

انعكاسات حوكمة الشركات على الأسواق المالية

Repercussion of corporate governance on the financial market

د. شكري معمر سعاد

د. رشام كهينة

جامعة ألكي محند أولحاج – البويرة – الجزائر

تاريخ قبول النشر: 2016/05/18

تاريخ الاستلام: 2016/02/03

الملخص :

لقد ساهمت الأزمات والانهيارات والفضائح التي عرفتتها المؤسسات والاقتصاديات خاصة بعد انهيار أكبر شركة تدقيق في العالم إلى الإفلاس، وكذا تأثر العديد من أسواق المال العالمية في ظهور مفهوم جديد هو حوكمة الشركات، الذي جاء ليتمثل الحل المناسب لزيادة الثقة التي أثرت على أغلب التعاملات في الأسواق المالية العالمية، خاصة بظهور التضليل في التقارير المالية لمهنة المراجعة من أجل الرفع من فعالية أنظمة الرقابة والمحاسبة في المؤسسات المدرجة في الأسواق المالية.

فحوكمة الشركات تعمل على زيادة مصداقية المعلومات المحاسبية، خاصة وأن العالم اليوم يتجه نحو أنماط التمويل المباشر بالاعتماد على الأسواق المالية في ذلك، في ضوء التوجه نحو زيادة بلوغ إنشاء وتبني المشاريع الكبيرة والوصول إلى مرحلة وجود سوق للأوراق المالية فعالة لتمويل الاستثمار الموجودة.

الكلمات المفتاحية: الأسواق المالية، حوكمة الشركات، نظام المعلومات المحاسبي، الإفصاح والشفافية.

Abstract :

The crises, collapses and scandals that institutions and economies experienced, especially after the collapse of the largest auditing company in the world who led to bankruptcy and effected several global financial markets, have contributed in the appearance of a new concept which is the Corporate Governance, this last that constitutes an adequate solution in order to increase the faith in the majority of transactions inside financial markets, especially after the appearance of misguidance in financial audit reports, in order to increase the importance of control systems and the accountancy inside the institutions that entered into financial markets.

The corporate governance acts to augment the credibility of the accounting data especially that nowadays, the world focuses on direct types of financing, by relying on financial markets, especially after the increase of creating and adopting big projects and reaching the stage of efficient financial markets to finance the existing investments.

Key words: financial markets, corporate governance, accounting data system, Disclosure and transparency.

المقدمة:

لقد قامت الأسواق المالية منذ نشأتها بدور هام في تأمين الموارد الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية، ومع استمرارية تطوير الاقتصاد الرأسمالي وتعاضم قدراته الإنتاجية واتساع تأثير المنافسة وآلية السوق وتزايد الاحتياجات لتعزيز فعالية الأدوات الاستثمارية وتعبئة المدخرات ورفع كفاءة تخصيص واستخدام الموارد المتاحة فقد تزايدت أهمية أسواق الأوراق المالية وأصبحت تشكل أداة أساسية لتدعيم النمو الاقتصادي، حيث أصبح ينظر إلى المؤسسات المدرجة في تلك الأسواق حسب درجة فعاليتها و هذا ما أدى إلى الاهتمام بالدور الرقابي في تلك المؤسسات، هذا الدور الرقابي تدعم بمصطلح الحوكمة.

لقد أصبح موضوع الحوكمة من أكثر اهتمامات المؤسسات الاقتصادية في الوقت الراهن والاقتصاديات ككل، كونها تعمل على إضفاء المصداقية على المعلومات المالية التي تخدم أغراض المستثمرين والمساهمين فالحوكمة لا تخدم المؤسسة الاقتصادية فحسب وإنما المجتمع المالي ككل، وذلك من خلال تحقيق الشفافية والإفصاح في المعلومات المحاسبية للمؤسسة الاقتصادية المدرجة في الأسواق المالية.

وبناء على ذلك قمنا بطرح الإشكال التالي: كيف يمكن لحوكمة الشركات أن تؤدي إلى تحقيق الشفافية والإفصاح في الأسواق المالية؟
المحور الأول: حوكمة الشركات وجودة المعلومات المحاسبية:

تعتبر الحوكمة من أهم ركائز الاقتصاد الحديث فهي تمثل قواعد التسيير الجيدة و تحتل الصدارة بالنسبة لجميع الدول في العالم، لذا سنحاول في هذا المحور تحديد العلاقة بينها و بين نظام المعلومات المحاسبي.

أولا . مفهوم حوكمة الشركات:

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

ولتعظيم منفعة مفهوم حوكمة الشركات على المستوى الكلي يجب إفصاح الشركات لدرجة 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.

1 . تعريف حوكمة الشركات:

تعرف حوكمة الشركات على أنها: "العمليات التي تتم من خلال الإجراءات المستخدمة من ممثلي أصحاب المصالح من أجل توفير إشراف جيد على إدارة المخاطر ومراقبة مخاطر المؤسسات والتأكيد على كفاية الضوابط لانجاز الأهداف والمحافظة على قيمة المؤسسة من خلال أداء الحوكمة فيها".¹

وتعرف أيضا على أنها: "هي النظام المساعد على التحكم في الشركات و إدارة أعمالها".²

كما تعبر الحوكمة عن الكفاءة أو الأهلية في اتخاذ القرارات الكلية المضطلة من طرف الفاعلين لمؤسسة معقدة، والمقدرة على استخدام نظام قيادة فعال يستند على المشاركة في الأداء.

2. خصائص حوكمة الشركات:

يشير مصطلح حوكمة الشركات إلى الخصائص التالية:

- ❖ **الانضباط:** وهو إتباع السلوك الأخلاقي المناسب والصحيح.
- ❖ **الشفافية:** يقوم على تقديم صورة حقيقية لكل ما يحدث.
- ❖ **الاستقلالية:** لا توجد تأثيرات وضغوطات غير لازمة للعمل.
- ❖ **المساءلة:** إمكانية تقييم وتقدير أعمال مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية.
- ❖ **المسؤولية:** أي وجود مسؤولية أمام جميع الأطراف ذوي المصلحة في المنشأة.
- ❖ **العدالة:** يجب احترام حقوق مختلف المجموعات أصحاب المصلحة في المنشأة.
- ❖ **المسؤولية الاجتماعية:** أي النظر إلى الشركة كمواطن جيد.

