

دور لجان المراجعة في تحسين القيمة السوقية للشركات المدرجة

مع الإشارة لأثر ضعف هذه الآليات على انهيار هذه القيمة (حالة Enron/ Andersen)

The role of audit committees in improving the market value of listed companies

With reference to the impact of the weakness of these mechanisms on the collapse of this value

-The Enron/Andersen case-

Le rôle des comités d'audit dans l'amélioration de la valeur de marché des sociétés cotées

En référence à l'impact de la faiblesse de ces mécanismes sur l'effondrement de cette valeur

- Le cas Enron/Andersen -

سماري إبتسام¹، حشايشي سليمة²

تاريخ النشر: 2024/06/01

تاريخ القبول: 2024/01/25

تاريخ الإرسال: 2023/12/19

ملخص:

تهدف هذه الدراسة لتبيين دور لجان المراجعة كأحد آليات الحوكمة المعتمدة من طرف مجلس الادارة لتحسين القيمة السوقية للشركة، وقد اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي وكذا منهج دراسة الحالة من خلال الإشارة لحالة شركتي انرون اندرسون.

وقد توصلت هذه الدراسة إلى أنه كلما ارتفعت كفاءة هذه اللجان كلما أثر ذلك على تحسين القيمة السوقية للشركة من خلال تحقيق جودة المعلومة المالية وتخفيض عدم التماثل المعلوماتي بين المسيرين وأصحاب المصالح بالشركة، كما توصلت الدراسة أن ضعف الآليات الرقابية التي تضمنها لجنة المراجعة كانت من أهم مسببات انهيار القيمة السوقية لشركة Enron ومدققها الخارجي Andersen.

الكلمات المفتاحية: لجان المراجعة، القيمة السوقية، حالة انرون اندرسون.

Abstract :

The study aims to clarify the role of audit committees as one of the governance mechanisms adopted by the board of directors to improve the market value of the company. The study relied on the descriptive-analytical approach and the case study approach by referring to the case of Enron and Andersen.

The study found that the higher the efficiency of these committees, the more it would affect improving the market value of the company by achieving the quality of financial information and reducing information asymmetry between managers and stakeholders. The study also found that the weakness of the control mechanisms included in the audit committee was one of the most important causes of the collapse of the market value of Enron and its external auditor Andersen.

Keywords: audit committees , market value, Enron Endersen case.

¹ Ibtissem Smari, Setif 1 University, LERME laboratory, Algeria, Email: ibtissem.smari@univ-setif.dz,

² Salima Hechaichi, Setif 1 University, LEMAC laboratory, Algeria, Email: Salima.Hechaichi@univ-setif.dz

Résumé:

Cette étude vise à clarifier le rôle des comités d'audit en tant que mécanisme de gouvernance adopté par le conseil d'administration pour améliorer la valeur de marché de l'entreprise. L'étude s'est appuyée sur une approche descriptive-analytique et sur une approche d'étude de cas en faisant référence à l'exemple d'Enron et d'Andersen.

L'étude a révélé que plus l'efficacité de ces comités est élevée, plus elle contribue à l'amélioration de la valeur de marché, en garantissant la qualité de l'information financière et en réduisant l'asymétrie d'information entre les dirigeants et les parties prenantes de l'entreprise. L'étude a également révélé que la faiblesse des mécanismes de contrôle intégrés au comité d'audit a été l'une des principales causes de l'effondrement de la valeur de marché d'Enron et de son auditeur externe Andersen.

Mots clés : Comités d'audit, valeur de marché, Le cas d' Enron/Andersen

مقدمة

يعتمد مجلس الإدارة في إطار مصادفته على حسابات الشركة على النتائج التي انبثقت عن عمليات المراجعة الداخلية والخارجية، ولكن أثبتت الفضائح المالية العديدة التي ظهرت منذ سنة 2000 إلى عدم نجاعة هذه المراجعة وعدم قدرتها على ضمان جودة المعلومات المحاسبية المفصح عنها.

لذلك توصي العديد من المنظمات المهنية بتكوين لجنة المراجعة، نظرا للدور الذي تقوم به في مراقبة عمليات التقرير المالي والإفصاح لحملة الأسهم والتأكد من مصداقيتها وكذلك في تدعيم استقلالية عملية المراجعة، وطُرحت فكرة إنشائها بغرض زيادة مصداقية وموثوقية القوائم المالية التي تعدها الإدارة للمساهمين والمستثمرين، بالإضافة إلى مساندة الإدارة العليا للقيام بالمهام المنوطة بها بكفاءة وفعالية، ولتدعيم استقلالية المراجع الداخلي وحماية حيادية المراجع الخارجي، فضلا عن تحسين أداء نظام الرقابة الداخلية، وما يتبعه من رفع كفاءة أداء عملية المراجعة.

وتتمحور هذه الدراسة حول دور لجان المراجعة في الحد من أثر عدم تماثل المعلومات وكذا الحد من توجه المسيرين في التلاعب بالمعلومات المالية المتواجدة على مستوى القوائم المالية التي يتم نشرها من طرف الشركات المدرجة بالسوق المالي، مما يؤثر بالإيجاب على جودة التقارير المالية، التي تساهم بدورها في تحقيق الأسعار العادلة للسهم والرفع من كفاءة السوق المالي، خلق القيمة على مستوى الشركات المدرجة، وبعث إشارات إيجابية للسوق المالي تساهم في تحسين الاداء السوقي للشركات من خلال رفع القيمة السوقية للسهم. ومن هنا يمكن طرح الإشكالية التالية:

إشكالية الدراسة

هل يساهم اعتماد لجان المراجعة على مستوى مجلس إدارة الشركات المدرجة في تحسين القيمة السوقية لهذه الشركات؟
الإجابة على هذه الإشكالية الرئيسية تقتضي طرح الأسئلة الفرعية التالية:

- كيف تساهم لجان المراجعة في تحسين القيمة السوقية للشركات المدرجة بالبورصة؟
- هل تسبب ضعف كفاءة لجان المراجعة في انهيار القيمة السوقية لشركة Enron؟

فرضيات الدراسة

الإجابة على الإشكالية المطروحة اقتضت وضع الفرضيات التالية:

- تساهم لجان المراجعة في تحسين القيمة السوقية للشركة من خلال تحقيق جودة المعلومة المحاسبية وتخفيض عدم التماثل المعلوماتي.
- يرجع انهيار القيمة السوقية لشركة Enron لعدم استقلالية لجنة المراجعة.

هدف الدراسة

تهدف هذه الدراسة إلى:

- التعريف بلجان المراجعة وتطورها أهميتها ومحددات كفاءتها ومهامها كهيئة منبثقة عن مجلس الإدارة.
- الإحاطة بالآليات التي من خلالها يمكن لهذه اللجان تحسين القيمة السوقية للشركات المدرجة وذلك من خلال تحقيق الجودة للمعلومة المحاسبية وتخفيض عدم التماثل المعلوماتي.
- الاستشهاد بالدور الذي لعبه ضعف هذه اللجان في أزمة شركتي (Enron/Andersen).

أهمية الدراسة

- تنبع أهمية هذه الدراسة من الأهمية التي تكتسيها لجان المراجعة بالشركة والتي تعتبر من أهم الآليات المدعمة لحوكمة الشركات والهادفة لحماية حقوق المساهمين وأصحاب المصالح.
- تسلط هذه الدراسة الضوء من جديد على أهم فضيحة مالية بالقرن الواحد والعشرين (فضيحة Enron/Andersen) باحثة في أحد مسبباتها وهو ضعف كفاءة واستقلالية لجنة المراجعة.

منهج الدراسة

من أجل الإحاطة بمختلف جوانب الموضوع استخدمنا المنهج الوصفي مع التحليل وذلك لاستعراض مختلف المفاهيم المتعلقة بلجان المراجعة وكذا بالقيمة السوقية، وتحليل طبيعة مساهمة هذه اللجان في تحسين القيمة السوقية للشركات المدرجة بالبورصة من خلال تحقيق جودة المعلومة المحاسبية وتخفيض عدم التماثل المعلوماتي، إضافة لمنهج دراسة الحالة من خلال الإشارة لحالة شركتي Enron/Andersen وأثر ضعف آلية الحوكمة المتمثلة في لجان المراجعة في انهيار قيمتها السوقية.

1- الإطار النظري للجان المراجعة

تعتبر لجنة المراجعة أهم لجنة على مستوى مجلس الإدارة وترجع نشأتها لسنة 1940 تبعا لتوصيات هيئة الأوراق المالية والبورصات الأمريكية.

1-1 تعريف لجان المراجعة

إن لجنة المراجعة هي أحد اللجان الدائمة في مجلس الإدارة وهي تتكون أساسا من مسيرين مستقلين ومهامها مرتبطة بإنتاج المعلومة المالية والتدقيق فيها، وينحصر مجال مسؤوليتها في ثلاثة مجالات رئيسية وهي الإشراف على عملية إعداد القوائم المالية، مراقبة عملية المراجعة الداخلية ونظام الرقابة الداخلي، والإشراف على المراجع الخارجي. (Belaraj & Oukassi, 2020, p. 5)

وهي لجنة منبثقة من مجلس الإدارة وتقتصر عضويتها على الأعضاء غير التنفيذيين، أو غالبيتها من الأعضاء غير التنفيذيين وتشمل مسؤوليتها في مراجعة المبادئ والسياسات المحاسبية المطبقة داخل الشركة والاجتماع بالمراجع الخارجي ومناقشته حول نتيجة عملية المراجعة، وأيضا التأكيد على ملائمة نظم الرقابة المالية بالشركة. (حواس و حسياني، 2013، صفحة 220)

1-3 تطور لجان المراجعة

وفيما يلي أهم المراحل التاريخية لتطور هذه اللجان: (Boumaza & Guendouzi, 2014, p. 83)

• المرحلة الأولى (1940-1980)

في سنة 1940 أوصت هيئة الأوراق المالية والبورصات الأمريكية (SEC) بتأسيس لجنة المراجعة بشكل غير ملزم، وتكون مكونة من أعضاء مستقلين على مستوى مجالس إدارة الشركات المدرجة بالبورصة، عقب الفضائح المالية (McKesson, Robins) التي حدثت سنة 1939، كما نشرت (SEC) سنة 1977 العديد من التوصيات التي تؤكد تمسكها بضرورة إنشاء هذه اللجان، وخلال نفس السنة اشترطت بورصة نيويورك (NYSE) على جميع الشركات المدرجة بها اعتماد لجنة مراجعة مكونة حصريا من أعضاء مستقلين.

