



## مقدمة:

إن الأزمة المالية التي طُبعَت هذه السنوات الأخيرة بإفلاس كبرى الشركات لعالمية، كالمجموعة الأمريكية انرون سنة أثارَت مسألة مهمة جدا تتعلق بنوعية المعلومة المالية والمحاسبية وأهميتها على المستويين الجزئي والكلبي. وقد نتج عن هذه الانهيارات افتقاد الثقة في الأسواق المالية المختلفة وانصراف المستثمرين عنها، وكذا افتقاد الثقة في مكاتب المحاسبة والمراجعة نتيجة افتقاد الثقة في المعلومة المحاسبية التي تتضمنها القوائم المالية للشركات المختلفة، في ضوء ذلك، يمكن القول بأنه من بين الأسباب الهامة لحدوث انهيار الكثير من الوحدات الاقتصادية هو عدم تطبيق المبادئ المحاسبية، نقص الإفصاح والشفافية، وعدم إظهار البيانات والمعلومات الحقيقية التي تعبر عن الأوضاع المالية لهذه الوحدات وقد أدى ذلك إلى مجموعة من الآثار السلبية أهمها فقدان الثقة المعلومة المحاسبية مما ينعكس سلبا على كفاءة الأسواق المالية، لذا يجمع المتخصصون على ضرورة توفر أنظمة لحوكمة للشركات، فوجود نظام جيد للحوكمة يعني المزيد من التدخل والإشراف من طرف المساهمين والجمعيات العمومية على مجالس الإدارة و أجهزتها التنفيذية و بالتالي الحد من التلاعب والتضليل في البيانات المالية الموجهة لخدمة أغراض المستثمر الحالي والمرتقب، مما ينعكس إيجابا على فعالية السوق المالي.

كما أن تطبيق قواعد الحوكمة الرشيدة له أهمية كبيرة وبخاصة الشركات المدرجة في الأسواق المالية، حيث تشكل عنصر مهما من عناصر تقييم الشركة و عامل اطمئنان للمستثمرين، مما يؤدي إلى كسب ثقة المتعاملين في السوق المالي كذلك أصبح مديرو الاستثمار المحترفون يأخذون مدى تطبيق الشركات لقواعد الحوكمة كقيمة لها سعر مضاف لسهم الشركة. و نظرا للأهمية البالغة التي تلعبها حوكمة لشركات في استقرار الأسواق المالية و زيادة كفاءتها و أداءها من خلال تعزيز مبادئ الإفصاح و الشفافية في المعلومات و تحقيق توازن المصالح بين ادارة الشركات و المساهمين و الدائنين و الأطراف الأخرى ذات المصالح ، من هذا المنطلق يمكننا طرح التساؤل التالي:

**ما هو دور حوكمة الشركات في تحقيق جودة المعلومة المحاسبية و ما انعكاس تطبيقها على فعالية الأسواق المالية ؟**

ويتفرع عن هذا التساؤل الرئيسي الأسئلة الفرعية التالية:

- ما المقصود بكفاءة السوق المالي؟ وكيف يتم التلاعب في الأسواق المالية من خلال البيانات المالية؟
- ما هي حوكمة الشركات وما مبادئ تطبيقها؟
- ما هو دور آليات حوكمة الشركات في تحقيق جودة المعلومة المحاسبية وما انعكاس تطبيقها على فعالية الأسواق المالية ؟

ولحل إشكالية البحث قمنا بتقسيمه إلى ثلاث محاور كالتالي:

**المحور الأول: كفاءة السوق المالي.**

**المحور الثاني: مفاهيم عامة حول حوكمة الشركات.**

**المحور الثالث: دور آليات الحوكمة في الرفع من كفاءة السوق المالية.**

**المحور الأول: كفاءة السوق المالي**

إن ميكانيكيات السوق المالي ما هو إلا إجراء بسيط ذو تأثير داخلي وخارجي متبادل يسمح للأفراد بالقيام بنشاطات تعود بالمنفعة على الجميع وذلك عن طريق نشاطات مربحة تبادلي ، والنقاش القائم حول فكرة كفاءة السوق المالي كون السوق المالي الكفاء هو الذي يعزز الاستثمار فيه لأنه يعكس السعر العادل للأدوات المالية المتداولة فيه.

أولاً: مفهوم كفاءة السوق المالي وخصائصه

## 1- مفهوم كفاءة السوق المالي

في السوق المالي الكفاء يعكس سعر السهم الذي تصدره المنشأة كافة المعلومات المتاحة عندها<sup>1</sup> سواء في القوائم المالية أو السجلات التاريخية لحركة الأسهم، من خلال وسائل و أجهزة الإعلام المختلفة<sup>2</sup>. كما تعرف كفاءة السوق المالي بأنها تمثل سرعة استجابة الأسعار فيه و بطريقة غير متحيزة للمعلومات المتاحة للعاملين فيه، و بذلك تصبح أسعار الأوراق المالية و المتداولة فيه دالة للمعلومات المتاحة<sup>3</sup>. وإذن في ظل السوق الكفاء يظهر ما يسمى **السعر العادل للورقة المالية**، و الذي يعكس القيمة المحورية لها، حيث تكون القيمة السوقية للورقة المالية معادلة للقيمة الحالية للمكاسب و العوائد المتوقعة، و التي بدورها تكفي لتعويض المستثمر عما ينطوي عليه الاستثمار في الورقة المالية من مخاطر<sup>4</sup>.

## 2- خصائص السوق المالي الكفاء

تعد السوق المالية الهدف المنشود للمستثمرين الذين يرغبون في التخصيص الكفاء للموارد الأمر الذي يتطلب توفر قدر من البيانات و المعلومات المالية الصحيحة المتعلقة بالشركات التي تتداول أدواتها في السوق حتى يتمكن هؤلاء من ترشيد قراراتهم و تحقيق أرباح غير عادية في ظل سوق تتصف بالكفاءة، و يكون السوق المالي كفاء إذا استوفى الشروط التالية:

■ **السيولة:** تعتبر أحد الأهداف الهامة من وجهة نظر المستثمرين و تعني المقدرة على بيع أصول مالية بسرعة و بدون خسارة. أي المقدرة على بيع أصل مالي بسعر لا يختلف كثيراً عن أسعار البيع السابقة لهذا الأصل طالما لم تظهر أية معلومات جديدة تستوجب تغير السعر، و الأصول السائلة هي التي تكون قابلة للتسويق بسرعة فإذا قلت سيولة الأصل انخفضت قابليته للتسويق و صار من المطلوب إعطاء خصوصيات أو عمولات أكبر لبيعه.

■ **استمرارية السعر:** تعتبر أحد المكونات الرئيسية للسيولة و تعني أن أسعار الأوراق المالية لا تتغير كثيراً من صفقة إلى أخرى إلا إذا كانت هناك معلومات جديدة تستوجب التعديل في الأسعار و السوق المستمرة التي لا تتغير فيها الأسعار بحدة من صفقة لأخرى هي سوق تتميز بالسيولة.

■ **عمق السوق:** تتطلب الأسواق المالية التي تتميز باستمرارية السعر وجود عمق في السوق و السوق العميقة هي التي يوجد فيها عدد كبير من البائعين (أوامر البيع) و المشترين (أوامر الشراء) المستعدين دائماً للتداول بأسعار أعلى و أدنى من سعر السوق الحالي للورقة المالية<sup>5</sup>.

■ **شمولية السوق:** تتميز الأسواق المالية بالشمولية إذا نتج عن عوامل العرض و الطلب حجم تداول كبير، أما إذا كان عدد المتعاملين من البائعين و المشترين في السوق قليلاً و كان حجم التداول الناتج صغيراً فإن السوق تكون ضيقة.

■ **حيوية السوق:** عندما يختل التوازن بين العرض و الطلب في السوق يجب أن يتغير السعر لإعادة التوازن و عندما تنهمر الأوامر على السوق إثر أي تغير طفيف في الأسعار فإن ذلك يدل على حيوية السوق و في الأسواق المالية التي تتمتع بالحيوية يكون الفرق بين أسعار العرض و الطلب صغيراً و يتم إنجاز أي صفقة بيع و شراء بسرعة كما يكون حجم التداول كبيراً.

