

**Corporate governance as a mechanism to address the problem
of information asymmetry in financial markets
-Kuwait Stock Exchange as a model -**

-tayyib kouadri henni¹: phd student, University of Mascara -Algeria

- mohammed redha bouchikhi²: Lecturer professor A, University of Mascara -Algeria

Received:15/12/2021

Accepted :29/01/2022

Published :31/01/2022

Abstrac:

Corporate governance plays an important role in adressing the problem of information asymmetry at the level of financial markets, which came to represent the appropriate solution to increase the confidence of dealers by providing an appropriate work environment in accordance with international standards. Through our research, we study the analysis of the performance of the Kuwaiti stock market between the period of 2015-2020, after adopting the principles of governance during 2016.

Key words: corporate governance, financial information, information asymmetry, the Kuwait Stock Exchange.

Jel Codes Classification : G34, G14, D82, N25

1 - tayyib kouadri henni, The laboratory of local communities and sustainable development ,
tayyib.kouadrihenni@univ-mascara.dz

2 - mohammed redha bouchikhi, rbouchikhi@univ-mascara.dz

حوكمة الشركات كآلية لمواجهة مشكلة عدم تناظر المعلومات في الأسواق المالية - سوق الكويت للأوراق المالية نموذجا -

- طيب قوادري هني¹: طالب دكتوراه، جامعة معسكر، الجزائر
- محمد رضا بوشيكخي²: أستاذ محاضر أ، جامعة معسكر، الجزائر

تاريخ النشر: 2022/01/31

تاريخ القبول: 2022/01/29

تاريخ الإرسال: 2021/12/15

ملخص

تلعب حوكمة الشركات دورا هاما في مواجهة عدم تماثل المعلومات على مستوى الأسواق المالية، والتي جاءت لتمثل الحل المناسب لزيادة ثقة المتعاملين من خلال توفير بيئة عمل مناسبة وفقا للمعايير الدولية، إذ أصبح الحكم على تطور اقتصاد لأي بلد من خلال تطور سوقه المالي، أذ سيتم من خلال ورقتنا البحثية دراسة تحليل أداء السوق الكويتي للأوراق المالية للفترة الممتدة من سنة 2015-2020، وذلك بعد اعتماده لمبادئ الحوكمة خلال سنة 2016.

الكلمات المفتاحية: حوكمة الشركات، المعلومات المالية، عدم تناظر المعلومات، سوق الكويت للأوراق المالية.

التصنيف JEL: G34, G14, D82, N25

¹ - طيب قوادري هني، مخبر الجماعات المحلية والتنمية المحلية، tayyib.kouadrihenni@univ-mascara.dz

² - محمد رضا بوشيكخي، rbouchikhi@univ-mascara.dz

مقدمة

تعتبر حوكمة الشركات من الأدوات المشجعة للاستثمار في الأسواق المالية، بحيث تساعد على تداول أسهم الشركات في الأسواق المالية وتطبيقها له أهمية كبيرة بحيث يكسب ثقة المتعاملين في السوق المالي وجذب المستثمرين الذين يحتاجون للمعلومات بصفة مستمرة لتقييم فرص الاستثمار المتاحة، ويجعل الشركة محل أنظار المستثمرين الذين يلجؤون للتأكد أولا من تطبيق الحوكمة قبل الإقدام على الاستثمار في تلك الشركات.

تعمل حوكمة الشركات على حماية مصالح جميع الأطراف ذات الصلة بالشركة من خلال حقهم في الحصول على معلومات موثوقة وملائمة لاتخاذ القرارات.

1- الإشكالية:

على ضوء ما سبق ذكره تم طرح التساؤل الرئيسي التالي: كيف تسهم حوكمة الشركات في مواجهة مشكلة عدم تناظر المعلومات في الأسواق المالية؟

2- أهمية الدراسة:

تكمن أهمية هذه الدراسة بارتباط حوكمة الشركات بإصلاح وتحسين الأسواق المالية من خلال تحقيق الشفافية والعدالة وحماية حقوق المساهمين، بحيث يهتم البحث إلى إبراز أهمية حوكمة الشركات في الحد من مشكلة عدم تناظر المعلومات على مستوى الأسواق المالية .

3- أهداف الدراسة:

تهدف الدراسة إلى البحث عن دور حوكمة الشركات في الحد من مشكلة عدم تناظر المعلومات على مستوى الأسواق المالية، كما تهدف الدراسة إلى تحديد مستوى تطبيق مبادئ الحوكمة في سوق الكويت للأوراق المالية ودورها في مواجهة مشكلة عدم تناظر المعلومات.

4- منهج البحث:

للإجابة عن الإشكالية المطروحة تم الاعتماد في دراستنا على المنهج الوصفي التحليلي، حيث تم التطرق في الجانب النظري إلى سرد المعلومات الخاصة بحوكمة الشركات والمشاكل المتعلقة بعدم تناظر المعلومات في الأسواق المالية، وفي الجانب التطبيقي تم التطرق إلى تحليل أداء سوق الأوراق المالية الكويتي من خلال تحليل الأداء للفترة الممتدة من 2015 إلى غاية 2020

I. ماهية حوكمة الشركات

تم استخدام "حوكمة الشركات" كمرادف لمفهوم corporate governance، وقد ساهم في ظهور وتطور هذا المفهوم عدة عوامل، كما تكتسي حوكمة الشركات أهمية كبيرة لما لها من خصائص سنتطرق إلى كل ذلك من خلال هذا المحور.

I-1- مفهوم حوكم الشركات

لقد بدأ الاهتمام بمفهوم حوكمة الشركات حينما أصدرت الأبعاد المالية في ديسمبر 1992 تقريرها والمشكل من قبل مجلس التقارير المالية (Cadbury) لحوكمة الشركات بسوق لندن للأوراق المالية بعنوان "الأبعاد المالية لحوكمة الشركات"، ولكن بعد ظهور الأزمة المالية العالمية الأخيرة وضور الفضائح المالية في العديد من الشركات العالمية وافلاسها أخذت الحوكمة بعدا آخر حيث أصبحت تهتم بجميع الحياة الاقتصادية حتى الأسواق المالية.