ثانيا. علاقة حوكمة الشركات بنظام المعلومات المحاسبية:

سنقوم بعرض أولا مفهوم نظام المعلومات المحاسبي وبعدها نتطرق إلى العلاقة

بين حوكمة الشركات ونظام المعلومات المحاسبي:

1. مفهوم نظام المعلومات:

بداية سنقوم بتعريف نظام المعلومات ثم نعرض خصائصه.

أ. تعريف نظام المعلومات المحاسبي:

قبل التطرق إلى نظام المعلومات نشير إلى أن النظام بصفة عامة يعرف على أنه:

" شيء له هوية، نشاط، وظيفة، وغاية، وهو مجهز بهيكل، يتطور مع الزمن داخل المحيط".³

فحين أن المعلومة هي من يعطي لنا المعرفة من يحسن رؤيتنا للعالم، و هي التي

من تخفض من حالة عدم التأكد.⁴

و المعلومة في معناها الرياضي هي بيان أو مجموعة من البيانات الضرورية لحل

مشكل معين أو الإجابة عن سؤال معين.⁵

و يمكن تعريف نظام المعلومات المحاسبي على أنه:

"هو مجموعة منظمة من الموارد (عتاد، أنظمة استغلال، أفراد، معطيات، إجراءات) تسمح بالحصول على معالجة و تخزين وإيصال المعلومات في المؤسسات.⁶"
 "هو مجموعة مركبة و مبنية تعمل وفق تقنيات و إجراءات و قواعد موجهة لمساعدة الأفراد والجماعات في المؤسسة على اتخاذ القرارات اعتمادا على نشر المعلومات مع البيانات و معالجتها ونقلها لتتحول إلى معلومات".⁷

ب . خصائص نظام المعلومات:

لا يقتصر نظام المعلومات على الوسائل المحاسبية فقط، بل يحتوي على مجموعة أوسع من الموارد، فكل موارد المؤسسة يمكن أن تؤخذ بعين الاعتبار؛
 . يجب توفر التنسيق عند استعمال هذه الموارد وإدماجها في المؤسسة؛
 . يشمل حالة تقنية (وسائل المعالجة) وتنظيمية (إجراءات وطرق التنفيذ)؛
 . يعكس سيورة من التطورات المرتبطة بدناميكية تنمية المؤسسة.
 كما أن العمل على تماشي النظام المحاسبي مع متطلبات الإفصاح يكون بتقديم معلومات شفافة لمستخدمي القوائم المالية وكذلك قابليتها للمقارنة مع المعلومات للفترات الماضية.

2. علاقة حوكمة الشركات بنظام المعلومات المحاسبي:

نسعى من خلاله إلى إظهار الأبعاد المحاسبية لحوكمة الشركات

أ . نظام المحاسبة المالية و حوكمة الشركات:

يهتم هذا النظام بصفة رئيسية بجمع البيانات المتعلقة بالعمليات الاقتصادية للمؤسسة ومعالجتها في ضوء المبادئ والمعايير المحاسبية المعتمدة من قبل الجهات المنظمة لمهنة المحاسبة، ويفترض المحاسبون أن مخرجات نظام المحاسبة المالية تلي أغراض واستخدامات أغلب المستخدمين الذين تجمعهم احتياجات مشتركة تتطلب معلومات أساسية متماثلة إلى حد كبير، حيث هناك مسألة أساسية وهي أن كم المعلومات ونوعيتها وتوقيتها وملاءمتها للاحتياجات المعلوماتية لأي مجموعة من المستخدمين يعتمد على مقدار أو حجم الضغط الذي قد تمارسه كل مجموعة على المحاسب لإنتاج المعلومات التي تلي احتياجاتهم.⁸

فعن طريق استخدام نظام المحاسبة المالية في عرض و تصوير لمصادر البيانات وعمليات المعالجة التي تخضع لها و كيفية إيصالها إلى مستعمليها من مجتمع مالي نجد

أنه لولا استخدام آليات الحوكمة لما أمكن الوصول إلى معلومات ذات مصداقية و شفافية، فحوكمة المعلومات المحاسبية المالية يساهم في تحسين صورة المؤسسة لدى المجتمع المالي، فالرقابة على مختلف مراحل إعداد المعلومة ووصولها إلى المستفيدين منها يساهم في تطبيق حوكمة فعالة لنظام المعلومات المحاسبي المالي.

ب. نظام معلومات المحاسبة الإدارية وحوكمة الشركات:

يشتمل على عدد من الأنظمة الفرعية من أهمها: نظام الموازنات التخطيطية، ونظام محاسبة التكاليف، ويهتم نظام معلومات المحاسبة الإدارية بتزويد الأطراف داخل المؤسسة (المستخدمين الداخليين) بالمعلومات الاقتصادية المفيدة لمساعدتهم في اتخاذ القرارات المختلفة مع التركيز على تلبية الاحتياجات المعلوماتية للإدارة بمختلف مستوياتها والمتمثلة ابتداء من القرارات الاستراتيجية والتخطيطية، ثم التنظيمية والتوجيهية، وانتهاء بالقرارات التنفيذية والرقابية.⁹

وتظهر حوكمة نظام المعلومات المحاسبية الإدارية من خلال تحسين الجوانب الإدارية و تحقيق جودة الرقابة الداخلية الإدارية و التي تؤدي بدورها إلى زيادة الموثوقية في الإجراءات الإدارية داخل المؤسسة.

