

تعزيز دور حوكمة البنوك في إصلاح الأسواق المالية

د. صليحة بن طلحة + د. معوشي بوعلام

المركز الجامعي لتيبازة

ملخص:

شهد الاقتصاديات المتقدمة والناشئة انهيارات إثر الفضائح المالية لبنوك ومؤسسات مالية وشركات اقتصادية كبرى، مما أدى إلى إفلاس العديد منها وانهيار الأسواق المالية. نتيجة لكل هذه الظروف دعت المنظمات العالمية كصندوق النقد الدولي والبنك العالمي وكذا لجنة بازل وبالحاح على تطبيق الحوكمة.

يعتبر البنك أهم مؤسسة عاملة في الأسواق المالية قبل الاكتتاب في الترويج والإشهار، أثناء الاكتتاب كسوق أولية تقوم بتسويق الأوراق المالية، وبعد الاكتتاب بتقديم النصح للمتعاملين وخاصة لصغار المكتتبين الذين تنقصهم التجربة في شراء وبيع الأوراق المالية، ولهذا فإنه على البنوك تطبيق الحوكمة سعياً وراء المحافظة على استقرار الأسواق المالية. بالنسبة للجزائر، فإن تجربة الحوكمة تبقى حديثة مقارنة مع الدول المقدمة والناشئة، وعليه شرعت في إصلاح شامل بورصة الجزائر تعتمد على تطبيق مبادئ الحوكمة في الآونة الأخيرة.

Résumé:

Les économies développées et émergentes ont connu des effondrements suite des scandales financiers des banques et institutions financières et entreprises économiques, ce qui a conduit à la faillite de beaucoup d'entre elles et l'effondrement des marchés financiers. En raison de toutes ces circonstances les organisations Internationales telles que le Fonds monétaire International

onale et la Banque mondiale, ainsi que le Comité de Bâle ont appelé avec insistance à l'application de la gouvernance.

La Banque est l'institution la plus importante opérant dans les marchés financiers: avant souscription dans la promotion et de publicité: durant la souscription en offrant un marché primaire pour les titres des marchés, et après l'introduction en bourse en fournissant des conseils aux clients, en particulier aux jeunes abonnés qui n'ont pas d'expérience dans l'achat et la vente de titres, pour cela, les banques sont tenues à appliquer la gouvernance dans la recherche du maintien de la stabilité des marchés financiers. Pour l'Algérie, l'expérience de la gouvernance reste modeste par rapport aux pays développés et émergents, et elle s'est engagée dans une réforme globale de la Bourse d'Algérie qui dépend de l'application des principes de gouvernance dans la période à venir.

تعزيز دور حوكمة البنوك في إصلاح الأسواق المالية

مقدمة:

شهد العالم تطورات اقتصادية و مالية متسارعة، أثرت بعمق على اقتصاديات مختلف الدول و أدت إلى تعرضها إلى اضطرابات ومشاكل عاقت تسييرها خاصة التي أبدت توجهها نحو التحرر من القيود التشريعية والتنظيمية في إطار الانضمام إلى منظمة التجارة العالمية. ساهمت التغيرات والانعكاسات الخاصة بالعملة في التأثير على الأسواق المالية في دول العالم، ومن جهتها ساهمت الأزمة المالية الأخيرة في اضطرابها.

من أجل تخفيف شدة الأزمة، كان على صانعي القرارات ومسيري الأسواق المالية البحث على السبل القادرة على تحقيق استقرارها، بتعزيز الاهتمام بموضوع حوكمة البنوك والمؤسسات المالية للوقاية من الفساد وسوء الإدارة وتحسين الشفافية والإفصاح، باعتبار الحوكمة باتت ضرورة ملازمة للنشاط المالي في العالم.

تقوم الحوكمة على الاهتمام الكبير من كل العناصر القادرة على التحكم في تسيير الجهاز البنكي، وفي أدوات التحليل في الأسواق المالية. فلا يمدى يمكن للحوكمة أن تساهم في إصلاح واستقرار الأسواق المالية؟. وللإجابة على الإشكالية والأسئلة المطروحة، سنحاول تقسيم العمل إلى جزئين الأول خاص بالجانب المفاهيمي من حيث التعرف على الحوكمة من مفهومها، أهميتها ومحدداتها، و جزء ثاني يخص أهمية الأسواق المالية ودور الحوكمة في تحقيق استقرارها و موقف بورصة الجزائر من الحوكمة.

أولاً: الإطار المفاهيمي للحوكمة:

وجد خمسة عشر معنى في اللغة العربية لتفسير المصطلح المذكور وهي (حوكمة الشركة، حاكمية الشركة، حكمانية الشركة، التحكم المشترك، التحكم المؤسسي، الإدارة المجتمعة، ضبط الشركة، السيطرة على الشركة، المشاركة الحكومية، إدارة شؤون الشركة، الشركة الرشيدة، توجيه الشركة، الإدارة الحقة للشركة، الحكم الصالح للشركة، و أسلوب ممارسة سلطة الإدارة⁽¹⁾).

1- التطور التاريخي للحوكمة: أول من اهتم بالحوكمة الباحثان الأمريكيان Berle et Means في 1932 بتقديمهما لندوة بعنوان "الشركة الحديثة و الملكية الخاصة"، استخلصا بعد دراسة تركيبة رأس مال شركات أمريكية كبيرة أهمية وضرورة فصل الملكية عن الإدارة و فرض رقابة على تصرفات المسيرين لحماية حقوق المساهمين.

أما فكرة الحوكمة فترجع إلى نظرية الوكالة ⁽²⁾ المطورة سنة 1976 من طرف الأمريكيين Jensen و Meckling، بإثارتها لمسألة تخص الفصل بين ملكية رأس المال التي تعود للمساهمين ومهمة اتخاذ القرار والتسيير المؤكدة للمسيرين، فالمسيرين تربطهم بالشركة عقود تفرض عليهم العمل لصالح المساهمين من أجل زيادة ثروتهم وخلق القيمة مقابل أيجور يتقاضونها.