ولتعظيم منفعة مفهوم حوكمة الشركات على المستوى الكلي يجب إفصاح الشركات المدرجة في البورصة عن مجموعة المحددات المحاسبية وغير المحاسبية بتقاريرها المختلفة كمدخل للإعلان عن مدى عدالة ممارسة السلطة بين الأطراف المتعارضة، فنجد أن معظم الشركات المتداول أوراقها المالية بالبورصة بالدول المتقدمة يتجه نحو تطبيق مبادئ حوكمة الشركات وبطريقة أسرع من الشركات الوطنية بالدول النامية التي تتصف هيكلها المالية والإدارية بتدني ملحوظ في درجة الإفصاح والشفافية بفعل القصور في تطبيق مبادئ حوكمة الشركات. (رشام و شديري ، 2016)

I-2- تعريف حوكمة الشركات

لقد تعددت التعاريف المقدمة لمصطلح الحوكمة، بتعدد المهتمين بالمصطلح وانتماءاتهم السياسية والثقافية والاقتصادية والاجتماعية، بحيث يعبر كل تعريف عن وجهة النظر التي يتبناها مقدم هذا التعريف، وفيما يلي نقدم بعض التعاريف على سبيل المثال لا الحصر:

I-2-1- حسب منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OCED): تشير حوكمة الشركات إلى

" العلاقات بين إدارة الشركة، مجلس إدارتها، مساهميها، وباقي أصحاب المصالح، بحيث تحدد أيضا هيكل تعيين الأهداف والطرق والوسائل لبلوغها مع ضمان متابعة للنتائج المحققة" (زوير، خلف الله، و دفرور، 2021)

I-2-2- تعرفها مؤسسة التمويل الدولية IFC بأنها النظام الذي يتم من خلاله إدارة الشركات والتحكم في أعمالها. (دادن و جعدي، 2012)

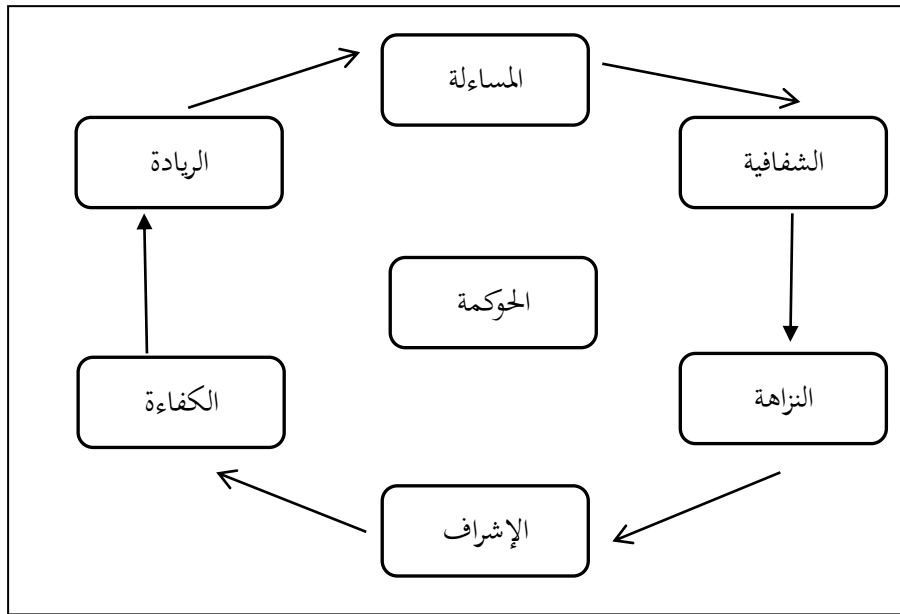
I-2-3- من المنظور المحاسبي تعرف حوكمة المؤسسات على أنها توفير مقومات حماية أموال المستثمرين وحصولهم على العوائد المناسبة وضمان عدم استخدام أموالهم في مجالات أو استثمارات غير آمنة وعدم استغلالها من قبل الإدارة أو المديرين لتحقيق منافع خاصة، ويتم ذلك من خلال مجموعة الإجراءات والضوابط والمعايير المحاسبية. (نورة و شبايكي، 2018)

I-2-4- قام كادبوري بإعطاء تعريف أكثر تحديدا للحوكمة انطلاقا من اعتقاده أن الفساد هو نتائج الحوكمة الرديئة، حيث يقول أن " حوكمة الشركات تقوم بالحفاظ على التوازن العام بين الأهداف الاقتصادية والاجتماعية للشركة من جهة وأهداف الأفراد والمجتمع من جهة أخرى، فالهدف من الحوكمة هو التقريب بين مصالح الأفراد والشركات والمجتمع ككل. (العماري و زروقي، 2021)

I-3- أهداف حوكمة الشركات: تتمثل أهداف حوكمة الشركات فيما يلي: (سمروود و سحنون، 2021)

- تحقيق الأداء المالي الجيد من خلال محاسبة الإدارة أمام المساهمين؛
- تحقيق الشفافية والعدالة وحماية حقوق المساهمين في المؤسسة وهذا يتم من خلال إيجاد قواعد وأنظمة وضوابط؛
- إيجاد ضوابط وقواعد وهياكل إدارية تمنح حق مساءلة إدارة المؤسسة أمام الجمعية العامة وتضمن حقوق المساهمين في المؤسسة؛
- جذب الاستثمارات سواء كانت محلية أو أجنبية منها وتدفقها من خلال تعميق ثقة المستثمرين في أسواق المال؛
- العمل على تنمية المدخرات وتعظيم الربحية وإيجاد فرص عمل جيدة؛
- فرض الرقابة الجيدة والفاعلة على أداء المؤسسات لتطوير وتحسين قدرتها التنافسية؛
- العمل على محاربة التصرفات غير المقبولة سواء كانت في الجانب المادي أو الإداري أو الأخلاقي؛
- الشفافية في إجراءات المحاسبة والمراجعة المالية لتقليل وضبط الفساد في المؤسسات.

الشكل (01): الإطار العام للحوكمة



المصدر: (ثابت و سيد أحمد، 2017)

I-4- أهمية حوكمة الشركات: تكمن أهمية حوكمة الشركات في النقاط التالية: (بلواضح و براق، 2018)

- تحقيق الثقة في المعلومات المالية الواردة في القوائم المالية المنشورة؛
- مساعدة الشركات على جذب الاستثمارات وزيادة قدرتها التنافسية؛
- ضمان وفاء المؤسسة بالتزاماتها، وضمان تحقيق أهدافها بشكل قانوني واقتصادي؛
- محاربة الفساد الداخلي في المؤسسات وعدم السماح بوجوده والقضاء عليه نهائيا؛
- ضمان تحقيق النزاهة والحياد والاستقامة لكافة العاملين في المؤسسة.

II- مشكلة عدم تناظر المعلومات في الأسواق المالية

إن التشوه الذي يطرأ على الأسواق المالية نتيجة لإخفاء واحتكار جانب من المعلومات المتعلقة بالصفقة وهو ما يمكن أن نطلق عليه بمشكلة عدم تناظر المعلومات.