كما تساهم نظم المعلومات المحاسبية الإدارية في تحديد مسيرة المؤسسة واتجاهها العام في ضوء المتغيرات الاقتصادية العالمية المتوقعة وغير المتوقعة، والتي قد تحدث في البيئة المحيطة، وهي في النهاية تشكل الأهداف الحقيقية للمؤسسة وتساعد في رسم الخطوط العريضة في تصميم الموازنات التخطيطية وكيفية إعداد نظام محاسبة التكاليف، وتوجه توزيع المصادر وتحدد فاعلية المؤسسة، وتساعد على اتخاذ القرارات الاستراتيجية مثل قرار فتح قسم جديد في المنظمة لتصنيع منتجات جديدة، وقرار استشارة خبراء من الخارج أو تدريب إطارات المؤسسة... الخ.¹⁰

ثالثاً. أهمية الرقابة الداخلية المحاسبية كطرف حوكمي على جودة المعلومات:

وهناك تعريف آخر للرقابة الداخلية: « فالرقابة الداخلية إدراك مبسط للتنظيم وكل الأساليب والمقاييس والإحداثيات داخل المؤسسة لأجل تنشيط التحكم في المؤسسة». ¹¹

و عليه الرقابة الداخلية تقوم على مجموعة قياسات الرقابة المحاسبية والإدارية التي تحددها إدارة المؤسسة وتطبيقها ورقابتها تحت مسؤوليتها بهدف ضمان: . المحافظة على ذمة المؤسسة؛

- . قانون ومصادقية التسجيلات المحاسبية والحالة المالية؛
- . القيادة المنظمة والفعالة لعمليات المؤسسة؛
- . مطابقة القرارات مع سياسة الإدارة.

فإذا كان التخطيط يسبق الرقابة الداخلية فإن الرقابة الداخلية تبدأ مباشرة عند وضع الخطط حيز التنفيذ الفعلي وتستمر معها إذ لا يمكن تصور وجود تخطيط جيد دون وجود أدوات الرقابة القادرة على اكتشاف الانحرافات وتصحيحها كما أنه لا وجود للرقابة الحقيقية ما لم تكن مسبقة بخطة واضحة المعالم تبين الأهداف المرغوبة وتشكيل الأساس الذي يتم تقييم النتائج الفعلية وتحليلها، لذلك ترتبط وظائف التخطيط والرقابة ببعضها البعض ارتباطاً قوياً ومتداخلاً إلى الحد الذي يصعب معه وضع حدود فاصلة بينهما، و لا يتحقق ذلك إلا إذا كان هناك نظام معلومات محاسبي دقيق يظهر الدور الذي تقوم به الإدارة كوكيل عن المساهمين لحماية ممتلكاتهم والحفاظ على مصالحهم، و هذا كله ساهم في انتشار الرقابة المحاسبية كطرف حوكمي مساعد على حماية جميع الأطراف أصحاب المصلحة في المؤسسة و متابعة سير النشاط داخلها.

فالرقابة المحاسبية التي تتبناها حوكمة الشركات تأخذ اتجاهين هما:¹²

- ❖ **الأول . الرقابة الرأسية:** والتي تكون من المستويات الإدارية الأعلى إلى المستويات الإدارية الأدنى.
- ❖ **الثاني . الرقابة الأفقية:** وهي المتابعة بين من كل من مجلس الإدارة والمساهمين وأصحاب المصالح في المؤسسة الاقتصادية.

فالمعايير التي وضعتها بورصة نيويورك للأوراق المالية في سنة 2003 والخاصة بحوكمة الشركات أشارت إلى ضرورة تفعيل الدور الرقابي للمساهمين من خلال المشاركة في القرارات الأساسية للمؤسسة و ذلك وفق معلومات محاسبية دقيقة.

المحور الثاني: أثار حوكمة الشركات على الأسواق المالية

تعتبر حوكمة الشركات من أهم العناصر التي تؤدي زيادة مصداقية المعلومات المحاسبية لذا سنحاول التطرق إلى أثار تلك الحوكمة على الأسواق المالية.

أولاً: الخصائص الرئيسية لأسواق الأوراق المالية

لغرض دراسة خصائص أسواق الأوراق المالية يتم تقسيمها إلى صنفين: أسواق الأوراق المالية المتقدمة وأسواق الأوراق المالية الناشئة.

أ- خصائص أسواق الأوراق المالية المتقدمة:

وتتسم أسواق الأوراق المالية الأمريكية بالخصائص التالية:¹³

- الكفاءة المرتفعة؛
- نظام معلومات مالية متقدم كنتقارير البورصة والربط الالكتروني؛
- القدرة على الاتصال بجميع البورصات العالمية، وبناء شبكة معلومات لتداول الأوراق المالية؛
- تأمين المعاملات بالبورصة كجهاز البورصة وهيئة حماية المستثمرين في الأوراق المالية؛
- يتم بيع وشراء الأوراق المالية للأجانب إما عن طريق السوق الثانية الرسمية أو عن طريق صفقات خارج البورصة؛
- يتم تطوير وتجديد البورصات المتقدمة بصفة مستمرة؛
- تنوع الأوراق المالية المتداولة؛
- استقرار التداول في البورصات المتقدمة، وانتشار الوعي الاستثماري؛
- زيادة عدد الشركات المسجلة في البورصات المتقدمة؛
- مكنة العمليات في البورصة بالحواسب المتقدمة.

ب- خصائص أسواق الأوراق المالية الناشئة

هناك العديد من الخصائص التي تميز الأسواق الناشئة وهي:¹⁴

- . **الحجم الصغير:** يعكسه كل من مؤشر رسملة البورصة ومؤشر عدد الشركات المسجلة في السوق وعلى الرغم من تحقيق بعض الأسواق لمعدلات جيدة وارتفاع مؤشراتهما إلى أكثر من تلك المتحققة في الأسواق المتقدمة إلا أنها تبقى متميزة بنوع من التواضع.
- **درجة تركيز:** تبدو من خلال ملاحظة تقاطع مؤشرات الحجم والتركيز، أي بدلالة وزن أهم الشركات المسجلة في رسملة البورصة، مما يسمح بعزل البورصات الناشئة عالية التركيز بالاستثناء الهند والباكستان والبرازيل.
- **تذبذب كبير في الأسواق الناشئة بالنسبة للأسواق المتقدمة:** وتقاس درجة التذبذب بواسطة الانحراف المعياري لعوائد السوق المعينة، وأيضاً بمعدل (PER) وهو حاصل قسمة سعر السهم على عائده، وهذا المعدل مرتفع جداً في الأسواق الناشئة

- التطور السريع : حيث حققت العديد من البورصات الناشئة معدلات نمو مرتفعة و قد سجل هذا التحسن في إندونيسيا، تركيا، البرتغال، اليابان، فنزويلا، اليونان، الأرجنتين، ماليزيا وهذا راجع في غالب الأحيان إلى الدخول المكثف للشركات المخصص إلى هذه البورصات.