في 1980 أشار Fama إلى حتمية حدوث صراع بالشركة عندما يكون هناك فصل بين الملكية والإدارة، كما أكد Monks وMinow وMitchell في سنة 2001 عن إمكانية حل مشكلة الوكالة من خلال التطبيق الجيد لآليات حوكمة الشركات، كرد فعل واستجابة لنداء المساهمين من أجل الحد من التصرفات السلبية للمسيرين وفرض رقابة تحمي المصالح المشتركة للجميع و تحافظ على استمرارية الشركة ⁽³⁾. مع بداية التسعينيات وانحيار الاتحاد السوفياتي وأوروبا الشرقية وانقسامها إلى دول رأسمالية، زاد الاهتمام بمفهوم حوكمة الشركات، لكن الفضائح والانهيارات المالية والإدارية بالمؤسسات العملاقة في العديد من دول العالم، كالولايات المتحدة الأمريكية، شركة (إنرون Enron) للطاقة، وشركة (وورلد كوم WorldCom) للاتصالات مما أدى إلى أهمية تطوير ممارسات حوكمة الشركات. في 1992 قامت المملكة المتحدة بإصدار أول مجموعة لمبادئ حوكمة الشركات ضمن تقرير كادبوري (Cadbury report)، وتقرير جنوب إفريقيا كينغ الأول (King) في 1994، وكينغ الثاني (King2) في 2002، ثم جاءت المبادئ الفرنسية والألمانية و أخيرا الدليل الموحد في المملكة المتحدة (Combined Code).

في 1999 نشرت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OECD المبادئ الدولية الأولى لحوكمة الشركات لمقارنة الممارسات الفعلية، ثم عدلتها في 2004، وأصبحت أساساً لمبادرات الحوكمة في كل من دول المنظمة أو غيرها، بتقديم مجموعة من الخطط الإرشادية لتدعيم الإدارة، كفاءة أسواق المال واستقرار الاقتصاد⁽⁴⁾.

2- تعريف الحوكمة: أعطيت عدة تعاريف للحوكمة منها:

- حسب مؤسسة التمويل الدولية IFC الحوكمة هي "النظام الذي يتم من خلاله إدارة الشركات والتحكم في أعمالها"⁽⁵⁾؛

- حسب منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OECD الحوكمة هي مجموعة من العلاقات القائمة بين إدارة الشركة ومجلس الإدارة وحملات الأسهم وغيرهم من المساهمين، وهي النظام الذي يوجه و يضبط أعمال الشركة حيث يصف و يوزع الحقوق و الواجبات بين مختلف الأطراف في الشركات، كمجلس الإدارة والمساهمين، وذوي العلاقة و يضع القواعد والإجراءات اللازمة لاتخاذ القرارات الخاصة بشؤون الشركة و يضع الأهداف والاستراتيجيات اللازمة لتقييم و مراقبة الأداء⁽⁶⁾؛

- الحوكمة حسب Sir Adrian Cadbury "تعني بإقامة التوازن بين الأهداف الاقتصادية والاجتماعية، بين الأهداف الفردية والجماعية، وان إطار حوكمة الشركات هنا لتشجيع الاستخدام الكفء للموارد وطلب المساءلة عن الوصايا عليها، والهدف هو الربط قدر الإمكان لمصالح الأفراد والشركات والمجتمع كله"⁽⁷⁾.

- هي الوسيلة التي تضمن للمجتمع أن إدارة الشركة تعنى بمصالح الأطراف التي يهمهم أمرها⁽⁸⁾؛

من خلال التعاريف السابقة، فالحوكمة مهما كان مكانها فهي تعتمد على تحديد الأهداف لكل من الأفراد والإدارة من في إطار علاقة مثلى بينهما مع تحديد كيفية تحقيقها بشكل جيد حماية لمختلف المصالح.

أما الحوكمة في البنوك فيعرفها بنك التسويات الدولية بأنها الأساليب التي تدار بها البنوك من خلال مجلس الإدارة والإدارة العليا والتي تحدد كيفية وضع أهداف البنك والتشغيل وحماية مصالح حملة الأسهم وأصحاب المصالح مع الالتزام بالعمل وفقا للقوانين والنظم السائدة وبما يحقق حماية مصالح المودعين⁽⁹⁾.

3- أهمية الحوكمة في البنوك: تعتبر البنوك التجارية إحدى مؤسسات الأسواق المالية المهمة والأساسية باعتبار أنها تقدم فيها عدة خدمات للزبائن والمتعاملين مثل الترويج والتسويق لأسهم الشركات المصدرة للأسهم مقابل عمولة، تقديم المعلومات المالية للمدخرين لمعرفة تطور حركة الأوراق المالية دون مقابل عكس بيوت السمسرة التي تتقاضى عمولات محددة، تقديم لمتعاملين قروض سوق الأوراق المالية، تكوين محافظ مالية للمدخرين الذين لا يملكون الخبرة ولا يمكن لهم المضاربة، تقديم النصائح والبيانات حول تطور الأسعار لإدارة السوق بالخطر الذي يمكن التي تتعرض له وكيفية تلافيه لتحقيق استقرار السوق⁽¹⁰⁾. فتظهر الأهمية من جانب البنوك التجارية من جهة و من جانب البنك المركزي من جهة أخرى:

◀ **فمن جانب البنوك التجارية:** لنجنب الفوضى والانهيار، تكون الحوكمة المؤسسية:

- نظام يتم بموجبه توجيه ورقابة العمليات التشغيلية للبنوك؛
- عنصرا يساهم في تحسين الكفاءة الاقتصادية.
- مسألة مهمة و ضرورية في البنوك التجارية لأنها مسؤولة عن المحافظة على أموال المودعين، وتداول أسهمها في بورصة الأوراق المالية وبالمقابل تحمل وتعرض المخاطر؛

◀ من جانب البنك المركزي: باعتباره المسئول عن تنظيم و رقابة الجهاز المصرفي
 فله دور في تعزيز وتشجيع الحوكمة المؤسسية في البنوك التجارية وذلك للأسباب التالية:

- إن تطبيق الحوكمة المؤسسية الجيدة يقع ضمن المسؤوليات الإشرافية للبنك المركزي؛
- يحتاج أعضاء مجلس الإدارة في البنوك ضمان بأن المخاطر التي تتعرض لها طبيعة أعمال البنوك تدار بشكل سليم، و لدى البنك المركزي المسؤولية القانونية للتأكد من ذلك؛

- ليس من السهل الحصول على أعضاء مجلس الإدارة مستقلين بشكل حقيقي، أو الأعضاء الذين يمكن أن يقفوا في وجه المساهمين المسيطرين على رأس المال البنك.