II-1- مفهوم عدم تناظر المعلومات في الأسواق المالية

يقصد بعدم تناظر المعلومات في الأسواق المالية عدم إلمام أحد أطراف الصفقة بالمعلومات الكافية، وتعرف حالة عدم تناظر بالحالة التي تكون فيها المعلومات متاحة ومعروفة لطرف واحد، لكن الطرف الثاني لا تتوفر لديه مثل هذه المعلومات، وتؤدي هذه الحالة إلى عدم كفاءة الأسواق المالية لأن معظم المستثمرين سيكونون غير قادرين على الوصول إلى المعلومات التي يحتاجون إليها في عملية اتخاذ القرارات، وفي ظل العلاقة التعاقدية بين الأصيل والوكيل لنظرية الوكالة هناك حالة من عدم تماثل المعلومات، إذ أن الاتصال سيكون غير كفء بين الأصيل والوكيل، ويؤثر عدم تناظر المعلومات على الكثير من القرارات المالية مثل سياسات توزيعات الأرباح والتمويل والإعلان عن الأرباح ... إلخ. (دويس و بن ساحة ، 2020)

II-2- المشاكل المرتبطة بعدم تناظر المعلومات

ترتبط مشكلة عدم تناظر المعلومات بمجموعة من المشاكل، لكن قبل التطرق إليها نفترض وجود أطراف يرغبون في جمع أموال لتمويل مشاريعهم ولا يملكون التمويل اللازم، تبرز هذا المشاكل بما يلي:

II-2-1- مشكلة الاختيار العكسي: adverse selection

لفهم هذه المشكلة نفترض أن كل مقترض يسعى لتمويل مشروع واحد ولتبسيط الصورة نفترض أيضا أن تكلفة المشروع متساوية (K) وتمويلها يعتمد بصفة كلية على الحصول على قرض وبطبيعة الحال فإن مردودية (R) كل مشروع متغير عشوائي، ففي حالة التوزيع الاحتمالي للمردودية مختلف بين المشاريع ووحده المستثمر يعلم أي توزيع تخضع له مردودية مشروعه فإن المقرض قد يواجه مشكلة الاختيار العكسي نتيجة عدم امتلاكه المعلومات حول مردودية المشاريع الممولة

وقد يختار المشاريع السيئة، يصطلح على هذا المشكل أنه مشكل سابق للتعاقد problem of ex-ante asymmetric information طالما أن المشكل موجود قبل التعاقد.

تنشأ هذه الحالة في العديد من الأسواق مثلاً بالنسبة لمؤسسات التأمين ترغب في تأمين السائقين الجيدين لكن لا تستطيع التفرقة بين نوعية السائقين المؤمنين. (مازري، 2016)

II-2-2- مشكلة سوء النية: (التصرفات الخفية): Morad Hazard

يستطيع المقترض - بعد حصوله على القرض - أن يستثمر في عدة مشاريع، وهذه المشاريع تختلف من حيث المردودية باعتبارها تخضع لقوانين توزيع احتمالية مختلفة، يواجه المقرض خطر سوء النية من طرف المقترض إذا لم يكن باستطاعته معرفة القرض الذي منحه للمقترض وفي أي المشاريع تم استخدامه، يصطلح على هذا المشكل أنه مشكل لاحق للتعاقد طالما أنه يظهر بع التعاقد.

تنشأ هذه الحالة في العديد من الأسواق، مثلاً شركة توظيف تشغل عمالاً لكن لا تستطيع التفرقة بين مستوى الجهد الذي سيقدمه كل منهم. (مازري، 2014)

II-2-3- مشكل تكاليف المراقبة: The Costly State Verification Problem :

لفهم هذه المشكلة نعتبر الآن أن مردودية المشاريع (R) مستقلة وتخضع لنفس قوانين التوزيع الاحتمالية، وبالنسبة لمختلف المستثمرين وفي الوقت نفسه معروفة من طرف المقرض فضلاً عن أن المقرض بإمكانه التأكد من وجهة القرض وبالتالي فإن المقرض لا يواجه مشكلتي الاختيار العكسي وسوء النية، كما سوف نفترض أن مردودية المشروع ملاحظة فقط من طرف المستثمر، مما يعطيه الدافع لعدم التصريح بحقيقة مردودية مشروعه، هنا لابد للمقرض من أن يتحمل تكاليف مراقبة مردودية المشروع في صورة إرسال مراقبين ومدققين لمؤسسة المستثمر. (مازري، 2014)

يصطلح على هذا المشكل - على غرار مشكل سوء النية- مشكل التعاقد ex-post على أساس أنه ينشأ بعد التعاقد.

II-2-4- مشكلة الوكالة

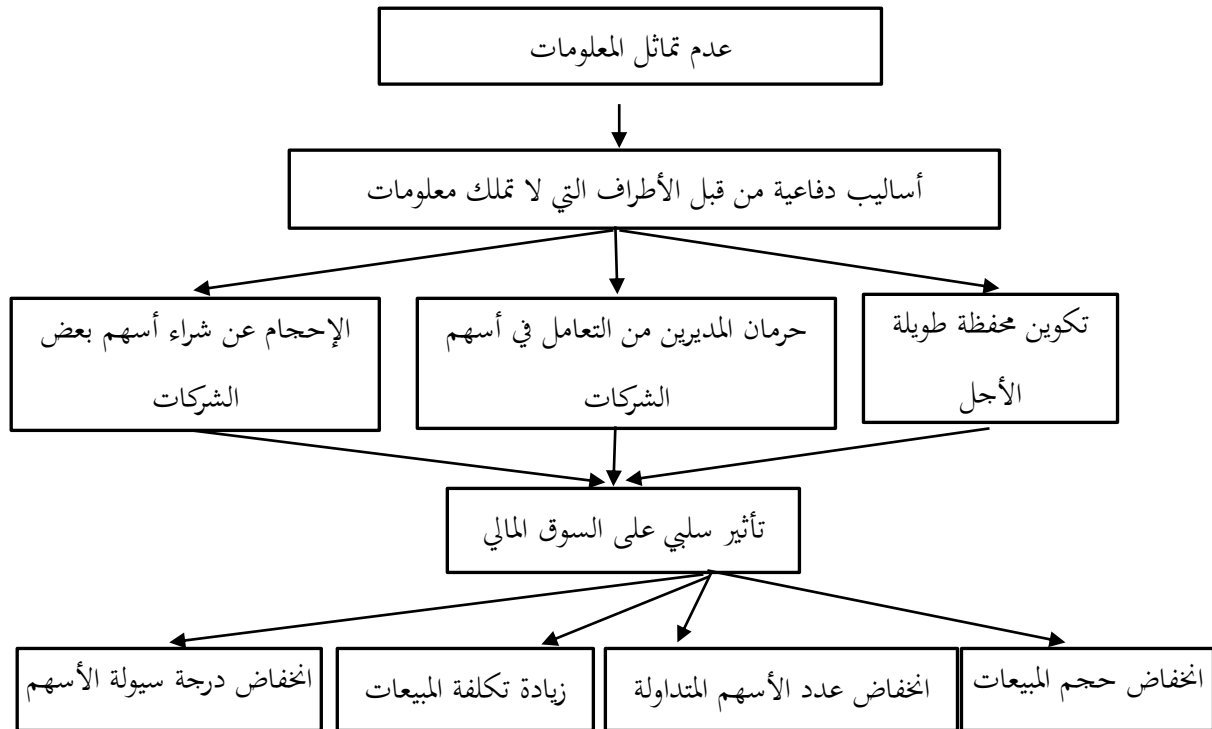
تعتبر نظرية الوكالة تعبيراً للعلاقة التعاقدية بين طرفين، الأصل (principal) والوكيل (agent) وتفترض أن الطرف الأكثر معرفة بظروف الشركة والعمل هو الوكيل، حيث أنه يملك أكثر معلومات عن أوضاع الشركة، كما تفترض اتصاف الطرفين بالرشد الاقتصادي وبالتالي فإن تصرفات الوكيل سوف تنصب بالأساس نحو تحقيق مصالحه الخاصة بما يؤدي إلى جملة من المشاكل بينه وبين الأصل نتيجة تعارض مصالح الإدارة (الوكيل) مع مصالح المساهمين (الأصل) طالما أن كل طرف يبحث عن تعظيم منفعة المتوقعة. (مازري، 2016)