-قلة الكفاءة في التنظيم وضعف المنظومة القانونية: إذ تحتاج الأسواق الناشئة إلى إطرارات مسيرة كفاءة من أجل السير الحسن للعمليات المالية، بالإضافة إلى جهاز معلوماتي شفاف فيما يتعلق بالشركات المسجلة ، كما لا بد من وجود قوانين لحماية المدخرين أو مستثمرين خاصة فيما يتعلق بعمليات تحويل رؤوس الأموال وإعادتها إلى الوطن أو تحويل الأرباح.

- ضعف الاستقبال للاستثمارات الأجنبية: فعلى الرغم من تزايد رؤوس الأموال المتجهة نحو البورصات الناشئة من 13مليار دولار في 1990 إلى 61 مليار في 1993 فهناك دراسات للبنك الدولي توضح أن الحصة الأكبر من رؤوس الأموال المستثمرة في الأسواق المالية الدولية تتركز فيها بين الدول الصناعية وهذا على الرغم من أن الأسواق الناشئة أكثر مروية وتنوعا.

وهناك بعض الخصائص الأساسية الأخرى للأسواق الناشئة: بالإضافة إلى ما سبق ذكره من خصائص تتميز الأسواق الناشئة بالخصائص التالية أيضا:¹⁵

- درجة انفتاح السوق: تتميز الأسواق الناشئة بدرجة انفتاح دولي أدنى من تلك التي تعرفها الأسواق المتطورة، وهذا بسبب ميل هذه الأسواق التي فرضت قيود على الأجانب للحد من حيازتهم للأوراق المحلية فالعديد من البلدان فرضت قيودا قصوى على هذه الحيازة ففي الهند يصل هذا السقف إلى 51% أما في إندونيسيا فقد حدد عند 49%.

- مستوى الادخار الوطني: تعاني غالبية البلدان التي توجد فيها أسواق ناشئة من نقص مستوى ادخارها إذا ما قورن بحاجتها التمويلية، إذ أنه كلما زادت المبالغ المستثمرة بأسهم وسندات في الأسواق الناشئة من قبل المستثمرين المحليين كلما أصبح تقلب السوق لا يتأثر أو لا يعود إلى تدفقات وسحوبات رؤوس أموال المستثمرين الأجانب، في هذه الحالة يصبح نمو السوق مستمرا، وينجم عنه خلق فرص (فوائض قيمة) للمستثمرين.

- إدارة المشروعات: يلاحظ في الأسواق الناشئة أنها تفرض قيودا على المستثمرين الأجانب للحد من مشاركتهم في إدارة المشروعات المحلية، هذه القيود تتعلق بالنسبة

المئوية القصوى لمساهمة المستثمرين الأجانب في رأس المال، وأحيانا يمنع على هؤلاء الاستثمار في بعض القطاعات.

- التشريعات الضريبية: من أجل استقطاب المستثمرين الأجانب، وضعت معظم الأسواق الناشئة تشريعات ضريبية أكثر مرونة من تلك التي تطبق في البلدان المتقدمة، هذه التشريعات تتعلق بشكل أساسي بالضريبة المفروضة على فائض القيمة على رأس المال، وبالضريبة على الأسهم الموزعة.

ثانياً. أثر نظام حوكمة الشركات على الأسواق المالية:

يعد نظام الحوكمة من النظم المرتبطة بتطبيق سياسات الحرية الاقتصادية وبتفعيل وإحكام آليات السوق المالي، وفي الوقت نفسه فهي نظام يعمل على جذب الاستثمارات لأي دولة من الدول ولأي مؤسسة من المؤسسات، فهي ترتبط بعمليات تحقيق القيمة المضافة وكذلك التراكم الرأسمالي مما يؤدي إلى تحقيق نتائج ملموسة، وتتخلص مدخلات الحوكمة وكيفية تشغيلها ومخرجاتها فيما يلي:¹⁶

أ -مدخلات نظام الحوكمة حيث يتكون هذا الجانب مما تحتاج إليه الحوكمة من مستلزمات وما يتعين توفيره لها من متطلبات سواء كانت متطلبات قانونية، تشريعية، إدارية واقتصادية.

ب -نظام تشغيل الحوكمة: ويقصد بها الجهات المسؤولة عن تطبيق الحوكمة، وكذلك المشرفة على هذا التطبيق، وجهات الرقابة وكل أسلوب إداري داخل المؤسسة أو خارجها مساهم في تنفيذ الحوكمة، وفي تشجيع الالتزام بها وفي تطوير أحكامها والارتقاء بفاعليتها. ت -مخرجات نظام الحوكمة: الحوكمة ليست هدفاً في حد ذاتها ولكنها أداة ووسيلة لتحقيق نتائج وأهداف يسعى إليها الجميع فهي مجموعة من المعايير والقواعد والقوانين المنظمة للأداء والممارسات العلمية والتنفيذية للمؤسسات ومن ثم الحفاظ على حقوق أصحاب المصالح وتحقيق الإفصاح والشفافية.

حيث أن نظام حوكمة المؤسسات يتضمن مجموعة من المتطلبات القانونية والتشريعية، الإدارية والاقتصادية، كمدخلات والتي تحكمها منهجيات وأساليب وتستخدم في ذلك آليات كالمراجعة الداخلية، المراجعة الخارجية، لجنة المراجعة مجلس الإدارة، المنظمات المهنية والجهات الرقابية، والتي تتفاعل فيما بينها وهذا من أجل تحقيق مخرجات أو نتائج تعمل على إدارة المؤسسة ومراقبتها بما يحفظ حقوق أصحاب المصالح وتحقيق الإفصاح

والشفافية في المعلومات التي تحتاجها الأسواق المالية، فيجب أن ينطوي نظام حوكمة الشركات على الاعتراف بحقوق أصحاب المصلحة كما يوضحها القانون.