• المرحلة الثانية: (1987-1999)

برز خلال هذه المرحلة تقريران هامان صادران عن مجموعات عمل بإسهام كل من منظمة الخبراء المحاسبين الأمريكيين (AICPA) ومعهد المراجعين الداخليين (IIA) وهما تقرير (Treadway 1987) وتقرير (Blue Ribbon committee) (1999) أين تم وضع توصيات تنص على هيكلة مجلس الإدارة في شكل لجان متخصصة، تعتبر لجنة المراجعة أهمها، بهدف الحد من تزوير المعلومات المالية وإرجاع الثقة للأسواق المالية.

• المرحلة الثالثة: قانون (SOX 2002)

أصبح اعتماد لجان المراجعة على مستوى الشركات المدرجة أمراً إلزامياً بموجب قانون (SOX) والذي تم إصداره سنة 2002، والذي يعتبر الرد المباشر على إفلاس مجموعة (Enron 2000)، وتنص بنود هذا القانون على أن تكون لجان المراجعة الخاصة بالشركات المقيدة مكونة كلياً من أعضاء مستقلين، مع ضرورة وجود عضو على الأقل يتمتع بالخبرة في مجال المحاسبة والمالية كما تقع على عاتقها مسؤولية اختيار وتعويض المراجع الخارجي والإشراف على مهام المدقق الداخلي.

4-1 محددات كفاءة لجان المراجعة

تتوقف مدى جودة لجان المراجعة ومساهمتها الفعلية في تحسين قيمة الشركة على العديد من المحددات تتمثل في:

أ- استقلالية الأعضاء

ويقصد بها أن لا يكون لأعضاء اللجنة أي علاقة مهما كان نوعها مع الشركة، المجموعة التي تنتمي لها أو إدارتها والتي من شأنها أن تعيق ممارسة حريتهم في اتخاذ القرار، وذلك لا يعني أن يكون العضو المستقل غير تنفيذياً فقط (أي لا يمارس وظيفة مسير في الشركة أو المجموعة التي تنتمي لها) وإنما يتعين عليه أن لا يرتبط مع الشركة بأي نوع من المصالح كأن يكون من كبار المساهمين أو من الموظفين أو غيرها (Afep Medef, 1999, p. 28).

ب- كفاءة أعضاء لجان المراجعة

وتعد المحدد الثاني لكفاءة اللجان والذي لا تقل أهميته عن المحدد الأول، بل تتمن كفاءة المدقق مدى استقلاليته، وتتأتى كفاءة أعضاء لجان المراجعة من المعارف المستقاة من التكوين الذي اتبعه العضو وكذلك المعارف التراكمية الناتجة عن مدى خبرته والتي تسمح للمراجع بتقدير بعض الوضعيات المعقدة بشكل أفضل، وتضمن له استقلالية معرفية عن الهياكل المالية للمؤسسة المسؤول عن مراجعة حساباتها، مثل مديرية المالية والمحاسبة مديرية مراقبة التسيير ومديرية التدقيق الداخلي. (Atek Boumaza, 2016, p. 106)

ج- نشاط لجنة المراجعة

ويقاس عادة بالعدد السنوي للاجتماعات ولم تحدد قوانين الحوكمة بدقة العدد اللازم من الاجتماعات سنوياً على غرار (Treadway commission 1987) التي أقرت ضرورة تبني عدد معتبر نسبياً من الاجتماعات سنوياً حتى تكون هذه اللجان هيئة رقابية كفأه، ونصت أن تقوم لجنة المراجعة باجتماعات دورية مع الأعضاء الداخليين (المدراء الماليين والمراجعين الداخليين) والخارجيين (محافظي الحسابات) لمناقشة القوائم المالية الفصلية والسنوية، وبذلك يمكن اعتبار اللجنة فعالة إذا اجتمعت على الأقل 4 مرات في السنة. (Belaraj & Oukassi, 2020, pp. 16-17)

د- حجم لجنة المراجعة

وتتمثل في عدد الأعضاء المكونين للجنة، القانون الأمريكي (2002) Sox والتعليمة رقم 8 الأوروبية لسنة (2006) لم تفرض قواعد محددة متعلقة بالحجم، في حين وفي فرنسا نصت (IFA 2008) أن لا يقل العدد عن ثلاثة أعضاء مثلها مثل (Combine code 1999) البريطاني، بينما في الولايات المتحدة الأمريكية لم تفرض سلطة الأسواق المالية الأمريكية (SEC) التزامات محددة تجاه حجم اللجنة، في حين نصت قوانين كل من (NYSE) و (NASD) بضرورة أن تتكون اللجنة على الأقل من ثلاث أعضاء لضمان مراقبة ملائمة. (Atek Boumaza, 2016, p. 112)

جدول رقم 1: متطلبات أهم قوانين الحوكمة في ما يخص محددات كفاءة لجان المراجعة

النص القانوني	وجود اللجنة	استقلالية اللجنة	كفاءة اللجنة	نشاط اللجنة	الحجم
Tredway (1987) (و.م.أ)	تعميم فرضها على شركات NYCE	استقلالية 100% من أعضاء اللجنة	غير محددة	غير محدد	غير محدد
Blue Ribbon committee (1999) (و.م.أ)	غير محدد	استقلالية 100% من أعضاء اللجنة	تمتع كل الأعضاء بكفاءة مالية، وعلى الأقل خبير واحد في المالية أو المحاسبة.	على الأقل اجتماع واحد لمعالجة التقارير الفصلية (كل ثلاثي)	على الأقل 3 أعضاء
Loi Sox (2002) (و.م.أ)	إجباري	استقلالية 100% من أعضاء اللجنة	إلزامية التصريح بوجود أو سبب غياب خبير مالي ضمن اللجنة.	وجود مناقشات دورية مع المراجع المستقل.	غير محدد
Cadbury (2002) بريطانيا	موصى بها	جميع أعضائها خارجيين مع أغلبية مستقلة	غير محدد	إجتماعين سنويين على الأقل	على الأقل 3 أعضاء
Saucier (2001) كندا	غير محدد إجباري في القوانين الفدرالية	100% من أعضائها مستقلين مع السماح بوجود علاقة تساهمية.	تمتع كل الأعضاء بكفاءة مالية، وعلى الأقل خبير واحد في المالية أو المحاسبة.	على الأقل اجتماع واحد لمعالجة التقارير الفصلية (كل ثلاثي)	غير محدد.
Vienot (1995, 1999) Boutton (2002) فرنسا	موصى بها	على الأقل استقلالية ثلثي الأعضاء مع عدم وجود أي مدير تنفيذي.	يتعين على الأعضاء التمتع بكفاءة مالية أو محاسبية.	غير محددة	على الأقل 3 أعضاء

دور لجان المراجعة في تحسين القيمة السوقية للشركات المدرجة مع الإشارة لأثر ضعف هذه الآليات على انهيار هذه القيمة
(حالة Enron/ Andersen)

غير محدد.	غير محددة	على الأقل عضو واحد من اللجنة يكون مستقلا وذو كفاءة في مجال المحاسبة التدقيق، وللدول الأعضاء الحرة في فرض قواعد أخرى متعلقة بتكوين لجنة المراجعة.	إجباري	8 ^{ème} directive européenne (2006) المجموعة الأوروبية
-----------	-----------	---	--------	---

Source: (Piot & Kermiche, 2009, p. 52)

2- العلاقة بين اعتماد لجان المراجعة والقيمة السوقية للشركة

يؤثر اعتماد لجان المراجعة على القيمة السوقية للشركة بشكل غير مباشر: من خلال دعم جودة المعلومة المحاسبية وكذلك من خلال تخفيض عدم التماثل المعلوماتي بين المسيرين والمساهمين.

1-2 مفهوم القيمة السوقية وطريقة قياسها

قبل تحديد طبيعة العلاقة بين لجان المراجعة والقيمة السوقية يتعين أولا الإحاطة بمفهوم القيمة السوقية وطريقة قياسها.

أ- مفهومها

تعرف القيمة السوقية للسهم بأنها القيمة التي تُتداول بها الأسهم العادية في سوق الأوراق المالية، وتمثل في السعر الذي يحدده البائعون والمشترون عند المتاجرة بالأسهم، وتحسب القيمة السوقية للشركة عن طريق ضرب السعر السوقي للسهم العادي في عدد الأسهم المصدر (العامري، 2010، صفحة 476).

إن القيمة السوقية للسهم تمثل السعر الذي تباع أو تشتري به الأسهم في سوق الأوراق المالية، وتوجد عوامل عدة تؤثر فيها، تتمثل في التوقعات المستقبلية للربحية والتوزيعات ونمو الشركة فضلا عن العوامل الاقتصادية الأخرى مثل العوامل الإدارية والفنية المتعلقة بالشركة، عوامل تشريعية، وتأثير المتغيرات الاقتصادية الكلية كنمو انتاج الوطني.. الخ. وتكون القيمة السوقية متوفرة بشكل يومي عن طريق الصحف وشبكة الأنترنت لتسهيل المتاجرة بها. (J-Wild, 2005, p. 443)

ب- قياس القيمة السوقية

تعتبر الطريقة الأكثر شيوعا لقياس القيمة السوقية للشركة هي حساب القيمة الاجمالية لجميع الأسهم المتداولة للشركة أو ما يعرف برأس المال السوقي والذي يحسب بضرب قيمة سهم الشركة في إجمالي عدد أسهمها، ومن عيوبه أنه لا يمكن الاعتماد عليه لتحديد قيمة الشركة بسبب تعرضه للتذبذب بفعل تداخل عدة عوامل قد تؤثر في قيمة الشركة، لذلك توصلت بعض الدراسات لوضع بعض النماذج لقياس القيمة السوقية للشركة على غرار:

دراسة (Al Saedi, 2010, p. 95) حيث استخدم المعادلة التالية لقياس القيمة السوقية:

$$\text{Market value of the firm} = f(\text{Net profit, Dividends, retained earnings})$$

وتشير هذه الدراسة إلى أن القيمة السوقية للشركة تقدر على أساس تحليل الأرباح المحاسبية، إذ تعد القيمة السوقية دالة لصافي الربح المتحقق من الاستثمار الحالي وأن ارتفاع صافي الربح سيؤدي إلى ارتفاع سعر السهم، كما تعتمد القيمة السوقية على التوزيعات المدفوعة لحملة السهم، وأن سياسة توزيع الأرباح والأرباح المحتجزة تمثل سياسة الاستثمار التي ستساهم في الربح المستقبلي.