II-3- الأسباب التي أدت إلى ظهور عدم تماثل المعلومات

يمكن حصر أهم الأسباب التي أدت إلى ظهور عدم تماثل المعلومات كما يلي: (رشوان، 2017)

- نقص المعلومات والذي يرجع لعدم كفاية المستثمرين والمستفيدين من المعلومات التي تحجبها عنهم الإدارة وهي المعلومات الداخلية وهم مطالبون باتخاذ قرارات استراتيجية رشيدة عن الأرباح المحاسبية والقرارات الاستثمارية؛
- تظهر بسبب تنوع المعلومات التي تصل الى المستثمرين أو المستفيدين سواء كانت معلومات داخلية أو أي معلومات أخرى يتحقق من استخدامها مكاسب غير عادية؛
- تسبب ظاهرة عدم تماثل المعلومات فجوة معلوماتية وهي ناتجة عن اختلاف حجم المعلومات الداخلية والمعلومات المنشورة للجميع؛
- اخفاء الادارة معلومات قد تعتقد أنها تعتبر بالمركز التنافسي لها مثل الأرباح المحققة والفعلية، حيث يستخدمها المنافسين في تعديل الخطط الانتاجية أو القرارات الاستثمارية؛
- تحدث نتيجة حدوث مقابلة مالية بين طرفين على الأقل بشرط وجود تعارض في مصالح هذه الأطراف؛
- تتغير توقعات المستثمرين والمساهمين بمجرد وصول المحتوى المعلوماتي الجديد التي يشتمل على اعلانات عن خطط الربح المحاسبي.

الشكل رقم (02): أثر عدم تماثل المعلومات على الأسواق المالية



مصدر: (بسبع و بن عيسى ، دور الإفصاح في ظل المعايير الدولية للتقارير المالية وأثره على زيادة كفاءة الأسواق المالية،

2017

II-4- علاقة الحوكمة والمعلومات بالأسواق المالية.

تبرز أهمية الحوكمة في تفعيل الأسواق المالية ورفع معدلات الاستثمار من خلال قواعد تعزز من ثقة المستثمرين كما تضمن سلامة أداء الشركات وبالتالي تحقيق الكفاءة في الأسواق المالية وتطوير الاقتصاديات.

II-4-1- دور الحوكمة في تحديد مداخل عملية اتخاذ القرارات للشركات في البورصة

يكن دور نظام الإفصاح والإدارة للمعلومات في الحاجة إلى سرعة استجابة نظام الإدارة للانحرافات، ولذلك تعتمد عملية اتخاذ القرارات على المهارة والقدرة على الابتكار نظرا للشمولية والتعقيد، فكانت تعددت المداخل المتبعة على النحو التالي: (نزار، 2018)

- **المدخل التقليدي الوصفي:** والذي يعتمد على استخدام العلوم السلوكية والاجتماعية والقانونية في اتخاذ القرارات الإدارية، حيث يقيم المدير تلك البدائل والعوامل المؤثرة فيها بناء على تقديراته الذاتية وتجربته الفنية استنادا على خبرته في اتخاذ القرار، فلا يكون الحكم دقيقا ولا القرار رشيدا بالشكل المطلوب موضوعيا.

- **المدخل الكمي:** ويعتمد أساسا على دراسة المشكلة وتحليلها باستخدام الحقائق والمعلومات والظروف المحيطة بالمشكلة موضوع القرار، وذلك بشكل رقمي كمي بعيدا عن الشخصية والتقدير الذاتية، وبالتالي صياغة المشكلة حسب نموذج رياضي وصولا إلى الحل الأمثل واعتمادا على التخطيط الشبكي ونظرية القرارات والبرمجة الخطية والمحاكاة. إلا أن استخدام النماذج الرياضية والقياس الكمي سيجعل القرار ناقصا من بعض جوانبه الإنسانية ولذلك كان المدخل الشمولي.

- **المدخل الشمولي:** يتضح من اسمه النظرة الشمولية المتكاملة للمشكلة الموضوع المتخذ، حيث يتم تحليل الموضوع ضمن البيئة السائدة، للوصول إلى قرارات إدارية سليمة تأخذ بعين الاعتبار العوامل ذات الصلة بالمشكلة سواء منها مادي ملموس، ويمكن تقديره كميا بنماذج رياضية، أو ما هو إنساني وله طبيعة معنوية آخذا بعين الاعتبار عنصر الاحتمالية وحالات عدم التأكد.

II-4-2- دور المعلومات المالية في كفاءة الأسواق المالية

تتوقف كفاءة سوق رأس المال على مدى توافر المعلومات والبيانات للمستثمرين من حيث سرعة تواجدها وعدالة فرص الاستثمار بها وتكاليف الحصول عليها. (نزار، 2018)

وتلعب المعلومات دورا مهما في سوق الأوراق المالية حيث تساعد المستثمرين على اتخاذ قرارات شراء وبيع الأوراق المالية المختلفة، لأن المعلومات تساعد على تحديد العوامل المؤثرة على القيمة السوقية للورقة المالية، وقد تبين مما سبق أن من أهم خصائص سوق رأس المال الكفاء أن يعكس أسعار توازن الأسهم وهي الأسعار التي تجعل عائد الاسهم يتناسب

مع درجة الخطر المرتبطة به ويتوقف ذلك على مدى توافر المعلومات وتمثيلها بالنسبة لجميع المستثمرين، وأيضا على قدرة المستثمرين على فهم وتحليل وتفسير هذه المعلومات.

لذلك يمكن القول بان المعلومات المتاحة - بصفة خاصة المعلومات المالية - تساعد المتعاملين في سوق الأوراق المالية على تحديد معدل العائد المطلوب على الاستثمارات المختلفة وفقا لدرجة الخطر المرتبطة بها لأن قرارات الاستثمار في الأوراق المالية من القرارات الاقتصادية التي تتخذ في ضوء المعلومات المالية المنشورة، أما على مستوى الاقتصاد ككل فإن توافر المعلومات يلعب دورا هاما في تحقيق الآلية الخاصة بسوق رأس المال من حيث تحقيق التوازن بين العائد والخطر وتخفيض درجة عدم التأكد فيما يتعلق بالاستثمار مما يترتب عليه زيادة حجم السوق وزيادة عدد المتعاملين وزيادة حجم التعامل، ويؤدي ذلك في النهاية الى تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية، حيث تشير الدراسات الى أن أسواق المال التي تتميز بالكفاءة تساعد على رفع كفاءة مشروعات الأعمال وتنشيط الاقتصاد والتنمية.