فالحوكمة تؤدي إلى زيادة جودة المعلومات المحاسبية و هو ما يساهم في تحقيق الثقة في المعلومات المالية الواردة في القوائم المالية المنشورة و ذلك بغرض حماية مستخدمي القوائم المالية خاصة المساهمين و المتعاملين في سوق الأوراق المالية، و لا شك أن تعرض الشركات التي لا تطبق قواعد ومبادئ الحوكمة للأزمات و الفضائح المالية تزيد كبيرة عن الشركات التي تطبق مبادئ و قواعد الحوكمة.¹⁷

فقواعد الحوكمة تهدف إلى التأكد من مراعاة مصالح المستثمرين في كل القرارات المتخذة، كما لقيت قواعد حوكمة الشركات العاملة بالأسواق الناشئة اهتمام بالغاً من المستثمرين نتيجة العولمة و زيادة حجم استثمارات المؤسسات الأجنبية العاملة في الأسواق المالية، وهذا ما يساهم في زيادة ربحية تلك المؤسسات وزيادة مركزها المالي.

ثالثاً. أثر الشفافية و الإفصاح على سوق الأوراق المالية:

إن الإفصاح والشفافية من أهم مبادئ حوكمة الشركات و ذلك لتمكين المساهمين من الحصول على المعلومات المطلوبة بشفافية وعدالة، ولذلك فإن الشركات المدرجة في السوق المالية مطالبة بوضع سياسات الإفصاح و إجراءاته وأنظمتها الإشرافية مكتوبة. يعرف الإفصاح بأنه: " عملية إظهار المعلومات المالية سواء كانت كمية أو وصفية في القوائم المالية أو في الهوامش والملاحظات والجداول المكملة في الوقت المناسب، مما يجعل القوائم المالية غير مضللة وملائمة لمستخدمي القوائم المالية من الأطراف الخارجية والتي ليس لها سلطة الإطلاع على الدفاتر والسجلات للشركة " حيث يتأثر الإفصاح المحاسبي والشفافية بالبيئة الاقتصادية المحيطة وبدرجة النمو الاقتصادي وأدوات السياسة المالية والنقدية والمؤشرات الاقتصادية العامة، والإفصاح المحاسبي يختلف في نطاقه وأهدافه في النظم الاشتراكية عنها في النظم الرأسمالية، ويرجع اختلاف الإفصاح إلي اختلاف تطور أسواق رأس المال ونوع الشركات وطبيعة ملكية الأسهم، ويتوقف الإفصاح المحاسبي على طبيعة النشاط الاقتصادي السائد في العالم، حيث أن مفهوم الإفصاح أوسع وأشمل يهدف إلي توفير البيانات والمعلومات اللازمة لأسواق المال.

كما تؤثر درجة التقدم في أسواق رأس المال في مفهوم وحدود الإفصاح المحاسبي والشفافية من حيث تنظيمها والرقابة عليها، و يؤدي الإفصاح المحاسبي دورا هاما في تحقيق الآلية الخاصة لسوق رأس المال من حيث الأسعار المناسبة للأسهم و كفاءتها، وتحقيق التوازن بين درجة المخاطرة والعائد الذي تحققه هذه الأسهم والأدوات المالية الأخرى، وكلما زادت درجة كفاءة سوق رأس المال زاد دور الإفصاح المحاسبي فيه. فالإفصاح الكافي في المؤسسات المقيدة بالبورصة لا بد أن يكون عادلا وشاملا، وشمولية الإفصاح ليس معناه عرض كافة التفاصيل دون تمييز لسببين هما:

❖ **الأول - تزايد أعباء التطبيق:** إذ أن إنتاج المعلومات لا يتم بدون تحمل تكلفة على مستوى الوحدة الاقتصادية.

❖ **الثاني - القدرة على الاستيعاب:** إذ أنه حتى ولو كان إنتاج المعلومات المحاسبية يتم دون تكلفة فإن كثيرا من المفاهيم غير الهامة سوف يبعد مستخدمي القوائم المالية عن إدراك جوهر الأمور الهامة.

رابعاً - أهمية حوكمة الشركات على أسواق الأوراق المالية:

قبل التطرق إلى أهمية حوكمة الشركات على أسواق المال نقوم أولاً بعرض عولمة أسواق المال.

1. عولمة أسواق المال:

تعد العولمة المالية الشق الأول من العولمة الاقتصادية، ويتمثل شقها الثاني في عولمة الإنتاج وهناك العديد من العوامل التي أدت إلى ظهورها وهذا ما سيتم تناوله كالاتي:
أ- مفهوم العولمة المالية

تعددت مفاهيم العولمة المالية بصورة عامة ومن بينها نذكر:

يعتبر من أهم خصائص الاقتصاد العالمي الراهن، تنامي قوة المالية الدولية، هذا التحول الذي يطلق عليه العولمة المالية، والتي تعرف حسب **Daniel le prince** على أنها: "خلق سوق وحيدة لرؤوس الأموال على المستوى العالمي كله مرتبطة بعولمة أسواق السلع و الخدمات" ¹⁸

أما **Philippe Hugon** في كتابه **Economie politique internationale et mondialisation** فيعرف العولمة المالية على: "أنها تختص بالاتصال الداخلي بين

الأسواق المالية التي تؤدي إلى ظهور أنواع جديدة من المنتجات المالية وغيرها من الأسواق الناشئة".¹⁹

في حين يذهب "H. Bourguinat" إلى اعتبار العولمة المالية بمفهوم التكامل المالي الدولي *Intégration financière internationale* هي: "عملية التوصيل أو الربط بين الأسواق المالية الوطنية الأمر الذي يؤدي إلى نشأة سوق مالية دولية هي الآن في طور توحيد متزايد".²⁰

وإضافة للمفاهيم السابقة فيرى **Frédéric Teulon** أن العولمة المالية هي: "ظاهرة تتميز بظهور سوق مالية موحدة تسير على الصعيد العالمي، وذلك كنتيجة للتحركات الآتية للمعلومات رفع الرقابة على الصرف وتجانس الخدمات المالية المقترحة على المقترضين، وهكذا فقد أصبح للأعوان الاقتصاديين الذين يودون اقتراض أو توظيف رؤوس الأموال، استقلالية مادام يمكنهم القيام بهذه العملية سواء في الأسواق الوطنية أو الأسواق الدولية".²¹

من خلال المفاهيم السابقة يمكن استنتاج مفهوم للعولمة المالية وهو أن: العولمة المالية عملية مرحلية لإقامة سوق شاملة وحيدة لرؤوس الأموال تتلشى في ظلها كل أشكال الحواجز الجغرافية والتنظيمية لتسود بذلك حرية التدفقات المالية، من أجل ضمان أفضل توزيع لمختلف أشكال رؤوس الأموال بين مختلف المناطق وقطاعات النشاط، في أثناء البحث عن أعلى العوائد وأقل المخاطر.