■ **كفاءة المعلومات (التسعير):** يعتبر توفر المعلومات عن الأوراق المالية و وصولها إلى كافة المستثمرين المحتملين في آن واحد بسرعة و بتكلفة ضئيلة من أهم الشروط الضرورية لكفاءة السوق المالية و هذا يعني أن أي تغير في المعلومات حول العرض و الطلب سيؤدي إلى تغير مقابل في أسعار الأوراق المالية، إن التبدل السريع في الأسعار على ضوء أي معلومة جديدة

عن العرض والطلب يعني أن الأسعار تعكس كافة المعلومات المتاحة عن الأوراق المالية هذه الخاصية تدعى الكفاءة الخارجية أو كفاءة المعلومات.<sup>6</sup>

■ **المخاض تكاليف التداول:** لا يمكن للأسواق ذات الكفاءة الخارجية أن تخصص رأس المال السائل بكفاءة إلا إذا كان من الممكن تداول الأوراق المالية بسرعة وبتكلفة معقولة، وهذا يعني أن عمولات الوساطة يجب أن تكون متدنية (رخيصة) وأن تكون الأوراق المالية قابلة للتسويق فوراً فإذا توفرت هذه الشروط يمكن القول إن الأسواق المالية تتمتع بالكفاءة الداخلية (التشغيلية) وبناءً على الخصائص السابقة يمكننا النظر إلى الأسواق المالية ذات الكفاءة العالية، كلعبة عادلة للمتعاملين. بمعنى أنه لا يمكن لأي متعامل أن يحقق بشكل مستمر عوائد استثمارية أعلى من تلك التي يحققها باقي المتعاملين وبما أن كافة المتعاملين يحصلون على نفس المعلومات فإنهم يشتركون في لعبة عادلة والنتيجة المنطقية لهذه الكفاءة هي أن سعر الورقة المالية في السوق يساوي قيمتها الحقيقية.

### ثانياً: مستوى كفاءة السوق المالي

يمكن تصنيف كفاءة السوق المالي إلى ثلاث مستويات حيث تتحدد الكفاءة بطبيعة العلاقة بين الأسعار المتداولة و المعلومات المتوفرة و هي كما يلي:

■ **المستوى الضعيف<sup>7</sup>:** وهو المستوى الذي لا يعكس فيه الأسعار المتداولة في السوق المالي السعر الحقيقية أو تعكس الأسعار التاريخية فيه ، و لذلك تكون الفرصة أمام المحللين و أصحاب الخبرة تحقيق الإرباح استثنائية و غير عادية ، و يكون ذلك بطريقتين هما :

إما أن يحصل على معلومات خاصة غير منشورة ليست متاحة لغيرهم ضمن ظاهرة احتكار المعلومات ، و أن يكون بإمكانهم تحليل البيانات بكفاءة تفوق كفاءة غيرهم.

■ **المستوى الشبه القوي:** يعني أن أسعار الأسهم لا يعكس المعلومات التاريخية فحسب ، و إنما تعكس أيضا كافة المعلومات المتاحة و المنشورة لعامة الناس<sup>8</sup> ، لذلك تبقى مثل الظروف للبعض دون غيرهم ،فرصة الاستعارة من المعلومات غير المنشورة و تحليلها بكيفية تحقق لهم المجال لجني المعلومات و خير مثال على هاته الأسواق : سوق نيويورك ، لندن و طوكيو .<sup>9</sup>

■ **المستوى القوي<sup>10</sup>:** و في هذا المستوى السعر الجاري للأصل المالي يعكس المعلومات العامة و الخاصة التي تستخدم في تحديد الأصول في البورصة ، لذلك فإن المعلومات المتوفرة في ظل هذا المستوى تشمل معلومات المدراء التنفيذيين و بعض الصحفيين و كذلك حاملي الأسهم الرئيسيين...و بالتالي فان السعر يعكس جميع المعلومات التي تؤدي الى ان لا يكون بالإمكان تحقيق انحراف عن القيمة الحقيقية.

### ثالثاً: آليات الغش والتضليل في الأسواق المالية

**1- غش القوائم المالية:** وهو محاولة متعمدة من قبل القائمين علي الشركة لتضليل أو خداع مستخدمي القوائم المالية المنشورة خاصة المستثمرين، الدائنين، من خلال إعداد ونشر قوائم مالية بها تحريفات جوهرية وترجع أسباب غش في القوائم المالية إلى أحد أو كل من النقاط التالية:<sup>11</sup>

- ضعف هيكل الرقابة الداخلية للشركة.

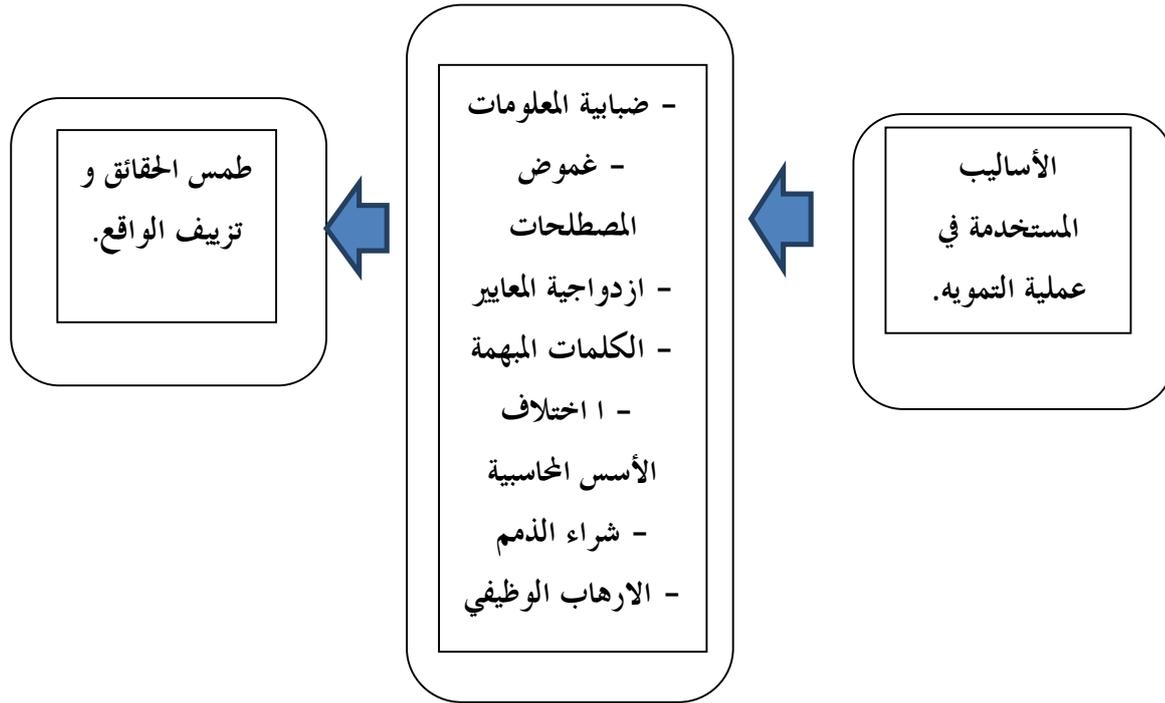
- حوكمة الشركة الأقل كفاءة

- جودة غير جيدة لوظائف المراجعة.

وقد يتمثل غش القوائم المالية في أحد الصور الآتية:

