

حوكمة الشركات ودورها في تنشيط سوق الأوراق المالية

Corporate governance and its role in revitalizing the stock market

قويدري فوشيح بوجمعة¹، سهيلية يمينة²، صغير موح مريم³KOUIDRI KOUCHIH Boudjemaa¹, SEHAILIA Amina², SEGHIRMOH Meriem³¹ جامعة خيس مليانة (الجزائر)، b.kouidri-kouchih@univ-dbkm.dz² جامعة معسكر (الجزائر)، amina.mag2008@gmail.com³ جامعة خيس مليانة (الجزائر)، m.seghirmoh@univ-dbkm.dz

تاريخ الاستلام: 2020/02/23 تاريخ القبول: 2020/03/15 تاريخ النشر: 2020/03/30

ملخص:

تهدف هذه الدراسة الى توضيح العلاقة بين حوكمة الشركات وتنشيط سوق الأوراق المالية أي كيف يؤدي تطبيق مبادئ حوكمة الشركات من طرف الشركات المدرجة الى تنشيط سوق الأوراق المالية، وقد توصلنا الى أن تطبيق مبادئ حوكمة الشركات له أهمية كبير في ترشيد ادارة الشركات والعمل على حماية مصالح المساهمين وجميع الأطراف المرتبطة بالشركة كما أنه له دور خاص في تحقيق جودة المعلومات المحاسبية، كل هذا ينعكس في خلق انطباع ايجابي لدى المستثمرين عن الشركات المدرجة بسوق الأوراق المالية، الأمر الذي يجذب المستثمرين الى السوق، ذلك أن المستثمرين وخاصة المستثمرين الأجانب هم من أهم عناصر تنشيط السوق، ولكن هذا لا يتأتى الا اذا توافرت الفرص الاستثمارية الملائمة وذات العوائد المرتفعة

كلمات مفتاحية: حوكمة الشركات، الافصاح، الشفافية، جودة المعلومات المحاسبية، السوق المالية.

تصنيفات JEL: G30..G10

Abstract:

This study aims to clarify the relationship between corporate governance and the revitalization of the stock market, i.e. how the application of corporate governance principles by listed companies

revitalizes the stock market, and we have found that the application of corporate governance principles is of great importance in rationalizing corporate management and working to protect the interests of shareholders And all the parties associated with the company as it has a special role in achieving the quality of accounting, All of this is reflected in creating a positive impression on the investors of the companies listed on the stock market, which attracts investors to the market, because investors, especially foreign investors, are among the most important elements of market activation, but this is only possible if the appropriate investment opportunities and high returns are available.

Keywords: corporate governance, disclosure, transparency, quality of accounting information, financial market.

Codes de classification JEL : G10; G30

المؤلف المرسل: قويدري قوشيح بوجمة، الإيميل: b.kouidri-kouchih@univ-dbkm.dz

مقدمة:

لقد كان ولازال موضوع حوكمة الشركات محل دراسة واهتمام الكثير من المفكرين الاقتصاديين ولعل أهم سبب في ذلك هو تناقص الاهتمام بمصالح المساهمين من طرف المسيرين من جهة، والأضرار التي لحقت بأصحاب المصلحة الآخرين نتيجة تصرفات هؤلاء المسيرين من جهة أخرى، فقد أصبح هذا الموضوع يحتل مكان الصدارة في جميع دول العالم المتقدمة والنامية على السواء وذلك نتيجة التغيرات التي شهدتها الاقتصاد العالمي خلال العقدین الماضيين والمتتمثلة أساساً في الأزمات المالية والاختيارات المؤسسية، وكذا عزوف المستثمرين عن الاستثمار في أسواق الأوراق المالية حيث كان السبب الرئيسي في ذلك الافتقار الى الحوكمة في إدارة الشركات، انطلاقاً من هذا نطرح الاشكال التالي: "كيف يؤدي تطبيق مبادئ

الحوكمة الى تحسين تنشيط سوق الأوراق المالية؟"

أهمية البحث:

تكمن أهمية البحث في الأهمية التي تكتسيها حوكمة الشركات ودورها في تنشيط سوق الأوراق المالية، فقد أصبح تطبيق مبادئ الحوكمة من طرف الشركات المدرجة يشكل عنصراً هاماً لتعزيز الإصلاح

والنجاح بالشركات، فهي تعتبر كمؤشر على المستوى الذي وصلت اليه الادارات من التزام مهني بقواعد حسن الإدارة والشفافية الأمر الذي يعمل على ايجاد الثقة بين المساهمين والمسؤولين عن العملية الادارية بالشركات، فتصبح السوق المالية أكثر ثقةً وأمناً وجذباً للمستثمرين محليين كانوا أو أجنب.

أهداف البحث:

هناك هدف رئيسي للبحث يتمثل في: ابراز أهمية تطبيق مبادئ الحوكمة في تنشيط سوق

الأوراق المالية.

هذا الهدف الرئيس تتفرع منه الأهداف التالية:

- توضيح مفهوم وأسس حوكمة الشركات.
- توضيح العلاقة بين تطبيق مبادئ الحوكمة وتحقيق جودة المعلومات المحاسبية.
- تبيان أثر جودة المعلومات المحاسبية في تنشيط سوق الأوراق المالية.

فرضيات البحث: انطلاقاً من الاشكالية المطروحة نقترح الفرضيات التالية:

الفرضية الأولى: تطبيق مبادئ حوكمة الشركات يمكن أن يكون أحد الأدوات الأساسية في تحقيق

جودة المعلومات المحاسبية.

الفرضية الثانية: تطبيق مبادئ حوكمة الشركات يعتبر من العناصر الأساسية لجذب المتعاملين

للاستثمار في سوق الأوراق المالية.

الفرضية الثالثة: تمكنت العديد الدول من تنشيط أسواقها المالية انطلاقاً من فرض تطبيق مبادئ

حوكمة الشركات على الشركات المدرجة.

المنهج المتبع:

نظراً لطبيعة الموضوع فقد تم اعتماد المنهج الاستنباطي وأداتيه الوصف والتحليل، حيث أستخدم الوصف عند التطرق الى الجوانب النظرية المتعلقة بحوكمة الشركات، أما التحليل فقد تم استخدامه عند توضيح أثر تطبيق مبادئ حوكمة الشركات على تنشيط سوق الأوراق المالية، وكذا عند دراسة تجربة ماليزيا في حوكمة الشركات وأثر ذلك على تحسين بيئة الأعمال وتطور أداء سوق الأوراق المالية.

الدراسات السابقة:

- دراسة علال بن ثابت: "دراسة في تأثيرات سوق الأوراق المالية على نظام حوكمة المؤسسات"، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير 2012/2011، المدرسة العليا للتجارة - الجزائر - كانت اشكالية البحث: كيف يمكن لسوق الأوراق المالية أن تؤثر على نظام حوكمة المؤسسات؟، توصل الباحث في هذه الدراسة الى أن تأثير سوق الأوراق المالية يختلف من نموذج لآخر ففي الدول المتقدمة نجد للنموذج الأنجلو ساكسوني مكانة هامة لسوق الأوراق المالية في نظام الحوكمة، وتقل هذه المكانة في النموذج الألماني الياباني أما في الدول الناشئة فبالرغم من تطور أسواق الأوراق المالية فيها الا أنها لا تساهم كثيرا في نظام الحوكمة وبالنسبة للدول العربية هناك جهود في وضع قواعد الحوكمة وتطوير أسواق الأوراق المالية، أما بالنسبة لبورصة الجزائر فليس لها دور في تعزيز آليات الحوكمة.