وتشير المعلومات والبيانات المرتبطة بسوق الأوراق المالية إلى هيكل متكامل أو نظام شامل للمعلومات يشمل التقارير الصحفية المتخصصة والإصدارات الخاصة بالصناعة والاقتصاد ككل وتنبؤات المحللين الماليين لذلك فإن التقارير المالية التي تنشرها الشركات ليست هي المصدر الوحيد للمعلومات، أما في الدول النامية فإن التقارير المالية والقوائم الختامية والميزانيات تمثل المصدر الرئيسي للحكم على المنشآت وتقدير قيمة اسهمها تمهيدا للتعامل عليها سواء شراء أو بيعا، لذلك يقع على ادارة المشروع عبء إعداد الحسابات الختامية للشركات والإفصاح عن المعلومات الملائمة والتي يمكن الاعتماد عليها بدرجة ثقة عالية واستخدامها للحكم على درجة نجاح المشروع في استغلال الموارد المتاحة الاستغلال الأمثل كما يمكن استخدامها أيضا كمؤشر للأداء في المستقبل، أي أن توفير المعلومات الملائمة لجميع المتعاملين في سوق الأوراق المالية يعتبر من العوامل الأساسية لنجاح إدارة المشروع في التعامل مع السوق.

ويحتاج المستثمرون إلى المعلومات التي توفرها لهم إدارة الوحدة الاقتصادية في شكل تقارير مالية، وذلك لتقدير التدفق النقدي الذي يتوقع الحصول عليه في المستقبل سواء في شكل توزيعات للأرباح أو في شكل أرباح رأسمالية.

III- تحليل أداء بورصة الكويت

لقد برزت السوق الكويتية للأوراق المالية من خلال تطور نشاطها خاصة خلال الفترة الأخيرة، وخير دليل على نجاح السوق هو رفع تصنيفها إلى سوق ناشئة خلال سنة اعتبارا من سبتمبر 2019.

III-1- تقديم بورصة الكويت.

يعود نشأة سوق الكويت إلى الخمسينات من القرن الماضي، حيث تم تأسيس أو شركة مساهمة كويتية في سنة 1952 وهي بنك الكويت الوطني كما تبعتها في عام 1954 م شركة السينما الكويتية وصولا إلى سنة 1970، وبصدور القانون رقم (32) وهو يعتبر أول خطوة هامة نحو تنظيم تجارة الأسهم الكويتي، وبموجبه تكونت لجنة استشارية تنظيم نشاطات سوق الأوراق المالية وسن اللوائح الضرورية للاحتفاظ بالفوائد الاقتصادية للبلاد، واخضاع الشركات الأجنبية للقيام بتسجيل أسهمها، وفي سنة 1977 تم افتتاح أول مقر للبورصة الكويتية في الكويت، حيث سميت سوق الكويت للأوراق

المالية وقد استمر أسهمها، وفي سنة 1977 تم افتتاح أول مقر للبورصة الكويتية في الكويت حيث سميت سوق الكويت للأوراق المالية، وقد استمر التعامل بهذا النظام حتى سنة 1983، ومع صدور المرسوم الأميري الخاص بإعادة تنظيم السوق كهيئة مستقلة في 14/08/1983 بواسطة لجنة للأوراق المالية وإدارة تنفيذية لإعادة تنظيم السوق بما يتناسب مع الظروف الاقتصادية للبلاد، واصلت السوق القيام بمهامها إلى غاية نقل مسؤولياتها التنظيمية لهيئة أسواق المال التي أنشأت بموجب القانون الجديد الذي تم التوقيع عليه من قبل أمير البلاد والذي أصبح ساري المفعول والمعمول به في 28 فيفري 2010.

في 21 أبريل من سنة 2014 وبموجب قرار مجلس مفوضي هيئة أسواق المال رقم 2013/37 الصادر بتاريخ 20 نوفمبر 2013 وقانون هيئة أسواق المال رقم 07/2010، تأسست ما يعرف بشركة بورصة الكويت التي تتولى إدارة عمليات سوق الأوراق المالية وتعود ملكيتها بالكامل إلى هيئة أسواق المال، التي تتولى المسؤولية عن رقابة جميع جوانب أسواق المال في الكويت، ويعتبر تأسيس بورصة الكويت الخطوة الأولى في خصخصة سوق الكويت للأوراق المالية، الذي تأسس عام 1983، فقد بدأت المرحلة الانتقالية في 25 أبريل 2016 بتولي شركة بورصة الكويت رسمياً عمليات سوق الكويت للأوراق المالية، وتضمن ذلك قيام شركة بورصة الكويت بتطوير البنية التحتية وبيئة العمل وفقاً للمعايير الدولية، حيث بدأت عملية إنشاء منصة قوية وشفافة ونزيهة، لأسواق المال تخدم جميع فئات الأصول مع التركيز المستمر على مصالح العملاء، وفي 15 أكتوبر 2016، منحت هيئة أسواق المال بورصة الكويت الترخيص الرسمي كبورصة أوراق مالية رسمية لتحل محل سوق الكويت للأوراق المالية الذي انتهجت شخصيته الاعتبارية، وتحقق ذلك بعد استكمال المرحلة الانتقالية بنجاح واستيفاء مجموعة من شروط ومتطلبات الترخيص وفقاً لقانون هيئة أسواق المال رقم 07 لسنة 2010. (حميدات و قرساس، 2019)

III-2- الأهداف المحققة من طرف سوق المال الكويتي: تتمثل أهم الأهداف المحققة في سوق الكويت كما يلي: (السنوي، 2016) (السنوي، 2017) (التقرير السنوي، 2018) (التقرير السنوي، 2020)

- تطوير البنية التحتية وبيئة الأعمال للسوق الكويتي للأوراق المالية بنجاح ووفقاً للمعايير الدولية منذ بدء المرحلة الانتقالية في 25 أبريل 2016؛

- الحصول على الترخيص الرسمي من هيئة أسواق المال في 04 أكتوبر 2016 كبورصة أوراق مالية، بعد فترة انتقالية ناجحة وانتهاء الشخصية الاعتبارية لسوق الكويت للأوراق المالية؛

- إطلاق دليل ارشادي للإفصاح ضمن برنامج الاستدامة للشركات المدرجة ؛

- حصول بورصة الكويت على العضوية في المنظمة الدولية لهيئات أسواق المال، بما يوفر لها الدعم اللازم لتطوير وتطبيق وتعزيز الالتزام بالمعايير المعترف بها دولياً لحماية المستثمرين والحفاظ على عدالة وفعالية وشفافية السوق والسعي إلى معالجة المخاطر النظامية؛

- ترقية بورصة الكويت إلى مصاف الاسواق الناشئة الثانوية، من طرف "فوتسي راسل" وذلك بعد نجاح الشركة في تعزيز البنية التحتية للسوق، وتحسين لوائح التداول، ورفع مستوى الشفافية، وتغيير دورة التسوية إلى نظام $t+3$ وتلبية كافة المتطلبات التسعة للفوز بهذا التصنيف.