- التحريف، التعديل، التلاعب في السجلات المالية الأساسية، المستندات المؤيدة أو معاملات الشركة.
  - تحريف جوهرى متعمد في القوائم، حذف، سوء توجيه للأحداث، التعاملات، الحسابات، أو معلومات هامة لإعداد القوائم المالية.
  - تعمد سوء تطبيق، قصد سوء تفسير، أو تنفيذ غير شرعي للمعايير المحاسبية، المبادئ، السياسات، أو طرق القياس، الاعتراف، والتقرير عن الأحداث الاقتصادية ومعاملات الشركة.
  - قصد حذف وإفصاح أو تقديم غير كافي للإفصاحات المتعلقة بالمعايير المحاسبية، المبادئ، الممارسات، والمعلومات المالية ذات العلاقة.
  - استخدام أساليب محاسبية جامدة وغير منطقية لإدارة الأرباح.
  - التلاعب في الممارسات المحاسبية وفق قواعد ظاهرياً تعتمد علي المعايير المحاسبية، لكنها تسمح للشركة بإخفاء عناصر اقتصادية من أداؤها. و يعتبر غش القوائم المالية في حد ذاته جريمة، إن أهم استراتيجيات كشف وحماية حودث الغش يمكن أن تتمثل في الآتي:
  - مراجعة العمليات الأكثر عرضة للغش.
  - مراجعة الأساليب الرياضية المريبة والتي يمكن أن تتم بصورة شرعية (مثل إدارة الأرباح).
  - حذر وكفاءة حوكمة الشركة عن طريق تفعيل أساليب محاسبة المسئولية الإدارية والمالية لأداء المسؤولين.
  - لسنة 2002 Sarbanes-oxley و لجنة SEC عناية لجان المراجعة بما يواكب تنفيذ متطلبات.
  - تطبيق برامج الوقاية من الغش، من خلال تطبيق إجراءات وسياسات ملائم في عملية المراجعة.
  - عند تطبيق إجراءات مراجعة القوائم المالية. SEC تدعيم الإجراءات مثل مراعاة متطلبات.
  - مراجعة مناطق العمل الأكثر قانونية عن طريق مختصين علي مستوى عالي من الكفاءة.
  - استقلال مراجع الحسابات،- تفعيل الاتصالات بين لجنة المراجعة ومجلس الإدارة لتحسين جودة التقارير المالية.
  - فاعلية المراجعة الداخلية كخط دفاعي أول ضد الغش.
- 2- تضليل القوائم المالية:** يجدر بالذكر أن الهدف الأساسي من نظام حوكمة الشركات هو الحفاظ علي مصالح المساهمين وكذا الأطراف الأخرى، فكل شركة ملزمة قانوناً بإعطاء معلومات ضرورية، صادقة وكافية لكل المتعاملين، إلا انه عملياً هناك عدة طرق ووسائل يلجأ إليها معدوا وعارضوا التقارير والنشرات المالية والمحاسبية التي تسمح بالتلاعب بالبيانات، وتغيير الحقائق أي التضليل بهدف التأثير علي اتجاه السوق وقرار المستثمر، ولكل شركة في ذلك أسلوبها.
- ومن بين تلك الطرق ما يوضحه الشكل الموالي<sup>12</sup>:

الشكل رقم (01): أدوات إخفاء الحقائق



المصدر: كمال أبو عظم، زايد عبد السلام، حوكمة الشركات ودورها في التقليل من عمليات التضليل في الأسواق المالية و الحد من وقوع الأزمات مع الإشارة إلى واقع حوكمة الشركات في بيئة الأعمال الدولية، الملتقى الدولي حول: الحوكمة وأخلاقيات الأعمال في المؤسسات، يومي 18-19 نوفمبر 2009، ص: 42.

كما نلاحظ أن المسؤولين عن بعض الشركات يلجئون لتعمد إخفاء بعض الحقائق عن المستثمرين، ويشمل ذلك ما يلي:

أ- **عدم كفاية الإفصاح بتقرير مجلس الإدارة:** تتطلب قوانين وقواعد قيد الأوراق المالية بالبورصة أن تقدم الشركة علاوة على القوائم المالية المدققة، تقريراً من مجلس الإدارة يستعرض فيه الموقف المالي والتشغيلي للشركة وسياساتها المستقبلية والمخاطر المحيطة بأنشطتها، حيث أن الالتزام بمعايير المحاسبة في إعداد وعرض والإفصاح بالقوائم المالية قد لا يكون كافياً في حد ذاته لإعطاء صورة كاملة عن الموقف المالي والتشغيلي للشركة.

فعلى سبيل المثال عدم إفصاح إحدى الشركات الخاصة (تتولى إدارة المدارس نيابة عن الجهات المالكة لها) عن أنها لم تقم بتحصيل جزء كبيراً من إيراداتها، وإنما قامت بإنفاقه لسداد أجور المدرسين والتكاليف التشغيلية الأخرى للمدارس التي تتولى الشركة إدارتها طبقاً للعقود المبرمة بينهما، فعلى الرغم من أنه الاعتراف بالإيرادات والمصروفات بقائمة الدخل لشركة الإدارة طبقاً لمعايير المحاسبة، إلا أن ذلك لم يكن كافياً لبيان الاتفاق بين الشركة والجهة المالكة للمدارس على كيفية إدارة الإيرادات والمصروفات على النحو السابق.

#### ب- عدم كفاية الإفصاح عن المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة

تتطلب معايير المحاسبة، وكذلك القوانين والقواعد المنظمة لأسواق الأوراق المالية أن تفصح الشركة عن معاملاتها مع الأطراف ذوي العلاقة، فضلاً عن المعاملات مع أعضاء مجلس الإدارة والمديرين وأقاربهم وكل مساهم مستفيد يملك جزءاً من الأسهم العادية لرأس مال الشركة. فعدم كفاية الإفصاح عن تلك المعاملات قد يكون مؤشراً على وجود ضعف في نظم الرقابة الداخلية وإجراءات الالتزام بقواعد حوكمة الشركات، وفي بعض الحالات يقوم المسؤولون بالشركات بتنفيذ معاملات

تقييم غير عادلة (مغالى فيها) بين الشركة وشركاتهم الخاصة، أو شركات أقاربهم، و يستولون من خلال تلك المعاملات على أموال الشركة أو يحققون منافع خاصة على حساب الشركة والمساهمين فيها، ولا يتم الإفصاح عن هذه المعاملات.

ج- التلاعب في إعلان نتائج الأعمال بإصدار الصحيفة قبل نشر القوائم المالية: تقوم بعض الشركات بإصدار بيانات الصحيفة نهاية كل فترة محاسبية لإعلان نتائج أعمالها وذلك قبل نشر القوائم المالية، وفي هذه البيانات الصحفية يتم الإعلان عن مسميات للربح مختلفة عن المسميات المحددة بمعايير المحاسبة (صافي الربح) مثل: صافي الربح قبل المصروفات غير العادية، وصافي الربح قبل خصم مصروف الإهلاك (الأصول الثابتة والأصول غير الملموسة)، وقد يترتب على ذلك التباس في سوق المال نظرا لان الفرق بين قيمة الأرباح المعلنة.

هذه المسميات وصافي الربح طبقا لقائمة الدخل قد يكون جوهريا، ومن أمثلة ذلك قيام إحدى الشركات بإعادة تبويب جزءا كبيرا من مصروفاتها التسويقية، وتسجيلها على أنها مصروف اهتلاك، ثم قيامها بالإعلان عن صافي الربح قبل خصم مصروف الإهلاك (الأصول الثابتة والأصول غير الملموسة) في بيان صحفي لها مما يوحي بتحسين نتائج أعمالها على غير الحقيقة. وكمثال على ذلك ما حدث الشركة الأمريكية للطاقة انرون سنة 2002، التي تعتمد مسيروها إخفاء الديون وتضخيم الأرباح للرفع من قيمة أسهم الشركة على مستوى السوق، فاستفاد المسكرون أصحاب المعلومات الحقيقية من وضع الشركة وتمكنوا من تحقيق صفقات وابعوا حصصهم بأعلى الأسعار في الوقت الذي كانت الشركة تغرق فيه ببطء.

#### ثانيا: الإطار المفاهيمي لحوكمة الشركات

لقد ظهرت الحاجة إلى الحوكمة في العديد من الاقتصاديات المتقدمة والناشئة خلال العقود القليلة الماضية، خاصة في أعقاب الازمات الاقتصادية والأزمات المالية التي شهدا عدد من دول شرق آسيا وأمريكا اللاتينية وروسيا في عقد التسعينات من القرن العشرين، وكذلك ما شهدته الاقتصاد الأمريكي مؤخرا من اضمحلال مالي ومحاسبية خلال عام 2002 وما أعقبها كذلك في 2008 حيث تزايدت أهمية الحوكمة نتيجة لاتجاه كثير من دول العالم إلى التحول إلى النظم الاقتصادية الرأسمالية التي يعتمد فيها بدرجة كبيرة على الشركات الخاصة لتحقيق معدلات مرتفعة ومتواصلة من النمو الاقتصادي.

كما دفع اتساع حجم الشركات وانفصال الملكية عن الإدارة إلى ضعف آليات الرقابة على تصرفات المديرين، وإلى وقوع كثير من الشركات في أزمات مالية. ولعل من أبرزها أزمة شركتي أنرون و ورلد كوم في الولايات المتحدة في عام 2001. وقد دفع ذلك العالم للاهتمام بالحوكمة نظرا للدور الذي يمكن أن تلعبه الحوكمة في مجالات الإصلاح المالي والإداري لشركات القطاع العام والخاص، وزيادة ثقة المستثمرين في القوائم المالية، وتنشيط الاستثمار، وتدعيم الجهاز المصرفي وزيادة قدراته، وتفعيل السوق المالي.

#### 1- مفهوم حوكمة الشركات

تجدر الإشارة إلى إنه على المستوى العالمي لا يوجد تعريف متفق عليه بين كافة المحللين و الاقتصاديين ، و قد يرجع ذلك إلى تداخله في العديد من الأمور التنظيمية والاقتصادية والمالية والاجتماعية للشركات وهو الأمر الذي يؤثر على المجتمع والاقتصاد ككل.

