

أثر حماية حقوق المساهمين على تحسين الأداء المالي للشركات دراسة حالة شركة "أن سي أ" روية

The impact of protecting shareholders' rights on improving corporate financial performance NCA ROUIBA case study



صفية يخلف

جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، الجزائر، s.ikhlef@univ-chlef.dz

مخبر الأنظمة المالية والمصرفية والسياسات الاقتصادية الكلية في ظل التحولات العالمية

محمد طرشي

جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، الجزائر، torchi.mohamed@gmail.com

مخبر الأنظمة المالية والمصرفية والسياسات الاقتصادية الكلية في ظل التحولات العالمية

تاريخ الإرسال: 2020/03/16 تاريخ القبول: 2020/07/10 تاريخ النشر: 2021/01/01

ملخص:

يهدف نظام الحوكمة الفعال إلى حماية حقوق المساهمين وتسهيل ممارسة حقوقهم باعتبارهم ملاك وممولين أساسيين للشركة، انطلاقاً من ذلك هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أثر حماية حقوق المساهمين في تحسين الأداء المالي لشركة أن سي أ روية بالجزائر، وأظهرت نتائج الدراسة عدم وجود أثر لحماية حقوق المساهمين في تحسين الأداء المالي لشركة أن سي أ روية، وفي ضوء النتائج خلصت الدراسة إلى تقديم جملة من التوصيات أهمها تكريس الاهتمام بتنظيم وتسهيل ممارسة المساهمين لحقوقهم وضمان حمايتهم.

الكلمات المفتاحية: حماية حقوق المساهمين؛ حوكمة الشركات؛ الأداء المالي؛ شركة أن سي أ روية

Abstract:

An effective governance system aims to protect shareholder rights, as they are primary owners and financiers of the company. the study aimed to identify the impact of protecting the rights of shareholders in improving the financial performance of NCA Rouiba, Algeria. the results of the study showed that there is no impact to protect the rights of shareholders in improving the financial performance of NCA Rouiba. In light of the results, a number of recommendations were presented; the most important is devoting attention to organizing and facilitating shareholders' exercise of their rights.

Keywords: Protecting shareholders 'rights; Corporate governance; Financial performance; NCA Rouiba Company.

* المؤلف المرسل: صفية يخلف، s.ikhlef@univ-chlef.dz

مقدمة:

سعت حوكمة الشركات إلى حماية حقوق المساهمين باعتبارهم ملاك وممولين أساسيين للشركة، ومن دونهم لا يمكن للشركة الاستمرار، ويهدف نظام الحوكمة الفعال إلى تسهيل ممارسة المساهمين لحقوقهم بما في ذلك مساهمي الأقلية والمساهمين الأجانب، ذلك أن ثقة المساهمين لن تتحقق إلا إذا تأكدوا أنهم سيحصلون على معاملة متكافئة وعادلة، من خلال التزام إدارة الشركة بالإفصاح عن المعلومات بكل شفافية ووضوح، وهذا يسمح للمساهمين بمعرفة ما يجري داخل الشركة من خلال اطلاعهم على المعلومات المتضمنة بالقارير المالية، وتعتبر هذه المعلومات كمعيار لتقييم مدى نجاح سياسة التسيير والإدارة المنتهجة من طرف إدارة الشركة، الأمر الذي يسهل اتخاذ القرارات والتصويت في اجتماعات الجمعية العامة ومساءلة المسؤولين عن إدارة الشركة، ويعزز ثقة المساهمين والمستثمرين بأن الأموال التي استثمروها قد تم توظيفها بالشكل الذي يراعي مصالحهم وأنه لن يساء استخدامها من قبل المديرين أو كبار المساهمين أو أعضاء مجلس الإدارة، مما ينعكس إيجاباً على الأداء المالي للشركة ويدعم الثقة فيها.

إشكالية الدراسة: هل هناك أثر ذو دلالة إحصائية لحماية حقوق المساهمين على تحسين الأداء المالي لشركة أن سي أروبية؟

فرضية الدراسة: يمكن صياغة الفرضية الرئيسية الآتية:

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمدى حماية حقوق المساهمين على تحسين الأداء المالي لشركة أن سي أروبية.

أهمية الدراسة:

تستمد هذه الدراسة أهميتها في كونها تتناول موضوعاً يحظى باهتمام كبير ومتزايد، إذ يعتبر الأداء المالي المقياس المحدد لمدى نجاح الشركات، وتعكس فعالية الأداء المالي لأي شركة قدرتها على التعامل مع المساهمين وكسب ثقتهم باعتبارهم مولدين أساسيين للشركة.

أهداف الدراسة: تهدف من خلال هذه الدراسة إلى:

- التعريف بحقوق المساهمين في شركات المساهمة؛
- تحديد آليات حماية حقوق المساهمين في شركات المساهمة؛
- إبراز أثر حماية حقوق المساهمين على تحسين الأداء المالي لشركات المساهمة؛
- بيان أثر حماية حقوق المساهمين على الأداء المالي لشركة أن سي أروبية.

منهجية الدراسة:

اعتمدنا على المنهج الاستنباطي بأداتيه الوصف والتحليل لعرض مختلف الجوانب النظرية المتعلقة بالتعريف بحقوق المساهمين وآليات حماية هذه الحقوق، كما قمنا بتصميم استبانة وتوزيعها على عينة الدراسة بشركة أن سي أروبية لبيان أثر حماية حقوق المساهمين على الأداء المالي للشركة باستخدام برنامج SPSS.

محااور الدراسة:

المحور الأول: حقوق المساهمين في شركة المساهمة

المحور الثاني: آليات حماية حقوق المساهمين في شركة المساهمة

المحور الثالث: أثر حماية حقوق المساهمين على تحسين الأداء المالي

المحور الرابع: دراسة حالة شركة أن سي أ رويبة

1. حقوق المساهمين في شركة المساهمة

يتمتع المساهمين في شركات المساهمة بمجموعة من الحقوق، منها الحقوق المالية التي تكتسي أهمية كبيرة والحقوق غير المالية التي أعطيت لهم بصفة مكملة بغية تكريس وتدعيم الحقوق المالية.

