 10 اسهم من إجمالي الأسهم و باقي أسهم المؤسسة أي ما يعادل 63.1% من إجمالي الأسهم هي ملك العائلة وعليه فليس هناك تشتت كبير في الملكية بدليل عدم وجود مساهمين كثر، فرأس مال مؤسسة " آن سي آي روية" مقسم بين (19 عضو) 17 عضو من هؤلاء هم من "العائلة"، لكن ومع دخول هذه المؤسسة الى البورصة كان لا بد لها من فتح جزء من رأس مالها وعليه فان هناك تركيز نسبي في ملكية الأسهم اذ أن العائلة تملك الأغلبية.

## 2/مجلس إدارة مؤسسة " آن سي آي روية":

يعين أعضاء مجلس الإدارة من طرف الجمعية العامة للمساهمين و الجمعية التأسيسية ووفقا لهذا فمؤسسة " آن سي آي روية" حيث يتألف من إحدى عشرة عضو 11 تم تعيينهم من قبل الجمعية العامة العادية والسنوية المنعقدة بتاريخ (07 جويلية 2010 ) لفترة تقدر ب 6 سنوات كما يلي (أنظر الملحق رقم 04)

رئيس مجلس الإدارة (مالك مؤسسة العائلة).

الرئيس الشرفي (من العائلة)

6 أعضاء تنفيذيين (من العائلة).

عضوين مستقلين (ممثلين عن إفريقيا أنفست و مغرب أنفست)

ملاحظ مستقل (من الخارج).

ويعتبر مجلس إدارة مؤسسة " آن سي آي روية" المسؤول عن تنفيذ المهام المنوطة به، وفي ظل السعي إلى تطبيق قواعد الحكم الراشد (الحوكمة) في المؤسسة ، وكون مجلس الإدارة يعتبر أداة فعالة لمتابعة التطبيق الفعال للحوكمة ومبادئها فقد قام بإنشاء لجان متخصصة كل منها يختص بمهمة محددة كالآتي:

أ-اللجنة الاستراتيجية: تأسست سنة 2005 تجتمع مرة كل شهر بدعوة من المدير العام ، تضم كبار المسؤولين التنفيذيين للمؤسسة فضلا عن خبراء مستقلين (ليس لديهم سلطة اتخاذ القرار) حيث يتم تسجيل المناقشات في محاضر اجتماعات تشمل توصيات السياسة (الاستراتيجية) الرئيسية، ومن بين مهام هذه اللجنة ما يلي :

تتبع مناقشة التوجهات في محاضر الاجتماعات السابقة.

إعداد القرارات الاستراتيجية التي يجب أن تقدم للمجلس

مراقبة الأداء و الميزانية شهريا ومقارنتها مع الفترات السابقة

ويتأس هذه اللجنة (ملاحظ خارجي مستقل) لأكثر من ثلاث سنوات مع أكثر من 10 عاما من خبرة في مجموعات عملية مثل (دانون وهنكل).

ب/لجنة التدقيق والمراجعة : تم تعيينها سنة 2010 من اجل تعزيز عمليات التدقيق الداخلي للمؤسسة و التفاعل مع المراجعين الخارجيين ، وتمثل المهمة الرئيسية لهذه اللجنة في مراجعة التدفقات المادية والمالية للمؤسسة

والخروج بمجموعة من التوصيات لدعم تسير المؤسسة ، ويترأس هذه اللجنة ( المحاسب و المدقق سابقا )الممثل " لمغرب انفسست".

ج/لجنة التعيينات: مهمتها الرئيسية تتمثل في النظر في تعيين المناصب الرئيسية في المؤسسة.

د/لجنة التعويضات: تنظر في الأجور كبار المسؤولين التنفيذيين للمؤسسة و تقترح على المجلس أظرفة المكافآت السنوية للموظفين

هـ/لجنة الأخلاق والبيئة والتنمية المستدامة: تقوم بمراقبة مدى احترام القواعد الأخلاقية في العمل وحماية البيئة وفي هذا المجال تلقت المؤسسة عدة جوائز و شهادات و هذا إضافة إلى أن المؤسسة تعتمد على لجان مراجعة خارجية مساعدة وهي 6 لجان متخصصة في مختلف المجالات التي تحتاجها المؤسسة (أنظر الملحق رقم 06)، كما تعتمد أيضا على محافظ حسابات خارجي مؤمن لمدة 3 سنوات قابلة للتجديد مرة واحدة وفقا للوائح، يقوم بتدقيق التقارير السنوية و البيانات المالية الخاصة بالمؤسسة و التأكيد على شفافيته وموضوعيتها. وبهذا فإننا نرى أن مجلس إدارة مؤسسة " آن سي آي روية" يقوم على تحقيق دوره الفعال كآلية داخلية لتطوير الحوكمة في هذه المؤسسة.

### 3/ مدى توافر الحماية القانونية للمستثمرين في رأس المال

بهدف ابراز حقوق المساهمين بطريقة أكثر نزاهة و شفافية و ثقة بما يضمن حمايتهم قامت مؤسسة " آن سي آي روية" بوضع اتفاقيتين (اتفاقية تفاهم)

الاتفاقية الاولى : ابرمت يوم 21 فيفري 2005 بصيغتها المعدلة بتاريخ 28 مارس 2005 التي تضم الاحكام التالية :

- التزام المساهمين من (العائلة ) بالاتفاق الذي ينص على تعيين المستثمر الجديد كمسير و الحفاظ على هذا التعيين طوال فترة سريان الاتفاقية .
- يسمح قانون التدقيق للمستثمر الجديد بتعيين محاسب خبير لاداء مهام المحاسبة و الرقابة المالية .
- وجود بند ينص على حق الانسحاب من قبل المستثمر الجديد مع الاستفادة من اظرفة مالية في الحالات التالية :

➤ فقدان السيطرة على الرقابة من قبل المساهمين الأعضاء في هذا الاتفاق

➤ عدم الامتثال لبعض الالتزامات بما فيها عدم المنافسة أو تلك الالتزامات الخاصة بفائدة المؤسسة ، مع احترام القواعد المتعلقة بتضارب المصالح .

➤ عدم تجديد تعيين هذا المستثمر الجديد في مجلس الإدارة .

**الاتفاقية الثانية:** تم توقيعها يوم 17 افريل 2012 لمدة 3 سنوات و هي تحوي الأحكام التالية:

- قرر أعضاء هذا الاتفاق الحائزين معا على الأغلبية النسبية لرأس المال تكوين ما سموه ( بالنواة الصلبة للمساهمين ) بغية ضمان استقرار إدارة المؤسسة من اجل تحقيق الأهداف المحددة في خطة العمل ، واتفقت هذه الأطراف على تنظيم و تسيير علاقتهم ابتداء من دخول المؤسسة إلى البورصة.
- إنشاء مجلس العائلة بحيث يخول له مهمة التشاور المسبق عن الاجتماعات العامة للمؤسسة ، ويجتمع عند الضرورة من اجل مناقشة القضايا ذات الصلة ب:

✓ العلاقة بين النواة الصلبة و المؤسسة .

✓ العلاقة بين العائلة و المؤسسة .

- عدم نقل الأسهم المملوكة من قبل أعضاء النواة الصلبة لمدة 3 سنوات ، باستثناء التحويلات بين هذه الأعضاء مع الامتثال بالأحكام الحالية التي تسيير معاملات الكتلية.