ولكن في مجمله يمكن إيجاز أهم التعاريف المتعلقة بحوكمة الشركات فيما يلي<sup>13</sup>:

- بأنها مجموعة القواعد الطموحة الموجهة لإعانة ومساعدة المسيرين في الالتزام بالتسيير الفاعلة عبر نشاطات هؤلاء في مجال التسيير، والتي أصبحت من المتطلبات المثلى في كل المحيطات الاقتصادية ، والتي لا تستبعد أي عنصر من النشاط الإنساني.

- كما عرفها البنك الدولي " 1992 " : الحكم الرشيد مرادف للتسيير الاقتصادي الفعال والأمثل الذي يسعى للإجابة عن مختلف الانتقادات الخاصة الموجهة للدول والمؤسسات ، والتي تشكل في الإصلاحات الهيكلية المسيرة بطريقة علوية ، أي من الأعلى نحو الأسفل والتي أدت إلى فراغ مؤسسي بدل تعبئة قدرات وطاقات المجتمع التي يزخر بها ، لا بد من الربط بين الحكم الرشيد والتنمية التشاركية ، وكذا حقوق الإنسان والديمقراطية ، إضافة إلى تعيين وتعريف احترام القوانين وتسيير القطاع العام ، محاربة الرشوة وتخفيض النفقات الفائضة والمبالغ فيها في المجال الإداري والعسكري.

- وعرفت لجنة الحوكمة الإجمالية " 1995 " : يعتبر هذا التعريف أكثر عمومية حيث ينص على أن : "الحاكمة هي مجموعة الطرق المتعددة لتسيير الأعمال المشتركة من طرف الأفراد والمؤسسات العمومية والخاصة".

- كما يصف تقرير منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية عام 1992 حوكمة الشركات كما يلي: "يعتمد اقتصاد دولة ما على ريادة وكفاءة الشركات، وهكذا فإن الفاعلية التي تؤدي بها مجالس الإدارة لمسؤولياتها تحدد الوضع التنافسي للدولة، وهذا هو جوهر أي نظام لحوكمة الشركات". وتواصل المنظمة في توثيق بسيط و محكم في جملة بسيطة ولكنها شهيرة عملية الحوكمة كما يلي:

"حوكمة الشركات هي نظام بمقتضاه تدار و تراقب الشركات"

ومما سبق يمكن أن نعرف حوكمة الشركات بأنها " النظام الذي يتم من خلاله توجيه أعمال المؤسسة و مراقبتها على أعلى مستوى من أجل تحقيق أهدافها و الوفاء بالمعايير اللازمة للمسؤولية والنزاهة والشفافية"

## 2- خصائص حوكمة الشركات

لحوكمة الشركات مجموعة من الخصائص هي<sup>14</sup>:

الانضباط: أي إتباع السلوك الأخلاقي المناسب و الصحيح.

الشفافية: أي تقديم صورة حقيقية لكل ما يحدث.

الاستقلالية: أي لا توجد تأثيرات و ضغوط غير لازمة للعمل.

المسؤولية: أي وجود مسؤولية أمام جميع الأطراف ذوي المصلحة في المنشأة.

المساءلة: أي إمكانية تقييم و تقدير أعمال مجلس الإدارة و الإدارة التنفيذية.

العدالة: أي يجب احترام حقوق مختلف المجموعات أصحاب المصلحة في المنشأة.

المسؤولية الاجتماعية: أي النظر إلى الشركة كعون اقتصادي جيد.

## 3- أهداف حوكمة الشركات.

تسعى الحوكمة إلى تحقيق جملة من الأهداف يمكن حصرها في<sup>15</sup>:

- تحسين القدرة التنافسية للوحدات الاقتصادية وزيادة قيمتها.

- فرض الرقابة الفعالة على أداء الوحدات الاقتصادية وتدعيم المساءلة المحاسبية.

- ضمان مراجعة الأداء التشغيلي والمالي والنقدي للوحدة الاقتصادية.

- تقويم أداء الإدارة العليا وتعزيز المسائلة ورفع درجة الثقة فيها.

- تعميق ثقافة الالتزام بالقوانين والمبادئ والمعايير المتفق عليها.

- تعظيم أرباح الوحدة الاقتصادية.

- زيادة ثقة المستثمرين في أسواق المال لتدعيم الاستثمار.
- حصول على التمويل المناسب والتنبؤ بالمخاطر المتوقعة.
- تحقيق العدالة والشفافية ومحاربة الفساد الإداري والمالي وعدم السماح بعودته مجدد.
- مراعاة مصالح الأطراف المختلفة وتفعيل التواصل معهم.

#### 4- مبادئ حوكمة الشركات:

تقوم الحوكمة على جملة من المبادئ التي تمكنها من تحقيق أهدافها وقد قام بتحديدتها صندوق النقد والبنك الدوليين ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية التي قامت بإصدار مبادئ حوكمة الشركات سنة 1999 وتم تعديلها سنة 2004 وهي باختصار<sup>16</sup>:

أ- توافر إطار فعال للحوكمة: يجب على إطار الحوكمة أن يعمل على رفع مستوى شفافية وكفاءة الأسواق وأن يتوافق مع دور القانون، وأن يحدد بوضوح توزيع المسؤوليات بين الهيئات المختلفة المسؤولة عن الإشراف والرقابة والإلزام بتطبيق القانون.

ب- حماية حقوق المساهمين: تركز مبادئ الحوكمة على حماية المساهمين وتسهيل ممارسة حقوقهم كالحصول على المعلومات المتعلقة بالشركة بصفة دورية ومنتظمة، والمشاركة الفعالة في القرارات الأساسية الخاصة بالشركة كالتصويت وانتخاب أعضاء مجلس الإدارة وإعلان رؤيتهم بشأن السياسات المعتمدة في الشركة كسياسة مكافئة المسيرين وسياسة توزيع الأرباح.

ج- المعاملة العادلة للمساهمين: من خلال ضمان المساواة في معاملة المساهمين بما في ذلك الأقلية والأجانب، ويتعلق الأمر بحقوق التصويت والحصول على المعلومات المرتبطة بنشاط الشركة والتغيرات التي تواجهها. كما يجب أن يحصل المساهمون على تعويضات في حالة انتهاك حقوقهم.

د- دور أصحاب المصالح بالنسبة للقواعد المنظمة للحوكمة: أي الإقرار بحقوق أصحاب المصالح كما حددها القانون وتشجيع التعاون الفعال بين الشركات وأصحاب المصالح من أجل خلق الثروة والوظائف وضمان الاستمرارية للشركات السليمة ماليا.

هـ- الإفصاح والشفافية: تؤكد قواعد ومبادئ الحوكمة على الإفصاح الدقيق وفي الوقت المناسب عن كل البيانات المتعلقة بالشركة بما في ذلك الموقف المالي، الأداء، الملكية والرقابة على الشركة، الأهداف والمخاطر التي قد تتعرض لها.

و- مسؤوليات مجلس الإدارة: ضمان التوجيه الاستراتيجي للشركة والرقابة الفعالة على إدارتها وضمان مسؤوليته تجاه الشركة وحملة الأسهم.

#### المحور الثالث: دور آليات الحوكمة في تفعيل السوق المالي

##### 1- دور آليات الحوكمة في تحقيق جودة المعلومة المحاسبية

سنتناول دور الآليات الداخلية والخارجية لحوكمة المؤسسات، وهذا كما يلي:

##### أ- دور الآليات الداخلية لحوكمة الشركات

##### ✓ دور المراجعة الداخلية:

اقتصرت المراجعة الداخلية في بادئ الأمر على المراجعة المحاسبية للتأكد من صحة تسجيل العمليات المالية وتسجيل الأخطاء إن وجدت، لكن مع تطور المشروعات أصبح من الضروري تطوير المراجعة الداخلية وتوسيع نطاق عملها بحيث تستخدم

كأداة لفحص وتقييم مدى فاعلية الأساليب الرقابية وإمداد الإدارة بالمعلومات، وبهذا أصبحت المراجعة الداخلية أداة تبادل معلومات واتصال بين المستويات الإدارية المختلفة والإدارة العليا، وبموجب هذا التطور أصبح برنامج المراجعة الداخلية يتضمن تقويم نواحي النشاط الأخرى، وبالتالي فالمراجعة الداخلية تشمل على وظيفتين هما:<sup>17</sup>

**الأولى:** خدمة التأكيد الموضوعي وهي فحص موضوعي للأدلة بغرض توفير تقويم مستقل لفاعلية وكفاية إدارة المخاطر والأنظمة الرقابية وعمليات الحوكمة بالإدارة، مثل العمليات المالية، الأداء، الالتزام بالسياسات واللوائح التنظيمية، وأمن نظام المعلومات.