- تمكين العاملين في القطاعات ذات الصلة من الاستفادة من الأدوات الجديدة، مما يرفع في نهاية المطاف من مستوى التداول والاستثمار في السوق الكويتي؛

- تفعيل نظام تداول الشركات غير المدرجة بهدف خلق منصة تداول تتسم بالكفاءة والعدالة، وهو نظام حديث لتداول وتسوية الأوراق المالية غير المدرجة في السوق الرسمي؛

- ترقية بورصة الكويت بواسطة ستانرد بورز جونز كسوق ناشئ اعتبارا من سبتمبر 2019.

- انضمام سوق المال الكويتي إلى مؤشرات (MSCI) للأسواق الناشئة من خلال إدراج سبع شركات كويتية في المؤشر بنجاح وذلك بتاريخ 30 نوفمبر 2020.

- الموافقة على إعادة هيكلة متطلبات الترقية الى السوق الأول بما يعزز الشفافية ويوسع قاعدة الشركات المدرجة في السوق الأول، وذلك بتاريخ 27 ديسمبر 2020.

- قيام بورصة الكويت بتطوير خططها لتقسيم السوق من خلال إطلاق مؤشر رئيسي 50 الجديد الذي يضم أفضل 50 شركة مدرجة في السوق الرئيسي من حيث السيولة.

III-3- تحليل أداء سوق الاوراق المالية الكويتي.

شهد سوق الأوراق المالية الكويتي الكثير من التطور والتحسين الإيجابي على مستوى أدائه وزيادة كفاءته، وهذا بسبب الجهود المبذولة لتطوير السوق الكويتي، وفيما يلي عرض تطور أداء سوق الأوراق المالية الكويتي للفترة الممتدة من 2015 إلى 2020 من خلال مؤشرات الأداء التالية:

- عدد الشركات المدرجة ؛

- عدد الأسهم المتداولة؛

- عدد الصفقات المنفذة؛

- القيمة السوقية.

الجدول (01): أداء سوق الأوراق المالية الكويتي (2015-2020)

السنوات	عدد الشركات المدرجة	عدد الاسهم المتداولة (مليون سهم)	عدد الصفقات	القيمة السوقية مليون دينار
2015	190	41509,7	988073	26409,106
2016	185	30318,1	719196	26542,83
2017	177	50623,09	1207358	27900
2018	174	21700	934290	28700
2019	174	39046,62	1543128	35797,93
2020	171	52000	2300000	32200

المصدر: التقرير السنوي لسوق الكويت، 2017

التقرير السنوي لسوق الكويت، 2018

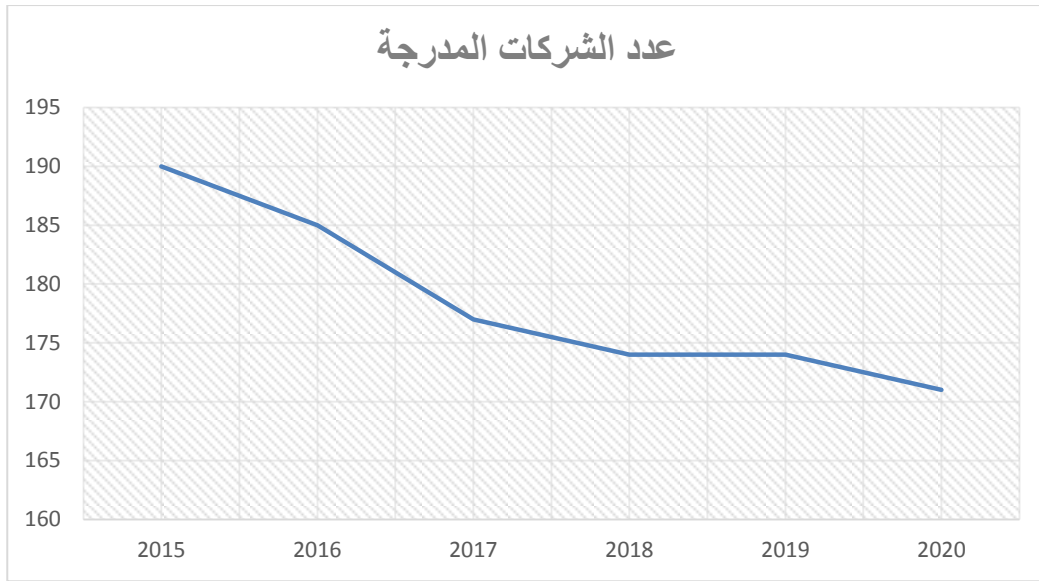
التقرير السنوي لسوق الكويت، 2019

التقرير السنوي لسوق الكويت، 2020

(حاج قورين، عبو، وكمال، 2019)

من خلال الشكل رقم (03) أدناه الذي يوضح تغير عدد الشركات المدرجة في السوق الكويتي خلال الفترة (2015-2020)، حيث نلاحظ تراجع عدد الشركات المدرجة حتى إلى غاية سنة 2020، حيث وصل إلى 171 شركة، ويرجع سبب تراجع الشركات المدرجة في السوق الكويتي إلى ضعف حركة التداول، علاوة على قيمة المصاريف التي تتكبدها كرسوم سنوية مقابل الإدراج إلى جانب حالة الجمود التي أصابت المتداولين وذلك لعدم الوضوح في التشريعات الحديثة وتطبيقها.

الشكل رقم (03): تطور عدد الشركات المدرجة 2015-2020.