دراسة (Nekhili & Cherif, 2011, p. 302) والذي استخدم نسبة Tobin's Q للتعبير عن القيمة السوقية للشركة

كما يلي: $Tobin's Q = \frac{\text{Market value of equity} + \text{book value of debt}}{\text{book value of assets}}$

حيث تعبر هذه المعادلة عن مجموع كل من القيمة السوقية للسهم والقيمة الدفترية للديون كنسبة من القيمة الدفترية للأصول، فإن تجاوزت النسبة الواحد فهذا دليل على نمو الأداء السوقي للشركة.

2-2 دور لجان المراجعة في تحقيق السعر العادل للسهم عن طريق تفعيل جودة المعلومة المالية

تساهم لجان المراجعة في التأثير على القيمة السوقية من خلال تقريب قيمة أسهمها من القيمة العادلة هذا الأخير لا يتأتى إلا من خلال ضمانها لجودة المعلومات المالية التي تنتجها الشركة على مستوى قوائمها وتقاريرها المالية.

1-2-2 مفهوم جودة المعلومة المالية

جودة المعلومات المالية تعبر عما تتصف به المعلومات المالية التي تتضمنها التقارير المالية من مصداقية وما تحققه من منفعة لمستخدميها مع خلوها من التحريفات وإعدادها في ظل احترام مجموعة من المعايير.

تعرف جودة المعلومات المحاسبية على أنها نتاج تطبيق مجموعة من المعايير المحاسبية التي تتصف بالجودة ومجموعة من الآليات التي تساعد في الرقابة على القائمين بإعداد التقارير المالية (الصباغ، 2019، صفحة 7)، حيث تتمتع المعلومة المالية بالجودة إذا حازت على صفتي: (بوزوينة و درواسي، 2017، صفحة 220)

✓ **الملائمة:** إن خاصية الملائمة تعني أن المعلومات المالية تكون قادرة على أن تحدث الفرق في القرار عن طريق مساعدة المستخدمين في وضع تنبؤات عن مخارج الأحداث الحالية والماضية والمستقبلية، أو التأكيد على التوقعات وتصحيحها.

✓ **الموثوقية:** تتعلق بأمانة المعلومات وإمكانية الاعتماد عليها، أي مدى القدرة على اعتماد المعلومات المحاسبية والمالية من قبل مستخدميها بأقل درجة خوف ممكنة، ويتحقق ذلك بتوفر صدق التمثيل وإمكانية التحقق والتثبت من المعلومات.

2-2-2 دور لجان المراجعة في تحقيق جودة المعلومة المحاسبية

تساهم لجان المراجعة في تحقيق جودة المعلومة المالية بهدف الوصول للتسعير الحقيقي لأسهم الشركة وذلك من خلال التأثير على مصداقية عمليات التدقيق الداخلي والخارجي:

أ- تحقيق جودة المعلومة المحاسبية من خلال التأثير على مصداقية عمليات التدقيق الداخلي

تعتبر مهمة المراجع الداخلي ضرورية لتفادي نشر القوائم المالية المزورة الخاصة بالشركات المدرجة، وأغلب الدراسات المتعلقة بالتداخل بين وظيفتي المراجع الداخلي ولجان المراجعة تركز على أن مدى كفاءة هذه اللجنة يرتبط بقدرتها على الحد من ارتباط المسؤول عن المراجعة الداخلية وظيفيا تجاه الإدارة الأمر الذي يعظم من موضوعية ومصداقية نظام المراجعة الداخلية.

حيث تكون لجنة المراجعة مستقلة وكفأة إذا ما استطاعت حماية استقلالية المراجع الداخلي أمام المديرين الماليين، مع إمكانية استبدالهم في حالة اكتشاف ضعف في نظام الرقابة الداخلية.

وتمارس لجان المراجعة دورها في تحسين وظيفة المراجعة الداخلية من خلال: (Goodwin, 2003)

- الاجتماعات الدورية للجنة مع المراجعين الداخليين
- حماية استقلالية المراجعين الداخليين تجاه الإدارة.
- انتقاء واستبدال المراجعين الداخليين.

ب- تحقيق جودة المعلومة المحاسبية من خلال التأثير على مصداقية عمليات التدقيق الخارجي

• تدخل اللجنة فيما يخص مهارات وتعويضات المدقق الخارجي

يعتبر عمل المدقق الخارجي عندما يكون فعالا يعتبر مكتملا للعمل الداخلي للجنة المراجعة مما يجعله يتطلب تعويضات أكبر، وتكون اللجنة أكثر فعالية إذا تسببت في رفع علاوات المراجعين الخارجيين (Broye, 2009)، وقد أثبتت العديد من الدراسات في الولايات المتحدة وجود علاقة موجبة بين تعويضات المدقق الخارجي وفعالية لجنة التدقيق على غرار دراسة. (Krishnan & Visvanathan, 2009)

من أجل ترقية عملية المراجعة وتدعيم مصداقية الحسابات وإجراءات الرقابة الخارجية يمكن للجنة المراجعة فرض:

- تحديد تعويضاتهم والميزانية المخصصة لهم بشكل دقيق وحسب كل ساعة عمل.
- امتلاك مهارات معمقة من طرف المراجع الخارجي تمكنه من التحكم في كل المخاطر التي قد تتعرض لها الشركة.

• من خلال حل النزاعات بين المراجع الخارجي والإدارة

قد يواجه المراجع الخارجي ضغوطات من طرف الإدارة من أجل التغاضي عن بعض التحفظات التي تظهر في تقريره، مما يخلق نزاعا بينه وبين المسيرين، لجنة المراجعة تكون وسيطا بينهما لحل هذا النزاع مع حمايتها لاستقلالية المراجع الخارجي، حيث تساهم خبرة، كفاءة واستقلالية أعضاء اللجنة في دعم آراء المراجع الخارجي، وتمكنه من وضع التحفظات التي توافق قناعاته دون الخوف من فقدان وظيفته. (Boumaza & Guendouzi, 2014, p. 88)

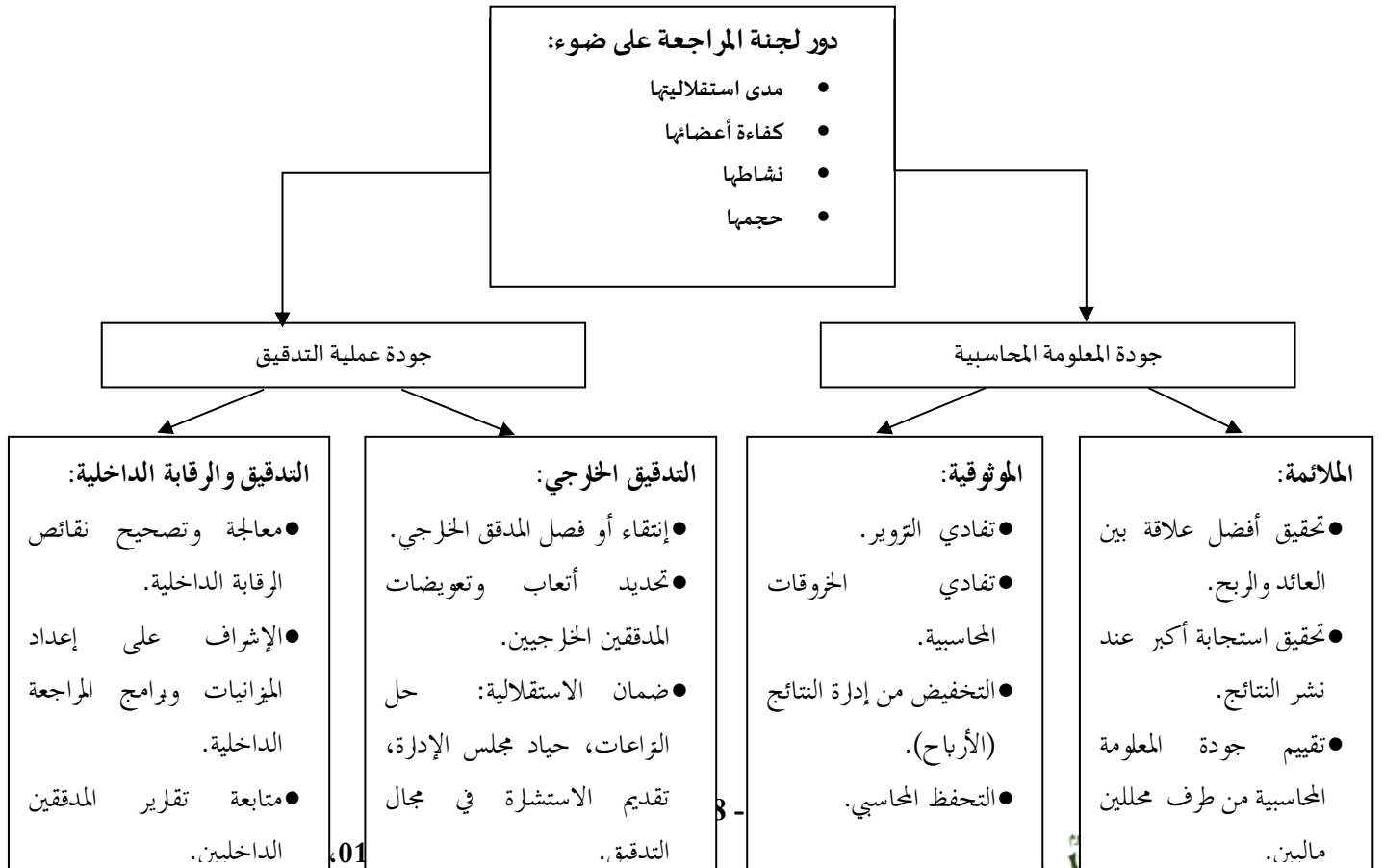
• لجنة المراجعة وتعويض المراجعين عن عمليات غير متعلقة بالمراجعة (honoraires non audits)

ونقصد بالعمليات الغير متعلقة بالمراجعة عمليات التعويضات المتعلقة بتقديم خدمات استشارية في مجالات غير متعلقة بالمراجعة قانونية كانت، جبائية أو اجتماعية، وقد نص قانون (Sox 2002) على ضرورة موافقة لجنة المراجعة على كل الخدمات التي يقدمها المراجع الخارجي إضافة لنشر التعويضات الخاصة بتقديم خدمات خارج مجال المراجعة في تقرير النشاط السنوي، مما يمنح للملاحظين شفافية أكبر حول علاقة المراجع بالهيئة الخاضعة للمراجعة (Ghosh & Pawlewicz, 2009)، رغم أن تكرار تقديم خدمات استشارية خارج مجال المراجعة قد يهدد استقلالية المراجع الخارجي، لذا فمن مهام لجنة المراجعة الكفاءة تقليل هذا النوع من الخدمات، ويساهم وجود لجنة تدقيق مستقلة في تقليل التعويضات الغير متعلقة بعملية المراجعة.