**والثانية:** الخدمات الاستشارية وهي عمليات المنشورة التي تقدم لوحات تنظيمية داخل المؤسسة أو خارجها، وتحدد طبيعة نطاق هذه العمليات بالاتفاق مع تلك الشركات، والهدف منها إضافة قيمة للوحدة وتحسين عملياتها، مثل المنشورة، تصميم العمليات، التدريب.

### ➤ دور المراجعة الداخلية في تفعيل أنظمة الرقابة الداخلية

للمراجعة الداخلية دور في المحافظة على نظام رقابة ملائم وذلك بتقييم مدى فاعليته وفعاليتها وبالحث على تحسينه المستمر، و بالتالي يكمن دور التدقيق الداخلي في تقوية أنظمة الرقابة الداخلية من خلال كونه أحد الوسائل الفعالة للرقابة الداخلية بحيث:<sup>18</sup>

- يبين نتائج فحص وتقييم أنظمة الرقابة المطبقة في المنشأة وبيان نقاط القوة والضعف ولتوصيات اللازمة لمعالجة نواحي القصور القائمة، إذ يعني الفحص تدقيق الأحداث ويعني التقييم التأكد من أن كل جزء من نشاط المنشأة موضع المراقبة.
- مراجعة العمليات تشمل عملية مراجعة العمليات وجود تنفيذ المسؤوليات المرتبطة بوظائف تشغيل التنظيم.
- مراجعة الأداء يعني هل الأداء كفاء وفعال.
- مراجعة الالتزام بالسياسات وإجراءات والقوانين والتعليمات.
- مراجعة الرقابة المالية التي يمكن من خلالها تحقيق ثلاث أهداف تتمثل في:  
\*\*حماية الأصول المالية للمشروع؛ \* توفير الثقة و التكامل في المعلومات المالية؛ \* دقة البيانات المحاسبية والإحصائية؛ \*  
مراجعة إدارية أي مراجعة أداء الإدارة باعتباره العميل الرئيسي للمراجعة الداخلية.

### ➤ دور المراجعة الداخلية في إدارة المخاطر

يمكن تعريف إدارة المخاطر على أنها<sup>19</sup> " عبارة عن منهج أو مدخل علمي للتعامل مع المخاطر البحتة عن طريق توقع الحسائر العارضة المحتملة وتصميم وتنفيذ إجراءات من شأنها أن تقلل إمكانية حدوث الخسارة أو الأثر المالي للحسائر التي تقع إلى الحد الأدنى"، ويساعد التدقيق الداخلي المؤسسة في التعرف على المخاطر وتقييمها والمساعدة في تحسين أنظمة إدارة المخاطر ومراقبتها وذلك على الشكل التالي:<sup>20</sup>

- مساعدة مجلس الإدارة والإدارة العليا في رسم السياسة العامة لإدارة المخاطر وذلك بتقديم خدمات استشارية واقتراحات.
- التحقق من مدى التقيد بالأنظمة والإجراءات الواردة في السياسة العامة لإدارة المخاطر.
- تقييم مدى كفاية وفاعلية أنظمة التعرف على المخاطر وأنظمة القياس المتبعة على مستوى كل العمليات داخل المؤسسة.
- تقييم مدى كفاية وفاعلية أنظمة الضبط الداخلي وإجراءات الرقابة الموضوعية في سبيل التحكم بالمخاطر التي تم التعرف عليها والتأكد من صحة قياس هذه المخاطر.

- تقييم التقارير المعدة من قبل مدير المخاطر حول تطبيق الإطار العام لإدارة المخاطر وسرعة الإبلاغ والبت بمعالجتها وإجراءات التصحيح المتخذة

- رفع تقارير إلى مجلس الإدارة لتقييم كفاءة وفعالية إدارة المخاطر وتقييم كافة الأنشطة والعاملين فيها ونقاط الضعف التي تعثر بها، وأية انحرافات عن الأنظمة والسياسات والإجراءات الموضوعية على أن تعد هذه التقارير مرة في السنة على الأقل وكلما دعت الحاجة.

ومنه يتضح أن العلاقة الموجودة بين المراجعة الداخلية وإدارة المخاطر هي علاقة وطيدة، فالمراجعة الداخلية تعترى أحد الأدوات المستعملة من طرف المؤسسات من أجل تقوية أنظمة إدارة المخاطر حيث أصبح أحد الأنشطة التي يستعان بها من طرف المؤسسات من أجل تحسين وتقوية فعالية الكيفية التي تدير بها مخاطرها.

#### ✓ دور لجنة المراجعة:

تعد لجان المراجعة أحد الدعائم الأساسية لنجاح تطبيق حوكمة الشركات، حيث تقوم بدور حيوي في ضمان جودة التقارير المالية ومصداقية المعلومات المحاسبية باعتبارها المرآة العاكسة للواقع الفعلي للمؤسسة نتيجة لما تقوم به من إشراف على عمليات المراجعة الداخلية والخارجية ومقاومة ضغوط وتدخلات الإدارة على عملية المراجعة، ولتحقيق الهدف من إنشاء لجان المراجعة تقوم بممارسة بعض الأنشطة والإفصاح عنه<sup>21</sup>

#### ➤ تدعيم استقلال المراجعين الخارجيين:<sup>22</sup>

- المساهمة في انتقاء المراجعين الخارجيين.

- الموافقة على الخدمات الاستشارية.

#### ➤ العلاقة بين لجنة المراجعة والمراجعين الداخليين

ثمة علاقة وثيقة بين المراجعين الداخليين ولجنة المراجعة ومن خلالها تتعزز حوكمة المؤسسات، كما تزداد فعالية لجنة المراجعة عندما تكون قادرة على توزيع الموظفين من مراجعي الحسابات الداخلية للحصول على معلومات مهمة حول المؤسسة، ويتوقف الحصول على المعلومات المحاسبية والمالية ذات المصدقية والموثوقية على درجة التكامل بين المراجعة الخارجية والداخلية وعلى درجة الانسجام والتوافق مع لجنة المراجعة، فاهتمام هذه الأخيرة بالمراجعة الداخلية يوفر أداة رقابية للإدارة على نشاط المؤسسة وهذا بدوره يعطي صورة حقيقية لواقع المؤسسة، ولتحقيق ذلك ينبغي على لجنة المراجعة:<sup>23</sup>

- فحص برنامج المراجعة الداخلية والموافقة عليه.

- توجيه خطة المراجعة الداخلية بما يخدم الأهداف الكلية للمراجعة في المؤسسة.

- تفعيل التنسيق بين المراجع الداخلي والخارجي.

- تدعيم استقلال المراجع الداخلي.

- التأهيل البشري والتدعيم المادي لوظيفة المراجعة الداخلية.

#### ➤ فحص نظام الرقابة الداخلية:

الرقابة الداخلية هو سمة من سمات المؤسسة، حيث تحدد وتنفيذ تحت مسؤوليتها، وهي تشمل مجموعة من الوسائل والسلوكيات والإجراءات التي تتناسب مع خصوصيات كل مؤسسة، فتساهم في السيطرة على أنشطتها، وفعالية عملياتها والاستخدام الكفء للموارد، وتمكينها من أن تأخذ في الحسبان المخاطر، كما تهدف إلى الامتثال للقوانين وحسن سير

عمليات المؤسسة، وحماية أصولها وموثوقية المعلومات المالية، حيث تتوقف فعالية وموثوقية تلك المعلومات على مدى تمثيلها لعناصر القوائم المالية بصورة تعكس الواقع الحقيقي للمؤسسة، لذا ينبغي التركيز على نظام الرقابة الداخلية وتطويره، من خلال التقييم الدوري له من قبل المراجعين واكتشاف مواطن الضعف والقوة فيه، وبالتالي فحص مواطن الضعف ليكتشف الاختلالات الناجمة عن المعالجة أو المرتكبة من قبل المستخدمين في المؤسسة، فيقرر عليها ليكون رأيه معري للواقع الفعلي للمؤسسة، لهذا جاءت لجنة المراجعة للقيام بتقييم مدى قوة وصلاية نظام الرقابة الداخلية المعتمد في المؤسسة لتتمكن من تأهيله والقضاء على هذه الاختلالات، ويؤدي إلى الصورة الصادقة للمعلومات المالية<sup>24</sup>.