3- مبادئ الحوكمة في البنوك: ازدادت أهمية الحوكمة في البنوك مع اهتمام لجنة بازل بالحوكمة بإصدارها لتقرير حول تعزيز الحوكمة في 1999 ونسخة معدلة في 2005 وأخرى محدثة 2006 بعنوان:

"Enhancing corporate governance for banking organization" يشمل مبادئ الحوكمة في البنوك حيث تنظم الرقابة على البنوك و مراقبة الصناعة البنكية و كذا أهداف الحوكمة، ويمكن تلخيصها فيما يلي:

- أن يكون أعضاء مجلس الإدارة ذو تأهيل وكفاءة ودراية تامة بتطبيق الحوكمة، فهم المسؤولون عن عمل وأداء البنك وعن صياغة استراتيجية عمله وتحديد سياسة المخاطر للحد من مشاكل الفساد والرشوة؛
- يجب وضع هيكل إداري من طرف مجلس الإدارة الكفؤة يشجع على المحاسبة ويحدد المسؤوليات لكل من الإدارة العليا والمديرين وللعاملين والموظفين وفقا لتدرجهم الوظيفي؛

• وجود نظام فعال للرقابة الداخلية يضعه مجلس الإدارة يحدد فيه مفاهيم للإدارة التنفيذية تتوافق مع سياسة المجلس مع وجود مسئولين بالبنك ذو مهارات كافية لإدارة أعمال البنك؛

• ضمان فاعلية دور المراقبين وإدراكهم لأهمية دورهم واستقلالهم عن مجلس الإدارة ضروري في حوكمة البنوك نظرا لأهمية المراجعة والرقابة الفعالة الداخلية والخارجية في حل المشاكل ولسلامة البنك في الآجل الطويل؛

• أن تتوافق سياسات الأجور والمكافآت والحوافز للإدارة العليا والمديرين التنفيذيين مع ثقافة وأهداف وإستراتيجية البنك في الآجل الطويل وربطها بالأداء؛

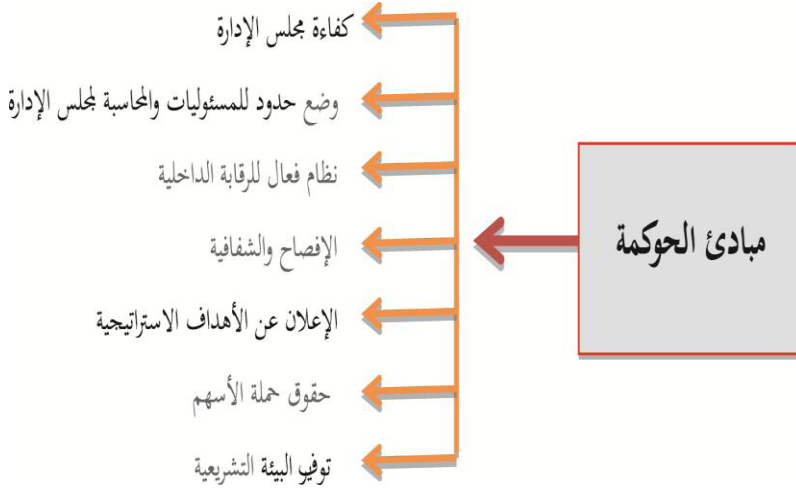
• ضرورة توفر الشفافية والإفصاح في كافة أعمال وأنشطة البنك والإدارة باعتبارها ضرورة للحوكمة الفعالة والسليمة بمحصول المساهمون وأصحاب المصالح والزبائن والمتعاملين في السوق على معلومات كافية عن هيكل ملكية البنك وأهدافه وحجم تعرض البنك للمخاطر؛

• الإعلان عن الأهداف الاستراتيجية ومعايير عمل البنك من طرف مجلس الإدارة، لحماية مصالح حملة الأسهم والمودعين للقضاء على كل ما يعارض مصالحهم للخطر؛

• يجب أن يتفهم أعضاء المجلس والإدارة العليا هيكل عمليات البنك والبيئة التشريعية التي يمكن أن يتعرض البنك لمخاطر قانونية بطريقة غير مباشرة عندما يقدم خدمات نيابة عن عملائه الذين يستغلون خدمات وأنشطة يوفرها البنك لممارسة أنشطة غير شرعية مما يعرض سمعة البنك للخطر؛

• ضرورة توافر البيئة الملائمة لدعم التطبيق السليم للحوكمة في البنوك، كالقوانين والتشريعات الصادرة من الدولة لحماية حقوق المساهمين ووجود بيئة خالية من الفساد والرشوة بتطبيق معايير للمراجعة و المساءلة.

الشكل رقم (1): مبادئ حوكمة الشركات



Source : <http://www.cipearabia.org>

4- محددات الحوكمة: يتوقف التطبيق الجيد والسليم للحوكمة على مدى توافر

ومستوى جودة مجموعتين من المحددات، المحددات الخارجية والداخلية:

أ - المحددات الداخلية: القواعد والأساليب والأسس التي تطبق داخل الشركات اللازمة لإقامة هياكل إدارية سليمة معنية بتطبيق حوكمة الشركات، وهي:

- مجلس الإدارة لوضع الاستراتيجيات وتوجيه الإدارة العليا؛
- الإدارة التنفيذية لإدارة المصرف وفقاً لأخلاقيات المهنة؛
- المساهمين لمراقبة أداء الشركات والتأثير على تحديد توجهاتها؛
- المراجعون الداخليون لتقييم عملية إدارة المخاطر وأصحاب المصالح؛
- أصحاب المصالح لتحقيق مصالح المستثمرين على المدى الطويل⁽¹¹⁾.