أ. الحقوق المالية:

تعتبر الحقوق المالية ذات أهمية بالغة بالنسبة للمساهمين، وتمثل أهم الحقوق المالية في حق الحصول على الأرباح، والحق في تداول الأسهم والحق بالاكنتاب في رأس مال الشركة: (مزوار/2011/2012، ص.ص. 30-45)

- الحق في الحصول على الأرباح: يعد حق المساهم في الحصول على الأرباح أحد أهم الحقوق الأساسية ولا يمكن حرمانه منه، والأرباح بشكل عام هي عبارة عن المبالغ التي تضاف إلى ذمة الشركة المحصلة الإيجابية للعمليات التي تباشرها، والربح القابل للتوزيع هو الربح الصافي أي الربح الناتج عن العمليات التي باشرتها الشركة بعد خصم المصاريف وحساب نفقات الاستهلاك المترتبة عن مباشرة تلك العمليات.

- الحق في التصرف بالأسهم: إن عملية نقل ملكية الأسهم، وهي تمثل حوالة حق للمساهم على الشركة المصدرة للأسهم إلى مساهم آخر يحل محله، ينشئ له حقا مستقلا اتجاها الشركة في الأرباح والإدارة وتكون له علاقة مباشرة مع الشركة ويطلق على عملية النقل المذكورة بحق المساهم في تداول أسهمه.

- حق الأفضلية في الاكتتاب بالأسهم الجديدة عند زيادة رأس المال واقتسام موجودات الشركة عند التصفية: قد يلحق الضرر بالمساهمين القدامى عند زيادة رأس مال الشركة عن طريق إصدار أسهم جديدة، لذلك وجب تحقيق التوازن بين المساهمين القدامى والمساهمين الجدد، من خلال منح المساهمين القدامى حق الأفضلية في الاكتتاب بالأسهم الجديدة بنسبة مجموع الأسهم الجديدة على الأسهم القديمة التي يملكونها. (مصطفى 2006، ص. 506)

ب. الحقوق غير المالية:

بالإضافة إلى الحقوق المالية يتمتع المساهم في شركة المساهمة بحقوق غير مالية، هذه الأخيرة تكفل للمساهم المشاركة في اتخاذ القرارات والمشاركة في مداورات الجمعية العامة، وهي:

- الحق في المشاركة في اجتماعات الجمعية العامة للشركة: هذا الحق يعتبر من قواعد النظام العام لا يجوز حرمان المساهم منه، إلا أنه بعض التشريعات تجيز أن ينص نظام الشركة على حد أدنى من الأسهم للمساهم الذي يحق له حضور اجتماعات الجمعية العامة للشركة، وهذا ما يحدث عادة في الشركات الكبيرة التي تضم عددا كبيرا من المساهمين قد يكون من الصعب جدا جمع جميع مساهمها وبالتالي يجوز ضم بعض

الأسهم إلى البعض الآخر، وبالتالي يشار إلى الحد الأدنى بتوكيل أحد المساهمين لحضور الاجتماعات والتصويت. (فوزي 2009، ص. 488)

- الحق في التصويت في الجمعية العامة للشركة: يمثل حق المساهم في التصويت أحد الحقوق الأساسية والجانب الإداري للحقوق المرتبطة بالأسهم التي تترجم إلى الحق في التصويت باعتباره أهم وسائل الدفاع عن المصالح المالية للمساهم داخل الشركة، والقاعدة أن لكل مساهم صوت على الأقل تحقيقاً لمبدأ الديمقراطية بين المساهمين. (رمضان 2008، ص. 517)

- الحق في الاطلاع على المعلومات والحصول عليها: لا يمكن للمساهم المشاركة والتصويت في اجتماعات الجمعية العامة إلا إذا منح الحق في الاطلاع على المعلومات والوثائق اللازمة من سجلات محاسبية وقوائم مالية وتقارير، وأن يكون على دراية بأعمال الشركة وطبيعة نشاطاتها.

- الحق في مباشرة الدعاوى: من أجل حماية المساهم، منح هذا الأخير الحق في مباشرة الدعاوى القضائية إذا ما تم الاعتداء على حق من حقوقه في شركة المساهمة لتعويضه عن الضرر الذي لحق به.

2. آليات حماية حقوق المساهمين في شركة المساهمة

نظراً لأهمية حقوق المساهمين كان لابد من وجود مجموعة من القواعد والآليات التي تنظم وتسهل ممارسة هذه الحقوق وتضمن حمايتها خاصة في ظل تضارب المصالح في الشركات. ومن أجل ضمان حق المساهم في ممارسة حقوقه وحمايته من هذه الصراعات يتم اتخاذ الإجراءات الآتية:

أ. تطبيق مبدأ المساواة بين المساهمين:

يفيد مبدأ المساواة أن جميع المساهمين متساوون فيما بينهم اتجاه الشركة ويعاملون على قدم المساواة عندما يجدون أنفسهم في ظروف مماثلة، ويعتبر ذلك ضماناً هامة للحد من المعاملة التعسفية التي قد يتعرض لها المساهمون (فوزي 1997، ص. 8). ويحقق مبدأ المساواة التوازن داخل الشركة ويحافظ على الاستقرار والطمأنينة للمساهمين الأمر الذي ينعكس إيجاباً على تعزيز ثقة المساهمين بالشركة.

ويتجسد مبدأ المساواة بين المساهمين أساساً في عدم جواز حرمان المساهم من أحد حقوقه، إذ لا يحق للجمعية العامة اتخاذ قرارات تتسبب في حرمان أحد المساهمين من حقوقهم، ذلك أن هذه الحقوق تستمد من صفة العضوية في الشركة.

ب. حماية المساهم من تعسف الأغلبية في شركة المساهمة:

تضم شركات المساهمة أعداداً ضخمة من المساهمين مما يجعل أمر اجتماع كل المساهمين من أجل اتخاذ القرارات وتسيير الشركة أمراً صعباً، وتماشياً مع هذه الظروف نظم المشرع هذه الشركة بنصوص قانونية فأعطى إمكانية تمثيل المساهمين في الجمعيات العامة وسهل مهمة اتخاذ القرارات فيها، وذلك باشتراط نسبة الأغلبية فقط لإصدار القرار وليس الإجماع، وهو ما يطلق عليه بقانون الأغلبية، ولكن إقرار القوانين لسلطة الأغلبية لم يترك مطلقاً بل وردت عليه قيود لحفظ حقوق الأقلية المساهمة وحمايتها وإتاحة الفرصة أمامها للمشاركة في اتخاذ القرارات (بن ويراد 2016/2017، ص.ص. 188-207).