- دراسة محمد جميل حبوش وهي رسالة ماجستير من الجامعة الاسلامية بغزة 2007، والتي جاءت بعنوان: "مدى التزام الشركات المساهمة العامة الفلسطينية بقواعد حوكمة الشركات، دراسة تحليلية لأراء المراجعين الداخليين، المراجعين الخارجيين ومدراء الشركات المساهمة العامة"، وقد كانت اشكالية الدراسة هي البحث عن مدى التزام شركات المساهمة في فلسطين بمبادئ حوكمة الشركات، وقد توصل الباحث الى نتيجة مفادها أن شركات المساهمة العامة في فلسطين تلتزم بمبادئ حوكمة الشركات مع العلم أن مستوى الالتزام يتفاوت من مبدأ لآخر، كما أن المصارف تتفوق على غيرها من شركات المساهمة في الالتزام بمبادئ حوكمة الشركات وهذا لحرصها على تطبيق مبادئ لجنة بازل للرقابة المصرفية من جهة وكذا الدور الاشرافي والرقابي الذي تقوم به سلطة النقد في إجبار المصارف للتقيد بهذه المبادئ من جهة أخرى.

- دراسة: Poh-Ling Ho & Grantley Taylor بعنوان: **Corporate governance and different types of voluntary disclosure: Evidence from Malaysian listed firms, Pacific Accounting Review, Vol 25, Issue:1, 2013.**

"حوكمة الشركات وأنواع مختلفة من الإفصاح الاختياري: أدلة من الشركات المالية المدرجة"، هدف هذه الدراسة هو الكشف عن تأثير حوكمة الشركات على الإفصاح الاختياري لأنواع مختلفة من المعلومات في التقارير السنوية للشركات المالية المدرجة، وقد توصلت الدراسة الى أن قوة هيكل حوكمة الشركات له تأثير واضح على معلومات الإفصاح الاختياري فيما يتعلق بكل من الاتجاهات الاستراتيجية للشركة، المدراء والإدارة العليا، التطلعات المستقبلية، والمسؤولية الاجتماعية للشركة خلال الفترة من 2001 الى 2006، وقد وجدت الدراسة بأن متوسط الإفصاح الاختياري للمعلومات الاستراتيجية في جميع الشركات موضع عينة الدراسة هو الأعلى، ويتبعه الإفصاح عن المدراء والإدارة العليا، بينما كان المتوسط الحسابي للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة هو الأدنى، هذا وقد أكدت نتائج الدراسة عن وجود علاقة بين قوة هيكل الحوكمة وبين الإفصاح الاختياري عن المعلومات.

ينطبق هذا التنسيق على كامل نصوص متن المقال.

1. ماهية حوكمة الشركات

1.1 تعريف حوكمة الشركات

- **تعريف منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OCDE:** حوكمة الشركات هي: "ذلك النظام الذي يتم من خلاله توجيه وإدارة ومراقبة الشركات من خلال توزيع الحقوق والمسؤوليات بين مختلف الأطراف، مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين والمساهمين وغيرهم من أصحاب المصالح في الشركة، كما أنه يحدد قواعد وإجراءات اتخاذ القرارات المتعلقة بشؤون الشركة، وكذلك تحديد الهيكل الذي يتم من خلاله وضع أهداف الشركة ووسائل تحقيقها وآليات الرقابة على الأداء"¹.

- **تعريف القانون البلجيكي لحوكمة الشركات 2004:** "حوكمة الشركات هي مجموعة من القواعد والسلوكيات التي تدار الشركات ويتحكم فيها طبقاً لها، تحافظ من خلالها على توازن سليم بين الملكية والادارة وكذلك التوازن بين الأداء والالتزام"²

- **تعريف أدريان كادبوري عام 1992:** في تقريره حول النواحي المالية لحوكمة الشركات في المملكة المتحدة عرف حوكمة الشركات بأنها: "النظام الذي تدار من خلاله وتوجه وتراقب الشركات".

على ضوء التعاريف السابقة يمكن أن نستنتج التعريف التالي:

- **حوكمة الشركات هي:** "مجموعة من القواعد الإرشادية التي تستخدم لتوجيه أعمال الشركات ومراقبتها قصد الارتقاء بأدائها وتطوير مستوى الإفصاح والشفافية في كل عملياتها خدمة لأهداف المساهمين وأصحاب المصالح في الشركة".

هذه التعاريف توضح لنا أن هناك معاني أساسية لمفهوم حوكمة الشركات يمكن اجمالها فيما يلي:

- مجموعة من القواعد يتم بموجبها إدارة الشركة والرقابة عليها وفق هيكل معين يتضمن توزيع الحقوق والواجبات فيما بين المشاركين في إدارة الشركة مثل مجلس الادارة والمديرين التنفيذيين والمساهمين.

- تنظيم للعلاقات بين مجلس الادارة والمديرين والمساهمين وأصحاب المصالح.

- التأكيد على أن الشركات يجب أن تدار لصالح المساهمين³.

- يساعد مفهوم حوكمة الشركات في القضاء على التعارض وتحقيق الانسجام والتوازن بين مصالح الفئات المختلفة المهتمة بالشركة سواءاً داخلها أو خارجها من خلال الحد من سيطرة الإدارة، وإعطاء سلطات واسعة للفئات الأخرى خاصة المساهمين وغيرهم من أصحاب المصالح.

- اهتمام مصطلح حوكمة الشركات بتحقيق الشفافية في كافة عمليات الشركة، والإفصاح عن جميع المعلومات المتعلقة بها خاصة المعلومات المحاسبية لما لها من دور فعّال في اتخاذ القرارات ومنه العمل على تحقيق جودة هذه المعلومات، ولم يقتصر الأمر على ذلك بل امتد دورها الى تنشيط سوق الأوراق المالية حيث توجد علاقة بين مستويات الحوكمة في الدول المختلفة من ناحية وبين درجة نمو وتطور وكفاءة أسواق الأوراق المالية بها من ناحية أخرى⁴.

- القاسم المشترك بين المفاهيم المختلفة لمصطلح حوكمة الشركات هو الاهتمام بتطوير الأداء وتحقيق الإفصاح والشفافية والانضباط والعدالة وحماية حقوق أصحاب المصالح.

- تعمل حوكمة الشركات على ضبط وتنظيم:

* ممارسات مديري الشركات التنفيذيين بصفة عامة، وممارسات مجلس الإدارة بصفة خاصة وما يقومون به من أعمال من خلال سلطتهم الوظيفية نحو تغيير في عرض حقيقة النتائج وما قد يمارسونه من استفادة خاصة من قراراتهم ومن معلوماتهم الداخلية سواء لهم أو لذويهم على حساب المستثمر الآخرين.

* ممارسات مراجعي الحسابات الخارجيين المستقلين وكذلك العاملين في المراجعة الداخلية والعاملين في أقسام المحاسبة، وما قد يقومون به من عمليات إخفاء للحقائق وتزييف للبيانات أو اظهار المواقف المالية على غير حقيقتها، وما قد يمارس عليهم من ضغوط بمجالس الإدارة والادارة التنفيذية.

* ممارسات المستثمرين في الشركات وما قد يقومون به من تضليل للمعلومات أو التجهيل بها لتحقيق مكاسب خاصة بالاستفادة من معلومات لا تتوافر للجميع، ويتم من خلال هذه المعلومات صنع أوضاع أو بناء مراكز أو تحقيق انطباعات وتوليد مفاهيم غير حقيقية عن أوضاع عمليات الاستثمار التي تقوم بها بعض الشركات.

1. 2 أبعاد حوكمة الشركات:

يشتمل مفهوم حوكمة الشركات على العديد من الأبعاد الهدف منها ضبط وتنظيم أداء الشركات لخدمة مصالح جميع الأطراف ذات العلاقة، يمكن حصر هذه الأبعاد فيما يلي

- **البعد الاشرافي:** يتعلق هذا البعد بتدعيم الدور الاشرافي لمجلس الإدارة على أداء الإدارة التنفيذية أي اعطائه صلاحيات واسعة في مساءلة ومحاسبة الإدارة عن أعمالها

- **البعد الرقابي:** أي تدعيم وتفعيل الرقابة سواءاً على المستوى الداخلي أو الخارجي للشركة، فعلى المستوى الداخلي فإن تدعيم الرقابة يتناول نظم الرقابة والمراجعة الداخلية، أما على المستوى الخارجي فيتناول القوانين واللوائح وقواعد التسجيل في البورصة، وتوسيع نطاق ومسؤوليات المراجع الخارجي وتدعيم استقلاله.