#### 4/تطور السوق الجزائري:

على الرغم من انفتاح سوق السلع والخدمات الجزائري، الا أن مؤسساته تعاني جملة من العراقيل كمشكلة التدفق الفوضوي للسلع المستوردة، حيث توجد به حركة استيراد عشوائية للسلع، عن طريق الدخول الحر للمنتجات الأجنبية وبيعها أحيانا بأسعار أقل من المنتجات المحلية، وهذا ما يؤثر سلبا على هذه الأخيرة ويؤدي الى كسادها اضافة الى انتشار سوق السوداء فعدم وجود سوق تنافسية بمعنى الكلمة راجع لكثرة انتشار الانشطة غير الرسمية والتي مثلت ربع نشاط الاقتصادي الجزائري ، كما ان السوق يعاني من عدم وجود تنظيم .-ارتفاع معدل الجباية ومشاكل التصدير فمعظم مؤسسات الجزائرية تعاني من ارتفاع الضريبة هذا ما يعكس ارتفاع و ثقل ميزانية التهرب الضريبي. اضافة الى طول الاجراءات والمعاملات في عملية التصدير

إن انتشار الرشوة والمحاباة في القطاع الجمركي يؤدي الى انتشار الریوع التي يحصل عليها المرتشین وهذا يجعل السوق تسودها المنافسة غير التامة أو بظهور الاحتمارات وبالتالي يصبح الاختيار الافضل للمستثمرين هو اما الانسحاب من السوق أو التعرض للافلاس.

### ثانيا: ادراج مؤسسة nca روية إلى بورصة الجزائر

قامت مؤسسة *NCA ROUIBA* بتقديم مذكرة إعلامية إلى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بتقديم مذكرة إعلامية إلى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها للحصول على تأشيرة لرفع رأس مالها عن طريق اللجوء العلني للادخار الموجه إلى الجمهور العريض ودخولها بورصة الجزائر. وكان دخولها إلى البورصة وفق شروط قدمت من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB)

### Commission d'organisation et surveillance des opération de bourse )

ونالت المؤسسة الترخيص بتاريخ 06 فيفري 2013 لتصبح بذلك ثاني مؤسسة خاصة في الجزائر تدخل بورصة الجزائر بعد شركة أليانس للتأمينات. حيث طرحت المؤسسة 25% من رأس مالها الاجتماعي للبيع. والقيمة الاجمالية للأسهم المعروضة من طرف المؤسسة قدرت بـ 850 ألف دج موزعة على قرابة 2.2 مليون سهم بقيمة اسمية تقدر بـ 100 دج للسهم الواحد، بينما قدر سعر التنازل أو البيع للسهم بـ 400 دج وقسم العرض الى قسمين:

1- مخصص لموظفي المؤسسة (ما يعادل 4% من الأسهم المعروضة)

2- 96% مخصص للمستثمرين الجزائريين المقيمين (الطبيعيين والمعنويين)

كما اعتمدت على (بي ان بي باريا الجزائر) كوسيط في عملية البورصة.

### ■ أهداف المؤسسة من وراء ادراجها في البورصة:

- فتح قناة دائمة للحصول على أموال خاصة توفر للمؤسسة بدائل تمويلية توافق طموحاتها.
- تحقيق سيولة أكثر لأسهم المساهمين.
- تعزيز سمعة المؤسسة.
- تأكيد الالتزام بتبني قواعد الحوكمة الرشيدة التي من شأنها أن تدعم نموها واستمراريتها.

■ الفوائد التي جنتها مؤسسة روية من دخولها للبورصة:

أشارت المؤسسة " أن سي آي روية" الى أنها حققت مستوى معتبر في عملية البيع العمومي ببلوغها نسبة 106.9%. وارتفع رأس مال المؤسسة بنسبة 6% خلال أربع أشهر الأولى من سنة 2014 بعد دخولها الى البورصة (أنظر الملحق رقم 07)

الجدول رقم(06): النتائج المالية لمؤسسة روية قبل دخولها الى البورصة

Tableau des Comptes de Résultats	31/12/2013	31/12/2012	Var	% CA
Chiffre d'affaires	6 032 294	5 669 817	6%	100%
Variation stocks produits finis et en-cours	14 509	166 504	-91%	0%
Subventions d'exploitation	-	-		0%
<b>PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>	<b>6 046 803</b>	<b>5 836 321</b>	<b>4%</b>	<b>100%</b>
Achats consommés	- 3 562 950	- 3 616 401	-1%	-59%
Services extérieurs et autres consommations	- 949 582	- 828 514	15%	-16%
<b>CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>	<b>- 4 512 532</b>	<b>- 4 444 915</b>	<b>2%</b>	<b>-75%</b>
<b>VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION</b>	<b>1 534 272</b>	<b>1 391 406</b>	<b>10%</b>	<b>25%</b>
Charges de personnel	- 640 732	- 528 527	22%	-11%
Impôts taxes et versements assimilés	- 115 074	- 91 221	26%	-2%
<b>EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION EBITDA</b>	<b>778 466</b>	<b>771 658</b>	<b>0%</b>	<b>13%</b>
Autres produits opérationnels	7 606	39 644	-81%	0%
Autres charges opérationnelles	- 127 109	- 143 668	-12%	-2%
Dotations aux amortissements et aux provisions	- 337 624	- 360 895	-6%	-6%
Reprise sur pertes de valeur et provisions	61 279	29 398	108%	1%
<b>RESULTAT OPERATIONNEL EBIT</b>	<b>382 619</b>	<b>336 137</b>	<b>13%</b>	<b>6%</b>
Produits financiers	22 104	15 091	46%	0%
Charges financières	- 114 209	- 113 076	1%	-2%
<b>RESULTAT FINANCIER</b>	<b>- 92 105</b>	<b>- 97 985</b>	<b>-6%</b>	<b>-2%</b>
<b>RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPÔTS</b>	<b>290 514</b>	<b>238 152</b>	<b>20%</b>	<b>5%</b>
Impôts exigibles sur résultat ordinaires	- 65 829	- 75 757	-13%	-1%
Impôts différés sur résultats ordinaires	4 184	6 207	-19%	0%
Total des produits des activités ordinaires	6 137 793	5 920 454	4%	102%
Total des charges des activités ordinaires	- 5 908 923	- 5 751 851	3%	-98%
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>228 870</b>	<b>168 603</b>	<b>34%</b>	<b>4%</b>
<b>RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>228 870</b>	<b>168 603</b>	<b>34%</b>	<b>4%</b>

المصدر: RAPPORT DE GESTION, ROUIBA, 2013.

الجدول رقم(07): النتائج المالية لمؤسسة روية بعد دخولها الى البورصة

Tableau des Comptes de Résultats	31/12/2014	31/12/2013	Var	% CA
CHIFFRE D'AFFAIRES	7 053 728	6 032 294	17%	100%
VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION	1 856 881	1 534 272	21%	26%
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBITDA )	1 024 758	778 466	32%	15%
RESULTAT OPERATIONNEL (EBIT )	454 398	382 619	19%	6%
RESULTAT FINANCIER	-85 455	-92 105	-7%	-1%
RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPÔTS	368 943	290 514	27%	5%
			36%	4%
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	310 854	228 870	36%	4%

المصدر : RAPPORT DE GESTION, ROUIBA, 2014

من خلال الجدول الأول نلاحظ أن المؤسسة ارتفع رقم أعمالها لسنة 2013 ب6% مقارنة بسنة 2012 والنتيجة الصافية للسنة المالية ارتفعت ب34%

أما من خلال الجدول الثاني وبعد دخول المؤسسة الى البورصة فقد شهد رقم أعمالها لسنة 2014 تطورا بنسبة 17% وبنسبة 36% في نتيجتها الصافية.

بالرغم من أن مؤسسة روية بعد دخولها الى البورصة حققت نتائج ايجابية، إلا ان مؤسسة روية تطمح لأن تحذو البورصة الجزائرية حذو البورصات المجاورة من جهة، وأن تحذو المؤسسات الجزائرية العمومية والخاصة حذوها وتلتحق بالبورصة من أجل إضفاء ديناميكية أكبر على هذه الهيئة المالية، وأن تعمل على تفعيل الأساليب العصرية للتمويل وإنعاش الاقتصاد الوطني.