ومن بين مظاهر تعسف الأغلبية نجد: (مزوار، 2011/2012، الصفحات 65-70)

- حرمان الأقلية المساهمة من الحقوق الأساسية؛
 - التماطل في توزيع الأرباح؛
 - حرمان المساهمين القدامى من حق الأفضلية في الاكتتاب؛
 - عقد اتفاقيات تصويت غير مشروعة؛
 - إساءة استعمال أموال الشركة؛
 - مخالفة مصلحة الشركة.
- وبما أن تعسف الأغلبية يشكل خرقا للالتزامات المترتبة عن عقد الشركة، استوجب الأمر ضرورة اتخاذ الاجراءات اللازمة بصدد القرار الصادر من الجمعية العامة للشركة والمشوب بعيب التعسف، وتمثل هذه الإجراءات في: (إبراهيم 2015، ص.ص. 728-729)
- إبطال القرارات التعسفية؛
 - التعويض عن الأضرار الناتجة عن القرارات التعسفية.
- ج. حماية المساهم من تعسف الأقلية في شركة المساهمة:
- للأقلية المساهمة في شركة المساهمة دور لا يمكن إنكاره في حياة الشركة، حيث منحها القانون سلطات وحقوق وظيفية حماية للمصلحة الجماعية، وفي حال تقاعس أجهزة الشركة عن القيام بواجباتها، فإن الأقلية تتدخل لحماية الشركة من أي تعسف في استعمال السلطة لحماية المصالح الشخصية للأغلبية في الشركة. وبالرغم من أن القانون منح مساهمي الأقلية كامل الحقوق باعتبارهم شركاء في الشركة، غير أن إساءة استعمال سلطتهم فيما لا يراعي مصلحة الشركة يعتبر تعسفا من قبلهم في استعمال هذه الحقوق، ولتعسف الأقلية صوراً مختلفة يمكن تصنيفها ضمن نوعين: (بن ويراد 2016/2017، ص.ص. 242-245)
- التعسف الإيجابي: وتكون استراتيجيتها في هذه الحال محاولة إعاقه سير العمل وإبطال القرارات الصادرة عن الأغلبية وذلك لمعارضة رأي الأغلبية فقط ودون مراعاة لمصلحة الشركة التي قد تتطلب سرعة اتخاذ القرار.
 - التعسف السلبي: ويطلق عليه مصطلح الاعتراض التعسفي للأقلية لأنها تكون في حالة اعتراض دائم دون مبرر وجيه، سوى الإضرار بمصالح الأغلبية حتى لو كان ذلك على حساب مصلحة الشركة.
- ونظرا لما يشكله تعسف الأقلية من خطورة على مصلحة الشركة ومصلحة المساهمين فيها، استلزم الأمر ضرورة اتخاذ الجزاء المناسب لتعسف الأقلية، ففي حالة تعسف الأقلية الإيجابي فإن مصير هذا القرار هو الإبطال، ويمكن أن يضاف إليه التعويض ويكون التعويض مخصصا إما للأغلبية وإما للشركة أو للاثنتين معا. وفي حالة تعسف الأقلية السلبي يمكن اتخاذ الجزاءات الآتية: (عروسي 2019، ص.ص. 34-37)
- البطلان: يمثل الإبطال الجزاء الأنسب عندما نكون أمام قرار له وجوده الواقعي وقابل للتنفيذ؛
 - التعويض: يعتبر التعويض جزاء مقبولا بشرط إثبات وقوع الضرر من جراء الاعتراض؛
 - إقصاء المساهم المعارض: يمكن اللجوء إلى الإقصاء بشرط أن ينص نظام الشركة على بند يجيز الإقصاء؛
 - حل الشركة: يمكن اللجوء إليه في حالة عدم التفاهم المؤدي إلى شلل أعمال الشركة؛

- تعيين وكيل قضائي للتصويت محل الأقلية: يقتضي هذا الحل حرمان الأقلية من التصويت وقيام الوكيل القضائي بالتصويت عنهم؛
- اتخاذ حكم بالمصادقة على القرار المعارض عليه من الأقلية.

3. أثر حماية حقوق المساهمين على تحسين الأداء المالي :

سعت مبادئ الحوكمة إلى حماية حقوق المساهمين وتحقيق المعاملة المتكافئة لجميع المساهمين بما في ذلك صغار المساهمين والمساهمين الأجانب، وقد خصص المبدأ الثاني من مبادئ الحوكمة (الحقوق والمعاملة المتساوية للمساهمين) ليعالج هذه الحقوق.

وتظهر عدة دراسات وأبحاث وجود ارتباط إيجابي بين تطبيق الحوكمة في الشركات واستعداد المستثمرين للمساهمة في هذه الشركات ومستوى العلاوة Premium التي يمكن أن يدفعها المستثمرين في هذه الأسهم، ففي تقرير "مسح آراء المستثمرين الدوليين" الذي أجرته مؤسسة ماكينزي (Mckinsey & Company 2002) وهو أول مسح يشمل أكثر من 200 شركة استثمار دولية أجرته المؤسسة عام 2000 وتم تحديثه في عام 2002، وجدت تلك المؤسسة أن 80% من المستثمرين ابدوا ميلا نحو دفع علاوة لأسهم الشركات التي اعتبروها ذات نظم حوكمة مناسبة. (الوزير 2007، ص.6)

وتتركز أهمية الحوكمة في الاستثمار الأجنبي بصورة خاصة، فيوجود أسس ومعايير حوكمة الشركات وتطبيقها على النحو الجيد يعني ضمان إدارة سليمة للشركات، وبالتالي عدم تعرض أموال المستثمرين فيها للنهب والسرقة، ودليل ذلك الدراسة التي قامت بها مؤسسة ماكينزي، حيث أثبتت من خلالها أهمية الحوكمة بالنسبة للمستثمرين والمساهمين، وإقبالهم على الدخول في استثمار أموالهم في الشركات التي تطبق الحوكمة ورغبتهم في منح مكافآت للشركات التي تطبق معايير ومبادئ الحوكمة بشكل جاد. (الراوي 2014، ص. 187)