ب- المحددات الخارجية: تحدد المناخ العام للاستثمار في الدولة، ويتضمن:

□ محدّدات تنظيمية: وهيا القوانين التي تنظم وتضمن كفاءة الأسواق، كفاءة القطاع

المالي، درجة تنافسية الأسواق، والرقابة على الشركات؛

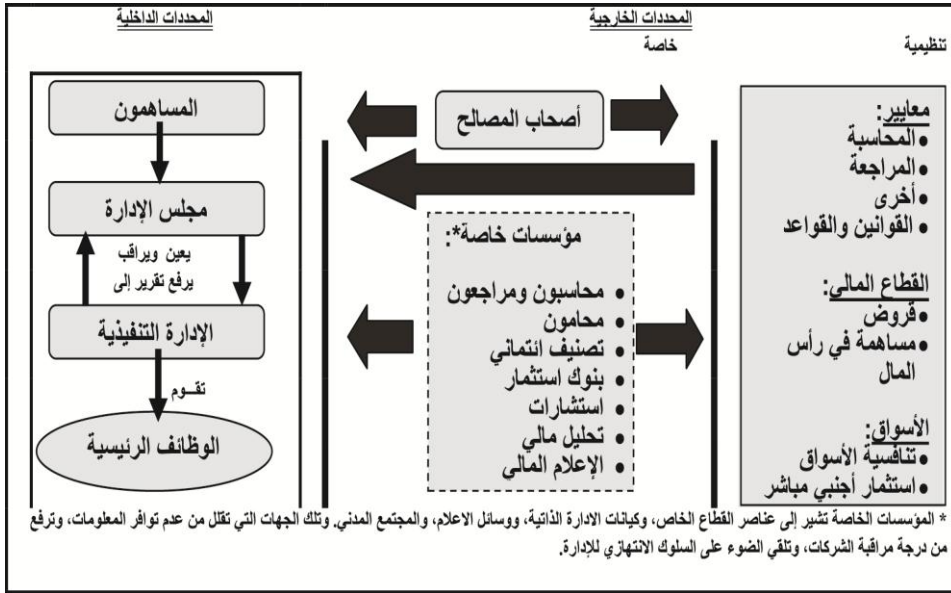
□ محدّدات خاصة: وتخص كل عناصر القطاع الخاص من مراجعين، وسائل

إعلام، محامين، بنوك استثمار، وكل أصحاب المصالح الذين من شأنهم التأثير على قرارات

البنك، ومراقبة الشركات، مما يقلل التعارض بين العائد الاجتماعي و العائد الخاص

للمؤسسة. (12)

الشكل رقم (2): محدّدات الحوكمة في المؤسسات المصرفية



Source : Iskander, M. and N. Chamlou. (2002). *Corporate Governance: A Framework for Implementation*. P: 122, Fig. 6.1.

Published in: Globalization and Firm Competitiveness in the Middle East and North Africa Region, edited by: S. Fawzy.

Washington: World Bank.

الجزء الثاني: تعزيز دور البنوك في تطبيق مبادئ حوكمة الشركات لاستقرار الأسواق المالية

تعتبر البنوك الممول الرئيسي للشركات، ولهذا فإن وجود وإقامة نظام بنكي قوي مهمته الأساسية توفير الائتمان والسيولة هو من الركائز الرئيسية لضمان سلامة واستقرار السوق المالية.

تتعامل البنوك مع الشركات عند منح الائتمان، ومتابعة ومراجعة سياساتها الائتمانية مع عملائها تظهر الحاجة الملحة لوجود وتطبيق مبادئ الحوكمة ضمن أهداف البنك على أن تكون الشفافة السائدة في التعامل بين مختلف الإدارات الائتمانية في إطار القرار الائتماني، وبالتالي يجب تطبيقها وممارستها من جانب العملاء ومن جانب البنك لتحسين العلاقة بينهما. ومن جهة ثانية، تعتمد الحوكمة على الاختيار الأحسن للإدارة الائتمانية على أساس الكفاءة كأحد مبادئ الحوكمة.

للبنك دور مهم في السوق المالي عند إصدار أسهم الشركات حيث تقدم لها النصائح الخاصة بنوع الأوراق، قيمتها ومنافعها، كما يمكن أن يتكلف بالإصدار في الإشهار تقديم المعلومة للزبائن وجمع الأموال. أما بعد الإصدار، فإن البنك يضمن دفع وتسديد السندات، مسك سجلات تحويل ملكية الأوراق المالية، دعوة الجمعية العامة والإعلام عن الزبائن⁽¹³⁾.

تعتبر الحوكمة من الشروط المهمة التي يجب أن تتقيد بها الشركات المسعرة في البورصة أو التي تريد أن تقيد أوراقها المالية بالبورصة، ولهذا يجب تطوير هيكل حوكمة الشركات من أجل رفع مساوي كفاءة الأسواق المالية. ومن أجل تحديد مدى مساهمة حوكمة البنوك في استقرار السوق المالية، سوف نستعرض أهمية وأهداف الأسواق المالية بتطبيق الحوكمة في البنوك ثم أثر تطبيقها على السوق المالية:

1- أهمية ودور لأسواق المالية: طهرت الأسواق المالية كمصدر هام لتمويل الشركات التي أثقلت كاهلها القروض البنكية وفوائدها. فالتمويل بواسطة الأسواق المالية هي طريقة مباشرة للتمويل، تظهر أهميتها في⁽¹⁴⁾:

- أ- توفير السيولة اللازمة لتبادل الأسهم المكتتب بها في السوق الأولية: بعد الاكتتاب في السوق الأولية بشراء أسهم، فالمكتتب غير ملزم في الاحتفاظ بها حيث يمكن له بيعها وتحويل إلى سيولة في السوق الثانوية وفق قانون العرض والطلب؛
- ب- المساهمة في جمع السيولة الكافية لنمو الشركات: تساهم عملية إصدار أسهم في السوق المالية في قيام الشركات في توسعات مثل فتح خطوط إنتاج جديدة، الاستحواذ على شركات أخرى أو الاندماج، رفع حصة السوق؛
- ت- العمل على توجيه المدخرات نحو الاستثمار: تساهم الأسواق المالية في تجميع الادخارات وإعادة توظيفها مما ساهم في تطور الاقتصاد الوطني وزيادة معدلات النمو وتأسيس شركات هي نواة فعالة وأساس النمو في الاقتصاد الوطني⁽¹⁵⁾، تنوع القطاعات الاقتصادية، وإعطاء فرصة للمستثمرين الصغار بمساعدتهم على فتح أسواق لمنتجاتهم وتقديم لهم تحفيزات ضريبية لمدة محددة، وبالتالي تحويل الثروة؛
- ث- توفير الأموال الكافية للحكومات للقيام بمشاريعها التنموية: تتجه الحكومات إلى السوق المالية للحصول على الأموال اللازمة للقيام وتمويل مشاريعها خاصة منها المشاريع المساهمة في تنمية بعض القطاعات الاقتصادية وكذا البنى التحتية؛
- ج- المساهمة في إعادة توزيع الثروة: فالأسواق المالية مفتوحة لكل الشرائح وبالتالي، فإن التعامل والدخول إليها فرصة للجميع لتحسين مداخيلهم والرفع من مستواهم المادي وكذا تحويل الأموال من أصحاب الفوائض إلى أصحاب العجز؛
- ح- دافع لتطبيق مبادئ الحوكمة: يتطلب على شركات المساهمة التي تطرح لأسهمها للاكتتاب العام توفر بعض أهم مبادئ الحوكمة منها توفر الكفاءة العالية في مجلس الإدارة المسير للشركة، وكذا توفر الإفصاح والشفافية للمعلومات والبيانات المالية للشركة مما يساهم في زيادة الثقة وجلب المستثمرين و الجمهور بصفة عامة؛