ومن خلال العمل التطبيقي الذي تطرقنا إليه في دراسة حالة المتعلقة بمؤسسة روية توصلنا إلى استخراج النموذج الأقرب للتطبيق في المؤسسة هو النموذج الوسيط القائم على وجود تركيز وتشتت في هيكل الملكية والجمع بين مراعاة مصالح كل من حملة الأسهم ومصالح الفئات الأخرى.

خلاصة:

من خلال هذا الفصل التطبيقي حاولنا دراسة إسهامات حوكمة المؤسسات في تحقيق جودة المعلومات المحاسبية لمؤسسة *NCA ROUIBA* الجزائرية، وذلك بعد تقديم هذه الأخيرة محل الدراسة، ثم التطرق إلى واقع مؤسسة *NCA ROUIBA* الجزائرية في ظل حوكمة المؤسسات، حيث تبين بأن:

- مؤسسة *NCA ROUIBA* تلتزم بتطبيق مبادئ حوكمة المؤسسات وهذا لإضفاء المصداقية والشفافية لدى الأطراف ذات العلاقة مع المؤسسة ورعاية مصالحهم.
- مؤسسة *NCA ROUIBA* تتبنى نموذج وسيط يجمع بين النموذج الداخلي والخارجي والقائم على مراعاة حقوق كل من حملة الأسهم و الأطراف المتعاملة مع المؤسسة.
- أن المؤسسة تقوم بالإفصاح عن المعلومات المحاسبية والمالية من خلال عدة قنوات، حيث تقوم المؤسسة بنشر قوائمها المالية والتقارير السنوية والنصف سنوية وتقرير محافظ الحسابات وكذلك الجمعية العامة العادية، وهذا بدوره ينعكس على جودة المعلومات المحاسبية للمؤسسة بالإيجاب، مما أدى بها الى ضمان الحصول على تأشيرة الدخول الى السوق المالي الجزائري.
- استفادت مؤسسة *NCA ROUIBA* من وراء دخولها الى البورصة من عدة مزايا ساهمت في تحسين صورتها المالية وسمعتها.



## قائمة المراجع

### • قائمة المراجع باللغة العربية:

#### \* قائمة الكتب:

- 1) د. إبراهيم سيد احمد، "حوكمة الشركات ومسؤولية للشركات غير الوطنية وغسيل الأموال"، الطبعة الاولى، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2010.
- 2) د. أبو العلا إبراهيم، "بورصات الأوراق المالية"، مطبعة كوستا تسوما، القاهرة، 2006.
- 3) د. أحمد حسين لرفاعي، "مناهج البحث العلمي، تطبيقات ادارية واقتصادية"، 2007.
- 4) د. أحمد علي خضر، "الإفصاح و الشفافية كأحد مبادئ الحوكمة في قانون الشركات"، دار الفكر الجامعي ، الاسكندرية، 2012.
- 5) الخضيرى، محسن أحمد، "كيف تتعلم البورصة في 24 ساعة"، الطبعة الثانية، إيتراك للنشر و التوزيع مصر، 2001 .
- 6) السيسي، صلاح الدين حسن، "دراسة الجدوى وتقييم المشروعات بين النظرية والتطبيق"، دار الفكر العربي ، القاهرة 2003 .
- 7) بهاء الدين سمير علام، "اثر الآليات الداخلية لحوكمة الشركات على الأداء المالي للشركات المصرية"، جامعة القاهرة، مصر، 2009.
- 8) د/ جودة صلاح السيد، "بورصة الأوراق المالية، علميا وعمليا"، مطبعة اشعاع الفنية الاسكندرية ، 2000.
- 9) جون سوليفان جين روجوز، وآخرون، "حوكمة الشركات في القرن الحادي و العشرون" ترجمة سمير كريم، غرفة التجارة الأمريكية، واشنطن، مركز المشروعات الدولية الخاصة 2003.
- 10) د/حنفي عبد الغفار، قباقص، "رسمية الأسواق والمؤسسات المالية"، الدار الجامعية الاسكندرية، 2001.

- 11) أ. رباح خوني، رقية حساني، "المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و مشكلات تمويلها"، الدار الجامعية، مصر 2008
- 12) د. علاء فرحان طالب، "الحوكمة المؤسسية و الأداء المالي الاستراتيجي للمصارف"، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2011.
- 13) عبد الستار محمد العلي، فايز صالح النجار، "الريادة و إدارة الأعمال الصغيرة"، الدار الجامعية مصر 2006.
- 14) -د. عطا الله وراذ خليل، د. محمد عبد الفتاح العشماوي، "الحوكمة المؤسسة- مدخل لمكافحة الفساد في المؤسسات العامة والخاصة"، مكتبة الحرية للنشر، القاهرة، 2008.
- 15) عبد الله الجزيري، محمد نجيب رسلان، "المنشآت المالية" مكتبة عين شمس ، القاهرة، 1995.
- 16) د عبد المطلب عبد الحميد، "المنظور الاستراتيجي للتحويلات الاقتصادية للقرن الحادي والعشرين"، العربية المتحدة للتسويق و التوريدات، القاهرة، 2009.
- 17) عبد المطلب عبد الحميد، "اقتصاديات الاستثمار في البورصة"، العربية المتحدة للتسويق و التوريدات، ط 2 ، القاهرة، 2010 .
- 18) شمعون، شمعون، "البورصة: بورصة الجزائر"، الطبعة الاولى، أطلس للنشر، الجزائر، 1999.
- 19) د. طارق عبد العال حماد، "حوكمة الشركات (المفاهيم، المبادئ، التجارب، تطبيقات الحوكمة في المصارف)"، الطبعة الثانية، الدار الجامعية، القاهرة، 2005.
- 20) عصام فهد العرييد، "الاستثمار في بورصات الأوراق المالية بين (النظرية و التطبيق)"، دار الرضا للنشر سوريا ، 2002
- 21) محمد حسن يوسف، "محددات الحوكمة و معاييرها ( مع إشارة خاصة لنمط تطبيقها في مصر)"، منشورات بنك الاستثمار القومي، 2007.
- 22) د. محمد مصطفى سليمان، "حوكمة الشركات ودور أعضاء مجالس الادارة والمديرين التنفيذيين" الدار الجامعية، الاسكندرية، 2008.
- 23) د. محمد مصطفى سليمان، "حوكمة الشركات ومعالجة الفساد المالي و الإداري"، الطبعة الاولى، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2006.

- 24) د/محمد صالح الحناوي، نihal فريد مصطفى، جلال إبراهيم العيد، "أسواق رأس المال والمؤسسات المالية"، دار الجامعة الاسكندرية، 2004 .
- 25) محمد مطر، "التأصيل النظري للممارسات المعينة المحاسبية في مجالات القياس و العرض و الإفصاح"، دار وائل للنشر، عمان، 2004.
- 26) محمود أمين زويل ويونس البطريق، "بورصة الأوراق المالية وموقعها من الأسواق"، دار الجامعة القاهرة، 2002 .
- 27) د. نظير رياض محمد الشحات، "إدارة محافظ الأوراق المالية في ظل حوكمة الشركات"، كلية التجارة، جامعة المنصورة، 2008.
- 28) هيا جميل بشارت، "التمويل المصرفي الإسلامي للمشروعات الصغيرة و المتوسطة"، الطبعة الاولى، دار النفائس، الاردن، 2008.

