

أثر الدور الحوكمي لمجلس الإدارة على الأداء المالي للشركات
-دراسة تطبيقية على بعض الشركات ذات الأسهم الجزائرية-

د. رواجي عبد الناصر

أ. مجيلي خليصة

كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير سطيف

كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير سطيف

الملخص:

يلعب مجلس الإدارة دورا رئيسيا باعتباره آلية داخلية جد هامة ضمن نظام حوكمة الشركات، وفي الواقع فإن فعاليته تعتمد على وجود عدة عوامل ترتبط أساسا بخصائصه المتمثلة في حجم المجلس، استقلالية أعضائه، الجمع بين وظيفتي التسيير والرقابة، عدد اجتماعات المجلس، وأقدمية المسير.

ومن أجل التحقق من صحة الفرضيات التي تنص على وجود أثر ذو دلالة معنوية لخصائص مجلس الإدارة على الأداء المالي المقيم على أساس مؤشر معدل العائد على الأصول (المردودية الاقتصادية) ومعدل العائد على حقوق الملكية (المردودية المالية)، فقد تم صياغة خمسة نماذج انحدار متعدد، وقد تمت الدراسة الميدانية على 10 شركات ذات أسهم جزائرية (من بينها 3 شركات مدرجة في البورصة) للفترة 2011-2013. (30 مشاهدة)

توصلت الدراسة إلى أنه لا يوجد أثر ذي دلالة معنوية لخصائص مجلس الإدارة على الأداء المالي للشركات محل الدراسة، مما يثبت أن الأداء المالي لهذه الشركات يتأثر بعوامل أخرى أكثر من تأثره بهذه الخصائص.

الكلمات المفتاحية: حوكمة الشركات، مجلس الإدارة، الأداء المالي.

Summary :

The Board of Directors plays a key role as a very important internal mechanism within the corporate governance system. In fact, the effectiveness of the board depends on the existence of several factors, which are mainly related to its characteristics; such as the size of the Council, the independence of the board members, the combination between management and supervision functions, the number of the board meetings, and the seniority of the march.

In order to validate the hypothesis which states that the existence of significant moral effect of the characteristics of the Board of Directors on the resident financial performance on the basis of return on assets index (economic profitability) and the rate of return on equity (financial profitability), it has been drafting five multiple regression models, and there was a field study on 10 companies with Algerian shares (including three companies listed on the stock market) for the period 2011-2013. (30 Show)

The study concluded that there is no meaningful moral impact of the characteristics of the Board of Directors on the financial performance of the companies under study, proving that the financial performance of these companies is affected by other factors than by these characteristics.

Keywords: corporate governance, the Board of Directors, the financial performance.

تمهيد:

حظى مفهوم حوكمة الشركات باهتمام العديد من الباحثين، باعتباره أحد الحلول الممكنة التي تساهم في نجاح المنظمات، ، ولمفهوم حوكمة الشركات بعدا تاريخيا يتوافق و بروز الشركات في حد ذاتها، أين أدى انفصال الملكية عن التسيير في إطار ما يعرف بـ "الوكالة" إلى نشوب صراعات بين الملاك والمسيرين بفعل اختلاف دوال منفعتهم، زاد من حدة هذا الصراع بشكل عدم تماثل المعلومات، ويتولد عن هذه الصراعات بشكل تلقائي تكاليف

تتحملها الشركة تجعل من نتائجها المحققة تتراجع، فقد وجدت مجموعة من آليات الحوكمة الداخلية والخارجية التي لها أن تضمن الرقابة والتوجيه الجيدين. إن وجود مثل هذه الآليات سيؤدي بالضرورة إلى تحمل تكاليف اصطلاح عليها في إطار نظرية الوكالة بـ "تكاليف الوكالة"، وعلى اعتبار أن مصطلح التكاليف يتنافى والأداء المالي الجيد القائم أساسا على النتائج الإيجابية.

تعددت الآليات وتنوعت باختلاف وجهات نظر الباحثين، وعموما يتم التمييز بين الآليات الداخلية والخارجية، حيث تكون الأولى نابعة من داخل الشركة في حد ذاتها، يأتي في مقدمتها مجلس الإدارة، في حين تكون الثانية متولدة عن البيئة الخارجية، يأتي في مقدمتها أساسا الأسواق المالية.

أولا: الإطار المنهجي للدراسة

استنادا إلى رأي الباحث أيرام. ميلليستين الذي صرح به ضمن اجتماع منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية سنة 2001، فإنه: "من الواضح أن الحوكمة الجيدة للشركات تؤدي عن طريق المحاسبة أمام مجلس الإدارة إلى أداء اقتصادي أفضل، ومع علمي بأن نقاشا طويلا قد جرى حول العلاقة فيما بينهما، إلا أن الأمر بديهي بالنسبة لي، إذ أن التأكيد على المحاسبة عن المسؤولية يؤدي ببساطة إلى تحسين قدرة الشركة على إنتاج ثروة [...] ليس معنى هذا القول أن الحوكمة الفعالة للشركة يمكنها أن تضمن الأداء في كل شركة على حده، إذ أنه ببساطة عوامل أخرى كثيرة جدا تؤثر على أداء الشركات، إلا أن الحوكمة الجيدة من خلال إشراف ورقابة مجلس الإدارة تزيد من احتمالات سرعة استجابة الشركة للتغيرات في بيئة الأعمال والأزمات، بما يؤكد للمستثمرين أن استثماراتهم ستظل في أمان مع الأمل في حصولها على عائد... " 1.

وعليه يبرز في هذا الصدد مجلس الإدارة كأهم آلية لها أن تحد من انتهازية المسيرين وتحسن الأداء المالي للشركات، وهو ما جعل العديد من الباحثين يولون اهتماما به وبخصائصه، فدرس على إثر ذلك النمط المتبع في التسيير، الفصل بين مهتمتي المسير ورئيس مجلس الإدارة، حجم المجلس، عدد الأعضاء المستقلين ضمنه، عدد اجتماعاته، لجانه وغيرها. سنحاول من خلال بحثنا هذا وبالتركيز على بيئة الأعمال الجزائرية دراسة أثر بعض خصائص هذه الآلية على الأداء المالي للشركات ذات الأسهم.

1. إشكالية البحث:

تتمحور إشكالية البحث في التساؤل الرئيسي التالي: "ما مدى تأثير الأداء المالي للشركات محل الدراسة

بخصائص مجلس الإدارة كآلية هامة من آليات حوكمة الشركات؟"

2. أهداف البحث:

1 جون سوليفان وآخرون، تعريب: سمير كريم، "بحثا عن عضو جيد لمجلس الإدارة: دليل لإرساء أسس حوكمة الشركات في القرن الحادي والعشرين"، مركز المشروعات الدولية الخاصة (واشنطن: و.م.أ)، ط3، 2003، ص: 34.

تهدف الدراسة إلى بيان أثر خصائص مجلس الإدارة، كأحد الآليات الداخلية الهامة لحوكمة الشركات، على الأداء المالي للشركات محل الدراسة. وذلك من خلال الأهداف الفرعية التالية:

آ. تبيان أثر حجم مجلس الإدارة من حيث عدد الأعضاء على الأداء المالي للشركات محل الدراسة.
ا. تبيان أثر استقلالية مجلس الإدارة اعتمادا على عدد الأعضاء غير التنفيذيين فيه على الأداء المالي للشركات محل الدراسة.

