



الموضوع

دور حوكمة المؤسسات في تفعيل السوق المالي دراسة حالة بورصة قطر خلال الفترة الممتدة (2017-2010)

أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية
تخصص: الأسواق المالية و البورصات

إشراف الأستاذ الدكتور:

أ.د/ بن سماعيل حياة

إعداد الطالبة:

حنسرين بوتة

أعضاء لجنة المناقشة:

الاسم واللقب	الدرجة العلمية	الجامعة	الصفة
أ.د/نصبه مسعودة	أستاذ التعليم العالي	جامعة بسكرة	رئيسا
أ.د/ بن سماعيل حياة	أستاذ التعليم العالي	جامعة بسكرة	مشرفا ومقررا
أ.د/ بن عبید فريد	أستاذ التعليم العالي	جامعة بسكرة	ممتحنا
د/بلعائش ميادة	أستاذ محاضر"أ"	جامعة سكيكدة	ممتحنا
د/ عيساوي سهام	أستاذ محاضر"أ"	المركز الجامعي ميله	ممتحنا
د/ دوفي قرمية	أستاذ محاضر"أ"	المركز الجامعي ميله	ممتحنا

السنة الجامعية: 2022/2021



شكرو وعرفان

الحمد لله الذي عم برحمته العباد، ووفقه بلطفه لصالح الأعمال و
الفوز ببلوغ المراد.

أتقدم باسمي عبارات الشكر و العرفان و التقدير إلى الأستاذة
الدكتورة بن اسما عيّن حياة، لتفضيلها الإشراف على هذه الأطروحة
من جهة ومساعدتها بالمراجع و النواحي اللازمة لإتمام هذا العمل من
جهة أخرى .

السادة أعضاء لجنة المناقشة لتكريمهم بتخصيص جزء من وقتهم لقراءة
ومناقشة هذا العمل .

إلى كل من قدم لي يد العون لإتمام هذا البحث .

الباحثة :

نسرين بوتة

الإهداء

إلى معنى الحب و الحنان و التفاني إلى من كان دعائها سر نجاحي إلى أغلى العبايب :

أمي

إلى من علمني العطاء من دون انتظار إلى من أحمل اسمه بكل افتخار :

والدي

إلى إخوتي :

دليلة وأبنائها ، سليمة و أبنائها ، فاتح وأبنائه ، فاطمة الزهراء ، أسماء ، خوله ، عبد الكريم

إلى أبنائي :

ملك مهدي ، جود

إلى توأم روعي و رفيق دربي زوجي :

سلي

إلى كل من يعرفني

الباحثة :

نسرين بوتة

الملخص :

تعالج هذه الدراسة موضوع دور حوكمة المؤسسات في تفعيل السوق المال القطري، نظرا للدور الذي تلعبه السوق المالية في تعبئة الموارد والمدخرات وتمهيتها للاستثمار، وباعتبار حوكمة المؤسسات مفهوم حديث يمكن تطبيقه في السوق المالي لزيادة درجة الشفافية والإفصاح فيها، مما يؤثر على سعر الأسهم باعتبار أن السوق المالي يحتاج إلى الكثير من المقومات لرفع درجة كفاءتها وذلك من خلال توفير كافة المعلومات اللازمة في الوقت المناسب وبالتكلفة المناسبة .

إن السوق المالي القطري قد شهد تطورا ملحوظا في مجال تطبيق قواعد الحوكمة، مما اثر بشكل عام في تحسين التقييم الإجمالي لقواعد الحوكمة، ومدى التزام المؤسسات بمبادئ والإجراءات التي أصدرتها هيئة قطر للأسواق المالية في مجال الحوكمة .

توصلت هذه الدراسة إلى أن تطبيق حوكمة المؤسسات في السوق المالي القطري يظهر في توفير أكبر قدر من المعلومات للمتعاملين وفق آليات تسمح برفع درجة جودة هذه المعلومات المفصح عنها في السوق المالي، حيث أن مبدأ الشفافية والإفصاح يعتبر من أهم المبادئ التي تعمل على توفير أكبر قدر من المعلومات، وهذا ما يسهم في ضبط حركة السوق المالي، الأمر الذي يؤدي إلى إعطاء الصورة الحقيقية للمؤسسات المدرجة في البورصة .

الكلمات المفتاحية :

سوق مالي، كفاءة السوق، حوكمة المؤسسات، جودة المعلومة، بورصة قطر .

Résumé.

Cette étude traite de la sujet du rôle de la gouvernance d'entreprise dans l'activation du marché monétaire qatari, compte tenu du rôle que joue le marché financier dans la mobilisation des ressources et de l'épargne et dans leur préparation à l'investissement, et considérant que la gouvernance d'entreprise est un concept moderne qui peut être appliqué sur le marché financier pour augmenter le degré de transparence et de divulgation, ce qui affecte le cours de l'action, étant donné que Le marché financier a besoin de beaucoup d'ingrédients pour augmenter son degré d'efficacité en fournissant toutes les informations nécessaires au bon moment et au coût approprié.

Le marché financier qatari a connu une évolution remarquable dans l'application des règles de gouvernance, qui a généralement affecté l'amélioration de l'évaluation globale des règles de gouvernance, et la mesure dans laquelle les institutions adhèrent aux principes et procédures édictés par la Qatar Financial Markets Authority dans le domaine de la gouvernance.

Cette étude a révélé que l'application de la gouvernance d'entreprise sur le marché financier qatari semble fournir la plus grande quantité d'informations aux courtiers conformément à des mécanismes permettant d'améliorer la qualité de ces informations divulguées sur le marché financier, car le principe de transparence et de divulgation est l'un des principes les plus importants qui visent à fournir le plus L'information, et c'est ce qui contribue à contrôler le mouvement du marché financier, ce qui conduit à donner une image fidèle des institutions cotées en bourse.

les mots clés :

Marchés financiers, efficacité du marché, gouvernance d'entreprise, information et qualité de l'information

Abstract

This study treats the role of corporate governance in the activation of the Qatari financial market due to the role of the financial market in filling resources and savings and initializing it for investment. Considering corporate governance a new concept, it can be applied in the financial market for increasing the degree of transparency and its disclosure, which can affect shares' price, considering financial market needs to many constituents to raise the degree of its efficiency through providing all the necessary information, at the appropriate time, and with the appropriate cost.

The Qatari financial market has seen a remarkable Progress in the application of governance rules, which affected the improvement of total evaluation of governance rules, and the extent of institutions' commitment to the principles and procedures which were issued by Qatar organization of financial markets in the field of governance.

This study found out that the application of corporate governance in the Qatari financial market appears in the provision of more information for dealers according to mechanisms which allow raising the quality grade of the information declared in the financial market, where the principle of transparency and disclosure is considered one of the most important principles that work on providing more information. The latter fact contributes to setting the movement of the financial market, which is the fact that leads to provide the real image of institutions included in the stock market.

Keywords :

Financial markets, market efficiency, corporate governance, information, information quality.

الصفحة	فهرس المحتويات
I.	شكر و عرفان
II.	الإهداء
III.	قائمة الجداول و الأشكال
ix	الملخص بالعربية
ix	الملخص بالفرنسية
ix	الملخص بالانجليزية
ix	قائمة المحتويات
أ-	المقدمة
أ	أولا : إطار الدراسة
ب	ثانيا : إشكالية الدراسة
ج	ثالثا : فرضيات الدراسة
هـ	رابعا : أهمية الدراسة
هـ	خامسا : أهداف الدراسة
ج	سادسا : حدود الدراسة
ج	سابعا : الدراسات السابقة
د	ثامنا : منهجية الدراسة
و	تاسعا : هيكل الدراسة
87-25	الفصل الأول : التأصيل النظري لحوكمة المؤسسات
25	تمهيد
26	المبحث الأول : الإطار المفاهيمي لحوكمة المؤسسات
26	المطلب الأول : النشأة و التطور التاريخي للحوكمة المؤسسات
26	الفرع الأول : النشأة حوكمة المؤسسات
28	الفرع الثاني : مفهوم وتعريف حوكمة المؤسسات
32	المطلب الثاني : أهمية و خصائص حوكمة المؤسسات
32	الفرع الأول:أهمية حوكمة المؤسسات
35	الفرع الثاني : خصائص حوكمة المؤسسات
38	المطلب الثالث : أهداف و محددات حوكمة المؤسسات
38	الفرع الأول : أهداف حوكمة المؤسسات
41	الفرع الثاني :محددات حوكمة المؤسسات

43	المبحث الثاني : أساسيات حول حوكمة المؤسسات
43	المطلب الأول : المبادئ الأساسية لحوكمة المؤسسات
43	الفرع الأول : مبدأين: ضمان وجود أساس فعال لحوكمة المؤسسات – حقوق المساهمين
43	الفرع الثاني : المعاملة المتكافئة للمساهمين
44	الفرع الثالث : مبدأين: الإفصاح و الشفافية –مسؤولية الإدارة
45	الفرع الرابع : دور أصحاب المصالح في حوكمة المؤسسات
50	المطلب الثاني :أبعاد و مراحل التطبيق الناجح لحوكمة المؤسسات
50	الفرع الأول : أبعاد الحوكمة المؤسسات
53	الفرع الثاني : مراحل التطبيق الناجح لحوكمة المؤسسات
55	المطلب الثالث : ركائز ومجالات حوكمة المؤسسات
55	الفرع الأول : ركائز حوكمة المؤسسات
56	الفرع الثاني : نظام حوكمة المؤسسات
57	الفرع الثالث : مجالات تطبيق حوكمة المؤسسات
59	المبحث الثالث :الإطار العملي لحوكمة المؤسسات
59	المطلب الأول : الأطراف المعنية بتطبيق حوكمة المؤسسات
59	الفرع الأول : أطراف عملية الحوكمة المؤسسات
59	الفرع الثاني :أطراف الآخذة الداخلية
62	المطلب الثاني : آليات حوكمة المؤسسات
62	الفرع الأول : الآليات الداخلية لحوكمة المؤسسات
65	الفرع الثاني : الآليات الخارجية لحوكمة المؤسسات
67	الفرع الثالث: آليات أخرى لحوكمة المؤسسات
68	المطلب الثالث : اثار و تحديات التي تواجه تطبيق حوكمة المؤسسات
68	الفرع الأول :أثار تطبيق حوكمة المؤسسات
72	الفرع الثاني : تحديات حوكمة المؤسسات
73	المبحث الرابع : النظريات المفسرة لحوكمة المؤسسات
73	المطلب الأول : نظرية حقوق الملكية
73	الفرع الأول : تعريف نظرية الوكالة
74	الفرع الثاني : أنواع حقوق الملكية
74	الفرع الثالث: الفصل بين حق الملكية و حق الرقابة
75	المطلب الثاني : نظرية الوكالة
75	الفرع الأول : تعريف نظرية الوكالة

76	الفرع الثاني : فروض نظرية الوكالة
78	الفرع الثالث : أقسام نظرية الوكالة
79	الفرع الرابع : مشاكل نظرية الوكالة
81	المطلب الثالث : نظرية تكاليف الصفقات .
81	الفرع الأول : مفهوم نظرية تكاليف الصفقات
83	الفرع الثاني : مصدر تكاليف الصفقات
84	الفرع الثالث : العوامل المؤثرة في نظرية تكاليف الصفقات
85	الفرع الرابع : تكاليف الصفقات .
87	خلاصة .
154-89	الفصل الثاني :التأصيل النظري لسوق المالي
89	تمهيد
90	المبحث الأول : عموميات حول السوق المالي
90	المطلب الأول :السوق المالي التطور التاريخي -مقومات الإنشاء .
90	الفرع الأول : مراحل نشوء فكرة الأسواق المالية.
92	الفرع الثاني : مقومات إنشاء سوق مالي .
93	المطلب الثاني : مفهوم الأسواق المالية وخصائصها .
94	الفرع الأول : مفهوم الأسواق المالية
96	الفرع الثاني : خصائص السوق المالية
97	الفرع الثالث:شروط قيام الأسواق المالية.
98	المطلب الثالث : أهمية ودور الأسواق المالية.
99	الفرع الأول :أهمية الأسواق المالية
100	الفرع الثاني : مهام السوق المالي .
101	المبحث الثاني : أقسام الأسواق المالية .
101	المطلب الأول :سوق النقد
101	الفرع الأول : مفهوم سوق النقد .
102	الفرع الثاني : خصائص وأهمية سوق النقد.
104	الفرع الثالث : هيكل سوق النقد.
106	المطلب الثاني : سوق رأس المال .
106	الفرع الأول :مفهوم سوق رأس المال وخصائصها .
107	الفرع الثاني :وظائف وأهمية سوق رأس المال .
108	الفرع الثالث:هيكل سوق رأس المال .

113	المطلب الثالث: ماهية سوق الأوراق المالية "البورصة".
113	الفرع الأول: مفهوم سوق الأوراق المالية المنظمة ومقومات إنشائها
114	الفرع الثاني: أنواع سوق الأوراق المالية المنظمة و أهم خصائصها .
115	الفرع الثالث:وظائف سوق الأوراق المالية والمتعاملون بها .
121	المبحث الثالث :الأدوات المتداولة في سوق الأوراق المالية .
121	المطلب الأول :الأسهم .
121	الفرع الأول: تعريف السهم .
122	الفرع الثاني: القيم المختلفة للسهم .
123	الفرع الثالث: تصنيف الأسهم .
125	المطلب الثاني:السندات.
125	الفرع الأول: تعريف السند
126	الفرع الثاني: خصائص السندات.
127	الفرع الثالث: تصنيف السندات.
130	المطلب الثالث: الأوراق المالية المهجينة و المشتقات المالية .
130	الفرع الأول:الأوراق المالية المهجينة.
133	الفرع الثاني : المشتقات المالية .
138	المبحث الرابع : كفاءة السوق المالي و متطلباتها و صيغها
138	المطلب الأول :كفاءة السوق المالي
138	الفرع الأول : مفهوم كفاءة السوق المالي
139	الفرع الثاني : خصائص التي تتصف بها السوق المالي الكفاء.
141	الفرع الثالث :شروط السوق المالي الكفاء
142	المطلب الثاني :أنواع كفاءة السوق المالي
142	الفرع الأول :الكفاءة الكاملة والكفاءة الاقتصادية .
144	الفرع الثاني : شروط الكفاءة الكاملة للسوق المالي .
144	المطلب الثالث :متطلبات كفاءة السوق المالي .
144	الفرع الأول: دور السوق المالي الكفاء.
145	الفرع الثاني : كفاءة التسعير و كفاءة التشغيل .
149	الفرع الثالث:أهمية كفاءة السوق المالي .
150	المطلب الرابع:الصيغ المختلفة لكفاءة السوق المالي
150	الفرع الأول :الصيغة الضعيفة لكفاءة السوق.
150	الفرع الثاني :الصيغة المتوسطة لكفاءة السوق.

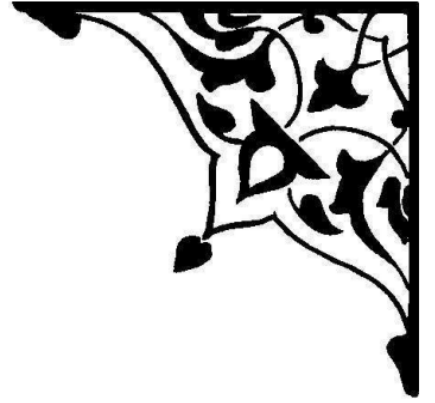
151	الفرع الثالث: الصبغة القوية لكفاءة السوق.
154	خلاصة .
-156 209	الفصل الثالث :مساهمة حوكمة المؤسسات في تفعيل السوق المالي.
156	تمهيد
157	المبحث الأول: دور الإفصاح المحاسبي في تحقيق المعلومة المحاسبية
157	المطلب الأول : نظام المعلومة المحاسبية
157	الفرع الأول : طبيعة النظام المحاسبي
159	الفرع الثاني : أهمية نظام المعلومة المحاسبية .
160	الفرع الثالث:اهداف النظام المحاسبي
161	المطلب الثاني : تعريف نظام المعلومة المحاسبية
161	الفرع الأول : تعريف النظام -المعلومة -البيانات
162	الفرع الثاني : مفهوم نظام المعلومة المحاسبية .
163	الفرع الثالث:أهمية نظم المعلومات المحاسبية .
164	المطلب الثالث: مدخل دراسة أركان نظم المعلومات المحاسبي .
164	الفرع الأول :مجالات نظم المعلومة المحاسبية .
164	الفرع الثاني: أركان نظم المعلومات المحاسبية .
166	الفرع الثالث:مخاطر نظم المعلومات المحاسبية .
168	المبحث الثاني: عموميات حول جودة المعلومة المحاسبية .
168	المطلب الأول: ماهية المعلومة المحاسبية .
168	الفرع الأول : تعريف المعلومة المحاسبية .
168	الفرع الثاني : أهمية المعلومة المحاسبية .
169	الفرع الثالث:المعلومة المحاسبية بين الخصائص -المستخدمين-مصادر.
177	المطلب الثاني : قياس جودة المعلومة المحاسبية .
177	الفرع الأول :نشوء مسائل جودة المعلومة المحاسبية ومفهومها.
179	الفرع الثاني :أهداف ووظائف جودة المعلومة المحاسبية .
180	الفرع الثالث: معايير تحقيق جودة المعلومة المحاسبية .
181	المطلب الثالث : خصائص جودة المعلومة المحاسبية .
181	الفرع الأول: الدقة والمنفعة كمقياس لجودة المعلومة المحاسبية .
182	الفرع الثاني : الفاعلية والتنبؤ كمقياس جودة المعلومة المحاسبية .
182	الفرع الثالث: الكفاءة كمقياس لجودة المعلومة المحاسبية
183	المبحث الثالث: الإفصاح ومقوماته للتحقيق جودة المعلومة المحاسبية .

183	المطلب الأول: عموميات حول الإفصاح المحاسبي .
183	الفرع الأول : الإفصاح المحاسبي النشأة والتطور والمفهوم.
185	الفرع الثاني : أهمية وشروط الإفصاح المحاسبي .
185	الفرع الثالث: أنواع ومستويات الإفصاح المحاسبي .
188	المطلب الثاني : المقومات الأساسية للإفصاح عن المعلومة المحاسبية .
188	الفرع الأول : تحديد المستخدم المستهدف للمعلومات المحاسبية .
189	الفرع الثاني : تحديد الأغراض التي تستخدم فيه المعلومات المحاسبية .
189	الفرع الثالث: تحديد طبيعة ونوع المعلومات المحاسبية التي يجب أن يفصح عنها .
190	المطلب الثالث: تصنف الإفصاح عن المعلومة المحاسبية وتوقيتته.
190	الفرع الأول : تصنيف الإفصاح عن المعلومة المحاسبية .
191	الفرع الثاني : توقيت الإفصاح عن المعلومة المحاسبية .
192	المبحث الرابع : اثر المعلومة المحاسبية على كفاءة السوق المالي وعلاقته بالحوكمة
192	المطلب الأول :اثر المعلومة المحاسبية على كفاءة سوق الأوراق المالية
192	الفرع الأول :الأبعاد المحاسبية لحوكمة المؤسسات
195	الفرع الثاني :تأثير نظام المعلومات المالي على كفاءة الشركات.
195	الفرع الثالث :علاقة المعلومة المحاسبية والمالية بحوكمة المؤسسات.
197	المطلب الثاني : اثر الإفصاح عن المعلومات في الأسواق المالية .
197	الفرع الأول :أهمية الإفصاح في سوق رأس المال
198	الفرع الثاني :متطلبات الإفصاح في السوق المالية
199	الفرع الثالث :دور الإفصاح في تحسين كفاءة السوق المالي
202	المطلب الثالث: علاقة حوكمة المؤسسات بكفاءة سوق الأوراق المالية
202	الفرع الأول : العلاقة بين حوكمة المؤسسات وجودة المعلومات وسوق الأوراق المالية .
206	الفرع الثاني : اثر تطبيق حوكمة المؤسسات على كفاءة سوق الأوراق المالية
207	الفرع الثالث: انعكاسات تطبيق مبادئ حوكمة المؤسسات على تفعيل كفاءة سوق الأوراق المالية وأثرها المترتبة عليها.
209	خلاصة
-211 260	الفصل الرابع : واقع حوكمة المؤسسات في تفعيل السوق المالي القطري.
211	تمهيد
212	المبحث الأول : الأساس التنظيمي لسوق للأوراق المالية .
212	المطلب الأول : ماهية سوق قطر للأوراق المالية .

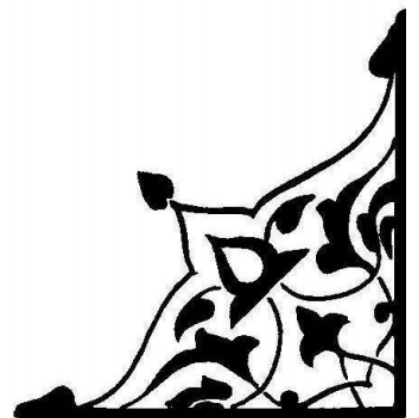
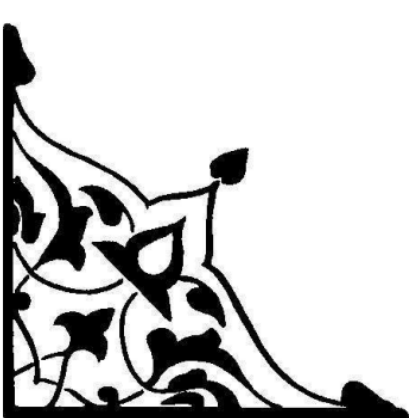
212	الفرع الأول : نشأة بورصة قطر .
212	الفرع الثاني : تطور بورصة قطر .
216	المطلب الثاني : ماهية عضوية البورصة
216	الفرع الأول : عضوية البورصة .
217	الفرع الثاني : متطلبات العضوية
218	الفرع الثالث: التزامات أعضاء البورصة
218	المطلب الثالث : تقديم سوق الدوحة للأوراق المالية
218	الفرع الأول : سوق الدوحة للأوراق المالية
219	الفرع الثاني : أهداف سوق الدوحة للأوراق المالية
220	الفرع الثالث:الوسطاء في السوق
223	المطلب الرابع : هيئة قطر للأسواق المالية .
223	الفرع الأول : تعريف هيئة قطر للأسواق المالية .
223	الفرع الثاني :إدارة هيئة قطر للأسواق المالية .
224	الفرع الثالث:تنظيم ورقابة الأسواق المالية
225	الفرع الرابع: أهداف هيئة قطر للأسواق المالية
226	المبحث الثاني : الواقع العملي لسوق قطر للأوراق المالية .
226	المطلب الأول :الأوراق المالية في بورصة قطر.
226	الفرع الأول :الأوراق المالية المتداولة في بورصة قطر
227	الفرع الثاني :إدراج وإصدار الأوراق المالية .
228	الفرع الثالث: بداية التداول في الأوراق المالية .
228	الفرع الرابع : أهمية الإدراج في بورصة .
230	المطلب الثاني : المتطلبات لقبول الأوراق المالية المتداولة .
230	الفرع الأول : المتطلبات العامة للقبول.
230	الفرع الثاني : المتطلبات الإضافية للقبول.
231	المطلب الثالث : التزام الإفصاح
231	الفرع الأول :الإفصاح الفوري والإفصاح الدوري .
232	الفرع الثاني : الإفصاح المبدئي والإفصاح المحدود.
233	الفرع الثالث: الإعفاء من الإفصاح عن المعلومات.
234	المطلب الرابع : التسوية والمقاصة للأوراق المالية .
234	الفرع الأول : تعريف نظام التسوية والمقاصة .
234	الفرع الثاني : أهداف تطبيق نظام التسوية والمقاصة .

236	المبحث الثالث: الملامح الرئيسية لحوكمة المؤسسات في سوق قطر للأوراق المالية .
236	المطلب الأول : نطاق تطبيق الحوكمة و الالتزام بمبادئها .
236	الفرع الأول : المبادئ الأساسية في صياغة حوكمة المؤسسات .
237	الفرع الثاني : الالتزام بمبادئ تطبيق حوكمة المؤسسات .
238	الفرع الثالث: الحوكمة و الإفصاح في سوق المال القطري.
239	المطلب الثاني : أعمال الرقابة وفق نظام حوكمة المؤسسات .
239	الفرع الأول : الرقابة الداخلية .
240	الفرع الثاني : الرقابة الخارجية .
241	الفرع الثالث: حظر الجمع بين المناصب
241	المطلب الثالث : الإفصاح و الشفافية وفقا لنظام حوكمة المؤسسات
241	الفرع الأول : تضارب المصالح
242	الفرع الثاني : الشفافية
242	الفرع الثالث: الإفصاح
243	المطلب الرابع : تقرير حول حوكمة المؤسسات .
243	الفرع الأول : تعريف تقرير حوكمة .
243	الفرع الثاني : مضمون تقرير حوكمة المؤسسات.
245	المبحث الرابع : وضعية سوق قطر في ظل حوكمة المؤسسات .
245	المطلب الأول : جهود سوق قطر للأوراق المالية في تعزيز الحوكمة .
245	الفرع الأول : جهود هيئة قطر للأسواق المالية .
246	الفرع الثاني : جهود الهيئات الرقابية .
246	الفرع الثالث : مراحل الحوكمة بالسوق وفق هيئة قطر .
247	المطلب الثاني : أداء سوق قطر للأوراق المالية في ظل حوكمة المؤسسات .
247	الفرع الأول : مؤشر سوق قطر 2010-2020
249	الفرع الثاني : تطور عدد الشركات وصفقات المنفذة في بورصة قطر 2010-2020
251	الفرع الثالث : نمو القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة قطر 2010-2020
253	الفرع الرابع : معدلات التداول في سوق قطر للأوراق المالية 2010-2020
255	المطلب الثالث: حوكمة المؤسسات في بورصة قطر بين الإيجابيات والسلبيات .
255	الفرع الأول : إيجابيات حوكمة المؤسسات .
256	الفرع الثاني : سلبيات المؤثرة في حوكمة المؤسسات ببورصة قطر.
257	المطلب الرابع : آفاق السوق المستقبلية في ظل حوكمة المؤسسات
257	الفرع الأول : آفاق السوق .

258	الفرع الثاني : ترسیخ مبادئ الحوكمة والإفصاح و الشفافية .
258	الفرع الثالث: تطبيق نظم حوكمة المؤسسات
259	الفرع الرابع : تأثيرات حوكمة على السوق
260	خلاصة
-262	خاتمة عامة
265	
-267	قائمة المراجع
292	



قائمة الأشكال والجداول.



قائمة الأشكال و الجداول

1. قائمة الجداول :

الصفحة	العنوان	الرقم
48	مبادئ حوكمة المؤسسات	01
56	الركائز الأساسية لحوكمة المؤسسات	02
76	نظرية عامة عن نظرية الوكالة	03
83	أنماط الحوكمة المؤسسات	04
152	فرضيات الوضعية لكفاءة السوق	05
167	مخاطر نظم المعلومات المحاسبية	06
247	تطور مؤشر بورصة قطر خلال الفترة 2010-2020	07
249	تطور عدد الشركات و الصفقات المنفذة في بورصة قطر خلال الفترة 2010-2020	08
252	نمو القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة قطر خلال الفترة 2010- 2020	09
253	تطور معدلات التداول خلال الفترة 2010-2020	10

الصفحة	العنوان	الرقم
34	أهمية حوكمة المؤسسات	01
40	أهداف حوكمة المؤسسات	02
42	المحددات الخارجية و الداخلية لحوكمة المؤسسات	03
47	مبادئ حوكمة المؤسسات	04
53	الأبعاد التنظيمية لحوكمة المؤسسات	05
55	مراحل التطبيق الناجح لحوكمة المؤسسات	06
61	أطراف عملية الحوكمة	07
67	آليات تطبيق حوكمة المؤسسات	08
80	مشاكل نظرية الوكالة	09
84	العوامل المؤثرة في تكاليف الصفقات	10
105	هيكل سوق النقد	11
112	هيكل سوق المال	12
143	اثر التغيير في سعر السهم في ظل الكفاءة الاقتصادية و الكفاءة الكاملة	13
153	مستويات السوق المالية الكفو	14
153	طبيعة العلاقة بين الصيغ الثلاث الكفاءة	15
205	انعكاسات تطبيق الحوكمة على جودة المعلومات المحاسبية	16
206	اثر تطبيق مبادئ حوكمة الشركات على كفاءة سوق الأوراق المالية	17
248	تطور مؤشر بورصة قطر خلال الفترة 2010-2020 في ظل الحوكمة	19
250	تطور عدد الشركات المدرجة و شركات الوساطة في بورصة قطر في ظل تطبيق حوكمة المؤسسات خلال الفترة 2010-2020	20
251	تطور عدد الصفقات في بورصة قطر في ظل حوكمة الشركات 2010-2020	21
252	نمو القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة قطر خلال الفترة 2010-	22

قائمة الأشكال و الجداول

	2020 في ظل حوكمة المؤسسات	
254	تطور عدد الأسهم المتداولة وقيمتها في بورصة قطر في ظل تطبيق حوكمة المؤسسات خلال الفترة 2010-2020	23
254	تطور عدد معدل قيمة التداول في البورصة خلال الفترة 2010-2020 في ظل تطبيق الحوكمة	24

مقدمة

I. تمهيد :

تلعب الأسواق المالية المنظمة و المرنة دورا حيويا في تعبئة الموارد و المدخرات و تهيئتها للاستثمار ، وكذا في بعث

الحيوية في قطاعات الاقتصاد المختلفة و تحريك عجلة النمو الاقتصادي على نحو متزايد و مستمر ، و تساهم في جذب الاستثمارات الأجنبية و الوطنية فضلا عن ذلك يمكن القول أن نجاح أي برنامج للإصلاح الاقتصادي يتوقف على مدى وجود سوق مالية نشطة تعمل على توسيع نطاق التعامل بالأوراق المالية في سوق منظمة ، و توجد الأسواق المالية بغرض تجميع المشترين و البائعين للأسهم و الأوراق المالية ، و بذلك تكون أسواق رأس المال هي الميكانيكية التي نشأت لتسهيل عملية تبادل الأسهم و السندات و غيرها من الأوراق المالية .

تؤدي الأسواق المالية دورا هاما فهي تشكل القنوات التي يتم من خلالها تدفق الأموال من الوحدات التي تحقق فوائض مالية إلى الوحدات التي تعاني من عواجز مالية و تحتاج إلى قنوات ملائمة لتلبية متطلباتها التمويلية ، سواء تعلق الأمر بالأفراد أم بالمؤسسات أم القطاع الحكومي.

تعد حوكمة المؤسسات مفهوما إداريا و حديثا يمكن تطبيقه في الأسواق المالية لزيادة درجة الشفافية فيها و من ثم مساعدة المستثمرين فيها في الوصول إلى التقييم العادل لأسعار الأسهم المتداولة فيها .

لقد تزايد الاهتمام بمفهوم حوكمة المؤسسات في العديد من الاقتصاديات خلال العقود الماضية خاصة في أعقاب الانهيارات الاقتصادية و الأزمات المالية التي شهدتها عدد من دول العالم ، و التي مست العديد من أسواق المال العالمية كأزمة جنوب شرق آسيا 1997 ، إضافة إلى كبريات الشركات العالمية خصوصا الشركات الأمريكية مع الأزمة المالية العالمية 2008 نتيجة استخدامها لطرق محاسبية معقدة بغية إخفاء خسائرها و التلاعب بحقوق أصحاب المصالح كالمساهمين ، الدائنين ، الموردن... الخ .

دفعت هذه الظروف لوضع قواعد و مبادئ الإدارة المؤسسات ، حيث اصدر مركز المشروعات الدولية الخاصة تقريرا حول حوكمة المؤسسات حدد فيه مختلف قواعد و مبادئ أسلوب ممارسة الإدارة الرشيدة بالمؤسسات و القطاعات الاقتصادية ، حيث اتجهت أنظار الجميع إلى حوكمة باعتبارها الوسيلة التي تهدف إلى تعظيم أداء الشركات و وضع الأنظمة الكفيلة بتجنب أو تقليل الغش و تضارب المصالح و التصرفات غير المقبولة ماديا و إداريا و أخلاقيا .

لقد أصدرت منظمة التعاون الاقتصادي و التنمية 1999 مبادئ حوكمة المؤسسات المعنية بمساعدة كل من الدول الأعضاء و غير الأعضاء بالمنظمة لتطوير الأطر القانونية و المؤسسة لتطبيق حوكمة المؤسسات بكل من المؤسسات العامة و الخاصة سواء متداولة أو غير متداولة بأسواق المال ، من خلال تقديم عدد من خطوط الإرشادية لتدعيم إدارة المؤسسات و كفاءة أسواق المال و استقرار الاقتصاد ككل و يدعم هذا ما أكدت عليه المنظمة العالمية لمشرفي الأوراق المالية في ماي 2002 من أهمية انتهاج مبادئ حوكمة المؤسسات.

II. تحديد الإشكالية :

إن انخيار الكثير من الوحدات الاقتصادية أدى إلى ضياع حقوق أصحاب المصالح و بصفة خاصة المستثمرين الحاليين ، وفقدان ثقة المستثمرين المرتقبين في المعلومات المحاسبية التي تتضمنها التقارير و القوائم المالية لهذه الوحدات في السوق المالي.

و منه فان التساؤل الرئيسي في هذا الموضوع يتمثل في مايلي :

❖ كيف تساهم حوكمة المؤسسات في تفعيل السوق المالي القطري؟

III. الأسئلة الفرعية :

للإجابة على التساؤل الرئيسي استعنا بالأسئلة الفرعية التالية :

- ❖ ما المقصود بالحوكمة المؤسسات وما هي الأطراف المعنية بها ؟
- ❖ ما هو تأثير حوكمة المؤسسات على السوق المالي ؟
- ❖ كيف يظهر تأثير المعلومات المحاسبية على كفاءة السوق المالي القطري في ظل حوكمة المؤسسات ؟
- ❖ هل يمكن لمبادئ حوكمة المؤسسات التأثير على كفاءة السوق المالي القطري ؟

IV. موقع البحث من الدراسات السابقة :

من بين الدراسات التي أولت اهتمام بهذا الموضوع ، نجد:

❖ الدراسة الأولى :

دراسة محمد عبد الفتاح العشماوي : بعنوان إطار محاسبي مقترح لدور حوكمة الشركات في تنشيط سوق الأوراق المالية مدخل تحليلي لتفعيل اقتصاد المعرفة ، المؤتمر العلمي الخامس لجامعة الزيتونة ، الأردن ، 2005 .
تهدف هذه الدراسة إلى صياغة إطار محاسبي لأثر حاكمية الشركات في تنشيط سوق الأوراق المالية ، و قد توصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين محددات حاكمية الشركات المتمثلة في الشفافية و المحتوى المعلوماتي للإفصاح المحاسبي ، التدقيق و العدالة و الانضباط و بين معدل دوران الأسهم بشركات محل الدراسة ، مما يعني أن تنشيط أسواق رأس المال مرهون بضرورة تفعيل هذه الوحدات .

❖ الدراسة الثانية :

بن عيسى عبد الرحمان : بعنوان دور حوكمة الشركات في رفع كفاءة الأسواق المالية -دراسة نظرية تطبيقية ، مذكرة ماجستير ، محاسبة و مالية ، جامعة المدية ، الجزائر ، 2009
توصلت هذه الدراسة إلى أن الحوكمة تعمل على الرفع من درجة كفاءة السوق المالي من خلال العمل على توفير المقومات الأساسية للكفاءة خاصة المعلومات عن طريق الالتزام بمبدأ الإفصاح و الشفافية ، بالإضافة إلى ذلك فهي تعمل على الرفع من

درجة جودتها من خلال دور المراجعة في النظام اليدوي و الآلي ، كما تقوم بالحد من العوامل المؤثرة عليها كالتداول الداخلي للمعلومات عن طريق الاعتماد على مبدأ حماية حقوق المساهمين ابتداء من حق الحصول على المعلومات في أي وقت من دون أي كلفة و تقوم بتخفيض عدم تماثل المعلومات بين المساهمين من خلال مبدأ المعاملة المتساوية بينهم .

❖ الدراسة الثالثة :

دراسة نوي فاطمة الزهراء ، بعنوان اثر تطبيق الحوكمة المؤسسية على أداء البنوك الجزائرية ، أطروحة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية ، جامعة محمد خيضر بسكرة ، الجزائر ، 2017.

سعت هذه الدراسة لمعالجة الإشكالية المتعلقة بالربط بين تحسين الأداء المالي للبنوك الجزائرية وتطبيق آليات الحوكمة المؤسسية ، وللوصول إلى أهداف الدراسة قامت الباحثة بدراسة إحصائية باستعمال البرنامج SPSS ، أين تمت دراسة إحصائية وصفية لمتغيرات النماذج ، وقد خلصت هذه الدراسة إلى أن هناك اثر سلمي ذو دلالة إحصائية بين هيكل الملكية كآلية داخلية للحوكمة وبين الأداء المالي .

❖ الدراسة الرابعة :

دراسة نجيب مسعود، عبد الله الدعاسي، اثر الحاكمية المؤسسية على أداء الشركات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية دراسة تحليلية ، المؤتمر الخامس للعلوم الاقتصادية و الإدارية ، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية ، جامعة العلوم التطبيقية الخاصة ، الأردن ، 22-24 أبريل 2015.

هدفت هذه الدراسة إلى إلقاء الضوء على اثر الحاكمية المؤسسية على أداء الشركات المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية ، للوقوف على درجة الاختلاف في مستوى تطبيق مبادئ الحاكمية المؤسسية بين الشركات عينة الدراسة . أظهرت نتائج الدراسة وجود اثر للالتزام بتطبيق مبادئ الحاكمية المؤسسية على أداء الشركات ويكون هذا التأثير ايجابيا واضحا في القيمة السوقية المضافة ومؤشر للتنبؤ بالأرباح الاستثمارية وهما يعتبران من مؤشرات الأداء المالي ، تبين بان ليس للحاكمية المؤسسية تأثيرا في العائد على الاستثمار ، أما فيما يتعلق بأثر الحاكمية المؤسسية على أداء الأسهم فقد تبين عدم وجود تأثير دال إحصائيا و إن كان ذو علاقة طردية ايجابية للحاكمية المؤسسية على معدل العائد على الأسهم العادي ، وتعزى هذه النتيجة إلى وجود عدة أسباب يتأثر بها العائد على السهم العادي كحجم الأسهم المصدرة والمصرح بها ونسبة الأرباح المحتجزة وحجم الربح .

V . ما يميز هذا البحث عن الدراسات السابقة :

تميزت هذه الدراسة عن الدراسات السابقة كونها خاصة بالبيئة القطرية ، حيث سيتم دراسة دور حوكمة المؤسسات في تفعيل السوق المال القطري خلال الفترة الممتدة من 2010-2017 ، وتعتبر هذه الدراسة من الدراسات القلائل في الجزائر حسب اطلاعنا ، توصلت هذه الدراسة إلى أن تطبيق حوكمة المؤسسات في السوق المالي القطري يسهم في ضبط حركة السوق الأمر الذي يؤدي إلى إعطاء صورة حقيقية للمؤسسات المدرجة في بورصة قطر .

VI . فرضيات الدراسة:

للإجابة على مختلف هذه التساؤلات المتعلقة بموضوع البحث نطرح الفرضيات التالية :

• الفرضية الأولى :

إن المقصود بحوكمة المؤسسات هي مجموعة المبادئ و الإجراءات التي تتضمن وجود مجموعة من العلاقات التعاقدية التي تربط بين أطراف عديدة منها إدارة الشركة و مساهميها و أصحاب المصالح فيها ، أما عن الأطراف المعنية بتطبيقها فهي مجلس الإدارة ، الإدارة ، أصحاب المصالح ، المساهمين .

• الفرضية الثانية :

يظهر تأثير حوكمة المؤسسات على السوق المالي من خلال المعلومات المحاسبية التي تعتبر من المحددات الرئيسة لدرجة حوكمة المؤسسات ، حيث تعد الحوكمة الجيدة نقطة بداية لأي مناقشة حول المعلومات حيث أن المعلومات المقدمة يجب أن تتوفر فيها مجموعة من الخصائص، إذ أن الشفافية المالية و المحاسبية ما هي إلا جزء من الإطار الأكبر لحوكمة المؤسسات .

• الفرضية الثالثة :

هناك تأثير مباشر و صريح للمعلومات المحاسبية على أداء و فعالية السوق المالي ، حيث يظهر هذا التأثير في شقين هما دور التسيير و دور التأثير ، حيث تعمل الحوكمة المؤسسات على توفير أكبر قدر من المعلومات للمتعاملين في السوق المالي.

• الفرضية الرابعة :

إن تطبيق مبادئ الحوكمة من خلال مجموعة من الآليات يسمح برفع جودة المعلومات المفصح عنها يسمح برفع جودة المعلومات المفصح عنها في السوق المالي وبذلك تعاد الثقة إلى المتعاملين في السوق المالي القطري ، حيث إن أهم مبادئ الأساسية التي تقوم عليها حوكمة المؤسسات هو مبدأ الإفصاح و الشفافية و ما يحمله في طياتهم إعداد و مراجعة المعلومات و الإفصاح عنها بما يتفق و المعايير عالية الجودة و هذا له اثر ايجابي على أداء و فعالية كفاءة السوق المالي القطري .

VII . المناهج المستخدمة في البحث :

من أجل دراسة الإشكالية و الإجابة على الأسئلة الفرعية ، بالإضافة إلى طبيعة الموضوع تم الاعتماد على المنهج :

الوصفي : و ذلك من أجل جمع المعلومات المتعلقة بالجانب النظري للدراسة و إبراز المفاهيم المرتبطة بالموضوع .

التحليلي : حيث تم ربط الجانب النظري بالواقع العملي من خلال أدوات إحصائية و كذلك القوانين و التشريعات المتعلقة بالمجال الاقتصادي .

VIII . أسباب اختيار الموضوع :

لاشك أن الرغبة في إنجاز أي عمل له أسباب معينة ، فاختياري لهذا الموضوع يعود إلى :

- ✓ الرغبة الذاتية في معالجة و دراسة موضوع الحوكمة و علاقته بالسوق المالي .
- ✓ يدخل ضمن صميم التخصص .
- ✓ الميل الشخصي للبحث في المواضيع الحديثة التي تسهم في تنمية الاقتصاد .
- ✓ إمكانية مواصلة البحث في الموضوع و تطويره .
- ✓ تعد هذا الموضوع من المواضيع الحديثة .

IX. أهداف البحث :

بالإضافة إلى محاولة الإجابة على التساؤل الرئيسي لهذه الدراسة و السعي لاختبار الفرضيات فان هذه الدراسة

تهدف :

- ✓ إبراز دور حوكمة المؤسسات على أداء السوق المالي، من خلال تحديد مختلف المبادئ و القواعد الجيدة لإدارة المؤسسات التي تنشط في السوق المالي .
- ✓ الوقوف على جودة المعلومات المحاسبية و تأثيرها بقواعد الحوكمة .
- ✓ التعرف على مدى العلاقة بين حوكمة المؤسسات و السوق المالي .
- ✓ أثر حوكمة المؤسسات على فعالية السوق المالي القطري.
- ✓ اقتراح توصيات من شأنها تفعيل تطبيق حوكمة المؤسسات في قطر بما يضمن زيادة فعالية السوق المالي .

X. أهمية البحث :

تظهر أهمية هذه الدراسة في فعاليتها :

- ✓ إن إبراز إيجابيات تطبيق آليات و قواعد حوكمة المؤسسات يعمل على التقليل من مستوى المخاطر التي قد تتعرض لها المؤسسات الأمر الذي يؤدي إلى تحسين من أداء المؤسسات و على قرارات المستثمرين و حركة التداول في السوق المالي مما يؤدي إلى جذب الاستثمارات و دعم فاعلية و كفاءة و شفافية السوق المالي .
- ✓ إبراز الدور المهم و الملائم لتشجيع تطبيق قواعد الحوكمة في المؤسسات المدرجة في السوق المالي ، خاصة إن السوق المالي يعتبر علامة هامة لتطور و إنعاش الاقتصاد ، مما يتطلب توفر الثقة و الإفصاح المحاسبي لكل من المساهمين و المستثمرين .

XI. خطة و هيكل البحث :

من أجل دراسة وافية و حصر أشمل لجميع جوانب الموضوع ، تمت الدراسة في أربعة فصول تسبقه مقدمة عامة و تنتهي بخاتمة عامة ، حاولنا من خلالها الإجابة عن الإشكالية المطروحة مستعينين بالفرضيات التي تسهل الوصول إلى لب الموضوع ، حيث تطرقنا في :

الفصل الأول : التأصيل النظري لحوكمة المؤسسات يحتوي على أربعة مباحث و تتخللها مطالب وهي على التوالي :

المبحث الأول : الإطار المفاهيمي لحوكمة المؤسسات ، ويحتوى على ثلاثة مطالب وهي النشأة والتطور التاريخي للحوكمة المؤسسات ، أهمية وخصائص حوكمة المؤسسات ، أهداف ومحددات حوكمة المؤسسات ، المبحث الثاني : أساسيات حول حوكمة المؤسسات ويحتوى على ثلاثة مطالب وهي المبادئ الأساسية لحوكمة المؤسسات ، أبعاد ومراحل التطبيق الناجح لحوكمة المؤسسات ، ركائز و مجالات حوكمة المؤسسات، المبحث الثالث : الإطار العملي لحوكمة المؤسسات ، ويحتوى على ثلاثة مطالب وهي الأطراف المعنية بتطبيق حوكمة المؤسسات ، آليات حوكمة المؤسسات، اثار وتحديات التي تواجه تطبيق حوكمة المؤسسات المبحث الرابع : النظريات المفسرة لحوكمة المؤسسات ، ويحتوى على ثلاثة مطالب وهي نظرية حقوق الملكية ، نظرية الوكالة ، نظرية تكاليف الصفقات.

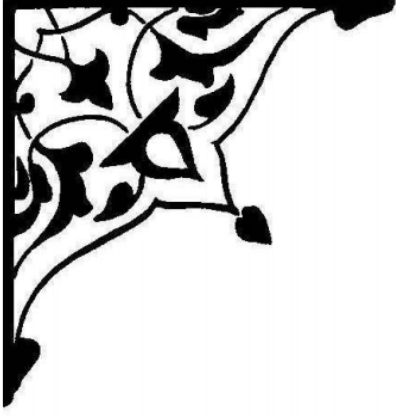
الفصل الثاني : التأصيل النظري لسوق المالي ويحتوى على أربعة مباحث رئيسة هي على التوالي :المبحث الأول :عموميات حول السوق المالي السوق المالي التطور التاريخي -مقومات الإنشاء ، مفهوم الأسواق المالية و خصائصها ، أهمية ودور الأسواق المالية وعوامل نجاحها المبحث الثاني : أقسام السوق المالية ويحتوى على ثلاثة مطالب وهي على التوالي سوق النقد ، سوق رأس المال ، ماهية سوق الأوراق المالية " البورصة، المبحث الثالث : الأدوات المتداولة في سوق الأوراق المالية ويحتوى على ثلاثة مطالب رئيسة وهي على التوالي: الأسهم ، السندات ، الأوراق المالية المهجنة والمشتقات المالية المبحث الرابع : كفاءة السوق المالي ومتطلباتها وصيغها ويحتوى أربعة مطالب وهي على التوالي : كفاءة السوق المالي ، أنواع كفاءة السوق المالي ، أنواع كفاءة السوق المالي ، متطلبات كفاءة السوق المالي ، الصيغ المختلفة لكفاءة السوق المالي .

الفصل الثالث : دور الإفصاح المحاسبي في تحقيق المعلومة المحاسبية ، ويحتوى على أربعة مباحث رئيسية وهي المبحث الأول : دور الإفصاح المحاسبي في تحقيق المعلومة المحاسبية و تحتوى على ثلاثة مطالب وهي على التوالي : نظام المعلومة المحاسبية ، تعريف نظام المعلومة المحاسبية ، مدخل ودراسة نظم وأركان نظم المعلومات المحاسبي ،المبحث الثاني : عموميات حول جودة المعلومة المحاسبية ، ويحتوى على ثلاثة مطالب رئيسية وهي ماهية المعلومة المحاسبية ، قياس جودة المعلومة المحاسبية ، خصائص جودة المعلومة المحاسبية المبحث لثالث : الإفصاح ومقوماته للتحقيق جودة المعلومة المحاسبية ويحتوى على ثلاثة مطالب وهي :عموميات حول الإفصاح المحاسبي ، المقومات الأساسية للإفصاح عن المعلومة المحاسبية ،تصنف الإفصاح عن المعلومة المحاسبية وتوقيته، المبحث الرابع : اثر المعلومة المحاسبية على كفاءة السوق المالي وعلاقته بالحوكمة ويحتوى على المطالب التالية :اثر المعلومة المحاسبية على كفاءة سوق الأوراق المالية ، اثر الإفصاح عن المعلومات في الأسواق المالية ، علاقة حوكمة المؤسسات بكفاءة سوق الأوراق المالية.

الفصل الرابع : واقع حوكمة المؤسسات في تفعيل السوق المالي القطري ويحتوى على المباحث التالية :المبحث الأول : الأساس التنظيمي لسوق للأوراق المالية ويحتوى على المطالب التالية :ماهية سوق قطر للأوراق المالية ، ماهية عضوية البورصة ، تقديم سوق الدوحة للأوراق المالية ، هيئة قطر للأوراق المالية ،المبحث الثاني : الواقع العملي لسوق قطر للأوراق المالية و يحتوى على أربعة مطالب وهي على التوالي: الأوراق المالية في بورصة قطر ، المتطلبات لقبول الأوراق المالية المتداولة ، التزام الإفصاح ، التسوية والمقاصة للأوراق المالية ،المبحث الثالث : الملامح الرئيسية لحوكمة المؤسسات في سوق قطر للأوراق المالية ويحتوى على أربعة

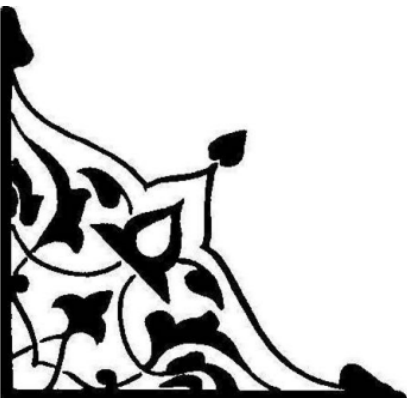
مطالب و هي : نطاق تطبيق الحوكمة و الالتزام بمبادئها ، أعمال الرقابة وفق لنظام حوكمة المؤسسات ، الإفصاح و الشفافية وفقا لنظام حوكمة المؤسسات، تقرير حول حوكمة المؤسسات، المبحث الرابع : وضعية سوق قطر في ظل حوكمة المؤسسات ويحتوى على أربعة مطالب أساسية وهي : جهود سوق قطر للأوراق المالية في تعزيز الحوكمة أداء سوق قطر للأوراق المالي في ظل حوكمة المؤسسات حوكمة المؤسسات في بورصة قطر بين الايجابيات و السلبيات، أفاق السوق المستقبلية في ظل حوكمة المؤسسات.

و ختمنا البحث بخاتمة عامة ضمت الخلاصة العامة للبحث و نتائج البحث و نتائج اختبار الفرضيات و التوصيات المقترحة و أخيرا أفاق البحث.



الفصل الأول:

التأصيل النظري لحوكمة المؤسسات



تمهيد :

تعد حوكمة المؤسسات إحدى أهم المواضيع الحديثة في المجال المالي والمحاسبي ، حيث أصبح موضوع الحوكمة من المواضيع البارزة التي تفرض نفسها على الصعيد الاقتصادي للمؤسسات خلال العقود وخاصة بعد الانهيارات الاقتصادية والأزمات المالية، وهذا ما أدى إلى إيجاد آليات الإدارة للمؤسسات بما يضمن حقوق أصحابها، وهذا ما سوف يتم التطرق إليه من خلال هذا الفصل وذلك بتقسيمه إلى عدة مباحث وهي :

المبحث الأول : الإطار المفاهيمي لحكومة المؤسسات.

المبحث الثاني: أساسيات حول حوكمة المؤسسات.

المبحث الثالث : الإطار العملي لحوكمة المؤسسات .

المبحث الرابع : النظريات المفسرة لحكومة المؤسسات.

المبحث الأول : الإطار المفاهيمي لحوكمة المؤسسات .

نظرا للاهتمام المتزايد بمفهوم الحوكمة، خاصة بعد الانهيارات الاقتصادية التي وقعت خلال العقدین الأخيرین من القرن الماضي هذا ما أدى، إلى إعطاء الأولوية للموضوعات المتعلقة بحوكمة المؤسسات المتمثلة بالفضايا المالية، التي أصابت عددا كبيرا من الشركات العالمية بصفة عامة، وما تبعها من أحداث متلاحقة في الأسواق المالية من فساد إداري ومحاسبي.

المطلب الأول : جذور ومفهوم حوكمة المؤسسات.

يعد موضوع حوكمة المؤسسات حديث الساعة الذي يهتم جميع الدول المتقدمة والنامية على حد سواء وتهتم به العديد من الدوائر الاقتصادية والمالية والقانونية في جميع أنحاء العالم.

الفرع الأول : النشأة والتطور التاريخي لحوكمة المؤسسات .

- تعود جذور حوكمة المؤسسات إلى Berle & Menas اللذين يعدان أول من تناول موضوع فصل الملكية عن الإدارة وذلك في عام 1932¹ ، في كتابهما الشركة الحديثة و الملكية الخاصة الذي يعني بأداء الشركات الحديثة والاستخدام الفعال للموارد، إن المتتبع لجذور هذا الموضوع يجدها تعود إلى فضيحة watergate في الو. م. أ ، إذ استطاعت الهيئات التشريعية والقانونية الأمريكية تحديد أسبابها في فشل الرقابة المالية في الشركات والإسهامات غير المشروعة و المتمثلة في تقديم الرشاوى لبعض المسئولين وعدم الإفصاح والشفافية في التقارير المالية، مما ساعد في صياغة قانون ممارسة الفساد عام 1977 الذي تضمن قواعد خاصة لصياغة ومراجعة نظام الرقابة الداخلية التي كانت النواة لهذا المصطلح بعد أن تعرض عدد كبير من الشركات إلى انهيارات مالية في مجال القروض والادخار.

لقد تم تأسيس هيئة ترويدي " treadway " ، عام 1985 وتمثل دورها الأساسي في تحديد أسباب سوء تمثيل الوقائع في التقارير المالية وتقديم التوصيات حول تقليل حدوث ذلك . وقدمت هذه الهيئة أول تقرير لها عن الحوكمة المؤسسة وقامت نشره عام 1987 الذي يدعو لوجود² ، بيئة رقابية سليمة ولجان مستقلة للتدقيق ومراجعة داخلية أكثر موضوعية، بشكل يدعو لضرورة الإفصاح عن مدى فعالية الرقابة الداخلية، وباتت حوكمة المؤسسات من الموضوعات المثيرة جدا وخصوصا بعدما وجدت الدوائر الأكاديمية و السياسية و الاقتصادية العالمية فيها وسيلة فعالة للتدخل في اقتصاديات الدول النامية تحت عناوين برامج الإصلاح ومتطلبات إعادة الهيكلة والاهتمام بالجودة والبحث عن عوائد اقتصاديات مرتفعة حسب ما يراه صندوق النقد و البنك الدولي³.

¹ أبو العاط زمني ، حوكمة الشركات سبيل التقدم مع إلقاء الضوء على التجربة المصرية ، مجلة الإصلاح الاقتصادي ، ع 8 ، 2005 ، ص 48
* هي لجنة وطنية تم تشكيلها عام 1985 لدراسة التقارير المالية المزورة في الشركات بعد الانهيارات المالية.

² علاء فرحات طالب ، إيمان شرحان المشهداني ، الحوكمة المؤسسة و الأداء المالي الاستراتيجي للمصارف ، دار الصفاء لنشر و التوزيع ، عمان ، 2011 ، ص ص : 27. 28

³ مصطفى يوسف كافي ، الأزمة المالية الاقتصادية العالمية و حوكمة الشركات ، مكتبة المجتمع العربي للنشر و التوزيع ، عمان ، 2013 ، ص 202

أما مصطلح حوكمة المؤسسات فتم استخدامه مع بداية عقد التسعينات من القرن الماضي إذ تزايد استخدامه بشكل واسع في السنوات الأخيرة، و أصبح شائع الاستخدام من قبل الكثير من الخبراء¹.

وفي عام 1999 اصدر كل "Nyse" و "Nasd" تقريرهما المعروف باسم Blue الذي اهتم بفاعلية الدور الذي يمكن أن تقوم به لجان المراجعة بالشركات بشأن الالتزام بمبادئ حوكمة المؤسسات²، وهذا باقتراح قواعد تلزم الشركات بتحديد مديريين مستقلين لحضور مجلس الإدارة وقامت الرابطة القومية لمديري الشركات بتشكيل لجنة متابعة مخاطر الشركات لتدعيم المديرين المستقلين والمراجعة الدورية للمخاطر المحتملة³.

وفي أعقاب الانهيارات المالية الكبرى لشركات الأمريكية عام 2002، تم إصدار "sanbbnes –oxleyact" الذي ركز على دور حوكمة المؤسسات في القضاء على الفساد المالي الإداري الذي يواجه العديد من الشركات من خلال تفعيل الدور الذي يلعبه الأعضاء غير التنفيذيين في مجال إدارة الشركات.⁴

يمكن القول أن ثمة عوامل ارتبطت بالمناخ الاقتصادي في دول العالم ساهمت في خروج مفهوم حوكمة المؤسسات إلى العلن منها:⁵

- منذ العام 1997 ومع انفجار الأزمة المالية الآسيوية، أخذ العالم ينظر نظرة جديدة إلى حوكمة المؤسسات والأزمة المشار إليهما قد تمكن من وصفها بأفهما كانك أزمة ثقة في المؤسسات والتشريعات التي تنظم نشاط الأعمال والعلاقات في مابين منشآت الأعمال والحكومات .
- ما زاد من حدة الدعوة إلى حوكمة المؤسسات ممارسة الشركات متعددة الجنسيات في اقتصاديات العولمة، حيث تقوم بالاستحواذ والاندماج بين الشركات من أجل السيطرة على الأسواق العالمية .
- اكتسب مفهوم الحوكمة أهمية كبرى بالنسبة للديمقراطيات الناشئة نظرا لضعف النظام القانوني الذي لا يمكن معه إجراء تنفيذ العقود وحل المنازعات بطريقة فعالة، كما أن ضعف نوعية المعلومة تؤدي إلى منع الإشراف والرقابة وتعمل على انتشار الفساد وانعدام الثقة .
- مع تصاعد قضايا الفساد الشهيرة في كبرى المنظمات العالمية تزايد الحديث عن حوكمة المنظمات وقد وصلت سنة تعثر المنظمات في العالم في عام 2002 إلى نسبة 4.11%.

¹ سليمان مُجّد مصطفي ، حوكمة الشركات و معالجة الفساد المالي و الإداري - دراسة مقارنة-، الدار الجامعية ، مصر ، ط 1 ، 2006 ، ص 13 .

² سليمان مُجّد مصطفي ، حوكمة الشركات و معالجة الفساد المالي و الإداري - دراسة مقارنة - الدار الجامعية ، مصر ، ط 2 ، 2009 ، ص 16

³ يعقوب فيحاء عبد الله ، مُجّد ايمان شاكر ، دور معايير الحوكمة في الحد من الآثار السلبية للعولمة و الخصخصة ، مجلة دراسات محاسبة مالية ، المعهد العالمي للدراسات المحاسبية و المالية ، جامعة بغداد ، العدد 05 ، 2007 ، ص 85.

⁴ مُجّد مصطفي سليمان ، دور حوكمة الشركات في معالجة الفساد المالي و الإداري ، ط 2 ، مرجع سابق ، ص 16

⁵ مصطفي يوسف كافي ، مرجع سابق ، ص 203

الفرع الثاني : مفهوم و تعريف حوكمة المؤسسات :

على الرغم من انتشار مفهوم الحوكمة و الاهتمام المتزايد به على مستوى الأكاديمي و السعي المستمر إلى تطبيقه في الواقع العملي ، إلا أنه لا يوجد حتى الوقت الراهن مفهوم متفق عليه لحوكمة المؤسسات بين الفئات المختلفة المهتمة بذلك المفهوم¹.

أولاً: مفهوم الحوكمة المؤسسة.

تجدر الإشارة في البدء إلى أن مصطلح الحوكمة " GOVERNANCE" أو الحوكمة المؤسسة "corporate governance" هو مصطلح فرض نفسه وأوجد ذاته قسراً وطواعية

1- المعنى اللغوي لمصطلح الحوكمة.

يشير لفظ الحوكمة إلى الترجمة العربية للأصل الإنكليزي للكلمة (Governance) الذي توصل إليه مجمعا للغة العربية بعد عدة محاولات لتعريب الكلمة حيث تم سابقاً إطلاق مصطلحات أخرى مثل الإدارة الرشيدة، الإدارة الجيدة، الضبط المؤسسي، التحكم المؤسسي، الحاكمية المؤسسية، حوكمة الشركات ومصطلحات أخرى، إلا أن الأكثر شيوعاً وتداولاً من قبل الكتاب والباحثين هو مصطلح حوكمة أو الحوكمة المؤسسة. الذي يتكون من مصطلحين هما الحوكمة و المؤسسة². ومصطلح الحوكمة كمفهوم يتضمن العديد من الجوانب يمكن إيجازها فيما يلي³:

- الحكمة: ما تقتضيه من التوجيه والإرشاد.
- الحكم: وما يقضيه من السيطرة على الأمور بوضع الضوابط والقيود التي تتحكم في السلوك.
- الاحتكام: وما يقتضيه من الرجوع إلى مرجعيات أخلاقية وثقافية والخبرات ومن ثم الحصول عليها من خلال تجارب سابقة.
- التحاكم: طلباً للعدالة خاصة من انحراف السلطة وتلاعبها بمصالح المساهمين.

كما تعني أيضاً استقلالية سلطة الموافقة و الإقرار ، ومنح التراخيص ، و الحكم على نتائج الأعمال ، كما تعني أيضاً سلطة التدخل للحد من الممارسات الخاطئة⁴.

¹ علاء محمد شوقي إبراهيم عسى ، تأثير تطبيق حوكمة الشركات على مخاطر نظم المعلومات الحاسوبية و المنظمة العربية للتنمية الإدارية ، 2015 ، ص19.

² علاء فرحات طالب و إيمان شرحان المشهداني ، الحوكمة المؤسسة و الأداء المالي الاستراتيجي للمصارف ، دار الصفاء للنشر و التوزيع ، الأردن ، 2011 ، ص 24

³ الطيب دواوي ، بن الزاوي عبد الرزاق ، أهمية الحوكمة في تفعيل الرقابة على شركات التأمين التعاوني ، مجلة العلوم الإنسانية العدد 24 ، جامعة بسكرة ، 2012 ، ص387

⁴ الخضيرة محسن أحمد ، حوكمة الشركات ، مجموعة النيل العربية ، ط1 ، مصر ، 2005 ، ص 56

2- المعنى الاصطلاحي لحوكمة المؤسسات :

أما اصطلاحاً وبعد أن أصبحت حوكمة المؤسسات من الموضوعات المثيرة جداً خاصة بعدما اهتمت بها العديد من الدوائر الأكاديمية و الاقتصادية العالمية، فقد حدد مفهومها من قبل صندوق النقد الدولي على أنها:¹

➤ "الإدارة الرشيدة للمؤسسات أو الاقتصاد بصورة عامة عبر حرمة من القوانين والقواعد التي تؤدي إلى الشفافية "

وتعني أيضا :

➤ مجموعة القواعد واللوائح القانونية والمحاسبة والمالية الاقتصادية التي توجه وتحكم الإدارة في أداء عملها والوفاء بمسؤوليتها².

كما يمكن النظر إلى حوكمة المؤسسات على أنها مجموعة من الآليات التي تساهم في فرض الانضباط والرقابة على إدارة الشركة بما يضمن توجيهها نحو تحسين أداء الشركة، وبما يخدم مصالح المساهمين وأصحاب المصالح الآخرين³.

يتطلب تطبيق مفهوم الحوكمة في المؤسسات تطبيقاً له أيضاً في المجتمع بأكمله وتهيئة البيئة التي تعمل فيها المؤسسات وذلك من خلال القوانين المدعمة لهذا الاتجاه وخلق الوعي بأهمية الحوكمة ووجود نظام مصرفي جيد وأسواق مالية سليمة ومن ثم فإن وجود إطار متكامل و فعال للحوكمة يعتمد بصفة أساسية على توافر مجموعة متكاملة من الأطر المؤسسة والتشريعية تتمثل في التالي:⁴

➤ إطار قانوني متكامل.

➤ قطاع مصرفي يعمل بكفاءة.

➤ وجود أسواق تنافسية و نظم ضريبية واضحة.

➤ نظام قضائي مستقل.

ثانياً: تعريف حوكمة المؤسسات

لقد تعددت التعريفات المقدمة لمصطلح حوكمة المؤسسات، بتعدد المقدمين بالمصطلح، وانتماءاتهم السياسية والثقافية والاقتصادية والاجتماعية، بحيث يعبر كل تعريف عن وجهة النظر التي يتبناها وفيما يلي بعض التعاريف على سبيل المثال لا الحصر .

¹ يجباوي الهام ، بوحديد ليلي ، الحوكمة و دورها في تحسين الأداء المالي للمؤسسات الجزائرية حالة المؤسسة الجزائرية الجديدة للتعليب nca الروبية ، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية ، العدد 05 ، الجزائر ، 2014 ، ص 61

² سندرة أمينة ، حوكمة البنوك في ظل الأزمة المالية العالمية الراهنة ، المجلة الجديدة للعولمة و السياسات الاقتصادية ، ع 4 ، الجزائر ، 2013 ، ص 81

³ أمل مجّد مجّد مصطفي ، دور حوكمة الجامعات في إنجاح تطبيق إدارة الجودة الشاملة ، جامعة عين شمس ، مصر ، بدون سنة ، ص 384.

⁴ علاء مجّد شوقي إبراهيم ، مرجع سابق ، ص 20

✚ الحوكمة تضم مجموعة من الميكانيزمات التي من المفترض أن تؤدي إلى عقلنة القرارات المتخذة من طرف المسيرين والقادة وتضمن الشفافية اللازمة لذلك¹.

✚ تعرف حوكمة المؤسسات بأنها النظام الذي تستخدمه الشركة في عملية الإشراف والرقابة على عملياتها، كما أنها تمثل النظام الذي يتم من خلاله توزيع الحقوق والمسؤوليات على مختلف الأطراف في المؤسسة، لما في ذلك مجلس الإدارة والمديرين لحملة الأسهم وأصحاب المصالح الأخرى، كما أنها تحدد القواعد والإجراءات الخاصة باتخاذ القرارات التي تتعلق بالمؤسسة وبذلك يتجدد الإطار العام الذي يتم من خلاله تحديد أهداف المؤسسة والوسائل التي تستخدم في تحقيق تلك الأهداف والرقابة عليهما².

✚ وتعرف كذلك : بأنها تتضمن وجود مجموعة من العلاقات بين الإدارة التنفيذية للمؤسسة ومجلس إدارتها ومساهميها، وغيرهم من أصحاب المصلحة، وذلك من خلال الإجراءات والهياكل التي تستخدم الإدارة وتوجيه أعمال وشؤون الشركة من أجل ضمان تعزيز الأداء والشفافية والمساءلة بالشركة وتعظيم فائدة المساهمين على المدى الطويل مع مراعاة مصالح الأطراف المختلفة³.

وعليه فإن حوكمة المؤسسات تعني نظام التوجيه والتحكم والرقابة على نشاط المؤسسات مبني على تنظيم عملية اتخاذ القرار في هذه المؤسسات وتوزيع الصلاحيات والمسؤوليات فيما بين الأطراف الرئيسة في المؤسسة وذلك لخدمة أغراض المساهمين بشكل خاص وأصحاب المصالح بشكل عام⁴.

من خلال التعاريف السابقة يمكن تلخيص هذا التعريف:

➤ "حوكمة المؤسسات هو نظام متكامل للرقابة سواء كانت هذه الرقابة مالية أو غير مالية والتي يتم بموجبها إدارة المؤسسة و فرض الرقابة عليها وفق هيكل يحدد توزيع الحقوق والمسؤوليات بين عدة أطراف ، لذلك فإن الحوكمة تقوم على عنصرين أساسيين هما الإدارة السليمة و الشفافية"

✚ أما تعريف حوكمة المؤسسات من بعض أطراف الهيئات الدولية نجد :

¹Marc-Hubert Depret et autres ,**gouvernance d'entreprise** , edition de boeck , broxelles Belgique ,2005,p16.

²سامح محمد رضا رياض أحمد ، دور حوكمة الشركات في تحسين جودة التقارير المالية للحد من الازمات المالية ، المنظمة العربية للتنمية الإدارية ، جامعة الدول العربية ، 2011 ، ص 09.

³ملوكي أوس ، دور لجنة التدقيق أهداف الحوكمة بالبنوك دراسة حالة عينة لبنوك تجارية جزائرية ، مجلة الاقتصاد و التنمية البشرية ، جامعة البليدة ، العدد 11 ، الجزائر ، 2015 ، ص 142 .

⁴سعداوي موسى ، حوكمة المؤسسات مدخل للتفسير الفعال لتجارب بعض الدول الاقتصادية الكبرى ، مجلة علوم الاقتصادية و التسير و التجارة ، الجزائر ، العدد 27 ، المجلد 2 ، 2013 ، ص 114

- التعريف المقدم من طرف مؤسسة التمويل الدولية IFC: بأنها هي النظام الذي يتم من خلاله إدارة الشركة والتحكم في أعمالها.¹
 - التعريف المقدم من طرف البنك الدولي: " الطريقة التي يتم من خلالها إدارة الموارد الاقتصادية والاجتماعية للمجتمع لتحقيق هدف التنمية"²
 - التعريف المقدم من طرف منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية " بأنها نظام يتم بواسطة توصية منظمات الأعمال والرقابة عليها حيث تحدد هيكل وإطار توزيع الواجبات والمسؤوليات بين المساهمين في الشركة في مجلس الإدارة و المديرين وغيرهم من أصحاب المصالح.³
 - التعريف الذي تبناه البرنامج الإنمائي للأمم المتحدة: حيث يعرفه: بأنه ممارسة السلطة الاقتصادية والسياسية والإدارية لإدارة شؤون الدولة على كافة المستويات من خلال آليات و عمليات ومؤسسات تمكن الأفراد والجماعات من تحقيق مصالحها.⁴
- من خلال التعاريف السابقة نستنتج:⁵
- شمولية حوكمة المؤسسات للعديد من الأبعاد الاقتصادية والقانونية والإدارية و المحاسبية و الاجتماعية و الأخلاقية ، و ذلك نتيجة عدم الاتفاق على تعريف أو مفهوم موحد للمصطلح .
 - -القاسم المشترك بين المفاهيم المختلفة لمصطلح حوكمة المؤسسات هو الاهتمام بتطوير الأداء وتحقيق الإفصاح والشفافية والانضباط والعدالة والرقابة .
 - مجموعة من القواعد والحوافز والمعايير التي يمكن من خلالها أن يتأكد المستثمرون من تحقيق رغبة معقولة لاستثماراتهم.
 - مجموعة من الأنظمة الخاصة بالرقابة على أداء الشركات.
 - الفصل بين الملكية والإدارة والرقابة على الأداء و تحسين الكفاءة الاقتصادية للشركات.⁶

¹ مصطفى يوسف ، عولمة الأسواق المالية المعاصرة ، دار الحامد للنشر و التوزيع ، الأردن ، 2016 ، ص 301

² فتيحة الجوزي ، دور الشراكة في تفعيل الحوكمة المحلية ، جامعة الجزائر ، مجلة علوم الاقتصاد و التسيير و التجارة ، العدد 29 ، المجلد 2 ، 2014 ، الجزائر ، ص 63.

³ دهمش نعيم إسحاق ابوزر عقاف ، تحسين و تطوير الحاكمية المؤسسة في البنوك ، مجلة البنوك في الأردن ، العدد 10 ، المجلد 22 ، 2003 ، ص 27.

⁴ طارق نوير ، الحوكمة و المعلوماتية في الدول العربية ، مبادئ و ممارسات حوكمة الشركات ، المنظمة العربية للتنمية الإدارية ، جمهورية مصر العربية ، نوفمبر 2006 ، ص 98

⁵ عمر اقبال توفيق المشهداني ، تدقيق التحكم المؤسسي (حوكمة الشركات) في ظل معايير التدقيق المتعارف عليها إطار مقترح ، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية ، العدد 02 ، 2012 ، الجزائر ، ص 222.

⁶ عبد الرحمان العايب ، ميكانيزمات تحفيز المسيرين كأحد محددات حوكمة الشركات و تأثيرها في الازمة الاقتصادية العالمية الراهنة - حالة المؤسسات المالية و المصرفية المتضررة ، ملتقى الازمة المالية و الاقتصادية الدولية و الحوكمة المالية ، جامعة سطيف 20 ، 21 أكتوبر 2009 ، ص 759.

بصفة عامة حوكمة المؤسسات جاءت أساسا من أجل تفاعلي بعض التصرفات غير الموضوعية و المنطقة و التي لا تدخل ضمن صلاحيات القادة و المسيرين التي نتجت عن انقسام السلطة بين المسير و المالك ، وذلك لأن حوكمة المؤسسات هي جملة في القواعد و النظم و الإجراءات التي تحقق أفضل حماية و توازن بين مصالح مالكي المؤسسة و المديرين و مختلف الأطراف ذات المصلحة الأخرى.

المطلب الثاني : أهمية و خصائص حوكمة المؤسسات .

حظيت الحوكمة المؤسسة CORPORATE GROVERNANCE بالعديد من الاهتمام في الآونة الأخيرة نتيجة العديد من حالات الفشل الإداري و المالي التي منيت بها العديد من الشركات الكبرى في الولايات المتحدة و دول شرق آسيا على سبيل المثال و من خلال دراسة الأسباب التي أدت إلى حدوث هـ ذا الفشل الإداري و المالي ، تبين أن انعدام أسلوب حوكمة المؤسسات يمكن للقائمين على الشركة من الداخل سواء كان مجلس الإدارة أو المديرين أو الموظفين من تفضلي مصلحتهم الشخصية على حساب مصلحة المساهمين الدائنين و أصحاب المصلحة الآخرين مثل الموظفين و الموردين و عموم الجمهور.

الفرع الأول : أهمية حوكمة المؤسسات .

اكتسبت الحوكمة المؤسسة أهمية كبيرة برزت عقب الانهيارات الاقتصادية و الأزمات المالية التي شهدتها العالم في الآونة الأخيرة و التي منيت بها العديد من الأزمات المالية أدت بالشركات العالمية إلى خسائر فادحة خاصة ما حدث بأسواق عدد من دول جنوب شرق آسيا و أمريكا اللاتينية نتيجة لحالات الفشل و التلاعب بالقوائم المالية و تعظيم أرباح تلك الشركات بنسب مبالغ بها فضلا عن السعي و راء تحقيق الربح السريع و عدم الالتزام بمحددات السلوك المهني و الأخلاقي ، مما يؤدي إلى حدوث العديد من حالات الإفلاس و العسر المالي لشركات عملاقة تضرر منها الكثير من المستثمرين و أصحاب رؤوس الأموال كل هذا استدعى الاهتمام بموضوع الحوكمة المؤسسة و تأكيد أهميته التي بررت آثاره واضحة من خلال تحقيقه للمنافع الآتية.

أولا : الأهمية الاقتصادية لحوكمة المؤسسات:¹

تعد حوكمة المؤسسات ذات أهمية بالنسبة للاقتصاد كله ، إذ إن هناك ارتباطا وثيقا بين حوكمة المؤسسات و نظام الاقتصادي في أي بلد ، فالمشاكل الناجمة عن ضعف حوكمة المؤسسات لا تقضي فقط إلى فشل الاستثمارات ، و إنما تمتد إلى ابعاد من ذلك متمثلة في ضعف مستويات الثقة العامة في الأعمال كلها حيث أن المسألة لا تعد مجرد انخيار سمعة القليل من المؤسسات أو ضعف الاحترام للبعض من مدرائها بل أن المسألة تشير إلى فقدان مصداقية النظام الاقتصادي كله ، و عليه يجب النظر إلى تحسين حوكمة المؤسسات و كأنه بمنزلة مكسب لكافة الأطراف ذات الصلة ، فهو يعد

¹مصطفى يوسف كاني ، الازمة المالية الاقتصادية العالمية و حوكمة الشركات ، مرجع سابق ، ص ص 2017 ، 2018.

مكسب للمؤسسة من خلال تحسين الأداء و تخفيض تكاليف الحصول على رأس المال، ويعد مكسب لحملة الأسهم من خلال تعظيم القيمة و في المدى الطويل و أخيرا فهو يعد مكسبا للاقتصاد القومي من خلال النشاط المستقر و المستمر و الأكثر كفاءة للمؤسسات التي تعمل في ظله .

ثانيا : الأهمية القانونية لحوكمة المؤسسات:¹

إن الأهمية القانونية لحوكمة المؤسسات في قدرة المعايير التي تستند إليها حوكمة المؤسسات على الوفاء بحقوق كافة الأطراف المستفيدة في الشركة مثل حملة الأسهم و المقرضين و العاملين و غيرهم ، و تعد القوانين و المعايير المنظمة لعمل الشركات العمود الفقري لإطار حوكمة المؤسسات ، إذ تنظم تلك القوانين و المعايير العلاقة بين الأطراف المهتمة بالشركة و المعنية بالاقتصاد.

حيث تعد القوانين و الأنظمة صمام الأمان الرئيسي الذي يضمن حوكمة جيدة للمؤسسات كما أن كلا من معايير الإفصاح و الشفافية و المعايير المحاسبية الأخرى يجب ان تشكل عصب مبادئ حوكمة المؤسسات ، هذا و قد اقترحت مؤسسة التمويل الدولية IFC سنة 2002 بأن يتم إصدار قواعد أو دساتير لحوكمة المؤسسات يمكن أن يتم تضمينها بكل من قوانين أسواق المال و المؤسسات مع ضمان كفاءة المناخ التنظيمي و الرقابي ، حيث يتعاضد دور أجهزة الإشراف في متابعة الأسواق ، و ذلك بالاستناد إلى الإفصاح و الشفافية و معايير المحاسبة السليمة .

ثالثا : الأهمية الاجتماعية لحوكمة المؤسسات:²

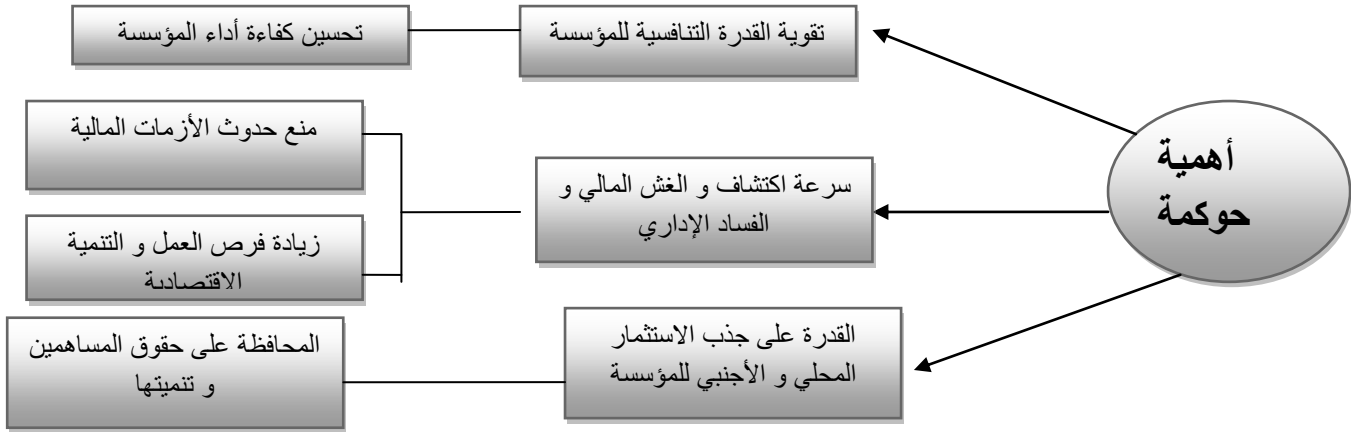
إن الإطار الشامل لمفهوم الحوكمة يكون مرتبطا ليس فقط بالنواحي القانونية و المالية و المحاسبية بالشركات ، ولكنه يرتبط كذلك ارتباطا وثيقا بالنواحي الاقتصادية و الاجتماعية و السياسية و سلطة التحكم بوجه عام ، ويمكن القول أنه إذا صلحت المؤسسة كنواة صلح الاقتصاد ككل، إذا فسدت فإن تأثيرها من الممكن أن يمتد ليضر عدد كبير من فئات الاقتصاد و المجتمع و لذا وجب التأكيد على ضرورة الاهتمام بأصحاب المصالح سواء من لهم صلة مباشرة أو غير مباشرة مع المؤسسة ، كما تجدر الإشارة إلى أهمية المسؤولية الاجتماعية للشركات و التي لا تهتم فقط بتدعيم مكانة و ربحية الشركة و لكنها تهتم كذلك بتطوير الصناعة و استقرار الاقتصاد و تقدم و نمو المجتمع ككل ، و هذا الاتجاه ما أكد عليه HOPKINS (2002) و أوصى بأهمية توجيه مزيد من الاهتمام به على مستوى العالم و من هذا المنطلق يتم التأكيد على أن حوكمة المؤسسات هي سبيل التقدم لكل من الأفراد و المؤسسات و المجتمع ككل ، وذلك لأنه من خلال تلك الآلية التي توفر للأفراد قدر مناسب من الضمان لتحقيق ربحية معقولة لاستثماراتهم و في ذات الوقت تعمل على قوة و سلامة أداء المؤسسات و من ثم تدعيم استقرار و تقدم الأسواق و الاقتصاديات و المجتمعات.

¹ عبد الوهاب نصر ، على شحاته السيد شحاته ، مراجعة الحسابات و حوكمة الشركات ، الدار الجامعية ، مصر ، 2007 ، ص ص ص :23،

² مصطفى يوسف كافي ، الازمة المالية الاقتصادية العالمية و حوكمة الشركات ، مرجع سابق ، ص 220.

رابعاً: أهمية حوكمة المؤسسات بالنسبة للمؤسسات:¹

شكل رقم (01): أهمية حوكمة المؤسسات :



المصدر : كارم فاروق عبد الرسول صالح ، نموذج مقترح لتطبيق و دمج مبادئ الجودة و الحوكمة لتحسين أداء المؤسسات الممولة للمشروعات الصغيرة ، المنظمة العربية لتنمية الإدارية ، 2015 ، ص 50.

ويمكن بلورة أهمية حوكمة المؤسسات فيما يلي :

- **تقوية القدرة التنافسية للمؤسسة :** إن تحسين أداء المؤسسة و قيمتها الاقتصادية و قيمة أسهمها و كذا تحسين الممارسات المحاسبية و المالية و الإدارية فيها و نزاهة تعاملاتها و عدالتها و شفافية المعلومات الصادرة عنها ، كل ذلك من شأنه أن يقوى قدرات المؤسسة التنافسية و كذلك قدراتها على جذب الاستثمارات و النمو.
- **سرعة اكتشاف التلاعب و الغش المالي و الفساد الإداري و الرقابة منه :** إن تأكيد مسؤوليات الإدارة ، وتعزيز مساءلتها و تحسين الممارسات المحاسبية و المالية و الإدارية و التأكد على الشفافية كل ذلك من شأنه أن يقوي المؤسسة و العاملين فيها من التلاعب و الغش المالي و الغنى الفاحش و الفساد الإداري و الأزمات و الإفلاس ، و يساعد على سرعة اكتشافها و اتخاذ الإجراءات الواجبة بشأنه و علاج أسبابه و آثاره قبل تفاقمها و تأثيرها على حياة المؤسسة .
- **القدرة على جذب الاستثمار المحلي و الأجنبي للمؤسسة :** أصبحت درجة التزام المؤسسة بتطبيق مبادئ الحوكمة أحد المعايير الأساسية التي يضعها المستثمرون في اعتبارهم عند القيام باتخاذ قرارات الاستثمار خاصة في ظل النظام الاقتصادي العالمي الحالي و الذي يتسم بالعمولة و اشتداد المنافسة بين المؤسسات المختلفة لدخول أسواق المال سواء المحلية أو العالمية من أجل الاستثمار .

¹كارم فاروق عبد الرسول صالح ، نموذج مقترح لتطبيق و دمج مبادئ الجودة و الحوكمة لتحسين أداء المؤسسات الممولة للمشروعات الصغيرة ، المنظمة العربية لتنمية الإدارية ، 2015 ، ص 53.

- **تحسين كفاءة أداء المؤسسة :** إن تطبيق مبادئ الحوكمة يؤدي إلى تحسين إدارة المؤسسة و مساعدة المديرين و مجلس الإدارة على تطوير إستراتيجية سلمية للمؤسسة و ضمان اتخاذ قرارات الدمج أو الاستحواذ بناء على أسس سليمة ، كما يتم تحديد المكافآت على أساسا الأداء مما يساعد على تحسين كفاءة أداء المؤسسة .
- **زيادة فرص العمل و التنمية الاقتصادية :** تطبيق مبادئ الحوكمة يقوى ثقة الجهود في صحة عملية تطوير المؤسسات التي تتطلب قواعد إدارية جيدة ، كما يساعد على ضمان تحقيق الدولة أفضل عائد على استثماراتها ، وهذا بدوره سيؤدي إلى المزيد من فرص العمل و التنمية الاقتصادية .
- **المحافظة على حقوق المساهمين و تنميتها :** تؤكد العديد من الدراسات الدولية أن هناك ارتباطاً وثيقاً على مستوى الأسواق الناشئة ، بين أداء الأسهم من حيث اتجاهات الأسعار و مستويات العائد و مدى التزام المؤسسات بتطبيق المعايير و المبادئ المتعلقة بمفهوم الحوكمة كما يضمن نجاح إدارة المؤسسات في الحفاظ على حقوق المساهمين و تنميتها.
- **منع حدوث الأزمات المالية :** تبني معايير للإفصاح و الشفافية في التعامل مع المستثمرين و المقرضين في إطار التطبيق السليم لمبادئ الحوكمة يساعد على منع حدوث أزمات في الاقتصاد العالمي .
- **تحقيق الاستفادة القصوى و الفعلية من نظم المحاسبية و الرقابة الداخلية :** خاصة فيما يتصل بعمليات الضبط الداخلي ، وتحقيق فاعلية الإنفاق و ربط الإنفاق بالإيجاز ، خاصة و أن العاملين في مجال المحاسبة و المراجعة الداخلية أكثر معرفة و نسبة فيما يحدث داخل الشركة بالإضافة إلى تحقق أعلى قدر للفاعلية من مراجعي الحسابات الخارجيين خاصة و أنهم على درجة مناسبة من الاستقلالية و عدم خضوعهم لأي ضغط من جانب مجلس إدارة الشركة أو من جانب المديرين التنفيذيين العاملين فيها.¹

الفرع الثاني : خصائص حوكمة المؤسسات.

الحوكمة هي النظام الذي من خلاله يتم توجيه أعمال المنظمة و مراقبتها على أعلى مستوى من أجل تحقيق أهدافها و الوفاء بالمعايير اللازمة للمسؤولية و النزاهة و الشفافية أو هي نظام بمقتضاه تدار الوحدات و تراقب كل حقوق المواطنين و أصحاب المصالح و مسؤوليات مجالس الإدارات بهدف حماية المصالح و تركيز الحوكمة على الخصائص التالية:²

- ❖ تعزيز و تفعيل أداء المؤسسات و تعظيم القيمة السوقية.
- ❖ المساءلة المحاسبية لإدارات المؤسسات المختلفة.
- ❖ العمل على توفير الضمانات الكافية للحد من الفساد الإداري و المالي.
- ❖ تحقيق التوازن في العلاقات التعاقدية ما بين إدارات المؤسسات و الأطراف الأخرى.

¹ مصطفى حسن سبيوي السعدي ، الشفافية و الإفصاح في إطار حوكمة الشركات ، مبادئ و ممارسات حوكمة المؤسسات ، ندوة حوكمة الشركات العامة و الخاصة من أجل الإصلاح الاقتصادي و الهيكلي ، نوفمبر 2006 ، مصر ، ص 149.

² بتول مجد نوري ، على خلف سلمان ، حوكمة المؤسسات و دورها في تخفيض نظرية الوكالة ، الملتقى الدولي حول الابداع و التغيير التنظيمي في المنظمات الحديثة ، البلدية ، ماي 2011 ، ص 12

❖ إدارة المخاطر و ذلك بالتركيز على النقاط التالية:¹

✓ المسؤولية الاجتماعية : النظر إلى الوحدة كمواطن جيد .

✓ العدالة :احترام حقوق مختلف المجموعات المتعاملة مع الوحدة.

بالإضافة إلى الانضباط ، الشفافية ، الاستقلالية ، حيث يمكن تلخيصها فيما يلي:²

❖ الانضباط : من خلال توريد بيانات واضحة للجمهور ، و وجود حافز لدى الإدارة اتّجاه تحقيق سعر عادل للسهم ، و

التقدير السليم لحقوق الملكية بالإضافة إلى استخدام الديون في المشروعات هادفة و إقرار نتيجة الحومة في التقدير السنوي تتحقق بتقديم صورة واضحة و حقيقية.

❖ الإفصاح و الشفافية : يتم ذلك من خلال الإفصاح عن الأهداف المالية بدقة و نشر التقرير السنوي في موعده ، نشر

التقارير المالية السنوية البيئية في الوقت المناسب الإفصاح العادل عن النتائج السنوية تطبيق معايير المحاسبة و المراجعة ، توفير إمكانية وصول المستثمرين إلى الإدارة العليا وتحديث المعلومات على شبكة الانترنت و تلاقي التأثيرات غير الضرورية نتيجة الضغوطات .

أما الاستقلالية و المحاسبة و المساءلة فيمكن تلخيصها فيما يلي:³

❖ الاستقلالية و الذي يتحقق من خلال:

✓ المعاملة العادلة للمساهمين من قبل مجلس الإدارة و الإدارة العليا.

✓ وجود رئيس إدارة مستقل عن الإدارة العليا.

✓ وجود لجنة مراجعة يرأسها عضو مجلس مستقل .

✓ وجود لجنة لتحديد المرتبات و المكفآت يرأسها عضو مجلس إدارة مستقل.

✓ وجود مراجعين خارجيين غير مرتبطين بالشركة.

✓ عدم وجود ممثلين لبنوك أو لكبار الدائنين في مجلس الإدارة.

❖ -المحاسبة عن المسؤولية و التي تتحقق من خلال :

✓ عدم القيام مجلس الإدارة الإشرافي بدور تنفيذي.

✓ وجود أعضاء لمجلس الإدارة مستقلين و من غير الموظفين.

✓ وجود أجاناب في مجلس الإدارة.

¹مدحت مُجّد محمود أبو النصر ، الحوكمة الرشيدة فن إدارة المؤسسات عالية الجودة ، المجموعة العربية للتدريب و النشر ، 2015 ص 46.

²عطا الله و ارد خليل ، مُجّد عبد الفتاح العشمري ، الحوكمة المؤسسة المدخل لمكافحة الفساد في المؤسسات العامة و الخاصة ، مكتبة الحرية للنشر و التوزيع ، 2008 ، ص 22..

³مُجّد عبد الفتاح العشموي ، التدقيق الداخلي في إطار حوكمة المؤسسات ، ندوة حول مبادئ و ممارسات حوكمة المؤسسات ، مصر ، نوفمبر 2006 ، ص 330.

- ✓ الاجتماعات الكاملة و الدورية لمجلس الإدارة.
- ✓ قدرة أعضاء مجلس الإدارة على القيام بالمراجعة الفعالة.
- ✓ وجود لجنة مراجعة ترشح المراجع الخارجي و تراقب أعماله.
- ✓ وجود لجنة مراجعة تراجع تقارير المراجعين الداخليين و تشرف على أعمال المراجعة الداخلية.
- ❖ **المساءلة و التي تتحقق من خلال :**
- ✓ ممارسة العمل بعناية و مسؤولية و الترفع عن المصالح الشخصية.
- ✓ التصرف بشكل فعال ضد الأفراد الذين يتجاوزون حدودهم.
- ✓ التحقق الفوري حال إساءة الإدارة العليا.
- ✓ وضع آليات تسمح بعقاب الموظفين التنفيذيين و أعضاء لجنة الإدارة.
- ✓ شفافية و عدالة التعامل في الأسهم من قبل أعضاء مجلس الإدارة.
- ❖ **الوعي الاجتماعي الذي يتحقق من خلال :**
- ✓ وجود سياسة واضحة تؤكد التمسك بالسلوك الأخلاقي.
- ✓ عدم تشغيل الأحداث.
- ✓ وجود سياسة لتوظيف و صحة عادلة و وجود سياسة واضحة عن المسؤولية البيئية.

المطلب الثالث : أهداف و محددات حوكمة المؤسسات.

تعد حوكمة المؤسسات من أهم العمليات الضرورية و اللازمة لتحسين عمل المؤسسات و تأكيد نزاهة الإدارة فيها ، و كذلك للوفاء بالتزامات و التعهدات و الضمان تحقيق المؤسسات لأهدافها ، وبشكل قانوني و اقتصادي سليم وهذا ما سيتم شرحه في هذا المطلب .

الفرع الأول : أهداف حوكمة المؤسسات .

تستهدف الحوكمة المستوى المثالي من الأخلاق عند ممارسة الأعمال و تحقيق مبادئ النزاهة و الشفافية و حق المساءلة حيث يسهم تطبيق مبادئ الحوكمة في تحقيق مجموعة من الأهداف التي أشار إليها عدد من الباحثين و يمكن تلخيص أهم تلك الأهداف فيما يأتي:¹

أولا : حماية حقوق المساهمين:

و ذلك من خلال الاحتفاظ بسجلات تثبت ملكيتهم الأسهم و الشفافية بالمعلومات و تقديمها في الوقت المناسب ، فضلا عن ضمان حقوق المساهم بما في ذلك حق انتخاب أعضاء مجلس الإدارة و الحصول على حصة من الأرباح السنوية .

ثانيا : تحقيق العدالة:

و تعني الاعتراف بحقوق جميع الأطراف ذات المصالح بالشركة و بالشكل الذي يضمن تحقيق العدالة و المساواة بين المساهمين سواء كانت داخل أو خارج المؤسسة .

ثالثا : حماية مصالح الأطراف المختلفة ذات العلاقة بالشركة:

و هذا ما يتطلب زرع روح الانتماء و الولاء للمتعاملين مع الشركة و في مقدمة ذلك العاملين بها.

رابعا : توفير المعلومات و دعم سلامة قنوات الاتصال:

حيث أن توفير المعلومات المقيمة ذات الحقائق المتمثلة بالدقة و الملائمة لجميع الأطراف ذات العلاقة بعمل المؤسسة كل ذلك يعكس سلامة و صحة التحكم المؤسسي في الشركة فضلا عن سلامة أنظمة الرقابة الداخلية و الخارجية و تطبيق القواعد و القوانين لثباتي تدعم حوكمة المؤسسات و تنعكس إيجابا على سلامة أداء المؤسسة .

¹ بتول مجّد نوري ، على خلف سلمان ، حوكمة الشركات و دورها في تخفيض مشاكل نظرية الوكالة ، مجلة الاقتصاد و التنمية البشرية ، العدد 04 ، 2011 ، البلدة 02، الجزائر ، ص 31.

خامسا : إستراتيجية المؤسسة:

حيث تنتهج المؤسسات مجموعة من الاستراتيجيات التي تهدف من وراء البقاء ضمن دائرة المنافسة و تحقيق الميزة التنافسية إلى ، إضافة قيمة لها في القطاع أو السوق الذي تعمل فيه ، إذ يتم من خلالها تحديد نقاط القوة و الضعف في الشركة و فعاليتها مع الفرص و التهديدات البيئية و باعتماد منهجية التحليل الاستراتيجي و يمكن إضافة بعض النقاط التالية :

- وضع أنظمة يتم بموجبها إدارة المؤسسة و فقاً لهيكل يحدد توزيع الحقوق و المسؤوليات فيما بين المشاركين (مجلس الإدارة و المساهمين) مع وضع القواعد و الإجراءات المتعلقة بسير العمل داخل المؤسسة و التي تضمن تحقيق أهداف الحوكمة¹.
 - تعمل على تكوين لجنة التدقيق بغرض مكافحة الفساد على مستوى المؤسسة من غش و تدليس و تعزز نظام الرقابة الداخلية من خلال تجسيد فصل المهام أو الضبط الداخلي و الالتزام بالتطبيق الحرفي للقوانين الداخلية للمؤسسة².
 - مسؤولية مجلس الإدارة ، و تشمل هيكل مجلس الإدارة و واجباته القانونية ، و كيفية اختيار أعضائه و مهامه الأساسية و دوره في الإشراف على الإدارة التنفيذية و في النهاية لا بد أن نعلم أن الحوكمة لها دور لا يقتصر على وضع القواعد و القوانين و مراقبة تطبيقها فقط بل يمتد ليشمل أيضا ضرورة توفير البيئة اللازمة لإظهار المصادقية و هذا يتحقق بالتعاون بين الجهات المعنية المختلفة و المتمثلة في الحكومة و السلطة الرقابية و القطاع الخاص و المساهمين³.
 - تقوية ثقة الجمهور في نجاح الخصخصة ، و ضمان تحقيق الدولة أفضل عائد على استثماراتها و بالتالي إتاحة المزيد من فرص العمل و زيادة التنمية الاقتصادية مع ضمان التعامل بطريقة عادلة بالنسبة للمساهمين و العمال و الدائنين و الأطراف الأخرى ذوى المصلحة في حالة تعرض الشركة أو المؤسسة للإفلاس⁴.
- أما منظمة التعاون الدولي فقد حددت أهداف الحوكمة المؤسسات في النقاط التالية⁵:
- تحسين أداء الشركات و زيادة ربحيتها و مساعدتها على النمو و زيادة قدرتها التنافسية في الأسواق المحلية و الدولية .
 - إلزام الشركة بقواعد و إجراءات العمل وفقا لمجال كل منها .

¹Wiedmamnt et autres,d'evloppemnt durable et gouvernement d'entrrprise, edition d'organisation ,2003,p105.

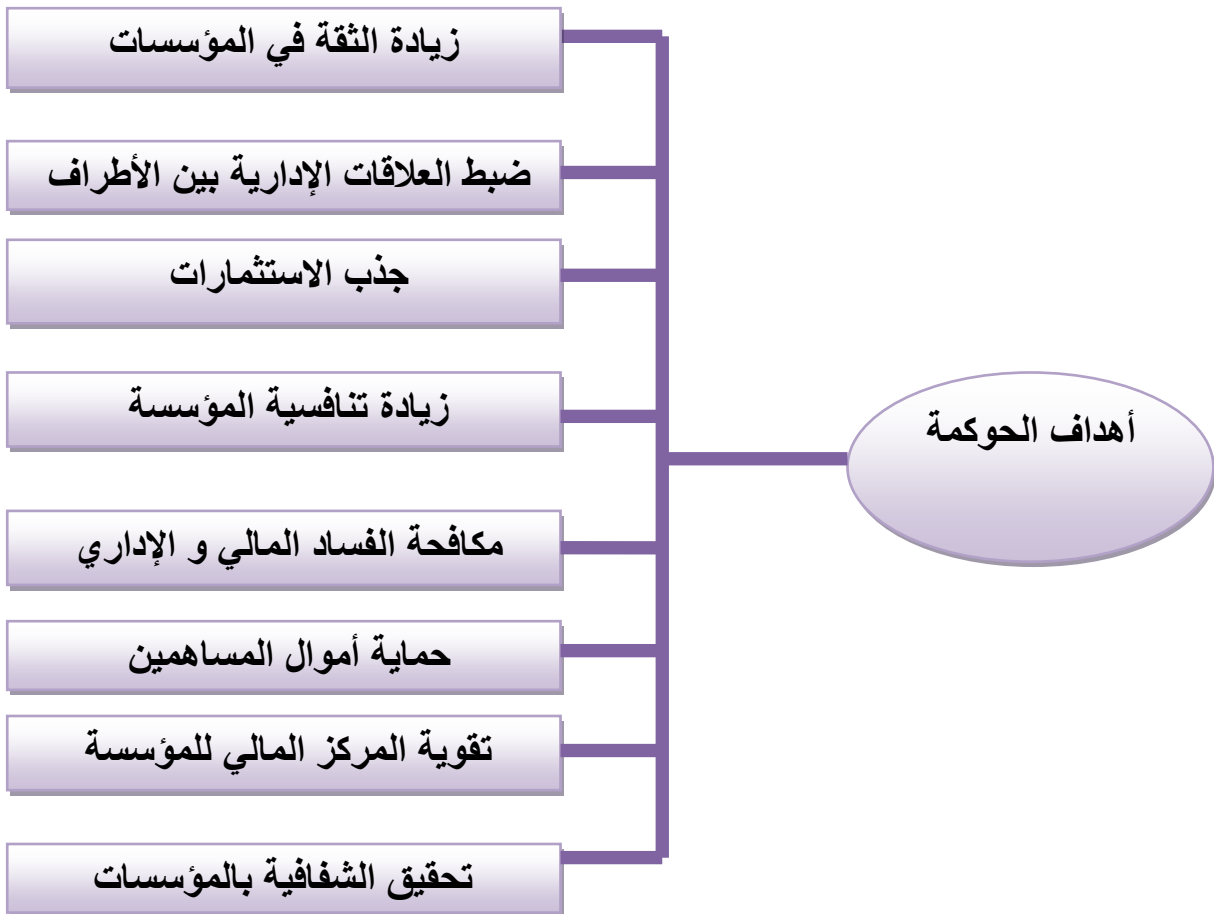
²فصل محمود الثواره، قواعد الحوكمة و تقييم دورها في مكافحة ظاهرة الفساد الإداري و الوقاية منه في الشركات المساهمة العامة الاردنية ، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية و القانونية ، المجلد 25 ، العدد 02 ، 2009 ، ص 128.

³أمير فوج يوسف ، حوكمة الشركات ، دار المطبوعات الجامعية ، مصر ، بدون سنة ، ص 51

⁴عبد الرحمان العايب، ميكانيزمات تخفيف المسيرين كأحد محددات حوكمة الشركات و تأثيرها في الازمة الاقتصادية العالمية الراهنة حالة المؤسسات المالية المصرفية المنتصرة ، ملتقى دولي حول الازمة المالية الاقتصادية الدولية و الحوكمة العالمية ، سطيف ، الجزائر ، 2009 ، ص 756.

⁵عمرو يس ، دور المراجعة الداخلية في تفعيل مبادئ حوكمة الشركات، ملتقى دولي حول مبادئ و ممارسات حوكمة الشركان ، المنظمة العربية للتنمية الادارية ، مصر ، 2006 ، ص 188.

- تعظيم دور الشركات و مساهمتها في عملية التنمية الاقتصادية على مستوى الاقتصاد الكلي للدولة و قدرتها على خلق الثروة للمجتمع و خلق فرص التوظيف.
 - تحسين العلاقات بين الشركة وكافة الأطراف ذات المصالح المرتبطة بالشركة من المساهمين و عملاء و مقرضين و مديريين و موظفين و موردين و المجتمع المحيط بها.
 - بناء ثقافة الحوكمة الجيدة في المجتمع .
- شكل رقم (2): أهداف حوكمة المؤسسات.



المصدر : من إعداد الباحثة بناء علي : كارم فاروق عبد الرسول الصالح ، مرجع سابق ، 53

الفرع الثاني : محددات حوكمة المؤسسات.

هناك اتفاق على إن التطبيق الجيد لحوكمة المؤسسات من عدمه يتوقف على مدى توافر مستوى جودة مجموعتين من المحددات : المحددات الخارجية و المحددات الداخلية ، ونعرض فيمايلي هاتين المجموعتين من المحددات بشيء من التفصيل :

أولا :المحددات الخارجية :

تشير إلى المناخ العام للاستثمار في الدولة ، و الذي يشمل على سبيل المثال القوانين المنظمة للنشاط الاقتصادي مثل قوانين سوق المال و الشركات و تنظيم المنافسة و منع الممارسات الاحتكارية و الإفلاس ، و كفاءة القطاع المالي (البنوك و سوق المال) في توفير التمويل اللازم للمشروعات ، ودرجة تنافسية أسواق السلع و عناصر الإنتاج ، وكفاءة الأجهزة و الهيئات الرقابية لهيئة سوق المال (البورصة) في أحكام الرقابة على الشركات و المؤسسات¹ و ذلك فضلا عن بعض المؤسسات ذاتية التنظيم التي تضمن عمل الأسواق بكفاءة ومنها على سبيل المثال الجمعيات المهنية التي تضع ميثاق شرف للعاملين في السوق مثل المراجعين و المحاسبين و المحامين و المؤسسات العاملة في سوق الأوراق المالية و غيرها بالإضافة إلى المؤسسات الخاصة للمهن الحرة مثل مكاتب المحاماة و التدقيق و التصنيف ألاتمائي و الاستشارات المالية الاستثمارية.²

ثانيا :المحددات الداخلية:

تشير القواعد و الأسس التي تحدد كيفية اتخاذ القرارات و توزيع السلطات داخل المؤسسة بين الجمعية العامة و مجلس الإدارة المديرين التنفيذيين ، و الذي يؤدي توافرها من ناحية و تطبيقها من ناحية أخرى إلى تقليل التعارض بين مصالح هذه الأطراف الثلاثة ، و تؤدي الحوكمة في النهاية إلى زيادة الثقة في الاقتصاد القومي و تعميق دور سوق المال و ذلك من خلال تعبئة المدخرات و رفع معدل الاستثمار³.

كما تشمل المحددات الداخلية أيضا:⁴

- مساعدة المشروعات في الحصول على تمويل مشاريعها و تحقيق الأرباح و خلق فرص عمل .
- تحقيق التعارض بين مصالح.
- العمل على ضمان حقوق الأقلية و صغار المستثمرين
- العمل على دعم و تشجيع نمو القطاع الخاص و خاصة قدرته التنافسية

¹ جمال حلاوة، واقع الحوكمة في جامعة القدس ، مجلة الاقتصاد و التنمية البشرية ، العدد 3 ، جامعة البليدة 2 ، الجزائر ، 2011 ، ص 79.