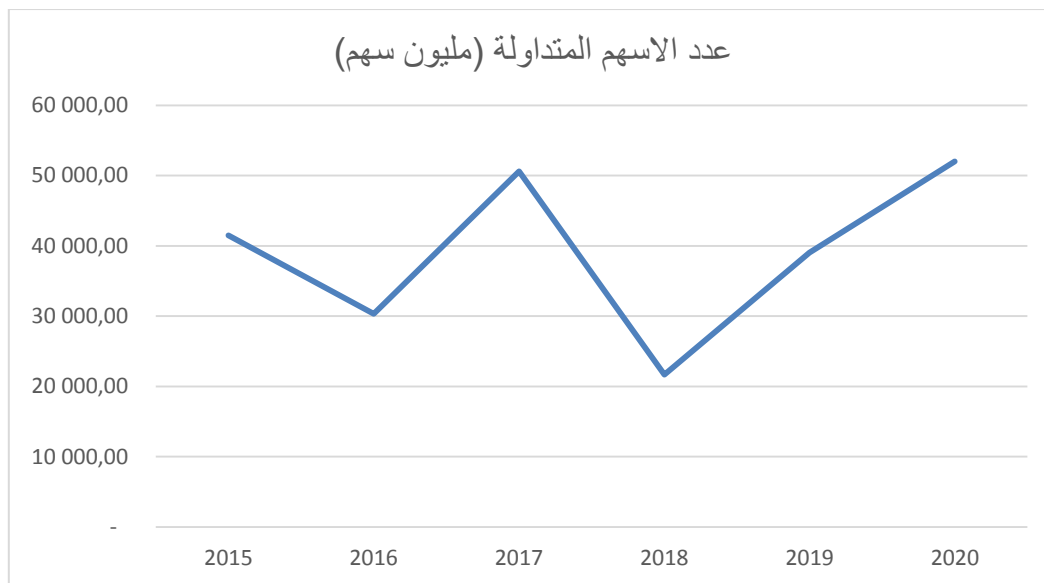
المصدر: من إعداد الباحثان بناء على إحصائيات الجدول رقم (01)

من خلال الشكل رقم (04) أدناه الذي يوضح تحسن حجم التداول خلال الفترة (2015-2020)، إذ عرف السوق الكويتي انخفاضا لسنتي 2015-2016، وذلك لأسباب متعلقة بتأثيرات أسعار النفط التي كانت لها أثر كبير على حجم التداول في السوق.

ارتفع حجم تداول الأسهم خلال سنة 2017 بنسبة 65.95 بالمائة، وذلك لأسباب متعلقة بترقية السوق الكويتي على مؤشر فوتسي في سبتمبر 2017، وكذلك لاعتبارات تقسيم الأسواق في بورصة الكويت ونمو ارباح الشركات المدرجة في بورصة الكويت

-انخفض عدد الأسهم المتداولة في السوق خلال سنة 2018 بنسبة 57.11 بالمائة، ليعاود ارتفاع التداول حتى إلى غاية 2020 محققا بذلك تطورا ايجابيا في عدد الأسهم المتداولة وذلك لاعتبارات متعلقة بمكانة أداء السوق خليجيا، ووجود سيولة عالية في بنوك الكويت، ورغبة المستثمرين للتوجه للاستثمار في البورصة دون العقار وذلك لتشبع الأسعار بعد الارتفاع الكبير في أسعار العقار.

الشكل رقم (04): تطور عدد الأسهم المتداولة 2015-2020.



المصدر: من إعداد الباحثان بناء على إحصائيات الجدول رقم (01)

من خلال الشكل رقم (05) أدناه نلاحظ تراجعاً في إبرام الصفقات لسنتي 2015 و 2016 وذلك بسبب تدهور أسعار النفط، الأمر الذي أدى إلى عدم تداول أسهم البورصة.

شهدت سنة 2017 إبرام 1.207.358 صفقة وذلك بعد نمو أرباح الشركات المدرجة في بورصة الكويت كالبنوك، والرغبة من المستثمرين في الاستثمار في بورصة الكويت.

كما شهدت سنة 2018 عزوفاً للمستثمرين لتداول بورصة الكويت ليقفز عدد صفقات تداول أسهمها خلال سنة 2020 إلى 2.300.000 صفقة، وذلك لأسباب متعلقة بالظروف المواتية للمستثمرين.

الشكل رقم (05): تطور عدد الصفقات خلال الفترة 2015-2020

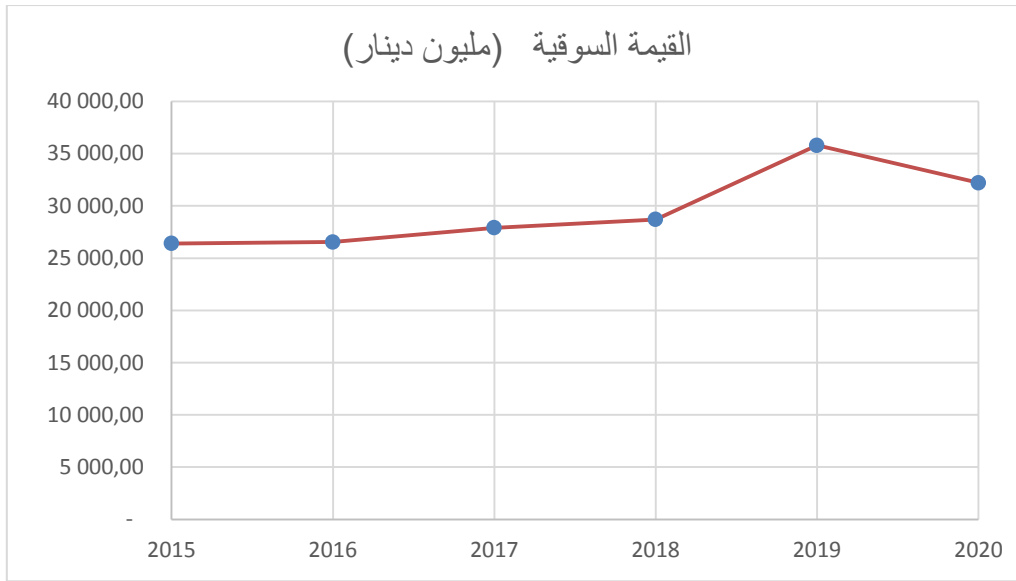


المصدر: من إعداد الباحثان بناء على إحصائيات الجدول رقم (01)

من خلال الشكل رقم (06) أدناه نلاحظ انخفاض القيمة السوقية لسنتي 2015، 2016 وذلك نتيجة تأثير انخفاض أسعار النفط مما اثر سلبا على التداول في السوق.

كما نلاحظ ارتفاع في القيمة السوقية لسنوات 2017، 2018، 2019 وذلك راجع إلى تحسن أداء سوق الكويت للأوراق المالية خليجيا، ونمو ارباح الشركات المدرجة في بورصة الكويت ليصل إلى أكبر قيمة سوقية خلال سنة 2019 وهي أعلى قيمة سوقية حققتها بورصة الكويت والتي قدرت ب 35797,93 مليون دينار كويتي، لتتراجع القيمة السوقية خلال سنة 2020 بحوالي 32200 مليون دينار كويتي.