• دور لجنة المراجعة في عملية انتقاء واستبدال المراجع الخارجي

من أهم أدوار لجنة المراجعة تجاه وظيفة المراجع الخارجي حمايته من ضغوطات الإدارة، عن طريق تفادي عملية الاستبدال التعسفي للمراجع، حيث يتم تغيير المراجع الخارجي الذي يصدر تقارير سلبية بسهولة من طرف الإدارة واستبداله بالمراجع الذي تصدر عنه تقارير خالية من أي تحفظات، وتنص مبادئ الحوكمة على ضرورة استشارة لجنة المراجعة من طرف الإدارة عند تعيين أو فصل مكتب المراجعة الخارجية، في حين ذهبت التشريعات الأمريكية حسب قانون (Sox 2002) لجعل لجنة المراجعة مسؤولة عن تعيين وعن عدم تجديد عهدة المراجع الخارجي. (Boumaza & Guendouzi, 2014, p. 88)

شكل رقم 1: مساهمة لجان المراجعة في تحسن جودة المعلومة المالية



Source: (Piot & Kermiche, 2009, p. 13)

2-2-3 تأثير جودة المعلومة المالية على التسعير العادل للسهم

تعتبر كفاءة السوق المالي عن قدرة هذا الأخير على أن يعكس كل المعلومات المتاحة على أسعار الأسهم المتداولة بشكل كامل وفي وقت وصولها، لذا فإن جودة المعلومات المحاسبية تؤثر على التسعير العادل للأسهم المتداولة حيث كلما ارتفعت فعالية لجان المراجعة زادت جودة المعلومات المحاسبية وشفافية إعداد التقارير المالية كلما أدى ذلك إلى تحسين كفاءة السوق، وبالتالي يتمكن المتعاملون من اتخاذ قراراتهم على قاعدة أفضل من المعلومات.

إن جودة المعلومة المحاسبية المفصح عنها وموثوقيتها يضمن مستوى عالي من كفاءة السوق المالي، حيث أن نفس المعلومة تصل إلى جميع أصحاب المصالح والمستثمرين مما يجعل أسعار الأصول المالية المتداولة تعكس هذه المعلومات لحظة وصولها فيتأثر سعرها نحو قيمته العادلة*.

ومن خلال ما سبق نستنتج أن مساهمة لجان المراجعة في تقريب السعر السوقي من السعر العادل من خلال تأثيرها على جودة المعلومة المالية كما يلي:

- تؤثر جودة المعلومات على السوق المالي بصفة عامة من خلال: تنشيط التداول، زيادة السيولة، وهذين العاملين يؤديان إلى استقرار السوق المالي مما ينعكس على التقييم العادل للأصول المتداولة فيه؛
- إنتاج الشركات لمعلومات ذات جودة وخاضعة لرقابة هيئات الحوكمة، يقلل من أخطار التلاعب بمحتوى التقارير المالية وبالتالي سوف تنعكس هذه المعلومات على التقييم العادل لأسهمها في السوق المالي؛

*القيمة العادلة للسهم: هي القيمة التي على أساسها يتم تبادل السهم بين طرفين على اطلاع كامل بالمعلومات، متوافقان، ويعملان وفق شروط المنافسة العادية، وهي القيمة التي يكون عليها السهم في حالة السوق الكفء أين تعكس الأسعار جميع المعلومات المتاحة في السوق.

- إن الإفصاح عن معلومات محاسبية ذات جودة، لكل المتعاملين في السوق سوف يعمل على رفع الكفاءة التشغيلية لهذه السوق، بحيث ستكون هذه المعلومات متاحة للجميع وبدون تكلفة، مما يسهم في تنشيط السوق ويؤدي إلى التقييم العادل للأسهم المتداولة فيه؛
- إن الإفصاح عن معلومات محاسبية ذات جودة ومعدة بطرق تحكمها آليات الحوكمة، سوف يقضي على تفشي الشائعات والمعلومات المضللة، مما يدعم الكفاءة المعلوماتية للسوق، وهذا ما ينعكس بالضرورة على التقييم العادل للأسهم المتداولة فيه.

2-2-4 تأثير جودة المعلومة المالية على القيمة السوقية للسهم من خلال تخفيض تكلفة رأس المال

كما تقدم بعض الدراسات تحليلاً للعلاقة بين جودة التقارير المالية وتكلفة رأس المال مثل دراسة كل من (Easley, D ; O'hara 2004 et دراسة (Lanbert .R et all 2007) ودراسة (suijs. J 2008). وصلت جميعها إلى أن عدم جودة المعلومات تؤدي إلى مخاطر غير قابلة للتنوع، وهذا ما يؤدي بالضرورة إلى زيادة تكلفة رأس المال، كما أن جودة المعلومات المحاسبية من شأنه أن يقلل من مستوى المخاطر وبالتبعية من تكلفة رأس المال (Houssine, 2014, pp. 106-107). باعتبار أن تكلفة رأس المال تمثل معدل العائد المطلوب، وهذا الأخير يحسب بدوره من خلال نموذج السوق عن طريق المعادلة التالية:

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i E(RM) + \varepsilon_{it} \quad -$$

- $E(R_{it})$: يمثل المتغير المفسر ، وهو عبارة عن عائد السهم i المتوقع في الزمن t

- $\beta_i E(RM)$: تمثل المخاطر المنتظمة أو مخاطر السوق.

- ε_{it} : يمثل متغير مفسر لعوائد السهم المتوقعة ويشمل المخاطر الخاصة المتعلقة بالشركة ذاتها ومن ضمنها عدم جودة المعلومات المفصح عنها.

فالارتفاع تكلفة رأس المال تأثيراً مباشراً على القيمة الحقيقية للسهم فارتفاعها يخلق تراجعاً في القيمة السوقية للسهم لأن المستثمرين سيطلبون بعوائد أكبر لتغطية المخاطر النامية، وعكس ذلك فإن تراجع تكلفة رأس المال ترفع القيمة السوقية للسهم بفعل تراجع العائد المطلوب من المساهمين.

2-3 دور لجان المراجعة في تحسين القيمة السوقية للشركة من خلال تخفيض عدم التماثل المعلوماتي

تساهم لجان المراجعة في التأثير على القيمة السوقية من خلال تخفيض عدم التماثل المعلوماتي بين المسيرين والمساهمين وبقية أصحاب المصالح في الشركة وقبل تحليل طبيعة هذه العلاقة يتعين تحديد مفهوم عدم التماثل المعلوماتي:

2-3-1 مفهوم عدم التماثل المعلوماتي على ضوء التكامل بين نظرية الوكالة ونظرية الإشارة

حسب نظرية الوكالة فإنه يتوافر للوكيل (الإدارة) كل المعلومات المتاحة عن المنشأة من واقع معاشته اليومية لها، ويستخدم الوكيل هذه المعلومات لتحقيق مصلحة الشخصية حتى لو تعارضت مع مصلحة الأصيل، ومن الممكن أن يفصح الوكيل عن بعض هذه المعلومات ويخفي البعض الآخر، أو يقدم المعلومات بطريقة تجعل الأصيل يقيم مجهوداته في أفضل صورة ممكنة أو في وضع أفضل مما لو توافرت كل المعلومات لدى الأصيل. (حماد، 2005، الصفحات 77-78) وهكذا يستغل المسكرون عدم التماثل المعلوماتي لتحقيق مصالحهم على حساب مصالح المساهمين مما يخلق تكاليف وكالة قد يتحملها المساهم (تكاليف الرقابة) أو يتحملها المسير (تكاليف الالتزام).

هذا وتفترض نظرية الإشارة بأن المديرين (بالمقارنة مع المستثمرين) يمتلكون معلومات متفوقة حول قيمة الشركة لا تتوافر لدى الطرف الآخر)، لذلك فإن المستثمرين يتابعون بعناية التغيرات التي تحصل في سياسة الشركة وفي أية أداة من أدوات نظرية الإشارة، وهي تعد إشارات لتقييم الإدارة لأداء الشركة المستقبلي على سبيل المثال، الشركات التي تعلن عن زيادة كبيرة في الأرباح أو استخدام عملية إعادة الشراء أو زيادة الرافعة المالية أو الاندماجات والاككتسابات وغيرها، فإن هذه الإعلانات ينظر إليها على أنها إشارات لصحة أو معافاة الشركة (الجنابي، 2015، الصفحات 62-63).

لهذا تعتبر لجنة المراجعة أداة لتخفيض سلوك المسيرين في التلاعب بالمعلومة (حسب نظرية الوكالة) وأداة يعتمد عليها مجلس الإدارة لإعلام السوق حول السير الحسن للشركة (حسب نظرية الإشارة).