² جديد نوفيل، العلاقة بين حوكمة نظم المعلومات و حوكمة المؤسسات و سيورة تطبيقها لمؤسسات التعليم العالي ، المجلة الجزائرية للعبولة و

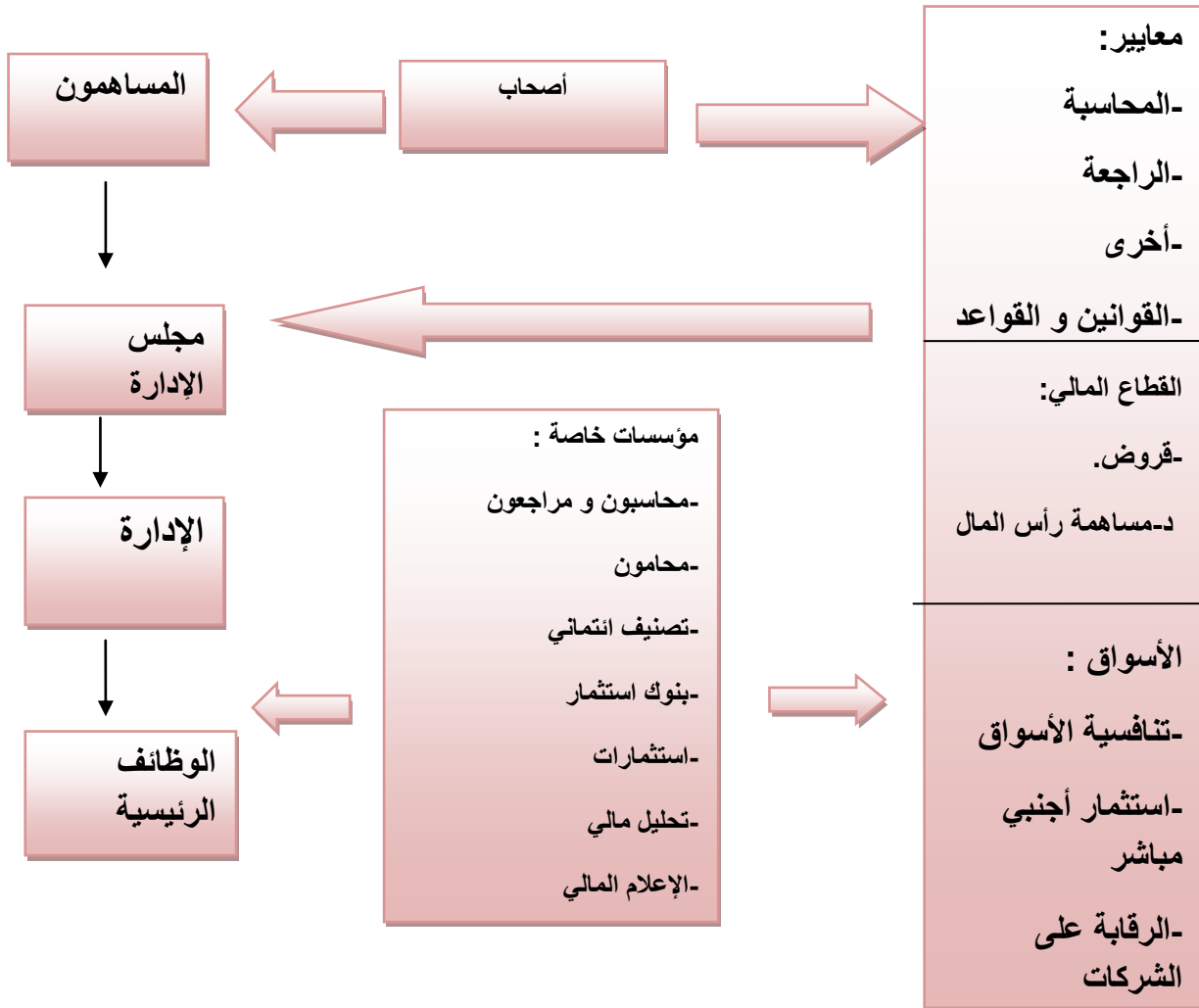
السياسات الاقتصادية ، العدد 05 ، الجزائر ، 2014 ، ص 118

³ خالد ممدوح ابراهيم ، حوكمة الانترنت ، دار الفكر الجامعي ، مصر ، 2011 ، ص 58

⁴ مناور حداد ، دور حوكمة الشركات في التنمية الاقتصادية ، مجلة العلوم الإنسانية ، العدد 03 ، قسنطينة، الجزائر ، 2012 ، ص 166

و لكي يكون لهذه المحددات الداخلية تأثير ملحوظ لا بد أن تدعمها المحددات الخارجية المناسبة على نحو ما سبق الإشارة إليه ، و رغم وضوح أهمية الربط بين المحددات الداخلية و المحددات الخارجية ، إلا أن الأمر يتطلب إعادة التأكيد على أن الجهود المبذولة ، لوضع قواعد تحكم تصرفات الإدارة ، لمنع حدوث أزمات مالية أو لتحسين الأداء محكوم عليها بالفشل منذ البداية ، إذ لم تتوفر المحددات الخارجية أو لم يتم ملائمتها مع الظروف القائمة ، ومن ناحية أخرى ، تبدو أهمية المحددات الداخلية الجيدة عندما تكون الضوابط الخارجية للبيئة التشريعية قاصرة عن حماية حقوق المساهمين¹.

الشكل رقم (3): المحددات الخارجية و الداخلية للحوكمة المؤسسات



المصدر : شرفي عمر ، دور و أهمية الحوكمة في استقرار النظام المصرفي ، ملتقى دولي حول الأزمة المالية الاقتصادية الدولية و الحوكمة العالمية ، 20-21 أكتوبر 2009 ، جامعة سطيف ، الجزائر ، ص 713.

¹ منير إبراهيم هندي ، حوكمة الشركات مدخل في التحليل المالي و تقييم الأداء ، دار المعرفة ، مصر ، 2011 ، ص 19.

المبحث الثاني: أساسيات حول حوكمة المؤسسات .

تعد حوكمة المؤسسات من أهم الركائز لتعزيز الشفافية و الوضوح و زيادة الرقابة على الإدارة و وظائفها و التقليل من عمليات الغش و الاحتيال التي يمارسها بما بعض المديرين التنفيذيين و مجالس إدارات المؤسسات أو الشركات ، الأمر الذي يؤدي إلى الإضرار بالمساهمين و المستثمرين و سمعة الشركة كذلك .

المطلب الأول : المبادئ الأساسية لحوكمة المؤسسات .

نظرا للاهتمام المتزايد لمفهوم حوكمة الشركات هناك العديد من المبادرات الرامية إلى وضع مبادئها فبالإضافة إلى الدول و الحكومات ، حرصت العديد من المنظمات و الهيئات الدولية إلى إرساء أفضل لممارسة الحوكمة التي تدعو إلى بناء مؤسسات على أسس صحيحة و من أهم المبادئ المتعارف عليها مايلي :

الفرع الأول : ضمان وجود الإطار فعال لحوكمة المؤسسات.

ينبغي أن يشجع إطار الحوكمة على شفافية و كفاءة الأسواق و أن يكون متوافقا مع حكم ، القانون و ان يحدد بوضوح توزيع المسؤوليات بين مختلف الجهات الإشرافية و التنظيمية و التنفيذية ، و يتحقق هذا المبدأ بمايلي ¹:

1- يتم وضع إطار حوكمة المؤسسات

2- أن تكون المتطلبات القانونية و التنظيمية متوافقة مع حكم ، القانون و ذات شفافية و قابلية للتنفيذ.

3- أن يتم توزيع المسؤوليات بين مختلف الجهات في نطاق اختصاص تشريعي محدد.

4- أن تكون لدى الجهات الإشرافية و التنظيمية و التنفيذية ، السلطة و النزاهة ، و الموارد.

الفرع الثاني : حقوق المساهمين.

ينبغي أن يكفل إطار الحوكمة في المؤسسات حماية حقوق المساهمين ، و تشمل هذه الحقوق الأساسية للمساهمين على مايلي ²:

1- تأمين أساليب تسجيل الملكية.

2- نقل أو تحويل ملكية الأسهم.

¹ صالح محمد عبد السلام ، اتجاهات و آراء المديرين تجاه الحوكمة دراسة ميدانية على بعض المصارف التجارية العاملة بليبيا، بحوث أوراق مؤتمر ، حالة الحوكمة و الإدارة العامة في الدول العربية خيارات أم تحديات و متطلبات جديدة ، المنظمة العربية للتنمية الإدارية ، المملكة الأردنية الهاشمية ، 2014 ، ص 127.

² زميت محمد ، تأثير الحوكمة على تفعيل الخدمات المصرفية الالكترونية ، مجلة علوم الاقتصاد و التسيير و التجارة، العدد 28 ، المجلد 3 ، جامعة الجزائر ، الجزائر ، 2013 ، ص ص 141-142.

3-الحصول على المعلومات الخاصة بالشركة في الوقت المناسب و بصفة منتظمة .

4-المشاركة و التصويت في الاجتماعات العامة للمساهمين .

5-انتخاب أعضاء مجلس الإدارة .

6-الحصول على حصص من أرباح الشركة.

للمساهمين الحق في المشاركة و في الحصول على معلومات كافية عن القرارات المتصلة بالتغيرات الأساسية في المؤسسة و من بينها :

1-التعديلات في النظام الأساسي أو في مواد تأسيس المؤسسات أو في غيرها من الوثائق الأساسية للمؤسسة.

2-طرح أسهم إضافية .

3-أية تعاملات مالية غير عادية تستند عن بيع الشركة .

و ينبغي أن تتاح للمساهمين فرصة المشاركة الفعالة و التصويت في الاجتماعات العامة للمساهمين .

الفرع الثالث: المعاملة المتكافئة للمساهمين :

يجب أن يكفل إطار حوكمة المؤسسات المعاملة المتكافئة لجميع المساهمين ، ومن بينهم صغار المساهمين و المساهمين

الأجانب ، كما ينبغي أن تتاح لكافة المساهمين فرصة الحصول على تعويض فعلي في حالة انتهاك حقوقهم.

1-يجب أن يعامل المساهمون المنتمون إلى نفس الفئة معاملة متكافئة و ذلك حسب مايلي :¹

أ-ينبغي أن يكون للمساهمين -داخل كل فئة - نفس حقوق التصويت فكافة المساهمون يجب أن يتمكنوا من الحصول على

المعلومات المتصلة بحقوق التصويت الممنوحة لكل من فئات المساهمين و ذلك قبل قيامهم بشراء الأسهم كما يجب أن تكون أية

تغييرات مقترحة في حقوق التصويت موصفا لعملية تصويت من جانب المساهمين .

ب-يجب أن يتم التصويت بواسطة الأمانة أو المفوضين بطريقة متفق عليها مع أصحاب الأسهم.

ج-ينبغي أن تكفل العمليات و الإجراءات المتصلة بالاجتماعات العامة المعاملة المتكافئة لكافة المساهمين ، كما يجب الاستقرار

إجراءات الشركة عن صعوبة أو عن ارتفاع في تكلفة عملية التصويت .

2-يجب منع تداول الأسهم بصورة لا تتسم بالإفصاح أو الشفافية.

¹OECD PRINCIPLES AND ANNOTATIONS ON CORPORATE GOVERNANCE
ARABIC TRANSLATION PAGE 08 OF 36.

3- ينبغي أن يطلب من أعضاء مجلس الإدارة أو المديرين التنفيذيين الإفصاح عن جودة اية مصالح خاصة بهم قد تتصل بعمليات أو بمشاكل تمس الشركة.

الفرع الرابع : الإفصاح و الشفافية :

- بمعنى وجود تشريعات تشجع مختلف الأطراف الفاعلة على الوصول إلى المعلومات التي تحتفظ بها الهيئات العامة و خاصة المعلومات المتعلقة بالمسائل الجبائية¹.
 - إن الإفصاح عن المعلومات الهامة و دور مراقب الحسابات و الإفصاح عن ملكية النسبة العظمى من الأسهم و الإفصاح المتعلق بأعضاء مجلس الإدارة و المديرين التنفيذيين و أن يتم الإفصاح عن كل تلك المعلومات بطريقة عادلة بين أصحاب المصالح و في الوقت المناسب من دون تأخير .
 - الإفصاح بدقة وفقا للمعايير الدولية في الوقت المناسب كمايلي²:
- أ-معلومات حول الأداء.

ب-معلومات حول الملكية و كيفية اتخاذ القرارات.

ج-معلومات حول الأهداف و المخاطر المحتملة.

د-تطوير متطلبات الإفصاح عن القوائم المالية و المعلومات غير المالية.

هـ-مشروع مزولة مهنة المحاسبة و المراجعة .

و-الالتزام بتعيين مسؤول لعلاقات المستثمرين.

الفرع الخامس : مسؤوليات مجلس الإدارة :

يتيح إطار حوكمة المؤسسات الخطوط الإرشادية الرئيسية لتوجيه الشركات ، كما يجب ان يكفل المتابعة الفعالة للإدارة التنفيذية من قبل مجلس الإدارة و إن تضمن مساءلة مجلس الإدارة من قبل الشركة و المساهمين و اعتمادا على الأسس الآتية³:

¹مولود مليكاوي ، واقع الحوكمة الجبائية لسياسة الإنفاق الجبائي في الجزائر ، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية ، العدد 08 ، ورقة - الجزائر ، 2015 ، ص 142.

²المنظمة العربية للتنمية الإدارية ، بحوث أوراق عمل مؤتمر متطلبات حوكمة الشركات و أسواق المال العربية ، مصر ، 2007 ، ص 10.

³هشام طلعت عبد الحكيم و عماد عبد الحسن دلول ، حوكمة الشركات و دورها في التقييم العادل للأسهم العادية دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية ، مجلة الإدارة و الاقتصاد ، العراق ، 2009 ، ص 51

- 1- أن يعمل أعضاء مجلس الإدارة على أساس توفير كافة المعلومات ، وكذلك على أساس النوايا الحسنة، وسلامة القواعد المطبقة، كما يجب أن يعمل على تحقيق مصالح الشركة و المساهمين.
- 2- حينما ينتج عن قرارات مجلس الإدارة تأثيرات متباينة على مختلف فئات المساهمين فإن مجلس ينبغي أن يعمل على تحقيق المعاملة المتكافئة لجميع المساهمين .
- 3- يجب أن يضمن مجلس الإدارة التوافق مع القوانين السارية وأن يأخذ بعين الاعتبار اهتمامات كافة أصحاب المصالح .
- 4- أن يتمكن مجلس الإدارة من ممارسة التقييم الموضوعي لشؤون الشركة ، و أن يجرى ذلك بصفة خاصة على نحو مستقل عن الإدارة التنفيذية.

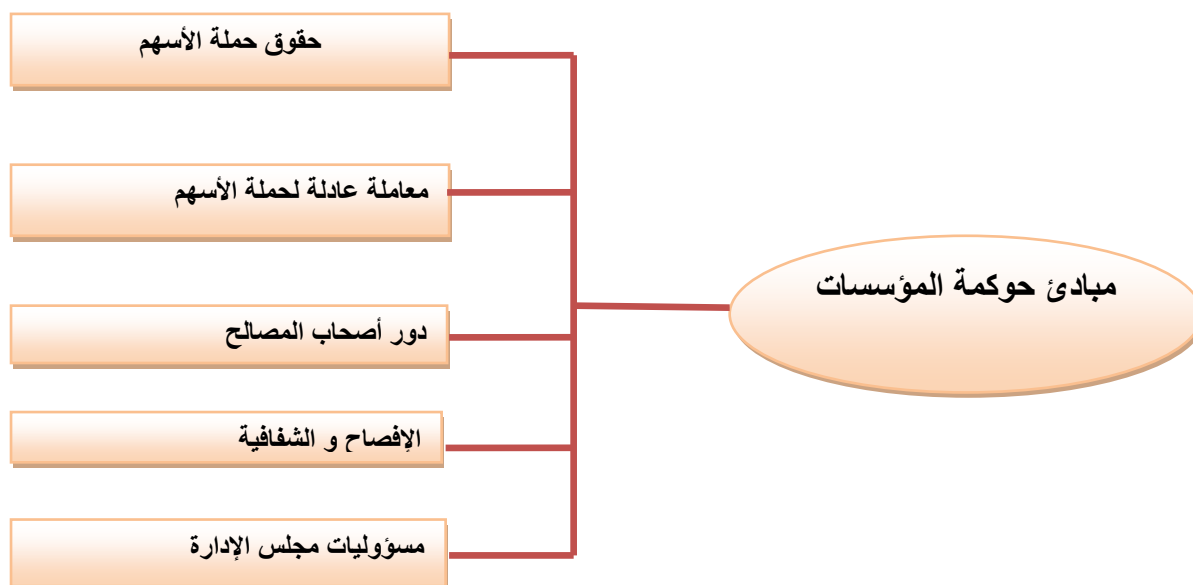
الفرع السادس : دور أصحاب المصالح في حوكمة الشركات :

ويتضمن احترام حقوقهم القانونية والتعويض على انتهاك تلك الحقوق ، وكذلك آليات تعزيز مشاركتهم في الرقابة على الشركة وحصولهم على المعلومات المطلوبة¹ ، بالإضافة إلى الاعتراف بحقوق المساهمين فقد اعترفت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية بحقوق أصحاب المصالح، وهم يمثلون عادة أطراف معينة هامة تحدد كيفية عمل الشركات و كيفية اتخاذها لقراراتها ، ولهذا يجب أن نضمن في إطار قواعد حوكمة الشركات و حماية حقوقهم واحترامها بالقانون، ويجب أن يسمح للمتعاملين مع الشركة الاطلاع على المعلومات المطلوبة، كما يشجع الإطار أيضا التعاون النشط بين الشركات والأطراف المعنية في تكوين الثروات وخلق فرص العمل والحفاظ على قدرة الشركة المالية المستدامة والأمانة.²

¹ محمد العيد و شمال نجا ، التدقيق الداخلي أداة فعالة لتجسيد مبادئ حوكمة الشركات ، مجلة الاقتصاد و التنمية البشرية ، جامعة البلدية 02 ، الجزائر ، الجزء 02 ، العدد 11 ، جوان 2015 ، ص 378

² سلمان ناصر ، ربيعة بن زيد ، دور الحوكمة في إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية ، المؤتمر الدولي الثامن حول دور الحوكمة في تفعيل أداء المؤسسات و الاقتصاديات يومي 19 و 20 نوفمبر 2013 ، جامعة الشلف ، الجزائر ، 2013 ، ص 09.

الشكل رقم (4): مبادئ حوكمة المؤسسات



المصدر: عبد الغني دادان و جعدي شريفة ، أهمية حوكمة الشركات في ظل الأزمة المالية العالمية الراهنة ، مجلة رؤى الاقتصادية ، جامعة الوادي ، الجزائر ، العدد الثاني ، جوان 2012 ، ص 168.

من خلال ما سبق يمكن تلخيص هذه المبادئ في ستة فصول كما يأتي¹:

الجدول رقم (1): مبادئ حوكمة المؤسسات

<p>- ذو تأثير في الأداء الاقتصادي الشامل</p> <p>- المتطلبات القانونية و التنظيمية في نطاق اختصاص تشريعي.</p> <p>- توزيع المسؤوليات بين جهات ذات العلاقة في نطاق اختصاص تشريعي واضح و في خدمة المصلحة العامة</p> <p>- لدى الجهات المختلفة النزاهة و السلطة و الموارد للقيام بواجباتها.</p>	<p>ضمان وجود إطار فعال لحوكمة الشركات</p>	<p>مبادئ منظمة التعاون الاقتصادي و التنمية OBCD</p>
<p>- توافر الحقوق الأساسية للمساهمين.</p> <p>- الحق في المعلومات عن القرارات .</p> <p>- الحق في المشاركة بالتصويت.</p> <p>- تسهيل المشاركة الفعالة.</p> <p>- التصويت شخصيا أو غيبا.</p> <p>- الإفصاح عن الهياكل و الترتيبات</p> <p>- تسهيل ممارسة حقوق الملكية</p>	<p>حماية حقوق حملة الأسهم</p>	
<p>- معاملة المساهمين (من فئة الأسهم نفسها) بشكل متساوي.</p> <p>- منح التداول بين الداخلين و التداول الشخصي الصوري.</p> <p>- الإفصاح عن العمليات.</p>	<p>المعاملة المتساوية لحملة الأسهم</p>	
<p>- المصالح وفق للقانون أو الاتفاقات.</p> <p>- التعويض مقابل انتهاك الحقوق.</p> <p>- تطوير الآليات للمشاركة.</p> <p>- تقديم المعلومات في الوقت المناسب.</p> <p>- الاهتمام بالممارسات .</p> <p>- إطار الاعتبار و آخر للدائنين.</p>	<p>احترام دور أصحاب المصالح</p>	
<p>- الإفصاح عن السياسات.</p> <p>- المستويات النوعية للمحاسبة.</p> <p>- المراجعة الخارجية.</p>	<p>الإفصاح و الشفافية</p>	

¹ حسين القاضي ، كنان نده ، مبادئ حوكمة الشركات في سورية الدراسة مقارنة مع مصر و الأردن ، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية و القانونية ، المجلد ، العدد الثاني 2010 ، ص 683.

<p>-قابلية المراجعة للمساءلة.</p> <p>-الفرص و التوقيت المستخدمة.</p> <p>-المنهج الفعال لإطارالحوكمة.</p>	
<p>-العمل وفق للمعلومات الكاملة.</p> <p>-المعاملة العادلة للمساهمين.</p> <p>-تطبيق المعايير الأخلاقية.</p> <p>-عرض السياسات.</p> <p>-الحكم الموضوعي المستقل و الوقت المناسب لإتاحة المعلومات.</p>	<p>مسؤوليات مجلس الإدارة</p>

إن الغرض من وضع مبادئ الحوكمة المؤسسات يتمثل في أن تكون بمثابة قواعد مرجعية عند تحديد الأطر القانونية و التنظيمية للإجراءات التحكيمية للشركات ، كما أن التطبيق السليم لمبادئ التحكم يساعد على تحقيق معدلات نمو مرتفعة و مستدامة تتسم بالعدالة وتؤدي إلى ¹:

- تعميق سوق المال و تعبئة المدخرات و رفع معدلات الاستثمار.
- زيادة قدرة الشركات على الحصول على التمويل ومن ثم إمكانية زيادة فرص العمل و تشغيل العمالة داخل مجتمعنا العربي .
- تشجيع نمو القطاع الخاص و دعم قدراته التنافسية .
- حماية حقوق الأقلية و زيادة الثقة في الاقتصاد القومي.
- التزام البنوك بتطبيق معايير الحوكمة يسهم في تشجيعها للشركات التي تقترض منها بتطبيق هذه القواعد التي من أهمها الإفصاح و الشفافية و الإدارة الرشيدة .

¹ بيان نجم توفيق ، الدور التكاملي للتدقيقي الداخلي في فاعلية التحكم المؤسسي (دراسة استطلاعية في عينة من المصارف والشركات العراقية ، مجلة الاقتصاد الخليجي العدد 24 ، 2013 ، ص 70

المطلب الثاني : أبعاد و مراحل التطبيق الناجح لحكومة المؤسسات.

الفرع الأول : أبعاد حوكمة الشركات

نجد أن عملية ممارسة أي تطبيق مبادئ حوكمة المؤسسات تعطي أبعاد إدارية وتنظيمية كثيرة يمكن حصرها في الأبعاد التنظيمية التالية :

أولاً- البعد الإشرافي و الرقابي

إن الحوكمة تحتاج إلى تفعيل الدور الإشرافي و الرقابي الذي تمارسه الجمعيات العمومية للمساهمين و حملة الأسهم و زيادة مساهمته في تحسين درجة الشفافية و الإفصاح من خلال ما تمارسه الجمعيات العمومية من ضغوط على مجلس الإدارة الخاصة بالشركات ليكون عملهم أفضل ، و ليكون نشاطهم أحسن ، وذلك لإيجاد قدر ملائم من الطمأنينة و الثقة للمستثمرين و تأكدهم من تحقيق عائد مناسب لاستثماراتهم.

إن تقرير منظمة التعاون و التنمية الاقتصادية أشار في المبدأ الخاص بمجلس الإدارة بأن هذا الأخير هو المنوط بعملية تنفيذ الحوكمة و الإشراف عليها و التعامل بها و السعي إلى تحقيقها ، لأنه هو صانع للضوابط و القرارات و المعتمد للنظم و الإجراءات و الترتيبات ، كما يعد المراقب للأعمال التي تتم و هو المسؤول عن الشفافية و نشر المعلومات و البيانات¹.

ثانياً- البعد الاستراتيجي :

و يتعلق بصياغة استراتيجيات الأعمال و التشجيع على التفكير الاستراتيجي و التطلع إلى المستقبل استنادا إلى دراسة عوامل البنية الخارجية و تقدير تأثيراتها المختلفة استنادا إلى معلومات كافية عن عوامل البنية الداخلية و مدى تبادل التأثير فيما بينهما.²

حيث تعد الرقابة الإستراتيجية إحدى النظم التي تستند إليها الحوكمة المؤسسات للتقليل من مشاكل الوكالة الموجودة بين مستويات الإدارة المختلفة في المؤسسات و تشمل هذه النظم التحديد الرسمي للأهداف ، و قياس الأداء و التغذية العكسية ، وهي الوسائل التي تمكن الإدارة من تقييم لاستراتيجيات التي تتبعها و التأكد ما إذا كانت تؤدي إلى تحسين العائد على رأس المال المستمر في الأجل الطويل أم لا ، و التأكد بالذات ما إذا كانت الاستراتيجيات التي تتبعها الشركة أو المؤسسة تؤدي إلى تحقيق مستويات عالية من الكفاءة و الجودة و الابتكار و الاستجابة لرغبات و احتياجات العملاء ، حيث إن

¹ محسن أحمد الحضيري ، حوكمة الشركات، مجموعة النيل العربية ، ط1 ، مصر ، 205 ن ص 194

² بروش زين الدين ، دهمي جابر ، دور آليات الحوكمة في الحد من الفساد المالي الإداري ، ملتقى وطني حول حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي و الإداري ، بسكرة ، الجزائر ، 06. 07 ماي 2012 ، ص 7

هدف الحوكمة هو التأكد من إن المستويات الإدارية الدنيا كوكيل تعمل بطريقة تتفق مع أهداف الإدارة العليا كموكل ،
لمعنى العمل على تعظيم ثروة أصحاب الأسهم في ظل الظروف القانونية و الأخلاقية الموجودة¹.

ثالثا -تحقيق الإفصاح و الشفافية

يمثل الإفصاح الجيد و الشفافية في عرض المعلومات المالية و غير المالية أحد المبادئ و الأركان الرئيسة التي تقوم عليها مبادئ حوكمة الشركات ، حيث يجب ألا يخلو أي تقرير صادر عن منظمة أو هيئة أو دراسة علمية من التأكد على دور الحوكمة في تحقيق الإفصاح و الشفافية خاصة و أنهما من الأساليب الفعالة لتحقيق مصالح الأطراف المختلفة ذات العلاقة ، ويمثلان أحد المؤشرات الهامة للحكم على تطبيق نظام الحوكمة من عدمه داخل الوحدات الاقتصادية المختلفة².

رابعا -الاتصال و حفظ التوازن :

بحيث يتعلق بتصميم و تنظيم العلاقات بين الشركة ممثلة في مجلس الإدارة و الإدارة التنفيذية من جهة ، و الأطراف الخارجية سواء ذات مصلحة أو الجهات الإشرافية و الرقابية أو التنظيمية من جهة أخرى ، حيث يجب أن يحكم العلاقة بين إدارة الشركة و حملة الأسهم ، بينما يجب أن تحكم العدالة علاقة الشركة بالعمالة ، كما يجب أن يحكم التوافق علاقة الشركة بالمنظمات الأهلية ، وتحكم الالتزام علاقة الشركة بالهيئات و المنظمات الحكومية³.

خامسا-البعد الأخلاقي

إن غياب الأخلاق و ما ترتب على ذلك من تزوير و اختلاس و تلاعب في الحسابات و القوائم المالية كان من أهم الأسباب وراء الأزمات التي مست دولا في العالم و انهيار كبريات الشركات و خروجها من السوق ، فإذا كانت الحوكمة هي مجموعة القوانين و النظم و القرارات التي تهدف إلى تحقيق الجودة و التميز في الأداء عن طريق اختيار الأساليب المناسبة و الفعالة لتحقيق أهداف المؤسسات و الاقتصادية و هو الأمر الذي يتطلب وجود نظم تحكم تلك العلاقات بين الأطراف الأساسية التي تؤثر في الأداء و لا جدال من أن تحقق سياسة و نظم الحوكمة الجيدة في كافة ميادينها و عناصرها ، و إنما هو رهن كفاءة الإدارة المنفذة و المشروعة لتلك السياسات و النظم و مستويات الأخلاق للقوى البشرية ، لقد اتضح أنه من أسباب ظاهرة انهيار الشركات و المؤسسات هو شيوع الفساد الاخلاقي للقائمين بإدارة هذه الشركات و المؤسسات سواء في الجوانب المالية أو المحاسبية أو الإدارية و افتقاد الممارسة السليمة للرقابة و عدم الاهتمام

¹ شارلزهل، جارديث ، الإدارة الإستراتيجية (مدخل متكامل) ، تعريب و مراجعة أحمد عبد المنعل ، إسماعيل سبيوني ، دار المريخ للنشر و التوزيع ، الرياض ، 2008 ، ص 870.

² سفير مُجد ، جميل أحمد ، تحديات حوكمة الشركات في الارتقاء بمستوى الشفافية و الإفصاح ، مداخلة مقدمة في ملتقى وطني حول حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي الإداري ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارة و علوم التسيير ، بسكرة ، الجزائر ، 06. 07. 2012 ، ص 25.

³ ماجد إسماعيل أبو حمام ، أثر تطبيق قواعد الحوكمة على الإفصاح المحاسبي وجودة التقارير المالية ، شهادة ماجستير ، الجامعة الإسلامية ، فلسطين ، 2009 ، ص 32.

بسلوكيات و أخلاقيات الأعمال و آداب المهنة ، فإن كانت الحوكمة الجيدة تهدف إلى مقاومة أشكال الفساد المالي و الإداري ، فإن الأخلاق الحميدة هي الإطار الأكثر مناسبة لتدعيم هذا الهدف ، كما أن حوكمة المؤسسات لا يمكن تطبيقها بمعزل عن الجانب الأخلاقي للأشخاص أنفسهم و الذين يقصد بهم أعضاء مجلس الإدارة.¹

سادسا - المساءلة : ويحدد هذا العنصر الإعلان عن أنشطة و أداء المؤسسة و العرض أمام المساهمين و غيرهم ممن يحق لهم قانون مساءلة المؤسسة².

ومن أبعاد حوكمة المؤسسات نجد أيضا:³

سابعا-البعد الاقتصادي أو الاستثماري : الذي يتضمن السياسات الاقتصادية على المستوى الكلي ، ودرجة المنافسة في السوق و توفر نظام المعلومات المالية و المعلومات غير المالية التي تساعد الشركة في الحصول على التمويل و إدارة المخاطر وتضمن تعظيم قيمة أسهم الشركة و استمراريتها في الأجل الطويل

ثامنا - البعد الاجتماعي و القانوني :

الذي يشير إلى طبيعة العلاقة التعاقدية و التي تحدد حقوق و واجبات حملة الأسهم و أصحاب المصالح من ناحية و المديرين من ناحية أخرى و تتمثل المسؤولية الاجتماعية في حماية حقوق الأقلية و صغار المستثمرين و تحقيق التنمية الاقتصادية .

تاسعا-البعد البيئي : ويقصد به العمل على حماية البيئة من إنتاج السلعة أو بيعها أو تقديم الخدمة.

¹ بريش عبد القادر ، حمو نجاد ، البعد السلوكي و الأخلاقي لحوكمة الشركات و دورها في التقليل من آثار الازمة العالمية، مداخلة ضمن الملتقى الدولي ، الأزمة الاقتصادية العالمية الحوكمة العالمية ، جامعة فرحات عباس ، سطيف ، الجزائر ، 20 . 21 / 2009 ، ص 05

² بروش زين الدين ، دهيمي جابر ، مرجع سابق ، ص 7

³ مها محمود رمزي ربحاوي، الشركات المساهمة ما بين الحوكمة و القوانين و التعليمات (حالة دراية للشركات المساهمة العمانية) ، مجلة دمشق للعلوم الاقتصادية و القانونية ، المجلد 24 ، العدد الأول ، 2008 ، ص 99.

الشكل (5) : الأبعاد التنظيمية لحوكمة المؤسسات



الفرع الثاني : مراحل التطبيق الناجح لحوكمة المؤسسات .

تمر تطبيق حوكمة المؤسسات في أي منظمة كانت بعدة مراحل متتالية و متوالية إلى ان تصبح لها أسس و ركائز و يصبح لها جذور قوية و في هذا الفرع سوف يتم التطرق إلى هذه المراحل و هي :

أولا -رفع مستوى الوعي :

إن احد أهم التحديات التي تواجه نجاح الحوكمة هو أن مفهوم الحوكمة لم يمكن موحدا في اللغة المحلية ، و لذا ترتكز المناقشات في الفترة الأولى على تحديد معنى التعبير و على محاولة تطبيقه في السياق المحلي ، و تركز الجهود الأولية أيضا على جعل الأوساط التجارية و الحكومات تدرك فوائد حوكمة الشركات ، فمثلا بدأت جمعية تطوير المؤسسات المالية و آسيا و المحيط الهادي جهودها لرفع مستوى حوكمة الشركات بين المصارف و الأعضاء فيها ، تعمل آلاف م ن أعضاءه

لثقيفهم حول كيفية تقييم ممارسات الحوكمة عندما تتخذ القرارات بشأن القروض لأن تلك الممارسات تؤثر بصورة مباشرة على مستوى المجازفة بالتسليف.¹

ثانيا - مرحلة بناء البنية الأساسية للحوكمة (وضع القوانين)

و تعرف أيضا بمرحلة وضع القوانين فالبنية الأساسية عنصر هام و لازم من اجل تأسيس و بناء الحوكمة لأن هذه الأخيرة تحتاج إلى بنية أساسية قوية قادرة على الاستيعاب و التفاعل مع متغيراتها حيث تقسم البنية الأساسية إلى قسمين:²

1-القسم الأول : بنية أساسية فوقية و تشمل الكيان المؤسسي التنظيمي و جهات الإشراف على تطبيق الحوكمة .

2-القسم الثاني :بنية أساسية تحيية و تشمل الأساس القاعدي الأخلاقي و القيمة و المرجعيات الأخلاقية التي يتم الاستناد إليها و كلا النوعين يعملان على إيجاد قواعد وظيفية للحوكمة.

ثالثا - مرحلة مراقبة التطبيق القوانين:

عندما يتم رسميا تبني قانون قومي ما للحكومة يجب توضيح مدى تقييد الشركات و المؤسسات به ³ ، حيث يجب مراقبة الحوكمة إلى برنامج زمني محدد الأعمال و محدد المهام و محدد اللواجبات حتى يمكن متابعة مدى التقدم في تنفيذ الحوكمة و كذلك تحديد العراقيل التي تحول دون التطبيق الكامل لأحكامها و بالتالي معالجتها مما يؤدي إلى إيجاد النموذج الأمثل لها.⁴

رابعا- مرحلة تنفيذ و تطبيق الحوكمة :

تشمل هذه المرحلة التدريب على المسؤوليات الجديدة وهي المرحلة التي تبدأ فيها الاختبارات الحقيقية لأن الحوكمة فيها قيود و ضوابط خاصة فيما يتعلق بالمحتوى القومي و الأخلاقي.

خامسا : مرحلة متابعة و تطوير الحوكمة :

¹ مناد علي ، دور حوكمة الشركات في الأداء المؤسسي دراسة قياسية حالة spa الجزائر ، مذكرة دكتوراه في الاقتصاد و التنمية ، غير منشورة ، كلية الاقتصاد وعلوم التسيير جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان ، الجزائر ، 2014 ، ص 90.

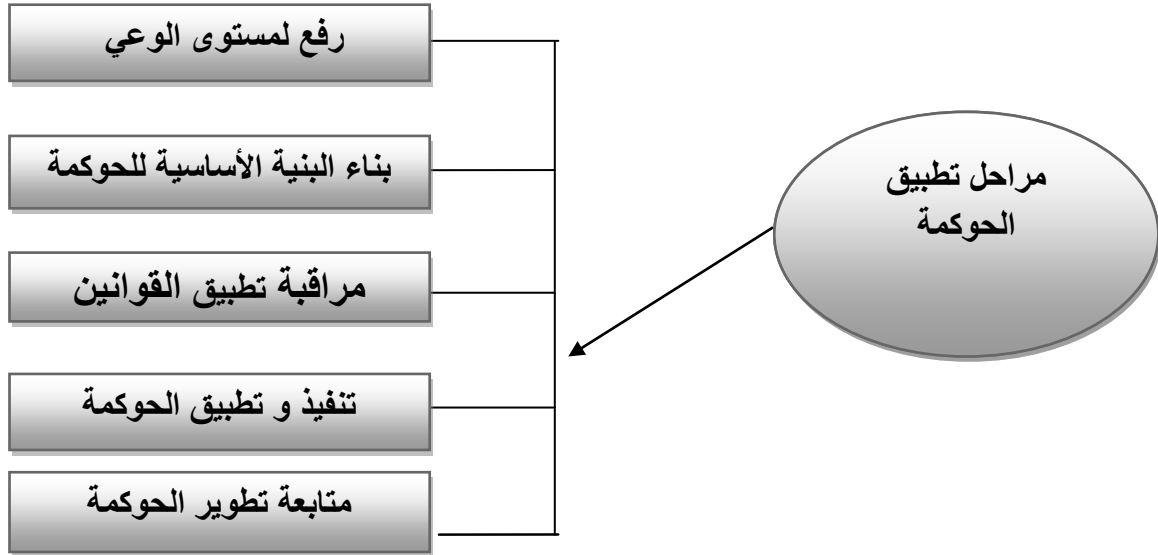
² الخضري محسن أحمد ، حوكمة الشركات ، مجموعة النيل العربية ، ط1 ، مصر ، 2005 ، ص 208 . 209

³ مناد علي ، مرجع سابق ، ص 92

⁴ الخضري محسن أحمد ، مرجع سابق ، ص 210

وهي مرحلة إضفاء الطابع المؤسسي على الشركات و تعتبر أهم المراحل لأنها تؤكد و تضمن حسن تنفيذ جميع المراحل السابقة و تأتي هذه المرحلة عندما تصبح الحوكمة و ممارستها جزء مهم من الوسط التجاري و تكون المؤسسات التي تدعم التطبيق و الامتثال لمبادئ الحوكمة قد أصبحت ثابتة في مكانها:¹

شكل رقم (6): مراحل التطبيق الناجح لحوكمة المؤسسات .



المصدر : من إعداد الباحثة .

المطلب الثالث: ركائز و مجالات حوكمة المؤسسات.

سوف يتم التطرق في هذا المطلب إلى أهم الركائز و المجالات التي تحيط بحوكمة المؤسسات :

الفرع الأول : ركائز حوكمة المؤسسات .

ترتكز عملية حوكمة المؤسسات على ثلاث ركائز أساسية تتمثل في:²

الأول: السلوك الأخلاقي.

أي ضمان الالتزام بالسلوك الإيجابي و ذلك من خلال الالتزام بالأخلاقيات الطيبة وقواعد السلوك المهني الرشيد ، بما يحقق التوازن في تحقيق المصالح و المنافع لكافة الأطراف أصحاب العلاقة بالشركة ، و بما يحقق كذلك مبدأ المصداقية و الشفافية عند عرض المعلومات المالية الواردة بالقوائم و التقارير المالية للشركة .

¹ المرجع السابق ، ص 210

²

ثانياً: تفعيل أدوار أصحاب المصلحة (الرقابة و المساءلة)

تمثل تفعيل دور أصحاب المصلحة من أهم الأهداف التي تسعى برامج الحوكمة لتحقيقها و يتحقق هذا الدور بما تقوم به الهيئات الإشرافية العامة "هيئة سوق المال -وزارة الاقتصاد - سوق الأوراق المالية - البنك المركزي" و الأطراف المباشرة للإشراف و الرقابة " المساهمون -مجلس الإدارة - لجنة المراجعة - المراجعين الداخليين - المراجعين الخارجيين " و الأطراف الأخرى المرتبطة بالشركة " الموردون -العملاء - المستهلكون - المودعون - المقرضون"

ثالثاً: إدارة المخاطر

تحقق إدارة المخاطر من خلال وضع نظام فعال لإدارة المخاطر ، و الإفصاح عنها و توصيل المعلومات ، و التقارير المتعلقة بالمخاطر و تملكها إلى المستخدمين و أصحاب المصلحة و هذا بدوره يحقق نوع من الشفافية و معالجة القضايا التي تفسد العلاقة بين أصحاب المصلحة.

جدول رقم (2): الركائز الأساسية لحوكمة المؤسسات

الركائز الأساسية للحوكمة	
السلوك الأخلاقي	-ضمان الالتزام السلوكي من خلال الالتزام بالأخلاقيات و قواعد السلوك المهني و التوازن في تحقيق مصالح كافة الأطراف المرتبطة بالمؤسسة ، و الشفافية عن عرض المعلومات المالية .
الرقابة و المساءلة	-تفعيل دور أصحاب المصالح كالهيئات الإشرافية العامة مثل هيئة سوق المال ، أو الأطراف المباشرة للإشراف و الرقابة (المساهمون ، مجلس الإدارة ، لجنة المراجعة) ، و الأطراف الأخرى (الموردون ، العملاء ، المقرضين)
إدارة المخاطر	-وضع نظام لإدارة المخاطر و الإفصاح عنها و ايصالها لأصحاب المصلحة.

المصدر : يجاوي الهام ، بوحديد ليلي ، مرجع سابق ، ص 62.

الفرع الثاني : نظام الحوكمة المؤسسات

إن نظام حوكمة المؤسسات يعمل كمنظومة تفاعلية استهدفه مكون من ثلاث أجزاء رئيسة و هي ¹:

أولاً : المدخلات :

¹العابدي دلال ، حوكمة الشركات و دورها في تحقيق جودة المعلومات الحاسبة دراسة حالة شركة الياس للتأمينات ، شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، جامعة محمد خيضر بسكرة ، 2016 ، ص 21.

وهو ما تحتاج إليه الحوكمة من مستلزمات و ما يتعين توفيره لها من مطالب سواء كانت مطالب تشريعية ، إدارية قانونية أو اقتصادية

ثانيا : تشغيل الحوكمة

ويشير إلى الجهات المسؤولة عن تطبيق الحوكمة و المشرفة عن هذا التطبيق و جهات الرقابة و كل كيان إداري داخل الشركة أو خارجها و تفاعلهم فيما بينهم في تنفيذ الحوكمة و تشجيع الالتزام بها فضلا عن تطوير أحكامها و الارتقاء بها.

ثالثا: المخرجات :

الحوكمة ليست هدفا بحد ذاته لكنها إدارة و وسيلة لتحقيق نتائج و أهداف يسعى إليها الجميع إذ أن المخرجات هنا هي مجموعة المعايير و القواعد و القوانين المنظمة للأداء و السلوك و الممارسات العملية التنفيذية سواء في المؤسسات أو الشركات أو المصارف للحفاظ على حقوق أصحاب المصالح و تحقيق الشفافية .

إذ الحوكمة أداة تسمح بتحسين الجوانب التالية :

- حماية حقوق المساهمين.
- حماية حقوق أصحاب المصالح.
- تحقيق الإفصاح و الشفافية .
- تأكيد المعاملة المتساوية و العادلة فيما بينهم.
- تفعيل مسؤوليات مجلس الإدارة.
- تحسين مخرجات النظام المحاسبي المالي

الفرع الثالث : مجالات تطبيق حوكمة المؤسسات

لحوكمة المؤسسات عدة مجالات سوف يتم التطرق إليها في مايلي:¹

أولا : مجال تأسس فكر و ثقافة الالتزام

تقوم الحوكمة بإثراء فكر و ثقافة الالتزام الذي هو فكر ارتقائي بنائي يسعى لإنجاح الممارسات الإدارية لعمليات الحوكمة

ثانيا : مجال تحسن الشفافية و تحقيق الوضوح.

¹ الخضري محسن أحمد ، مرجع سابق ، ص 150 . 163

تمثل الشفافية و الوضوح إحدى المتطلبات الأساسية لجذب و زيادة الاستثمارات بحيث أن أي مستثمر متخذ القرار يحتاج إلى معرفة الحقائق معرفة جيدة و واضحة و حسابات دقيقة للتوقعات من خلال البيانات التفصيلية و الصادقة مما يساعد على إيضاح الصورة لكافة الأطراف .

ثالثا : تحقيق المصداقية و زيادة عنصر الثقة :

إن هذا المجال يتعلق بإيضاح ما يحدث في الشركة و التعبير الحقيقي عنها و مما يؤدي إلى زيادة عنصر الثقة و إكسابها مصداقية حيث يتعين ان يتم تطبيق و احترام القواعد الأساسية بالنسبة لمراجعي الحسابات فالمحاسبة لها أهمية في مجال الحوكمة و التي تكمن في إظهار الحقيقة .

رابعا : مجال توفير عناصر الجذب لاستثمار المحلي و دولي :

الحوكمة هي وسيلة و أداة للوصول للعديد من الأهداف و من بينها توفير عناصر الجذب الاستثماري هنا يكمن أهمية وجود الحوكمة لأجل :

- زيادة عناصر الثقة و المصداقية في النظام المحاسبي و المالي للشركات.
- زيادة عناصر الشفافية و دعم وجود أي مناطق غير واضحة وراءها مخاطر
- زيادة درجة المصداقية فيما تتضمنه التقارير من بيانات و معلومات.

خامسا : تحقيق العدالة و تطبيق مبدأ المساواة.

إن الحوكمة تقضى على :

- أي تحيز أو انحياز إلى فئة من الفئات.
- أي استجابة لضغوط داخلية أو خارجية لإخفاء بيان معين أو تزيف حقيقة.
- أي انحراف يحدث في أي من مستويات الإدارة .

سادسا : مجال تحسين الأداء

تسعى الحوكمة إلى تحسين إدارة الشركات خاصة فيما يتعلق بعمليات : " التخطيط . التوجيه ، المتابعة " ، و من ثم تزيد كفاءة الإدارة للشركات و بالتالي تزداد أهمية و دور الحوكمة من خلال مراعاة مصالح كافة الأطراف ليس فقط من أجل المردود و لكن من أجل الالتزام بالمعايير التنفيذية للأعمال المطلوبة .

سابعاً: مجال زيادة الفاعلية و الاهتمام

تعمل الحوكمة على زيادة فاعلية المؤسسات أو الشركات من خلال عدة و سائل هي :

- زيادة الإنتاج و رفع الإنتاجية.
- زيادة الجودة و الارتقاء بالنوعية.
- إكساب مزايا تنافسية خاصة في مجال السعر .

المبحث الثالث : الإطار العملي لحوكمة المؤسسات.

هناك أطراف و عناصر كثيرة تعمل من أجل تطبيق الحوكمة ، أطراف تسهل عمل كل الأفراد فالكمل مستفيد منها ، و الجميع له دور و متطلبات و مطالب و فوق ذلك مصالح و منافع و له اتجاهات ، وفي الوقت ذاته يقوم بحساب المكاسب و التكفل حسابات ضرورية و جميعها تؤكد الحوكمة و تعمل من أجلها هذه الأطراف المتداخلة ، و المتفاعلة ن وذلك لتوسيع دورها و نطاقها و زيادة الوعي بأهميتها و تلبية الاحتياجات الخاصة بها هذه الأطراف تشكل نموذجاً يطلق عليه نموذج الحوكمة.

المطلب الأول : الأطراف المعنية بتطبيق حوكمة المؤسسات.

الفرع الأول : أطراف عملية الحوكمة : و تشمل ¹:

1- اللوائح القانونية و الأعراف :

يشمل الضوابط و الأحكام و القوانين ، و الأعراف و المبادئ الراسخة و المستقرة في أعماق المجتمع و جذوره و كذا مؤسساته.

2-الدولة:

الدولة ككيان إداري له وظائفه و له هيكله الإداري و بنياته التنظيمي و مؤسساته الفاعلة و وحداته المتفاعلة التي تعتمد كل منها على الأخرى ، تتمثل مؤسسات الدولة في سلطاتها الثلاث:

أ-السلطة التشريعية : وما تسنه من تشريعات و قوانين

ب-السلطة التنفيذية : و ما تقوم به من أعمال وعمليات تنفيذية

ج-السلطة القضائية :وما يصدره من أحكام و ما تعمل على تحقيقه من عدالة .

الفرع الثاني : الأطراف الآخذة الداخلية

هم أصحاب الاهتمام و أصحاب العلاقة المباشرة و غير المباشرة بالشركة و هم يتمثلون في :

¹ غضبان حسام الدين ، محاضرات في نظرية الحوكمة ، دار الحامد للنشر و التوزيع ، عمان ، الأردن ، 2015 ، ص70.

1-المساهمون shareholders: وهم الأطراف الذين يقومون بتقديم رأس المال للشركة عن طريق ملكيتهم للأسهم ، وذلك مقابل الحصول على الأرباح المناسبة لاستثماراتهم و كذا تعظيم قيمة الشركة على المدى الطويل¹، ويملكون الحق في اختيار أعضاء مجلس الإدارة المناسبين لحماية حقوقهم ، ويمكن تحقيق أهداف المساهمين من خلال حسن اختيار أعضاء الإدارة الشركة ضمن القوانين في السياسات المطلوبة².

كما أن ملكية الأسهم تتراوح بين نوعين من الهيكلية³:

أ-الهيكلية المركزة : حيث تتركز الملكية في أيدي عدد قليل من الأفراد ، حيث يؤثر هؤلاء بشدة على طريقة عمل الشركة.

ب-الهيكلية المشتتة : في ظل هذه الهيكلية يكون هناك عدد كبير من أصحاب الأسهم يملك كل منهم عدد ا صغيرا من أسهم الشركة.

2-مجلس الإدارة: board of directors

وهم من يمثلون المساهمين و أيضا الأطراف الأخرى مثل أصحاب المصالح و مجلس الإدارة يقوم باختيار المديرين التنفيذيين و الذين يوكل إليهم سلطة الإدارة اليومية لأعمال الشركة ، بالإضافة إلى الرقابة على آرائهم ، كما يقوم مجلس الإدارة برسم السياسات العامة للشركة و كيفية المحافظة على حقوق المساهمين⁴.

يتكون مجلس الإدارة من⁵:

- رئيس مجلس الإدارة : يكون لرئيس مجلس الإدارة دور محوري في خلق ظروف مناسبة للأعضاء و ضمان فاعلية أعمال المجلس.
- أعضاء تنفيذيين : وهم الأعضاء الذين يكونون من داخل الشركة أي يعملون لها.
- أعضاء غير تنفيذيين : هم عبارة عن الأعضاء مستقلين و الذين هم من خارج الشركة ولديهم مصالح بداخلها.

3-الإدارة التنفيذية management:

¹ ساكر مُجَّد لعربي ، رابيس عبد الحق ، حوكمة وظيفية البحث و التطوير في المؤسسة الاقتصادية ، مجلة الاقتصاديات المالية البنكية ، مخبر مالية

البنوك و إدارة أعمال ، جامعة مُجَّد خيضر بسكرة ، الجزائر ، ص 17

² عاشور مزريق ، صورية معموري ، حوكمة الشركات بين الفلسفة المفهوم الإداري و إمكانية التجنيد الفعلي ، الملتقى الوطني حول حوكمة الشركات

ألية للحد من الفساد المالي و الإداري ، جامعة بسكرة ، 06. 07. ماي 2012 ، ص 4

³ غضبان حسام الدين ، مرجع سابق ، ص ص 70 . 71

⁴ مُجَّد مصطفى سليمان ، حوكمة الشركات و دور أعضاء مجالس الإدارة و المديرين التنفيذيين ، الدار الجامعية ، مصر ، 2009 ، ص 165.

⁵ ساكر مُجَّد العربي ، رابيس عبد الحق ، مرجع سابق ، ص 17.

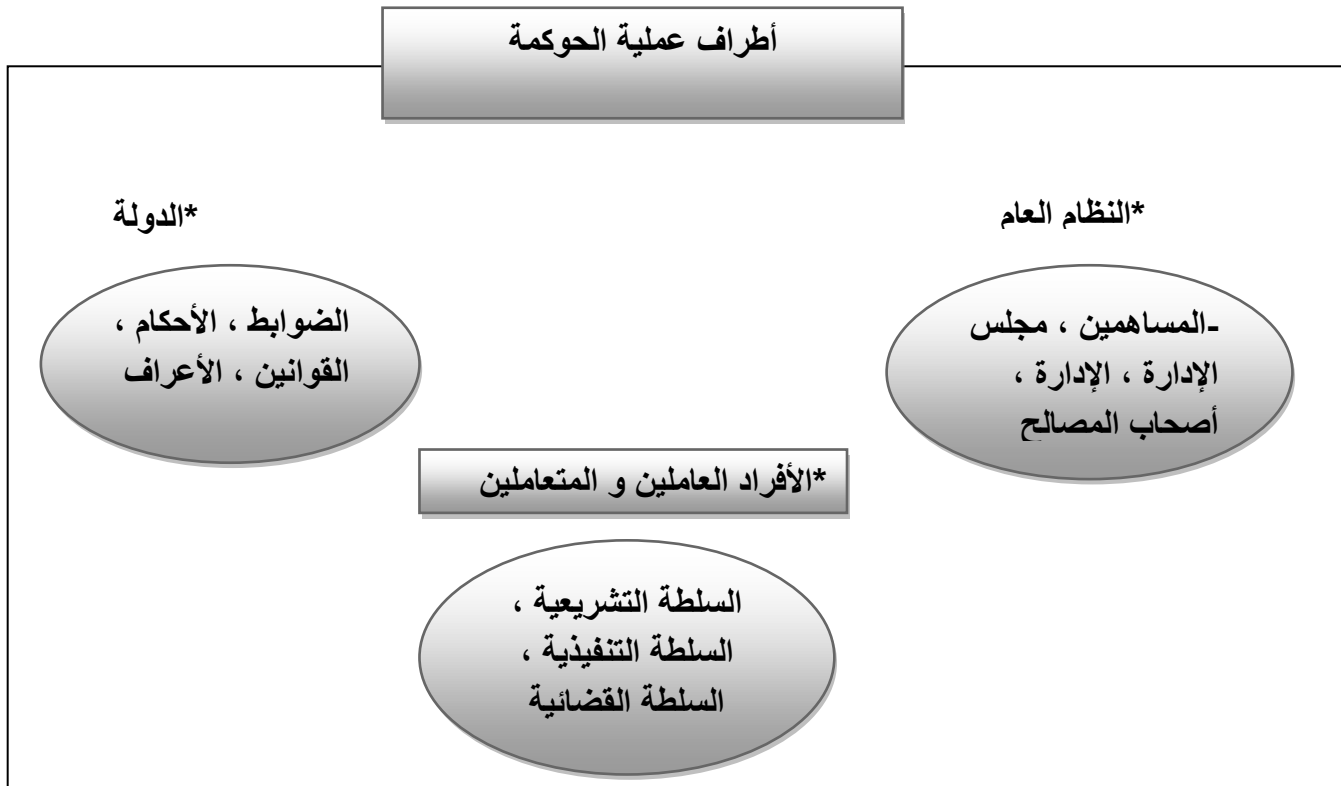
وهي المسؤولة عن الإدارة الفعلية للشركة و تقديم التقارير الخاصة بالأداء إلى مجلس الإدارة و تعتد إدارة الشركة هي المسؤولة عن تعظيم أرباح الشركة و زيادة قيمتها بالإضافة إلى مسؤوليتها تجاه الإفصاح و الشفافية في المعلومات التي تنشرها للمساهمين¹.

4- أصحاب المصالح stockholders :

وهم مجموعة من الأطراف لهم مصالح داخل الشركة مثل الدائنين و الموردين و العمال و الموظفين ، و يجب ملاحظة إن هؤلاء الأطراف ستكون لديهم مصالح قد تكون متعارضة و مختلفة في بعض الأحيان ، فالدائنون علي سبيل المثال يهتمون بمقدرة الشركة على السداد ، في حين يهتم العمال و الموظفون على مقدرة الشركة على الاستمرار².

إن الحوكمة هي مسؤولية أطراف عديدة ، أطراف ضالعة فيها سواء في الفكر أو في العمل التنفيذي ، أو في تشكيل الوعي الارتباط بها ، وكما سبق و أن ذكرنا فإن ارتباط هذه الأطراف تشكل نموذجاً لعملية الحوكمة ، ويمكن تلخيص أطراف عملية الحوكمة في الشكل التالي :

شكل رقم (7) : أطراف عملية الحوكمة.



المصدر : ساكر مُجد لعربي ، رايحي عبد الحق ، مرجع سابق ، ص 18.

¹ المنظمة العربية للتنمية، الإدارة الحوكمة و الإصلاح المالي و الإداري ، 2009 ، ص 07

² جون سليفان و آخرون ، حوكمة الشركات في القرن الواحد و العشرين ، ترجمة سمير كرم ، اصدار المشروعات الدولية الخاصة ، واشنطن ، 2003 ، ص 17 ، 18.

المطلب الثاني : آليات حوكمة المؤسسات .

يعد الفساد المالي والإداري من أخطر المشكلات والقضايا التي تعاني منها مؤسسات الأعمال بصفة عامة ، ويتمثل الفساد المالي والإداري في المكاسب والامتيازات التي يتم تحصيل عليها أعضاء مجلس الإدارة أو المدراء التنفيذيين أو الموظفون بشكل غير مشروع ، ويتزنب على ذلك تحمل المؤسسات تكاليف إضافية تنعكس على أسعار السلع مما يضعف قدرتها على التنافس و البقاء و بالتالي تآكل رأس المال و انهيار المؤسسة ، حيث تؤدي حوكمة المؤسسات دوراً هاماً في معالجة المشكلات التي تعاني منها هذه المؤسسات التي تعاني منها هذه المؤسسات و ذلك من خلال مجموعة من الآليات المتمثلة في :

الفرع الأول : الآليات الداخلية لحوكمة المؤسسات

تنصب آليات حوكمة المؤسسات الداخلية على أنشطة و فعاليات المؤسسة و اتخاذ الإجراءات اللازمة لتحقيق أهداف المؤسسة ، ويمكن تصنيف آليات حوكمة المؤسسات الداخلية إلى مايلي :

أولاً : مجلس الإدارة :

يعتبره الباحثون أحسن أداة المراقبة عمل الإدارة ، إذ أنه يحمي رأس المال المستثمر في الشركة من سوء الاستعمال من قبل الإدارة وذلك من خلال صلاحياته القانونية في تعيين وإعفاء و مكافأة الإدارة العليا ، كما أن مجلس الإدارة القوي يشارك بفاعلية في وضع إستراتيجية الشركة ، ويراقب سلوكها و يقوم أداؤها ، وبالتالي تعظيم قيمة الشركة أو المؤسسة وذلك يجب أن تقاد كل شركة أو مؤسسة بمجلس إدارة فعل ، يمارس القيادة و يوجه الشركة بنزاهة و حكمة و يعمل على مصلحة الشركة بشفافية و مسؤولية¹ ، و لتحقيقي فعالية هذه الآليات في التوجيه و الرقابة يلجأ إلى الاعتماد على مجموعة من اللجان أهمها:

1- لجنة التدقيق

تعرف لجنة التدقيق بأنها لجنة مكونة من أعضاء مجلس إدارة الشركة الذين تتركز مسؤولياتهم في مراجعة القوائم المالية السنوية قبل تسليمها إلى مجلس الإدارة ، وتتلخص نشاطاتها في ترسيم المدقق الخارجي و مناقشة نطاق و نتائج التدقيق معه ، وكذلك مراجعة نظام الرقابة الداخلية للشركة و التأكد من فاعلية ، وكذلك التأكد من تطبيق قواعد حوكمة المؤسسات في المؤسسات² . و من أهم وظائف لجنة التدقيق نجد³ :

➤ مراجعة المكشوفات المالية قبل تقديمها إلى مجلس الإدارة.

¹ Private sector corporate trust, « good corporate governance in state-owned corporations- final draft guidelires »,2002,p17.

² محمد حلمي الجبلاني ، الحوكمة في الشركات ، دار الإعصار العلمي للنشر و التوزيع ، عمان ، الأردن ، 2015 ، ص 135

³ المرجع السابق ، ص 136

- التوصية بتعيين و مكافأة أعضاء المدقق الخارجي.
- مناقشة نطاق و طبيعة الأولويات في التدقيق و الاتفاق عليها
- المناقشة مع المدققين الخارجيين لأية تحفظات أو مشكلات تنشأ أثناء عملية التدقيق.
- القيام بأية واجبات تكلف بها من قبل مجلس الإدارة ، و التي لها صلة بأعمال التدقيق و الرقابة .

2- لجنة المكافآت :

تشكل لجان المكافآت من أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين، في مجال الشركات المملوكة للدولة فقد تضمنت إرشادات منظمة التعاون الاقتصادي و التنمية (OECD) تأكيداً على ضرورة أن تكون مكافآت أعضاء مجلس الإدارة و الإدارة العليا معقولة، وذلك لضمان تعزيز مصالح الشركة في الأمد البعيد من خلال جذب المهنيين من ذوي الكفاءات العالمية ، و تتركز وظائف لجنة المكافآت و واجباتها في تحديد الرواتب و المكافآت و المزايا الخاصة بالإدارة العليا .

- تحديد المكافآت و الحوافز و المزايا الأخرى للإدارة العليا و مراجعتها و التوصية بها لمجلس الإدارة بالمصادقة عليها .
- وضع سياسات الإدارة برامج المكافأة و الحوافز للإدارة العليا و مراجعة هذه السياسات بشكل دوري.
- اتخاذ خطوات لتعديل برامج مكافآت و حوافز الإدارة العليا التي ينتج عنها دفعات لا ترتبط بشكل معقول بأداء عضو الإدارة العليا .

-وضع سياسات لمزايا الإدارة العليا و مراجعتها باستمرار

3- لجنة التعيينات.

يجب ان يتم تعيين أعضاء مجلس الإدارة و الموظفين من بين أفضل المرشحين الذين تتلاءم مهاراتهم و خبراتهم مع المهارات و الخبرات المحددة من الشركة و لضمان الشفافية في تعيين أعضاء مجلس الإدارة و بقية الموظفين فقد وضعت PSCGT لهذه اللجنة مجموعة من الواجبات هي¹:

- أن تقوم لجنة التعيينات في الشركة مع مجلس الإدارة و مصادقة الوزير المختص بوضع المهارات و الخبرات المطلوب توافرها لدى عضو مجلس الإدارة و الموظفين المطلوبين
- يجب على لجنة التعيينات أن تضع آليات شفافية للتعيين ، بما يضمن الحصول على أفضل المرشحين المؤهلين .
- أن تقوم للجنة مع بقية أعضاء مجلس الإدارة بتقويم المهارات المطلوبة للشركة استمرار
- يجب ان تقوم للجنة بالإعلان عن الوظيفة المطلوبة شغلها ، ودعوة المؤهلين لتقديم طلباتهم للتعيين .
- على اللجنة أن تتوخى الموضوعية ، وذلك بمقارنة مؤهلات و مهارات المتقدم مع المواصفات الموضوعية من الشركة.

¹مُجد حلمي الجيلاني ، مرجع سابق ، ص 139

ثانيا : المراجعة الداخلية

و تساهم في زيادة الثقة و الشفافية في المعلومات المالية التي تفصح عنها الشركات ، وذلك من خلال دورها في إعداد التقارير المالية و إشرافها على وظيفة التدقيق الداخلي في الشركات فضلا عن دورها في التأكيد على الالتزام بمبادئ حوكمة المؤسسات حيث يقوم المراجعون الداخليون من خلال الأنشطة ، التي ينفذونها بزيادة المصدقية ، العدالة ، تحسن سلوك الموظفين العاملين في الشركات المملوكة و تقليل مخاطر الفساد الإداري و المالي¹.

تكمن العلاقة الموجودة بين حوكمة المؤسسات و التدقيق الداخلي في إسناد مهمة تقييم نشاط وظيفة التدقيق الداخلي للجنة التدقيق و يكون ذلك عن طريق مايلي²:

- ❖ الاهتمام بالكفاءات الموجودة داخل المؤسسة المشرفة على وظيفة التدقيق الداخلي
- ❖ الاهتمام بفعالية التدقيق الداخلي و بقدرته على تحقيق أهدافه و ذلك من خلال دراسة :
 - قدرة الوظيفة على التخطيط لنشاطاتها.
 - قدرة الوظيفة على تنفيذ الخطة.
- ❖ نوعية أو جودة تقارير التدقيق المعتمدة للمديرية العامة.
- ❖ القدرة على تقديم الحلول و الاقتراحات المناسبة.
- ❖ التنظيم المعمول به و المتعلق بتسيير نشاط التدقيق الداخلي.

ثالثا : لجنة المراجعة

تعد لجان المراجعة من المفاهيم الحديثة التي تحظى باهتمام العديد من الدول ، كما توصى العديد من المنظمات المهنية بتكوينها نظرا للدور الذي تقوم به في مراقبة عمليات التقرير المالي و الإفصاح و التأكد من مصداقيتها ، وكذلك في تدعيم استقلال عملية المراجعة كما أن دور هاته اللجنة سيؤدي إلى زيادة جودة المعلومات و التقارير المحاسبية التي تصدرها الشركات للأطراف الخارجية.³

¹ بلعاشين ميادة ، العوامل المساهمة في التطبيق السليم لنظام حوكمة الشركات و دورها في الحد من الفساد المالي و الإداري ، مجلة رؤى اقتصادية ، العدد 03 ، جامعة الوادي ، 2012 ، ص 122.

² عمر شريقي ، التدقيق الداخلي كأحد أهم الآليات في نظام الحوكمة و دوره في الرفع من جودة الأداء في المؤسسة ، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية ، العدد 07 ، الجزائر ، 2015 ، ص 127

³ ظاهر القشي ، حازم الخطيب ، الحاكيمية المؤسسة بين المفهوم و إمكانية تطبيقها على ارض الواقع في الشركات المدرجة في الأسواق المالية ، مجلة أريد للبحوث العلمية ، العدد 10 ، 2006 ، ص 23 .

الفرع الثاني : الآليات الخارجية لحوكمة المؤسسات

تتمثل آليات حوكمة المؤسسات الخارجية بالرقابات التي يمارسها أصحاب المصالح الخارجيين على الشركة و الضغوط التي تمارسها المنظمات الدولية المهتمة بهذا الموضوع ، حيث يشكل هذا المصدر احد المصادر الكبرى المولدة لضغط هائل من أجل تطبيق قواعد الحوكمة، ومن الأمثلة على هذه الآليات ما يأتي :

أولا- منافسة سوق المنتجات (الخدمات) وسوق العمل الإداري.

يؤكد كل من (Hess and impavido) على أهمية منافسة سوق المنتجات أو الخدمات و ذلك بتأكيدهم على أن الإدارة إذا لم تقم بواجباتها بالشكل الصحيح ، فإنها سوف تفشل في منافسة الشركات التي تعمل في نفس حقل الصناعة، وبالتالي تتعرض للإفلاس، فالمنافسة إذن في سوق المنتجات تهدب سلوك الإدارة و بخاصة ، إذا كانت هناك سوق فعالة للعمل الإداري للإدارة العليا ، وهذا يعني أن إدارة الشركة إلى حالة الإفلاس سوف يكون له تأثير سيء على مستقبل المدير و أعضاء مجلس الإدارة ، إذ غالبا ما تحدد اختبارات الملائمة للتعيين و أنه لا يمكن أن يتم إشغال مواقع المسؤولية من أعضاء مجلس إدارة أو مديرين تنفيذيين سبق أن قادو شركائهم إلى الإفلاس أو التصفية و بالتالي فإن منافسة سوق المنتجات (أو الخدمات) تعد صدر الآليات المهمة لحوكمة الشركات.¹

ثانيا -أسواق الاستحواذ.

تضبط الأسواق الرقابة على الشركات و على سلوك المتعاملين الداخليين الذين يجب عليهم إما أن يحسنوا أداء الشركة ، أو يتعرضوا لمخاطر فقدان السيطرة ، فإذا لم تؤد شركة ما عملها بشكل جيد ، فإن الأسواق تسمح لملاك جدد بالاستحواذ عليها ، وتحسن إداراتها و من ثم تصنيف قيمة الأسهم و محملتها ، كذلك يجب أن تكون هذه الأسواق منظمة و تتمتع بالشفافية ، حتى تسهل لدمج الاستحواذ بشكل عادل و منصف و مبرر اقتصاديا .²

¹ بلعاش ميادة ، مرجع سابق ، ص 124

² سناء عبد الكريم الخناق ، الإطار المؤسسي و التشريعي الحاكمية المؤسسات المالية التجريبية الماليزية ، مجلة العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ، العدد 12 ، جامعة سطيف ، الجزائر ، 2012 ، ص 78.

ثالثا - التشريع و القوانين :

تؤثر التشريعات و القوانين الصادرة على الفاعلين الأساسيين في عملية الحوكمة ، ليس فيما يتعلق بأدوارهم و وظائفهم مع بعضهم ، أي أنها تحدد العلاقات بين المساهمين ، أصحاب المصالح و الإدارة و مجلس الإدارة¹ ، فعلى سبيل المثال قد فرض قانون sarbanes-oxlyayt متطلبات جديدة على الشركات المساهمة العامة تتمثل في :

- زيادة عدد أعضاء مجلس الإدارة المستقلين
- تقوية إشراف لجنة التدقيق على عملية إعداد التقارير المالية
- الطلب من المدير التنفيذي و مدير الشؤون المالية الشهادة و المصادقة على صحة التقارير المالية و على نظام الرقابة الداخلية .
- وضع خطوط اتصال فعالة بين المدقق الخارجي و لجنة التدقيق و تحديد قدرة المسؤولين في الشركة على المصادقة على المعاملات التي تخصهم في الشركة ، و التي قد تكون مضرّة بمصالح المالكيين وأصحاب المصالح الآخرين في الشركة .
- جعل مسؤولية تعيين و إعفاء المدقق الخارجي على لجنة التدقيق الداخلي و كذلك مسؤولية المصادقة على الخدمات غير التدقيق التي يمكن ان تقدمها شركة التدقيق لزيائنها.

رابعاً- التدقيق الخارجي :

يؤدي المدقق الخارجي دورا هاما في المساعدة على تحسين نوعية الكشوفات المالية ، ولتحقيق ذلك ينبغي عليه مناقشة لجنة التدقيق في نوعية تلك الكشوفات ، حيث يمثل التدقيق الخارجي حجر الزاوية لحوكمة جيدة ، إذ يساعد المدققون الخارجيون هذه الشركات على تحقيق المساءلة و النزاهة و تحسن العمليات فيها ، ويغرسون الثقة بين أصحاب المصالح و المواطنين بشكل عام².

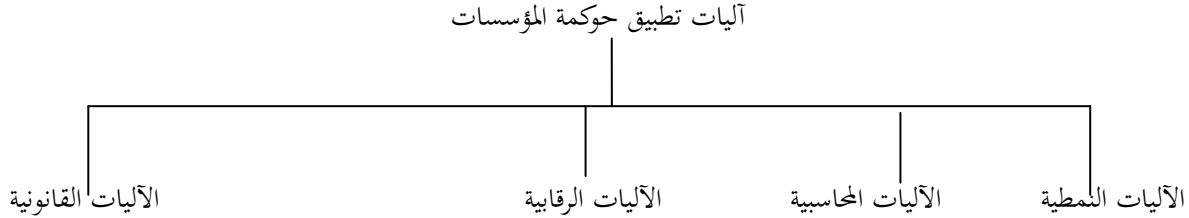
¹ رقية حساني و آخرون ، آليات حوكمة الشركات و دورها في الحد من الفساد المالي و الإداري ، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي و الإداري ، جامعة بسكرة ، 06 و 07 ماي 2012 ، ص 21.

² محمد حلمي الجيلاني ، مرجع سابق ، ص 142

الفرع الثالث : آليات أخرى لحوكمة المؤسسات

يمثل الشكل التالي آليات تطبيق حوكمة المؤسسات

الشكل رقم (8) : آليات تطبيق حوكمة المؤسسات



المصدر : من إعداد الباحثة

حيث سوف يتم التطرق لكل آلية على حد

1- **الآليات القانونية** : وهي تختص بتطوير النظام القانوني بما يضمن توفير الإطار القانوني الملائم لتحقيق أهداف حوكمة

المؤسسات

2- **الآليات الرقابية** : لتحقيق حوكمة المؤسسات مثل التحديد الدقيق لمسؤوليات الهيئات المختلفة المسؤولة عن الإشراف و الرقابة¹

3- **الآليات التنظيمية** : و التي تختص بتطوير الهيكل التنظيمي للشركات بالشكل الذي يحقق أهداف الحوكمة مثل التحديد الواضح لاختصاصات مجلس الإدارة و اللجان المختلفة.

4- **الآليات المحاسبية** : و التي تختص بوجود نظام فعال لإدارة التقارير المالية يتسم بالشفافية و يوفر المعلومات الملائمة و التي يمكن الاعتماد عليها بصورة متكافئة من جميع المستخدمين في اتخاذ القرارات المختلفة².

إن دراسة الآليات المختلفة للحوكمة نجد أن بينها علاقات تأثيرية فعلى سبيل المثال : نجد أن وجود قانون فعال للمؤسسات يحدد السجلات المحاسبية التي يجب مسكها و القوائم المالية التي يجب نشرها من الممكن أن يؤدي إلى تفعيل الآليات المحاسبية المتعلقة بإعداد التقارير المالية و بما يتحقق الإفصاح و الشفافية من أجل الوفاء بمتطلبات هذا القانون.

¹ عدنان بن حيدر بن درويش ، حوكمة الشركات و دور مجلس الإدارة ، اتحاد المصارف العربية ، 2007 ، ص 10

² كارم فاروق عبد الرسول صالح ، مرجع سابق ، ص 58.

المطلب الثالث : آثار و تحديات التي تواجه تطبيق حوكمة المؤسسات .

لقد أصبحت حوكمة المؤسسات أحد أهم مكونات الإطار الاقتصادي العالمي الذي تعمل المؤسسات من خلاله ، حيث أصبحت درجة التزام المؤسسات بتطبيق مبادئ حوكمة المؤسسات تعد بمثابة عامل كبير الأهمية بالنسبة إلى قرارات المستثمرين ، وكذلك عند تقديم أصول الشركات لاجتذاب رؤوس الأموال إليها .

الفرع الأول : آثار تطبيق حوكمة المؤسسات

أدى تطبيق قواعد حوكمة المؤسسات إلى نتائج إيجابية على المساهمين و المستثمرين و المجتمع و أصحاب المصالح و الأثر الإيجابي لإدارة الشركات على مختلف أصحاب المصلحة هو تقوية الاقتصاد و بالتالي فالإدارة السليمة للشركات هي أداة من أجل التنمية الاقتصادية و الاجتماعية و من الناحية العملية ، يظهر التأثير الإيجابي لحوكمة المؤسسات في المسائل التالية:

أولاً : أثر تحسين جودة الحوكمة على ثقة المساهمين :¹

تظهر عدة دراسات و أبحاث وجود ارتباط إيجابي بين جودة الحوكمة في الشركات و استعداد المستثمرين للمساهمة في هذه الشركات و مستوى العلاوة *premiom* التي يمكن أن يدفعها المستثمرون في هذه الأسهم ، ففي تقرير ، مسح آراء المستثمرين الدوليين الذي أجرته مؤسسة ماكنري (mekiNseycompany 2002) ، وهو أول مسح يشمل أكثر من 200 شركة استثمارية دولية أجرته المؤسسة ، وجدت تلك المؤسسة أي 80% من المستطلعين أبدو ميلاً نحو دفع علاوة الأسهم الشركات التي اعتبروها ذات نظم حوكمة مناسبة .

واعتبر المستثمرون المستطلعون أن ضم مجلس إدارة الشركة لأعضاء مستقلين من أهم المميزات التي تؤثر في حكمهم على جودة الحوكمة في المؤسسات ، كما أن غالبية المستثمرين يتولفون معلومات كافية حول نظم الحوكمة في الشركات يؤثر إيجابياً في قرارهم الاستثماري و قد خلص ذي نيكول و آخرون إلى نتائج رئيسة هي :

- ❖ تشير البيانات إلى حدوث تقارب في مستويات الدول في مجال جودة حوكمة الشركات ، حيث أن الدول التي حصلت على تقييم ضعيف فيما يتعلق بجودة حوكمة شركاتها في البداية تحاول أن تدرك تلك ذات التقييم العالي .
- ❖ أن التحسن في جودة حوكمة الشركات يؤثر على كافة النشاطات الاقتصادية الإجمالية بصورة كبيرة و إيجابية ، وان نتائج تشير إلى وجود آثار إيجابية للتحسينات في الحوكمة الشركات على نمو الشركات التي تعتمد التمويل من مصادر خارجية مثل استقطاب الودائع و إصدار الأوراق المالية.

¹ جهاد خليل الوزير ، دور الحوكمة في تمكين المساهمين و المستثمرين و استقرار الأسواق المالية ، الملتقى السنوي الأول لسوق رأس المال الفلسطيني ، فلسطين ، 2007 ، ص 14 .

ثانياً: أثر تطبيق حوكمة المؤسسات على أسواق المال

إن وجود نظام الحوكمة و الشركات ينطوي على العديد من الإجراءات التي من شأنها ضمان استقرار و كفاءة سوق المال في أي بلد و من هذه الإجراءات ¹:

- ✓ وجود نظام فعال للتداول الالكتروني.
- ✓ تطبيق نظم التسوية و المقاصة و الحفظ المركزي آلياً .
- ✓ وجود قواعد فعالة للقيود في البورصة بحيث تضمن إدراج الشركات الخاسرة أو الصغيرة .
- ✓ وجود معايير محاسبية و مراجعة تتسق مع معايير المحاسبة و المراجعة العالمية.
- ✓ إلزام الشركات بتقديم تقارير مالية مراجعة و معتمدة من جهات محايدة بشكل منتظم و ريع سنوي.
- ✓ إنشاء جمعية للمحاسبين و المراجعين القانونيين ، قد تكون تابعة لهيئة سوق المال تكلف بمراجعة التقارير المالية لشركات ، على أن تتلقى أتعابها من حساب سوق المال و ترجع إليها نتائج تقاريرها.

ثالثاً: أثر تطبيق ' حوكمة المؤسسات على أسعار الأسهم في أسواق المال

يتبين من الدراسات المتعلقة بحوكمة المؤسسات ، أن الشركات التي طبقت مبادئ حوكمة الشركات و الأسواق المالية ، تشهد تحسناً في تقييم الأسهم و من الدراسات التي اهتمت بهذا الأمر ، دراسة ويلشير عام 2001 و قد بينت هذه الدراسة المتعلقة بأثر تطبيق قواعد الحوكمة على الشركات من خلال الإحصاءات و التطبيقات على 5000 شركة ارتفاع مؤشر الأسهم الى 14%.

كما أشارت دراسة لمؤسسة كريدي ليونيه للأوراق المالية في آسيا سنة 2001 ، التي قامت بتحليل 495 شركة في 25 سوق مالية ناشئة حول العالم ، أن الشركات التي طبقت نظام حوكمة الشركات ارتفعت مؤشرات أسهمها بصورة فعالة ، كما أظهرت أي الشركات التي تطبق قواعد ، الحوكمة بصورة فعالة ارتفع فيها معدل العائد على حقوق الملكية و كذلك تعظيم القيمة السوقية للشركة مما يؤدي إلى ارتفاع قيمتها ².

رابعاً : أثر الحوكمة على تعزيز الاستقرار المالي : ويتجلى ذلك من خلال ³:

يعتبر تحليل أثر جودة الحوكمة على الاستقرار المالي من الدراسات حديثة العهد و التي لم يتم تناولها بشكل كاف حتى الآن ، ويعود ذلك بشكل أساسي إلى عدم توفر تعريف دقيق للاستقرار المالي و بالتالي صعوبة قياسه.

¹ مصطفى يوسف ، عولمة الأسواق المالية المعاصرة ، دار حامد للنشر و التوزيع ، ط1 ، الأردن ، 2016 ، ص 311

² إلياس ناصف ، حوكمة الشركات في القانون المقارن و تشريعات الدول العربية ، منشورات الحلبي الحقوقية ، لبنان ، 2017 ، ص 172.

³ جهاد خليل الوزير ، مرجع سابق ، ص 16 . 18

من هنا فقد اتجهت اغلب الدراسات لتحليل أثر الحوكمة على السلامة المالية و التي يقصد بها القدرة على مقاومة الأزمات و استيعاب الصدمات و التعافي السريع منها ، إضافة إلى أن السلامة المالية تشكل عنصرا رئيسيا في المفهوم الكلي للاستقرار المالي.

ومما يزيد من صعوبة قياس الاستقرار المالي صعوبة التحليل الكمي للنظام بشقيه المصرفي و غير المصرفي ، إن داس و آخرون قد قاموا بإضافة البيانات المتوفرة على القطاع المالي غير المصرفي في عينة من الدول المتخلفة ، عند دراسة أثر الحوكمة على السلامة المالية ، و كانت النتيجة إن مؤشر الحوكمة قد انخفض عند إضافة بيانات قطاع التأمين.

كما استخدم داس و آخرون ثلاث مجموعات من متغيرات التحكم كمحددات متعارف عليها للاستقرار المالي و هي :

✚ **البيئة الاقتصادية الكلية :** ويمكن التعبير عنها باستخدام مؤشرات ثلاثة و هي الوضع المالي و الذي حال كونه إيجابيا

يدل على وضع مالي أفضل ما يؤثر بشكل إيجابي على السلامة المالية ، نسبة التضخم و نسبة الفائدة على المدى القصير ، وكلاهما يؤثران سلبا على السلامة المالية.

✚ **هيكل القطاع المصرفي :** من حيث مشاركة المصارف المملوكة للحكومة و المصارف الأجنبية في النظام و قياس مدى

التركز المصرفي

✚ **البنية المؤسسية و الحوكمة مقاسه بالحوكمة التنظيمية و حوكمة القطاع العام (مقاسة بالمحاسبة الديمقراطية ، غياب**

الفساد ، و القانون و غيرها من المتغيرات).

وتمت دراسة أثر كل من هذه المتغيرات على مؤشر سلامة النظام المالي (fssi) ، و أظهرت النتائج وجود علاقة قوية بين كل من المتغيرات الواردة أعلاه و سلامة النظام على النحو التالي:

✓ هناك علاقة إيجابية قوية بين الحوكمة التنظيمية و سلامة النظام المالي.

✓ إن جودة الحوكمة القطاع العام لها اثر إيجابي مباشر على سلامة النظام المالي.

و بالمجمل فإن نتائج تحليل الانحدار تشير إلى أنه من ثبات بقية العوامل ، فإن وجود إطار أفضل للحوكمة يرتبط إيجابيا و بمستوى معنوية مرتفع بمؤشرات أعلى السلامة النظام المالي .

خامسا : أثر حوكمة المؤسسات في عمل صناديق الاستثمار و تقويم مخاطر .

تمة أهمية واضحة للحوكمة بالنسبة إلى صناديق الاستثمار ، حيث أصبحت حوكمة المؤسسات تأخذ حاليا كبيرا من اهتمام

الذين يختارون الأوراق المالية أو مديري صناديق الاستثمار النشطين و ذلك عن إقدامهم على اختيار الاستثمار ، و عملية

إدارة الأوراق المالية ، فتدخل الحوكمة كأحد معايير المخاطر عند اتخاذ تلك الصناديق لقراراتها الاستثمارية .

في دراسة قام بها جومبرز ، واشي مترك في عام 2011 ، أكدوا أن محفظة الأوراق المالية في الشركات ذات الحوكمة الجيدة ، قد تحقق أداء مرتفعا بنسبة تزيد بمقدر 8.5% سنويا لمدة عشر سنوات ، كما يمكن للشركات ذات الحوكمة البيئية تحقيقه ، إلا أن هذه النتيجة تخضع لمتغيرات عديدة ، مثل القطاع ، الحجم ، الخصائص ، الأخرى المتعلقة بمستوى المؤسسة¹ .

سادسا : أثر الحوكمة على تدعيم تنافسية الشركة .

إن الحوكمة تلعب دورا كبيرا في جذب الاستثمارات ، وهذا ما يؤثر بدوره على مقدرتها التنافسية في الأسواق المحلية و الدولية على السواء ، هذا ما تؤكد التقارير الصادرة عن مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة و التنمية ، إذ تبرز بوضوح أن المعيار الأساسي في جذب الاستثمارات الأجنبية و دعم الشركات الوطنية على المنافسة و الاستثمار يمكن في وجود التنظيمات الإدارية اللازمة كحوكمة الشركات .

إن الحوكمة تزود الشركة بأفراد مؤهلين لاتخاذ القرارات الرشيدة و مواجهة التحديات العديدة التي تتعرض لها الشركة و لا شك أن توافر هذه الخبرات تزيد من فرص نجاح الشركة و تطورها و زيادة قيمتها و إقدام المتعاملين عليها² .

سابعا : أثر الحوكمة المؤسسات على الاكتتاب و الطرح العام .

يحتوى تطبيق حوكمة الشركات على أكثر من حوالي 80% من إجراءات تأهيل الشركة للاكتتاب و الطرح العام ، وقد تضمنت مبادئ المنظمة الدولية لهيئات أسواق المال الكثير من قواعد حوكمة الشركات لتحقيق أهداف ثلاثة هي : توفير الحماية للمستثمرين ، ضمان العدالة و الكفاءة و الشفافية للمعاملات و التقليل من المخاطر الناشئة عن المعاملات المالية ، وقد أصدرت هذه المنظمة مجموعة من المبادئ لتنظيم أسواق المال للدول الأعضاء بالمنظمة تتضمن الكثير من قواعد حوكمة الشركات³ .

إن التطبيق الجيد لحوكمة المؤسسات إذا ما تم إنجازها بشكل سليم فإنها تمثل سبيل التقدم لكل من الأفراد و المؤسسات و المجتمع ككل لأن ذلك يضمن للأفراد قدرا مناسباً من الضمان لتحقيق ربحية معقولة لاستثماراتهم ، كما يضمن تلك الآليات قوة و سلامة أداء المؤسسات ، و من ثم تدعيم و استقرار و تقدم الأسواق المالية الاقتصادية ، إذ أن حوكمة المؤسسات تؤدي إلى تقليل المخاطر ، تحفيز الأداء ، تحسن القدرة على تسويق المنتجات ، تحسين القيادة ، زيادة الشفافية و القابلية للمحاسبة الاجتماعية .

¹ الياس ناصف ، مرجع سابق ، ص 175

² محمد إبراهيم موسى ، حوكمة الشركات المقيدة ، سوق الأوراق المالية ، دار الجامعة الجديدة ، مصر ، 2010 ، ص 43

³ الياس ناصف ، مرجع سابق ، ص 175 .

الفرع الثاني : تحديات حوكمة المؤسسات

حدد تقرير التنمية البشرية العربية الصادر عام 2004 تحت عنوان : نحو الحرية في الوطن العربي عددا من التحديات الأساسية التي تعترض سبيل الحوكمة في المنطقة شملت أهم تلك التحديات:¹

- أنظمة الإدارة العامة التي لا تلي بشكل كامل حاجات المواطنين
- قصور وسائل المساءلة المؤسسة.
- إعاقة فرص مشاركة المواطنين في عمليات اتخاذ القرارات التي تؤثر في حياتهم.
- عدم تمتع المواطنين بالحقوق الأساسية.
- عدم تفعيل دور الأجهزة الرقابية في القيام بدورها الرقابي المتوقع .
- وجود العديد من الممارسات السلبية التي ترتبط بالإفصاح فيما يتعلق بالملكية و الإدارة و منها عدم الإفصاح عن هياكل الملكية الصريحة و المستترة و المتداخلة بالإضافة إلى بعض المعوقات منها:²
- ✓ مدى توفر نظام اقتصادي يضمن نجاح تطبيق الحوكمة في دول المنطقة التي تميزت بقصور معايير الشفافية و الإفصاح و حداثة قوانينها ذات العلاقة .
- ✓ نقص ارتباط وجود نصوص تتعلق بالحوكمة في قانون الشركات و هيئة أسواق المال .
- ✓ اقتزان تطبيق الحوكمة بمعوقات أخرى تضعف البيئة التشريعية بشكل عام و ارتفاع كلفة العبء التشريعي على الاقتصاد
- ✓ عدم قبول بعض المستثمرين و أعضاء الإدارات التنفيذية و مجالس الإدارات لمعايير الحوكمة ، فالخشية من هذه المعايير على الرغم من سهولة تطبيقها و وبساطتها يلعب دورا رئيسا في إعاقة تطبيقه من قبل البعض.

¹مدحت مُجَّد محمود أبو النصر ، مرجع سابق ، ص 66

²أماني خالد بورسلي ، أهمية تطبيق معايير الحوكمة في السوق الكويتي في ضوء تداعيات الأزمة المالية العالمية و تحليل نصوص الحوكمة الواردة في القرار رقم 2013/25 الصادر عن هيئة أسواق المال ، مجلة الاقتصاد و التنمية البشرية ، العدد 10 ، جامعة البلدة 02 ، الجزائر ، 2014 ، ص 238.

المبحث الرابع : النظريات المفسرة لحوكمة المؤسسات.

إن ظهور مفهوم حوكمة المؤسسات كان نتاجا لسلسلة من النظريات الاقتصادية ، ترابطت فيما بينها ملقبة الضوء من كل جانب على أهم المشاكل التي واجهتها الأنظمة الاقتصادية ككل بدءاً من نظرية حقوق الملكية و ما انجر عنها من تكاليف نتيجة فصل حق الملكية عن حق الرقابة ، و التي كانت في حد ذاتها موضوع نظرية الوكالة التي حاولت تفسير جانب كبير من المعاملات الاقتصادية غير أنها لوحدها لم تنجح في تفسير كل التطورات الحادثة لتظهر إلى جانبها نظرية تكاليف الصفقات موضحة الصورة أكثر و هذا ما سوف يتم التطرق إليه في هذا المبحث .

المطلب الأول : نظرية حقوق الملكية

تعتبر نظرية حقوق الملكية أن تحديد حقوق الأفراد يوضح كيفية تخصيص كل من التكاليف و العائدات عند المساهمة في أي منظومة ، حيث تبحث نظرية حقوق الملكية على فهم الوظائف الداخلية للمؤسسات اعتماداً على مفهوم حق الملكية

الفرع الأول : تعريف حق الملكية.

يعرف **alchianarmer** حق الملكية على انه حق مقرر للفرد مخصص و قابل للتحويل عن طريق التبادل مقابل حقوق مماثلة و يرى **fisher** أن حقوق الملكية هي علاقات تنشأ بين الأفراد نتيجة الزيادة في ندرة الموارد بسبب زيادة استخدامها.¹

اكتشفت **BERLE ET MEANS** سنة 1932 أن الولايات المتحدة الأمريكية توافق على تغيير قدرة مراقبة المساهمين مع تطور الصناعات الكبرى و نمو سيولة الأسواق المالية ، تجزئة حقوق الملكية بين عدد أكبر من المساهمين و المسيرين الإجراء المالكين لجزء زهيد من رأس المال على الجزء الأكبر من الأرباح ، في حين أن المساهمين الصغار اذا تحصلوا على الجزء الأكبر من الأرباح فإنه حتماً يتم أبعاد حجم إلى دور ثانوي.²

تصنف حقوق الملكية إلى ثلاث أصناف و هي :³

❖ حق الاستعمال (**LUSUS**) : تعني حق استعمال المواد

¹ محمد الشريف بن زاوي ، حوكمة الشركات و الهندسة المالية ، دار الفكر الجامعي ، مصر ، 2016 ، ص ص 14.15

² CHARREUX G ، « **quelle theorie pour la gouvernance : de la gouvernance actionnariale a lagouvernance cognitive** » ,encyclopedie de ressourcees humaines, economica , 2002 ; p128.

³ بلبركاني أم خليفة ، آليات الحوكمة في المؤسسات الاقتصادية ، مجلة التنظيم و العمل ، العدد 05 على الموقع :

http:// :revue-organisation –trava :l .glmasit.com 15:30 2017/09/29

❖ حق الاستغلال (LE FRUCTUS): مرتبطة بحق استغلال المواد.

❖ حق الإفراط أو البيع (L'abusus): تعني حق البيع المواد او حرية التصرف في سلعة¹

الفرع الثاني : أنواع حقوق الملكية

توجد عدة تقسيمات لحقوق الملكية ، فيمكن تقسيمها إلى حقوق ملكية عامة و خاصة ، كما يمكن التفصيل أكثر ، بإضافة حقوق ملكية الجماعية و غيرها ، و لكن يتسم في هذه النقطة الالتزام بالتقسيم الأول لوروده في أغلبية المراجع حول حقوق الملكية.

أولاً- حقوق الملكية الخاصة :

يقصد بحق ملكية خاص أن شخصاً واحداً فقط يملك سلطة تحديد كيفية استعمال الأصل أو خدمة معينة ، ويمكن للفرد الذي يملك حق ملكية خاص أن يمنع بقية الأشخاص من استعماله من خلال إبداء عدم موافقته على استعمال ذلك الأصل ، ويجب لفت الانتباه إلى أن هذا التعريف لا يعني أن الملكية الخاصة لأصل معطى ستكون بالضرورة في يد شخص وحيد ، فحق استعمال الأصل قد يكون مقسماً بين فردين أو أكثر ، كما حالة المالك و المستأجر ، فكل منهما يملك حقوق مرتبطة بالأصل ، وهي حقوق خاصة ، كما يمكن للشخص الواحد أن يمتلك عدة حقوق خاصة .²

ثانياً - حقوق الملكية العامة : يمكن لمجموعة من الأفراد شراء حق عام في استعمال أصل معين من أجل تعظيم دخلهم³ في حالة الحقوق العامة كل فرد يحدد كيف و متى يستعمل حقه العام ، ولا يتوجب عليه طلب الإذن من الآخرين الذين يملكون نفس الأصل ، لكن في حالة الحقوق الجماعية أو المشتركة : فإن القرار المتعلق باستعمال الأصل سيتم اتخاذه من طرف الجميع.

الفرع الثالث: الفصل بين حق الملكية و حق الرقابة

في عملية إدارة المؤسسات أو شركات المساهمة العامة التي تضم مجموعة من المساهمين يتم تعيين مجلس إدارة يعمل على مراقبة أداء الشركة بالإبانة عن المساهمين أو الملاك ، وقد تحدث بعض المشكلات بسبب فصل الملكية عن الرقابة و هذه المشكلات تتمثل في الآتي:⁴

❖ يسعى المديرون من قبل حملة الأسهم إلى تعظيم أرباح حملة الأسهم ، ومع ذلك يسعون إلى تحقيق مصالحهم و أهدافهم الشخصية على حساب موارد الشركة.

¹parratfrederic,legouvernement d'entreprise , dunod , paris ,2003 , p12.

²محمد الشريف بن زاوي ، مرجع سابق ، ص 16

³ Martin ricketts, **the economics of business enterpnise : an introduction to economic organisation and the theory of the firm** , Edward elgar publishing limited, uk ;2002 ,p:89.

⁴http://repository : svstech.edu// 2017/09/29 16 :42.

- ❖ عدم متابعة سلوك المديرين قد يضر بمصالح حملة الأسهم.
- ❖ عدم المتابعة اللصيقة من مجلس الإدارة للمديرين يساعد في ضعف مراقبتهم.
- ❖ عدم القدرة و المراقبة اليومية لعمل المديرين من قبل حملة الأسهم .
- ❖ عدم تطابق المعلومات حيث نجد المديرين أكثر من حملة الأسهم.

المطلب الثاني : نظرية الوكالة .

نتيجة لتعارض المصالح بين الإدارة و المالكين ، وبقية أصحاب المصالح في الشركة و على وفق مبدأ الاختيار العقلاني الذي بموجبه يحاول كل طرف تعظيم منافعه الخاصة ، لقد نشأت نظرية الوكالة كمحاولة لحل مشكلة تعارض المصالح ، وذلك من خلال نظرتها إلى الشركة على أنها سلسلة من التعاقدات الاختيارية بين الأطراف المختلفة في الشركة ، من شأنها الحد من سلوك الإدارة بتفضيل مصالحها الشخصية ، على مصالح الأطراف الأخرى.

الفرع أول: تعريف نظرية الوكالة

يعود الفضل في تطوير نظرية الوكالة إلى الاقتصاديين الأمريكيين Jensen et Meckling سنة 1976 ، حيث قدما تعريفاً لنظرية الوكالة على أنها : تعرف نظرية الوكالة كعلاقة بموجبهما يلجأ شخص صاحب رأسمال لخدمات شخص آخر لكي يقوم بدله ببعض المهام ، هذه المهمة تستوجب نيابته في السلطة¹. تعتبر نظرية الوكالة عن عقد يلزم بموجبه شخص أو عدة أشخاص (الموكل أو المساهم) شخصاً آخر (الوكيل أو المسير) من أجل القيام بالأعمال بنفسه ، بما يؤدي إلى تفويض (الموكل الرئيسي) جزء من سلطة اتخاذ القرار للوكيل.

كما تحاول نظرية الوكالة تحليل بعض القرارات المالية و ذلك من جانب الخطر و المر دودية ، إذ أنها توضح تأثير بعض القرارات المتخذة التي تكون في فائدة طرف واحد وذلك على حساب تعظيم الثروة بجميع الأطراف².

¹ نجاتي إبراهيم عبد العليم ، نظرية الوكالة ودورها في تطوير نماذج الرقابة على الأداء ، مجلة العلوم الإدارية ، العدد الأول ، 1991 ، ص 89.

² Pierre Vernimment. **finance d'entreprise** , 5 emme édition , dalloz , paris ; 2002 ; p 629.

الجدول رقم (03) : نظرة عامة عن نظرية الوكالة

الفكرة الأساسية	علاقة الرئيس - وكيل يجب أن تعكس بشكل جيد كل من تنظيم المعلومة و تكاليف تحمل المخاطرة.
وحدة التحليل	العقد بين الرئيس و الوكيل
الفرضيات حول الأشخاص	- تفضيل المصلحة الخاصة - الرشادة المحدودة - كره المخاطرة
الفرضيات حول المنظمات	تضارب في الأهداف الجزئية للمشاركين في المنظمة - عدم تماثل المعلومات بين الرئيس و الوكيل
فرضيات حول المعلومة	تعد المعلومة سلعة قابلة للشراء
المشاكل التعاقدية	الوكالة (المخاطرة الأخلاقية و الاختيار المعاكس) اقسام المخاطرة
نطاق المشكلة	علاقة يكون من خلالها للرئيس و الوكيل أهداف مختلفة و سلوك مختلف اتجاه المخاطرة

المصدر : مُجَّد الشريف بن زواي ، مرجع سابق ، ص 23.

الفرع الثاني : فروض نظرية الوكالة

تقوم نظرية الوكالة على مجموعة من الفروض وهي ¹:

أولاً-فرض كفاءة السوق: ترتبط كفاءة السوق المالية بالأساس بالعلاقة بين القيمة السوقية للأدوات المالية و المعلومات المتاحة و مدى انعكاس تلك المعلومات بالقيمة السوق للأوراق المالية بشكل كامل و سريع و موضعي ، وتستند فرض السوق الكفؤ على :

- ❖ إن المعلومات المحاسبية تجعل من الممكن للأسواق تحديد القيمة الاقتصادية للشركة من خلال قيمة الأسهم.
- ❖ إن الأسواق تساعد في توزيع كفؤ للموارد الاقتصادية

¹ بتول مُجَّد نوري ، و آخرون ، مرجع سابق ، ص 38 . 40

وتقسم كفاءة الأسواق إلى ثلاثة أشكال:

أ- **الشكل الضعيف لكفاءة السوق المالية** : بموجب هذا الشكل فإن أسعار الأسهم تعكس المعلومات التاريخية ذات العلاقة بالورقة المالية و حجم التداول جميعها و الفائدة بالجانب متغيرات أخرى لذا لا يمكن للمستثمرين في السوق من تحقيق عوائد إضافية طبقا لمعلومات الأسعار أو العوائد التاريخية .

ب- **الشكل شبه القوى الكفاءة السوق المالية** : يشير الشكل شبه القوى من الكفاءة إلى أن الأسعار السوقية للورقة المالية تعكس المعلومات التاريخية المتاحة و كذلك المعلومات الجديدة ، لذا فإن الشكل شبه القوى يحتوى المعلومات الخاصة بالشكل الضعيف لكفاءة السوق.

ج- **الشكل القوى الكفاءة السوق المالية** : بموجب هذا الشكل الكفؤ فإن أسواق الأوراق المالية تعكس المعلومات المالية جميعها و المعلومات الخاصة ، وبالتالي فإن أسواق الأوراق المالية تستجيب بسرعة و بدقة للمعلومات المتوفرة و المتاحة للمتعاملين في السوق أول بأول و تأتي هذه الاستجابة الفورية نتيجة لوجود مجموعة من المستثمرين على وعي كاف بدلالة الأرقام المحاسبية أو الاستعانة بالمحللين الماليين ومن ثم يمكنهم إدراك أثر العوائق المحاسبية البديلة في تلك الأرقام و بالتالي يستطيعون ترجمة الأرقام في القوائم المالية بافتراض استعمال طرائق محاسبية بديلة.

ثانيا -فرض التصرف الرشيد:

تشير نظرية الوكالة إلى انه في أسواق العمل و رأس المال ، يتجه الوكلاء إلى تعظيم منفعتهم الخاصة على حساب حملة الأسهم في الشركة ، إذ أن الوكلاء يمتلكون القدرة على أن يعملوا على تحقيق مصالحهم الشخصية مفضلين ذلك على مصالح المالكين بسبب عدم تماثل المعلومات بينهم و بين المالكين ، وعليه يعرف المدراء أفضل من المالكين فيما إذا كانوا قادرين على تحقيق أهداف حملة الأسهم ، والدليل على السلوك الإداري في الحرص على المصلحة هو استهلاك بعض موارد الشركة على شكل اجر إضافي و تجنب المواقف التي تنطوي على المخاطرة.

ثالثا -فرض اختلاف الافضليات لأطراف العلاقة:

إن هناك اختلاف بين أهداف و أفضليات كلا من الأصل و الوكيل ، فبينما يسعى الأول (الأصل) إلى الحصول على أكبر قدر ممكن من جهة و عمل من قبل الوكيل مقابل اجر معقول ، فان الطرف الثاني (الوكيل) يسعى إلى تعظيم منفعته من خلال الحصول على أكبر قدر من المكافآت و الحوافز مع بذل جهد أقل.

رابعا-فرض الاختلاف في خاصة تحمل المخاطر

إن لكل من الأصل و الوكيل موقف تجاه المخاطرة فبينما يعد الأصل محايدا للمخاطرة فالوكيل يتميز بابتعاده أو تجنبه للمخاطرة ، ولذلك فإن كلا منه ما يحتفظ بتقويم احتمالي غير متماثل تجاه التصرفات التي يفوض بها الطرف الأول)

الأصيل) الطرف الثاني (الوكيل) للقيام بها ، ويعني ذلك أنه يتطلب من الأصيل أن يقوم بجعل الوكيل يتحمل كل المخاطر أو جزء منها لكي لا يؤدي ذلك إلى الإضرار بمصالح الأصيل و من ثم تضارب المصالح و هذا يعني المشاركة بالمخاطرة .

خامسا - فرص عدم تماثل المعلومات

تفترض نظرية الوكالة إن المالك غير قادر على مراقبة جميع أعمال الإدارة و أن أعمال الإدارة من الممكن ان تكون مختلفة عن تلك التي يفضلها الملاك ويحدث أحيانا هذا إما بسبب الاختلاف في أهداف و رغبات الإدارة أو بسبب ان الإدارة تحاول التهرب من العمل وخداع المالكين وهذا ما يطلق عليه عدم تماثل المعلومات، و بذلك يستعمل الوكيل معلومات لتحقيق مصلحته الشخصية حتى لو تعارضت مع مصلحة الأصل ، ومن الممكن أن يفصح الوكيل عن بعض هذه المعلومات و يخفى البعض الآخر .

الفرع الثالث: أقسام نظرية الوكالة

تطورت نظرية الوكالة اعتمادا على أصولها في الاقتصاد على طول خطين اثنين هما :¹

أولا- نظرية الوكالة الوضعية (المعيارية)

ترتكز نظرية الوكالة الوضعية على الحالات التي تكون فيها تضارب في الأهداف و المصالح بين الوكيل و الرئيسي ، و من ثم تحديد آليات الحوكمة التي تسمح بالحد من سلوك خدمة الوكيل لمصلحته الخاصة ، وترتكز هذه النظرية على الحالة الخاصة للعلاقة رئيس و وكيل بين كل من المالكين و المسيرين للشركات الكبرى

هناك اقتراحات ضمن نظرية الوكالة الوضعية للحد من السلوك الانتهازي للوكيل :

أ- الاقتراح الأول : يتمثل في العقود التي تركز على نتيجة النشاط ، ويعود سبب فاعلية هذا النوع من العقود في الحد من السلوك الانتهازي للوكيل وتفضيلات الرئيس ، لان المكافآت التي يحصل عليها كل منهما تتوقف على نفس الأفعال ، ونتيجة لذلك يقل تضارب المصالح بين الرئيس و الوكيل ، ، فمثلا رفع نسبة ملكية المسير لأسهم الشركة من شأنه ان يقلل من سلوكه الانتهازي .

ب- الاقتراح الثاني : يتمثل في أن نظام المعلومة هو الآخر يقلل من السلوك الانتهازي للوكيل ، لأنه من شأن نظام المعلومة أن يدل الرئيس على كل التصرفات التي يقوم بها الوكيل ، مما يؤدي إلى الحد من السلوك الانتهازي للوكيل ، بسبب إدراك هذا الأخير لعدم قدرته على خداع الرئيس.

ثانيا - العلاقة رئيس -وكيل

¹ محمد الشريف بن زاوي ، مرجع سابق ، ص ص ، 24. 25.

ترتبط خصائص نظرية الوكالة للنموذج رئيس – وكيل بمجموعة من الفرضيات الخاصة المثبتة باستنتاجات منطقية و رياضية ، مقارنة مع النظرية الوضعية ، تعد نظرية الرئيس – الوكيل نموذجا رياضي مختصر ، ولهذا فهي قليلة الاستعمال ، فضلا على ان اغلب الانتقادات التي وجهت إلى نظرية الوكالة ركزت مبدئيا على قسمها المعياري ، إذا اهتمت نظرية الوكالة رئيس – وكيل بالجانب العام و المضامين النظرية ، وفي المقابل ركزت النظرية المعيارية بشكل خاص على حالة العلاقة – مالك – مسير في الشركات الكبرى.