### ➤ فحص التقارير المالية:

يجب على لجنة المراجعة أن تفحص القوائم المالية السنوية، والمعلومات الفترية بحيث تتضمن ما يلي:<sup>25</sup>

- فحص السياسات والممارسات المحاسبية بهدف التأكد من مسيرتها لتطور المعايير المهنية.
- تقييم التقديرات المحاسبية التي تتضمنها التقارير المالية مثل المخصصات لمقابلة الخسائر المتوقعة نتيجة لدعاوى قضائية مرفوعة على المؤسسة.
- التأكد من قدرة المؤسسة على الاستمرار في النشاط.
- فحص جميع التسويات الهامة التي يقترحها المراجع الخارجي وتحديد أسبابها وأثرها على القوائم المالية.
- فحص المعلومات الواردة بالتقرير السنوي للإدارة ومجلس الإدارة عن عمليات المؤسسة، والتأكد من أنها تتفق مع المعلومات التي تتضمنها القوائم المالية.
- التأكد من مدى كفاية وملائمة الإفصاح في القوائم المالية.
- من خلال ما سبق نجد أن ما تقوم به لجنة المراجعة من مهام، حيث تعمل على ضمان تقديم قوائم مالية بجودة عالية وذات مصداقية وموثوقية ومنع الاحتيال، حتى تعطي الصورة الصادقة والحقيقية للمؤسسة.

### ✓ دور مجلس الإدارة:

باعتبار المؤسسة كيان مركزي رابط للعقود بين مجموعة من الأطراف، وفي ظل البعد التعاقدية فإن مجلس الإدارة يعترى كآلية يسهم في تخفيض خسائر القيمة الناتجة عن تكاليف الوكالة، حيث تقاس فعالية مجلس الإدارة من خلال قدرته على تخفيض هذه التكاليف التي يتحملها المساهمين، وهذا بهدف حماية مصالح المساهمين وهو الهدف الذي يسعى نظام الحوكمة إلى تحقيقه.

ولهذا نظام الحوكمة يستعمل مجموعة من الآليات الخارجية والداخلية التي من بينها مجلس الإدارة باعتباره كأداة لضبط وتوجيه سلوكيات المسيرين، حيث يسعى إلى تنفيذ رقابة جيدة على المسيرين وذلك على مستويين:

مستوى الرقابة الإستراتيجية، حيث تنفذ الأولى من طرف مدراء خارجيين مستقلين يعملون على إضفاء مصداقية أكبر للمعلومات المحاسبية والمالية، أما الثانية تتعلق بالإستراتيجية المتبناة من طرف مسيري المؤسسة ومدى تطابقها مع الإستراتيجية المنفذة من طرف مجلس الإدارة، حيث أن المجال الاستراتيجي هي ميزة المدراء الداخليين الذين يعيشون داخل المؤسسة أين لا توجد حالة عدم تماثل المعلومات على اعتبار أنهم هم الذين يحضرون هذه المعلومات، على عكس الرقابة المالية المنفذة من طرف المدراء الخارجيين المستقلين الذين لا علاقة لهم بتحضير هذه المعلومات وإنما تتمثل مهمتهم في التأكد من صحتها

## ب- دور الآليات الخارجية لحوكمة الشركات

### ✓ دور المراجعة الخارجية :

في ظل هذه العلاقات التعاقدية، يكمن دور المحاسبة في إتمام العقود وضبطها بين أطراف الوكالة بشكل يخفض من حدة الصراعات بينهم وبالتالي تخفيض تكلفة الوكالة، لذا فإن صدق وصحة المعلومات المحاسبية المنبثقة عن القوائم المالية الختامية هي الضامن الوحيد لمصداقية جانب كبير من عقود الوكالة، ويتحقق ذلك من خلال المراجعة الخارجية، وهذا لما تقوم به من دور غير مباشر في إتمام تلك التعاقدات من خلال المصادقة على سلامة مخرجات النظام المحاسبي، وكذلك دور مباشر في إتمام تلك التعاقدات المتمثل أساساً في تحقيق الرقابة على بعض أطراف العلاقات التعاقدية لمنع قيام الوكيل بتعظيم دالة منفعته على حساب المنفعة الشخصية للأصيل من خلال فرض الرقابة على العلاقة التعاقدية بين الإدارة وحملة الأسهم والسندات، وبالتالي تحقق المراجعة الخارجية التوازن بين المصالح المتعارضة في المؤسسة، ولتحقيق ذلك يجب تضمين دور المراجعة: <sup>27</sup>

- إبداء الرأي الفني المحايد عما إذا كانت السياسات التي تتبعها الإدارة تتفق مع المبادئ المحاسبية المتعارف عليها

- الرقابة على سلوك الإدارة باعتبارها وكيلاً عن المساهمين ومن ثمة منعها من تعظيم دالة منفعتها على حساب منفعة الأصيل.

## 2 - انعكاسات جودة المعلومات المحاسبية في ظل حوكمة الشركات على السوق المالية

إن الأثر المباشر من تطبيق حوكمة الشركات هو إعادة الثقة في المعلومات المحاسبية وذلك نتيجة تحقيق المفهوم الشامل لجودة هذه المعلومات والذي يقوم على مجموعة من المعايير، علاوة على ذلك فهناك تأثير لهذه المعلومات سواء بصورة مباشرة أو غير مباشرة على سوق الأوراق المالية، وذلك كما سيتضح فيما يلي:

أ- **أثر المعلومات المحاسبية على سوق الأوراق المالية:** يتفق الكثير من الكتاب والباحثين بأن هناك تأثير مباشر وصريح للمعلومات المحاسبية على سوق الأوراق المالية سواء من جانب تأثيرها على المستثمرين - الحاليين والمرتبين - في اتخاذ القرارات الاستثمارية الملائمة مثل قرار الاحتفاظ بالأوراق المالية أو قرار التخلص منها أو الدخول في استثمارات جديدة ، أو من جانب تأثير على أسعار أو العائد على الأسهم أم من جانب تأثيرها على حجم التداول وتنشيط حركة سوق الأوراق المالية أو غير ذلك. <sup>28</sup>

بأن المعلومات الموجودة في التقارير Jones ,Selva, Cap staff بجانب ذلك فقد أشار كل من

والقوائم المالية هي من أهم المعلومات التي يمكن الاعتماد عليها لقياس حجم المخاطر بأنواعها المختلفة- مثل مخاطر معدل الفائدة، مخاطر السوق ، مخاطر السيولة ، مخاطر سعر الصرف <sup>29</sup> ، مخاطر الإدارة، مخاطر الأعمال والتنبؤ بها .

بالإضافة إلى ذلك، فإن مدخل التحليل الأساسي لتحليل القرار الاستثماري في سوق الأوراق المالية يعتمد على فرض رئيسي مؤداه أن لكل ورقة مالية من الأوراق المتداولة في السوق، قيمة حقيقية يمكن الوصول إليها من خلال دراسة المعلومات المحاسبية المتاحة عن الوحدة الاقتصادية مثل العائد المحاسبي ومعدل التوزيعات ومعدل النمو وبعض النسب المحاسبية.

<sup>30</sup>: كما أن أثر المعلومات المحاسبية على سوق الأوراق المالية له شقان

**الأول: الدور التسييري :** وذلك عن طريق إمداد المستثمرين بالمعلومات عن الشركات التي تطرح أسهمها في البورصة قبل اتخاذ قرار الشراء أو البيع بهدف دعم وترشيد ذلك القرار.

الثاني : الدور التأثيري: على وظيفة إدارة محفظة الأوراق المالية بشكل يحقق التوازن المطلوب بين المخاطر والعوائد ، بما يحقق للمستثمرين الربحية المستهدفة ويحفظ لسوق الأوراق المالية التوازن بقدر الإمكان ،لذا فإن الباحث يشير هنا إلى بعض الملاحظات وهي:

- إن معظم الدراسات السابقة اهتمت بمكونات المعلومات المحاسبية مثل الإعلان عن توزيعات الأرباح ومقاييس الربحية ومقاييس التدفقات النقدية ومقاييس السيولة والمخاطر المالية وعلاقتها بالمتغيرات المختلفة لسوق الأوراق المالية مثل حجم التداول أو العائد المتوقع على الأوراق المالية أو أسعار الأوراق المالية.

