

مساهمة آليات حوكمة الشركات في الارتقاء بكفاءة الأسواق المالية

د. بن صغير مراد

أستاذ مساعد- كلية القانون

جامعة الشارقة - الإمارات العربية المتحدة

الملخص:

شهد الاقتصاد العالمي عموماً والقطاع المصرفي لكثير من الدول خصوصاً، عدة أزمات اقتصادية وانزلاقات مالية خطيرة عصفت بكثير من الأسواق المالية، الأمر الذي دفع بالعديد من الهيئات والمؤسسات للبحث عن سبل مواجهة مثل هذه التقلبات الاقتصادية، ووسائل قانونية لحماية الأسواق المالية والارتقاء بأدائها وتعزيز كفاءتها. وتعد الحوكمة إحدى أهم آليات تحسين أداء الشركات وضمان نزاهة وشفافية معاملاتها، فضلاً عن دورها وأثرها في تكريس كفاءة الأسواق المالية، باعتبارها سبباً منيعاً ضد كثير من التصرفات السلبية والتلاعبات المالية في سوق المال، إذ هي وسيلة لضمان توازن المصالح العامة والخاصة تهدف لحماية حقوق الأفراد والمساهمين والشركات ومختلف المؤسسات المالية.

ويعالج هذا البحث تطبيق الحوكمة باعتباره إجراءً جوهرياً لتأمين معاملات الأسواق المالية وتعزيز الثقة والشفافية وترقية مستوى الكفاءة لديها، وذلك من خلال بيان مضمون الحوكمة وأسباب اعتمادها وضوابطها، ثم إبراز دورها في تحسين أداء الشركات وتعزيز دور مجلس الإدارة فيها، وتحسين حقوق المساهمين وحماية صغارهم، وكذا المعاملات ذات الصلة بأصحاب المصلحة، وإدارة مخاطر المؤسسات، فضلاً عن بيان الآثار والأبعاد الإيجابية للحوكمة في تعزيز الثقة في التعاملات المالية وتطوير وترقية كفاءة الأسواق المالية.

المقدمة :

لقد ازداد اهتمام اقتصاد الدول وسياساتها المالية بموضوع الحوكمة باعتبارها أفضل الوسائل للتسيير العقلاني للشركات وترشيد النفقات، وبالتالي بناء اقتصاد قوي قائم على قاعدة صلبة وأسس متينة، وتلعب الحوكمة دوراً ريادياً وهاماً في استقرار الأسواق المالية فضلاً عن تطوير كفاءتها وترقية أدائها، من خلال آلياتها وأدواتها الداخلية أو الخارجية، والتي تهدف إلى تحقيق الشفافية والعدالة وتعزيز الرقابة وتكريس الالتزام بأحكام القانون وتفعيل روح الأداء والمسؤولية بما يسمح بالتأسيس إلى تنمية الاستثمار وتشجيعه وجلب رؤوس الأموال وتنمية المدخرات وتطويرها، وكذا خلق فرص عمل جديدة، مما يؤدي إلى تطوير الأسواق المالية وترقية كفاءتها وخلق بيئة استثمارية مالية اقتصادية فاعلة ومؤثرة.

ونظراً لهذا الاهتمام المتزايد بمفهوم الحوكمة ودورها، فقد حرصت الكثير من المؤسسات على دراسة هذا الأسلوب وتحليل دوره وأبعاده في محاولة لتطويره وتشجيع العمل به، ولعل من أهم هذه المؤسسات صندوق النقد الدولي ومنظمة التعاون الاقتصادية والتنمية، فضلاً عن الشركات التجارية العالمية، وانطلاقاً من هذه الفكرة جاء هذا البحث ليتناول بشيء من التحليل مفهوم الحوكمة وآلياتها، ومدى مساهمة تلك الأساليب أو الآليات في تنمية الأسواق المالية وترقية كفاءتها وتعزيز دورها الاقتصادي.

وتتجلى لنا أهمية هذا البحث من عدة نواحي لعل أبرزها:

- تزايد الاهتمام بمفهوم الحوكمة باعتباره أحد المفاهيم الحديثة والآليات الفعالة في استقطاب رؤوس الأموال وتحسين الأداء المالي للشركات وتعزيز الاستقرار الاقتصادي للأسواق المالية.
- التعرف على أبرز الآليات التي تعتمدها الحوكمة لتحسين الأداء المالي للشركات من جهة، وتطوير وترقية أداء الأسواق المالية من جهة أخرى.
- إبراز أهم الآثار الناجمة عن مساهمة آليات الحوكمة في تحقيق الاستقرار المالي للشركات وتعزيز قدرة وكفاءة الأسواق المالية.

إن هذه الأهمية الخاصة للموضوع دفعتنا لبحث إشكاليته الرئيسية والتي تتمثل في مدى مساهمة آليات الحوكمة المعتمدة لدى الشركات في تحسين الأداء المالي وترقية الكفاءة لدى الأسواق المالية؟ وعليه يمكننا صياغة مشكلة البحث في التساؤلات التالية:

– ما هي أبرز الآليات الفعالة لحوكمة الشركات لتعزيز الثقة وتكريس الشفافية والنزاهة بهدف تطوير أداء الأسواق المالية؟

– ما هي أهم الآثار المترتبة عن اعتماد آليات الحوكمة ومدى مساهمتها في تحقيق الاستقرار المالي للشركات وتعزيز قدرة وكفاءة الأسواق المالية؟

وقد سعينا من وراء هذا البحث إلى تحقيق مجموعة من الأهداف لعل أهمها:

– إبراز مفهوم حوكمة الشركات وأهميته ومبررات اعتماده، والتعرف على المبادئ العامة للحوكمة.

– استعراض أهم آليات الحوكمة المعتمدة لتحسين الأداء المالي للشركات وتطوير قدرات الأسواق المالية.

– تحقيق نوع من الانسجام والتكامل بين فاعلية الحوكمة ودورها وأثرها في تحقيق الاستقرار والنمو الاقتصادي وترقية كفاءة الأسواق المالية.

– تقديم الاقتراحات والتوصيات المناسبة في هذا الموضوع.

هذا ونشير في الأخير إلى أننا اعتمدنا في بحثنا هذا بشكل خاص على المنهجين الوصفي والتحليلي، من خلال الاستناد إلى واقع المعلومات والأبحاث والدراسات والدوريات العلمية والنشرات، ومختلف مصادر المعلومات الإلكترونية (الإنترنت) المتوفرة، مما أتاح اكتمال الصورة الواضحة والكاملة للمحاور والأهداف التي سيتم بحثها واستخلاص أهم النتائج منها.

ونظراً لأهمية موضوع بحثنا فقد خصصنا لدراسته خطة منهجية متوازنة، قسمناها إلى مقدمة ومبحثين على النحو التالي:

المقدمة: وتتضمن توطئة للموضوع وإبرازاً لأهميته وأسباب اختياره والإشكاليات التي يثيرها، وتوضيحاً لأهدافه ومنهجه وعناصره (تقسيماته).

المبحث الأول: النظام القانوني لحوكمة الشركات.

المبحث الثاني: آليات الحوكمة لتحسين أداء الأسواق المالية.

الخاتمة: تتضمن أهم النتائج والتوصيات التي توصلنا إليها في هذا البحث.

المبحث الأول النظام القانوني لحوكمة الشركات

يشكل موضوع حوكمة الشركات استمراراً للبحث المستمر عن تحسين أداء الشركات وتعزيز الشفافية والقدرة التنافسية لديها، ورغم الاستعمال الحديث لهذا المفهوم إلا أن ظهوره يرجع إلى زمن بعيد على إثر نظرية الوكالة (Agency Theory) التي نادى بها الأمريكيان بارل وماينز (Berle & Means) سنة 1932، من خلال تأكيدهما على ضرورة الفصل بين ملكية رأس مال الشركة وعملية الإدارة والرقابة والإشراف داخل الشركة، ليزداد بعد ذلك الاهتمام أكثر بمفهوم حوكمة الشركات على يد أمريكيين آخرين وهما جونسون وماكلينغ (Jensend & Meckling) سنة 1976م، للتأكيد على أهمية الالتزام بمبادئ الحوكمة وإبراز أثرها في تكريس ثقة المساهمين في أعضاء مجالس إدارة الشركات⁽¹⁾.

ويعتبر مفهوم حوكمة الشركات (Corporate Governance) أحد أهم وأشمل المصطلحات التي تسارع انتشارها على المستوى العالمي خلال العقدین الأخيرين. وقد زاد الاهتمام بالحوكمة في معظم الاقتصاديات الناشئة والمتقدمة؛ نظراً لارتباطها بالجوانب التنظيمية والمحاسبية والمالية والاقتصادية والاجتماعية والبيئية، وقد انتعش هذا المفهوم بسبب الأزمات المالية والاقتصادية المتلاحقة التي شهدتها العديد من دول العالم، وفي مقدمتها الولايات المتحدة الأمريكية نتيجة إفلاس الشركات وانهيئات أسواق المال، مما نجم عنه نشوء أزمة اقتصادية عالمية نهاية عام 2008م، الأمر الذي جعل حوكمة الشركات عبارة عن رد فعل واستجابة لنداء المساهمين والمستثمرين المطالبين بوضع حد للتصرفات السلبية لمجالس إدارة الشركات، وبذل مزيد من الشفافية والرقابة قصد حماية المصالح المشتركة للأطراف ذات العلاقة والحفاظ على استمرارية الشركات⁽²⁾.

(1) أحمد يوسف دودين، أهمية الحوكمة المؤسسية في تعزيز الرقابة ومكافحة الفساد، مجلة الزرقاء للبحوث والدراسات الإنسانية، العدد الثالث، المجلد الخامس عشر، كانون الأول 2015، جامعة الزرقاء، الأردن، ص 71.

(2) عبد الوهاب نصر علي، شحاتة السيد شحاتة، مراجعة الحسابات وحوكمة الشركات في بيئة الأعمال العربية والدولية المعاصرة، الدار الجامعية، القاهرة، 2007، ص 4. وانظر: حسين عبد الجليل آل غزوي، حوكمة الشركات وأثرها على مستوى الإفصاح في المعلومات المحاسبية، رسالة ماجستير، كلية الإدارة والاقتصاد، الأكاديمية العربية في الدنمارك، 2010، ص 10.

وبناء على ما تقدم سنتناول مفهوم الحوكمة من خلال وضع تعريف لها وبيان أهميتها وأهدافها، فضلاً عن معايير اعتمادها (المطلب الأول)، ثم نتطرق للمبادئ الأساسية التي تقوم عليها الحوكمة (المطلب الثاني).