تركز البحوث في نظرية الرئيس – وكيل حول تحديد العقد الأمثل بين الرئيس و الوكيل ، و النموذج البسيط للنظرية يفترض تضارب الأهداف بين الرئيس و الوكيل و يمكن وصف مقارنة النموذج البسيط حسب حالتين:

أ-الحالة الأولى: وهي حالة وجود معلومة كاملة ، وتكون عندما يعلم الرئيس بكل ما قام به الوكيل ، مع العلم أن الرئيس يدفع لمراقبة سلوك الوكيل ، وهذا العقد الذي يعتمد على السلوك هو الأكثر كفاءة ، والعقد الذي يعتمد على الدخل سيقوم بنقل المخاطرة إلى الوكيل ، الذي يفترض أنه أكثر حيادا اتجاه المخاطرة مقارنة بالرئيس.

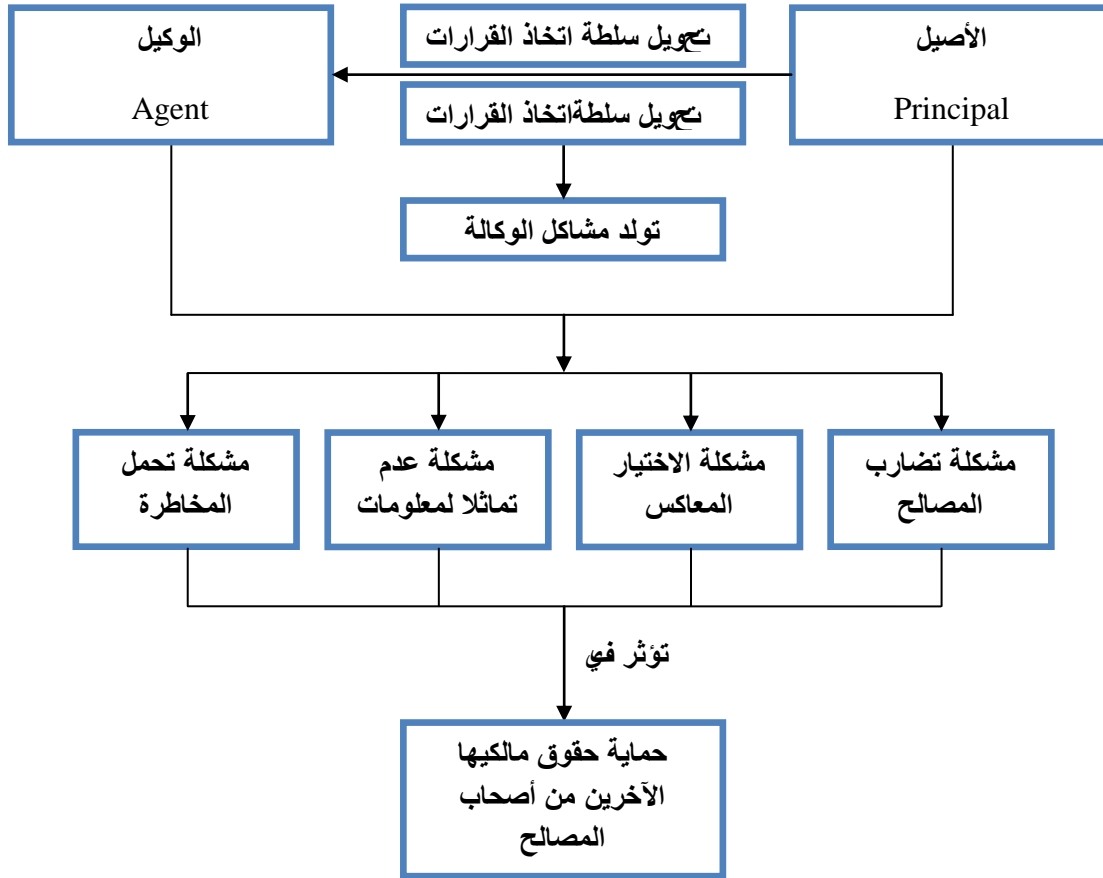
ب-الحالة الثانية :

عندما يكون الرئيس لا يملك معلومات دقيقة حول ما يفعله الوكيل ، مع اختيار الوكيل لمصلحته الشخصية و بالتالي يمكنه أن يتصرف أو لا يتصرف حسب ما تم الاتفاق عليه وهنا يظهر مشكل الوكالة بسبب تضارب الأهداف بين كل من الرئيس و الوكيل ، بحيث لا يمكن للرئيس التحقق منها إذا كان الوكيل قد تصرف بشكل مناسب.

الفرع الرابع: مشاكل نظرية الوكالة :

تعد نظرية الوكالة تعبيرا للعلاقة التعاقدية بين مجموعتين تتضارب أهدافه م ا وهما كل من المالكين و الوكلاء و تهدف نظرية الوكالة إلى صياغة العلاقة بين هذه المجموع بهدف جعل تصرفات الوكيل تنصب في تعظيم ثروة المالكين و شكل الآتي يوضح مشاكل نظرية الوكالة.

-شكل رقم (09) : مشاكل نظرية الوكالة



المصدر : بتول مُجد نوري و آخرون ، مرجع سابق ، ص 41.

من خلال الشكل السابق يتضح أن مشاكل الوكالة تبدو واضحة، إذ من خلال علاقة الوكيل مع الأصيل سوف تنشأ علاقة تعاقدية ونتيجة لعدم وجود عقود كاملة تنشأ مشاكل عدة سببها

حيث تنشأ مشاكل نظرية الوكالة انطلاقاً من اختلاف أهداف الموكل و الوكيل ، و بالتالي قد يمارس الوكلاء سياسات و استراتيجيات لا تحقق أفضل ما يريه الملاك "الموكلون" دوراً تمكن الوكلاء من فعل هذا لعدم تماثل المعلومات المتاحة¹.

❖ **مشكلة تضارب المصالح** : أن كلا من الأصيل و الوكيل شخص يتميز بالتصرف الرشيد و يقصد بذلك أن كلا منه ما

يسعى إلى تعظيم منفعه المتوقعة ، إذ يعد بذلك بمثابة هدف يفسر تصرفات كل منهما فالمالكون سوف يعملون من أجل تعظيم ثروتهم و تحقيق مصالحهم الذاتية بشكل منفرد بالعائد المالي المتوقع الذي سيتولد من استثماراتهم في الشركة بواسطة المدراء أما المدراء فسوف يعملون على تحقيق مصالحهم الذاتية بتعظيم عائدهم (ثروتهم) و كذلك بعدم بذل

¹ شارلزهل ، جارديث جونز ، الإدارة الإستراتيجية (مدخل متكامل) ، تعريب و مراجعة مُجد سيد أحمد عبد المتعال ، إسماعيل على سبوني ، دار المريخ للنشر ، الرياض ، 2008 ، ص 845.

الجهد أو ما تسمى بوقت الراحة و لو كان ذلك على حساب مصلحة المالكين ، فالمصالح الذاتية للمدير تمثل مكونات العائد المتوقع الذي سيحصل عليه من الشركة ، وهو احد الدوافع و المؤثرات السلوكية للإدارة العليا ، وقد تكون هذه المصالح جارية أو مصالح مستقبلية ، كما أنها قد تضمن منافع مالية و أيضا غير مالية ، كما أن المدير قد يحصل على هذه المنافع بشكل مباشر أو غير مباشر¹.

❖ **مشكلة الاختبار المعاكس :** بمعنى أن يمتلك الوكيل في هذه الحالة معلومات لا يمكن ملاحظتها من قبل الرئيس أو المكلف الحصول عليها ، نتيجة لذلك لا يمكن للرئيس التأكد من أن قرارات الوكيل تصب في صالحه².

❖ **مشكلة عدم تماثل المعلومات و تحمل المخاطر:** إن انفصال تحمل المخاطر و وظائف صنع القرار و المراقبة على أداء الوكلاء ، حيث إذا تصرف أطراف علاقة الوكالة حسب مصالحهم الذاتية فإن عملية الانفصال سوف تتسبب في وجود صراعات مما يؤدي بأطراف هذا الصراع الى تحمل تكاليف الوكالة ويكون لدى هؤلاء الأفراد بعد ذلك الحافز لتخفيض تكاليفها.

وفي حالة تعرض الموكل أو الأصيل إلى خسارة سببها أن الوكيل لم يول العناية الكافية لتعظيم العائد للموكل و تنشأ المشكلة نتيجة الاختلاف في كمية و نوعية المعلومات المتاحة لكل من الموكل و الوكيل³.

يقوم كل من الرئيس و الوكيل (الموكل / الوكيل) بحل مشاكل نظرية الوكالة من خلال الرقابة و التوثيق ، حيث أن عملية الرقابة أو الملاحظة تشمل سلوك أو أداء الوكيل ، اما التوثيق فيقصد به الاتفاق حول العقوبات التي يتحملها الوكيل عند قيامه بأفعال تمس بمصلحة الموكل ، أو مكافآته عند قيامه بتحقيق أهداف الموكل.

المطلب الثالث : نظرية تكاليف الصفقات .

يرتكز التحليل الحديث للمؤسسة على التصرفات و علي طبيعة المؤسسة مقارنة بمختلف أشكال و التنظيم للمعاملات الاقتصادية ، و أهم هذه التحليلات هي نظرية تكاليف الصفقات

الفرع الأول : مفهوم نظرية تكاليف الصفقات

أها مجموعة من التعاقدات التي تربط بين كل من مالكي الشركة و عوامل أو مدخلات الإنتاج ، بما فيها عنصر الإدارة ، و التي تهدف إلى تحقيق مصالحها الذاتية ، بالإضافة إلى مسؤوليتها في التنسيق و متابعة و تقويم بقية المدخلات الأخرى ،

¹ يتول مجد نوري و آخرون ، مرجع سابق ، ص 42

² مجد الشريف بن زاوي ، مرجع سابق ، ص 27

³ طارق عبد العال ، حوكمة الشركات ، مرجع سابق ، ص 70.

وأضاف Klein, coffee إن هذا الإطار التعاقدى يهدف إلى تقليل تكاليف الوكالة مما يؤدي إلى تعظيم الربحية و ارتفاع القيمة الكلية للشركة¹.

إن المؤسسة يمكنها أن تتحمل تكاليف عند توزيعها الأرباح السهم ، كما أن المساهم كذلك يمكنه أن يتحمل تكاليف عند استثمار أمواله التي تحصل عليها في شكل توزيعات الأرباح السهم².

1- نظرية تكاليف الصفقات عند كوز (coase):

هذه النظرية هي فرع من اقتصاد المؤسسة الحديث ، و التي نتجت عن مختلف التيارات الاقتصادية الكلاسيكية و النيوكلاسيكية ، وموضوع دراستها هو الفضاء التعاقدى الذي يربط للمتعاقدين ، حيث يرى commons 1932 نظرية تكاليف الصفقات باعتبارها نظرية اقتصادية للترتيبات المؤسسة ، تتخذ أساسا الصفقة كوحدة للتحليل ، برزت على يد الاقتصادي الأمريكي (ronald . h. coase) الذي يعتبر مرجعا لهذه النظرية ، الذي كتب سنة 1937 مقال مؤسس للنظرية (طبيعة الشركة) حيث أثبت فيه أنه ليس في صالح المؤسسة أن تبرم عقدا لمدة قصيرة جدا مع متعهد خارجي ، لأنها تنتظر التعظيم إلى غاية أن تكون تكاليف الإنجاز للصفقة الإضافية الأخيرة مساوية لتكاليف إنجاز هذه الصفقة في السوق أو في أي مؤسسة أخرى .

ويرى فيه (coase) أن فعل اللجوء إلى السوق هو طريقة للتنظيم الأمثل الذي يحكمه المنافسة الكاملة و الذي يعتمد على فرضية الشفافية الصرفة و المعلومة الكاملة التي هي أصل تكاليف الصفقات ، كما اعتبر (coase) أي تكاليف الصفقة تغطي الأسعار المفاوضات ، وهي مرتبطة بالتناظر مع المعلومة و انتهازية الأفراد ، لذا عند تحديد الاختبار بين اللجوء إلى السوق أو المؤسسة من أجل إنجاز الصفقات يجب مراعاة الفرضيتين السلوكيتين التاليتين انتهازية الأفراد و الرشاد المحدودة³.

2- نظرية تكاليف الصفقات عند ويليامسون (williamson)

قام ويليامسون (williamson) بالتحليل المفصل لتكاليف الصفقات اعتمادا على ما جاء به كوز (coase) من شرحه لفكرة المؤسسة و الرشادة المحدودة ليسمون (simon) و كذا فكرة كامونز (cammons) الذي اعتبر أن التحليل الاقتصادي ينطلق من تحليل الصفقات .

مثل ويليامسون المؤسسة من خلال تكاليف الصفقات ، حيث اعتمد تحليله على الرشادة المحدودة ، وبالتالي فإن العقود المبرمة من طرف المؤسسة تكون غير كاملة نظرا لاتصاف المحيط بحالة عدم التأكد و عدم إمكانية تحديد كل الظروف

¹ الياس ناصف، حوكمة الشركات في القانون المقارن و تشريعات الدول العربية ، منشورات الحلبي الحقوقية ، لبنان ، 2017 ، ص 49

² بريش عبد القادر ، بدروني عسى ، محددات سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الخاصة الجزائرية ، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية و الإنسانية ، قسم العلوم الاقتصادية و القانونية ، العدد 10 ، جوان 2013 ، ص 15.

³ مناد على ، دور حوكمة الشركات في الأداء المؤسسى دراسة قياسية-حالة spa الجزائر، أطروحة دكتوراه ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، جامعة ابي بكر بلقايد ، الجزائر ، تلمسان ، 2014 ، ص ص 63 . 64

المخيفة بالعقد ، وهذا ما قد يؤدي إلى ظهور انتهازيين يضررون بمصالح المؤسسة و بالتالي ارتفاع تكاليف الصفقات وبين و يليامسون أن الاختيار المناسب للتنظيم يمكن المؤسسة من تفادي التصرفات الانتهازية¹.

لقد أكمل ويليامسون (williamson) أعمال (coase) حيث أسس تيار المؤسساتيون الجدد ، وقدم في ابرز أعماله ثلاث أنماط للحوكمة تضبط المعاملات الاقتصادية و أسلوب التنسيق فيها ، تتمثل هذه الأنماط في :²

أ-السوق: هو بالمفهوم الكلاسيكي نظام الأسعار و المؤسسات في السوق تتنافس على الزبائن أو الموارد.

ب-السلمية:ويقصد بها المنظمة أو المؤسسة ، وتتميز السلمية في ضبط المعاملات باستعمال الأوامر و السلطة

ج-الشكل المهجين : وهي الآلية التي تمزج بين الشكلين السابقين و الجدول رقم (04) يوضح ذلك :

الجدول رقم (04) : أنماط الحوكمة حسب ويليامسون

نمط الحوكمة	أسلوب التنسيق	سبب الوجود
السوق	علاقات غير شخصية	نظام الأسعار نقل حقوق الملكية من خلال تنشيط التبادلات
السلمية	اتفاقيات رسمية و تعاون طوعي	حوكمة واعية تنسيق الأنشطة من خلال العمل الجماعي

المصدر : غضبان حسام الدين : مرجع سابق ، ص 17

حسب ويليامسون فإنه حتى في حالة ما قدم السوق حوافز قوية و خفض من حدة الانحرافات البيروقراطية إلا ان هناك بعض المعاملات التي تحقق ربحية كبيرة بشرط أن تكون منسقة بشكل جيد مع التسلسل الهرمي (السلمية) وهذا راجع إلى انه لا يوجد سوق تنشيط من دون تكلفة بالمقابل المؤسسة يمكنها اتخاذ إجراءات و تدابير تحقق لها و فوارق في التكلفة.

الفرع الثاني : مصدر تكاليف الصفقات :

تتم نظرية تكاليف الصفقات بتحليل أسباب تضارب المصالح بين طرفي العقد من خلال البحث في مصدر تكاليف الصفقات التي تنشأ أساس عن هذا التضارب³.

أولا -الرشادة المحدودة (limitedrationality)

¹ محمد الشريف بن زاوي ، مرجع سابق ، ص 34

² غضبان حسام الدين ، مساهمة في اقتراح نموذج حوكمة المؤسسات الاقتصادية الجزائرية -دراسة حالة مجموعة من المؤسسات الاقتصادية ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، كلية علوم التسيير ، مذكرة مقدم لنيل شهادة دكتوراة ، جامعة بسكرة ، الجزائر ، 2014 ، ص ص، 16 . 17.

³ Oliver williamson, corporate governance .the yale law journal, vol 93 ; n 07 ; june 1984.

ويقصد بها العقلانية المحدودة ولقد طور هذا المفهوم simon سنة 1947 بحيث يعتبر الفرد الاقتصادي لا يمكنه معالجة جميع المعلومات أو التنبؤ بها في جميع الحالات الممكنة عند إجراء العقود إذ تعتبر محدودة و ليست مطلقة باعتبار أن الصفقات ليست أنية و أنها تتم عبر الوقت أو الزمن.

ثانيا - الانتهازية (opportunism)

الأفراد الذين يتميزون بالانتهازية يتميزون بضعف الثقة و البحث عن الفوائد الشخصية ، وتعني استعمال المعلومة غير الكاملة من خلال البحث عن الأهداف الشخصية و ذلك باستعمال الغش و الحيلة.

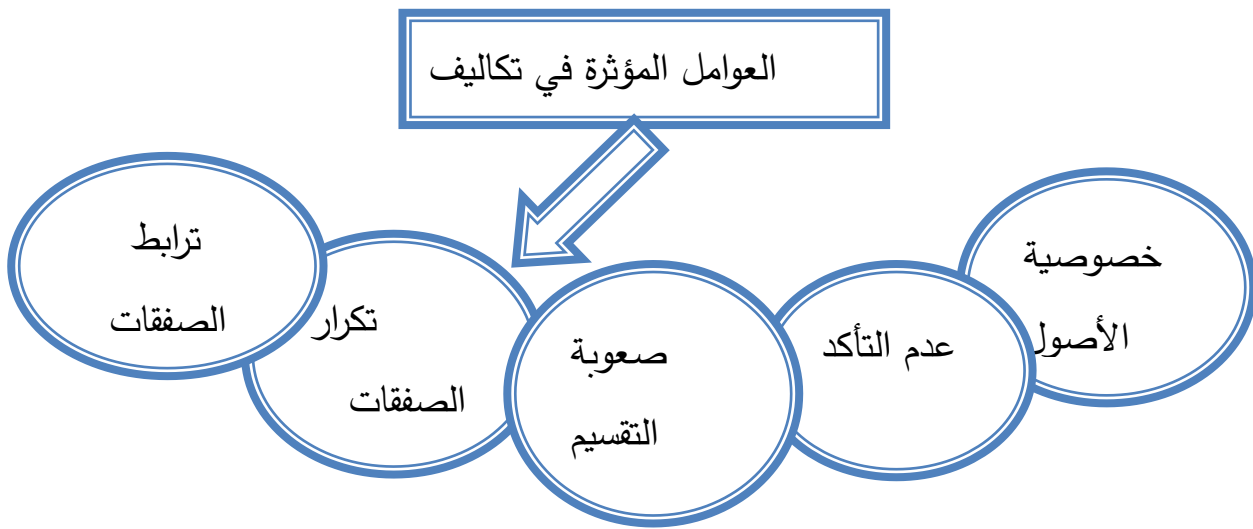
ثالثا - نوعية الأصول :

حيث ان الأشياء المراد تبادلها تختلف حسب طبيعتها فبعض الأصول يمكن ان تتكرر في عملية التبادل ، في حين أن البعض الآخر يتم استبدالها مرة واحدة فنوعية الفاعلين يخلق علاقة ارتباط الشخصية بين طرفي العقد و هذا ما يؤدي إلى زيادة المشاكل المتعلقة بالسلوكيات الانتهازية ، إذ أن نوعية الأصول هي السبب الأساسي لوجود المؤسسة و التي تتخللها التردد و الشك في قيام بالمعاملات ، والقائم على طبيعة الأعوان الآخرين ، وكذلك من تكرر المعاملات¹.

الفرع ثالث: العوامل المؤثرة في نظرية تكاليف الصفقات

تتمثل العوامل المؤثرة في تكاليف الصفقات أساس في خصوصية الأصول ، عدم التأكد و تكرار الصفقات ، صعوبة تقييم الأداء و ترابط الصفقات و الشكل التالي يوضح العوامل المؤثرة في نظرية تكاليف الصفقات

الشكل رقم (10) : العوامل المؤثرة في تكاليف الصفقات



المصدر : من إعداد الباحثة .

¹ مناد علي ، مرجع سابق ، ص 68

وفيما يلي سوف يتم التعرض لهذه العوامل لفهمها أكثر :

أولاً- خصوصية الأصول: يعتبر أصل ما أنه خاص إذا كان استعماله محدودا ، سواء من ناحية الوظيفة التي يؤديها أو من ناحية الأفراد الذين يستعملونه فإذا كان أصل ما ينتشر بكثرة يمكن القول عنه أنه ذو خصوصية ضعيفة ، لكن إذا كان الأصل ما يملك خصوصية قوية فتأثيره على قيمة تكاليف الصفقة سيظهر من خلال الانتشار المحدود لهذا الأصل ، وستكون التكاليف البعيدة للصفقة في هذه الحالة أكثر أهمية ، فإذا تم إدماج كل الحالات التي يمكن تصورها في العقد ، سيتم الوصول إلى عقد كامل بأكبر قدر ممكن ، وهذا ما سيؤدي بالضرورة إلى ارتفاع التكاليف القبلية للعقد¹.

ثانيا -عدم التأكد : عدم التأكد هو نقطة أساسية ينطلق منها مفهوم الرشاد لمحدود لذا ، فإن مفهوم تكاليف الصفقات مرتبط بمفهوم عدم التأكد ، فإذا كانت درجة عدم التأكد مرتفعة أو أقل ارتفاعا ستؤثر بشكل مباشر على أهمية هذه التكاليف و عليه عند درجة مرتفعة من عدم التأكد ستكون هناك عقود أثر كما لا تتجد عنها تكاليف أكبر للصفقات.

ثالثا -تكرار الصفقات : يعد تكرار الصفقات عاملا مهما جدا عند دراسة العلاقة بين السلوك الانتهازي للأفراد و تكاليف الصفقات باعتباره أحد أسبابها ، لهذا تسمح الصفقات المتماثلة و المتكررة بالوصول إلى عقود معيارية و ملزمة تقلل من تكاليف الصفقات.

رابعا-صعوبة تقييم الأداء : بعد إبرام صفقة ما يصعب تقييم أداء أطراف الصفقة ، حيث نلاحظ انه بعد إبرام صفقة معينة ، أو بعد انتهاء المشروع محل الصفقة و الحصول على النتائج يصعب أو يستحيل تحديد مسؤوليات كل طرف من النتائج المحصل عليها و بالتالي في حالة وجود القدرة على تقييم الأداء المقدم و قياسه التي تظهر مشكل منح التحفيز اللازم للأطراف المعنية نظرا لمعرفة الأداء المقدم من طرف كل واحد منهم ، إلا انه يستحيل تقييم الأداء أو أن تكلفة تقييمه مرتفعة.

خامسا -ترابط الصفقات : قد يكون الترابط بين الصفقات متعلقا بنمطية العناصر المستعملة في إنجاز المشروع ، أو متعلقا بالتسلسل الزمني بين الصفقات ، كما قد يكون متعلقا بالتناسب بين الصفقات ، أي إجبارية كون الصفقات مناسبة لبعضها البعض و بصفة عامة يجب التنسيق المحكم بين مختلف صفقات مشروع معين ، قصد الالتزام و احترام الآجال المسطرة و بأقل تكلفة ممكنة .

الفرع الرابع : تكاليف الصفقات :

إن التكاليف المستعملة في السوق يمكن تصنيفها حسب Coase إلى ثلاث فئات هي²:

¹ محمد الشريف بن زاوي ، مرجع سابق ، ص 36. 37.

² مناد علي ، مرجع سابق ، ص 71

أولاً - تكاليف البحث و الإعلام : حيث أنه عند شراء سلعة لابد أن تجمع معلومات كافية عن مختلف العروض و التحرك بين مختلف المتعاملين ، ومحاولة المقارنة بين التكلفة لكن هذا مكلف من حيث الوقت و التنقل

ثانياً - تكاليف التفاوض و اتخاذ القرار : في بعض الأحيان تكون خصوصيات تنفيذ العقد بين العارض و الطالب معقدة مثلا بكمية الواجب توريدها ، المدة الزمنية ، النوعية الجديدة ، الثمن المطلوب ، الضمان المقترح و لهذه الأسباب يستغرق اتخاذ القرار وقت و يتطلب تكلفة .

ثالثاً - تكاليف الرقابة و المتابعة : فإذا تم العقد فيجب ضمان احترامه و تطبيقه و يرى COASE انه يملك المتعاملون في العالم الحقيقي الخيار بين أهم وسيلتين للتنسيق وهما السوق و المنشأة اللتان تشكلان معا الهيكل المؤسسي للنظام الاقتصادي .

خلاصة :

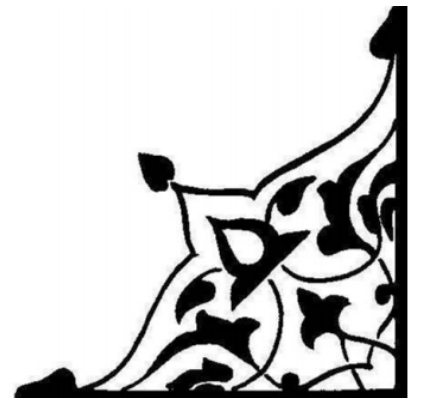
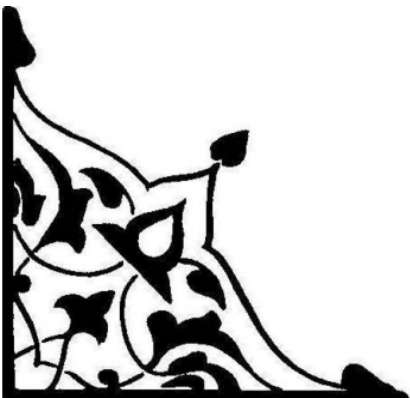
تناولنا في هذا الفصل الأسس النظرية لحوكمة الشركات ، نستخلص من دراسة هذا الفصل :

- 1 - أن الاهتمام بموضوع حوكمة المؤسسات جاء نتيجة الرغبة في تفادي تكرار حدوث الانهيارات و الفضائح المالية .
- 2 - إن ظهور مفهوم حوكمة المؤسسات كان نتاجا لسلسلة من النظريات الاقتصادية ، ترابطت فيما بينها.
- 3 - يعتبر الهدف الرئيسي للحوكمة المؤسسة هو الحل لمشكلة تضارب المصالح بغية تفعيل أداة المنشأة .
- 4 - تساهم حوكمة المؤسسات في إعطاء صورة شاملة وحقيقية عن الوضع المالي للمؤسسات .
- 5 - أن حوكمة نظام الذي تدار بمقتضاه المؤسسات وتراقب بها.



الفصل الثاني :

التأصيل النظري لسوق المالي .



تمهيد:

تتمتع الأسواق المالية بأهمية خاصة نظرا لما تزاوله من نشاط، وتعد انعكاسا للنظم والسياسات المالية والاقتصادية المتبعة في أي دولة، وكلما كان النظام المالي للدولة متطورا كلما أدى ذلك إلى تطور النشاط الاقتصادي وتقدمه، إذ تعد الأسواق المالية في أي دولة ركيزة أساسية في بنية الاقتصاد.

لكي تتمكن هذه الأسواق من تأدية هذا الدور يتطلب ذلك تمتعها بمستوى من الكفاءة، هذه الأخيرة التي تتحدد بمدى توافر المعلومات لكل المستثمرين من خلال توفير أحدث وأنجع وسائل تكنولوجيا المعلومات من أجل إيصال المعلومة إلى جميع المستثمرين أينما وجدوا، وتمكينهم من الاطلاع على حركة التداول في السوق المالية.

تم تقسيم هذا الفصل إلى أربعة مباحث كما يلي:

المبحث الأول : عموميات حول السوق المالي .

المبحث الثاني : أقسام السوق المالي .

المبحث الثالث: الأدوات المتداولة في سوق الأوراق المالية .

المبحث الرابع : كفاءة السوق المالي . .

المبحث الأول: عموميات حول السوق المالي .

تعد الأسواق المالية في أي دولة ركيزة أساسية في بيئة الاقتصاد، وقد برزت في العصر الحديث أهمية الأسواق المالية وذلك للدور الهام الذي تلعبه في التنمية الاقتصادية ، فالأسواق المالية هي الوجه الحضاري للاقتصاديات الدول ، فقد ارتبط تطور الأسواق المالية بالتطور الاقتصادي و الصناعي الذي مرت به معظم دول العالم ، حيث شهدت الأسواق المالية ولازالت تطورات وإبداعات على صعيد بيئتها وأدواتها .

المطلب الأول: السوق المالي " التطور التاريخي - مقومات الإنشاء " .

سوف نتناول في هذا المطلب مرحلة نشوء فكرة السوق المالية وتطوره ومقومات إنشائه .

الفرع الأول: مراحل نشوء فكرة الأسواق المالية

بذلك تستند فكرة الأسواق المالية إلى نظرية أدام سميث التي تقول بأن تقسيم العمل يعتمد إلى حد كبير على حجم السوق ، وبما أن هناك علاقة وثيقة بين حجم السوق وحجم الإنتاج ، فان هذه العلاقة تنعكس على التطور المالي ومعدل دخل الفرد، حيث مرت فكرة الأسواق المالية في نشوئها بخمس مراحل وهي مرتبطة بالتطور المالي والاقتصادي للدولة وتلك المراحل هي:

أولاً : المرحلة الأولى.

يبدأ التطور التاريخي لظهور الأسواق المالية من القرن السابع الميلادي، وذلك لمجموعة من الأسباب:¹

- أن هذا القرن شهد نهاية الإمبراطورية البيزنطية بسقوط القسطنطينية على أيدي الإمبراطورية الإسلامية، وهو الأمر الذي ترتب عليه حدوث نشاط غير مسبوق في حركة التجارة في حوض شرق المتوسط.
- إن هذا القرن تبعه ما عرف بعصر الظلام في أوروبا .
- في هذه الأثناء ظهرت الكنيسة الكاثوليكية كقوة اجتماعية و اقتصادية في أوروبا .
- نمو طبقة التجار وتغير المفهوم حول الفائدة .
- التطور السياسي كان موازياً للتطور في الجانب الاقتصادي بسبب عاملين هما تطور فكري وتطور تكنولوجي
- جعل النقود المعيار الوحيد والمطلق للثروة.
- نشر الاعتقاد بان ثروة الأفراد هي عبارة عن ثروة الأمة.
- إن السوق المحلي يعتبر ضعيف بالنسبة لفائض الإنتاج المطلوب لهدف تعظيم بالنسبة للتاجر.

¹ السيد متولي عبد القادر ، الأسواق المالية و النقدية في عالم متغير، دار الفكر ،الأردن ،2010، ص ص :58_62.

في بداية القرن السابع عشر 1700 كانت التجارة في الأذون الصيارفة وتداولها قد تم قبولها وانتشار العمل بها بالإضافة إلى التجارة في أسهم بعض الشركات المحدودة، وبدا هذا الانتشار في لندن وتحديدًا في زقاق الصيارفة.

هذه المرحلة تتميز بوجود عدد كبير من البنوك الخاصة ومحلات الصرافة وارتفاع نسبي في مستوى المعيشة وإقبال الأفراد على استثمار مدخراتهم في مشروعات تجارية و زراعية وعقارية مختلفة ، أما بالنسبة للنشاط الفردي فهذه المرحلة تتميز بزيادة الإنتاج و الارتقاء في الدخل وبداية اتساع المعاملات الكبرى .

ثانيا: المرحلة الثانية .

تتميز ببداية ظهور بنك مركزي يسيطر على البنوك التجارية بعد إن كانت المرحلة الأولى تتميز بجزية اقتصادية مطلقة، وفي هذه المرحلة تقوم البنوك التجارية بعملها التقليدي ويزداد قبول خصم الكمبيالات ، وزيادة دورها في الائتمان طبقا للقواعد التي يرصدها البنك المركزي، وتحاول مد نشاطها خارج الحدود غير أنها لا تستطيع منح قروض إلا لآجال محددة بالرغم من زيادة طلب الأفراد في هذه المرحلة.¹

ثالثا: المرحلة الثالثة.

تتميز بظهور البنوك المتخصصة في الإقراض المتوسط والطويل مثل البنوك الصناعية والزراعية والعقارية وبنوك التنمية والاستثمار الخ، وأصبحت هذه البنوك تقوم بعمليات إصدار سندات متوسطة وطويلة الأجل لسد احتياجاتها من الأموال ولكي تف بحاجات لتمويل المشاريع المختلفة ويقوم البنك المركزي بإصدار سندات الخزنة .

رابعا: المرحلة الرابعة.

تتميز بظهور الأسواق النقدية، وفي هذه المرحلة ازدادت حركة الأوراق المالية والتجارية وشهادات الإيداع القابلة للتداول، وهذا يعتبر بداية اندماج السوق النقدي مع السوق المالي وبداية ظهور أسواق ثانوية لتبادل هذه الأوراق.²

خامسا: المرحلة الخامسة.

هي مرحلة اندماج الأسواق المالية المحلية في الأسواق المالية الدولية ، بحيث تساعد كل سوق منها الأخرى من حيث عرض النقود أو الطلب عليها، و تمثل هذه المرحلة حلقة متطورة في نمو النظام المصرفي داخل الدولة وتطور المرافق الاقتصادية والعامه فيها، وقد تتحول بعض المؤسسات أو الأسواق المالية المحلية إلى أسواق دولية ، وفي هذه المرحلة تنتقل منها وإليها رؤوس الأموال المختلفة وذلك بفضل التقدم التكنولوجي وزيادة الاتصالات وزيادة المبادلات بين البلدان المختلفة، كما أن

¹ أنطوان الناشف ، خليل الهندي ،العمليات المصرفية و السوق المالية، ج2، المؤسسة الحديثة للكتاب ،لبنان، 2000 ، ص:26.

² رسمية احمد أبو موسى، الأسواق المالية و النقدية ، دار المعتر للنشر و التوزيع، الأردن ، 2005،ص:10.

التطور المالي يبلغ في هذه المرحلة أقصى مداه إذ يتفرغ الوسطاء الماليون ويتخصص كل منهم في واحدة أو أكثر من الأوراق المالية.¹

الفرع الثاني: مقومات إنشاء سوق مالي.

إن العمق الزمني لوجود الأسواق وفعاليتها يستدعي مجموعة من المقومات التي يجب أن تتوفر لها، وبهذا الصدد يمكن تمييز نوعين من المقومات، الأولى تعتبر أساسية و أخرى سائدة تساهم في تدعيم فاعلية السوق المالي، و فيما يلي إيجاز لهذه المقومات.

أولاً: المقومات الأساسية.

سميت هذه المقومات بالأساسية لأنها تمثل بيئة الأسواق المالية و أعمدة إنشائها و هي تتضمن ما يلي:²

1 - خوافر المؤسسات المالية العاملة في السوق المالي :

من العوامل المهمة والمتمة للنجاح قيام السوق المالي وأداء وظائفه بالشكل المطلوب هو أن يكون لدى السوق مؤسسات قادرة على أداء المهمات المالية بصورة كفئة من حيث تجميع المدخرات وترويج الإصدارات وتمويل الفرص الاستثمارية وإدارة المحافظ المالية و توجيه الفوائض نحو مشروعات التي من شأنها أن تحفز أفضل العوائد المالية بأدنى معدل من المخاطر.

2_ وفرة البني التحتية للسوق المالي :

يمكن إعطاء مفهومين للبنية التحتية في السوق المالي، الأول يكون مفهومًا واسعًا يشمل جميع مستلزمات قيام السوق المالي من سياسات وقوانين وأنظمة اتصال وكوادر متخصصة وأجهزة للمقاصة والحفظ المركزي وعرض المعلومات والبيانات ، والثاني يكون مفهومًا ضيقًا يتعلق بالمكونات المادية للسوق المالي من بناية وأجهزة وأوراق مالية لغرض التداول ورؤوس الأموال من اجل تنفيذ عمليات التداول.

بالإضافة إلى:³

3_ فلسفة اقتصادية واضحة قادرة على جذب رأس المال الخاص، وعدم وجود قيود وحواجز تمنع نقل رأس المال والمدخرات والثروات _ أدوات استثمارية متنوعة تساهم في توسيع قاعدة الخيارات أمام المستثمرين ، وبشكل يزيد من عمق اتساع السوق المالي .

¹ أنطوان الناشف، خليل الهندي، مرجع سابق، ص:27.

² بشرى هادي عودة، زهرة حسن عباس، مصطفى مهدي حسين، "الأسواق المالية الإطار العام و مقومات النجاح"، مجلة دراسات إدارية، المجلد الثاني، العدد 4، كلية إدارة الاقتصاد، جامعة البصرة، 2008 العراق، ص:149_184.

³ ارشد فؤاد التميمي، الأسواق المالية إطار في التنظيم و تقييم الأدوات، دار البازوري العلمية للنشر و التوزيع، الأردن، 2010، ص: 20.

4_ حجم مناسب من الادخار القابلة للتحويل إلى السوق عبر الأصول المالية المتنوعة.

5_ مناخ ملائم للاستثمار قائم على أساس الثقة بالنظم الاقتصادية و السياسية القائمة والتنظيم الذي يعكس مدى وضوح السياسات المالية والنقدية وقوانين تنظيم وتشجيع الاستثمار والتشريعات الخاصة بالإصدار النقدي والتحويل الخارجي وقانون الشركات .

ثانيا :المقومات المساندة .

سميت بالمقومات الساندة لان توفرها يساعد على تطوير ونضوج السوق المالي وزيادة فاعليته وكفاءته، ومن هذه المقومات:¹

1_ نظم اتصال فعالة ومتطورة وكفاءة تساهم في توفير المعلومات الدقيقة والموثوق بها حول حركة الأسعار .

2_ أنظمة كفاءة للإفصاح المعلوماتي والمالي عن واقع الشركات والسوق، وتحليل نشاط الاقتصاد الوطني .

3_ تشريعات تضفي صفة المنافسة الكاملة ومنع الاحتكار، بشكل يجعل السوق ذا أرضية خصبة للعرض والطلب.

بينما تمثل الأطر التشريعية والتنظيمية القاعدة التي يستند إليها السوق المالي للقيام بأنشطة المالية ، إذ تمثل هذه الأطر مجموعة القوانين والقواعد والأنظمة والإجراءات التي من شأنها ضبط فعاليات السوق المالي وتنظيم عملياته سواء من إصدار أو من تداول الأوراق المالية وإدراج للشركات وإشراف على إتمام الصفقات ، وتأتي هذه الأطر ضمن حلقة السياسة المالية للدولة التي لا بد أن تكون سائرة باتجاه تحضير عمليات صناعة السوق من خلال جذب المدخرات وإصدار الأوراق المالية وانتعاش الطلب الاستثماري عليها.²

المطلب الثاني : مفهوم الأسواق المالية و خصائصها.

يحظى موضوع الأسواق المالية باهتمام بالغ في الدول النامية والمتقدمة على حد سواء وذلك بما تقوم به من دور هام في حشد المدخرات وتوجيهها في القنوات الاستثمارية تعمل على دعم الاقتصاد القومي.

سنحاول من خلال هذا المطلب التطرق إلى كل مفهوم الأسواق المالية،بالإضافة إلى الخصائص التي تتميز بها الأسواق المالية وذلك على النحو التالي:

¹ ارشد فؤاد التميمي ، أسامة عزمي سلام ، الاستثمار بالأوراق المالية تحليل وإدارة ، دار المسيرة للنشر و التوزيع و الطباعة ، الأردن ، 2004 ، ص : 113

² بشرى هادي عودة ، زهرة حسن عباس ، مصطفى حسن ، مرجع سابق ، ص ص : 149-184.

الفرع الأول: مفهوم الأسواق المالية .

لقد اهتم الكتاب الماليون والاقتصاديون بموضوع الأسواق المالية منذ فترة طويلة نظرا لدور الهام الذي تلعبه الأسواق المالية في الاقتصاد، وبذلك فقد اختلفت التعاريف المقدمة للأسواق المالية ، ومن بين التعاريف المقدمة للأسواق المالية نذكر :

التعريف الأول.

إن الأسواق المالية بوجه عام هي الوسيط الذي يعرض المدخرون الراغبون في الاستثمار من خلال مدخراتهم إما بشكل مباشر أو خلال وسطاء على مؤسسات الأعمال وأصحاب المشروعات والأشخاص الذين يحتاجون هذه الأموال¹. إذن السوق المالي وسيلة ينتفي فيها شروط المكان، حيث يلتقي خلالها المدخرون والمستثمرون والمشترون والبائعون والوسطاء والمتعاملون الآخرون والإداريون من ذوي الاهتمامات المادية أو المهنية بالأدوات الرأسمالية والنقدية أو بالصراف الأجنبي ، وذلك بغرض التداول وتوثيق وتعزيز الأصول المختلفة سواء كانت حقيقية أو مالية أو نقدية سائلة عبر فترات متباينة (طويلة أو قصيرة) باستثناء إلى قوانين وتعليمات، و حتى العادات والتقاليد والأعراف المعتمدة محليا ودوليا ، والأسواق المالية تعتبر ركيزة لا تقوم الاقتصاديات المعاصرة من دونها.²

التعريف الثاني.

تعرف السوق المالية بأنها عبارة عن نظام يتم بموجب بيع وشراء نوع معين من الأدوات المالية أو لأصل مالي معين، حيث يتمكن بذلك المستثمر من بيع وشراء عدد من الأسهم داخل السوق إما عن طريق السماسرة أو الشركات العامة في هذا المجال³ ، وهي بذلك تعد عن نظام متكامل نسبيا لخلق الموجودات والمطلوبات المالية وتنشأ هذه السوق نتيجة التعامل المالي وعقد الصفات المالية التي تؤدي إلى خلق الموجودات والمطلوبات المالية في آن واحد وانتقال ملكيتها، وكلما ازداد هذا النظام تكاملا ازدادت تطور السوق وأصبح أكثر تأثيرا في البيئة.⁴

¹ بدر فاروق ، نظرة عامة عن الأسواق المالية، دار فاروق للنشر و التوزيع ، مصر ، ص : 165.

² عبد الكريم شوكمال ، سمير براهيمى ، "خيارات الأسواق المالية و حلول اقتصاد المشاركة" ، ملتقى دولي الأول حول الاقتصاد الإسلامي ، الواقع و رهانات المستقبل" ، معهد العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، المركز الجامعي غرداية ، الجزائر ، 23-24 فيفري 2011، ص : 3

³ انس البكري ، وليد صافي ، الأسواق المالية الدولية ، دار المستقبل للنشر و التوزيع ، الأردن ، ط4 ، 2012 ، ص : 16.

⁴ هشام طلعت عبد الحكيم، عماد عبد الحسي دلول، "واقع أداء سوق العراق للأوراق المالية و مقارنة مع بعض الأسواق المالية العربية _دراسة تحليلية" ، مجلة الإدارة و الاقتصاد ، العدد 88، جامعة المستنصرية ، العراق ، 2011، ص ص : 100-111

التعريف الثالث.

يمكن تعريف السوق المالي بأنها مكان محدد تجتمع فيه رغبة المستثمرين في الحصول على الأموال لتمويل مشاريعهم، مع رغبة المدخرين في توظيف أموالهم مما يحقق السهولة في انتقال الأموال بين المدخرين والمستثمرين عن طريق بيع وشراء الأوراق المالية¹، إذ تعبر السوق المالية عن أماكن التبادل التي تسمح لعارضي وطالبي الأوراق المالية بتنفيذ صفقاتهم المالية عليها، وبطريقة سريعة وأسعار عادلة².

التعريف الرابع.

يعرف السوق المال من منظور علم الاقتصاد على انه الآلية التي تمكن وتسير للناس القيام بإصدار وتداول الاستثمارات قصيرة وطويلة الأجل بتكلفة معاملات منخفضة وأسعار تعكس فرضية السوق الكف ويشمل هذا التعريف على المفاهيم الآتية:³

- الآلية : تمثل المجال أو الإطار أو الإجراءات و القواعد التي يراى على أساسها سوق المال فالسوق المالي لم يعد مجرد مكان فقط.
- الناس: هم الأفراد و المؤسسات بأنواعها كافة و الحكومات، سواء كانوا يمثلون وحدات الفائض المالي أم وحدات العجز المالي.
- إصدار و تداول المال : تعني أن هناك سوقين هما سوق الإصدار و سوق التداول للأدوات الاستثمارية.

ومن خلال المفاهيم السابقة نخلص إلى التعريف الآتي لسوق المال:

هو الميكانيزما التي يتم التعامل بالأدوات المالية سواء كانت طويلة الأجل أو قصيرة الأجل ، و يكون هذا التعامل بين المتعاملين سواء كان بالبائعين أم مشترين لهذه الأوراق ، وبغض النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها ، هذا الجمع بشرط أن تتوفر قنوات اتصال فعالة بين المتعاملين في هذه السوق وذلك بهدف توجيه المدخرات إلى الأنشطة الاقتصادية.

¹ مخفي أمين ، أمينة فحازي، "دور حوكمة الشركات في تحقيق جودة المعلومات المحاسبية و انعكاساتها على فعالية الأسواق المالية "، المؤتمر الدولي الثامن : دور الحكومة في تفعيل أداء المؤسسات و الاقتصاديات ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، جامعة الشلف ، الجزائر 19_20 نوفمبر 2013، ص:529.

² Lawrence Gitman&MichalelJoehnk, **Investissement et marché Finonciers**, Pearson ,Paris ,2005,P: 50

³ السيد متولي عبد القادر ، مرجع سابق ، ص:67.

الفرع الثاني: خصائص السوق المالية .

من أهم الخصائص التي تميز السوق المالية نذكر:¹

- أنها تشمل عدة أسواق ولا تقتصر على سوق واحد ويعد سوق رأس المال الثانوي (البورصة) أهم هذه الأسواق حيث أنها تعمل على استثمار أموال الأفراد و البنوك وشركات التأمين وصناديق الادخار وغيرها من مصادر تجميع الأموال.
- أنها تجمع بين البائعين و المشترين الذين يسرون في تعاملهم وفق لقواعد العرض والطلب.
- الأسواق المالية تتعامل في الأدوات المالية و في مقدمتها الأسهم والسندات بيعا و شراء.
- تهدف الأسواق في احد جوانبها إلى تأمين السيولة وتجميع المدخرات للإسهام في عمليات الاستثمار والتنمية.
- إن الأسواق المالية هي الوسيلة التي تستطيع عن طريقها الدولة والأجهزة الحكومية المختلفة من سد حاجاتها المالية اللازمة والقيام بأعبائها المتزايدة لتمويل أهداف التنمية من خلال إصداراتها المختلفة وطرحها للاكتتاب العام.
- تعتبر السوق المالي خطوة لتطوير الجهاز المالي في البلاد لأنه يساهم باستغلال أفضل للموارد المالية المتاحة من خلال تجميع المدخرات المحلية والأجنبية وتوجيهها نحو المشاريع الأكثر إنتاجية.²

من أهم سمات السوق المالي أيضا:³

- مناخ استثماري مستقر وتوزيع عادل للثروات .
 - أدوات تقليدية ومستحدثة لذوي الدخل المحدودة والمتعددة .
 - كفاءات وخبرات استشارية لتقديم النشرات والنصح للمستثمرين.
 - الانفتاح على الأسواق الخارجية واستخدام تكنولوجيا المعلومات.
 - وجود اللوائح والتنظيمات للرقابة على الأسواق بأواعها ويتحدد سعر الورقة على التفاوض، ويتعامل مع الورقة غير المسجلة في السوق المنظمة وأهم سمات السوق غير المنظمة عدم وجود آليات لضبط حركة الأسعار.
- تحقق أسواق المال مزايا عدة من أهمها:⁴
- ✓ تسهيل عمليات الاستثمار.

¹ عمر عبد الله كامل، " نحو اقتصاد فقهي حول النقود و الأسواق المالية"، من الموقع: www.ieFpedio.com تاريخ الاطلاع 2013-12-03 على الساعة

15 :56

² عبد الله إبراهيم نزال، " كفاءة تسعير الأوراق المالية في السوق المالي الإسلامي"، الملتقى الدولي الأول حول الاقتصاد الإسلامي الواقع و رهانات المستقبل، معهد العلوم الاقتصادية و التجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي غرداية، الجزائر، يومي 23،24 فيفري 2011، ص:9.

³ محمد إبراهيم عبد الرحيم، "اقتصاديات الاستثمار والتمويل و التحليل المالي"، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2008، ص61

⁴ فريد النجار، "البورصات و الهندسة المالية"، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 1999، ص:92

- ✓ المحافظة على استقرار أسعار الأوراق المالية .
- ✓ قياس أكثر من قيمة حقيقية ذات استقرار للورقة المالية الواحدة.
- ✓ المساعدة في استيعاب الأوراق المالية الجديدة ذات التسويق البطيء.

الفرع الثالث: شروط قيام الأسواق المالية ووظائفها.

تشكل الأسواق المالية بتنظيماتها المختلفة ركنا أساسيا من أركان الهيكل التمويلي في النظم الاقتصادية التي تعتمد بالدرجة الأولى على آليات السوق، حيث تعتبر الأسواق المالية دعامة أساسية لا يمكن أن تقوم الاقتصاديات المعاصرة من دونها ، نظرا بما تقوم به من تعبئة وتوجيه للادخار حيث يهدف هذا المطلب إلى تعميق المعرفة بالجوانب التالية :

أولا : شروط قيام الأسواق المالية .

من أجل قيام الأسواق المالية ينبغي توفر مجموعة من الشروط نذكر البعض منها:¹

1. أن تتوفر للسوق المالي وسائل و قنوات اتصال فعالة توفر للمتعاملين فيه معلومات دقيقة وموقوتة، حول السعر و حجم العمليات تبادل التي تتم فيه إضافة إلى مؤشرات عن العرض و الطلب في الحاضر و المستقبل.
2. أن تسود السوق المالي المنافسة الكاملة، وهذا لشرط مرهون بتوفير عدد كبير من الباعة والمشتريين تتوفر لهم حرية الدخول والخروج في العمليات السوقية وذلك حتى تقل فرص نشوء الاحتكار.
3. توفير التقنيات الحديثة المناسبة لحركة التداول وعرض أوامر وتنفيذ الصفقات وذلك بالإضافة إلى مجموعة متخصصة من السماسرة والخبراء القادرين على توفير النصح والاستشارة للمتعاملين في السوق ومساعدتهم على تنفيذ صفقات البيع و الشراء.
4. توفير عنصر الثقة بقدر يجعل المعلومات عن الأسعار الأوراق المالية المتداولة فيه وما يتم على هذه الأوراق من صفقات متاحة لجميع المتعاملين فيه على قدم المساواة وبشكل يحد من عمليات ما يعرف باحتكار المعلومات.

هناك عدة عوامل تقتضي إنشاؤها وتطويرها خصوصا في الدول النامية لتكوين سوق مالي من ابرز تلك العوامل:²

1. زيادة عدد المؤسسات المالية .

يرجع ذلك لوجود علاقة قوية بين القطاع المالي وبين تنمية المدخرات بهدف تشجيع عمليات الاستثمار، حيث تعتبر المؤسسات المالية بمثابة أوعية ادخارية لعامة الأفراد والتي تقوم هذه المؤسسات بعمليات الإقراض إلى الأفراد المستثمرين من

¹ نَجْد مطر، "إدارة الاستثمارات الإطار النظري و التطبيقات العلمية"، دار وائل للنشر و التوزيع، ط4، الأردن، 2006، ص ص:166_167.

² رسمية احمد أبو موسى، "الأسواق المالية و النقدية"، مرجع سابق، ص ص: 14_15.

اجل إنشاء شركات ومشاريع منتجة والتي تعتبر هذه الشركات وهذه المشاريع جزءا هاما من عملية التنمية الاقتصادية والتي لا يمكن الاستغناء عنها في أي نظام اقتصادي .

2. تحويل المدخرات إلى استثمارات.

حيث يعتبر السوق المالي من أهم الوسائل التي يتم بواسطتها تحويل المدخرات المجمعدة إلى استثمارات حيث يعتبر السوق بمثابة سوق الاستثمار أموال الأفراد والمؤسسات والبنوك في شراء الأوراق المالية التي تمثل حصصا من رأسمال مؤسسات صناعية أو تجارية أو عقارية .

3. الاهتمام بوسائل الإعلام و مراقبتها .

حيث إن تكون الشركات أو طرح السندات لا بد إن يصاحبه إعلان مناسب حتى يحظى كل مستثمر و كل مدخر بالفرصة التي قد يحتاجها لتوظيف أمواله وللمحافظة على مصلحة صغار المدخرين فانه لا بد من مراقبة هذه البيانات الواردة في الإعلانات حتى تكون لها صبغة جديدة يتطلب حذف البيانات غير الصحيحة.

4. تنوع أدوات الاستثمار المالي ذات المزايا المختلفة.

التي تضمن للسوق توسعا و فاعلية وتتيح الفرص أمام المتعاملين كافة، فالأساليب الفنية الحديثة تملئ إلى صياغة الأوراق المالية بشكل تصبح معه هذه الأوراق في متناول المستثمر الصغير، الأمر الذي يمكن من تعبئة موارد مالية نتيجة اتساع قاعدة المشاركين مهما كانت مقدرتهم المالية.¹

5. توفير مناخ استثماري ملائم.

يشمل هذا المناخ الأوضاع السياسية والاجتماعية والاقتصادية والتشريعية لذا يجب تكيفها بطريقة تحدم الاستثمار وتؤثر في ثقة المستثمر ، وبالتالي المناخ المناسب من عاملين الثقة وعامل التنظيم .

المطلب الثالث: أهمية و دور الأسواق المالية و عوامل نجاحها .

أصبحت الأسواق المالية في وقتنا ركيزة هامة من ركائز النشاط الاقتصادي، ودعا بحقوقية من دعامة، لما تقوم به هذه الأسواق من دور واضح في دعم عملية النمو والتطور.

سنحاول من خلال هذا المطلب تبين أهمية الأسواق المالية بالإضافة إلى التطرق إلى أهم العوامل المساعدة لنجاح السوق المالي .

¹ كمال العقرب، بلحمدي سيد علي، "أهم الأزمات الناتجة عن أنشطة الأسواق المالية التقليدية و خيار الإسلامية كبديل"، الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة و البدائل المالية و المصرفية النظام الإسلامي نموذجاً، معهد العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ، المركز الجامعي خميس مليانة ، يومي 5_6 ماي 2009 ، ص : 4

الفرع الأول: أهمية الأسواق المالية .

تكمن أهمية الأسواق المالية في أمور متعددة منها :

- 1 - إيجاد سوق مستمرة كاملة فالسوق المالية عبارة عن سوق مستمرة يتم العمل من خلالها على الأوراق المالية في أوقات العمل، وتتميز السوق المالية عادة بأنها أسواق كاملة بالمعنى الاقتصادي و معنى الكمال في هذا الخصوص توافر معرفة المتعاملين بأحوال السوق وذلك بحكم الاتصال التام فيما بينهم ، حيث تحقق السوق المالي المنافسة الحرة حيث تتجدد فيها وفقاً لقانون العرض والطلب إلا عند الضرورة ، كما تكمن أهمية السوق المالية في أنها تجنب الآثار التضخمية لحد بعيد، إذ لو قامت البنوك بعمليات التمويل أدى ذلك إلى زيادة مفرطة في حجم الائتمان المحلي، وبالتالي إحداث موجات تضخمية، خاصة وأن هذه القروض تأخذ طابع القروض طويلة الأجل مما يتطلب فترة طويلة قبل تحقيق النتائج.¹
- 2 - إن عمليات السوق المالي تتميز بالعلانية ولهذا الميزة اثر فعال في تنشيط حركة التعامل داخل الأسواق المالية وامتصاص أي هزات أو تقلبات تؤثر على السوق.²
- 3 - إن وجود السوق المالي سيمكن الأفراد من الحصول على البيانات والمعلومات الخاصة بالشركات والاستثمارات المختلفة المجدية والتي تدر عائداً مجدياً بالنسبة لهم ، كما أن وجود السوق المالي يجعل السياسة النقدية أكثر فعالية فمن المعروف أن السوق المالي يوفر الأدوات التي يمكن استخدامها لتحقيق الأهداف المرغوبة في الاقتصاد والتي يود تنفيذها عن طريق السياسة النقدية ، قيامه السوق المفتوحة التي يمارسها المصرف المركزي لا يتم إلا في وجود السوق المالي.³
- 4 - أداة قياس قيمة الأصول ووسيلة مساعدة على تغيير الهياكل الإنتاجية، كما تعتبر مكان للتفاوض على المخاطر.⁴
- 5 - تساعد في جذب رؤوس الأموال الأجنبية ، في تمويل المشاريع الكبيرة والخاصة الحكومية ، وتساهم في تشجيع صغار المدخرين أو المستثمرين على استثمار أموالهم في عملية تبادل الاورال المالية، والملائمة بين وحدات الفائض ووحدات العجز أو القطاعات المدخرة⁵ ، حيث تمثل المجموعة الأولى ذوي الفائض من الأموال الذين يرغبون في التخلي عنها ، أما المجموعة الثانية فهي تمثل من هم في حاجة إلى هذه الأموال لفترة من الوقت في قطاعات العجز.⁶

¹ عيسى مرزاقه ، مُجدّ الشريف شخشاخ، " البنوك الإسلامية و علاقتها بالسوق المالي الإسلامي دراسة حالة مصرف أبو ظبي"، الملتقى الدولي الأول حول الاقتصاد الإسلامي الواقع و الرهانات المستقبل، المركز الجامعي بغرداية، الجزائر، يومي 23_24 فيفري 2011، ص5.

² حسين شحاته، عطية فياض، ضوابط الشرعية للتعامل في أسواق الأوراق المالية ، مكتبة التقوى ، مصر، 2001، ص:8.

³ مصطفى جعفر سي العيسى ، " تأثير قانون الاستثمار الجديد في سوق العراق للأوراق المالية دراسة تحليلية"، مجلة دراسات محاسبة و مالية، المجلد 6، العدد 15، جامعة بغداد، 2011، دون صفحة

⁴ Gerard Marie Henry, **Les Marchés Financiers**, ED Armond coliomv, Paris, 1999, P: 13_15

⁵ جميل سالم الزيداني و آخرون ، " أساسيات في الجهاز المالي "، دار وائل للنشر و التوزيع، ط1999، 1، ص: 211

⁶ أسامة مُجدّ الفولي، زينب عوض الله، " اقتصاديات النقود و التمويل"، دار الجامعة الجديدة ، مصر، 2005، ص: 260.

الفرع الثاني: مهام السوق المالي .

من مهام السوق المالي ما يلي:¹

- 1 -السوق المالي يسهل عملية زيادة رؤوس الأموال المؤسسات عبر إصدار أسهم جديدة، فهي السوق (البورصة)، كما يحول وبشكل مباشر الادخار الفردي إلى مصادر تمويلية طويلة الأجل بالنسبة للمؤسسات العامة والخاصة (عبر سندات الخزينة و سندات المؤسسات الخاصة)وبمقابل ذلك تقوم المؤسسات بإصدار قيم منقولة والتي تحول أصحاب رؤوس الأموال إلى أصحاب حقوق على المؤسسات المصدرة .
- 2 -إن السوق المالي يساعد إلى أداة تقييم أدوات السوق المسجلة في البورصة ، حيث أن كل سهم أو سند له سعر يتحدد تبعاً لتوقعات المستثمرين بالنسبة للفوائد المستقبلية المتوقعة، إذا كان السوق المالي يعمل بشكل سليم فإن سعر أي أصل مالي يعطي لكل لحظة صورة حقيقية عن قيمة الفعلية ، وضمن هذه الشروط فإن السوق المالي يعطي مؤشرات دقيقة جدا بالنسبة للمستثمرين و لأصحاب المؤسسات
- 3 -السوق المالي يسهل عملية انتقال الملكية حيث إن ملكية الشركات وإدارتها والرقابة عليها تحدد تبعاً لحجم الأسهم المملوكة من قبل أفراد أو المؤسسات أخرى، السوق المالي يضمن الحركة والسيولة في الادخار من خلال الحفاظ على القدرة على إعادة تسهيل الاستثمارات على كافة أنواعها (أسهم و سندات) عبر حركة التداول للأدوات المالية (بيع و شراء) في أي لحظة و ليس بالضرورة انتظار الاستحقاقات.

¹ جمال ناجي، إدارة محفظة الأوراق المالية، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع ، لبنان، 1988، ص:12

المبحث الثاني : أقسام الأسواق المالية:

تحتل السوق المالية مركزا حيويا في النظم الاقتصادية المعاصرة خاصة التي تقوم على أساس التعامل الحر، حيث يتم من خلالها تجميع المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمار الذي يؤدي إلى زيادة السلع والخدمات وتتمتع الأسواق المالية بأهمية خاصة ، فالسوق المالي هو بمثابة وسيط بين الأفراد والبنوك والمؤسسات المختلفة التي يتجمع لديها الادخار، وبين المشروعات والاستثمارات المختلفة التي تحتاج إلى رؤوس الأموال لتمويل أنشطتها .

تتعدد تقسيمات أسواق المال من وجهة النظر العلمية رغم وجود خطوط واضحة فاصلة بينها، حيث أنها جميعا تعمل على تجميع المدخرات وفتح مجالات متعددة لاستثمارها وبصفة عامة يمكن تقسيم أسواق المال إلى:

المطلب الأول : سوق النقد.

تعتبر السوق النقدية أحد مصادر التمويل الهامة التي تعتمد عليها البنوك التجارية والنشاط الاقتصادي عامة للقيام بالمشروعات وتوظيف المدخرات .

الفرع الأول : مفهوم سوق النقد .

ينصرف المراد عادة بالسوق النقد، إلى مجموعة الأسواق المنظمة للتعامل في الأدوات الائتمان ذي الأجل القصير¹، حيث تتعامل أسواق النقد بالأدوات المالية القصيرة الأجل التي تقل فترة استحقاقها عن السنة²، فهي سوق التعامل بين البنوك الذي يضمن تحقيق التوازن اليومي بين أجال عمليات الدائنة والمدينة للمؤسسات الائتمانية، حيث تقوم البنوك باستثمار فوائدها لدى هذا السوق، كما تحصل منه على القروض اللازمة استنادا إلى الوضعية احتياطاتها لدى البنك المركزي³، إذن يعتبر سوق النقد من الأسواق قصيرة الأجل حيث تنتشر في اقتصاد التمويل بالاستدانة حيث تضعف الأسواق المالية⁴.

¹ حدة رايس، "دور السوق النقدية في تأمين سيولة النظام المصرفي"، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 9، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التجارية و علوم التسيير، جامعة بسكرة، 2006، ص ص: 81-101.

² احمد بوراس، السعيد بريكة، "كفاءة الأسواق العربية و تمويل دراسة استشرافية لواقع الأسواق المالية العربية"، الملتقى الدولي حول سياسات التمويل و أثرها على الاقتصاديات و المؤسسات دراسة حالة، الجزائر و الدول النامية، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة بسكرة، 21-22 نوفمبر 2006.

³ مروان عطوان، "الأسواق النقدية و الكمالية (بورصات و مشكلاتها في عالم النقد و المال)، ج1، ط2، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص: 16.

⁴ عيسى يحيى، "أداء المراكز المالية الدولية في تسويق الخدمات المالية"، مجلة العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، العدد 5، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، سطيف، الجزائر، 2005، ص ص: 35-45.

— و هي مجموعة من الأسواق التي تعد مصدرا أساسيا للتمويل قصير الأجل ، بمعنى إن الوحدات ذات العجز نلجأ إليها لتمويل احتياجات قصيرة الأجل المختلفة، و ذلك بإصدار أدوات مالية قصيرة الأجل.¹

و السوق النقدية بمفهومها الواسع هي السوق العمليات الائتمانية قصيرة الأجل غالبا، والتي تسمح بتدخل مختلف المؤسسات النقدية ممثلة في البنك المركزي والبنوك التجارية، إلى جانب بعض المؤسسات المالية غير البنكية كذلك، كشركات التأمين والخزينة العمومية، وكمؤسسات التوفير و الاحتياط.

بهذا الشكل فان السوق النقدية هي الميكانيكية التي تقوم بموجبها ومن خلالها تداول رؤوس الأموال القصيرة الأجل ، ففي هذه السوق يتركز عرض وطلب الأموال القابلة للاقتراض لفترة تقل عن عام ، فيتولد عرض هذه الأموال من جانب كل من يرغب في توظيف مدخراته (فوائض المالية) عن طريق التخلي عن منافع نقوده لفترة قصيرة في مقابل الحصول على عائدها بينما يشكل الطلب عليها من جانب جميع الراغبين في الحصول على منافع نقود الغير في فترة قصيرة في نظير دفع فائدة ما².

الفرع الثاني: خصائص وأهمية سوق النقد .

تتم هذه الأسواق بخصائص ولها أهميات عديدة تميزها عن غيرها من الأسواق.

أولا : خصائص سوق النقد: يمكن أن نذكر منها ما يأتي³:

- ✓ تتداول في الأسواق النقدية أدوات مالية قصيرة الأجل تتراوح فترات تسديدها ما بين يوم واحد في بعض الحالات و سنة واحدة بشكل عام.
- ✓ تتميز الأسواق النقدية بسيولتها العالية نسبيا وذلك لسهولة تحويل الأدوات المتداولة فيها إلى نقود وهذا ما دفع الناس إلى إطلاق اسم الأسواق النقدية عليها.
- ✓ أن غالبية الأدوات النقدية قابلة للخصم وذلك لأنها تباع عادة بأقل من قيمتها المحددة باستثناء الودائع المصرفية .
- ✓ تقوم الأسواق النقدية بممارسة الكثير من الوظائف البنوك التجارية فضلا عن ذلك تتميز هذه الأسواق بقدرتها على تجاوز التكاليف للفوائد المصرفية، وبالتالي فإنها تستقطب الأموال الكبيرة الموجهة للاستثمار في فترات قصيرة .

من جملة الخصائص سوق النقد كذلك⁴:

¹ احمد صلاح عطية، مشاكل المراجعة في أسواق المال،الدار الجامعية ، مصر ، 2003، ص:4.

² حدة رايس، " دور السوق النقدية في تأمين سيولة النظام المصرفي "،مرجع سابق، ص:81-101.

³ محمد عوض الجواد ، ابراهيم الشديفات ، الاستثمار في البورصة اسهم -سندات-اوراق مالية ، دار حامد للنشر و التوزيع ، الاردن ، 2006 ، ص ص : 69-70 .

⁴ شفيقي نوري موسى و آخرون ، المؤسسات المالية المحلية و الدولية ، دار المسيرة للنشر و التوزيع و الطباعة ،الأردن ،2009، ص:28.

- ✓ يصنف السوق النقدي على انه سوق جملة لان التعامل فيه يتم عادة بين تجار حيث قد تتم به صفقات بملايين الدولارات للصفقة الواحدة.
- ✓ يتمتع السوق النقدي بكفاءة عالية حيث يتم تمكين المقرضون والمقترضون من تحويل مبالغ بكميات كبيرة بسرعة فائقة وبتكاليف قليلة للعملة الواحدة.
- ✓ يتمتع السوق النقدي بخاصية غير عادية، حيث يتم التعامل في السوق بدرجة عالية من الثقة بين المتعاملين، خاصة وأن التعامل يتم دائما بسرعة فائقة، مما لا يجعل هناك فرصة للاحتفاظ بسجلات وقيود بصورة دائمة.
- ✓ عادة ما تكون العمولات على العمليات فيه قليلة جدا، حيث تعتمد بشكل كبير على أنظمة الاتصالات المعاصرة بين المقرض و المقترض، الذين يتقابلون من خلال بعض أجهزة الاتصال الالكترونية كالتليفون و الكمبيوتر.

ثانيا : أهمية سوق النقد .

يؤدي سوق النقد دورا هاما في الاقتصاد ، وتنعكس أهمية هذا الدور في الجوانب الآتية :

- ✓ توفر السوق أدوات يمكن من خلالها أن يعدل الأفراد والمؤسسات من مراكز سيولتهم.
- ✓ تتمكن السلطات النقدية المسئولة من إدارة العرض النقدي، وتنفيذ معظم عملياتهم في سوق النقد تحقيقا للعديد من الأهداف الاقتصادية.¹
- ✓ تامين السيولة للجهاز المصرفي، حيث تتمكن المصارف من توظيف ودائعها بطريقة مأمونة وذات سيولة مرتفعة.
- ✓ سوق النقد تلعب دورا في رسم السياسة النقدية للدولة، إذ يقوم البنك المركزي بإحكام الرقابة الفعالة على السياسة الائتمانية من خلال التدخل (المباشر و غير المباشر) في تغيير أسعار الفائدة في الأجل القصير.
- ✓ يوفر السوق فرصة لمنشات الأعمال ذات السيولة الفائضة المؤقتة من استثمارها بأدوات ذات عائد ومحاطر منخفضة جدا، ذات قابلية تسويقية عالية.²

ترجع أهمية السوق النقدية بشكل أساسي إلى دورها في إعادة تجديد سيول البنوك التجارية و في متطلبات الاقتصاد بصفة عامة، أما من وجهة نظر الاقتصاد القومي تؤمن هذه السوق سرعة الحصول على الأموال التي يحتاجها كما يؤمن للمقترض إمكانية تحويل أصول المالية قصيرة الأجل بسرعة الأرصدة نقدية سائلة وبذلك تؤمن السوق النقدية السيولة النقدية حسب حاجات تمويل الاقتصادي.³

ترجع أهمية السوق النقدية بالنسبة للمؤسسات المالية في أنه يعد أحد المعايير الأساسية للحصول على التمويل القصير الأجل لسد احتياجاتها من السيولة، هذه الميزة تمكن المؤسسات من الاحتفاظ بتوليفة مناسبة الموجودات تساعد في

¹ عاطف وليم اندراوس ، التمويل و الإدارة المالية للمؤسسات ، دار الفكر الجامعي ، مصر، 2007، ص:8.

² ارشد فؤاد التميمي ، أسامة عزمي، الاستثمار بالأوراق المالية تحليل و إدارة ، مرجع سابق ، ص:115.

³ محمود سحنون ، الاقتصاد النقدي و المصرفي ، بقاء الدين للنشر و التوزيع ، الجزائر ، 2003، ص:131.

تقليل مخاطر عدم التماثل بين الآجال الموارد والاستخدامات بالنسبة للمؤسسات، بالإضافة إلى أن وجود سوق النقد يساعد المؤسسات في الموازنة باستمرار بين الاعتبارات الربحية والسيولة للمؤسسة وبصورة تحقق أهدافها¹.

الفرع الرابع : الهيكل سوق النقد

يتكون سوق النقد كجزء مكون من السوق المال من سوقين السوق الأولية وهي الأسواق الإصدار والسوق الثانوية أو سوق التداول:

أولا - السوق الأولية.

التي يتم فيها الحصول على الأموال المراد توظيفها لأجل قصيرة، وبأسعار فائدة تتحدد حسب مصدر هذه الأموال ومكانة المقترض وسمعته المالية أي أن السوق الأولى محل إصدارات جديدة يمثل البيع الأول لأدوات الدين.

ثانيا - السوق الثانوية.

هي السوق التي يتم أو يجري فيها تداول الإصدارات النقدية قصيرة الأجل بأسعار تتحدد حسب قانون العرض و الطلب². أي أن السوق الأولى تكون محل إصدارات جديدة تمثل البيع الأول لأدوات الدين، بينما تكون السوق الثانوية محل تداول بين مشتريها الأولى و المشتريين الآخرين و يتكون سوق النقد الثانوي من سوقين هما: سوق الخصم و سوق القروض قصيرة الأجل.

1- سوق الخصم :

سوق الخصم يتم فيه خصم الأدوات الائتمان قصيرة الأجل من أهمها: الأوراق التجارية، القبولات المصرفية، أدونات الخزنة³، وهذه الأدوات سوق يتم التطرق إليها في المبحث الثالث .

2- سوق القروض قصيرة الأجل :

هي السوق الفرعية الثانية لسوق النقد، حيث بواسطتها يتلقى العارضون وال طالبون لرؤوس الأموال لفترات قصيرة نسبيا قد تصل إلى يوم واحد، كما قد تصل المدة إلى 6 اشهر، 9 اشهر أو سنة على الأكثر، يتمثل العارضون لتلك الفوائض من السيولات في البنوك التجارية والمؤسسات المالية المختصة في منح القروض قصيرة الأجل، ويتمثل الطالبون لتلك السيولات في الأفراد والمؤسسات بغرض تغطية العجز الطارئ و المؤقت أو التمويل قصير الأجل⁴ و يكون أطراف

¹ إخلاص باغر النجار، "قراءة في مفردات الهندسة المالية الإسلامية"، مجلة العلوم الاقتصادية، المجلد الخامس، العدد 21، جامعة البصرة، العراق، 2007، ص ص : 164-182.

² إسماعيل احمد الشناوي، عبد المنعم مبارك، اقتصاديات النقود و البنوك و الأسواق المالية، الدار الجامعية، مصر، 2002، ص: 125.

³ السيد متولي عبد القادر، مرجع سابق، ص 123.

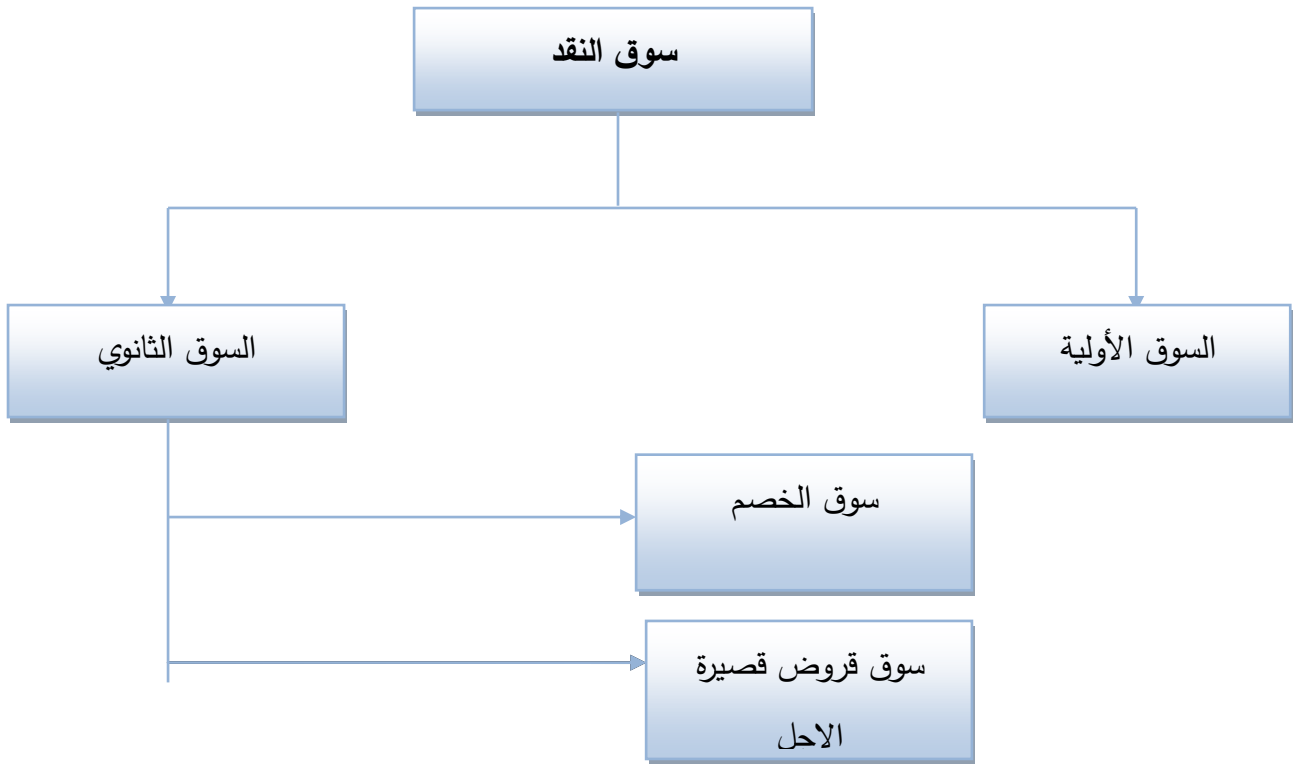
⁴ جبار محفوظ، البورصة و موقعها من أسواق العمليات المالية، دار هومة الجزائر، 2002، ص: 67.

هذه السوق المشروعات و الأفراد من ناحية والبنوك التجارية وبعض مؤسسات الإقراض المتخصصة في تقديم الائتمان قصيرة الأجل من ناحية أخرى، ويصل الحد الأدنى للإقراض قصير الأجل في بعض أسواق النقد الأوروبية مثل إنجلترا و ألمانيا لليلة واحدة بحيث يتم تحديد القروض يوماً¹.

إن هيكل سوق النقد يختلف حسب البلد وتطوره وتطور سوق النقد وكذا حسب قدرة وسيطرة الدولة على سوق نقدي من حيث الرقابة والتنظيم، وعلى سبيل المثال فان في الولايات المتحدة الأمريكية يتكون السوق النقدي لديها فرعين خصص كل منهما لنوع من العمليات حيث يتمثل الأول في سوق الخصم أما الفرع الثاني فهو سوق القروض قصيرة الأجل ، إما في فرنسا فهي أيضا تنقسم إلى نوعين الأول عبارة عن السوق ما بين البنوك ، أما السوق الفرعية الثانية لسوق النقدي في فرنسا فهي سوق القيم المدنية المتداولة، حيث تكون هذه السوق مفتوحة لكافة المتعاملين على عكس الفرع الذي يكون مخصص للبنوك فقط، مهما اختلفت تقسيمات سوق النقد إلا أنها تشترك في الأهداف.

يمكن تلخيص تقسيمات السوق النقدية في الشكل التالي :

الشكل رقم (11) : هيكل سوق النقد.



المصدر: من تلخيص الطالبة.

¹ عبد الرحمان مرعي ، " دور سوق الأوراق المالية في تطوير نظم المعلومات المحاسبية في سورية"، أطروحة دكتوراه في المحاسبة ، كلية الاقتصاد ، قسم المحاسبة ، جامعة دمشق، سوريا، 1997، ص:8.

المطلب الثاني : سوق رأس المال.

يمثل سوق رأس المال بشكل عام أداة أساسية من أدوات النمو الاقتصادي، لما لها من اثر ايجابي على النشاط الاقتصادي، وذلك من خلال تحريك الأموال بين فئتين، الأمر الذي يجعلها أكثر جاذبية للمستثمرين لطول أجال التمويل فيها .

الفرع الأول : مفهوم سوق رأس المال وخصائصه

قبل التطرق إلى مفهوم سوق رأس المال سوف يتم التطرق إلى مفهوم السوق - رأس المال و ذلك كما يلي:

أولاً - مفهوم السوق المالي .

استخدمت كلمة سوق اقتصاديا في معنى أوسع من التعريف السابق ، إذ يكفي مجرد وجود تعامل على سلعة أو خدمة معينة لإطلاق لفظ السوق، سواء هذا التعامل بالالتقاء المباشر بين البائعين والمشتريين أو بأي وسيلة من وسائل الاتصال كالبريد ، الهاتف ، التلكس ، شبكة المعلومات ، وغيرها من طرق الاتصال الحديثة¹.

1 - مفهوم رأس المال.

يعد كل ما يثمن مالا، فكل شيء أن يعرض في السوق ويقدر له قيمة فهو مال هذا في الاصطلاح الاقتصادي العام، أما في اصطلاح المتعاملين في الأسواق المالية والمختصين في شؤون البورصات، يقصدون بالمال نوعا خاصا من المال، وهو المال في صورته النقدية، يوضح ذلك أن جميع الأدوات التي تصدر في السوق المالية من أسهم ، سندات وغيرها إنما الغرض من إصدارها تحصيل وجمع الأموال في صورتها النقدية السائلة، يقصد استعمالها رؤوس الأموال للشركات أو غير ذلك من الأغراض التي تتطلب سيولة نقدية.

إذن مفهوم سوق رأس المال هو :

هي أسواق متخصصة في الاستثمارات بعيدة المدى والتي تتجاوز فترات سدادها السنة الواحدة وتتعامل بشكل رئيسي بالأسهم (العادية و الممتازة) والسندات سواء أكانت هذه الأدوات تعود إلى شركات خاصة أو مؤسسات حكومية أو خزينة مركزية أو مصالح إقليمية².

¹ مبارك بن سليمان محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، كنوز اشبيليا للنشر و التوزيع، المملكة العربية السعودية، 2005، ص:28.

² هوشيار معروف، الاستثمارات و الأسواق المالية، دار صفاء للنشر و التوزيع، الأردن، 2003، ص:68.

كما يعرف أيضا سوق رأس المال على انه ذلك السوق الذي تتداول فيه الأوراق المالية متوسطة و طويلة الأجل (الأسهم و السندات) ، حيث يكون لهذه السوق مكان، كما إن السعر هنا يتحدد على أساس قوى العرض والطلب¹ ، والهدف من استثمار في سوق هو التأثير على الدخل ومنح الأولوية لهذا الهدف، ويكون سوق رأس المال أكثر تنظيما من سوق النقد والمتعاملين فيه أكثر تخصص².

تؤدي هذه السوق دورا كبيرا في تمويل الاحتياجات المالية للمؤسسات والمشاريع الاقتصادية مقابل التخلي عن جزء أو كل ملكيتها بطرح الأسهم على غرار الشركات المساهمة أو بإصدار سندات دين، ونفس الشيء يمكن أن يقال عن الحكومات في حال رغبتها في الحصول على الأموال اللازمة لتغطية العجز المالي أو لتمويل المشاريع الجديدة³.

ثانيا : خصائص سوق رأس المال

أشرنا أنفا بان سوق رأس المال هي السوق الذي يشمل العناصر ذات الاستحقاق لأكثر من سنة من هنا يمكن إجمال خصائص سوق رأس المال في النقاط التالية:

- ✓ من حيث العائد يمتاز الاستثمار في سوق رأس المال بالوفرة، مما يدفع المستثمرين للتفكير والاهتمام بالدخل أكثر من اهتمامهم بالسيولة و لذلك يجب إن تتوفر الأدوات الاستثمارية الأكثر عائدا وبأقل تكلفة ممكنة .
- ✓ من حيث التنظيم فهو أكثر انتظاما من السوق النقدي نظرا لمحدوديته ناهيك عن كون المتعاملين فيه على درجة كبيرة من التخصص والمهارة في عقدتهم للصفقات المالية مع الأخذ بعين الاعتبار أسعار الفائدة لتداول الأوراق المالية أو الاحتفاظ بما لحين الوقت المناسب⁴.

الفرع الثاني : وظائف و أهمية سوق رأس المال :

أولا - وظائف سوق رأس المال :

إن الوظيفة الهامة لسوق رأس المال هي العمل على زيادة رأس المال عن طريق الإصدار الجديدة للجمهور وغيره من المستثمرين في الأوراق المالية والأسهم والسندات ، فسوق رأس المال هو أساسا سوق الإصدارات الجديدة ، وبالتالي فانه يعتبر الوسيلة التي يتم من خلالها تمويل الصناعة وتدير حاجاتها من رؤوس الأموال الجارية و الثابتة⁵.

¹Bertrand,Jacquillat , et Bruno .Solinik, **Marchés Financiers gestion de portefeuilles et des risques**, Edition donon,Paris ,1990,P:34

²دريد كامل آل شبيب، مبادئ الإدارة المالية، دار المناهج للنشر و التوزيع،الأردن،2009،ص:191.

³جبار محفوظ،البورصة و موقعها من أسواق العمليات المالية، دار هومة،الجزائر،2002،ص:72.

⁴ناظم محمد نوري الشمري، طاهر فاضل البياتي ، أساسيات الاستثمار العيني و المالي ، دار وائل للنشر و التوزيع،الأردن،1999،ص:188.

⁵محمدي محمود شهاب،"اقتصاديات النقود و المال"، دار الجامعة الجديدة للنشر ، مصر 2000، ص:149.

إن وجود سوق رأس المال في أي اقتصاد من شأنه ان يساهم في أداء مجموعة من الوظائف أهمها :

- المساهمة في تمويل الاقتصاد الوطني .
- تشجيع الاستثمار .
- توفير السيولة .
- قياس أو تقدير قيمة الأصول .
- الحماية أو الوقاية من تقلبات الأسعار .
- تحقيق أسعار عادلة .

ثانيا : أهمية سوق رأس المال :

تتجلى أهمية سوق رأس المال في مجموعة من النقاط :¹

- ❖ تجميع المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمار وتنشيط حالة الاقتصاد القومي ككل .
- ❖ تمكين أصحاب المشاريع الاقتصادية من الحصول على رأس المال اللازم لإنشاء مشاريع اقتصادية جديدة أو توسيع الطاقة الإنتاجية في مشاريعهم .
- ❖ من خلال السوق يتمكن حملة الأوراق المالية من تحويلها إلى سيولة نقدية عند الضرورة .
- ❖ مراقبة الاستثمارات من خلال التعرف على سير العمل في المشاريع الاقتصادية عن طريق معرفة التغيرات في أسعار الأوراق المالية، أي إن أسعار هذه الأوراق مرآت عاكسة للحالة الاقتصادية المستقبلية .
- ❖ حماية الوحدات الاقتصادية من التقلبات في الأسعار السندات، إذ يتم التخلص منها عند توقع انخفاض كبير في أسعارها حتى لا يلحق الخسائر بأصحابها .

إذا تتجلى أهمية السوق في إضفاء صفة العمق والاتساع للورقة المالية، والمرونة النسبية في تسييرها لان تنظيمها يزيد من سرعة تداول الورقة المالية، أي أنها توفر استمرارية وقيمة عادلة للورقة المالية، وفرصة لتمويل مختلف القطاعات .

الفرع الثالث : هيكل سوق رأس المال .

تنقسم أسواق رأس المال إلى أسواق عاجلة وأسواق آجلة، علما أن الأسواق العاجلة تنقسم بدورها إلى عدة أقسام، وهي السوق الأولى، السوق الثانوي بنوعيه المنظم والغير المنظم، هذا الأخير الذي ينقسم بدوره إلى السوق الثالث والسوق الرابع، وسوف يتم التطرق إلى كل نوع وذلك كما يلي:

¹ ضياء مجيد، البورصات : أسواق المال و أدائها الأسهم و السندات ، مؤسسة شباب الجامعة ، مصر ، 2008، ص:7.

1- الأسواق العاجلة " الحاضرة "

هي تتعامل في الأوراق المالية طويلة الأجل (الأسهم و السندات) وهنا تنتقل ملكية الورقة للمشتري فوراً عند إتمام الصفقة وذلك بعد أن يدفع قيمة الورقة أو جزء منها¹.

1-1- السوق الأولية:

تعرف السوق الأولية على أنها تلك السوق التي يتم فيها إصدار أوراق مالية جديدة (أسهم سندات) بحيث تسمح للأعوان الاقتصاديين بالحصول على الأموال اللازمة لتمويل استثماراتهم، وبالتالي فهي تلعب دور الوسيط بين المستثمر والمقترض ، وليس لهذه السوق مكان محدد².

يتم إصدار في السوق إما عن طريق³:

أ_ **الاكتتاب العام**: وهو الاكتتاب لأول مرة من قبل شركات تحت تأسيس، أو من شركات قائمة بالفعل، بغرض زيادة مواردها المالية.

ب_ **الاكتتاب المغلق**: وهو اكتتاب يقتصر على مؤسسي الشركة فقط ويمثل زيادة في رأس المال لشركات قائمة من شركات الاكتتاب المغلق.

تعكس الأسواق الأولية شكل عام كلا من⁴:

- واقع التغيرات التي تحدث في العلاقات الهيكلية للاستثمارات
- تطور الاستثمارات في الاقتصاد المعني .
- المناخ الاستثماري في البلد.
- النظام السوقي المعتمد.

من أهم خصائص سوق الأولية⁵:

- تبرم العقود في السوق الأولية مباشرة بين مصدري الأوراق المالية وبين مستثمري الأوراق المالية من المقرضين أو المساهمين.

¹ عبد الغفار حنفي ، رسمية قرياقص، الأسواق و المؤسسات المالية ،الدار الجامعية ،مصر،2004، ص:243.

² Pierre Ramage, **Finance de Marché**, Edition denger, Paris, 2002,p:26

³ شعبان مجد إسلام البرواري، بورصة الأوراق المالية من المنظور الإسلامي، دار الفكر المعاصر ،سوريا ،2002، ص:38.

⁴ نihal فريد، السيدة عبد الفتاح، الأسواق و المؤسسات المالية، دار الفكر الجامعي ،مصر، 2007، ص:11.

⁵ السيد متولي عبد القادر، مرجع سابق، ص:131.

○ تحصل الشركات المصدرة للأوراق المالية على احتياجاتها من الأموال ببيع الأوراق المالية التي أصدرتها.

1-2 السوق الثانوية:

السوق الثانوي يؤدي وظيفتين هما، جعل بيع الأصول المالية سهلا وتحديد سعر الورقة المالية المصدرة في السوق الأولى¹.

كما أن الأسواق الثانوية تقدم مؤشرا فعالا حول سعر الإصدارات الجديدة في السوق الأولى فضلا عن إعطاء قيم مقارنة للواقع بالنسبة للشركات العمومية المراد خصصتها من خلال الاطلاع على قيم الشركات المدرجة في السوق الثانوي التي تنتمي إلى نفس قطاع الشركة المراد خصصتها.

من خصائص السوق الثانوية :

- لا تمثل السوق الثانوية سوق للمتاجرة فقط ولكن يمكن لبعض المتعاملين أن يشتروا الأوراق المالية لا بغرض الاحتفاظ بها و لكن بغرض إعادة بيعها عند ارتفاع سعرها والاستفادة من الفروق بين سعر البيع وسعر الشراء.
- يتم تداول الأسهم بطريقة القيد في سجلات الشركة إذا كان السهم يحمل اسم المساهم (الأسهم الاسمية) أو بطريقة التسليم إذا كان السهم لا يحمل اسم المساهم (لحامله) وكذلك يتم تداول السندات.

تنقسم السوق الثانوية إلى:

1-2-1-1 السوق المنظمة :

هي سوق تنعقد في أماكن مركزية في أوقات دورية (منتظمة) يلتقي فيها المتعاملون لشراء وبيع الأوراق المالية المقيدة في تلك السوق، وفقا لنظم ثابتة ولوائح وقوانين محددة تنظم قواعد التعامل وعقد الصفقات والشروط الواجب توفرها في المتعاملين²، يتم التعامل في السوق المنظمة على أساس المزاو و يترتب على هذا التعامل بعض التكاليف والعمولات النقدية وأهم شروطها أن يتم توجيه المدخرات نحو مختلف الاستثمارات كذلك وجود استقرار سياسي و ضمان حصول المستثمرين أو المتعاملين فيه على عائد معقول، كذلك سهولة الإعلام عن فرص الاستثمار المتاحة³.

1_2_2_1 السوق غير المنظمة:

¹ احمد أبو الفتوح علي الناقه، نظرية النقود و الأسواق المالية ، مكتبة و مطبعة الإشعاع الفنية ، مصر ، 2001، ص:15.

² Alain Martinet, **Lexiques de Gestion** , 5^e Edition , Dalloz , Paris, 2000, P:53.

³ فيصل محمود شواورة ، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية الأسس و النظرية العملية ، دار وائل للنشر ، الأردن ، 2008 ، ص: 57.

هي أسواق عرفية ليس لها إطار مؤسسي، أو هيكل تنظيمي محدد، وتمثل بيوت السمسرة والوسطاء والمؤسسات المالية المنتشرة جغرافياً، حدود للسوق يتداول بها الأوراق الغير المدرجة في السوق المنتظمة، وتشكل عملية التفاوض بين البائع والمشتري أساس آلية التسعير.

ينقسم السوق غير المنظم بدوره إلى السوق الثالث و السوق الرابع .

1_2_2_1 السوق الثالث:

هي عبارة عن نوع من الأسواق غير المنتظمة، حيث تتكون من بيوت السمسرة من غير أعضاء السوق المنتظمة، وإن كان لهم الحق في العمل في الأوراق المالية المسجلة في تلك الأسواق، وبيوت السمسرة هذه تكون على استعداد لشراء وبيع الأوراق المالية بأي كمية سواء صغيرة أو كبيرة، أما جمهور العملاء في هذه السوق فهي المؤسسات الاستثمارية الكبرى مثل صناديق المعاشات والأصول المؤمن عليها التي تديرها البنوك التجارية¹.

2_2_2_1 السوق الرابع:

تتم في هذا السوق عمليات تداول الأوراق المالية بين البائعين و المشترين في ظل أجهزة الحاسب حيث يقوم كافة العملاء الراغبون في التعامل من خلال عملية ادخار الخاصة ببيع وشراء الأوراق المالية وبعد إتمام عملية إدخال تلك الأوامر بحلول توقيت معين -ساعة معينة - يتم من خلال الحاسب التوفيق بين أوامر الشراء وأوامر البيع وصولاً إلى السعر الذي يؤدي إلى تعظيم أكبر عدد من الأوراق المالية التي يتم تداولها، وبعد ذلك يتم اختيار السعر الذي يحقق التلاقي بين طلبات الشراء وطلبات البيع والذي عنده يكون العدد الذي يتم تداوله من الورقة المالية (بيعا و شراء) أكبر ما يمكن²، وهيكل سوق الرابع تتخذ صيغتين الأول والمتمثل في شبكة اتصالات الكترونية، أما الصيغة الثانية للسوق الرابع هي شبكات التقاطع وهي نظام لتنفيذ صفقات متقابلة للمتعاملين في حالة البيع و الشراء و عبر الحاسوب وتقوم الشبكة بمعالجة دفعات الأوامر بشكل إجمالي وفي ان واحد وعلى أساس السرعة وتكلفة منخفضة³.

3- الأسواق الآجلة.

الأسواق الآجلة أو أسواق العقود الآجلة هي الأسواق التي تتميز بالعمليات طويلة الأجل حيث يتم عقد الصفقات وإبرامها دون تسليم أو استلام المنتجات المتعاقد عليها ولا لأتمامها، إذ أن التسليم لا يتم إلا بعد فترة زمنية معينة يتم الاتفاق عليها مسبقاً.

¹ سيد سالم عرفة، إدارة مخاطر استثمار، دار الراجحة للنشر و التوزيع، الأردن، 2009، ص:187.

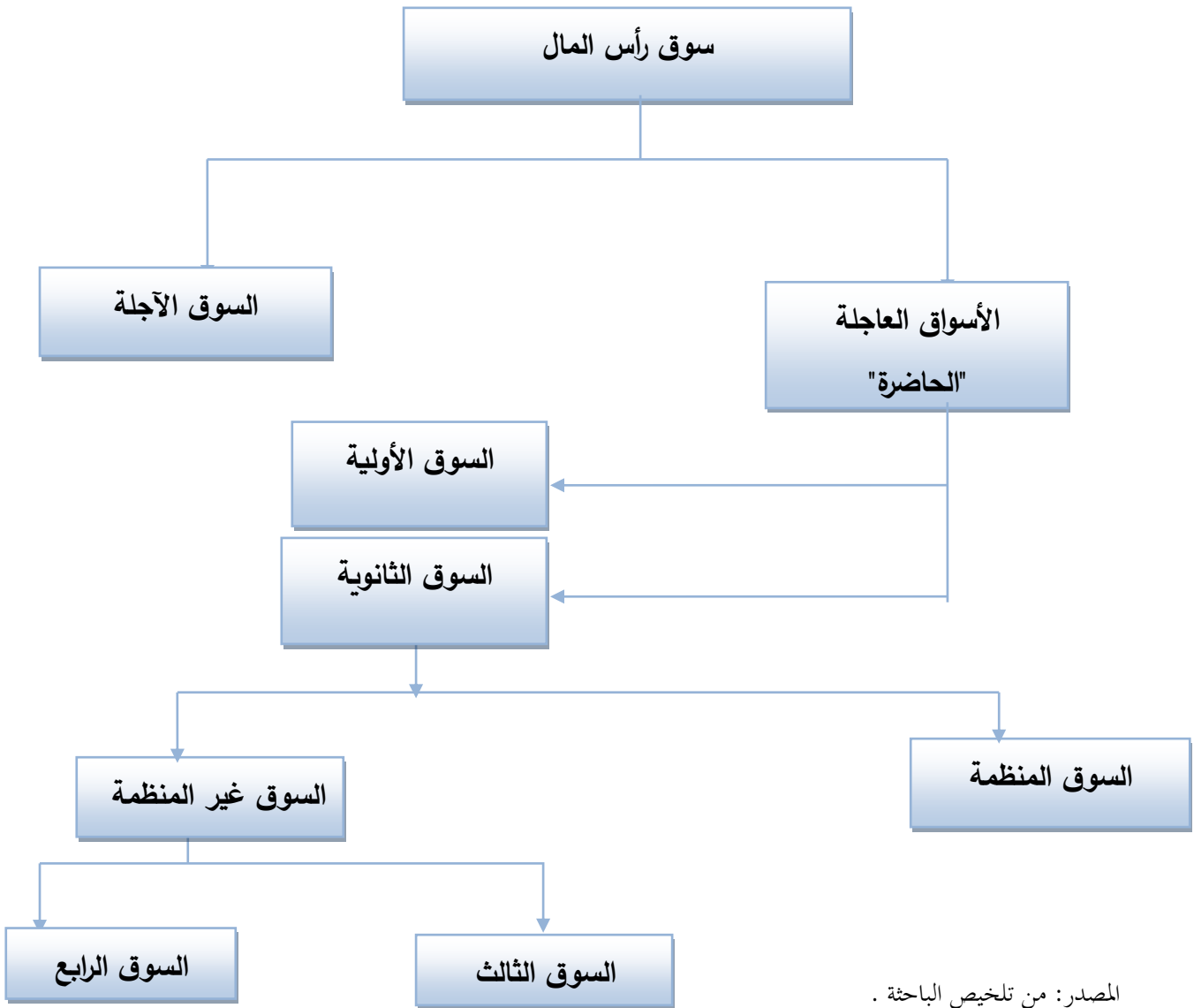
² سعد عبد الحميد مطاوع، الأسواق المالية المعاصرة، مكتبة أم القرى، مصر، 2001، ص:94.

³ ارشد فؤاد التميمي، الأسواق المالية إطار في التنظيم و تقييم الأدوات، مرجع سابق، ص:106.

العقود الآجلة تسمح للمستثمرين بأخذ مواقع على تطور السعر في المستقبل ، أين يكون الهدف إما الحد من مخاطر، إما المضاربة على التغيرات الأسعار، وتمثل أسواق العقود الآجلة ، أسواق الاختيار ، وهي تسمح بحماية المستثمرين من المخاطر الناتجة عن تقلبات الأسعار، كما تسمح للمضاربين بتحقيق أرباح رأسمالية¹.

يمكن تلخيص هيكل سوق رأس المال في الشكل الموالي :

شكل رقم (12) : هيكل سوق رأس المال.



المصدر: من تلخيص الباحثة .

¹ سميرة لطرش، "كفاءة سوق رأس المال و أثرها على القيمة السوقية للسهم دراسة حالة مجموعة من أسواق رأس المال العربية"، أطروحة دكتوراه ، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ، قسم علوم اقتصادية ، جامعة قسنطينة ، 2010، ص:46.

المطلب الثالث: ماهية سوق الأوراق المالية "البورصة"

تحتل سوق الأوراق المالية المنظمة (البورصة) مركزاً حيويًا في النظم الاقتصادية المعاصرة، خاصة النظم الرأسمالية، حيث يتم من خلالها تجميع المدخرات صغار المستثمرين وتوجيهها نحو الاستثمارات الكبيرة كما تلعب دوراً هاماً في تمويل خطط التنمية الاقتصادية التي تحتاجها لرؤوس الأموال كبيرة.

الفرع الأول: مفهوم سوق الأوراق المالية المنظمة (البورصة) و مقومات إنشائها .

يعرف السوق الأوراق المالية بأنه المكان المنظم لتداول الأسهم والسندات على اختلاف أنواعها الخاصة بالشركات العاملة في القطاع الخاص أو المشترك بين العديد من فئات المستثمرين الذين تتنوع وتختلف مصالحهم فيما يتعلق بقرارات استثماراتهم في تلك الأوراق المالية¹.

كما تعتبر السوق المستمرة، التي تجمع فيها المستثمرين والبائعين الذين يرغبون في التعامل بشراء وبيع السندات الحكومية وأسهم الشركات المقبولة بتسعييرة البورصة، وتتم جميع الصفقات عن طريق السماسرة المعتمدين².

— سوق الأوراق المالية عبارة عن نظام يتم بموجبه جمع بين البائعين والمشتريين لنوع معين من الأوراق أو لأصل معين، حيث يتم في هذه السوق عمليات تبادل القيم المنقولة من أسهم و سندات والأوراق المالية الأخرى (شهادات الاستثمار، أوراق مساهمة)، وتجري هذه العمليات في مكان محدد ومعروف، وذلك تحت إشراف هيئة تحكمها لوائح وقوانين وأعراف وتقاليدها يتقيد بها المتعاملون بالأسهم والسندات للمقبلين على الاستثمار والمضاربين على تقلبات الأسعار³.

لا تنشأ سوق الأوراق المالية لمجرد الرغبة في ذلك ولا بصدر قرارات من السلطات المختصة ولكن يتطلب ذلك توافر مجموعة من الشروط والمقومات التي من أهمها⁴:

- تبنى فلسفة اقتصادية واضحة، قائمة على الثقة في القدرات السوق على تحريك النشاط الاقتصادي في ظل اعتبارات الكفاءة الاقتصادية والسلوك الرشيد للفرد والهيئات القائمة بالنشاط الاقتصادي.
- توفر الإطار التشريعي المرن القادر على الاستمرار والتكيف مع المستجدات والمتغيرات الاقتصادية وعلى تسهيل المعاملات وعلى تحريك رؤوس الأموال، مع توفير الحماية والأمان لكافة أطراف التعامل .
- وجود هيكل مؤسسي منظم، يعبر عنه بـجهاز إداري متكامل تحكمه هيئة أو لجنة ويشترط أعضاء السوق الحياد والخبرة بشؤون المال .

¹ محمد الصبري، البورصات، دار الفكر الجامعي، مصر، 2008، ص:35.

² محمد إسلام البروري، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، دار الفكر المعاصر، سوريا، 2002، ص:30.

³ الباس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية)، دار وائل للنشر و التوزيع، الأردن، 2006، ص:433.

⁴ بن ضيف محمد عدنان، مرجع سابق، ص:57.

- وجود قنوات وسيطة فعالة و متطورة و كفئة ، تساهم في توفير المعلومات الدقيقة و تسهيل و تسريع عمليات التداول .
- وجود حجم كاف من المدخرات المعروضة للاستثمار ، من خلال أجهزة السوق المقابل وجود طاقة استيعابية مقبولة و معقولة و قادرة على استيعاب رأس المال المعروض و المتمثل في المشروعات ذات الجودة الاقتصادية ، و الربحية المغرية .
- وجود استمرارية و التنظيم، فلا بد من أن تكون سوق الأوراق المالية سوقا مستمرة وذلك من خلال توفر العناصر

التالية:

- ✓ وجود عدد كاف من المتعاملين فيها.
- ✓ وجود حرية التامة بين المتعاملين.
- ✓ تعدد وتنوع الأوراق المالية المطروحة والمتداولة.
- ✓ وجود أنظمة كفئة للإفصاح المعلوماتية والمالي عن واقع الشركات.
- ✓ وجود الشركات و المؤسسات المصدرة للأوراق ضمن قائمة المؤسسات ذات السمعة الجيدة.
- ✓ وجود هيكل متكامل من البنوك والمؤسسات المالية التي تستخدم أساليب فنية متقدمة ووجود كوادرات فنية ذات خبرة عالية.

الفرع الثاني : أنواع سوق الأوراق المالية المنظمة (البورصة) وأهم خصائصها .

إن ما يميز السوق الأوراق المالية المنظمة عن باقي الأسواق المالية هو وجود مكان محدد لها وأوقات محددة للتداول حيث يمكن تقسيم البورصة إلى نوعين من بورصات الأوراق المالية في العالم وهي:

1 -البورصات المركزية .

هي تلك الأسواق التي تتعامل في الأوراق المالية المسجلة لدى لجنة الأوراق المالية والبورصة ، بصرف النظر عن موقعها الجغرافي للمنشأة أو الجهة المصدرة لتلك الأوراق المالية ومن أهم البورصات العالمية نجد البورصة نيويورك للأسهم وهي أكبر بورصة للأوراق المالية في العالم ، وبورصة لندن ، .. الخ .

2 -البورصات المحلية.

إن التعامل في البورصات المحلية عادة ما يكون لمؤسسات صغيرة يهتم بها المستثمرون في النطاق الجغرافي للمنشأة والمناطق القريبة ، ويمكن لهذه البورصات أن تتعامل في الأوراق المالية المتداولة في البورصات المركزية ، وأهم ما يميز هذه البورصات أن عمولة السمسرة تكون منخفضة، وذلك بأنه أحيانا يفضلها المستثمرون على البورصات المركزية .

إن أهم ما يتميز به السوق الأوراق المالية المنظمة (البورصة) عن غيرها من الأسواق الأخرى يمكن إجماله في ما يلي:¹

¹ جمال جويدان الجميل، الأسواق المالية و النقدية ، دار الصفاء للطباعة و النشر و التوزيع،الأردن،2002،ص:56

- ❖ سوق الأوراق المالية تتسم بكونها أكثر تنظيماً من باقي الأسواق الأخرى ، نظراً لكون المتعاملين فيه من الوكلاء المختصين، وهناك شروط وقيود قانونية لتداول الأوراق المالية في هذه السوق .
- ❖ التداول في هذه السوق يتم بتوفير المناخ الملائم، وكذا المنافسة التامة حتى يتم تحديد الأسعار العادلة على أساس العرض والطلب.
- ❖ الاستثمار في سوق الأوراق المالية يتطلب توفر المعلومات السوقية، واتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة.