- أن هناك دراسات أخرى اهتمت بنوعية السياسة المحاسبية المستخدمة وانعكاساتها على سوق الأوراق المالية ، مشيرة إلى أن النظريات المثالية في المحاسبة والتي تعتمد على أن التقارير المحاسبية هي المصدر الوحيد للمعلومات المتداولة في سوق الأوراق المالية بالإضافة إلى المرونة المعطاة لمديري الوحدات الاقتصادية في اختيار الطرق والسياسات المحاسبية البديلة قد تؤدي إلى وجود معلومات محاسبية تعمل على تضليل سوق الأوراق المالية.

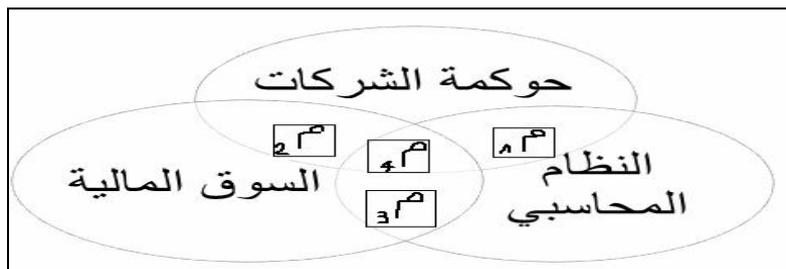
- أن دور المعلومات المحاسبية في التأثير على الأوراق المالية يعتمد على مستوى الكفاءة التي يتمتع به هذا السوق بالإضافة إلى نوعية هذه الكفاءة وهل هي كفاءة تبادلية أم كفاءة تشغيلية أم كفاءة هيكلية أم جميعها معاً ، كما أنه من أهم الأركان التي تركز عليها كفاءة سوق الأوراق المالية هو وجود نظام فعال للمعلومات المحاسبية تتدفق من خلاله المعلومات المناسبة في الأوقات المناسبة وبالتكلفة المناسبة والتي تمكن المستثمرين من اختيار أفضل البدائل المتاحة للاستثمار.

- قد يؤدي الجمود التفسيري للمعلومات المحاسبية سواء كان الجمود قوي المستوى أو ضعيف المستوى، إلى عدم القدرة على إدراك العلاقة الحقيقية بين المعلومات المحاسبية وسوق لأوراق لذا فإن النقاط السابقة قد تحد من دور المعلومات المحاسبية وتأثيرها سواء المباشر أو غير المباشر على تنشيط سوق الأوراق المالية و زيادة حركة التداول وأسعار الأسهم به ، ما لم تتوفر في هذه المعلومات مستوى الجودة المطلوب ، لذا أشار إلى أهمية خاصية التوقيت الملائم عند الإفصاح عن المعلومات المحاسبية وأثرها على أسعار الاستثمارات المالية، كما أشار كاتب آخر<sup>31</sup>:

- بأن تأخير نشر المعلومات وعدم دقتها والتحيز في عرضها وعدم اعتمادها على مبادئ ومعايير محاسبية متفق عليها يحدث تأثير سلبي على سلوك المستثمر ويؤثر في درجة المخاطر التي يرغب في تحملها وفقاً لظروفه . يضاف إلى ذلك إن القدرة التنبؤية للمعلومات المحاسبية سواء حوكمة الشركات وسوق الأوراق المالية لسنوية أو الفترية لها دور فعال في التأثير على سلوك المستثمر في سوق الأوراق المالية.

ب- حوكمة الشركات وسوق الأوراق المالية<sup>32</sup>

الشكل (2): العلاقة بين حوكمة الشركات والمعلومات المحاسبية والسوق المالية



المصدر: محمد احمد ابراهيم خليل ، دور حوكمة الشركات في تحقيق جودة المعلومات المحاسبية وانعكاسها على سوق الأوراق المالية -دراسة نظرية تطبيقية-

من الموقع :http://www.jps-dir .com/forum/forum poste.asp ?TID=4665.07-04-2012

يلاحظ علي الشكل السابق ما يلي<sup>33</sup>:

**المنطقة 01** : تمثل الدور المتبادل بين كل من حوكمة الشركات وبين المعلومات المحاسبية بصفة عامة بعيدا عن علاقتها بسوق الأوراق المالية.

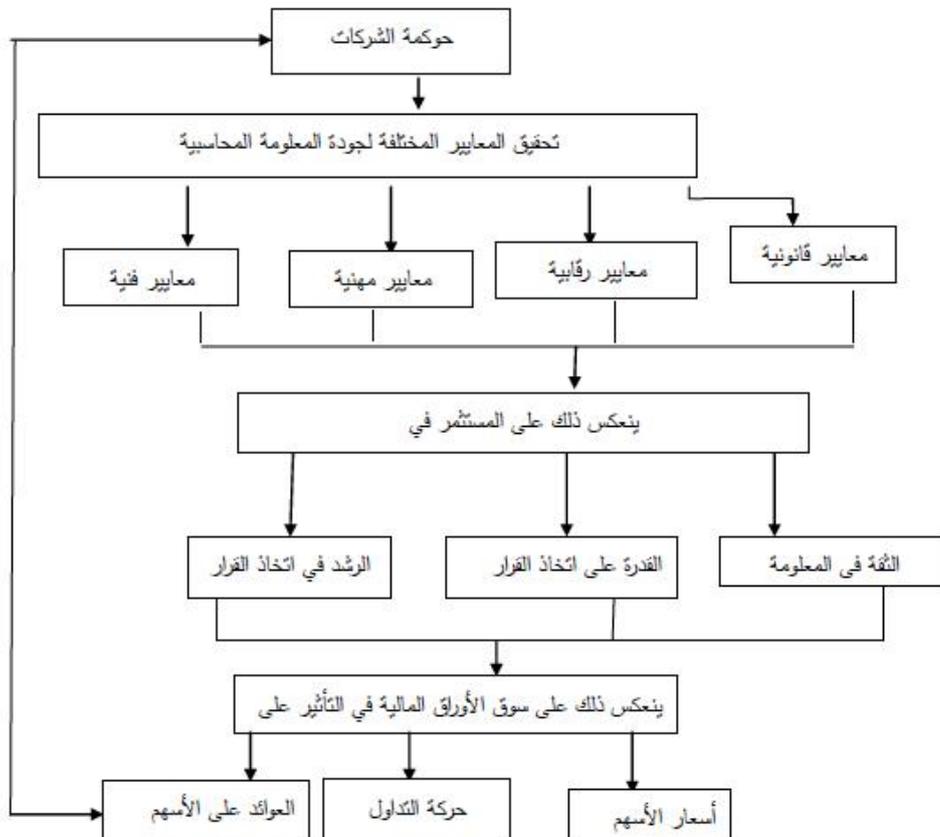
**المنطقة 02** : الأثر المتبادل بين حوكمة الشركات وانعكاساتها على سوق الأوراق المالية بصفة عامة بعيدا عن دور المعلومات المحاسبية (وان كان يصعب ذلك عمليا).

**المنطقة 03** : تمثل أثر المتبادل بين المعلومات المحاسبية وسوق الأوراق المالية متمثلا في تأثير المعلومات على حركة التداول وأسعار الأسهم وغيرها من الأوراق المالية والعائد المحقق على هذه الأوراق.

**المنطقة 04** : هي منطقة الأداء المتميز متوازن المصالح وهي محل الاهتمام لان نقطة التقاء وترابط العناصر الثلاثة والتي تتمثل في التطبيق الفعال لحوكمة الشركات وما ينتج عنها من توفر المعلومات المحاسبية ذات الجودة العالية وبالتالي تنشيط سوق الأوراق المالية، ووجود هذه المنطقة أصبح أمرا ضروريا لأنه لا يتصور وجود وحدة اقتصادية تقوم بتطبيق حوكمة الشركات ولا تتيح معلومات محاسبية ذات معايير جودة عالية ولا يكون لها تأثير مباشر أو غير مباشر على أسعار وحركة أوراقها المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية.

والشكل الموالي يوضح طبيعة العلاقة بين تطبيق حوكمة الشركات على جودة المعلومة المحاسبية ، و انعكاسات هذه الأخيرة على قرار المستثمر و بالتالي تنشيط سوق الأوراق المالية.

الشكل (03) : حوكمة الشركات وجودة المعلومات المحاسبية وسوق الأوراق المالية



المصدر: بحري علي، تحقيق الحوكمة على جودة نظام المعلومات المحاسبية في ظل النظام المحاسبي، مداخلة مقدمة إلى الملتقى الدولي الأول حول: المحاسبة والمراجعة في ظل بيئة الأعمال الدولية، المسيلة، الجزائر، يومي 5-4 ديسمبر 2012، ص15.