ويمكن إبراز دور حماية حقوق المساهمين في تحسين الأداء المالي من خلال النقاط الآتية:

- إن حماية حق المساهمين في الحصول على الأرباح، وضمن أن تكون هذه الأرباح حقيقية غير صورية، أي أن تكون نتيجة عمليات قامت بها الشركة وأن يرد ذكرها في ميزانية السنة المالية، يساهم في تعزيز ثقة المساهمين في إدارة الشركة بأن أموالهم توظف بفعالية وكفاءة؛
- حماية حق المساهم في التصرف بالأسهم يمنح له حرية تداول الأسهم، أي بيع وشراء الأسهم في السوق المالية، ويمكن أن يساهم ذلك بشكل كبير في ارتفاع قيمة السهم نتيجة لارتفاع الطلب عليه، خاصة إذا كانت الشركة تمنح أرباح عالية ومنتظمة للمساهمين؛
- حماية حق المساهم في المشاركة والتصويت في اجتماعات الجمعية العامة، يمنح المساهمين الحق التعبير عن إرادتهم واتخاذ القرارات داخل الشركة، والإشراف على مجلس الإدارة والمصادقة على أعماله، مثل تقرير توزيع الأرباح وتعيين المدقق الخارجي؛
- إن حماية حق المساهم في الإطلاع على المعلومات والحصول عليها، يؤدي إلى تمكين المساهم من معرفة ما يجري داخل الشركة من خلال اطلاعه على أهم الوثائق من سجلات محاسبية وقوائم مالية وتقارير، وتعتبر هذه الوثائق بمثابة البيان الذي يمكن أخذه كمعيار لتقييم مدى نجاح سياسة التسيير والإدارة المنتهجة من طرف إدارة الشركة، الأمر الذي يسهل اتخاذ القرارات والتصويت في اجتماعات الجمعية العامة.

4. دراسة حالة شركة أن سي أ روية:

تعتبر شركة أن سي أ روية من أكبر الشركات الخاصة والرائدة في إنتاج وتوزيع المشروبات والعصائر بالجزائر، وهي ثاني شركة جزائرية خاصة تدخل بورصة الجزائر بعد شركة أليانس للتأمينات، وقد حققت الشركة أداء مالي متزايد من سنة إلى أخرى و نتائج جد مرضية مما شجعها على تكثيف جهود الابتكار والتنافسية للمحافظة على مرتبة الريادة في الجزائر في مجال مشروبات الفواكه، ولتتمكن مستقبلا من بلوغ موقع الريادة في المغرب العربي.

أ. عرض وتحليل الأداء المالي لشركة أن سي أ روية:

من أجل تقييم الأداء المالي لشركة أن سي أ روية تم استخدام مؤشرات الربحية، باعتبار أن بقاء الشركة في ممارسة نشاطها مرتبط بقدرتها على تحقيق الأرباح، كما أن الملاك والدائنين والإدارة يهتمون أكثر بزيادة الأرباح كونها تحمي الشركة من خطر الإفلاس، وتتمثل المؤشرات المستخدمة في تقييم ربحية الشركة في:

- معدل العائد على الأصول (Return on Assets) ؛
- معدل العائد على حقوق المساهمين (Return on Equity)؛
- معدل العائد على الاستثمار (Return On Investment) ؛
- معدل العائد على المبيعات (Return On sales).

والجدول الموالي يوضح تطور مؤشرات الربحية لشركة أن سي أ روية خلال الفترة من 2010 إلى

2018.

الجدول رقم (01): تطور مؤشرات الربحية لشركة أن سي أ روية خلال الفترة 2010-2018

المؤشر	معدل العائد على الأصول	معدل العائد على حقوق المساهمين	معدل العائد على الاستثمار	معدل العائد على المبيعات
2010	0,0854	0,1873	0,1356	0,0621
2011	0,0463	0,1273	0,0808	0,0393
2012	0,0367	0,1063	0,0698	0,0286
2013	0,0417	0,1304	0,0702	0,0365
2014	0,0431	0,1569	0,0667	0,0420
2015	0,0227	0,0914	0,0363	0,0240
2016	0,0141	0,0631	0,0262	0,0155
2017	-0,0808	-0,5131	-0,1809	-0,1174

"أثر حماية حقوق المساهمين على تحسين الأداء المالي للشركات"

صفية يخلف و محمد طرشي

2018	-0,0273	-0,1085	-0,0662	-0,0442
------	---------	---------	---------	---------

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على القوائم المالية لشركة أن سي أ روبية.

حققت شركة أن سي أ روبية عائد على الأصول متناقص خلال فترة الدراسة (2010-2018)، حيث حققت في عام 2010 أعلى معدل للعائد على الأصول بلغ (0.0854)، بينما حققت في عام 2017 أدنى معدل للعائد على الأصول بلغ (-0.0808)، إن هذه النسب المحققة لمعدل العائد على الأصول نسب منخفضة ولا تمثل التوظيف الأمثل لأصول الشركة، وهذا دليل على ضعف كفاءة الإدارة في توظيف أصول الشركة لتحقيق الأرباح.

كما أظهر معدل العائد على حقوق المساهمين انخفاضا مستمرا خلال فترة الدراسة (2010-2018)، ووصل إلى مستويات أدنى من الصفر خلال السنتين 2017 و2018 إذ بلغ (-0,5131) و(-0,1085) على التوالي، وهذا يعكس عدم قدرة الشركة على توظيف أموال المساهمين لتحقيق الأرباح.

بالنسبة لمعدل العائد على الاستثمار نلاحظ تراجع النسب خلال فترة الدراسة (2010-2018)، فبعد أن بلغ هذا المؤشر (0,1356) سنة 2010 استمر في الانخفاض خلال السنوات اللاحقة ليصل إلى مستويات أدنى من الصفر حيث بلغ (-0,1809) و (-0,0662) خلال السنتين 2017 و2018 على التوالي، وتشير نسب معدل العائد على الاستثمار إلى ضعف كفاءة الشركة في تحقيق الأرباح من الأموال المستثمرة.