المطلب الأول

تعريف الحوكمة وأهميتها وأهدافها ومعاييرها

تعتبر آلية حوكمة الشركات Corporate Governance إحدى أهم آليات اقتصاد المعرفة التي حظيت باهتمام عالمي كبير من قبل المنظمات والمجامع العلمية والمهنية الدولية⁽¹⁾، نظراً لدورها في تجنب الشركات من التعرض لحالات التعثر والفشل والإفلاس المالي والإداري، فضلاً عن دورها في تعظيم قيمة الشركة في السوق وضمان بقائها ونموها واستمرارها في دنيا الأعمال دولياً وإقليمياً ومحلياً.

الفرع الأول

تعريف الحوكمة وأهميتها

برز موضوع حوكمة الشركات استمراراً للبحث المتواصل عن تعزيز أداء الشركات، وحماية للاستثمارات من التعرض للخسارة والأسواق المالية للانهايار، ونتيجة لارتباط موضوع حوكمة الشركات بمجالات وأطراف مختلفة، كالإدارة ومجلس الإدارة والمساهمين وأصحاب المصالح، فقد ظهرت العديد من التعريفات التي تناولت تعريف حوكمة الشركات.

أولاً - تعريف الحوكمة :

يعتبر مصطلح الحوكمة ترجمة مختصرة راج استخدامها تعبيراً عن المصطلح الأجنبي Corporate Governance ، أما الترجمة العلمية الدقيقة لهذا المصطلح التي يكاد يتفق عليها، فهي «أسلوب ممارسة سلطات الإدارة الرشيدة»⁽²⁾.

(1) Demirag Et. Al., Corporate Governance, overview and research agenda, British Accounting Review, N° 32, 2000, p 340.

(2) محمد حسن يوسف، محددات الحوكمة ومعاييرها - مع إشارة خاصة لنمط تطبيقها في مصر، بنك الاستثمار القومي، مصر، يونيو 2007، ص 04.

وجدير بالإشارة أنه على المستوى العالمي لا يوجد تعريف موحد متفق عليه بين كافة الاقتصاديين والقانونيين والمحللين والكتاب والباحثين لمفهوم الحوكمة، بل توجد عدة تعريفات ومفاهيم وذلك حسب اهتمامات هؤلاء الكتاب والباحثين والمحللين وغيرهم والتي تعبر عن وجهة نظرهم.

فتعرف مؤسسة التمويل الدولية IFC الحوكمة بأنها: «هي النظام الذي يتم من خلاله إدارة الشركات والتحكم في أعمالها»⁽¹⁾.

كما تعرفها منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OECD بأنها: «مجموعة من العلاقات فيما بين القائمين على إدارة الشركة ومجلس الإدارة وحملة الأسهم وغيرهم من المساهمين»⁽²⁾.

من جهته عرّف المجمع العربي للمحاسبين القانونيين الحوكمة على أنها: «مجموعة من المسؤوليات والممارسات التي يتبعها مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية، بهدف تقديم توجيه إستراتيجي وضمان تحقيق الأهداف، والتحقق من إدارة المخاطر بشكل ملائم واستغلال موارد المؤسسة على نحو مسؤول»⁽³⁾.

وهناك من يعرفها بأنها: «مجموع قواعد اللعبة التي تستخدم لإدارة الشركة من الداخل، ولقيام مجلس الإدارة بالإشراف عليها لحماية المصالح والحقوق المالية للمساهمين»⁽⁴⁾.

(1) أشار إليه: دهمش نعيم، إسحق أبو زر عفاف: تحسين وتطوير الحوكمة المؤسسية في البنوك، مجلة البنوك في الأردن، العدد العاشر، المجلد الثاني والعشرون، ديسمبر 2003، ص 27.

Alamgir, M: 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, 2007.

(2) Marie Lequin : Ecotourisme et gouvernance participative, presse de l'Université du Québec, CANADA, 2001, P 81.

Freeland, C: Basel Committee Guidance on Corporate Governance for Banks, paper presented to: Corporate Governance and Reform, Paving the Way to Financial Stability and Development, a conference organized by the Egyptian Banking Institute, Cairo, May 7 - 8, 2007.

(3) المجمع العربي للمحاسبين القانونيين، نشرة إلكترونية شهرية، العدد 53، فبراير 2004. <http://www.ascasociety.org>

وانظر: نص المادة 01، 02 من المدونة الجزائرية لحوكمة الشركات الصادرة بتاريخ: 11/03/2009.

(4) البنك الأهلي المصري، أسلوب ممارسة سلطات الإدارة الرشيدة في الشركات - حوكمة الشركات، النشرة الاقتصادية، العدد الثاني، المجلد السادس والخمسون، 2003، ص 6.

Marios Bernard, Bompont: Gouvernement d'entreprise et Communication Financière, economica, paris, 2004, p 105.

بناء على ما تقدم يمكن القول أن حوكمة الشركات معناها تعميق دور الرقابة ومتابعة الأداء⁽¹⁾، ذلك أن الحوكمة إنما تعني النظام، أي وجود نظم تحكم العلاقات بين الأطراف الأساسية التي تؤثر في الأداء، كما تشمل مقومات تقوية المؤسسة على المدى البعيد.

ثانياً - أهمية تطبيق الحوكمة :

للحوكمة دور فعال وأساسي في ترقية أداء الشركات وتحسين كفاءة الأسواق المالية وتحفيز الاقتصاد وتطويره، وتتمثل أهمية حوكمة الشركات وفوائدها على الشركات بوجه خاص والقطاع المالي بوجه عام فيما يلي :

- تعزيز الكفاءة الإدارية للشركات: إن قواعد الحوكمة تحث على اتباع النهج الصحيح في إدارة الشركات، وذلك من خلال تطبيق أفضل الممارسات في شأن الأساليب الإدارية الحديثة، مما يساهم في نمو الشركات وزيادة ربحيتها والحد من المخاطر التي قد تتعرض لها هذه الشركات، حيث إن ممارسات الحوكمة الرشيدة تكفل أن يتولى إدارة الشركة مجلس إدارة وفريق مديرين من ذوي الخبرة والكفاءات الفنية العالية، إضافة إلى اللجان المتخصصة والمنبثقة عن مجلس الإدارة والتي تعمل على ضمان سير العمل وفق سياسة الشركة وتماشياً مع أهداف المساهمين⁽²⁾.

- الحصول على تمويل بتكلفة أقل: إن تطبيق قواعد الحوكمة يوفر مناخاً مناسباً من الثقة والأمان للمستثمرين، مما يدفعهم للاكتتاب في الإصدارات الجديدة التي تطرحها الشركات بمختلف الأدوات المالية بكل ثقة وقوة، الأمر الذي يؤمن للشركات مصادر التمويل اللازمة بأقل تكلفة ممكنة⁽³⁾.

(1) محمد طارق يوسف، الإفصاح والشفافية كأحد مبادئ حوكمة الشركات ومدى ارتباطها بالمعايير المحاسبية، بحث ضمن كتاب بحوث وأوراق عمل مؤتمر حوكمة الشركات وأسواق المال العربية - شرم الشيخ، مصر، منشورات العربية للتنمية الإدارية، مصر، 2007، ص 07.

(2) ذياب مستراحي، هيئة أسواق المال تصدر قواعد حوكمة الشركات، هيئة السوق المالية، حوكمة الشركات، المملكة العربية السعودية، ص 5، 6. http://www.bakheetgroup.com/pdf/Ebooks/Book_13.pdf

(3) أنظر : عبد الناصر إبراهيم نور، محمد غادر، محمد محمود بشايرة: مدى تأثير الالتزام بمبادئ حوكمة الشركات في تضيق فجوة التوقعات في الأردن، مجلة الزرقاء للبحوث والدراسات الإنسانية، العدد الثاني، المجلد الرابع عشر، كانون الأول 2014، جامعة الزرقاء، الأردن، ص 166.

– تعزيز الإجراءات الرقابية وإجراءات التدقيق: فمما لا شك فيه أن الممارسة الجيدة لقواعد الحوكمة تقتضي ضبط ممارسات وسلوكيات القائمين على الشركة، وأن تقوم الشركة بالالتزام بكل القوانين والتعليمات الصادرة من الجهات الرقابية من جهة، واتباع السياسات ونظم العمل الداخلية لدى الشركة من جهة أخرى، مما يتيح المجال لقيام الشركة بالرقابة الذاتية على أنشطتها، الأمر الذي يسهم في تقليل المخاطر التي قد تتعرض لها الشركة⁽¹⁾.

– تحقيق العدالة وضمان الحيادية وتعزيز الشفافية والنزاهة: إذ تهدف قواعد الحوكمة من خلال تطبيق المبادئ التي تتضمنها إلى تكريس فكرة الحياد والعدالة وتعزيز الثقة والشفافية والمعاملة النزيفة لجميع الأطراف من المساهمين والمستثمرين وغيرهم من أصحاب المصالح.

– العمل على إزالة تعارض المصالح: تقوم قواعد حوكمة الشركة على تحفيز اتباع سلوك النهج القويم في تعاملها مع الأطراف ذات العلاقة بين جميع الفئات المختلفة في الشركة سواء من داخلها أو خارجها، فضلاً عن تجنب كل الممارسات غير السليمة التي قد تؤدي إلى تضارب المصالح وتعارض الأهداف مما يعرض الشركة لمشاكل مالية اقتصادية⁽²⁾.

– دعم الدور الاجتماعي للشركات: تعمل قواعد الحوكمة على تشجيع الشركات على القيام بدور اجتماعي أكثر فاعلية، إذ أنها تجعل الشركات تقوم بتوسيع نطاق أنشطتها لتشمل أنشطة أخرى إلى جانب أنشطتها الرئيسية، مثل تنفيذ الدراسات والبحوث التي تعود بالنفع على الشركة والمجتمع والبيئة والاقتصاد، أخذاً بعين الاعتبار الأركان الثلاثة للتنمية المستدامة ممثلة في النمو الاقتصادي والتقدم الاجتماعي وحماية البيئة.

(1) مصطفى حسن بسيوني السعدني: الشفافية والإفصاح في إطار حوكمة الشركات، بحث ضمن كتاب بحوث وأوراق عمل ندوة حوكمة الشركات العامة والخاصة من أجل الإصلاح الاقتصادي والهيكلية، القاهرة، 2006، ص 143.

(2) شريفي عمر، دور وأهمية الحوكمة في استقرار النظام المصرفي، بحث ضمن كتاب بحوث وأوراق عمل المنتدى العلمي الدولي الأزمنة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، المنعقد يومي 20 و21 أكتوبر 2009، جامعة فرحات عباس، سطيف – الجزائر، ص 06.

بناء على ما تقدم، يظهر جلياً أن تطبيق آلية الحوكمة يعد ضماناً فعّالاً لتحسين أداء الشركات التجارية وجلب رؤوس الأموال وتشجيع المستثمرين، فضلاً عن كونها سد حصانة ضد كل نفوذ أو تغليب مصلحة، بل وضد كل أشكال الفساد الإداري والمالي التي تعرفها الشركات التجارية.