#### \* المذكرات والأطروحات:

- عبد القادر بادن، "دور حوكمة الشركات في الحد من الازمات المالية والمصرفية بالإشارة الى حالة الجزائر"، ماجستير علوم التسيير، تخصص محاسبة، جامعة شلف، 2007\_2008.
- غلاي نسيم، "فعالية حوكمة الشركات"، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير - دراسة ميدانية لمؤسسات تلمسان سنة 2010,2011
- بلجبلية سمية، "اثر التضخم على عوائد الأسهم، دراسة تطبيقية لأسهم مجموعة من الشركات المسعرة في بورصة عمان"، أطروحة ماجستير، جامعة قسنطينة، 2009-2010.
- لطرش سميرة، "سوق رأس المال وأثرها على القيمة السوقية للسهم، دراسة حالة مجموعة من أسواق رأس المال العربية" أطروحة دكتوراه، جامعة قسنطينة سنة 2009-2010

- صلاح الدين شريط، "دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية، دراسة تجريبية جمهورية مصر العربية، مع إمكانية تطبيقها على الجزائر"، أطروحة دكتوراة، جامعة الجزائر 2011-2012.

- غادة ابراهيم هاشم، "دور صناديق الاستثمار في توجيه الاستثمارات في سوق الأوراق المالية في مصر في ظل آليات السوق"، أطروحة دكتوراه في اقتصاد، كلية التجارة، جامعة عين شمس، القاهرة، 2007.

#### \* الندوات والملتقيات:

- د. حمادي نبيل، أ. عمر علي عبد الصمد، "مداخلة بعنوان: النماذج الدولية لحوكمة المؤسسات دراسة مقارنة للولايات المتحدة الأمريكية وفرنسا"، جامعة ورقلة، 2014.

- الملتقى العلمي الدولي حول: "اليات حوكمة المؤسسات ومتطلبات تحقيق التنمية المستدامة"، ورقلة، الجزائر 25-26 نوفمبر 2013.

#### \* المقالات:

- آيت عيسى عيسى، "المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، آفاق و قيود"، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد السادس.

- محمد الهادي مباركي، "المؤسسات المصغرة، المفهوم والدور المرتقب"، مجلة العلوم الإنسانية العدد 11، 1999.

- عبد الرحمان بن عنتر، "واقع مؤسساتنا الصغيرة و المتوسطة و آفاقها المستقبلية"، مجلة العلوم الاقتصادية و التسيير، العدد 1، 2002.

- أ.رحيم حسن، يحي دريسي، "حوكمة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر و متطلبات تأهيلها الاندماج في الاقتصاد العالمي"، مجلة الأكاديمية العربية، رقم 14، الصادرة يوم 2014/01-17

- محمد حمودة، "دور آليات الحوكمة في مكافحة الفساد المالي"، مقال منشور على الموقع: <http://auditors.Hassan.mahmoud.blogspot.com/2011/12/blog-post-3325.html>

- خالد الخطيب ، تأثير مبادئ الحوكمة على الشركات العائلية  
[www.kantakji.com/fiqh/files/companies/01021.doc](http://www.kantakji.com/fiqh/files/companies/01021.doc)

- إبراهيم أبو سعدة، "تحليل الدوافع و الخصائص السلوكية للمستثمرين تجاه الاستثمار في بورصة الاوراق المالية"  
[http://kku . Edusa/conferences/ssefp/recherche2008](http://kku.Edusa/conferences/ssefp/recherche2008)

#### \*النشرات:

- مطبوعات مركز المشروعات الدولية الخاصة، "مبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية في مجال حوكمة الشركات"، 2004.

- مركز المشروعات الدولية الخاص (CIPE)، "دليل حوكمة الشركات في الأسواق الصاعدة"، 2005

-SGVB, « Guide d'introduction en bourse », 2011.

#### \*مواقع الأنترنت:

- 1- <http://qatar.smetoolkit.org/qatar/ar/content/ar>
- 2-[www.kantakji.com/fiqh/files/companies/01021.doc](http://www.kantakji.com/fiqh/files/companies/01021.doc)
- 3-[http://agora.qc/encyclopédie/index.nsf/impression/Marche\\_financie](http://agora.qc/encyclopédie/index.nsf/impression/Marche_financie)
- 4-[www.tadawul.net/forum/show\\_thread.php?tid=12](http://www.tadawul.net/forum/show_thread.php?tid=12)

5-<https://www.mobinil.com/ar/about/investors/corporate-governance/corporate-governance>

6-[https://www.mobinil.com/ar/about/investors/corporate\\_governance/corporate-governance](https://www.mobinil.com/ar/about/investors/corporate_governance/corporate-governance)

7-[https://www.algeria\\_corporate\\_governance.org/acceuil2php](https://www.algeria_corporate_governance.org/acceuil2php).

\* قائمة المراجع باللغة الأجنبية:

1-Organization For Economic Cooperation And Development  
« Using The OECD Principles Of Cooperate Governance A  
Boardroom Perspective », Paris,2008.

2-Berle.A, Means.G, “the Modern corporation and pirate  
property “journal of lawent Economies, vol xxvi, 1932.

3-Koenig, Gérard, ”Des nouvelles théories pour gérer l’entreprise du  
xx/é siècle”, paris, économie, 1999.

4- Mark’s mizruché, berle and means, revisited: the governance and  
power of large us corporation, university of Michigan, April 2004.  
[www.personal-unich-edu/mizruché/tswed.pdf](http://www.personal-unich-edu/mizruché/tswed.pdf)

5-Gérard charreaux "le gouvernement des entreprise "paris, économies  
1997

6- Bemoit, pige, « audit et contrôle interne »paris, édition  
EMS 2eme édition ,2001.

7-p.Milgom et j.Robert. Economie, organisation et management PUG  
1979 .

8- Freeman “RE strategy management, a stakeholder, approach  
Boston, pitman/Ballinger, 1984

9- S.PROWESE,« corporate gouvernance, comparaison  
internationale », Mirue d’économie financière ,N°30,Mirue,1994.

10- Frédéric Parrat, « le gouvernement d'entreprise » paris  
économie ,1997.

11-V .Vescrozet, Bernard Belletante, Pierre-Yves Gomez Bernard  
Laurent, Dictionnaire De Banque Et Bourse, paris,1993

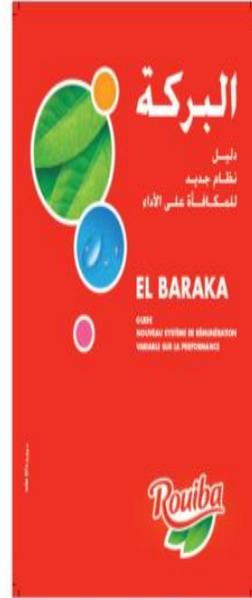
# الملاحق

الملحق رقم 01

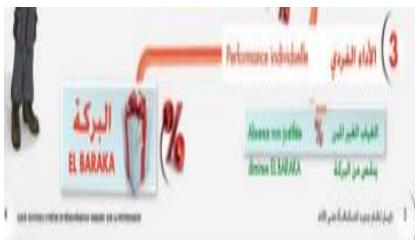
## Systeme de Rémunération Variable

Partant du constat que la performance est le résultat d'une combinaison intelligente entre la compétence et la motivation, la NCA-Rouiba a mis en œuvre en 2014 un nouveau système de rémunération variable basé sur :

- Les performances économiques
- Les résultats des différents collectifs (Production, Maintenance, Commercial, Supply Chain, Support)
- Les résultats de la performance individuelle



Mise en œuvre en 2014, l'évaluation des résultats du 1<sup>er</sup> semestre 2014 a permis de dégager une prime de performance de plus de 10 millions de



dinars qui a été versée à l'ensemble des collaborateurs.