كما حيث شهد معدل العائد على المبيعات لشركة أن سي أ روبية انخفاضا ملحوظا خلال الفترة (2010-2018) ووصل إلى مستويات أدنى من الصفر خلال السنتين 2017 و2018 إذ بلغ (-0,1174) و(-0,0442) على التوالي، ويعود ذلك إلى تحقيق الشركة لنتائج صافية سالبة، بسبب ارتفاع التكاليف وانخفاض حجم المبيعات بفعل المنافسة. ومن خلال تحليل مؤشرات الربحية لشركة أن سي أ روبية يمكن القول أن الشركة تعاني من أداء مالي ضعيف.

ب. عرض وتحليل إجابات عينة الدراسة بخصوص الاستبيان:

تم إعداد استبيان وتوزيعه على عينة الدراسة، حيث استهدفت الدراسة محافظي الحسابات، إدارة التدقيق الداخلي بالشركات (مديري أقسام التدقيق الداخلي، المدققين الداخليين، مراقبي التسيير)، رؤساء المصالح، وأعضاء الهيئة الإدارية (مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية) بشركة أن سي أ روبية، ونوضح في الجدول الموالي إحصائية لعدد الاستبيانات الموزعة، المسترجعة والمعتمدة في التحليل.

الجدول رقم (2): عدد الاستبيانات الموزعة والمسترجعة والمعتمدة في التحليل

الاستبيانات الموزعة		الاستبيانات غير المسترجعة		الاستبيانات الملقاة		الاستبيانات المقبولة	
العدد	%	العدد	%	العدد	%	العدد	%
25	100	0	0	7	28	18	72

المصدر: من إعداد الباحثين

- اختبار ثبات الاستبيان:

تحققنا من ثبات استبيان الدراسة باستخدام معامل ألفا كرونباخ Cronbach's Alpha Coefficient، وتحصلنا على النتائج المبينة في الجدول الموالي:

الجدول رقم (3): قيمة معامل ألفا كرونباخ لمحاور الاستبانة

معامل ألفا كرونباخ	
عدد العبارات	القيمة
8	0.835

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS

يتبين من الجدول السابق أن معامل ألفا كرونباخ Alpha Cronbach لمجموع عبارات الاستبيان يساوي 83.5% وهي قيمة مرتفعة وجيدة، وهي نسبة أعلى من النسبة المقبولة 60%. وهذا يدل على ثبات استبيان الدراسة.

- عرض وتحليل خصائص عينة الدراسة:

يبين الجدول الموالي تقسيم أفراد عينة الدراسة حسب كل من: المؤهل العلمي، المسعى الوظيفي والخبرة المهنية

الجدول رقم (4): خصائص عينة الدراسة

البيان	التكرار	%	
المؤهل العلمي	ليسانس	10	55.6
	ماستر	3	16.7
	ماجستير	1	5.6
	أخرى	4	22.2
	المجموع	18	100
المسعى الوظيفي	مدققين داخليين وخارجيين	4	22.2
	محاسب رئيسي	1	5.6
	محاسب	3	16.7
	مدير	9	50.0
	آخر	1	5.6
المجموع	18	100	
الخبرة المهنية	أقل من 05 سنوات	2	11.1
	من 5 سنوات إلى 10 سنوات	11	61.1
	أكثر من 10 سنوات	5	27.8
	المجموع	18	100

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج SPSS

نلاحظ من خلال الجدول السابق تركيز الشهادات بالنسبة لأفراد عينة الدراسة بشكل كبير في حملة شهادات الليسانس بنسبة 55.6% ثم حملة الشهادات الأخرى بنسبة 22.2%. يلها حملة شهادات الماستر بنسبة

"أثر حماية حقوق المساهمين على تحسين الأداء المالي للشركات"

صفية يخلف و محمد طرشي

16.7%، وأخيرا حملة شهادات الماجستير بنسبة 5.6%. أما من حيث المسمى الوظيفي نجد أن 50% من أفراد عينة الدراسة يشغلون وظيفة مدير للمديرية الآتية: مديرية المالية والمحاسبة، مديرية الموارد البشرية، مديرية الهندسة، مديرية التسويق، مديرية البحث والتطوير، مديرية التجارة، مديرية التصنيع، مديرية الاستثمار ومديرية Supply Chain، تلمها نسبة 22.2% من أفراد العينة هم مدققين داخليين وخارجيين ومراقبي تسيير، ثم نسبة 16.7% يشغلون وظيفة محاسب، تلمها نسبة 5.6% محاسب رئيسي. أما في ما يخص الخبرة المهنة كانت الفئة " من 5 سنوات إلى 10 سنوات" أكثر الفئات تكرارا إذ بلغت نسبتها 61.1%، تلمها فئة "أكثر من 10 سنوات" بنسبة 27.8%، وأخيرا فئة "أقل من 5 سنوات" بنسبة 11.1%.

- تحليل ومناقشة نتائج الدراسة:

يتضمن هذا الجزء تحليل ومناقشة نتائج الدراسة، وذلك من خلال استعراض نتائج الاستبانة، حيث قمنا بحساب التكرارات، والنسب المئوية، والمتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لكل عبارة من عبارات الاستبانة، كما تم الاعتماد على مقياس ليكرت الخماسي لقياس استجابات المستقصين لفقرات الاستبانة.

ويعالج المحور الثاني من الاستبيان حماية حقوق المساهمين ويتضمن 8 عبارات، والجدول الموالي يوضح إجابات عينة الدراسة بخصوص حماية حقوق المساهمين ذلك:

الجدول رقم (5): نتائج إجابات عينة الدراسة بخصوص حماية حقوق المساهمين

العبارة	التكرارات / النسب المئوية					الانحراف المعياري	درجة الموافقة
	غير موافق تماما	غير موافق	محايد	موافق	موافق تماما		
تكفل الشركة معاملة متكافئة لجميع المساهمين ومن بينهم صغار المساهمين والمساهمين الأجانب	-	-	-	8	8	0.943	مرتفعة جدا
	-	-	-	44.4%	44.4%		
تنظم الشركة وتسهل ممارسة المساهمين لحقوقهم وتضمن حمايتهم	-	-	1	10	7	0.594	مرتفعة جدا
	-	-	5.6%	56.6%	38.9%		
في حالة انتهاك حقوق المساهم تضمن الشركة حصوله على تعويض	-	-	2	12	15	0.669	مرتفعة
	-	-	11.1%	5.6%	83.3%		
تتيح الشركة للمساهمين فرصة المشاركة والتصويت في اجتماعات الجمعية العامة	-	-	-	-	8	0.511	مرتفعة جدا
	-	-	-	-	44.4%	55.6%	
تكفل الشركة لجميع المساهمين حق الحصول	-	-	-	1	7	0.784	مرتفعة جدا
	-	-	-	5.6%	38.9%	55.6%	