بالإضافة هناك خصائص أخرى للأسواق الأوراق المالية وهي¹:

- ❖ أسواق الأوراق المالية متطورة باستمرار مما يتيح مجالات واسعة للاستفادة أمام فئات المستثمرين في مختلف أرجاء العالم .
- ❖ الاستثمار في الأسواق الأوراق المالية يتطلب الدراية في المعلومات السوقية واتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة.
- ❖ نظراً للمرونة التي تتميز بها أسواق الأوراق المالية وإمكانية الاستفادة من تكنولوجيا الاتصالات فإن ذلك يعطي خاصية للأسواق المالية بكونها تتميز عن غيرها من الأسواق الأخرى بأنها أسواق واسعة تتم صفقات كبيرة و ممتدة وقد يتسع نطاقها ليشمل أجزاء عدة من العالم في نفس الوقت .
- ❖ التعامل في الأسواق الأوراق المالية لا يتم على سلع منظورة أو موجودة بالفعل كأسواق السلع والخدمات الأخرى، وإنما على أساس خصائص و مواصفات نظرية غير ملموسة²

الفرع الثالث: وظائف سوق الأوراق المالية والمتعاملون في السوق

أولاً: وظائف سوق الأوراق المالية .

تؤدي سوق الأوراق المالية العديد من الوظائف والتي يمكن إيجازها في العناصر التالية :

- **تعتبر مؤشر للحالة الاقتصادية :** حيث تساعد البورصة في تحديد الاتجاهات العامة في عملية التنبؤ، فهي تعتبر المركز الذي تتم فيه تجمع الذبذبات التي تحدث في الاقتصاد وتسجيلها، فحجم المعاملات يعبر عن أهمية الأموال السائلة المتداولة وكذلك، فإن الأسعار التي يتم التعامل بها تنبئ عن السعر العام العائد المبالغ المستثمرة .
- **خلق رؤوس أموال جديدة :** حيث أن قيام أي فرد بالانكساب باسهم الشركة حديثة أو شراء كمية من سندات التي تصدر عن بعض الشركات، يعني أن هذا الشخص قد أضاف مصادر تمويلية جديدة للسوق، حيث لا يمكن لهذا المستثمر سحب أمواله إلا إذا حل محله مستثمر آخر وقام بشراء هذه الصكوك، وهذا يعني أن الاستثمار بالأوراق المالية يؤدي إلى إضافة رؤوس أموال جديدة إلى هذه السوق³.

¹ طاهر حردان، أساسيات الاستثمار، دار المستقبل للنشر و التوزيع، الأردن، 1997، ص:35

² فيصل مجد الشواورة، الاستثمار في بورصات الأوراق المالية ، دار المستقبل للنشر ، الأردن، 2008، ص:46.

³ وليد احمد صائي، "الأسواق المالية العربية الواقع و الآفاق"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ، جامعة الجزائر، 2003، ص:23.

- أداة لتوفير فرص استثمارية متنوعة : تتنوع هذه الفرص وتتفاوت من خلال الخطر المرتبط بالأوراق المتداولة في سوق الأوراق المالية، ويكون ذلك من خلال كثرة وتنوع هذه الأوراق، وتوفير البيانات والمعلومات عن هذه الأوراق التي يتم التعامل بها، فالبورصة تصدر نشرة بالأسعار الرسمية لهذه الأوراق كل يوم، مبينة بذلك الأوراق التي حدث عليها التعامل وحركة الأسعار الخاصة مما يمكن المستثمر من مقارنة ودراسة مدى الإقبال على الأنواع المختلفة من هذه الأوراق، وبالتالي يعتبر مرشد عن اختياره للأوراق المالية التي يرغب في الاستثمار فيها¹.
- أداة لزيادة الثروة : حيث تعمل سوق الأوراق المالية على القيام بدور مخزن للثروة، وذلك لان المدخل يقارن بين أساليب الادخار المختلفة على أساس عدة معايير توفر له الربح والأمان وزيادة الثروة، وتتسم عموماً الأدوات المالية التي توفرها سوق الأوراق المالية مثل السندات والأسهم بأنها لا تتعرض للاهتلاك كما أنها قد تولد دخلاً خلال فترة الاحتفاظ بها².
- أيضاً من وظائف سوق توفير المعلومات والبيانات التي تمكن المستثمر من حسن اختيار وسائله الاستثمارية وتمكينه من إعادة النظر في استثماراته مما يعود عليه بالنفع والفائدة، كما أن وجود هذه يساعد راسمي السياسة النقدية والمالية على تحقيق أهداف تلك السياسات والرفاهية والتنمية الاقتصادية³.
- أداة للحد من معدلات التضخم في الهيكل الاقتصادي الوطني، حيث تساعد سوق الأوراق المالية على جذب المدخرات من أفراد والمؤسسات وبالتالي امتصاص فائض السيولة النقدية واتجاه هذه المدخرات نحو الاستثمار بدلاً من الاستهلاك.
- أداة لتمويل المؤسسات وخلق السيولة، يمكن اعتبار سوق الأوراق المالية قناة تسمح بالانتقال من اقتصاديات الإقراض إلى اقتصاديات أوراق المال، بما يكفل التحول من نظام التمويل غير المباشر إلى النظام التمويل المباشر، حيث تتمكن المؤسسات من ضمان تمويلها بطريقة مباشرة، إنطلاقاً من عرض أوراقها المالية المباشرة للاكتتاب في السوق⁴.
- بناءً على ما سبق يمكن تحديد دور الأسواق المالية المنظمة في النشاط الاقتصادي وفقاً للاتجاهات التالية:⁵
- أنها وسيلة استقطاب وتفعيل مهمة جداً للأموال غير المستثمرة.
 - تحقيق موازنة بين قوى العرض والطلب من خلال المعاملات والمبادلات التي توفرها آليات السوق.
 - توفر فرص عمل لشريحة كبيرة من الأفراد المستثمرين.
 - توفر مقياس مهم وعادل لأداء الشركات من خلال قياس تغيرات قيم أسهمها.

¹ منير إبراهيم هندي، رسمية قرياقص، الأسواق و المؤسسات المالية، مرجع سابق، ص:45.

² Henry Marie Gerard ,**les marchés Financiers**,EditionNalhan, Paris,1999,p :15

³ طاهر حردان ، أساسيات الاستثمار، مرجع سابق ،ص:63.

⁴ رشيد بوكساني ، "معوقات أسواق الأوراق المالية العربية و سبل "تفعيلها"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ، جامعة الجزائر، 2006، ص:48.

⁵ نزهان مجد سهو، "أسواق الأوراق المالية في ظل تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية الراهنة"، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية و القانونية ، المجلد26، العدد02، جامعة دمشق، 2010، ص:651.

من أهم الشروط العامة لنجاح السوق الأوراق المالية نذكر:

- وجود نظام اقتصادي رأسمالي حر يتميز بوجود حافز الربح الذي يشجع الأفراد على تشغيل أموالهم أملاً في إنمائها والحصول على أكبر عائد ممكن.
- الاستقرار السياسي و الاقتصادي.
- وجود شركات الوساطة المتخصصة في تحليل الأوضاع للشركات المدرجة.
- وجود عملة وطنية قوية تتمتع بحد معقول من استقرار قيمتها.
- توافر الوعي الاستثماري و الثقافة البورصة لدى الأفراد.
- وجود جهاز مصرفي متكامل، سليم و فعال لماله من دور بالغ الأهمية في عملية الوساطة بين أصحاب الفائض وأصحاب العجز في التمويل.

ثانياً : المتعاملون في سوق الأوراق المالية

تمارس البورصة عملياتها بواسطة مجموعة متنوعة من الأعوان الاقتصادية تؤثر وتتأثر بنشاط البورصة، إذ بواسطتهم يتحقق للبورصة الاستمرارية في أداء نشاطها وإشباع رغباتها التمويلية للأطراف المختلفة ، ويمكن تبيان أهم فئات المتدخلة في البورصة في ما يلي :

1 - المستثمرون التأسيسيون.

إن الدول المتقدمة لما تجلبه من ادخار هام نحوها لامتيازها بنوع من الاستقرار والثبات في قدرتها الادخارية والاستثمارية، ومن أهم التطورات التي ميزت تقدم أسواق البورصات منذ بداية سنوات الثمانينات زيادة الوزن النسبي للمستثمرين المؤسسيين وذلك بسبب زيادة حجم هذه الهيئات وتوجهها المتزايد للاستثمار في أسواق رؤوس الأموال¹ ويتكون هؤلاء المستثمرين أساساً من البنوك وشركات التأمين، صناديق التقاعد، صناديق الإيداع، وشركات الاستثمار².

1-1_ شركات التأمين:

هي الشركات مساهمة عامة تملك أموالاً ضخمة، حيث تسعى لتوزيع الخطر على أكبر عدد من الأفراد مقابل قسط التأمين الذي يدفعه المؤمن لشركة التأمين، مما يسمح لها بجمع سيولة كبيرة جداً، ويتم توجيهها إلى سوق الأوراق المالية بغية استغلالها بطريقة مثلى³.

¹ Lamy Pierre, **les bources de valeurs**, Economica , Paris,1995. , p : 35 .

²FrediricTeulom, **les marchès de capiteaux**, Seuil,Paris,1997.p:54.

³ احمد زكريا صيام، **مبادئ الاستثمار**، دار المناهج للنشر و التوزيع ،الأردن،2003،ص:46.

1-2_ البنوك:

تعتبر من أهم الفاعلين في سوق الأوراق المالية، كونها تمتلك خبرة واسعة في الشؤون المالية، ولقد أصبحت البنوك تقدم خدمات عديدة ومتنوعة كتقديم الاستشارات الفنية للمستثمرين وتشجيع الأفراد والشركات على شراء الأوراق المالية ، بعدما كان نشاطها سابقا ومنحصرا على قبول الودائع وتقديم التسهيلات الائتمانية قصيرة الأجل¹.

1-3_ صناديق الإيداع و الضمانات :

تقوم هذه الصناديق بجمع الودائع من الذين يرغبون في الحصول على ضمانات خاصة مع المحافظة على مؤونات كافية لمواجهة طوارئ المستقبل، وهذه السيولة الكبيرة التي تم جمعها ينبغي توظيفها في سوق الأوراق المالية قصد تحقيق عائد مقبول والمحافظة على قدر من السيولة لاستعمالها وقت الحاجة².

1-4_ هيئة التوظيف الجماعي للأوراق المالية :

تلعب هيئات التوظيف الجماعي للأوراق المالية دورا هاما في جلب المدخرات، نظرا لما تملكه من خبرة واسعة في مجال البورصة وتتكون هذه الهيئات عموما من:³

1-4-1- شركات الاستثمار ذات الرأسمال الثابت: يسمح هذا النوع من الشركات للأشخاص من استثمار أموالهم فيها، حيث تتولى إدارة محفظة الأوراق المالية شراء وبيعا لفائدة المساهمين بهدف تحقيق عوائد تأخذ منها نسبة معينة كعمولة على الخدمات المقدمة.

1-4-2- شركات الاستثمار ذات رأس مال متغير: و هي شركات تتكون رأس مالها من مجموعة حصص المساهمين بها، حيث يكون بها عدد الأوراق المالية قابل للتغير بالارتفاع والانخفاض، وهذا بسبب دخول و خروج المساهمين نتيجة بيع وشراء حصصهم .

1-4-3_ الصناديق الجماعية للتوظيف : هي صناديق تكون فيها ملكية الأوراق المالية مشتركة بين عدة صناديق أو شركات أموال ، ويتم تسييرها من طرف هيئة مختصة ، وذلك بهدف جذب الأفراد والعائلات غير المختصة في نشاط البورصات باعتبار أن إنشاء هذه الصناديق وتسييرها مضمون من طرف هيئات مالية مختصة.

¹ مروان عطوان، الأسواق النقدية و المالية: البورصات و مشكلاتها في عالم نقد المال، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 3ط، 2003، ص:256.

² عادل طلبية، مرجع سابق، ص:38.

³ علال بن ثابت ،مُجد بن جاب الله، "المستثمرون المؤسسون البورصة الأوراق المالية و دورهم في التأثير على حركة المؤسسات"، الملتقى الدولي حول سياسات التمويل و أثرها على اقتصاديات و المؤسسات دراسة حالة الجزائر و الدول النامية، 21_22 نوفمبر 2006، جامعة بسكرة.

1-4-4_ نوادي الاستثمار : هي شركات تقوم بالنيابة عن كبار المستثمرين بتكوين محفظة متنوعة من الأوراق المالية وإدارتها بمعنى تغيير مكونات المحفظة بما يتناسب وظروف السوق ويتم ذلك إما بناء على أمر مباشر من العميل بعد تقديم النصح والمشورة له ، أو عن طريق قيام العميل بتفويض النادي للقيام بذلك ، وتختلف هذه النوادي عن صناديق الاستثمار في أنها تمسك بكل عميل محفظة مستقلة خاصة به ¹.

1-4-5_ صناديق الاستثمار : يمثل صندوق الاستثمار مؤسسة مالية أو شركة تقوم بتجميع أموال من عدد كبير من المستثمرين ، ثم تقوم بإعادة استثمارها في أدوات مالية عادة أسهم ا و سندات ، بينما يعطي شراء السهم للمستثمر حق ملكية في الشركة واحدة فان شراء وثيقة في صندوق استثمار يعني تملك المستثمر لسلسلة عن عدد كبير من أسهم الشركات وتمثل هذه الوثيقة حصة مساهمة في الصندوق وهي وثيقة يمكن تداولها في السوق الثانوية بصورة مستقلة عن أسهم الشركات التي يستمر فيها الصندوق ².

1-4-6_ بنوك الاستثمار : بنك الاستثمار عبارة عن مؤسسة مالية متخصصة في إصدار الأوراق المالية و لا تمارس النشاط المعهود للبنك كقبول الودائع و منح الائتمان، و يتجلى دورها المهم في تقديم الخدمات الاستثمارية للوحدات الاقتصادية ، وتأخذ هذه الخدمات عدة أشكال أهمها تقديم النصح للشركات بخصوص إصدار الأوراق المالية، وتنفيذ التعهد بتغطية عملية الإصدار ، وتحمل مخاطر تقلب الأسعار، علاوة على تسويق الأوراق المالية المصدرة و ما يتصل به كالقيام بالحملات الإشهارية و الترويجية والاتصال بالمستثمرين المحتملين مثل البنوك ، الشركات التامين والتقاعد والجمهور ³.

2 + المتعاملون الآخرون .

يمكن أن نميز بين الحكومات والوسطاء والمؤسسات الاقتصادية وشركات الاستثمار والجمهور :

2-1_ الحكومات :

تعتبر الحكومات بوزاراتها و هيئاتها المحلية بين المتدخلين الأساسيين في البورصة لا سيما في أسواق السندات، بل يمكن القول أن الحكومات تمثل منافسا قويا لبقية المتدخلين وذلك لاستحواذها على مصادر التمويل نظير ما تقدمه من منتجات مالية متنوعة ذات مخاطر متدنية ⁴.

2-2_ المؤسسات الاقتصادية العمومية و الخاصة :

تعتبر المؤسسات الاقتصادية الخاصة والعامة من بين المتدخلين الفاعلين أيضا في سوق الأوراق المالية ، وتلجأ المؤسسات إلى إصدار الأوراق المالية للحصول على رؤوس الأموال اللازمة للتمويل استثماراتها الجديدة والتوسعية ، كما تقوم

¹ طارق حماد عبد العال، دليل المستثمر إلى البورصة الأوراق المالية، مرجع سابق، ص:43.

² أمين السيد احمد لطفي، "الحاسبة في الشركات المسورة في الأوراق المالية"، الدار الجامعية، مصر، 2008، ص:56.

³ رفيق مزاهدية، مرجع سابق، ص:35.

⁴ عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، النقود و المصارف و الأسواق المالية، دار الجاسر للنشر و التوزيع، الأردن، 2004، ص:76.

المؤسسات الاقتصادية العمومية والخاصة باستثمار جزء من أموالها في الأوراق المالية، وهذا بغرض الاستثمار النقدية الزائدة والفائضة في الخزينة في الأوراق مالية لفترة قصيرة أو بغرض الاستثمار طويل الأجل¹.

2-3_ شركات الاستثمار:

تعرف شركات الاستثمار على أنها الوسطاء الماليون الذين يجمعون الأموال من المدخرين واستثمارها في عدد كبير من الأوراق المالية أو في الأصول المالية الأخرى، فالفكرة الأساسية وراء هذه الشركات هي تجميع الأموال بحيث يتسنى لصغار المدخرين الاستفادة من الاستثمارات الكبيرة، تقدم هذه الشركات خدمات متعددة للمستثمرين، فهي تلتزم بنشر تقارير عن وضعها المالي بشكل دوري حيث تتبع توزيع أرباح رأس المال و أرباح الأسهم، الاستثمارات وإعادة استثمار الأرباح².

2-4_ الجمهور:

هم مجموع الأفراد الذين يريدون الاستثمار في البورصة سواء بطريقة مباشرة أو من خلال اللجوء إلى صندوق من صناديق الجماعة للاستثمار.

¹ طارق عبد العال حماد، دليل المستثمر إلى البورصة الأوراق المالية، مرجع سابق، ص:43.

² سامية زيطاوي، "ديناميكية أسواق الأوراق المالية في البلدان الناشئة: في حالة أسواق الأوراق المالية العربية"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة الجزائر، 2004، ص:15.

المبحث الثالث: الأدوات المتداولة في سوق الأوراق المالية.

تعتبر الأوراق المالية أدوات تمويل في سوق رأس المال ، فهي بمثابة السلعة الرئيسية المتداولة في هذه الأسواق ، حيث تمثل الأوراق المالية صكاً يعطي لحامله الحق في الحصول على جزء من العائد أو الحق في جزء من أصول منشأة ما، أو الحقين معا، ولتوضيح ما سبق سوف يتم التطرق إلى:

- الأسهم "أدوات ملكية"
- السندات "أدوات مديونية"
- الأوراق المهجنة و المشتقات المالية.

المطلب الأول: الأسهم.

تقوم الشركات خلال نشاطها بإصدار أنواع عدة من الأوراق المالية بهدف الحصول على الأموال لتمويل استثماراتها ومن أهم الأوراق المصدرة نجد الأسهم العادية التي تعتبر من أكثر الأوراق المالية انتشاراً، حيث تعد الأسهم من أدوات سوق رأس المال وتتميز بخصائص مختلفة و مميزات كثيرة .

الفرع الأول - تعريف السهم:

يعرف السهم على انه صكوك متساوية القيمة ، وقابلة للتداول بالطرق التجارية التي يتمثل فيها حق المساهم في الشركة لا سيما في الحصول على الأرباح¹، فالشركة في حالة الربح و يتحمل جزء من خسارة الشركة².

يعرف السهم انه صك يثبت لصاحبه الحق في حصة شائعة في ملكية صافي أصول الشركة المساهمة ، ويضمن الحق في الحصول على حصة من أرباح الشركة تناسب ما يملكه من أسهم وتكون مسؤولية محددة بمقدار ما يملكه من أسهم³، حيث تطرح على الجمهور عن طريق الاكتتاب العام ويسمح لها بالتداول في الأسواق الثانوية، فتخضع قيمتها السوقية لتغيرات مستمرة والتي تعود إلى أسباب وتقسيمات متباينة⁴.

من خلال التعاريف السابقة نستنتج أن السهم عبارة عن صك أو ورقة تمثل نصيباً في رأس المال الشركة، قد يكون عيني أو نقدي، ولحامل السهم حق في ملكيته ، وهو قابل للتداول في سوق رأس المال .

¹ احمد محمد خليل، الأسهم و السندات و أحكامها في الفقه الإسلامي ، دار الجوزي ،السعودية ، ط 2، 2006، ص:47،

² ضياء مجيد الموسوي ،الإصلاح النقدي ،دار الفكر ،الجزائر،1993،ص:99.

³ عبد العال طارق حماد، بورصة الأوراق المالية ،الدار الجامعية ،مصر ،2002،ص:20.

⁴ محمد عوض عبد الجواد ،علي إبراهيم الشديفات ،الاستثمار في البورصة،دار الحامد للنشر و التوزيع ،الأردن،2006،ص:88

الفرع الثاني - القيم المختلفة للسهم .

يمكن تمييز بين عدة قيم للسهم و من أهمها:

1_ القيمة الاسمية:

هي القيمة التي يصدر بها السهم و جملة القيم ،الاسمية تمثل رأس المال الشركة الذي يظهر الميزانية العمومية ، و يحسب رأس المال الاسمي أو المصرح به وفق للقيمة الاسمية لمجموع الأسهم ، وتصدر الأسهم بقيمتها الاسمية ولا يجوز إصدارها بقيمة اقل:

- سواء عند تأسيس الشركة أو عند زيادة رأسمالها.
- يمكن إصدار الأسهم بقيمة أكبر من القيمة الاسمية، وهي ما تعرف بعلاوة الإصدار وتحدد بناء على تقرير مراقب الحسابات.¹

2_ القيمة الدفترية :

تمثل في حقوق الملكية التي لا تتضمن الأسهم الممتازة و لكنها تتضمن الاحتياطات و الأرباح المحتجزة ،مقسومة على عدد الأسهم العادية.²

3_ القيمة السوقية :

هي القيمة التي يتم على أساسها تداول السهم في البورصة وقد تكون أكبر أو اقل من القيمة الاسمية أو الدفترية ، وتتخذ هذه القيمة على أساس المعلومات المتعلقة بالشركة بالإضافة إلى التوزيعات السنوية وتأثر هذه القيمة بالعرض والطلب على الأسهم.³

4_ القيمة التصفوية :

هي القيمة التي يتوقع المساهم الحصول عليها في حالة تصفية الشركة ، وسداد الالتزامات التي عليها (الديون + حقوق حملة الأسهم الممتازة) وعادة فان تصفية الشركة وإنهاء نشاطها لا تمثل نتيجة جيدة لدى المساهمين العاديين حيث لا يحصلون إلا على جزء ضئيل من القيمة الاسمية للأسهم ، وقد لا يحصلون على شيئاً إطلاقاً.⁴

¹ صلاح السيد جودة، بورصة الأوراق المالية ، مكتبة الإشعاع ، مصر ، 2000، ص:158.

² إبراهيم محمد الهندي، الأوراق المالية و أسواق رأس المال، المنشأة المعارف ، مصر، 1999، ص:7.

³ رسمية قرياقص، أسواق المال ،الدار الجامعية ، مصر ، 1999، ص:21

⁴ حسني خريوش ،عبد المعطي رضا ارشيد، الأسواق المالية ، مفاهيم و تطبيقات ، دار زهران ،الأردن، 1998، ص:56.

الفرع الثالث-تصنيف الأسهم.

يمكن تصنيف الأسهم على أساس عدة معايير إلى الأصناف التالية.

1_ حسب طريقة التداول(الشكل):

يمكن أن نميز بين:

أ_ الأسهم الاسمية:

هذا يعني أن السهم يصدر باسم شريك أو مساهم معروف ويحمل اسمه والأصل أن تصدر الأسهم الاسمية بمعنى اسم المساهم في السجلات خاصة تحتفظ بها الشركة التي أصدرت تلك الأسهم و عند تداول هذه الأسهم في البورصة يتم نقل الملكية باسم المساهم الجديد¹.

ب_ أسهم لحاملها:

هي الأسهم التي تنتقل ملكيتها بالتداول بين البائع و المشتري ، ولا يحتاج إلى الرجوع للشركة المصدرة للسهم لإثبات ملكية المشتري الجديد².

ج_ أسهم لأمر:

من المحتمل إن تصدر الشركة أسهمها لأمر وتشتترط فيها أن تكون كاملة الوفاء،أي دفعت كل قيمتها الاسمية مما يجعلها لا تتعقب تداولها ولا يمكن التعرف على المساهم الأخير الملزم برصد القيمة التي تدفع من قيمة السهم³ ،وهي أسهم تصدر لأذن شخص معين أول مرة ويتم تداولها بالتظهير ويشترط في هذا النوع من الأسهم أن تكون قيمتها الاسمية قد دفعت بالكامل⁴.

2_ حسب طبيعة الحصة المقدمة : (مساهم)

يمكن تصنيف الأسهم إلى:

أ_ الأسهم النقدية :

¹ عبد العال طارق حماد، بورصة الأوراق المالية، مرجع سابق، ص:20.

² السيد عليوة، تحليل مخاطر الاستثمار في البورصة و الأوراق المالية، دار الأمين للنشر و التوزيع، مصر، 2006، ص:58.

³ شمعون شمعون، البورصة _بورصة الجزائر، دار هومة، الجزائر، 2005، ص:14.

⁴ ضياء مجيد، أسواق رأس المال و أدواتها الأسهم و السندات ، مؤسسة شباب الجامعة مصر ، 2003 ، ص 39

هي الأسهم التي تستوفي الشركة المساهمة قيمتها الاسمية نقداً، ويمكن دفع جزء من القيمة الاسمية عند الاكتتاب على أساس دفع باقي القيمة على أقساط في مواعيد التي تحددها الشركة.

ب_ الأسهم العينية:

هي الأسهم التي تمثل حصصاً عينية في رأس مال الشركة، إذ أن البعض قدم و يقدم حصصاً عينية مالية كعقار أو منقول مقابل الحصول على ما يقابل قيمتها من الأسهم ويتمتع حملة الأسهم العينية بنفس حقوق حملة الأسهم النقدية¹.

ج_ أسهم مختلطة:

يدفع جزءاً نقداً و جزءاً عينياً.

د_ حصص التأسيس:

تصدرها الشركة عند تأسيسها وليس لها قيمة اسمية تكتب على الصك إنما كل ما في الأمر أن لها نصيب في الأرباح ، ولا تدخل طبعاً حصص التأسيس في رأس المال الشركة ويكتفي بذكر عددها عند إعداد الميزانية العمومية وتمنح للمؤسسين مقابل جهودهم في تأسيس الشركة².

3_ حسب المعيار القانوني :

يمكن تصنيف الأسهم حسب هذا المعيار إلى:³

أ_ أسهم التمتع :

تعطي للمساهمين بدلاً من الأسهم التي تم استهلاكها بطريقة القرعة ويكون ذلك عادة في الشركات صاحبة الامتياز الحكومي أي أن الحكومة يؤول إليها جميع الممتلكات الشركة صاحبة الامتياز و من ثم تقوم الشركة باستهلاك نسب من الأسهم حتى تستهلك جميع الأسهم بانتهاء مدة الامتياز.

ب_ الأسهم المؤخرة :

هي التي يقبض حملتها نصيبهم من الأرباح بعد حملة الأسهم الممتازة والعادية وعادة يشتريها المؤسسون كنوع من طمأنة حملة الأسهم الأخرى وثقتهم بالشركة.

¹ سعيد سيف النصر، دور البنوك في استثمار أموال العملاء ، مؤسسة الشباب الجامعة، مصر، 2004، ص:114.

² محمود أمين زويل، بورصة الأوراق المالية موقفها من الأسواق _أحوالها و مستقبلها،الدار الوفاء لدنيا للطباعة و النشر، مصر، 2000، ص:48.

³ المرجع السابق، ص:48.

تنقسم الأسهم حسب هذا المعيار أيضا إلى الأسهم العادية (تم التطرق إليه ا) والأسهم الممتازة سوف يتم التطرق إليها في العنصر القادم.

أما عن حقوق حملة الأسهم العادية فتتمثل فيما يلي:¹

- تعديل الهيكل التنظيمي للشركة بعد موافقة إدارة الشركة.
- تعدي القانون الأساسي للشركة واختيار مجلس إدارة الشركة
- تعديل رأس المال الأسهم المصرح به والتصريح بإصدار أسهم ممتازة و سندات وغير ذلك من الأوراق المالية
- المصادقة على الاندماج.

المطلب الثاني : السندات.

تعد السندات من أدوات السوق رأس المال وهي تتميز عن غيرها من أدوات الأسواق المالية بخصائص مختلفة وتضم أنواعا تتباين في مصدرها و فتراتها و تأثيرها.

الفرع الأول: تعريف السند.

عرف السند بأنه: صك قابل للتداول يمثل قرضا عادة بواسطة الاكتتاب العام وتقوم بإصداره الحكومة أو الشركات، ويعتبر حامل السند دائن للشركة، له الحق دائنه في مواجهتها ولا يعد شريكا فيها².

من التعاريف المقدمة للسندات نجد:

- السند: هو وعد مكتوب من قبل المقترض (مصدر السند) بدفع مبلغ معين من المال (القيمة الاسمية) إلى حامله بتاريخ معين، مع دفع الفائدة المستحقة على القيمة الاسمية بتاريخ معينة³.
- السند: هو مستند قانوني تعترف به الجهة التي أصدرته وتلتزم بموجبه بدفع مبلغ معين مقابل إقراض قيمة السند المكتوبة عليه (القيمة الاسمية)، كما تلتزم بدفع الفوائد المنصوص عليها في السند وبحسب الأسعار الفائدة على أساس القيمة الاسمية للسند وبغض النظر عن اختلاف سعر السند في سوق الأوراق المالية⁴.

¹ عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل و الإدارة المالية، الدار الجامعية، مصر، 2007، ص: 494.

² مرجع سابق، ص: 95.

³ F.RosehFled ,R. Hannoset, **Analyse Financiers et gestion des valeurs mobilières**, du nod ,Paris ,1992,p :06.

⁴ هيثم صاحب عجم، علي محمد سعود، التمويل الدولي، دار الكندي للنشر و التوزيع، الأردن، 2002، ص: 155.

تمثل أداة دين مملكتها، مقسم إلى أجزاء متساوية القيمة في ذمة المؤسسة المصدرة له، ولحامله الحق في الحصول على فائدة دورية بالإضافة إلى القيمة السند لمدة محدودة و سعر فائدة معينة، و يتمتع حامل السند بعدة مزايا، و يمكن تداوله بيعا و شراء بمعنى التنازل عنه و يبعه في السوق المالي¹.

و بذلك تعتبر السندات أكثر أدوات الائتمان شيوعا وذلك لأنها ورقة مالية ذات دخل ثابت ووثيقة تحدد مقدار العائد والجدول الزمني لدفعه، وبالنسبة أجل الاستحقاق السندات هناك سندات الدين العام التي تتحدد بتاريخ استحقاق معين قد يطول أو يقصر، ومنها السندات الأبدية التي ليس لها أجل محدد للاستحقاق أي لا تلتزم الحكومة بسداده في أجل معين، بل تلتزم بدفع الفوائد حتى يحين وقت السداد الذي تحدده هي بإرادتها في الوقت الذي تراه مناسبا خاصة في أوقات تحقيقها لفائض في موازنتها العام².

من خلال التعاريف السابقة الذكر نستنتج أن السند عبارة عن صك أو وثيقة مديونية و لحامل هذه الوثيقة جملة من الحقوق، وهو قابل للتداول في سوق المال.

الفرع الثاني : خصائص السندات .

من أهم الخصائص التي تتميز بها السندات، مايلي³:

- السند وثيقة قرض تثبت أن حامله دائن اتجاه المؤسسة التي أصدرته في حدود القيمة الاسمية.
- يستفيد حامل السند من دخل ثابت ومعروف مسبقا يتمثل في الفائدة ويحصل عليه طوال عمر السند.
- حامل السند ليس له أي حق للتدخل في شؤون تسيير المؤسسة.
- في حالة تصفية المؤسسة أو إفلاسها، تمنح الأولوية لحملة السندات على حملة الأسهم في استرجاع رأس المال الموظف باعتبارهم دائنين للمؤسسة.
- لا يشترك حامل السند في الجمعيات العامة للمساهمين، ولا يكون لقراراتها أي تأثير بالنسبة له إذ لا يجوز للجمعية أن تعدل التعاقد، ولا أن تغير موعد استحقاق الفوائد، ويحصل حامل السند على ضمان خاص على بعض موجودات الشركة⁴.

¹ اسعد حميد العلي، الإدارة المالية الأسس العلمية و التطبيقية، دار وائل للنشر و التوزيع، الأردن، 2010، ص:230

² سعيد سامي العلاق، مَجْد محمود العجلوني، النقود و البنوك و المصارف المركزية، دار الطليوزي، الأردن، 2010، ص:74.

³ الطاهر الأطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ط2، 2003، ص:88.

⁴ احمد مَجْد لطفي احمد، معاملات البورصة بين النظم و الوضعية و الأحكام الشرعية، مرجع سابق، ص:97.

- إن السندات أدوات تعاقدية على التزامات مالية بين المصدر والمستثمر تحدد فيها العوائد الدورية حتى نهاية فترة التسديد بمعدلات ثابتة وذلك مهما تقلبت الأسعار السوقية، ومهما كانت الجهات المصدرة، وظروفها المالية، وتواجه السندات مخاطر ائتمانية عديدة أهمها ما يتعلق بتقلبات أسعار الفائدة¹.

الفرع الثالث: تصنيف السندات.

يمكن تصنيف السندات وفقاً لعدة معايير إلى:

1- حسب جهة الإصدار :

تنقسم السندات على حسب هذا المعيار إلى:

أ_ السندات العامة :

يطلق عليها بالسندات الحكومية أو سندات الخزانة وهي تصدرها الحكومة والهيئات والمؤسسات الحكومية، وفي الغالب فان درجة المخاطر على هذا النوع من السندات اقل وبالذات فيما يتصل بمخاطر عدم السداد ، ولذلك فان درجة السيولة هذه السندات تكون اكبر ، إلا أن عائدها قد يكون اقل² ، وتعني عبارة السندات الحكومية السندات المسجلة والسندات لحاملها وأذون الخزينة الصادرة بمقتضى أحكام القانون³.

ب_ السندات الخاصة:

هي تلك السندات التي تقوم شركات المساهمة أو المؤسسات العمومية الاقتصادية بإصدارها في حالة احتياجها إلى تمويل خارجي أو احتياجها إلى سيولة نقدية للتوسع في مشروعاتها⁴، حيث تقوم بإصدار هذه السندات ذات قيمة ثابتة وتحصل على ربح ثابت القيمة و التاريخ وذلك بدلا من الاقتراض من البنوك⁵.

تقوم بعض الشركات بربط معدل الفائدة على سنداتهما بالأرقام القياسية المتعلقة بمعدل الإنتاجية أو متوسط أسعار منتجاتهما وكلما ارتفعت قيمة هذه المقاييس تقوم الشركة برفع معدل الفائدة على السندات⁶.

¹ سمير عبد الحميد رضوان، الأسواق المالية ، دار النهار ، مصر ، 1996، ص:364.

² فليح حسن خلف، الأسواق المالية و النقدية، عالم الكتب الحديث، الأردن، 2006، ص:256.

³ زياد رمضان، محفوظ جودة ، الاتجاهات المعاصرة في إدارة البنوك، دار وائل للنشر و التوزيع، الأردن ، ط4 ، 2013، ص:301،

⁴ ضياء مجيد الموسوي ، البورصات :أسواق رأس المال و أدواتها، الأسهم و السندات، مرجع سابق، ص:33.

⁵ عبد الغفار حنفي، عبد السلام أبو تحف، الإدارة الحديثة في البنوك التجارية، الدار الجامعية، مصر، 2004، ص:436.

⁶ سعيد توفيق عبيد، الاستثمار في الأوراق المالية ، مكتبة عين الشمس ، مصر، 1998، ص:52.

3_ حسب اجل الاستحقاق و الضمانات المقدمة

3-1- و تنقسم السندات بحسب هذا المعيار إلى

أ_ سندات قصيرة الأجل: هي السندات التي لا يتعدى استحقاقها سنة.

ب_ سندات متوسطة الأجل: هي السندات التي يزيد استحقاقها عن السنة ولا يتعدى سبع سنوات

ج_ سندات طويلة الأجل: هي السندات التي يزيد استحقاقها عن السبع سنوات.

د_ سندات مؤبدة.

3-2- أما نوع السندات حسب الضمانات المقدمة فهي:

أ_ السندات المضمونة :

من اجل اجتذاب رؤوس الأموال ، قد تلجأ الشركات إلى تقديم ضمانات عينية للوفاء بالقروض ، كما ترهن عقاراتها أو بعضها وهذا ما يعطي لأصحاب السندات حق التصرف في هذه الأصول لاستيفاء حقوقهم في حالة تصفية الشركة أو عدم وفائها بالتزاماتهم اتجاههم¹ .

ب_ السندات غير مضمونة:

هي السندات التي تخلو من أي رهن لصالحها سوى تعهد المنشأة المصدرة لها بالتسديد، فالضمان ينصب على إجمالي أصول الشركة وقدرتها على مواجهة التزاماتها تجاه الدائنين (مركزها المالي)².

¹ محمد عثمان إسماعيل، أسواق رأس المال و بورصة الأوراق المالية و مصادر تمويل مشروعات الأعمال، دار النهضة العربية مصر 1993، ص:139،

² حمزة محمود الزبيدي ، الاستثمار في الأوراق المالية، مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع ،الأردن،2001،ص:231

4_ حسب شكل الإصدار و معدل الفائدة .

4-1- تنقسم السندات بحسب هذا المعيار إلى قسمين:

أ_ سند لحاملها:

هي سندات تخلو من اسم حاملها ويتم تداولها بالتسليم و لا يحتاج إلى التنازل عنها لموافقة الشركة المصدرة واثبات ذلك في سجلاتها ، ويكون لحاملها الحق في الحصول فائدة السند عند الاستحقاق وعند تاريخ الاستحقاق يحق لحامله استلام قيمة الاسمية مباشرة¹.

ب_ السند الاسمي:

هو السند الذي يحمل اسم صاحبه، ويوجد سجل خاص بملكية السندات لدى الجهة التي أصدرتها، وهذه السندات يمكن أن تكون مسجلة بالكامل، ويشمل التسجيل كلا من الدين الأصلي وفوائده.

4-2- أما حسب معدل الفائدة فهي تنقسم إلى²:

أ_ سندات بمعدل فائدة ثابت:

حيث يحدد سعر الفائدة قبل التعاقد، مهما كانت النتيجة ربح أو خسارة

ب_ سندات ذات معدل فائدة متغير:

قد استحدث هذا النوع في الثمانينات بغرض مواجهة موجة التضخم التي أدت إلى رفع معدلات الفائدة وبالتالي ، انخفاض القيمة السوقية للسندات ، وعادة ما يحدد سعر الفائدة مبني ليستمر العمل به لمدة ستة أشهر على أن يعاد النظر فيه دوريا كل نصف سنة بهدف تعديله .

يتمتع حاملو السندات بعدة حقوق نذكر منها:

- الحق في استيفاء الفوائد على أساس القيمة الاسمية للسندات.
- الأولوية في الحصول على جزء من أموال المؤسسة عند التصفية قبل الدائنين الآخرين و حملة الأسهم العادية والممتازة.
- حق إقامة دعوى إفلاس على المؤسسة في حل تأخرها عن دفع قيمة السند في تاريخ الاستحقاق.
- الحق في بيع السندات لاسترجاع الأموال المستثمرة قبل تاريخ الاستحقاق .

¹ وليد صافي، أسن البكري، الأسواق المالية و الدولية ، دار المستقبل للنشر و التوزيع،الأردن،2009،ص:110.

² بوبارة بوزيد، مرجع سابق،ص:15.

المطلب الثالث : الأوراق المالية المهجنة و المشتقات المالية .

تعد الأوراق المهجنة أوراق مالية جديدة ، لا تتميز بشكل قاطع بالصفات التي تتمتع بها أدوات المديونية أو السندات ، أو أدوات الملكية ، وهي الأسهم ، أما المشتقات المالية فهي تع د من الأوراق المالية المبتكرة ، وهي أوراق مالية تعتمد قيمتها على قيم متغيرات أخرى أصلية وسوق يتم التطرق في هذا العنصر إلى كل أنواع الأوراق المالية المهجنة بالإضافة إلى المشتقات المالية .

الفرع الأول: الأوراق المالية المهجنة.

تعد الأوراق المالية المهجنة مزيجاً من ميزات الأوراق المدينة وأوراق الملكية¹ ، فهي تجمع بين الصفات التي تتمتع بها أدوات المديونية وأدوات الملكية ومن أهم هذه الأوراق نجد:

أولاً_ الأسهم الممتازة

1_1_ تعريف الأسهم الممتازة:

تقع الأسهم الممتازة بين أسهم العادة و السندات وتجمع في خصائصها بين النوعين، فهي تشبه السندات من ناحية الإثبات العائد و تشبه الأسهم كونها تحصل على جزء من الأرباح² ، حيث يمثل السهم الممتاز مستند ملكية وإن كانت تختلف عن ملكية التي تنشأ في السهم الممتازة³ .

1_2_ أنواع الأسهم الممتازة:

أ_ الأسهم الممتازة القابلة للتحويل:

السهم الممتاز القابل للتحويل ورقة مالية مهجنة ،تحمل خصائص الأسهم والسندات في آن واحد ، وهذه الأسهم توفر للمستثمر دخلاً مالياً أعلى من الأسهم العادية ، وتؤمن حماية ضد خطر هبوط السعر الحاد أيضاً⁴ ، وتتيح هذه الميزة لأصحابها استبدال هذه الأوراق بالأسهم العادية وسعر معين للسهم يسمى سعر تحويل تحدده الشركة عند إصدارها هذه الأوراق فإذا قرر المستثمر الاستفادة من هذه الميزة فإنه يقوم باستبدالها طبعاً لسعر التحويل⁵ .

¹ حازم بدر الخطيب، "دور و أهمية العائدات و الأوراق المالية في أسواق المال الإسلامي"، مجلة العلوم الإنسانية، العدد، 11 جامعة بسكرة 2007، ص: 165_768.

² عبد الغفار حنفي، بورصة الأوراق المالية (الأسهم سندات، وثائق الاستثمار، الخيارات)، الدار الجامعية الجديدة، مصر، 2003، ص: 39.

³ علي إبراهيم الشريفات، الاستثمار في البورصة، دار حامد، الأردن، 2006، ص: 100.

⁴ المرجع السابق، ص: 100

⁵ روبرت ج، هاغستروم، ترجمة مروان أبو حبيب، الاستثمار في الأسهم عن طريقة وورنفت"، مكتب العبيكان، السعودية، 2007، ص: 219.

ب_ الأسهم الممتازة المشاركة في الأرباح:

يقصد بها تلك الفئة من الأسهم الممتازة التي توفر لحاملها ميزة إضافية لحق الأولوية في توزيع الأرباح وذلك بإعطائه أيضا الحق في المشاركة المساهمين العاديين في الأرباح الموزعة إما بالكامل أو جزئيا وذلك بعد أن يحصل وا على حقوقهم من الأرباح من عملية التوزيع الأولى¹.

ج_ الأسهم الممتازة المجمعة للأرباح:

الأسهم الممتازة لا تحصل على أرباح إلا في حالة ما إذا حققت الشركة أرباحا ، وأعلنت الشركة عن توزيع الأرباح بعد تحقيقها لها ، ففي حالة ما إذا حققت الشركة أرباحا ولم تعلن عن توزيعها في السنة وفي حالة ما إذا هذه الأسهم الممتازة مجمعة للأرباح وفي السنة الموالية أعلنت الشركة توزيع الأرباح فجملة هذه الأسهم لا تفقد الحق في المشاركة في الأرباح المتعلقة بالسنة السابقة ، أما في حالة ما إذا كانت هذه الأسهم غير مجمعة للأرباح ، فهي تفقد الحق في المشاركة في الأرباح في السنوات الماضية بل لا يتخذ إلا في السنة التي قرر فيها توزيع الأرباح².

د_ الأسهم الممتازة القابلة للاستدعاء و غير القابلة للاستدعاء .

الأسهم الممتازة القابلة للاستدعاء تجمع بين خصائص الأسهم والسندات فهي من ناحية يتم ردها وفقا لما هو محدد في نشرة الاكتتاب وهي خاصية من خصائص الدين وفي نفس الوقت لا يترتب على سداد التوزيعات أرباحها أو فوائدها مشاكل متعلقة بإشهار الإفلاس وهي خاصة من خصائص الأسهم العادية ، وعادة ما يحدد لهذا النوع من الأسهم ربح سنوي ثابت وتكون مجمعة الأرباح³ وقابلية السهم الممتازة للاستدعاء تعطي الشركة المصدرة الحق في التزام المساهم الذي يحمل هذا النوع من الأسهم بردها للشركة بسعر محدد و على مدار فترة زمنية محددة من التاريخ⁴.

هـ_ الأسهم الممتازة ذات التوزيعات المتغيرة:

هي الأسهم الممتازة تعطي لحاملها الحق في الحصول على عائد كل ثلاثة أشهر ، حيث يتغير هذا العائد وفقا للتغيرات التي تطرأ على معدل الفائدة على سندات الحكومية⁵.

بالإضافة إلى وجود أنواع أخرى من الأسهم الممتازة وهي :

- الأسهم الممتازة لها حق التصويت.

¹ محمد مطر، فايز تيم، إدارة المحافظ الاستثمارية، دار وائل للنشر و التوزيع، الأردن، 2005، ص:72

² السيد متولي عبد القادر ، مرجع سابق، ص: 149.

³ طارق عبد العال حماد، دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية نمصر 2005، ص:23

⁴ محمد مطر، فايز تيم، إدارة المحافظ الاستثمارية ، مرجع سابق، ص:73.

⁵ محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العبد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية و التطبيق، الدار الجامعية، مصر، 2002، ص: 44.

- الأسهم الممتازة مضمونة من جهة خارجية كالحكومة أو أي مؤسسة مالية.
- أسهم ممتازة قابلة للسداد لها تاريخ استحقاق .
- أسهم ممتازة لحاملها.

تمثل شهادات الاستثمار ورقة مالية تصدرها الشركات العاملة في مجال تلقي الأموال لاستثمارها ، وتمثل مقابل للأموال التي تلقتها الشركة من المدخر ، ويتحصل بمقتضاها على نصيبه من الأرباح الموزعة أو يتحمل الخسارة المحتملة ، وللمدخر الحق في استرداد قيمتها في نهاية الأجل المتفق عليه¹.

3_ سندات المساهمة:

تصدر هذه السندات لأغراض مختلفة منها تمويل الصادرات، الواردات، الاستثمار وتختلف خصائص هذه السندات من بلد إلى آخر ، فيما يكون حاملها في الولايات المتحدة الأمريكية يحصل على فائدة ثابتة بالإضافة إلى الأصل الذي يسدد في آخر الفترة عند الاستحقاق ، منقوصا من ذلك بعض المصاريف ، نجد حاملها في فرنسا يحصل على فائدة وأن تاريخ الاستحقاق غير محدود ، أما في الجزائر فحاملها يستفيد من فوائد ، جزء منها متغير والآخر ثابت ، كما أن تاريخ استحقاقها غير محدد².

4_ السندات بقسيمة الاكتتاب في الأسهم:

هي سندات ممتازة بحق الاكتتاب بالأسهم تصدرها الشركات في حالة زيادة رأس مالها مستقبلا هذه الزيادة تتم عن طريق قسيمة الاكتتاب في الأسهم تكون مسعرة أو متفاوض عليها بمعزل عن السندات إلا إذا نص عقد الإصدار على غير ذلك³ ، وهي الأوراق المالية تجمع بين صفات الأسهم والسندات حيث يمكن لحاملها الاكتتاب في أسهم الشركة المعنية، بحيث يحصل على قسيمة تابعة للسندات، و تؤهله للاكتتاب في سهم أو عدد من الأسهم سعر محدد و في فترة زمنية معينة ، و بالتالي فحامل هذه السندات يمكن أن يصبح في فترة قادمة من المساهمين العاديين بالإضافة لكونه دائن بالسنة للشركة⁴.

¹ هوشيار معروف ،الاستثمار و الأسواق المالية ،مرجع سابق،ص:94.

² جبار محفوظ ،الأوراق المالية ، دار هومة ،الجزائر ،2002،ج2،ص:82.

³Mansour Mansouri, **Labource des valeurs mobilières d'Alger**, Edition distribution Houme , Alger, 2002,P: 206

⁴ سارة بوزيد، مرجع سابق ،ص:27.

الفرع الثاني : المشتقات المالية .

تعد المشتقات المالية من الأدوات المالية التي برزت حديثاً، حيث تم توليد أدوات أو أوراق مالية جديدة، مقابلة لاحتياجات المستثمرين أو طالبة التمويل المتجددة لأدوات التمويل التي تعجز الطرق الحالية عن الإيفاء بها¹.

أولاً_ مفهوم المشتقات المالية :

من أهم التعاريف المقدمة للمشتقات المالية نجد:

التعريف الأول :

هي أدوات مالية تشتق قيمتها من أدوات مالية أساسية ، كعقود الأسهم ، عقود قروض السندات ، وتلك الأدوات تستخدم في حماية المنشآت من المخاطر التقلبات التي يمكن لها أن تحدث في مجال أسعار الصرف العملات الأجنبية وأسعار الفائدة²، والمشتقات عقد مالي يكسب أو يخسر قيم مع حركة سعر السلعة أو الرصيد المالي والمشتقات لا تتضمن الملكية المباشرة للرصيد أو المطلوبات الموجودة³.

التعريف الثاني :

المشتقات المالية هي أدوات مالية ترتبط بأداة مالية معينة أو عملات أجنبية والتي من خلالها يمكن بيع و شراء المخاطر المالية في الأسواق وتستخدم المشتقات لعدد من الأغراض وتشمل إدارة المخاطر والتحوط ضد المخاطر والمراجعة بين الأسواق و أخيرا المضاربة⁴.

التعريف الثالث:

الورقة المشتقة هي عقد مالي تشتق قيمته من قيمة أصل أساسي ، قد يكون سعر السهم ، سعر الفائدة ، سعر الصرف ، وحتى المؤشرات وتمثل الأدوات المشتقة في العقود⁵ ، أي هي عقود تؤدي في آن واحد أي نشوء أصل مالي لمنشأة ما

¹ لخضر مرغاد، "الهندسة المالية من منظور إسلامي مع الإشارة إلى تجارب بعض الدول"، مجلة العلوم الإنسانية، كلية العلوم الاقتصادية و

التجارية وعلوم التسيير، العدد 29، جامعة بسكرة، الجزائر، 2013، ص:47.

² عادل محمد رزق، الاستثمار في البنوك و المؤسسات المالية ، دار طيبة للنشر و التوزيع، مصر، 2004، ص:94.

³ محمد صالح القرشي ، المالية الدولية ،الوراق للنشر و التوزيع ،الأردن ،2008، ص:269.

⁴ سمير عبد الحميد رضوان ،المشتقات المالية و دورها في إدارة المخاطر و دور الهندسة المالية في صناعة أدواتها ، دار النشر للجامعات ،مصر،

2005 ، ص :61.

⁵Asanisavcar ,**Indian derivatives markets**, kauslikfasun,newdelhi, 2006, p:1

ومطلوب مالي أو أداة ملكية لمنشأة أخرى، حيث يؤدي ذلك إلى تحويل المخاطر المرتبطة بالأدوات المالية الأساسية للغير دون أن تمتد عملية التبادل للأداة المالية الأساسية، التي نتجت عنها هذه المخاطر¹.

من خلال التعاريف السابقة نلاحظ أن المشتقات المالية تتلخص في أنها عبارة عن عقود يتم تسويقها في تاريخ مستقبلي حيث تتوقف قيمتها على قيمة الأصل، ويتضمن هذا العقد تحديد كل من السعر والكمية والزمن الذي يسري فيه العقد.

ثانياً _ أنواع المشتقات المالية :

إن الأوراق المالية المشتقة تسمى بالأوراق المبتكرة أو المشتقات المالية هي أوراق مالية تعتمد قيمتها على قيم متغيرات أخرى أصلية من أبرز أشكالها التي يتم تداولها في سوق رأس المال ما يلي:

1_ العقود المستقبلية:

العقد المستقبلي هو اتفاق بين طرفين البائع ويطلق عليه صاحب المركز القصر والطرف المشتري يطلق عليه صاحب المركز الطويل، ويقضي الاتفاق أن يسلم البائع للمشتري أصلاً في تاريخ لاحق يطلق عليه تاريخ التسليم، وذلك على أساس سعر يتفق عليه عند التعاقد²، وعلى طرفي العقد أن يودع كل منهما لدى السمسار الذي يتعامل معه مبلغاً نقدياً أو أوراق مالية حكومية تمثل نسبة ضئيلة من سعر العقد يطلق عليها الهامش المبدئي، والغرض من هذا الهامش هو إثبات الجدية وحسن النية من الطرفين، كما يستخدم لأغراض التسوية اليومية، إذ ما تعرض أحد الطرفين للخسائر نتيجة لتغير سعر الوحدة محل العقد في غير صالحه³.

على غرار العقد الأجل فإن العقود المستقبلية هي اتفاق بين طرفين على شراء أو بيع أصل معين في المستقبل بسعر محدد لكن على خلاف العقود الآجلة فإن العقود المستقبلية يتم تداولها في البورصة ويسمح شراء العقود المستقبلية بالحماية ضد ارتفاع الأسعار، أما بيعها فيسمح بالحماية من انخفاض الأسعار⁴، وبهذا تكون العقود المستقبلية هي أوراق مالية قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية وهذا ما يميزها عن العقود الآجلة⁵.

¹ عادل رزق، دعائم الإدارة الإستراتيجية للاستثمار، اتحاد المصارف العربية، لبنان، 2006، ص: 75.

² فاطمة الزهراء طاهري، "العقود المستقبلية كوسيلة لتسيير مخاطر السعر في الأسواق الزراعية"، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، العدد 05، جامعة بسكرة، الجزائر، 2009، ص: 157_173.

³ منير إبراهيم الهندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر، منشأة المعارف، مصر، ج 2، 2003، ص: 92.

⁴ Josette Peyard, **Gestion Financière Internationale**, vuibert, 5e édition, Paris, 1999, P: 123.

⁵ محمد صالح الحناوي، تحليل الأسهم و السندات، الدار الجامعية، مصر، 2011، ص: 413.

2- عقود المبادلة:

يمكن إرجاع منشأ عقود المبادلات إلى عام 1970 عند تطور تجار العملة مبادلات العملة كوسيلة لتجنب الرقابة البريطانية على تحركات العملات الأجنبية ، أما أول عقود المبادلة لأسعار الفائدة فقد حدث عام 1981 نتيجة اتفاق بين شركة IBM مع WORLD BANK ، ومنذ ذلك التاريخ نمت هذه السوق¹ ، وعقود المبادلة هي اتفاق بين طرفين لمبادلة موجودات أو سلسلة من التدفقات النقدية خلال مدة محددة من الوقت سبق تحديدها ، فالتبادل بالأساس هو استبدال سلعة بسلعة أخرى في ظل وجود طرفين لكل منهما الرغبة في التنازل عن سلعته مقابل حصوله على سلعة الطرف الأخر² ،

حيث تسمح هذه العقود بالحماية ضد مخاطر الفائدة و مخاطر الصرف وتستجيب لاعتبارات أخرى كتحسين المرودية، تخفيض الضرائب، القابلية للمقاصة³.

تدعى عقود المبادلة أيضا بالمقايضات وهي التزام تعاقدي يتضمن مبادلة نوع معين من التدفق النقدي أو موجود معين مقابل تدفق نقدي أو موجود آخر ، بموجب شروط تنفيذ معينة يتفق عليها عند التعاقد⁴ ، وعقد المبادلة ملزم لطرفي العقد على عكس ما هو معروف في عقود الاختيار، كما أن المتحصلات أو المدفوعات (الأرباح أو الخسائر) لا يتم تسويتها يوميا كما هو الحال في العقود المستقبلية ، يضاف إلى ذلك أن عقد المبادلة لا يتم تسويته مرة واحدة كما هو الحال في العقود لاحقة التنفيذ ولذلك يعرف عقد المبادلة بأنه سلسلة من العقود لاحقة التنفيذ⁵.

3- عقود الخيارات :

تعد عقود الخيارات إحدى الأدوات المالية الحديثة التي تعطي للمستثمرين والمضاربين فرصة للحماية من مخاطر تغير أسعار الأصول و تحقيق الأرباح الرأسمالية، ويعد الاختلاف في توقعات طرفي الخيار الدافع وراء إبرام هذه العقود بيعا و شراء⁶.

¹ طارق عبد العال حماد ن ، المشتقات المالية (المفاهيم _إدارة_ مخاطر _ محاسبة) ،الدار الجامعية ،مصر ،2003، ص: 213

² حاكم محسن الربيع يو اخرون ، المشتقات المالية ،اليازوري، الأردن، 2011، ص:18.

³MondherBehalah , **Gestion des risqué des taux d'intérêt et de change** ,1e édition ,de boeck , Paris 2005, P:25.

⁴ هاشم فوزة دباس العبادي ، الهندسة المالية و أدواتها ، مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع ،الأردن، 2008، ص: 86 .

⁵ محمد بن خميس بن رجم، "تغطية مخاطر الصرف على مستوى المؤسسة الاقتصادية باستخدام المشتقات المالية"، مجلة العلوم الإنسانية ،كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ،العدد 19 ،جامعة بسكرة ،الجزائر، 2010، نص:71_88

⁶Bertrand Jacquillat, BunoSolnik , **les marches financiers Magestion du portefeuilles et des risques**, Dunod ,Paris ,3e édition ,1997, P: 316

يمكن تعريف الخيار بأنه حق في الشراء أو البيع لورقة مالية خلال فترة محددة سعر متفق عليه مقدماً، أو أن يكون حق الشراء أو البيع في تاريخ محدد و ليس خلال فترة ويدفع المستثمر نتيجة حصوله على هذا الحق مبلغاً كعلاوة¹.

تنقسم عقود الخيار إلى عدة أنواع حسب عدة معايير و هي:

أ_ التصنيف على أساس الصفقة "طبيعة العقد":

أ_1_ اختيار الشراء:

هو عقد يعطي للمشتري الحق في شراء عدد الأسهم أو السندات أو مقدار معين من الأصول المادية أو العملات من محرر الاختيار و ذلك بسعر متفق عليه مقدماً مقابل دفع مبلغ معين سمي بالعلاوة أو المكافأة².

أ_2_ اختيار البيع:

هو عقد يعطي الحق في بيع الأصول المالية وفقاً لسعر التنفيذ و يلتزم مشتري الحق بفع المكافأة لمحرر الحق غير قابلة للرد³.

أ_3_ الاختيار المختلط :

فيه يكون من حق المستثمر (المشتري حق الخيار) شراء /بيع عدد من وحدات الأصل الحقيقي أو المالي سعر محدد في تاريخ معين ، نظير المكافأة يدفعها للمشتري لمحرر عقد الخيار فهذا النوع يجمع بين خيار الشراء وخيار البيع في عقد واحد⁴.

ب_ التصنيف على أساس ملكية الأوراق المالية :

هنا نوعين من الاختيار هما⁵:

ب_1_ الاختيار المغطى:

هو حق اختيار بيع أو شراء أو هما معا يكون فيه محرر العقد مالكا للأوراق المالية التي يتم التعاقد بشأنها.

ب_2_ الاختيار الغير مغطى:

¹ غازي الفلاح المومني ، إدارة المحافظ الاستثمارية الحديثة ، دار المناهج للنشر و التوزيع ،الأردن ، 2008 ، ص: 269.

² لخضر مرغاد، "الخيارات المالية من منظور اقتصاد المشاركة"، مجلة العلوم الإنسانية ، كلية العلوم الاقتصادية ، العدد 17، جامعة بسكرة، 2009، ص: 11-24

³ ماهر كينج شكري، مروان عوض ، المالية الدولية، دار حامد، للنشر و التوزيع ، الأردن ، 2004، ص: 341.

⁴ نُجْد خَميس بن رجم، مرجع سابق، صص : 71_88.

⁵ جبار محفوظ، البورصة، مرجع سابق، 91.

هو اختيار شراء أو بيع أو هما معا لا يكون فيه المستثمر مالكا بالفعل للأوراق المالية التي يتم التعاقد بشأنها.

ج_ التصنيف على أساس تاريخ العقد:

وفقا لهذا التصنيف نجد نوعان من العقود حسب تاريخ التنفيذ الاتفاق¹:

ج_1_ حق الاختيار الأوروبي:

هو حق الاختيار (شراء أو بيع أو هما معا) غير أن هذا الحق تتم ممارسته أو تنفيذه في الموعد المحدد لانتهاه العقد.

ج_2_ حق الاختيار الأمريكي:

هو حق الاختيار (شراء أو بيع أو هما معا) غير أن هذا الحق يتم تنفيذه في أي وقت خلال الفترة الممتدة بين إبرام العقد و تاريخ انتهائه.

د_ تصنيف عقود الخيار حسب الربحية:

حسب هذا التصنيف إذا كان سعر التنفيذ ايجابيا في علاقته بالسعر السوقي للسهم ، فهو خيار مريح ، أما إذا كان سلبيًا ، فهو خيار غير مريح ، أما إذا كان سعر التنفيذ ماثلا للسعر السوقي للسهم فهو خيار متكافئ .

¹ جلال إبراهيم العيد، "تحليل و تقسيم الأوراق المالية ، الدار الجامعية ، مصر، 2003، ص:338.

المبحث الرابع : كفاءة السوق المالي و متطلباتها و صيغها .

سنحاول من خلال هذا المبحث تعميق المعرفة بالجوانب التالية حول كفاءة السوق المالي و ذلك بالتطرق إلى مفهوم كفاءة السوق المالي، والتعرف على أنواع المختلفة لكفاءة السوق بالإضافة إلى أهم متطلبات كفاءة و في الأخير إلى مختلف الصيغ كفاءة السوق المالي .

المطلب الأول: كفاءة السوق المال:

تعكس كفاءة السوق عادة وجهة نظر كل من المستثمر أو من ينوب عنه، من سمسرة الأوراق المالية والمحللين الماليين، ووجهة نظر السوق نفسه، بالإضافة إلى وجهة نظر المجتمع بالنسبة لدرجة فعالية السوق.

الفرع الأول : مفهوم كفاءة السوق المالي :

تعود بداية الاهتمام بنظرية كفاءة للأسواق المالية إلى خمسينيات القرن العشرين ، و يشير اغلب الباحثين إلى أن دراسات موريس كاندل(1953) حول قضايا الاستثمار في الأسواق المالية تمثل النواة الأولى لنظرية الكفاءة السوقية¹.

لقد أثارت فكرة كفاءة السوق المال ومازالت تثير خلاف بين المهتمين بتلك الأسواق فالمقصود بالكفاءة هي سرعة استجابة أسعار الأسهم، لكل معلومة جديدة ترد الي المتعاملين فيه، يكون من شأنها تغيير نظرتهم في مستقبل المنشأة المصدرة للسهم²، ولذلك يتصف السوق بالكفاءة الكاملة إذا كانت تعكس بصورة كاملة و صحيحة كافة المعلومات المتاحة والمتصلة بتحديد سعر الورقة المالية ، ففي ظل السوق الحرة التنافسية، فان أسعار الأوراق المالية يجب أن تعكس المعلومات المتاحة، وأن تلك الأسعار يتم تعديلها بصورة سريعة في حالة ظهور معلومات جديدة وفي ظل المتغيرات المستمرة في أسعار الأوراق المالية في سوق الكفاءة استجابة لورود معلومات جديدة³.

لذلك فوفقا لمفهوم كفاءة السوق المالي يتوقع أن تستجيب أسعار الأسهم في السوق على وجه السرعة لكل معلومة جديدة ترد إلى المتعاملين فيه ، يكون من شأنها تغيير نظرتهم تغيير إلى المنشأة المصدرة للسهم ، حيث أن المعلومات تأتي إلى السوق في أي وقت ومستقلة عن بعضها البعض فانه يصبح من المتوقع أن تكون حركة الأسعار عشوائية حيث تتجه صعودا مع الأنباء السارة و هبوطا مع الأنباء الغير سارة التي تصل للسوق فجأة وبدون سابق إنذار⁴.

¹ مريم عديلة ، "استعمال مؤشرات البورصة في تسيير صناديق الاستثمار و المحافظ المالية" ، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارة و علوم التسيير ، جامعة باجي مختار عنابة ، الجزائر ، 2010، ص:29.

² منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار و تحليل الأوراق المالية (الأسهم و السندات) ، منشأة المعارف ، مصر، 2008، ص:375.

³ عاطف ويليم اندراوس ، السياسة المالية و أسواق الأوراق المالية خلال فترة التحول الاقتصاد السوق، مؤسسة شباب الجامعة ، مصر، 2005، ص:56.

⁴ شبقري نوري موسى ، وليد احمد صافي ، " قياس كفاءة سوق عمان المالي من خلال تأثير حجم الشركة في العائد و المخاطر " ، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية ، الإصدار 19، جامعة بغداد العراق ، 2009.

تجدر الإشارة إلى أن مفهوم الكفاءة يقترن بمصطلحين هامين في هذا المجال ، هما الأداء و الفاعلية ، ونشير إلى أن الاشتقاق اللغوي للمصطلح الأداء مستمد من كلمة الانجليزية To Perform ، وقد اشتقت هذه الكلمة أيضا من اللاتينية Performer ، والذي يعني تنفيذ مهمة أو تأدية عمل ، ويشير مفهوم الأداء في عمومه إلى ذلك الفعل الذي يقود إلى انجاز الأعمال كما يجب أن تنجز ، والذي يتصف بالشمولية و استمرار ، ومن ثم فهو بهذا المعنى يعتبر المحدد للنجاح و البقاء والاستمرارية ، أما الفعالية فهي معيار يعكس درجة تحقيق أهداف المسطرة¹.

يمكن تقديم مفهوم الكفاءة السوقية على أنها تك أسواق التي تحقق أهداف الآتية:

- تخصيص الأمثل للموارد
- تقييم دقيق للمبادلات.
- تقديم خدمات بأقل تكلفة.

خلاصة ما سبق إن السوق كفاء للأوراق المالية هي السوق التي تستجيب أسعار الأوراق المالية في ظلها للتغيرات في نتائج تحليل البيانات ومعلومات المتدفقة إلى السوق بحيث تحدث هذه الاستجابة سرعة تؤدي إلى تساوي القيمة السوقية للسهم مع لقيمة الحقيقية أو المحورية وبحيث لا تستطيع أي فئة من المستثمرين أن تحقق مكاسب غير عادية على حساب فئة أخرى كنتيجة لاكتشاف أسهم تقل أو تزيد أسعارها عن قيمتها الحقيقية ففي ظل السوق الكفاء سوق يحقق جميع المستثمرين نفس معدل العائد لمستوى معين من المخاطر².

الفرع الثاني: خصائص التي تتصف بها السوق المالي الكفاء.

هناك عدة خصائص تتعلق بالسوق المالي الكفاء من أهمها:³

- أن كفاءة السوق تعني تساوي القيمة الحقيقية للاستثمار مع سعرها في السوق.
- في ضوء الكفاءة السوق يكون السعر الحالي للورقة المالية هو أفضل قيمة لها في فترة معينة يكون السوق الكفاء دائما في حالة توازن مستمر.
- في ضوء كفاءة السوق لا يكون السهل تحقيق ارباح غير عادية بالاعتماد على المعلومات المتاحة في السوق لان هذه المعلومات تكون قد انعكست فعلا في السعر.

¹ الشيخ الداوي ، "تحليل الأسس النظرية لمفهوم الأداء"، مجلة الباحث"، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية وعلوم التسيير ، العدد 7، جامعة قاصدي مرباح ، ورقلة ، الجزائر، 2010، ص ص: 217_219.

² نجاد الحناوي و آخرون ، الاستثمار في الأوراق المالية و إدارة المخاطر ، دار الفكر الجامعي ، مصر، 2007، ص: 85.

³ عصام فهد العرييد، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية (بين النظرية و التطبيق) ، دار الرضا للنشر ، سوريا، 2004، ص: 47.

- عمق السوق بمعنى وجود عدد كبير من البائعين والمشتريين المحتملين والراغبين في القيام بالبيع و الشراء بأسعار تزيد أو تقل عن الأسعار الجارية في السوق ، واتصاف المستثمرين بالرشد ، أي أنهم يسعون إلى تعظيم المنفعة التي يحصلون عليها وراء استغلال ثرواتهم¹ .
- شمولية السوق حيث تتميز الأسواق المالية بالشمولية إذ نتج عن عوامل العرض و الطلب حجم تداول كبير، أما إذا كان عدد المتعاملين من البائعين والمشتريين في للسوق قليل وكان حجم التداول الناتج صغير فان السوق تكون ضعيفة.
- حيوية السوق أي عندما يختل التوازن بين العرض والطلب في السوق يجب أن يتغير السعر لإعادة التوازن و عندما تنهمر الأوامر على السوق يحدث تغير طفيف في الأسعار فان ذلك يدل على حيوية السوق ، وفي الأسواق المالية التي تتمتع بالحيوية يكون الفرق بين أسعار العرض و الطلب صغيرا ويتم الانجاز أي صفقة بيع و شراء بسرعة كما يكون الفرق بين أسعار العرض و الطلب صغيرا و يتم انجاز أي صفقة بيع و شراء بسرعة كما يكون حجم التداول كبير.
- انخفاض تكاليف التداول أي لا يمكن للأسواق ذات الكفاءة الخارجية أن تخصص رأس المال السائل بكفاءة إلا إذا كان من الممكن تداول الأوراق المالية بسرعة وبتكلفة معقولة ، وهذا يعني أن عمولات الوساطة يجب أن تكون م دينة وأن تكون الأوراق المالية قابلة للتسويق فورا فإذا توفرت هذه الشروط يمكن القول أن الأسواق المالية تتمتع بالكفاءة الداخلية (التشغيلية).
- كفاءة المعلومات (التسعير) حيث يعتبر توفر معلومات عن الأوراق المالية ووصولها إلى كافة المستثمرين في آن واحد بسرعة و بتكلفة ضئيلة من أهم الشروط الضرورية لكفاءة السوق المالية و هذا يعني أن أي تغيير في المعلومات حول العرض والطلب سيؤدي إلى تغيير مقابل في الأسعار الأوراق المالية² .
- السيولة حيث تعتبر في الأسواق المالية احد أهم المحفزات للمستثمرين والسيولة تعني إمكانية التخلص أو بيع أصول مالية بسرعة ودون خسارة ، أي المقدرة على بيع أصل مالي بسعر لا يختلف كثيرا عن سعر الشراء الأصل ما لم تظهر أية معلومات جديدة تؤثر على الأسعار المعلنة والأصول السائلة هي التي تكون قابلة للتسويق بسرعة و تعتبر استمرارية السعر احد المكونات الرئيسية للسيولة وهي تعني أن أسعار الأوراق المالية لا تتغير كثيرا من صفقة إلى أخرى إلا إذا كانت هناك معلومات جديدة تؤدي إلى تغيير في السعر والسوق المستمرة تتميز بالسيولة طالما لم تحدث تبادلات حادة على مستوى أسعار الصفقات³ .

بناء على الخصائص السابقة يمكننا النظر إلى الأسواق المالية ذات الكفاءة العالية ،كلعبة عادلة للعاملين ، بمعنى انه لا يمكن لأي متعامل أن يحقق بشكل مستمر عوائد استثمارية أعلى من تلك التي يحققها باقي المتعاملين ، وبما أن المتعاملين

¹ مركز البحوث و الدراسات ، "استكشاف مدى كفاءة سوق الأسهم الخلية و دورها في دعم الاقتصاد الوطني" ، ورقة عمل مقدمة إلى اللقاء السنوي الخامس عشر لجمعية الاقتصاد السعودية بعنوان السوق المالية السعودية الواقع و المأمول ،السعودية ،1426،ص:7.

² أمين مخفي ، مرجع سابق، ص:530.

³ احمد بوراس ،السعيد بريك،"كفاءة الأسواق العربية و تمويل الاقتصاد دراسة استشرافية لواقع الأسواق المالية العربية، ملتقى دولي حول السياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات و المؤسسات دراسة حالة الجزائر و الدول النامية" ،جامعة بسكرة ،21_22نوفمبر 2006 .،.

يحصلون على نفس المعلومات فأهم يشتركون في لعبة عادلة والنتيجة المنطقية لهذه الكفاءة هي أن سعر الورقة في السوق يساوي قيمتها الحقيقية.

الفرع الثالث : شروط السوق المالي الكفاء.

هناك مجموعة من الشروط يجب أن تتوفر في السوق المالية من أجل أن تكون هذه السوق كفؤة و أهمها:¹

- أن تسود السوق المالية حالة المنافسة الكاملة وهذا الشرط مرهون بتوفر عدد كبير من البائعين والمشتريين و تتوفر لهم حرية الدخول والخروج منه في العمليات السوقية وذلك حتى تقل فرص نشوء الاحتكار، وكذلك يجب أن يكون السوق عميقاً.
- أن توفر السوق المالية خاصة السيولة للأوراق المالية المتداولة ، وبتوفر خاصية السيولة تتحقق الفرص أمام المستثمرين لبيع وشراء الأوراق المالية بالكلفة المناسبة وبالوقت المناسب وبالسرعة المناسبة.
- أن تتوفر للسوق المالية وسائل وقنوات اتصال فعالة توفر للمتعاملين فيه معلومات دقيقة وموقوتة وحديثة حول السعر وحجم عمليات التداول والتي تتم فيه بالإضافة إلى مؤشرات العرض والطلب.
- توفر عنصر الشفافية بقدر يجعل المعلومات عن الأسعار الأوراق المالية المتداولة في السوق وما يتم على هذه الأوراق من صفقات متاحة لجميع المتعاملين وبشكل يحد من عملية ما يعرف باحتكار المعلومات.
- توفر التقنيات الحديثة ووجود هيئة مشرفة تعرف بهيئة الأوراق المالية.
- عدم وجود قيود على الدخول والخروج من السوق، بالإضافة إلى انخفاض تكلفة عقد الصفقات فكلما كانت التكلفة منخفضة كلما كان السوق أكثر كفاءة وتقاس على أساس نسبتها إلى القيمة المعاملة وتسمى الكفاءة الداخلية².
- يتوقع أن تصل نتائج تحليل المعلومات المنشورة من قبل مختلف مصادر المعلومات المالية و ذلك في ظل مناخ تنافسي للسماسة إلى العملاء بسرعة فائقة وفي نفس الوقت تقريبا، مما يعني استجابة مباشرة لتعكس مباشرة على سعر الأوراق المالية.

¹ عبد الرؤوف رابعة ، سامي خطاب، "التحليل المالي و تقييم الأسهم و دور الإفصاح في تعزيز كفاءة سوق الأوراق المالية " بهيئة الأوراق المالية و السلع، أبو ظبي _ دبي_الشارقة_ مارس2006، ص:38.

² محمد احمد عبد النبي، الأسواق المالية الأصول العملية و التحليل الأساسي، مرجع سابق، ص:45.

المطلب الثاني: أنواع كفاءة السوق المالي.

تثير فرضية السوق الكفاء الكثير من الجدل ، ويرى البعض أن كفاءة السوق لا تكون إلا إذا وجد عدد من المستثمرين الذين يعتقدون أن السوق غير كفاء فيتوقع أن يسع كل منهم الحصول على المعلومات الإضافية و تحليلها للاستفادة منها في تحقيق أرباح غير عادية و بذلك يمكن التمييز بين نوعين من الكفاءة هما الكفاءة الكاملة أو التامة و الكفاءة الاقتصادية.

الفرع الأول: الكفاءة الكاملة " التامة" و الكفاءة الاقتصادية.

أولا: الكفاءة الكاملة (التامة) .

إن مفهوم الكفاءة التامة " الكاملة " هو أن إدارة السوق المالي قادرة على تزويد المستثمر بالمعلومات بالسرعة و من دون تكلفة حيث تصل إلى المستثمرين بعدالة وفي نفس الوقت وأن المستثمر يتجاوز مباشرة لهذه المعلومات فيفترض إن تكون هذه المعلومات محللة و أن المستثمر قادر على اتخاذ القرار حسب هذه المعلومات إن كانت حسنة أو سيئة أو كان لها تأثيرها على سعر السهم ايجابي أو سلبي¹.

بمعنى عدم وجود فاصل زمني بين تحليل المعلومات الجديدة الواردة إلى السوق وبين الوصول إلى نتائج محددة بشأن سعر السهم حيث يؤدي إلى تغيير فوري في السعر ، فتوقعات المستثمرين متماثلة و المعلومات متاحة للجميع و من دون تكاليف².

ثانيا : الكفاءة الاقتصادية:

في ظل الكفاءة الاقتصادية للسوق فانه يتوقع أن يمضي بعض الوقت منذ وصول المعلومات إلى السوق و يكون فيها تباطؤ، زمني بين المعلومات الواصلة إلى السوق و بين انعكاس أثرها على الأسعار السوقية ، مما يفضي إلأن هذه الأخيرة قد تكون اعلي أو اقل من قيمتها الحقيقية لبعض الوقت ،لكن تكاليف المعاملات و الضرائب المتوقع وجودها و المسموح بها لحد معين اقتصاديا أو تكاليف أخرى فان الفرق لن يكون كبيرا إلى الحد الذي يسمح بتحقيق أرباحا طائلة خصوصا

¹ غازي فلاح المومني، إدارة المحافظ الاستثمارية الحديثة، دار المناهج للنشر و التوزيع، الأردن، 2009، ص:147.

² الحاج عرابة، تبر زغودة ، "حوكمة الشركات كآلة للرفع من مستوى كفاءة الأسواق المالية" ، المؤتمر الدولي الثامن حول دور الحوكمة في تفعيل أداء المؤسسات و الاقتصاديات ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية وعلوم التسيير ،جامعة حسيبة بن بوعلي بالشلف، الجزائر، 19، 20 نوفمبر 2013، ص: 701.

في المد الطويل، وتقتضي الكفاءة الاقتصادية توافر شرط واحد و هو سعي الغالبية من المتعاملين في السوق إلى تعظيم ثرواتهم¹. إن الكفاءة الاقتصادية تتضمن بوجه عام مكونين أساسيين لها، وهما:

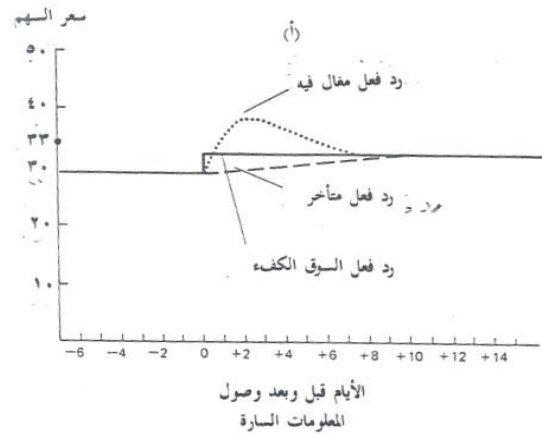
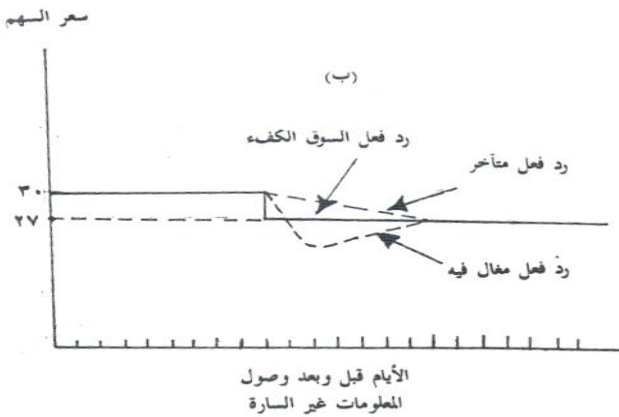
1_ الكفاءة الفنية:

تعرف في الفكر الاقتصادي التقليدي على أنها الوضع ، الذي بالوصول إليه لا يمكن عن طريق إعادة توزيع المواد بين السلع المنتجة زيادة إنتاج سلعة إلا عن طريق نقص إنتاج السلعة أخرى، وتحقق الكفاءة الفنية للإنتاج عند الوصول إلى حجم الأمثل أي عندما يتم الإنتاج عند ادني مستوى ممكن من التكلفة المتوسطة².

2_ الكفاءة التخصيفية:

تتعلق الكفاءة التخصيفية بالقدرة عل إعادة توزيع رأس المال ، وعليه يكون السوق كفوًا من الناحية التخصيفية إذا توفرت لديه القدرة على إعادة توجيه المدخرات نحو أفضل المشاريع الاستثمارية وبالتالي المساهمة في التطور الاقتصادي³.

الشكل رقم (13): اثر التغير في سعر السهم في ظل الكفاءة الاقتصادية و الكفاءة الكامنة .



المصدر: منير إبراهيم هندي ، الأوراق المالية و أسواق رأس المال ، منشأة المعارف ، مصر ، 2002 ، ص : 498.

¹ أمينة مجد طيفور، ياقوتة بودوشن، "حوكمة الشركات و دورها في تفعيل كفاءة السوق المالي (البورصة) تحفيز الاستثمار"، المؤتمر الدولي الثامن حول دور الحوكمة في تفعيل أداء المؤسسات و الاقتصاديات ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، جامعة حسينية بن بوعلي بالشلف، الجزائر، 20_19 نوفمبر 2013، ص:335.

² صالح السعيد، "الكفاءة الاقتصادية لاستخدام الإمكانيات المتاحة للمؤسسة الإنتاجية بناء نموذج قياسي لسياسة الوطن المعقم"، مجلة العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ، العدد12، جامعة سطيف ، 2012 ، ص:123.

³ صفية صديقي، "طرق تقييم و تحليل الأوراق المالية في ظل النظرية المالية السلوكية مع التطبيق على بورصة باريس خلال الفترة الممتدة من 2007_2010"، مذكرة ماجستير ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، قسم علوم التسيير ، جامعة ورقلة 2012، ص:6.

الفرع الثاني: شروط الكفاءة الكاملة للسوق المالي.

إن مفهوم كفاءة السوق يطلق عليه بالكفاءة الكاملة والتي تقتضي توافر شروط السوق الكاملة والتي تتمثل في:

- توفر عنصر الشفافية وبقدر يجعل المعلومات عن أسعار الأوراق المالية المتداولة في السوق وما يتم على هذه الأوراق من صفقات متاحة لجميع المتعاملين وبشكل يحد من عملية ما يعرف باحتكار المعلومات¹، أي انتشار المعلومات الخاصة بكل أوراق المتداولة وإتاحتها بالنسبة لجميع المتعاملين فإذا تخلف هذا الشرط تصبح التقلبات اليومية للأسعار تلك الأوراق نتاج الصدفة².
- انه لا توجد أي قيود على التعامل، فلا توجد تكاليف للمعاملات أو ضرائب أو غير ذلك من التكاليف، كما يمكن للمستثمر أن يشتري ويبيع أي كمية من الأسهم مهما صغر حجمها وذلك ييسر للدخول أو الخروج من السوق وذلك بالنسبة للمستثمر أو المنشآت الراغبة في الحصول على الأموال، كما لا توجد قيود أخرى من أي نوع³.
- أن تسود السوق المالية حالة المنافسة الكاملة، وهذا الشرط مرهون بتوافر عدد كبير من الباعين والمشتريين، كذلك يجب أن يكون السوق عميقاً بحيث لا تؤثر الأوامر ذات الأحجام الكبيرة على الأسعار.
- إن المستثمرين يتصفون بالرشد ومن ثم فإنهم يسعون إلى تعظيم المنفعة التي يحصلون عليها أمام استغلال ثرواتهم.

المطلب الثالث: متطلبات كفاءة السوق المالي.

إن السوق الكفاء هو السوق الذي يحقق تخصصاً كفيلاً للموارد المتاحة، مما يضمن توجيه تلك الموارد إلى المجالات الأكثر ربحية، حيث تتوقف كفاءة على توافر المعلومات و البيانات للمستثمرين من حيث سرعة توفرها و عدالة فرص الاستفادة منها وتكاليف الحصول عليها.

الفرع الأول: دور السوق المالي الكفاء.

يلعب السوق الكفاء، دورين احدهما مباشرة و الآخر غير مباشر.

¹ قاسم نايف علوان، إدارة الاستثمار بين النظرية و التطبيق، دار الثقافة للنشر و التوزيع، الأردن، 2009، ص:126.

² زينب حسن عوض الله، اقتصاديات النقود و المال، الدار الجامعية الجديدة، مصر، 2007، ص:305.

³ عبد الغفار حنفي، البورصات أسهم و سندات صناديق الاستثمار، المكتب العربي الحديث، مصر، بدون سنة، ص:147.

أولاً : الدور المباشر .

يقوم على حقيقة أنه عندما يقوم المستثمرون بشراء أسهم منشأة ما ، فهم في الحقيقة يشتركون عوائد مستقبلية ، و هذا يعني أن المنشآت التي تتاح لها فرص استثمار واعد سوف تستطيع بسهولة إصدار المزيد من الأسهم وبيعها بسعر ملائم مما يعني زيادة حصيلة الإصدار و انخفاض متوسط تكلفة الأموال¹ .

ثانيا : الدور غير المباشر .

يعد إقبال المستثمرين على التعامل في الأسهم التي تصدرها المنشأة يعد بمثابة مؤشر إمام ، للمقرضين ، مما يعني إمكانية حصول المنشأة على المزيد من الموارد المالية من خلال إصدار سندات أو إبرام عقود اقتراض مع المؤسسات المالية ، وعادة ما يكون ذلك بسعر فائدة معقول ، ومن ناحية أخرى يتوقع أن تواجه المنشآت التي لا يتوافر لها فرصة مواتية للاستثمار صعوبة إصدار وتصريف المزيد من الأسهم ، وحتى ما إذا تم ذلك فعادة ما يكون من خلال تقديم خصم على السعر المطروح به السهم ، مما يعني حصيلة إصدار أقل وتكلفة أكبر للأموال ، وإذا ما لجأت مثل هذه المنشآت إلى الاقتراض كمصدر بديل أو مصدر مكمل ، فسوف يكون ذلك بمعدل فائدة مرتفع² .

الفرع الثاني: كفاءة التسعير و كفاءة التشغيل.

لكي يحقق سوق رأس المال هدفه المنشود والمتمثل في التخصيص الكفء للموارد المالية المتاحة ينبغي أن تتوفر فيه سمتين أساسيين هما كفاءة التسعير (الكفاءة الخارجية) وكفاءة التشغيل (الكفاءة الداخلية).

أولاً : كفاءة التسعير (الكفاءة الخارجية)³:

يطلق على كفاءة التسعير بكفاءة الخارجية ويقصد بها أن المعلومات الجديدة تصل إلى المتعاملين في السوق بسرعة دون فاصل زمني كبير، بما يجعل أسعار الأسهم مرآة تعكس كافة المعلومات المتاحة ، ليس هذا فقط بل أن المعلومات تصل إلى المتعاملين بدون أن يتكبدوا في سبيلها تكاليف باهضة ، ولم يعني أن الفرصة متاحة للجميع للحصول على تلك المعلومات ، وبهذا يصبح التعامل في السوق بمثابة مباراة أو لعبة عادلة فالجميع لهم نفس الفرصة لتحقيق الأرباح ، إلا أنه يصعب على أي منهم تحقيق أرباح غير عادية على حساب الآخرين.

إذا كان تحقيق أرباح غير عادية أمراً صعباً في هذا السوق، فإنه أيضاً غير مستحيل للأسباب التالية:

¹ عصام حسين ، أسواق الأوراق المالية (البورصة) ، دار أسامة للنشر و التوزيع ، الأردن ، 2007، ص:33.

² عبد الغفار حنفي ، بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية الجديدة للنشر، مصر ، 2003، ص:179.

³ محمد زيدان ، سعاد ميلودي، "حوكمة الشركات مدخل لرفع و تعزيز كفاءة سوق الأوراق المالية دراسة حالة الجزائر"، الملتقى الدولي الثامن حول دور الحوكمة في تفعيل أداء المؤسسات و الاقتصاديات ، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ، جامعة الشلف، الجزائر 19_20 نوفمبر 2013، ص:261.

- قد يكون المستثمر عديم الخبرة نظرا لدخوله إلى سوق دون تحليل المعلومات المتاحة ، هذا السبب ، لا يرجع إلى نقص كفاءة السوق بل يرجع إلى جهل وكسل المستثمر ذاته.
- قد يستطيع عدد محدود من الأفراد استخدام وسائلهم الخاصة في الحصول على معلومات ، قبل غيرهم واستخدامها في تحقيق أرباح غير عادية ، غير أن هذا ما يحدث لعدد قليل من المستثمرين ومرات معدودة السبب، فالسوق الكف ، لا يمكن لعدد كبير من المتعاملين أن يحصلوا على الدوام على تلك المعلومات هذا السبب غير صحيح دوما في ظل السوق الكفاء ، نظرا لعدم إمكانية الحصول على الدوام على تلك المعلومات ويحققوا أرباحا طائلة على حساب الآخرين ، لأن أي وسيلة للكسب المميز في أي مجال من مجالات الحياة تدمر نفسها بمجرد أن تصبح معروفة لعدد كبير من المتعاملين .

ثانيا : كفاءة التشغيل (الكفاءة الداخلية):

يطلق على كفاءة التشغيل بالكفاءة الداخلية و يقصد بها قدرة السوق على خلق التوازن بين العرض و الطلب ، دون أن يتكبد المتعاملون فيه تكلفة عالية للسمسة، ودون أن يتاح للتجار و المتخصصين أي صناع السوق فرصة لتحقيق مدى أو هامش ربح مغال فيه كما يبدو فلذ كفاءة التسعير تعتمد إلى حد كبير على كفاءة التشغيل ، فلكي تعكس قيمة الورقة المالية المعلومات الواردة ، ينبغي أن تكون التكاليف التي تكبدها المستثمرون لإتمام الصفقة عند حدها الأدنى ، بما يشجعهم على بذل الجهد للحصول على المعلومات الجديدة و تحليلها مهما كان حجم التأثير الذي تحدثه تلك المعلومات على السعر الذي تباع به تلك الورقة ، وبالطبع لو كانت تكلفة المعاملات مرتفعة فقد يكون العائد من وراء البحث عن المعلومات الجديدة ضئيلا ، ولا يكفي لتغطية تلك التكاليف¹.

تجدر الإشارة إلى أن هذين المطلبين(كفاءة التشغيل و كفاءة التسعير) غير مستقلين عن بعضهما فلكي يحقق السوق المالي كفاءة التسعير يجب أن تحقق له كفاءة التشغيل ، بمعنى انه لكي يعكس سعر الورقة المالية المعلومات الواردة ينبغي أن تكون التكاليف التي يدفعها المتعاملون للحصول على هذه المعلومات وإبرام الصفقات عند حدها ، كذلك فان السوق المالي لا يمكنه تحقيق توزيع أفضل للموارد المالية المتاحة ، إلا إذا كانت الأصول المالية المتداولة فيه مقيمة تقيما عادلا (بمعنى يعكس السعر الأصل المالي قيمته الحقيقية)، وهذا لن يتأتى إلا إذا كانت المعلومات متوفرة لجميع المتعاملين بصورة عادلة وبأقل تكلفة ممكنة ، وكذلك تكلفة إبرام الصفقات تكون عند حدها الأدنى².

¹ عبد الغفار حنفي ،الاستثمار في بورصة الأوراق المالية ،الدار الجامعية ،مصر ،2004،ص:184.

Phillip Spieser, **Information économique et marches Financiers**, Economica ,Paris ,2000,P: 244²

إن تحقيق الكفاءة في الخاصيتين السابقتين للأسواق الأوراق المالية مرهون بتحقيق مجموعة من الشروط نذكر منها:¹

- ✓ أن تسود سوق الأوراق المالية منافسة كاملة بين المتدخلين، ولهم حرية الدخول والخروج منه وذلك لتغلب على فرص الاحتكار.
 - ✓ أن تتمتع السوق الخاصة سيولة الأوراق المالية المتداولة فيه، حيث أن تحقق هذه الخاصة يحقق ما يعرف باستمرارية الأسعار السائدة فيه والتي تقلل من احتمالات حدوث تقلبات مفاجئة وغير مبررة في أسعار الأوراق المالية وبالتالي من فرص المضاربة غير المأمونة فيه .
 - ✓ أن يتوفر في سوق الأوراق المالية وسائل وقنوات اتصال فعالة توفر للمتعاملين معلومات دقيقة حول سعر و حجم عمليات التبادل التي يتم فيه ، بالإضافة إلى مؤشرات عن العرض والطلب في الحاضر والمستقبل والتي تأخذ صورة متعددة و تقدم للمستثمر نشرة تعرف بحركة الأسعار اليومية التي تصدر عن البورصة.
 - ✓ وجود مجموعة متخصصة من السماسرة و الخبراء لتقديم النصح والاستشارة للمتعاملين في السوق ومساعدتهم على تنفيذ صفقات البيع و الشراء.
 - ✓ توفر عنصر الشفافية في المعلومات عن أسعار الأوراق المالية المتداولة فيه مما يجعلها متاحة لجميع المتعاملين فيه بالمساواة وبشكل يحد من عملية الاحتكار المعلومات ، وفي هذا السياق تحدد شروط الإدراج في السوق و التي تركز على عنصر الإفصاح عن المعلومات في البيانات المالية المنشورة للشركة التي تتقدم بطلب الإدراج، كما يطلب من الشركات المدرجة فيه أيضا نشر تقارير مالية فصلية عن نشاطها خلال العام.
 - ✓ أن يحكم عمل سوق الأوراق المالية والمتعاملين في هيئة أو لجنة تعرف بهيئة أو لجنة إدارة السوق تتوفر فيها صفة الفاعلية وتكون محايدة وذات خبرة ، تستمد سلطتها من مجموع النظم واللوائح و القوانين الهادفة إلى توفير جو من الاستقرار والأمان للمستثمرين بمساعدة مجموعات استثمارية متخصصة وهو ما يزيد من فاعلية سوق الأوراق المالية.
- تعتبر كفاءة التسعير وكفاءة التشغيل المطلبين الأساسيين والضروريين لكي يتصف السوق بدرجة ولو نسبية من الكفاءة ، بالإضافة إلى هذا المطلبين هناك مجموعة أخرى من المقومات أجمع أغلب الاقتصاديين على توفرها حتى يتحقق للسوق الكفاءة المنشودة ، كما أنها تعبر عن مدى تطور كفاءة السوق المالي و التي تتمثل في:²

¹ مفتاح صالح، فريدة معاري، " متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية دراسة لواقع أسواق الأوراق المالية العربية و سبل رفع كفاءتها" ، مجلة

الباحث ، كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير ، العدد7، جامعة ورقلة ، الجزائر، 2010، ص ص: 181_194.

² شوقي بوقربة، " دور نظرية الإشارة في الرفع من كفاءة الأسواق المالية" ، مجلة العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ، كلية العلوم الاقتصادية و علوم

التسيير ، العدد 10، جامعة سطيف ، 2010، ص ص: 135_150.

أولاً: الهيكل المؤسسي التنظيمي:

من المقومات الأساسية للحكم على مدى تطور كفاءة السوق المالي وجود هيكل مؤسسي و تنظيمي يساعد على رفع الأداء وتحقيق وتسيير مؤسسة التمويل الدولية و وجود عدد من المؤشرات يمكن من خلالها الحكم على مدى ملائمة الهيكل المؤسسي والتنظيمي هي:

- **مدى نشر المعلومات:** إن من أهم محددات ملائمة الهيكل التشريعي و التنظيمي وجود قوانين تجبر الشركات الإفصاح عن المعلومات الضرورية المتعلقة بها، لأنه كلما زادت و نظمت عملية الإفصاح زاد ذلك من كفاءة السوق المالي.
- **المعايير المحاسبية :** نظراً لاتساع ظاهرة الانفتاح المالي أمام الاستثمارات الأجنبية المختلفة ، أصبحت القوانين والتشريعات المتعلقة بالأسواق المالية تلزم الشركات بإتباع المعايير الدولية للمحاسبة من أجل توحيد الطرق التي تحسب من خلالها النتائج ، وبالتالي فكلما زاد السوق المالي من إجبارية القوانين المتعلقة بإتباع المعايير الدولية للمحاسبة كلما دل ذلك على تطور الكفاءة به.
- **قوانين حماية المستثمر:** كلما زادت قدرة قوانين السوق المالي على حماية المستثمرين، كلما دل ذلك على تطور كفاءة هذا السوق.
- **العوائق على الاستثمار الأجنبي :** كلما انخفضت العوائق على دخول وخروج المستثمرين الأجانب وتحويل رؤوس الأموال من وإلى السوق المالي ، كلما دل ذلك على زيادة كفاءته ، نظراً لإتاحته الفرصة أمام جميع المتعاملين والمستثمرين دون تمييز.

ثانياً : درجة التركيز.

يعني هذا المؤشر نسبة مساهمة الشركات العشر الأوائل في رسملة السوق و كلما انخفضت هذه النسبة ، كلما دل ذلك على كثرة الشركات المقيدة و تنوعها و منه اتساع و تنوع القاعدة الاستثمارية ، و هذا يدعم تطور كفاءة هذا السوق المالي .

ثالثاً : عدالة السوق:

تعني عدالة السوق إتاحة فرص متساوية لجميع المتعاملين للتعامل في الأوراق المالية ، سواء من ناحية الوقت أو توفير معلومات حيث أنه في جميع الأسواق المالية ، تعمل اللجنة المكلفة بمراقبة عمليات البورصة جاهدة على نشر المعلومات وإتاحتها لجميع المتعاملين بالتساوي ، كما أنه في حالة وجود خلل بين العرض و الطلب لورقة مالية معينة .

رابعاً : حجم السوق. يقاس حجم السوق من خلال المؤشرين الآتيين هما:

1 - مؤشر رسملة السوق :

يساوي هذا المؤشر قيمة الأسهم المقيدة / قيمة الناتج الداخلي الخام ، ويؤدي ارتفاع هذا المؤشر إلى آثار إيجابية على كفاءة السوق المالي لأن ارتفاعه يعني زيادة تعبئة الموارد ومنه اتساع القاعدة الاستثمارية ، وهذا يؤدي إلى التنافس بين أعوان العجز من أجل الحصول على الموارد المالية ، مما يساهم في نشر المعلومات التي تمنح الفرصة لأعوان الفائض اختيار ما يناسبهم من أصول مالية .

2 - عدد الشركات المسجلة: حيث يعبر هذا المؤشر عن مدى اتساع حجم السوق من حيث القطاعات الاقتصادية والأحجام المختلفة للشركات المسجلة مما يعني تنوع الفرص الاستثمارية أمام المتعاملين.

خامسا : دقة و سرعة وصول المعلومات و السيولة .:

إن دقة و سرعة وصول المعلومات في سوق الأوراق المالية تعمل على زيادة كفاءة تخصيص الموارد في الاقتصاد بتوجيهها نحو المؤسسات ذات الكفاءة أو القطاعات ذات المزايا النسبية ، و هو ما يعني تحقيق كفاءة السوق و بدورها تؤدي إلى تحقيق الكفاءة الاقتصادية ، أما السيولة فيقصد بها أن يستطيع كل من البائع و المشتري من إبرام صفقة بسرعة و بسعر قريب من السعر الذي أبرمت به آخر صفقة على تلك الورقة المالية ، ان للسيولة أهمية كبيرة في زيادة كفاءة السوق المالي ، و ذلك أن المعلومات المتاحة تنعكس و بسرعة كبيرة على أسعار الأوراق المالية التي تتميز بالسيولة ، و في حالة عدم وصول معلومات جديدة إلى السوق يعني هذا أن السيولة تتطلب بالإضافة إلى سهولة التسويق توفر سمة الانتظام أي استقرار الأسعار و عدم تعرضها لتغيرات كبيرة من صفقة إلى أخرى¹.

الفرع الثالث : أهمية كفاءة السوق المالي .

تتبع أهمية السوق من حيث أنما:

أولا : تؤدي إلى تحقيق التوازن في أسعار الاستثمارات حيث انه في السوق الكفاء ، يتم تسعير الاستثمارات في ضوء المعلومات المتاحة ، فينتقل السعر من سعر توازن لآخر حسب المعلومات المتوافرة وحركة السوق وذلك يؤدي إلى إثراء وتنمية العمل داخل هذه الأسواق .

ثانيا : تؤدي إلى تجميع المصادر المناسبة من الاستثمارات على مستوى الاقتصاد ككل ، ويتم قياس الزيادة في الثروة القومية بالزيادة في ثروات الوحدات الاقتصادية التي يتم تقويم أصولها بقيمتها الحقيقية في ضوء كفاءة السوق.

ثالثا: تؤدي كفاءة السوق إلى ظهور و تنمية مصادر المعلومات البديلة ، وإعطاء المستثمر الحق في اختيار ما يناسبه منها و ذلك في ضوء مقارنة التكلفة بالعائد ، حيث تتمثل تكاليف أي مصدر بتكاليف تجميع البيانات وتخزينها و تشغيلها ثم توصل المعلومات

¹ بن أحمد بن حاسين، لحسن جديدين، محمد بن بوزيان، "كفاءة الأسواق المالية في الدول النامية دراسة حالة بورصة السعودية، عمان ، تونس، المغرب"، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 2، الجزائر، 2012، ص ص: 235_248.

لمستخدميها ، بينما يتمثل العائد بزيادة في ثروة المستخدم نتيجة استخدام هذه المعلومات ذلك من وجهة نظر ما يحققه استخدام معلومات مصدر معين من عائد.

المطلب الرابع: الصيغ المختلفة لكفاءة السوق المالي:

إن كفاءة أسواق الأوراق المالية هي مفهوم نسبي و ليس مطلق يتحدد بمدى طبيعة العلاقة بين القيمة السوقية للسهم من جهة و بين المعلومات و البيانات التي تحدد قرار مستثمر في هذه الأسهم من جهة أخرى ، حيث أنه من أهم خصائص السوق الكفاء أن تعكس الأسعار و بسرعة المعلومات التي من شأنها أن تؤثر على القيمة السوقية للأوراق المالية المتداولة فيه ، لذا يجب التعرض إلى مستويات مختلفة لكفاءة الأسواق للأوراق المالية .

الفرع الأول : الصيغة الضعيفة لكفاءة السوق :

يوصف السوق أنه ضعيف الكفاءة ، عندما لا يكون في إمكان أي متعامل في السوق ، أن يحقق عوائد غير عادية من خلال استخدام التاريخ السابق للأسعار و العوائد¹ ، و هذا يعني أن أسعار الأسهم تعكس كافة المعلومات السابقة و بالتالي فإن تحليل هذه الأخيرة لا يمكن من التنبؤ اتجاه الأسعار في المستقبل و تحقيق أرباح غير عادية ، إذ لا يوجد ارتباط بين تلك الأسعار في الفترات المتتالية² .

لقد أجريت عدة دراسات أكاديمية عن الأنماط التاريخية لأسعار الأسهم أو العوائد منها ، و تدل النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسات بان التغيرات التي حدثت في أسعار الأسهم على مر الزمن كانت مستقلة عن بعضها البعض ، وبالطبع فان هذه النتائج تدعم (تنسق مع) نظرية الكفاءة الضعيفة التي تقول بأنه لا يمكن الاعتماد على المعلومات الماضية عن الأسعار أو العوائد للحصول على تنبؤات جيدة عن الأنماط المستقبلية لأسعار الأسهم أو العوائد منها³ ، أو يمكن أن يعبر عنه بالحركة العشوائية للأسعار .

الفرع الثاني: الصيغة المتوسطة لكفاءة السوق.

تعني الصيغة المتوسطة لكفاءة السوق أن أسعار الأوراق المالية ، خاصة الأسهم ، لا تعكس المعلومات التاريخية المتعلقة بتلك الأوراق فحسب ، وإنما تعكس أيضا كافة المعلومات المتاحة لعامة الناس ، تتمثل تلك المعلومات في التقارير السنوية والمعلومات المحاسبية للشركة المعنية، المعلومات المقدمة من قبل المستشارين المختصين في ميدان الاستثمار و كل ما ينشر

¹ سي بول هالوود، رونالد ماكدونالد، تعريب محمود حسن حسني، نيس فرج عبد العال، **النقود و التمويل**، دار المريخ، السعودية، 2007، ص:394.

² جبار محفوظ، "كفاءة البورصة الجزائرية خلال الفترة 1999_2002"، مجلة العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ، العدد 3، جامعة سطيف، 2004، ص:85.

³ فرد ويسون ، يوحين براجام، تعريب: عدنان داعشائي ، احمد نبيل عبد الهادي ، **التمويل الإداري**، الجزء الأول ، دار المريخ، السعودية، 2007، ص:570.

عن قطاع الذي تنتمي إليه ، بالإضافة إلى المعلومات المتعلقة بالظروف الاقتصادية الوطنية و الدولية و غيرها من المعلومات المنشودة¹.

الفرع الثالث: الصيغة القوية لكفاءة السوق:

وفقا لهذا المستوى من الكفاءة فان سعر السهم يعكس جميع المعلومات المتاحة للعامة و الخاصة ، بالتالي تعكس الأسعار وفقا لهذا المستوى من الكفاءة كل ما يمكن معرفته و من ثم يستحيل على أي مستثمر أن يحقق أرباحا غير عادية على حساب الآخرين².

باختصار تعكس السوق المالية ذات الكفاءة القوية كل ما يمكن معرفته ، وفي ظل هذه الظروف يستحيل على أي مستثمر أن يحقق أرباحا غير عادية على حساب مستثمرين آخرين حتى ولو استعان بخبرة أفضل مستشاري الاستثمار في السوق وحتى لو كان هو رئيس مجموعة إدارة الشركة المصدرة للسهم³.

تجدر الإشارة في هذا الإطار إلى أن هذا الشكل من الكفاءة يمثل الصورة المثالية لأداء أسواق الأسهم ، و لكن حدوث التقلبات و انخيار أسواق المال و بعض الأسهم جعل من هذا المستوى لا يتوفر حتى في الأسواق المتطورة⁴.

يمكن اختبار هذا المستوى من خلال وسيلتين رئيسيتين تعتمد على تحليل المعلومات الخاصة وهما:

❖ العاملون بالمنشأة : يختص كبار العاملين في المنشأة بمعرفتهم للمعلومات الخاصة دون غيرهم ، أو أن تكون لهم الأسبقية

في هذه المعرفة عن باقي المستثمرين ، ولمعرفة مدى قدرتهم على تحقيق أرباح غير عادية ، يتم اختبار مدى ربحية هؤلاء العاملين من التعامل في الأوراق المالية ، وقد أثبتت العديد من الدراسات أن هذه الفئة يمكن لها تحقيق أرباح غير عادية قد تفوق ما يحققه المستثمر العادي .

❖ مديرو المؤسسات المالية: يستطيع مديرو المؤسسات المالية المخصصة مثل صناديق الاستثمار الوصول إلى المعلومات

بسرعة، كما أن لهم القدرة على تحليل البيانات باستخدام أدوات التحليل و التوقع ، وتشير معظم الدراسات إلا أنه لا يمكن تحقيق أداء متميز من طرف هؤلاء الخبراء.

¹ جبار محفوظ ، "اختبار صيغة الكفاءة المتوسطة للسوق المالية الجزائرية للفترة 1999_2004"، المجلة الأردنية للعلوم التطبيقية ، المجلد العاشر ، العدد الأول ، الأردن ، 2007 ، ص:85.