## ROUIBA AU PLUS PRÈS DE L'EXCELLENCE

Pur jus de raisin « Excellence », cocktail de fruits « Pulp », Orange « Notre Energie » ....Autant d'appellations qui évoquent la découverte de saveurs inédites, invitent à un parcours de dégustation, proposent un moment de plaisir unique. Le Meilleur du fruit avec « Une expérience organoleptique » grâce au savoir-faire de Rouiba depuis près de 50 ans. Sans cesse à la recherche de nouvelles saveurs; nous mettons à la disposition des consommateurs des produits sains et des recettes variées et uniques. Nous restituons le meilleur des fruits au travers de matières premières soigneusement sélectionnées et d'un processus de préparation à la pointe de la technologie, à même de garantir toute la fraîcheur du produit.

### NOTRE ENERGIE

Une gamme variée et riche en vitamines. Elle apporte un surplus d'énergie au quotidien et procure du plaisir à travers un bon goût.

Elle est composée de plusieurs formats afin de satisfaire les besoins des consommateurs; du format individuel au format familial.



### EXCELLENCE

Toute la nature du fruit:

Le meilleur du fruit dans une gamme premium qui restitue des saveurs naturelles en nectars et purs jus, préservant tous les bienfaits du fruit.



## LIGHT

Un jus 0 % sucres ajoutés pour un meilleur bien être. La gamme Light; permet de consommer tout en régulant l'apport journalier en sucre. Rouiba est la seule marque Algérienne à offrir une gamme variée aux consommateurs de produits Light et l'intègre dans son programme d'innovation annuel.



# INNOVATION 2013

## ROUIBA PULP

Sans cesse à la recherche de nouveaux produits afin de toujours satisfaire les besoins évolutifs du consommateur, Rouiba Pulp est un lancement essentiel pour conquérir le marché du PET, qui représente plus de 45 % de part de marché; un levier de croissance du marché JNSD.

Une nouvelle formule, un nouveau branding activant la caution « ombrelle » Rouiba, un nouveau packaging, des tests organoleptiques au-dessus de la moyenne. Le meilleur de la pulpe dans un jus !!! Voici l'expérience à laquelle vous invite Rouiba avec sa nouvelle gamme Rouiba Pulp. Elle est composée de plusieurs formats afin de satisfaire aux besoins des consommateurs, du format individuel au format familial.

Un nouveau conditionnement aseptique avec un procédé qui évite le recours à l'ajout d'agents conservateurs et qui préserve la qualité organoleptique du produit.

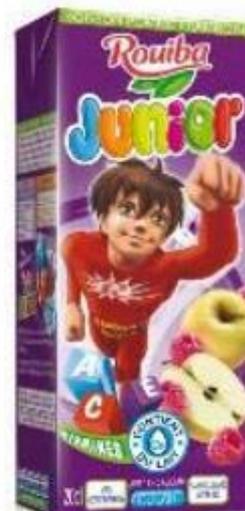


### 3 Lancement de nouvelles saveurs





Pêche Mangue



Pomme Framboise





## Premier Prix de l'Innovation 2013

Organisé chaque année par le Ministère du Développement Industriel et de la Promotion de l'Investissement, le prix de l'innovation met en compétition les PME innovantes activant dans l'industrie ou les services.

NCA-Rouiba a participé cette année pour la première fois et a pu décrocher grâce à son **"Observatoire Bien Etre et Motivation"** la première place sur une vingtaine d'entreprises retenues pour le concours.

Ce prix consacre et récompense les bonnes pratiques managériales de la NCA-Rouiba, convaincue que la performance de l'entreprise est étroitement liée au bien être des salariés.

L' Observatoire « Bien Etre et Motivation » est une expérience qui a été présentée à l'occasion de plusieurs séminaires nationaux et internationaux et à chaque fois les réactions ont été positives et

admiratives.

Sur instruction de la Direction générale le montant du prix de l'innovation a été entièrement redistribué à l'ensemble du personnel geste symbolique mais ô combien important pour tous les employés.



Suite aux résultats obtenus par l'Observatoire, le comité **Savoir Performance Innovation SPI a lancé plusieurs** projets structurants qui portent sur :

- La mise en place d'un nouveau **système de rémunération & Convention collective**
- La conception d'un **système global de management de la performance**
- L'amélioration de la **prise en charge du volet santé des salariés**
- Le réaménagement **des espaces vie des employés** espace convivial et moderne

- L'organisation des teams building et des journées ROUIBA<sup>4</sup>  
**Montant des investissements: + 70millions de dinars**



## الملحق رقم 04:



أن.سي.أ. الروبية (NCA.ROUIBA) شركة ذات أسهم برأسمال اجتماعي قدره 849.195.000 دج

عدد الأسهم المعروضة للبيع	2.122.988
سعر البيع	400 دج
فترة العرض	من 07 إلى 25 أبريل 2013

الوسيط في عمليات البورصة - رئيس الصف



نقابة التوظيف : هيئات مكلفة بجمع الشراء



تأشيرة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم :  
01/2013 بتاريخ 06 فيفري 2013.

لا يمكن اعتبار تأشيرة اللجنة نوصية للإكتتاب أو لشراء الأسهم المقترحة. لا تحمل أي حكم، أو أي تقدير حول العملية المقصودة. تأشيرة اللجنة تعني فقط أن المعلومات المقدمة في نشرة الإعلام المباشرة صحيحة وكافية حتى يتمكن المستثمر المحتمل من اتخاذ قراره بنهي إلى علم المستثمرين المحتملين أن الإستثمار في القيم المنقولة يتضمن مخاطر، وأن قيمة الإستثمار يحتمل أن ترتفع، كما يمكن أن تنخفض تحت تأثير عوامل داخلية أو خارجية عن المصدر.

لا يمكن اعتبار الأرباح الموزعة في الماضي ضماناً لمداخيل مستقبلية، بل أن هذه الأخيرة مرتبطة بالنتائج المحققة، وكذا سياسة توزيع الأرباح المتبناة من قبل المصدر.

www.rouibaenbourse.com

### 1 - تقديم العملية

#### 1 - معلومات عن العملية

طبيعة العملية : عرض علني للبيع

قيمة البيع : 849.195.200 دج

عدد الأسهم : 2.122.988

القيمة الاسمية : 100 دج

فترة الأسهم : أسهم عادية

شكل الأسهم : لحاملها / غير عادية

سعر البيع : 400 دج

2 - توظيف عائد العملية : يعود للمساهمين المتنازلين عن أسهم خلال العملية.

3 - الأعباء المتعلقة بالعملية : 61.839.686,1 دج مقسمة كما يلي :

المبالغ (خارج الرسوم)	الرسوم التنظيمية وما يماثلها
17 139 686,10	رسوم لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها
636 896,40	تأدية أتعاب "الجزائرية للتسوية"
84 919,50	أتعاب بورصة الجزائر
2 406 149,40	أتعاب الوسيط في عمليات البورصة (رئيس الصف ونقابة التوظيف)
14 011 720,80	أتعاب وأجور تعاقدية
44 700 000,00	أتعاب وأجور المرافقة، التوظيف، الاستشارة المالية و الاستشارة القانونية
4 700 000,00	الإشهار والاتصال
40 000 000,00	

4 - حق الإنتفاع : 1 جانفي 2013.

5 - مدة الأكتتاب : من 07 إلى 25 أبريل 2013. تحتفظ الشركة بحق تمديد مدة العرض بعد موافقة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

6 - لتسليم العرض : العرض مقسم إلى قسمين :

القسم "أ" : خصص لموظفي المؤسسة في حدود 85000 سهم (4 % من الأسهم المعروضة)

القسم "ب" : الباقي أي 2.037.988 سهم خصص للمستثمرين الجزائريين والمقيمين من الأشخاص الطبيعيين والمعنويين (96 % من الأسهم المعروضة).

7 - الحد الأدنى والحد الأقصى :

الأدنى : 75 سهم

الأقصى : 85.000 سهم

8 - الوسيط في عمليات البورصة - رئيس الصف : بي أن ياريا الجزائر.