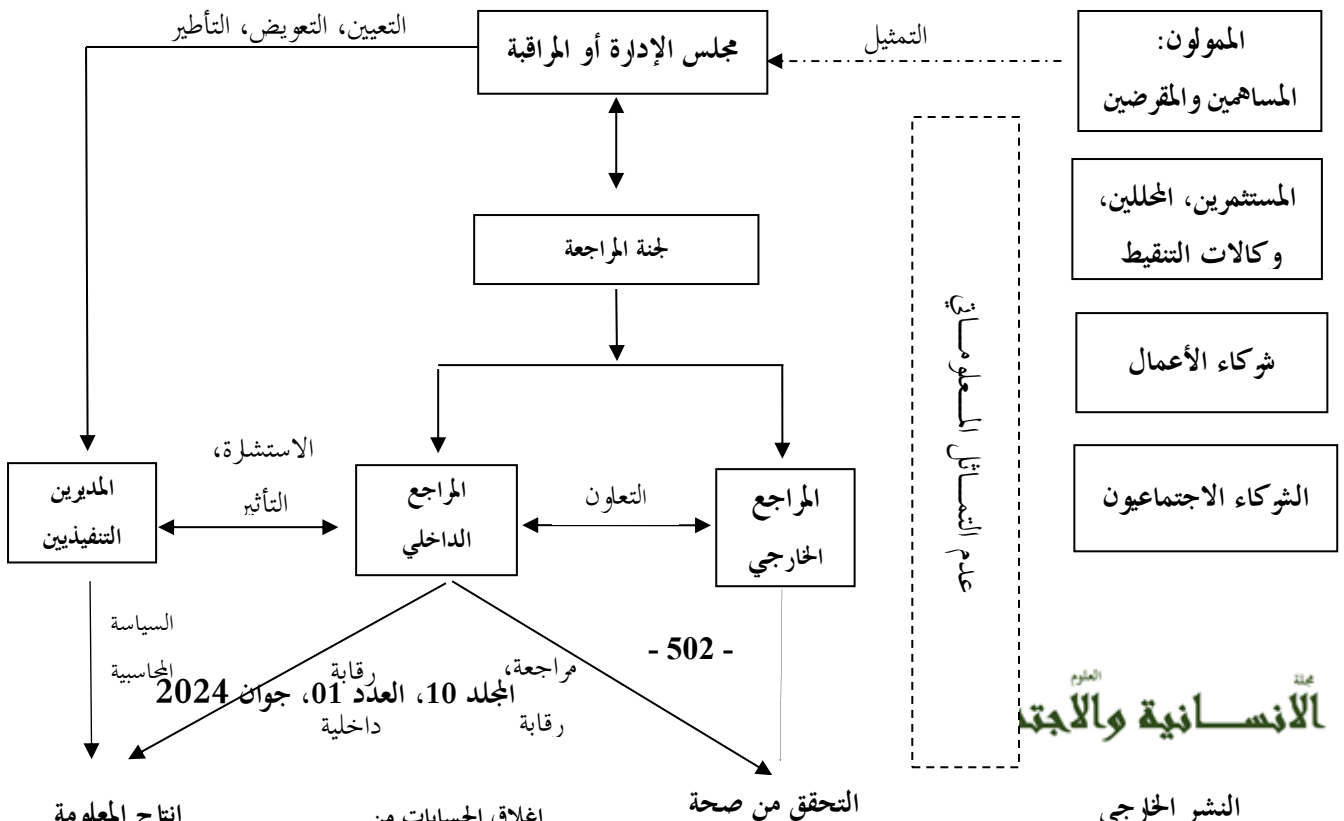
2-3-2 تخفيض عدم التماثل المعلوماتي عن طريق اعتماد لجنة المراجعة

تساهم لجان المراجعة في تخفيض عدم التماثل المعلوماتي من خلال:

- التخفيض من انتهازية المسيرين، حيث وبفضل لجان التدقيق أصبحت التواطؤ بين المسيرين والمدققين الداخليين أمراً صعباً. (watts & Zimmerman, 1983)
- إن تخفيض عدم التماثل المعلوماتي بين المساهمين والمسيرين تتمثل آلياته الطبيعية في تفعيل آليات الرقابة على غرار عمليات التدقيق، وعن طريق وضع ميكانزمات لحوكمة الشركات على غرار مجلس الإدارة، وتعتبر لجان المراجعة جهازاً يجمع بين الصفتين. (Dubuisson, 2004, p. 12)
- إن للجان التدقيق دوراً محورياً في معالجة المعلومة المقدمة من طرف المدقق الخارجي أو الداخلي مما يخول لها وظيفة المصادقة على المعلومة المعلن عنها للمساهمين والسوق.

- تلعب دورا مزدوجا من خلال إدارة عدم التماثل المعلوماتي المتواجد بين المسيرين وأعضاء مجلس الإدارة والمساهمين كما تعتبر كآخر مكان لاجتماع صانعي الحسابات ومراجعي هذه الحسابات (المدير المالي، المراجعين الداخليين ومحافظي الحسابات) (Le conseil d'administration des sociétés cotées, 1995, p. 22) مما يجعل منها مراجع المراجعين (l'auditeur des auditeurs) من جهة وهيئة اجتماع مسبق لأعضاء مجلس الإدارة من جهة أخرى، لذا تعتبر هذه اللجنة حلقة رئيسية في عملية الرقابة وتشكل همزة وصل بين المدقق الداخلي والخارجي قبل اتخاذ القرار الجماعي للمجلس. (Dubuisson, 2004, p. 12)
- تعمل اللجنة على تخفيض عدم التماثل المعلوماتي بين ممثلي الشركة بفعل كونها وسيلة تواصل بين المراجعين ومجلس الإدارة حيث تضمن لهم لقاءات مباشرة ودورية مع المجلس مما يخفف من حدة النزاعات بينهم، إضافة لكونها أداة للتعريف بمدى جودة عملية المراجعة من خلال تصريحها بالنقائص التي تشوب المعلومات المالية وتلك التي تمس اختيار السياسات المحاسبية للمجلس ثم للمساهمين. (Campbell, 1990)
- حسب نظريتي الوكالة والإشارة فإن عدم التماثل المعلوماتي لا يسمح بعملية تقييم جيد للإدارة وبالتالي يشوه التقييم الحقيقي للشركة، تلعب لجنة المراجعة دورا أساسيا في تخفيض عدم تماثل المعلومات بين المسيرين والمساهمين وفي تسهيل انتقال المعلومة من الشركة إلى شركائها الخارجيين عن طريق توفير الشفافية وهكذا يشكل مجلس الإدارة رفقة لجنة المراجعة مصدرا للمعلومة بالنسبة للأسواق المالية هذه الأخيرة بناء على هذه المعلومة ستتبنى عملية التقييم.
- يدعم عدم تماثل المعلومات جو عدم التأكد لدى المساهمين حول ما إذا سيعمل المسيرين على تحقيق مصالحهم ويتسبب في خلق جو من عدم الثقة، ومن شأن لجنة المراجعة إعادة الثقة لدى أصحاب المصالح بالشركة.

شكل رقم 2: دور لجنة المراجعة عند عرض الحسابات



(Atek Boumaza, 2016, p. 94) Source:

يظهر الرسم البياني دور لجنة التدقيق كوسيلة لتخفيض عدم التماثل المعلوماتي ويعطينا مخططا عاما لعملية عرض الحسابات وموضع أهم الفاعلين في عملية المراجعة مقارنة بمجلس الإدارة، حيث يشكل مجلس الإدارة الطرف الرئيسي في عملية الحوكمة (آلية رقابة إدارية) فهو يمثل المساهمين الذين قاموا بتزكيته إضافة للممولين الآخرين وشركاء المؤسسة، وهو يعين المدراء التنفيذيين الذين يوكل لهم مهمة تسيير الشركة ولهم المسؤولية العملية في إنتاج معلومة محاسبية ذات نوعية، ومن أجل ذلك يعتمدون على نظام الرقابة الداخلي، الذي من أهدافه ضمان مصداقية القوائم المالية.

ونظرا لتمتع المدراء التنفيذيين بالقدرة على التحفظ في ما يخص السياسات المحاسبية، هذه القدرة تدفعهم للقيام بتقديرات واختيارات محاسبية في صالحهم (بغرض تعظيم تعويضاتهم أو تخفيض نسب المديونية) مؤثرين بذلك على إنتاج المعلومة المالية، فعلى مجلس الإدارة المسؤول قانونيا على نوعية المعلومة المالية المنشورة لمستخدميها الخارجيين إغلاق الحسابات المقترحة من طرف الإدارة وقبل الموافقة عليها في الجمعية العامة للمساهمين، ولضمان مطابقتها ومصداقيتها يتعين على مجلس الإدارة إجراء رقابة مالية عليها يوكلها للجنة المتخصصة ألا وهي لجنة المراجعة، هذه اللجنة ومن أجل أداء مهامها تتركز على خدمات أهم عنصرين في عملية المراجعة ألا وهم المراجع الداخلي والخارجي.

وهنا يبرز دور اللجنة في تخفيض أثر عدم التماثل المعلوماتي بين المسيرين والمساهمين وبقيّة أصحاب المصالح بالشركة وتسهيل عبور المعلومة من داخل إلى خارج الشركة.

2-3-3 تحسين القيمة السوقية للشركة من خلال تخفيض عدم التماثل المعلوماتي

حسب النظرية المالية، يكون هناك خلق للقيمة عندما تفوق المردودية الناتجة والمولدة من طرف المؤسسة تكلفة رأس المال، أي تكلفة الفرصة البديلة بالنسبة لأصحاب رأس المال، إن تعظيم خلق القيمة يتطلب انتقاء المشاريع الاستثمارية

ذات القيمة الحالية الصافية (VAN) * الموجبة، غير أنه ولأسباب توزيع المعلومات بشكل غير متمائل (عدم التماثل المعلوماتي) وتضارب المصالح، يمكن أن يندفع المسكرون لتخفيض القيمة بالنسبة للمساهمين عن طريق الاستثمار في مشاريع ذات قيمة الحالية صافية سالبة (VAN)، أو عدم استغلال كامل إمكانياتهم في خلق القيمة لصالح المساهمين والذان يعتبران من مظاهر مشكلة الوكالة، من هنا توصلت نظرية الوكالة أنه من الممكن خلق القيمة عن طريق تبني آليات تحفيز ورقابة، تدفع المسكرين لاختيار كل المشاريع ذات القيمة الحالية الصافية الموجبة، فقط هذه المشاريع التي يتم اعتمادها بشكل موضوعي (Wirts, 2005, pp. 146-147)، ويعتبر اعتماد لجان المراجعة كفيلا بتفعيل هذه الآليات.