الشكل رقم (06): تطور القيمة السوقية خلال الفترة (2015-2020)



المصدر: من إعداد الباحثان بناء على إحصائيات الجدول رقم (01)

الخاتمة:

- عرفت سوق الكويت للأوراق المالية تطوراً كبيراً خلال السنوات الأخيرة وخاصة بعد اعتماد حوكمة الشركات الأمر الذي عزز من جودة وشفافية الإفصاح في المعلومات المالية الموجهة للمستثمرين، وبصفة عامة تم التوصل إلى النتائج التالية:
- إن ما تم تحقيقه من إنجازات تنظيم نشاط سوق الكويت للأوراق المالية بما يتسم بالعدالة، والتنافسية، والشفافية جاء نتيجة للالتزامات بالقوانين والتنظيم الخاص بحوكمة الشركات.
 - تعمل حوكمة الشركات على ضمان توفير كافة المعلومات التي تفيد المتعاملين في الوقت المناسب وتكون متوفرة للجميع، وبأقل تكلفة وتقوم بإظهار الإفصاح والشفافية الكافية على أسعار الأسهم في البورصة، وحماية كل الأطراف أصحاب المصالح في المؤسسات المدرجة في الأسواق المالية.
 - إن تقليل مخاطر عدم تناظر المعلومات يؤثر إيجاباً في الرفع من كفاءة الأسواق المالية، بالتالي زرع الثقة بين المتعاملين في السوق، الأمر الذي يساعد على استقطاب المستثمرين المحليين أو الأجانب.
 - توفير منصة معلومات متقدمة لكل الشركات المدرجة في السوق، وذلك من أجل السعي إلى توفير المعلومات لكل المتعاملين في الوقت المناسب وبكل شفافية قصد تقليل مخاطر عدم تناظر المعلومات.
 - يعتبر سوق الكويت من الأسواق المالية الرائدة، إذ أصبح محل اهتمام المستثمرين الأجانب، وذلك لالتزاماته بالحوكمة.

التوصيات:

على ضوء ما سبق يمكن اقتراح بعض التوصيات والاقتراحات نذكر ما يلي:

- العمل على نشر ثقافة الحوكمة وأهميتها في بيئة الأعمال الكويتية؛
- العمل على الاستمرار في تطبيق وتطوير الحوكمة بالنسبة للشركات المدرجة ببورصة الكويت؛
- العمل على تعزيز الإفصاح والشفافية وذلك تلبية لاحتياجات ومستخدمي التقارير المالية الخاصة بالشركات؛
- مراجعة شروط الإدراج بالبورصة وتعديلها من خلال تسهيل شروط إدراج الشركات؛
- إلزام الشركات بتطبيق المعايير المحاسبية لزيادة ثقة المتعاملين بالبورصة .

المراجع:

1. التقرير السنوي. (2017). الكويت: بورصة الكويت.
2. التقرير السنوي. (2018). الكويت: بورصة الكويت.
3. التقرير السنوي. (2019). الكويت: بورصة الكويت.
4. التقرير السنوي. (2020). الكويت: بورصة الكويت.
5. الطاهر العماري، و براهيم زروقي. (2021). واقع حوكمة الشركات المدخجة في سوق الأوراق المالية الناشئة. *مجلة دراسات اقتصادية*، 8(1)، 38-59.
6. بسمة نزار. (2018). *الحوكمة وإدارة المخاطر في الأسواق المالية، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير*. الجزائر: جامعة جيلالي اليابس سيدي بلعباس.
7. زبيدة سمروود، و جمال الدين سحنون. (2021). مدى تطبيق حوكمة الشركات ودورها في تحسين الأداء المالي باستعمال مؤشرات نسب السيولة -دراسة حالة مؤسسة سوكتيد خلال الفترة (2017-2020) -وحدة يسر-. *مجلة التكامل الاقتصادي*، 9(2)، 475-494.
8. حسان ثابت ثابت، و حاج عيسى سيد أحمد. (2017). دور الحوكمة في تعزيز أداء المؤسسات المالية -دراسة ميدانية على عينة من المؤسسات المالية-. *مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية*، 3(1)، 53-73.
9. عبد الحفيظ مازري. (2016). أثر مشكلة عدم تناظر المعلومات على كفاءة الأسواق المالية. *مجلة البشائر الاقتصادية*، 6(6)، 29-43.
10. عبد الرحمن محمد سليمان رشوان. (2017). قياس أثر الممارسات المحاسبية الخاطئة لظاهرة عدم تماثل المعلومات وانعكاساته على جودة الارباح المحاسبية. *مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية والاقتصادية*، 11(1)، 404-438.
11. عبد الغني دادن، و شريفة جعدي. (2012). أهمية حوكمة الشركات في ظل الأزمة المالية العالمية الراهنة. *مجلة رؤى اقتصادية*، 3(3)، 156-171.
12. عبد القادر بسبع، و بن علي بن عيسى. (2017). دور الإفصاح في ظل المعايير الدولية للتقارير المالية وأثره على زيادة كفاءة الأسواق المالية. 49-70.
13. عبد القادر دويس، و إيمان بن ساحة. (2020). أهمية الحوكمة في مواجهة مشكل عدم تناظر المعلومات المالية - دراسة حالة بورصة عمان للأوراق المالية خلال فترة 2004-2018. *مجلة معهد العلوم الاقتصادية*، 23(2)، 1147-1162.
14. عمر حميدات، و حياة قرساس. (2019). تأثير تغير أسعار الأسهم على أداء الاسواق المالية حالة بورصة الكويت. *مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية*، 3(2)، 127-140.
15. عباس زوير، بن يوسف خلف الله، و عبد النعيم دفرور. (2021). أهمية حوكمة الشركات في مواجهة مشكل التظليل والإفصاح عن المعلومات المالية -دراسة قياسية لسوق الأوراق المالية دبي خلال الفترة 2000-2019. *مجلة رؤى اقتصادية*، 01(11)، 163-181.
16. فاتح بلواضح، و محمد براق. (2018). حوكمة المؤسسات كآلية لتعزيز الإفصاح المحاسبي وجودة التقارير المالية لغرض إدارة المخاطر -دراسة تجرية ان سي أ روية في مجال حوكمة المؤسسات-. *revue des reformes économiques et integration en économie mondiales*، 12(25)، 282-295.
17. قويدر حاج قورين، عمر عبو، و قسول كمال. (2019). تقييم أداء صناديق الإستثمار وفق المؤشرات المركبة - دراسة حالة سوق الكويت للأوراق المالية -. *مجلة المعيار في الحقوق والعلوم السياسية والاقتصادية*، 10(02)، 140-161.
18. كهينة رشام، و معمر سعاد شكري. (2016). انعكاسات حوكمة الشركات على الأسواق المالية. *مجلة ميلاف للبحوث والدراسات*، 141-160.
19. مازري، ع. (2014). دور الحوكمة المالية في مواجهة مشكلة عدم تناظر المعلومات -دراسة قياسية على مستوى بورصة nasdaq-، *أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية*. تلمسان، الجزائر: جامعة أبي بكر بلقايد.
20. محمد نواره، و مليكة حفيظ شبايكي. (2018). حوكمة المؤسسات في الجزائر ومدى توافقها مع متطلبات مبادئ حوكمة المؤسسات الدولية. *مجلة جديد الاقتصاد*، 13(13)، 186-207.