² بملول نور الدين ، دور أخلاقيات المعلومات المحاسبية في تحقيق الكفاءة المعلوماتية لأسواق الأوراق المالية -دراسة حالة بورصة الجزائر ، مجلة العلوم الإنسانية ، العدد42، جامعة بسكرة ،2015، ص464

³ بشرى نجم عبد الله المشهداني ، الست جوان خضيري العبيدي، "دور التقارير المالية المرحلية في تقرير كفاءة السوق المالية"، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية ، العدد 26، العراق ، 2011، ص:35.

⁴ إبراهيم اونور، فعالية أسواق الأسهم العربية ، سلسلة جسر التنمية للمعهد العربي للتخطيط ، الكويت ، العدد 89، 2010، ص: 8.

الجدول رقم (05) : فرضيات الوضعية لكفاءة السوق.

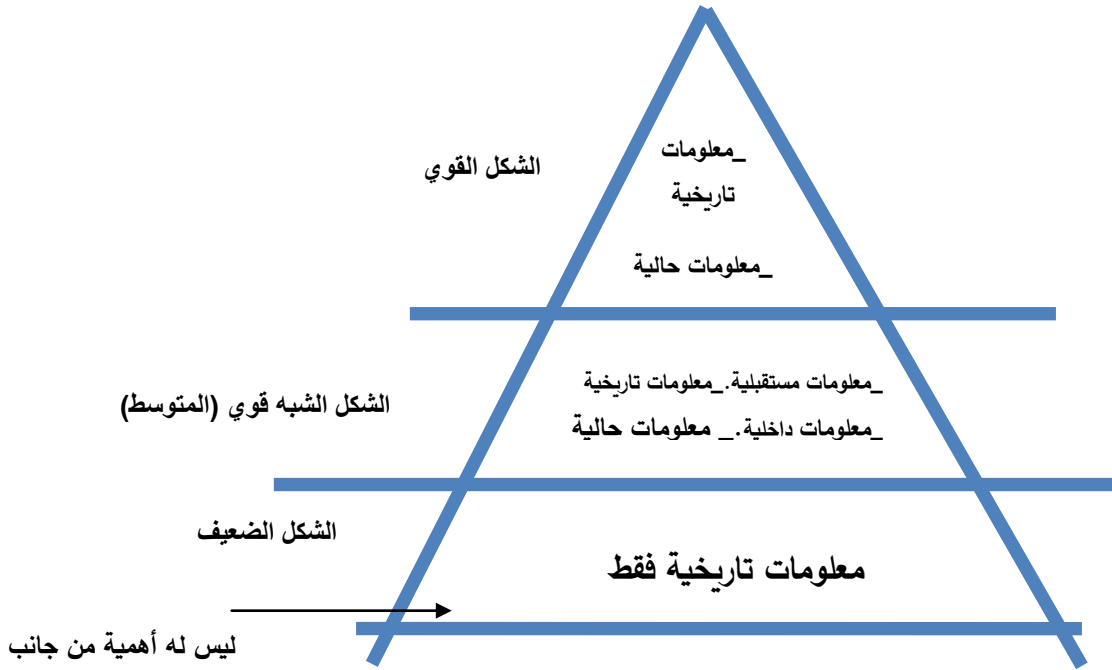
الفرضية	المفهوم	التأثر
الوضعية الضعيفة	أن المعلومات التاريخية بشأن ما طرأ من تغيرات في سعر سهم و على حجم التعاملات التي جرت في الماضي منعكسة في الأسعار الحالية للأسهم.	انه لا يمكن لأي فرد أن يحقق أرباحا غير عادية على حساب الآخرين بناء على تحليل معلومات السجلات التاريخية . لأسعار و كميات الأسهم في الماضي .
الوضعية المتوسطة	أن كافة المعلومات المعروفة و المتاحة للجمهور أو التوقعات التي تقوم على تلك المعلومات منعكسة في الأسعار الحالية للأسهم.	انه لا يمكن لأي فرد أن يحقق أرباحا غير عادية على حساب الآخرين بناء على تحليل هذه المعلومات.
الوضعية القوية	أن كافة المعلومات العامة و الخاصة و كل ما يمكن معرفته منعكس في الأسعار الحالية للأسهم بصفة عامة.	انه لا يمكن لأي فرد أن يحقق أرباحا غير عادية على حساب الآخرين بناء على تحليل هذه المعلومات العامة أو الخاصة.

المصدر: مركز البحوث و الدراسات ، " استكشاف مدى كفاءة سوق الأسهم المحلية و دورها في دعم الاقتصاد الوطني " ، ورقة عمل مقدمة إلى اللقاء السنوي الخامس عشر لجمعية الاقتصاد السعودية بعنوان السوق المالية السعودية الواقع و المأمول ،السعودية ،1426، ، ص:09

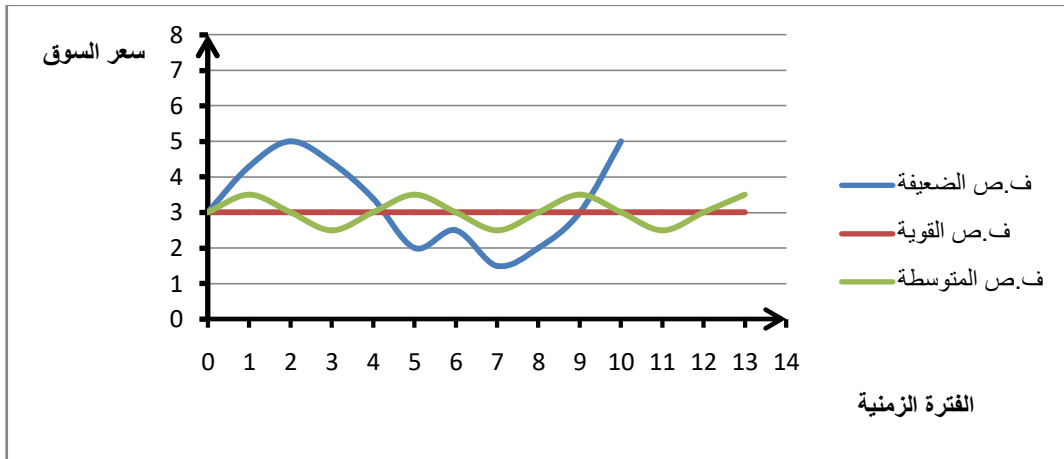
يبقى أن نؤكد أن هذه الفرضية (كفاءة السوق) بجميع أشكالها لازالت تثير الكثير من الجدل ، و بالذات من قبل المحترفين من وسطاء و محللين ممن يقوم صلب عملهم على تقديم النصح و الإرشاد و التنبؤ باتخاذ الأسهم اتجاهها معينا في فترة معينة ، و تحقيق عوائد أفضل من العوائد الممكنة عن طريق الاستثمار في السوق بشكل عام.¹

¹ فهد عبد الله الحولاني ، المال و الاستثمار في الأسواق المالية، السعودية ، ط2، 2006، ص:141..

الشكل رقم (14) : مستويات السوق المالية الكفو



المصدر : بشر نجم عبد الله المشهداني ، الست جوان جاسم خضير العبيدي " دور التقارير المالية المرحلية المحللين الماليين المالية" ،مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية ،العدد 26،العراق، 2011، ، ص: 305.



المصدر : عادل طلبة ، " دور الإفصاح بالقوائم المالية في تحسين كفاءة سوق الأوراق المالية دراسة سوق الأسهم السعودي " ، مذكرة ماجستير ، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ، قسم العلوم الاقتصادية ، جامعة سعد دحلب البليدة ، 2010 ، ص ، 239.

خلاصة:

من خلال دراستنا لهذا الفصل تم الخروج بمجموعة من نتائج و التي من أهمها ما يلي :

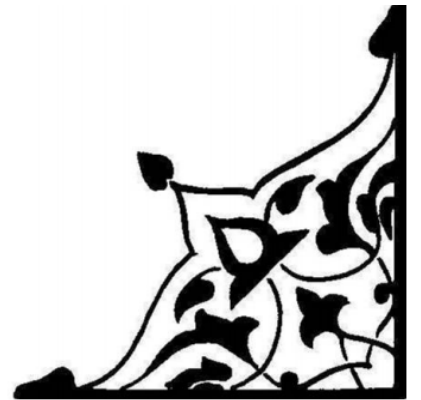
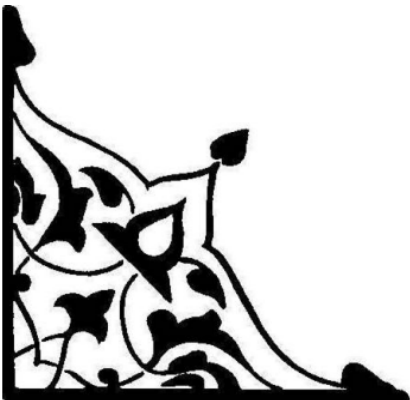
- 1 - عرفت الأسواق المالية العديد من التطورات إن كان على المستوى الفلسفي لطبيعة ودور هذه الأسواق أو على المستوى العملي المتمثل في ابتكار طرق وأدوات جديدة تلبي مطالب المتعاملين من ناحية المر دودية أو من ناحية إمكانية تحديد و تسيير المخاطر المالية.
- 2 - إن المقصود بالأسواق المالية هي المحرك الرئيسي ل نمو الاقتصادي في البلاد إذ أن الاقتصاد يرتبط بشكل وثيق بوجود سوق مالية مزدهرة و متطورة .
- 3 - أن كفاءة أسواق الأوراق المالية هي مفهوم نسبي و ليس مطلق .
- 4 - تتحدد كفاءة السوق المالي بمدى طبيعة العلاقة بين القيمة السوقية للسهم من جهة وبين المعلومات و البيانات التي تحدد قرار مستثمر في هذه الأسهم من جهة أخرى.
- 5 - أن للأسواق المالية دور بارز في تكوين حلقة الوصل بين الوحدات الاقتصادية ذات الفائض المالي والوحدات الاقتصادية ذات العجز المالي، إن هذه الأسواق تسعى إلى تحقيق التوازن ، و يعد تطور مفهوم العام للسوق المالي كنتيجة لتطور حاصل في الوقت الراهن.



الفصل الثالث:

مساهمة حوكمة المؤسسات في تفعيل

السوق المالي.



تمهيد:

لقد ارتبط الإفصاح في القوائم المالية ، ارتباطا وثيقا مع حوكمة الشركات و ذلك بسبب ظهور شركات المساهمة العامة مما أدى بطلب المستثمرين والمقرضين بزيادة مستوى الإفصاح والشفافية في القوائم المالية ، عن نتائج أعمال الشركة ومركزها المالي ، حيث أن الإفصاح يساهم في إفصاح المعلومات ذات الطبيعة العامة التي يتعين إيضاها .

تم تقسيم هذا الفصل إلى أربعة مباحث كما يلي:

المبحث الأول : دور الإفصاح المحاسبي في تحقيق المعلومة المحاسبية .

المبحث الثاني : عموميات حول جودة المعلومة المحاسبية .

المبحث الثالث : الإفصاح ومقوماته لتحقيق جودة المعلومة المحاسبية.

المبحث الرابع : أثر المعلومة المحاسبية على كفاءة السوق المالي و علاقته بالحوكمة.

المبحث الأول : دور الإفصاح المحاسبي في تحقيق المعلومة المحاسبية.

ازدادت قدرة المعلومة على تلبية الاحتياجات المعروضة عليها نتيجة استخدام المعلوماتية ونظرا للتطورات الحديثة التي امتدت إلى ميادين تتعامل مع بيانات مالية وبيانات غير مالية واستخدام أساليب كمية جديدة على الميادين التقليدية للمحاسبة حيث تعتمد عملية اتخاذ القرارات بشكل أساسي على منظومة المعلومات المتبعة في جميع المعلومات ومعالجتها بطريقة عملية وبقدر ما تكون مصداقية المعلومة وحداتها ووصولها في الوقت المناسب يكون القرار أكثر صوابا ونفعا.

المطلب الأول : نظام المعلومة المحاسبية .

لقد صارت تكنولوجيا المعلومات أكثر تعقيدا ، وارتبط بذلك زيادة احتمالات تعرض تلك التكنولوجيا لتهديدات ومخاطر من شأنها أن تؤثر على كفاءة وفعالية نظم المعلومات .

الفرع الأول : طبيعة النظام المحاسبي :

النظام المحاسبي هو تنظيم للنماذج والسجلات والتقارير الملحقه لتسهيل إدارة الأعمال والهدف من النظام المحاسبي هو تقديم المعلومات عن تكلفة إنتاج السلع المختلفة للشركات الصناعية¹.

أولا : مفهوم النظام المحاسبي :

إن النظام المحاسبي هو مجموعة الوسائل التي تمكن إدارة المنظمة من تجميع و تشغيل و تقرير البيانات الضرورية عن نتيجة الأعمال التي تمت بتوجيهها و إشرافها و يشتمل النظام المحاسبي على مجموعة من النماذج السجلات الإجراءات و الوسائل المستخدمة في تسجيل وتلخيص الأحداث المالية ، تقرير البيانات وعرضها في شكل تقارير معبرة عن البيانات المطلوبة من قبل الإدارة لتحقيق الرقابة على الأنشطة ولتقديمها إلى الجهات الخارجية المهتمة لأعمال المنظمة لغرض اتخاذ مختلف القرارات.²

¹عبيرات مقدم ، رمضان لعلال ، شنوف شعيب ، التحديات المعاصرة لإعداد و استخدام المعلومات المحاسبية في الشركات متعددة الجنسيات ، مجلة الباحث ، العدد 4 ، ورقة 2006 ، ص 17

² أحمد عماري ، طبيعة أهمية نظام المعلومات المحاسبية ، مجلة العلوم الإنسانية ، جامعة محمد خيضر بسكرة ، العدد الأول ، 2001 ، ص 57.

ثانيا: مبادئ و مقومات النظام المحاسبي :

يرتبط إعداد و تصميم النظام المحاسبي بمجموعة من المبادئ الأساسية و هي :¹

1-مبدأ التكلفة المناسبة :

يعتبر هذا المبدأ من أهم المبادئ التي توفر للإدارة احتياجاتها من المعلومات وتحقق لها الرقابة الداخلية بتكاليف معقولة ومناسبة لحجم المنظمة وإمكانياتها المالية، ويجب توفر شرطين أساسيين حتى يكون النظام المحاسبي قادرا على توفير المعلومات وتحقيق الرقابة وهما :

✓ شرط إجباري : يتمثل في ضرورة ضمان النظام المحاسبي لتحقيق الحد الأدنى من الإجراءات التي تعمل على توفير المعلومات اللازمة وتضمن نظام الرقابة الداخلية

✓ شرط اختياري : يتمثل في إمكانية جعل النظام المحاسبي ذو قدرة عالية على تزويد الإدارة بمعلومات أوفر و أدق و كذا تحقيق فعالية قصوى لنظام الرقابة الداخلية

2-مبدأ الثبات في إعداد التقارير :

هذا المبدأ يعتبر من المبادئ الأساسية في المحاسبة و عليه فإن أي نظام للمعلومات المحاسبية يجب أن يكون قادرا على تحقيق واحترام هذا المبدأ والذي يتطلب مخرجات النظام معدة بطريقة واحدة وثابتة في كل الدورات حتى يتمكن المستعملون لها من المقارنة بين عدة سنوات و الاستفادة منها .

3-مبدأ العمل الإنساني في إعداد التقارير :

مادام الفرد هو الثروة الحقيقية للمنظمة وأي نظام لا يعمل تلقائيا بل من خلال الأفراد وبواسطتهم ، فإنه من الضروري مراعاة جانب العلاقات الإنسانية بالتركيز على توفير الظروف الملائمة والمحفزة للأفراد لأداء مهامهم بشكل جماعي ، والقيام بدراسة مستفيضة للنفس البشرية و ميولها .

4- مبدأ الهيكلة :

إن تصميم نظام المعلومات المحاسبة يتطلب مراعاة ما يتضمنه الهيكل التنظيمي للمنظمة من خطوط السلطة والمسؤولية ، لأنه على أساسها توضع أساليب الضبط والرقابة الداخلية، وتحديد أيضا خطوط الاتصال اللازمة لتدفق البيانات والمعلومات من و إلى نظام المعلومات المحاسبة ، ومما لاشك فيه أن مبدأ مراعاة الهيكل التنظيمي يستوجب تحديد البيانات المطلوبة ومدى فائدتها لإدارات وأقسام الوحدة الاقتصادية.

¹ المرجع السابق ، ص59.

5- مبدأ الضبط و الرقابة الداخلية :

إن الهدف من مخرجات النظام المحاسبي هو توفير معلومات دقيقة صحيحة وصادقة تكون قاعدة القرار السليم، لذلك يجب أن يتوفر النظام على إجراءات تنظيمية متكاملة تضمن هذه الدقة وتمنع كل الأخطاء وأسلوب الضبط الداخلي أضيف من المراقبة الداخلية ، لأنه يوفر الأساليب التي تساعد على التحقق التلقائي من صحة البيانات ويمكن العاملين من تقليل فرص الوقوع في الأخطاء.

6-مبدأ التوقيت السليم :

إن نتائج النظام توجه إلى جهات مختلفة لتتخذ القرارات المناسبة لذلك يجب أن يكون النظام المحاسبي المصمم قادرا على توفير هذه النتائج في الوقت المناسب وبالتوعية الجيدة.

7 -مبدأ المرونة :

يجب أن يكون النظام المصمم مرنا ليواجه كل التغييرات التي تحدث في المستقبل مع مراعاة الثبات والاستمرار في عرض البيانات ، وهذا يعني أن يكون النظام قادرا على التوفيق بين مبدأ الثبات والاستمرار ومبدأ المرونة بحيث يمكن التعديل أو الإضافة حسب الظروف التي تواجه المنظمة دون المساس بمبدأ الثبات و الاستمرارية .

الفرع الثاني :أهمية نظام المعلومات المحاسبي :

يمكن تلخيصها في مايلي :¹

1-دراسة نظام المعلومات المحاسبي كأساس للمحاسبة : إن مادة نظام المعلومات المحاسبية تختلف عن موارد المحاسبة الأخرى ، حيث أنها ليست مادة رقمية بل نطاقها أوسع

2-امتلاك مهارات نظام المعلومات المحاسبي مهمة لنجاح الحياة المهنية : إن الأنظمة المحاسبية هي من أهم النشاطات التي تقوم باستخدامها أصحاب العمل ورجال الأعمال ومن النشاطات المهمة الأخرى تصميم نظام تدقيق داخلي وتخطيط الاستراتيجيات المرحة على المدى البعيد ومن خيارات العمل الأخرى المتوفرة هي الاستشارات الإدارية حيث أنها تعد من أسرع القطاعات والأعمال التي تستخدم وتطبق نظام المعلومات المحاسبي الجديد .

3-نظام المعلومات المحاسبي مكمل للأنظمة الأخرى : هناك العديد من الأنظمة التي تساعد في تطوير مهارات متخصصة في مناطق معينة كالتخطيط وقواعد البيانات والأنظمة الخبيرة ولاتصالات ويختلف نظام المعلومات المحاسبي في

¹نضال محمود الرحي ، زياد عبد الحليم الذبيبة ، نظم المعلومات المحاسبية ، دار المسيرة ، الاردن ، ط2 ، 2014 ، ص ص 25 .26.

أنه يركز على الدقة والتحكم حيث أن هذه كنقاط مهمة جدا لأنه في معظم الأحيان فإن المدرس ينهم ليسوا أصحاب العمل أو المالكين و أصحاب العمل يحملون المدرء مسؤولية ممتلكاتهم والمحافظة عليها واستخدامها بشكل مناسب .

الفرع الثالث :أهداف النظام المحاسبي :

إن النظام المحاسبي و مكوناته من سجلات و مستندات يعتبر وسيلة لإنتاج البيانات والمتمثلة في التقارير ولتحقيق فعالية هذا النظام في إنتاج هذه التقارير يجب أن يرتبط بالأهداف التالية :¹

1-إنتاج التقارير اللازمة :

تعتبر التقارير أداة للتخطيط و وسيلة رقابية على نشاط المنظمة فالدفاتر والسجلات و القوائم المالية لا تظهر كفاءة وفعالية الوحدة الاقتصادية إلا إذا تم ترجمة و دراسة البيانات الواردة فيها وتجسدها في صورة تقارير مالية و محاسبة وتقديمها للمسؤولين والمستخدمين لها في الأقسام المختلفة .

2-ملائمة التقارير لاحتياجات المستويات الإدارية :

بما أن التقارير توجه لمستويات إدارية مختلفة وتقاس فعاليتها وفقا لاحتياجات كل مستوى من هذه المستويات من المعلومات لهذا يجب أن تتناسب التقارير مع احتياجات المستوى الإداري التي يستخدمها و كلما كانت هذه التقارير خالية من التفاصيل غير الضرورية وغير المناسبة كلما كانت أكثر فعالية.

3-الدقة في إعداد التقارير :

لتحقيق هذا الهدف و يجب توفر عدة عناصر من بينها التوازن المحاسبي وجود نظام محدد للتوجيه المحاسبي تلخيص العمليات المختلفة بحيث تكون التقارير ممثلا صادقا لحقيقة المركز المالي للمنظمة ونتيجة أعمالها وعدم توفر الدقة قد تؤدي إلى اتخاذ قرارات خاطئة تقود المنظمة إلى الفشل في المهام التي تسعى إلى إنجازها.

4-توقيت تقديم التقارير :

يجب تقليل الفجوة الزمنية بين إعداد التقارير واتخاذ القرارات حتى يمكن فحص الانحرافات و اتخاذ الإجراءات التصحيحية اللازمة في الوقت المناسب.

¹أحمد لعاري ، مرجع سابق ، ص ص 63 . 64

5-تحقيق التوازن بين تكلفة النظام و أهدافه:

أن الاهتمام بجانب التكلفة في إعداد التقارير يعني محاولة تخفيضها إلى حد معين دون أن يكون ذلك على حساب الهدف من إعداد هذه التقارير كما يجب أيضا أن تتصف بالمرونة لتصححها وتعديلها كلما اقتضى الأمر ذلك.

المطلب الثاني : تعريف نظام المعلومة المحاسبية:

قبل حديثي عن نظام المعلومة المحاسبية سوف يتم التطرق إلى مجموعة من المصطلحات منها : النظام -المعلومة -البيانات - المعرفة كذلك ينبغي فهم العلاقة بينهما .

الفرع الأول : تعريف النظام- المعلومة -البيانات.

أولا : تعريف النظام :

يمكن تعريف النظام بأنه مجموعة من العناصر المترابطة والمتكاملة والمتفاعلة لتحقيق هدف مشترك، ويجب أن تكون هذه العناصر كلا واحدا فالعلاقة بين عناصر النظام هي الرابطة التي تربطها معا نحو تحقيق هدفها المشترك وللنظام مدخلات وآلية لمعالجة هذه المدخلات لتحويلها إلى مخرجات¹.

ثانيا : معنى المعلومة في اللغة و الاصطلاح.

تعنى المعلومات من الناحية اللغوية العلم والمعرفة ، كما تعرف بأنها كل ما يعرفه الإنسان عن قضية ما ، أو عن حادث أما الناحية الاصطلاحية فتعني المعلومات البيانات المصاغة بطريقة هادفة لتكون أساسا لاتخاذ القرار أو هي بيانات تمت معالجتها لغرض ما ، وذلك ،بهدف المساعدة في اتخاذ قرارها².

ثالثا- البيانات :

هي مواد وحقائق خام أولية ليست ذات قيمة بشكلها الأولى ما لم تتحول إلى معلومات مفهومة ومفيدة أو هي مجموعة من الحقائق والمشاهدات قد تكون أرقاما أو رموزا ويمكن أن تعبر عن حقائق حالية أو تاريخية أو مستقبلية³.

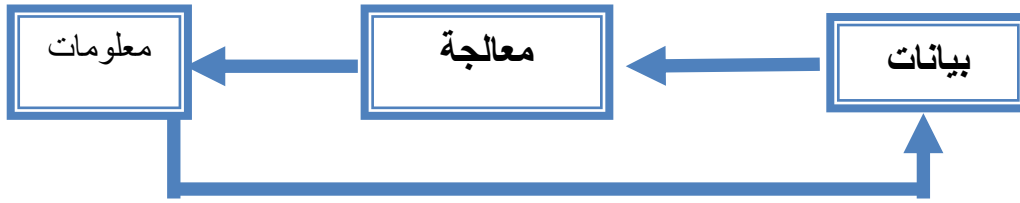
تعد البيانات المادة الخام اللازمة لإنتاج المعلومات أي البيانات تمثل مدخلات تتم معالجتها للحصول على المعلومات ويوضح الشكل الآتي هذه الفكرة .

¹ نجم عبد الله الحميدي ، سلوى أمين رسامرافي عبد الرحمان العبد ، نظم المعلومات الادارية ، مدخل معاصر ، دار وائل للنشر و التوزيع ، الاردن ، 2005 ، ص 11

² حمدى أبو النور السيد موسى ، نظم المعلومات و دورها في صنع القرار الاداري ، دار الفكر الجامعي ، مصر ، 2011 ، ص 54

³ عبد اللاه إبراهيم الفقى ، نظم المعلومات المحاسبية و دعم اتخاذ القرار ، دار الثقافة الاردن ، 2012 ، ص 131

شكل رقم (14): نظام معالجة البيانات



المصدر نجم عبد الله الحميدي ، مرجع سابق ، ص 36.

تختلف المعلومة عن المعرفة، فالمعرفة تمثل حصيلة أو رصيد خبرة ومعلومات ودراسة طويلة لدى شخص ما في وقت معين ، ويمكن القول بأن الغرض الأساسي من المعلومات هو زيادة مستوى المعرفة ، وتقليل درجة انعدام الثقة لدى الأفراد فالمعلومة تزود مستقبلنا بتصور عقلي على فرد معين أو مجموعة من الأشياء والأنشطة أو الأهداف¹ ، العلاقة بين المعلومات و القرارات علاقة وطيدة، فتوفر المعلومات بكميات هائلة أي توفر خيارات تنظيمية كما أن متخذ القرار الفعال باستطاعته تحديد أفضل الخيارات بسرعة كبيرة² .

الفرع الثاني : مفهوم نظم المعلومات الحاسوبية

أولاً- مفهوم نظم المعلومات

- إن أحد مكونات التنظيم الإداري يختص بجمع وتبويب ومعالجة و تحليل وتوصيل المعلومات المالية لاتخاذ القرارات إلى الأطراف الخارجية (كالجهات الحوالمية و الدائنين و المستثمرين) وإدارة المؤسسة.

يعتبر نظام المعلومات الحاسوبية أحد المكونات الأساسية لنظام المعلومات الإدارية وينحصر الفرق بينهما في أن الأول يختص بالبيانات والمعلومات الحاسوبية ، بينما يختص الثاني بكافة البيانات والمعلومات التي تؤثر على نشاط المؤسسة³ .

- تعرف نظم المعلومات الحاسوبية بأنها مجموعة الإجراءات التي تتضمن تجميع وتشغيل وتخزين وتوزيع ونشر واسترجاع المعلومات بهدف تدعيم عمليات وضع القرار والرقابة داخل المنظمة⁴ .

¹حمدي أبو النور السيد موسى ، مرجع سابق ، ص ص 55 . 56

²M.Dardelet ,izard , M scarmuggi NOMOS FONDAMENTALE DE GESTION D'ENTRPREISE ORGANISATEUR FONCTION ET STRATEGIE . FOUNER .P 311

³ستيفن أموسكوف ، مارك ح سمكن ، نظم المعلومات الحاسوبية لاتخاذ القرارات مفاهيم و تطبيقات ، دار المريخ للنشر ، المملكة العربية السعودية ، 2002 ، ص 25

⁴ابراهيم سلطان ، نظم المعلومات الإدارية مدخل النظم ، الدار الجامعية ، مصر ، 2005 . ، ص 1

- يعرف البعض الآخر بأنها مجموعة الأنشطة أو الأعمال التي تضمن ، تجميع ونقل وحفظ وانتقاء ومعالجة وتقديم المعلومات إلى الإدارة لكي يتمكن العاملون فيها على مختلف مستوياتهم من القيام بوظائفهم بالشكل المطلوب¹ ، أي هي نظام متكامل يهدف إلى تزويد المنظمة بالمعلومات اللازمة لتدعيم واستمرار العمليات².

الفرع الثالث : أهمية نظم المعلومات الحاسوبية

يتم استخدام نظم المعلومات الحاسوبية في معظم معاملات الأفراد اليومية يمكن تلخيص أهمية نظم المعلومات الحاسوبية و الاهتمام بها خصوصا من جانب المحاسبين في أربعة أسباب رئيسية هي³:

أولا : يهتم المحاسب بنظام المعلومات الحاسبي لأنه قد يكون أحد مستخدمي المعلومات التي يوفرها هذا النظام، أو قد يكون هي المرجع الخارجي الذي يقوم بتقسيم هذا النظام الأكثر من ذلك أنه قد يكون المحاسب هو نفسه المصمم الذي يقوم بتصميم هذا النظام.

ثانيا : أدى انتشار الحاسبات الآلية بشكل كبير إلى اعتماد نظم المعلومات الحاسوبية لمعظم الوحدات على تكنولوجيا المعلومات ، لذا أصبحت عملية إدارة البيانات وتجهيزها لغراض إعداد التقارير اللازمة وتحقيق مختلف أهداف نظم المعلومات من العمليات المعقدة.

ثالثا : أصبحت نظم المعلومات الحديثة أكثر تعقيدا وتطورا ، حيث تعتمد على مفاهيم مستمدة من عدة مجالات للمعرفة مثل نظريات المعلومات والنظم بجانب اعتمادها على التطورات الحديثة في مجالات أخرى م ك الرقابة والأمن والاتصالات و يجب أن يكون المحاسب ملما بتلك المجالات ويتوقع أن يعتمد عليها في أي وقت.

رابعا : أن يكون المحاسب قادرا على معرفة مصادر البيانات ، وكذلك ملما بالخطوات اللازمة لتشغيل ومعالجة البيانات بهدف إنتاج المخرجات من المعلومات المطلوبة ، وبحيث تمثل تلك المخرجات معلومات دقيقة واقتصادي وملائمة لمستخدمي النظام.

خامسا: تهيئة الظروف المناسبة لصنع القرارات الفعالة بتجهيز المعلومات الملائمة وبشكل مختصر وفي الوقت المناسب ، والمساعدة على التنبؤ بمستقبل المنظمة والاحتمالات المتوقعة بهدف صيغ الاحتياطات اللازمة في حالة وجود خلل في تحقيق

¹ حمدي أبو النور السيد ، مرجع سابق ، ص20

² محمد أحمد حسان ، نظم المعلومات الإدارية ، الدار الجامعية ، مصر ، 2008 ، ص16.

³ ناصر نور الدين عبد اللطيف ، نظم المعلومات و معالجة البيانات و البرامج الجاهزة ، الدار الجامعية ، مصر ، 2007 ، ص ص 12 . 13.

الأهداف¹، بالسرعة والدقة في التعرف إلى المشكلات التي تواجه الإدارة وتساعد في وضع بدائل لتلك المشكلات واختيار البديل المناسب في فترة زمنية قصيرة وهذا ما يؤدي إلى تحسين عملية اتخاذ القرارات².

المطلب الثالث : مدخل دراسة أركان نظم المعلومات المحاسبي .

من أجل دراسة دقيقة لنظم المعلومات ، لابد من التعرف على العلوم التي تستمد منها هذه النظم المعرفة ، أركان نظم المعلومات المحاسبية وهذا ما سوف يتم التطرق إليه في هذا المطلب .

الفرع الأول :مجالات نظم المعلومات المحاسبي .

ويمكن تقسيم هذه المجالات و المداخل إلى³:

أولاً -المدخل الفني : الاتجاه الفني لنظم المعلومات يركز على النماذج التي تستند إلى الأسس الرياضية في دراسة نظم المعلومات، بالإضافة إلى التكنولوجيا المادية والقدرات الخاصة بتلك النظم.

ثانياً -المدخل السلوكي : فهو يرتبط بالموضوعات السلوكية التي تنتج عن التطورات طويلة الأمد والإدامة المطلوبة لنظم المعلومات

ثالثاً -المدخل الفني الاجتماعي : تظهر الكتابات الأكاديمية والممارسات العملية أنه لا يوجد مدخل منفرداً يمكن من خلاله دراسة نظم المعلومات، فمشاكل النظم وحلولها نادراً ما تكون فنية بالكامل أو سلوكية ومن هذا فإن فهم نظم المعلومات المحاسبية ، يتطلب مدخل متكامل يحقق التوازن بين التطورات التكنولوجية والاحتياجات الإنسانية والتنظيمية.

الفرع الثاني : أركان نظم المعلومات المحاسبية

تتضمن أهم أركان نظم المعلومات المحاسبية في ثلاثة أجزاء أساسية وهي⁴:

أولاً -مدخلات نظام المعلومات المحاسبية :

¹نجم و عبد الله الحمدي ، مرجع سابق ، ص75

²بن حميدة هشام عراي محفوظ ، دور نظام المعلومات الادارية في الرفع من فعالية اتخاذ القرار ، دراسة استطلاعية لإطارات المؤسسة الوصية لسيارات الصناعية ، مجلة الاقتصاد و التنمية البشرية ، جامعة البلدة ، ع 11 جوان 2015 ، ص231.

³بوغليطة الهام ، أهمية ودور نظم المعلومات في اتخاذ القرارات في قطاع المحروقات سكبكدة ، مجلة الباحث ، جامعة ورقلة ، ع 13 ، 2013 ، ص 137.

⁴محاصرة اسماعيل ، أثر نظم المعلومات المحاسبية في اتخاذ القرارات دراسة استكشافية ، مجلة العلوم الإنسانية ، جامعة بسكرة ، العدد 29 ، فيفري

تنشأ عن الأحداث الاقتصادية من خلال ممارسة المؤسسة لنشاطاتها وفعاليتها التي يعالجها نظام المعلومات الحاسوبية على اثر المستندات التي تعتبر أساس عملية التسجيل المحاسبي ، حيث يمكن تمييز المدخلات حسب مصادرها وتكراراتها إلى أربعة مصادر هي :

1. - البيانات التي تجمع بصورة روتينية من العمليات الخارجية اليومية العادلة مع الأفراد والهيئات والوحدات الأخرى خارج الوحدة الاقتصادية وهي غالبا ما تتعلق بعمليات البيع والشراء.
2. البيانات الخاصة التي تجمع بصورة غير روتينية من مصادر خارجية مثل الهيئات التجارية والجهات الرسمية والحكومية.
3. البيانات العادية التي تجتمع بصورة روتينية من العمليات داخل الوحدة الاقتصادية نتيجة المعاملات بين الأقسام الداخلية ومراكز المسؤولية مثل بيانات التكاليف..... الخ
4. البيانات الخاصة التي تتجمع بصورة غير روتينية من القرارات الادارية الداخلية مثل وضع سياسات جديدة أو تغيير المعايير المستخدمة في الأداء.

ثانيا - عمليات نظام المعلومات الحاسوبية :

إن الهدف الأساسي من وجود نظام المعلومات الحاسوبية هو إنتاج المعلومات الضرورية والمقيدة التي تساعد المستخدمين الخارجيين والداخليين في اتخاذ القرارات ، لفعل ذلك لابد من معالجة البيانات المجمعة والمخزنة عن مختلف الأحداث .

ثالثا - مخرجات نظام المعلومات الحاسوبية :

يمكن تصنيف مخرجات نظام المعلومات الحاسوبية بشقيه المالي والإداري إلى نوعين : مخرجات يومية روتينية ومخرجات معلومات ، تغذية عكسية ويتضمن النوع الأول ، المخرجات اليومية الخاصة بتوثيق النشاط والمعاملات الروتينية العادية للمؤسسة سواء مع أطراف خارجها أو بين مراكز المسؤولية بداخلها مثل أوامر الشراء.

تعتبر البيانات التي تتضمنها هذه المخرجات المدخلات الرئيسية لعمليات التشغيل اليومي في نظام المعلومات الحاسوبية للإخراج ، النوع الثاني من المخرجات وهي مخرجات معلومات التغذية العكسية.

يحتاج مستخدم نظام المعلومات الحاسوبية إلى معلومات التغذية العكسية لتنظيم وإدارة و تقييم داخل المؤسسة ، وتصنف المعلومات العكسية إلى ثلاثة أنواع : الأول خاص بتسجيل الأحداث التي تصب الماضي ، أما الثاني : فيلفت النظر ويوجه الانتباه إلى شيء معين أما النوع الثالث من المعلومات العكسية فيكون في شكل كتب ترتبط باتخاذ القرارات في المستقبل ويتم تقديم هذه الأنواع الثالث من المعلومات العكسية في شكل تقارير ينتجها نظام المعلومات الحاسوبية.

الفرع الثالث: مخاطر نظم المعلومات الحاسوبية

تحدث مخاطر تكنولوجيا المعلومات بالشركات سواء اهتمت إدارة الشركة باكتشاف تلك المخاطر ، ويؤدي عدم توفر فهم واضح لوظيفة تكنولوجيا المعلومات ومخاطرها إلى عدم توافر أسس يمكن الاعتماد عليها في إدارة المخاطر ويمكن بصفة عامة تصنيف مخاطر تكنولوجيا المعلومات إلى ما يلي:

أولاً - مخاطر المشروع projects: وهي المخاطر التي تؤدي إلى فشل المشروع في الحصول على العوائد من النشاط أو تأجيل الحصول عليها، تتطلب إدارة مخاطر المشروع إمكانية إدارة المشروع ، وهندسة البرمجيات ، وامتلاك وتنفيذ تكنولوجيا المعلومات .

ثانياً - مخاطر استمرارية خدمة تكنولوجيا المعلومات IT service continuity: هي مخاطر تتعلق باحتمال عدة كوارث من شأنها فقد البيانات والمعلومات ، وتتطلب إدارة مخاطر استمرارية خدمة تكنولوجيا المعلومات أن تكون هناك إدارة مستمرة للنشاط وقادرة على مواجهة الكوارث.

ثالثاً - مخاطر الأصول المعلوماتية Information asset: أي هي أضرار أو خسائر أو استغلال سلب للمعلومات باعتبارها أصول ، ويتزايد هذا النوع من المخاطر مع تزايد اهتمام الشركات بوضع المعلومات من ضمن نظم تكنولوجيا المعلومات وتتطلب إدارة هذا النوع من المخاطر توافر القدرة على إدارة المعلومات بصفة عامة والقدرة على إدارة أمن المعلومات أيضاً¹.

رابعاً - مخاطر موردي خدمات المعلومات service providers and vendors: يحدث هذا النوع من المخاطر عندما تقوم الشركة بالحصول على خدمة تكنولوجيا بتطبيقات الأعمال مثل السلامة والتكامل.

خامساً - مخاطر النسبة التحتية المعلوماتية infrastructure: هي المخاطر التي تتعرض لها التكنولوجيا التي يعتمد عليها في تشغيل التطبيقات .

سادساً - مخاطر التخطيط الاستراتيجي strategic and emergent: هي المخاطر التي تتعرض لها إدارة الشركة في مجال التخطيط الاستراتيجي لتكنولوجيا المعلومات وبصفة خاصة في ظل التطورات السريعة والمتلاحقة لتكنولوجيا المعلومات ويمكن حصر المخاطر التي تتعرض لها نظام المعلومات الحاسوبية في كل مرحلة من مراحله ، وفي ظل التشغيل الإلكتروني للبيانات في الجدول التالي:

¹ علاء محمد سوفي ابراهيم عيسى ، تأثير تطبيق حوكمة الشركات على مخاطر نظم المعلومات الحاسوبية ، الدار الجزائرية ، منظمة العربية للتنمية الادارية ، الجزائر ، 2015 ، ص 66

جدول رقم: (6) مخاطر نظم المعلومات الحاسوبية.

النشاط الحاسبي	المخاطر
تجميع البيانات	- فقد مسار المرجعة جزئيا - إدخال أخطاء بطريقة مقصودة أو غير مقصودة لمرحلة التشغيل
تشغيل البيانات	- انعكاس أخطاء الإدخال على عملية التشغيل (نتائج غير صحيحة) - قد يحدث تلاعب في البيانات أو سرقة للبيانات و المعلومات - فقد مسار المراجعة جزئيا - تأثير الأخطاء قد ينتشر بسرعة في جمع الملفات
تخزين البيانات و استرجاعها	- قد يتم إدخال بيانات عن طريق أفراد غير مسموح لهم بذلك - قد يتم سرقة البيانات - قد يتم فقد البيانات
توليد المعلومات	- قد يقبل المستخدم مخرجات تبدو مؤثرة غلاما متضمنة عدم الدقة - قد تكون المعلومات المخزنة قابلة للتعديل
توصيل البيانات و المعلومات	- قد يتم الوصول للبيانات أو تعديلها أو تدميرها عن طريق أفراد غير مسموح لهم بذلك
المعدات	- قد يتم قطع عملية تشغيل البيانات بقصد أو بدون قصد ، مما قد يسبب فقد البيانات أو إفساد الأجهزة و المعدات

المصدر : علاء مُجَّد شوقي ابراهيم عيسى ، مرجع سابق ، ص 68

المبحث الثاني :عموميات حول جودة المعلومة المحاسبية .

إن المحاسبية تهدف إلى توفير المعلومات اللازمة لمستخدمي القوائم المالية حتي يتمكن من اتخاذ وتقييم القرارات الاقتصادية وتساعد الإدارة على إعداد التقارير المالية ويتحدد المستوى الثاني للإطار الفكري للمحاسبة لمفاهيم الأساسية للمحاسبة وكذلك المفاهيم الأساسية التي تكون عناصر القوائم المالية والتي تؤدي إلى استقامة المبادئ والفروض المحاسبية ، وسيتم تناول المفاهيم الأساسية للمحاسبة كالتالي :

المطلب الأول : ماهية المعلومة المحاسبية.

لقد ازدادت أهمية المعلومة المحاسبية كوسيلة أساسية وأداة فعالة لاتخاذ العديد من القرارات التي يتخذها المستثمرون وسوف يتم التطرق في هذا المطلب إلى تعريف المعلومة المحاسبية وأهميتها وخصائصها وذلك على التوالي :

الفرع الأول -تعريف المعلومة المحاسبية

- هي ناتج المعلومات المحاسبي الذي يتم تغذية البيانات من خلال تسجيلاتها ومعالجتها وإخراجها في شكل قوائم للمعلومات المحاسبية آلية تكون الغاية منها بمثابة المحرك للادارة لاستخدامها في إدارة مشاريعها كما تتوقف فعالية الإدارة على مدى توفير هذه المعلومة المحاسبة اللازمة للتخطيط والتوجيه والرقابة¹.
- تعتبر المعلومات المحاسبية المقيدة هي الأكثر تأثيراً في اتخاذ القرارات الرشيدة وتتصف المعلومات المحاسبية لما تمتلكه من خصائص مقيدة تستخدم كأداة ربط بين الأهداف ومعايير القياس والاعتبار عند تكوين الإطار الفكري للمحاسبة².
- كما عرف مجمع المحاسبة الأمريكي المعلومة لمحاسبة على أنها نظام للمعلومات منذ الستينيات وهو عبارة عن نظام للمعلومة مبنى على مدخل رياضي بطبيعته فهو يجمع البيانات المعرفة جيداً ثم يقوم باستخدامها عن طريق التحليل الرياضي والبرمجة³.

الفرع الثاني :أهمية المعلومة المحاسبية :

ازدادت أهمية المعلومة المحاسبية في الوقت الحاضر لوجود عوامل متعددة أدت إلى تلك الزيادة فيما يلي⁴:

✓ **النمو في حجم الوحدة الاقتصادية :** ازدياد حجم غالبية الوحدات تؤدي إلى ضرورة إنتاج المعلومة بصورة مستمرة ودائمة.

¹ عبد المالك عمر زيد ، المحاسبة المالية في المجتمع الإسلامي ، ج 1 ، الاردن ، 2002 ، ص 1

² حيدر محمد على بني عطا ، مقدمة في نظرية المحاسبة و المراجعة ، دار الحامد للنشر و التوزيع ، الاردن ، 2007 ، ص 95

³ القاضي حسن حمدان مامون ، نظرية المحاسبة ، منشورات جامعة دمشق ، سوريا ، 2007 ، ص 128

⁴ العابدي دلال ، حوكمة الشركات ودورها في تحقيق جودة المعلومات المحاسبية دراسة حالة شركة اللينيس للتأمينات ، مذكرة دكتوراه في العلوم

التجارية ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، قسم العلوم التجارية ، جامعة بسكرة ، 2016 ، ص 57 ، 58

✓ تعدد أهداف الوحدة الاقتصادية : لم يعد هدف الوحدة محصورا بتنظيم الربحية بل تعددت أهدافه الأمر الذي يتطلب بتوفير المعلومات تهدف الأهداف المختلفة .

✓ التأثير بالنسبة الخارجية : من الواضح أن الوحدة الاقتصادية تتأثر بالنسبة وتؤثر عليها ، وقد ازدادت هاته العلاقة نتيجة كثرة التغيرات التي تحدث في البيئة وتسعى على إدارة الوحدة أن يكون على دراية كامنة بهذه الظروف وتغيراتها ، لتمكن من اتخاذ الخطوات الضرورية بملائمة عملياتها ونظامها مع تلك المتغيرات وهذا يتطلب قدرا كبيرا من المعلومات .

لقد ازدادت أهمية المعلومة المحاسبية كوسيلة أساسية وأداة فعالة لاتخاذ العديد من القرارات التي يتخذها المستثمرون والتي تتطلب منهم الحصول على معلومات محاسبية دقيقة وموثوقة عن المؤسسات الاقتصادية التي يرغبون الاستثمار منها ، ذلك أن قراراتهم تتأثر سلبا أو إيجابا بمدى دقة المعلومة المحاسبية وتوقيت الحصول عليها ودرجة الثقة فيها وموضوعية قياسها.¹

الفرع الثالث : المعلومة المحاسبية بين الخصائص المستخدمون و مصادر

أولا - الخصائص:

إن الخصائص النوعية للمعلومة المحاسبية هو أحد المكونات الأساسية للإطار النظري للمحاسبة المالية والمستوى الثاني من مستويات الإطار النظري للمحاسبة، وهي جسر يربط بين هدف الإبلاغ المالي من ناحية ومفاهيم الاعتراف والقياسي من ناحية أخرى ، كما أنها تعد من السمات و المزايا التي يجب أن تتمتع بها المعلومات المحاسبية ، كما أنها الصفات التي تجعل المعلومات المحاسبية ذات فائدة كبيرة .

1- الخصائص النوعية الأساسية للمعلومة المحاسبية

الخصائص النوعية الأساسية هي الصفات تجعل المعلومات المعروضة في القوائم المالية ذات فائدة لمستخدمي المعلومات المحاسبية وتجعل المعلومات المحاسبية ذات جودة عالية ، وفي ما يلي نقدم الخصائص النوعية الأساسية :

أ- الملائمة: تكمن أهمية خاصية الملائمة في أن القرار الذي ينوي مستخدم المعلومات المحاسبية اتخاذ له أهمية وخطورته فنقطة البدء باتخاذ القرار هي مدى ملائمة المعلومات التي توفرت له بالنسبة للقرار تحت الدراسة ، فالمقصود بالملائمة هي القدرة على خدمة اتخاذ قرار معين إما من خلال تخفيض حالة عدم المعرفة لذي متخذ القرار أو زيادة المعرفة لدى متخذ القرار بخصوص الموقف الذي يتخذ القرار بشأنه.²

¹ عبد المنعم محمد علاء الدين ، ربط المعلومات بالمتطلبات الأساسية للنماذج الاقتصادية ، مجلة المحاسبية الجمعية البصرية للمحاسبين ، ع 24 ، 2000 ، ص 30

² زاجي بن يحيى ، دور المعلومات المحاسبية في تحسين الإفصاح المحاسبي دراسة حالة شركة المضامين الكبرى للجنوب GMSUD بسكرة ، مذكرة ماجستير ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، قسم علوم التسيير ، جامعة بسكرة ، ص 48

يمكن الاعتماد على المعلومات المحاسبية إذا وجد متخذ القرار أنها تعكس الظروف الاقتصادية والأحداث التي تعبر عنها ، وتتوافر خاصية إمكانية الاعتماد على المعلومات عندما تكون غالبية من الخطأ والتحيز ومعرضة بأمانة وأن تكون هذه المعلومات قابلة للتحقيق¹.

إن مفهوم خاصية الملائمة لن يكون ذا جدوى أو منفعة بالنسبة لمستخدمي المعلومات أو متخذي القرارات إلا إذا توفرت الخصائص الثانوية التالية²:

- ✓ **التوقيت الملائم** : يقصد بالتوقيت الملائم وصول المعلومات المعدة إلى مستخدميها في التوقيت المناسب حيث انه كلما كانت سرعة في وصول المعلومات المحاسبية إلى مستخدميها كلما كانت الاحتمال كبيرا في التأثير على قراراتهم المتنوعة ، وكلما كان هناك تأخير في وصول المعلومات كلما كانت الثقة في المعلومات بأنها لا تعتبر ملائمة أو صحيحة، إذن يمكن القول أن المعلومات الملاءة هي تلك المعلومات التي تتوفر في الوقت المناسب ، ولو كان ذلك في حساب الثقة في عملية الثقة القياس أو مدى التأكد من صحة المقاييس الناتجة
- ✓ **القدرة على التنبؤ** : تعد مقدرة المعلومات المحاسبية في تحسين مقدرة متخذ القرار على التنبؤ بنتائج التوقعات المستقبلية في ضوء نتائج الماضي والحاضر أحد الخصائص الفرعية للمعلومات، والمعلومات الملائمة هي تساعد على التنبؤ بالعوائد المرتبطة بالعوائد المرتبطة بالنشاط المستقبلي ، فبدون معرفة الأحداث الماضية يصعب التنبؤ بما ستكون عليه في المستقبل ، كما أن معرفة نتائج الماضية دون اهتمام بالمستقبل يعتبر عملا غير هادف وبمعنى آخر تساعد القيمة التنبؤ به للمعلومات يستخدمها في التنبؤ بالنتائج المتوقعة للأحداث المختلفة وتؤكد توقعاتهم أو تساعد في تعديلها أو تصحيحها .
- ✓ **التغذية العكسية** : تملك المعلومات المحاسبية قيمة استرجاعية عندما يكون لها القدرة على تفسير أو تصحيح التوقعات الحالية أو المستقبلية ، كما يطلق على هذه الخاصية القيمة الاسترجاعية للمعلومات وهي لا تقل أهمية عن خاصية القيمة التنبؤية للمعلومات وتساعد هذه الخاصية مستخدمو المعلومات في تقييم مدى صحة توقعاته السابقة وبالتالي يستخدم المعلومات في تقييم نتائج القرارات التي تبني على هذه التوقعات ويمكن القول أن خاصية التغذية العكسية للمعلومات المحاسبية تؤدي إلى تخفيض درجة عدم التأكد لمتخذي القرارات، كما تؤدي إلى تعديل و تقييم وتصحيح توقعاتهم السابقة بالنسبة لنتائج القرارات الماضية.

ب-الموثوقية : حتى تكون المعلومات مقيدة يجب أن تكون موثوقة ، تمتلك المعلومات صفة الموثوقية إذا كانت خالية من الأخطاء الهامة ومحايده ، ويمكن الاعتماد عليها من قبل المستخدمين كمعلومات تمثل بصدق العمليات والأحداث أو من

¹ محمود عبد ربه محمد ، طريقة إلى البورصة ، الدار الجامعية ، مصر ، 2000 ، ص 138

² ناجي بن يحيى ، مرجع سابق ، ص 49 ، 50

المتوقع أن تمثل الأحداث المستقبلية بمعقولية، وقد بين المجلس معايير المحاسبة الدولية أن هذه الخاصية تتحقق من خلال الخصائص الفرعية التالية:¹

- **التمثيل الصادق** : حتى تكون المعلومات المالية موثوقة يجب أن تعبر بصدق عن العمليات المالية والأحداث الأخرى التي حدثت في الشركة أو من المتوقع أن تعبر عنها بمعقولية
- **الجوهر فوق الشكل** : حتى تمثل المعلومات المالية بصدق العمليات المالية والأحداث الأخرى التي من المفترض أنها تمثلها ، فمن الضروري أن تكون عرضت وتم المحاسبة عنها طبقاً لجوهرها وحقيقتها الاقتصادية وليس شكلها القانوني فقط
- **الحياد** : تعني خاصية الحياد أن تكون المعلومات المالية غير متحيزة ، بحيث لا يتم إعداد وعرض القوائم المالية لخدمة طرف أو جهة معينة من مستخدمي المعلومات المحاسبية على حساب الأطراف الأخرى أو لتحقيق غرض معين أو هدف محدد وإنما للاستخدام العام و دون تحيز.
- **الحيطة و الحذر (التحفظ)** : تعني هذه الخاصية وجود درجة من الحذر في اتخاذ الأحكام الضرورية لإجراء التقديرات المطلوبة في ظل حالات عدم التأكد ، بحيث لا يتم تضخيم الأصول والإيرادات أو الدخل أو تخفيض الالتزامات والمصروفات.
- **الاكتمال** ، حتى تتحقق صفة الموثوقية فإن المعلومات الواردة في البيانات المالية يجب أن تكون كاملة ضمن حدود المادة والتكلفة ، أن أي حذف في المعلومات يمكن أن يجعلها خاطئة أو مضللة وبالتالي تصبح غير موثوقة ويخفف ذلك من درجة ملاءمتها.

2 - الخصائص النوعية الثانوية للمعلومات المحاسبية

تضم الخصائص التالية :

- أ - **القابلية للمقارنة** : القابلية للمقارنة هي نوعية المعلومات التي تسمح للمستخدمين بتحديد أوجه التشابه والاختلاف بين سلسلتين من الظواهر الاقتصادية ، الاتساق ومواصلة الطرق تشير إلى استخدام نفس الطرق والأساليب المحاسبية خلال نفس الفترة في الكيانات المختلفة أو من فترة إلى أخرى في كيان واحد ، كما أن القابلية للمقارنة تهدف إلى الاتساق و مواصلة الطرق لتوفير وسيلة تسير تحقيق هذا الهدف ، وهكذا مثل قرارات المستخدمين المعنيين بالاختيار بين البدائل على سبيل المثال بيع أو الاحتفاظ بالاستثمار ، والاستثمار في الكيان المصروح أو في الأخر معلومات حول الجهة

¹ كريمة على كاظم الجوهرة ، العلاقة بين الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية وقواعد الحوكمة لمجلس الادارة دراسة تحليلية لوجهة نظر المحاسبين والمدققين ، مجلة الادارة و الاقتصاد ، العراق ، العدد 90 ، 2011 ، ص ص 114 ، 115

المصرحة أكثر فائدة إذا كان يمكن مقارنتها بمعلومات مماثلة متعلقة بكيانات الأخرى ، أو بمعلومات مماثلة في نفس الكيان لفترة أخرى أو تاريخ آخر¹.

يجب أن يكون المستخدمون قادرين على مقارنة القوائم المالية للوحدة على مدار الزمن لكي يتعرفوا على اتجاهات أدائها ومركزها المالي بالمثل يجب أن يكون المستخدمون قادرين على مقارنة القوائم المالية للمؤسسات المختلفة لكي يقيموا المركز المالي والأداء و التغيرات في المركز المالي لتلك المؤسسات بالنسبة إلى بعضها البعض لذلك فقياس وعرض الأثر المالي للمعاملات والأحداث الأخرى المتماثلة يجب إجراؤه بطريقة منسقة داخل المؤسسة وعبر الزمن لتلك المؤسسة وبطريقة منسقة عبر الوحدات المختلفة وبالتالي المستخدمون إلى معرفة السياسات المحاسبية المستخدمة في إعداد القوائم المالية وأي تغيير في تلك السياسات وأثار ذلك التغيير².

ب قابلية الفهم : وتتطلب هذه الخاصية قابلية المعلومة المحاسبية للفهم من قبل المستخدم للمعلومات المحاسبية ، ويفترض

أن لدى مستخدمي المعلومات المحاسبية مستوى معقول من المعرفة في مجال المحاسبة ، وفي أعمال المنشأة ونشاطاتها الاقتصادية ولديهم الرغبة في بذل الجهد الكافي لدراسة المعلومات المحاسبة المقدمة في التقارير المالية للشركة كما يجب أن تكون المعلومات المالية المعروضة بعيدة عن التعقيد والصعوبة³، إن قابلية المعلومة المحاسبية للفهم يعتبر شرطاً هاماً للحكم على خلاصة استخدام المعلومات المالية والاستفادة منها ويعتمد ذلك على مؤشرين مهمين هما:⁴

❖ **درجة الوضوح و البساطة :** البساطة لا تعني التخلي عن الجوهر والاهتمام بالشكل لان البساطة في التعبير هدف

يسهل لفهم الشخص ذي مستوى متوسط ، ويؤدي التعقيد إلى عدم نجاح المعلومات في إيصال جوهرها وبالتالي انعدام فائدتها ، وحتى تتم فهم للمعلومات المحاسبية المعروضة في التقارير المالية ، يجب أن تكون موضوعية في وصفها للأحداث والعمليات الاقتصادية للمنشأة ويتم الإفصاح عنها بالشكل الذي يسهل للمستخدم تلقيها و فهمها.

❖ **مستوى الفهم و الإدراك لدي مستخدمي المعلومات :** يعكس هذا الشرط إمكانية مستخدم المعلومات من فهمها

بصورة معقولة دون الحاجة لبذل جهود غير اعتيادية أو ذات طبيعة مخصصة ، وبالمقابل يشترط أن يكون الشخص ذو معرفة معقولة بطبيعة المعلومات .

¹ سعدي عبد الحليم ، محاولة لتقييم إفصاح القوائم المالية في ظل تطبيق النظام المحاسبي المالي دراسة على عينة من المؤسسات ، كلية العلوم

الاقتصادية و التجارية علوم التسيير ، قسم العلوم التجارية ، جامعة بسكرة ، 2015 ، ص 59

² أحمد مجّد نور ، تصميم و إدارة النظام المحاسبي ، مؤسسة شباب الجامعة ، مصر ، 2000 ، ص 44

³ كريمة على كاظم الجوهر ، مرجع سابق ، ص 114

⁴ ناجي بن يحيى ، مرجع سابق ، ص 53

ج- قابلية التحقق¹: التحقق من نوعية المعلومات التي تساعد على تزويد المستخدمين مع ضمان أن المعلومات تعطي صورة عادلة أو حقيقية للظواهر الاقتصادية التي ترمي لتمثيلها وقابلية التحقق تتطلب أن مختلف المراقبين المطلعين والمستقلين يمكن أن يتوصلوا إلى توافق عام في الآراء ، وأن لم تكن بالضرورة كاملة على واحد أو أكثر من النقاط التالية :

- ✓ تصوير المعلومات دون أو تحيز جوهري للظواهر الاقتصادية التي ترمي لأن تمتلكها .
- ✓ أن يتم تطبيق الطرق المحاسبية أو التقييم الملائم دون خطأ أو تحيز جوهري.

د-سريعة الاستجابة : الاستجابة السريعة إلى ضرورة إتاحة المعلومات لوصولها لصناع القرار قبل أن تفقد قدرتها على التأثير على قراراتهم الخاصة بهم ، وجعل زيادة سرعة الوصول لمعلومات ذات الصلة يمكن أن تزيد من قدرتها على التأثير في القرارات ، والافتقار إلى السرعة في الوقت المناسب ينقص المعلومات من فائدتها المحتملة ، وكقاعدة عامة على أساس أقدميه المعلومات التي حتما سيجعلها أقل فائدة ، بيد أن بعض المعلومات يمكن أن تضل ملائمة لفترة طويلة بعد انتهاء فترة إعدادها².

ثانيا : مستخدمو المعلومة المحاسبية:

يختلف تحليل واستخدام معلومات المحاسبية المالية حسب الجهة المستخدمة لها داخلية كانت أو خارجية .

1- المعلومات الداخلية الموجهة للاستخدام الداخلي : (الأطراف الداخلية)

تساعد معلومات المحاسبية المالية المسيرين على قياس الفعالية ، تقييم كفاءة إدارة المسؤولين عن العمليات ، الاعتماد على الموازنات بهدف وضع التقديرات ، تحليل الانحرافات والقيام بالأعمال التصحيحية ، أداة مساعدة على اتخاذ القرار³.

أ-الإدارة العليا: ويقصد بها مجلس الإدارة أو المدير العام المسؤول عن تنفيذ الخطط والسياسات المرسومة للشركة حيث أن الإدارة العليا مسؤول اتجاه المالكين ، وتستخدم المعلومة المحاسبية لمعرفة نتيجة نشاط الشركة⁴.

ب-المستويات الإدارية : ويقصد بها المدرين في المستويات الوسطى والدنيا التي تتولى متابعة النشاط و الإشراف على الأعمال اتخاذ الإجراءات التصحيحية للنشاط وتكون مسؤولية اتجاه الإدارة العليا في تحقيق الرقابة الإدارية على النشاط ، ولذلك هي بحاجة إلى التقارير محاسبة بصورة دورية⁵.

¹ سعدي عبد الحليم ، مرجع سابق ، ص 60

² المرجع السابق ، ص 60

³ بوشدوب طلال محمد الخميني ، دور و أهمية نظام معلومات المحاسبية المالية في تفعيل مهام و مسؤوليات محافظ الحسابات ، مجلة الاقتصاد و التنمية البشرية ، جامعة البليدة ، العدد 10 ، 2014 ، ص 104

⁴ هادي رضا الصغار ، مبادئ المحاسبة المالية ، دار المطبوعات الجامعية ، مصر ، 2006 ، ص 31

⁵ المرجع السابق ، ص 32

ج- الموظفون : يعتبر الموظفون مورد المؤسسة الهام حيث تبني عليهم استمرارية المؤسسة وأدائها لأعمالها بما يشعرون بالأمن والرضا الوظيفيين ، لذلك فهم معنيون بكفاءة المؤسسة وتحقيقها لأهدافها ونموها وزيادة مبيعاتها وأردتها ووجود نظام أجور ورواتب وحوافز فعال ، ويتعدى ذلك إلى تقييم نظام التقاعد ومنافع ما بعد التقاعد التي يمكن للمؤسسة أن تقدمها¹.

2- المعلومات الموجهة للاستخدام الخارجي (الأطراف الخارجية)

هي الأطراف الخارجية عن الشركة و تتمثل فيما يلي :

أ-المستثمرون الحاليون و المرتقبون : وهم يستخدمون للمعلومات المحاسبية لاتخاذ القرارات بشراء الأسهم أو استمرارية الاحتفاظ بها أو بيعها ويهم هؤلاء المستثمرين التعرف على مدى تقدم المؤسسة وقياس نتيجة أعمالها من ربح أو خسارة وكذلك مقارنة هذه النتائج مع المؤسسات الأخرى المماثلة².

ب-المقرضون الحاليون و المرتقبون : هي المؤسسات المالية والمصاريف ، حيث يستخدم هؤلاء المعلومات المحاسبية لتقييم مخاطر مع القرض ومعرفة مدى القدرة على الالتزام بسداد الديون³.

ج-الموردون و الدائنون : هذه الفئة تمثل مصدر تمويل قصير الأجل ، ولكن ما يهم هذه الفئة أي الموردون و الدائنون هو معرفة بعض المؤشرات والتي منها نسبة التداول ، نسبة السيولة ، معدل دوران المخزون....الخ وهذه المؤشرات يتم احتسابها بالاعتماد على القوائم المالية⁴

د-الجمهور: يؤثر المؤسسات على الجمهور العام بطرق متعددة فمثلا ، قد تقدم المؤسسات مساهمة فعالة في الاقتصاد المحلي عن طريق توفير فرص عمل أو دعم الموردين المحليين وقد تساعد القوائم المالية الجمهور العام عن طريق تزويده بمعلومات متعلقة باتجاه المؤسسة والمستجدات المتعلقة بأنشطتها وفرص ازدهارها⁵.

هـ-الجهات الحكومية : وتشمل دائرة الضرائب والإحصاء والسلطات القضائية والمخططون الاقتصاديون ، حيث تستعمل هذه الأطراف المعلومات المحاسبية لغرض فرض الضرائب على أرباح الشركة وحساب الدخل اليومي وفض النزاعات وتحليل النشاط الاقتصادي⁶.

¹ جودي محمى رمزي ، أثر تطبيق معايير التقارير المالية الدولية على تقييم الأداء المالي في المؤسسات الجزائرية المعيار المحاسبي الدولي عرض القوائم

المالية حالة مجموعة من المؤسسات ، دار العلوم و النشر ، 2015، ص 42

² رضوان حلوة حنان ، أسامة الحارس ، فوز الدين أبو جا موسى ، أسس المحاسبة العامة ، دار حامد للنشر و التوزيع ، الاردن ، 2004 ، ص 28.

³ SACI DJALAL, **compatibilite de ntreprise et system economique** ,lexperience algerienne ,opu , alger ,1991, p 72

⁴ ROBERT OBERT, **pratique des normes IFRS** , 3emme ed DUNOD ,paris ,2006 , p55

⁵ جودي محمد رمزي ، مرجع سابق ، ص 43

⁶ هادي رضا الصغار ، مرجع سابق ، ص 31

و- **العاملون**: فهم يستخدمون المعلومات المحاسبة لمعرفة المركز المالي للمؤسسة ومدى قدرتها على تحقيق الأرباح بغرض الحكم على استمرارية تلك المؤسسة ، فالوضع المالي الجيد وتحقيق الأرباح يساعد بشكل عام على تحقيق الأمن الوظيفي للعاملين ودفع رواتبهم وتحسين مستوى معيشتهم¹.

ثالثا : مصادر المعلومة المحاسبية :

تعتبر القوائم المالية من أهم المعلومات التي تعتمد عليها الأطراف المهتمة بأمر المؤسسة في عملية اتخاذ القرارات .

- **القوائم المالية** : تهدف إلى تقديم معلومات وصورة صادقة حول الوضعية المالية للمؤسسة وممتلكاتها ووضعية خزيتها في نهاية السنة المالية ، وتكون تلك القوائم مفيدة لمجموعة واسعة من المستخدمين وتسمح لهم باتخاذ قراراتهم الاقتصادية² ، حيث ينظر إلى المعلومات الواردة فيها بأنها تفسير المركز المالي للمؤسسة وأدائها المالي أيضا وتدققها النقدية ويمكن كذلك من خلالها التعرف على التغيرات في المركز المالي وحقوق الملكية وذلك لتسليية احتياجات كل المستخدمين المحتملين لهذه المعلومة عند اتخاذهم للقرارات الاقتصادية³.

لقد أوجب النظام المحاسبي المالي مجموعة القوائم المالية هي نفس القوائم الواردة في المعيار المحاسبي الدولي الأول " عرض القوائم المالية" والمعيار المحاسبي الدولي السابع ، قائمة التدفق النقدي و المتمثلة في :

❖ **الميزانية** : تصف الميزانية بصفة منفصلة عناصر الأصول وعناصر الخصوم وتبرز بصورة منفصلة على الأقل الفصول التالية عند وجود عمليات تتعلق بهذه الفصول⁴:

- ✓ **في الأصول** : التثبيتات المعنوية ، التثبيتات العينية ، الاهتلاكات ، المساهمات، الأصول المالية، المحزونات، أصول الضريبة ، الزبائن، والمدنيين والأصول الأخرى المماثلة، خزينة الأموال الإيجابية ومعادلات الخزينة الإيجابية .
- ✓ **في الخصوم**: رؤوس الأموال الخاصة ، الخصوم غير الجارية التي تتضمن فائدة الموردين والدائنون الآخرون ، خصوم الضريبة ، المرصداات للأعباء والخصوم المماثلة ، خزينة الأموال السلبية ومعادلات الخزينة السلبية.

¹ رضوان حلوة حنان ، أسامة الحارس ، فوز الدين أبو جاموس ، مرجع سابق ، ص 28

² بلعور سليمان ، دوافع و آثار الانتقال إلى النظام المحاسبي المالي الجديد في الجزائر ، مجلة رؤى الاقتصادية ، العدد السادس ، الجزائر ، 2014 ، ص 207

³ مرازقة صالح ن وادي رقية ، مساهمة المعايير الدولية إعداد التقارير المالية في معالجة اثر التضخم في القوائم المالية دراسة تحليلية لأداء عينة من المحاسبين و محافظي الحسابات بولاية قسنطينة ، مجلة ميلاف للبحوث و الدراسات ، العدد 03 ، الجزائر ، 2016 ، ص 166

⁴ زغدار أحمد ، مخلوفي نعيمة ، أثر تكييف النظام المحاسبي المالي مع متطلبات الإفصاح الدولي و تبني مبدأ القيمة العائلة على جودة المعلومة ، مجلة المؤسسة ، مخبر ادارة التسيير المؤسسة الجزائرية ، كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير ، عدد 04 ، الجزائر 2014 ، ص 106

- ❖ قائمة الدخل : تهدف هذه القائمة إلى قياس عمليات المؤسسة لفترة زمنية معينة ، لذا فهي عبارة عن ملخص للمبيعات المنخفضة و المصروفات التي تكتبها المؤسسة لتحقيق هذه المبيعات ، يهتل الفرق ما بين هذين البندين الربح أو الخسارة التي حققتها المؤسسة خلال الفترة الزمنية المعنية¹.
- ❖ جدول حسابات النتائج : يقصد به حوصلة الأعباء و المنتجات خلال السنة المالية².
- على عكس ما كان عليه سابقا بالتمييز بين العناصر الجارية والعناصر الاستثنائية في النظام المحاسبي المالي لا تظهر المعطيات الاستثنائية بجدول حسابات النتائج لكن يتم التمييز بين نتيجة الأنشطة العادية و الأنشطة غير العادية³.
- ❖ قائمة التدفقات النقدية : هي كشف بالمقبوضات والمدفوعات النقدية للشركة خلال فترة مالية معينة⁴
- ❖ جدول تعتبر الأموال الخاصة : يشكل تحليلا للحركات التي أثرت في كل فصل من الفصول التي تشكل منها رؤوس الأموال الخاصة للمؤسسة خلال سنة⁵.

رابعا - مؤشرات المصدقية في المعلومات المحاسبية⁶.

- ✓ ضرورة التعبير بوضوح عن المركز المالي والتدفقات للمنشأة .
- ✓ التطبيق السليم للمعايير المحاسبية وذلك في نطاق الإعداد في تلك القوائم.
- ✓ الوصف الصحيح لسلامة العرض والإفصاح باستفاهكافة متطلبات الإفصاح المحاسبي .
- ✓ ضرورة الاختبار والتطبيق لسياسات المحاسبة مع العرض الملائم والموثوق فيه للمعلومة المحاسبية.
- ✓ إن ضمان القوائم المالية يتوقف على صياغة السياسة المحاسبية التي توفر المعلومة المحاسبية .
- ✓ الاعتراف بالمعاملات والأحداث عند وقوعها وقيدها في سجلات المحاسبة وإظهارها في القوائم المالية للفترات المالية المتعلقة بها.
- ✓ الثبات في العرض والتبويب للبنود المحاسبية ومعالجتها في فترة إلى أخرى .

¹ مفلح محمد عقل ، مقدمة في الادارة المالية و التحليل المالي ، مكتبة الجمع العربي للنشر و التوزيع ، عمان الاردن ، ... ، ص 249

² BEL ARUSSi et Tidijani, **le system comptable financier**, aicheve d'imprimer sur les presses de l'imprimerie –mouma 2012 , p35.

³ زغدار أحمد ، مخلوفي نعيمة ، مرجع سابق ، ص 106

⁴ مؤيد راضى خنفر ، غسان فلاح المطارفة ، تحليل القوائم المالية مدخل نظري، الأردن ، 2009 ، ص 49

⁵ BELL QROUSSIE TIDIJANI , opil , p35.

⁶ عيشور ذهبية ، اثر تطبيق حوكمة الشركات على مصداقية القوائم ، مجلة آفاق للعلوم ، العدد 06 ، جامعة الخليفة ، الجزائر ، 2017 ، ص

المطلب الثاني : قياس جودة المعلومة المحاسبية .

تعتبر المعلومة المحاسبية مورداً جوهرياً للمؤسسة ، حيث أنه إذا أرادت المؤسسة أن تبقى فعلياً أن تجمع وتخزن وتعالج كما هائلاً من المعلومات ومع تزايد أهمية القرارات ذات الطابع الاقتصادي في المؤسسة ازدادت الحاجة إلى المعلومة المقدمة التي تستخدم لا لحل ووضع قرارات فعالة .

الفرع الأول :نشوء مسائل جودة المعلومة المحاسبية ومفهومها .

أولاً : نبذة تاريخية عن نشوء مسائل الجودة المعلومة المحاسبية:¹

في القرن الثامن عشر حفز تشكل الأسواق الرأسمالية على فصل الإدارة عن المالكين مما أتاح لإمكانية السلوك الإداري الانتهازي ، وهذا بدوره خلق سوقاً للمدققين المستقبليين ولكن مع انهيار السوق عام 1929 م أدرك الكونكرس الأمريكي أن الظروف الاقتصادية قد لا تتحسن إلى أن يسترد الجمهور الثقة في الأسواق المالية ، وتم إقرار قانون الأوراق المالية (sec) المسؤولة عن وضع معايير للتقارير المالية و بدأ بإصدارها عام 1937 ، وقد طلبت المعايير من كافة الشركات العامة أن يكون لديها مدقق مستقبل والذي يشهد في كل عام على عدالة التقارير المالية للإدارة أمام حملة الأسهم و يشير إلى انه انحرافات عن القواعد المحاسبية المقبولة وفقاً لإجراءات و ممارسات التدقيق المتعارف عليها .

قام حملة الأسهم ولحماية مصالحهم بتعيين ممثلين عنهم على شكل مجلس إدارة ، والذي يتولى مسؤولية الالتقاء والإشراف على إدارة و رعاية مصالحهم كما وتم لاحقاً تأسيس لجنة التدقيق كوسيلة بين مراقب الحسابات والإدارة ، وتتألف لجنة التدقيق من مدراء مستقلين فضلاً عن مدير التدقيق الداخلي ، وذلك لإضافة الجودة والنزاهة على التقارير المالية للإدارة ، فهي بمثابة ارتباط بين عمليات التدقيق الداخلي ومراقب الحسابات.

بعد الحرب العالمية الثانية برزت موجة من فضائح الأعمال مع التركيز على فشل المحاسبة و التدقيق في منع هذه المشكلات ، فقد كشفت تحقيقات الكونكرس الأمريكي الدور المزودج الذي لعبته شركات التدقيق كمدقق مستقل ومستشار إداري لبعض عملائها من الشركات مما خلف مخاوف حول النزاهة والجودة المحاسبية لعملية إعداد التقارير المالية في سبعينيات القرن العشرين عندما اندمجت الشركات داخليا ومع شركات في بلدان أخرى أو طورت عملياتها في الخارج ، وفي ذلك احتاجت شركات التدقيق الكبير أيضا لان تنمو بشكل دولي من أجل المحافظة على حصتها السوقية ، فإن تكتل شركات التدقيق لم يقتصر على الشركات الدولية ، ولكن في داخل الولايات المتحدة ، حيث حددت الكثير من التكتلات وطورت شركات التدقيق الرئيسية نظم و حوافز و التي ركزت على النمو في قاعدة عملائها و حصولها على أعمال جديدة من خلال نموها السريع و الكبير وقدرتها في المحافظة على خدمات ذات جودة عالية .

¹على حسين الدوغجي ، حوكمة الشركات و أهميتها في تفعيل جودة و نزاهة التقارير المالية ، كلية الادارة و الاقتصاد ، قسم المحاسبة ، مقال محمل من الموقع <https://www.iasj.net> على الساعة : 14:35 بتاريخ 30-01-2018.

وعبر السنوات أصبحت مبادئ المحاسبية المقبولة و المتعارف عليها (caap) الأمريكية المعيار لكافة الأمم الأخرى وتنشأ الشفافية المتزايدة للقوائم المالية من تزايد متطلب الاعتراف و الإفصاح في (caap) وكذلك تزايد متطلبات إعداد التقارير و في الوقت المحدد.

وفي نطاق نسبة إعداد التقارير المالية الأمريكية خطط المديرين للمكافآت النقدية وكذلك معظم خيارات الأسهم والتي تقوم على نتائج المحاسبة ، وهذا ما جعل القوائم المالية بؤرة إستراتيجية الإدارة لتعظيم الثروة وفي المدراء يحاولون إخفاء نشاطهم المعززة للثروة أو إخفاقاتهم الإدارية من خلال التلاعب في التقارير المالية.

ثانيا: مفهوم جودة المعلومة المحاسبية .

يقصد بمفهوم جودة المعلومة تلك الخصائص النوعية التي يجب أن تتمتع بها المعلومة المحاسبية المقيدة ، أي أن توافر هذه المعلومات على تلك الخصائص يجعلها ذات فائدة لعدة أطراف .

1 مفهوم الجودة في التقارير .

ترتبط ببرنامج يتضمن زيادة التشديد على المخرجات النهائية لنظام المعلومات المحاسبي عن طريق الحد من العيوب في الأداء ووضع الشيء المراد تحقيقه¹.

2-تعريف جودة المعلومة المحاسبية

- تعني جودة المعلومة المحاسبية ما تتمتع به هذه المعلومات من مصداقية وما تحققه من منفعة للمستخدمين وأن تخلو من التعريف و التضليل و أن تعد في ضوء مجموعة من المعايير القانونية والرقابية والمهنية والفنية ، بما يساعد على تحقيق الهدف من استخدامها².
- يقصد بمفاهيم جودة المعلومة تلك الخصائص التي يجب أن تتسم بها المعلومات المالية المقيدة ، كما أن مستوى جودة المعلومات المالية ، لا يعتمد على الخصائص الذاتية للمعلومات فقط بل يتبعها إلى خصائص تتعلق بمتخذي القرارات (مستخدمي المعلومات)³.
- كما تعتبر المعلومات المحاسبية عنصرا هاما من عناصر الإنتاج التي لها دور هام في تحديد فعالية وكفاءة المنشآت ، وبذلك سعت جميع المنشآت إلى بناء أنظمة متطورة من أجل السيطرة على المعلومات الضرورية لإدارة المنشآت ، وذلك

¹ ناصر محمد علي الجهلي ، خصائص المعلومات المحاسبية و أثرها في اتخاذ القرار ، مذكرة الماجستير ، تخصيص محاسبة ، جامعة باتنة ، 2009 ، ص23

² محمد أحمد ابراهيم خليل ، دور حوكمة الشركات في تحقيق جودة المعلومات المحاسبية ، مجلة الدراسات للبحوث التجارية ، كلية تجارة بيدها ، مصر ، العدد الاول ، 2005 ، ص26

³ ربحية مناع ، لعراية مولود ، أثر جودة المعلومات المالية و الاقتصادية على استقرار النظام المالي ، مجلة دراسات اقتصادية ، العدد 01 ، 2014 ، ص219.

لأجل ضمان وصول المعلومات الجيدة والدقيقة إلى كافة المستويات الإدارية من أجل استخدامها في اتخاذ القرارات الرشيدة¹.

- إن جودة المعلومة يتحدد بمدى إمكانية استعمالها في الوقت الحالي أو توقع استعمالها في المستقبل وكفاءة وفعالية القرارات المتخذة بناء على تلك المعلومات ، وبالتالي القيمة المضافة التي تحدثها على مستوى كل مراكز القرار وعليه يتم التركيز على القيمة التفاضلية للمعلومات².

الفرع الثاني : أهداف ووظائف جودة المعلومة المحاسبية .

أولاً : أهداف جودة المعلومة المحاسبية .

تهدف جودة المعلومات المحاسبية إلى تحقيق مجموعة من الأهداف في الوحدات الاقتصادية منها³:

- اتخاذ قرارات مرتبطة باستخدام مجموعة من الموارد للوحدات الاقتصادية
- توفير معلومات تفيد الإدارة في عملية اتخاذ القرارات والتخطيط والرقابة وتوفير هذه المعلومات إلى جهات داخل الوحدة الاقتصادية و إلى أطراف خارجية.
- توفير معلومات مفيدة للذين يتخذون القرارات الاستثمارية التي يمكن أن يستفيد منها المستثمرون والدائنون .
- تهدف جودة المعلومة المحاسبية لمعرفة التدفقات النقدية الداخلية والخارجية والمالية المرتبطة بالأنشطة المختلفة للمؤسسة ومدى قدرتها على السداد والمساعدة في عملية اتخاذ قرارات سليمة.
- اشتمال نظم المعلومات المحاسبية على مقومات الرقابة بأنواعها منها الرقابة التنظيمية ورقابة المعايير.
- توفر جودة المعلومات بيانات ومعلومات تستفيد منها جهات خارجية تتسم بالدقة والتوقيت المناسب.
- تساعد جودة المعلومات المحاسبية على تقويم أساليب الرقابة.

¹ أحمد عبد الرحمن المخادمة ، أثر نظم المعلومات المحاسبية المحوسبة في اتخاذ القرارات الاستثمارية ، مجلة المنارة ، المجلد 13 ، العدد 02 ، 2007 ، ص 254

² هوارى سوسي ، بدر الزمان خنقا ، مدى قدرة المؤسسة الوطنية لاستغلال الابار ENTTP على تقديم معلومات مالية عالية لجودة في ظل قواعد الإفصاح المنصوص عليها في النظام المحاسبي المالي، الملتقى الدولي حول النظام المحاسبي المالي في مواجهة المعايير المحاسبية الدولية IAS/IFRS و المعايير الدولية للمراجعة ISA، جامعة البليدة 11-13-ديسمبر 2011 ، ص...

³ الهادي آدم مجيد إبراهيم ، مجيد عبد الحسين ، أثر اساليب المحاسبة الابداعية على جودة المعلومات المحاسبية دراسة ميدانية على التقارير المالية لشركات المدرجة في السوق العراقي للأوراق المالية ، مجلة كلية العلوم الادارية ، جامعة افريقيا العالمية ، العدد الاول ، 2017 ، ص 67.

ثانيا : وظائف جودة المعلومات المحاسبية.

لجودة المعلومات المحاسبية مجموعة من الوظائف تسعى إلى تحقيقها منها:¹

- وظيفة تجميع البيانات المحاسبية.
- جمع وتخزين البيانات المتعلقة بأنشطة البيانات المحاسبية في نظام المعومات المحاسبية.
- وظيفة معالجة البيانات المحاسبية لتحويلها لمعلومات تخدم أهداف المنشأة.
- وظيفة عرض وتلخيص للمعلومات المحاسبية بأسلوب كمي أو بياني وبتقارير دورية.
- توفير معلومات مفيدة لاتخاذ القرارات.
- تأمين الرقابة الكافية التي تؤكد تسجيل ومعالجة البيانات المتعلقة بأنشطة الأعمال بدقة.

الفرع الثالث-معايير تحقق جودة المعلومة المحاسبية.

تتمثل أهم المعايير التي تحكم جودة المعلومة المحاسبية فيما يلي:²

أولا-معايير قانونية :

تسعى العديد من المؤسسات المهنية في العديد من الدول لتطوير معايير جودة التقارير المالية وتحقيق الالتزام بها من خلال سن تشريعات وقوانين واضحة ومنظمة لعمل هذه المؤسسات مع توفير هيكل تنظيمي فعال يقوم بضبط جوانب الأداء في المؤسسة ، بما تتوافق مع المتطلبات القانونية التي تلزم الشركات بالإفصاح الكافي عن أداؤها

ثانيا-معايير رقابية:

ينظر إلى عنصر الرقابة بأنه أحد مكونات العملية الإدارية التي يتركز عليها كل من مجلس الإدارة والمستثمرين ويتوقف نجاح هذا العنصر على وجود رقابة تحدد دور كل من لجان المراجعة وأجهزة الرقابة المالية والإدارية في تنظيم المعالجة المالية ، وكذلك دور المساهمين والأطراف ذات العلاقة في تطبيق قواعد الحوكمة بواسطة أجهزة رقابية للتأكد من أن سياساتها وإجراءاتها تنفذ بفاعلية وأن بياناتها المالية تتميز بالمصداقية مع وجود تغذية عكسية مستمرة وتقييم للمخاطر وتحليل للعمليات وتقييم الأداء الإداري ومدى الالتزام بالقواعد و القوانين المطبقة ، إن المعايير الرقابية تهتم بفحص وتقييم مدى الالتزام بالسياسات والإجراءات التي من شأنها تسهيل عملية تخصيص الموارد للوصول إلى رفع كفاءة المؤسسة وزيادة ثقة مستخدمي القوائم المالية ، مما ينعكس أثره على تدعيم الدور الايجابي للرقابة .

¹ الهادي آدم مجّد ابراهيم و آخرون ، مرجع سابق ، ص 68

² بومدين يوسف ، أخلاقيات الأعمال و ارتباطها بالممارسات السلمية للحوكمة في منظمات الأعمال المعاصرة من منظور إداري و إسلامي ، مداخلة في الملتقى الدولي حول دور الحوكمة في تفعيل أداء المؤسسات و الاقتصاديات ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، جامعة الشلف ، الجزائر 19 20 نوفمبر 2013 ، ص 136 137.

ثالثاً- معايير مهنية :

إن المعلومة المحاسبية تتأثر بالممارسات المحاسبية المتبعة و التي تحددها من خلال اختيار معايير المحاسبة والمراجعة لضبط أداء العملية المحاسبية وهذا ما يؤدي إلى تلبية احتياجات فئة معينة لمستخدمي المعلومات المحاسبية وهذا يتطلب اختبار معايير محاسبية نقي بهذا الغرض ، مما تبرز مسؤولية الإدارة اتجاه الملاك للاطمئنان عن استثماراتهم والتي أدت بدورها إلى ظهور الحاجة إعداد تقارير مالية تتمتع بالنزاهة و الأمانة¹.

رابعاً-معايير فنية :

تؤدي المعايير الفنية إلى تطوير مفهوم جودة المعلومة المحاسبية والتقليل من حالة عدم التأكد لمختلف مستعملي هذه المعلومات وتزيد ثقة المساهمين والمستثمرين وأصحاب المصالح بالمؤسسة ، ويؤدي إلى رفع و زيادة الاستثمار².

هذا وقد توجهت مجالس معايير المحاسبة وعلى رأسها مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكي نحو إصدار معايير عديدة تساهم في توفير وضبط الخصائص النوعية للمعلومات وعليه تتضح أن وجود معايير لضبط العملية الإدارية وسن القوانين التي تتضمن عمل المؤسسات وتحفظ حقوق المساهمين وكذلك بيان أهمية الرقابة والدور المنوط بالمراجع الخارجي مع وجود نظام رقابي يظهر الحاجة للمساءلة مما يزيد ثقة المستثمرين بإدارة المؤسسة ، ولذلك فإن مهنة المحاسبة والمراجعة ترتبط ارتباطاً وثيقاً بقواعد الحوكمة ، حيث تعتبر المحاسبة والمراجعة من أكثر المجالات العملية والمهنية تأثر بمبادئ و الحوكمة ، كما أن مبادئ وإجراءات الحوكمة هي الأخرى تلعب دوراً كبيراً في مجال تطوير مهنة المحاسبة والمراجعة من خلال اصدرها التشريعات والقوانين التي تحكم عملية الإشراف و الرقابة³.

المطلب الثالث : خصائص جودة المعلومة المحاسبية

تمثل خصائص جودة المعلومة المحاسبية مجموعة المعايير التي تحدد من خلالها درجة جودتها حيث تمثل الخصائص النوعية لجودة المعلومة المحاسبية المدخل الضروري لتأجيل وتطوير المفاهيم لوضع مجموعة من المعايير التي يمكن الاعتماد عليها وهي⁴:

الفرع الأول : الدقة والمنفعة كمقياس لجودة المعلومة المحاسبية.

¹ جمعة هرام ، نوال العشوري ، دور حوكمة الشركات في تحقيق جودة المعلومة المحاسبية ، مداخلة في المنتدى الثامن حول الحوكمة المحاسبية واقع و آفاق ، جامعة أم البواقي ، الجزائر ، 07.08 ديسمبر 2010 ، ص18

² العباسي زرار ، أثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات على الإفصاح وجود التقارير المالية للشركات، مداخلة في المنتدى الثامن حول حوكمة المحاسبة للمؤسسة واقع و آفاق ، جامعة أم البواقي ، تونس ، 7.8 ديسمبر 2010 ، ص19

³ بومدين يوسف ، مرجع سابق ، ص137.

⁴ مؤيد محمد الفضل ، عبد الناصر ابراهيم نور ، المحاسبة الادارية ، دار السيرة لنشر و التوزيع ، عمان ، الاردن ، 2002 ، ص305. 306

أولاً - الدقة كمقياس لجودة المعلومات المحاسبية : تساهم المعلومات الواضحة والدقيقة في التقييم الدقيق والجيد للأحداث وهذا سواء في الماضي ، الحاضر ، المستقبل .

ثانياً - المنفعة كمقياس لجودة المعلومات المحاسبية : ويقصد بها استعمال أو استخدام المعلومة من أجل منفعة معينة ونجد المنفعة في ثلاث أشكال وهي:

- منفعة شكلية: يقصد بها توافق الشكل مع احتياجات المستخدم .
- منفعة زمنية : بمعنى الحصول على المنفعة في وقت الحاجة لها .
- منفعة التقييم : أي قدرتها في تصحيح نتائج تنفيذ القرارات .

الفرع الثاني : الفاعلية والتنبؤ بمقياس جودة المعلومة المحاسبية .

أولاً - الفاعلية بمقياس جودة المعلومة المحاسبية:

تعتبر الفاعلية عن مدى ودرجة تحقيق الوحدة الاقتصادية لأهدافها من خلال موارد محددة ولذلك يمكن تعريف جودة المعلومات من زاوية الفاعلية بأنها مدى تحقيق المعلومات لأهداف المؤسسة أو متخذ القرار من خلال استخدام موارد محددة .

ثانياً : التنبؤ بمقياس جودة المعلومة المحاسبية .

أما التنبؤ يقصد به الوسيلة التي يمكن بها استعمال معلومات الماضي والحاضر في توقع أحداث ونتائج المستقبل وأن هذه المعلومات تستخدم في التخطيط و اتخاذ القرارات ومن ثم فإنه من المؤكد أن جودة المعلومات تتمثل في تخفيض حالة عدم التأكد¹ .

الفرع الثالث - الكفاءة كمقياس لجودة المعلومات المحاسبية :

هي العلاقة بين الاستخدام والنتائج أي تحقيق أهداف الشركة بأقل استخدام ممكن للموارد وتطبيق مبدأ اقتصادية المعلومات الذي يستهدف تعظيم جودة المعلومات بأقل تكاليف ممكنة والتي لا يجب أن تزيد عن قيمة المعلومة² .

¹ بومدين يوسف ، مرجع سابق ، ص 136

² العابدي دلال ، مرجع سابق ، ص 68.

المبحث الثالث : الإفصاح و مقوماته لتحقيق جودة المعلومة المحاسبية .

لقد ارتبط الإفصاح في القوائم المالية، ارتباطاً وثيقاً مع حوكمة الشركات وذلك بسبب ظهور شركات المساهمة العامة مما أدى بطلب المستثمرين والمقرضين بزيادة مستوى الإفصاح والشفافية في القوائم المالية ، عن نتائج أعمال الشركة ومركزها المالي ، حيث أن الإفصاح يساهم في إفصاح المعلومات ذات الطبيعة العامة التي يتعين إيضاحها ولا يكون هناك تضليل في إعداد القوائم المالية.

المطلب الأول : عموميات حول الإفصاح المحاسبي .

إن الإفصاح المحاسبي يرتبط ارتباطاً وثيقاً مع تطور المحاسبة ، فالإفصاح المحاسبي استمد أهميته من تنوع وتعدد المهام المستفيدة من المعلومات ، وهذا ما سوف يتم التطرق له من خلال هذا المطلب .

الفرع أولاً : الإفصاح المحاسبي النشأة و التطور و المفهوم :

أولاً : النشأة و التطور .

يرتبط تطور الإفصاح المحاسبي بشكل وثيق مع تطور المحاسبة ، وتتأثر ممارسات ومعايير الإفصاح المحاسبي بالنظم القانونية ومصادر التمويل والروابط السياسية والاقتصادية ، ومستوى التعليم والثقافة ، تحولت الوظيفة المحاسبية من التركيز على دورها الرئيسي الذي كانت تقوم به كنظام للمعلومات غايته الأساسية توفير المعلومات المحاسبية للمساعدة في صناعة واتخاذ القرارات الأمر الذي أدى إلى انفتاح المحاسبة على فروع العلوم الأخرى ، وسمي بالمتنوع الإعلامي للتقارير المالية الذي أدى بدوره إلى تطوير مفهوم الإفصاح في المقابل هناك بعض الدول تزاوّل بما التنظيمات المهنية دوراً محورياً في زيادة الالتزام بمتطلبات الإفصاح ، كما أن معرفتهم لا تمكنهم من الإلمام بطريقة إعداد القوائم المالية وقد ساهمت العوامل الاقتصادية والإدارية والقانونية في تطوير الإفصاح المحاسبي¹.

إن التطور المعاصر في مصطلح الإفصاح جاء بديلاً لمصطلح النشر أو عرض المعلومات حيث كان ذلك يتفق مع التعريف التقليدي لوظيفة المحاسبة ، بأنها تستهدف قياس نتائج النشاط الاقتصادي والإفصاح عن النتائج للأطراف الخارجية ، أما الإفصاح في مضمونه المعاصر أصبح يستهدف الكشف عن ما يمكن إخفاؤه من المعلومات الهامة سواء عن طريق الإيجاز

¹ حيدر أحمد حسن صالح ، هلال يوسف صالح ، كفاءة الإفصاح المحاسبي في القوائم المالية و أثره في صناعة القرار ، مجلة العلوم الاقتصادية ، العدد الأول، 2015 ، جامعة السودان ، ص17

في طريقة العرض أو عن طريق إخفاء معلومات جوهرية لا يوفرها القياس المحاسبي التقليدي ، مما قد يؤدي إلى تضليل مستخدمي المعلومات المحاسبية¹.

ثانيا : مفهوم الإفصاح المحاسبي .

يختلف وجهات النظر حول مفهوم وحدود الإفصاح عن المعلومات الواجب توفرها في البيانات المالية المنشورة ، ويتبع ذلك الاختلاف أساسا من اختلاف مصالح الأطراف ذات العلاقة والذي ينعكس على الزاوية التي ينظر من خلالها لكل طرف نحو المشكلة .

أ-تعريف الإفصاح لغة :

هو الكشف عن الشيء وبيانه ، ويهدف تعريف الإفصاح إلى تمييز الظاهرة موضع الدراية ، وتوضيح معالمها بشكل يسهل معه فهم المعنى المقصود ، كما يفيد في تحديد الاتجاهات والموضوعات الرئيسية التي لها أهمية نظرا لتزايد الطلب على المزيد من الإفصاح من قبل المستخدمين المعلومات².

ب-اصطلاحا:

عرف الإفصاح المحاسبي بأنه إظهار كل المعلومات التي قد تؤثر في موقف متخذ القرار المتعلق بالوحدة الاقتصادية ، وهذا يعني أن تظهر المعلومات في القوائم والتقارير المحاسبية بلغة مفهومه دون نسب أو تضليل³.

وعرف الإفصاح المحاسبي بأنه عرض المعلومات المهمة للمستثمرين والدائنين وغيرهم من المستفيدين بطريقة تسمح بالتنبؤ بمقدرة المشروع على تحقيق أرباح في المستقبل وقدرته على سداد التزاماته ، وأن تكون المعلومات ملائمة ويكون لها تأثير على صافي الدخل والمركز المالي ، حيث يعتبر الإفصاح المحاسبي بأنه نشر كل المعلومات الاقتصادية التي لها علاقة بالمشروع سواء كانت معلومات كمية أو معلومات وصفية أو معلومات أخرى تساعد المستثمر على اتخاذ قراراته وتخفيض من حالة عدم التأكد لديه عن الأحداث الاقتصادية المستقلة⁴.

¹ بن ربيع حنيفة ، الإفصاح عن المعلومة المحاسبية و المالية وفق المعايير الدولية بين التلاعب و آليات الحوكمة ، مجلة علوم الاقتصاد و التسيير و التجارة ، العدد 29 ، المجلد 02 ، الجزائر 2014 ، ص 293.

² بن فرج رؤيته ، متطلبات الإفصاح المحاسبي في القوائم المالية للبنوك وفق المعايير المحاسبية الدولية دراسة ميدانية لبعض البنوك ، مجلة العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ، العدد 15 ، جامعة سطيف ، الجزائر ، 2015 ، ص 53

³ وليد ناصر الحيايلى ، المحاسبة المتوسطة مشاكل القياس و الإفصاح المحاسبي ، دار حسن ، الأردن ، 1996 ، ص 571

⁴ حيدر أحمد حسن صالح ، صال يوسف صالح ، مرجع سابق ، ص 18

الفرع الثاني : أهمية وشروط الإفصاح المحاسبي .

الأول : أهمية الإفصاح المحاسبي :

تعود أهمية الإفصاح إلى مايلي:¹

- ✓ تجنب حدوث أزمات مالية والحاجة لضبط حركة النشاط
- ✓ صعوبة حصر الأحداث في تقارير ملخصة بسبب التعقيد في أنشطة الأعمال ونتيجة لذلك تستعمل الملاحظات بصورة مكثفة في شرح الأحداث و آثارها المستقبلية.
- ✓ الحاجة للمعلومات المالية والتنبؤية الفورية والتوسع في مفهومه التقليدي (الإفصاح) وجعله إفصاحا تثقيفيا لتقليل المشاكل التي تخلفها نظرية العدالة .

الثاني : شروط الإفصاح المحاسبي :

هناك عدة شروط لا بد من توافرها ووجودها لتحقيق الإفصاح هي:²

- أن تكون القوائم المالية المنشورة واضحة ومفهومة من قبل مستخدميها ، مع مراعاة عامل الزمن ، بحيث تكون هذه القوائم وملحقاتها جاهزة في الوقت المناسب بدون تأخير حتى لا تفقد هذه القوائم فائدتها.
- يجب أن يكون الإفصاح عن المعلومات المالية موجها لكافة الجهات والتخصصات دون غير فئة عن أخرى.
- يجب مراجعة عنصر التكلفة والفائدة بحيث تفوق الفائدة المتوقعة من جراء عملية الإفصاح التكلفة بكثير.
- يهدف الإفصاح إلى تقليل الفجوة الواقعة بين مستخدمي القوائم المالية ومعدّي القوائم المالية حيث أن الإفصاح الكامل يساعد على اتخاذ و ترشيد القرارات
- يجب أن يضيف الإفصاح تغيير على قرار مستخدمي المعلومات وذلك لمساعدته للوصول إلى القرار الأمثل .

الفرع الثالث : أنواع ومستويات الإفصاح المحاسبي.

أولا : أنواع الإفصاح المحاسبي :

إن التطور الكبير في الفكر المحاسبي وما صاحبه من تطور في الإفصاح عن السياسات والمعلومات المحاسبة إلى ضرورة الإفصاح الشامل فلا ضرورة الأخطاء بيانات ومعلومات عن مستخدمي التقارير والقوائم المالية بصفة خاصة أصحاب الحقوق الملكية والأجهزة الحكومية ومن أنواع الإفصاح نجد:

¹كاظم الفنان نائر صرى محمود ، تكيف الإفصاح المحاسبي للمصارف التجارية على وفق لمتطلبات المعايير الدولية ذات الصلة بالأدوات المالية و
غرضها دراسة تطبيقه ، المجلة الراقية للعلوم الإدارية ، العدد 27 ، ص 189 ، 2010 .

² بن فرج زوية ، مرجع سابق ، ص ص 54 . 55

1- الإفصاح الكامل :

يشير إلى مدى شمولية التقارير المالية والأهمية يغطيها لأي معلومات ذات أثر محسوس على قرارات مستخدم تلك التقارير ، فالإفصاح الشامل يتطلب أن تصمم وتعد القوائم المالية الموجهة إلى عامة المستخدمين بشكل يعكس بدقة جميع الأحداث والحقائق المالية الجوهرية التي أثرت على المنشأة خلال الفترة ، ولكن يبقى هذا هدفا صعب المنال لسببين رئيسيين هما (تكلفة إنتاج وتوصيل المعلومات... الخ) وهكذا نجد أن تطبيق مفهوم الأهمية النسبية لتقنية الأحداث والعمليات والتركيز فقط على ما هو جوهري أمر ضروري في الإفصاح المحاسبي حيث يعتمد عليه المحاسب والمدقق في تفسير وتطبيق نطاق الإفصاح الشامل¹.

2- الإفصاح الملائم :

هو الإفصاح الذي يراعي حاجة مستخدمي التقارير المالية وظروف المؤسسة وطبيعة نشاطها إذ أنه ليس من المهم فقط الإفصاح عن المعلومات المالية بل الأهم أن تكون ذات قيمة ومنفعة بالنسبة لقرارات المستثمرين والدائنين وتناسب مع نشاط المؤسسة وظروفها الداخلية².

3 - الإفصاح العادل أو الواضح :

وهو تجسيد للمدخل الاخلاقي في المحاسبة ، ويعني تقديم البيانات والمعلومات المالية التي تقدم إلى كل الأطراف على حد سواء ، ويخضع هذا المستوى من الإفصاح إلى امتيازات سلوكية تتعلق بمدى البيانات المحاسبية³.

4- الإفصاح الكافي:

يشمل تحديد الحد الأدنى الواجب توفيره من المعلومات المحاسبية في القوائم المالية ويمكن ملاحظة أن مفهوم الحد الأدنى غير محدد بشكل دقيق إذ يختلف حسب الاحتياجات والمصالح بالدرجة الأولى كونه يؤثر تأثيرا مباشرا في اتخاذ القرار فضلا على أنه ينبع للخير التي يتمتع بها الشخص المستفيد⁴.

ثانيا: مستويات الإفصاح المحاسبي .

تختلف وجهات النظر حول مفهوم حدود الإفصاح عن المعلومات الواجب توافرها في البيانات المالية المنشورة و ينبع الاختلاف أساسا من اختلاف مصالح الأطراف ذات العلاقة و الذي ينجم عن الاختلاف في أهداف هذه الأطراف من استخدام هذه

¹ رضوان حلوة حنان ، النموذج المحاسبي المعاصر من المبادئ إلى المعايير ، دار وائل لنشر و التوزيع ، ط2 ، الأردن 2006 ، ص 473

² خلف الله بن يوسف ، أهمية الإفصاح و القياس المحاسبي في القوائم المالية في ظل النظام المحاسبي المالي و أثره على الممارسات المحاسبية في المؤسسات الاقتصادية ، مجلة الدراسات المالية و المحاسبية و الإدارية ، العدد 07 جامعة ورقلة ، الجزائر ، 2017 ، ص33.

³ بن فرج زوية ، مرجع سابق ، ص55

⁴ حمادي طارق عبد العال ، حوكمة الشركات (المفاهيم ، المبادئ ، التجارب ، تطبيقات ، الحوكمة ، المصارف) ، الدار الجامعية ، مصر ،

البيانات ، ويستند الإفصاح المحاسبي أهمية من تنوع وتعدد الجهات المستفيدة من المعلومات المفصح عنها، فقد أصبح الإفصاح عن كافة المعلومات بشكل موضوعي وشامل ضرورة مهمة تقتضيها عملية توصيل المعلومات المناسبة وبالنوعية المطلوبة لمستخدميها ، ولهذا يختلف مستويات الإفصاح إلى :

1-المستوى المثالي للإفصاح: ¹the ideal of disclosure:

من الناحية النظرية البحتة يمكن تحديد العوامل أو الاعتبارات التي تحدد المستوى المثالي للإفصاح ، إلا أن ما يجب فهمه هو أن مستوى لا يمكن توفيره من ناحية واقعية وذلك لعدة أسباب من أهمها:

- عدم الإلمام الكامل بطبيعة النماذج المختلفة والمتعددة للقرارات التي تعتبر البيانات المحاسبية بمثابة المدخلات لها .
- عدم الإلمام بمدى حساسية هذه القرارات للبدائل المختلفة من المعلومات المحاسبية
- التفاوت الكبير الحادث في استجابة متخذي تلك القرارات الأنماط المعلومات التي توفرها لهم بموجب بداخل مختلفة إن الوظيفة الرئيسية المهنة لمحاسبة هي إنتاج المعلومات المالية وتقديمها إلى فئات مختلفة من يعتمدون عليها لا اتخاذ قرارات اقتصادية هامة ولكي تكتسب هذه المعلومات درجة عالية من الثقة فإنه يجب إتباع وتطبيق مبادئ وأسس محاسبية مقبولة بإضافة إلى ضرورة خضوع التقارير لمحاسبة التي تحتوي على البيانات المالية المراجعة وفحص من جانب فئة المحاسبين المتخصص في المراجعة الذين يعبرون عن رأيهم في تلك التقارير المحاسبية.

هناك محاولات إلى وضع إطار المدخل حيث يتم من خلاله تطوير دور المعلومات المحاسبية في إطار المفهوم المتكامل للجودة الشاملة وذلك فيما يتعلق بقياس التقارير عن تكلفة الجودة شقيها (جودة ، تصميم ، وجود توافق) وذلك لتقومها كمنطلق لاقتراح مدخل مناسب لتطوير دور المعلومة المحاسبية.

2-المستوى المتاح أو الممكن من الإفصاح ²the attainable level of disclosure:

هناك اتفاق من معظم الباحثين على أن الإفصاح الممكن أو المتاح هو المناسب، حيث أنه بتصميم بالواقعية أما التالي فإنه بعيد عن الواقعية ومن الصعب تحقيقه ، أن العديد من المنظمات المحاسبية المشرفة على الممارسة المهنية في الحياة العملية أكدت على ضرورة مراعاة مبدأ الإفصاح التام و أصدرت مجموعة من الشروط الواجب توفرها لتلبية متطلبات الإفصاح التام .

إن الدراسات التجريبية دلت على أهمية الإفصاح عن مخاطر تذبذب إيرادات المؤسسات المالية مما جدا بلجنة بازل طلب الإفصاح عنه نظرا لما له من دور تنبؤي عن وضع المؤسسات المالية في المستقبل بينما يرى الشيرزيب أنه ظهرت الحاجة الملحة للإفصاح لما

¹ عوض الله جعفر الحسن ابو بكر ، أهمية وجود الإفصاح عن المعلومات المحاسبية ، مجلة العلوم و الثقافة ، المجلد 12 ، جامعة السودان للعلوم و التكنولوجيا ، السودان ، 2012 ، ص 114 .