#### خاتمة:

إذا كانت حوكمة الشركات تعد من أهم القضايا التي تشغل بال وفكر رجال المال والاقتصاد والمفكرين والعلماء وتسيطر على عقولهم، فمن السهل وضع الضوابط والأسس التي تضبطها لكن من الصعب حسن ممارستها والاستفادة منها، إذ ذكمن في كيفية تطبيقها على أرض الواقع.

فالحوكمة الرشيدة تضمن لأصحاب المصالح قدرا مناسباً من الضمان لتحقيق ربحية معقولة لاستثماراتهم كما تمكن تلك الآليات في زيادة قوة وسلامة أداء المؤسسات، ومن ثم تدعيم استقرار وكفاءة الأسواق المالية والاقتصاديات كونها تؤدي إلى تقليل المخاطر وتخفيف الأذى وكذلك تحسين فرص الوصول إلى أسواق المال، وتحسين تسويق الخدمات والمنتجات بما تضمن زيادة الشفافية في الإفصاح عن المعلومات لكافة المتعاملين في السوق المالية، وبذلك تمثل حوكمة الشركات الدعامة الأساسية لنجاح السوق وتفعيل أدائه وكفاءته وبذلك نخلص إلى أن تطبيق آليات الحوكمة تعزز كفاءة السوق المالي وتزيد من فعاليته.

#### المواش والإحالات:

- <sup>1</sup> منير إبراهيم الهندي، الأوراق المالية و أسواق رأس المال، منشأة المعارف مصر، 1997، ص 489.
- <sup>2</sup> صلاح الدين حسين السيمسي، بورصات الأوراق المالية، عالم الكتب، مصر، 2003، ص 24.
- <sup>3</sup> رسمية أحمد أبو موسى، الأسواق المالية النقدية، دار المعزز للنشر والتوزيع، عمان 2005، ص 35.
- <sup>4</sup> صلاح الدين حسين السيمسي، مرجع سابق، ص 24.
- <sup>5</sup> Oliver Williamson « Corporate governance », The yalew journal .vol93 ,n°7, June .1984
- <sup>6</sup> السيد متولي عبد القادر، الأسواق المالية و النقدية في عالم متغير، دار الفكر للنشر و التوزيع، عمان، 2010، ص 103
- <sup>7</sup> وليد الصافي، أنس البكري، الأسواق المالية و الدولية، دار المستقبل للنشر و التوزيع، عمان، 2009، ص 21.
- <sup>8</sup> محفوظ جبار، كفاءة البورصة الجزائرية ما بين 1999-2001، مجلة العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، العدد 3، 2003، جامعة فرحات عباس، سطيف، ص 85.
- <sup>9</sup> رسمية أحمد أبو موسى، مرجع سابق، ص 34
- <sup>10</sup> محمود محمد الداغر، الأسواق المالية - مؤسسات - أوراق - بورصات، دار الشروق، عمان، 2005، ص 285.
- <sup>11</sup> صالح مفتاح، فريدة معاري: متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية: دراسة لواقع أسواق الأوراق المالية العربية وسبل رفع كفاءتها، مجلة الباحث، العدد: 07، جامعة محمد خيضر، بسكرة، ص 182
- <sup>12</sup> Zabihollah Rezaee : Causes, consequences, and deterrence of financial statement fraud, Critical Perspectives on Accounting , Volume 16, Issue 3 , 2005 , p: 277-298.
- <sup>13</sup> أنظر: - زرار العياشي، شرفق سمير، حوكمة الشركات: المفهوم، الخصائص، الركائز والأهمية الاقتصادية، مداخلة مقدمة في الملتقى الوطني الثالث بعنوان: سبل تطبيق الحكم الراشد بالمؤسسات الاقتصادية الوطنية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة.
- طارق عبد العال حماد: حوكمة الشركات، تطبيقات الحوكمة في المصارف، الدار الجامعية، 2005
- <sup>14</sup> سميحة فوزي، تقييم مبادئ حوكمة الشركات في مصر العربية، ورقة عمل ابريل، 2003
- <sup>15</sup> عرابة رابح و آيت مختار عمار، " دور حوكمة الشركات في تفعيل و تنشيط الأسواق المالية الناشئة - دراسة حالة مصر -"، ملتقى علمي دولي حول السوق المالي بين النظرية و التطبيق في إطار تجارب الدول العربية، جامعة عنابة، يومي 22/21 أكتوبر 2008.

- <sup>16</sup> شوقي عبد العزيز الحفناوي، حوكمة الشركات ودورها في علاج أمراض الفكر والتطبيق المحاسبي، متاح بتاريخ 2012 /03/18 على الموقع <http://www.jpS>
- <sup>17</sup> صفاء أحمد العاني، محمد عبد الله العزاوي، التدقيق الداخلي في ظل حوكمة الشركات و دوره في زيادة قيمة الشركة، بحث مقدم للمؤتمر العلمي الثالث حول إدارة المنظمات الأعمال التحديات العالمية المعاصرة ، جامعة العلوم التطبيقية الخاصة ، كلية العلوم الاقتصادية و العلوم الإدارية ، الأردن ، 27-29 نيسان 2009، ص 4.
- <sup>18</sup> العايب عبد الرحمان ، نشاط التدقيق بين الواقع الجزائري و الممارسات الدولية ، الملتقى الوطني الثامن حول مهنة التدقيق في الجزائر بين الواقع و الأفق في ضوء المستجدات العالمية المعاصرة ، جامعة 20 أوت 1955 ، سكيكدة ، يومي 11-12 أكتوبر 2010، ص 5.
- <sup>19</sup> طارق عبد العال حماد ، إدارة المخاطر أفراد-إدارات- شركات - بنوك ، الدار الجامعية للنشر و التوزيع ، الإسكندرية ، 2007.
- <sup>20</sup> العايب عبد الرحمان ، مرجع سابق، ص- ص 6-7.
- <sup>21</sup> مجدي محمد سامي ، دور لجان المراجعة في حوكمة الشركات و أثرها على جودة القوائم المالية المنشورة في بيئة الأعمال، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية ، جامعة الإسكندرية ، العدد 2، المجلد 46 يوليو 2009 ، ص 29 .
- <sup>22</sup> صديقي مسعود ، نحو إطار متكامل للمراجعة المالية في الجزائر في ضوء التجارب الدولية أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية ، فرع التخطيط الاقتصادي ، جامعة الجزائر ، 2003- 2004، ص ص 170-179
- <sup>23</sup> Jeffrey Cohen, Ganesh Krshnamoonrthy, The Corporate Governance MOs AIC AND financial reporting Quality, Journal of Accounting Literature (2004,pp87-152),P:33
- <sup>24</sup> صديقي مسعود ، مرجع سابق، ص 171.
- <sup>25</sup> جورج دانيال غالي ، تطوير مهنة المراجعة لمواجهة المشكلات المعاصرة و تحديات الألفية الثالثة، الدار الجامعية ، 2001، ص 101.
- <sup>26</sup> عبيدي نعيمة ، دور اليات الرقابة في تفعيل حوكمة المؤسسات - دراسة حالة الجزائر - مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير ، تخصص مالية مؤسسة ، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، ص 102.
- <sup>27</sup> صديقي مسعود ، مرجع سابق، ص 139.
- <sup>28</sup> ميثاق الحكم الراشد للمؤسسات في الجزائر ، 2007، ص 24.
- <sup>29</sup> Capstaff, J., Accounting Information and Investment Risk perceplonm The U.K. Journal of International Financial Management and Accounting ,Summer 1991,p-p:189-200.
- <sup>30</sup> سليمان محمد مصطفى ، القياس المحاسبي للعلاقة بين اسعار الاسهم و مؤشرات الاداء الاقتصادي في ضوء محددات النظرية الايجابية- دراسة تطبيقية- مجلة الدراسات و البحوث التجارية بينها، جامعة الزقازيق، العدد الاول، 2000، ص 108
- <sup>31</sup> Barth, M. E., Fair Value Accounting Evidence From Investment Securities and Market Valuation of Bank The Accounting Review, January, 1994, PP.5-61
- <sup>32</sup> انعكاسات جودة المعلومات المحاسبية في ظل حوكمة الشركات على سوق الأوراق المالية: رابط الكتروني: [www.kku.edu.sa/conferences/ssefp/researches](http://www.kku.edu.sa/conferences/ssefp/researches)
- <sup>33</sup> [http://www.jpS-dir.com/forum/new\\_reply\\_form.asp?TID=4665&PN=2&TR=12](http://www.jpS-dir.com/forum/new_reply_form.asp?TID=4665&PN=2&TR=12)