### II - تقديم المُصدِر

1 - التسمية الاجتماعية : أن سي أ الروبية شركة ذات أسهم (NCA-Rouiba).

2 - المقر الاجتماعي : الطريق الوطني رقم 5، المنطقة الصناعية روية - الجزائر العاصمة.

3 - الرأسمال الاجتماعي : الرأسمال الاجتماعي مقسم بين 19 مساهمين.

المساهمون	عدد الأسهم	النسبة %
صالح عثمانى	10	0,0 %
صالح عثمانى (حق الإنتفاع) و سليم عثمانى (حق الرقبة)	263 990	3,1 %
سليم عثمانى	2 660 330	31,3 %
محمد الهادي عثمانى	654 830	7,7 %
ثريا عثمانى	399 450	4,7 %
محمد عثمانى	360 160	4,2 %
محمد سعيد أمين	300 000	3,5 %
سعيد عثمانى	154 810	1,8 %
سعيد عثمانى (حق الإنتفاع) و عدنان عثمانى (حق الرقبة)	100 000	1,2 %
سعيد عثمانى (حق الإنتفاع) و ذرة عثمانى (حق الرقبة)	100 000	1,2 %
محمد صحي عثمانى	72 030	0,8 %
محمد مختار عثمانى	70 000	0,8 %
خديجة عثمانى	55 660	0,7 %
زلاية عثمانى	55 660	0,7 %

فوزية عثمانى	55 660	0,7 %
يمينة عثمانى	50 000	0,6 %
لاهي محمد سكارة	5 660	0,1 %
محمد مهدي عثمانى	2 030	0,0 %
عدنان عثمانى	10	0,0 %
ذرة عثمانى	10	0,0 %
أفريك الفست فاند ليميتد	3 131 640	36,9 %
مغرب إنفاست الجزائر شركة ذات أسهم	10	0,0 %
إجمالي الأسهم	8 491 950	100 %
مبلغ رأس المال الاجتماعي	849 195 000	

### 3 - المديرون الرئيسيون :

- ✦ سليم عثمانى : رئيس مجلس الإدارة
- ✦ محمد صبحي عثمانى : المدير العام

### 4 - المسؤول عن الاتصال :

- سليم عثمانى
- الهاتف : +213 (0) 21 81 11 51
- الفاكس : +213 (0) 21 81 22 93
- العنوان الإلكتروني : bourse@rouiba.com.dz

### III - النشاط والنتائج المالية

- 1 - النشاط : شركة أن سي أ الروبية مكرسة كلياً لإنتاج و توزيع المشروبات وعصائر الفواكه.

### 2 - المعطيات المالية : (بآلاف الدينارات)

2012 *	2011	2010	2009	لائحة حسابات النتائج
5 876 025	4 783 843	4 025 180	2 820 599	إنتاج السنة المالية
1 442 937	1 213 488	1 104 261	776 750	القيمة المضافة للاستغلال
821 414	674 484	626 828	372 928	الفاصل الخام للاستغلال
405 020	361 991	405 020	232 541	النتائج العمليتي
315 150	265 984	346 700	137 738	النتائج العادية ما قبل الضريبة
193 948	188 042	255 635	112 105	النتائج الصافي للسنة المالية

2012 *	2011	2010	2009	الأصول
21 615	23 501	3 206	4 739	التشبيات المتعدية الصافية
2 348 246	1 997 788	1 605 265	1 565 494	التشبيات المادية الصافية
22 591	28 019	43 503	13 508	التشبيات المالية
908 325	847 514	494 660	284 826	صافي المخزونات والمنتجات قيد التنفيذ
1 048 928	902 984	499 539	418 686	الحسابات الدائنة والاستخدامات المتأجلة
82 853	260 127	346 976	409 231	الموجودات و ما يماثلها
4 432 558	4 059 897	2 993 170	2 696 486	اجمالي الأصول

2012 *	2011	2010	2009	الخصوم
1 610 818	1 476 870	1 365 025	1 127 391	الخصوم
827 051	850 917	520 797	522 956	الخصوم غير الجارية
1 994 688	1 732 110	1 107 348	1 046 139	الخصوم الجارية
4 432 558	4 059 897	2 993 170	2 696 486	اجمالي الخصوم

\* المعطيات المالية لنهاية سنة 2012 مستخرجة من القوائم المالية المؤقتة، و لم توضع بعد لتدقيق مراجع حسابات الشركة.

### 4 - المعطيات الإحصائية :

2012 *	2011	2010	2009	التعین
449 338	583 226	288 386	576 742	الاستثمارات المنجزة (بآلاف الدينارات)
479	421	401	391	عدد الموظفين بالشركة

### 5 - الزراعات :

الشركة ليست في نزاع، كان له في ماض قريب، أو من شأنه أن يكون له تأثير ملموس على وضعيتها المالية وعلى نشاطها.

### IV - هدف الإصدار، التوجهات الإستراتيجية والآفاق المستقبلية :

#### 1 - أهداف الإدراج في البورصة :

- ✦ فتح قناة دائمة للحصول على أموال خاصة توفر للمؤسسة بدائل تمويلية توافق طموحاتها.
- ✦ تمكين سيولة أكثر لأسهم المساهمين، وخاصة لخروج المستثمر المؤسسي « أفريك إنفاست»، طبقاً لأحكام وشروط دخوله في رأسمال المؤسسة في 2005.

✦ تأكيد على الالتزام القطعي للمؤسسة في مسار تبني قواعد الحوكمة الرشيدة التي من شأنها أن تدعم تألقها و استمراريتها.

✦ تعزيز سمعة المؤسسة تجاه زبائنها وتجاه كل شركائها الإقتصاديين.

#### 2 - أهم التوجهات الاستراتيجية المتبناة من طرف الشركة :

- ✦ التوجهات الاستراتيجية الرئيسية المعتمدة من طرف الشركة :
- ✦ تطوير القدرات الإنتاجية للاستجابة للنمو السريع الذي عرفته العصائر الملعبلة في العلب الكرتونية والقارورات البلاستيكية (TETRA PAK et PET).

✦ تحسين الطاقة التخزينية للمؤسسة.

✦ تعزيز القدرة التسويقية للمؤسسة.

✦ تطوير المادرات وخاصة في المنطقة المغاربية.

✦ ترقية سياسة الجودة الشمولية وذلك بالاستجابة للمعايير الدولية

(إيزو 22000 ISO و نظام تحليل المخاطر ونقاط التحكم الحرجة HACCP)

\* معطيات مؤقّدة

### 3 - الآفاق المستقبلية (بملايين الدينارات)

2017	2016	2015	2014	2013	حساب الاستغلال المتوقع
9 676 353	9 139 858	8 403 397	7 672 299	6 890 490	رقم الأعمال الصافي
1 345 113	1 295 216	1 183 940	1 028 594	900 793	الفاصل الخام للاستغلال
748 370	696 364	585 297	432 937	347 703	النتائج قبل الضرائب
583 729	543 164	456 531	337 691	271 208	النتائج الصافية

### V - شهادة الأشخاص الذين يتحملون مسؤولية النشرية.

#### 1 - إمضاء رئيس مجلس الإدارة :

"حسب علمنا، معطيات هذه النشرية مطابقة للواقع ولا تشوبها نقائص من شأنها أن تشوه ابعاد المعلومة."

سليم عثمانى / رئيس مجلس الإدارة

Mr. Slim OTHMANI  
Président du Conseil d'Administration  
Rouiba  
NCA - ROUIBA  
Société Anonyme  
Capital Social : 100 000 000 DA  
Société à responsabilité limitée

#### 2 - إمضاء محافظ الحسابات :

"بعد النظر و التدقيق فيما يتعلق بالمعطيات الرقمية المستخرجة من حسابات الشركة".