ب: عوامل ظهور العولمة المالية

لمحاولة معرفة عوامل ظهورها سنلجأ (على غرار العديد من المؤلفين) إلى الاستناد إلى ما يسمى، بقاعدة "الدلالات الثلاث"، "D" *La règle des trois "D"* و التي تتمثل في:

- إزالة الحواجز البيئية الفاصلة بين الأسواق *Décloisonnement des marchés*

ويعتبر واحدا من الشروط الأساسية للعولمة المالية²²، يتضمن إلغاء الحدود بين الأسواق من خلال انفتاح الأسواق الوطنية نحو الأسواق الأجنبية في المقام الأول، بالإضافة إلى إزالة الحواجز البيئية الفاصلة بين الأسواق الوطنية نفسها، ومن ثم يحصل شبه تقارب بين الأسواق الوطنية: السوق النقدية (أموال قصيرة الأجل) الأسواق المالية (أموال ذات أجل طويل)، سوق الصرف (تبادل العملات فيما بينها)، الأسواق لأجل *marchés à terme....الخ*)²³ وهكذا فقد أصبح بإمكان المستثمر أو المقترض أن يبحث

عن أفضل مردودية، أو أفضل حماية أو تغطية وذلك بواسطة الانتقال من نوع معين من السندات إلى نوع آخر، من عملة إلى أخرى... الخ.

- رفع القيود التنظيمية *Déréglementation*

إن مفهوم رفع القيود التنظيمية يعني على المستوى الوطني تشجيع المنافسة بين مختلف الهيئات المالية وذلك بإزالة الفوارق بين مختلف أنواع هذه الهيئات (بنك مختص في الودائع، بنك مختص في توظيف القيم المنقولة... الخ) وتحديد أو تقليل الرقابة والتنظيمات الخاصة بالنشاط البنكي (كإزالة التحديد الإداري لحد أو سقف لبعض أسعار الفائدة، تأطير القروض... الخ).

أما على المستوى الدولي، فرجع القيود التنظيمية تعني إزالة العوائق التي تحول دون التحركات الدولية لرؤوس الأموال والعمليات الخاصة بتبادل العملات.²⁴

- تراجع الوساطة المالية *Désintermédiation financière*

نعرف تراجع الوساطة المالية على أنها إقدام المتعاملون الدوليون مباشرة نحو الأسواق المالية دون المرور على الوسطاء الماليين أو البنكيين، قصد القيام بعمليات الاقتراض أو التوظيف²⁵، وذلك بإصدار أسهم، سندات أو ما يعرف بتذاكر الخزينة *Billets de Trésorerie* بالنسبة للقروض قصيرة الأجل.²⁶

ويعتبر ظهور أزمة المديونية سنة 1982م، واحدا من الأسباب الرئيسية التي دفعت إلى الميل نحو التمويل عن طريق الأسواق المالية، ففي الفترة 1960م - 1970م كانت التحركات الدولية لرؤوس الأموال تتم من دول الشمال إلى دول الجنوب، أي أهم الدول المصنعة تمول العجز الخارجي لما يعرف بالدول السائرة في طريق النمو. وبشكل عام فتراجع الوساطة المالية هي الانتقال من اقتصاديات المديونية إلى اقتصاديات الأسواق المالية، وهو ما أدى إلى انخفاض تكلفة التمويل نظرا لزوال (انخفاض) تكلفة الوساطة وأصبحت البنوك تحصل على عمولات بدلا من الحصول على فوائد.

ج- مظاهر عولمة الأسواق المالية

تعتبر عمليات التحرير المالي عامل سمح بخلق مناخ استثماري يتصف بالمرونة في المعاملات بالنسبة للأعوان الاقتصادية سواء كانوا أفراد أو مؤسسات، بنوك... الخ، وذلك من خلال التخفيف من حدة القيود المفروضة خصوصا في مجال الاستثمار في

الأسواق المالية، الشيء الذي يؤدي إلى ظهور عدة مظاهر نتيجة عولمة هذه الأخيرة نبرزها فيما يلي:²⁷

- الترابط بين البورصات

- تحاول البورصات توسيع نطاق التداول وتوزيع الأوراق المالية بغرض تخفيف المخاطر عن طريق الترابط فيما بينها بأساليب مختلفة منها على سبيل المثال:
- الربط الحاسوبي للبورصات باستخدام شبكة من الحواسيب الإلكترونية في مختلف الأسواق عن طريق الانترنت وشبكة الهاتف؛
- الربط بالوسطاء الماليين، من خلال تواجد عدد من ممثلي البورصات العالمية في مختلف الأسواق؛
- الربط بالسياسات المالية وذلك بتوحيدها بين مختلف الأسواق، إلى جانب ذلك نجد الربط التنظيمي الذي يتم باستخدام هياكل تنظيمية متماثلة... الخ.
- الربط بمحفظة الاستثمار الدولية : من خلال بناء محفظة الاستثمار ذات أوراق مالية متعددة الجنسيات وتغيير مكوناتها لضمان أعلى عائد بأقل مخاطرة مشتركة.