الفرع الثاني

أهداف الحوكمة ومعاييرها

وجدت الحوكمة عقب أزمت مالية واقتصادية صعبة، فكان من مبادئها وقواعدها تحقيق أهداف ذات أبعاد متعددة، فضلاً عن اعتمادها على معايير دقيقة وأسس ثابتة لتحقيق مزيد من الأرباح والحفاظ على الاستقرار المالي للشركات وتحسين أداء الأسواق المالية.

أولاً - أهداف الحوكمة :

تسعى الحوكمة من خلال أهدافها إلى تحقيق رفع كفاءة أداء المؤسسات ووضع الأنظمة الكفيلة بتخفيف أو تقليل الغش وتضارب المصالح والتصرفات غير المسؤولة، فضلاً عن وضع أنظمة للرقابة على أداء تلك المؤسسات وإيجاد جهاز يحدد توزيع كافة الحقوق والمسؤوليات وتحديد القواعد والإجراءات والمخططات المتعلقة بسير العمل داخل المؤسسة. ويمكن إجمال الأهداف التي يمكن تحقيقها نتيجة تطبيق نظم الحوكمة بما يلي⁽¹⁾:

(1) لمزيد من التوسع والاطلاع بشأن هذه الأهداف انظر:

- طالب علاء فرحان، إيمان شيحان المشهداني، الحوكمة المؤسسية والأداء المالي الإستراتيجي للمصارف، الطبعة الأولى، دار الصفاء، عمان، الأردن، 2011، ص 45.

- محسن أحمد محمد الخضيري، حوكمة الشركات، مجموعة النيل العربية للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، 2005، ص 50.

- إبراهيم العيسوي، التنمية في عالم متغير - دراسة في مفهوم التنمية ومؤشراتها، دار الشروق، القاهرة، 2003، ص 36.

- رافد عبيد النواس، أثر حوكمة الشركات على جودة أداء مراقب الحسابات أنموذج مقترح، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة بغداد، المجلد الرابع، العدد 02، ص 53.

- سيد عبدالرحمن عباس بله، دور تطبيق حوكمة الشركات في ممارسة أساليب المحاسبة الإبداعية، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الملك سعود، الرياض، العدد 12، 2012، ص 56، 57.

- مناور حداد، دور حوكمة الشركات في التنمية الاقتصادية، بحث مقدم للمؤتمر العلمي الأول حول حوكمة الشركات ودورها في الإصلاح الاقتصادي، المنعقد يومي 15 و16 تشرين الأول 2008، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق (سوريا)، ص 10.

- بروش زين الدين، دهيمي جابر، دور آليات الحوكمة في الحد من الفساد المالي والإداري، بحث مقدم للملتقى الوطني حول حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، المنعقد يومي 6 و7 ماي 2012، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة (الجزائر)، ص 4.

- الفصل بين الملكية والإدارة والرقابة على الأداء، والعمل على إشراك المساهمين والموظفين والدائنين والمقرضين وتمكينهم من مراقبة أداء الشركة.
- تحسين عملية صنع القرار في الشركات بزيادة إحساس المديرين بالمسؤولية وإمكانية محاسبتهم من خلال الجمعية العامة، قصد تحسين الكفاءة الاقتصادية للشركات.
- تحقيق العدالة وتكريس الشفافية في معاملات الشركة وتعزيز حق المساءلة بما يسمح لكل ذي مصلحة مراجعة الإدارة، على اعتبار أن الحوكمة تدعم عنصري النزاهة والشفافية من خلال تحسين درجة الشفافية والوضوح والإفصاح ونشر البيانات والمعلومات، وكبح مخالفات الإدارة.
- حماية حقوق المساهمين ومصالحهم من خلال وضع الإستراتيجية الاستثمارية السليمة.
- ضمان الشفافية والعدالة والمساواة وتحسين مستوى التنمية الاقتصادية والاجتماعية.
- التزام الشركات بالسلوكيات الأخلاقية والممارسات المهنية السليمة والأمانة، مع الالتزام بالقوانين واللوائح والضوابط الرقابية والإشرافية.
- مراعاة مصالح العمل والعمال وتوزيع الصلاحيات والمسؤوليات بما يضمن تعزيز الرقابة والضبط الداخلي، مع العمل على منع الوساطة والمحسوبية والحد من استغلال السلطة لغير المصلحة العامة.
- تعميق دور أسواق المال في تنمية الادخار وتشجيع الاستثمار المحلي والأجنبي من خلال زيادة ثقة المستثمرين في أسواق المال لتدعيم المواطنة الاستثمارية، والعمل على زيادة الربحية وخلق المزيد من فرص العمل الجديدة.
- زيادة قدرة المشروعات على تحسين موقفها التنافسي وجذب استثمارات ورؤوس أموال أخرى.
- إدخال اعتبارات القضايا البيئية والأخلاقية في منظومة صنع القرار.

ثانياً - معايير الحوكمة:

إن الاهتمام المتزايد بالحوكمة جعل المؤسسات الفاعلة في هذا الميدان تضع لها معايير من أجل التطبيق السليم، وبالتالي تحقيق الأهداف المرجوة منها والتي ذكرنا بعضها آنفاً، وقد حرصت العديد من المؤسسات على وضع معايير محددة لتطبيق الحوكمة، ولعلنا نستعرض أهم تلك المعايير فيما يلي:

أ - معايير منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OECD:

توصلت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية سنة 1999 إلى وضع خمسة معايير تخص حوكمة الشركات بصفة عامة، وقد أدخلت عليها تعديلات سنة 2004 حيث أصبحت ستة معايير، وقد اعتمدت معظم دول العالم على هذه المعايير في تطوير نظام حوكمة المؤسسات فيها، ونجمل هذه المعايير فيما يلي:

- **ضمان وجود أساس لنظام فعال لحوكمة الشركات:** حيث يقتضي هذا المعيار أن يساهم نظام حوكمة الشركات في تحقيق الشفافية وكفاءة الأسواق من جهة، كما يجب أن يكون منسجماً مع أحكام القانون، وأن يصاغ بوضوح لتوزيع وتقييم المسؤوليات مع الهيئات المتخصصة (الإشراف، التنظيم، التنفيذ والرقابة)⁽¹⁾.
- **حفظ حقوق جميع المساهمين:** من خلال اعتماد خطوات عملية منها: نقل ملكية الأسهم، الحق في اختيار مجلس الإدارة، حق التصويت والمشاركة في اجتماعات الجمعية العامة للشركة.
- **المساواة بين جميع المساهمين:** بمعنى المعاملة المتساوية بين جميع حاملي الأسهم مواطنين أو أجانب من حيث حقهم في الاطلاع ومعرفة كل ما يتعلق بالمعاملات والاستفادة من الأرباح⁽²⁾.
- **الإفصاح والشفافية:** ويشمل الإفصاح عن كافة أعمال الشركة بما فيها الوضع المادي والأداء والملكية، فضلاً عن المعلومات الهامة ودور مراقب الحسابات في

(1) محمد مصطفى سليمان: حوكمة الشركات ومعالجة الفساد المالي والإداري، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2006، ص 42.

(2) حمادي نبيل، أثر تبني المؤسسات الجزائرية للحوكمة على جودة المراجعة المالية - دراسة ميدانية، مجلة البحوث والدراسات العلمية، العدد 06، 2012، جامعة المدية، الجزائر، ص 10.

الشركة، ويتم الإفصاح عن المعلومات بكل شفافية وبطريقة عادلة بين جميع المساهمين وأصحاب المصالح وفي الوقت المناسب⁽¹⁾.

● مسؤوليات مجلس إدارة الشركة: ويتعلق هذا المعيار بجهاز مجلس الإدارة وواجباته القانونية، وكيفية اختيار أعضائه ومهامه، ودوره في الإشراف على الإدارة التنفيذية⁽²⁾.

● دور أصحاب المصالح في أساليب ممارسة سلطات الإدارة بالشركة: ويقصد بأصحاب المصالح البنوك والعاملين وحملة السندات والموردين والعملاء... الخ. ويشمل هذا المعيار احترام حقوقهم القانونية والتعويض عن أي انتهاك لها، فضلاً عن آليات مشاركتهم الفعالة في الرقابة على الشركة.

ب - معايير لجنة بازل للرقابة المصرفية العالمية:

وضعت لجنة بازل في عام 1999م تعليمات وإرشادات تتعلق بالحوكمة في المؤسسات المصرفية والمالية، وأهم هذه التعليمات هي⁽³⁾:

● وضع موثيق شرف بين المؤسسات لتحقيق وتطبيق التصرفات السليمة والجيدة بين هذه المؤسسات.

● وضع إستراتيجية للشركة معدة بشكل جيد بمشاركة ومساهمة الأفراد فيها، والتي بموجبها يمكن قياس نجاحها الكلي.

● تحديد وتوزيع المسؤوليات ومراكز اتخاذ القرار بشكل عادل وسليم بين أفراد المجلس.

(1) بن التومي سارة، فوضيلي سمية، دور التدقيق الداخلي في إطار حوكمة الشركات، بحث مقدم للمؤتمر الدولي الأول حول المحاسبة والمراجعة في بيئة الأعمال الدولية، المنعقد يومي 04 و05 ديسمبر 2012، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة المسيلة (الجزائر)، ص 16.

(2) فيصل محمود الشواورة، قواعد الحوكمة وتقييم دورها في مكافحة ظاهرة الفساد والوقاية منه في الشركات المساهمة العامة الأردنية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد الخامس والعشرون، العدد 02، 2009، ص 127.

(3) راجع في هذا الشأن: دادن عبد الغني، سعيدة تلي، فعالية الحوكمة ودورها في الحد من الفساد المالي والإداري، بحث مقدم للملتقى الوطني حول حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، المنعقد يومي 06 و07 مايو 2012، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة (الجزائر)، ص 05. محمد حسن يوس، المرجع السابق، ص 07.

- إيجاد نظام ضبط قوي وفعال يتضمن مهام التدقيق الداخلي والخارجي وإدارة مستقلة للمخاطر عن خطوط العمل مع مراعاة تناسب السلطات مع المسؤوليات.
- إيجاد صيغ وآليات تبين نوع وشكل التعاون بين مجلس الإدارة ومدققي الحسابات.
- إيجاد نوع من المراقبة لمراكز المخاطر في المواقع التي يزداد فيها تضارب المصالح، مثل علاقات العمل مع المقترضين ممن لهم ارتباط بالشركة وكبار المساهمين والإدارة العليا.
- تطبيق العدالة والمساواة عند توزيع الحوافز المادية والإدارية سواء بين المديرين أو الموظفين، سواء كانت الحوافز مادية أو إدارية أو ترقية.
- ضمان توفير وتدفق المعلومات بشكل مناسب⁽¹⁾.

وجدير بالإشارة أن لجنة بازل قد أظهرت تركيزاً على نواحي الحوكمة مثل ممارسات مجلس الإدارة، والإدارة العليا، وإدارة وضوابط المخاطر، والمكافآت، وهيكل الشركات المُعقّد أو المبهم، ومبدأ الإفصاح والشفافية وغيرها من الجوانب المهمة والأساسية في حوكمة الشركات.