² عدنان هاشم السامرائي ، طلال جيجان العلكاوي، دور النظام المحاسبي في التعافي من آثار الأزمة المالية العالمية ، مجلة دراسات محاسبية و مالية ، المجلد 07 ، العدد 20 ، الفصل 03 ، 2012 ، ص 09

يجعل التعامل في السوق المالي أكثر عدالة لأنه يوفر فرصاً متكافئة للمستثمرين في الحصول على المعلومات وهذا بدوره يوفر مناخاً استثمارياً ملائماً ويزيد فرصة نمو وازدهار واستمرارية السوق المالية ، فالإفصاح المحاسبي استمد أهميته من تنوع وتعدد المهمات المستفيدة من هذه المعلومات والتي تضم القياديين و متخذي القرارات و لذلك فإن الإفصاح غير الكامل أو غير الدقيق قد يؤدي إلى تسوية القرارات التي تتخذ من هذه الجهات الأمر الذي من شأنه أن ينعكس على شكل آثار سلبية .

المطلب الثاني : المقومات الأساسية للإفصاح عن المعلومة المحاسبية.

يرتكز الإفصاح عن المعلومات المحاسبية في القوائم المالية على مقومات هي كالتالي:

الفرع الأول-تحديد المستخدم المستهدف للمعلومات المحاسبية:¹

ورد في معيار الدولي رقم (01) بأنه "لا يمكن للبيانات المالية أن تلي كافة احتياجات المستخدمين من المعلومات ، فإن هناك احتياجات مشتركة لهم جميعاً وحيث أن توفير بيانات مالية تفي بحجة المستثمرين مقدمي رأس المال المضارب للمشروع فإنها سوف تفي كذلك بأغلب حاجات المستخدمين الآخرين التي يمكن أن تلبها البيانات المالية ، في حين أن استخدام المعلومات في التقارير المالية لأطراف عديدة تشمل كل من الملاك و المقرضين و الموردين و المستثمرين المحتملين و الدائنين و الموظفين و الإدارة و العملاء والمسؤوليين عن البورصات والاقتصاديين والمستشارين والسماصرة وضامني الأسهم و المشرعين والصحافة المالية ووكالات التقارير المالية و النقابات العمالية....الخ.

وعليه يجب أن يتم تحديد الغرض من استخدام المعلومات المحاسبية قبل تحديد الجهة المستخدمة لهذه المعلومات و إن هذه الجهات المستخدمة للمعلومات سوف تساعد على تحديد خواص هذه المعلومات من حيث المستوى أو من حيث الشكل ، كما أن هذه المعلومات ستقف بجانب كبير على مدى الاستفادة منها من قبل مستخدميها ذات المهارة والخبرة في تفسير تلك المعلومات حيث يمكن أن تكون هذه المعلومات ملائمة لاستخدامات جهة معينة قد لا تكون بالضرورة ملائمة لاستخدامات جهة أخرى لا تملك المهارة والخبرة لفهم تلك المعلومات كما ينبغي إعداد التقارير المالية يفرضه وجود مستويات مختلفة من الكفاءة و المهارة والخبرة في قراءة وتفسير المعلومات المحاسبية لدى مستخدميها ، مما قد يضع معدي التقارير أمام خيارين رئيسيين يتمثل الأول في إعداد التقرير المالي الواحد وفق نماذج متعددة حسب تعدد احتياجات الفئات التي سوف تستخدمه وذلك يصعب تطبيقه بالإضافة إلى انه مكلف جداً ، ويتعارض مع الجدوى الاقتصادية للتقارير التي تشترط أن لا تزيد تكلفة المعلومة عن عائدها المتوقع.

¹ حسن عبد الجليل آل غزوي ، حوكمة الشركات و أثرها على مستوى الإفصاح في المعلومات المحاسبية دراسة اختيارية على شركة المساهمة العامة في المملكة العربية السعودية ، مذكرة ماجستير ، الأكاديمية العربية في الدنمارك ، كلية الإدارة و الاقتصاد ، قسم المحاسبة ، 2010 ، ص ص 49 ،

-الخيار الثاني يتمثل في إصدار تقرير مالي متعدد الأغراض بحيث يلبي جميع احتياجات المستخدمين المحتملين ويصعب تطبيق هذا الخيار أيضا من الناحية الواقعية مما سيجعل التقارير المالية كبيرة الحجم و مفرطة جدا في التفاصيل ، وقد استقر الرأي النهائي في عالم مهنة المحاسبة على أن المستخدم المستهدف للمعلومات المحاسبية يتمثل في مجموعة الفئات التي تحتمل استخدامها للتقارير المالية مع التركيز على فئات الملاك الحاليين و الملاك المحتملين و الدائنين.

الفرع الثاني-تحديد الأغراض التي تستخدم فيه المعلومات المحاسبية .

ينبغي ربط الغرض الذي تستخدم فيه المعلومات المالية بخاصة ملائمتها و تلتقي في هذا الإطار و جهتا نظر كل من المعهد الأمريكي للمحاسبين القانونيين (aicpa) و جمعية المحاسبة الأمريكية (aaa) التي عبرت عن وجهة نظرها في احد تقاريرها لعام 1966 بالقول " في حين تعد الأهمية النسبية بمثابة المعيار الكمي الذي يحدد حجم أو كمية المعلومات المحاسبية واجبة الإفصاح ، لذا تتطلب خاصة الملائمة وجود صلة وثيقة من طريقة إعداد المعلومات والإفصاح عنها من جهة الغرض الرئيسي لاستخدامها من جهة أخرى،لذلك لا بد قبل تحديد ما إذا كانت المعلومة ملائمة أو غير ملائمة يلزم تحديد الغرض الذي تستخدم فيه أولا إذا أن المعلومة تكون ملائمة لمستخدميها في غرض معين قد لا تكون بالضرورة ملائمة لغرض بديل أو لمستخدم آخر¹.

الفرع الثالث-تحديد طبيعة ونوع المعلومات المحاسبية التي يجب الإفصاح عنها .

تمثل المعلومات المحاسبية التي يتم الإفصاح عنها في القوائم المالية الأساسية في الميزانية العمومية وقائمة الدخل ، قائمة الأرباح المحتجزة ، قائمة التدفقات النقدية وقائمة التغيرات في حقوق الملكية بالإضافة إلى المعلومات التي تعرض في الملاحظات والإيضاحات والملاحق المرفقة بالقوائم المالية ، والتي تعد جزءا من هذه القوائم ، حيث يتم إعداد القوائم المالية وفقا لمجموعة من الافتراضات و الأعراف و المبادئ المحاسبية وضمن قيود و محددات على نوع وكمية المعلومات التي تظهر في تلك القوائم².

¹المرجع السابق ، ص 74

²حسن عيد الجليل آل عزوي ، مرجع سابق ، ص 52

المطلب الثالث - تصنيف الإفصاح عن المعلومة المحاسبية وتوقيتته.

سوف يتم التطرق في هذا المطلب إلى تصنيفات الإفصاح وعن اهمية توقيتته

الفرع الأول: تصنيفات الإفصاح عن المعلومة المحاسبية .

يمكن تصنيف أكثر الطرق شيوعاً في الإفصاح على النحو التالي:¹

أولاً- في منظومة القوائم المالية صلب القوائم المالية :

يجب أن تظهر المعلومات الهامة والملائمة في صلب القوائم المالية ، فالأصول والالتزامات ونتائج الأعمال وحقوق المساهمين ، يجب أن يتم الإفصاح عنها في القوائم المالية طالما يمكن قياس العمليات والتغيرات الأخرى نمو توعية درجة عالية من الدقة .

ثانياً- استخدام المصطلحات و العرض و الفصول :

تعتبر المصطلحات المستخدمة في وصف محتويات القوائم المالية ودرجة التفصيل فيها من الأمور الهامة في عملية الإفصاح لأن ذلك يساعد القارئ في مدى فهمها لإزالة الغموض عليها ، وكلما كان التفصيل في عملية الإفصاح مناسبة وأكثر فائدة لاتخاذ القرارات فيجب إعطاؤها أولوية.

ثالثاً- استخدام الإيضاحات أمام بنود القوائم المالية :

هذا في حالة البنود المدرجة بالقوائم المالية غير واضحة ولا تحتاج لشرح مطول ، هنا يتم تعريف أو ملاحظة بين أقواس تتبع عناوين تلك البنود ، كما قد يكون من الضروري ربط بين أحد القوائم المالية بند آخر في نفس القائمة وفي قائمة أخرى ، أو أجزاء شرح مختصر لقيده معين أو إحالة القارئ لشرح مطول عن قيد في الهوامش.

رابعاً- التقارير و الجداول الملحقه:

وتستخدم إذا هذه الوسيلة لإظهار بعض المعلومات الإضافية والتفاصيل التي يصعب بل يستحيل إظهارها في صلب القوائم المالية ، وقد تستخدم هذه الوسيلة ضمن وسلة الملاحظات والهوامش أو في صورة تقارير مستقلة وغير ذلك.

خامساً -تقرير مجلس الإدارة:

هذا التقرير يعتبر متما للقوائم المالية و الذي بدونيه يصعب تفسير الكثير من معلومات القوائم المالية.

¹العابدي دلال ، مرجع سابق ، ص ص 75 ، 76

سادسا-تقرير المراجع الخارجي :

ويعتبر تقرير المراجع الخارجي وسيلة إفصاح أو عدم إفصاح للمعلومات عن طريق الملاحظات أو التحفظات التي يذكرها المراجع.

الفرع الثاني- توقيت الإفصاح عن المعلومة المحاسبية.

يعد التوقيت المناسب صفة هامة و خاصة ملائمة المعلومات المحاسبية ، فإذا احدث تأخير غير ضروري في تقديم التقارير فإن المعلومات قد تفقد ملاءمتها لذا فالإدارة بحاجة إلى الموازنة بين ميزة رفع التقارير في الوقت المناسب وتوفير المعلومات الموثوقة وحتى يكون الإفصاح مقيدا فإنه بالإضافة إلى اشتراط أن تكون هذه المعلومات كافية وموثوقة وقابلة للمقارنة والفهم يجب أن يتوفر التوقيت الملائم في إعدادها وعرضها و تقديمها لمستخدمي تلك المعلومات وتتناقض منفعة المعلومة ثم تزول إذا أتت في وقته بمعنى أن المنفعة التي يحققها متخذ القرار ترتبط بمدى حصوله على المعلومات المناسبة في الوقت المناسب ولذلك حرصت قوانين الشركات في الدول المتخلفة وتعليمات هيئات أسواق المال العالمية أن تلزم الشركات المدرجة في تلك الأسواق بأن تقوم بإعداد وعرض هذه المعلومات خلال فترة زمنية معقولة من تاريخ انتهاء السنة المالية أو الفترة المرحلية وتزويد هيئة الأوراق المالية بنسخ من قوائمها المالية المرحلية الربحية أو نصف سنوية تهدف لتوفير المعلومات الحديثة والمستمدة على فترات متقاربة للمتعاملين في الأسواق¹.

¹ حسن عبد الجليل آل غزوي ، مرجع سابق ، ص ص 53 ، 54

المبحث الرابع : أثر المعلومة المحاسبية على كفاءة السوق المالي و علاقته بالحوكمة.

تعمل حوكمة المؤسسات على زيادة مصداقية المعلومات المحاسبية خاصة و أن العالم اليوم يتجه نحو أنماط التمويل المباشر بالاعتماد على الأسواق المالية فقواعد الحوكمة تهدف إلى التأكد من مراعاة مصالح المستثمرين في كل القرارات المتخذة نتيجة زيادة استثمارات في الأسواق المالية .

المطلب الأول : أثر المعلومات المحاسبية على سوق الأوراق المالية .

يمكن تحديد الأبعاد المحاسبية لحوكمة المؤسسات و انعكاساتها على المعلومات المحاسبية في النقاط التالية :

الفرع الأول : الأبعاد المحاسبية لحوكمة المؤسسات وأثرها على السوق .

أولاً : الأبعاد المحاسبية لحوكمة المؤسسات.

1-المساءلة و الرقابة المحاسبية:¹ يقصد بها أن يقوم المساهمون بمساءلة مجلس الإدارة و كل منها له دوره في تفعيل تلك المسألة ، فمجلس الإدارة يقوم بدوره في توفير المعلومات الجيدة للمساهمين وعلى المساهمين القيام بدورهم في إبداء رغبتهم في حالة ممارسة مسؤوليتهم كملاك.

بالإضافة إلى أن دور مجلس الإدارة إشرافي أكثر منه تنفيذي ، وإلى قدرة أعضاء مجلس الإدارة على القيام بتدقيق فعال ، كما أشار في القسم الخامس منه والذي يحمل عنوان المسؤولية ، إلى ضرورة وضع آليات تسمح بتوقيع عقاب على الموظفين التنفيذيين وأعضاء مجلس الإدارة إذا لزم الأمر ذلك.

كما أن تقرير منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية الصادرة عام 1999 ، أشار في المبدأ الخاص مسؤوليات مجلس الإدارة ، إلى ضرورة المتابعة الفعالة للإدارة التنفيذية من أجل مجلس الإدارة و كذلك مساءلة الإدارة من قبل المساهمين .

2- الالتزام بتطبيق معايير المحاسبة و المراجعة :² تعد معايير المحاسبة و المراجعة بمثابة العمود الفقري والركيزة الأساسية في تفعيل حوكمة المؤسسات فهي تمثل احد الآليات التي تحت الشركات على إتباع القواعد السلمية للمحاسبة وإجراء المراجعة الدورية المستقلة عافية صالح الشركة ، كما أن تطبيق الحوكمة ، يحد من فلسفة الواقعية واستخدام نظرية الوكالة ، التي تشجع

¹ عبد الرحمن حمد سلمان رشوان ، تحليل العلاقة بين تطبيق الشركات و حوكمة تكنولوجيا المعلومات و أثرها على جودة المعلومات المحاسبية ، مجلة الدراسات الماكثة و المحاسبية و الإدارية ، 2017

² بن الطاهر حسن أبو طلالة محمد ، مداخلة بعنوان دراسة أثر حوكمة الشركات على الشفافية و الإفصاح وجودة القوائم المالية في ظل النظام المحاسبي المالي ، الملتقى الوطني حول حوكمة الشركات للحد من الفساد المالي و الإداري ، مخبر مالية و البنوك و إدارة أعمال ، جامعة بسكرة ، 06، 07 ماي 2012 ، ص 08

حركة الإدارة في اختيار السياسة المحاسبية وبالتالي فالحوكمة تعارض الاتجاه نحو الالتزام بمعايير محاسبة محددة وتساعد في حسم مشكلة إساءة استخدام المعايير المحاسبية و معايير المراجعة.

3-المراجعة الداخلية : تعرف المراجعة الداخلية على أنها نشاط مستقل وموضوعي والذي يعطي ضمان للمؤسسة على درجة دقة العمليات وإعطاء نصائح لأجل التحسين والمساهمة في إنشاء القسمة المضافة وهو يساعد هذه المؤسسة على تقييم الأهداف المتوقعة.

4-دور المراجع الخارجي : نتيجة لما يقوم به المراجع الخارجي من إضفاء الثقة ومصداقية على المعلومات المحاسبة و ذلك من خلال قيامه بإبداء رأيه الفني المحايد في مدى صدق وعدالة القوائم المالية التي تعدها الشركات من خلال التقرير الذي يقوم بإعداده ومرفق بالقوائم المالية ، فإن دور المراجعة الخارجية أصبح جوهري و فعال في مجال حوكمة الشركات لأنه يجد من التعارض بين الملاك و إدارة الشركة ، كما أنه يجد من مشكلة عدم تماثل المعلومات ، ويجد من مشكلة الانحراف الخلفي في الشركات¹.

5-دور لجان المراجعة : حيث تؤكد الدراسات على ضرورة وجود لجان للمراجعة في المؤسسات التي تسعى لتطبيق الحوكمة إذ يمثل دور هذه اللجان عاملاً أساسياً لتقييم مستويات الحوكمة المطبقة ، كما تقوم لجان المراجعة بدور حيوي في ضمان جودة التقارير المالية وتحقيق الثقة في المعلومات المحاسبية نتيجة لما تقوم من إشراف على عمليات المراجعة الداخلية و الخارجية ومقاومة الضغوط و تدخلات الإدارة على عملية المراجعة ، علاوة على ذلك يشير البعض بأن مجرد إعلان المؤسسة على تشكيل لجنة للمراجعة فإن ذلك يلعب دوراً محكماً فيما يتعلق بأسمها في سوق الأوراق المالي بجانب ذلك فقد توصلت بعض الدراسات إلى أن الوحدات الاقتصادية التي لديها لجان مراجعة قد انخفض معدل حدوث التطرفات المالية غير القانونية ، بجانب زيادة درجة الثقة في معلومتها².

6-إدارة الأرباح : تعتمد إدارات بعض المؤسسات إلى تطبيق سياسة إدارة الأرباح ، وذلك من خلال التلاعب في البيانات المالية والمحاسبية ، أما بغرض تشجيع أصحاب رؤوس الأموال على الاستثمار في مثل هذه المؤسسات أو من أجل تأكيد التقديرات التي حددت سابقاً أو من أجل البحث عن التشجيع و المكافئة..... الخ ، وقد أكدت عديد الدراسات التي تناولت العلاقة بين الحوكمة و سن ممارسة الإدارة السياسية إدارة الأرباح بأن الحوكمة تحد من سلطة الإدارة في إدارة الأرباح ، على اعتبار أن الحوكمة تقلص من صلاحيات الإدارة وتسمح للأطراف ذات العلاقة بالشركة من ممارسة صلاحيات أوسع في

¹ طاهر القشي ، حازم الخطيب ، الحاكمة المؤسسة بين المفهوم و إمكانية تطبيقها على ارض الواقع في الشركات المدرجة في الأسواق المالية ، مجلة أريد للبحوث العلمية ، العدد 06 ، 2006 ، ص23

² أشرف حنا ميخائيل ، تدقيق الحسابات في إطار منظومة حوكمة الشركات، منشورات المنظمة الدولية للتنمية الإدارية ، مصر ، 2009 ، ص98.

مجال الرقابة خاصة وهذا ما يضمن حماية حقوقهم من جهة و الحد من الممارسات المالية غير الشرعية من جهة أخرى ، وهذا ما يؤدي إلى تحقيق جودة المعلومات المحاسبية¹.

7-تحقيق الإفصاح و الشفافية : يعد معيار الإفصاح من أهم أهداف حوكمة الشركات حيث أنه يعمل على ضمان شفافية والإفصاح الدقيق في الوقت المناسب عن كل المعلومات المالية المتعلقة بالشركة و يدرج مع هذه المعطيات الأداء والوضع المالي للشركة ، لذا لم يخلوا أي تقرير صادر عن منظمة أو هيئة أو دراسة علمية من التأكد على دور الحوكمة في تحقيق الإفصاح والشفافية خاصة وأنها من الأساليب الفعالة لتحقيق مصالح الأطراف المختلفة ذات العلاقة ، ويمثلان أحد المؤشرات الهامة للحكم على تطبيق نظام الحوكمة من عدمه داخل الشركات المختلفة لذا فإن مبادئ حوكمة الشركات التي وضعتها منظمة التعاون الاقتصادي ، وتم تعديلها في ابريل 2004 ، ترى أن إطار الحوكمة يجب أن يتضمن الإفصاح الدقيق وفي التوقيت السليم عن كافة الأمور الهامة المتصلة بالشركات وذلك فيما يتعلق بمركزها المالي والأداء المالي والتشغيلي والنقدي لهما والجوانب الأخرى المتصلة بأعضاء مجلس الإدارة و الإدارة العليا².

ثانيا : أثر المعلومات المحاسبية على سوق الأوراق المالية

كما أشار أحد الباحثين إلى أن اثر المعلومات المحاسبية على سوق الأوراق المالية يتجلي بشقين³:

أولاً-الدور التيسيري **facilitating role**:

ذلك عن طريق إمداد المستثمرين بالمعلومات عن الشركات التي تطرح أسهمها في البورصة قبل اتخاذ قرار الشراء أو البيع بهدف دعم وترشيد ذلك القرارات.

ثانيا -الدور التأثيري **influencing role**:

على وظيفة إدارة محفظة الأوراق المالية بشكل يحقق التوازن المطلوب بين الخاطر و العائد ، بما يحقق للمستثمرين الربحية المستهدفة ويحفظ لسوق الأوراق المالية التوازن بقدر الإمكان.

¹ KOTHARI.S.P. **Capital markets research in accounting journal of accounting and economics**.v.31. pp 190 sep 2001.

² عبد الرحم رشوان ، مرجع سابق ، بدون صفحة

³ خليل مُجَّد إبراهيم ، أثر حوكمة الشركات في تحقيق جودة المعلومات المحاسبية وانعكاساتها على سوق الاوراق المالية ، دراسة نظرية تطبيقية ، مجلة الدراسات و البحوث التجارية ، العدد الأول ، مصر ، 2005 ، 744

الفرع الثاني: تأثير نظام المعلومات المالي على كفاءة الشركات.

ويظهر تأثير نظام المعلومات المالي على كفاءة الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية من خلال عدة مؤشرات منها:¹

أولاً- **حجم الأعمال المنجزة** : لما يقدم نظام المعلومات المالي معلومات هامة تؤدي إلى زيادة حجم الأعمال المنجزة و تخفف في نفس الوقت من العبء الملقى على عاتق العاملين ، فإن ذلك سيؤدي إلى تحقيق أهداف الشركة.

ثانياً - **جودة الأعمال المنجزة** : بما أن التغيير هو سمة العصر ، وبالتالي فإن المرونة و القدرة على التحرك السريع بكفاءة و فعالية في التعامل مع هذا التغيير ، هذا الأخير الذي يحتاج بدوره إلى معلومات يستند إليها ، فإن تمكن نظام المعلومات المالي من تزويده بتلك المعلومات المطلوبة ، سيتم انجاز الأعمال بجودة عالية الأمر الذي يزيد من كفاءة الشركة و بالتالي كفاءة سوق الأوراق المالية.

ثالثاً- **زيادة المعرفة بالعمل** : حيث أن تراكم البيانات والمعلومات والخبرات (المعرفة في الشركة و يخدمها في قواعد البيانات) ستكون عديمة الفائدة إلا إذا تم تطبيقها في الميدان ، من خلال تسخير نظام المعلومات المالي هذه المعرفة لخدمة المستخدمين حيث تصبح عملية الاستفادة من المعرفة ميزة تتمتع بها الشركة مما يزيد من ثقة المتعاملين في السوق و ينعكس ذلك من خلال ازدياد الطلب على أسهم الشركة وبالتالي ازدياد حجم التداول في السوق ، مما يؤدي إلى تحسين كفاءة السوق.

رابعاً- **تحسين الكفاءة المالية للشركة** : بحيث أن تقديم نظام للمعلومات المالي لمعلومات ذات جودة يستفيد منها متخذ القرار في الشركة في إدارة أعمالهم بما يؤدي إلى زيادة الأرباح من خلال اتخاذ القرارات الاستثمارية السليمة وترشيد عمليات الإنفاق وإحكام السيطرة على موارد الشركة و توجيهها نحو الاستثمارات الأكثر ربحية ، يشجع المستثمرين في الأوراق المالية على إعادة تشكيل محافظهم الاستثمارية و شراء أسهم هذه الشركة وبالتالي ترتفع كفاءة السوق نتيجة لزيادة عدد الأوراق المالية المباعة والمشتراة خلال فترة زمنية معينة .

خامساً - **تحسين عملية اتخاذ القرارات** : إن التقدم التكنولوجي وتوسع الأعمال و تعقدتها بالإضافة إلى الحاجة الماسة إلى السرعة في اتخاذ القرارات و التي غالباً ما تكون حاسمة كقرارات الاندماج أو قرارات توزيع الأرباح على المساهمين أو الاحتفاظ بهما ، وما لهذه القرارات من انعكاسات على سوق الأوراق الدقيقة وبالسرعة المطلوبة لاتخاذ قرارات عالية الفعالية.

الفرع الثالث: علاقة المعلومة المحاسبية و المالية بحوكمة المؤسسات.

لقد عرفت حوكمة المؤسسات بالنظام الذي تقاد به الشركة والمعلوم أن الذي يقود الشركة هم المسيرين ، وأن الذي يتحكم في المعلومة المحاسبية والمالية هم المسيرين أيضاً ، وهذا ما يؤدي بهم إلى تحويل بعض من ثروة هذه الشركات التي يشرفون عليها إلى حسابهم الخاص لتحقيق هدفهم وفق طرق قانونية أو غير قانونية التي تلبى لهم طموحاتهم ، وهذا الشيء الغريب

¹ عبد القادر عيادي ، جودة المعلومات المحاسبية في ظل حوكمة الشركات و انعكاساتها على كفاءة السوق المالية ، حالة الجزائر ، أطروحة دكتوراه ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، قسم علوم التسيير ، جامعة الشلف ، 2014 ، ص ص 186 . 187.

فحسب النظرية الايجابية للوكالة فالفرد من الفروض أن يكون عاقلا، فهو يفكر ويخطط قبل أن يقرر من أجل بلوغ هدف أو على الأقل البحث عنه بفكرة تعظيم المنفعة ، ولن يج د المسيرين أحسن من المعلومات المحاسبية والمالية للتأثير عليها، وتحقق هذه المنفعة¹ ، ولا شك أن المعلومات المحاسبية تلعب دورا هاما في تشجيع الاستثمار بوجه عام و زيادة كفاءة سوق الأوراق المالية بوجه خاص ، وتكتسب تلك المعلومات أهميتها وفعاليتها من الحيز الذي تحتله داخل المحتوى الكامل من المعلومات اللازمة لاتخاذ قرارات الاستثمار بالإضافة إلى جودة و نفعية العناصر والمفردات التي تشكل المحتوى الإخباري لتلك المعلومات .

من هذا يمكن القول بأن المعايير المحاسبية تسعى إلى تشجيع الاستثمار وزيادة كفاءة سوق الأوراق المالية من خلال :

- ❖ تحقيق أفضل مستويات الجودة و المنفعة في المعلومات المحاسبية من حيث الملائمة والمصدقية والقابلية وزيادة الفهم والتفسير في ضوء احتياجات نسبة الاستثمار .
- ❖ اكتمال المعلومات المالية والإفصاح عنها وتخفيض عدم التماثل في المعلومات لكافة الأطراف التي نسبة الاستثمار .
- ❖ تشجيع الاستثمار وكفاءة سوق الأوراق المالية يعتبر إذن دالة في العديد من المتغيرات لعل أهمها القدرة الإخبارية والإعلامية للمعلومات المالية والتي تتحدد ملائمتها ومصدقيتها ونفعيتها من درجة اكتمال المحتوى المعلوماتي ومستوى الجودة الذي يتوافر في كل مكوناته بالإضافة إلى الإفصاح العادل لكافة المستثمرين عن ذلك المحتوى المعلوماتي الأمر الذي ينعكس حتما على استقرار سوق المال وأسعار الأوراق المالية بما وبالتبعية تشجيع الاستثمار².

¹ صاغور مسعود ، تعزيز الإفصاح بعد الإصلاح المحاسبي في الجزائر و دوره في تفعيل حوكمة الشركات ، مجلة الاقتصاد و التنمية البشرية ، العدد 08 ، الجزء الاول ، جامعة البلدية ، الجزائر ، 2013 ، ص83.

² أمين السيد أحمد لطفى ، علاقة المحتوى المعلوماتي للقوائم المالية و تقارير المرجعة بكفاءة السوق الأوراق المالية ، الدار الجامعية ، مصر ، 2009 ، ص 7 .10.

المطلب الثاني: أثر الإفصاح عن المعلومات في الأسواق المالية.

يلعب الإفصاح دورا أساسيا في تحسين كفاءة الأسواق المالية ، فالإفصاح ذو النوعية الجيدة يؤدي إلى شفافية أكبر في التعامل الأمر الذي يزيد من حركة رؤوس الأموال و الاستقرار المالي:

الفرع الأول: أهمية الإفصاح في سوق رأس المال :

إن الإفصاح عن المعلومات في مجال الاستثمارات المالية وفي أسواق الأوراق المالية تحديدا ، يؤدي دورا بارزا في رفع قيمة هذه الاستثمارات و تنشيط بيئتها، كما أن عملية تداول الأسهم لا تتم إلا بوجود سوق مالية نشطة في المجتمع الذي تنتمي إليه الوحدة الراغبة في الحصول على تمويل من الأفراد ، إذ تشغل البيانات المالية دورا مهما في تشجيع الأفراد على الإقبال على عملية شراء الأسهم وتداولها ، وبالتالي أصبح التوسع المعلوماتي ضرورة ملحة من ضروريات أسواق الأوراق المالية لغرض زيادة قاعدة المستثمرين ، مما نتج عنه ممارسة نوع من الضغوط على الوحدة المحاسبية في سبيل الإفصاح على المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية ، كما أن ظهور شركات المساهمة وانفصال الملكية عن الإدارة والمسؤولية المحددة للمساهم في أعمالها وتوفير مصادر التمويل اللازمة لها ، أدى إلى ضرورة الأخذ بعين الاعتبار أهمية توفير المعلومات وإتاحتها للمستثمرين الحاليين والمرتقبين لتطوير عملية التداول في سوق الأوراق المالية¹ ، ويمكن تحديد ثلاثة شروط أساسية لتفعيل عملية التداول كمايلي :

أولا-الشفافية :

يقصد بالشفافية في سوق الأوراق المالية قيام الشركات المساهمة ذات الاكتتاب العام بتوفير المعلومات والبيانات المتعلقة بنشاطها ووضعها تحت تصرف المساهمين وأصحاب الحصص وإتاحة الفرصة لمن يريد منه الاطلاع عليها وعدم حجب المعلومات ، فيما عدا تلك التي يكون من شأنها الإضرار بمصالح الشركة فيجوز لها الاحتفاظ بسريتها ويعتبر زيادة الشفافية شئ مرغوب فيه جدا في أسواق الأوراق المالية باعتبارها وسيلة مهمة لتحسين فاعلية السوق والسيولة دون وجود أي تجاوز من مستثمري السوق الكبار².

ثانيا -العدالة :

يقصد بالعدالة في سوق الأوراق المالية إتاحة فرص استثمارية متساوية لكل من يرغب في عقد صفقات داخل السوق ، وذلك من أجل تقليل فرص المتاجرة بالاعتماد على المعلومات الداخلية في تحقيق الأرباح على حساب باقي المستثمرين ويتحقق العدالة من خلال إتاحة المعلومات سواء عن طريق الصحف ، المجالات المتخصصة في مجال المال والأعمال ، والأهم من ذلك

¹ عبد القادر عيادي ، مرجع سابق ، ص ص 186 . 187

² محمد أحمد سلام ، الشفافية و الإفصاح في سوق الأوراق المالية ، دار النهضة العربية ، مصر ، 2013 ، ص 45 . 46

كله هو توفير المعلومات بالمجان أو بتكلفة منخفضة ، وفي حالة كون مصدر المعلومات مكلفا نسبيا ، فيمكن معالجة ذلك من خلال اعتبار تلك التكلفة من بين المصاريف التي تخصم من الإيرادات قبل حساب الضريبة¹.

ثالثا - المحاسبة :

تعتمد المحاسبة في إصدار وتطوير معايير محاسبة خاصة بالإفصاح أو الإبلاغ المالي ، فهي بمثابة مرشد لتحقيق كل من الشفافية والعدالة في سوق الأوراق المالية ، ويلاحظ وجود تباين واضح بين الدول النامية والدول الضاغطة المتقدمة في مجال وضع المعايير لمحاسبة تطبيقها غير أن الاتجاه العالمي نحو تحقيق التوافق بين المعايير المحاسبية الدولية واتجاه الكثير من الدول إلى تطبيق المعايير المحاسبية الدولية سيؤدي بالضرورة إلى التقليل من تكلفة دخول أسواق الأوراق المالية في مختلف الدول خاصة في ظل إلزام هذا التطبيق كشرط للدخول في تلك الأسواق².

الفرع الثاني : متطلبات الإفصاح في السوق المالي .

للسوق المالية الكفؤة دور فعال في جلب التمويل للمؤسسة الاقتصادية خاصة بعد تراجع دور الدولة في النشاط الاقتصادي ، واللجوء إلى الخصوصية بالإضافة إلى عدم قدرة القنوات البنكية على التمويل اللازم كل ذلك جعل للسوق المالية الكفؤة دور فعال في تمويل المؤسسة و يظهر ذلك من خلال الشروط التي فرضها المشرع على شروط التسجيل في سوق الأوراق المالية³.

ينبغي في الإطار حوكمة الشركات أن يضمن القائم بالإفصاح السليم لتصحيح في الوقت المناسب عن كافة الموضوعات الهامة المتعلقة بالشركة بما في ذلك المركز المالي ، وحقوق الملكية و حوكمة المؤسسات⁴:

أ- ينبغي أن يتضمن الإفصاح و لا يقتصر على المعلومات التالية :

- النتائج المالية و نتائج عمليات الشركة
- أهداف الشركة.
- الملكيات الكبرى للأسهم و حقوق التصويت.
- سياسة مكافأة أعضاء مجلس الإدارة و التنفيذيين الرئيسيين والمعلومات عن أعضاء مجلس الإدارة ، بما في ذلك مؤهلاتهم و عملية الاختيار و المديرين الآخرين في الشركة.
- العمليات المتصلة بأطراف الشركة.
- عوامل المخاطرة المتوقعة.

¹ عبد القادر عيادي ، مرجع سابق ، ص188.

² المرجع السابق ، ص188

³ جزة عبد الوهاب ، أهمية الإفصاح المالي في الوقاية من جرائم البورصة و موقف المشرع الجزائري منه ، مجلة العلوم الإنسانية ، بسكرة ، العدد 29 ، 2013 ، ص190

⁴ أحمد على خضر ، الإفصاح و الشفافية كأحد مبادئ الحوكمة ن قانون الشركات ، دار الفكر الجامعي ، مصر ، 2012 ، ص ص 23 . 24.

■ هياكل الحوكمة و سياساتها.

- ب- ينبغي إعداد المعلومات و الإفصاح عنها طبقا للمستويات النوعية المرتفعة للمحاسبة والإفصاح المالي وغير المالي.
- ج- يسعى القيام بمراجعة خارجية مستقلة بواسطة مراجع مستقل يكون كفاء ومؤهل حتى يمكنه أن يقدم تأكيدات خارجية موضوعية لمجلس الإدارة و المساهمين بأن القوائم المالية تمثل بصدق المركز المالي وأداء الشركة في كافة النواحي المادي و الهامة.
- د- ينبغي للمراجعين الخارجيين أن يكونوا قابلين للمساءلة والمحاسبة أمام المساهمين كما أن عليهم واجبا تجاه الشركة وهو أنهم يقومون بممارسة كافة ما تقتضيه العدالة والأصول المهنية في عملية المراجعة.
- هـ- سعي قنوات بث المعلومات أن توفر فرصة متساوية في التوقيت المناسب مع كفاءة التكلفة لمستخدمي المعلومات ذات الصلة.
- و- ينبغي استكمال إطار حوكمة الشركات بنهج فعال يتناول ويشجع على تقديم التحليلات أو المشورة عن طريق المحللين والسماسة و وكالات التقييم و التصنيف و غيرها.

الفرع الثالث: دور الإفصاح في تحسين كفاءة السوق المالي .

يمثل الإفصاح الجيد والشفافية في عرض المعلومات المالية وغير المالية أحد المبادئ والأركان الرئيسية التي يقوم عليها حوكمة الشركات ، لذا لم يخلوا أي تقرير صادر عن منظمة أو هيئة أو دراسة علمية من التأكيد على دور الحوكمة في تحقيق الإفصاح والشفافية خاصة وأنهما من الأساليب الفعالة لتحقيق مصالح الأطراف المختلفة ذات العلاقة أو يمثلان أحد المؤشرات الهامة للحكم على تطبيق نظام الحوكمة من عدمه داخل الوحدات الاقتصادية المختلفة¹ ، حيث يلعب الإفصاح دورا أساسيا في تحسين كفاءة الأسواق المالية بطريقة مباشرة أو غير مباشرة ، فمن ناحية يؤدي الإفصاح ذو النوعية الجيدة إلى شفافية أكبر في التعامل الأمر الذي يزيد من حركة رؤوس الأموال والاستقرار المالي على المستويين الوطني و الدولي لاسيما مع تواجد آليات رقابية فعالة ، وعليه تتوقف كفاءة السوق المالية إلى حد كبير على نوعية الإفصاح وعلى كفاءة سوق المعلومات بصفة عامة و أنظمة المعلومات للشركة المقيدة بصفة خاصة ، و على كفاءة سوق المعلومات بصفة عامة وأنظمة المعلومات للشركات المقيدة بصفة خاصة ، ويعمل الإفصاح المالي الجيد أيضا على تخفيض تكاليف مصادر التمويل المختلفة لاسيما رؤوس الأموال الخاصة ويجلب مستثمرين آخرين ويقلل من عدم تماثل المعلومات ويزيد من سيولة السوق الأمر الذي يرفع حجم التداول و يقلل تكاليف الوكالة وبالتالي تحسن من كفاءة السوق باستمرار من جهة أخرى ، لا يمكن للمتعاملين في البورصات و الأسواق

¹ خليل محمد أحمد إبراهيم ، دور الحوكمة الشركات في تحقيق جودة المعلومات المحاسبية و انعكاساتها على سوق الأوراق المالية ، مجلة الدراسات و البحوث التجارية ، كلية التجارة ، جامعة الرقازقي ، المجلد 25 ، العدد 01 ، مصر ، 2005.

المالية أن يستغنوا عن المعلومات المحاسبية والمالية المعدة والمنشورة لكل شفافية لاستخدامها في تقييم أداء الشركات المقيدة وإدارتها والتنبؤ بالعوائد و المخاطر المستقبلية ، وبالتالي تسعير الأدوات المالية بصورة أفضل وتزداد كفاءة السوق¹.

أولاً: أقسام الإفصاح في الأسواق المالية .

يمكن تقسيم الإفصاح في الأسواق المالية حسب نوع البيانات و أيضا من حيث التوقيت كمايلي²:

1- من حيث نوع البيانات : ويتسم الإفصاح من حيث نوع البيانات إلى :

1-1- إفصاح مالي : يقتضى نشر المعلومات التي تعكس المركز المالي للشركة في وقت معين.

1-2- إفصاح غير مالي : يتضمن نشر المعلومات المتعلقة بنشاط الشركة وحجم إنتاجها وموقعها في القطاع الذي تنتمي إليه وخططها التسويقية ونوع المنتج ، كما يشتمل على البيانات المتعلقة بالمدرء وأعضاء مجلس الإدارة و خبراتهم المهنية.

2- من حيث التوقيت: ينقسم الإفصاح من حيث التوقيت إلى :

2-1- إفصاح فوري : ويتمثل في الإفصاح الآتي عن كافة الأحداث الجوهرية الطارئة والتي من شأنها التأثير على سعر الورقة المالية ، حيث يتم ذلك فور وجود حدث لا تكون هناك فرصة الاستغلال تلك المعلومات بما يمكن أن يلحق الضرر بالآخرين.

2-2- إفصاح شامل : ويتم من خلال نشرات أو مذكرات المعلومات التي تعد بمناسبة الاكتتاب أو اللوائح العام للإصدار.

عليه يمكن القول أن الإفصاح يشك ل أهمية كبيرة بالنسبة للسوق المالي فبواسطته يمكن تقييم عمل الشركات من خلال النشر والإفصاح عن مجمل العمليات الأنشطة التي تقوم بها ، مما يولد لدى الأفراد المتعاملين معها فكرة عنها وعن مستوى عملياتها بالإضافة إلى إمكانية الاستفادة من طرح معلومات الأطراف خارج الشركة تؤدي إلى تقليل الغموض حول أداءها و مستقبلها مما يشجع المستثمرين على شراء أوراقها المالية .

¹ محفوظ جبار، استجابة الأسواق المالية للمعلومات المحاسبية دراسة حالة بورصة الجزائر خلال الفترة الممتدة 1999-2004 ، مجلة العلوم

الإنسانية ، العدد 37 ، جامعة قسنطينة ، الجزائر 2012 ، ص 195

² عبد القادر عيادي ، مرجع سابق ، ص ص 189-190

ثانياً: تأثير قواعد حوكمة المؤسسات على الإفصاح المحاسبي .

تعد وظيفة الإفصاح المحاسبي أحد الوظائف الرئيسة للمحاسبة التي يتم بموجبها توفير المعلومات الهامة والضرورية التي يحتاجها فمختلف المستفيدين من القوائم و التقارير المالية وترجع لمتطلبات النظامية للإفصاح المحاسبي إلى أنظمة وقوانين الشركات ، كما لقي الإفصاح المحاسبي اهتمامات الهيئات المهنية والجهات الأكاديمية البحثية العالمية والمحلية¹.

إن تطبيق قواعد حوكمة الشركات أصبحت مطلباً ضرورياً ، من الاسهام في إنجاح ونمو سوق المال يعود على تنمية الاستثمار ولذا فإن دور الجهات الرقابية المسؤولة عن الشركات المساهمة والمؤسسات الاقتصادية بح ميع أشكالها يجب أن يتعدى الالتزام بتطبيق مواد انظمه قوانين الشركات التي تقوم لها مجالس ادارة الشركات إلى تقديم توصيات ومقترحات من شأنها أن تعمل على توفير الآلية التي تضمن سير عمل الشركات على وجه أفضل ، ولا شك أن توفير هذه القواعد يجب أن يتم من قبل عدد من الجهات الرسمية وجهات القطاع الخاص كالغرف التجارية والتي من شأنها أن تعمل على تعزيز و تفعيل تطبيق قواعد حوكمة الشكات الذي أصبح مطلباً ضرورياً وذلك للمساهمة في تدعيم الثقة في الشركات والمؤسسات من خلال تبني المبادئ والقواعد الدولية الخاصة بأفضل الممارسات لضمان الوصول لأفضل الأداء الإداري و المالي في الشركات علاوة على تعزيز مبدأ الشفافية والمساءلة اللازمين لضمان حماية حقوق المساهمين².

ثالثاً: علاقة قواعد الحوكمة بالإفصاح وجودة التقارير المالية :

إن التطبيق السليم لمبادئ حوكمة الشركات يشكل المدخل الفعال لتحقيق جودة التقارير المالية والمعلومات الناتجة عنه ، فتطبيق هذه المبادئ يؤثر على درجة ومستوى الإفصاح المحاسبي مما يؤكد على إن الإفصاح والشفافية وظاهرة حوكمة الشركات وجهان لعملة واحدة يؤثر كل منهما على الآخر ويتأثر به ، فإذا كان الإفصاح هو احد و أهم مبادئ الحوكمة فإن إطار الإجراءات الحاكمة للشركات ، يجب أن يتم الإفصاح بأسلوب يتفق ومعايير الجودة المالية والمحاسبة كذلك ، فإن الأثر المباشر من تطبيق قواعد الحوكمة هو إعادة الثقة في المعلومات لمحاسبة نتيجة تحقيق المفهوم الشامل لهذه المعلومات باعتبار أن المعلومات التي تنتجها التقارير المالية هي من أهم الركائز التي يمكن الاعتماد عليها لقياس حجم المخاطر بأنواعها المختلفة مثل مخاطر السوق و مخاطر السيولة ومعدل الفائدة ومخاطر الأعمال والإدارة و أسعار الصرف ، فضلا عن دورها في عملية التنبؤ باعتبارها مدخلا أيضا وتعتبر لتحليل القرار الاستثماري في سوق الأوراق المالية الذي يعتمد على فرض رئيسي مؤداه أن كل ورقة مالية لها قيمة حقيقية يمكن الوصول إليها من خلال المعلومات المحاسبية بدراسة العائد المحاسبي ومعدل التوزيعات و معدل

¹ حلوة حنان ، محمد رضوان ، نظرية المحاسبة ، منشورات جامعة حلب ، سوريا ، 1990 ، ص124

² ماجد إسماعيل أبو حمام ، اثر تطبيق قواعد الحوكمة على الإفصاح المحاسبي و جودة التقارير المالية ، بحث مقدم لنيل درجة الماجستير في المحاسبة و التمويل ، كلية التجارة ، قسم المحاسبة و التمويل ، الجامعة الإسلامية ، غزة ، 2009 ، ص51.

النمو وبعض النسب المحاسبية ، كما أن التقارير المالية تؤثر في قرارات المستثمرين بإمدادهم بالمعلومات عن الشركات التي تطرح أسهمها في السوق المالي قبل اتخاذ قرار الشراء أو البيع بهدف دعم وترشيد ذلك القرار¹.

يظهر التجارب أن الإفصاح المحاسبي وجودة المعلومات المحاسبية الواردة في القوائم المالية أداة قوية للتأكد على سلوك الشركات وحماية حقوق المستثمرين ، حيث يمكن الإفصاح الكافي عن المعلومات لإيصالها لهم في الوقت المناسب الأمر الذي يساهم في اجتناب رأس المال وعلى النقيض فإن ضعف الإفصاح و قلة المعلومات المحاسبية وتأخرها في الوصول إلى المساهمين والمستثمرين تساهم في خفض مستوى شفافية ونزاهة السوق² وهنا تظهر أهمية الإفصاح و جودة التقارير المالية أيضا من خلال ازدياد حاجة الشركات المساهمة على التمويل عن طريق أسواق المال وبورصات الأسهم والسندات فالإفصاح يعد شرطا أساسيا لتأسيس أسواق المال والتي غالبا ما تشرف على تلك الأسواق هيئات مهيمنة أو شبه حكومية ، تلزم الشركات المدرجة في السوق المالي بإتباع إجراءات وقوانين وقواعد أساسية تحدها المهنة وذلك لكي يكتسب الإفصاح و التقارير المالية المنشورة مصداقية لدى المستخدمين والمساهمين وبذلك تكون هذه المعلومات ذات قيمة وجودة ومنفعة لجميع المستخدمين³.

المطلب الثالث :علاقة حوكمة المؤسسات بكفاءة سوق الأوراق المالية .

إن أهم دوافع تطبيق قواعد الحوكمة المؤسسات بالنسبة للأسواق المالية ، هو إعادة ثقة المتعاملين من مستثمرين ومساهمين و إدارة الشركات في تلك الأسواق تجنباً لتعرضها إلى أخطار أو حالات فشل بسبب عدم دقة البيانات والمعلومات المحاسبية وقلة الشفافية ، فالمبادئ التي تقوم عليها عملية حوكمة المؤسسات والتي من بينها مبدأ الإفصاح والشفافية وأن يتم توفيرها للمستخدمين في الوقت الملائم وبالتكلفة الملائمة ، كل ذلك أدى إلى وجود علاقة متباعدة بين حوكمة المؤسسات والمعلومات المحاسبية وسوق الأوراق المالية.

الفرع الأول: العلاقة بين حوكمة المؤسسات وجودة المعلومات وسوق الأوراق المالية .

إن التطبيق السليم لحوكمة المؤسسات يشكل المدخل الفعال لتحقيق جودة المعلومات المحاسبية ، على أن جودة المعلومات المحاسبية أحد المعايير الأساسية للحوكمة من خلال إبراز دقة وموضوعية المعلومات المالية بجانب الالتزام بالقوانين والتشريعات و بالتالي فإن هناك علاقة وثيقة الصلة بين تطبيق حوكمة المؤسسات وجودة المعلومات المحاسبية وأن تطبيق الحوكمة يعمل على المساهمة في تحقيق جودة المعلومات ، فبتطبيق مبدأ الإفصاح في الحوكمة تتحقق الشفافية ويجب أن يتفق هذا الإفصاح مع معايير جودة المعلومات المحاسبية نتيجة تحقيق المفهوم الشامل لهذه المعلومات باعتبار هذه

¹ رضوان حلوة حنان ،مدخل القياس المحاسبي المعاصر ، دار وائل للنشر عمان ، 2003 ، ص116

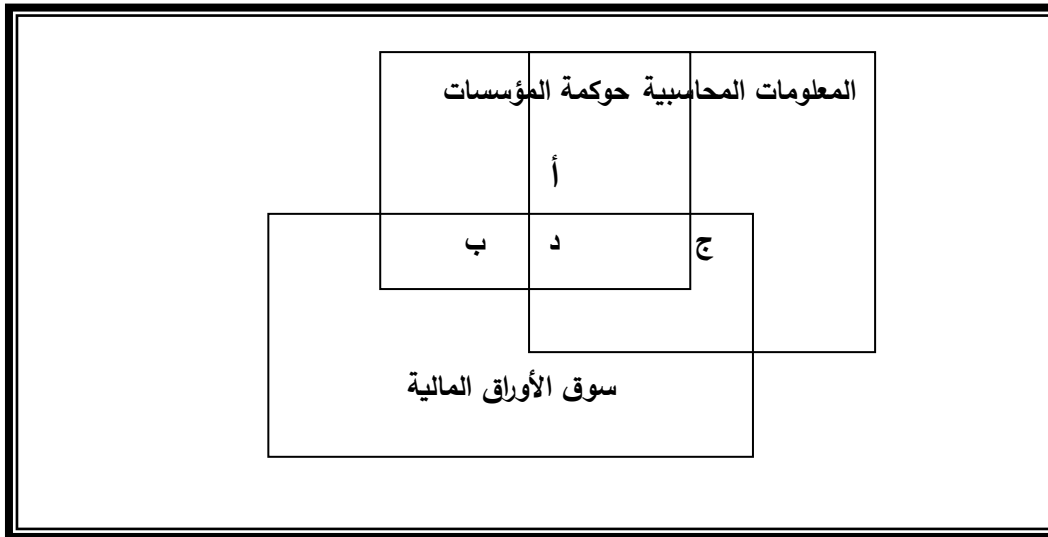
² هوام جمعة ، اعنتوي نوال ، دور حوكمة الشركات في تحقيق جودة المعلومة المحاسبية ، ملتقى وطني حول حوكمة المحاسبة للمؤسسة ، واقع و ضمانات وآفاق ، جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي ، ص ص 20 . 21.

³ محمود عبد الفتاح الوشاح ، لونا شاهين ، اثر تطبيق قواعد الحوكمة على الإفصاح المحاسبي وجودة التقارير المالية ، دراسة تطبيقية في الجامعات الخاصة الأردنية ، مقال منشور على الموقع www.researchgate.net بتاريخ 26.02.2018 الساعة 15:47.

المعلومات هي من أهم الركائز التي يمكن الاعتماد عليها لقياس حجم المخاطر بأنواعها المختلفة مثل مخاطر السوق ومخاطر السيولة ومعدل الفائدة ومخاطر الأعمال والإدارة وأسعار الصرف ، فضلا عن دورها في عملية التنبؤ باعتبارها مدخلا لتحليل القرار الاستثماري في البورصة التي تعتمد على فرض رئيس مؤداه أن كل ورقة مالية لها قيمة حقيقية يمكن الوصول إليها من خلال المعلومات المحاسبية بدراسة العائد المحاسبي ومعدل التوزيعات ومعدل النمو وبعض النسب المحاسبية ، كما أن المعلومات المحاسبية تؤثر في قرارات المستثمرين قبل اتخاذ قرار الشراء أو البيع بهدف دعم وترشيد ذلك القرار وتطبيق الحوكمة من شأنه تنشيط حركة سوق الإدارات المالية وزيادة حركة التداول وأسعار الأسهم فضلا عن أهمية التوقيت الملائم في الإفصاح عن كافة المعلومات اللازمة لذلك ، الأمر الذي يؤثر في القدرة التنبؤية لكل المعلومات وعلى سلوك المستثمرين الحاليين و المتوقعين ¹.

وتنعكس أهمية المعلومات على ثقة المتعاملين بكفاءة سوق الأوراق المالية ودرجة هذه الثقة تتعدد بنوعية وكمية المعلومات المتاحة لعموم المستثمرين ، لذلك تساهم دراية المستثمرين في سوق الأوراق المالية بظروف السوق والبنية الاقتصادية العامة وتحديد دقيق لتوقعاتهم بمستقبل الاستثمار بالأصول المالية والعوائد المتوقع استلامها ² يمكن توضيح العلاقة بين حوكمة المؤسسات والمعلومات المحاسبية و سوق الأوراق المالية من خلال الشكل الآتي :

الشكل رقم (15): العلاقة بين حوكمة المؤسسات و المعلومات المحاسبية و سوق الأوراق المالية.



المصدر : عبد القادر عيادي ، مرجع سابق ، ص193

¹ عبد الرزاق حسن الشيخ ، دور حوكمة الشركات في تحقيق جودة المعلومات المحاسبية و انعكاساتها على سعر الأسهم ، مذكرة ماجستير ، كلية التجارة قسم المحاسبة و التمويل ، الجامعة الإسلامية ، غزة ، 2012 ، ص46.

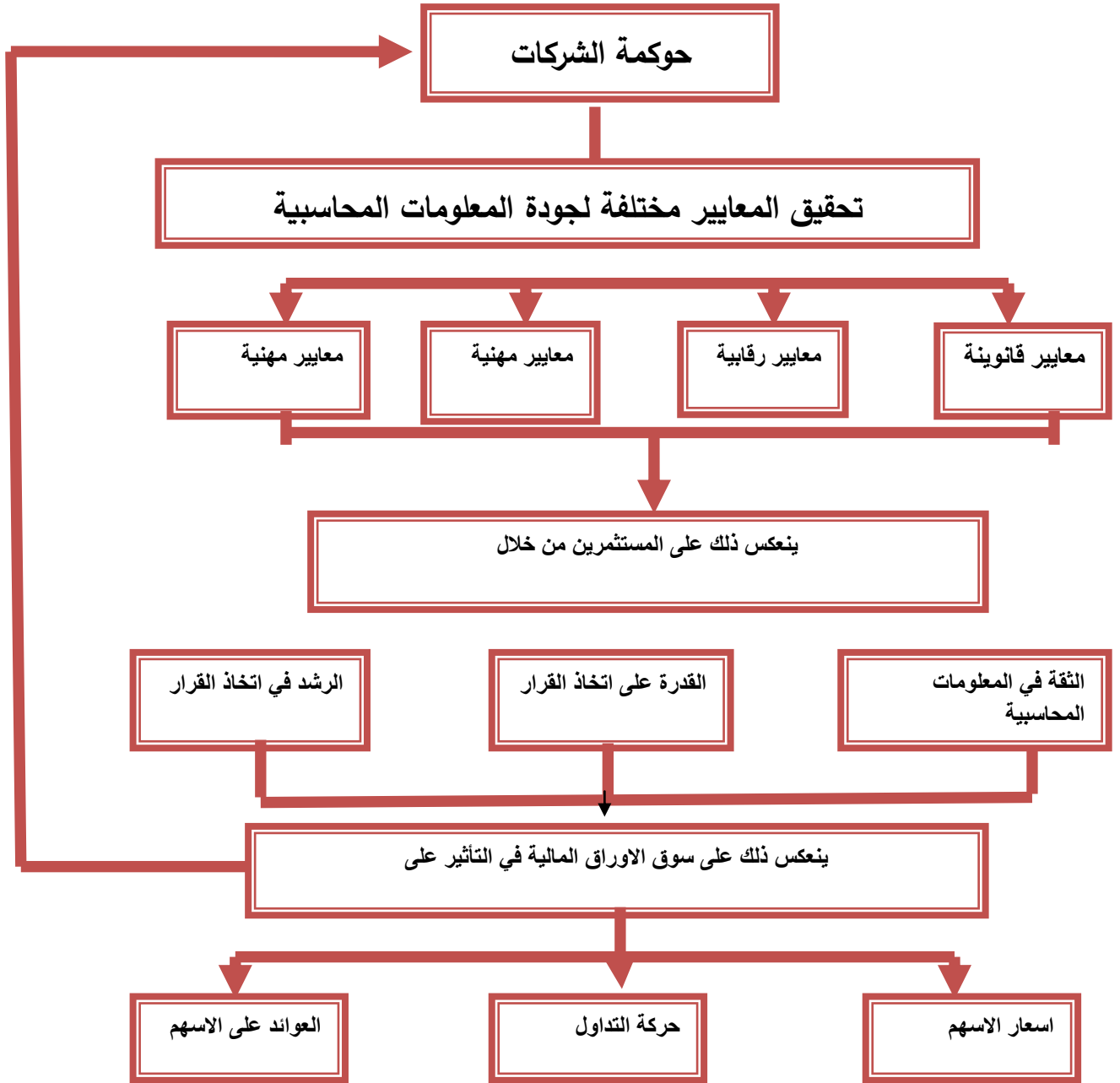
² أحمد مداي ، مداح عبد الهاجي ، دور تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في تحسين كفاءة أسواق الأوراق المالية ، دراسة حالة سوق الإمارات للأوراق المالية ، مجلة الاقتصاد و المالية ، المجلد رقم 1 ، العدد 02 ، 2016 ، جامعي الشلف ، بدون صفحة .

من الشكل السابق نلاحظ أن :

- تظهر المنطقة أ العلاقة التبادلية بين كل من حوكمة المؤسسات وبين المعلومات المحاسبية وهذا بعيدا عن علاقتها بسوق الأوراق المالية .
- تظهر المنطقة ب العلاقة أو الدور المتبادل بين حوكمة المؤسسات وسوق الأوراق المالية وهذا بدون وجود تداخل للمعلومة المحاسبية و هذا صعب التحقق نظرا لأهمية المعلومة المحاسبية في تحقيق كفاءة السوق المالية.
- تظهر المنطقة ج العلاقة التبادلية بين المعلومة المحاسبية وسوق الأوراق المالية بعيدا عن تطبيق مبدأ الحوكمة في المؤسسات ، و هذا ما يعني توفر معلومات محاسبية عادية وسندات جودة عالية بالتالي يكون تنشيط سوق الأوراق المالية عادي وليس فعالا .
- تظهر المنطقة د منطقة تلاقي حوكمة المؤسسات والمعلومات المحاسبية وسوق الأوراق المالية حيث تعتبر منطقة التوازن أو الأداء المتميز فهي تعتبر أهم منطقة فهي تعني ترابط العناصر الثلاثة السابقة أي التطبيق الفعال الحوكمة المؤسسة من خلال مبدئها وخاصة الإفصاح والشفافية وهذا الأمر الذي ينتج عن توفير معلومات محاسبية ذات جودة عالية ن وهذا ما يؤدي إلى تنشيط سوق الأوراق المالية وبالتالي زيادة سرعة التداول في البورصة بالتالي لهما تأثير مباشر أو غير مباشر على قرارات المستثمرين و على تنشيط البورصة وزيادة حركة التداول و أسعار الأسهم لها أي نشر المعلومات الدقيقة واعتمادها على مبادئ ومعايير محاسبة متفق عليها يؤثر على سلوك المستثمر ويؤثر على درجة المخاطر بها أي نقل المخاطر بالسوق المالي يشجع وجود نظام إفصاح قوي وجودة للمعلومات المحاسبية على الشفافية الحقيقية للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية ، ويعتبر أمرا رئيسيا لقدرة المساهمين على ممارسة حقوق ممتلكاتهم على أسس مدروسة ، وتظهر التجارب أن الإفصاح المحاسبي وجودة المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية أداة قوية للتأكد على سلوك المؤسسات والشركات و حماية حقوق المستثمرين ، حيث يمكن للنظام الإفصاح الكافي عن المعلومات في الوقت المناسب أن يساهم في اجتذاب رأس المال والحفاظ على الثقة في أسواق رأس المال ، وهذا تظهر أهمية الإفصاح وجودة التقارير المالية أيضا من خلال ازدياد حاجة الشركات المساهمة إلى التمويل عن طريق أسواق المال و بورصات الأسهم والسندات ، فالإفصاح يعد شرطا أساسيا لتأسيس أسواق المالية و التي غالبا ما تشرف على تلك الأسواق هيئات مهنية أو شبه حكومية تلزم الشركات المدرجة في السوق المالي بإتباع الإجراءات وقوانين أساسية تحدد المهنة ، وذلك حتى يكتسب الإفصاح و التقارير المنشورة مصداقية لدى المستخدمين و المساهمين وبذلك تكون هذه المعلومات ذات قيمة وجودة و منفعة لجميع مستخدميها¹.

¹ بن عمارة منصور ، حولي محمد ، دور الحوكمة و أهميتها في تفعيل جودة ونزاهة القوائم المالية ، مجلة ابحاث و دراسات التنمية ، المجلد 02 ، العدد 04 برج بوعريبيج ، 2016 ن ص 115

الشكل رقم (16) انعكاسات تطبيق الحوكمة على جودة المعلومات المحاسبية.



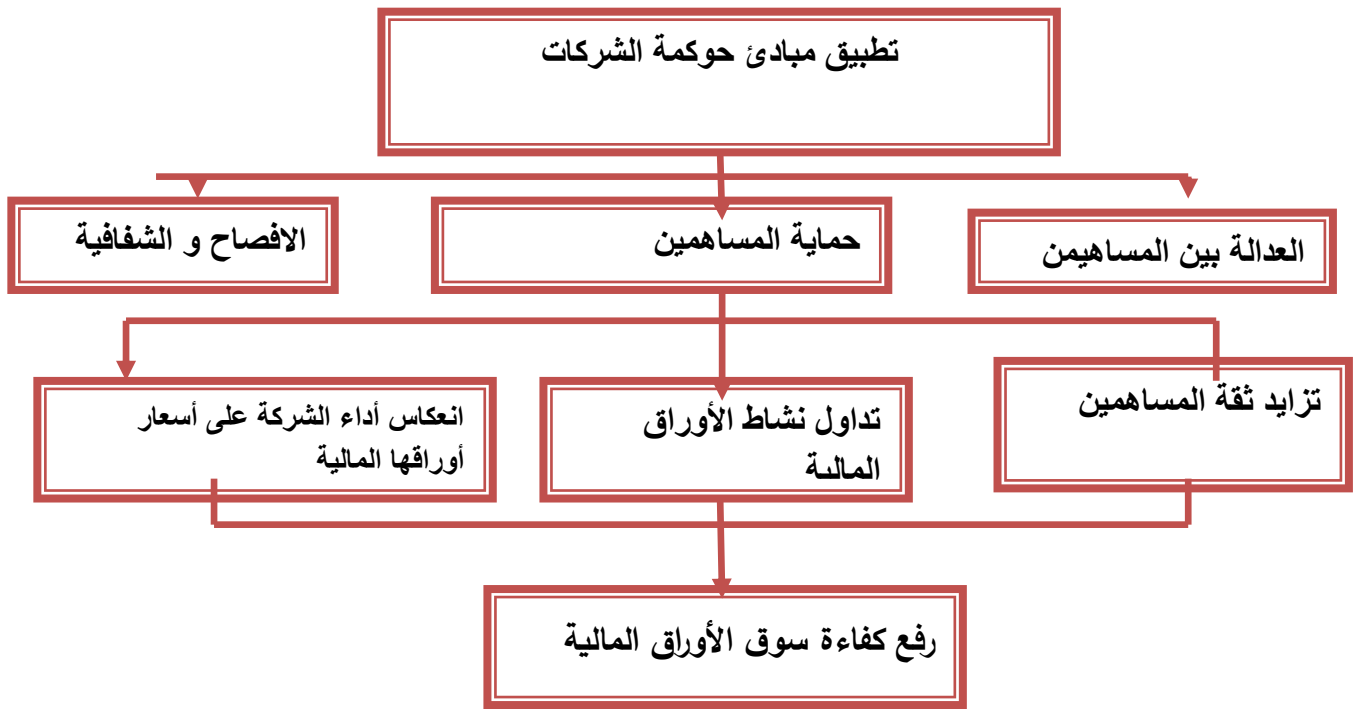
المصدر : عبد القادر عيادي ، مرجع سابق ، ص 195

من خلال الشكل أعلاه ، يتضح أن علاقة حوكمة المؤسسات بجودة المعلومات المحاسبية علاقة طردية إلى حد معين ، بقدر الالتزام بتطبيق مبادئ الحوكمة بقدر ما يمكن تحقيق جودة في المعلومات المحاسبية وهناك عنصر مشترك هو الإفصاح الذي يعتبر من مبادئ الحوكمة و هو أيضا من عناصر جودة المعلومات المحاسبية .

الفرع الثاني : أثر تطبيق حوكمة المؤسسات على كفاءة سوق الأوراق المالية .

إن الدقة في إعداد وعرض القوائم المالية للوحدات الاقتصادية هي حجر الزاوية في رفع كفاءة سوق الأوراق المالية ، لان تدفق معلومات مالية دقيقة وموثوقة يسمح بتقييم الأوراق المالية وفق قيمتها الحقيقي نتي حيث تنعكس تلك المعلومات بشكل مباشر على أسعار الأوراق المالية في السوق ، كما أن مدخل التحليل الأساسي لاتخاذ القرار الاستثماري في سوق الأوراق المالية ، يعتمد على فرض رئيسي مؤداه أن لكل ورقة مالية قيمة حقيقية يمكن الوصول إليها من خلال دراسة المعلومات المالية المتاحة عن الوحدة الاقتصادية ، خاصة إذا كانت هذه المعلومات تعكس بصدق واقع الشركة ، ويمكن توضيح الدور الذي تؤديه حوكمة الشركات في رفع كفاءة السوق المالي¹ من خلال الشكل الآتي :

الشكل رقم (17) : أثر تطبيق مبادئ حوكمة الشركات على كفاءة سوق الأوراق المالية.



المصدر : عبد القادر عيادي ، مرجع سابق ، ص196.

من الشكل السابق نستنتج أن : تطبيق مبادئ المؤسسات وخاصة مبادئ الإفصاح والشفافية وحماية المساهمين والعدالة بين المساهمين يسهم في تزايد الثقة بين المساهمين وزيادة تداول نشاط الأوراق المالية ، وهذا ما ينعكس على أداء الشركة و بالتالي زيادة أسعار أوراق المالية وسرعة تداولها و بالتالي تنشيط سوق الأوراق المالية وهذا ما يؤدي إلى الرفع من كفاءة سوق الأوراق المالية.

¹ عبد القادر عيادي :مرجع سابق ،ص196

الفرع الثالث: انعكاس تطبيق مبادئ حوكمة المؤسسات على تفعيل كفاءة سوق الأوراق المالية وأثارها المترتبة عليها

أولاً : انعكاسات تطبيق مبادئ حوكمة على تفعيل كفاءة سوق الأوراق المالية .:

توجد علاقة ارتباطية كبيرة بين تطبيق مبادئ حوكمة الشركات ودورها في تحسين مستوى كفاءة سوق الأوراق المالية ، والتي سنحاول توضيحها فيما يأتي¹ :

إن كل مبدأ من مبادئ حوكمة المؤسسات ساهم في تحسين مستوى كفاءة سوق الأوراق المالية سواء كان ذلك بطريقة مباشرة أو غير مباشرة و ملاما شك فيه أن حوكمة الشركات تقوم أساسا على توحيد العلاقة بين المساهمين ومجالس الإدارة والمديرين التنفيذيين وغيرهم من أصحاب المصالح ، حيث أنها تهدف إلى زيادة قيمة حقوق حملة الأسهم إلى أقصى درجة ممكنة ، وهذا من خلال تحسين أداء الشركات وترشيد اتخاذ القرارات فيما يضمن خدمة مصالحهم و احترام مصالح غيرهم في نفس الوقت ، فالشركات التي تدار بشكل جيد يكون أداؤها أفضل و يتوقع أن تنخفض تكلفة رأسمالها عن طريق جذب أكبر عدد ممكن من المستثمرين حيث يدرك هؤلاء احتمالات حصولهم على عائد أكبر من هذه الشركات ، ومن ثم فهم مستعدون لدفع مقابل حصولهم على العائد المتوقع .

بهذا نستطيع القول أن حوكمة الشركات تعمل على التخصيص الكفء للموارد في سوق الأوراق المالية ومن جهة أخرى نجد أن حوكمة الشركات تحمي حقوق المساهمين وخاصة حقوق الأقلية من جملة الأسهم بما في ذلك حقهم في إبداء رأيهم بكل ما يرتبط بإدارة استثماراتهم الأمر الذي يدعم تطوير الإفصاح عن أداء الشركات بصورة سليمة وفي الوقت المناسب ، فالالتزام الشركات بمبدأ الشفافية في الإدارة وكذا التزامها بمعايير المحاسبة ودور المراقبة من خلال التدقيق الداخلي و الخارجي بما ينعكس في صحة و دقة بياناتها وكشوفها المالية مما يترتب عليه زيادة ثقة المستثمرين فيها ، وبالتالي تعزيز سوق الأوراق المالية من خلال زيادة جاذبية الأوراق المتداولة فيه أو نشاط حركة التداول ومنه الوصول إلى تسعير الأوراق المالية وفق قيمتها الحقيقية كاستجابة للمعلومات المتاحة عن الشركات خاصة المطبقة للحكومة المعنية ، وبهذا نستطيع القول أن حوكمة الشركات أحدى دعائم رفع كفاءة سوق الأوراق المالية.

ثانياً : آثار حوكمة المؤسسات على كفاءة سوق الأوراق المالية

من بين الآثار الأخرى لحكومة المؤسسات على كفاءة سوق الأوراق المالية مايلي² :

- زيادة الثقة في الأسواق المالية ، الأمر الذي يشجع المتعاملين على اللجوء إلى تلك الأسواق و يرفع حجم التداول.
- نشر الثقافة المالية وثقافة البورصة بصفة خاصة في أوساط المتعاملين ، مما لا يكتف استعمال المعلومات المنشورة في اتخاذ القرارات الاستثمارية باعتبارها ظاهرة صحية تتم عن درجة الوعي الادخاري للمجتمع.

¹ أحمد ماني ، مداح عبد الهادي ، مرجع سابق ، بدون صفحة

² محفوظ جبار ، استجابة الأسواق المالية للمعلومات المحاسبية دراسة حالة بورصة الجزائر خلال الفترة 1999-2004 ، مرجع سابق ، ص196.

- المعرفة الجيدة للأدوات المالية المصدرة تحسن من كفاءة ألتخصيص .
- الدورية والانتظام في الإفصاح لتحسين وتنوع من مصادر المعلومات و يزيد من كفاءة سوق المعلومات وبالتالي يرفع من فعالية و دقة التنبؤ بنتائج الشركات المصدرة.
- يؤدي الإفصاح نصف السنوي وربع سنوي إلى التقليل من عدم تمايل المعلومات لا سيما بالنسبة للشركات التي تمتاز بتباين المعلومات فيما بين المتعاملين.

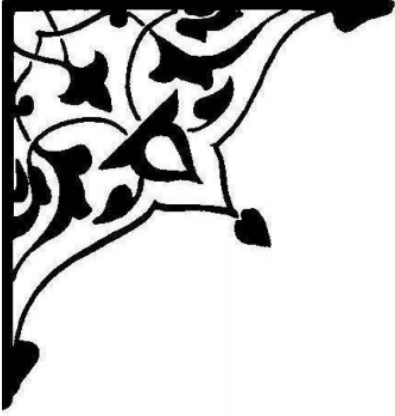
حيث يتأثر الإفصاح المحاسبي والشفافي بالبيئية الاقتصادية المحيطة وبدرجة النمو الاقتصادي وأدوات السياسة المالية والنقدية والمؤشرات الاقتصادية العامة ، والإفصاح المحاسبي يختلف في نطاقه وأهدافه في النظم الاشتراكية عنها في النظم الرأسمالية ويرجع اختلاف الإفصاح إلى اختلاف تطور رأس المال و نوع الشركات و طبيعة ملكية الأسهم و يتوقف في أسواق رأس المال في مفهوم و حدود الإفصاح المحاسبي والشفافية من حيث سوق رأس المال و من حيث الأسعار المناسبة للأسهم و كفاءتها وتحقيق التوازن بين درجة المخاطرة والعائد الذي تحققه هذه الأسهم والأدوات المالية الأخرى وكلما زادت درجة كفاءة سوق رأس المال واد دور الإفصاح المحاسبي فيه والإفصاح الكافي في المؤسسات المقيدة بالبورصة لا بد أن يكون عادلا وشاملا وشمولية الإفصاح ليس معناه عرض كافة التفاصيل دون تمييز لسببين أولهما : تزايد أعباء التطبيق إذ أن إنتاج المعلومات لا يتم بدون تحمل تكلفة مستوى الوحدة الاقتصادية أما السبب الثاني فيرجع إلى القدرة على الاستيعاب إذ أنه حتى لو كان إنتاج المعلومات المحاسبية يتم بدون تكلفة فإن كثيرا من المفاهيم غير الهامة سوف يبعد مستخدمي القوائم المالية عن إدراك جوهر الأمور الهامة ، فأسواق الأوراق المالية التي تتمتع بكفاءة تنقل للمساهمين معلومات دقيقة عن الأسعار مما يسمح لهم بتسيير استثماراتهم ، فهذه الأسواق تساعد على انضباط المديرين رأسمالهم للشركات التي تدار بحكمة للحصول على رأس مال ولكي يعمل سوق الأوراق المالية بكفاءة فإن ذلك يتطلب تطبيق قوانين بحكم كيفية إصدار هذه الأوراق والتعامل بها ، وتحدد مسؤولية مصدري هذه الأوراق الوسطاء في السوق و أيضا متطلبات التسجيل في البورصة مبنية على الشفافية والإفصاح الدقيق وقوانين تحمي حقوق أقلية حملة الأسهم¹.

¹ رشام كهينة ، شكري معمر سعاد ، انعكاسات حوكمة الشركات على الأسواق المالية ، مجلة ميلاف للبحوث و الدراسات ، العدد 03 ، ميلة ، الجزائر ، جوان 2016 ، ص 151-157.

خلاصة:

من خلال دراستنا لهذا الفصل تم الخروج بمجموعة من نتائج و التي من أهمها ما يلي :

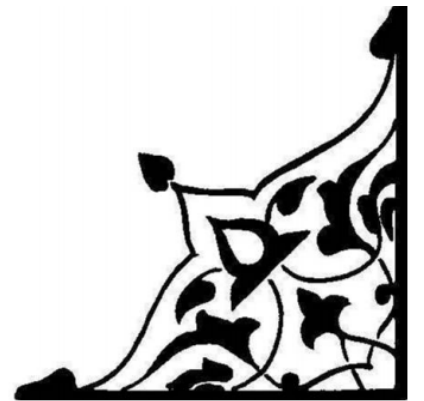
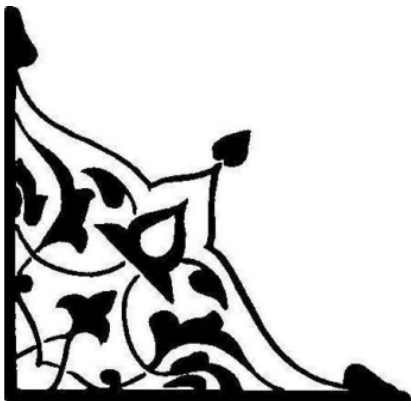
- 1 -تعمل حوكمة المؤسسات على زيادة مصداقية المعلومات المحاسبية خاصة و أن العالم اليوم يتجه نحو أنماط التمويل المباشر بالاعتماد على الأسواق المالية .
- 2 -قواعد الحوكمة تهدف إلى التأكد من مراعاة مصالح المستثمرين في كل القرارات المتخذة نتيجة زيادة استثمارات في الأسواق المالية .
- 3 -يتأثر الإفصاح المحاسبي والشفافية بالبيئية الاقتصادية المحيطة و بدرجة النمو الاقتصادي وأدوات السياسة المالية والنقدية و المؤشرات الاقتصادية العامة.
- 4 -توجد علاقة ارتباطيه كبيرة بين تطبيق مبادئ حوكمة الشركات ودورها في تحسين مستوى كفاءة سوق الأوراق المالية.
- 5 -أن حوكمة الشركات احدي دعائم رفع كفاءة سوق الأوراق المالية.



الفصل الرابع :

واقع حوكمة المؤسسات في تفعيل

السوق المالي القطري.



تمهيد :

إن سوق المالية في قطر قد شهدت تطوراً ملحوظاً في مجال إرساء قواعد حوكمة المؤسسات ، وهذا ما ترتب عليه بشكل عام تحسن في تقييم الإجمالي لقواعد الحوكمة ومدى التزام الشركات بالمبادئ و الإجراءات التي تصدرها الهيئة العامة لسوق المال والقوانين و اللوائح المعمول بها في سوق المال القطري ، حيث أنه من المعروف أن السوق المالية تعد الهدف المنشود لكل مستثمر يرغب في التخصيص الكفء للموارد المالية المتاحة ، الأمر الذي يتطلب قدر من البيانات و المعلومات المالية الصحيحة بالشركات التي تتداول أدواتها في السوق ، حيث تعد حوكمة المؤسسات مفهوماً حديثاً يمكن تطبيقه في هذه الأسواق وذلك لزيادة درجة الشفافية فيها وكذلك لمساعدة المستثمرين في الوصول إلى التقييم العادل للأسهم المتداولة في هذه السوق ولقد حرصت هيئة قطر للأسواق المالية على ان يكون تطبيق نظام الحوكمة بالسوق المال القطري في مراحله الأولى قائماً على أساس مبدأ الالتزام .

وقد تم التطرق في هذا الفصل إلى أربع مباحث وهي على التوالي :

المبحث الأول : الأساس التنظيمي لسوق قطر للأوراق المالية

المبحث الثاني : الواقع العملي لسوق قطر للأوراق المالية

المبحث الثالث : الملامح الرئيسية لحوكمة المؤسسات في سوق قطر للأوراق المالية .

المبحث الرابع : وضعية سوق قطر في ظل حوكمة المؤسسات .

المبحث الأول: الأساس التنظيمي لسوق قطر للأوراق المالية.

تشهد دولة قطر نموا اقتصاديا غير مسبوق حيث تعتبر بورصة قطر مرآة للأداء الاقتصادي القطري بما تضمنه من شركات مدرجة تمثل القطاعات النشطة في دولة قطر، وقد حقق الاقتصاد القطري في السنوات الأخيرة نموا جادا معتبرا.

المطلب الأول: ماهية سوق قطر للأوراق المالية.

الفرع الأول: نشأة بورصة قطر

بدأت بورصة قطر نشاطها الفعلي في عام 1997، حيث ساهمت في دعم القطاع الخاص والشركات والمستثمرين الأفراد وتوفير العديد من الفرص الاستثمارية المتنوعة وتنشيط الحياة الاقتصادية بشكل عام، ويتمحور الهدف الأساسي لبورصة قطر في دعم الاقتصاد من خلال تزويد المستثمرين بمنصة يقومون من خلالها بعمليات التداول بنزاهة وكفاءة، والوصول بالبورصة للعالمية في مجال الخدمات المالية وتشجيع الاستثمار فيها.¹

تأسست سوق قطر للأوراق المالية وفقا للقانون رقم 14 لسنة 1995 المتعلق بإنشاء سوق الدوحة للأوراق المالية حيث جاء فيه أن سوق الدوحة للأوراق المالية تتمتع بالشخصية المعنوية المستقلة، وتكون له أهلية التصرف في أموالها وإدارتها وحق التقاضي، ويكون مقرها الرئيسي مدينة الدوحة حيث تخضع لإشراف الوزير، وبدأت عملها رسميا في عام 1997 ومنذ ذلك الوقت تطورت البورصة لتصبح واحدة من أهم أسواق الأسهم في منطقة الخليج العربي.²

الفرع الثاني: تطور بورصة قطر

أما عن أهم التطورات التي مرت بها بورصة قطر يمكن إيجازها كمايلي³:

- 1998: إدخال وتطبيق نظام التسجيل المركزي في السوق.
- 1999: السماح للمستثمرين ببيع الأسهم المشتراة في اليوم التالي ليوم الشراء.
- 2000: تنفيذ مشروع ربط الشركات عبر الأنترنت ليصبح الأول من نوعه بمنطقة الخليج.
- 2001: الشروع في تنفيذ التداول الالكتروني الذي يهدف إلى استبدال عمليات التداول بطريقة الألواح بنظام الكتروني باستخدام الحاسب الآلي.
- 2002: من اهم التطورات نجد :
 - ✓ أنشأت السوق موقعها الالكتروني على شبكة الأنترنت.
 - ✓ السماح للمستثمرين ببيع الأسهم المشتراة في نفس اليوم،
 - ✓ اعتماد السوق مؤشر جديد يعكس التغيرات في أسعار أسهم الشركات المدرجة بدقة كبيرة.

¹ غنية ساعد، جمال الدين سحنون، استثمار المحفظة كيف أثر على أداء بورصة قطر، مجلة الأبحاث الاقتصادية المجلد 14، العدد 01، جامعة البلدية2، الجزائر، جوان 2019، ص ص 09-28.

² www.qatarexchange.qa

³ غنية ساعد، جمال الدين سحنون، مرجع سابق، ص ص 09-28.

- 2003: انتقال السوق لمبنى جديد بيئة أفضل للاستثمار.
- 2005: ومن أهم التطورات:
 - ✓ السماح لغير القطريين بالاستثمار في أسهم الشركات المدرجة في السوق بنسبة لا تتجاوز 25% من الأسهم المطروحة للتداول في السوق.
 - ✓ صدور القانون رقم 33 لسنة 2005 القاضي بإنشاء هيئة قطر للأوراق المالية.
 - ✓ تحويل سوق الدوحة للأوراق المالية إلى شركة مساهمة قطرية بغرض فصل الدور الرقابي عن الدور التنفيذي.
- 2006: من أهم تطورات التي شهدتها البورصة :
 - ✓ دمج السوق العادي والغير العادي.
 - ✓ تأسيس هيئة قطر للأوراق المالية بغرض تنظيم الأسواق المالية والإشراف عليها.
- 2007: انضمام السوق إلى عضوية الإتحاد الدولي للبورصات.
- 2009: من أهم التطورات نجد:¹
 - ✓ قامت شركة قطر القابضة وهي الذراع الاستثماري لجهاز قطر للاستثمار بتوقيع اتفاقية مع بورصة NYSE EURONEXT من أجل تشكيل شراكة إستراتيجية بهدف تحويل سوق الدوحة للأوراق المالية إلى بورصة دولية وفقاً لأعلى المستويات.
 - ✓ كما وفرت هذه الشراكة فرصة قيمة لبورصة NYSE EURONEXT في إثبات وجودها في الشرق الأوسط.
 - ✓ كما أعيدت تسمية السوق لتأخذ اسم بورصة قطر بعد توقيع الشراكة، وقد ساعدت هذه الشراكة على جعل بورصة قطر سوقاً عالمياً ساعدت في تعزيز مركز الدوحة لتكون مركزاً مالياً وإقليمياً.
- 2010: أهم ما ميز البورصة في هذه السنة :
 - وقعت بورصة قطر ومصرف قطر المركزي اتفاقية يقوم بموجبها المصرف بتزويد خدمات التسوية النقدية بين شركات الوساطة تنفيذاً للعمليات التداول التي يتم تسويتها في إدارة التسجيل المركزي ببورصة قطر، وقد عكست هذه الخطوة طابع إيجابياً بين المستثمرين ومؤسسات الاستثمار الأجنبية على وجه الخصوص بما أنها تعمل على تعزيز أمن واستقرار نظام التسوية النقدية، وقد تبلورت أولى هذه الانجازات في تحقيق السوق القطري للأداء الأفضل إقليمياً بين دول الخليج العربي بدون منازع.²
- 2011: عرفت بورصة قطر العديد من الأحداث من أهمها:³

¹www.qatarexchange.qa

²www.qatarexchange.qa 2010 التقرير السنوي لبورصة قطر لسنة

³www.qatarexchange.qa

- ✓ بورصة قطر تحتفظ بمكانتها كأفضل أسواق أداء في المنطقة العربية والخليج للسنة الثانية على التوالي.
- ✓ عملت بورصة قطر على تمديد ساعات التداول وتخفيض وحدات المزايدة السعرية والتي انعكست إيجابيا على السيولة من جهة ومنحت المزيد من فرص التداول للمستثمرين من جهة أخرى وتمشيا مع إستراتيجيتها الرامية إلى تحسين بنية السوق التحتية .
- 2012: أهم من ما تميزت به البورصة لهذه السنة نجد:¹
 - ✓ انتهاء الشراكة فعليا مع NYSE EURONEXT.
 - ✓ فصل الإيداع المركزي والتسوية والمقاصة عن بورصة قطر إلى شركة مستقلة تسمى شركة قطر للإيداع المركزي للأوراق المالية.
- 2013: أما عن هذه السنة فقد عرفت البورصة ما يلي:²
 - ✓ قطر القابضة تصبح المالك الوحيد لبورصة قطر بعد شراء حصة ناسي يورو بكست فيها
 - ✓ إلغاء إدارة التسجيل المركزي في بورصة قطر ونقل مهامها إلى شركة قطر للإيداع المركزي للأوراق المالية.
 - ✓ أنشأت شركة قطر للإيداع المركزي للأوراق المالية (QCSD) من قبل مصرف قطر المركزي وبورصة قطر، وتتولى الشركة الجديدة المسؤوليات المتعلقة بأعمال المقاصة والإيداع والتسجيل المركزي التي كانت تتولاها سابقا إدارة التسجيل المركزي في بورصة قطر.
- ✓ ستاندرد أندبورز S&P ترفع تصنيف بورصة قطر إلى سوق ناشئة حيث رفعت ستاندرد أندبورز S&P تصنيف السوق القطرية من سوق مبتدئة FrontierMarket إلى سوق ناشئة EmergingMarket وذلك كنتيجة طبيعيتي للتغيرات التي أجرتها البورصة على القواعد والإجراءات تماشيا مع أفضل التطبيقات والمعايير الدولية.
- 2014: ومن اهم التطورات التي عرفتها البورصة في هذه السنة نجد:³
 - ✓ العمل على رفع نسبة تملك غير القطريين في الشركات المدرجة في بورصة قطر وذلك من خلال مساواة مواطني دول مجلس التعاون الخليجي بالمواطنين القطريين من حيث تملكهم لأسهم الشركات المدرجة في بورصة قطر والسماح لغير القطريين من غير أعضاء مجلس التعاون التملك في أسهم الشركات القطرية المدرجة ببورصة قطر بما لايتجاوز 49% من إجمالي رأس المال كل منها على أن يترك ذلك لرغبة كل شركة على حدة من خلال تعديل نظامها الأساسي وذلك بتاريخ 25 مايو 2014 أصبحت نسبة تملك غير القطريين في أسهم الشركات المدرجة في بورصة قطر تحتسب من إجمالي رأس مال كل منها وليس من أسهمها القابلة للتداول.

¹ غنية ساعد، جمال الدين سحنون، مرجع سابق، ص 28-09.

² التقرير السنوي لبورصة قطر لسنة 2013

³ التقرير السنوي لبورصة قطر لسنة 2014

- ✓ أعلنت وكالة التصنيف ستاندرد أندبورز S&D أن قرارها الصادر في أكتوبر 2013 بيان رفع تصنيف السوق القطرية في مؤشراتها من سوق مبتدئة إلى سوق ناشئة قد دخل حيز التنفيذ اعتباراً من 22 سبتمبر 2014.
- ✓ تفعيل تصنيف بورصة قطر وفق مؤشر MSCI، والوزن النسبي للبورصة في مؤشرات الأسواق الناشئة يقدر 0.475% وقد تم إدراج 10 شركات قطرية في مؤشر MSCI للأسواق الناشئة.
- 2015: ومن أهم التطورات التي عرفتها البورصة في هذه السنة نجد¹
- ✓ ترقية السوق القطرية في مؤشرات FTSE RUSSELL في إطار عملية مراجعة تصنيف السوق القطرية لعام 2015.
- ✓ أعلنت FTSE عن ترقية بورصة قطر من مرتبة الأسواق المبتدئة Market Frontier إلى مرتبة الأسواق الناشئة الثانوية Emerging SEcondary في سلسلة مؤشرات أسهمها العالمية وذلك على شريحتين متساويتين بنسبة 50% لكل منهما بحيث ستطبق الشريحة الأولى في شهر سبتمبر من العام 2016، بينما ستطبق الشريحة الثانية في شهر مارس من العام 2017، وقد أدت فوستي في إعلانها أن قطر استوفت جميع المعايير المطلوبة لتدخل نادي الأسواق الناشئة الأمر الذي سينعكس على زيادة التدفقات الاستثمارية إلى السوق القطرية.
- ✓ ارتفاع وزن الشركات القطرية المدرجة في مؤشر MSCI للأسواق الناشئة 0.47% في أعقاب الترقية إلى حوالي 1% في 2015.
- 2016:
- ✓ حققت بورصة قطر ترقية جديدة من خلال رفع تصنيفها على مؤشر فوتسي FTSE RUSSELL إلى مرتبة الأسواق الناشئة الثانوية والانتها من تنفيذ المرحلة الأولى من الترقية، الانضمام إلى مبادرة الأمم المتحدة للبورصات المستدامة.²
- 2017: تنفيذ الشريحة الثانية من ترقية بورصة قطر لفئة الأسواق الناشئة الثانوية ضمن مؤشر FTSE RUSSELL.³
- أما عن أهم التطورات التي عرفتها البورصة من سنة 2018 إلى سنة 2020 فقد عرفت البورصة:⁴
- 2018:
- ✓ بورصة قطر تحقق ارتفاعاً بالمؤشر بلغت نسبته 20.83%، وهي أعلى نسبة في العالم لهذه السنة.
- ✓ إطلاق منصة الإفصاح عن تقارير الاستدامة ESG.
- ✓ تعزيز ممارسات الإفصاح والشفافية .

¹ التقرير السنوي لبورصة قطر لسنة 2015

² التقرير السنوي لبورصة قطر لسنة 2016

³ التقرير السنوي لبورصة قطر لسنة 2017

⁴ التقرير السنوي لبورصة قطر للسنوات 2018-2019-2020

✓ إطلاق مشروع منصة الكترونية لتحميل افصاحات الشركات المدرجة .
-2019:

✓ إعداد خارطة طريق لإطلاق سوق المشتقات في البورصة.
✓ تدريب الشركات المدرجة على نظام الإفصاح الالكتروني الموحد.
-2020:

✓ بورصة قطر تطلق نظاما جديدا للإفصاح الالكتروني الموحد الذي يستخدم لغة XBRL "وهي لغة التقارير الالكترونية" الأمر الذي يترتب عليه استخدام معايير ونماذج الكترونية موحدة للافصاحات المالية .
✓ إطلاق موقع الكتروني جديد للبورصة .
✓ إطلاق أدوات تحليلية جديدة على موقعها الالكتروني .
✓ بورصة قطر تحصل على شهادة مركز 'مدى' لتمييز موقعها الالكتروني .

المطلب الثاني: ماهية عضوية البورصة.

تساهم عضوية البورصة بشكل كبير في تحديد أهم أعضاء البورصة وكذلك معرفة متطلباتها وهذا ما سوف يتم التطرق له من خلال هذا المطلب .

الفرع الأول: عضوية البورصة

❖ يجب على الجهة التي ترغب في أن تكون عضوا في البورصة أن تكون¹:

- مرخصة من الهيئة.
 - أن تقدم طلب العضوية بالتوافق مع أحكام هذه القواعد.
 - توقيع اتفاقية العضوية مع البورصة.
 - أن يكون قبول أي جهة في عضوية البورصة خاضعا للموافقة لخطة مسبقة من البورصة.
- ❖ تحديد امتيازات والتزامات التداول الخاصة بالعضوية، والإشعارات التي تصدرها البورصة، والاتفاقيات والعقود التي ترم بينه وبين البورصة بموجب أحكام هذه القواعد.
- ❖ لا يجوز تحويل أو تقييد العضوية أو امتيازات التداول الناشئة عنها بواسطة العضو أو بالنيابة عنه ألا يكون التحويل أو التقييد وفقا لإجراءات إعادة هيكلة الشركة التي لا ينتج عنها تقييد جوهري في الملكية ووفقا لموافقة البورصة للخطة المسبقة.
- ❖ يكون أي تغيير في سيطرة العضو خاضعا للأحكام المقررة في لوائح الهيئة، ويجب على العضو إخطار البورصة بأي تغيرات تطرأ في هذا الشأن كما يلتزم بموافاتها بأي قرار تتخذه الهيئة بشأن التغيير المتعلق بالسيطرة.

¹قواعد التعامل في بورصة قطر من الموقع: almeezan.qa

❖ صلاحيات العضوية تكون كما هي محددة في الموافقة الصادرة من البورصة على العضوية أو لا تتجاوز نطاق الترخيص الممنوح من الهيئة.

الفرع الثاني: متطلبات العضوية

1. يجب على مقدم طلب العضوية في البورصة أن يستوفي الشروط والمتطلبات التالية¹:
 - أن يكون شركة خدمات مالية.
 - أن يكون موظفوه مؤهلين ومتمرسين بشكل كاف من أجل إدارة وتشغيل الأعمال المتوقع مزاولتها في البورصة.
 - أن يلتزم بتطبيق القانون واجب التطبيق وأحكام هذه القواعد، كما يلتزم بالإجراءات والضوابط الداخلية المناسبة للأعمال المزمع مزاولتها بالبورصة.
 - أن يوقع اتفاقية العضوية مع البورصة والعقود الخاصة وأن يستوفي المتطلبات التي تحددها البورصة.
 - أن يثبت بأنه يملك الموارد الكافية للأعمال التي ينوي مزاولتها في البورصة.
 - أن يستوفي أية معايير أخرى تفرضها البورصة بموافقة الهيئة فيما يخص العضوية والتي تقوم بنشرها عن طريق الإشعار.
2. يجوز للبورصة رفض الطلب المقدم من أي شخص يكون مقره في أي دولة أو اختصاص ترى البورصة أنه لا يملك ممارسات حكومية أو تنظيمية تتفق مع متطلبات عضوية البورصة.
3. تقوم البورصة بنشر إشعارات بأسماء الأعضاء وحقوق العضوية التي يتمتعون بها والمنصوص عليها في هذه القواعد.
4. يجب على العضو تعيين مسؤول اتصال مع البورصة، تكون مهمته التنسيق بينه وبين البورصة.
5. يجب أن يتوفر للعضو عدد كاف من الأفراد المعتمدين يتناسب مع طبيعة ونطاق الأعمال المزمع ممارستها في البورصة.
6. يجب على الفرد المعتمد أن يكون متدرجا وفقا لبرامج التدريب التي تحددها البورصة، وأن يكون ملما بهذه القواعد ودليل التداول الذي تضعه البورصة وكافة التشريعات ذات العلاقة بعمله.
7. لا يجوز إجراء التداول إلا بواسطة الأفراد المعتمدين بشرط الالتزام بأحكام هذه القواعد والقيود التي تضعها البورصة وتوافق عليها الهيئة.
8. يجب على العضو إخطار البورصة بأي قرار خاص بإنهاء أو وقف الفرد المعتمد أو إحالته للتحقيق من قبل العضو على أن يشمل الإخطار على كافة التفاصيل الخاصة بالوقائع التي تؤثر في عملية تقييم البورصة لانضباط وحسن أداء الفرد المعتمد.
9. لا يجوز للعضو خدمة الفرد إلا بعد إخطار الهيئة والبورصة بذلك.

¹ قواعد التعامل في بورصة قطر، الفصل الثاني من الموقع qatar stock exchange

الفرع الثالث: التزامات أعضاء البورصة

يلتزم أعضاء البورصة بمايلي¹:

1. بأحكام القانون واللوائح والقرارات الصادرة تنفيذا له، وهذه القواعد والإشعارات التي تصدر بموجبها، وكافة الاتفاقيات والعقود المبرمة مع البورصة تنفيذا لأحكام هذه القواعد.
2. تمكين البورصة ومن تفوضه بإجراء التفتيش في مقر عمل العضو في أي مكان خاص بعمله، وعليه تقديم المعلومات والمستندات اللازمة لإجراء التحقيقات اللازمة.
3. الاحتفاظ بالسجلات التاريخية للعملاء للمدة التي يتطلبها القانون واجب التطبيق.
4. الامتثال للمتطلبات التكنولوجية، التي من شأنها المحافظة على أمن أنظمة التداول التي توفرها البورصة.
5. إخطار البورصة بأي تغيير جوهري في المعلومات المقدمة منهم وفق طلب العضوية.
6. إخطار البورصة بأي وقائع أو ظروف أو تغييرات، يكون من شأنها التأثير في الشكل أو التنظيم القانوني للعضو أو أنشطة التداول الخاصة به في البورصة بما في ذلك الأحداث الخاصة بعمليات الاندماج أو إعادة الهيكلة أو دمج أو تغيير الاسم، أو تغيير الإدارة أو غير ذلك من الأمور الأخرى التي يكون العضو طرفا فيها.
7. إخطار البورصة على الفور ببدء، أو ظهور بوادر أي حالة المسار أو تصفية أعمال أو أي عمل متشابه بما في ذلك حالات التسوية الودية التي تخضع العضو لها أو يكون طرف فيها.
8. إخطار البورصة ببيانات الاتصال الخاصة بممثلي الأعضاء، وبأي تغييرات في هذه البيانات فور حدوثها.
9. الالتزام بالإجراءات والضوابط الداخلية الخاصة بالأعمال التي يزاؤها في البورصة.
10. التحقق من أن الموظفين التابعين له يزاولون أعمالهم الخاصة بالبورصة بكفاءة، وأنهم يخضعون للإشراف المناسب.

المطلب الثالث: تقديم سوق الدوحة للأوراق المالية.

في عام 1995م تأسست سوق الدوحة للأوراق المالية وبدأ العمل فيها رسميًا في عام 1997م لتدخل بمراحل تطوّر والتي جعلتها تُثبت خطواتها في منطقة الخليج وتُصبح واحدة من أهم أسواق الأسهم في المنطقة.

الفرع الأول: سوق الدوحة للأوراق المالية

تنشأ في دولة سوق التنظيم ومراقبة إصدار الأوراق المالية والتعامل فيها، بيعا وشراء تسمى سوق الدوحة للأوراق المالية، تتمتع السوق بالشخصية المعنوية المستقلة ويكون لها أهلية التصرف في أموالها وإدارتها وحق التقاضي وتباشر نشاطها وفق الأسس التجارية ويكون مقرها الرئيسي مدينة الدوحة، وتخضع لإشراف الوزير وتحدد أيام وساعات التداول في قاعة السوق وفق الظروف التي تراها اللجنة مناسبة وتضع اللجنة الشروط والأسس وطبيعة المستندات التي يتم بمقتضاها قبول وقيد الأوراق المالية

¹ قواعد التعامل في بورصة قطر، الفصل الرابع من الموقع: almeezan.qa

في السوق بالإضافة إلى تداولها وانتقال ملكيتها وتلتزم اللجنة بإعداد وتجهيز الأدوات والوسائل الفنية اللازمة لتداول الأوراق المالية في السوق وممارسة الأنشطة الأخرى المكملة لنشاط التداول.¹
تشمل عضوية سوق الدوحة كلا من²:

1. مصرف قطر المركزي
 2. البنوك المرخص لها بالعمل ومؤسسات الإقراض المتخصصة.
 3. شركات المساهمة القطرية التي تطرح أسهمها للاكتتاب العام.
 4. وسطاء الأوراق المالية لدى السوق.
 5. أي شخص طبيعي أو معنوي تقرر اللجنة قبول عضويته.
- ويلتزم أعضاء السوق بأداء رسوم القيد ورسوم الاشتراك السنوي فيها طبقاً لما تحدده اللائحة الداخلية للسوق.
أما عن إدارة السوق فهي تدار من خلال اللجنة ويتم تنفيذ قراراتها من خلال الجهاز التنفيذي للسوق، ويتم تشكيل اللجنة برئاسة ممثل عن وزارة المالية والاقتصاد والتجارة وعضوية كل من³:

- مدير السوق (نائب الرئيس).
- ممثل ثان عن الوزارة.
- ممثل عن مصرف قطر المركزي.
- ممثل عن غرفة صناعة أو تجارة قطر.
- اثنين يمثلان شركات الوساطة.
- اثنين يمثلان شركات المساهمة القطرية التي يجري التعامل في أوراقها المالية بالسوق.
- اثنين من ذوي الخبرة والكفاءة.

ويصدر بتشكيل اللجنة وتسمية رئيسها وأعضائها قرار من مجلس الوزراء بناء على اقتراح الوزير وتكون مدة العضوية في اللجنة ثلاث سنوات قابلة للتجديد ويمكن من يخلف أحد الأعضاء مدة سلفه ويكون اجتماع اللجنة صحيحاً إذا حضره ست (06) أعضاء على الأقل من بينهم الرئيس أو نائبه.

الفرع الثاني: أهداف سوق الدوحة للأوراق المالية

تهدف سوق الدوحة للأوراق المالية إلى الآتي:

1. إتاحة الفرص لاستثمار المدخرات والأموال في الأوراق المالية بما يخدم مصلحة الاقتصاد الوطني القطري.
2. العمل على تطوير السوق المالي على نحو يخدم العمليات الاقتصادية ويساعد في تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية للدولة.

¹ القرار الوزاري رقم 10 لسنة 1999 اللائحة الداخلية لسوق الدوحة للأوراق المالية المادة 01، 02، 04.

² القرار الوزاري رقم 10 لسنة 1999 اللائحة الداخلية لسوق الدوحة للأوراق المالية المادة 06.

³ نفس المرجع السابق المادة 91، 92.

3. تطوير وترشيد أساليب وإجراءات التعامل بالأوراق المالية بالسوق بما يكفل سلامة المعاملات ودقتها وسيرها وتوفير الحماية للمتعاملين.
4. تطوير وتنظيم إصدار الأوراق المالية في السوق الدولية وتحديد المتطلبات الواجب توافرها في نشرة الإصدار عند طرح الأوراق المالية للاكتتاب.
5. قيد الأوراق المالية الجديدة بالسوق والتسيير والسرعة في تسيير الأموال المستثمرين في الأوراق المالية مع ضمان تفاعل عوامل العرض والطلب بهدف تحديد أسعار هذه الأوراق وحماية صغار المستثمرين من خلال ترسيخ أسس التعامل السليم.
6. جمع المعلومات والإحصاءات عن الأوراق المالية التي يجرى التعامل بها ونشر التقارير حولها، بشرط أن تتناول المعلومات الإجمالية لا الفردية والشخصية.
7. تقديم دراسات للمراكز المالية للشركات مما يساعد المستثمرين على شراء الأوراق المالية.
8. إجراءات الدراسات وتقديم التوضيحات والمقترحات للجهة الرسمية بشأن القوانين النافذة وتعديلها بما يتلاءم التطور الذي تتطلبه السوق.
9. الاتصال بالأسواق المالية في الخارج بهدف الاطلاع وتبادل المعلومات والخبرات بما يحقق مواكبة التقدم في أساليب التعامل في هذه الأسواق ويساعد على سرعة تطوير السوق المالي القطري وكذلك الانضمام لعضوية المنظمات والاتحادات العربية والدولية ذات العلاقة.
10. تنظيم إجراءات تحويل ونقل ملكية الأوراق المالية وتسهيلها وتبسيطها.
11. ترسيخ قواعد السلوك المهني والمراقبة الذاتية والانضباط بين شركات الوساطة ووكلائها والعاملين في مجال التعامل بالأوراق المالية.
12. توفير تواجد شركات وساطة ووكلاء مؤهلين في السوق مع تشجيع تأهيل شركات ووكلاء جدد وغيرهم من العاملين في سوق الأوراق المالية بهدف رفع كفاءة وتم العملية والعلمية.
13. ضمان إتمام عملية بيع وشراء الأوراق المالية في جو من النزاهة والحياد من خلال إتباع سياسة الإفصاح عن معلومات الأسهم المتداولة ونشر كل المعلومات المتوفرة عن شركات المساهمة وتوفيرها للمتعاملين.

الفرع الثالث: الوسطاء في السوق

لا يجوز القيام بأعمال الوساطة في السوق إلا لمؤسسة أو لشركة قطرية، أو لبنك مرخص له بالعمل في الدولة أو أي مؤسسة أو شخص طبيعي تقرر اللجنة الموافقة على قيامه بأعمال الوساطة، ولا يجوز لغير الوسطاء القيام بالأعمال التالية¹:

- الوساطة بالعمولة.
- الوساطة بالشراء والبيع لصالح العميل.
- الوساطة في تغطية إصدارات الأوراق المالية الجديدة.
- الوساطة في بيع وتسويق إصدارات الأوراق المالية الجديدة.

¹ الجريد الرسمية القطرية، العدد 10، 1995، ص 503.

ويجب على الوسيط أن يراعي في الصفقات التي يبرمها أن تتم وفقا للأوامر الصادرة من عملائه، وعليه التحقق من صحة الأوامر وحياسة المتعاملين للأوراق المالية محل التعامل، وأنها ليست مرهونة أو محجوزة عليها، ويكون الوسيط مسؤولا طبقاً لأحكام هذا القانون (14) لسنة 1995 عن أي عمل من شأنه إيجاد معاملات صورية، لا تؤدي إلى انتقال حقيقي للأوراق المالية محل التعامل.

ويجوز أن يكون للوسطاء وكلاء يعملون تحت إشرافهم وعلى مسؤوليتهم وينوبون عنهم في أعمال الوساطة في الصفقات المتعلقة بالأوراق المالية.

وتحدد اللائحة الداخلية شروط ترخيص الوسطاء ووكلائهم، ونوع الأعمال التي يقومون بها، ويشترط تعاملهم لحساب الغير ولحسابهم الخاص.

ويشترط لمنح التراخيص للقيام بأعمال الوساطة في السوق توافر الشروط الآتية¹:

1. أن يكون طلب الترخيص شركة مساهمة قطرية عامة أو مقفلة أو شركة ذات مسؤولية محددة قائمة أو قيد التأسيس، أو بنكا مرخص بالعمل في الدولة أو مؤسسة أو شخصا طبيعيا تقرر اللجنة الموافقة على قيامه بأعمال الوساطة.
 2. أن لا يقل رأس مال المدفوع عن (2.000.000) مليوني ريال قطري.
 3. أن تتوفر في القائمين على إدارة الشركة الخبرة والكفاءة اللازمتان لإدارة أعمال الشركة.
 4. أن يكون المدير المسؤول عن أعمال بشركة الوساطة حاصلا على مؤهل جامعي أو ما يعادله، وأن يكون قد عمل في المؤسسات المالية أو المصرفية مدة لا تقل عن ثلاث سنوات.
 5. أن تلتزم الشركة عند طلب السوق بتقديم ضمان بنكي غير مشروط وغير قابل للنقض ومفتوح التاريخ بمبلغ (500.000) خمسمائة الف ريال قطري لأمر السوق.
 6. أن تلتزم الشركة عند طلب السوق بتقديم موجز للقوائم والبيانات المالية المعتمدة من مراقبي الحسابات عن السنوات الثلاثة السابقة أو عن المدة من تاريخ تأسيس الشركة، أيهما أقل.
- يجب عن كل شركة مساهمة قطرية قائمة أن تطلب بكتاب رسمي قيد أسهمها للتداول في السوق بشرط أن تكون قد نشرت ميزانيات (آخر ثلاث سنوات) أو أقل حسب عمر الشركة وعلى كل شركة مساهمة حديثة التأسيس وقطرية الجنسية يبلغ رأس مالها المدفوع عشرة ملايين ريال قطري على الأقل، أن تطلب بكتاب رسمي قيد أسهمها للتداول في السوق خلال شهر من تاريخ تأسيس الشركة نهائيا من قبل الجمعية العامة التأسيسية.
- ويتم قيد الأوراق المالية، لشركة المساهمة القائمة في السوق طبقا للشروط التالية²:

- أن لا يقل عدد المساهمين عن 100 مساهم.
- أن لا يملك أحد المساهمين ما يزيد عن الحد الأقصى المسموح له من رأس مال الشركة وفقا لعقد التأسيس والنظام الأساسي، فيما عدا الشركات التي تساهم الحكومة فيها أو المؤسسات العامة.