خ- قياس الأداء الاقتصادي بواسطة المؤشر العام لأسعار الأسهم: تتحدد أسعار الأسهم بالتقاء قوى العرض والطلب، وبالتالي كلما ارتفع سعر السهم فإنه يشير إلى تحسن الأداء الاقتصادي للشركة والعكس صحيح، وعليه فالمؤشر العام لأسعار الأسهم يعكس كل التوقعات المستقبلية الاقتصادية ويساهم في اتخاذ القرارات الإستراتيجية ورسم السياسة الاقتصادية اللازمة. يتم تحسين الأداء الاقتصادي بتوجيه الموارد إلى المجالات الأكثر وهذا يتحقق في سوق مالي يتميز بكفاءة التسعير، بكفاءة التشغيل، بعدالة السوق، بالأمان، بعمق السوق، باستمرارية السوق، بتحديد أسعار الأوراق المالية عبر المفاوضة أو المزايدة، وبتحويل المخاطر.

2- مدى مساهمة مبادئ الحوكمة في استقرار السوق المالية: لقد أثبتت الدراسات الاقتصادية والمالية وكذا الواقع المعاش على أهمية ودور تطبيق مبادئ الحوكمة في تطور وانتعاش الأسواق المالية. كما ساهمت وقوع عدة أزمات مالية مثل لأزمة جنوب شرق آسيا في 1997 والأزمة الأمريكية في 2007 في زعزعة ثقة المستثمرين في الأسواق المالية سواء في الدول النامية أو المتقدمة بسبب عدم تطبيق مبادئ الحوكمة مثل الإفصاح والشفافية وكفاءة الإدارة وجودة المعلومات. ومن أجل تحقيق الاستقرار المالي للأسواق المالية والتحكم فيه يتم الاعتماد على متغيرات⁽¹⁶⁾ هي البيئة الاقتصادية الكلية الممثلة في الوضع المالي، نسبة التضخم ومعدل الفائدة قصير المدى وكذا قياس مدى التركيز البنكي من خلال معرفة هيكلية البنكي، وأيضاً البيئة المؤسسية و الحوكمة مقاسة بالحوكمة التنظيمية، و حوكمة القطاع العام مقاسة بالمحاسبة الديمقراطية، غياب الفساد، والقانون وغيرها من المتغيرات.

تلعب الحوكمة في تحقيق استقرار الأسواق المالية من جهة والقضاء على سلبات الأسواق المالية من جهة أخرى المتمثلة في:

أ- السوق المالي وسيلة لامتناس السيولة وتحقيق المضاربة: فبدلا من تمويل الاقتصاد يفضل المدخرون تحويل مدخراتهم نحو السوق المالية عند ارتفاع أسعار الأسهم من أجل تحقيق أرباح طائلة وبالتالي يساهمون في تحقيق المضاربة؛

ب- نشر معلومات خاطئة لتوجيه قرارات المدخرين نحو استثمارات معينة: إن نشر معلومات تثبت أرباح وهمية للمؤسسة يمكن أن توجه قرارات المدخرين نحو شراء أسهمها رغم أن الواقع عكس ذلك وبالتالي لا يعكس التحليل الواقع، وأحسن مثال لذلك الفضائح المالية لكل من إنرون وورلدكوم اللتين خربت حياة الألوف من الناس؛

ت- غياب الحرفية لدى المضاربين: يدخل أغلبية المستثمرين السوق المالي من أجل المضاربة معتقدين أنهم يمكن لهم تحقيق أرباح طائلة دون فتح شركة التي تتطلب أعمال إدارية وتقنية ومجهودات كبيرة لكن لا تفي بالوعود دائما؛

ث- اتجاه السوق المالي نحو الانهيار: إن حركة الأسواق المالية ليست ثابتة، فهي تتأرجح بين الزيادة والنقصان، وعندما تكون في زيادة وبالتالي ارتفاع أسعار الأسهم ينتجه المساهمون للشراء وتزداد السيولة في السوق من أجل ارتفاع أكثر الأرباح، وعند وصولها إلى حد أقصى تصبح الأرباح خيالية مما تؤدي في الأخير إلى الانهيار وهذا ما عرف بالفقاعات.

3- أثر تطبيق الحوكمة في البنوك على السوق المالي: للقضاء على كل الأسباب التي تؤدي إلى عدم استقرار السوق المالي، كان لابد من تطبيق مبادئ الحوكمة من تحقيق الإفصاح والشفافية وجودة المعلومات والبيانات، الرفع من كفاءة الإدارة، رسم استراتيجية طويلة المدى. إن تطبيق مبادئ حوكمة البنوك سوف يساهم في استقرار السوق المالي وتحسين أوضاعه عن طريق:

أ- رفع أداء السوق المالي: يعتمد السوق الكفاء على بعض الخصائص كتوفر الإفصاح والشفافية، والسيولة، استمرارية السعر، عمق وشمولية السوق حيث تتحقق بتطبيق مبادئ الحوكمة. توفر تطبيق الحوكمة في البنوك والشركات المسعرة في السوق المالي كل البيانات والمعلومات لحركة الأسهم سواء في القوائم المالية أو السجلات التاريخية من خلال وسائل وأجهزة الإعلام المختلفة⁽¹⁷⁾، بتحقيق السعر العادل للورقة المالية بحيث يكون فيه القيمة السوقية لها معادلة للقيمة الحالية للمكاسب والعوائد المتوقعة كافية لتعويض المستثمر عما ينطوي عليه الاستثمار في الورقة المالية من مخاطر⁽¹⁸⁾. بتحقيق كفاءة السوق المالي كركن من أركان البيئة القانونية بتحواله من سوق يغلب عليه المضاربة إلى سوق استثمار يقوم على أسس تخضع لقواعد العرض والطلب في تحديد أسعار الأسهم وبذلك تكون الحوكمة الإطار القانوني للسوق.