- عولمة الأسهم والسندات

بدأت عولمة أسواق السندات في نهاية السبعينات بإصدار السندات من طرف المقترضين وبمساعدة البنوك آنذاك، بهدف البحث عن أفضل تمويل وبأقل تكلفة، وما ساعد المؤسسات على إصدار سندات على المستوى الدولي هو: اختلاف معايير التقييم المحاسبي وتنوع قطاعات الخدمات لكل دولة وتباين معدلات الفائدة وأجال وشروط الإصدار، فعلى سبيل المثال ارتفع مجموع العمليات على السندات الأمريكية في الخارج من أقل من 50 مليار \$ في 1983م إلى أكثر من 500 مليار دولار في 1993م، أما ما ساعد على تدشين سوق الأورو أسهم هو ميل المستثمرين لإصدار الأوراق القابلة للتفاوض، مما مكن المصارف الدولية من الانتقال إلى مرحلة جديدة تتمثل في الإصدار الدولي للأوراق المالية القابلة للمشاركة والأسهم القابلة للتوظيف في عدة أسواق وذلك ابتداء من سنة 1983م.

- تزايد دور تكنولوجيا المعلومات في عولمة أسواق الأوراق المالية

ساهم التقدم العلمي في عالم الاتصالات و المعلومات في تجميع المعلومات و تصنيفها بسرعة فائقة و كان هذا عامل في تقدم عولمة الأسواق خاصة منها المالية، ومن أهم آليات تكنولوجيا المعلومات في هذا المجال:

- النظام الإلكتروني للتحويلات المالية بين البنوك؛
- النظام الأوتوماتيكي للمقاصة؛
- نظام الاتصالات عبر البنوك والبورصات، العالمية ونظام التلكس.

2. أهمية حوكمة الشركات للمساهمين (تحقيق قيمة مضافة):

تقوم حوكمة الشركات أساسا على تحديد العلاقة بين المستثمرين، ومجالس الإدارة، والمديرين وحملة الأسهم وغيرهم. وتهدف إلى زيادة قيمة استثمارات حملة الأسهم إلى أقصى درجة ممكنة على المدى الطويل، وذلك عن طريق تحسين أداء المؤسسات، وترشيد اتخاذ القرارات فيها، فالمؤسسة التي تدار بشكل جيد تعطى قيمة للمساهمين و المستثمرين و المجتمع المالي ككل، كما أن الحوكمة الرشيدة للمؤسسات تساهم في خلق مناخ جيد للأعمال، مما يشجع الاستثمارات المحلية والأجنبية، فالمؤسسات التي تطبق أسس الحوكمة الرشيدة تتوقع تخفيض تكلفة رأسمالها، ومن ثم تستطيع أن تجتذب مساهمين على نطاق أوسع، ومعظمهم من الذين يسعون للاستثمار طويل الأجل.

يدرك المساهمون احتمالات حصولهم على عائد أكبر من الشركات التي تدار بشكل جيد، ومن ثم فهم مستعدون لدفع مقابل حصولهم على هذا العائد المرتفع، فالحوكمة الرشيدة تحمي حقوق المساهمين، وخاصة حقوق الأقلية من حملة الأسهم، بما في ذلك حقهم في إبداء رأيهم في شأن إدارة الشركة وفي المعاملات الكبرى، إضافة إلى حقهم في معرفة كل ما يرتبط باستثماراتهم. كما أن الحوكمة توفر للمساهمين نسبة أكبر من السيولة وذلك بنائها للثقة والكفاءة في أسواق المال، الأمر الذي يتيح لهم فرصة أكبر في تنويع أصولهم وبيعها إذا أرادوا ذلك.

وتساهم الحوكمة في جعل أسواق المال تتمتع بالشفافية و الكفاءة، و طبقا للمبادئ التي أقرتها منظمة التعاون الاقتصادي و التنمية "OECD": فإنه يتوجب على الشركات في الأسواق الناشئة اتخاذ الإجراءات التي تضمن الحفاظ على حقوق أقلية المساهمين، ويجب أن تتاح لحملة الأسهم الفرصة للحصول على المعلومات والمشاركة في اتخاذ

القرارات، بما في ذلك انتخاب المديرين، والمشاركة في الاجتماع السنوي للجمعية العمومية لحملة الأسهم، ويجب أن تراعى الشركة عدم تضارب المصالح والبيع الصوري من شخص لنفسه، ومنع استغلال المعلومات السرية، كما يجب أن يتم الإفصاح تما ما عن هيكل الملكية والمعاملات المالية التي تتم بين أطراف هذا الهيكل .

فأسواق الأوراق المالية التي تتمتع بالكفاءة تنقل للمساهمين معلومات دقيقة عن الأسعار مما يسمح لهم بتسييل استثماراتهم، فهذه الأسواق تساعد على انضباط المديرين، وتسهل للشركات التي تدار بحكمة الحصول على رأس مال، ولكي يعمل سوق الأوراق المالية بكفاءة فإن ذلك يتطلب ما يلي:

. قوانين تحكم كيفية إصدار هذه الأوراق والتعامل بها، وتحدد مسئولية مصدري هذه

الأوراق والوسطاء في السوق؛

. متطلبات التسجيل في البورصة مبنية على الشفافية والإفصاح الدقيق؛

. قوانين تحمي حقوق أقلية حملة الأسهم.

تتزايد أهمية الحوكمة في إدارة المؤسسات من أجل تحقيق الثقة في المعلومات المالية الواردة القوائم المالية المنشورة، و ذلك بغرض حماية مستخدمي القوائم المالية و خاصة المساهمين و المتعاملين في سوق الأوراق المالية، و يمكن ذكر بعض المزايا التي تحققها حوكمة الشركات للمساهمين و هي:²⁸

. تساعد في ضمان كافة الحقوق لكافة المساهمين مثل: حق التصويت، حق المشاركة في

القرارات الخاصة بأي تغييرات جوهرية قد تؤثر على أداء المؤسسة في المستقبل؛

. الإفصاح الكافي عن أداء المؤسسة و الوضع المالي و القرارات الجوهرية المتخذة من قبل الإدارة العليا يساعد المساهمين على تحديد المخاطر المترتبة عن الاستثمار في هذه الشركات.