¹ القانون رقم 14 لسنة 1995، اللائحة الداخلية لسوق الدوحة للأوراق المالية، المادة 56.

² القرار الوزاري رقم 10 لسنة 1999، المادة 11.10.

- تسديد 50% من قيمة الأسهم الاسمية على الأقل.
 - أن تقدم الشركة التقرير السنوي الذي يظهر الميزانية العامة كما هي في نهاية سنتها المالية التي تسبق طلب قيد وكذلك الحسابات الختامية الأخرى.
 - أن لا ينطبق على الشركة أن من حالات الشطب القيد للشركات المقيدة أوراقها في السوق.
 - أما عن الشركات المساهمة حديثة التأسيس في السوق فينطبق عليها مايلي:
 - أن لا يقل عدد المكتتبين 100 مكتب.
 - أن لا يملك أحد المكتتبين ما يزيد عن الحد الأقصى المسموح له من رأس مال الشركة، وفقا لعقد التأسيس والنظام الأساسي، فيما عدا الشركات التي تساهم الحكومة فيها أو المؤسسات العامة.
 - تسديد 50% من القيمة الاسمية على الأقل.
 - أن لا ينطبق على الشركة أن من حالات الشطب القيد للشركات المقيدة أوراقها في السوق.
- ويجب على شركة قيدت أوراقها المالية بالسوق أن توافي السوق بما يلي¹:
1. الوثائق الخاصة بالتعديلات التي تعتمد الشركة إدخالها على نظامها مباشرة فور اتخاذ مجلس قرار نشأتها.
 2. نسخ من الميزانية والقوائم المالية وأسماء أعضاء الإدارة والتقارير التي يقرها المجلس معتمدة من مراقب الحسابات وذلك خلال 10 أيام من تاريخ إقرارها.
 3. أية وثائق أخرى تحددها السوق مستقبلا.
- أما عن المعلومات التي يجب عن الشركة المساهمة تزويد السوق بها هي:
- أي معلومات هامة تؤثر على أسعار أوراقها المالية وللمسوق الحق بإعلان ونشر هذه المعلومات من خلال وسائل الإعلام التي تحددها، وفق الصيغة التي تقرها بهذا الشأن.
 - موعد و مكان انعقاد الجمعية العادية والغير العادية وجدول الأعمال لعرض على هذه الجمعية، حتى تقوم السوق بإصدار كشف دعوات المساهمين المسجلين في إدارة التسجيل المركزي.
 - أي قرارات ذات علاقة بالمساهمين أو أسعار الأوراق المالية يتم اتخاذها من قبل الجمعية العمومية للمساهمين.
 - مواعيد المطالبة بأقساط الأسهم غير مسدد التواريخ النهائية لهذه المطالبة وكذلك إعلام السوق بعدد أسهم المساهمين الذي تخلفوا عن تسديد الأقساط لسنة بيع هذه الأسهم بالمزاد العلني.
 - أي معلومات إيضاحية إضافية حول أوضاع الشركات المالية بما يكفل سلامة التعامل واطمئنان المستثمرين وحمائته.
 - أي معلومات يطلبها السوق، وتكون متعلقة بظروف جوهرية طاولته تؤثر في نشاط الشركة أو في مركزها المالي وذلك لعرض دراسة مركز الشركة مع إلزامها بالإفصاح عن هذه المعلومات عن طريق نشر ملخص راق في صحيفتين يوميتين محليتين باللغة العربية.

¹ المرجع السابق، المادة 18

المطلب الرابع: هيئة قطر للأسواق المالية.

قضى القانون رقم (33) لسنة 2005، بإنشاء هيئة قطر للأسواق المالية، وتحويل سوق الدوحة للأوراق المالية (بورصة قطر حالياً) إلى شركة مساهمة قطرية بغرض تنظيم الأسواق المالية والإشراف عليها، وأعطى القانون للهيئة كافة الصلاحيات التنظيمية والإشرافية والرقابية اللازمة لممارسة مهامها.

الفرع الأول: التعريف بهيئة قطر للأسواق المالية.

لقد تولت الهيئة مهامها رسمياً في سبتمبر من عام 2007، وتم إخطار السوق والشركات المدرجة وشركات الخدمات المالية بالانتقال الرسمي للمهام الإشرافية والرقابية من السوق إلى الهيئة بعد أن قام السوق بذلك على مدار 10 سنوات سابقة. ولمواكبة التطورات التي تشهدها الأسواق المالية صدر القانون رقم 08 لسنة 2012، بشأن هيئة قطر للأسواق المالية، ودخل حيز التنفيذ في الثامن عشر من أكتوبر 2012، ليحل بذلك محل القانون رقم 33 لسنة 2005.¹ تعتبر هيئة قطر للأسواق المالية هيئة تتمتع بشخصية معنوية ويكون مقرها الدوحة وتتمتع بالاستقلال المالي والإداري، وكافة الصلاحيات التنظيمية والإشرافية والرقابية اللازمة لممارسة مهامها وفقاً لأحكام قانون 08 لسنة 2012 واللوائح والنظم والقرارات الصادرة تنفيذاً له.

الفرع الثاني: إدارة هيئة قطر للأسواق المالية

تنص المادة 06 من القانون رقم 08 لسنة 2012 يتولى إدارة الهيئة مجلس إدارة يشكل برئاسة المحافظ ونائب المحافظ نائب للرئيس وعضو كل من²:

1. ممثل وزارة الاقتصاد والمالية لا تقل درجته عن وكيل وزارة ويختاره الوزير.
2. ممثل وزارة الأعمال والتجارة لا تقل درجته عن وكيل وزارة ويختاره الوزير.
3. المدير العام التنفيذي لهيئة تنظيم مركز قطر للمال.
4. اثنين من الخبراء في مجالات عمل الهيئة يختارهما الرئيس.

ويتولى الأعضاء عملهم في المجلس بالإضافة إلى أعمالهم الأصلية ويصدر بتعيين المجلس وتحديد مكافآت الرئيس ونائبه والأعضاء قرار أميرى ويحل نائب الرئيس محل الرئيس في حالة غيابه أو خلو منصبه ويكون للمجلس أمين سير يختاره المجلس ويحدد اختصاصاته ومكافآته المالية، وتكون مدة عضوية المجلس ثلاث سنوات قابلة للتجديد لمدة أو مدد أخرى مماثلة ويجتمع المجلس بدعوة من رئيسه مرة على الأقل كل ثلاثة أشهر، وكلما دعت الحاجة، ولا يكون الاجتماع صحيحاً إلا بحضور أغلبية أعضائه على أن يكون بينهم الرئيس أو نائبه، يكون للمجلس كافة السلطات والصلاحيات اللازمة لإدارة شؤون الهيئة وتحقيق أهدافها، وبوجه خاص ما يلي:

1. وضع السياسة العامة للهيئة والإشراف على تنفيذها.
2. إقرار خطط وبرامج ومشروعات الهيئة ومتابعة تنفيذها.

¹ التقرير السنوي لبورصة قطر لسنة 2015.

² القانون رقم 08 لسنة 2012 بشأن هيئة قطر للأسواق المالية المواد 06،07،08،09.

3. إصدار الهيكل التنظيمي للهيئة.
 4. إصدار اللوائح الإدارية والمالية ولائحة إدارة الموارد البشرية ولائحة الجزاءات الإدارية والمالية، وغيرها من اللوائح المنظمة لشؤون الهيئة.
 5. إقرار الموازنة التقديرية السنوية للهيئة وحسابها الختامي.
 6. تحديد رسوم الخدمات التي تقدمها الهيئة للغير.
 7. الموافقة على مشروعات الاتفاقيات التي تبرمها الهيئة.
 8. اقتراح الأدوات التشريعية المتعلقة بأهداف واختصاصات الهيئة.
- الفرع الثالث: تنظيم ورقابة الأسواق المالية.**

تتولى الهيئة تنظيم أنشطة الأسواق المالية والإشراف والرقابة عليها وحيث يصدر المجلس كافة اللوائح والنظم والقرارات اللازمة لتنظيم أنشطة الأسواق المالية، وله بوجه الخصوص ما يلي¹:

1. وضع الشروط وضوابط وإجراءات الترخيص للأسواق المالية والأنشطة المتعلقة لها، ولجهات الإيداع وأسلوب إدارتها.
2. تحديد التعاملات في الأوراق المالية التي تعتبر من أنشطة السوق.
3. وضع شروط وإجراءات طرح الأوراق المالية للجمهور في الأسواق المالية الخاضعة لرقابة الهيئة، وما تستوجبه من موافقة الهيئة على نشره الإصدار المعتمدة من وزارة الأعمال والتجارة للتحقق من تضمنها إفصاح شامل وكاف عن المعلومات التي تمه المستثمرين.
4. وضع شروط الترخيص بإدراج وتداول الأوراق المالية في الأسواق المالية الخاضعة لرقابة الهيئة، وبخاصة اشتراطات الإفصاح الدوري والفوري عن نتائج التشغيل والأعمال والتطورات والأحداث الجوهرية ذات التأثير على أسعار الأوراق المالية، وشفافية التداول وعدالة ونزاهة التعامل في السوق و الحوكمة والسيطرة والاندماج والملاءة المالية والكفاءة المهنية، ونزاهة المديرين والمسيطرين على الشركات المدرجة.
5. وضع شروط وضوابط وإجراءات منح التراخيص لشركات الخدمات المالية والأشخاص محترفي العمل في الأسواق المالية والنظام التأديبي لهم.
6. وضع القواعد والشروط المتعلقة بشراء وتملك الأوراق المالية.
7. اعتماد اللوائح والنظم ذات الصلة بعمل الأسواق المالية، والتي يصدرها الأشخاص الخاضعون لرقابة الهيئة.
8. وضع قواعد الالتزام بأخلاقيات المهنة والكفاءة والنزاهة لدى الأشخاص المرخص لهم واعتمادها.
9. وضع قواعد وإجراءات البت في الشكاوى التظلمات من قرارات الأسواق المالية والجهات والأشخاص الخاضعة لرقابة الهيئة.
10. إنشاء آليات لفض المنازعات التي تنشأ عن التعاملات المتصلة والمتعلقة بالأوراق المالية، و بوجه خاص لجنة لتسوية المنازعات من خلال التحكيم وغيره من وسائل فض المنازعات ولجنة للمحاسبة عن مخالفة أحكام هذا القانون ولوائحه ونظمه.

¹ القانون رقم 08 لسنة 2012، مرجع سابق، المادة 30.

الفرع الرابع: أهداف هيئة قطر للأسواق المالية¹.

أولاً: الأهداف الإستراتيجية

من بين الأهداف الإستراتيجية نحد:

1. الارتقاء إلى الأسواق المالية الحديثة.
2. تحسين إمكانية الدخول إلى السوق وتحسين وصول السوق إلى شركات الاستثمار والمنتجات.
3. إنشاء نظام رقابي وإشرافي فعال في السوق.
4. وضع وتنفيذ نظام تنظيمي فعال لتوفير خدمات أسواق رأس مال.
5. تسهيل تكوين رأس مال في الأسواق الأولية والثانوية.
6. تعزيز القدرة التنافسية للأسواق المالية القطرية.
7. تحسين التعاون الدولي.
8. تعزيز التعليم المالي للمستثمرين.
9. التحول إلى جهة تنظيمية للأسواق المالية العالمية كنموذج يحتذى به.

ثانياً: الأهداف الأساسية

تهدف الهيئة إلى المحافظة على الثقة في نظام التعامل في الأسواق المالية وحماية مالكي الأوراق المالية والمتعاملين فيها، بما

يضمن الاستقرار للأسواق المالية والحد من الأخطار التي قد تتعرض لها من خلال القيام بمايلي:

1. تنظيم الأسواق المالية والإشراف والرقابة عليها.
2. تنظيم التعامل في أنشطة الأوراق المالية بما يتسم بالعدالة والتنافسية والشفافية
3. توعية الجمهور بنشاط الأوراق المالية وتشجيع الاستثمار فيه وتنميته.
4. مراقبة قواعد التعامل بين المتعاملين في أنشطة تداول الأوراق المالية وغيرها.
5. تطبيق سياسة الإفصاح بما يحقق العدالة والشفافية، ويجول دون تعارض المصالح أو استغلال المعلومات الداخلية.
6. مكافحة أسباب وقوع الجرائم المتصلة بالأسواق المالية.
7. دعم الصلات والروابط وتبادل المعلومات مع الأسواق المالية الخارجية والهيئات والمؤسسات والمنظمات الإقليمية والدولية للاستفادة من أساليب التعامل فيها بما يساعد على تطوير الأسواق المالية القطرية.
8. إجراء الدراسات وجمع المعلومات والإحصاءات عن أنشطة الأسواق المالية ونشر التقارير الخاصة بها.

¹ التقرير السنوي لبورصة قطر لسنة 2015.

المبحث الثاني: الواقع العملي لسوق قطر للأوراق المالية.

لقد شهدت دولة قطر في الآونة الأخيرة تطورات سريعة جدا في مجال التمويل و الاستثمار و ذلك باستحداث أساليب جديدة وهذا لتنشيط السوق المالي وتنمية الأدوات المالية بما يتماشى مع الأساليب و الأدوات الجديدة .

المطلب الأول: الأوراق المالية في بورصة قطر:

سيتم التطرق في هذا المطلب إلى كل ما يتعلق بالأوراق المالية في بورصة قطر وذلك بتوضيح الإصدار والإدراج إلى جانب التعاملات والخدمات بها.

الفرع الأول: الأوراق المالية المتداولة في بورصة قطر

- الأوراق المالية المرخص بإدراجها من الهيئة، والمقبولة للتداول بالبورصة، وتشمل أي أداة مالية قابلة للتحويل ومقبولة للتداول في البورصة مثل الأسهم، شهادات الإيداع المتعلقة بالأسهم، سندات الدين والأوراق المالية الأخرى المشابهة لها، وصكوك الشراء اللاحق للأسهم، والأوراق المالية الأخرى التي تخول مالكيها الحصول على أي من الأوراق المالية أو سلة الأوراق المالية، أو مبلغا من النقد يتم تحديده بالسعر المستقبلي لأي من الأوراق المالية، أو وحدات ضمان تعهدات الاستثمار الجماعي أو المشاركة في الأدوات الاستثمارية الأخرى، وأي أوراق مالية أخرى خاضعة للقانون الواجب التطبيق والتي تعتبرها البورصة مؤهلة للتداول في البورصة.¹

- الأسهم: أي أسهم في رأس المال أو وحدات ملكية أخرى لأسهم الملكية الصادرة عن شركة أو مؤسسة أعمال أخرى.
- سهم الملكية: الأسهم والأوراق المالية الأخرى للتحويل التي تخول ملكها فرصة المشاركة في بعض أو كل حقوق الملكية في الجهة المصدرة، أو التي تخول صاحبها عند تحويلها، أو عند ممارسة الحقوق المخولة لها، حق الحصول على أسهم الملكية، بشرط أن تكون الأوراق المالية من النوع الأخير صادرة عن الجهة المصدرة للأوراق المالية، أو من قبل كيان تابع لفئة الجهة المصدرة المذكورة، ويكون للبورصة سلطة إلغاء أي أداة مالية من التعريف المعطى لأسهم الملكية عان طريق الإشعار.
- شهادات الإيداع: ورقة مالية تشتمل على التمتع بحقوق خاصة مرتبطة بالورقة المالية الضمنية التي يصدرها الكيان الآخر غير الجهة المصدرة للورقة المالية الضمنية.

- سند الدين: أداة دين تنص على الوفاء بأقساط الدين بفوائد أو بدون فوائد يتم دفعها بموجب قسيمة أو ما شابه ذلك.²

¹ دردوري لحسن، لقلبي الأخضر، انعكاسات الأزمة المالية على مؤشرات أسعار الأسهم في سوق الدوحة للأوراق المالية خلال الفترة 2005-2015، مجلة الامتياز للبحوث الاقتصاد والادارة، العدد 01، جوان 2017، الجزائر، ص. 32.

² قواعد التعامل في بورصة قطر، من موقع بورصة قطر.

الفرع الثاني: إدراج وإصدار الأوراق المالية

ينبغي أن تستوفي الأوراق المالية الشروط التالية ليتم قبولها للطرح أو الإدراج¹:

- الامتثال للقوانين التي يتم إصدارها بموجبها.
 - أن تكون مرخصة حسب الأصول وبالتوافق مع عقد التأسيس والنظام الأساسي بجهة الإصدار.
 - أن يكون من النوع المحدد من قبل الهيئة كنوع قابل للإدراج وأن تكون قابلة للتداول.
- ويتشكل قسم الإدراج وإصدار الأوراق المالية ويتولى القيام بالواجبات والمهام الآتية²:
1. حث الشركات القائمة أو حديثة التأسيس بشأن تقديم طلب إدراج أوراقها المالية على لوائح السوق.
 2. التأكد من أن الشركات التي تريد إدراج أوراقها المالية على لوائح السوق قد قامت بتزويد السوق بجميع الوثائق المطلوبة بما في ذلك:

*نسخة من عقد التأسيس والنظام الداخلي للشركة

*كشف تفصيلي حديث بأسماء المساهمين وجنسياتهم ونسبة ملكية كل منهم وعدد الأسهم التي يمتلكها

*نموذج عن شهادة الأسهم

*أسماء كل من رئيس وأعضاء لجنة السوق القائم وعدد الأسهم التي يملكها كل منهم في الشركة مع تحديد عدد أسهم العضوية

*أسماء كل من مدير عام الشركة ونائبه ومدراء الإدارات وعدد الأسهم التي يملكها في الشركة كل منهم.

3. جمع وتحديث وحفظ الوثائق والمستندات والبيانات المتعلقة بالشركات الأعضاء في ملفات خاصة لكل منها بما في ذلك المعلومات والبيانات المالية والإحصائية، وأية معلومات عن تاريخ هذه الشركات والتطورات المستجدة على أوضاعها المالية والإدارية.

4. متابعة نسب مساهمة الرعايا العرب والأجانب في الشركات المدرجة، إذا ما وجدوا.

5. متابعة وحث الشركات الموقوف تداول أسهمها والطلب منها إعادة إدراج أوراقها المالية في السوق في حال زوال أسباب إيقافها.

6. الإشراف على تسديد الشركات لجميع رسوم الإدراج المتوجبة على أوراقها المالية المدرجة على لوائح السوق وفقا لقانون السوق واللوائح والتعليمات الصادرة بمقتضاها.

7. تحليل وتدقيق شمولية المعلومات الواردة في نشرات الإصدار المعدة من قبل الشركات المساهمة عند طرحها أسهمها من خلال اكتتاب عام أو خاص، وعمل التوصيات اللازمة حولها.

8. إبداء الرأي والمصادقة على صبغة إعلان ألواح المعدة للنشر من قبل الشركة الطارحة والصبغ التي يمكن أن ترد فيه.

¹ قرار رئيس مجلس إدارة هيئة قطر للأسواق المالية رقم (2) لسنة 2011، إصدار نظام وطرح وإدراج الأوراق المالية في السوق الثانية، المادة 14.

² دردوري لحسن، القليطي الأخضر، مرجع سابق، ص.32.

9. تحديث وتحليل وحفظ سجل خاص بطروحات الأسهم يتم فيه إثبات المعلومات الأساسية والرئيسية عن الأوراق المطروحة وعن الشركة الطارحة.

10. التنسيق بين الشركات وإدارة التسجيل المركزي وإدارة الحاسب الآلي لتنظيم عمليات الاكتتاب وإدخال نتائج التخصيص النهائية إلى النظام وفي حالات توزيع الأرباح السهمية أو تجزئة وتجميع الأسهم.

الفرع الثالث: بداية التداول في الأوراق المالية

1. في حالة موافقة الهيئة على طلب إدراج الأوراق المالية وموافقة السوق على قبول تداولها على الجهة المقدمة الطلب أن تقوم خلال ما لا يزيد على يومي عمل من حصولها على موافقة الهيئة، وموافقة السوق، بإصدار إعلان لعامة الجمهور بنشر في صحيفتين يوميتين على الأقل أحدهما باللغة العربية وقبل أسبوع على الأقل من التاريخ المتوقع لبداية التداول، بحيث يتضمن الإعلان ما يلي¹:

- اسمها ومقرها وعنوانها.
- اسم وعنوان مستشار الإدراج.
- نوع الأوراق المالية وعددها والقيمة الاسمية للورقة المالية ومدتها في حالة الانطباق.
- مكان الحصول على مذكرة المعلومات.
- السوق التي سيتم تداول الأوراق المالية فيها.
- التاريخ المتوقع لبداية التداول.

2. في حالة إتاحة بعض المعلومات المذكورة أعلاه في الإعلان عن الطرح المنصوص عليه في هذا النظام أو عند تقديم طلب الطرح تكتفي الجهة بذكر ما لم يذكر منها في الإعلان عن الطرح أو عند تقديم طلب الطرح، بشرط أن لا تفصل بين الإعلانين مدة تزيد على 60 يوماً.

الفرع الرابع: أهمية الإدراج في البورصة

فيما يلي أهم الفوائد المرجوة من عملية الإدراج:²

• تنويع خيارات التمويل:

إن طرح أسهم الشركة يعني أنه بإمكان شركة أن تقلص اعتمادها على تحويلات وقروض المساهمين الحاليين وكذلك من اعتمادها على الاقتراض والمبالغ النقدية المتحصلة من العمليات التي تقوم بها، كما أن زيادة رأس المال من خلال طرح الأسهم يمكن أن يقلل من مخاطر الاعتماد على المساهمين المؤسسين في تنمية أعمال الشركة وذلك من خلال توسيع قاعدة المستثمرين الذين يمكن أن يدعموا نمو الشركة ويستثمروا في الأصول والبحث والتطوير ويدعموا قدرتها على الوفاء بديونها.

¹ قرار رئيس مجلس إدارة هيئة قطر للأسواق المالية رقم (2) لسنة 2011، إصدار نظام وطرح وإدراج الأوراق المالية في السوق الثانية، المادة 40.

² www.qe.com.qa.

- وضع الشركة ومكانتها:
تعني عملية الإدراج أن بإمكان شركة أن تكون أكثر شهرة وذات علامة تجارية أكثر بروزاً وظهوراً لأنه كلما ازداد توزيع أسهم شركة كلما زادت معرفة الجمهور بالعلامة التجارية للشركة وبخدماتها، وإذا ما أخذنا بعين الاعتبار أن السوق القطري نامية، فإن ذلك سيكون بمثابة فرصة سانحة لشركة لتبرز كشركة رائدة ومتميزة في مجال نشاطها.
- السيولة وتقييم:
تؤدي عملية الطرح العام إلى تحويل قيمة الشركة التي كانت تملكها عائلة أو مجموعة مالية أو غيره من المساهمين إلى قيمة نقدية ملموسة مرتبطة بسعر السوق، كما أن السيولة الناجمة عن هذه العملية تمكن المساهمين من إدراك تلك القيمة إذا ما قرروا القيام بعملية الطرح.
- الوصول إلى القيمة المثلى:
تكون قيمة الشركات المساهمة العامة أكبر بالمقارنة مع قيمة الشركات الخاصة وذلك نتيجة السيولة والشفافية، ومن جهة أخرى فإن قيام الشركة الخاصة بإصدار أسهم من خلال الاكتتاب الخاص يؤدي إلى تخفيض القيمة ونصيب ملكية الأسهم النسبية نتيجة لزيادة عدد الأسهم القائمة وبالتالي التأثير على عائد السهم نتيجة ذوبان الملكية.
- تحسين المركز المالي:
تؤدي عملية بيع الأسهم للجمهور إلى زيادة قاعدة الملكية والتي تعود بالفائدة على الميزانية العمومية في شركة وتمكنها من تقوية مركزها بشكل أكبر وضمن شروط أفضل، وعندما تتحسن الملاءة المالية للشركات فإن ذلك يعطي راحة كبيرة للعملاء والموردين على حد سواء ويعمل على تطوير أعمال الشركة.
- زيادة إمكانيات الاستحواذ:
تتم عملية الاستحواذ على الشركات الخاصة أو العامة بطريقة أسهل في حال كانت أسهم الشركة مدرجة في السوق المالي وذات قيمة سوقية شفافة.
- الكفاءة التنظيمية:
إن الدافع وراء الإفصاح وبكمن في القيام بإعادة تقييم الأنظمة والضوابط والمعلومات الإدارية في الشركات المدرجة بهدف تحسين الكفاءة التشغيلية للشركة.

المطلب الثاني: متطلبات قبول الأوراق المالية للتداول.

يمكن تقسيم المتطلبات إلى فرعين وهما¹:

الفرع الأول: المتطلبات العامة لقبول الأوراق المالية للتداول

1 يجب لقبول الأوراق المالية أن تتوفر الشروط والأحكام التالية:

- * أن تقدم جهة الإصدار المستند الدال على موافقة الهيئة على قبول الأوراق المالية للإدراج، وفي جميع الأحوال يجوز قبول الطلب من جهة الإصدار قبل موافقة الهيئة بشرط تقديم ما يثبت تقديمها لطلب الإدراج إلى الهيئة.
- * أن تقدم جهة الإصدار المستند الدال على موافقة جهة الإيداع على قبول الأوراق المالية للإدراج، وفي جميع الأحوال يجوز قبول الطلب الموافقة من جهة الإيداع بشرط تقديم ما يثبت تقديمها لطلب الموافقة إلى جهة الإيداع.
- * أن يتوافق الوضع في الهيكل القانوني لجهة الإصدار مع جميع القوانين واللوائح واجبة التطبيق، سواء فيما يتعلق بتشكيلها وعملياتها بموجب نظامها الأساسي أو غيرها من الوثائق التأسيسية.
- * أن تلتزم جهة الإصدار بشرط الهيئة وأي جهة اختصاص أخرى داخل أو خارج الدولة حسب الأحوال مع مراعاة الأحكام والشروط الصادرة عن جهة الإيداع.
- * أن تلتزم جهة الإصدار بضمان أن الأوراق المالية قابلة لنقل وتداول ملكيتها بغير قيود، فيما عدا القيود القانونية.
- * أن يغطي طلب القبول للتداول جميع الأوراق المالية لجهة الإصدار من نفس الفئة والتي أصدرت في وقت الطلب أو التي يتم إصدارها لاحقاً.

2 -تطبيق الشروط والأحكام المنصوص عليها في المادة السابقة على كل إصدار جديد تصدره جهة الإصدار من ذات فئة الأوراق المالية الأصلية.

3 يجب على مقدم طلب القبول للتداول أن يرسل جميع النماذج المطلوبة خلال المدد الزمنية المحددة والحصول على الموافقات اللازمة بموجب هذه القواعد وذلك قبل قبول الأوراق المالية للتداول.

الفرع الثاني: المتطلبات الإضافية لقبول الأوراق المالية للتداول

1 -يجوز نشر الشروط الإضافية التي تتعلق بقبول تداول الأوراق المالية، أو فئات محددة منها، وذلك من خلال نشر إشعارات خاصة بذلك.

2 -يجب لقبول تداول الأسهم أو شهادات إيداع الأسهم أن تتوافر على الشروط والأحكام التالية:

- توزيع عدد كاف من الأسهم على الجمهور عند القبول للتداول، ويتحقق هذا الشرط عندما تكون نسبة 20% من رأس مال المكتتب به الذي تمثله فئة الأوراق المالية ذات الصلة في أيدي عامة جمهور المستثمرين، وفي حالة إمكانية عمل السوق نسبة أقل يجوز للبورصة نسبة لا تقل عن 5% من رأس مال المكتتب به، وأن تنشرها البورصة بموجب إشعار وأن تكون محسوبة على أساس سعر العرض.

¹قواعد التعامل في بورصة قطر، الفصل الثاني، ص. 44، 43.

- يجب أن تكون جهة الإصدار، أو جهة إصدار الأوراق المالية التي صدر بموجبها شهادات إيداع، قد نشرت أو قدمت بيانات مالية سنوية مدققة أو حسابات مرحلية عن السنوات الثلاث المالية السابقة، بحيث تكون موحدة وذلك في حالة الانطباق، وأن تكون معدة وفقا لمعايير المحاسبة الدولية والمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، وإذا أغلقت السنة المالية قبل أكثر من تسعة أشهر من تاريخ القبول للتداول، يجب على جهة الإصدار أن تكون قد نشرت أو قدمت حسابات نصف سنوية مدققة.

3 - يجوز للبورصة إعفاء جهة الإصدار من بعض الشروط في الحالتين الآتيتين:

أ - إذا كان من شأنها الأضرار بمصلحة جهة الإصدار، بما فيها جهة إصدار الأوراق المالية التي صدر بموجبها شهادات الإيداع، المستثمرين.

ب - أن تكون جهة الإصدار، بما فيها جهة إصدار الأوراق المالية التي صدر بموجبها شهادات الإيداع، قد أتاحت كافة المعلومات الضرورية التي تمكن البورصة والمستثمرين من معرفة الأوضاع المالية للشركة وأعمالها.

4 - يجوز للبورصة في حالة وجود الإعفاء المنصوص عليه في المادة السابقة أن تخضع القبول للتداول إلى متطلبات إضافية فيما يخص رسملة السوق أو حقوق المساهمين أو القيود الواردة على التداول مثل منع حملة الأسهم من بيع أسهمهم إلا للمشتري قبل حالات الاستحواذ أو أية شروط أخرى تراها البورصة وتوافق عليه الهيئة.

المطلب الثالث: التزامات الإفصاح.

يجب على جهة الإصدار أن تقوم بالإفصاح عن المعلومات الفورية والدورية للهيئة والسوق المتداولة فيها أوراقها المالية باللغتين العربية والانجليزية ونشرها على موقعها الإلكتروني وتقوم السوق بنشر الإفصاحات التي تتلقاها من الجهة المصدرة على موقعها الإلكتروني وتقوم جهة الإصدار بنشر البيانات الدورية في صحيفتين يوميتين محليتين إحداهما باللغة العربية.

الفرع الأول: الإفصاح الفوري و الإفصاح الدوري .

أولا : الإفصاح الفوري :

على مصدر الأوراق المالية المدرجة والمتداولة في السوق أن يعلن فوراً الهيئة والسوق وبأي وسيلة متاحة عن أي أحداث أو معلومات من شأنها التأثير على إشعار الأوراق المالية، وإذا كان الإعلان كتابيا حول تلك التطورات أو الأحداث تسلّم نسخة منه لكل من الهيئة والسوق المتداولة فيها الأوراق المالية باللغتين العربية والإنجليزية ونشره على الموقع الإلكتروني.¹

ثانيا : الإفصاح الدوري²

*على كل جهة مصدرة تحصل على موافقة الهيئة بإدراج أوراقها المالية في السوق طوال مدة إدراج وتداول أوراقها المالية بإعداد ونشر تقارير دورية وتزويد الهيئة والسوق بنسخ منها وفق ما تنص عليه القوانين.
*تكون التقارير الدورية ربع سنوية، نصف سنوية وسنوية.

¹ قرار رئيس مجلس إدارة هيئة قطر للأسواق المالية رقم 02 لسنة 2015 بإصدار نظام طرح وإدراج الأوراق المالية في السوق الثانية، المادة 43.

² المرجع السابق المادة 44.

* يجب أن تعد وتنشر التقارير ربع السنوية خلال مدة لا تتجاوز 30 يوما من نهاية ربع السنة المعنى، ونصف السنوية خلال مدة لا تتجاوز 45 يوما من نهاية نصف السنة المعنى والسنوية خلال مدة لا تتجاوز 90 يوما من نهاية السنة المالية للجهة المصدرة.

* تكون التقارير نصف السنوية مراجعة والتقارير السنوية مدققة من قبل مدقق حسابات الجهة المصدرة.

* يتضمن التقرير السنوي نتائج التشغيل العام المالي كامل لمصدر الأوراق المالية المدرجة والتدفقات النقدية خلال العام والمركز المالي في نهاية العام.

ويجب أن يشتمل التقرير على تحليل شامل للأداء والموقف المالي ومقارنة مع أداء العام السابق وتوقعات للعام القادم، كما يجب أن يشتمل التقرير على توقعات مجلس الإدارة حول قوة الجهة المصدرة على مواصلة النشاط بنجاح والوفاء بالالتزامات. * يجوز للهيئة المكلفة من جهة الإصدار تحضير تقرير عن السيولة النقدية والإفصاح عنه كل ثلاثة أشهر أو في أوقات أخرى تحددها الهيئة.

الفرع الثاني : الإفصاح المبدئي و الإفصاح المحدود.

أولا : الإفصاح المبدئي:

إذا واجهت الجهة المصدرة حدثا جسيما وغير متوقع، يجوز تأخير الإفصاح لوقت قصير إذا كان ضروريا لتفسير الموقف وفي هذه الحالة حينما يوجد خطر لتسرب المعلومات الداخلية قبل الإعلان عنها على الجهة المصدرة أن تصدر إعلانا مبدئيا:

* يعطي تفاصيل الموضوع بأكبر قدر ممكن.

* تحديد السبب وراء تعذر نشر إعلان أكثر تفصيلا.

* التعهد بنشر مزيد من التفاصيل بأسرع وقت ممكن.

وإذا تعذر على الجهة المصدرة نشر الإعلان أو امتنعت عن ذلك يجب أن تطلب إيقاف التداول على أسهمها لحين نشر الإعلان.

ثانيا : الإفصاح المحدود

* يجوز السماح لجهة الإصدار، حسب الظروف بإطلاع فئة معينة من الأشخاص على المعلومات الداخلية، بالإضافة إلى

الموظفين العاملين لديها الذين يحتاجون إلى المعلومات للقيام بمهام عملهم وتشمل هذه الفئة من المطلعين على المعلومات:

1- مستشارو جهة الإصدار ومستشارو أشخاص آخرين معينين بالأمر المذكور.

2- أشخاص تقوم جهة الإصدار بالتفاوض معهم، أو بصدد التفاوض معهم حول أي تعاملات تجارية أو مالية أو

استثمارية.

3- ممثلو الموظفين أو النقابات المهنية التي تنوب عنهم.

4- أي إدارة حكومية أو مصرف قطر المركزي أو أي جهة قانونية أو رقابية أخرى أو الهيئة.

5- مقرضو جهة الإصدار.

6- وكالات تصنيف الملاءة الائتمانية.

على جهة الصدارة في حالة الإفصاح المحدود أن تقوم بالإجراءات المنصوص عليها في المادة 65 وهي يجوز للجهة المصدرة المدرجة أوراقها المالية التظلم من قرار الهيئة بتعليق أو إلغاء إدراج الأوراق المالية ذات الصلة أمام لجنة التظلمات.

الفرع الثالث: الإعفاء من الإفصاح عن المعلومات

*يجوز أن توافق الهيئة على عدم إفصاح مقدم طلب الطرح أو الإدراج أو مصدر الأوراق المالية المدرجة والمتداولة في السوق عن بعض المعلومات في حالة¹:

1 - إذا كان عدم إتاحة المعلومات لا يؤثر على قدرة المستثمرين على معرفة وتأمين تكاليف ومنافع مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية.

2 - إذا كان يتوقع أن يضر الإفصاح عن المعلومات بمصالح مقدم طلب الطرح أو الإدراج أو الجهة المصدرة للأوراق المالية المدرجة والمتداولة في السوق.

3 - في حالة موافقة الهيئة على عدم الإفصاح عن المعلومات على الجهة التي طلبت موافقة الهيئة أن:

أ - تتحكم في تداول تلك المعلومات وتحصرها في أضيق نطاق ممكن.

ب - أن تحصل على تعهدات مكتوبة من الأشخاص الذين تتاح لهم تلك المعلومات بعدم استخدامها لمصلحتهم الشخصية أو إتاحتها لشخص آخر.

ت - أن يراقب تعامل الأشخاص المشار إليهم في الفقرة 02 من هذه المادة وتعامل أقاربهم والأشخاص الآخرين الذين تربطهم بهم علاقات شخصية أو تجارية أو مالية في الأوراق المالية ذات الصلة.

يقع على عاتق جهة الإصدار مسؤولية صحة المعلومات المقدمة للبورصة وتشتمل على ما يلي²:

*التقارير السنوية والمرحلية كما هو مقدر بموجب هذه القواعد أو القانون الواجب التطبيق.

*المعلومات المطلوبة للهيئة.

*التغيرات في طبيعة نشاط جهة الإصدار أو التعديلات التي تطرأ على نظامها الأساسي.

*الإعلانات عن الاجتماعات العامة.

*جميع المعلومات الجوهرية التي من شأنها التأثير على أسعار الأوراق المالية الخاصة بالجهة المصدرة.

*لا تكون البورصة ملزمة بمراجعة المعلومات قبل نشرها على موقعها الإلكتروني كما لا تكون البورصة مسؤولة عما إذا كانت

مثل هذه المعلومات خاطئة أو غير مكتملة أو لم يتم الإفصاح عنها في الوقت المناسب، وتكون جهة الإصدار وحدها هي المسؤولة عن جميع المعلومات التي تنشرها البورصة.

*يجب على جهة الإصدار أن تزود البورصة بكل المعلومات المفصحة عنها للأسواق الأخرى التي تم قبول أوراقها للتداول فيها، وذلك في موعد لا يتجاوز وقت الإفصاح عن المعلومات إلى كافة هذه الأسواق.

¹ المرجع السابق، المادة 50.

² قواعد التعامل في بورصة قطر، مرجع سابق، ص ص 57.58.

المطلب الرابع: التسوية والمقاصة للأوراق المالية.

إن عملية المقاصة يؤدي بواسطة إحدى شركات المقاصة الذي يعتبر السمسار العميل احد أعضائها وبعد ذلك تتم التسوية بإتمام إجراءات الصفقة بقيام البائع بتحويل الأصل المالي إلى المشتري في مقابل قيام المشتري بتحويل مبلغ الصفقة إلى البائع.

الفرع الأول : تعريف نظام التسوية و المقاصة

يقصد بنظام المقاصة والتسوية للأوراق المالية تحديد الحقوق والالتزامات الناشئة عن عمليات تداول الأوراق المالية وتغطية

المراكز المالية الناتجة عن هذه العمليات وما يتسع ذلك من الخصم والإضافة وفقاً كما تم تنفيذه.

تقوم شركة قطر للإيداع المركزي للأوراق المالية بعمليات المقاصة والتسوية وإيداع الأوراق المالية بصورة إلكترونية.

تكون كافة الصفقات المتداولة في بورصة قطر مستحقة للتسوية (الورقية والمالية) في اليوم الثالث لتداول (T+3)، ويتم

التسوية المالية عن طريق التقاص بين أعضاء التسوية النقدية (الأعضاء وأمناء الحفظ)، ويتم التسوية الورقية (الأوراق المالية) عن

طريق الإضافة والخصم من حسابات العملاء المسجلة في نظام شركة قطر للإيداع الإلكتروني.

يقوم كل عضو بفتح حساب تسوية في أي بنك من البنوك المرخص لها في الدولة يسمى حساب تسوية ويتم عملية التسوية

النقدية متعددة الأطراف والخاصة بالمعاملات والدفوعات بين كل من الأعضاء وأمناء الحفظ من خلال حساب التسوية الخاص

بشركة قطر للإيداع في بنك التسوية (مصرف قطر المركزي).

يلتزم الأعضاء وأمناء الحفظ بتقديم نوعين من الضمانات المصرفية تخصص لضمان عمليات التسوية وتحديد سقف التداول

لكل عضو وهي كما يلي:

- الضمان الأساسي: ويكون بمبلغ عشرون مليون ريال قطري.

- الضمان الاحتياطي: ويكون بمبلغ خمسة ملايين ريال قطري.

كما يمكن العضو أن يقوم بتقديم ضمان إضافي بإرادته وذلك لرفع نسق التداول المسموح له به وتحتسب قيم هذه الضمانات

في سقف التداول المالي (سقف التسوية) لكل عضو نسبة 100%، وبالنسبة لأمناء الحفظ تستخدم تلك الضمانات

لضمان عمليات التسوية وذلك حسب الاتفاقيات المبرمة مع كل منهم.

تتولى شركة قطر للإيداع المركزي للأوراق المالية وضع سقف التداول المالي (سقف التسوية) لكل عضو، بناء على الضمانات

التي يقدمها العضو على النحو المنصوص عليه في البند ويحدد بموجبها الحد الأقصى لمبلغ الدفع (الفرق بين قيمة عمليات

الشراء وقيمة عمليات البيع) الذي يمكن أن يتحمله العضو خلال يوم التداول التسوية الواحد.

الفرع الثاني : أهداف تطبيق نظام التسوية و المقاصة :

أما أهداف تطبيق نظام التسوية والمقاصة¹:

❖ الحد من المخاطر الناتجة من إتمام عمليات استلام وتسليم الأوراق المالية والقيم النقدية للعمليات التي تتم في سوق

الأوراق المالية فيما بين الشركات الواسطة في الأوراق المالية.

¹ https://www.qcsd.gov.qa/ar/services/clearing-settlements:1 شركة قطر للإيداع المركزي للأوراق المالية من الموقع

- ❖ تنفيذ عمليات المقاصة والتسوية وإتمام عملية نقل الملكية في توقيتات محددة.
- ❖ زيادة معدل دوران الورقة المالية في السوق نتيجة لضمان إتمام التسوية في توقيتات محددة.
- ❖ جذب المستثمر الأجنبي وذلك من خلال إتباع المعايير العالمية وتطبيق نظام التسليم مقابل الدفع DVP.
- ❖ الإجراءات المعينة لإتمام عملية المقاصة والتسوية.
- ❖ يتولى قسم التسويات والتقاص القيام بالواجبات والمهام الآتية¹:
- ❖ متابعة الصفقات المسواة وغير المسواة.
- ❖ التوقيع على تقارير الصفقات المسواة وغير المسواة.
- ❖ متابعة شكاوى الوسطاء والعملاء المتعلقة بالتسوية.
- ❖ التعاون مع إدارة المعلومات وعلاقات السوق في وضع الإحصاءات والبيانات عن العمليات المسواة وغير المسواة وأسباب عدم تسويتها.
- ❖ التأكد من إدخال الوسطاء لبيانات العقود المبرمة للنظام (عقود التصفية)
- ❖ إعداد تقرير بالمساهمين الذين خالفوا الحد الأقصى للملكية.
- ❖ الإشراف على جلسات مخالصة التسوية المالية بين الوسطاء.
- ❖ إعداد تقرير بالعقود الغير المسواة موضحاً أسباب عدم تسويتها وتقديمه للمدير والإدارة.
- ❖ التأكد من أن دورة التداول لا تزيد عن 03 أيام من اليوم التالي لتاريخ اتمام الصفقة.
- ❖ حل القضايا المتعلقة بالعمليات الغير المسواة بسرعة.
- ❖ إلغاء وإعادة إدخال العقود النصفية في حالة نقصانها أو احتوائها على أخطاء.
- ❖ إلغاء عقود القاعة المدخلة إلى النظام بناء على توجيهات مسؤول القاعة.

¹ دردوري لحسن لقلطة لخضر، مرجع سابق، ص 37.38.

المبحث الثالث : الملامح الرئيسية لحوكمة المؤسسات في سوق قطر للأوراق المالية.

مما لا شك أن حوكمة الشركات تساعد على جذب الاستثمارات الأجنبية والمحلية على السواء بما تطبقه من معايير للأداء تعمل على تحقيق النمو الاقتصادي وترسيخ للأسس الاقتصادية بما يقود إليه ذلك من كسب لثقة المتعاملين في الأسواق وإقدامهم على الاستثمار في الأنشطة التي تقوم بها الشركة المطبقة لهذا النظام.

المطلب الأول: نطاق تطبيق الحوكمة والالتزام بمبادئها.

كانت بداية أول ظهور نطاق حوكمة المؤسسات في دولة قطر سنة 2009، وهذا لقرار مجلس إدارة هيئة قطر للأسواق المالية رقم (01) لسنة 2009 بإصدار نظام حوكمة الشركات المدرجة في الأسواق المالية التي تخضع لرقابة الهيئة وذلك بتاريخ 27-01-2009 ول يتم إلغاءه، ليحل محله القرار رقم 04 لسنة 2014 بإصدار نظام حوكمة الشركات المساهمة المدرجة في السوق الرئيسية ليتم إلغاءه هو أيضا ويصدر القرار رقم 05 لسنة 2014 بإصدار نظام حوكمة الشركات الصغيرة والمتوسطة وذلك بتاريخ 09-03-2014 والقرار الوزاري رقم 05 لسنة 2016 للإصدار نظام حوكمة الشركات والكيانات القانونية المدرجة في السوق الرئيسية.

الفرع الأول: المبادئ الأساسية في صياغة نظام حوكمة الشركات

تعد حوكمة الشركات من أهم نظم الشركات والتحكم بها بصفة عامة، والشركات المساهمة وسائر الكيانات القانونية الأخرى المدرجة في الأسواق المالية بشكل خاص لما ترسخه من مبادئ الإدارة الرشيدة وتحديد المهام والمسؤوليات لمجلس الإدارة التنفيذية العليا والعاملين بالشركة والعدل والمساواة بين أصحاب المصالح، والرقابة المنتجة وإدارة المخاطر، والشفافية والإفصاح وتنظيم حقوق أصحاب المصالح وتنمية المجتمع والنهوض به الأمر الذي يؤدي إلى تحسين أداء الشركة بصفة عامة وينتهي حتما إلى تحقيق المعنى الحقيقي لمبدأ إعلاء المصلحة العامة ومصلحة الشركة وأصحاب المصالح وتقديمها على أية مصلحة أخرى، ومن هذا المنطلق ورغبة من هيئة قطر للأسواق المالية في إرساء تلك المبادئ والقيم وعلى أفضل النظم الدولية والإقليمية في الحوكمة ومبادئ الحوكمة التي أرستها مجموعة العشرين **G 20**، ومنظمة التعاون والتنمية الاقتصادية **(OECD)** الصادرة سنة 2015، والتي تتضمن مبادئ المنظمة الدولية لهيئات الأسواق المالية **(IOSCO)** في هذا الشأن، وبنك التسويات الدولية **(BIS)** الصادرة سنة 2015، والجمعية الدولية لهيئات الإشراف على التأمين **(IAIS)** والشبكة الدولية للحوكمة **(ICGN)** الصادرة سنة 2014، والتزاما بالمبادئ الاسترشادية الموحدة لحوكمة الشركات المدرجة، في الأسواق المالية بمجلس التعاون لدول الخليج العربية الصادر سنة 2012، تمت صياغة نظام حوكمة الشركات والكيانات القانونية المدرجة في السوق الرئيسية وقد روعي في صياغة نظام حوكمة الشركات والكيانات القانونية المدرجة في السوق الرئيسية إرساء المبادئ التالية¹:

¹ قرار وزاري رقم 05 لسنة 2016 بإصدار نظام حوكمة الشركات والكيانات القانونية المدرجة في السوق الرئيسية.

● مبدأ الشفافية:

وذلك المبدأ القائم على حسن النية، وتحرى الصدق والمصارحة، وإعلاء قيم الرقابة الذاتية والنزاهة، وتوخي الحرص والرعاية الفائقة والأمانة في أداء المهام والوظائف الموكلة إلى كل مسؤول وعامل بالشركة من رئيس وأعضاء مجلس الإدارة التنفيذية العليا إلى جميع العاملين وغيرهم من الأطراف ذات العلاقة بالشركة، والذي يحدد أطراف الإفصاح وتوفير المعلومات التي تطلبها الهيئة وغيرها من الجهات الرقابية أو يطلبها أصحاب المصالح في الوقت المناسب وبالكيفية التي تمكن طالب المعلومة من اتخاذ قراره السليم والذي ينظم تعامل الأشخاص المطلعين في الأوراق المالية التي تصدرها الشركة أو أي شركة من مجموعتها، ويعمل على تجنب تضارب المصالح والحد منها وتحقيق النفع العام في ظل مفهوم الاستثمار النزيه في السوق.

● مبدأ تحمل المسؤولية والإقرار بما:

ويهدف إلى تحديد الحقوق والواجبات والمسؤوليات في الشركة، ووضع آليات رقابية مناسبة تعمل على محاسبة كل مسؤول عن عمله وتقييم أداءه وتقييم أداء الشركة عامّة وفقاً لأفضل المعايير الدولية سواء أكانت الرقابة داخلية يقوم بها مجلس إدارة الشركة ولجانته أو وحدة التدقيق الداخلي كل في حدود اختصاصه أو الرقابة الخارجية يقوم بها مراقب الحسابات، كما يهدف إلى إقرار المسؤول بمسؤوليته وإن فرض غيره في أداء بعض مهامه أو سلطاته فالتفويض لا يكون إلا في المهام لا في المسؤوليات، ويهدف إلى بيان المسؤولية الاجتماعية للشركة ودورها تجاه المجتمع والعمل على تنميته ورخائه والمحافظة على البيئة.

● مبدأ العدالة والمساواة:

أصحاب المصالح وعلى أسهم المساهمين متساوون في الحقوق، ويحظر التمييز بينهم على أساس العرق أو الجنس أو الدين ولهم كافة الحقوق المترتبة على ملكية الأسهم أو صفتهم بالشركة سواء بسواء، لذلك أفراد هذا النظام فضلاً خاصة بحقوق أصحاب المصالح في الشركة سواء المساهمين أو غيرهم ممن لهم صفة أو مصلحة فيها كالمعاملين والدائنين والعملاء والموردين، لتمكينهم من ممارسة حقوقهم والتمتع بها وعلى رأسها الحقوق المتعلقة بالجمعية العامة وتيسير سبل المشاركة الفعالة وأهمها حق التصويت، وحق الترشيح لعضوية مجلس الإدارة وانتخاب أعضائه، وحقوق توزيع الأرباح، وحق الحصول على المعلومات وإقرار سياسة المكافآت ومنح الجوائز بالشركة ومنها مكافآت رئيس مجلس الإدارة التنفيذية العليا.

الفرع الثاني: الالتزام بمبادئ تطبيق الحوكمة.

تبصح الشركة في تقريرها السنوي عن التزاماتها بتطبيق مبادئ وأحكام هذا النظام وفي حالة عدم الالتزام بتطبيق أي من مبادئه أو أحكامه لأسباب تقبلها الهيئة مراعاة للمصلحة العامة أو مصلحة السوق أو حماية المستثمرين، يجب تحديد المادة أو المواد التي لم تلتزم بتطبيق أحكامها ومبررات عدم التطبيق أو أسباب المخالفة بحسب الأحوال بتقرير الحوكمة و يلتزم المجلس بتطبيق مبادئ الحوكمة الواردة في هذا النظام التي تتمثل في العدالة والمساواة بين أصحاب المصالح وعدم التمييز بينهم، والشفافية والإفصاح وإتاحة المعلومات للهيئة ولأصحاب المصالح في الوقت المناسب وبالكيفية التي تمكنهم من اتخاذ

قراراتهم والقيام بأعمالهم بشكل صحيح، إعلاء قيم المسؤولية الاجتماعية للشركة، وتقديم المصلحة العامة للشركة وأصحاب المصالح على المصلحة الخاصة وأداء الواجبات والمهام والوظائف بحسن نية ونزاهة وشرف وإخلاص وتحمل المسؤولية الناشئة عنها أمام أصحاب المصالح والمجتمع.

وعلى المجلس مراجعة وتحديث تطبيقات الحوكمة بصورة مستمرة ومنتظمة والالتزام بتطبيق أفضل مبادئ الحوكمة في حالة إدراج أو تداول أية أوراق مالية في سوق أجنبية وإعلاء مبدأ التداول العادل بين المساهمين، كما يلتزم بتطوير قواعد السلوك المهني التي تجسدهم قيم الشركة، وبالمراجعة الدورية والمنتظمة لسياساتها، وموثيقها وإجرائها الداخلية والتي يجب على أعضاء المجلس والإدارة التنفيذية العليا والمستشارين والموظفين الالتزام بها، من بينها موثيق المجلس وحالة وسياسة تعاملها مع الأطراف ذات العلاقة، وقواعد التداول.

الفرع الثالث: الحوكمة والإفصاح في سوق المال القطري.

يقصد بالحوكمة النظام الذي يتم من خلاله إدارة الشركة والتحكم بها، وتحدد أسس ومبادئ توزيع الحقوق والمسؤوليات بين مختلف أصحاب المصالح في الشركة، مثل أعضاء مجلس الإدارة والمديرين والمساهمين وأصحاب المصالح الآخرين وتوضح القواعد والإجراءات الخاصة باتخاذ القرارات المتعلقة بشؤون الشركة.

أما الإفصاح فيقصد به إعلان مصدر الأوراق المالية المدرجة والمتداولة في السوق للهيئة و السوق عن المعلومات الفورية والدورية وأي أحداث أو معلومات من شأنها التأثير على أسعار الأوراق المالية. وتتألف إدارة الحوكمة والإفصاح من القسمين التاليين:

أولاً: قسم الحوكمة.

ويختص بما يلي:

- 1- متابعة الشركات والجهات الخاضعة لرقابة الهيئة والتأكد من مدى التزامها بمبادئ نظام الحوكمة.
- 2- استلام تقارير الحوكمة، والتأكد من إصدارها في التوقيتات المحددة وفقاً لنظام حوكمة الشركات.
- 3-مراجعة وتقييم تقارير الحوكمة والتأكد من استنفاها للإجراءات واحتوائها على المعلومات والبيانات المطلوبة.

ثانياً - قسم الإفصاح.

ويختص بما يلي:

- 1-متابعة الجهات الخاصة لرقابة الهيئة، والتأكد من مدى التزامها بمتطلبات الإفصاح.
- 2-مراجعة البيانات المالية للشركات والتحقق من استيفائها لمتطلبات الإفصاح، وإعداد تقارير تحليلها، عن كل فترة مالية مع التأكد من تزويد الهيئة لها من خلال الفترة المسموح بها ورفع التوصيات المناسبة بشأنها.
- 3-متابعة الشركات والتأكد من التزامها بمبادئ الإفصاح وإعداد التقارير والدراسات لهذا الخصوص.
- 4-مراجعة دراسات التقييم المالي للشركات.
- 5-مراجعة القوائم المالية للشركات والتحقق من مدى اتفاقها مع معايير المحاسبة والمراجعة الدولية.

المطلب الثاني: أعمال الرقابة وفق نظام حوكمة المؤسسات .

سوف يتم التطرق في هذا المطلب لكل من الرقابة الداخلية (المدقق الداخلي) بالإضافة إلى الرقابة الخارجية (المدقق الخارجي) وذلك كما يلي:

الفرع الأول: الرقابة الداخلية

تنص المادة 18 من القرار الوزاري رقم 05 لسنة 2014 حول إصدار نظام حوكمة الشركات المدرجة في الأسواق المالية التي تخضع لرقابة الهيئة إلى ما يلي¹:

- 1 - على الشركة أن تعتمد نظام رقابة داخلية يوافق عليه المجلس حسب الأصول لتقييم الأساليب والإجراءات المتعلقة بإدارة المخاطر وتطبيق نظام الحوكمة الذي تعتمد الشركة، والتقييد بالقوانين واللوائح ذات الصلة، ويجب أن يضع نظام الرقابة الداخلية لمعايير واضحة للمسؤولية والمساءلة في أقسام الشركة كلها.
- 2 - يجب أن تتضمن عمليات الرقابة الداخلية إنشاء وحدات فعالة ومستقلة، لتقييم وإدارة المخاطر فضلا عن وحدات التدقيق المالي والتشغيل الداخلي، بالإضافة إلى التدقيق الخارجي، كما يجب أن يتضمن نظام الرقابة الداخلية أن كل تعاملات الأطراف ذات العلاقة تتم وفقا لضوابط خاصة بها.
- 3 - يجب أن تكون للشركة وحدة تدقيق داخلي تتمتع بدور ومهام محددة تحديدا واضحا وبصورة خاصة يتعين على وحدة التدقيق الداخلي أن:
 - أ- تدقق في نظام الرقابة الداخلية وتشرف على تطبيقه.
 - ب- تدار من قبل فريق عمل كفء ومستقل تشغيليا ومدرب تدريبا مناسباً.
 - ج- ترفع لمجلس الإدارة تقاريرها إما بصورة مباشرة أو غير مباشرة من خلال لجنة التدقيق التابعة للمجلس، وتكون مسؤولة أمامه.
 - د- يكون لها إمكانية الوصول إلى كل أنشطة الشركة.
 - هـ- تكون مستقلة بما في ذلك عدم القيام بالعمل اليومي العادي للشركة، ويجب تعزيز استقلالها مثلا من خلال تحديد مكافآت أعضاء الوحدة من قبل المجلس مباشرة
- 4 - تتكون وحدة التدقيق الداخلي من مدقق داخلي على الأقل يعينه مجلس الإدارة ويكون المدقق الداخلي مسؤولاً أمام المجلس.
- 5 - يتعين على المدقق الداخلي أن يعد ويرفع إلى لجنة التدقيق ومجلس الإدارة تقريرا داخلياً يتضمن مراجعة وتقييم لنظام الرقابة الداخلية في الشركة وتحدد نطاق التقرير بالاتفاق بين المجلس (بناء على توصية لجنة التدقيق) والمدقق الداخلي، على أن يتضمن التقرير بصورة خاصة ما يلي:
 - إجراءات الرقابة والإشراف على الشؤون المالية والاستثمارات و ادراة المخاطر.

¹القرار الوزاري رقم 05 لسنة 2014 حول إصدار نظام حوكمة الشركات المدرجة في الأسواق المالية التي تخضع لرقابة الهيئة.

- مقارنة تطور عوامل المخاطر في الشركة والأنظمة الموجودة لمواجهة التغيرات الجذرية أو غير المتوقعة في السوق.
 - تقييم أداء المجلس والإدارة العليا في تطبيق نظام الرقابة الداخلية بما في ذلك تحديد عدد المرات التي أخطر فيها المجلس بمسائل رقابية (بما في ذلك إدارة المخاطر)، والطريقة التي عالج بها المجلس هذه المسائل.
 - الإخفاق في تطبيق الرقابة الداخلية أو مواطن الضعف في تطبيقها، أو حالات الطوارئ التي أثرت أو قد تؤثر على الأداء المالي للشركة والإجراء الذي اتبعته الشركة في معالجة الإخفاق في تطبيق الرقابة الداخلية (لاسيما المشاكل المفصّل عنها في التقارير السنوية للشركة وبياناتها المالية)
 - تقييد الشركة بالقواعد والشروط التي تحكم الإفصاح والإدراج في سوق الشركات الناشئة.
 - تقييد الشركة بأنظمة الرقابة الداخلية عند تحديد المخاطر وإدارتها.
 - كل المعلومات ذات الصلة التي تصف عمليات إدارة المخاطر في الشركة.
- 6- يعد تقرير التدقيق الداخلي كل ستة أشهر، وابتداء من سنة 2016 أصبح التقرير كل ثلاثة أشهر.

الفرع الثاني: الرقابة الخارجية¹.

تقوم لجنة التدقيق بمراجعة وفحص عروض مراقبي الحسابات المسجلين بدخول المدققين الخارجيين لدى الهيئة، وترفع إلى مجلس توصية مسببة باختبار عرض أو أكثر لتعيين مقدمة مدققا خارجيا للشركة، وفر اعتماد المجلس التوصية يتم إدراجها بجدول أعمال اجتماع الجمعية العامة للشركة.

وتعين الجمعية العامة مراقب الحسابات أو أكثر لمدة سنة واحدة قابلة للتجديد لمدة أو مدد أخرى مماثلة بحد أقصى خمس سنوات متصلة، ولا يجوز إعادة تعيينه قبل مرور سنتين متتاليتين، ويحظر على مراقب الحسابات وموظفه إفشاء الأسرار للشركة، وكذلك الجمع بين أعماله ومهامه والواجبات الموكلة إليه وأي عمل آخر بالشركة والعمل بالشركة قبل سنة على الأقل من تاريخ إنهاء علاقته بها.

على مراقب الحسابات إبلاغ المجلس كتابة عن أي خطر تتعرض له الشركة أو يتوقع أن تتعرض له الشركة، وبكل ما يكتشفه من مخالفات فور عمله بها، ويرسل نسخة من ذلك البلاغ إلى الهيئة وله ذلك حق دعوة الجمعية العامة للانعقاد وفقا لأحكام القانون في هذا الشأن على أن يعلم الهيئة بذلك.

ويقدم مراقب الحسابات تقريرا واحدا للجمعية العامة ويتلوه عليها، ويرسل نسخة منه إلى الهيئة، ويكون مسؤولا عن صحة البيانات الواردة فيه، ولكل عضو بالجمعية حق مناقشة المراقب في مسألة بالتقرير وأن يستوضحه عما ورد فيه ويجب أن يتضمن تقرير مراقب الحسابات كل ما يرتبط بأعمال الرقابة وتقييم الأداء بالشركة خاصة المتعلقة بالآتي:

- 1 - مدى ملائمة وفعالية أنظمة الرقابة الداخلية المعمول بها بالشركة.
- 2 - مدى التزام الشركة بوضع الأنظمة واللوائح الداخلية، ومدى ملائمة هذه الأنظمة وتلك اللوائح لوضع الشركة، ومدى التزامها بتطبيقها.

¹القرار الوزاري رقم 05 لسنة 2016 المادة 23-24

3 -مدى قدرة الشركة على الاستمرار في موازاة أنشطتها وتنفيذ التزاماتها، ويتم ذلك بشكل مستقل عما يبيده المجلس.

4 -مدى التزام الشركة بنظامها الأساسي وخضوعها لأحكام القانون وتشريعات الهيئة ذات الصلة بما فيها أحكام هذا النظام.

5 -مدى التزامه والشركة بتطبيق أفضل النظم العالمية في التدقيق وإعداد التقارير المالية والتزاماتها بمعايير المحاسبة والتدقيق الدولية (IAS/IFRS) و (ISA) ومتطلباتها.

6 -مدى تعاون الشركة في تمكينه من الوصول إلى المعلومات اللازمة لإتمام أعماله.

الفرع الثالث: حظر الجمع بين المناصب

لا يجوز لأحد شخصية أو بصفته أن يكون رئيسا للمجلس أو نائب للرئيس في أكثر من شركتين يقع مركز يهما الرئيسي في الدولة ولا أن يكون عضوا في مجلس الإدارة أكثر من ثلاث شركات تقع مراكزها الرئيسية في الدولة، ولا أن يكون عضوا منتدبا للإدارة في أكثر من شركة واحدة مركزها الرئيسي في الدولة، وأن لا يجمع بين عضوية مجلس إدارة شركتين تمارسان نشاطا متجانسا.

ويحظر الجمع بين رئاسة المجلس وأي منصب تنفيذي بالشركة، ولا يجوز للرئيس أن يكون عضوا في أي من لجان المجلس ويجب على رئيس وأعضاء المجلس تقديم إقرار سنويا يحفظه أمين السر في الحافظة المعدة لذلك يقر فيه كل منهم بعدم الجمع بين المناصب التي يحظر الجمع بينهما.

المطلب الثالث: الإفصاح والشفافية وفقا لنظام حوكمة المؤسسات.

على الشركة الالتزام بمتطلبات الإفصاح بما فيها التقارير المالية، وعدد الأسهم التي يمتلكها كل من رئيس وأعضاء المجلس والإدارة التنفيذية العليا وكبار المساهمين المسيطرين، وكذلك الإفصاح عن المعلومات الخاصة برئيس وأعضاء المجلس والحالة وخبراتهم العلمية والعملية من واقع سيرهم الذاتية، وما كان أيا منهم عضوا في مجلس إدارة شركة أخرى أو بالإدارة التنفيذية العليا لها أو عضو بأي من لجان مجلس إدارتها.

وعلى الشركة تحديد سياساتها بشأن التعامل مع الشائعات نفيًا أو إثباتًا وكيفية الإفصاح بشكل واضح ومكتوب وبما لا يتعارض مع تشريعات الهيئة ذات الصلة، ويجب على المجلس التأكد من دقة وصحة ما يفصح عنه الشركة والتزامها بكافة قواعد الإفصاح.

الفرع الأول: تضارب المصالح

يلتزم المجلس بمبادئ نظام حوكمة الشركات، وبالإفصاح عن التعاملات والصفقات التي تبرمها الشركة مع أي طرف ذي علاقة، ويكون للأخير فيها مصلحة قد تتعارض مع مصلحة الشركة.

ويجب على المجلس قبل أسبوع على الأقل من التاريخ المحدد لانعقاد الجمعية العامة التي تدعو للنظر في ميزانية الشركة وتقرير المجلس أن يضع تحت تصرف المساهمين كشفا تفصيليا بالتعاملات والصفقات المشار إليها كما يجب عليه الإفصاح عنها بالتقرير السنوي للشركة.

وفي جميع الأحوال لا يجوز القيام بإبرام أية صفقة كبيرة مع أي طرف ذي علاقة إلا بعد موافقة الجمعية العامة للشركة ويجب أن يتضمنه جدول أعمال الجمعية العامة التالية لإتمام إجراءات إبرامها.¹

الفرع الثاني: الشفافية

لا يجوز لأي طرف ذي علاقة يكون طرفاً أو به صلة بعملية أو علاقة أو صفقة تبرمها الشركة حضور اجتماع المجلس أثناء مناقشة تلك العملية أو العلاقة أو الصفقة ولا يحق له التصويت على ما يصدره المجلس من قرارات بشأنها، وفي جميع الأحوال يجب أن تصب كافة العلاقات التي تقيمها الشركة مع الغير في مصلحة الشركة، وكذلك يجب أن تكون جميع الصفقات التي تبرمها وفقاً لأسعار السوق وعلى أساس تجاري بحيث أن لا تتضمن شروطاً تخالف مصلحة الشركة.²

الفرع الثالث: الإفصاح³.

1- يتعين على الشركة التقيد بجميع متطلبات الإفصاح، بما في ذلك تقييم التقارير المالية، والإفصاح عن عدد أسهم أعضاء مجلس الإدارة والمسؤولين التنفيذيين، وكبار المساهمين المسيطرين، كما يتعين على الشركة الإفصاح عن المعلومات تتعلق بأعضاء مجلس إدارتها بما في ذلك السيرة الذاتية لكل واحد منهم، تبين مستواه التعليمي ومهنته وعضويته في مجالس إدارة أخرى (إن وجدت) كما يجب الإفصاح عن أسماء أعضاء اللجان المختلفة المشكلة من قبل المجلس.

2- على المجلس أن يتأكد أن جميع عمليات الإفصاح التي تقوم بها الشركة تنتج معلومات دقيقة وصحيحة وغير مضللة.

3- يجب أن تكون التقارير المالية للشركة مطابقة لمعايير المحاسبة والتدقيق الدولية (IAS/IFRS) و (ISA) ومتطلباتها،

ويجب أن يتضمن تقرير المدققين الخارجيين إشارة صريحة عما إذا حصلوا على كل المعلومات الضرورية، ويجب أن يذكر هذا التقرير ما إذا كانت الشركة تتقيد بمعايير (IAS/IFRS) وما إذا كان التدقيق قد أجرى وفقاً لمعايير التدقيق الدولية (ISA).

4- يجب توزيع التقارير المالية المدققة للشركة على جميع المساهمين إن وضع نظام الإفصاح الكامل بما يحقق العدالة والشفافية ويمنع تعارض المصالح واستغلال المعلومات التي لا تتاح للجمهور، على أن يتضمن ذلك النظام الأسس الواجب إتباعها عند التعامل في الأوراق المالية من قبل الأشخاص المطلعين، وتحديد فترات حظر تداول هؤلاء في الأوراق المالية للشركة أو أي شركة من مجموعاتها، فضلاً عن إعداد قائمة الأشخاص المطلعين وتحديثها وتزويد الهيئة والسوق بنسخة منها فور اعتمادها أو تحديثها.

¹الرجع السابق، المادة 26.

²الرجع السابق، المادة 27.

³القانون رقم 05 لسنة 2014 بإصدار نظام حوكمة الشركات، المادة 20.

المطلب الرابع: تقرير حول حوكمة المؤسسات.

إن هيئة قطر للأسواق المالية حرصت على أن تكون من أول المبادرين إلى تطبيق نظم الحوكمة الإلزامية للشركات المساهمة العامة المدرجة بالسوق وتوافقها مع أفضل الممارسات والمبادئ الدولية، وأنها أطلعت وتعاونت مع عدد من المؤسسات الدولية المختصة من أجل تطوير نظم حوكمة الشركات المساهمة العامة المدرجة بالسوق والارتقاء بالتصنيف تلك النظم على المستوى الدولي.

الفرع الأول: تعريف تقرير حوكمة

تقرير الحوكمة جزء لا يتجزأ من التقرير السنوي للشركة يرفق به موقعا من الرئيس، مع عدم الإخلال بحكم المادة 02 من نظام الحوكمة¹ تفصح الشركة في تقريرها السنوي عن التزاماتها بتطبيق مبادئ وأحكام هذا النظام، في حالة عدم الالتزام بتطبيق أي من مبادئه أو أحكامه لأسباب تقبلها الهيئة مراعاة للمصلحة العامة أو مصلحة السوق أو حماية للمستثمرين يجب تحديد المادة أو المواد التي لم تلتزم بتطبيق أحكامها ومبررات عدم التطبيق أو أسباب المخالفة بحسب الأحوال بتقرير الحوكمة².

الفرع الثاني: مضمون تقرير الحوكمة .

أ- يجب أن يتضمن تقرير الحوكمة إفصاح الشركة عن الالتزام بتطبيق أحكامه والتي منها¹:

- 1- الإجراءات التي اتبعتها الشركة بشأن تطبيق أحكام هذا النظام.
- 2- الإفصاح عن المخالفات التي ارتكبت خلال السنة ومن بينها المخالفات والجزاءات التي وقعت عليها لعدم التزامها بتطبيق أي من مبادئ أو أحكام هذا النظام وبيان أسبابها، وطريقة معالجتها وسبل تفاديها في المستقبل.
- 3- الإفصاح عن المعلومات الخاصة بأعضاء المجلس ولجانته، والإدارة التنفيذية العليا بالشركة وصلاحياتهم ومسؤولياتهم وأعمالهم خلال السنة ومكافآتهم.
- 4- الإفصاح عن إجراءات إدارة المخاطر، والرقابة الداخلية في الشركة بما فيها الإشراف على الشؤون المالية والاستثمارات، وما يتصل بها من معلومات.
- 5- أعمال اللجان، متضمنة عدد اجتماعاتها وما انتهت إليه من توصيات.
- 6- الإفصاح عن الإجراءات التي تتبناها الشركة لتحديد المخاطر التي قد تواجهها وطرق تقييمها وإدارتها، وتحليل مقارن لعوامل المخاطر التي تواجهها الشركة ومناقشة الأنظمة المعتمدة لمواجهة التغييرات الجذرية أو غير المتوقعة في السوق.
- 7- الإفصاح عن تقييم أداء المجلس ومدى التزام أعضائه بتحقيق مصالح الشركة والقيام بأعمال اللجان، وحضور اجتماعات المجلس ولجانته، والإفصاح عن تقييم أداء الإدارة التنفيذية العليا بشأن تطبيق نظام الرقابة الداخلية وإدارة المخاطر بما فيها تحديد عدد التظلمات والشكاوى والمقترحات والبلاغات والطريقة التي عالج بها المجلس المسائل الرقابية.

¹ نظام حوكمة الشركات والكيانات القانونية المدرجة في السوق الرئيسية.

- 8- الإفصاح عن أوجه الخلل في تطبيق نظام الرقابة الداخلية كلياً أو جزئياً أو مواطن الضعف في تطبيقه، والإفصاح عن حالات الطوارئ التي أثرت أو قد تؤثر على الأداء المالي للشركة، و الإجراءات التي اتبعتها الشركة في معالجة حالات الإخفاق في تطبيق نظام الرقابة الداخلية لاسيما المشاكل المفصحة عنها في التقارير السنوية وبياناتها المالية.
- 9- الإفصاح عن مدى التزام الشركة بالقواعد والشروط التي تحكم الإفصاح والإدراج في السوق.
- 10- الإفصاح عن أي نزاع أو خصومة تكون الشركة طرفاً فيها بما فيها التحكيم والدعاوى القضائية.
- 11- الإفصاح عن التعاملات والصفقات التي تبرمها الشركة مع أي طرف ذي علاقة بالإضافة إلى¹:
- ب- يجب رفع تقرير الحوكمة إلى الهيئة سنوياً في أي وقت تطلبه الهيئة وتكون مرفقاً بالتقرير السنوي الذي تعده الشركة التزاماً بعملية الإفصاح الدوري.
- ج- يجب تضمين بند تقرير الحوكمة بجدول أعمال اجتماع الجمعية العامة العادية للشركة، وتوزيع نسخة منه للمساهمين خلال الاجتماع.
- د- يجب أن يتضمن تقرير الحوكمة كل المعلومات المتعلقة بتطبيق أحكام نظام الحوكمة.
- تصدر الهيئة القرارات والتفاسير والتعميمات والمبادئ الإرشادية اللازمة لتنفيذ أحكام نظام الحوكمة وفقاً لما تراه مناسباً وفي الوقت الذي تحدده، والإشراف على حسن تطبيقه بما في ذلك إجراءات التحقيقات، التحقيق من المعلومات، فرض العقوبات والغرامات والجزاءات وكل إجراء آخر من إجراءات التنفيذ المنصوص عليها في القوانين واللوائح ذات الصلة.

¹ القانون رقم 05 لسنة 2014 نظام حوكمة الشركات الصغيرة والمتوسطة، المادة 30.

المبحث الرابع : وضعية سوق قطر في ظل حوكمة المؤسسات .

تحتاج سوق الأوراق المالية لمجموعة من الوسائل والآليات للوصول إلى كفاءة ومن بين هذه الآليات ضمان التزام الشركات المقيدة في السوق بالإفصاح والشفافية عن المعلومات الخاصة بها وبكل شفافية ووضوح كما أن حوكمة الشركات تعبر عن القواعد التي تحدد كيفية اتخاذ الشركات لقراراتها و الشفافية التي تحكم عملية اتخاذ القرارات فيها .

المطلب الأول : جهود سوق قطر للأوراق المالية في تعزيز حوكمة (الإفصاح -الشفافية) :

إن نظام حوكمة الشركات ليس نظاما حديث النشأة ، إلا أن أهميته تتزايد ، وقد أصبح من الأنظمة الأكثر أهمية في ظل تعدد الأزمات التي تواجه الأسواق المالية وقد عملت هيئة قطر للأسواق المالية على إعداد نظام الحوكمة في سياق تطوير الهيئة لتشريعاتها و الذي ارتقى من "مبدأ الالتزام و تبرير عدم الالتزام " إلى مبدأ الالتزام " في سياق أفضل الممارسات الدولية لفرض مبدأ الالتزام لتعزيز حماية المستثمرين وحث الشركات المدرجة على تدعيم دورها في تطوير السوق وحماية بنية الاستثمار ولتنفيذ أهداف الهيئة الإستراتيجية.

الفرع الأول : جهود هيئة قطر للأسواق المالية .

إن هيئة قطر للأسواق المالية حرصت على أن تكون من أول المبادرين إلى تطبيق نظم الحوكمة الإلزامية للشركات المساهمة العامة المدرجة بالسوق وتوافقها مع أفضل الممارسات و المبادئ الدولية ، وأنها اطلعت وتعاونت مع عدد من المؤسسات الدولية المختصة من أجل تطوير نظم حوكمة الشركات المساهمة العامة المدرجة بالسوق والارتقاء بتصنيف تلك النظم على مستوى الدولي ، حيث استندت الهيئة إلى مبادئ الحوكمة التي أرستها مجموعة العشرين ، ومنظمة التعاون والتنمية الاقتصادية ، والمنظمة الدولية لهيئات الأسواق المالية ، وبنك التسويات الدولية والجمعية الدولية لهيئات الإشراف على التأمين ، والشبكة الدولية للحوكمة والتزمت بالمبادئ الاسترشادية الموحدة لحوكمة الشركات المدرجة في الأسواق المالية بمجلس تعاون الخليج العربي ، مع مراعاة خصوصية السوق القطري واحتياجاته ، كما أن نظام الحوكمة يهدف إلى ترسيخ مبادئ الشفافية والإفصاح وتحمل المسؤولية والإقرار بما والعدالة والمساواة وتحقيق الرقابة الفعالة وإدارة المخاطر وحماية مصالح المساهمين خاصة الأقلية من خلال عدم تمكين أو سيطرة مصالح الأثرية كما يهدف إلى تعزيز دور الشركات في تنمية بنية الاستثمار ويحسن ويطور من مستويات إدارة المخاطر التي تتعرض لها الشركات المدرجة الأمر الذي يساهم في الارتقاء بمستوى تنافسية السوق المالية ويرفع من قدرته على جذب الاستثمارات ، كما أن الشركات مطالبة بقواعد الحوكمة لتطوير أدائها وتجنب المخاطر وجذب الاستثمارات خاصة وانه بعد تطبيق قواعد الحوكمة يمكن للمستثمرين الحصول على المعلومات الخاصة بالشركات بما يمكنه من اتخاذ قراراته الاستثمارية ، بما يوضح أن الشركات هي المستفيد من تطبيق نظم و قواعد الحوكمة لأنه عندما يشعر المستثمر بان الشركة تعتمد مبادئ الشفافية والعدالة والرقابة فانه يكافئها على ذلك بزيادة الاستثمار فيها وبالتالي يسهم ذلك في رفع قيمة أسهمها في البورصة ، وأنه في حال عدم التزام الشركة بهذا النظام فإنها تعرض نفسها للعقاب من المستثمر أولا قبل الجهات الرقابية لذلك فان الالتزام بهذه القواعد مهم لنمو الشركة .¹

الفرع الثاني : جهود الهيئات الرقابية .

إن هيئة قطر للأسواق المالية ترى أن دور الجهات الرقابية لا يتوقف عند إصدار التشريعات التنظيمية ، وإنما يجب أن يمتد إلى توعية الجمهور وتنمية مستويات المعرفة لدي العاملين بالأسواق المالية وذلك في إطار الاهتمام بتنمية الفكر الاستثماري للمتعاملين بالأسواق المالية القطرية ونشر الوعي فيما بينهم من أجل رفع قدراته الذاتية وكذلك حرصا من الهيئة على تحقيق مبدأ الإدارة الرشيدة بالشركات وزيادة الاهتمام الكبير بحوكمة الشركات برز نتيجة للتعقيدات المتزايدة في البيئة القانونية والعالمية وزيادة المشاركة في تطوير الأسواق ومدى وعي المستثمرين و أن درجة التزام الشركات بتطبيق مبادئ الحوكمة أضحت أحد المعايير الأساسية التي يضعها المستثمرون في اعتبارهم عند القيام باتخاذ قرارات الاستثمار حيث أن حوكمة الشركات تشكل إحدى آليات الاستدامة التي تسعى بورصة قطر إلى المشاركة في إرساء أسسها و أن بورصة قطر حافظت على تميزها كواحد من أفضل أسواق المنطقة حيث تحتل المرتبة الأولى كأكبر سوق ناشئة EMER GLNG MARKET في المنطقة والمرتبة الثانية من حيث القيمة السوقية .¹

الفرع الثالث: مراحل الحوكمة بالسوق وفق هيئة قطر .

لقد حرصت هيئة قطر للأسواق المالية على أن يكون تطبيق نظام الحوكمة بالسوق المالي القطري في مراحله الأولى قائما على أساس مبدأ الالتزام أو التفسير وذلك حتى تعطي الشركات المدرجة الفترة الزمنية المناسبة للتطبيق التدريجي للنظام ولتكون الخبرات والمهارات والمعرفة اللازمة للتطبيق الإلزامي للنظام والاستفادة من التأثيرات الايجابية المتراكمة لتطبيق نظام حوكمة الشركات بالسوق منذ عام 2010 والتي تتمثل في :²

- استحداث وظائف جديدة بالشركات والكيانات المدرجة تتعلق بعلاقات المستثمرين وإدارة المخاطر
- زيادة الخبرات والكفاءات في مجال الحوكمة لدى الشركات المدرجة
- تحسين وتطوير أداء مجالس الإدارات والإدارات التنفيذية العليا بالشركات والكيانات المدرجة .

مُجد حمدان ، التزام الشركات المدرجة بمعايير الحوكمة 100 % ، جريدة الوطن من الموقع ¹al-watan.com

²Lusailnews.net

المطلب الثاني : أداء سوق قطر للأوراق المالية في ظل حوكمة المؤسسات .

حققت سوق قطر للأوراق المالية نموا كبيرا و الذي يعكس جهود هيئة قطر للأوراق المالية في الإشراف عليها وذلك من خلال

التشريعات و القوانين التي أصدرتها بخصوص الحوكمة ومتابعتها مدى تطبيق الشركات لمبدئها .

الفرع الأول : مؤشر سوق قطر .

إن قواعد الحوكمة تكتسي أهمية بالغة لتحقيق استقرار السوق المالية ، لأنها تعد مؤشرا دقيقا وحساسا لسلامة السوق ، إذ

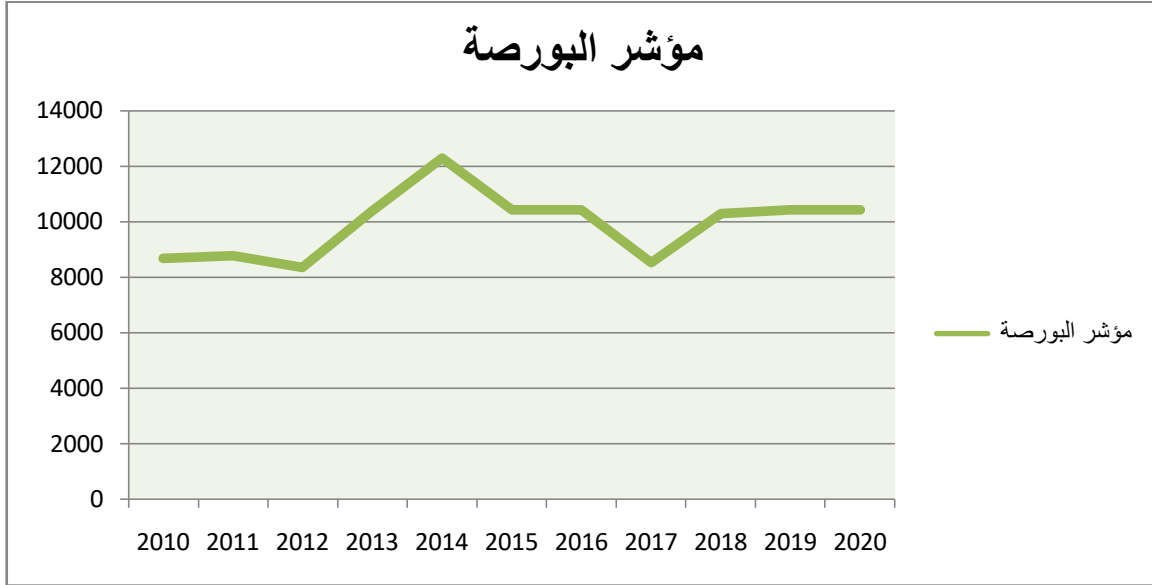
أن السوق المالية لا يمكن أن تزدهر وتنمو إلا من خلال الثقة لدى المستثمرين.

الجدول رقم (7) : تطور مؤشر بورصة قطر

السنة	مؤشر البورصة (نقطة)	التغير في المؤشر	نسبة التغير
2010	8.681.65	(+)	+ 24.75
2011	8.779.03	(+)	+1.12
2012	8.358.94	(-)	-4.79
2013	10.379.59	(+)	+24.17
2014	12.284.78	(+)	+18.36
2015	10.429.36	(-)	-15.11
2016	10.436.76	(+)	+0.07
2017	8.523.38	(-)	-18.33
2018	10.299.01	(+)	20.83
2019	10.425.51	(+)	1.23
2020	10.435.96	(+)	0.10

المصدر : من إعداد الباحثة بالاعتماد على التقرير السنوي للبورصة القطر للسنوات 2015-2016-2020.

الشكل رقم (19): تطور مؤشر بورصة قطر خلال الفترة 2010-2020 في ظل حوكمة الشركات.



المصدر : من إعداد الطالبة بالاعتماد على التقرير السنوي لبورصة قطر لسنوات 2015-2016-2020 وبرنامج

EXCEL2007.

من خلال الشكل أعلاه :

إن المؤشر خلال السنوات من 2010-2014 عرف نموا مستمرا ومتزايدا وذلك بسبب تحقيق السوق القطري الأداء الأفضل إقليميا بين دول الخليج العربي لسنة 2010 دون منازع مسجلا نموا يقدر ب 24.75% في المؤشر وذلك بسبب الآثار الايجابية المترتبة على فوز قطر بشرف استضافة كأس العالم 2022 وذلك نتيجة النفقات الهائلة التي ستخصص لأعمال البنية التحتية ، بالإضافة إلى تحقيق قطر قدرة إنتاجية تبلغ 77 مليون طن في السنة من الغاز الطبيعي المسال . أما عن سنة 2011 فلا شك أن واقع الاقتصاد العالمي بالإضافة إلى الأزمة المالية التي عصفت بمنطقة اليورو قد أثرت بشكل ملحوظ على معنويات المستثمرين وتقييمهم ، إلا أن الاستقرار السياسي الملحوظ الذي تتمتع به دولة قطر ناهيك عن نمو الناتج المحلي الإجمالي ، فالحذر ظل ينتاب المستثمرين في ظل هذه الأحداث لم تمنع بورصة قطر من الحفاظ على مكانتها كأفضل الأسواق أداء في المنطقة العربية و الخليج ال عربي للسنة الثانية على التوالي ليرتفع المؤشر بنسبة 1.12% وكانت السوق الوحيدة في المنطقة العربية التي تتمتع بعائد ايجابي على السعر .

أما سنة 2012 فقد شهد المؤشر انخفاضاً بنسبة 4.79% وهذا راجع لما شهدته العالم خلال العام من اضطرابات حيث انخفض أحجام التداول على المستوى العالمي بنسبة 22.5% .

وبعد سنتين حققت فيها بورصة قطر لقب أفضل البورصات أداء في المنطقة انخفض المؤشر لبورصة قطر في هذه السنة بنسبة 4.79%، ولكن إذا نظرنا إلى مؤشر العائد الإجمالي للبورصة فسيكون الاتجاه مختلفا وسيكون تقييم الأداء أفضل لأن هذا المؤشر يقيس أيضا أرباح وتوزيعات الأسهم المعاد استثمارها في محفظة الأوراق المالية بالإضافة إلى أسعار الأسهم .

خلال سنة 2014/2013 عرف المؤشر استقرارا ونموا ليرتفع بنسبة 24.17٪ في سنة 2014 وذلك راجع لتصنيف البورصة القطرية من البورصات الناشئة من طرف وكالة ستاندراندبير في أكتوبر 2014. وفي سنة 2015 نلاحظ انخفاضاً في مستوى المؤشر لينخفض بنسبة 15.11٪ وهذا راجع لانخفاض أسعار النفط وتداعياتها على الأداء الاقتصادي للدول المصدرة للنفط و تراجع في أسواق المال الصينية ومخاوف رفع البنك الفدرالي الأمريكي لسعر الفائدة

خلال سنتين 2016-2017 فقد عرف المؤشر ارتفاعاً طفيفاً بنسبة 0.07٪ ليعرف المؤشر هبوطاً حاداً وذلك بنسبة 18.33٪ وذلك راجع لتداعيات الأزمة الخليجية على دولة قطر وأثارها المالية الناتجة عن البورصة فقد أفقدت الأزمة الخليجية عند الأشهر الأولى لاندلاعها السوق القطري العديد من المقومات المهمة واللازمة للحفاظ على الاستقرار المالي. أما خلال الفترة 2017-2020 عودة المؤشر إلى الارتفاع بسبب التطبيق الإلزامي لمبادئ الحوكمة بالإضافة إلى تهدئة الأوضاع مع دول مجلس التعاون الخليجي نوعاً ما ، بالإضافة إلى إطلاق موقع الكتروني جديد بالبورصة خاص لتلبية احتياجات المجتمع الاستثماري محلياً ودولياً ورفع درجة الوعي الاستثماري و قد ساهم إدراج صندوق الريان القطري الذي يعتبر أكبر صندوق استثماري إسلامي ، الذي أسهم في زيادة وزن قطر في مؤشر **MSCI EM**.

الفرع الثاني: تطور عدد الشركات و الصفقات المنفذة في بورصة قطر 2010-2020

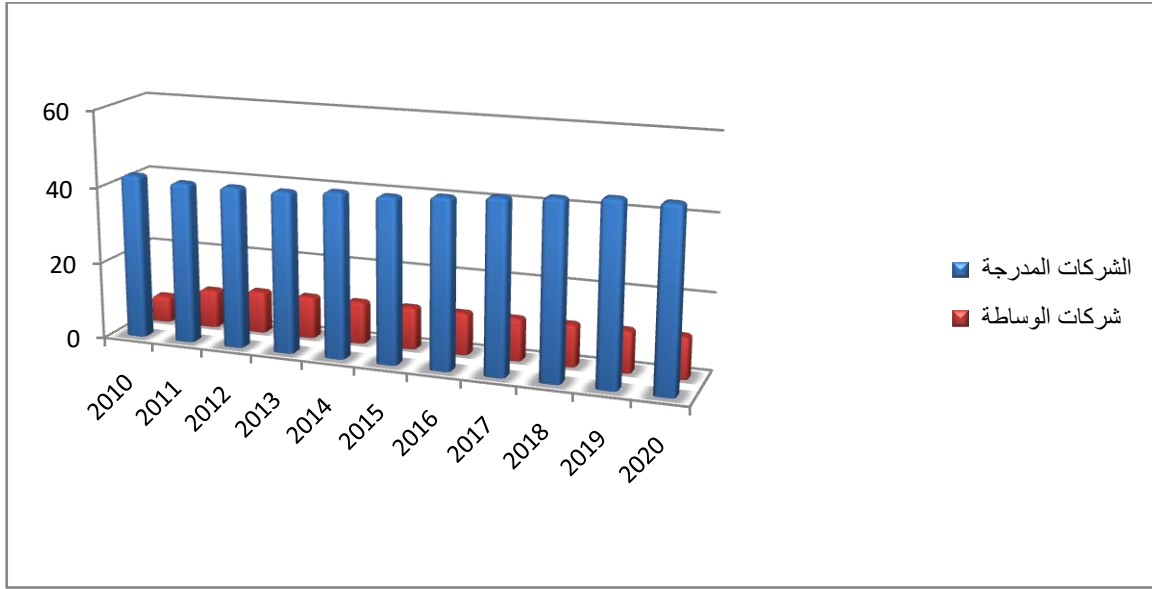
افتتحت بورصة قطر بـ 17 شركة لتصل سنة 2020 خمسة وأربعون شركة (47) شركة مدرجة .

الجدول رقم (08) : تطور عدد الشركات والصفقات المنفذة في بورصة قطر .

السنة	عدد الشركات المدرجة	عدد شركات الوساطة	الصفقات المنفذة
2010	43	7	1.052.392
2011	42	10	1.119.099
2012	42	11	881.638
2013	42	11	961.811
2014	43	11	2.058.604
2015	43	11	1.190.807
2016	44	11	997.482
2017	45	11	834.394
2018	46	**	1.042.985
2019	47	**	1.529.017
2020	47	**	2.287.321

المصدر : بورصة قطر ، التقرير السنوي 2015-2016-2017-2018-2019-2020.

الشكل رقم (20): تطور عدد الشركات المدرجة وشركات الوساطة في بورصة قطر في ظل تطبيق حوكمة المؤسسات.



المصدر : من إعداد الطالبة بالاعتماد على التقرير السنوي لبورصة قطر لسنوات 2015-2016-2020 وبرنامج EXCEL2007.

من خلال الشكل أعلاه نلاحظ أن عدد الشركات المدرجة وشركات الوساطة في بورصة قطر عرف تطورا ملحوظا في سنة 2011 انخفضت عدد الشركات المدرجة في البورصة إلى 42 شركة وذلك نتيجة لاستحواذ بنك بروة على الشركة الأولى للتمويل **FFCK** بتاريخ 2011/04/05.

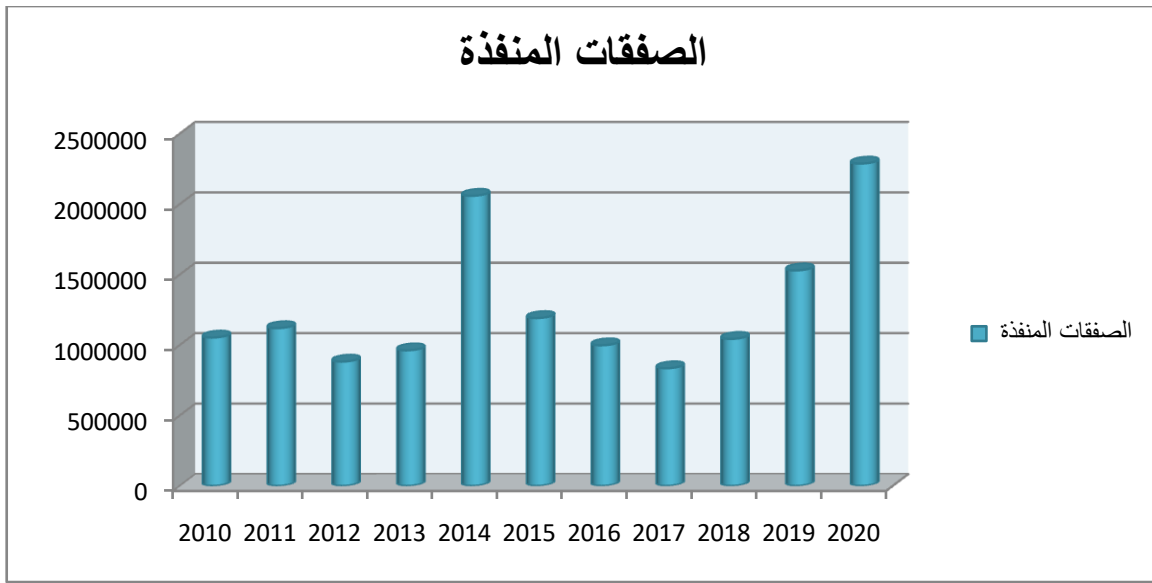
في سنة 2014 ارتفع عدد شركات المدرجة في بورصة قطر إلى 43 شركة وهذا راجع إلى إدراج شركة مسيعيد للبتروكيمياويات القابضة **MESAIEED PETROCHEMICAL HOLDINGCO** بتاريخ 2014/02/26 وهي شركة مخصصة ، وقد عرفت البورصة فتح السوق للمستثمرين الأجانب بنسبة تملك لا تتجاوز 25% من الأسهم المطروحة للتداول ، وبعدها رفع حدود الملكية الأجنبية لشركات المدرجة في البورصة بما لا يتجاوز 49% من إجمال رأس المال وهذا بعد سنة 2014، وكذلك نتيجة تصنيف البورصة في مصاف الأسواق الناشئة وتطبيق ميثاق الحوكمة لسنة 2014 في بورصة قطر .

وفي سنة 2016 ارتفع عدد الشركات المدرجة في بورصة قطر إلى 44 شركة وذلك لإدراج مباشر دون اكتتاب لبنك قطر الأول **QATAR FINST BANK** وذلك بتاريخ 2016/04/27 وفي سنة 2017 أصبح عدد الشركات 45 شركة وذلك بانضمام المجموعة الاستثمارية القابضة **INVESTMENT HOLDING GROUP** عائلة متحولة طرحت 40 من أسهمها للبيع " وذلك بتاريخ 2017/08/14 .

ويبقى تطور عدد الشركات في بورصة قطر مؤشرا ايجابي يدل على أن السوق في اتساع مستمر ، وهذا ما يؤثر بشكل ايجابي على زيادة حجم الاستثمارات.

وفي سنة 2018 أصبح عدد الشركات 46 شركة وذلك بعد انضمام شركة قطر لصناعة الألمنيوم **QATAR ALUMINIUM MANUFACTURING CO** وهي شركة متخصصة بتاريخ 2018/12/16. وفي سنة 2019 أصبح عدد الشركات 47 شركة وبعد انضمام شركة بلدنا **BALADNA** وهي شركة حديثة التأسيس بتاريخ 2019/11/12.

الشكل رقم (21) : تطور عدد الصفقات في بورصة قطر في ظل حوكمة الشركات .



المصدر : من إعداد الطالبة بالاعتماد على التقرير السنوي لبورصة قطر لسنوات 2015-2016-2017 وبرنامج

EXCEL2007.

من خلال الشكل أعلاه نلاحظ أن قيمة الصفقات المنفذة في بورصة قطر عرفت نمواً واستقراراً خلال سنتين 2010-2011 وذلك لتحقيق السوق المالي القطري الأداء الأفضل وذلك نتيجة النفقات الهائلة التي خصصها لأعمال البنية التحتية وكذلك لتحقيق أفضل قدرة إنتاجية للغاز الطبيعي .

أما ما بين سنتين 2012-2013 عرفت قيمة الصفقات المنفذة انخفاضاً شديداً وهذا راجع إلى انخفاض أحجام التداول العالمي و انخفاض مؤشر بورصة قطر .

أما في سنة 2014 عرفت قيمة الصفقات المنفذة أعلى قيمة لها وذلك راجع لترقية السوق إلى سوق ناشئة في مؤشر **msci**، وتطبيق ميثاق الحوكمة لسنة 2014 في بورصة قطر .

خلال الفترة من 2015-2017 عرفت انخفاضاً في تطور عدد الصفقات المبرمة في بورصة قطر وذلك راجع لظروف الاقتصاد القطري بالإضافة للازمة القطرية مع دول الخليج .

خلال الفترة الممتدة من 2018-2020 عرفت تطورا في عدد الصفقات المبرمة ذلك راجع إلى التطبيق الإلزامي لمبادئ الحوكمة بالإضافة إلى تهدئة الأوضاع مع دول مجلس التعاون الخليجي نوعا ما ، بالإضافة إلى إطلاق موقع الكتروني جديد بالبورصة خاص لتلبية احتياجات المجتمع الاستثماري محليا ودوليا ورفع درجة الوعي الاستثماري .

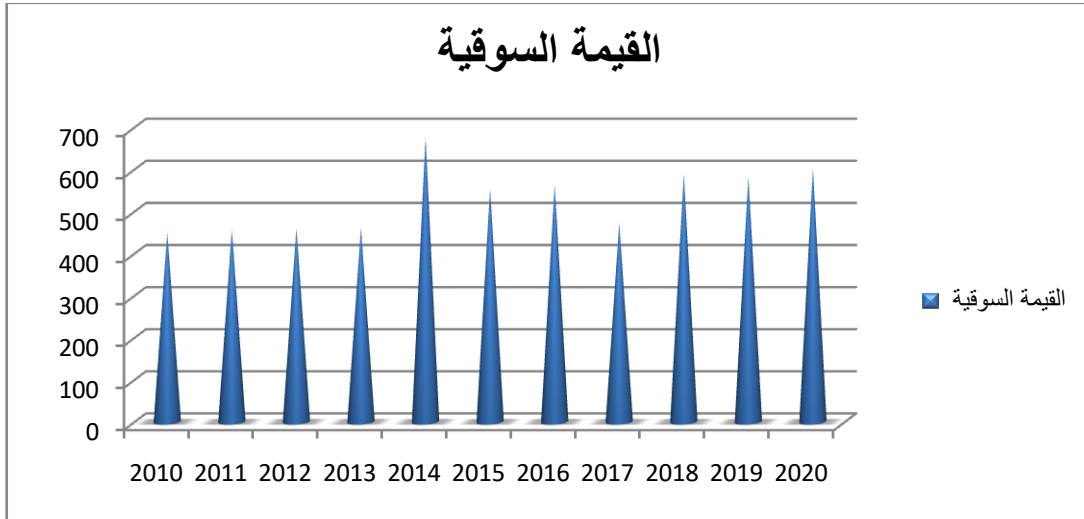
الفرع الثالث: نمو القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة قطر .

الجدول رقم (09) : نمو القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة قطر 2010-2020

السنوات	القيمة السوقية (م رق)
2010	450.20
2011	457.35
2012	459.88
2013	460.88
2014	677.45
2015	553.18
2016	563.66
2017	472.02
2018	588.72
2019	582.74
2020	602.20

المصدر : من إعداد الباحثة ، بالاعتماد على التقارير السنوية لبورصة قطر من سنة 2010-2020.

الشكل رقم(22) : نمو القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة قطر 2010-2020.



المصدر : من إعداد الطالبة بالاعتماد على التقرير السنوي لبورصة قطر لسنوات 2015-2016-2020 وبرنامج

EXCEL2007.

من خلال الشكل نلاحظ أن القيمة السوقية في نمو متزايد إلى غاية سنة 2014 حيث عرفت أعلى قيمة لها محطمة بذلك جميع أرقامها القياسية السابقة وذلك بسبب فتح السوق للمستثمرين الأجانب بنسبة تملك لا تتجاوز 25٪ من الأسهم المطروحة للتداول ، وبعدها رفع حدود الملكية الأجنبية لشركات المدرجة في البورصة بما لا يتجاوز 49٪ من إجمالي

رأس المال وهذا بعد سنة 2014، وكذلك نتيجة تصنيف البورصة في مصاف الأسواق الناشئة وتطبيق ميثاق الحوكمة لسنة 2014 في بورصة قطر،

لتعرف بعد ذلك انخفاض في خلال الفترة - 2017/2015 ويرجع هذا الانخفاض للتراجع المحقق في مؤشرات الأسعار وكذلك لانخفاض أسعار النفط العالمية وتأثير الأزمة الخليجية على سوق المال القطري.

لتعرف بعد ذلك ارتفاعا ملحوظا خلال الفترة 2020-2018 هذا راجع إلى إطلاق منصة عن تقارير و تعزيز ممارسات

الإفصاح والشفافية و إنشاء منصة الكترونية لتحميل افصاحات الشركات المدرجة و قد ساهم إدراج صندوق الريان

القطري الذي يعتبر أكبر صندوق استثماري إسلامي، الذي أسهم في زيادة وزن قطر في مؤشر MSCI EM.

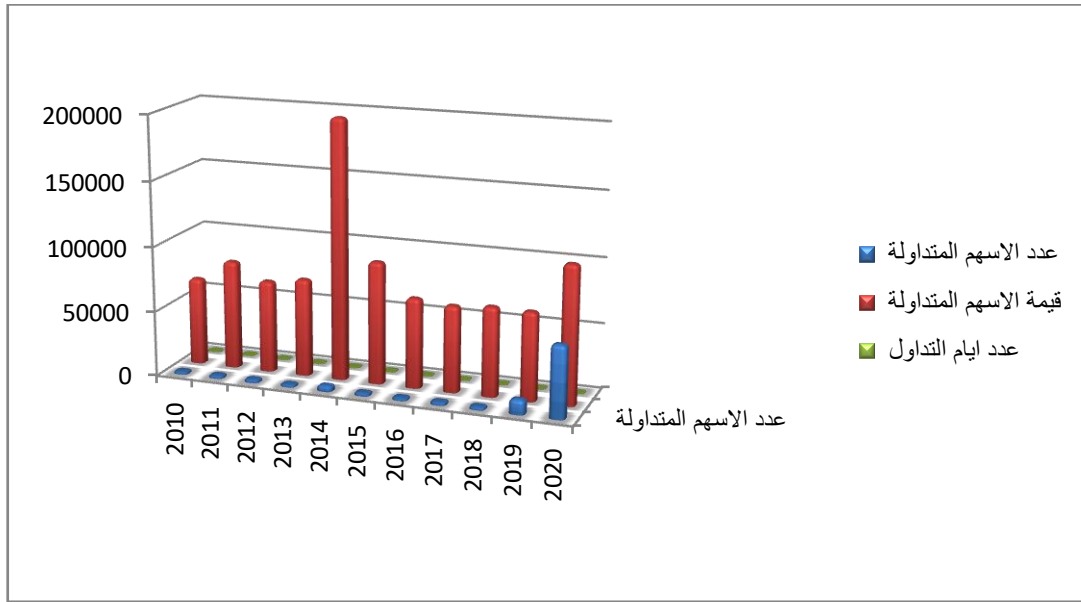
الفرع الرابع : معدلات التداول في سوق قطر للأوراق المالية .

الجدول رقم (10) : تطور معدلات التداول خلال الفترة 2020-2010

بيانات الفترة	عدد الأسهم المتداولة ر.ق	قيمة الأسهم المتداولة ر.ق	عدد أيام التداول	معدل قيمة التداول اليومي ر.ق	عدد إصدارات الأسهم الجديدة مليون ر ق	قيمة إصدارات الأسهم الجديدة مليون ر ق
2010	2.094.391.542	67.185.287.877	251	267.670.470	1	1.000
2011	2.302.769.616	83.419.417.460	252	331.029.434	0	0
2012	2.428.190.041	70.673.865.500	252	280.451.847	0	0
2013	1.937.534.253	74.886.053.777	246	304.414.853	0	0
2014	4.439.856.747	199.292.756.273	248	803.599.824	1	12.563
2015	2.302.409.707	93.720.054.490	250	374.880.218	0	0
2016	1.976.573.362	68.989.085.811	249	277.064.602	1	2.000
2017	2.465.478.844	66.246.087.322	247	268.202.783	1	830
2018	2.285.922.661	68.501.319.689	249	275.105.702	1	5.580
2019	11.415.730.588	67.804.690.590	250	270.818.762	1	1.901
2020	55.152.238.127	105.770.952.467	249	424.782.942	-	-

المصدر : من إعداد الطالبة بالاعتماد على التقرير السنوي لبورصة قطر للسنوات 2020-2016-2015.