ج - معايير مؤسسة التمويل الدولية:

في عام 2003م وضعت مؤسسة التمويل الدولية التابعة للبنك الدولي قواعد وأسس ومعايير مالية وإدارية هدفها دعم الحوكمة داخل المؤسسات، وأهم هذه المعايير هي:

- الممارسات الجيدة والمقبولة للحكم الجيد الراشد.
- إيجاد خطوات جديدة تضمن الحكم الجيد الجديد.
- إسهامات أساسية لتطوير وتحسين الحكم الجيد محلياً.
- القيادة الجيدة والتميزة⁽²⁾.

(1) Oman Charles: Blume Daniel: la gouvernance d'entreprise - un défi pour le développement, Repères n° 03, centre de développement de l'OCDE, p14.

<http://www.usinfo.state.gov/journals/ites/0205/ijee/wray.htm>

وانظر في هذا المعنى: بروش زين الدين، دهيمي جابر، المرجع السابق، ص 07، 08.

(2) مناوور حداد، المرجع السابق، ص 09.

دادن عبد الغني، سعيدة تلي، المرجع السابق، ص 06.

وبعد التطرق لتفصيل مفهوم الحوكمة، نتناول في المطلب التالي المبادئ والقواعد الأساسية التي تقوم عليها حوكمة الشركات.

المطلب الثاني

المبادئ الأساسية للحوكمة

تعتبر المبادئ الأساسية للحوكمة بمثابة الركائز الجوهرية لنجاحها، إذ أن هذه المبادئ تشكل قواعد أساسية ومعايير ضرورية تشترك في مجملها للمساهمة في تطبيق آلية حوكمة الشركات قصد تحسين الأداء وترقية الكفاءة والقدرة وتنمية روح التنافسية بما يسهم في تفعيل دور الأسواق المالية وتطوير الاقتصاد. وبناء عليه سنتناول القواعد الأساسية للحوكمة أولاً، ثم نتطرق لأهم مبادئها.

الفرع الأول

القواعد الرئيسية للحوكمة

تقوم حوكمة الشركات على أربعة مقومات أو قواعد أساسية وتتمثل في الشكل التالي⁽¹⁾:

أولاً - الإطار القانوني:

يشكل الإطار العام والمسئول عن تحديد حقوق المساهمين واختصاصات كل طرف من الأطراف الأساسية المعنية بالشركة، لاسيما الأعضاء المؤسسين والجمعية العمومية للمساهمين والأفراد المساهمين ومجلس الإدارة ولجانه الرئيسية ومراقب الحسابات، فضلاً عن عقوبات انتهاك هذه الحقوق والتقصير في المسؤوليات وتجاوز تلك الاختصاصات، من جهة أخرى يجب أن يحدد الإطار القانوني للحوكمة الجهة الحكومية المنوط بها مراقبة تطبيق إجراءات الحوكمة، الأمر الذي يستدعي ألا يترك نظام الحوكمة بكامله للشركات واعتباره شأنًا داخلياً لها، ذلك أنه لن يختلف حينئذ

(1) عدنان بن حيدر بن درويش، حوكمة الشركات ودور مجلس الإدارة، اتحاد المصارف العربية، بيروت، 2007، ص 34، 35.

دادن عبد الغني، سعيدة تلي، المرجع السابق، ص 06.

عن نظام الرقابة الداخلية ولن يحقق الأهداف المرجوة للحوكمة. فالرقابة الداخلية ليست صمام أمان من الغش والاحتيال في الشركات، لاسيما في ظل وجود ما يدل على الاتجار بقوانين مراقبة الشركات.

ثانياً - الإطار التنظيمي:

ويقوم على عنصرين هما النظام الأساسي للشركة، والهيكل التنظيمي لها موضعاً فيه أسماء واختصاصات رئيس وأعضاء ولجان مجلس الإدارة، وكذلك أسماء واختصاصات المديرين التنفيذيين.

ثالثاً - الإطار المؤسسي:

يتضمن هذا الإطار المؤسسات الحكومية الرقابية المنظمة لعمل الشركات، مثل الهيئة العامة لسوق المال⁽¹⁾، والرقابة المالية للدولة والبنوك المركزية والهيئات الرقابية والهيئات غير الحكومية المساندة للشركات دون استهداف الربح كالجمعيات العلمية والمهنية والمدنية المعنية والجمعيات الأهلية المعنية كجمعيات حماية المستهلك وجمعيات حماية البيئة وغيرها، فضلاً عن المؤسسات غير الحكومية الهادفة للربح مثل شركات ومكاتب المحاسبة والمراجعة والمحاماة والتصنيف الائتماني والتحليل المالي، وشركات الوساطة في الأوراق المالية وغيرها، دون أن تغفل الدور الفعال للمؤسسات العلمية كالجامعات ومراكز البحث التي يقع على عاتقها عبء تطوير نظم الحوكمة ونشر ثقافتها. وينبغي أن تقوم جميع هذه المؤسسات بأدوارها بكفاءة وأمانة ونزاهة وشفافية من أجل صالح الشركات والنهوض بالاقتصاد وتطويره⁽²⁾.

رابعاً - روح الانضباط والجدية والمثابرة:

انطلاقاً من الحرص على المصلحة العامة للشركة، وتشجيع جميع العاملين فيها على المساهمة الفعالة بكامل الإمكانيات في تحسين أدائها وتعظيم قيمتها وقدراتها

(1) انظر مثلاً: المادتين 02 و03 من القانون الكويتي رقم 07 لسنة 2010 بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية، ج.ر رقم 964 لسنة السادسة والخمسون، بتاريخ 2010/02/28. والمادة 05 من القانون القطري رقم 08 لسنة 2012 بشأن هيئة قطر للأسواق المالية. المادة 04 من المدونة الجزائرية لحوكمة الشركات الصادرة بتاريخ: 2009/03/11.

(2) حمادي نبيل: المرجع السابق، ص 12.

التنافسية، من خلال العمل على نشر ثقافة الحوكمة في الشركة، وتفعيلها بقدر الإمكان من منطلق أن الشركة سفينة جميع الأطراف الركاب ينبغي إخراجها إلى بر الأمان، إذ أن مصلحة الجميع تقتضي الحرص على سلامة الشركة والعمل على تحسين قدراتها التنافسية.

الفرع الثاني

المبادئ الأساسية للحوكمة

من أجل بناء نظام سليم للحوكمة ووضع هيكل متكامل لنظام الحوكمة، مشتتلاً على مبادئ حوكمة الشركات، قامت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية في ماي 1999 بإصدار هذه المبادئ والتي تعتبر لحد الآن الأساس في تطبيق حوكمة الشركات⁽¹⁾. تتضمن تلك المبادئ العديد من التعديلات الهامة التي صدرت بعد العديد من المشاورات العامة المكثفة، وقد وافقت الدول الأعضاء في المنظمة على هذه الصياغة المعدلة للمبادئ في 22 أبريل 2004 والتي تتكون من ستة مبادئ، كما أنه في شهر نوفمبر من عام 2015 تم ترمين وتحديث تلك المبادئ من منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية نفسها، خاصة ما يتعلق بالشفافية، حقوق المساهمين، إدارة المخاطر المرتبطة بتعاملات الأطراف ذوي العلاقة، فضلاً عن التأكيد على البيئة القانونية والتشريعية التي تشجع الحوكمة السليمة، والتي تعتبر بمثابة حجر الزاوية في تعزيز فرص تطور ونمو مؤسسات وشركات القطاع الخاص، من خلال الدور الذي يمكن أن تؤديه السلطات الإشرافية والرقابية والمؤسسات الإقليمية والدولية في تقوية الإطار القانوني والتشريعي للحوكمة.

(1) منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD): مبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، مركز المشروعات الدولية الخاصة، ص 19 - 57. <http://ww.cipe-arabia.org/pdfhelp.asp> تاريخ الاطلاع: 2016/4/3.

وانظر: موقع منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية <http://www.oecd.org> تاريخ الاطلاع: 2016/4/3.

راجع لتفصيل أكثر بشأن هذه المبادئ: فريد عبة، مريم طيني، دور مبادئ حوكمة الشركات في معالجة الفساد المالي والإداري، بحث مقدم للملتقى الوطني حول حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، المنعقد يومي 06 و 07 مايو 2012، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة (الجزائر)، ص 09 وما بعدها.

ولعلنا نشير إلى هذه المبادئ التي اعتبرت بمثابة مرجعيات للاستعانة والاسترشاد بها، والتي يمكن تلخيصها كما يلي:

أولاً - ضمان وجود إطار فعال لحوكمة الشركات:

يعمل على تشجيع شفافية وكفاءة الأسواق، شريطة أن يكون متوافقاً مع أحكام القانون، وأن يحدد بوضوح توزيع المسؤوليات بين مختلف الجهات الإشرافية والتنظيمية والتنفيذية⁽¹⁾.

ثانياً - حفظ حقوق المساهمين:

من المبادئ الأساسية للحوكمة أن يكون إطار أساليب ممارسة الحوكمة في الشركات يكرّس الحماية المطلوبة لحقوق المساهمين، الأمر الذي يستدعي أن يكون المساهمون على دراية تامة بما يحدث داخل الشركة وأن تكون لديهم القدرة الكاملة على فهم ومعرفة وإدراك كافة النواحي الخاصة بالقوائم المالية المتعلقة بالحفاظ على حقوقهم ورعاية مصالحهم⁽²⁾.

ثالثاً - المعاملة المتساوية للمساهمين:

من الحقوق البارزة للمساهمين المساواة بينهم جميعاً دون تمييز، مساهمي الأقلية والمساهمين الأجانب، كما يجب أن يعامل المساهمون المنتمون إلى فئة واحدة معاملة عادلة ومتساوية⁽³⁾.

رابعاً - دور أصحاب المصالح في حوكمة الشركات:

تقتضي مبادئ حوكمة الشركات تحديد دور أصحاب المصالح من موردين ومقرضين وموظفين ومستهلكين وغيرهم كما يحددها القانون، إضافة إلى احترام

(1) زينب عوض الله، بعض ملاحظات على قانون رقم 7 لسنة 2010 الكويتي ولائحته التنفيذية بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية، حلقة نقاشية حول قانون هيئة أسواق المال الكويتي بعد مرور أربعة أعوام من النفاذ، مجلة الحقوق، ملحق العدد 03، السنة 29، (ذو الحجة 1436هـ / سبتمبر 2015م)، جامعة الكويت، ص 76.

(2) عبد الناصر إبراهيم نور، محمد غادر، محمد محمود بشايرة، المرجع السابق، ص 167.

(3) محمد مصطفى سليمان، المرجع السابق، ص 42، 43.