- **البعد الأخلاقي:** يتعلق الأمر بنشر المبادئ الأخلاقية من أمانة ونزاهة في أداء الواجبات المهنية عن طريق توسيع ثقافة الحوكمة على مستوى إدارات الشركات.

- **الاتصال وحفظ التوازن:** يتم الاتصال وحفظ التوازن بتصميم وتنظيم العلاقات في الشركة ممثلة في العلاقة بين المساهمين والمديرين من جهة، والعلاقة مع الأطراف الخارجية سواء الأطراف الخارجية ذات المصلحة أو الجهات الاشرافية والرقابية من جهة أخرى، فيجب أن يحكم الإخلاص العلاقة بين إدارة الشركة وحملة الأسهم، بينما يجب أن تحكم العدالة علاقة الشركة بالعمال وأن يحكم الالتزام علاقة الشركة بالهيئات والمنظمات الحكومية.

- **المساءلة:** تتحقق المساءلة بالإفصاح عن أنشطة وأداء الشركة والعرض أمام المساهمين وغيرهم ممن يحق لهم قانونياً مساءلة الشركة.

- **الإفصاح والشفافية:** الإفصاح والشفافية لا يَحْصُ المعلومات المالية ونشاطات الشركة فقط بل يتسع المفهوم ليشمل تقارير عن المؤشرات الدالة على الالتزام بمبادئ الحوكمة طبقاً لقواعد تسيير المؤسسات، أي الإفصاح عنما يلي:

- كفاءة وفعالية إدارة المخاطر وكفاية أساليب وإجراءات الرقابة اللازمة.
- تحقيق مصالح كافة الأطراف ذات المصلحة والعمل على تحقيق التوازن بينهم.
- استقلال الغالبية العظمى من أعضاء مجلس الإدارة.
- خبرة أعضاء مجلس الإدارة بطبيعة نشاط الشركة والمواضيع الوظيفية.
- دورية اجتماعات مجلس الإدارة واستمرار تدفق المعلومات.
- سلامة توزيع المهام بين رئيس مجلس الإدارة والرئيس التنفيذي للشركة.
- تشكيل لجان غير تنفيذية من أعضاء مجلس إدارة المستقلين مثل لجنة الترشيحات، لجنة المكافآت ولجان المراجعة.

- وجود وظيفة فعالة للرقابة والمراجعة الداخلية.

1. 3 - مبادئ حوكمة الشركات:

في ماي 1999 أصدرت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية مبادئ حوكمة الشركات، هذه المبادئ حظيت باعتراف العالم بأسره باعتبارها نقطة قياس دولية لجودة حوكمة الشركات وقد استخدمت من قبل

الحكومات وواضعي اللوائح التنظيمية والمستثمرين وشركات المساهمة بالدول الأعضاء وغير الأعضاء بالمنظمة، تم تعديلها في 22 أبريل 2004 حيث وافقت الدول الأعضاء في منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية على هذه التعديلات وذلك على اثر موجة الافلاسات التي اجتاحت الشركات الأمريكية في مطلع الألفية الثالثة Enron و World com، كما تم تعديلها مرة أخرى في اطار جهود مجموعة العشرين لعلاج الأزمة المالية العالمية 2008، فقد أيد وزراء مالية دول مجموعة العشرين G20 في اجتماعهم الذي عقد خلال شهر نوفمبر 2015 بمدينة أنطاليا التركية قرار مجلس منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OECD إعادة النظر في مبادئ حوكمة الشركات بإصدار مبادئ جديدة، تم الاتفاق على أن يطلق عليها مبادئ الـ OECD/G20 للحوكمة "G20-OECD Corporate Governance Principles 2015"، وهي تتمثل في:

- ضمان وجود اطار عام وفعال لحوكمة الشركات Ensuring the basis for an

effective corporate governance framework لضمان وجود إطار فعال

لحوكمة الشركات فإنه لابد من وجود أطر قانونية وتنظيمية يتم من خلالها ممارسة العمل في جو من النزاهة واحترام القانون، ولتطبيق ذلك يجب الالتزام بما يلي:

- يجب أن تكون المتطلبات القانونية والتنظيمية التي تؤثر على ممارسات حوكمة الشركات متسقة مع سيادة القانون وشفافة، وقابلة للتنفيذ.

- ينبغي أن يتم تقسيم المسؤوليات بين السلطات المختلفة بوضوح لخدمة المصلحة العامة.

- يجب أن تدعم تشريعات السوق المالية الحوكمة الفعالة.

- يجب أن تتمتع السلطات التنظيمية والتنفيذية والرقابية بالصلاحيات الكافية والنزاهة والموارد اللازمة للقيام بواجباتها بطريقة مهنية وموضوعية، وينبغي أن تتخذ الاجراءات الرقابية في الوقت المناسب وأن تكون شفافة وواضحة.

- ينبغي تعزيز التعاون عبر الحدود من خلال الاتفاقيات الثنائية والمتعددة الأطراف لتبادل المعلومات.

The rights and equitable treatment of shareholders and key ownership functions

اطار حوكمة الشركات أن يضمن الحقوق التالية للمساهمين:

- يجب أن يكفل اطار حوكمة الشركات المعاملة المتكافئة لجميع المساهمين خاصة صغار المساهمين والمساهمين الأجانب، كما ينبغي أن تتاح لكافة المساهمين فرصة للحصول على تعويض فعلي في حالة انتهاك حقوقهم.

- يجب أن يعامل المساهمون المنتمون لنفس الفئة معاملة متكافئة.

- يجب أن يتم منع تداول الأسهم بصورة لا تتسم بالإفصاح والشفافية.

- يجب أن يطلب من أعضاء مجلس الادارة والمديرين التنفيذيين الإفصاح عن أي مصالح خاصة بهم قد تتصل بعمليات أو مسائل تخص الشركة.

تجدر الإشارة الى أن الحقوق الأساسية للمساهمين تتمثل ما يلي:

- تأمين وسائل تسجيل الملكية.

- نقل أو تحويل ملكية الأسهم.

- الحصول على المعلومات الخاصة بالشركة في الوقت المناسب.

- المشاركة والتصويت في الاجتماعات العامة للمساهمين.

- تمكين المساهمين من التصويت عبر الحدود cross boardervoting.

- انتخاب أعضاء مجلس الادارة.

- الحصول على حصص من أرباح الشركة.

- المؤسسات الاستثمارية، وأسواق الأسهم، وغيرهم من المؤسسات المالية الوسيطة

Institutional investors, stock markets, and other

intermediaries: يجب أن تساهم المؤسسات الاستثمارية والمستثمرين المؤسسيين وأسواق الأسهم

في التطبيق الفعال لمبادئ حوكمة الشركات حيث:

- يجب أن تعمل أسواق الأسهم بطريقة تساهم في تطبيق أفضل لممارسات الحوكمة.
- يجب أن تقوم شركات الحفظ الأمين بالتصويت في اجتماعات الجمعية العامة للشركة وفقا لتوجيهات مالكي الأوراق المالية المتعاقدين معها.
- يجب أن يقوم المستثمرون المؤسسيين وشركات الخدمات المالية والصناديق الاستثمارية التي تقوم بإدارة استثمارات للمستثمرين بالإفصاح عن أي تعاملات جوهرية أو مؤثرة مع الشركات التي يديرون مساهمات فيها قد تؤثر على استقلالية قرارهم الاستثماري.
- يجب على شركات الخدمات المالية التي تقوم بتقديم خدمات استشارية للمستثمرين بالإفصاح عن أي تعارض في المصالح قد يؤثر على سلامة واستقلالية خدماتهم الاستشارية.

- دور أصحاب المصالح في حوكمة الشركات The role of in corporate stakeholder

governance: يعني أن ينطوي اطار حوكمة الشركات على اعتراف بحقوق أصحاب المصالح كما يرسيها القانون، وأن يعمل أيضا على تشجيع التعاون بين الشركات وبين أصحاب المصالح في مجال خلق الثروة وفرص العمل وتحقيق الاستدامة للمشروعات القائمة على أسس مالية سليمة، كما يعني أن يوفر اطار الحوكمة المعلومات اللازمة لأصحاب المصالح بشكل دوري وفي الوقت المناسب.