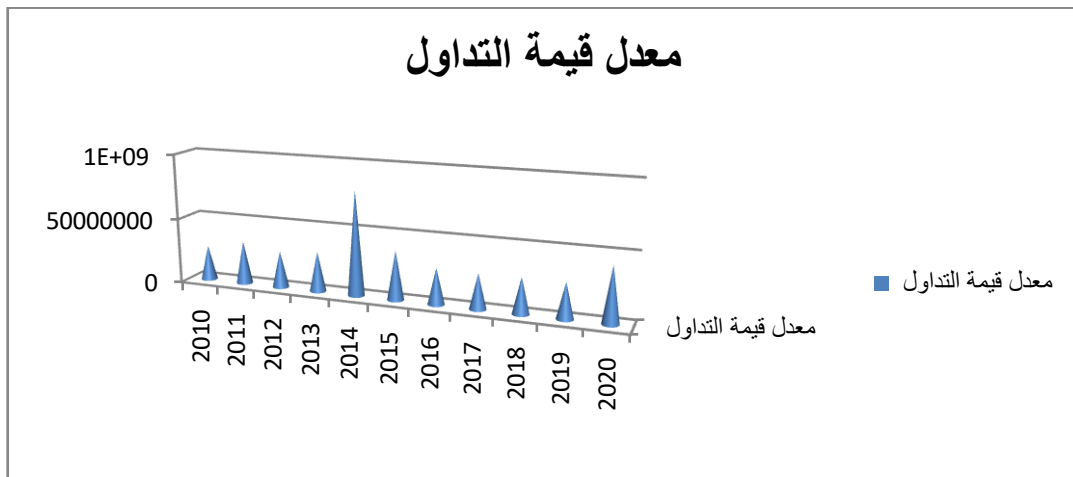
الشكل رقم (23): تطور عدد الأسهم المتداولة وقيمتها في بورصة قطر في ظل تطبيق حوكمة الشركات .



المصدر : من إعداد الطالبة بالاعتماد على التقرير السنوي لبورصة قطر لسنوات 2015-2016-2020 وبرنامج

EXCEL2007.

الشكل رقم (24): تطور عدد معدل قيمة تداول الاسهم في بورصة قطر خلال الفترة 2010-2020 في ظل تطبيق الحوكمة .



المصدر : من إعداد الطالبة بالاعتماد على التقرير السنوي لبورصة قطر لسنوات 2015-2016-2017 وبرنامج

EXCEL2007.

من خلال الجدولين أعلاه:

إن قيم و أحجام التداول في بورصة قطر شهدت تغير ملحوظ و ذلك منذ انفتاح السوق على الأجانب إذ تجاوزت 100مليار ريال قطري في قيمة التداول ، و بعد ذلك نلاحظ تذبذب في مستويات التداول حيث تعتبر سنة 2014 أفضل سنة إذ بلغ معدل النمو 166.12%، وهذا راجع إلى ترقية بورصة قطر إلى سوق ناشئة في مؤشر MSCI حيث

شهدت قفزة نوعية كبيرة في قيمة التداول و عدد الأسهم المتداولة ، كما أن التشريعات التي أصدرتها هيئة سوق الأوراق المالية ساهمت بشكل كبير في تعزيز الإفصاح و الشفافية في المعلومات الأمر الذي دعم ثقة المستثمرين وساهم في جذب المزيد منهم .

ولكن ذلك الأداء الذي حققته البورصة لم يدم طويلا ، إذ عرفت مستويات التداول انخفاض كبيرا ، بسبب الأزمة التي يعاني منها الاقتصاد القطري وبسبب الأزمة الخليجية حيث انخفض حجم التداول و قيمة الأسهم إلى 2.465.478.844 وذلك في سنة 2017 ولكن بعد هذه السنة عرفت قيمة الأسهم ارتفاعا ملحوظا وخاصة سنة 2020 لتبلغ 55.152.238.127 ر.ق وهي أعلا قيمة لها طيلة 10 سنوات الأخيرة .

المطلب الثالث : حوكمة المؤسسات في البورصة بين الإيجابيات والسلبيات .

إن هدف حوكمة الشركات هو المساعدة في بناء جو من الثقة والشفافية والمساءلة اللازمة لتشجيع الاستثمار على المدى الطويل والاستقرار المالي ونزاهة العمل و الذي يؤدي بالنتيجة إلى تحقيق النمو المستدام .

الفرع الأول : إيجابيات حوكمة الشركات في بورصة قطر .

- إن حوكمة الشركات تساعد في رفع كفاءة وأداء السوق المالي من خلال توفير معلومات ملائمة وصادقة تعمل على تعزيز عملية المساءلة للإدارة وتحد تعارض المصالح بين الفئات ذات الصلة بالمنشأة ، ويعمل المراجع الداخلي و الخارجي ، ولجان المراجعة على تفعيل قواعد الحوكمة عن طريق تقديم خدمات التأكد بشأن نظم الرقابة وتقييم عملية إدارة المخاطر ومتابعة أعمال المراجعة الخارجية .
- إن الاهتمام بتكوين لجنة أو هيئة داخل السوق المالي لمتابعة تطبيق حوكمة الشركات على الشركات المدرجة ومساهمة كافة الجهات المشاركة في بناء وإعداد إطار حوكمة الشركات .
- إن الاهتمام بتدعيم الاستقلالية للمراجع الداخلي و الخارجي وذلك عن طريق تعيين لجان مراجعة بواسطة الجمعية العمومية مباشرة حتى يتسنى لها ممارسة دور رقابي على مجلس الإدارة وتقليل ضغط الإدارة على المراجعين يساهم بشكل فعال في رفع كفاءة السوق المالي .
- تساهم حوكمة الشركات في تحسين أداء الشركات المساهمة و حمايتها من الغش والتلاعب ، وأيضا للحوكمة آثار إيجابية أخرى على السوق المالي حيث إن وجود مؤسسات أعمال سليمة تطبق قواعد الحوكمة يؤدي إلى قيام أسواق مالية ذات مصداقية مما يؤدي بدوره إلى زيادة الثقة في الاقتصاد ، وتعميق دور سوق المال وزيادة قدرته على تعبئة المدخرات ، ورفع معدلات الاستثمار ل المحافظة على حقوق الأقلية وصغار المستثمرين ، وتشجيع الحكومة على نمو القطاع الخاص ، ودعم قدراته التنافسية والحصول على التمويل¹.
- إن حوكمة الشركات تساهم في مواكبة التطورات العديدة التي تشهدها الساحة المحلية والدولية ، ومن هذا المنطلق درجت الشركات المساهمة العامة القطرية على كتابة تقارير الحوكمة منذ سنة 2010 ، وذلك بموجب نظام

¹Maal.com/archves/.

الحكومة الذي أصدرته هيئة قطر للأسواق المالية عام 2009 ، مشددا على إن دولة قطر تعتبر الدولة العربية الوحيدة التي تلزم شركات المساهمة فيها بتقديم هذا النوع من التقارير وحول مدى التزام الشركات بنظام الحوكمة أن هناك جهات رقابية عالمية ووطنية للتأكد من مدى التزام الشركات بهذه النظم وأن عدم الالتزام يعرض الشركة لإجراءات عقابية عديدة.¹

- تشجيع الحوكمة المؤسسات على الاستخدام الأمثل للموارد
- ساهمت حوكمة الشركات على تحقيق النمو المستدام وتشجيع الإنتاجية
- تسهل الحوكمة عملية الرقابة والإشراف على أداء الشركة عبر تحديد اطر الرقابة الداخلية وتشكيل اللجان المتخصصة في تطبيق الشفافية والإفصاح.
- تساهم الحوكمة في استقطاب الاستثمارات الخارجية إذ أن المستثمرين الأجانب ينجذبون إلى أسهم الشركة التي تطبق أنظمة الحوكمة ، باعتبارها استثمارا في شركة ملتزمة وشفافية ومن ثم فان عنصر عدم الثقة يكون أقل مقارنة بالشركات الأخرى وبذلك تعمل الحوكمة على استقرار السوق المالي وتنميته وتقوم على تشجيع على القيام علاقات تتمتع بالشفافية بين أصحاب الأعمال .²
- إن أهم ما يميز السوق المال القطري هو سرعة انجاز المعاملات ، وعدم وجود ظاهرة الفساد و الرشاوى ، ووجود قطاع مصرفي مستقر وسليم ووجود فرص استثمارية مجزية ، وحرية تدفق الأموال ، ووجود مجموعة من القوانين و الأنظمة و القواعد التي تحكم عمل البورصة وتنظيمها و التي تعزز الشفافية ووجود الحوكمة .³
- تقليل المخاطر المتعلقة بالفساد المالي و الإداري التي تواجه المؤسسات المدرجة في السوق المال القطري.
- ساهمت حوكمة الشركات في جذب الاستثمارات الأجنبية ورأس المال الإقليمي وتشجيعهم على الاستثمار في المشروعات الاقليمية (البنية التحتية).
- ساهمت حوكمة الشركات في السوق المال القطري في الشفافية و النزاهة و الدقة في المعلومات التي تصدرها المؤسسات المالية .
- ساهمت حوكمة الشركات في ضمان وجود مراجعة الأداء المالي ، وحسن استخدام أموال الشركة ، ومدى قدرتهم على الالتزام بالقوانين والإشراف على المسؤولية الاجتماعية .
- لعبت حوكمة الشركات دورا هاماً في تعظيم أسهم الشركات وتقوية القدرة التنافسية لها .

الفرع الثاني : السلبيات المؤثرة في حوكمة الشركات ببورصة قطر.

إن من أهم السلبيات المؤثرة على السوق المال القطري هي :

¹Al-watan.com /news-detailslid/106503.

²مركز ابوظبي للحكومة .

³Books.google.dz

- عدم الاستقرار السياسي و الأمني في منطقة الخليج ، و خصوصا الأزمة المالية ، وعدم استكمال المنظمة التشريعية بخاصة القوانين الرئيسية ، مثل قانون الأوراق المالية وقانون الشركات وقانون الاستثمار وقانون الضرائب و غيرها .
- ضآلة البورصة من حيث قلة عدد الشركات ، و قلة عدد الشركات ، و صغر أحجام هذه الشركات
- زيادة عنصر المخاطرة و افتقار البورصة إلى الأدوات الاستثمارية المتنوعة والحديثة وانخفاض السيولة في البورصة ، ومحاولات محدودة للوصول إلى الأسواق الخارجية وتسويق بورصة قطر للأوراق المالية في تلك الأسواق .
- على الرغم من التطور الملحوظ في الأطر التنظيمية و التشريعية في بورصة قطر ، إلا أنها مازال تواجه العديد من أوجه الضعف و لعل من أهمها غياب المؤسسات المساندة ذات الأثر المباشر على سوق الأسهم و المكملة لدوره مثل الشركات صانعة السوق و التي تعمل على تقليل حدة تقلبات الأسعار وتخفيض مخاطر الاستثمار في السوق المالي .
- تعاني السوق القطري من نقص الأدوات المالية الحديثة الجاذبة لرؤوس الأموال ¹ .
- إن الوظيفة الأساسية للسوق هي تحقيق السيولة للأوراق المالية عندما تكون ذات كفاءة عالية ، وعادة ماتكون سيولة السوق في مقدمة أولويات المستثمر المحلي أو الأجنبي ، ويمكن رصد أن السوق القطري ضعيف السيولة خاصة في السنوات 2016-2017 ، بالإضافة إلى انخفاض عدد العمليات التي تبرم يوميا وعدد أيام التداول في السنة حيث لا يتعدى 260 يوم .

المطلب الرابع : آفاق السوق المستقبلية في ظل حوكمة الشركات .

الفرع الأول :آفاق السوق

من أهم آفاق السوق المالي القطري نجد ²:

- إن إنشاء هيئة قطر للأسواق المالية التي باشرت عملها الرسمي في الأول من سبتمبر 2007 ، فكانت علامة فارقة في تعزيز نزاهة وشفافية لسوق المالي من خلال تطبيق المعايير الدولية المتعلقة بالتشريعات و الممارسات العملية وتطوير البنية التحتية و التكنولوجية للبورصة ، مما انعكس ايجابيا على رفع مستوى الوعي الاستثماري و الاهتمام من قبل شريحة واسعة من المستثمرين الأفراد والمؤسسات على حد سواء .
- من التغييرات الجوهرية أيضا عودة البنوك من خلال شركاتها التابعة التي لعبت دورا أساسيا في المشهد المالي نهاية عام 2011 ، وهي خطوة ضرورية ، كما أن فتح السوق لغير القطريين منتصف عام 2005 ساهم بشكل فعال في تسويق البورصة القطرية للمؤسسات الاستثمارية الدولية .

¹Books.google.dz

² Al –sharg.com

- لعل آخر التغيرات الجوهرية و التي ساهمت في انفتاح السوق المال القطري هي التشريع ات التي أقرتها قطر برفع نسبة التملك للأجانب في الشركات المدرجة إلى 49% ، و قبلها دخول بعض الأسهم القيادية في مؤشر مورجان ستانلي للأسواق الناشئة و هو الأمر الذي وضع بورصة قطر على خارطة الأسواق المالية العالمية
- إن الأداء الايجابي للمؤشر العام للبورصة القطرية ، فالمؤشر قد وصل إلى مستويات تاريخية غير مسبوقه و هذا في سنة 2014 ، وبذلك فان سوق المال القطري يعيش مرحلتها نمو ونضج مدعومتين بمقومات اقتصادية متينة .

الفرع الثاني : ترسيخ مبادئ الحوكمة و الإفصاح و الشفافية :

- وفي إطار سعي هيئة قطر للأسواق المالية نحو ترسيخ مبادئ الحوكمة و الإفصاح و الشفافية وهذا من خلال ¹:
- دعم وتعزيز حقوق الأقلية في أسواق المال في الدولة و اعتماد أفضل الممارسات الدولية بهذا الشأن ، وقد قامت هيئة قطر للأسواق المالية بالتأكيد على الشركات المدرجة في السوق المالية ضرورة الالتزام و العمل بمبادئ وأحكام نظام حوكمة الشركات و الكيانات القانونية المدرجة في السوق الرئيسية مؤكدة أن هذا النظام لا يخضع لمبدأ الالتزام أو تبرير عدم الالتزام ، وقد إشا دت الهيئة أن نظام الحوكمة هو تعزيز الإجراءات و السياسات المناسبة لتطبيق أحكامه ومبادئه في ظل التحديات ، وإيجاد الوسيلة المثلى لمعالجتها وفقا لأفضل المعايير و الممارسات الدولية .
 - وقد أكدت هيئة قطر للأسواق المالية أن على الشركات المدرجة أن تبين بوضوح في تقرير الحوكمة أية أحكام أو مبادئ لم تلتزم بها و توضيح أسباب عدم الالتزام ، و أنه سيتم مراجعة الإفصاحات و تقارير التقييم ما أوردته الشركات في تقاريرها عندما لا تتمثل لأحكام و مبادئ النظام ، وسوف يعتبر عد الالتزام مهما كان تبريره هو مخالف لمتطلبات نظام حوكمة الشركات و الكيانات القانونية المدرجة في السوق الرئيسية ، وسوف تقوم الهيئة بالوقوف على مرثبات الشركة بشأن هذه المبررات بهدف التزم و اتخاذ الإجراءات المناسبة للامتثال .
- و من هذا المنطلق درجت الشركات المساهمة العامة القطرية على كتابة تقارير الحوكمة منذ عام 2010 ، وذلك بموجب نظام الحوكمة الذي أصدرته هيئة قطر للأسواق المالية عام 2009، مشددا على أن دولة قطر تعتبر الدولة العربية الوحيدة التي تلتزم شركات المساهمة فيها بتقديم هذا النوع من التقارير لافتنا إلى أن هذا يتماشى مع القانون التجاري لعام 2015 و المعايير الجديدة لمنظمة التعاون الاقتصادي و التنمية لعام 2015.

الفرع الثالث : تطبيق نظم الحوكمة الإلزامية

لقد كانت هيئة قطر للأسواق المالية حر بجهة على أن تكون من أول المبادرين إلى تطبيق نظم الحوكمة الإلزامية للشركات المساهمة العامة المدرجة بالسوق ، و توافقها من أفضل الممارسات و المبادئ الدولية ، وإنها اطلعت و تعاونت مع عدد من المؤسسات الدولية المختصة من أجل تطوير نظم حوكمة الشركات المساهمة العامة المدرجة بالسوق و الارتقاء بتصنيف تلك النظم على المستوى الدولي ، حيث استندت الهيئة إلى مبادئ الحوكمة التي أرسنها مجموعة العشرين ، وأنظمة التعاون

¹هيئة قطر للأسواق المالية من الموقع : Qfma.orq.ga

و التنمية الاقتصادية ، والمنظمة الدولية لهيئات الأسواق المالية ، وبنك التسويات الدولية و الجمعية الدولية لهيئات الإشراف على التامين، و الشبكة الدولية للحوكمة ، والتزمت بالمبادئ الاسترشادية الموحدة لحوكمة الشركات المدرجة في الأسواق المالية بمجلس التعاون لدول الخليج العربي مع مراعاة خصوصية السوق القطري و احتياجاته . إن هدف الحوكمة هو إيجاد بيئة جاذبة للاستثمار تتميز بالشفافية و الحصول على المعلومات مؤكداً أن هناك توجهات لتشجيع القطاع الخاص لأن يأخذ دوره في الاقتصاد لهذا يجب أن تراعى القواعد و النظم و القوانين الشركات غير مدرجة في البورصة حتى تسهم هذه النظم في تحقيق الاستقرار الاقتصادي لمواجهة التحديات التي تواجهها هذه الشركات من أجل إدارة المخاطر مشيراً إلى أن نظام الحوكمة هو نظام فعال لنمو و تطوير الشركات حيث انه يحدد المسؤوليات و الواجبات و الإجراءات الخاصة للحفاظ على موارد الشركات و إدارتها بأسلوب يحقق لها النجاح على أهمية نشر ثقافة الحوكمة بين الشركات لتحقيق دورها كأداة للتنمية و مساعدة الشركات و المؤسسات و أسواق المال على القيام بدورها في رفع معدلات النمو الاقتصادي بما يعود بالنفع على المجتمع.¹

الفرع الرابع : تأثيرات الحوكمة على السوق

بعد مرور سبعة سنوات على بداية تطبيق نظام الحوكمة بالسوق القطري ارتأت الهيئة أن الوقت أصبح ملائماً لتطوير النظام و تحويله من نظام قائم على مبدأ الالتزام أو التفسير إلى نظام إلزامي التطبيق ، وذلك بهدف الارتقاء بالتصنيفات الدولية للسوق المالي القطري ، و الاستفادة من التأثيرات الايجابية المتراكمة لتطبيق نظام حوكمة الشركات بالسوق القطري منذ عام 2010، ومن بين تلك التأثيرات بالأساس:²

- استحداث وظائف جديدة بالشركات و الكيانات المدرجة تتعلق بعلاقات المستثمرين و إدارة المخاطر
- زيادة الخبرات و الكفاءات في مجال الحوكمة لدي الشركات و الكيانات المدرجة
- تحسين وتطوير أداء مجالس الإدارات و الإدارات التنفيذية العليا بالشركات و الكيانات المدرجة
- الحد من تعارض المصالح بالشركات و الكيانات المدرجة ، ومن استخدام المعلومات الداخلية
- تحقيق الرقابة الفعالة من جانب المساهمين بالشركات ، و رفع الوعي الاستثماري لدى المساهمين من خلال التدريب على قراءة تقارير الحوكمة و استخدام حقوقهم الرقابية .

¹Lusailnews.net/article/. بتاريخ 2017/10/28

²M.alarab/qa بتاريخ 2017/10/28

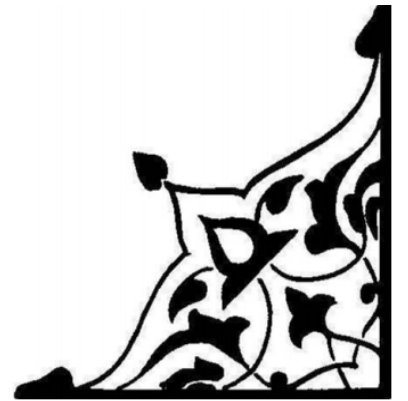
خلاصة :

ساهمت حوكمة المؤسسات في زيادة درجة الشفافية و مساعدة المستثمرين في الوصول إلى التقييم العادل للأسهم الم تطولة في السوق المال القطري، وقد حرصت هيئة قطر للأسواق المالية على تطبيق جميع اللوائح و القوانين المنظمة لحوكمة المؤسسات و ترسيخ مبادئ الحوكمة كالإفصاح و الشفافية من خلال دعم و تعزيز حقوق الأقلية في سوق المال ، ولعل آخر التغييرات الجوهرية التي ساهمت في انفتاح السوق المال القطري هي رفع نسبة تملك الأجانب وهذا م أثر على الأداء الايجابي للمؤشر العام للبورصة القطرية ، خاصة سنة 2014 التي شهدت فيها بورصة قطر أحسن أداء على المستوى الدولي و الإقليمي وذلك راجع إلى التطبيق الجيد لنظم حوكمة المؤسسات مما أسهم في تصنيف البورصة القطرية في مصاف الأسواق الناشئة .

بذلك فان تطبيق قواعد حوكمة المؤسسات في السوق المال القطري أسهم في تحقيق الاستقرار للأسواق المالية ، إذ أن السوق المال القطري لا يمكن أن تنمو و تزدهر إلا من خلال الثقة لدى المستثمرين ، و بالتطبيق الإلزامي لحوكمة المؤسسات .



المختصة



أولا : الخلاصة العامة للدراسة

تشمل خاتمة هذه الدراسة على مجموعة من النتائج والاقتراحات إضافة إلى عرض آفاق البحث لغرض فتح مجال البحث في هذا الموضوع : إن دراسة هذا الموضوع و المتمثل في دور حوكمة المؤسسات في تفعيل السوق المالي دراسة حالة بورصة قطر خلال الفترة الممتدة 2010-2017 ، وهذا لما للموضوع من أهمية في تحسين أداء المؤسسات ، وضمان كفاءة الإدارة في استغلال مواردها و الحفاظ على مصالح مساهميها و كل الأطراف أصحاب المصلحة.

إن اللجوء إلى حوكمة المؤسسات كوسيلة تعمل على حماية المتعاملين في السوق المالي من مختلف التلاعبات بالمعلومات المفصح عنها ، حيث تلعب الحوكمة دورا هاما في الحد من التلاعبات وتسهم في تحقيق الجودة في الإفصاح ، وذلك من خلال فرض الرقابة على منتجي المعلومات والعمل على تحسين إجراءات تقديمها للمستثمرين من خلال تطبيق مبادئها خاصة مبدأ الإفصاح والشفافية التي يؤدي إلى توفير المعلومات وإبراز الصورة الحقيقية للشركات المدرجة في البورصة .

تعتبر حوكمة الشركات وسيلة فعالة في يد الشركات التي ترغب في الرفع من درجة جودة المعلومات التي تفصح عنها و بالتالي الرفع من درجة الثقة فيها قصد الوصول إلى أعلى مستوى من الإقبال على أوراقها المالية ، فالدور الذي تلعبه حوكمة المؤسسات في تفعيل السوق المالي لا يعتمد فقط على توفير عناصر و أسباب إجراءات حوكمة المؤسسات من خلال الأنظمة والتشريعات بل يتجاوز ذلك إلى وجود تفاعل بين الآليات الخارجية والداخلية المنظمة لأعمال المؤسسات من جهة وبين مجالس إدارة المؤسسات ولجان مراجعة الإدارة التنفيذية والمراجعين الداخليين والخارجيين من جهة أخرى .

ثانيا : نتائج الدراسة .

على ضوء ما تقدم ، بالتركيز على دور الحوكمة في توفير المعلومات اللازمة الذي يسهم في تفعيل السوق المالي ، حتى تتحقق الكفاءة في السوق المالي فانه يمكن استخلاص النتائج التالية :

تعود الهديات الأولى لمفهوم حوكمة المؤسسات إلى عقود خلت ، و ذلك نتيجة للتطورات التي شهدتها منظمات الأعمال وزيادة التقارب الدولي و انعكاس تأثير العولمة و أيضا للظروف غير مستقرة و الاضطرابات التي شهدتها مناح الأعمال الدولي .

◆ تعد الحوكمة أداة كفيلة بتوفير أكبر قدر من المعلومات ذات الجودة العالية ، بحيث تعتمد على مجموعة من الأدوات التي تهتم بنوعية المعلومات وهذا من خلال اعتمادها على مبدأ الإفصاح والشفافية مع مراعاة حدود الملكية الفكرية ، بما يسمح بحماية المستثمرين و المساهمين من التضليل و ضمان حقوقهم في الحصول على المعلومات في السوق المالي إذ تحقق الحوكمة أكبر قدر من الجودة والمصداقية في المعلومات ، من خلال ما تقدمه المراجعة من خدمات ، حيث تقوم برفع درجة الثقة في هذه المعلومات عن طريق تقرير المراجع الخارجي ، كما أن المراجعة الداخلية لها دور كبير في تقييم نظام الرقابة الداخلية مما يساعد على تدفق المعلومات بشكل يسمح بالقيام بعملية التدقيق .

◆ إن الأطر القانونية والمؤسسة تلعب دورا جوهريا في تحديد معالم أي نظام الحوكمة المؤسسات، حيث تشكل عنصرا ضغط فعالا للالتزام الشركات على تبني مبادئها وتوسيع مجال الحد الأدنى من ممارساتها ، كما تسهم حوكمة المؤسسات في

استعادة ثقة مستخدمي المعلومات المالية ومدى سلامة ودقة المعلومات المفصح عنها من طرف القائمين على إدارة الشركة عن طريق القوائم والتقارير المالية المنشورة بالسوق المالي ، إذ يشكل مجلس الإدارة وسيلة رقابية فعالة للمساهمين عن طريق تسيير شركاتهم وهذا من خلال الدور الذي يلعبه الأعضاء غير التنفيذيين في مجالس وهذا من خلال الدور الذي تقوم به اللجان الخاصة المنبثقة عن مجلس الإدارة الذي يساهم في عملية التحكم الفعال و الرقابة على تسيير المؤسسات .

- ◆ يؤدي الفصل بين منصبين المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة إلى فرض رقابة متبادلة الأمر الذي يؤدي إلى التقليل وتجنب التلاعب داخل المؤسسات حيث أن المؤسسات التي تطبق مبادئ الحوكمة تلقى إقبالا واسعا من طرف المستثمرين كون أن هذا الإقبال يكون موجه من خلال المعلومات المفصح عنها والتي تتميز بدرجة عالية من الدقة والمصداقية ، حيث تعمل حوكمة المؤسسات على الحفاظ على فرص الاستثمارية وشفافية المعلومات المحاسبية الواردة في سوق الأوراق المالية حيث تعمل الحوكمة المؤسسات على حماية السوق المالي من التلاعبات و الانهيارات المالية .
- ◆ تتوقف كفاءة السوق المالي على مدى توافر المعلومات، من حيث سرعة تواجدها وعدالة فرص الاستفادة منها وتكاليف الحصول عليها حيث تأثير المعلومات المحاسبية على السوق المالي في جانبيين هما الدور التسييري و الدور التأثيري فالإفصاح المالي و دوره في ضبط حركة السوق المالي ، من خلال توفير قدر كاف من المعلومات التي يمكن استخدامها في المفاضلة بين فرص الاستثمار المختلفة .
- ◆ إن حوكمة المؤسسات تلعب دورا كبيرا في تحديد أداء الأسهم و ذلك بسبب أن نوعية المعلومات المتاحة تعكس جودة حوكمة المؤسسات ، وإن حوكمة المؤسسات ما هي إلا انعكاس لنوعية الإدارة فكلما كانت الإدارة واعية ارتفع مستوى حوكمة المؤسسات بسبب أن آليات الرقابية على الإدارة تمنعها من التلاعب بالمعلومات المتاحة مما يؤدي إلى حد ما إلى تماثل المعلومات بين المستثمرين .
- ◆ إن المعلومات المحاسبية في ظل حوكمة المؤسسات تؤثر على السوق المالي حيث أن حوكمة المؤسسات تؤثر على المعلومات المفصح عنها من قبل المؤسسات المدرجة في السوق المالي من خلال تحقيق المعايير المختلفة للمعلومات ، وهذا ما يؤدي إلى التأثير على المستثمرين من خلال اتخاذ القرار الرشيد حيث يؤدي الفصل بين منصبين المدير التنفيذي و رئيس مجلس الإدارة إلى فرض رقابة متبادلة الأمر الذي يؤدي إلى التقليل وتجنب التلاعب داخل المؤسسات .
- ◆ نجحت هيئة قطر للأسواق المالية في بلوغ أهدافها ، فقد استطاعت فرض مبادئ الحوكمة على الشركات المدرجة بالبورصة .

ثالثا : اختبار الفرضيات .

الفرضية الأولى :

بالنسبة للفرضية الأولى والمتعلق بحوكمة المؤسسات و الأطراف المعنية لها فهو صحيح كون حوكمة المؤسسات ما هي إلا مجموعة من المبادئ و الإجراءات التي تتضمن وجود مجموعة من العلاقات التي تربط أطراف عديدة منها إدارة الشركة - أصحاب المصالح-المساهمين..... الخ ، حيث أن الحوكمة هي نظام للتوجيه والتحكم و الرقابة على نشاط المؤسسة وتعمل

آليات حوكمة المؤسسات بصفة أساسية على حماية و ضمان حقوق المساهمين وكافة الأطراف ذوي المصلحة المرتبطة بأعمال المؤسسة .

الفرضية الثانية :

إن تأثير حوكمة المؤسسات على السوق المالي يظهر في توفير أكبر قدر من المعلومات للمتعاملين في السوق المالي ، كون أن المعلومات هي المحدد الرئيسي لدرجة كفاءة السوق المالي ، إلا أنه لا يمكن اعتبار المعلومة المحاسبية هي وحدها المحدد الرئيسي لأن هناك مجموعة من المقومات التي من شأنها القيام بذلك منها العدالة ، السيولة ... الخ ، فالمعلومة المحاسبية ما هي إلا جزء من الإطار الأكبر حوكمة المؤسسات فالمعلومة يجب أن تتوفر بها مجموعة من الخصائص حتى تكون ذات معنى و قيمة كالملائمة و التوقيت المناسب و هذا ما يؤكد صحة هذه الفرضية .

الفرضية الثالثة :

◆ تم إثبات صحة هذه الفرضية وذلك من خلال تبين التأثير المباشر و الصريح للمعلومة المحاسبية و المالية على السوق المالي ، سواء من جانب تأثيرها على المستثمرين الحاليين و المرتقبين في اتخاذ القرارات الاستثمارية ، و على حجم التداول و تنشيط حركة السوق المالي القطري ، و هذا ما يظهر في شقين هما الدور التسييري الذي يمد المستثمرين بالمعلومات عن الشركات التي تطرح أسهمها في البورصة قبل اتخاذ قرار الشراء أو البيع بهدف دعم و ترشيد ذلك القرار أما الدور التآثيري على وظيفة إدارة محفظة الأوراق المالية بشكل يحقق التوازن المطلوب بين الخاطر والعائد ، بما يحقق للمستثمرين الربحية المستهدفة و يحفظ سوق الأوراق المالية التوازن بقدر الإمكان، حيث لعبت حوكمة المؤسسات دورا هاما في تفعيل و تنشيط بورصة قطر سواء من حيث مؤشر السوق أو القيمة السوقية ، حيث عرف أداء السوق نمو كبيرا خاصة في سنة 2014 و كل هذا دليل على نجاح بورصة قطر في تحقيق قفزة نوعية ، و رفع تصنيفها خلال سنة 2014.

الفرضية الرابعة :

إن مبادئ الحوكمة تعمل وفق آليات تسمح برفع درجة جودة المعلومات المفصح عنها في السوق المالي القطري ، و من بين مبادئ الحوكمة نجد الإفصاح و الشفافية التي تعمل على توفير أكبر قدر من المعلومات للمستثمرين مع العمل على تحقيق الخصائص التي ترفع من درجة المصداقية للإفصاح المالي له دور في ضبط حركة السوق المالي القطري وذلك من خلال توفير قدر كاف من المعلومات الملائمة التي تتصف بالدقة و الموضوعية مما يساعد في المفاضلة بين الفرص الاستثمارية ، فكفاءة السوق تتوقف على كفاءة نظام المعلومات المحاسبية ، بحيث تتدفق من خلاله المعلومات المناسبة و الضرورية في الوقت المناسب و بالتكلفة المناسبة ، إذ يعتبر التطبيق الجيد لحوكمة المؤسسات لتعزيز الشفافية و الإفصاح في المعلومات و هذا ما ساهم إلى حد بعيد في تحسين مستوى كفاءة السوق وهو ما انعكس على زيادة نشاطها و تحسن أدائها نتيجة زيادة الثقة المتعاملين في السوق ، وهذا ما يؤكد صحة هذه الفرضية .

رابعا : التوصيات و الاقتراحات .

توصى هذه الدراسة ب:

الخاتمة

- العمل على بذل الجهود للمتابعة المستجدة المتعلقة بقواعد الحوكمة في المؤسسات بهدف تنمية الوعي .
- ضرورة استكمال برامج الإصلاح المتبعة الهادفة إلى تهيئة القوانين والتشريعات والعمل على إيجاد قواعد قانونية القادرة على استيعاب التطورات و المستجدات المرتبطة بالحوكمة المؤسسات .
- ضرورة وجود آليات رقابية محددة وواضحة في مجال تطبيق حوكمة المؤسسات في السوق المالي .
- العمل على زيادة مستوى الإفصاح و الشفافية في التقارير المالية و إتاحتها للجميع لضمان حسن سير المؤسسات في ظل حوكمة المؤسسات.

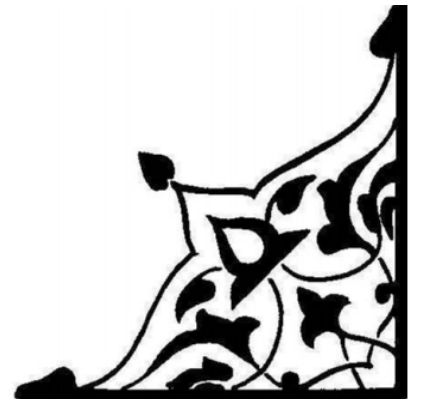
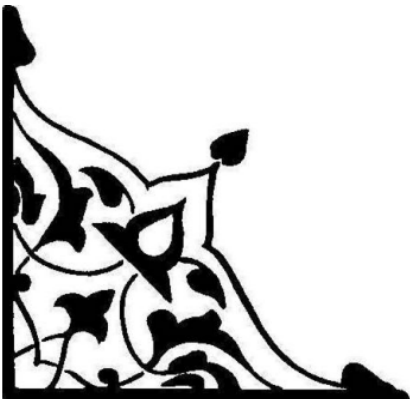
خامسا : أفاق البحث .

لقد تبين لنا من خلال دراسة هذا الموضوع إلى وجود جوانب هامة جديدة بالدراسة والبحث لتكون إشكاليات بحث لدراسات :

- ❖ فعالية تطبيق مبادئ حوكمة المؤسسات في بورصة الجزائر .
- ❖ كفاءة السوق المالي في ظل تطبيق حوكمة المؤسسات
- ❖ أثر المعلومات المحاسبية على كفاءة السوق المالي في ظل حوكمة المؤسسات دراسة تحليلية –تطبيقية .



قائمة المراجع



ا. الكتب:

- 1 إبراهيم سلطان ، نظم المعلومات الإدارية ، مدخل النظم ، الدار الجامعية ، مصر ، 2005.
- 2 إبراهيم مُجَّد الهندي، الأوراق المالية و أسواق رأس المال، المنشأة المعارف ، مصر، 1999.
- 3 أحمد أبو الفتوح علي الناقه، نظرية النقود و الأسواق المالية ، مكتبة و مطبعة الإشعاع الفنية ، مصر ، 2001.
- 4 أحمد زكريا صيام، مبادئ الاستثمار، دار المناهج للنشر و التوزيع ،الأردن، 2003.
- 5 أحمد صلاح عطية، مشاكل المراجعة في أسواق المال، الدار الجامعية ، مصر ، 2003.
- 6 أحمد على خضر ، الإفصاح و الشفافية كأحد مبادئ الحوكمة ن قانون الشركات ، دار الفكر الجامعي ، مصر ، 2012.
- 7 أحمد مُجَّد خليل، الأسهم و السندات و أحكامها في الفقه الإسلامي ، دار الجوزي ،السعودية ، ط 2، 2006.
- 8 أحمد مُجَّد نور ، تصميم و إدارة النظام المحاسبي ، مؤسسة شباب الجامعة ، مصر ، 2000 .
- 9 أرشد فؤاد التميمي ، أسامة عزمي سلام ، الاستثمار بالأوراق المالية تحليل و إدارة ، دار المسيرة للنشر و التوزيع و الطباعة ، الأردن ، 2004 .
- 10 - أرشد فؤاد التميمي ، الأسواق المالية إطار في التنظيم و تقييم الأدوات ، دار اليازوري العلمية للنشر و التوزيع ، الاردن ، 2010.
- 11 - أسامة مُجَّد الفولي، زينب عوض الله، " اقتصاديات النقود و التمويل"، دار الجامعية الجديدة ، مصر، 2005.
- 12 - أسعد حميد العلي، الإدارة المالية الأسس العلمية و التطبيقية ، دار وائل للنشر و التوزيع ،الأردن ، 2010.
- 13 - إسماعيل احمد الشناوي ،عبد المنعم مبارك، اقتصاديات النقود و البنوك و الأسواق المالية ، الدار الجامعية ، مصر، 2002.
- 14 - إلياس ناصف ، حوكمة الشركات في القانون المقارب و تشريعات الدول العربية ، منشورات الحلبي الحقوقية ، لبنان ، 2017 .
- 15 - أمل مُجَّد مُجَّد مصطفى ، دور حوكمة الجامعات في إنجاح تطبيق إدارة الجودة الشاملة ، جامعة عين شمس ، مصر .
- 16 - أمير فرج يوسف ، حوكمة الشركات ، ، دار المطبوعات الجامعية ، مصر .

- 17 - أمين السيد احمد لطفي ، "المحاسبة في الشركات السمسرة في الأوراق المالية"،الدار الجامعية ،مصر،2008.
- 18 - أمين السيد أحمد لطفي ، علاقة المحتوى المعلوماتي للقوائم المالية و تقارير المرجعة بكفاءة السوق الأوراق المالية ، الدار الجامعية ، مصر ، 2009 .
- 19 - أنس البكري ، وليد صافي ، الأسواق المالية الدولية ، دار المستقبل للنشر و التوزيع ، الأردن ، ط4 ، 2012.
- 20 - أنطوان الناشف ، خليل الهندي ،العمليات المصرفية و السوق المالية، ج2، المؤسسة الحديثة للكتاب ،لبنان، 2000.
- 21 - بدر فاروق ، نظرة عامة عن الأسواق المالية ، دار فاروق للنشر و التوزيع ، مصر .
- 22 - جبار محفوظ ،الأوراق المالية ، دار هومة ،الجزائر،2002،ج2.
- 23 - جبار محفوظ ،_البورصة و موقعها من أسواق العمليات المالية ، دار هومة، الجزائر، 2002.
- 24 - جلال إبراهيم العيد،"تحليل و تقسيم الأوراق المالية ، الدار الجامعية ،مصر، 2003.
- 25 - جمال جويدان الجمل،_الأسواق المالية و النقدية ، دار الصفاء للطباعة و النشر و التوزيع،الأردن،2002.
- 26 - جمال ناجي ،إدارة محفظة الأوراق المالية،_ المؤسسة الجامعية للدراسات و النشر و التوزيع ، لبنان ،1988.
- 27 - جميل سالم الزيداني و آخرون ، " أساسيات في الجهاز المالي "،_ دار وائل للنشر و التوزيع ،ط1،1، 1999.
- 28 - جون سليفان و آخرون ، حوكمة الشركات في القرن الواحد و العشرين ، ترجمة سمير كرم ، إصدار المشروعات الدولية الخاصة ، واشنطن ، 2003 .
- 29 - حسني خريوش ،عبد المعطي رضا أرشيد،_الأسواق المالية ،مفاهيم و تطبيقات ،دار زهران ،الأردن،1998.
- 30 - حسين شحاته ،عطية فياض ، ضوابط الشرعية للتعامل في أسواق الأوراق المالية ، مكتبة التقوى ،مصر ،2001.
- 31 - الحضري عشي أحمد ، حوكمة الشركات ، مجموعة النيل العربية ، ط1 ، مصر ، 2005.
- 32 - حلوة حنان ، مُجد رضوان ، نظرية المحاسبة ، منشورات جامعة حلب ، سوريا ، 1990
- 33 - حمادي طارق عبد العال ، حوكمة الشركات (المفاهيم ، المبادئ ، التجارب ، تطبيقات ، الحوكمة ، المصارف) ، الدار الجامعية ، مصر ، 2005 .

- 34 - حمدى أبو النور السيد موسى ، نظم المعلومات و دورها في صنع القرار الإداري ، دار الفكر الجامعي ، مصر ، 2011 .
- 35 - حمزة محمود الزبيدي ، الاستثمار في الأوراق المالية، مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع ،الأردن،2001.
- 36 - حيدر مُجد على بني عطا ، مقدمة في نظرية المحاسبة و المراجعة ، دار الحامد للنشر و التوزيع ، الأردن ، 2007 .
- 37 - خالد ممدوح إبراهيم ، حوكمة الانترنت ، دار الفكر الجامعي ، مصر ، 2011.
- 38 - الخضيرة محسن أحمد ، حوكمة الشركات ، مجموعة النيل العربية ، ط1 ، مصر ، 2005
- 39 - دريد كامل آل شبيب ، مبادئ الإدارة المالية، دار المناهج للنشر و التوزيع ،الأردن،2009
- 40 - رسمية احمد أبو موسى، الأسواق المالية و النقدية ، دار المعتر للنشر و التوزيع، الأردن ، 2005.
- 41 - رسمية قرياقص، أسواق المال ،الدار الجامعية ،مصر،1999.
- 42 - رضوان حلوة حنان ،النموذج المحاسبي المعاصر من المبادئ إلى المعايير ، دار وائل لنشر و التوزيع ، ط2 ، الأردن 2006 .
- 43 - رضوان حلوة حنان ،مدخل القياس المحاسبي المعاصر ، دار وائل للنشر عمان ، 2003.
- 44 - رويبرت ج، هاغستروم، ترجمة مروان أبو حبيب، الاستثمار في الأسهم عن طريقة وورنفت"،مكتب العبيكان ،السعودية ،2007.
- 45 - زياد رمضان ،محفوظ جودة ، الاتجاهات المعاصرة في إدارة البنوك ، دار وائل للنشر و التوزيع ،الأردن ، ط4 ، 2013.
- 46 - زينب حسن عوض الله ،اقتصاديات النقود و المال،الدار الجامعية الجديدة ،مصر،2007.
- 47 - ستيفن أموسكوف ، مارك ح سمكن ، نظم المعلومات المحاسبية لاتخاذ القرارات مفاهيم و تطبيقات ، دار المريخ للنشر ، المملكة العربية السعودية ، 2002 .
- 48 - سعد عبد الحميد مطاوع ،الأسواق المالية المعاصرة،مكتبة أم القرى ،مصر،2001.
- 49 - سعيد توفيق عبيد، الاستثمار في الأوراق المالية ، مكتبة عين الشمس ،مصر،1998.
- 50 - سعيد سامي الحلاق، مُجد محمود العجلوني، النقود و البنوك و المصارف المركزية ، دار الطيوزي، الأردن ، 2010،
- 51 - سعيد سيف النصر، دور البنوك في استثمار أموال العملاء ، مؤسسة الشباب الجامعة ،مصر،2004.

- 52 - سليمان مُجَّد مصطفى ، حوكمة الشركات و معالجة الفساد المالي و الإداري - دراسة مقارنة- ، الدار الجامعية ، مصر ، 2006 .
- 53 - سمير عبد الحميد رضوان ، الأسواق المالية ، دار النهار ، مصر ، 1996.
- 54 - سمير عبد الحميد رضوان ، المشتقات المالية و دورها في إدارة المخاطر و دور الهندسة المالية في صناعة أدواتها ، دار النشر للجامعات ، مصر ، 2005 .
- 55 - سي بول هالوود، رونالد ماكدونالد، تعريب محمود حسن حسني، نيس فرج عبد العال، النقود و التمويل، دار المريخ، السعودية، 2007.
- 56 - سيد سالم عرفة، إدارة مخاطر استثمار، دار الراية للنشر و التوزيع، الأردن، 2009
- 57 - السيد عليوة، تحليل مخاطر الاستثمار في البورصة و الأوراق المالية، دار الأمين للنشر و التوزيع، مصر، 2006،
- 58 - السيد متولي عبد القادر، الأسواق المالية و النقدية في عالم متغير، دار الفكر، الأردن، 2010.
- 59 - شارلزهل ، جارديث جونز ، الإدارة الإستراتيجية (مدخل متكامل) ، تعريب و مراجعة مُجَّد سيد أحمد عبد المتعال ، إسماعيل على سبوني ، دار المريخ للنشر ، الرياض ، 2008 .
- 60 - شعبان مُجَّد إسلام البرواري، بورصة الأوراق المالية من المنظور الإسلامي، دار الفكر المعاصر ، سوريا، 2002،
- 61 - شفيري نوري موسى و آخرون ، المؤسسات المالية المحلية و الدولية ، دار المسيرة للنشر و التوزيع و الطباعة ، الأردن ، 2009.
- 62 - شمعون شمعون، البورصة _بورصة الجزائر ، دار هومة ، الجزائر ، 2005.
- 63 - صلاح السيد جودة، بورصة الأوراق المالية ، مكتبة الإشعاع ، مصر ، 2000.
- 64 - ضياء مجيد ، أسواق رأس المال و أدواتها الأسهم و السندات ، مؤسسة شباب الجامعة مصر ، 2003 .
- 65 - ضياء مجيد الموسوي ، الإصلاح النقدي ، دار الفكر ، الجزائر ، 1993.
- 66 - ضياء مجيد، البورصات : أسواق المال و أدواتها الأسهم و السندات ، مؤسسة شباب الجامعة ، مصر ، 2008،
- 67 - طارق عبد العال حماد ، المشتقات المالية (المفاهيم _إدارة_ مخاطر _ محاسبية)، الدار الجامعية ، مصر ، 2003،

- 68 - طارق عبد العال حماد، دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية،الدار الجامعية ، مصر 2005
- 69 - الطاهر الأطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية ،الجزائر، ط2، 2003 .
- 70 - طاهر حردان ،أساسيات الاستثمار،دار المستقبل للنشر والتوزيع،الأردن،1997.
- 71 - عادل رزق ،دعائم الإدارة الإستراتيجية للاستثمار ،اتحاد المصارف العربية ،لبنان، 2006.
- 72 - عادل مُجّد رزق، الاستثمار في البنوك و المؤسسات المالية ، دار طيبة للنشر و التوزيع، مصر،2004.
- 73 - عاطف وليم اندراوس ، التمويل و الإدارة المالية للمؤسسات ،دار الفكر الجامعي ،مصر،2007.
- 74 - عاطف وليم اندراوس ، السياسة المالية و أسواق الأوراق المالية خلال فترة التحول الاقتصاد السوق، مؤسسة شباب الجامعة ،مصر،2005.
- 75 - عبد العال طارق حماد، بورصة الأوراق المالية ،الدار الجامعية ،مصر ،2002.
- 76 - عبد الغفار حنفي ، رسمية قرياقص، الأسواق و المؤسسات المالية ،الدار الجامعية ،مصر،2004.
- 77 - عبد الغفار حنفي ،أساسيات التمويل و الإدارة المالية ، الدار الجامعية ،مصر،2007.
- 78 - عبد الغفار حنفي ،الاستثمار في بورصة الأوراق المالية ،الدار الجامعية ،مصر ،2004.
- 79 - عبد الغفار حنفي ،البورصات أسهم و سندات صناديق الاستثمار، المكتب العربي الحديث ،مصر ،بدون سنة .
- 80 - عبد الغفار حنفي ،بورصة الأوراق المالية (الأسهم سندات ،وثائق الاستثمار ،الخيارات) ،الدار الجامعية الجديدة ،مصر ،2003.
- 81 - عبد الغفار حنفي ،بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية الجديدة للنشر، مصر ،2003.
- 82 - عبد الغفار حنفي ،عبد السلام أبو تحف، الإدارة الحديثة في البنوك التجارية ،الدار الجامعية ،مصر ،2004،
- 83 - عبد اللاه ابراهيم الفقى ، نظم المعلومات المحاسبة و دعم اتخاذ القرار ، دار الثقافة،الأردن ، 2012 .
- 84 - عبد المالك عمر زيد ،المحاسبة المالية في المجتمع الإسلامي ، ج1 ، الأردن ، 2002
- 85 - عبد المنعم السيد علي ،نزار سعد الدين العيسى ،النقود و المصارف و الأسواق المالية، دار الجاسر للنشر و التوزيع ،الأردن، 2004.
- 86 - عبد الوهاب بصر على شحاته السيد سحاته ،مراجعة الحسابات و حوكمة الشركات ، الدار الجامعية ، مصر ، 2007 .

- 87 - عصام حسين ،أسواق الأوراق المالية (البورصة) ، دار أسامة للنشر و التوزيع ،الأردن ،2007.
- 88 - عصام فهد العرييد، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية (بين النظرية و التطبيق)،دار الرضا للنشر ،سوريا،2004.
- 89 - عطا الله وارد خليل ، مُجَدِّد عبد الفتاح العشمري، الحوكمة المؤسسة المدخل لمكافحة الفساد في المؤسسات العامة و الخاصة ، مكتبة الحرية للنشر و التوزيع ،2008 .
- 90 - علاء فرحات طالب ، إيمان شرحان المشهداني ، الحكومة المؤسسة و الأداء المالي الاستراتيجي للمصارف ، دار الصفاء لنشر و التوزيع ، عمان ، 2001 .
- 91 - علي إبراهيم الشريقات، الاستثمار في البورصة، دار حامد، الأردن، 2006
- 92 - غازي الفلاح المومني ، إدارة المحافظ الاستثمارية الحديثة ، دار المناهج للنشر و التوزيع ،الأردن ، 2008.
- 93 - غازي فلاح المومني، إدارة المحافظ الاستثمارية الحديثة، دار المناهج للنشر و التوزيع ،الأردن ،2009.
- 94 - غضبان حسام الدين ، محاضرات في نظرية الحوكمة ، دار الحامد للنشر و التوزيع، عمان ، الأردن ، 2015 ،
- 95 - فرد ويسون ، يوحين برجام، تعريب :عدنان داعشائي ،احمد نبيل عبد الهادي ، التمويل الإداري، الجزء الأول ، دار المريخ ،السعودية ،2007
- 96 - فريد النجار ،"البورصات و الهندسة المالية "، مؤسسة شباب الجامعة ،مصر،1999.
- 97 - فليح حسن خلف ، الأسواق المالية و النقدية ،عالم الكتب الحديث ،الأردن، 2006
- 98 - فهد عبد الله الحولماني ، المال و الاستثمار في الأسواق المالية، السعودية ، ط2، 2006.
- 99 - فيصل مُجَدِّد الشواورة، الاستثمار في بورصات الأوراق المالية ، دار المستقبل للنشر ،الأردن،2008.
- 100 - فيصل محمود شواورة ،الاستثمار في بورصة الأوراق المالية الأسس و النظرية العملية ، دار وائل للنشر ،الأردن، 2008.
- 101 -قاسم نايف علوان، إدارة الاستثمار بين النظرية و التطبيق ، دار الثقافة للنشر و التوزيع ،الأردن ،.2009
- 102 -القاضي حسن حمدان مأمون، نظرية المحاسبة ، منشورات جامعة دمشق ، سوريا ، 2007 .
- 103 -ماهر كينج شكري، مروان عوض ، المالية الدولية، دار حامد، للنشر و التوزيع ، الأردن ،2004 .

- 104 - مبارك بن سليمان مُجد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، كنوز اشبيليا للنشر و التوزيع، المملكة العربية السعودية، 2005.
- 105 - مجدي محمود شهاب، "اقتصاديات النقود و المال"، دار الجامعة الجديدة للنشر، مصر 2000.
- 106 - محسن أحمد الخضيرى، حوكمة الشركات، مجموعة السبل العربية، ط1، مصر، 2005.
- 107 - مُجد إبراهيم عبد الرحيم، "اقتصاديات الاستثمار والتمويل و التحليل المالي"، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2008.
- 108 - مُجد إبراهيم موسى، حوكمة الشركات المقيدة، سوق الأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2010.
- 109 - مُجد أحمد حسان، نظم المعلومات الإدارية، الدار الجامعية، مصر، 2008.
- 110 - مُجد أحمد سلام، الشفافية و الإفصاح في سوق الأوراق المالية، دار النهضة العربية، مصر، 2013.
- 111 - مُجد إسلام البروارى، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، دار الفكر المعاصر، سوريا، 2002.
- 112 - مُجد الحناوي و آخرون، الاستثمار في الأوراق المالية و إدارة المخاطر، دار الفكر الجامعي، مصر، 2007.
- 113 - مُجد الشريف بن زاوي، حوكمة الشركات و الهندسة المالية، دار الفكر الجامعي، مصر، 2016.
- 114 - مُجد الصيرفي، البورصات، دار الفكر الجامعي، مصر، 2008.
- 115 - مُجد حلمى الجيلاني، الحوكمة في الشركات، دار الإعصار العلمي للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2015.
- 116 - مُجد صالح الحناوي، تحليل الأسهم و السندات، الدار الجامعية، مصر 2011.
- 117 - مُجد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العيد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية و التطبيق، الدار الجامعية، مصر، 2002.
- 118 - مُجد صالح القريشي، المالية الدولية، الورق للنشر و التوزيع، الأردن، 2008.
- 119 - مُجد عثمان إسماعيل، أسواق رأس المال و بورصة الأوراق المالية و مصادر تمويل مشروعات الأعمال، دار النهضة العربية مصر، 1993.
- 120 - مُجد عوض الجواد، إبراهيم الشديفات، الاستثمار في البورصة أسهم -سندات-أوراق مالية، دار حامد للنشر و التوزيع، الأردن، 2006.

- 121 - مُجَّد عوض عبد الجواد، علي إبراهيم الشديفات، الاستثمار في البورصة، دار الحامد للنشر و التوزيع، الأردن، 2006.
- 122 - مُجَّد مصطفى، حوكمة الشركات و معالجة الفساد المالي و الإداري - دراسة مقارنة -، الدار الجامعية، مصر، 2009.
- 123 - مُجَّد مصطفى سليمان، حوكمة الشركات و دور أعضاء مجالس الإدارة و المديرين التنفيذيين، الدار الجامعية، مصر، 2009.
- 124 - مُجَّد مطر، "إدارة الاستثمارات الإطار النظري و التطبيقات العلمية"، دار وائل للنشر و التوزيع، ط4، الأردن، 2006.
- 125 - مُجَّد مطر، فايز تيم، إدارة المحافظ الاستثمارية، دار وائل للنشر و التوزيع، الأردن، 2005.
- 126 - محمود أمين زويل، بورصة الأوراق المالية موقفها من الأسواق - أحوالها و مستقبلها، الدار الوفاء لدنيا للطباعة و النشر، مصر، 2000.
- 127 - محمود سحنون، الاقتصاد النقدي و المصرفي، بهاء الدين للنشر و التوزيع، الجزائر، 2003.
- 128 - محمود عبد ره مُجَّد، طريقة إلى البورصة، الدار الجامعية، مصر، 2000.
- 129 - ممدحت مُجَّد محمود أبو النصر، الحوكمة الرشيدة فن إدارة المؤسسات عالية الجودة، المجموعة العربية للتدريب و النشر، 2015.
- 130 - مروان عطوان، الأسواق النقدية و الكمالية (بورصات و مشكلاتها في عالم النقد و المال)، ج1، ط2، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003.
- 131 - مروان عطوان، الأسواق النقدية و المالية: البورصات و مشكلاتها في عالم نقد المال، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ط3، 2003.
- 132 - مصطفى يوسف، عولمة الأسواق المالية المعاصرة، دار الحامد للنشر و التوزيع، الأردن، 2016.
- 133 - مصطفى يوسف كافي، الأزمة المالية الاقتصادية العالمية و حوكمة الشركات، مكتبة المجتمع العربي للنشر و التوزيع، عمان، 2013.
- 134 - مفلح مُجَّد عقل، مقدمة في الإدارة المالية و التحليل المالي، مكتبة المجتمع العربي للنشر و التوزيع، عمان، الأردن.
- 135 - منير إبراهيم الهندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر، منشأة المعارف، مصر، ج2، 2003.

- 136 - منير إبراهيم هندي ، حوكمة الشركات مدخل في التحليل المالي و تقييم الأداء ، دار المعرفة ، مصر ، 2011،
- 137 - منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار و تحليل الأوراق المالية (الأسهم و السندات) ، منشأة المعارف، مصر، 2008.
- 138 - مؤيد راضي خنفر ، غسان فلاح المطارفة ، تحليل القوائم المالية مدخل نظري ، الأردن ، 2009 .
- 139 - مؤيد مُجدَّ الفضل ، عبد الناصر إبراهيم نور ، المحاسبة الإدارية ، دار السيرة لنشر و التوزيع ، عمان ، الأردن ، 2002 ،
- 140 - ناصر نور الدين عبد اللطيف ، نظم المعلومات و معالجة البيانات و البرامج الجاهزة ، الدار الجامعية ، مصر ، 2007 .
- 141 - ناظم مُجدَّ نوري الشمري، طاهر فاضل البياتي ، أساسيات الاستثمار العيني و المالي ، دار وائل للنشر و التوزيع ، الأردن ، 1999.
- 142 - نجم عبد الله الحميدي ، سلوى امين رسامرافي عبد الرحمان العبد ، نظم المعلومات الإدارية مدخل معاصر ، دار وائل للنشر و التوزيع ، الاردن ، 2005 ،
- 143 - نضال محمود الرمحي ، زياد عبد الحليم الذبيبة ، نظم المعلومات المحاسبية ، دار المسيرة ، الأردن ، ط2 ، 2014
- 144 - نihal فريد، السيدة عبد الفتاح ، الأسواق و المؤسسات المالية، دار الفكر الجامعي ، مصر، 2007.
- 145 - هادي رضا الصغار ، مبادئ المحاسبة المالية ، دار المطبوعات الجامعية ، مصر ، 2006 .
- 146 - هاشم فوزة دباس العبادي ، الهندسة المالية و أدواتها ، مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع ، الأردن، 2008.
- 147 - هوشيار معروف ، الاستثمارات و الأسواق المالية، دار صفاء للنشر و التوزيع، الأردن، 2003.
- 148 - هيثم صاحب عجام ، علي مُجدَّ سعود، التمويل الدولي ، دار الكندي للنشر و التوزيع ، الأردن ، 2002.
- 149 - وليد صافي ، أسن البكري، الأسواق المالية و الدولية ، دار المستقبل للنشر و التوزيع ، الأردن، 2009.
- 150 - وليد ناصر الحيايالي ، المحاسبة المتوسطة مشاكل القياس و الإفصاح المحاسبي ، دار حسن ، الأردن ، 1996 .
- 151 - إلياس بن ساسي ، يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية) ، دار وائل للنشر و التوزيع، الأردن، 2006.

152 ثياس ناصف، حوكمة الشركات في القانون المقارن و تشريعات الدول العربية ، منشورات الحلبي الحقوقية ، لبنان ، 2017 .

II. المراجع الأجنبية .

- 153- OECD PRINCIPLES AND ANNOTATIONS ON CORPORATE GOVERNANCE· ARABIC TRANSLATION ·PAGE 08 OF 36.
- 154- Wiedmamnt et autres,d'evoloppemnt durable et gouvernement d'entrprise, edition d'organisation ,2003.
- 155- Private sector corporate trust, « good gorporate governance I, stare-owned corporations- final draft guidelires »,2002.
- 156- Pierre vernimment finance d'entreprise , 5 emme édition , dalloz , paris ; 2002 .
- 157- Oliver willianson,corporate governance .the yale law 276rganiz, vol 93 ; n 07 ; june 1984.
- 158- CHARREUX g « quelle theorie pour la gouvernance : de la gouvernance actionnariale a la gouvernance cognitive » ,encyslopedie de ressoueces humaines, economica , 2002 .
- 159- Marc-Hubert Depret et autres , gouvernance d'entreprise , edition de boeck , broxellesBelgique ,2005.
- 160- Parratfrederic,legouvernement d'entreprise , dunod , paris ,2003 .
- 161- Martin 276rganiz, the economics of business enterpnise : an introduction to economic 276rganization and the theory of the firm , Edward elgar publishing limited, uk ;2002 .
- 162- Gerard Marie Henry, Les MarchèsFinanciers,.EDArmondcoliomv,Paris ,1999
- 163- Lawrence Gitman&MichalelJoehnk,Investisement et marché Finonciers,Pearson ,Paris ,2005.
- 164- Bertrand,Jacquillat , et Bruno .Solnik, Marchés Financiers gestion de portefeuilles et des risques, Edition donon,Paris ,1990.
- 165- Alain Martinet, Lexiques de Gestion ,5eEdition , Dalloz ,Paris, 2000.
- 166- Lamy Pierre, les bources de valeurs, Economica , Paris,1995.
- 167- FrediricTeulom, les marchès de capiteaux, Seuil,Paris,1997.
- 168- Pierre Ramage, Finance de Marché, Edition denger, Paris, 2002.
- 169- Mansour Mansouri,Labource des valeurs mobilières d'Alger, Edition distribution Houme , Alger, 2002.
- 170- Henry Marie Gerard ,les marchés Financiers,EditionNalhan, Paris,1999.

- 171- Josette Peyard, Gestion Financière Internationale ,vuibert ,5e édition ,Paris ,1999.
- 172- F.RosehFled ,R. Hannoset, Analyse Financiers et gestion des valeurs mobilières, du nod ,Paris ,1992.
- 173- MondherBehalah ,Gestion des risqué des taux d'intérêt et de change ,1e édition ,de boeck , Paris 2005.
- 174- Bertrand Jacquillat, BunoSolnik ,les marches financiers Magement du portefeuilles et des risques, Dunod ,Paris ,3e édition ,1997.
- 175- Asanisavcar ,Indianderivativesmarkets, kauslikfasun,newdelhi, 2006.
- 176- Phillip Spieser, Information économique et marches Financiers, Economica ,Paris ,2000.
- 177- M.Dardelet ,izard , M scarmuggi NOMOS FONDAMENTALE DE GESTION D'ENTRPRISE ORGANISATEUR FONCTION ET STRATEGIE . FOUNER
- 178- SACI DJALAL,compatibilite de ntreprise et system economique ,lexperiencealgerienne ,opu , alger ,1991.
- 179- ROBERT OBERT, pratique des normes IFRS , 3emme ed DUNOD ,paris ,2006 , p55
- 180- BEL ARUSSi et Tidijani, le system comptable financier, aicheve d'imprimer sur les presses de l'imprimerie –mouma2012 .
- 181- KOTHARI.S.P Capital markets research in accounting journal of accounting and economics.v.31. pp 190 sep 2001.

III. الاطروحات :

- 182 -العابدي دلال ، حوكمة الشركات و دورها في تحقيق جودة المعلومات المحاسبة دراسة حالة شركة اليانيس لتأمينات، شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، جامعة محمد خيضر بسكرة ، 2016 .
- 183 -مناد علي ، دور حوكمة الشركات في الأداء المؤسسي دراسة قياسية حالة الجزائر ، مذكرة دكتوراه في الاقتصاد و التنمية ، غير منشورة ، كلية الاقتصاد وعلوم التسيير جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان ، الجزائر ، 2014 .
- 184 -ماجد إسماعيل أبو حمام ، أثر تطبيق قواعد الحوكمة على الإفصاح المحاسبي وجودة التقارير المالية ، شهادة ماجستير ، الجامعة الإسلامية ، فلسطين ، 2009 .

- 185 غضبان حسام الدين ، مساهمة في اقتراح نموذج حوكمة المؤسسات الاقتصادية الجزائرية -دراسة حالة مجموعة من المؤسسات الاقتصادية ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، كلية علوم التسيير ، مذكرة مقدم لنيل شهادة دكتوراه ، جامعة بسكرة ، الجزائر ، 2014 .
- 186 عبد الرحمان مرعي ، " دور سوق الأوراق المالية في تطوير نظم المعلومات المحاسبية في سورية"، أطروحة دكتوراه في المحاسبة ، كلية الاقتصاد ، قسم المحاسبة ، جامعة دمشق، سوريا، 1997.
- 187 سميرة لطرش، "كفاءة سوق رأس المال و أثرها على القيمة السوقية للسهم دراسة حالة مجموعة من أسواق رأس المال العربية"، أطروحة دكتوراه ، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ، قسم علوم اقتصادية ، جامعة قسنطينة ، 2010.
- 188 وليد احمد صاني ، "الأسواق المالية العربية الواقع و الآفاق"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ، جامعة الجزائر، 2003.
- 189 رشيد بوكساني، "معوقات أسواق الأوراق المالية العربية و سبل "تفعيلها" ، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ، جامعة الجزائر، 2006.
- 190 سامية زيطاوي، "ديناميكية أسواق الأوراق المالية في البلدان الناشئة: في حالة أسواق الأوراق المالية العربية"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ، جامعة الجزائر، 2004.
- 191 مريمعت عديلة ، "استعمال مؤشرات البورصة في تسيير صناديق الاستثمار و المحافظ المالية" ، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارة و علوم التسيير ، جامعة باجي مختار عنابة ، الجزائر ، 2010.
- 192 حنفية صديقي، "طرق تقييم و تحليل الأوراق المالية في ظل النظرية المالية السلوكية مع التطبيق على بورصة باريس خلال الفترة الممتدة من 2007_2010"، مذكرة ماجستير ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، قسم علوم التسيير ، جامعة ورقلة ، 2012.
- 193 تزاجي بن يحي ، دور المعلومات المحاسبية في تحسين الإفصاح المحاسبي دراسة حالة شركة المضامين الكبرى للجنوب GMSUD بسكرة ، مذكرة ماجستير ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، قسم علوم التسيير ، جامعة بسكرة ،
- 194 سعيدي عبد الحليم ، محاولة لتقييم إفصاح القوائم المالية في ظل تطبيق النظام المحاسبي المالي دراسة على عينة من المؤسسات ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية علوم التسيير ، قسم العلوم التجارية ، جامعة بسكرة ، 2015 .

- 195 -ناصر مُجد على الجهلي ، خصائص المعلومات المحاسبية و أثرها في اتخاذ القرار ، مذكرة الماجستير ، تخصيص محاسبة ، جامعة باتنة ، 2009 .
- 196 -حسن عبد الجليل آل غزوي ، حوكمة الشركات و أثرها على مستوى الإفصاح في المعلومات المحاسبية دراسة اختيارية على شركة المساهمة العامة في المملكة العربية السعودية ، مذكرة ماجستير ، الأكاديمية العربية في الدنمارك ، كلية الإدارة و الاقتصاد ، قسم المحاسبة ، 2010 .
- 197 -عبد القادر عيادي ، جودة المعلومات المحاسبية في ظل حوكمة الشركات و انعكاساتها على كفاءة السوق المالية ، حالة الجزائر ، أطروحة دكتوراه ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، قسم علوم التسيير ، جامعة الشلف ، 2014 .
- 198 -ماجد إسماعيل أبو حمام ، اثر تطبيق قواعد الحوكمة على الإفصاح المحاسبي و جودة التقارير المالية ، بحث مقدم لنيل درجة الماجستير في المحاسبة و التمويل ، كلية التجارة ، قسم المحاسبة و التمويل ، الجامعة الإسلامية ، غزة ، 2009 .
- 199 -عبد الرزاق حسن الشيخ ، دور حوكمة الشركات في تحقيق جودة المعلومات المحاسبية و انعكاساتها على سعر الأسهم ، مذكرة ماجستير ، كلية التجارة قسم المحاسبة و التمويل ، الجامعة الإسلامية ، غزة ، 2012 .
- IV. المجالات :**
- 200 -مناور حداد ، دور حوكمة الشركات في التنمية الاقتصادية ، مجلة العلوم الإنسانية ، العدد 03 ، قسنطينة، الجزائر ، 2012 .
- 201 -مولود مليكاوي ، واقع الحكومة الجبائية لسياسة الإنفاق الجبائي في الجبائي في الجزائر ، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية ، العدد 08 ، ورقلة - الجزائر ، 2015 .
- 202 -زميت مُجد ، تأثير الحوكمة على تفعيل الخدمات المصرفية الالكترونية ، مجلة علوم الاقتصاد و التسيير و التجارة، العدد 28 ، المجلد 3 ، جامعة الجزائر ، الجزائر ، 2013 .
- 203 -المنظمة العربية للتنمية الإدارية ، بحوث أوراق عمل مؤتمر متطلبات حوكمة الشركات و أسواق المال العربية ، مصر ، 2007 .
- 204 -هشام طلعت عبد الحكيم و عماد عبد الحسن دلول ، حوكمة الشركات و دورها في التقييم العادل للأسهم العادلة دراسة تطبيقية في سوق العراف للأوراق المالية ، مجلة الإدارة و الاقتصاد ، العراق 2009 .
- 205 -مُجد العيد و شمال نجة ، التدقيق الداخلي أداة فعالة لتجسيد مبادئ حوكمة الشركات ، مجلة الاقتصاد و التنمية البشرية ، جامعة البلدية 02 ، الجزائر ، الجزء 02 ، العدد 11 ، جوان 2015 .

- 206 - حسين القاضي ، كنان نده ، مبادئ حوكمة الشركات في سورية الدراسة مقارنة مع مصر و الأردن ، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية و القانونية ، المجلد ، العدد الثاني 2010 .
- 207 - بيان نجم توفيق ، الدور التكاملي للتدقيقي الداخلي في فاعلية التحكم المؤسسي (دراسة استطلاعية في عينة من المصارف و الشركات العراقية ، مجلة الاقتصاد الخليجي العدد 24 ، 2013 .
- 208 - بلعاش ميادة ، العوامل المساهمة في التطبيق السليم لنظام حوكمة الشركات و دورها في الحد من الفساد المالي و الإداري ، مجلة رؤى اقتصادية ، العدد 03 ، جامعة الوادي ، 2012 .
- 209 - عمر شريفي ، التدقيق الداخلي كأحد أهم الآليات في نظام الحوكمة و دوره في الرفع من جودة الأداء في المؤسسة ، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية ، العدد 07 ، الجزائر ، 2015 .
- 210 - ظاهر ألقشي ، حازم الخطيب، الحاكمة المؤسسة بين المفهوم و إمكانية تطبيقها على ارض الواقع في الشركات المدرجة في الأسواق المالية ، مجلة أريد للبحوث العلمية ، العدد 10 ، 2006 .
- 211 - مها محمود رمزي ربحاوي، الشركات المساهمة ما بين الحوكمة و القوانين و التعليمات (حالة دراية للشركات المساهمة العمانية) ، مجلة دمشق للعلوم الاقتصادية و القانونية ، المجلد 24 ، العدد الأول ، 2008 .
- 212 - بتزل محمد نوري ، على خلف سلمان ، حوكمة الشركات و دورها في تخفيض مشاكل نظرية الوكالة ، مجلة الاقتصاد و التنمية البشرية ، العدد 04 ، 2011 ، البليدة 02، الجزائر .
- 213 - فيصل محمود الثاورة، قواعد الحوكمة و تقييم دورها في مكافحة ظاهرة الفساد الإداري و الوقاية منه في الشركات المساهمة العامة الأردنية ، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية و القانونية ، المجلد 25 ، العدد 02 ، 2009 .
- 214 - عمرو يس ، دور المراجعة الداخلية في تفعيل مبادئ حوكمة الشركات، ملتقى دولي حول مبادئ و ممارسات حوكمة الشركات ، المنظمة العربية للتنمية الإدارية ، مصر ، 2006 .
- 215 - جمال حلاوة، واقع الحوكمة في جامعة القدس ، مجلة الاقتصاد و التنمية البشرية ، العدد ، جامعة البليدة 2 ، الجزائر ، 2011 .
- 216 - سديد نوفيل، العلاقة بين حوكمة نظم المعلومات و حوكمة المؤسسات و صيرورة تطبيقها لمؤسسات التعليم العالي ، المجلة الجزائرية للعلوم و السياسات الاقتصادية ، العدد 05 ، الجزائر ، 2014 .
- 217 - سناء عبد الكريم الخناق ، الإطار المؤسسي و التشريعي الحاكمة المؤسسات المالية التجريب المالىزية ، مجلة العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ، العدد 12 ، جامعة سطيف ، الجزائر ، 2012 .

- 218 -أماني خالد بورسلي ، أهمية تطبيق معايير الحوكمة في السوق الكويتي في ضوء تداعيات الأزمة المالية العالمية و تحليل نصوص الحوكمة الواردة في القرار رقم 2013/25 الصادر عن هيئة أسواق المال ، مجلة الاقتصاد و التنمية البشرية ، العدد 10 ، جامعة البليدة 02 ، الجزائر ، 2014 .
- 219 -المنظمة العربية للتنمية، الإدارة الحوكمة و الإصلاح المالي و الإداري ، 009.
- 220 -عدنان بن حيدر بن درويين ، حوكمة الشركات و دور مجلس الإدارة ، اتحاد المصارف العربية ، 2007 .
- 221 -نجاتي إبراهيم عبد العليم ، نظرية الوكالة ودورها في تطوير نماذج الرقابة على الأداء ، مجلة العلوم الإدارية ، العدد الأول ، 1991.
- 222 -سماكر محمد لعربي ، ريس عبد الحق ، حوكمة وظيفية البحث و التطوير في المؤسسة الاقتصادية ، مجلة الاقتصاديات المالية الشبكية ، مخبر مالية البنوك و إدارة أعمال ، جامعة محمد خيضر بسكرة ، الجزائر .
- 223 -برسن عبد القادر ، بدروني عسى ، محددات سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الخاصة الجزائرية ، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية و الإنسانية ، قسم العلوم الاقتصادية و القانونية ، العدد 10 ، جوان 2013
- 224 -بلبركاني أم خليفة ، آليات الحوكمة في المؤسسات الاقتصادية ، مجلة التنظيم و العمل ، العدد 05 .
- 225 -بشرى هادي عودة ،زهرة حسن عباس ،مصطفى مهدي حسين ،" الأسواق المالية الإطار العام و مقومات النجاح" ، مجلة دراسات إدارية ،المجلد الثاني ،العدد 4، كلية إدارة الاقتصاد،جامعة البصرة ،2008 العراق .
- 226 -هشام طلعت عبد الحكيم،عماد عبد الحسي دلول،"واقع أداء سوق العراق للأوراق المالية و مقارنة مع بعض الأسواق المالية العربية _دراسة تحليلية " ،مجلة الإدارة و الاقتصاد ،العدد 88،جامعة المستنصرية ،العراق ،2011.
- 227 -مصطفى جعفر سي العيسى ، " تأثير قانون الاستثمار الجديد في سوق العراق للأوراق المالية دراسة تحليلية" ، مجلة دراسات محاسبة و مالية ،المجلد 6، العدد 15،جامعة بغداد ،2011.
- 228 -سحدة ريس ،"دور السوق النقدية في تأمين سيولة النظام المصرفي " ،مجلة العلوم الإنسانية ،العدد 9،كلية العلوم الاقتصادية و علوم التجارية و علوم التسيير ،جامعة بسكرة ،2006 .
- 229 -عيسى يحيى،"أداء المراكز المالية الدولية في تسويق الخدمات المالية" ،مجلة العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ،العدد 5، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ،سطيف ،الجزائر، 2005.
- 230 -إخلاص باغر النجار، "قراءة في مفردات الهندسة المالية الإسلامية" ، مجلة العلوم الاقتصادية ،المجلد الخامس،العدد 21،جامعة البصرة ،العراق،2007.

- 231 - زهران مُجد سهو، "أسواق الأوراق المالية في ظل تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية الراهنة"، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية و القانونية، المجلد 26، العدد 02، جامعة دمشق، 2010.
- 232 - سحازم بدر الخطيب، "دور و أهمية العائدات و الأوراق المالية في أسواق المال الإسلامي"، مجلة العلوم الإنسانية، العدد، 11 جامعة بسكرة، 2007.
- 233 - لخضر مرغاد، "الهندسة المالية من منظور إسلامي مع الإشارة إلى تجارب بعض الدول"، مجلة العلوم الإنسانية، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، العدد 29، جامعة بسكرة، الجزائر، 2013.
- 234 - خاطمة الزهراء طاهري، "العقود المستقبلية كوسيلة لتسيير مخاطر السعر في الأسواق الزراعية"، مجلة أبحاث اقتصادية و إدارية، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، العدد 05، جامعة بسكرة، الجزائر، 2009.
- 235 - مُجد بن خميس بن رجم، "تغطية مخاطر الصرف على مستوى المؤسسة الاقتصادية باستخدام المشتقات المالية"، مجلة العلوم الإنسانية، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، العدد 19، جامعة بسكرة، الجزائر، 2010.
- 236 - لخضر مرغاد، "الخيارات المالية من منظور اقتصاد المشاركة"، مجلة العلوم الإنسانية، كلية العلوم الاقتصادية، العدد 17، جامعة بسكرة، 2009.
- 237 - شبكري نوري موسى، وليد احمد صافي، "قياس كفاءة سوق عمان المالي من خلال تأثير حجم الشركة في العائد و المخاطر"، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، الإصدار 19، جامعة بغداد العراق، 2009.
- 238 - الشيخ الداوي، "تحليل الأسس النظرية لمفهوم الأداء، مجلة الباحث"، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، العدد 7، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2010.
- 239 - صالح السعيد، "الكفاءة الاقتصادية لاستخدام الإمكانيات المتاحة للمؤسسة الإنتاجية بناء نموذج قياسي لسياسة الوطن المعقم"، مجلة العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، العدد 12، جامعة سطيف، 2012.
- 240 - مفتاح صالح، فريدة معارني، "متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية دراسة لواقع أسواق الأوراق المالية العربية و سبل رفع كفاءتها"، مجلة الباحث، كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير، العدد 7، جامعة ورقلة، الجزائر، 2010.
- 241 - شوقي بو رقبة، "دور نظرية الإشارة في الرفع من كفاءة الأسواق المالية"، مجلة العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، العدد 10، جامعة سطيف، 2010.

- 242 - بن أعمار بن حاسين، لحسن جديدين، مُجد بن بوزيان، "كفاءة الأسواق المالية في الدول النامية دراسة حالة بورصة السعودية، عمان، تونس، المغرب"، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 2، الجزائر، 2012.
- 243 - سبار محفوظ، "كفاءة البورصة الجزائرية خلال الفترة 1999_2002"، مجلة العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، العدد 3، جامعة سطيف، 2004.
- 244 - سبار محفوظ، "اختبار صيغة الكفاءة المتوسطة للسوق المالية الجزائرية للفترة 1999_2004"، المجلة الأردنية للعلوم التطبيقية، المجلد العاشر، العدد الأول، الأردن، 2007،
- 245 - مجلول نور الدين، دور أخلاقيات المعلومات المحاسبية في تحقيق الكفاءة المعلوماتية لأسواق الأوراق المالية - دراسة حالة بورصة الجزائر، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 42، جامعة بسكرة، 2015.
- 246 - بشرى نجم عبد الله المشهداني، الست جوان خضير العبيدي، "دور التقارير المالية المرحلية في تقرير كفاءة السوق المالية"، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد 26، العراق، 2011.
- 247 - إبراهيم اونور، فعالية أسواق الأسهم العربية، سلسلة جسر التنمية للمعهد العربي للتخطيط، الكويت، العدد 89، 2010.
- 248 - عبيرات مقدم، رمضان لعال، شوف شعيب، التحديات المعاصرة لأعداد و استخدام المعلومات المحاسبية في الشركات متعددة الجنسيات، مجلة الباحث، العدد 4، ورقة 2006.
- 249 - أحمد لعماري، طبيعة أهمية نظام المعلومات المحاسبية، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة مُجد خيضر بسكرة، العدد الأول، 2001.
- 250 - بن حميدة هشام عربي محفوظ، دور نظام المعلومات الإدارية في الرفع من فعالية اتخاذ القرار، دراسة استطلاعية لإطارات المؤسسة الوصية لسيارات الصناعية، مجلة الاقتصاد و التنمية البشرية، جامعة البلدة، ع 11 جوان 2015.
- 251 - بوعليظة الهام، أهمية ودور نظم المعلومات في اتخاذ القرارات في قطاع المحروقات سكيكدة، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، ع 13، 2013.
- 252 - محاصرة اسماعيل، أثر نظم المعلومات المحاسبية في اتخاذ القرارات دراسة استكشافية، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة بسكرة، العدد 29، فيفري 2013.
- 253 - عبد المنعم مُجد علاء الدين، ربط المعلومات بالمتطلبات الأساسية للنماذج الاقتصادية، مجلة المحاسبية الجمعية البصرية للمحاسبين، ع 24، 2000.

- 254 -علاء مُجّد سوفي إبراهيم عيسى ، تأثير تطبيق حوكمة الشركات على مخاطر نظم المعلومات المحاسبية ، الدار الجزائرية ، منظمة العربية للتنمية الإدارية ، الجزائر ، 2015 .
- 255 -كريمة على كاظم الجوهرة ، العلاقة بين الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية وقواعد الحوكمة لمجلس الإدارة دراسة تحليلية لوجهة نظر المحاسبين و المدققين ، مجلة الإدارة و الاقتصاد ، العراق ، العدد 90 ، 2011 .
- 256 -بوشدوب طلال مُجّد الخميني ، دور و أهمية نظام معلومات المحاسبية المالية في تفعيل مهام و مسؤوليات محافظ الحسابات ، مجلة الاقتصاد و التنمية البشرية ، جامعة البليدة ، العدد 10 ، 2014 .
- 257 -بلعور سليمان ، دوافع و آثار الانتقال إلى النظام المحاسبي المالي الجديد في الجزائر ، مجلة رؤى الاقتصادية ، العدد السادس ، الجزائر ، 2014 .
- 258 -مرازقة صالح ن وادي رقية ، مساهمة المعايير الدولية إعداد التقارير المالية في معالجة اثر التضخم في القوائم المالية دراسة تحليلية لاداء عينة من المحاسبين و محافضي الحسابات بولاية قسنطينة ، مجلة ميلاف للبحوث و الدراسات ، العدد 03 ، الجزائر ، 2016 .
- 259 -زغدار أحمد ، مخلوفي نعيمة ، أثر تكييف النظام المحاسبي المالي مع متطلبات الإفصاح الدولي و تبنى مبدأ القيمة العائلة على جودة المعلومة ، مجلة المؤسسة ، مخبر ادارة التسيير المؤسسة الجزائرية ، كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير ، عدد 04 ، الجزائر 2014 .
- 260 -عيشور ذهبية ، اثر تطبيق حوكمة الشركات على مصداقية القوائم ، مجلة آفاق للعلوم ، العدد 06 ، جامعة الخليفة ، الجزائر ، 2017 .
- 261 -على حسين الدوغجي ، حوكمة الشركات و أهميتها في تفعيل جودة و نزاهة التقارير المالية ، كلية الإدارة و الاقتصاد ، قسم المحاسبة ، مقال محمل من الموقع <https://www.iasj.net> على الساعة : 14:35 بتاريخ 2018-01-30 .
- 262 -مُجّد أحمد إبراهيم خليل ، دور حوكمة الشركات في تحقيق جودة المعلومات المحاسبية ، مجلة الدراسات للبحوث التجارية ، كلية تجارة بيدها ، مصر ، العدد الأول ، 2005 .
- 263 -رجحية مناع ، لعراة مولود ، أثر جودة المعلومات المالية و الاقتصادية على استقرار النظام المالي ، مجلة دراسات اقتصادية ، العدد 01 ، 2014 .
- 264 -أحمد عبد الرحمن المخادمة ، أثر نظم المعلومات المحاسبية في اتخاذ القرارات الاستثمارية ، مجلة المنارة ، المجلد 13 ، العدد 02 ، 2007 .

- 265 - الهادي آدم مُجدّ ابراهيم ، مجيد عبد الحسين ، أثر أساليب المحاسبة الإبداعية على جودة المعلومات المحاسبية دراسة ميدانية على التقارير المالية لشركات المدرجة في السوق العراقي للادارت المالية ، مجلة كلية العلوم الإدارية ، جامعة إفريقيا العالمية ، العدد الأول ، 2017 .
- 266 - حيدر أحمد حسن صالح ، هلال يوسف صالح ، كفاءة الإفصاح المحاسبي في القوائم المالية و أثره في صناعة القرار ، مجلة العلوم الاقتصادية ، العدد الأول ، 2015 ، جامعة السودان .
- 267 - بن فرج رؤيته ، متطلبات الإفصاح المحاسبي في القوائم المالية للبنوك وفق المعايير المحاسبية الدولية دراسة ميدانية لبعض البنوك ، مجلة العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ، العدد 15 ، جامعة سطيف ، الجزائر ، 2015 .
- 268 - سـخلف الله بن يوسف ، أهمية الإفصاح و القياس المحاسبي في القوائم المالية في ظل النظام المحاسبي المالي و أثره على الممارسات المحاسبية في المؤسسات الاقتصادية ، مجلة الدراسات المالية و المحاسبية و الإدارية ، العدد 07 جامعة ورقلة ، الجزائر ، 2017 .
- 269 - بن ربيع حنيفة ، الإفصاح عن المعلومة المحاسبية و المالية وفق المعايير الدولية بين التلاعب و آليات الحكومة ، مجلة علوم الاقتصاد و التسيير و التجارة ، العدد 29 ، المجلد 02 ، الجزائر 2014 .
- 270 - حوض الله جعفر الحسن ابو بكر ، أهمية وجود الإفصاح عن المعلومات المحاسبية ، مجلة العلوم و الثقافة ، المجلد 12 ، جامعة السودان للعلوم و التكنولوجيا ، السودان ، 2012 .
- 271 - كاظم الفنان تائر صرى محمود ، تكييف الإفصاح المحاسبي للمصارف التجارية على وفق لمتطلبات المعايير الدولية ذات الصلة بالأدوات المالية و غرضها دراسة تطبيقية ، المجلة الراقية للعلوم الإدارية ، العدد 27 ، 2010 ،
- 272 - سعدنان هاشم السامرائي ، طلال جيجان العلكاوي، دور النظام المحاسبي في التعافي من آثار الأزمة المالية العالمية ، مجلة دراسات محاسبية و مالية ، المجلد 07 ، العدد 20 ، الفصل 03 ، 2012 .
- 273 - عبد الرحمن أحمد سلمان رشوان ، تحليل العلاقة بين تطبيق الشركات و حوكمة تكنولوجيا المعلومات و أثرها على زيادة جودة المعلومات المحاسبية ، مجلة الدراسات الماكثة و المحاسبية و الإدارية ، 2017
- 274 - طاهر القشي ، حازم الخطيب ، الحاكمة المؤسسة بين المفهوم و إمكانية تطبيقها على ارض الواقع في الشركات المدرجة في الأسواق المالية ، مجلة أريد للبحوث العلمية ، العدد 06 ، 2006 .
- 275 - أشرف حنا ميخائيل ، تدقيق الحسابات في إطار منظومة حوكمة الشركات ، منشورات المنظمة الدولية للتنمية الإدارية ، مصر ، 2009 .

- 276 - خليل مُجد إبراهيم ، أثر حوكمة الشركات في تحقيق جودة المعلومات المحاسبية وانعكاساتها على سوق الأوراق المالية ، دراسة نظرية تطبيقية ، مجلة الدراسات و البحوث التجارية ، العدد الأول ، مصر ، 2005 .
- 277 - صاغور مسعود ، تعزيز الإفصاح بعد الإصلاح المحاسبي في الجزائر و دوره في تفعيل حوكمة الشركات ، مجلة الاقتصاد و التنمية البشرية ، العدد 08 ، الجزء الأول ، جامعة البلدية ، الجزائر ، 2013 .
- 278 - سجرة عبد الوهاب ، أهمية الإفصاح المالي في الوقاية من جرائم البورصة و موقف المشرع الجزائري منه ، مجلة العلوم الإنسانية ، بسكرة ، العدد 29 ، 2013
- 279 - خليل مُجد أحمد إبراهيم ، دور الحوكمة الشركات في تحقيق جودة المعلومات المحاسبية و انعكاساتها على سوق الأوراق المالية ، مجلة الدراسات و البحوث التجارية ، كلية التجارة ، جامعة الزقازيق ، المجلد 25 ، العدد 01 ، مصر ، 2005.
- 280 - محفوظ جبار ، استجابة الأسواق المالية للمعلومات المحاسبية دراسة حالة بورصة الجزائر خلال الفترة الممتدة 1999-2004 ، مجلة العلوم الإنسانية ، العدد 37 ، جامعة قسنطينة ، الجزائر 2012 .
- 281 - أحمد مداي ، مداح عبد الهاجي ، دور تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في تحسين كفاءة أسواق الأوراق المالية ، دراسة حالة سوق الإمارات للأوراق المالية ، مجلة الاقتصاد و المالية ، المجلد رقم 1 ، العدد 02 ، جامعة الشلف . 2016.
- 282 - محمود عبد الفتاح الوشاح ، لونا شاهين ، اثر تطبيق قواعد الحوكمة على الإفصاح المحاسبي وجودة التقارير المالية ، دراسة تطبيقية في الجامعات الخاصة الأردنية ، مقال منشور على الموقع www.researchgate.net
- 283 - بن عمارة منصور ، حولي مُجد ، دور الحوكمة و أهميتها في تفعيل جودة ونزاهة القوائم المالية ، مجلة أبحاث و دراسات التنمية ، المجلد 02 ، العدد 04 برج بوعرييج ، 2016 .
- 284 - رشام كهينة ، شدري معمر سعاد ، انعكاسات حوكمة الشركات على الأسواق المالية ، مجلة ميلاف للبحوث و الدراسات ، العدد 03 ، ميله ، الجزائر ، جوان 2016 .
- 285 - أبو العاط زرمي ، حوكمة الشركات سبيل التقدم مع إلقاء الضوء على التجربة المصرية ، مجلة الإصلاح الاقتصادي ، ع8 ، 2005.
- 286 - يعقوب فيحاء عبد الله ، مُجد إيمان شاكر ، دور معايير الحوكمة في الحد من الآثار السلبية للعمولة و الخصخصة ، مجلة دراسات محاسبة مالية ، المعهد العالمي للدراسات المحاسبية و المالية ، جامعة بغداد ، العدد 05 ، 2007 .

- 287 -الطيب دواوي ، بن الزاوي عبد الرزاق ، أهمية الحوكمة في تفعيل الرقابة على شركات التأمين التعاوني ، مجلة العلوم الإنسانية العدد 24 ، جامعة بسكرة ، 2012 .
- 288 -علاء مُجد شوقي إبراهيم عسى ، تأثير تطبيق حوكمة الشركات على مخاطر نظم المعلومات الحاسوبية ، المنظمة العربية للتنمية الإدارية ، 2015 .
- 289 -يحيوي الهام ، بوحديد ليلي ، الحوكمة و دورها في تحسين الأداء المالي للمؤسسات الجزائرية حالة المؤسسة الجزائرية الجديدة للتعليب الروبية ، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية ، العدد 05 ، الجزائر ، 2014 .
- 290 -سندرة أمينة ، حوكمة البنوك في ظل الأزمنة المالية العالمية الراهنة ، المجلة الجديدة للعملة و السياسات الاقتصادية ، ع 4 ، الجزائر ، 2013 .
- 291 -سامح مُجد رضا رياض أحمد ، دور حوكمة الشركات في تحسين جودة التقارير المالية للحد من الأزمات المالية ، المنظمة العربية للتنمية الإدارية ، جامعة الدول العربية ، 2011 .
- 292 -ملوكي أوس ، دور لجنة التدقيق أهداف الحوكمة بالبنوك دراسة حالة عينة لبنوك تجارية جزائرية ، مجلة الاقتصاد و التنمية البشرية ، جامعة البليدة ، العدد 11 ، الجزائر ، 2015 .
- 293 -سعداوي موسى ، حوكمة المؤسسات مدخل للتسيير الفعال تجارب بعض الدول الاقتصادية الكبرى ، مجلة علوم الاقتصادية و التسيير و التجارة ، الجزائر ، العدد 27 ، المجلد 2 ، 2013 .
- 294 -فتيحة الجوزي ، دور الشراكة في تفعيل الحوكمة المحلية ، جامعة الجزائر ، مجلة علوم الاقتصاد و التسيير و التجارة ، العدد 29 ، المجلد 2 ، 2014 ، الجزائر .
- 295 -دهمش نعيم إسحاق ابوز عقاف ، تحسين و تطوير الحوكمة المؤسسة في البنوك، مجلة للبنوك في الأردن ، العدد 10 ، المجلة 22 ، 2003 .
- 296 -كارم فاروق عبد الرسول صالح ، نموذج مقترح لتطبيق و دمج مبادئ الجودة و الحوكمة لتحسين أداء المؤسسات الممولة للمشروعات الصغيرة ، المنظمة العربية للتنمية الإدارية ، 2015 .
- 297 -طارق نوير ، الحوكمة و المعلوماتية في الدول العربية ، مبادئ و ممارسات حوكمة الشركات ، المنظمة العربية للتنمية الإدارية ، جمهورية مصر العربية ، نوفمبر 2006 .
- 298 -عمو اقبال توفيق الممهدي، تدقيق التحكم المؤسسي (حوكمة الشركات) في ظل معايير التدقيق التعرف عليها إطار مقترح ، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية ، العدد 02 ، 2012 ، الجزائر .
- 299 -خنية ساعد، جمال الدين سحنون، استثمار الحفظة كيف أثر على أداء بورصة قطر، مجلة الأبحاث الاقتصادية المجلد 14، العدد 01، جامعة البليدة2، الجزائر\ان جوان 2019.

300 حمدوري لحسن، لقليص الأخضر، انعكاسات الأزمة المالية على مؤشرات أسعار الأسهم في سوق الدوحة للأوراق المالية خلال الفترة 2005-2015، مجلة الامتياز للبحوث الاقتصاد والإدارة، العدد 01، جوان 2017، الجزائر.

V. الملتقيات :

- 301 هوام جمعة، عنتوي نوال ، دور حوكمة الشركات في تحقيق جودة المعلومة المحاسبية ، ملتقى وطني حول حوكمة المحاسبة للمؤسسة ، واقع و ضمانات وآفاق ، جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي .
- 302 صالح محمد عبد السلام ، اتجاهات و آراء المديرين تجاه الحوكمة دراسة ميدانية على بعض المصارف التجارية العاملة ، بحوث (أوراق مؤتمر ، حالة الحوكمة و الإدارة العامة في الدول العربية خيارات أم تحديات و متطلبات جديدة ، المنظمة العربية للتنمية الإدارية ، المملكة الأردنية لها تنمية ، 2014 .
- 303 سلمان ناصر ، وربيعة بن زيد ، دور الحوكمة في إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية ، المؤتمر الدولي الثامن حول دور الحوكمة في تفعيل أداء المؤسسات و الاقتصاديات يومي 19 و 20 نوفمبر 2013 ، جامعة الشلف ، الجزائر ، 2013 .
- 304 بروش زين الدين ، دهمي جابر ، دور آليات الحوكمة في الحد من الفساد المالي الإداري ، ملتقى وطني حول حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي و الإداري ، بسكرة ، الجزائر ، 06. 07 ماي 2012 ، ص 7
- 305 سفير محمد ، جميل أحمد ، تجليات حوكمة الشركات في الارتقاء الشفافية و الإفصاح ، مداخلة مقدمة في ملتقى وطني حول حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي الإداري ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارة و علوم التسيير ، بسكرة ، الجزائر ، 06. 07 ماي 2012 .
- 306 -كمال العقريب، بلحمدي سيد علي ،"أهم الأزمات الناتجة عن أنشطة الأسواق المالية التقليدية و خيار الإسلامية كبديل"،الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة و البدائل المالية و المصرفية النظام الإسلامي نموذجاً،معهد العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ، المركز الجامعي خميس مليانة ، يومي 5_6 ماي 2009 .
- 307 عبد الكريم شوكمال ، سمير براهيم ، "انخيارات الأسواق المالية و حلول اقتصاد المشاركة ، ملتقى دولي الأول حول الاقتصاد الإسلامي ، الواقع و رهانات المستقبل" ، معهد العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، المركز الجامعي غرداية ، الجزائر ، 23-24 فيفري 2011.

- 308 عبد الرحمان العايب، ميكانيزمات تحفيز المسيرين كأحد محددات حوكمة الشركات و تأثيرها في الأزمة الاقتصادية العالمية الراهنة حالة المؤسسات المالية المصرفية المتضررة، ملتقى دولي حول الأزمة المالية الاقتصادية الدولية و الحوكمة العالمية، سطيف، الجزائر، 2009.
- 309 عاشور مزيرق، صورية معموري، حوكمة الشركات بين الفلسفة المفهوم الإداري و إمكانية التجديد الفعلي، الملتقى الوطني حول حوكمة الشركات آلية للحد من الفساد المالي و الإداري، جامعة بسكرة، 06 و 07 ماي 2012.
- 310 -رفه حساني و آخرون، آليات حوكمة الشركات و دورها في الحد من الفساد المالي و الإداري، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي و الإداري، جامعة بسكرة، 06 و 07 ماي 2012.
- 311 سجاد خليل الوزير، دور الحوكمة في تمكين المساهمين و المستثمرين و استقرار الأسواق المالية، الملتقى السنوي الأول لسوق رأس المال الفلسطيني، فلسطين، 2007.
- 312 -بريش عبد القادر، حمو محمد، البعد السلوكي و الأخلاقي لحوكمة الشركات و دورها في التقليل من آثار الأزمة العالمية، مداخلة ضمن الملتقى الدولي، الأزمة الاقتصادية العالمية الحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 20. 21/ 2009.
- 313 -مخفي أمين، أمينة فحوازي، "دور حوكمة الشركات في تحقيق جودة المعلومات المحاسبية و انعكاساتها على فعالية الأسواق المالية"، المؤتمر الدولي الثامن: دور الحكومة في تفعيل أداء المؤسسات و الاقتصاديات، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة الشلف، الجزائر، 19_20 نوفمبر 2013.
- 314 عبد الله إبراهيم نزال، " كفاءة تسعير الأوراق المالية في السوق المالي الإسلامي"، الملتقى الدولي الأول حول الاقتصاد الإسلامي الواقع و رهانات المستقبل، معهد العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، المركز الجامعي غرداية، الجزائر، يومي 23، 24 فيفري 2011
- 315 عيسى مرزاق، محمد الشريف شخشاخ، "البنوك الإسلامية و علاقتها بالسوق المالي الإسلامي دراسة حالة مصرف أبو ظبي"، الملتقى الدولي الأول حول الاقتصاد الإسلامي الواقع و رهانات المستقبل، المركز الجامعي بغرداية، الجزائر، يومي 23_24 فيفري 2011.
- 316 -احمد بوراس، السعيد بريك، "كفاءة الأسواق العربية و تمويل دراسة استشرافية لواقع الأسواق المالية العربية"، الملتقى الدولي حول سياسات التمويل و أثرها على الاقتصاديات و المؤسسات دراسة حالة، الجزائر و الدول النامية، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة بسكرة، 21-22 نوفمبر 2006.

- 317 حلال بن ثابت ،مُجد بن جاب الله، "المستثمرون المؤسسون البورصة الأوراق المالية و دورهم في التأثير على حركة المؤسسات"، الملتقى الدولي حول سياسات التمويل و أثرها على اقتصاديات و المؤسسات دراسة حالة الجزائر و الدول النامية، 21_22 نوفمبر 2006، جامعة بسكرة.
- 318 -مركز البحوث و الدراسات ، "استكشاف مدى كفاءة سوق الأسهم المحلية و دورها في دعم الاقتصاد الوطني" ، ورقة عمل مقدمة إلى اللقاء السنوي الخامس عشر لجمعية الاقتصاد السعودية بعنوان السوق المالية السعودية الواقع و المأمول ،السعودية ،1426.
- 319 -احمد بوراس ،السعيد بريك، "كفاءة الأسواق العربية و تمويل الاقتصاد دراسة استشرافية لواقع الأسواق المالية العربية، ملتقى دولي حول السياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات و المؤسسات دراسة حالة الجزائر و الدول النامية" ، جامعة بسكرة ، 21_22 نوفمبر 2006.
- 320 -عبد الرؤوف ربابعة ، سامي حطاب، "التحليل المالي و تقييم الأسهم و دور الإفصاح في تعزيز كفاءة سوق الأوراق المالية" ،هيئة الأوراق المالية و السلع ،أبو ظبي _ دبي_الشارقة _ مارس 2006.
- 321 -الحاج عرابة ،تبر زغودة ، "حوكمة الشركات كآلة للرفع من مستوى كفاءة الأسواق المالية" ، المؤتمر الدولي الثامن حول دور الحوكمة في تفعيل أداء المؤسسات و الاقتصاديات ،كلية العلوم الاقتصادية و التجارية وعلوم التسيير ،جامعة حسيبة بن بوعلي بالشلف، الجزائر، 19، 20 نوفمبر 2013.
- 322 -أمينة مُجد طيفور، ياقوتة بودوشن ،"حوكمة الشركات و دورها في تفعيل كفاءة السوق المالي (البورصة) تحفيز الاستثمار" ،المؤتمر الدولي الثامن حول دور الحوكمة في تفعيل أداء المؤسسات و الاقتصاديات ،كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ،جامعة حسيبة بن بوعلي بالشلف، الجزائر، 19_20 نوفمبر 2013.
- 323 -مُجد زيدان ،سعاد ميلودي، "حوكمة الشركات مدخل لرفع و تعزيز كفاءة سوق الأوراق المالية دراسة حالة الجزائر" ،الملتقى الدولي الثامن حول دور الحوكمة في تفعيل أداء المؤسسات و الاقتصاديات ،كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ، جامعة الشلف،الجزائر ،19_20 نوفمبر 2013.
- 324 -هوارى سوسي ، بدر الزمان خنقا ، مدى قدرة المؤسسة الوطنية لاستغلال الابار ENTP على تقديم معلومات مالية عالية الجودة في ظل قواعد الافصاح المنصوص عليها في النظام المحاسبي المالي، الملتقى الدولي حول النظام المحاسبي المالي في مواجهة المعايير المحاسبية الدولية IAS/IFRS و المعايير الدولية للمراجعة ISA ، جامعة البليدة 11-13-ديسمبر 2011.

- 325 -بومدين يوسف ، أخلاقيات الأعمال و ارتباطها بالممارسات السلمية للحوكمة في منظمات الأعمال المعاصرة من منظور اداري و اسلامي ، مداخلة في الملتقى الدولي حول دور الحوكمة في تفعيل أداء المؤسسات و الاقتصاديات ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، جامعة الشلف ، الجزائر 19 20 نوفمبر 2013 .
- 326 -جمعة هرام ، نوال العشوري ، دور حوكمة الشركات في تحقيق جودة المعلومة المحاسبية ، مداخلة في الملتقى الثامن حول الحوكمة المحاسبية واقع و آفاق ، جامعة أم البواقي ، الجزائر ، 07 .08 ديسمبر 2010 ، ص18
- 327 -العباسي زرزار ، أثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات على الإفصاح وجود التقارير المالية للشركات،مداخلة في الملتقى الثامن حول حوكمة المحاسبة للمؤسسة واقع و آفاق ، جامعة أم البواقي ، تونس ، 7 .8 ديسمبر 2010 .
- 328 -بن الطاهر حسن أبو طلالة مُجّد ، مداخلة بعنوان دراسة أثر حوكمة الشركات على الشفافية و الإفصاح وجودة القوائم المالية في ظل النظام المحاسبي المالي ، الملتقى الوطني حول حوكمة الشركات للحد من الفساد المالي و الإداري ، مخبر مالية و البنوك و إدارة أعمال ، جامعة بسكرة ، 06 ,07 ماي 2012 .
- 329 -عبد الرحمان العايب ، ميكانيزمات تخفيف المسيرين كأحد محددات حوكمة الشركات و تأثيرها في الأزمة الاقتصادية العالمية الراهنة - حالة المؤسسات المالية و المصرفية المتضررة ، ملتقى الأزمة المالية و الاقتصادية الدولية و الحوكمة المالية ، جامعة سطيف 20 ، 21 أكتوبر 2009 .
- 330 -مصطفى حسن سبيوي السعدني ، الشفافية و الإفصاح في إطار حوكمة الشركات ، مبادئ و ممارسات حوكمة المؤسسات ، ندوة حوكمة الشركات العامة و الخاصة من أجل الإصلاح الاقتصادي و الهيكلي ، نوفمبر 2006 ، مصر .
- 331 -بتول مُجّد نوري ، على خلف سلمان ، حوكمة المؤسسات و دورها في تخفيض نظرية الوكالة ، الملتقى الدولي حول الإبداع و التغيير التنظيمي في المنظمات الحديثة ، البلدية ، ماي 2011 .
- 332 -مُجّد عبد الفتاح العمشاوي ، التدقيق الداخلي في إطار حوكمة المؤسسات ، ندوة حول مبادئ و ممارسات حوكمة المؤسسات ، مصر ، نوفمبر 2006 .

VI . القوانين و المراسيم :

333 -القانون رقم 05 لسنة 2014 بإصدار نظام حوكمة الشركات.

334 -القانون رقم 05 لسنة 2014 نظام حوكمة الشركات الصغيرة والمتوسطة.

335 -القانون رقم 08 لسنة 2012 بشأن هيئة قطر للأسواق المالية.

336 -قرار رئيس مجلس ادارة هيئة قطر للأسواق المالية رقم 02 لسنة 2015 بإصدار نظام طرح وإدراج الأوراق المالية في السوق الثانية.

337 -قرار وزاري رقم 05 لسنة 2016 بإصدار نظام حوكمة الشركات والكيانات القانونية المدرجة في السوق الرئيسية.

338 -القرار الوزاري رقم 05 لسنة 2014 حول إصدار نظام حوكمة الشركات المدرجة في الأسواق المالية التي تخضع لرقابة الهيئة.

339 -القانون رقم 14 لسنة 1995، اللائحة الداخلية لسوق الدوحة للأوراق المالية.

340 -الجريد الرسمية القطرية، العدد 10، 1995

341 -قرار رئيس مجلس إدارة هيئة قطر للأسواق المالية رقم (2) لسنة 2011، إصدار نظام وطرح وإدراج الأوراق المالية في السوق الثانية.

342 -القرار الوزاري رقم 10 لسنة 1999 اللائحة الداخلية لسوق الدوحة للأوراق المالية.

343 -التقرير السنوي لبورصة قطر لسنة -2011-2012-2013-2014-2015-2016-2017-2010

VII. مواقع الانترنت :

344 -هيئة قطر للاسواق المالية qfma.org.qa

345 -www.qe.com.qa

346 -www.qatarexchange.qa موقع بورصة قطر

347 -قواعد التعامل في بورصة قطر من الموقع: almeezan.qa

348 -حمر عبد الله كامل، " نحو اقتصاد فقهي حول النقود و الأسواق المالية" ، من الموقع

www.ieFpedio.com