								على الأرباح بنسبة مساهمة كل منهم
مرتفعة جدا	0.515	4.50	9	9	-	-	-	تضمن الشركة حق المساهم في الاطلاع على المعلومات والحصول عليها
مرتفعة	0.873	4.06	5	11	-	2	-	تسمح إجراءات اجتماعات الجمعية العامة بالمعاملة العادلة لجميع المساهمين
مرتفعة جدا	0.594	4.33	7	10	1	-	-	تتيح الشركة للمساهمين ترشيح وانتخاب أعضاء مجلس الإدارة ومساءلتهم
مرتفعة جدا	0.47	4.26						الإجمالي العام

المصدر: من إعداد الباحثين باستخدام برنامج spss

من خلال الجدول رقم (10) الذي يوضح نتائج إجابات أفراد عينة الدراسة عن أسئلة الاستبانة بخصوص حماية حقوق المساهمين نلاحظ أن قيمة المتوسط الحسابي الإجمالي قد بلغت 4.26 وهي تشير إلى أنه غالبية أفراد عينة الدراسة أجمعوا على الموافقة بأهمية حماية حقوق المساهمين بشركة أن سي أ روية. كما نلاحظ أن المتوسطات الحسابية لكل فقرة من فقرات الاستبانة كانت أكبر من 3.4 مما يشير إلى درجة التزام عالية من قبل شركة أن سي أ روية بتطبيق المتطلبات الواردة في مبدأ حماية حقوق المساهمين، أما قيمة الانحراف المعياري لجميع فقرات الاستبانة بلغت 0.47 وهي قيمة منخفضة، وهو ما يؤكد تقارب وتوافق إجابات أفراد عينة الدراسة عن أسئلة الاستبانة.

ويرجع السبب وراء ذلك إلى اهتمام شركة أن سي أ روية بالتواصل مع المساهمين من خلال نشر تقرير سنوي يسمح هذا التقرير بالتواصل الفعال ما بين المساهمين والعمال والمستثمرين، مما يشجع على تحمل المسؤولية بمعنى أن يتحمل رئيس كل إدارة المسؤولية عن إدارته.

ج. اختبار الفرضيات

بعدما تعرفنا على مدى التزام شركة أن سي أ روية بحماية حقوق المساهمين، وبعد تحليل الأداء المالي للشركة باستخدام مؤشرات الربحية، نتناول في هذا الجزء استعراض نتائج اختبار فرضيات الدراسة، والأساليب الإحصائية التي استخدمت في اختبار هذه الفرضيات.

حيث استخدمنا أسلوب الانحدار الخطي البسيط (Simple Regression) وذلك بحساب قيمة (T) التي تقيس إمكانية وجود أثر للمتغير المستقل (حماية حقوق المساهمين) على المتغير التابع (الأداء المالي)، كذلك تم حساب معامل التحديد المتعدد (Coefficient of Multiple Determination) R^2 والذي يمثل نسبة التباين في المتغير التابع ويقاس قوة العلاقة في نموذج الانحدار.

- اختبار الفرضية الرئيسية: تنص الفرضية الرئيسية الأولى على:

H0: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمدى حماية حقوق المساهمين على تحسين الأداء المالي لشركة أن سي أ روية.

H1: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمدى حماية حقوق المساهمين على تحسين الأداء المالي لشركة أن سي أ روية.
وقد تم تقسيم الفرضية الرئيسية الأولى إلى أربع فرضيات فرعية تغطي كل فرضية منها مؤشر من مؤشرات الربحية الأربعة التي اعتمدت في الدراسة. وذلك كما يلي:

اختبار الفرضية الفرعية الأولى:

H0: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمدى حماية حقوق المساهمين على معدل العائد على الأصول.

H1: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمدى حماية حقوق المساهمين على معدل العائد على الأصول.

الجدول رقم (6): نموذج الانحدار الخطي البسيط للعلاقة بين حماية حقوق المساهمين ومعدل العائد على الأصول

معالم النموذج	B	T	مستوى الدلالة	R	R ²
الثابت	8.800	0.539	0.606	0.156	0.024
حماية حقوق المساهمين	-1.600	-0.419	0.688		

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج برنامج spss

يتبين من خلال الجدول رقم (6) وجود علاقة عكسية بين حماية حقوق المساهمين ومعدل العائد على الأصول. إذ أن زيادة المتغير المستقل بوحدة واحدة أدى إلى انخفاض معدل العائد على الأصول بقيمة 1.600 وحدة، وتشير قيمة $R = 0.156$ إلى وجود علاقة ارتباط خطي متوسطة بين حماية حقوق المساهمين ومعدل العائد على الأصول لشركة أن سي أ روية، وتعكس قيمة R^2 إلى أن 2.4% من التغير في معدل العائد على الأصول لشركة أن سي أ روية يعزى إلى حماية حقوق المساهمين، أي أن التباين في حماية حقوق المساهمين يفسر ما نسبته 2.4% من التباين في معدل العائد على الأصول بشركة أن سي أ روية.

وبغرض اختبار معنوية الانحدار البسيط استخدمنا تحليل التباين Anova عند مستوى معنوية 0.05، حيث إذا كان مستوى الدلالة لنموذج الانحدار الخطي البسيط أقل أو يساوي 0.05 نقبل النموذج وإذا كان مستوى الدلالة أكبر 0.05 نرفض النموذج، والنتائج المتحصل عليها مبينة في الجدول الموالي:

الجدول رقم (7): اختبار Anova للنموذج حماية حقوق المساهمين - معدل العائد على الأصول

مجموع مربعات الانحدار	درجات حرية الانحدار	متوسط المربعات	F	مستوى الدلالة
105.000	4	26.250	1.154	0.447
91.000	4	22.750		
196.000	8			

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج برنامج spss

يتبين من خلال الجدول رقم (7) أن مستوى الدلالة $p=0.447$ ، وبما أن هذه القيمة أكبر من مستوى الدلالة 0.05، وعليه نرفض النموذج، وبالتالي نقبل الفرضية الصفرية أي أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمدى حماية حقوق المساهمين على معدل العائد على الأصول لشركة أن سي أ روية.