الحقوق القانونية لأصحاب المصالح وإتاحة التعويض عن أي انتهاك لتلك الحقوق وتشجيع التعاون الفعال بين الشركات وأصحاب المصالح⁽¹⁾.

خامساً - الإفصاح والشفافية :

ويعتبر هذا المبدأ دعامة رئيسية من أهم مبادئ الحوكمة، إذ ينبغي الإفصاح الصحيح وفي الوقت المناسب عن كافة الموضوعات والبيانات الهامة المتعلقة بالشركة بما في ذلك المركز المالي وتطور الأداء، فضلاً عن بيانات حقوق الملكية وكبار المساهمين، وكذلك وجود مراجعة خارجية مستقلة بواسطة مراجعين أكفاء ومستقلين⁽²⁾.

سادساً - مسؤولية مجلس الإدارة:

يجب أن تتضمن مبادئ حوكمة الشركات تحديد وضبط مسؤوليات مجلس الإدارة بشكل تكون فيه واضحة ومحددة ومعلنة سواء من حيث الصلاحيات أو المسؤوليات أو الحقوق والواجبات أو المزايا والأجور والمكافآت، ولعل من أهم مسؤوليات المجلس مراجعة وتوجيه إستراتيجية الشركة ووضع الموازنات السنوية والإنفاق الرأسمالي، وخطط النشاط ومراجعة الأداء وإدارة المخاطر وضمان سلامة التقارير المحاسبية والمالية للشركة⁽³⁾.

نخلص من كل ما تقدم أن قواعد ومبادئ الحوكمة قد اختلف بشأن كونها قواعد استرشادية أو قواعد إلزامية، الأمر الذي يجعل هذا الاختلاف يؤدي إلى مجموعة من الحقائق مفادها أن قواعد الحوكمة هي بالأساس ثقافة وأسلوب ونظام في آن واحد في إدارة الشركات، يقتضي الأمر عدم فرضها بالقوة تغليباً

(1) سيد عبدالرحمن عباس بله، المرجع السابق، ص 56.

زينب عوض الله، المرجع السابق، ص 77.

(2) عبد الوهاب نصر علي، شحاتة السيد شحاتة، المرجع السابق، ص 77 وما بعدها.

محمد طارق يوسف، المرجع السابق، ص 07، 08.

(3) محمد طارق يوسف، حوكمة الشركات والتشريعات اللازمة للتطبيق، بحث ضمن كتاب بحوث وأوراق عمل ندوة حوكمة الشركات العامة والخاصة من أجل الإصلاح الاقتصادي والهيكلية، القاهرة، 2006، ص 126.

حمادي نبيل، المرجع السابق، ص 10.

فيصل محمود الشوارة، المرجع السابق، ص 127، 128.

للجانِب الاسترشادي فيها، غير أن ذلك لا يعني أن تترك قواعد الحوكمة دون حزم وإلزام للمعنيين بأحكامها، فقواعد ومبادئ الحوكمة تصدر في شكل نصوص قانونية بغض النظر عن مصدرها أو سندها، سواء من قانون الشركات كما هو الحال في الكويت طبقاً لنص المادة 217 من قانون الشركات أو من السلطة اللائحية والتنظيمية التي تتمتع بها الجهات الرقابية على أسواق المال كما هو الحال في الجزائر أو مصر أو قطر أو السعودية.

ولاشك أنه أمام هذا التذبذب والأخذ والرد بين ضرورة صدور القواعد في قالب استرشادي، وبين واقع ضرورة صدورها بشكل ملزم ينطوي على جزاء، فإنه يبدو لنا عملياً أن أفضل مخرج لذلك يتمثل في الجمع بينهما تأييداً لرأي بعض الفقه⁽¹⁾.

المبحث الثاني

آليات الحوكمة لتحسين أداء الأسواق المالية

مما لاشك فيه أن فكرة تحسين أداء الأسواق المالية والرفع من كفاءتها وقدرتها التنافسية تشكل هاجساً لدى الشركات، كما تشكل أحد أهم طموحات وأهداف الحوكمة باعتبارها وسيلة تنظيمية اقتصادية فعّالة ومجدية إلى حد بعيد؛ لذلك كان مطلوباً وبالبحاح أن تساهم الحوكمة من خلال إرساء آليات قادرة على تأهيل الأسواق المالية وترقية كفاءتها وتحسين أدائها، وبناء على هذا سنتناول في هذا المبحث الثاني من هذه الدراسة ضوابط تحقيق كفاءة الأسواق المالية في مطلب أول، ثم نتطرق للآليات بنوعها الداخلية والخارجية الكفيلة بمساهمة الحوكمة في الرفع من كفاءة الأسواق المالية وتحسين أدائها من خلال المطلبين الثاني والثالث.

(1) أحمد رشيد المطيري، بين الاسترشادية والإلزام تضيع قواعد حوكمة الشركات، حلقة نقاشية حول قانون هيئة أسواق المال الكويتي بعد مرور أربعة أعوام من النفاذ، مجلة الحقوق، ملحق العدد 03، السنة 29، (ذو الحجة 1436هـ / سبتمبر 2015م)، جامعة الكويت، ص 71.

المطلب الأول

ضوابط تحقيق كفاءة الأسواق المالية

غني عن البيان أن أسعار الأسهم التي تصدرها الشركات أو المؤسسات إنما تعكس في السوق الكفاء كافة المعلومات المتاحة عندها، سواء ما تعلق بالقوائم المالية أو السجلات التاريخية لحركة الأسهم، وذلك من خلال وسائل الإعلام المختلفة⁽¹⁾.

إن كفاءة الأسواق المالية تقاس بمدى سرعة استجابة الأسعار فيها وبطريقة غير متحيزة للمعلومات المتاحة للمتعاملين فيه، الأمر الذي يجعل الأسعار المتداولة في تلك الأسواق المالية دليلاً للمعلومات المتاحة، مما يؤدي إلى بروز ما يسمى السعر العادل أو المناسب للورقة المالية، وهو ما يعكس قيمتها الأساسية، إذ تكون القيمة السوقية للأوراق المالية معادلة للقيمة الحالية للمكاسب والعوائد المتوقعة، وهو ما يكفي لتعويض المستثمر عما يمكن أن ينطوي عليه الاستثمار في الأوراق المالية من مخاطر⁽²⁾.

ولمزيد من التفصيل نتناول أهم الخصائص المميزة لسوق المال الكفاء، ثم نتطرق لمستوى هذه الكفاءة في الأسواق المالية.

الفرع الأول

خصائص سوق المال الكفاء

تتجلى أهم هذه المميزات فيما يأتي:

أولاً - توافر السيولة المالية:

يقصد بالسيولة باعتبارها أحد أهم وأبرز المحفزات الاستثمارية، إمكانية بيع أو التخلص من أصول مالية على وجه السرعة دون خسارة، بما يعني القدرة على بيع الأصل المالي بسعر لا يبتعد كثيراً عن سعر الشراء، ما لم تظهر معلومات جديدة قد

(1) منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1997، ص 489.

رسمية أحمد أبو موسى، الأوراق المالية النقدية، دار المعتز، عمان، 2005، ص 35.

(2) صلاح الدين حسين السيمسي، بورصات الأوراق المالية، دار عالم الكتب، القاهرة، 2003، ص 24.

تؤثر على الأسعار المتداولة، مع الإشارة إلى أن الأصول السائلة هي التي تكون قابلة للتسويق⁽¹⁾.

ثانياً - استمرارية السعر:

استمرارية الأسعار يقصد بها عدم تغير سعر الأوراق المالية كثيراً من صفقة لأخرى، ما لم تبرز معطيات أو معلومات جديدة تؤدي إلى تغيير في الأسعار، مما يسمح بالقول أن السوق المستمرة تتميز بالسيولة طالما لم تحدث تغيرات حادة على مستوى أسعار الصفقات، على أساس أن استمرارية السعر تعتبر أحد المكونات الأساسية للسيولة.

ثالثاً - نسبة التداول (عمق السوق):

تعتبر استمرارية السعر مؤشراً على وجود عمق في السوق، ذلك أن السوق العميقة هي تلك التي يزداد فيها عدد المتداولين، إذ يوجد فيها عدد كبير من البائعين والمشتريين المستعدين دوماً للتداول بأسعار أعلى وأدنى من سعر السوق الحالي للورقة المالية، ذلك أن حدوث أي اختلال بسيط في التوازن ما بين العرض والطلب، يدخل هؤلاء البائعين والمشتريين المحتملين فوراً إلى السوق للتداول⁽²⁾.

رابعاً - شمولية السوق:

يقصد بشمولية السوق المالية ارتفاع نسبة التداول نتيجة أوامر العرض والطلب، إذ كلما كان عدد البائعين والمشتريين في السوق متزايداً وحجم التداول كبيراً، كلما كانت السوق واسعة وشاملة والعكس صحيح.

(1) فاطمة الزهراء طاهري، عيساوي سهام، دور حوكمة الشركات في الرفع من كفاءة السوق المالية، بحث مقدم للملتقى الوطني حول حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، المنعقد يومي 06 و07 ماي 2012، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة (الجزائر)، ص 11.

(2) محمد إبراهيم موسى، حوكمة الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2010، ص 55، 57.

خامساً - الإفصاح والشفافية :

يعتبر الإفصاح والشفافية أهم معيار وأكبر عامل لتحقيق كفاءة الأسواق المالية، إذ يسهم الإفصاح إلى حد كبير في استقرار سوق رأس المال، مما يدفع الجهات الرقابية إلى تأكيد صحة ومطابقة التقارير والبيانات للحقيقة، وأنها تعبر عن المركز الواقعي للشركة، فالإفصاح إنما يقصد به توفير الشركة للمعلومات والتقارير التي تمكن الأشخاص والهيئات من معرفة المركز المالي الحقيقي للشركة، والذي يمكنهم من خلاله تحديد مواقفهم من الشركة في الفترة الراهنة ومستقبلاً، مع إقرار حق الشركة في الاحتفاظ بحجب ما تراه ضرورياً بهدف عدم المساس أو الإضرار بها أو بمركزها المالي أو بالمساهمين فيها⁽¹⁾.

الفرع الثاني

مستوى كفاءة الأسواق المالية

تتحدد كفاءة الأسواق المالية بطبيعة العلاقة بين الأسعار المتداولة والمعلومات المتوافرة، وبناء عليه يمكن تصنيف كفاءة الأسواق المالية إلى ثلاثة مستويات على النحو التالي:

أولاً - المستوى الضعيف:

وهو المستوى الذي لا تعكس فيه الأسعار المتداولة في السوق المالية تلك الأسعار الحقيقية، وإنما قد يُكتفى فيه بالأسعار القديمة فقط، الأمر الذي يجعل فرصة تحقيق أرباح استثنائية وغير عادية أمام المحللين وأصحاب الخبرة ممكنة بإحدى الطريقتين؛ إما بالحصول على معلومات خاصة (غير متداولة أو منشورة) ليست متاحة لغيرهم ضمن مفهوم احتكار المعلومة، وإما بتحليل البيانات المالية المنشورة بكفاءة تفوق كفاءة غيرهم⁽²⁾.