في حالة تحقيق الشركات لمعدلات نمو موجبة لمؤشر القيمة الاقتصادية المضافة فإن الأثر المباشر يتمثل في رد فعل إيجابي للسوق يعبر عن تطلعات وتفاؤل المساهمين، ويؤدي إلى ارتفاع في السعر السوقي للسهم ونتيجة لذلك حدوث ارتفاع في القيمة السوقية المضافة (MVA)، حيث تعكس القيمة السوقية الموجبة تفاؤل السوق والمساهمين تجاه امتلاك الشركة لقدرة تسييرية خالقة للقيمة وعن تبنيتها لاستراتيجيات واستثمارات ذات قيمة مضافة موجبة تمكن المؤسسة من تحقيق عوائد تفوق تكلفة رأس المال المستثمر. (Assous, 2015, p. 192)

حسب عدم التماثل المعلوماتي ووفق نظرية الإشارة فإن المسكرين يحوزون معلومات داخلية إضافية تفوق تلك التي يحوزها أصحاب المصالح الآخرين، والتي تمكنهم من توقع التدفقات النقدية المستقبلية للسهم وفقا للأهداف الخاصة بهم، يكون اتجاه أسعار الأسهم بدلالة القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية، حيث يمكن حساب القيمة السوقية المضافة في سوق مالي كفاء عن طريق تحيين قيم مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة ** (EVA) المتوقعة في المستقبل بتكلفة رأس المال، حيث تصبح القيمة السوقية المضافة MVA: (Assous, 2015, p. 192)

$$MVA = \sum_{t=1}^n \frac{EVA_t}{(1 + CMPC)^t}$$

حيث: EVA: القيمة الاقتصادية المضافة

CMPC: التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال.

t : فترة الحساب.

حيث تشرح هذه المعادلة العلاقة بين الأداء الخارجي والداخلي أو العلاقة بين مؤشرات الأداءين، كل ارتفاع في القيمة الاقتصادية المضافة يتبعه ارتفاع القيمة السوقية المضافة، ومنه نستخلص أنه:

* VAN: معيار القيمة الحالية الصافية وهو من المعايير المالية المستخدمة لقياس خلق القيمة في المؤسسة، وتساوي القيمة الحالية الصافية لأصل مالي معين في الفرق بين التدفقات المستقبلية المتوقعة المحينة لهذا الأصل وقيمة السوقية.

- على السوق أن يتخطى سلوكيات المسيرين حتى يكوّن توقعاته الخاصة حول قيمة المؤسسة، ويصبح من صالح المسيرين تبني مجموعة من السلوكيات الموثوقة لبعث إشارات للسوق تكون كفيلة بتصحيح توقعات السوق بشكل إيجابي، ولهذا السبب تبرز أهمية وجود جهاز يخفض وبشكل إيجابي من التصرفات الانتهازية للمسيرين والذي يتمثل في لجنة المراجعة.

- إن نشر المعلومات المالية يعتبر من الوسائل التي يستخدمها السوق المالي لتكوين توقعات حول قيمة المؤسسة وجود اللجنة يعتبره المسيريون نتيجة أحد هذه التوقعات بأداء سوقي جيد، فوجود اللجنة يعطي إشارات للسوق بأن القيمة الحقيقية لأسهم الشركة تفوق قيمتها السوقية.

- تؤثر جودة المعلومات المحاسبية على المستثمرين، حيث يتخذون قرارات استثمارية ملائمة فتتوجه الموارد المالية للأسهم الجيدة والتي لديها آفاق مستقبلية فترتفع قيمتها، أما الأسهم الرديئة فتتخفف قيمتها، وهذا الميكانيزم يعمل على التخصيص الأمثل للموارد.

3- ضعف كفاءة لجان المراجعة ودوره في اختيار Enron Corps ومدققها الخارجي Andersen

تعد الفضيحة المالية لشركتي انرون وأندرسون السبب الرئيسي في الترسيم القانوني للجان المراجعة على مستوى قوانين الحكومة وعلى رأسها قانون الحوكمة الأمريكي (Sarbanes - Oxley) سنة 2002 وذلك بعد أن أثبتت أنظمة الرقابة والمراجعة الداخلية والمراجعة الخارجية عدم استقلاليتها ونجاعتها في ضمان الإشراف والرقابة الفعالة على العمليات المالية والمحاسبية في الشركة.

3-1 التعريف بشركة Enron Corps ومدققها الخارجي Arthur Andersen

تأسست شركة انرون في عام 1985، وهذا بعد صدور قانون تحرير سوق الطاقة في الولايات المتحدة والسماح للقطاع الخاص بالاستثمار فيه، جاء هذا التأسيس نتيجة اندماج شركة (Houston Natural Gas Corporation) وشركة (Inter North Inc) تحت تسمية (Enron Corps).

في ديسمبر 1992، استحوذت (Enron) أيضًا على (Access Energy Technology Corps)، مما مكنها من أن تصبح في عام 1995 أول تاجر غاز وكهرباء في الولايات المتحدة. (Hadad & Khater, 2007, p. 6)

بالإضافة إلى السوق الأمريكية، أصبحت إنرون أيضًا منافسًا رئيسيًا على الساحة الدولية، ودخلت مجال الشركات متعددة الجنسيات من خلال شركتها الفرعية (Enron Energy Service)، قامت (Enron) بتسويق خدماتها في أوروبا وأستراليا واليابان وفي العديد من الأسواق الناشئة الأخرى.

اعتبارًا من 31 ديسمبر 2000، وصل سعر سهم إنرون إلى 83.13 دولارًا، وبلغت القيمة السوقية للشركة حوالي 60 مليار دولار. (Azibi, 2014, p. 63)

اعتمدت شركة Enron Corps منذ عام 1986 على اندرسون كمدقق حسابات، حيث تعتبر هذه الشركة (Arthur Andersen) واحدة من أكبر خمس شركات تدقيق في العالم، تم إنشاؤها في عام 1913، وسعيًا منها للتحكم في تكاليف التشغيل، أنشأت شركة (Arthur Andersen LLP) نظام شراكة سنة 1997 أصبح بموجبه (Steve Samek) وهو أستاذ وخبير محاسبي لجامعة جنوب إلينوي، الشريك الأول لـ (Arthur Andersen). ويعتبر هذا المدير المالي أهم مروج للاستشارات المعروفة باستراتيجية "2X" حيث يوصي (S. Samek) من أجل تنفيذ هذه الاستراتيجية ببعض التلاعبات المحاسبية. (Hadad & Khater, 2007, pp. 10-11)

2-3 مراحل انهيار القيمة السوقية لشركة Enron Corps

انفجرت هذه الفضيحة المالية في وسائل الإعلام ابتداء من أكتوبر 2001 نتيجة لتحذيرات المراقبين المتعلقة بالوضع المالي الحقيقي لـ Enron Corps ثم أخذت المنحى الموالي:

في 16 أكتوبر 2001: صرحت شركة إنرون بوجود أخطاء محاسبية في قيمة نتائج الثلاثي الثالث المعلن عنها بقيمة 1.01 مليار دولار وفي أعقاب هذا الإعلان، أبدت سلطات هيئة الأوراق المالية والبورصات الأمريكية اهتمامًا كبيرًا بحسابات إنرون مما جعلها تتدخل مباشرة لتطالب الشركة بضرورة توسيع مجال مراجعة حساباتها، وبسبب التشكيك في مصداقية بياناتها المالية وتسرب الأخبار للإعلام، تسبب هذا الاضطراب في انخفاض سعر سهم الشركة بنسبة 20٪، ولتدارك الوضع أعلنت إنرون على إخضاع حساباتها لمراجعة ثانية سيلتزم بها مدققها الخارجي اندرسون بالتعاون مع المدققين الداخليين. (Azibi, 2014, p. 81)

22 أكتوبر 2001: سعر سهم إنرون بدأ في الهبوط فانخفضت قيمته في يوم واحد بمقدار 5 دولارات ليصل إلى 65,22 دولار للسهم، وهنا بدأ المستثمرون بالقلق على استثماراتهم وزاد هذا القلق في نهاية ذلك الشهر عندما أشار بعض المراقبين إلى إمكانية التلاعب في القواعد المحاسبية لدى الشركة وذلك نظراً لعدم اكتمال المعلومات المقدمة من طرفها. (سدره و بن قطاف، 2019، صفحة 113)

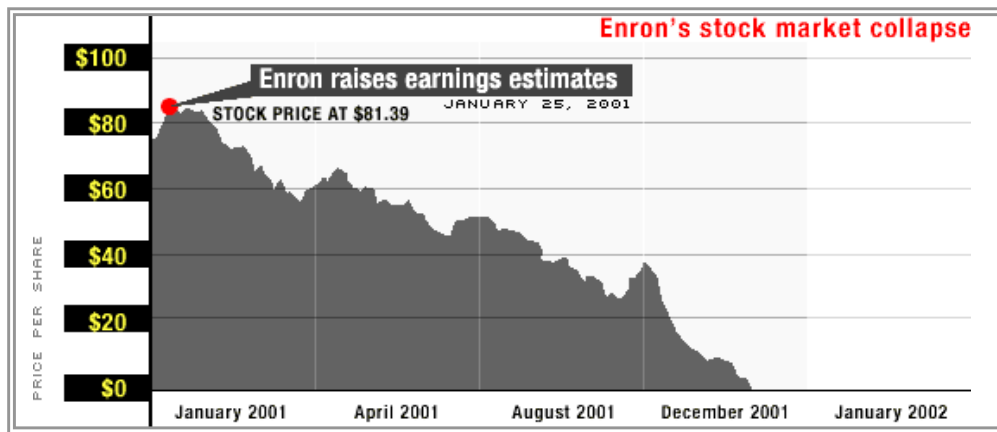
8 نوفمبر 2001: صرحت إنرون أن البيانات المالية لبعض الشركات التابعة لها لم يتم عرضها وفقاً للمعايير المقبولة عمومًا (مبادئ المحاسبة العامة المقبولة). وفي نفس اليوم أصدرت إنرون النتائج الفعلية من عام 1996 إلى عام 2000، حيث أظهرت هذه المرة انخفاضًا إجماليًا في الأرباح قدره 586 مليون دولار. (Azibi, 2014, p. 82)