اختبار الفرضية الفرعية الثانية:

H0: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمدى حماية حقوق المساهمين على معدل العائد على حقوق المساهمين.

H1: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمدى حماية حقوق المساهمين على معدل العائد على حقوق المساهمين.

والنتائج مبينة في الجدول الموالي:

الجدول رقم (8): نموذج الانحدار الخطي البسيط للعلاقة بين حماية حقوق المساهمين ومعدل العائد على حقوق المساهمين

معالم النموذج	B	T	مستوى الدلالة	R	R ²
الثابت	35.928	0.498	0.633	0.172	0.030
حماية حقوق المساهمين	-7.800	-0.463	0.658		

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على نتائج برنامج spss

يتبين من خلال الجدول رقم (8) وجود علاقة عكسية بين حماية حقوق المساهمين ومعدل العائد على حقوق المساهمين، إذ أن زيادة المتغير المستقل بوحدة واحدة أدى إلى انخفاض المعدل بقيمة 7.800 وحدة، وتشير قيمة $R=0.172$ إلى وجود علاقة ارتباط خطي متوسطة بين حماية حقوق المساهمين ومعدل العائد على حقوق المساهمين لشركة أن سي أ روية، وتعكس قيمة R^2 إلى أن 3% من التغير في المعدل لشركة أن سي أ روية يعزى إلى حماية حقوق المساهمين، أي أن التباين في حماية حقوق المساهمين يفسر ما نسبته 3% من التباين في معدل العائد على حقوق المساهمين بشركة أن سي أ روية.

وبغرض اختبار معنوية الانحدار البسيط استخدمنا تحليل التباين Anova، والنتائج المتحصل عليها مبينة في الجدول الموالي:

الجدول رقم (9): اختبار Anova للنموذج حماية حقوق المساهمين - معدل العائد على حقوق المساهمين

مجموع مربعات الانحدار	درجات حرية الانحدار	متوسط المربعات	F	مستوى الدلالة
1880.389	4	470.097	0.957	0.517
1965.167	4	491.292		
3845.556	8			

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج برنامج spss

يتبين من خلال الجدول رقم (9) أن مستوى الدلالة $p=0.517$ ، وبما أن هذه القيمة أكبر من مستوى الدلالة 0.05، وعليه نرفض النموذج، وبالتالي نقبل الفرضية الصفرية أي أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمدى حماية حقوق المساهمين على معدل العائد على حقوق المساهمين لشركة أن سي أ روية.

اختبار الفرضية الفرعية الثالثة:

H0: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمدى حماية حقوق المساهمين على معدل العائد على الاستثمار؛

H1: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمدى حماية حقوق المساهمين على معدل العائد على الاستثمار؛

والنتائج مبينة في الجدول الموالي:

الجدول رقم (10): نموذج الانحدار الخطي البسيط للعلاقة بين حماية حقوق المساهمين ومعدل العائد على الاستثمار

معالم النموذج	B	T	مستوى الدلالة	R	R ²
الثابت	17.228	0.546	0.602		
حماية حقوق المساهمين	-3.400	-0.461	0.659	0.172	0.029

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج برنامج spss

يتبين من خلال الجدول رقم (10) وجود علاقة عكسية بين حماية حقوق المساهمين ومعدل العائد على الاستثمار، إذ أن زيادة المتغير المستقل بوحدة واحدة أدى إلى انخفاض معدل العائد على الاستثمار بقيمة 3.400 وحدة، وتشير قيمة $R = 0.172$ إلى وجود علاقة ارتباط خطي متوسطة بين حماية حقوق المساهمين ومعدل العائد على الاستثمار لشركة أن سي أ روية، وتعكس قيمة R^2 إلى أن 2.9% من التغير في معدل العائد على الأموال المستثمرة لشركة أن سي أ روية يعزى إلى حماية حقوق المساهمين، أي أن التباين في حماية حقوق المساهمين يفسر ما نسبته 2.9% من التباين في معدل العائد على الاستثمار بشركة أن سي أ روية.

وبغرض اختبار معنوية الانحدار البسيط استخدمنا تحليل التباين Anova، والنتائج المتحصل عليها

مبينة في الجدول الموالي:

الجدول رقم (11): اختبار Anova للنموذج حماية حقوق المساهمين - معدل العائد على الاستثمار

مجموع مربعات الانحدار	درجات حرية الانحدار	متوسط المربعات	F	مستوى الدلالة
364.389	4	91.097	0.982	0.982
371.167	4	92.792		
735.556	8			

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج برنامج spss

يتبين من خلال الجدول رقم (11) أن مستوى الدلالة $p=0.982$ ، وبما أن هذه القيمة أكبر من مستوى الدلالة 0.05، وعليه نرفض النموذج، وبالتالي نقبل الفرضية الصفرية أي أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمدى حماية حقوق المساهمين على معدل العائد على الاستثمار لشركة أن سي أ روية.

اختبار الفرضية الفرعية الرابعة:

H0: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمدى حماية حقوق المساهمين على معدل العائد على المبيعات.

H1: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمدى حماية حقوق المساهمين على معدل العائد على المبيعات.

الجدول رقم (12): نموذج الانحدار الخطي البسيط للعلاقة بين حماية حقوق المساهمين ومعدل العائد على المبيعات

معالم النموذج	B	T	مستوى الدلالة	R	R ²
الثابت	8.083	0.424	0.684		
حماية حقوق المساهمين	-1.667	0.374	0.720	0.140	0.02

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج برنامج spss

يتبين من خلال الجدول رقم (12) وجود علاقة عكسية بين حماية حقوق المساهمين ومعدل العائد على المبيعات، إذ أن زيادة المتغير المستقل بوحدة واحدة أدى إلى انخفاض معدل العائد على المبيعات بقيمة 1.667 وحدة، وتشير قيمة $R=0.140$ إلى وجود علاقة ارتباط خطي متوسطة بين حماية حقوق المساهمين ومعدل العائد على المبيعات لشركة أن سي أ روية، وتعكس قيمة R^2 إلى أن 2% من التغير في معدل العائد على المبيعات لشركة أن سي أ روية يعزى إلى حماية حقوق المساهمين، أي أن التباين في حماية حقوق المساهمين يفسر ما نسبته 2% من التباين في معدل العائد على المبيعات لشركة أن سي أ روية.