- الافصاح والشفافية Disclosure and transparency: يعتبر الافصاح والشفافية من أهم مبادئ حوكمة الشركات والذي ينص على ما يلي:

- يعني أن يكفل اطار حوكمة الشركات تحقيق الافصاح الدقيق وفي الوقت الملائم بشأن كافة المسائل المتصلة بالشركة، خاصة الموقف المالي والأداء والملكية وأسلوب ممارسة السلطة ومكافآت أعضاء مجلس الادارة والادارة التنفيذية اضافة الى الملكيات الرئيسية في الشركة.
- يجب أن يتم اعداد وتدقيق البيانات المالية والافصاح عنها بأسلوب يتفق مع المعايير المحاسبية المتعارف عليها.

- ينبغي الاضطلاع بعملية تدقيق سنوية عن طريق مدقق خارجي مستقل بهدف التدقيق الموضوعي للقوائم المالية.

- **مسؤوليات مجلس الادارة The responsibilities of the board:** تضمنت مبادئ حوكمة الشركات في هذا المجال ما يلي:

- يجب أن يكفل اطار حوكمة الشركات المتابعة الفعالة للإدارة التنفيذية من قبل مجلس الادارة، وكذا مساءلة مجلس الادارة من قبل المساهمين.

- يجب أن يضمن مجلس الادارة التوافق مع القوانين السارية وأن يأخذ في الاعتبار اهتمامات كافة أصحاب المصالح.

- يجب أن يضطلع المجلس بمراجعة وتوجيه استراتيجية الشركة وخطط العمل وسياسة المخاطرة، وأن يضع أهداف الأداء وأن يتابع التنفيذ، وأن يضمن سلامة التقارير المحاسبية والمالية للشركة عن طريق وجود مدقق خارجي مستقل، وأن ينظر في تعيين عدد كاف من الأعضاء غير التنفيذيين.

1. 4- معايير تطبيق حوكمة الشركات:

أكدت الدراسات الحديثة أن هناك مجموعة من المؤشرات أو المعايير يتم استخدامها للحكم على مدى تواجد الحوكمة بالشركات ومدى تطبيق استخدامها ومن أهم هذه المعايير ماييلي⁵:

- **مدى وضوح القوانين:** أي وضوح اللوائح المتضمنة لأفضل أساليب ممارسة سلطة الادارة في مجالس الادارة والادارة التنفيذية، ومعنى الوضوح أن تكون صياغتها سليمة وسهلة الفهم، وأن تكون كافية لتغطية كافة النشاطات ويمكن لأي كان الحصول عليها، وأن تكون متسقة حتى لا تتعارض مع بعضها حتى لا يجد من يخالف أحكامها مخرجاً من تلقي العقوبات المخالفة لأحكامها.

- **المشاركة النسبية للمديرين غير التنفيذيين في الادارة:** بمعنى اشراك عدد معين من المدراء غير التنفيذيين في ادارة الشركة لأن هذا من شأنه أن يوفر أداة جيدة للتوجيه والرقابة وتحسين الاشراف وتحقيق مزيد من الشفافية ومن ثم معالجة أي قصور بشكل سريع.

- الفصل بين منصب رئيس مجلس الادارة والمدير التنفيذي الرئيسي: لأن هذا الفصل من شأنه أن يخلق فاعلية في تحديد استراتيجية الشركة ورسم السياسات المختلفة التي تتوافق مع متطلبات العمل، ومصالح أصحاب رؤوس الأموال المستثمرة في المشروع.

- وجود لجان رئيسية تابعة لمجلس الادارة: تقوم هذه اللجان بالرقابة على أعمال الشركة، كل لجنة حسب اختصاصها (لجنة الجور والمكافآت، لجنة الترشيحات... الخ)، ومن ثم تقدم تقاريرها الى مجلس الادارة وهو الأمر الذي يساعده على فهم حقيقة ما يجري في الشركة ومن ثم الاحاطة بعناصر الخطر ومجالاته.

- الافصاح عن مرتبات ومكافآت كبار المديرين: يكون التصريح عن هذه المكافآت والمرتبات ما يتصل بـ ما من إنجازات تم القيام بها، وما حققه كل منهم من نتائج أي كم الأداء والتحسين والتطوير الذي تم على يديه واتساق ذلك مع ما تم التعاقد عليه ومدى تناسب الدخل الذي حصل عليه مع النتائج التي تم التوصل اليها، ومن ثم الحكم على كفاءة مجلس الادارة ومدى امكانية استمرار أعضائه في شغل مناصبهم أو القيام بإحلال أفراد آخرين محلهم لتحقيق نتائج أفضل.

1. 5- أهداف حوكمة الشركات:

يمكن إجمال أهم الأهداف التي تسعى حوكمة الشركات الى تحقيقها فيما يلي:

- تخفيض المخاطر المتعلقة بالفساد المالي والاداري التي تواجهها الشركات.
- تدعيم عنصر الثقة في كافة معاملات وعمليات الشركة خاصة في اجراءات المحاسبة والمراجعة المالية بالشكل الذي يُمكن من ضبط الفساد في أي مرحلة.
- ضمان وجود هياكل إدارية يمكن معها محاسبة إدارة الشركة أمام مساهميها، مع ضمان وجود مراجعة مستقلة وصولاً الى قوائم مالية ختامية على أساس مبادئ محاسبية عالية الجودة.
- تعميق ثقافة الالتزام بالمبادئ المتفق عليها، وخلق أنظمة للرقابة الذاتية ضمن إطار أخلاقي نابع من العمل والأخلاق السائدة في المجتمع وآدابه ومبادئه.

- حماية المساهمين بصفة عامة مع تعظيم عائداتهم، وضمان حسن استخدام أموال الشركة⁶.

- وضع أنظمة يتم بموجبها إدارة الشركة وفقاً لهيكل يحدد توزيع كل من الحقوق والمسؤوليات فيما بين المشاركين (مجلس الادارة والادارة التنفيذية).
- منع المتاجرة بالسلطة في الشركة.
- تعظيم مستويات أداء الشركة.
- تقليل المخاطر الى أدنى حد.
- تعظيم قيمة أسهم الشركة وتدعيم تنافسيتها في أسواق المال العالمية.
- تجنب الانزلاق في مشاكل محاسبية ومالية بما يعمل على تدعيم استقرار نشاط الشركات العاملة بالاقتصاد وبالتالي عدم حدوث اخطارات بالأجهزة المصرفية أو أسواق الأوراق المالية.

2. مفهوم سوق الأوراق المالية وشروط قيامها:

2.1- تعريف سوق الأوراق المالية:

لقد وردت عدة تعاريف لسوق الأوراق المالية منها:

- **سوق الأوراق المالية هي:** "المكان الذي يلتقي فيه البائعون والمشترون للأصول المالية طويلة الأجل (أسهم وسندات)، يتم التعامل فيه من خلال اجراءات قانونية وادارية ومالية تمثل النظام الذي يعمل من خلاله السوق يحقق الصلة بين البائع والمشتري وسيط يعمل على تحويل المدخرات النقدية الى أصول استثمارية يتم تداولها بين فئات عديدة من المستثمرين، هؤلاء المستثمرين تختلف مصالحهم فيما يتعلق بقرارات استثمارهم في تلك الأصول"⁷.

- **سوق الأوراق المالية هي:** "حلقة للتمويل المخصص للمشاريع الأساسية الجديدة وهو دوره كسوق أولية، كما تشمل سوق ثانوية يتم فيها تداول القيم المنقولة المصدرة مسبقاً، فهي بذلك تلعب دورين رئيسين هما تقييم الأصول المالية وتغيير البيانات الاقتصادية".