ث. تبيان أثر ازدواجية دور العضو المنتدب (رئيس مجلس الإدارة- المدير التنفيذي الأعلى) من عدمها على الأداء المالي للشركات محل الدراسة.

خ. تبيان أثر عدد اجتماعات مجلس الإدارة على الأداء المالي للشركات محل الدراسة.

ن. تبيان أثر سنوات أقدمية المدير التنفيذي على الأداء المالي للشركات محل الدراسة.

3. فرضيات البحث:

بناء على الإشكالية واستنادا إلى الأهداف المرجو تحقيقها في نهايته، تصاغ فرضيات البحث وفق الآتي:

آ. حجم مجلس الإدارة له أثر موجب ذو دلالة معنوية على الأداء المالي للشركات محل الدراسة.

ا. استقلالية مجلس الإدارة لها أثر موجب ذو دلالة معنوية على الأداء المالي للشركات محل الدراسة.

ث. ازدواجية دور المدير التنفيذي لها أثر موجب ذو دلالة معنوية على الأداء المالي للشركات محل الدراسة.

خ. عدد اجتماعات مجلس الإدارة له أثر موجب ذو دلالة معنوية على الأداء المالي للشركات محل الدراسة.

ن. سنوات أقدمية المدير التنفيذي لها أثر موجب ذو دلالة معنوية على الأداء المالي للشركات محل الدراسة.

4. أهمية البحث:

تستمد أهمية البحث من أهمية المتغيرات التي يعالجها، فالأداء المالي كمتغير تابع أساسي ضمن الدراسة لقي اهتمام الباحثين عبر العصور، فعرفت بذلك مؤشرات تطورا ملحوظا، فليس لأي شركة أن تستمر في النشاط دون أن يكون أداؤها المالي على المستوى البعيد خاصة جيدا، فما وجدت الشركة إلا لتضمن ذلك؛ وعليه، فإن الاهتمام بمختلف الظواهر التي لها أن تؤثر على مؤشرات الأداء المالي يعتبر أمرا هاما، وعلى اعتبار أن حوكمة الشركات وجدت حتى تضمن التسيير والرقابة الجيدين للشركات، فإن تأثيرها على الأداء المالي قد ثبت نظريا. بالتركيز على بيئة الأعمال الجزائرية في ظل ما تعانيه من تراجع دور شركاتها عموما في النهوض بالاقتصاد من جهة، وعلى مجلس الإدارة كمحرك أساسي للأداء المالي من جهة أخرى، يكتسي الموضوع أهمية بالغة لكونه يفتح المجال لطرح توصيات لها أن تحسن من نظام حوكمة الشركات فيما يتعلق بدور مجلس الإدارة كأهم آلية في ظل تراجع دور الأسواق المالية على مستوى بيئة الأعمال الجزائرية.

5. منهج البحث:

بغية تحقيق أهداف الدراسة النظرية والميدانية، تم اعتماد المنهج الوصفي والتحليلي، كما تم أيضا اعتماد المنهج المقارن وهذا بهدف تحديد الاختلافات بين المداخل المختلفة التي تنظر أبعاد الدراسة.

ثانيا: الإطار النظري للدراسة

إن المحور الذي تركز عليه حوكمة الشركات الجيدة هو مجلس الإدارة، إذ يعد عصب جودة حوكمة الشركات تتمثل مهمته في توجيه شؤون الشركة والإشراف عليها. ويذكر كل من Singh و Harianto أن مجلس الإدارة يعد أحسن أداة لمراقبة سلوك الإدارة، إذ انه يحمي رأس المال المستثمر في الشركة من سوء الاستعمال من قبل الإدارة ، وذلك من خلال صلاحياته القانونية في تعيين وإعفاء ومكافأة الإدارة العليا، كما أن مجلس الإدارة القوي يشارك بفاعلية في وضع استراتيجية الشركة، ويقدم الحوافز المناسبة للإدارة، ويراقب سلوكها ويقوم أداؤها، ما يؤدي إلى تعظيم قيمة الشركة².

وممارس مجلس الإدارة عددا من المهام الأساسية والمتمثلة في³:

- تعيين وتقييم عمل المسير باعتباره الأهم في الوظائف.
 - التصويت على الاقتراحات التشغيلية والاستثمارية الرئيسية.
 - التصويت على القرارات المالية الرئيسية (إصدار أوراق مالية وسندات وتوزيع الأرباح وإعادة شراء الأوراق المالية).
 - تقديم مشورة الخبير للمسيرين.
 - التأكد من أن أنشطة الشركة وظروفها المالية يتم التقرير عنها بدقة للمساهمين.
- وتجدر الإشارة هنا أن مجلس الإدارة ليس هو الشكل الوحيد المتاح، فهناك من الدول من تتبنى ما يعرف بالتنظيم الثنائي أين يتواجد مجلس مديرين ومجلس مراقبة بدل مجلس الإدارة، أي أن وظيفتي التوجيه والرقابة تم فصلهما ضمن الشكل الثاني عكس الأول.
- وفي الواقع فإن فعالية مجلس الإدارة تعتمد على وجود عدة عوامل ترتبط أساسا بخصائصه. ووفقا ل (Caby et Hirigoyen, 2001)، فإن تأثير خصائص مجلس الإدارة على الأداء المالي يمكن تحليلها تجريبيا وفقا لثلاثة أبعاد⁴:
- البعد القائم على حجم مجلس الإدارة؛
 - البعد القائم على وجود الأعضاء المستقلين ضمن مجلس الإدارة؛
 - البعد القائم على ازدواجية دور رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي.
- كما تضيف العديد من البحوث:

² Singh, H. and Harianto, F., "Management-Board Relationships, Takeover Risk and Adoption of Golden Parachutes", Academy of Management Journal, Vol. (32), 1989, p.127.

³ كينيث أ. كيم وآخرون، تعريب: محمد عبد الفتاح العشماوي، غريب جبر عنان، "حوكمة الشركة: الأطراف الراصدة والمشاركة"، دار المريخ (الرياض: المملكة العربية السعودية)، 2010، ص: 69.

⁴ Nabil Bikourane, Donatien Avelé, influence des caractéristiques des conseils d'administration des banques européennes acheteuses sur leurs performances boursières, la revue du financier, vol 36, n°208-209, juillet-octobre 2014, cybel (paris : France), p.79.

- البعد القائم على عدد اجتماعات مجلس الإدارة.
- البعد القائم على أقدمية المدير التنفيذي للمجلس.

1. حجم مجلس الإدارة والأداء المالي للشركة:

يعتبر عدد أعضاء مجلس الإدارة عاملا هاما في التأثير على وظيفته وفعالته وبالتالي على الأداء المالي للشركة. وقد اختلف الباحثون في دراسة أثر حجم مجلس الإدارة على الأداء المالي للشركات باختلاف النظريات المتبعة في التحليل، فوفقا للرؤية السلوكية لمجلس الإدارة ومن وجهة نظر **نظرية الوكالة**، فإن كبر حجم مجلس الإدارة له أن يؤثر سلبا على الأداء المالي⁵.