وبغرض اختبار معنوية الانحدار البسيط استخدمنا تحليل التباين Anova، والنتائج المتحصل عليها مبينة في الجدول الموالي:

الجدول رقم (13): اختبار Anova للنموذج حماية حقوق المساهمين - معدل العائد على المبيعات

مجموع مربعات الانحدار	درجات حرية الانحدار	متوسط المربعات	F	مستوى الدلالة
122.833	4	30.708	0.858	0.557
143.167	4	35.792		
266.000	8			

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج برنامج spss

يتبين من خلال الجدول رقم (13) أن مستوى الدلالة $p=0.557$ ، وبما أن هذه القيمة أكبر من مستوى الدلالة 0.05، وعليه نرفض النموذج، وبالتالي نقبل الفرضية الصفرية أي أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمدى حماية حقوق المساهمين على معدل العائد على المبيعات لشركة أن سي أ روية.

خاتمة:

يهدف نظام الحوكمة الفعال إلى حماية حقوق المساهمين وتحقيق المعاملة المتكافئة لهم وتوفير الوسائل الضرورية لحماية هذه الحقوق، وأن تحسين نظم وممارسات الحوكمة في الشركات يساهم بشكل كبير في نمو الإنتاج والإنتاجية والاستثمار، مما ينعكس إيجاباً على تحسين الأداء المالي لهذه الشركات. وهدفت هذه الدراسة إلى استطلاع مدى حماية حقوق المساهمين بشركة أن سي أ روية وأثر ذلك على تحسين أدائها المالي، بحيث وضعت الدراسة مجموعة من الفرضيات لاختبارها، وقد خرجت الدراسة بجملة من النتائج يتم إنجازها في ما يلي:

- تتحقق ثقة المساهمين إذا تأكدوا أنهم سيحصلون على معاملة متكافئة وعادلة وأنه يتم احترام حقوقهم، وأن الشركة تضمن وجود القواعد والآليات اللازمة التي تنظم وتسهل ممارسة المساهمين لهذه الحقوق وتضمن حمايتها؛
- بخصوص الفرضية الرئيسية التي نصت على أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمدى حماية حقوق المساهمين على تحسين الأداء المالي لشركة أن سي أ روية، فقد تم إثبات عدك وجود أثر ذو دلالة إحصائية لمدى حماية حقوق المساهمين على تحسين الأداء المالي لشركة أن سي أ روية، وكانت النتائج كما يلي:
- إثبات عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لمدى حماية حقوق المساهمين على معدل العائد على الأصول لشركة أن سي أ روية؛
- إثبات عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لمدى حماية حقوق المساهمين على معدل العائد على حقوق المساهمين لشركة أن سي أ روية؛
- إثبات عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لمدى حماية حقوق المساهمين على معدل العائد على الاستثمار لشركة أن سي أ روية؛
- إثبات عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لمدى حماية حقوق المساهمين على معدل العائد على المبيعات لشركة أن سي أ روية.

التوصيات:

يمكن تقديم التوصيات الآتية:

- تكريس الاهتمام بتنظيم وتسهيل ممارسة المساهمين لحقوقهم وضمان حمايتهم؛
- ضمان توفير القواعد والآليات اللازمة داخل الشركات لحماية حقوق المساهمين؛
- الاهتمام بتطبيق مبادئ الحوكمة وضمان متابعة التطبيق السليم لهذه المبادئ بالشركات؛
- إجراء المزيد من الدراسات بالاعتماد على مبادئ الحوكمة مثل الإفصاح والشفافية ومجلس الإدارة وأصحاب المصالح، وذلك لتحديد دورهم في تحسين الأداء المالي للشركات.

قائمة المراجع

الكتب: عماد محمد أمين السيد

1. رمضان، ع. م. أ. (2008). حماية المساهم في شركة المساهمة. مصر: دار الكتب القانونية.
2. فوزي م. س. (2009). الشركات التجارية الأحكام العامة والخاصة (دراسة مقارنة). الأردن: دار الثقافة للنشر والتوزيع.
3. فوزي م. س. (1997). شرح القانون التجاري في الشركات التجارية: الأحكام العامة للشركات. الأردن: دار الثقافة للنشر والتوزيع.
4. مصطفى ك. ط. (2006). أساسيات القانون التجاري. بيروت: منشورات الحلبي الحقوقية.

الأبحاث المنشورة:

5. عروسي، س. (2019). قانون الأقلية في الجمعيات العامة للمساهمين. مجلة الباحث للدراسات الأكاديمية، العدد 2 (المجلد 6).
6. إبراهيم ع. ف. (2015). حماية الأقلية من القرارات التعسفية في قانون الشركات العراقي. مجلة دفاتر السياسة والقانون، العدد 5.

7. الراوي، م. ج. (2014). تطبيق معايير الحوكمة وأثرها القانوني في ضمن حقوق أقلية المساهمين في الشركات المساهمة: المملكة الأردنية الهاشمية نموذجا. مجلة دفاتر السياسة والقانون ، العدد 21.

المؤتمرات العلمية:

8. الوزير، ج. خ. (2007). دور الحوكمة في تمكين والمستثمرين واستقرار الأسواق المالية. ورقة مقدمة إلى المنتدى السنوي الأول لسوق رأس المال الفلسطيني .

المذكرات والأطروحات:

9. بن ويراد، أ. (2017/2016). حماية المساهم في شركة المساهمة. أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل درجة الدكتوراه . جامعة أبو بكر بلقايد تلمسان، الجزائر.

10. مزوار، ف. (2012/2011). حماية المساهم في شركة المساهمة. مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل درجة الماجستير . جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان، الجزائر.