28 نوفمبر 2001: جاء هذا اليوم بأسوأ نتائج الشركة على الإطلاق فقد انخفض سعر سهم الشركة إلى 0,61 سنتا ذلك السهم الذي كانت قيمته في منتصف سنة 2000 في السوق 90 دولارًا، وبعد أن كانت القيمة السوقية لشركة إنرون تزيد

عن 80 مليار دولار في السنة الأخيرة لها قبل انهيارها فإنها وصلت إلى أقل من 500 مليون دولار في أواخر عهدها مما بلغ حد وضع المجموعة تحت حماية قانون الإفلاس في مطلع ديسمبر 2001 بعد تفاقم ديونها وتسببها في خسائر فادحة لعشرات الآلاف من المواطنين الأمريكيين اللذين استثمروا أموالهم فيها بعد عمليات تضليل طويلة الأمد. (سدره و بن قطاف، 2019، صفحة 113)

2 ديسمبر 2001: نظرًا للعدد الكبير من عمليات الاحتيال التي لوحظت، وتراكم الخسائر والأخطاء، تم إعلان إفلاس إنرون كما أعلن الرئيس التنفيذي لآرثر أندرسن أن الشركة ارتكبت أخطاء أثناء عمليات التدقيق في إنرون. حيث بلغت ديونها 39.7 مليار دولار، منها 22 مليار دولار مقيدة بالميزانية، و 7.2 مليار دولار بدون ضمانات و 17.7 مليون دولار خارج الميزانية. (Azibi, 2014, p. 73) أدت إلى انهيار أسعار أسهمها بشكل خيالي كما هو موضح في الشكل التالي:

شكل رقم 3: شكل يوضح انهيار أسعار enron corps



Source : (Azibi, 2014, p. 63)

نلاحظ من خلال المنحنى البياني الخاص بحركة أسهم شركة انرون خلال الفترة من جانفي إلى ديسمبر 2002 أنها شهدت ارتفاع خلال بداية سنة 2001 ثم استمرت بالانخفاض خلال الأشهر الأخيرة من سنة 2001 لتصل إلى أقل مستوى (مستوى الصفر) في 31 ديسمبر 2002. ولإشارة فإن انهيار شركة انرون قد ساهم بشكل أساسي في انهيار

الشركة الشهيرة في ميدان التدقيق آرثر أندرسون التي كانت مسؤولة عن تدقيق حساباتها، فلقد خسرت هذه الأخيرة الكثير من عملائها الكبار نتيجة دورها في سقوط انرون، بحيث وصلت تلك الخسائر إلى حوالي 30 شركة من أكبر عملائها.

3-3 أسباب الانهيار

تعددت أسباب انهيار شركة انرون لكن يبقى السبب الرئيسي هو ضعف آليات الرقابة والإشراف على عمليات والمراجعة الداخلية والخارجية ممثلة في لجنة المراجعة من حيث عدم كفاءتها واستقلاليتها والذي يمكن تفسيره في النقاط التالية:

- عدم استقلالية لجنة المراجعة: نصف أعضاء اللجنة (3 من ستة) في شركة انرون يمتلكون حوالي 100 ألف سهم بقيمة تقارب 7.5 مليون دولار مما يخل باستقلاليتهم، وهذا ما جعلهم يتغاضون عن المخالفات الموجودة بالقوائم المالية. (تومي و علون، 2017، صفحة 46)

- نقص الخبرة الميدانية والتطبيقية لأعضاء لجنة المراجعة رغم امتلاكهم للخبرة الأكاديمية (يوجد ضمن لجنة المراجعة أعضاء ذو ثقل علمي أحدهم على درجة أستاذ محاسبة متقاعد). (سدره و بن قطاف، 2019، صفحة 116)

- لم تعارض لجنة المراجعة المبالغة في أتعاب المدقق الخارجي التي تقاضاها مقابل تقديم خدمات استشارية حيث تقاضى مبلغ 25 مليون دولار كأتعاب لقيامه بمراجعة حسابات شركة إنرون عن سنة 2000 في حين أنه تقاضى مبلغ 27 مليون أتعاب استشارية وتعد الرسوم الغير العادية المرتفعة التي يتقاضاها المدققون مقابل خدمات غير تدقيقية تضر بجيادية المدقق الخارجي. (رحيش، 2021، صفحة 488)

- لم تشترط لجنة المراجعة من المدقق الخارجي امتلاك مهارات معمقة في المجال المالي والمحاسبي رغم أنها من صلاحياتها حيث أن مدققي مكتب أندرسون لم يكونوا قادرين على فهم القوائم المالية لذلك النوع المعقد من الشركات. (تومي و علون، 2017، صفحة 45)

- لم تعارض لجنة المراجعة قيام شركة انرون بتخصيص مكافآت لشركات المراجعة على ضوء النمو والربحية رغم تعارض ذلك مع استقلاليتها. (رحيش، 2021، صفحة 488)

- لم تساهم لجنة المراجعة في تخفيض عدم التماثل المعلوماتي بين المسيرين والمساهمين من خلال تسترها على انتهازية المسيرين واستغلالهم لمعلومات داخلية أوحث لهم بقرب انهيار الشركة وحققوا أرباحا خيالية من وراء بيع أسهمهم قبل انهيار أسعارها في بورصة نيويورك فلقد أعلن رئيس مجلس إدارتها في ذلك الوقت عن استقالته قبل 15 أوت 2001 وأرجع ذلك لأسباب شخصية، وقد لاحظ المراقبون أنه قد باع أكثر من 450000 من أسهم إنرون بقيمة تقدر بحوالي 33 مليون دولار في الأشهر التي سبقت رحيله. (سدره و بن قطاف، 2019، صفحة 114)

3-4 استجابة المشرع الأمريكي من خلال رد الاعتبار للجان المراجعة بإصدار قانون SOX 200

ومن خلال ما سبق فإنه يبدو جلياً أن السبب الرئيسي هو امتلاك شركة إنرون شكلياً فقط نظاماً لحوكمة الشركات يمثل ميثاقاً أخلاقياً ولجنة مراجعة لكن في أرض الواقع لم يتحقق شيء من ذلك، مما أدى لتوقيع قانون (Sarbanes-Oxley) سنة 2002 الذي وصف بأنه أكثر التشريعات أهمية وتأثيراً في حوكمة الشركات، فقد دفعت هذه الأزمة المشرع الأمريكي إلى اتخاذ اتجاه أكثر صرامة في تشكيل لجان المراجعة. بمعنى آخر، لم يعد الأمر يتعلق بإنشاء لجان المراجعة، بل يتعلق بوضع قواعد أخلاقية موحدة وإزالة الممارسات التقديرية للمديرين وفقاً لهذا القانون.

فأصبح إنشاء لجنة المراجعة إلزامي للشركات الأمريكية والشركات الأجنبية المدرجة في البورصات المالية في الولايات المتحدة. وقد عرّف هذا القانون لجنة المراجعة بأنها "لجنة يشكلها مجلس الإدارة وتنتمي إليه وتهدف إلى مراقبة عملية إنتاج المعلومات المحاسبية والمالية وكذلك تدقيق القوائم المالية". وبالتالي، لم يعد من الممكن اعتبار لجنة المراجعة بمثابة مجرد هيئة استشارية لمجلس الإدارة، بل بمثابة هيئة مستقلة لها واجبات ومسؤوليات (Azibi, 2014, p. 125). يمكن تلخيص هذه الأخيرة عمومًا في ست نقاط: (Azibi, 2014, p. 126)

- يجب أن تكون لجنة المراجعة مكونة من أعضاء مستقلين.
 - يجب أن تكون لجنة المراجعة مسؤولة عن تعويضات وأعمال مدققي الحسابات.
 - يجب أن يكون للجنة المراجعة سلطة تعيين الخدمات الاستشارية (غير خدمات التدقيق).
 - يجب أن يكون للجنة المراجعة مواردها الخاصة حتى تتمكن من أداء واجباتها بكفاءة ودقة.
 - يجب أن يقدم مدققي الحسابات الخارجيون ملاحظاتهم حول الممارسات المحاسبية إلى لجان المراجعة.
 - يجب أن تنشر هيئة الأوراق المالية والبورصات (SEC) قواعد تفرض على الشركات تعيين "خبير مالي" في لجنة المراجعة.
- بالإضافة إلى ذلك، حدد المشرع الأمريكي بوضوح الخصائص الوظيفية للجان المراجعة مع التركيز بشكل خاص على الخبرة والاستقلالية لأعضاء اللجنة وهذا ما تنص عليه المادة 301: "يجب أن تتكون لجنة المراجعة من أعضاء مجلس الإدارة الذين يضمنون استقلالهم وخلوهم من المصالح التي تتعارض مع تلك الخاصة بالشركة".
- إن تعزيز الإصرار على الخبرة المالية لأعضاء لجان المراجعة، والتي أصبحت بعد ذلك إلزامية، من شأنه تدعيم الشفافية المالية للشركات وتشكل عاملاً مساعداً لاستعادة ثقة المستثمرين في الأسواق المالية.