كما يرى المؤيدون لنظرية الوكالة بأن المجلس ذو الحجم الكبير يكون ذو كفاءة منخفضة، ويعود السبب في ذلك إلى أن وجود عدد كبير من الأعضاء سيؤدي إلى صعوبة التنسيق والاتصال بينهم مما يؤدي إلى تحمل تكاليف⁶، ولذلك نجدهم يفضلون مجالس الإدارة ذو العدد القليل حتى يتاح الوقت لجميع الأعضاء لإبداء آرائهم من جهة، ولسهولة اتخاذ القرارات من جهة أخرى، بالإضافة إلى أن قلة العدد تولد حس المسؤولية لدى كل عضو⁷.

في المقابل فإن المعارضين لنظرية الوكالة يؤكدون على الأثر الإيجابي لمجلس الإدارة ذي الحجم الكبير، فوفقا لهم فإن الطاقة الإضافية لهذا الأخير ستكون أكثر أهمية من زيادة مشاكل الاتصال والتنسيق واتخاذ القرار. ويستمد هؤلاء الباحثين حججهم عموما من **نظرية التبعية للموارد** والتي تعتبر مجلس الإدارة وسيلة لاتصال المؤسسة مع المحيط الخارجي واستيعاب ظروف عدم التأكد، ففي ظل بيئة غير مستقرة كلما زادت درجة عدم التأكد كلما تطلب اتخاذ القرار معلومات وخبرات أكثر يصعب الحصول عليها في وجود عدد قليل من الأعضاء⁸.

إن الاختلاف من الناحية النظرية جعل من الباحثين يعملون على تحديد الحجم الأمثل لمجلس الإدارة، حيث يرى (1992) Lipton و Lorsch أن ارتفاع عدد أعضاء المجلس عن عشرة يؤدي إلى تخفيض كفاءته وأنه من الأفضل أن يتراوح عددهم بين سبعة وثمانية أعضاء، وهو ما أكدته Jensen (1993)⁹.

ويرى الباحثين بأن زيادة عدد أعضاء المجلس قد تكون أداة فعالة لإحكام الرقابة على الإدارة التنفيذية والعضو المنتدب في ظل توفر وسائل الاتصال والتنسيق الفعالة وتوفير البيانات المطلوبة في الوقت المناسب.

2. استقلالية مجلس الإدارة (دور الأعضاء غير التنفيذيين) والأداء المالي:

⁵ Nabil Bikourane , Donatien Avelé, Op.cit., p.81.

⁶ Mohamed Triki, Zied Bouaziz, L'impact du conseil d'administration sur la performance financière des entreprises tunisiennes, MPRA (munich personal repec archive), paper n° 38672, 15 may 2012, p.5.

⁷ Amir Louizi, "Les déterminants d'une bonne gouvernance et la performance des entreprises Françaises : études empiriques", thèse de doctorat en sciences de gestion (non publiée), école doctorale sciences économique et de gestion, université Jean Moulin Lyon 3 (Lyon : France), 2011, p.84.

⁸ Nabil Bikourane, Donatien Avelé, Op.cit., p.81.

⁹ ريمة شيبوب، كفاءة نظام الحوكمة وأثرها على الأداء المالي للشركات في ظل بيئة الأعمال الجزائرية: دراسة قياسية لبعض شركات المساهمة بولاية سطيف"، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف1، 2015، ص.123. نقلا عن:

T. Velnampy, "Corporate governance and firm performance: a study of Sri Lankan manufacturing companies", Journal of economics and sustainable development, vol.4, n°3, 2013, p: 229, 230.

إن درجة استقلالية مجلس الإدارة، تتوقف على المدى الذي يكون فيه هذا المجلس مكون من أعضاء من خارج الشركة والذين ليس لديهم علاقات معها بخلاف دورهم كأعضاء في المجلس. ولذلك عادة ما يتكون مجلس الإدارة من نوعين من الأعضاء¹⁰:

– الأعضاء التنفيذيين (غير المستقلين=الداخليين): هم الأعضاء المسؤولون عن إدارة الأنشطة اليومية داخل الشركة طبقا لسياسات وتعليمات مجلس الإدارة.

– الأعضاء غير التنفيذيين (المستقلين=الخارجيين): هم أعضاء من خارج الشركة، ويمثلون أفراد ينتخبون في المجلس لتقديم المشورة للشركة من خلال دورهم في الإشراف والرقابة على القرارات التي يصدرها الأعضاء التنفيذيين وترشيدها. وقد ذهب المؤيدون لنظرية الوكالة إلى أن عدم قدرة مجالس الإدارة على القيام بدورهم الرقابي تنبع من تبعيتهم للإدارة، ولذلك تؤكد هذه النظرية على فعالية استقلالية مجلس الإدارة كآلية للحد من انتهازية المديرين وتخفيف صراعات الوكالة¹¹.

في المقابل، فإن هذه الرؤية لا تتوافق دائما مع الواقع، فعلى سبيل المثال من الصعب التأكيد على أن أعضاء مجلس الإدارة لا تربطهم أي مصلحة مع المسيرين، حيث تفترض نظرية التجذر بأنه يمكن أن يحاول المسيرون شل أنظمة الرقابة على الإدارة من خلال اقتراح تعيين أعضاء في المجلس يعملون على دعم قراراتهم¹². كما أن النقطة التي تسجل كعيب في درجة استقلالية مجلس الإدارة هي قضية مدى إمام الأعضاء المستقلين بوضع الشركة والقرارات التي يجب أن تتخذ بما يخدمها،

مما سبق يتضح أن وجود الأعضاء المستقلين ضروري جدا لعدة أسباب¹³:

– تحقيق الرقابة على الإدارة التنفيذية.
– التقييم الموضوعي للعضو المنتدب والإدارة التنفيذية بعيدا عن محاولات تصيد الأخطاء، ومحاولات إثبات عدم كفاءة الإدارة التنفيذية من قبل الأعضاء الداخليين طمعا في الترقى للحصول على مناصب أعلى.
– يمكن النظر إلى الأعضاء المستقلين على أنهم جهة محايدة هدفها تحقيق التوازن والتوافق بين رغبات ومصالح الملاك، ورغبات ومصالح الإدارة.

3. ازدواجية دور العضو المنتدب (رئيس مجلس الإدارة – المدير التنفيذي الأعلى):

¹⁰ محمد مصطفى سليمان، دور حوكمة الشركات في معالجة الفساد المالي والإداري – دراسة مقارنة، الدار الجامعية الإسكندرية، مصر، 2009، ص.32.

¹¹ Daniel M Zéghal, Sonda Marrakchi Chtourou, Yosra Makni Fourati, Impact de la structure de propriété et de l'endettement sur les caractéristiques du conseil d'administration : étude empirique dans le contexte d'un pays émergent, 27ème Congrès de l'Association Francophone de Comptabilité, Tunis, mai 2006, p.5.

¹² Idem.