إذن تطبيق مبادئ الحوكمة في السوق المالي حيث الشفافية في المعلومات والبيانات وتوفرها بمصدقية عن السوق والقطاعات الاقتصادية والشركات المتداولة لأسهمها في أي وقت وللجميع بنفس الدرجة من شأنه أن يرفع من كفاءة السوق المالي ويطوره.

ب- اكتشاف الأخطاء وتحسين قدرات البنوك: إن تطبيق مبادئ الحوكمة في البنوك بواسطة إدارة كفئة ترسم من خلالها سياسات مالية وتنفذها لصالح كل من المساهمين والمودعين. بعد التنفيذ تأتي الرقابة لما خطط له وما نفذ حيث يتم اكتشاف الهفوات والأخطاء والثغرات في الإدارة ولأي مدى تم تطبيق الحوكمة من شفافية ومصدقية في المعلومة المعلنة. تعمل السلطة المسيرة للبنك على تعزيز دور الحوكمة مما يساعدها على تحسين أدائها وتطوير قدراتها وزيادة ثقة متعاملاتها من مستثمرين ومودعين. إن تطبيق الحوكمة الجيدة تساهم في تقييم السوق المالي بصفة أفضل من أجل تحقيق أكبر ربحية ممكنة ومواجهة تقلبات أسعار الأسهم و تحركاتها مع جلب أكبر عدد من المستثمرين في السوق وكسب ثقتهم من جهة وثقة المودعين لدى البنك من جهة أخرى؛

ت- مكافحة الفساد: يساهم تطبيق الحوكمة بصفة جيدة من طرف إدارة كفاءة ورشيدة تتمتع بالأمانة والمصداقية في نشر المعلومات والبيانات إلى الحد من الفساد، إلى التقليل من المخاطر في التعامل مع البنوك وبالتالي زيادة فرص التمويل في المدى الطويل.

4- تجربة الجزائر في مجال الحوكمة: تسعى السلطات المالية لتفعيل بورصة الجزائر عن طريق طرح مشروع دعم إصلاح السوق المالي من أجل وضع مخطط لتنظيم وتسيير بورصة الجزائر بالتوقيع بين الحكومة الجزائرية وبرنامج الأمم المتحدة الإنمائي يوم 31 ماي 2011 حيث خصص للعملية حسب ذات المصدر 1.5 مليون دولار ولمدة 14 شهر تحت إشراف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة المكلفة.

يرمي المشروع إلى إقامة سوق مالي فعال ومنظم يمكن من تحويل الادخار إلى استثمار كمصدر تمويل مباشر لكل من المؤسسات العمومية والخاصة، وستمكن من تحسين الحوكمة وتطبيق الشفافية في تلك المؤسسات خاصة في الجانب المالي. تمر عملية إصلاح بورصة عبر مرحلتين:

أ- المرحلة الأولى: تشرف عليها لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، تحت تسمية "تقييم - تصور"، أما وزارة المالية فتتكفل بالتسيير الاستراتيجي والمؤسسي وتعمل على دراسة و الموافقة على التقارير ونتائج أشغال مجموعات العمل.

الهدف الرئيسي للمرحلة هو تصور نموذج ومخطط تنظيم وتسيير سوق المالية في الإطار المؤسسي للجزائر وفقا للمعايير الدولية. تم تحديد خمس محاور للتدخل :

➤ **المحور الأول** يتمثل في إصدار سندات أسهم وقروض في إطار ملائم لتطوير السوق وجعلها أكثر مرونة و لتصبح محركا لمسار الخصوصية؛

➤ **المحور الثاني** يشمل المصادقة على مخطط مدير لتنظيم مؤسسات السوق وسيورها؛

➤ **المحور الثالث** يقوم على إعداد استراتيجية مصرفية لإضفاء المهنية على خدمات

الاستثمار؛

«المحور الرابع يخص المصادقة على سجل أعباء لإحداث نظام عصري ومدمج؛

«المحور الخامس يتعلق بإعداد مخطط تسويق يهدف إلى إعلام المستثمرين المحتملين (الجمهور الواسع والمستثمرين الأجانب) لتحسين صورة البورصة وجعلها أكثر.

يقوم بتمويل مشروع إصلاح بورصة الجزائر عدة أطراف هي الحكومة الجزائرية ولجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة وشركة تسيير بورصة القيم وبرنامج الأمم المتحدة للتنمية. إن الجديد في مشروع إصلاح بورصة الجزائر هو خلق قسمين داخل البورصة، إحداهما سوق للمؤسسات الكبرى والآخر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالإضافة لسوق سندات الخزينة. تم تعديل شروط قبول المؤسسات الكبرى برفع رأسمالها من 100 مليون دينار جزائري من 500 مليون دج، بينما انخفض عدد المساهمين المكتتبين من 300 مساهم إلى 150 مساهم كحد أدنى أما عند إصدار القروض السندية فيشترط في من يصدرها أن لا يقل رأسمالها عن 500 مليون دينار وإصدار هو قيمة اسمية الأدنى عند الإصدار، وأن يكون لها خبرة لا تقل عن سنتين.

أما بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة فيشترط في دخولها البورصة نشر كشوفها المالية المصادق عليها للسنتين الأخيرتين بينما لم يحدد رأسمالها الأدنى أو شروط الاستفادة منه والاكتفاء بالرأسمال الذي تمليه ترتيبات قانون التجارة للمؤسسات ذات الأسهم الراغبة في التوفير العمومي المقدّر بمبلغ 5 مليون دينار، لكن المقابلي شرط على هذه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة توزيع سندات سواء لدى 50 مستثمر من الجمهور العريض أو لدى 3 مستثمرين مؤسساتيين والشروع في فتح رأسمالها الاجتماعي في مستوى 10 بالمائة كأقل تقدير. أن استحداث القسم الخاص بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة يمنح لها العديد من المزايا، مثل الاستفادة من تمويل مباشر ودخول مبسط للبورصة والحصول على فرص استثمار تضمن استمراريتها عن طريق منح السندات، أما الجديد الرئيسي في هذه السوق في خص إنشاء وظيفة مرافق بورصة، الذي يمكن أن يكون بنكا أو مؤسسة مالية أو مكتب استشاري، لمتابعة ومرافقة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة طوال مشاورها على مستوى البورصة؛

ب- **المرحلة الثانية:** فستتمحور حول تنفيذ المشروع من خلال عصرنه الأنظمة الإعلامية للسوق المالية وتطابق الإطار التنظيمي مع الممارسات المالية الدولية وترقية سندات البورصة على مستوى البنوك العمومية و المؤسسات المالية الخاصة.