2.2. شروط قيام أسواق الأوراق المالية:

لا تنشأ سوق الأوراق المالية بمجرد الرغبة في ذلك ولا بصدر قرار من السلطات المختصة، ولكن يتطلب ذلك توافر مجموعة من الشروط والمقومات اللازمة لتشغيلها:

- تبني فلسفة اقتصادية ليبرالية قائمة على الثقة في قدرات قوى السوق على تحريك النشاط الاقتصادي في ظل اعتبارات الكفاءة الاقتصادية والسلوك الرشيد لكل من الأفراد والهيئات القائمة بالنشاط الاقتصادي، وتأتي أهمية تبني هذه الفلسفة في اطار الحاجة لأن يلعب رأس المال الخاص دوره في تجميع المدخرات الخاصة وإعادة تخصيصها على وجوه النشاط الاقتصادي التي تحقق أعلى معدل ممكن للعائد في ظل أدنى مستوى ممكن من المخاطر التي يتعرض لها الحائز على الثروة.

- ضرورة وجود حجم كافى من المدخرات بشقيها الوطني والأجنبي المعروضة للاستثمار من خلال السوق يقابله وجود طلب كاف على المدخرات المعروضة.

- وجود طاقة استيعابية مقبولة ومعقولة قادرة على استيعاب رأس المال المعروض تتمثل في توافر المشروعات ذات الجدوى الاقتصادية والربحية المجزية.

- وجود الأطر التشريعية والتنظيمية الفعالة ذات المرونة والقدرة على التكيف المستمر مع المتغيرات الاقتصادية القومية والدولية فتوافر هذه التشريعات والتنظيمات يساعد كثيرا في تسهيل المعاملات وتحريك رؤوس الأموال من ناحية، وفي الوقت نفسه توفر الحماية والأمان لكافة أطراف التعامل في السوق المالية من ناحية أخرى.

- تنوع الأدوات المالية ذات المزايا المختلفة التي تضمن للسوق توسيعا وفعالية وتتيح الفرص أمام كافة المتعاملين، فالأساليب الفنية الحديثة في الإصدار تميل الى صياغة الأوراق المالية بشكل تصبح معه هذه الأوراق في متناول المدخر الصغير، الأمر الذي يمكن معه تعبئة موارد مالية كثيرة نتيجة اتساع قاعدة المشاركين أيّا كانت قدراتهم المالية.

- ربط سوق الأوراق المالية محلياً وإقليمياً ودولياً عن طريق وسائل الاتصال بمختلف أنواعها والأخذ بما يستحدث في هذا المجال⁸.

- وجود حد أدنى من المؤسسات المالية في الدولة: للمؤسسات المالية دور كبير في أسواق الأوراق المالية، فهي تقوم بعمليات الإصدار نيابة عن المؤسسات وتقديم النصح والمشورة لهم فيما يتعلق بذلك، فضلاً عن تسيير محافظ الأوراق المالية لحسابها ولحساب المستثمرين، وعليه فلا بد من توافر حد أدنى من هذه

المؤسسات والارتقاء بمستوى خدماتها وانتشار عدد فروعها وكذا كبر حجمها حتى يشمل التعامل في هذه السوق كافة أنحاء الدولة.

- وجود حد أدنى من الاستقرار السياسي: الاستقرار السياسي هو من أهم عوامل جذب رؤوس الأموال خاصة الأجنبية منها، حيث يطمئن المستثمر على توظيف أمواله واستردادها في الوقت المناسب.

- وجود نوع من الاستقرار الاقتصادي: وجود الاستقرار الاقتصادي في الدولة وعدم تعرضها لحالات الرواج والكساد بصفة مستمرة يجنب سوق الأوراق المالية الهزات والانهيئات المفاجئة، حيث أن هذا يزيد من ثقة المستثمرين بالسوق ويمكنهم من التنبؤ بمستقبل أوراقهم المالية بدقة أكبر، كما يجنبهم المخاطر غير المتوقعة والتي تؤدي الى خسائر مفاجئة.

- القدرة على التطور والاستجابة للتغيرات المالية: يجب أن يكون لسوق الأوراق المالية القدرة على مواكبة كل التطورات والمستجدات على مستوى أسواق الأوراق المالية العالمية خاصة القدرة على استيعاب الأدوات المالية الحديثة (المشتقات المالية) حتى يتمكن من مواجهة منافسة الأسواق الأخرى.

- توافر القدرات البشرية والإمكانيات التكنولوجية: لقيام سوق الأوراق المالية بوظائفه على أكمل وجه لابد أن تتوفر به قدرات وكوادر بشرية قادرة على القيام بالتحليل المالي والتعامل في الأوراق المالية، حيث أن تنشيط وتطوير هذه السوق يبنى على القدرات والكفاءات البشرية بالإضافة الى الامكانيات التكنولوجية.

- الإفصاح المالي: يعد الإفصاح المالي واشهار المعلومات بشركات المساهمة أحد عوامل استمرار نجاح سوق الأوراق المالية وتطوره فتوفير المعلومات كمأ ونوعاً وايصالها في وقتها الى المتعاملين يمنحهم نوعاً من الثقة في اتخاذ قرارات استثمارية صائبة، كما يساعدهم في القضاء على الشائعات وتحقق المزيد من العدالة في التعامل وترسيخ دعائم الاستثمار النزيه.

- السيولة: يهدف السوق الثانوي الى تيسير تداول الأسهم والأدوات المالية الأخرى بما يوفر للمتعاملين فيه امكانية التصرف فيها في أي وقت دون قيود، حيث نجد المستثمرين يفضلون دائماً توافر السيولة النقدية للأوراق المالية التي بحوزتهم عند عرضها للبيع وتكلفة أقل، مع العلم أن سيولة الأوراق المالية تزداد

إذا كان هناك تداول نشط عليها وهذا يتوقف على وجود عدد كبير من المتعاملين يقومون بشراء وبيع الأوراق المالية بصفة مستمرة

- ادراج شركات تتميز بالكفاءة من حيث الأداء المالي الجيد والادارة الرشيدة من خلال تطبيق مبادئ حوكمة الشركات.

3. أثر تطبيق مبادئ حوكمة الشركات على تنشيط سوق الأوراق المالية:

يؤدي الالتزام بمبادئ الحوكمة من طرف الشركات المدرجة الى تنشيط سوق الأوراق المالية، ذلك أن الالتزام بمبادئ الحوكمة يعتبر كمؤشر عن مدى التزام تلك الشركات بقواعد حسن الادارة والشفافية والمحاسبة عن المسؤولية وتفعيل اجراءات الحد من الفساد، الأمر الذي يعمل على تحسين القدرة التنافسية لهذه الشركات وزيادة جاذبيتها للمستثمرين المحليين والأجانب، وفيما يلي نقوم بتوضيح أهمية ممارسات الحوكمة بالشركات المدرجة في تنشيط سوق الأوراق المالية من خلال ابراز دورها وأهميتها في محاربة المحاسبة الابداعية وتحقيق جودة المعلومات المحاسبية.

- دور الآليات المحاسبية للحوكمة في الحد من ممارسات المحاسبة الابداعية وتحسين جودة المعلومات المحاسبية: ظهر مفهوم الآليات المحاسبية للحوكمة مع تصاعد المخالفات المحاسبية المرتكبة من قبل الشركات (المحاسبة الابداعية) ، تعمل هذه الآليات على الحد من ممارسات المحاسبة الابداعية الأمر الذي يعمل على تبديد قلق المستثمرين وأصحاب المصالح اتجاه موثوقية ومصداقية القوائم المالية، فتفعيل الآليات المحاسبية للحوكمة بشكل متكامل يسهم في جودة المعلومات المحاسبية أي انتاج معلومات محاسبية يمكن الاعتماد عليها في اتخاذ القرارات الاستثمارية بشكل يعكس ثقة ذوي المصالح بالشركة وادارتها وبسوق الأوراق المالية المستثمر فيه.