¹³ بهاء الدين سمير علام، أثر الآليات الداخلية لحوكمة الشركات على الأداء المالي للشركات المصرية، دراسة تطبيقية، وزارة الاستثمار، مركز المديرين المصري، 2009، ص.30.

إن إحدى القضايا التي أثارت الجدل هي قضية الفصل بين عملية التسيير والرقابة أو بمعنى آخر بين رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي الأعلى، حيث يتشكل هيكل مجلس الإدارة بإحدى الطرق التالية:

* هيكل مجلس الإدارة الموحد، والذي يقوم على الجمع بين وظيفتي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي الأعلى بيد شخص واحد (PDG)، ويتم وضع السياسات من قبل المجلس الموحد وتنفيذها من قبل الإدارة، ويقوم المجلس بالإشراف على التنفيذ ومتابعته من خلال أنظمة المعلومات ذات الصلة.

* هيكل مجلس الإدارة المنفصل أو الثنائي، والذي يقوم على تقسيم الأدوار بين رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي الأعلى (DG-PCA)، وينقسم إلى مستويين يسمى المستوى الأول بالمجلس التنفيذي (مجلس المديرين) ويكون مسؤولاً عن إدارة الشركة وصياغة استراتيجيتها، ويسمى المستوى الثاني بالمجلس الإشرافي (مجلس المراقبة) الذي يتحمل مسؤولية الإشراف على مجلس المديرين وتقديم النصح له.

من الناحية النظرية، نجد أن اختيار اتباع النمط الأحادي وبذلك عدم الفصل بين مهمتي اتخاذ القرار والرقابة متصل بنظرية الإشراف*¹⁴.

فالتحليل لا يختلف عن النقطة السابقة في أن مؤيدي نظرية الوكالة يشجعون الفصل ومؤيدي نظرية الإشراف يشجعون الجمع بين المنصبين¹⁵؛ فمن وجهة نظر نظرية الوكالة التي تربط بين ازدواجية دور العضو المنتدب وضعف الأداء، حيث يرى Fama (1983) و Jensen (1986) أنه من الأساسي أن لا تترك سلطات اتخاذ القرار والرقابة في يد نفس الشخص، وعليه يفضل فصل المنصبين¹⁶،

وعلى النقيض من ذلك، فإن الجمع بين الوظيفتين وفقاً لنظرية الإشراف يعزز من القيادة كما يسمح بتفادي سوء الاتصال¹⁷؛ فالفصل بين الوظيفتين يضعف سلطة القائد ويزيد من احتمال أن تكون اجراءات وتوقعات المدير التنفيذي الأعلى ورئيس مجلس الإدارة متناقضة، الأمر الذي يمكن أن يخلق تنافس بينهما¹⁸، ويجعل من الصعب تحديد من المسؤول عن الأداء السيئ للشركة.

يمكن القول بأن الفصل بين وظيفتي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي الأعلى يحسن من أداء الشركة، فبالرغم من كون أن نفس الشخص يشغل المنصبين يؤدي إلى دراية ومعرفة أكثر بالشركة وطبيعة عملها وبيئة الأعمال الخاصة بها، إلا أنه في نفس الوقت يؤدي إلى اكتساب هذا الشخص لقوة وسلطة اتخاذ القرار وهذا ما يؤدي إلى

*تعتبر نظرية الإشراف من بين النظريات الهامة في مجال حوكمة الشركات، حيث أنها تتناقض ونظرية الوكالة فتتظر بذلك للمسير على أنه مسؤول وأن انتهازيته شيء مبالغ فيه، لذلك فهي تدعو للحد من استخدام الآليات المختلفة لما تفرضه هذه الأخيرة من ضغط على المسيرين، ومن بين هذه الآليات قضية فصل التسيير عن الرقابة.

¹⁴ ريمة شيبوب، مرجع سبق ذكره، ص: 122، نقلا عن: Nabil Bikourane, Donatien Avelé, Op.cit., p : 79, 80.

¹⁵ Ibid., p: 80.

¹⁶ Franck Bancel, "La gouvernance des entreprises", Economica (Paris: France), 1997,p: 22.

¹⁷ Nabil Bikourane , Donatien Avelé, Op.cit., p.81.

¹⁸ Daniel M Zéghal, Sonda Marrakchi Chtourou, Yosra Makni Fourati, Op.cit., p.7.

صعوبة التحكم والرقابة عليه، ولذلك فإن تقسيم الوظيفتين يرقى بمستوى الرقابة والمساءلة ويقلل من المخاطر الناشئة من احتمالات تركيز السلطة¹⁹.

4. اجتماعات مجلس الإدارة والأداء المالي:

اهتمت العديد من الدراسات بالعلاقة التي تربط عدد اجتماعات مجلس الإدارة بالأداء المالي، فالبعض أكد أن الاجتماعات المتكررة لها أن تحسن من الأداء باعتبارها تسمح بدراسة مختلف النقاط المطروحة والمتعلقة بالشركة من جهة، وتحقيق الرقابة على المسيرين من جهة أخرى، في حين أكد البعض الآخر أن الاجتماعات المتكررة تزيد من التكاليف المتحملة على مستوى الشركة بما تفرضه من مصاريف مختلفة مما يؤدي إلى تخفيض الأداء المالي، من جهة أخرى نجد أن بعض الباحثين لم يلمسوا أي أثر للاجتماعات على الأداء المالي²⁰.

ثالثا: الإطار التطبيقي للدراسة

1. التعريف بعينة وسنوات الدراسة:

في ظل تباين آراء الباحثين من الناحية النظرية حول أثر خصائص مجلس الإدارة على الأداء المالي، تأتي دراستنا لتحديد اتجاه هذا الأثر ومدى قوته ضمن بيئة الأعمال الجزائرية من خلال اعتمادنا على مجموعة من شركات المساهمة* الجزائرية الناشطة بولايي سطيف والجزائر العاصمة وكذا في قطاعات مختلفة، وقد تم الاعتماد على سلسلة زمنية للسنوات الثلاثة 2011، 2012، 2013. والجدول التالي يوضح الشركات محل الدراسة:

الجدول رقم (1): الشركات محل الدراسة

الشركة	القطاع	مدرجة أو غير مدرجة في البورصة
EMIVAR	البناء والأشغال العمومية	لا
ENPEC	الصناعات الكيماوية	لا
ERIOD	الصناعات الغذائية	لا
G.ENPC	الصناعات التحويلية	لا
BCR	الصناعات التحويلية	لا
SCAEK	الصناعات التحويلية	لا
ROYAL	الصناعات الغذائية	لا
AURASSI	الخدمات	نعم
SAIDAL	الصناعات الصيدلانية	نعم
ALLIANCE	الخدمات (مالية)	نعم

المصدر: من إعداد الباحثان.

2. أدوات جمع البيانات:

قصد الإمام بمتغيرات الدراسة فقد تم الاعتماد على المقابلات، الوثائق والسجلات، وكذا المواقع الرسمية لبعض الشركات (أساسا المدرجة في البورصة).

¹⁹ بهاء الدين سمير علام، مرجع سبق ذكره، ص.30.