الخاتمة: من أجل تحقيق استقرار النظام البنكي واستقرار الأسواق المالية على حد سواء ومواجهة الأزمات المالية التي شهدتها القطاعين، كان عليهما تطبيق مبادئ الحوكمة. إن تطبيق مبادئ الحوكمة في البنوك وفي الشركات المسعرة في السوق المالي مهما كان نوعها أو حجمها يتطلب مساهمة كل الأطراف المشرفة والمنظمة والمراقبة للسوق. بتبني الإدارة العليا مبادئ الحوكمة الواردة في لجنة بازل في 2006، والتي تعمل على التأثير على مجلس الإدارة بالفصل بينها وبين الملكية، تحديد المهام والمسؤوليات لها، الاعتماد على الكفاءة في تعيين المدراء التنفيذيين، وتطبيق الشفافية والإفصاح في نشر المعلومات والبيانات لكل المؤسسات الموجودة في السوق المالي. إن تطبيق الحوكمة في البنوك الجزائرية وفي بورصة الجزائر هي في مراحلها الأولية ويجب أن تدعم خاصة في ظل انفتاح السوق المصرفية وزيادة المنافسة لتصبح للحوكمة دور فعال في ضبط الأطر العملية والأنشطة لتتفادى الانحرافات وتجنب وقوع الأزمات المالية وبالتالي تحقيق استقرار السوق المالي.

من خلال ما سبق توصلنا في هذه الورقة لمجموعة من النتائج ووضعنا بعض التوصيات:

النتائج:

- لا يقتصر دور الحوكمة على وضع القواعد والقوانين ومراقبة تطبيقها بل يعمل على توفير البيئة اللازمة لدعم المصادقية، بالتعاون بين كل من الحكومة والسلطة الرقابية والقطاع الخاص و كل الفاعلين الآخرين منهم الجمهور؛

- يؤدي تطبيق البنوك للحوكمة إلى زيادة فرص التمويل وانخفاض تكلفة الاستثمار واستقرار سوق المال، انخفاض درجة المخاطر عند تعاملها مع البنوك والإقلال من التعثر، والحد من الفساد؛
- إن التزام البنوك بتطبيق معايير الحوكمة يساهم في تشجيع الشركات المسعرة في البورصة على تطبيق الإفصاح والشفافية؛
- يمكن تطبيق الحوكمة من استفادة البنوك من مزايا، مثل: الفعالية المالية والتشغيلية المثلى، تحسين عملية دخول رأس المال الخارجي، تحسين تقييم البنك وتخفيض تكلفة رأس المال، بناء وتحسين سمعة البنك؛
- تؤدي الحوكمة إلى زيادة الثقة في الاقتصاد وتعميق دور سوق المال وزيادة قدرته على تعبئة المدخرات ورفع معدلات الاستثمار، والحفاظ على حقوق صغار المستثمرين؛
- تشجع الحوكمة على نمو القطاع الخاص ودعم قدراته التنافسية وتساعد المشروعات في الحصول على التمويل من السوق المالي وتوليد الأرباح وخلق فرص عمل.

التوصيات:

- من أجل عملية الحوكمة يجب ترسيخ الشفافية والإفصاح ليحصل المساهمون وأصحاب المصالح على معلومات كافية لما يحققه المصرف من أهداف ونمو في القوائم المالية وما يعترضه من خطر فهذا سوف يسبب خللاً في انضباط واستقرار السوق المالي؛
- يجب أن يتم تعيين مسيري البنوك والشركات على أساس الكفاءة العلمية مع إبرام عقود نجاعة بين الجهات الوصية وهؤلاء المسيرين من أجل الدفع بتطوير الأداء وإمكانية تحقيق نتائج جيدة؛
- ضرورة بذل جهود كبيرة للرفع من قدرات البنوك وتطبيق التقنيات المتطورة في

التمويل، وتطوير أنظمة المدفوعات والرقابة، مما يمكنها من زيادة الربحية والتقليل من الديون المتعثرة؛

- إعطاء صلاحيات واسعة للجنة المصرفية لمراقبة أنشطة البنوك بتطبيق الصارم للأمر 11-03 المؤرخ في 2003.08.26 المعدل والمتمم لقانون النقد والقرض بإلزام البنوك بوضع نظام المراقبة الداخلية وتفعيل اللجان خاصة بإدارة المخاطر؛
- تفعيل برنامج دعم وعصرنة النظام المالي الذي أقره الاتحاد الأوروبي لمساعدة البنوك على إجراء عمليات التدقيق الداخلي، و إرساء قواعد محاسبية، ووضع مخطط مراقبة التسيير؛ تبقى تجربة الجزائر في تطبيق الحوكمة فتية في ظل انفتاح السوق البنكية وزيادة حدة المنافسة، وعليه يجب تدعيمها لتلعب دور فعال في ضبط نشاط البنك ليساهم في تجنب الانحرافات ووقوع الأزمات.

الهوامش:

(1) الصالح احمد علي: بناء محافظ رأس المال الفكري من الأنماط المعرفية ومدى ملائمتها لحاكمية الشركات في القطاع الصناعي المختلط في بغداد، أطروحة مقدمة إلى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد بجامعة بغداد كجزء من متطلبات شهادة الدكتوراه فلسفة في إدارة الأعمال، 2006، ص 117.

(2) مدى احترام مبادئ الحوكمة في الشركات المساهمة الجزائرية، عن الموقع الإلكتروني: www.blogger.com. consulté le 02/02/2013.

(3) ماجد شوقي، " حوكمة الشركات سهلة المنال بالنسبة للأسواق المتقدمة .. صعبة المنال بالنسبة للأسواق الناشئة؟"، 01 نوفمبر 2002، ص 02، موقع حوكمة الشركات www.hawkama.net consulté le 15/09/2013.