مصطفى حداد/محافظ الحسابات

العنوان : 27، شارع المجاهدين، شراكة - الجزائر العاصمة.

Mustapha HEDDAD  
Expert Comptable  
Certifié par le C.O.C.P.

### 3 - تأشير لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها :



TABLEAU NUMERO 14 : REPARTITION DU CAPITAL INITIAL A LA CONSTITUTION (EN 1966)

Nom et prénom	Nombre de parts sociales	%
M. Salah OTHMANI (fondateur et père de M. Slim OTHMANI actuel Président du Conseil d'Administration)	250	83%
M. Mohamed Saïd OTHMANI (père de M. Salah OTHMANI fondateur de la société)	50	17%
<b>Total</b>	<b>300</b>	<b>100%</b>

TABLEAU NUMERO 16 : ACTIONNARIAT DE LA SOCIETE AU MOMENT DE L'EMISSION

Désignation	Nombre d'actions	%
Salah OTHMANI	10	0,0%
Salah OTHMANI en tant qu'usufruitier et Slim OTHMANI en tant que nu propriétaire	263 990	3,1%
Slim OTHMANI	2 660 330	31,3%
Mohamed El Hadi OTHMANI	654 830	7,7%
Thouraya OTHMANI	399 450	4,7%
Mohamed ATHMANI	360 160	4,2%
Mohamed Saïd Aymen ATHMANI	300 000	3,5%
Saïd ATHMANI	154 810	1,8%
Saïd ATHMANI en tant qu'usufruitier et Adnan ATHMANI en tant que nu propriétaire	100 000	1,2%
Saïd ATHMANI en tant qu'usufruitier et Dorra ATHMANI en tant que nu propriétaire	100 000	1,2%
Mohamed Sahbi OTHMANI	72030	0,8%
Mohamed Mokhtar OTHMANI	70 000	0,8%
Khadija ATHMANI	55 660	0,7%
Zazia ATHMANI	55 660	0,7%
Faouzia ATHMANI	55 660	0,7%
Yamina ATHMANI	50 000	0,6%
Lamy Mohamed SEKKARA	5 660	0,1%
Mohamed Mehdi OTHMANI	2 030	0,0%
Adnan ATHMANI	10	0,0%
Dorra ATHMANI	10	0,0%
Africinvest Fund Ltd	3 131 640	36,9%
Maghrebinvest Algérie SPA	10	0,0%
<b>TOTAL</b>	<b>8 491 950</b>	<b>100%</b>
<b>MONTANT CAPITAL SOCIAL</b>	<b>849 195 000</b>	

Le Conseil d'Administration contrôle la majorité du capital social de la société. Ses membres détiennent plus de 90% du capital, ce qui couvre le seuil minimum de 20% prévu par les dispositions du code de commerce. Parmi les mouvements importants ayant affecté la répartition du capital au cours des dernières années, il convient de mettre en évidence :

- L'entrée de la société de capital investissement non résidente Africinvest Limited, par voie d'augmentation de capital, qui a investi la contre-valeur en euro, de 282 459 968 DA en 2006 et 2007.
- L'augmentation de la participation de Monsieur Slim OTHMANI par l'injection de 120 000 000DA en numéraire ayant été accompagnée par une mise en adéquation de la répartition des actions gratuites émises à la suite de la réévaluation légale des actifs. Sa participation dans le capital social a ainsi été portée de 22,45% à 34,44%.

**TABLEAU NUMERO 58 : CABINETS D'AUDIT CONSEIL EN RELATION AVEC LA SOCIETE**

Cabinet	Accompagnement
GIDE Loyrette Nouvel	Secrétariat du Conseil d'administration, accompagnement juridique et stratégique.
TÜV	Mise en place et maintien du système du management de qualité et environnement.
Technip	Optimisation de la plate-forme logistique.
C2A	Implémentation du nouveau système comptable et financier et audit opérationnel.
NEXT STEP	Système de rémunération et procédures de gestion des ressources humaines.
Alti Conseil & Ingénierie	Audit système d'Information.

## Rouiba : Après une année en bourse..



**NCA ROUIBA**  
**EN BONNE SANTÉ**  
**FINANCIÈRE.**



NCA Rouiba affiche une bonne santé financière.

L'année 2013 a été plutôt bénéfique à l'entreprise NCA Rouiba malgré des débuts un peu difficiles, à cause de l'arrêt momentané de l'activité PET. Un arrêt où il était question de remplacer l'ancienne ligne par une autre qui a permis de mettre sur le marché un produit conforme aux normes.

C'est ce qui ressort de la première assemblée générale où les résultats de l'année écoulée ont été présentés aux 1925 actionnaires de l'entreprise. En effet, la croissance a bien dépassé les perspectives de 2012.

« Cette croissance de dividendes va permettre aux actionnaires une bonification de la valeur nominale de leurs actions » dira Slim Othmani président du conseil d'administration, qui ajoute « Notre chiffre d'affaires global a connu une croissance de 6% et le potentiel de croissance pour les prochaines années est encore plus important ».

La croissance sera d'autant plus intéressante surtout que la nouvelle gamme PET « Rouiba Pulp » ne représente pour le moment que 10% des ventes globales. Une étude de marché confirme la demande pour cette nouvelle gamme et les ventes réalisées dans ce segment seront normalement de l'ordre de 50%.

« La gamme carton maintiendra aussi son taux de croissance d'une manière continue ».

Il faut ajouter à cela, que NCA Rouiba dispose d'un outil industriel qui utilise 70% de ses capacités de production est qui est en accord avec la demande. « Ceci nous permet de prendre en charge toute demande supplémentaire pour l'export ».

Durant l'année 2013, les usines de NCA Rouiba ont produit plus de 235 millions d'unités, entre la gamme carton et le tetrapack, ce qui se traduit par 90 millions de litres produits. C'est-à-dire une croissance qui se chiffre à 12,4% par rapport à l'année 2012. Le lancement d'une gamme de produits, 10 nouveaux jus de fruits, conditionnés en emballage aseptisé, a participé au croisement du chiffre d'affaires qui a atteint 6,3 milliards de dinars.

La croissance du chiffre d'affaires durant les 4 premiers mois de l'année 2014 a atteint 102%, cela augure d'une année où les perspectives seront encore plus intéressantes. Voilà qui va rassurer les actionnaires de l'entreprise.

## قائمة الجداول

الصفحة	العنوان	الرقم
05	أهداف ونتائج تطبيق الحوكمة	الجدول(01)
24	أهم الفروق بين النماذج الثلاثة للحوكمة	الجدول(02)
25	ترتيب الدول العربية حسب مؤشر "ستاند أند بارس" في تطبيق الحوكمة	الجدول(03)
42	مراحل تطور المؤسسة العائلية	الجدول(04)
80	التطور التاريخي لمؤسسة "Nca روية"	الجدول(05)
104	النتائج المالية لمؤسسة روية قبل دخولها للبورصة	الجدول(06)
105	النتائج المالية لمؤسسة روية بعد دخولها للبورصة	الجدول(07)

## قائمة الأشكال

الصفحة	العنوان	الرقم
08	مشاكل نظرية الوكالة	الشكل(01)
16	المحددات الداخلية والخارجية للحوكمة	الشكل(02)
46	الأركان الرئيسية للحوكمة في المؤسسات العائلية	الشكل(03)
68	خصائص أو شروط السوق الكفاءة	الشكل(04)
83	الهيكل التنظيمي لمؤسسة "Nca روية"	الشكل(05)
88	تطور نفقات التكوين ما بين 2007 و 2012 بمؤسسة "Nca روية"	الشكل(06)
89	تطور عدد موظفي مؤسسة "Nca روية" ونسب أجورهم من 2003 الى 2013	الشكل(07)