²⁰ Amir Louizi, Op.cit, p: 86.

* من المعلوم أن مفهوم حوكمة الشركات يبرز بشكل واضح كلما كبر حجم الشركة وازداد فصل الملكية عن التسيير، الأمر الذي جعلنا نركز على شركات المساهمة سواء كانت عمومية أو خاصة.

3. أدوات تحليل البيانات:

- تم معالجة البيانات باستخدام البرنامج الإحصائي SPSS20 من خلال:
- استخدام مقاييس النزعة المركزية (التكرارات، النسب المئوية، المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية): لوصف البيانات.
 - استخدام معادلات الانحدار الخطي المتعدد: لتقدير أثر خصائص مجلس الإدارة على مؤشرات الأداء المالي في الشركات محل الدراسة.
 - استخدام معامل الارتباط (La coefficient de corrélation R): لتحليل قوة الارتباط بين المتغير التابع والمتغيرات المفسرة، كما تم الاستعانة بمعامل التحديد (La coefficient de détermination R2) والذي يحدد النسبة التي يفسر بها التغير في المتغير التابع بالنظر للتغير في المتغيرات المفسرة.
 - الاستعانة باختبار ستودنت للحكم على الفرضية بالقبول أو الرفض.

4. تحليل متغيرات الدراسة:

تفرض إشكالية الدراسة وفرضياتها توفر متغيرين، حيث تشكل خصائص مجلس الإدارة المتغيرات المستقلة، في حين تشكل مؤشرات الأداء المالي المتغيرات التابعة، الجدول (2) يلخص متغيرات الدراسة وكيفية تقييمها:

الجدول رقم (2): متغيرات الدراسة

المتغيرات	الترميز	كيفية الحساب
المتغيرات المستقلة	Tail	عدد أعضاء مجلس الإدارة
	Indép	نسبة الأعضاء المستقلين ضمن مجلس الإدارة
	Fonction	0 إذا كانت هناك ازدواجية، 1 إذا كان هناك فصل
	Réun	اجتماعات مجلس الإدارة العادية خلال السنة
	Ancien	عدد سنوات توظيفه كمدير عام أو رئيس مدير عام (حسب الحالة)
المتغيرات التابعة	ROA	النتيجة الصافية/ مجموع الأصول
	ROE	النتيجة الصافية/ الأموال الخاصة
متغيرات المراقبة	Tailent	لوغاريتم (مجموع الأصول)
	Coté	0 إذا كانت غير مدرجة، 1 إذا كانت مدرجة

المصدر: من إعداد الباحثان.

حيث يتم تحليل واختبار فرضيات الدراسة باعتماد معادلات الانحدار المتعدد، بحيث تكون المتغيرات المستقلة أو المفسرة سببا في التغير في المتغيرات التابعة، مع تقليص درجة تأثيرها أخذا بعين الاعتبار متغيرات المراقبة، فتصاغ بذلك معادلة الانحدار المتعدد وفق الآتي:

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 (\text{tail, indép, fonction, réun, ancien}) + \beta_2 \text{tailent} + \beta_3 \text{coté} + \varepsilon$$

$$ROE = \beta_0 + \beta_1 (\text{tail, indép, fonction, réun, ancien}) + \beta_2 \text{tailent} + \beta_3 \text{coté} + \varepsilon$$

تباينت الشركات محل الدراسة من حيث متغيرات الدراسة، الجدول (3) يلخص متوسطات تغير معطيات الدراسة من شركة إلى أخرى، مع تأكيد أن ما تم العمل به هو السنوات كل على حده وليس الشركات بحسب متوسطات معطياتها للثلاث سنوات (2011، 2012، 2013):

الجدول رقم (3): متغيرات الدراسة ضمن مختلف الشركات محل الدراسة

القيمة القصوى	القيمة الدنيا	الانحراف المعياري/النسبة	المتوسط الحسابي/التكرار	المتغير	
10	5	1.32	7.1	حجم مجلس الإدارة	
0.83	0	0.27	0.46	استقلالية مجلس الإدارة	
/	/	%93.3	28	PDG	ازدواجية دور المدير التنفيذي
/	/	%6.7	2	DG+PCA	
7	4	0.794	5.7	اجتماعات مجلس الإدارة	
23	2	6.91	10.50	أقدمية المدير التنفيذي	
0.209	-0.076	0.063	0.035	معدل العائد على الأصول	
0.61	-0.67	0.23	0.038	معدل العائد على حقوق الملكية	
10.48	9.08	0.38	9.8	حجم الشركة	
/	/	%30	9	مدرجة	الدخول للبورصة
/	/	%70	21	غير مدرجة	

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على معالجة بيانات الدراسة باستخدام برنامج SPSS 20.

نلاحظ من خلال الجدول (3) أن مجالس إدارة الشركات محل الدراسة متكونة في المتوسط من سبعة أعضاء مع انحراف لمختلف أحجام هذه المجالس عن وسطها الحسابي يقدر بعضو واحد في المتوسط، وقد بلغ الحد الأدنى خمسة أعضاء، في حين بلغت القيمة القصوى عشرة أعضاء. والعدد يعتبر مقبولا عموما حيث أن نظرية الوكالة تشير إلى أن مجالس الإدارة صغيرة الحجم لها أن تقلل التكاليف المتعلقة بالاتساق والاتصال على مستوى المجلس مما ينعكس على الأداء المالي للشركة.

أما عن استقلالية أعضاء مجلس الإدارة، فقد بلغت نسبة الأعضاء المستقلين 46% من مجموع الأعضاء في المتوسط، أي ما يعادل ثلاثة أعضاء، بانحراف معياري لمجموع النسب عن وسطها يقدر ب: 27%، أي ما يعادل عضوين في كل مجلس، وهي خاصية نجدها في الشركات العمومية دون الخاصة وهو ما يبرزه وجود قيمة دنيا مساوية للصفر، في حين أن القيمة العظمى بلغت 83% أي بمعدل عضو واحد فقط من داخل الشركة مع استقلالية البقية. وقد أشرنا خلال الجانب النظري أن الاستقلالية مطلوبة لتحقيق الرقابة، وحددت بالثلث من قبل بعض الباحثين، أي بمعدل عضوين من بين سبعة أعضاء بالنظر إلى دراستنا، إلا أن أهمية الاستقلالية تبرز كلما كان العضو المستقل ملما بأوضاع الشركة، وهو ما دفع بالكثير من المجهين إثر المقابلة إلى الإشارة إلى أنه كلما كان العضو المستقل مديرا عاما أو رئيسا مديرا عاما لشركات أخرى ناشطة في نفس المجال، إطارا ممثلا للبنك الذي تتعامل معه الشركة، مستشارا قانونيا أو خبيرا محاسبيا كلما كان ذلك أفضل.