- (4) عادل رزق: الحوكمة والإصلاح المالي و الإداري مع عرض التجربة المصرية، ورقة عمل مقدمة في ملتقى " الحوكمة و الإصلاح المالي و الإداري في المؤسسات الحكومية"، القاهرة، سبتمبر 2007، منشورات المنظمة العربية للتنمية، ص 16.
- (5). Alamgir, M. (2007). Corporate Governance: A Risk Perspective, paper presented to: Corporate Governance and Reform: Paving the Way to Financial Stability and Development, a conference organized by the Egyptian Banking Institute, Cairo, May 7 – 8.
- (6). Freeland, C Basel Committée Guidance on Corporate Governance for Banks, paper presented to: Corporate Governance and Reform: Paving the Way to Financial Stability and Development, a conference organized by the Egyptian Banking Institute, Cairo May 7– 8 (2007).
- (7) الصلاح، محمد سليمان، " الاستفادة من أدوات الرقابة وإدارة المخاطر لخدمة حوكمة الشركات"، بحوث وأوراق عمل المؤتمر العربي الأول حول التدقيق الداخلي في إطار حوكمة الشركات، القاهرة، 2005، ص 5 .
- (8) .. منير إبراهيم هندي: الفكر الحديث في التحليل المالي وتقييم الأداء (مدخل حوكمة الشركات) المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، مصر 2009، ص 5-6.
- (9) الحوكمة في البنوك: مأخوذة من الموقع الإلكتروني www.dvd4arab.maktoob.com 21/06/2013: consulté le
- (10). علي كنعان: الأسواق المالية، جامعة دمشق، سوريا، 2008- 2009. ص 72-73
- (11). محمد مصطفى سليمان، دور حوكمة الشركات في معالجة الفساد المالي والإداري - دراسة نقارئة، الدار الجامعية، 2008، ص 23-24؛
- (12). smihafawzi: Assessement of corporate governance in Egypt, working paper n°82, the Egyptian center foreconomic studies, Egypt, april, 2003, p04.

(13). Luc Bernet- Rollande: Principes de technique bancaire, édition Dunod, Paris, 2004, pp323 324.

(14). سوق الأوراق المالية . من ويكيبيديا، الموسوعة الحرة 2013

<http://ar.wikipedia.org/wiki>. Consulté le 01/10/

(15). علي كنعان: مرجع سابق، ص18.

(16) Das U., Quintyn M., and Chenard K., 2004,

"DoesRegulatoryGovernanceMatter for Financial System Stability? An EmpiricalAnalysis," IMFWorking Paper N°. 04/89.

(17) صلاح الدين السيسي: بورصة الأوراق المالية، عالم الكتب، مصر 2003، ص24.

(18) نفس المرجع السابق.

المراجع:

1- الصالح احمد علي: بناء محافظ رأس المال الفكري من الأنماط المعرفية ومدى ملائمتها لحاكمية الشركات في القطاع الصناعي المختلط في بغداد، أطروحة مقدمة إلى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد بجامعة بغداد كجزء من متطلبات شهادة الدكتوراه فلسفة في إدارة الأعمال، 2006، ص117.

2- صلاح الدين السيسي: بورصة الأوراق المالية، عالم الكتب، مصر 2003، ص24.

3- الصلاح، محمد سليمان، "الاستفادة من أدوات الرقابة وإدارة المخاطر لخدمة حوكمة الشركات"، بحوث وأوراق عمل المؤتمر العربي الأول حول التدقيق الداخلي في إطار حوكمة الشركات، القاهرة، 2005، ص5 .

4- عادل رزق: الحوكمة و الإصلاح المالي والإداري مع عرض التجربة المصرية، ورقة عمل مقدمة في ملتقى " الحوكمة و الإصلاح المالي و الإداري في المؤسسات الحكومية"، القاهرة، سبتمبر 2007، منشورات المنظمة العربية للتنمية، ص16.

5- علي كنعان: الأسواق المالية، منشورات جامعة دمشق، سوريا، 2008- 2009.

- 6- ماجد شوقي، "حوكمة الشركات سهلة المنال بالنسبة للأسواق المتقدمة .. صعبة المنال بالنسبة للأسواق الناشئة؟"، 01 نوفمبر 2002، ص 02، موقع حوكمة الشركات le 15/09/2013consulté www.hawkama.net
- 7- محمد مصطفى سليمان: دور حوكمة الشركات في معالجة الفساد المالي والإداري "دراسة مقارنة"، الدار الجامعية، 2008، ص 23-24.
- 8- منير إبراهيم هندي: الفكر الحديث في التحليل المالي وتقييم الأداء (مدخل حوكمة الشركات) المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، مصر 2009، ص 5-6.
- 9- الحوكمة في البنوك: مأخوذة من الموقع الإلكتروني le 21/06/2013: www.dvd4arab.maktoob.com
- 10- سوق الأوراق المالية، من ويكيبيديا، الموسوعة الحرة Consulté <http://ar.wikipedia.org/wiki>. 2013 <http://ar.wikipedia.org/wiki> 01/10/
- 11- مدى احترام مبادئ الحوكمة في الشركات المساهمة الجزائرية، عن الموقع الإلكتروني: www.blogger.com. 2013/02/02
- 12- Alamgir, M. (2007). Corporate Governance: A Risk Perspective, paper presented to: Corporate Governance and Reform: Paving the Way to Financial Stability and Development, a conference organized by the Egyptian Banking Institute, Cairo, May 7-8;
- 13- Das U., Quintyn M., and Chenard K., 2004, "Does Regulatory Governance Matter for Financial System Stability? An Empirical Analysis," IMF Working Paper N°. 04/89;

-
- 14-** Freeland, C Basel Committée Guidance on Corporate Governance for Banks, Paper presented to: Corporate Governance and Reform: Paving the Way to Financial Stability and Development, a conference organized by the Egyptian Banking Institute, Cairo May 7 – 8 (2007);
- 15-** Luc Bernet-Rollande: Principes de technique bancaire, edition Dunod, Paris, 2004;
- 16-** samihafawzi: Assesement of corporate governance in Egypt, working paper n°82, the Egyptian center for economic studies, Egypt, april, 2003;