## قائمة الملاحق

الصفحة	العنوان	الرقم
166	نظام التعويضات في مؤسسة "Nca رويية"	الملحق رقم 01
120-117	منتجات مؤسسة "Nca رويية"	الملحق رقم 02
122-121	شهادة الإيزو 22000 وجائزة الإبداع لسنة 2013 المقدمة لمؤسسة "Nca رويية"	الملحق رقم 03
124-123	نموذج مختصر عن التقرير السنوي لمؤسسة "Nca رويية" لسنة 2012	الملحق رقم 04
126-125	المساهمين في مؤسسة "Nca رويية"	الملحق رقم 05
127	هيئات التدقيق التي تتعامل معها مؤسسة "Nca رويية"	الملحق رقم 06
129-128	معلومات حول مؤسسة "Nca رويية" بعد سنة من دخولها للبورصة	الملحق رقم 07

# الفهرس

الصفحة	اليان
I	الإهداء
II	الشكر
III	فهرس المحتويات
أ	المقدمة.
	<b>الفصل الأول: نماذج حوكمة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة</b>
1	تمهيد
2	<b>المبحث الأول: حوكمة المؤسسات ونماذجها</b>
2	المطلب الأول: مفهوم حوكمة المؤسسات وأهميته
6	المطلب الثاني: نظريات حوكمة المؤسسات
12	المطلب الثالث : مبادئ ومحددات حوكمة المؤسسات
17	المطلب الرابع: نماذج حوكمة المؤسسات و بعض التجارب التطبيقية
32	<b>المبحث الثاني: حوكمة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و عائلية : الآليات و النماذج</b>
33	المطلب الأول: مفهوم المؤسسات الصغيرة و المتوسطة وخصائصها
37	المطلب الثاني: مبررات تبني المؤسسات الصغيرة و المتوسطة للحوكمة
39	المطلب الثالث: آليات و نماذج حوكمة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و العائلية
47	خلاصة
48	<b>الفصل الثاني: أسواق رأس المال كآلية لحوكمة المؤسسات</b>
48	تمهيد
49	<b>المبحث الأول: ماهية أسواق رأس المال و آليات تسييرها</b>
50	المطلب الأول: أسواق رأس المال، النشأة و التطور
53	المطلب الثاني: وظائف و أهمية أسواق رأس المال.
58	المطلب الثالث: تسيير وتنظيم أسواق رأس المال
64	<b>المبحث الثاني: كفاءة أسواق رأس المال لخدمة الحوكمة</b>
66	المطلب الأول: شروط تحقيق الكفاءة في أسواق رأس المال لتفعيل الحوكمة

69	المطلب الثاني: دور أسواق رأس المال الكفأة كآلية للحوكمة
71	خلاصة
72	<b>الفصل الثالث: نموذج حوكمة مؤسسة روية و دور سوق رأس المال الجزائري</b>
72	تمهيد
73	<b>المبحث الأول: الحوكمة و تطبيقاتها في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر</b>
73	المطلب الأول: تطبيق الحوكمة في الجزائر
75	المطلب الثاني: حاجة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الجزائرية للحوكمة
78	<b>المبحث الثاني: دراسة حالة مؤسسة "أن سي أي روية"</b>
79	المطلب الأول: لمحة عامة عن المؤسسة وهيكلها التنظيمي
86	المطلب الثاني: تطبيق مبادئ الحوكمة في مؤسسة "أن سي أي روية"
91	<b>المبحث الثالث: دور بورصة الجزائر في تفعيل نماذج الحوكمة</b>
91	المطلب الأول: مراحل إنشاء بورصة الجزائر وهيئاتها
95	المطلب الثاني: شروط ومزايا الإدراج في بورصة الجزائر
98	المطلب الثالث: عقبات تحقيق كفاءة سوق رأس المال الجزائري
99	المطلب الرابع: النموذج المطبق في مؤسسة "أن سي أي روية" ودخولها إلى بورصة الجزائر
106	خلاصة
107	خاتمة
110	المراجع
116	الملاحق

تحتاج المؤسسات الاقتصادية إلى نظام فعال للحوكمة، سواء كانت هذه مؤسسات مدرجة في أسواق رأس المال أو غير مدرجة، وتسعى لتحسين أدائها وتنافسيتها في الأسواق، ومن هذه الأخيرة نجد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، والتي تتميز بخصائص المرونة من جهة ومحدودية مشكلة الوكالة من جهة ثانية، ولكنها تحتاج إلى الحوكمة ضمن مستويات معينة، لذلك تعددت أنظمة الحوكمة وفرعت لها تطبيقات مختلفة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، كما يضاف إليها التطور في الأدوات والطرق، وجهود الأفراد المسؤولين عن تنفيذها والرقابة عليها، وقد دفع هذا إلى البحث عن فرضيات النموذج الأمثل، والوصول إلى نموذج فعال له المرونة الكافية بحيث يستوعب متطلبات الحوكمة في أي مشروع من المشروعات الصغيرة والمتوسطة، وبالتالي فإن الحوكمة كنظام علاجي ووقائي، هو دائم التجدد وبشكل ذاتي تلقائي خاصة مع اكتساب ونمو الخبرة في معالجة الثغرات والمشاكل التمويلية... وحسب مبادئ OCDE لا يوجد نموذج واحد للحوكمة ولكن حتى تكون المؤسسات الصغيرة والمتوسطة قادرة على المنافسة عليها أن تقوم بتهيئة ممارسات خاصة للحوكمة بما يساعدها على الاستجابة للطلبات الجديدة للعملاء، واستغلال الفرص المتاحة، وهنا يظهر دور الآليات التي تفعل أي نموذج من نماذج الحوكمة، ولعل أبرز هذه الآليات تطور أسواق رأس المال، حيث صارت البورصات تلعب دورا محوريا في بناء وتشكيل أي نموذج لحوكمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من حيث حماية الأطراف أصحاب المصلحة وتقديم المعلومات الصحيحة ذات الجودة، والتي تمكن من بناء نموذج فعال لحوكمة هذا النوع من المؤسسات.

الكلمات المفتاحية: حوكمة المؤسسات، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، نماذج الحوكمة، أسواق الأوراق المالية.

### **Résumé:**

*Les institutions économiques ont besoin d'un système efficace de gouvernance ; ces institutions sont incluses dans les marchés de capitaux ou non incluses, ces dernières cherchent à améliorer leurs compétitivités et ses performances sur le marché,*

*En guise d'illustration, les petites et moyennes entreprises sont nommées par leur flexibilité, d'une part et par la limité du problème de l'agence d'autre part. Mais elles ont besoin de la gouvernance au sein de certains niveaux.*

*le développement d'outils ,des méthodes ,les efforts des personnes responsables de la mise en œuvre des systèmes et leur contrôle .Cela a conduit à la recherche des hypothèses d'un modèle optimal, Et l'accès au modèle efficace d'une flexibilité extrême Pour répondre aux exigences de la gouvernance de tout projet donc le système de gouvernance est autonome et renouvelable.*

*Selon les principes de l'OCDE il n'y a pas de modèle uniforme de gouvernance.*

*Pour être efficace, les petites et moyennes entreprises doivent créer des pratiques spéciales de gouvernance afin de répondre aux exigences des clients et profiter des opportunités.*

*Parlant du rôle des mécanismes qui favorisent n'importe quel modèle de gouvernance, aussi il participe pleinement à la construction et à la formation de ces modèles en termes de protection des parties prenantes et enfin assurer la bonne qualité des informations ce qui produit un modèle de gouvernance efficace.*

**Mots clés:** gouvernance d'entreprise, les petites et moyennes entreprises, les modèles de gouvernance d'entreprise, les marchés des capitaux.