فيما يخص الفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام، فقد بلغت نسبة المشاهدات التي سجل بها عدم فصل للمنصبين 93.3% من مجموع المشاهدات، أي أن أغلب الشركات تتجنب الفصل بين المنصبين، مع ملاحظة أن الشركتين اللتين سجل بهما فصلا وهما (ENPEC, ERIAD) قد كان خلال السنة الأولى من الدراسة فقط، أي أن معظم الشركات محل الدراسة تتبع في مجملها هيكلأ أحاديا. وبحسب وجهة نظر إطارات مختلف الشركات نجد أن معظمهم يفضلون الهيكل الثنائي (الفصل بين المنصبين) حتى تكون هناك حرية في دراسة القرارات وجدية أكثر في الرقابة؛ في حين أن البعض منهم يفضلون الهيكل الأحادي (الجمع بين المنصبين) إذا كان يتمتع بالنزاهة وهذا

بالنظر إلى أن الرئيس المدير العام في العادة يكون على دراية تامة بوضع الشركة مما يسرع عملية اتخاذ القرارات، كما أن الصراعات التي قد تحدث حال الفصل تقل، فبحسب وجهة نظرهم الهيكل الشائهي يكون أحسن في الشركات الكبرى، كما أن فرض الرقابة بشكل ملحوظ قد يعيق العمل، أما عن بقية المجيبين فيعتبرون أن التفضيل بين النمطين يتوقف على خبرة، كفاءة ونزاهة الرئيس المدير العام.

وقد بلغ متوسط سنوات أقدمية المدير العام أو الرئيس المدير العام 11 سنة، مع تشتت ملحوظ يقدر بسبع سنوات، وقد بلغت أقصى مدة 23 سنة مما قد يعكس وجود تجذر للمسير خاصة إذا كان الوضع المالي للشركة غير مستقر، مع تسجيل سنتين كأدنى مدة.

أما عن مؤشرات الأداء المالي فيتضح من خلال الجدول أن متوسط معدل العائد على حقوق الملكية للشركات محل الدراسة قد بلغ ما يقارب 0.038 دج أي أن كل زيادة في مبلغ حقوق الملكية المتوسط بدینار جزائري واحد ترافقها زيادة في مبلغ النتيجة الصافية المتوسط بمقدار 0.038 دج، أما عن معدل العائد على الأصول فإن استثمار دينار واحد إضافي كأصول يتولد عنه ارتفاع في رقم الأعمال يقدر بـ: 0.035 دج في المتوسط مع تشتت في القيم في كلا المؤشرين تبرزه قيم الانحراف المعياري وكذا القيم القسوى والدنيا.

بالنظر لمتغيرات المراقبة، فقد قدر حجم الشركات في المتوسط بـ: 9.8 مع انحراف طفيف بين الشركات من حيث حجمها بلغ في المتوسط 0.38، وهو ما تبرزه أكثر القيمتين الدنيا والقسوى حيث بلغتا على التوالي 9.08 و 10.48. أما عن إدراجها في البورصة من عدمه، فقد بلغت نسبة الشركات المدرجة في البورصة 30%، أي أن أغلب الشركات غير مدرجة في البورصة وهو ما يتوافق وبيئة الأعمال الجزائرية التي يتراجع فيها دور البورصة بشكل ملحوظ.

5. اختبار فرضيات الدراسة وتحليل النتائج:

لإتمام الدراسة تم افتراض خمس فرضيات، تعالج كل فرضية خاصية من خصائص مجلس الإدارة، مع اعتماد كل من حجم الشركة وإدراجها في البورصة من عدمه كمتغيرات مراقبة، أين يتم اعتماد تحليل الانحدار المتعدد لقياس الأثر المتوقع لكل خاصية على الأداء المالي المقيم باستخدام معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية.

اختبار الفرضية الأولى: "حجم مجلس الإدارة له أثر موجب ذو دلالة معنوية على الأداء المالي للشركات محل الدراسة".

تعطى معادلات الانحدار المتعدد التي سيتم اعتمادها لمناقشة هذه الفرضية وفق الآتي:

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 TAIL + \beta_2 TALENT + \beta_3 COTE + \varepsilon$$

$$ROE = \beta_0 + \beta_1 TAIL + \beta_2 TALENT + \beta_3 COTE + \varepsilon$$

قيم المعاملات ومدى قبول الفرضية يوضحها الجدول (4):

الجدول رقم (4): معادلات الانحدار المتعدد الخاصة بحجم مجلس الإدارة

القرار		مستوى الدلالة		T		المعاملات		المتغيرات
ROE	ROA	ROE	ROA	ROE	ROA	ROE	ROA	
دال	دال	0.054	0.001	(2.016)	(3.63)	(2.855)	(1.208)	الثابت

غير دال	غير دال	0.752	0.472	0.320	0.729	0.076	0.15	حجم مجلس الإدارة TAIL
دال	دال	0.044	0.001	2.113	3.853	0.474	0.75	حجم الشركة TAILENT
غير دال	دال	0.398	0.033	(0.860)	(2.259)	(0.242)	(0.55)	الدخول في البورصة COTE
R ² =0.152 (ROE)				R ² =0.365 (ROA)				
$ROA = -1.208 + 0.15 TAIL + 0.75 TAILENT - 0.55 COTE + \varepsilon$								
$ROE = -2.855 + 0.076 TAIL + 0.474 TAILENT - 0.242 COTE + \varepsilon$								

المصدر: من إعداد الباحثان اعتمادا على معالجة بيانات الدراسة باستخدام برنامج SPSS20.

انطلاقا من معامل التحديد فيتضح أن التغير في معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية يعزى للتغير في المتغيرات المستقلة المعتمدة بنسبة 36.5% و15.2% على التوالي، وهي نسب ضعيفة عموما مما يجعلنا نؤكد أن المتغيرات المعتمدة كمتغيرات مستقلة ليست محددة بدقة كبيرة. وبالرجوع إلى المتغير الأساسي للدراسة والمتمثل في حجم مجلس الإدارة، فرغم إيجابية أثر هذا الأخير على الأداء المالي بمؤشره إلا أن الأثر غير دال، حيث بلغت قيم مستوى الدلالة لمعدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية 0.472 و0.752 على التوالي وهي أكبر بكثير من مستوى الدلالة المعتمد والمقدر بـ: 0.05، أي أن الزيادة (التخفيض) في حجم مجلس الإدارة لا يؤدي بالضرورة إلى تحسين (تراجع) في الأداء المالي المقيم اعتمادا على المعدلين السابق ذكرهما، وعليه، ترفض الفرضية الأولى: "حجم مجلس الإدارة له أثر موجب ذو دلالة معنوية على الأداء المالي للشركات محل الدراسة"، فالأثر في هذه الحالة ورغم إيجابيته ليس له دلالة معنوية. ولذلك يمكن القول أن حجم مجالس الإدارة لا يعتبر محددًا للأداء المالي للشركات محل الدراسة.

اختبار الفرضية الثانية: "استقلالية مجلس الإدارة لها أثر موجب ذو دلالة معنوية على الأداء المالي للشركات محل الدراسة".