الخاتمة:

من خلال الدراسة التي قمنا بها توصلنا إلى أن اعتماد حوكمة الشركات في الأسواق المالية تعمل على جودة و شفافية الإفصاح في المعلومات المالية الموجهة إلى المساهمين و المستثمرين، و بصفة عامة توصلنا إلى أن النتائج التالية:

. تعمل الحوكمة على وضع الإطار التنظيمي للمؤسسات المدرجة في الأسواق المالية من أجل تمكن من رفع الكفاءة الاقتصادية لهم و حماية المساهمين؛
 . تؤدي الحوكمة إلى الانفتاح على أسواق الأوراق المالية العالمية وجذب المستثمرين والمساهمين لتمويل المشاريع التوسعية، و بالتالي زيادة رأس المال بأقل تكلفة ممكنة؛

. تحظى الشركات التي تطبق قواعد الحوكمة بزيادة ثقة المساهمين و المستثمرين كون تلك القواعد تضمن حماية حقوقهم، لذلك نجد أن المساهمين في المؤسسات التي تطبق قواعد الحوكمة جيدا يقومون بالتفكير جيدا قبل بيع أسهمهم في تلك الشركات حتى عندما تتعرض لأزمات مؤقتة تؤدي إلى انخفاض أسعار أسهمها لثقتهم في قدرة الشركة على التغلب على تلك الأزمات مما يجعل تلك المؤسسات قادرة على الصمود في فترة الأزمات؛

. يوفر تحقيق حوكمة الشركات في أسواق الأوراق المالية الكثير من المزايا والآثار الإيجابية أهمها النمو والاستقرار الاقتصادي كونها تؤدي إلى تحقيق المصداقية والشفافية، وتحسين العلاقة مع المساهمين؛

. تعمل حوكمة الشركات على ضمان توافر كافة المعلومات التي تفيد المساهمين في الوقت المناسب و تكون متوفرة للجميع و ذلك بأقل تكلفة و تقوم بإظهار الإفصاح الشفافية الكافية على أسعار الأسهم في البورصة، وحماية كل الأطراف أصحاب المصالح في المؤسسات المدرجة في الأسواق المالية؛
 . دقة الإفصاح تؤدي إلى زيادة مصداقية المعلومات المحاسبية بالنسبة للأسهم المتداولة وبالتالي زيادة ثقة المساهمين في تلك المؤسسات.

الاحالات والمراجع:

- 1.The Institute Of Internal Auditors, «The Lessons that Lie Beneath», Tone at the Top, USA: February 2002, p:02.
- 2.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.
- 3.HADID NOUFEYL, l'informatique de gestion de l'approche classique à l'approche objet, Article, revue des sciences Economiques de Gestion et de Commerce, Faculté des sciences économiques et des sciences de gestion, Université d'Alger, 2003, P 52.
- ⁴Idem, P 46.
- 5.Lallem Lakhdar, Management & système d'Information, Séminaire ISGP, Alger Juin 2002, P 04.
- 6.Hadid Noufeyl, op cit, P 46.
- 7.ARMAND Dayan et autres, Manuel de gestion, volume 1, ellipses Edition, paris, 1999, P949.
- 8.Romney M. B. & Steinbart P.J., " Accounting Information systems"., Addison Wesley, 7th ed., 1997, p.18.
- 9.Glautier M.W.E, & Underdown B, "Accounting *Theory and Practice*", pitman publishing, 4th ed., 1993. P 14–19.
- 10.Mintzberg, H. & Quinn, J., " the Strategy Process Concepts, Contexts & cases, "Prentice Hall International Inc,. U.S.A., 1992, p.5.
- 11.Jean Charles bé cour, Henri bouquin, audit operational, entrepreneurial, convenance et performance, economica, 3 editions, 2008, p 52.
12. إبراهيم سيد أحمد، حوكمة الشركات و مسؤولية الشركات عبر الوطنية و غسل الأموال، الدار الجامعية، مصر، 2010، ص 193.
13. فريد النجار، البورصات والهندسة المالية، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية مصر، 1999/1998، ص 115.

14. أسماء بلميهوب، العولمة المالية وأثارها على أداء الأسواق المالية الناشئة (حالة سوقي ماليزيا وكوريا الجنوبية)، رسالة ماجستير، اقتصاد دولي جامعة سطيف، 2003-2004، ص، 44.
15. وسام ملاك، البورصات والأسواق المالية العالمية، الجزء الثاني، الطبعة الأولى، دار المنهل اللبناني، لبنان، 2003، ص ص 114-115.
16. أشرف حنا ميخائيل، تدقيق الحسابات وأطرافه في إطار منظومة حوكمة الشركات، المؤتمر العربي الأول حول التدقيق الداخلي في إطار حوكمة الشركات، مركز المشروعات الدولية الخاصة، مصر، 2005، ص 05.
17. عبد الوهاب نصر علي، موسوعة المراجعة الخارجية الحديثة وفقا لمعايير المراجعة العربية والدولية والأمريكية، الجزء الرابع، المراجعة وحوكمة الشركات ومسؤوليات مراقب الحسابات في مواجهة الأزمة المالية العالمية، الدار الجامعية، مصر، 2009، ص 687.
18. Daniel le prince, la mondialisation au-delà des mythes, édit la découverte and syros, paris, 2000, p 69.
19. Philippe Hugon, économie politique internationale et mondialisation, édition economica, 1997, P43.
20. Henri Bourguinat, Finance international, édition presses universitaire de France, 1992, P43.
21. Frédéric Teulon, les marchés des capitaux, Bourses, marché monétaire, marché des changes, produit dérivé, édition seuil, 1997, P65.
22. Catherine Karyotis, Mondialisation des marchés et circulation des titres, Revue Banque édition, 2005, P43.
23. Mondialisation au-delà des mythes, Casbah éditions, Alger, 1997, P70.
24. شمس الدين بولعلس، العولمة المالية وانعكاساتها على اقتصاديات الدول النامية، دراسة حالة الدول العربية-، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية جامعة الجزائر، 2007م، ص 16.
25. OPCIT, P70.
26. Christian de Boissieu, les systèmes Financiers: Mutation, crise et régulation, OPCIT, P09.
27. رشيد بوكساني، معوقات أسواق المال العربية وسبيل تفعيلها، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، الجزائر، 2006م، ص ص 102-103.
28. عبد الوهاب نصر علي، مرجع سبق ذكره، ص 694.