3. 1 الآليات المحاسبية للحوكمة وتحقيق جودة المعلومات المحاسبية:

يتوقف دور حوكمة الشركات في تحقيق جودة المعلومات المحاسبية على التزام الشركة بما يلي:

- الالتزام بمعايير المحاسبة والتدقيق الدولي:

إن سلسلة معالجة المعلومات تعتبر العمود الفقري لجودة المعلومات المحاسبية، تمر هذه المعلومات بعدة مراحل (تدوين، مصادقة، وتحليل... الخ) قبل أن تصل الى المستثمر، المراحل المذكورة تمثل ثمرة النظام المحاسبي المعمول به وصدق المعلومة يعكس صدق النظام المحاسبي، (دبلة فاتح وبن عيشي باديس، 2019) في هذا الاطار وقصد تطوير الأنظمة المحاسبية وتفعيل نظام الحوكمة بالشركات قامت العديد من الدول بإصدار معايير للمحاسبة والتي تتفق مع مثيلاتها الدولية، فالتطورات الحديثة للمالية العالمية تتجه نحو جعل معيار موحد للنماذج المحاسبية، وهو ما يعرف بالمعايير المحاسبية الدولية GAAP General Accepted Accounting Principles التي أصدرتها لجنة معايير المحاسبة الدولية (IASB) International Accounting Standard Committee وقد كانت جملة المعايير التي أصدرتها اللجنة تهدف الى مايلي:

- صياغة ونشر للصالح العام المعايير المحاسبية التي يجب مراعاتها عند عرض القوائم المالية والترويج لقبولها وتطبيقها في العالم.
- العمل بصفة تامة لتحسين والتوفيق أو التنسيق بين منظمات المعايير المحاسبية والاجراءات المتعلقة بعرض القوائم المالية.
- هنا تجدر الاشارة الى جهود مجلس معايير المحاسبة الدولية اتجاه الحد من ممارسات المحاسبة الابداعية حيث قام المجلس بإجراء تعديلات على معايير المحاسبة الدولية التي يصدرها وتم تغييرها لتصبح معايير التقارير المالية الدولية IFRS، وقد كان الهدف من ذلك التعديل التقارب مع المعايير المحاسبية الأمريكية ومن أهم تلك التعديلات ما يلي:
- العمل على الغاء غالبية البدائل في معايير المحاسبة الجديدة - المعالجة القياسية والمعالجة البديلة - والاكتفاء بمعالجة محاسبية واحدة وذلك بهدف توحيد المعالجات وعدم فتح المجال للاختيار بين عدة بدائل بحيث تستغل تلك البدائل في تحميل صورة الدخل أو تضخيم الأرباح أو التغطية على بعض الملاحظات على نشاط الشركة.

- يتم اضافة مرفقات لكل معيار محاسبي يوضح كيفية التطبيق العملي، تعتبر هذه المرفقات من وجهة نظر الباحثين من أهم التغييرات أو التعديلات التي طرأت على معايير المحاسبة الجديدة، فقد اتضح أن هناك صعوبات متعددة في التطبيق العملي للكثير من فقرات معايير المحاسبة حيث يصعب على الكثير من المتخصصين توضيح كيفية التطبيق السليم لغموض بعض الفقرات داخل المعيار الأمر الذي قد يستغله بعض الفاسدين في القيام بعملية تلاعب أو تحريف لبعض بنود التقارير المالية بحجة عدم الوضوح أو الفهم السليم للمعيار.

- العمل على الغاء التناقضات والتعارض الموجود بين بعض المعايير بالإضافة الى ازالة أي غموض قد يكتنف تلك المعايير الأمر الذي يغلق الباب أمام استغلال ذلك التناقض والتعارض.

ومنه فإن تطوير المعايير المحاسبية المحلية لتتماثل مع المعايير المحاسبية الدولية والتزام الشركات بتطبيقها في اطار التطبيق الجيد لحوكمة الشركات يساهم بشكل كبير في اضعاف الشفافية والمصادقية على المعلومات المحاسبية المعروضة بالقوائم المالية للشركات، اذ تعد حوكمة الشركات أحد الآليات التي تحث الشركات على اتباع القواعد السليمة للمحاسبة واجراء التدقيق الدوري المستقل بما يخدم مصلحة الشركة والأطراف المرتبطة بها، وفي هذا الاطار قامت العديد من الدول بإصدار تقارير أو قوانين لتعزيز الالتزام بمعايير المحاسبة والتدقيق قصد اضعاف الشفافية والمصادقية على البيانات المالية المعروضة في الأسواق المالية من أشهرها قانون "ساربنزوكسيلي"، حيث يعد هذا القانون من أكبر الاصلاحات في الولايات المتحدة الأمريكية، أقره الرئيس جورج بوش بعد الفضائح المالية لكبرى الشركات الأمريكية Enron و Worldcom، وهو مشروع قانون صاغه الديمقراطي ساربانز وعضو الكونغرس الجمهوري مايكل أوكسلي في 20 جويلية 2002، ويقضي بتحميل المسؤولية لمدراء المؤسسات المقيدة في البورصة وبمصادقة حساباتهم لدى لجنة الحماية والتبادل (SEC) Securite and Echange Commission وهي هيئة تنظيم الأسواق المالية الأمريكية، كما أنه يهدف لتقوية روابط الثقة والمسؤولية بين مختلف الأطراف من أجل توفير حماية أفضل للمستثمرين قصد إعادة الثقة على مستوى أسواق الأوراق المالية ويقوم على عدة مبادئ منها:

- صحة الحسابات ودقتها.

- توفير المعلومات للجميع.

- استقلال المراجعين.

- أخلاق العلاقة مع هيئات المراجعة الخارجية:

لهيئات المراجعة الخارجية دور كبير في اضفاء الثقة والمصداقية على المعلومات المحاسبية وهذا بإبداء الرأي المحايد في مدى صدق وعدالة القوائم المالية التي تعدها الوحدات الاقتصادية، فالدور الذي تؤديه المراجعة الخارجية في مجال حوكمة الشركات هو دور جوهري لأنها تحد من مشكلة الانحراف الخلقي في اعداد المعلومات المحاسبية من جهة، كما تحد من مشكلة المعلومات غير المتماثلة بين الملاك والادارة من جهة أخرى، ولكن هذا يتوقف على الالتزام الأخلاقي والمهني من جهة المراجع الخارجي حيث لا تكون هناك عملية تواطئ بين إدارة الشركة ومكتب المراجعة لتزييف القوائم المالية وتضليل المستثمرين، فهذا يفقد المراجعة الخارجية أهميتها ودورها في تحقيق جودة المعلومات المحاسبية، ولعل أحدث الأمثلة على الانحراف الخلقي لشركات التدقيق ما حدث مع شركة "آرثر أندرسون" "Artur Anderson" أكبر وأشهر شركات التدقيق في الولايات المتحدة الأمريكية والتي تواطأت مع شركة "Enron" لتضخيم قوائمها المالية قصد تضليل المستثمرين بحجم الأرباح المحققة، وعند اكتشاف الأمر أدى ذلك الى هبوط كبير في أسعار أسهمها في السوق المالية ترتب عليه حدوث خسائر جسيمة تكبدها مساهمو تلك الشركات ودائنوها.

- الالتزام بمتطلبات الافصاح والشفافية:

يمثل الافصاح الملائم والشفافية في عرض المعلومات المالية وغير المالية أحد المبادئ الأساسية التي تقوم عليها حوكمة الشركات لذا لم يخلوا أي تقرير صادر عن منظمة أو هيئة أو دراسة علمية من التأكيد على أهمية هذا المبدأ، فهو يمثل أحد المؤشرات الهامة للحكم على تطبيق نظام الحوكمة من عدمه داخل الوحدات الاقتصادية، فمبدأ الافصاح والشفافية يحث الشركة بأن تفصح افصاحاً دقيقاً وسليماً وفي الوقت المناسب عن كافة الأمور الهامة المتصلة بها خاصة فيما يتعلق بمركزها المالي والتشغيلي والجوانب الأخرى

المتصلة بأعضاء مجلس الادارة والادارة التنفيذية، وبأن تكون هذه المعلومات في متناول جميع فئات المستثمرين وفي نفس الوقت، وعليه فان الالتزام بتطبيق هذا المبدأ يجسد أحد خصائص جودة المعلومات وهي الصدق في العرض، بحيث تستفيد جميع الأطراف المرتبطة بالشركة من المعلومات المفصح عنها وبطريقة عادلة.