تعطى معادلات الانحدار المتعدد التي سيتم اعتمادها لمناقشة هذه الفرضية وفق الآتي:

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 INDEP + \beta_2 TAILENT + \beta_3 COTE + \varepsilon$$

$$ROE = \beta_0 + \beta_1 INDEP + \beta_2 TAILENT + \beta_3 COTE + \varepsilon$$

الجدول رقم (5): معادلات الانحدار المتعدد الخاصة باستقلالية مجلس الإدارة

القرار		مستوى الدلالة		T		المعاملات		المتغيرات
ROE	ROA	ROE	ROA	ROE	ROA	ROE	ROA	
دال	دال	0.049	0.001	(2.061)	(3.602)	(2.657)	(1.099)	الثابت
غير دال	غير دال	0.951	0.773	(0.062)	(0.292)	(0.011)	(0.046)	استقلالية مجلس الإدارة INDEP
دال	دال	0.046	0.001	2.093	3.752	0.456	0.712	حجم الشركة TAILENT
غير دال	دال	0.403	0.029	(0.850)	(2.309)	(0.185)	(0.438)	الدخول في البورصة COTE
R ² =0.149 (ROE)				R ² =0.354 (ROA)				
$ROA = -1.099 - 0.046 INDEP + 0.712 TAILENT - 0.438 COTE + \varepsilon$								
$ROE = -2.657 - 0.011 INDEP + 0.456 TAILENT - 0.185 COTE + \varepsilon$								

المصدر: من إعداد الباحثان اعتمادا على معالجة بيانات الدراسة باستخدام برنامج SPSS20.

تشير نتائج الجدول أن التغيير في معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية يعزى للتغيير في المتغيرات المستقلة المعتمدة بنسبة 35.4% و 14.9% على التوالي. وقد أكدت النتائج المتوصل إليها في الجدول بأن المتغير الأساسي للدراسة والمتمثل في استقلالية أعضاء مجلس الإدارة له أثر سالب على معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية وهو غير دال، حيث بلغت قيم مستوى الدلالة لمعدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية 0.773 و 0.951 على التوالي وهي أكبر بكثير من مستوى الدلالة المعتمد والمقدر بـ: 0.05، أي أن الزيادة في نسبة استقلالية أعضاء مجلس الإدارة لا تؤدي إلى تحسين في الأداء المالي المقيم اعتماداً على المعدلين السابق ذكرهما، وقد يفسر ذلك إما لأن التكاليف المتولدة عن استقلالية الأعضاء (التنقل، المبيت، ...) فاقت المنفعة المنتظرة منهم، أو أن هناك تواطؤ بينهم وبين المدير التنفيذي، كما قد يرجع ذلك إلى عدم إلمام الأعضاء المستقلين بأوضاع الشركة. وعليه، ترفض الفرضية الثانية: "استقلالية مجلس الإدارة لها أثر موجب ذو دلالة معنوية على الأداء المالي للشركات محل الدراسة".

اختبار الفرضية الثالثة: "ازدواجية دور المدير التنفيذي لها أثر موجب ذو دلالة معنوية على الأداء المالي للشركات محل الدراسة".

تعطى معادلات الانحدار المتعدد التي سيتم اعتمادها لمناقشة هذه الفرضية وفق الآتي:

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 FONCTION + \beta_2 TALENT + \beta_3 COTE + \varepsilon$$

$$ROE = \beta_0 + \beta_1 FONCTION + \beta_2 TALENT + \beta_3 COTE + \varepsilon$$

قيم المعاملات ومدى قبول الفرضية يوضحها الجدول (6):

الجدول رقم (6): معادلات الانحدار المتعدد الخاصة بازدواجية دور المدير التنفيذي

القرار		مستوى الدلالة		T		المعاملات		المتغيرات
ROE	ROA	ROE	ROA	ROE	ROA	ROE	ROA	
غير دال	دال	0.081	0.001	(1.813)	(3.597)	(2.194)	(1.115)	الثابت
دال	غير دال	0.046	0.877	(2.101)	0.157	(0.362)	0.026	ازدواجية دور المدير التنفيذي FONCTION
غير دال	دال	0.073	0.001	1.868	3.725	0.382	0.719	حجم الشركة TALENT
غير دال	دال	0.315	0.030	(1.025)	(2.290)	(0.207)	(0.436)	الدخول في البورصة COTE
R ² =0.272 (ROE)				R ² =0.353 (ROA)				
$ROA = -1.115 + 0.026 FONCTION + 0.719 TALENT - 0.436 COTE + \varepsilon$								
$ROE = -2.194 - 0.362 FONCTION + 0.382 TALENT - 0.207 COTE + \varepsilon$								

المصدر: من إعداد الباحثان اعتماداً على معالجة بيانات الدراسة باستخدام برنامج SPSS20.

تبين معاملات التحديد أن التغيير في معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية يعزى للتغيير في المتغيرات المستقلة المعتمدة بنسبة 35.3% و 27.2% على التوالي. وبالرجوع إلى متغير ازدواجية دور المدير التنفيذي، فإن له أثر موجب إلا أنه غير دال على معدل العائد على الأصول مما يعني أن الازدواجية قد مكنت المسير من

التلاعب بالأصول عموماً مما يؤثر سلباً على الأداء المالي للشركة بسبب ضعف الرقابة وفق ما تفرضه نظرية الوكالة، في حين تقل امكانية التلاعب فيما يتعلق بحقوق الملكية حيث يسجل أثر موجب ذو دلالة معنوية تعكسه قيمة المعامل ومستوى الدلالة. وباعتبار أن هناك مستوى من التلاعب ترفض الفرضية الثالثة: "ازدواجية دور المدير التنفيذي لها أثر موجب ذو دلالة معنوية على الأداء المالي للشركات محل الدراسة".

اختبار الفرضية الرابعة: "عدد اجتماعات مجلس الإدارة له أثر موجب ذو دلالة معنوية على الأداء المالي للشركات محل الدراسة".

تعطى معادلات الانحدار المتعدد التي سيتم اعتمادها لمناقشة هذه الفرضية وفق الآتي:

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 REUN + \beta_2 TALENT + \beta_3 COTE + \varepsilon$$

$$ROE = \beta_0 + \beta_1 REUN + \beta_2 TALENT + \beta_3 COTE + \varepsilon$$

قيم المعاملات ومدى قبول الفرضية يوضحها الجدول (7):

الجدول رقم (7): معادلات الانحدار المتعدد الخاصة باجتماعات مجلس الإدارة

القرار		مستوى الدلالة		T		المعاملات		المتغيرات
ROE	ROA	ROE	ROA	ROE	ROA	ROE	ROA	
دال	دال	0.048	0.001	(2,071)	(3.757)	(2,664)	(1.099)	الثابت
غير دال	غير دال	0.995	0.149	(0.007)	1.488	(0,001)	0.235	اجتماعات مجلس الإدارة REUN
دال	دال	0.053	0.002	2,029	3.408	0,457	0.643	حجم الشركة TALENT
غير دال	غير دال	0.417	0.060	(0.825)	(1.964)	(0.185)	(0.369)	الدخول في البورصة COTE
R ² =0.149 (ROE)				R ² =0.403 (ROA)				
ROA = -1.099 + 0.235 REUN + 0.643 TALENT - 0.369 COTE + ε								
ROE = -2.664 - 0.001 REUN + 0.457 TALENT - 0.185 COTE + ε								

المصدر: من إعداد الباحثان اعتماداً على معالجة بيانات الدراسة باستخدام برنامج SPSS20.