(1) السيد متولي عبد القادر، الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، دار الفكر، عمان، 2010، ص 103.

سيد عبد الرحمن عباس بله، المرجع السابق، ص 56.

(2) وليد صافي، أنس البكري، الأسواق المالية والدولية، دار المستقبل، عمان، 2009، ص 21.

ثانياً - المستوى المتوسط (شبه القوي):

معنى ذلك أن أسعار الأسهم لا تعكس المعلومات التاريخية فحسب، وإنما تعكس كافة المعلومات المتاحة المنشورة لكافة الناس أيضاً⁽¹⁾، الأمر الذي يتيح في مثل هذه الظروف للبعض دون غيرهم فرصة الاستعارة من المعلومات غير المنشورة وتحليلها بطريقة تحقق لهم جني أرباح استثنائية، في إطار ما يعرف بظاهرة احتكار المعلومات، كما هو شأن بعض الأسواق كسوق لندن ونيويورك وطوكيو⁽²⁾.

ثالثاً - المستوى القوي:

يعكس السعر الجاري للأصل المالي المعلومات العامة والخاصة جميعاً، والتي تستخدم في تحديد قيمة الأصول في البورصة، الأمر الذي يجعل المعلومات المتوفرة في إطار هذا المستوى تشمل معلومات المدراء التنفيذيين، حاملي الأسهم الرئيسيين، بعض الصحفيين... مما يجعل السعر يعكس جميع المعلومات، التي قد تؤدي إلى إمكانية تحقيق انحراف عن القيمة الحقيقية.

نخلص مما تقدم أن المستوى أو الشكل الضعيف للأسواق المالية يرتبط بالمعلومات الماضية، بينما مستواها شبه القوي بمعلومات ماضية وحالية، في حين يرتبط مستوى الأسواق المالية القوي بكل تلك المعلومات المتوافرة، وتلك التي يملكها المدراء أو المساهمون الرئيسيون ليصبح سوقاً مالياً ذا كفاءة عالية⁽³⁾.

المطلب الثاني

آليات الحوكمة الداخلية

تنصب آليات حوكمة الشركات الداخلية على أنشطة وفعاليات الشركة، واتخاذ الإجراءات اللازمة لتحقيق أهداف الشركة، ويمكن تصنيف آليات حوكمة الشركات الداخلية من خلال الأجهزة التالية:

(1) محفوظ جبار، كفاءة البورصة الجزائرية ما بين 1999 - 2001، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 03، 2003، جامعة فرحات عباس، سطيف (الجزائر)، ص 85.

(2) رسمية أحمد أبو موسى، المرجع السابق، ص 34.

(3) محمود محمد الداغر، الأسواق المالية (مؤسسات، أوراق، بورصات)، دار الشروق، عمان، 2005، ص 285.

أولاً- مجلس الإدارة:

ما من شك أن مجلس الإدارة يعتبر أحسن أداة لمراقبة سلوك الإدارة، باعتبار أنه يحمي رأس المال المستثمر في الشركة من سوء الاستعمال من قبل الإدارة، وذلك من خلال صلاحياته القانونية في تعيين وإعفاء ومكافأة الإدارة العليا⁽¹⁾. كما أن مجلس الإدارة القوي يشارك بفاعلية في وضع إستراتيجية الشركة، من خلال تقديم الحوافز أو المكافآت المناسبة أو الإعفاءات للإدارة، ومراقبة سلوكها وتقويم أدائها، وبالتالي تعظيم قيمة الشركة، ومما ينبغي الإشارة إليه أن هذه المجالس كي تكون فعّالة، يجب أن تكون في الموقف الذي يؤهلها للعمل لمصلحة الشركة، وفي ذات الوقت تأخذ الأهداف الاجتماعية للشركة بعين الاعتبار، كما يجب أن تمتلك السلطة اللازمة لممارسة أحكامها الخاصة بعيداً عن التدخلات السياسية والبيروقراطية في شؤونها.

ولتحقيق فعالية هذه الآليات في التوجيه والرقابة يتم الاعتماد على مجموعة من اللجان، ميزتها الرئيسية أنها لا تحل محل مجلس الإدارة، فهي تقوم برفع تقرير مفصل للمجلس الذي يعتبر المسؤول وصاحب القرار النهائي⁽²⁾.

ثانياً - لجنة التدقيق:

حظيت هذه اللجنة باهتمام بالغ من قبل الهيئات العلمية الدولية، والمحلية المتخصصة والباحثين، لاسيما بعد الإخفاقات والاضطرابات المالية التي حصلت في الشركات العالمية، ويرجع هذا الاهتمام للدور الذي يمكن أن تؤديه لجنة التدقيق كأداة من أدوات الحوكمة في زيادة الثقة والشفافية في المعلومات المالية التي تفصح عنها الشركات، من خلال دورها في إعداد التقارير المالية وإشرافها على وظيفة التدقيق الداخلي في الشركات، وكذلك دورها في دعم هيئات التدقيق الخارجي وزيادة استقلاليتها، فضلاً عن دورها في التأكيد على الالتزام بمبادئ حوكمة الشركات.

(1) بروش زين الدين، دهيمي جابر، المرجع السابق، ص 13.

حمادي نبيل، المرجع السابق، ص 30.

(2) محمد مصطفى سليمان، المرجع السابق، ص 115.

ويقصد بلجنة التدقيق تلك اللجنة المنبثقة عن مجلس الإدارة، والتي تتكون من عدد من الأعضاء غير التنفيذيين، يحضر اجتماعاتها المدققون الداخليون والخارجيون متى اقتضى الأمر ذلك، وتفوض هذه اللجنة صلاحيات العمل طبقاً للأحكام التي يقرها مجلس الإدارة، وترفع تقاريرها الدورية إلى رئيس مجلس الإدارة⁽¹⁾.

يتضح لنا مما سبق أن تحديد مفهوم هذه اللجنة يتجلى على ضوء عضويتها ومسؤولياتها، فضلاً عن كونها منبثقة عن مجلس الإدارة، وتقتصر عضويتها على أعضاء مجلس الإدارة من غير التنفيذيين، الذين تتوافر لديهم الاستقلالية والخبرة في مجال المحاسبة والتدقيق، أما عن مهامها ومسؤولياتها فتتعلق إجمالاً بتدقيق عمليات إعداد التقارير المالية ومراجعة عمليات التدقيق الداخلي والخارجي، وكذلك مراجعة الالتزام بتطبيق قواعد حوكمة الشركات من قبل إدارة الشركة.

ثالثاً - لجنة المكافآت:

تتشكل هذه اللجنة من أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين، إذ تتمثل مهامها في تحديد الرواتب والمكافآت والمزايا الممنوحة للإدارة العليا⁽²⁾. وقد أكدت في هذا الشأن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) في آخر تعديلاتها وتحديثاتها لمبادئ الحوكمة (شهر نوفمبر سنة 2015) على أن تكون مكافآت أعضاء مجلس الإدارة والإدارة العليا معقولة، وذلك لضمان تعزيز مصالح الشركة على المدى البعيد من خلال جذب المهنيين من ذوي الكفاءات العالية.

رابعاً - لجنة التعيينات:

تتكون هذه اللجنة من أعضاء مجلس الإدارة والموظفين على أساس المهارة والخبرة، وهي تتولى وضع آليات شفافة للتعيين بما يضمن الحصول على أفضل المرشحين المؤهلين، كما تتولى تقويم مهارات الموظفين بصفة مستمرة والإعلان عن الوظائف الشاغرة.

(1) ميخائيل أشرف حنا، تدقيق الحسابات في إطار منظومة حوكمة الشركات، بحث مقدم للمؤتمر العربي الأول حول التدقيق الداخلي في إطار حوكمة الشركات، القاهرة، 2005، ص 32.

(2) أحمد يوسف دودين: المرجع السابق، ص 74.

خامساً - التدقيق الداخلي:

تلعب وظيفة التدقيق الداخلي دوراً غاية في الأهمية في عملية الحوكمة، فهي تعزز من تطبيق وتكريس الحوكمة، وذلك بالعمل على زيادة قدرة المواطنين على مساءلة الشركة⁽¹⁾. وفي هذا الإطار يقوم المدققون الداخليون من خلال الأنشطة التي ينفذونها بزيادة المصداقية والعدالة وتحسين سلوك الموظفين العاملين في الشركات المملوكة للقطاعين العام والخاص، فضلاً عن السعي نحو تقليل مخاطر الفساد الإداري والمالي.

وفي هذا السياق يرى المتخصص Archambault أن التدقيق بنوعيه الداخلي والخارجي يعد آلية مهمة من آليات المراقبة ضمن إطار هيكل الحوكمة، وبشكل خاص فيما يتصل بضمان دقة ونزاهة التقارير المالية واكتشاف حالات الغش والتزوير ومنعها⁽²⁾. كما يشتمل التدقيق الداخلي على تقدير المخاطر والتحقق من فعالية الإجراءات الرقابية واختيار مدى الالتزام بالسياسات والخطط الموضوعة في هذا الإطار.

المطلب الثالث

آليات الحوكمة الخارجية

تنشأ هذه الآليات خارج الشركة أو المؤسسة، إذ لها تأثير واضح عليها لأجل تطبيق قواعد الحوكمة، وتتمثل هذه الآليات في الرقابة التي يمارسها أصحاب المصالح الخارجيون على الشركة، وكذا الضغوط التي تمارسها المنظمات الدولية المهتمة بهذا الموضوع، إذ يشكل هذا الإجراء أحد المصادر المعتمدة المولدة لضغط كبير من أجل تطبيق قواعد الحوكمة، ولعلنا نشير باختصار إلى أهم تلك الآليات الخارجية والمتمثلة فيما يلي:

(1) رقية حساني وآخرون: آليات حوكمة الشركات ودورها في الحد من الفساد المالي والإداري، بحث مقدم للملتقى الوطني حول حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، المنعقد يومي 06 و07 مايو 2012، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة (الجزائر)، ص 20.

(2) Archambeault. M : The relation between corporate Governance strength and fraudulent finance reporting 2002. [http://: www.shatharat.net](http://www.shatharat.net)

أولاً - التدقيق الخارجي:

يعتبر التدقيق الخارجي قطب الرحى الذي تدور حوله حوكمة الشركات المملوكة للقطاعين العام والخاص، إذ يلعب فيه المدققون الخارجيون - باعتبارهم جزءاً من لجنة التدقيق المنبثقة عن مجلس الإدارة، والمتكونة من الأعضاء غير التنفيذيين - دوراً حاسماً من خلال حرصهم على تحسين نوعية البيانات والتقارير المالية، وكذا غرس الثقة بين أصحاب المصالح والمواطنين بصفة عامة، فضلاً عن دورهم الأساسي في مساعدة متخذي القرارات من خلال تزويدهم بتقويم مستقل للبرامج والسياسات والعمليات والنتائج، مما يساعد على تحقيق المساءلة وتكريس النزاهة وتحسين العمليات فيها، ولتحقيق هذه المهام السالف الإشارة إليها يستخدم المدققون الخارجيون التدقيق المالي وتدقيق الأداء والتحقق والخدمات الاستشارية⁽¹⁾.