- دور مجلس الادارة والادارة التنفيذية للشركة:

مجلس إدارة الشركة هو وكيل المساهمين ينتخبونه للقيام بالنيابة عنهم في الرقابة على أعمال الادارة التنفيذية، ووفقاً لمبادئ حوكمة الشركات على كل من مجلس الادارة والادارة التنفيذية أن يبذلوا ما في وسعهم لرعاية مصالح الشركة وعدم الخروج عن سلطاتهم أو تجاوز اختصاصاتهم، حيث يتم التقيد بما يلي:

- العمل على تعظيم ثروة المساهمين في الأجل الطويل والافصاح عن الأهداف المالية والاستراتيجية للشركة في تقاريرها السنوية.

- العمل على استقلالية المراجعون الداخليون والخارجيون وعدم التدخل في مهامهم.

- أن تتم عملية ادارة الشركة بطريقة واضحة وشفافة ومكشوفة للجميع.

- الافصاح عن كافة أنواع المعلومات الخاصة بأداء ونشاط الشركة سواء كانت معلومات مالية أو محاسبية أو أي نوع آخر من المعلومات تخص مجلس الادارة والادارة التنفيذية للشركة، مع الحرص على استخدام الوسائل الحديثة في ايصال والافصاح عن تلك المعلومات.

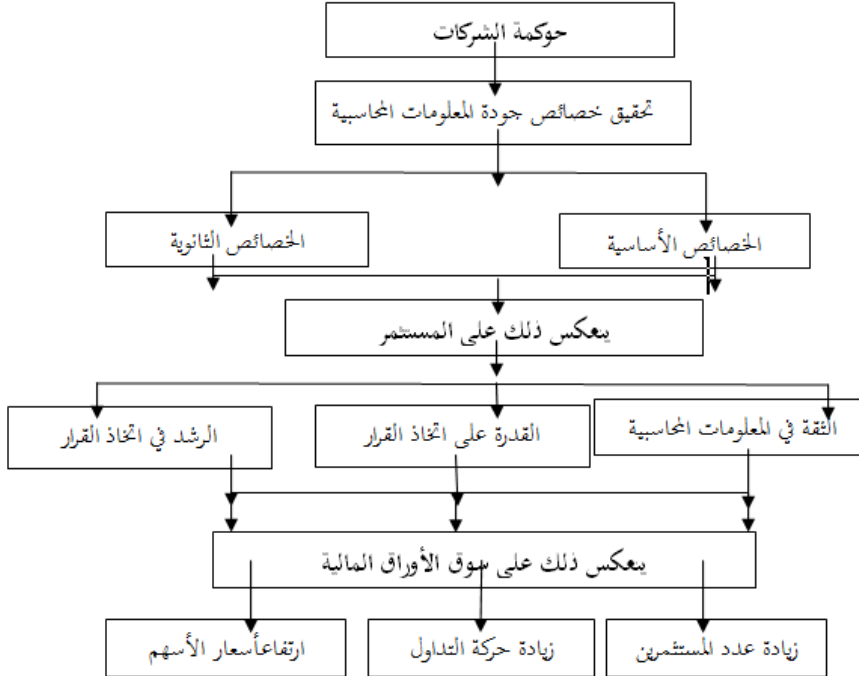
- السماح للمساهمين بطرح موضوعات في اجتماع الجمعية العامة للمساهمين.

التقيد بالمهام السابقة يعتبر كوسيلة لترشيد ادارة الشركة وتدعيم عمليات الافصاح والشفافية فيها، حيث تكون الأطراف المرتبطة بالشركة خاصة المساهمين على اطلاع ومشاركة بالإجراءات التي تتخذ داخل الشركة الأمر الذي يحد من ارتكاب المخالفات الادارية والتي تسيئ الى جودة المعلومات المالية والمحاسبية.

خلاصة لما سبق نستطيع القول أن التطبيق العملي للآليات المحاسبية يعمل على محاربة ممارسات المحاسبة الابداعية وبالتالي تحقيق جودة المعلومات المحاسبية، الأمر الذي يعمل على خلق الثقة لدى المستثمرين في الشركات والأسواق المالية وهوما يعمل على تنشيطها.

3. 2. جودة المعلومات المحاسبية وأثرها في تنشيط سوق الأوراق المالية:

- على الرغم من أن المعلومات المحاسبية ليست هي العنصر الوحيد في اتخاذ القرارات الاستثمارية أو تقييم محفظة الاستثمارات إلا أنها تشكل عنصراً أساسياً في ذلك، وهذا يرجع للأسباب التالية:
- تمثل المعلومات المحاسبية جزءاً من المعلومات التي تساهم في تحديد أسعار الأسهم وفي التنبؤ بالمؤشرات المستقبلية.
 - توفر المعلومات المحاسبية للمهتمين يؤثر في تدفق الاستثمارات ويؤثر في تقلبات أسعار الأوراق المالية وفي احتساب المخاطر.
 - أثبتت الدراسات أن المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير السنوية التقليدية هي أهم مصادر المعلومات التي يستخدمها المستثمرون الأفراد والمؤسسات والمحللون الماليون.
- ويمكن توضيح أثر جودة المعلومات المحاسبية على تنشيط سوق الأوراق المالية من خلال الشكل الموالي:



المصدر: (محمد إبراهيم خليل، 2019). (بتصرف)

نلاحظ من خلال الشكل أن هناك علاقة متعددة بين حوكمة الشركات وجودة المعلومات المحاسبية وتنشيط سوق الأوراق المالية، حيث تؤدي حوكمة الشركات الى تحقيق جودة المعلومات المحاسبية وهذه الأخيرة تعمل على تنشيط سوق الأوراق المالية ذلك أن تزويد المستثمرين الحاليين والمرتقبين بمعلومات تتميز بالجودة بصفة مستمرة وبطريقة متماثلة يمكنهم من تقييم أوضاع الشركات المدرجة وتقدير الاحتمالات المستقبلية، أي تقييم فرص الاستثمار المتاحة والمفاضلة بين البدائل الاستثمارية، فيحدد المستثمر ما اذا كان سوف يزيد من استثماراته أو يخفضها أو يتحول الى شركة أخرى، ومنه اتخاذ القرارات المتعلقة بالاستثمار وتوظيف الموارد بصورة ناجحة الأمر الذي ينعكس على زيادة جاذبية سوق الأوراق المالية للمستثمرين ومنه زيادة حركة التداول وتنشيط السوق، ويمكن الاستدلال على ذلك من خلال النقاط التالية:

- إن حوكمة الشركات تمثل آلية من آليات الالتزام والتمسك بأداب وأخلاقيات العمل وأداة لتحقيق مستوى عالي من الشفافية والافصاح وصدق البيانات والمعلومات والافصاح الكافي عنها للجمهور، بحيث تنقل معلومات دقيقة لجميع المستثمرين الأمر الذي يسمح لهم بتسييل استثماراتهم عبر الأسواق المالية، فلا يوجد أهم من المعلومة خاصة التي تتحقق في الوقت المناسب، فكلما كانت وسائل إيضاح المعلومة موضوعة في اطار نماذج مصممة جيدا وقابلة للتحليل والاستخدام والتوظيف، وكلما كانت الشفافية فعّالة والافصاح شامل أدى ذلك الى تنشيط سوق الأوراق المالية.

- تطبيق قواعد الحوكمة الرشيدة من طرف الشركات المدرجة في الأسواق المالية يشكل عنصرا مهما من عناصر تقييم الشركة وعامل اطمئنان للمستثمرين بما يؤدي الى كسب ثقة المتعاملين في السوق المالية، فقد أصبح مديرو الاستثمار المحترفون يأخذون بعين الاعتبار ومجدية مدى تطبيق شركات المساهمة لقواعد الحوكمة اذ تشكل قيمة مدركة لديهم ولها سعر مضاف لسهم الشركة إن لم نقل أن لها دورا كبيرا في اتخاذ قرار الاستثمار من عدمه في شركة معينة، ليس ذلك فحسب بل أصبحت قواعد الحوكمة من بين المعايير التي تعتمد عليها شركات التصنيف الائتماني في ترتيب شركات معينة أو تصنيف اقتصاديات لدول مختلفة.