انطلاقاً من معاملات التحديد يتبين أن التغيير في معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية يعزى للتغيير في المتغيرات المستقلة المعتمدة بنسبة 40.3% و 14.9% على التوالي وهي نسب ضعيفة عموماً. وفيما يخص متغير عدد اجتماعات مجلس الإدارة، فرغم إيجابية أثر هذا الأخير على معدل العائد على الأصول وسليته على معدل العائد على حقوق الملكية إلا أن الأثر غير دال نظراً لأن الاجتماعات المتكررة تحمل الشركة تكاليف قد لا يكون هناك مقابل منتظر منها، حيث يفرض على الشركات العمومية والتي تشكل النسبة الأكبر في دراستنا تسديد كل مصاريف أعضاء مجلس الإدارة المشاركين في الاجتماعات، مع ملاحظة أن نسبة منهم يعتبرون مستقلين، وفي بعض الأحيان يشكل الأعضاء المستقلين أغلبية أعضاء مجلس الإدارة، وبعض هؤلاء الأعضاء المستقلين من خارج الولاية، مما يجعل الشركة تتحمل تكاليف التنقل، الإقامة والإعاشة، الأمر الذي يجعلنا نحكم بضرورة تقليل نسبة الأعضاء المستقلين من جهة وعدد الاجتماعات من جهة أخرى. وبما أن قيم مستوى الدلالة لمعدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية قد بلغت 0.149 و 0.995 على التوالي وهي أكبر بكثير من مستوى

الدلالة المعتمد والمقدر ب: 0.05، وعليه، ترفض الفرضية الرابعة: "عدد اجتماعات مجلس الإدارة له أثر موجب ذو دلالة معنوية على الأداء المالي للشركات محل الدراسة".

اختبار الفرضية الخامسة: "سنوات أقدمية المدير التنفيذي لها أثر موجب ذو دلالة معنوية على الأداء المالي للشركات محل الدراسة".

تعطى معادلات الانحدار المتعدد التي سيتم اعتمادها لمناقشة هذه الفرضية وفق الآتي:

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 ANCIEN + \beta_2 TALENT + \beta_3 COTE + \varepsilon$$

$$ROE = \beta_0 + \beta_1 ANCIEN + \beta_2 TALENT + \beta_3 COTE + \varepsilon$$

قيم المعاملات ومدى قبول الفرضية يوضحها الجدول (8):

الجدول رقم (8): معادلات الانحدار المتعدد الخاصة بسنوات أقدمية المدير التنفيذي

القرار		مستوى الدلالة		T		المعاملات		المتغيرات
ROE	ROA	ROE	ROA	ROE	ROA	ROE	ROA	
دال	دال	0.038	0.000	(2.183)	(4.337)	(3.254)	(1.446)	الثابت
غير دال	غير دال	0.454	0.061	0.760	1.957	0.156	0.330	سنوات أقدمية المدير التنفيذي ANCIEN
دال	دال	0.035	0.000	2.220	4.464	0.548	0.907	حجم الشركة TALENT
غير دال	دال	0.298	0.006	(1.063)	(2.977)	(0.243)	(0.561)	الدخول في البورصة COTE
R ² =0.167 (ROE)				R ² =0.435 (ROA)				
$ROA = -1.446 + 0.330 ANCIEN + 0.907 TALENT - 0.561 COTE + \varepsilon$								
$ROE = -3.254 + 0.156 ANCIEN + 0.548 TALENT - 0.243 COTE + \varepsilon$								

المصدر: من إعداد الباحثان اعتماداً على معالجة بيانات الدراسة باستخدام برنامج SPSS20.

تبين نتائج الجدول أن سنوات أقدمية المدير التنفيذي لها أثر موجب على معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية إلا أنه غير دال، حيث بلغت قيم مستوى الدلالة لمعدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية 0.061 و0.454 على التوالي، أي أن أقدمية المدير التنفيذي لا تؤدي إلى تحسين في الأداء المالي المقيم اعتماداً على المعدلين السابق ذكرهما مما يعكس إمكانية تجذر المسير وفق ما تفرضه نظرية تجذر المسيرين وأن عزل هذا المدير سيحمل المؤسسة تكاليف، وعليه، ترفض الفرضية الخامسة: "سنوات أقدمية المدير التنفيذي لها أثر موجب ذو دلالة معنوية على الأداء المالي للشركات محل الدراسة".

خاتمة (النتائج والتوصيات)

حاولنا من خلال ورقتنا البحثية هذه الإجابة عن الإشكالية الرئيسية للموضوع والتي مفادها: "ما مدى تأثير الأداء المالي للشركات محل الدراسة بخصائص مجلس الإدارة كآلية هامة من آليات حوكمة الشركات؟". أين تم التطرق للجانب النظري للموضوع والذي يلخص آراء مختلف الباحثين فيما يتعلق بتأثير الأداء المالي للشركات بخصائص مجلس الإدارة، ليتم ضمن الجانب التطبيقي من البحث التركيز على البيئة الجزائرية، حيث تمت دراسة الأثر على عشر شركات للفترة 2011-2013، أين عولجت كل سنة على حده ليكون بذلك مجموع المشاهدات 30 مشاهدة. وقد تم التوصل إلى النتائج الآتية:

- فيلاحظ أنه لا يوجد أي أثر ذي دلالة معنوية لخصائص مجلس الإدارة على الأداء المالي للشركات محل الدراسة، مما يثبت أن الأداء المالي لهذه الشركات يتأثر بعوامل أخرى أكثر من تأثره بخصائص مجلس الإدارة.
- ما تتوافر عليه مجالس إدارة الشركات محل الدراسة من خصائص سالفة الذكر قد يبرز تجنر المسيرين واحتكارهم لعملية اتخاذ القرار مما يلغي دور بقية الأعضاء ويجعل من الأداء المالي لا يتأثر بخصائص مجلس الإدارة، في هذا الصدد يفتح المجال لتقديم توصيات:
- يترتب عن كبر حجم مجلس الإدارة تحمل تكاليف سواء ما تعلق ببدل الحضور أو تكاليف النقل والإيواء والإعاشة، لذلك يتوجب دراسة فعالية المجلس مقارنة بتكاليفه وتدنية عدد الأعضاء إذا ما تطلب الأمر ذلك؛
- عن الاستقلالية، فإن إخضاع الشركات الخاصة لنفس القوانين التي تتعلق بالشركات العمومية بما يضمن تحسن في الأداء، فإلى جانب الرقابة التي يفرضها الأعضاء المستقلون، فإن حسن اختيارهم يمكن الشركة من الاستفادة من خبراتهم؛
- فيما يخص ازدواجية دور المدير التنفيذي فهو يتوقف على كفاءة هذا الأخير وحسن تعامله، لذلك فإن تصويت الموظفين على ازدواجية الدور من عدمه ينطلق من تجربتهم فيما يتعلق بكفاءته وحسن تسييره؛
- عن سنوات الخبرة، فإن جعلها كعهدات قابلة للتجديد مرات محدودة من شأنه أن يمنع تجنر المسيرين.