ثانياً - التشريعات:

تؤثر القوانين والتشريعات الصادرة في هذا الشأن على الفاعلين الأساسيين في عملية الحوكمة ليس فيما يتعلق بأدوارهم ووظائفهم فحسب، بل على كيفية تفاعلهم مع بعضهم، مما يجعل تلك التشريعات والقوانين هي التي تضبط وتحدد العلاقات بين المساهمين، أصحاب المصالح والإدارة ومجلس الإدارة، كما تعمل مختلف تلك القوانين على تكريس الاستقرار والثقة وإضفاء نوع من الشفافية على كافة المعاملات، الأمر الذي يشكل رادعاً قوياً لدى المساهمين وغيرهم من الانسياق نحو التلاعب والفساد.

ثالثاً - منافسة سوق المنتجات والخدمات وسوق العمل الإداري:

تعتبر تنافسية الأسواق آلية مهمة لتحفيز الشركات والمؤسسات، - لاسيما تلك العاملة في نفس حقل الصناعة - على الريادة والتميز في تقديم المنتجات والخدمات⁽²⁾، الأمر الذي يتطلب منها الحرص على امتلاك طاقم إداري مؤهل وذو كفاءة عالية، ذلك أن الإدارة إذا لم تقم بواجبها بالشكل الصحيح، حتماً سيؤدي ذلك لفشلها في منافسة المؤسسات الأخرى مما يعرضها للإفلاس.

(1) بروش زين الدين، دهيمي جابر، المرجع السابق، ص 16.

(2) أحمد يوسف دودين، المرجع السابق، ص 75.

رابعاً - الاستحوادات:

تعتبر الاندماجات والاستحوادات من الأدوات التقليدية لإعادة الهيكلة في قطاع الشركات في أنحاء العالم، حيث إن الهدف من عملية الاندماج والاستحواذ هو نمو المؤسسة وتوسّعها، وكذا إعادة هيكلتها لاسيما إذا كانت الشركة تعاني من تدني أداء جهازها الإداري، إذ يمكن الاندماج من السيطرة على سلوك الإدارة أو حتى الاستغناء عن خدماتها⁽¹⁾.

خامساً - دور المنظمات الدولية والمؤسسات العالمية:

يبرز دور هذه المنظمات والمؤسسات من خلال الضغط الذي تمارسه من أجل مكافحة كافة أشكال الفساد المالي والإداري، وهذا يظهر جلياً من خلال المتابعات والضغوط التي تمارسها مثلاً منظمة الشفافية العالمية، أو منظمة التجارة العالمية من أجل تحسين النظم المالية والمحاسبية، كما تمارس لجنة بازل ضغوطاً لتطبيق قواعد الحوكمة في قطاع البنوك.

إن ما يمكن أن نستنتجه أن تنوع آليات الحوكمة وتعدد مصادرها، يقتضي عند تنفيذها وضع إطار شامل لها، يأخذ بعين الاعتبار جميع أصحاب المصالح في الشركات سواء أكانت خاصة أم مملوكة للدولة، ذلك أن كل طرف من هذه الأطراف يؤدي دوراً مهماً في عملية الحوكمة، كما أنها تتفاعل فيما بينها ضمن إطار الحوكمة، كما هو شأن ذلك التفاعل فيما بين لجنة التدقيق والمدقق الخارجي، المدقق الداخلي، مجلس الإدارة والإدارة العليا، والذي يسهم بشكل كبير في الحد من حالات الفساد المالي والإداري، فضلاً عن تحسين الأداء المالي للأسواق المالية وترقية كفاءتها.

(1) انظر في هذا الصدد: فهد علي الزميع، مشاركة في الحلقة النقاشية الخاصة في قانون أسواق المال، حلقة نقاشية حول قانون هيئة أسواق المال الكويتي بعد مرور أربعة أعوام من النفاذ، مجلة الحقوق، ملحق العدد 03، السنة 29، (ذو الحجة 1436هـ / سبتمبر 2015م)، جامعة الكويت، ص 61، 62.

عباس حمد التميمي: آليات الحوكمة ودورها في الحد من الفساد المالي والإداري في الشركات المملوكة للدولة، انظر الموقع الإلكتروني: <http://www.nazaha.iq>، تاريخ الاطلاع: 2016/04/02.

كنيث. أ. كيك وآخرون: حوكمة الشركات - الأطراف الراصدة والمشاركة، ترجمة: محمد عبد الفتاح العشاوي، غريب جبر غنام، الرياض، 2010، ص 164.

الخاتمة :

لقد أصبح لافتاً الاهتمام المتزايد بالأسواق المالية والعمل على تحسين أدائها ورفع كفاءتها، وقد ترجم ذلك من خلال التركيز على حوكمة الشركات باعتبارها حجر الزاوية للحد من كافة أشكال الفساد المالي والإداري، فضلاً عن ضبط التصرفات غير المسؤولة قصد ترقية كفاءة أسواق المال وتطوير اقتصاد الدول، على اعتبار أن التحدي يكمن في حسن تطبيق الحوكمة وكيفية الاستفادة منها وتطبيقها على أرض الواقع.

فالتطبيق السليم للحوكمة الرشيدة يضمن قدرًا مناسباً من تحقيق ربحية معقولة للاستثمارات، كما تضمن تلك الآليات التي تطرقنا إليها قوة وسلامة أداء الشركات، مما يسهم في استقرار وتحسن الأسواق المالية وتطور اقتصاديات الدول، نظراً لدورها الفعّال في تقليل المخاطر وتحفيز الأداء وتحسين القدرة على تسويق المنتجات والخدمات، بما يضمن زيادة الشفافية في الإفصاح عن المعلومات لكافة المتعاملين في الأوراق المالية، مما يسمح لنا بالقول أن حوكمة الشركات بأليتها تشكل الدعامة الأساسية لنجاح السوق وتفعيل أدائه وكفاءته في ظل رشادة اقتصادية ومالية تعمل على التقليل من الأزمات المالية في الأسواق.

وبناء على ما تقدم يمكننا استخلاص النتائج التالية:

- إن حوكمة الشركات تشكل دعامة رئيسية وأداة فعالة لزيادة الوعي بالمسؤولية وتكريس ثقافة الالتزام بأخلاقيات العمل المهني، وتحقيق مستوى عالٍ من الشفافية والإفصاح الكافي، وتقديم بيانات ومعلومات صحيحة وصادقة.
- إن تطبيق قواعد الحوكمة الرشيدة له من الأهمية بمكان لاسيما بالنسبة للشركات المدرجة في البورصة، حيث تشكل عنصراً مهماً من عناصر تقييم الشركة، وعامل اطمئنان للمستثمرين، بما يؤدي كسب ثقة المتعاملين في السوق المالية.
- إن اتباع آليات الحوكمة بمفهومها الواسع من معايير ومبادئ وآليات داخلية وخارجية من شأنه أن يساعد على تفادي وقوع الأزمات المتكررة في الأسواق المالية، بما فيها أسواق الدول التي لا يتم فيها تداول معظم أسهم شركاتها في بورصات الأوراق المالية.

- تساعد حوكمة الشركات الجيدة على جذب الاستثمارات سواء الأجنبية أو المحلية، كما تساعد على الحد من هروب رؤوس الأموال ومكافحة الفساد المالي والإداري.

وعلى ضوء هذه النتائج يمكننا تقديم التوصيات التالية:

- العمل على نشر تطبيق الحوكمة على أوسع نطاق في المجتمعات لاسيما لدى الشركات، بالموازاة مع نشر ثقافة الحوكمة ونشر الوعي الفكري والاقتصادي والاجتماعي لرفع مستوى التضامن والشعور بالمسؤولية، والعمل على محاربة كافة أشكال الفساد المالي والإداري باعتبار ذلك وظيفة اجتماعية وطنية تتظافر فيها كل الجهود.

- الحث على إلزام الشركات بمبادئ الإفصاح والشفافية الحديثة لمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) من خلال تكريس المعايير والقواعد والأهداف التي تحققها، وتدعيم المبادئ والأهداف والإستراتيجيات التي تسعى الحوكمة لتحقيقها.

- ضرورة التقيد بتطبيق قواعد حوكمة الشركات والالتزام بها، لما تحققه من مصالح عديدة ليس للشركات التي تطبقها فقط، وإنما للمناخ الاستثماري بشكل عام.

مصادر ومراجع البحث

أولاً - المراجع العربية :

- 1 - إبراهيم العيسوي: التنمية في عالم متغير - دراسة في مفهوم التنمية ومؤشراتها، دار الشروق، القاهرة، 2003.
- 2 - أحمد رشيد المطيري: بين الاسترشادية والإلزام تضييع قواعد حوكمة الشركات، حلقة نقاشية حول قانون هيئة أسواق المال الكويتي بعد مرور أربعة أعوام من النفاذ، مجلة الحقوق، ملحق العدد 03، السنة 29، (ذو الحجة 1436هـ/ سبتمبر 2015م)، جامعة الكويت.
- 3 - أحمد يوسف دودين: أهمية الحوكمة المؤسسية في تعزيز الرقابة ومكافحة الفساد، مجلة الزرقاء للبحوث والدراسات الإنسانية، العدد الثالث، المجلد الخامس عشر، كانون الأول 2015، جامعة الزرقاء، الأردن.
- 4 - بروش زين الدين، دهيمي جابر: دور آليات الحوكمة في الحد من الفساد المالي والإداري، بحث مقدم للملتقى الوطني حول حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، المنعقد يومي 06 و07 مايو 2012، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة (الجزائر).
- 5 - بن التومي سارة، فوضيلي سمية: دور التدقيق الداخلي في إطار حوكمة الشركات، بحث مقدم للمؤتمر الدولي الأول حول المحاسبة والمراجعة في بيئة الأعمال الدولية، المنعقد يومي 04 و05 ديسمبر 2012، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة المسيلة (الجزائر).
- 6 - البنك الأهلي المصري: أسلوب ممارسة سلطات الإدارة الرشيدة في الشركات - حوكمة الشركات، النشرة الاقتصادية، العدد الثاني، المجلد السادس والخمسون، 2003.
- 7 - حسين عبد الجليل آل غزوي: حوكمة الشركات وأثرها على مستوى الإفصاح في المعلومات المحاسبية، رسالة ماجستير، كلية الإدارة والاقتصاد، الأكاديمية العربية في الدنمارك، 2010.