- أظهرت البحوث التي أجريت أن الدول التي توافرت بها حماية أقوى لمصلحة مساهمي الأقلية عن طريق حوكمة الشركات تتمتع أيضاً بوجود أسواق مالية أكثر ضخامة وأكثر سيولة.
- أظهرت عدة دراسات وأبحاث أخرى عن وجود ارتباط إيجابي بين جودة الحوكمة في الشركات واستعداد المستثمرين للمساهمة في هذه الشركات ومستوى العلاوة التي يمكن أن يدفعها المستثمرين على هذه الأسهم، ففي تقرير مسح آراء المستثمرين الدوليين أجرته مؤسسة ماكنزي Mckinsey Company، وهو أول مسح شمل أكثر من 200 شركة استثمار دولية أجرته المؤسسة سنة 2000 وتم تحديثه سنة 2002، وجدت تلك المؤسسة أن 80% من المستطلعين ابدوا نحو دفع علاوة لأسهم الشركات التي اعتبروها ذات نظم حوكمة مناسبة، وقد اعتبر المستثمرين المستطلعون أن ضم مجلس إدارة الشركة لأعضاء مستقلين من أهم المميزات التي تؤثر في حكمهم على جودة الحوكمة في الشركة، كما أجاب غالبية المستثمرين أن توفر معلومات كافية حول نظم الحوكمة في الشركات يؤثر إيجابياً في قراراتهم الاستثمارية، وقد تفاوتت نسبة العلاوة التي أبدى المستثمرون استعداداً لدفعها بحسب الأسواق في الدول المختلفة، فبينما بلغت النسبة حوالي 11% في أسهم الشركات المدرجة في أسواق الدول المتقدمة مثل السوق الكندي، وصلت الى 40% في أسواق الدول الأقل تقدماً وأكثر تذبذباً في شرق آسيا.

الخاتمة:

تحول الاتجاه العام نحو الاهتمام بحوكمة الشركات خاصة الشركات المدرجة بالبورصة نظراً لأهمية الدور الذي تؤديه في ترشيد إدارة الشركات وتطوير الإفصاح والشفافية وحماية حقوق المساهمين، فتطبيق مبادئ الحوكمة يجعل الشركات أكثر شفافية والتزاماً اتجاه المساهمين بحيث يحق لهم مساءلة المديرين عن آدائهم، ومطالبتهم بالإفصاح عن معلومات تعكس الواقع الفعلي للشركات الأمر الذي يجعل المعلومات المتاحة للمستثمرين أكثر جودة وموثوقية، انطلاقاً من ذلك عملت العديد من الدول على الاستفادة من مبادئ حوكمة الشركات لتنشيط أسواقها المالية وهذا من خلال اصدار مواثيق خاصة بحوكمة الشركات المدرجة بالبورصة وجعلها كشرط للقيود واستمرار القيد بالبورصة، وخلاصة لما سبق فقد توصلنا الى النتائج التالية:

- تعتبر الصراعات التي تنشأ بين المسيرين والمساهمين الدافع الأساسي الذي أدى حتمية ظهور حوكمة الشركات.
 - جوهر حوكمة الشركات يتمثل في ترشيد إدارة الشركات من خلال تحمل كل من مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية مسؤولياتهم على أكمل وجه.
 - يكون للحوكمة دور في رفع أداء الشركة وحماية حقوق جميع أصحاب المصالح إذا التزم جميع الأعضاء في كل من مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية بأداء المهام الموكلة لهم بكل نزاهة ومصادقية.
 - تفعيل دور الرقابة والمراجعة الداخلية من خلال لجان المراجعة، والحرص على استقلالية المراجع الخارجي في أداء مهمة التحقق من مصداقية القوائم المالية يعتبر من أهم آليات تحقيق جودة المعلومات المحاسبية.
 - تعتمد عملية تنشيط سوق الأوراق المالية على جودة المعلومات المحاسبية وتمثل المستثمرين في الحصول على المعلومات وفي تحليلها وتفسيرها حيث يكون لهم نفس التقييم لمخاطر وعوائد الأوراق المالية، وبالتالي لا تتاح الفرصة لأي فئة من المستثمرين لتحقيق مكاسب على حساب فئة أخرى.
 - تعمل حوكمة الشركات على تنشيط سوق الأوراق المالية من خلال الدور الذي تؤديه في رفع أداء الشركات وحماية حقوق كل من له مصلحة في الشركة، والزامها على التقيد بالإفصاح عن معلومات ملائمة وموثوقة حيث تزداد الثقة في الشركات ويصبح السوق أكثر جذبا للمستثمرين.
 - يعتبر مبدأ الإفصاح والشفافية من أكثر مبادئ الحوكمة مساهمة في تنشيط سوق الأوراق المالية حيث أنه يقر بأن يلتزم مسؤولو الشركة بإدارتها بطريقة مكشوفة وعلنية مع الحرص على توفير قنوات لنشر المعلومات، وإتاحة الفرصة للجميع للحصول عليها بتكلفة مناسبة وفي الوقت الملائم وبطريقة عادلة.
- المراجع:**

- 1- احسان بن صالح المعتاز، أخلاقيات مهنة المراجعة والمتعاملين معها- انهيان انرون والدروس المستفادة
- بحث مقدم للندوة الحادية عشر حول سبل تطوير المحاسبة - دور المعلومات المحاسبية في تنشيط سوق الأوراق المالية- جامعة الملك سعود، المملكة العربية السعودية، ديسمبر 2006، ص 19.

- 2 محمد طارق يوسف، حوكمة الشركات اللازمة لسلامة التطبيق: مبادئ وممارسات حوكمة الشركات، ندوة حوكمة الشركات العامة والخاصة من أجل الإصلاح الاقتصادي والهيكلية، المنظمة العربية للتنمية الادارية، أعمال المؤتمرات، القاهرة، نوفمبر 2006.
- 3 ابراهيم خليل حيدر السعدي، حوكمة الشركات ورفع مستوى الافصاح وأثرها في معالجة الأزمة المالية المعاصرة، الأزمة المالية العالمية والآفاق المستقبلية، الجزء الثاني، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، 2008. ص 333.
- 4 ججمعان، حوكمة الشركات - متطلباتها، مبادئها ونطاق تطبيقها- كونست للاستشارات الاستثمارية، 2009. ص 5.
- 5 مصطفى حسن بسيوني السعدي، الشفافية والافصاح في اطار حوكمة الشركات، مبادئ وممارسات الحوكمة، ندوة حوكمة الشركات العامة والخاصة من أجل الإصلاح الاقتصادي والهيكلية، المنظمة العربية للتنمية الادارية، أعمال المؤتمرات، القاهرة، 2006.
- 6 رأفت حسين مطير، آليات تدعيم دور المراجعة الخارجية في حوكمة الشركات، مقالة منشورة على الموقع: <http://www.iugaza.edu.ps/emp/folders/538/article/fichier.pdf>
- 7 أمين عبد العزيز، الأسواق المالية، دار قباء الحديثة، القاهرة، 2007. حسين عبد المطلب الأسرج، تحليل أداء البورصات العربية خلال الفترة 1994-2003 مع دراسة خاصة للبورصة المصرية، سلسلة رسائل البنك الصناعي، بنك الكويت الصناعي، الكويت، العدد 79 2004.
- 8 حسين عبد المطلب الأسرج، تحليل أداء البورصات العربية خلال الفترة 1994-2003 مع دراسة خاصة للبورصة المصرية، سلسلة رسائل البنك الصناعي، بنك الكويت الصناعي، الكويت، العدد 79 ديسمبر 2004.