خاتمة

إن مجلس إدارة الشركة يعتبر الهيئة المخولة لضمان تفعيل آليات الحوكمة على مستوى الشركات المدرجة ولجان المراجعة هي أحد الآليات المنبثقة عنه، والذي يتمحور دورها حول التحقق من كفاية نظام الرقابة الداخلية وتنفيذه بفعالية، من

خلال سعيها لتنفيذ مهامها يتعين على لجان المراجعة أن تضم أعضاء يتميزون بالاستقلالية والكفاءة والانضباط للتمكن من أداء مهامهم بفعالية، وقد سعت هذه الورقة البحثية لتسليط الضوء على هذه الآلية ومدى أهمية اعتمادها على مستوى مجالس إدارة الشركات المدرجة في تحسين القيمة السوقية وأثر ضعف هذه الآلية (لجان المراجعة) وقلة كفاءتها في تدهور القيمة السوقية وانحياز الشركات، مستدلة في ذلك بأزمة شركتي إنرون ومدققها الخارجي اندرسن. وقد توصلت الدراسة للنتائج التالية:

نتائج الدراسة

تتمثل أهم نتائج الدراسة في:

- إن هذه اللجان تلعب دورا محوريا في تحسين القيمة السوقية للشركات المدرجة وذلك عن طريق تحقيق جودة المعلومة المالية من خلال ضمان مصداقية عمليتي التدقيق الداخلي والخارجي ومتابعة إعداد المعلومة المحاسبية فحص القوائم والتقارير المالية، مما يساهم في تحقيق القيمة العادلة للسهم أو على الأقل تقريب القيمة السوقية من القيمة العادلة.
- إن تبني لجان المراجعة كفاءه على مستوى مجالس إدارة الشركات المقيدة يعتبر كفيلا بتخفيض عدم التماثل المعلوماتي بين المسيرين وأصحاب المصالح في بالشركة عن طريق تخفيض سلوك المسيرين في التلاعب بالمعلومة (حسب نظرية الوكالة) وأداة يعتمد عليها مجلس الإدارة لإعلام السوق حول السير الحسن للشركة (حسب نظرية الإشارة)، مما يساهم في عملية خلق القيمة لدى الشركة وبنعكس ذلك بالضرورة إيجابيا على قيمتها السوقية.
- من أهم أسباب انحياز القيمة السوقية لشركة انرون هو عدم استقلالية المراجع الخارجي، ضعف وتهميش آليات الحوكمة والرقابة على مستوى مجلس الإدارة على غرار لجان المراجعة، التي تضطلع بحماية استقلالية وظيفية المراجعة الداخلية أو الخارجية من خلال اقتراح تعيين مراجعي الحسابات وتحديد أتعابهم والنظر في الأمور المتعلقة باستقلاليتهم وكذا دراسة تقرير مراجع الحسابات بشأن القوائم المالية ومناقشة ما ورد به من ملاحظات وتحفظات ومتابعتها. الأمر الذي كان غائبا بالنسبة لشركة انرون.
- إن إفلاس إنرون لم يؤثر فقط على سلوك المستثمرين وسلوك المراجعين، ولكنها كانت أيضا مصدر سلسلة من الإجراءات التشريعية التي تهدف إلى إعادة هيكلة مهنة المراجعة نفسها في العالم.
- استجاب المشرع الأمريكي لأزمة Enron/Andersen بإصدار قانون Sarbanes-Oxley سنة 2002 الذي وصف بأنه أكثر التشريعات أهمية وتأثيرا في حوكمة الشركات وقد تبني اتجاهها أكثر صرامة في تشكيل لجان المراجعة، فأصبح إنشاء لجنة المراجعة إلزامي للشركات الأمريكية والشركات الأجنبية المدرجة في البورصات المالية في الولايات المتحدة، ولم ينظر لشركة المراجعة على اعتبارها مجرد هيئة استشارية لمجلس الإدارة، بل بمثابة هيئة مستقلة لها واجبات ومسؤوليات.

مقترحات الدراسة

من خلال هذه الدراسة يقترح ما يلي:

- إتاحة قنوات التواصل المباشر بين أقسام المراجعة الداخلية ورئيس إدارة المخاطر وكذلك المراجعين الخارجيين ومجلس إدارة الشركة، وتدعيم هذه القنوات بالإشراف المباشر من طرف لجان المراجعة وبالتالي ضمان الشفافية فيما يتعلق بإصدار تقارير الأداء والإشراف على العمليات وتطبيق الضوابط الداخلية.
- مراجعة المبادئ والقواعد التي تحكم مقتضيات الاستقلالية ونظام المكافآت وتقييم الأداء والترقيات الخاصة بكبار موظفي إدارة المراجعة الداخلية، وضرورة إسناد هذه المهمة لهيئة يتميز أعضاؤها بالاستقلالية والخبرة النظرية والتطبيقية في المجال المالي والمحاسبي على غرار لجان التدقيق.
- يجب على هيئة الرقابة التابعة لكل سوق مالي التأكد من التزام الشركات بتطبيق آليات الحوكمة لما لها من أثر على جودة المعلومات المحاسبية ويكون له انعكاس على السعر العادل للأسهم، وعلى رأس هذه الآليات تبني لجان مراجعة تتميز بالالتزام بأهم محددات الجودة ألا وهي الاستقلالية، وكفاءة وخبرة أعضائها في المجال المالي والمحاسبي.

قائمة المراجع باللغة الأجنبية

- Afep Medef. (1999). *Rapport du comité sur le gouvernement d'entreprise présidé par Marc Vienot*.
- Al Saedi, A. (2010). The effect of dividend policy on market value Uk empirical study. *Doctoral thesis, Durham Business school. UK*.
- Assous, N. (2015). l'impact des décisions financières sur la création de valeur au sein des entreprises publiques Algérienne cotées à la bourse d'Alger, cas de Saïdal et L'EGH- Aurassi. thèse de doctorat en économie, université Mouloud Mammeri, Tizi-Ouzou.
- Atek Boumaza, H. (2016). La contribution du comité d'audit à la qualité d'information financière, le cas des entreprises françaises cotées. *Thèse en cotutelle en vue de l'obtention d'un doctorat en sciences économiques*. Université de Tizi Ouzou, Algérie et Université de Potier, France.
- Azibi, J. (2014). , Qualité d'audit comité d'Audit et crédibilité des états financiers après le scandale Enron : approche empirique dans le contexte Français. *Thèses du doctorat*. Université de Tunis, Tunis.
- Belaraj, A., & Oukassi, M. (2020). Le role d'audit dan la professionnalisation de l'audit interne au secteur public à la lumière de la bonne gouvernance: cas des entreprises et établissements publics (EEP). *Revue du contrôle de la comptabilité et de l'audit N° 12*, 5.
- Boumaza, H., & Guendouzi, B. (2014). La nécessité d'un comité d'audit au sein des sociétés cotées. *Revue d'économie et de statistique appliquée, N°22.*, 83.

- Broye, G. (2009). Honoraires d'audit et comité d'audit: le cas de la France. *Comptabilité-contrôle-audit, T15, Vol. 1*, p199-224.
- Campbell, N. (1990). Holding committee audit accountable, february 1990. *Canadian Business law journal, N° 16*, 134-159.
- Dubuisson, T. (2004). *L'audit*. Paris: édition la Découverte.
- Ghosh, A., & Pawlewicz, R. (2009). The impact of regulation on auditor fees, Evidence from Sarbanes-oxley Act. *A Journal of Practice & Theory, Vol. 28, No. 2*, 45 pages.
- Goodwin, J. (2003). The relationship between the audit committee and the internal audit function, Evidence from australia and New Zealand. *International journal of auditing, N° 7*, 263-278.
- Hadad, M., & Khater, M. (2007). La non fiabilité des informations comptables et les scandales financiers: cas du groupe mondial d'enron. *papier de travail, février 2007*.
- Houssine, A. (2014). Qualité de l'information financière et comportement d'investissement: cas des entreprises tunisiennes cotées. *la revues gestion et organisation ; n° 6*, 106-107.
- J-Wild, J. (2005). *Financial accounting information for decision* (éd. third edition). McGraw-Hill.USA.
- Krishnan, G., & Visvanathan, G. (2009). Do auditors price audit committee's expertise? the case of accounting vs no accounting financial experts. *Journal of accounting, auditig and finance, 24, 1*, 115-144.
- Le conseil d'administration des sociétés cotées. (1995). *Rapport du groupe de travail: Association Française des Entreprises Privées, Conseil National du Patronat Français*.
- Nekhili, M., & Cherif, M. (2011). Related parties transactions and firm's market value: The french case. *Review of accounting and finance, Vol 10, N° 3*.
- Piot, C., & Kermiche, L. (2009). A quoi servent les comités d'audit, un regard sur la recherche empirique. *Comptabilité Controle Audit, Numéro thématique*.
- watts, R. L., & Zimmerman, J. (1983). agency problems, auditing and the theorie of the firm: some evidence. *journal of law and economics, Vol 26, N° 3*, 613-633.
- Wirts, P. (2005). Meilleurs pratiques de gouvernance et création de valeur : une appréciation critique des codes de bonne conduite. *revue comptabilité – contrôle – audit, tome 11, volume 1p*.

قائمة المراجع باللغة العربية

- أحمد عبده الصباغ. (2019). أثر جودة المعلومة المحاسبية على مخاطر اختيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. *الفكر المحاسبي، المجلد 23 العدد 04*.
- أنيسة سدرية، و محمد بن قطاف. (2019). انخيار شركة إنرون للطاقة سنة 2001 من منظور مبادئ حوكمة الشركات. *مجلة أبحاث ودراسات التنمية، المجلد 06 العدد 03*.
- خديجة رحيش. (2021). المحاسبة الإبداعية في شركة انرون من الازدهار إلى الانخيار. *مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، المجلد 06 العدد 02*.
- سعد مجيد عبد علي الجنابي. (2015). أثر إعلان إعادة شراء الأسهم العادية في أسعارها بإطار نظرية الإشارة. *أطروحة دكتوراه إدارة أعمال. العراق: جامعة كربلاء*.
- صلاح حواس، و عبد الحميد حسياني. (2013). لجان المراجعة وتطورها في ظل القوانين والتقارير الصادرة عن الهيئات المهنية على الصعيدين الدولي والمحلي. *مجلة علوم الاقتصاد والتسيير والتجارة، العدد 28، المجلد 3، 220*.

طارق عبد العال حماد. (2005). حوكمة الشركات (المفاهيم – المبادئ التجارب)، تطبيقات الحوكمة في المصارف. الاسكندرية: الدار الجامعية.

محمد علي إبراهيم العامري. (2010). الإدارة المالية المتقدمة (الإصدار الطبعة الأولى). عمان، الأردن: إثراء للنشر والتوزيع.
ميلود تومي، و محمد علون. (2017). مساهمة عدم الالتزام بقواعد السلوك المهني لمهنة التدقيق في اختيار شركتي إنرون للطاقة وارثر اندرسون للتدقيق. مجلة اقتصاديات الأعمال والتجارة، العدد 2.
هجيرة بوزوينة، و مسعود درواسي. (2017). أثر الآليات المحاسبية لحوكمة الشركات على الرفع من جودة المعلومات المالية وكفاءة الأسواق المالية. مجلة الإدارة والتنمية للبحوث والدراسات، العدد 12.