- 8 - حمادي نبيل : أثر تبني المؤسسات الجزائرية للحوكمة على جودة المراجعة المالية - دراسة ميدانية، مجلة البحوث والدراسات العلمية، العدد 06، 2012، جامعة المدية، الجزائر.
- 9 - دادن عبد الغني، سعيدة تلي : فعالية الحوكمة ودورها في الحد من الفساد المالي والإداري، بحث مقدم للملتقى الوطني حول حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، المنعقد يومي 06 و07 ماي 2012، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة (الجزائر).
- 10 - دهمش نعيم، إسحق أبو زر عفاف: تحسين وتطوير الحاكمية المؤسسية في البنوك، مجلة البنوك في الأردن، العدد العاشر، المجلد الثاني والعشرون، ديسمبر 2003 .
- 11 - ذياب مستراحي: هيئة أسواق المال تصدر قواعد حوكمة الشركات، هيئة السوق المالية، حوكمة الشركات، المملكة العربية السعودية. <http://www.bakheetgroup.com>
- 12 - رافد عبيد النواس: أثر حوكمة الشركات على جودة أداء مراقب الحسابات - نموذج مقترح ، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة بغداد، المجلد الرابع، العدد 02.
- 13 - رسمية أحمد أبو موسى: الأوراق المالية النقدية، دار المعتز، عمان، 2005.
- 14 - رقية حساني وآخرون: آليات حوكمة الشركات ودورها في الحد من الفساد المالي والإداري، بحث مقدم للملتقى الوطني حول حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، المنعقد يومي 06 و07 مايو 2012، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة (الجزائر).
- 15 - زينب عوض الله: بعض ملاحظات على قانون رقم 7 لسنة 2010 الكويتي ولائحته التنفيذية بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية، حلقة نقاشية حول قانون هيئة أسواق المال الكويتي بعد مرور أربعة أعوام من

- النفاذ، مجلة الحقوق، ملحق العدد 03، السنة 29، (ذو الحجة 1436هـ/ سبتمبر 2015م)، جامعة الكويت.
- 16 - سيد عبدالرحمن عباس بله: دور تطبيق حوكمة الشركات في ممارسة أساليب المحاسبة الإبداعية، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الملك سعود، الرياض، العدد 12، 2012.
- 17 - السيد متولي عبد القادر: الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، دار الفكر، عمان، 2010.
- 18 - شريفي عمر: دور وأهمية الحوكمة في استقرار النظام المصرفي، بحث ضمن كتاب بحوث وأوراق عمل الملتقى العلمي الدولي الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، المنعقد يومي 20 و21 أكتوبر 2009، جامعة فرحات عباس، سطيف - الجزائر.
- 19 - صلاح الدين حسين السيمسي: بورصات الأوراق المالية، دار عالم الكتب، القاهرة، 2003.
- 20 - طالب علاء فرحان، إيمان شيحان المشهداني: الحوكمة المؤسسية والأداء المالي الإستراتيجي للمصارف، الطبعة الأولى، دار الصفاء، عمان، الأردن، 2011.
- 21 - عباس حمد التميمي: آليات الحوكمة ودورها في الحد من الفساد المالي والإداري في الشركات المملوكة للدولة، انظر الموقع الإلكتروني: <http://www.nazaha.iq>.
- 22- عبد الناصر إبراهيم نور، محمد غادر، محمد محمود بشايرة: مدى تأثير الالتزام بمبادئ حوكمة الشركات في تضييق فجوة التوقعات في الأردن، مجلة الزرقاء للبحوث والدراسات الإنسانية، العدد الثاني، المجلد الرابع عشر، كانون الأول 2014، جامعة الزرقاء، الأردن.
- 23 - عبد الوهاب نصر علي، شحاتة السيد شحاتة: مراجعة الحسابات وحوكمة الشركات في بيئة الأعمال العربية والدولية المعاصرة، الدار الجامعية، القاهرة، 2007.

- 24 - عدنان بن حيدر بن درويش: حوكمة الشركات ودور مجلس الإدارة، اتحاد المصارف العربية، بيروت، 2007.
- 25 - فاطمة الزهراء طاهري، عيساوي سهام: دور حوكمة الشركات في الرفع من كفاءة السوق المالية، بحث مقدم للملتقى الوطني حول حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، المنعقد يومي 06 و07 مايو 2012، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة (الجزائر).
- 26 - فريد عبة، مريم طبني: دور مبادئ حوكمة الشركات في معالجة الفساد المالي والإداري، بحث مقدم للملتقى الوطني حول حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، المنعقد يومي 06 و07 مايو 2012، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة (الجزائر).
- 27 - فيصل محمود الشواورة: قواعد الحوكمة وتقييم دورها في مكافحة ظاهرة الفساد والوقاية منه في الشركات المساهمة العامة الأردنية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد الخامس والعشرون، العدد 02، 2009.
- 28 - فهد علي الزميع: مشاركة في الحلقة النقاشية الخاصة في قانون أسواق المال، حلقة نقاشية حول قانون هيئة أسواق المال الكويتي بعد مرور أربعة أعوام من النفاذ، مجلة الحقوق، ملحق العدد 03، السنة 29، (ذو الحجة 1436هـ/ سبتمبر 2015م)، جامعة الكويت.
- 29 - القانون الكويتي رقم 07 لسنة 2010 بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية، ج.ر. رقم 964 للسنة السادسة والخمسون، بتاريخ 2010/02/28.
- 30 - القانون القطري رقم 08 لسنة 2012 بشأن هيئة قطر للأسواق المالية.
- 31 - كنيث.أ. كيك و آخرون: حوكمة الشركات - الأطراف الراصدة والمشاركة، ترجمة: محمد عبد الفتاح العشماوي، غريب جبر غنام، الرياض، 2010.

- 32 - المجمع العربي للمحاسبين القانونيين، نشرة إلكترونية شهرية، العدد 53 ، فبراير 2004. <http://www.ascasociety.org>
- 33 - محسن أحمد محمد الخضير: حوكمة الشركات، مجموعة النيل العربية للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، 2005.
- 34 - محفوظ جبار: كفاءة البورصة الجزائرية ما بين 1999 - 2001، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 03، 2003، جامعة فرحات عباس، سطيف (الجزائر).
- 35 - محمد إبراهيم موسى: حوكمة الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2010.
- 36 - محمد حسن يوسف: محددات الحوكمة و معاييرها- مع إشارة خاصة لنمط تطبيقها في مصر، بنك الاستثمار القومي، مصر، يونيو 2007.
- 37 - محمد طارق يوسف: الإفصاح والشفافية كأحد مبادئ حوكمة الشركات ومدى ارتباطها بالمعايير المحاسبية، بحث ضمن كتاب بحوث وأوراق عمل مؤتمر حوكمة الشركات وأسواق المال العربية - شرم الشيخ، مصر، منشورات العربية للتنمية الإدارية، مصر، 2007.
- 38 - محمد طارق يوسف: حوكمة الشركات والتشريعات اللازمة للتطبيق، بحث ضمن كتاب بحوث وأوراق عمل ندوة حوكمة الشركات العامة والخاصة من أجل الإصلاح الاقتصادي والهيكلية، القاهرة، 2006.
- 39 - محمد مصطفى سليمان: حوكمة الشركات ومعالجة الفساد المالي والإداري، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2006.
- 40 - محمود محمد الداغر: الأسواق المالية (مؤسسات، أوراق، بورصات)، دار الشروق، عمان، 2005.
- 41 - المدونة الجزائرية لحوكمة الشركات الصادرة بتاريخ: 11/03/2009.

- 42 - مصطفى حسن بسيوني السعدني: الشفافية والإفصاح في إطار حوكمة الشركات، بحث ضمن كتاب بحوث وأوراق عمل ندوة حوكمة الشركات العامة والخاصة من أجل الإصلاح الاقتصادي والهيكلية، القاهرة، 2006.
- 43 - مناور حداد: دور حوكمة الشركات في التنمية الاقتصادية، بحث مقدم للمؤتمر العلمي الأول حول حوكمة الشركات ودورها في الإصلاح الاقتصادي، المنعقد يومي 15 و16 تشرين الأول 2008، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق (سوريا).
- 44 - منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD): مبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، مركز المشروعات الدولية الخاصة. <http://ww.cipe-arabia.org/pdfhelp.asp>
- 45 - منير إبراهيم هندي: الأوراق المالية وأسواق رأس المال، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1997.
- 46 - ميخائيل أشرف حنا: تدقيق الحسابات في إطار منظومة حوكمة الشركات، بحث مقدم للمؤتمر العربي الأول حول التدقيق الداخلي في إطار حوكمة الشركات، القاهرة، 2005.
- 47 - وليد صافي، أنس البكري: الأسواق المالية والدولية: دار المستقبل، عمان، 2009.

ثانياً - المراجع الأجنبية :

- 1 - Alamgir, M: 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, 2007.
- 2 - Archambeault. M : The relation between corporate Governance strength and fraudulent fiance reportingm 2002. [http://: www.shatharat.net](http://www.shatharat.net)
- 3 - Demirag et al : Corporate Governance, overview and research agenda, British Accounting Review, N° 32, 2000.
- 4 - Freeland, C: Basel Committee Guidance on Corporate Governance for Banks, paper presented to: Corporate Governance and Reform, Paving the Way to Financial Stability and Development, a conference organized by the Egyptian Banking Institute, Cairo, May 7 - 8, 2007.
- 5 - Marie Lequin : Ecotourisme et gouvernance participative, presse de l'Université du Québec, CANADA, 2001.
- 6 - Marios Bernard, Bompont: Gouvernement d'entreprise et Communication Financière, economica, paris, 2004.
- 7 - Oman Charles: Blume Daniel: la gouvernance d'entreprise - un déficit pour le développement, Repères n° 03, centre de développement de l'OCDE.
<http://www.usinfo.state.gov./journals/ites/0205/.ijee/wray.htm>

الصفحة	الموضوع
497	الملخص
498	المقدمة
501	المبحث الأول النظام القانوني لحوكمة الشركات
502	المطلب الأول - تعريف الحوكمة وأهميتها وأهدافها ومعاييرها
502	الفرع الأول - تعريف الحوكمة وأهميتها
506	الفرع الثاني - أهداف الحوكمة ومعاييرها
511	المطلب الثاني - المبادئ الأساسية للحوكمة
511	الفرع الأول - القواعد الرئيسية للحوكمة
513	الفرع الثاني - المبادئ الأساسية للحوكمة
516	المبحث الثاني - آليات الحوكمة لتحسين أداء الأسواق المالية
517	المطلب الأول - ضوابط تحقيق كفاءة الأسواق المالية
517	الفرع الأول - خصائص سوق المال الكفاء
519	الفرع الثاني - مستوى كفاءة الأسواق المالية
520	المطلب الثاني - آليات الحوكمة الداخلية
523	المطلب الثالث - آليات الحوكمة الخارجية
526	الخاتمة
530	المراجع