



الإفصاح والشفافية كأحد ركائز الحوكمة في الأسواق المالية

الناشئة بالإشارة إلى السوق المالي المصري

Disclosure and transparency as a pillar of governance in
emerging financial markets

with reference to the Egyptian financial market

د. جمال الدين سخنون

المركز الجامعي تيسمسيلت

djamelsahnoun69@yahoo.fr

تاريخ النشر: 2018/06/10

ملخص:

يعتبر الإفصاح والشفافية ركيزتين أساسيتين من ضمن ركائز الحوكمة، حيث يساهمان في تزويد الأسواق المالية بالمعلومات المستقبلية ومن ثمّ الزيادة في حجم الاستثمار فيها، وبالأخص في الناشئة منها، ومن هنا تتجلى أهمية الإفصاح في الحفاظ على مصداقية المعلومات الواردة إلى هذه الأسواق، مما يعزز الثقة في هذه المعلومات ويسهم في تنشيط الأسواق ويعمل على تحقيق كفاءتها، وبهذا تظهر العلاقة بين إتاحة المعلومات وتطبيق مبادئ وإجراءات الحوكمة.

وتتمحور فكرة البحث حول مدى مساهمة الشفافية في الإفصاح عن المعلومات والبيانات المالية في تطوير الأسواق المالية الناشئة، حيث تمت الإشارة إلى السوق المالي المصري.

الكلمات المفتاحية: الإفصاح، الشفافية، الحوكمة، الأسواق، الناشئة، المعلومات،

البورصة المصرية.

Abstract :

Disclosure and transparency are fundamental pillars of governance. They contribute to providing the financial markets



with future information and thus increase the volume of investment in them, especially in the emerging ones. Hence the importance of disclosure in maintaining the credibility of information received in these markets, This information contributes to the revitalization of the markets and works to achieve their efficiency, thus showing the relationship between the availability of information and the application of the principles and procedures of governance.

The focus of the research is on the importance of transparency in the disclosure of financial information and data in the development of emerging financial markets, where reference was made to the Egyptian financial market.

Keywords: Disclosure, Transparency, Governance, Emerging Markets, Egyptian Stock Exchange.

المقدمة:

يعد التخصيص الأمثل للموارد وفعالية الأطر التنظيمية والرقابية من أهم متطلبات فاعلية أسواق الأوراق المالية في أداء دورها بالإضافة إلى توفر معايير الإفصاح والشفافية التي تسهم بدورها في كفاءة هذه الأسواق، حيث تعتبر الشفافية والإفصاح المالي من بين المبادئ التي جاءت بها منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية وشددت عليها الهيئات والمنظمات الدولية، ومن المكونات الأساسية لحوكمة الشركات والشفافية نجد الحاجة إلى معلومات يُعتمد عليها ويوثق بها، أي الحاجة إلى الإفصاح المالي ومعلومات ذات مصداقية.

تعمل الأسواق المالية الناشئة على تعزيز فعالية الأدوات الاستثمارية واستحداث طرق جديدة لتعبئة المدخرات من خلال توفير المعلومات المالية والمحاسبية بقدر كبير من الملائمة والصدق والموثوقية وتكون في التوقيت الذي يخدم جمهور المستثمرين وهو الأمر الذي يستدعي تبني معايير الإفصاح والشفافية.



وفي هذا الوقت، يتطلب الاتجاه العالمي لنظام حوكمة الشركات إحكام الرقابة على إدارة الشركات من أجل حماية حقوق أصحاب المصالح وتحسين أدائها المالي وتوفير الإفصاح والشفافية في المعلومات المالية والمحاسبية، حيث يمثل الإفصاح المالي والشفافية أحد الركائز الرئيسية التي تقوم عليها حوكمة الشركات للارتقاء بأسواق الأوراق المالية الناشئة.

تكمن أهمية الموضوع من خلال الأهمية المعاصرة لدور حوكمة الشركات في تحقيق الإفصاح والشفافية لتطوير سوق الأوراق المالية ومنها الناشئة، وكذا من خلال الاهتمام المتزايد في المجتمع الدولي والقطاع المؤسسي بمختلف أنواعه حول دور الإفصاح والشفافية في البيانات والمعلومات والتقارير المالية بصفة عامة. ولتسليط الضوء أكثر على هذا الموضوع يتم طرح الإشكالية الآتية: "إلى أي مدى يمكن اعتبار الإفصاح والشفافية كأحد ركائز الحوكمة في الأسواق المالية الناشئة؟ وكيف تعامل السوق المالي المصري مع هذه المبادئ لتفعيل نشاطه؟"

ولإثراء هذا البحث ستتم معالجته من خلال المحاور الثلاثة الآتية:

المحور الأول: الإطار النظري والجانب الأخلاقي لحوكمة الشركات؛

المحور الثاني: الإطار النظري للإفصاح المالي والشفافية ضمن ركائز الحوكمة؛

المحور الثالث: الإفصاح والشفافية كأساس لتفعيل الأسواق المالية الناشئة،

بالإشارة إلى السوق المالي المصري؛

المحور الأول: الإطار النظري والجانب الأخلاقي لحوكمة الشركات

أولا - ضبط مصطلح الحوكمة:

لضبط مصطلح الحوكمة يتوجب التعرف على أصل هذا المصطلح ومفهومه ومن ثم أهم ركائزه



1- أصل مصطلح الحوكمة: يعد مصطلح حوكمة الشركات (corporate governance)، إنطلاقاً من مبدأ ممارسة السلطة في الشركة المساهمة (سهم/صوت)، بالتعادل في حالة كل الأسهم التي لها نفس الوزن، وغير متعادل في حالة وجود نسبة في رأس المال تمثل أسهم مضمونة للسلطة وقوة في الأصوات، وهذا يعني فحص سلطة المساهمين والملاك على المسيرين¹.

2- مفهوم الحوكمة: الحوكمة نظام يتم بموجبه إخضاع نشاط المؤسسات إلى مجموعة من القوانين والنظم والقرارات التي تهدف إلى تحقيق الجودة والتميز في الأداء عن طريق اختيار الأساليب المناسبة والفعالة لتحقيق خطط وأهداف المؤسسة وضبط العلاقات بين الأطراف الأساسية التي تؤثر في الأداء²، كما عرفته الأوساط العلمية على أنه الحكم الرشيد الذي يتم تطبيقه عبر حزمة من القوانين والقواعد التي تؤدي إلى الشفافية وتطبيق القانون³.

3- ركائز الحوكمة: تركز حوكمة الشركات على ثلاث عناصر هي⁴:

- السلوك الأخلاقي، أي ضمان الالتزام السلوكي من خلال الالتزام بالأخلاقيات وقواعد السلوك المهني الرشيد والتوازن في تحقيق مصالح كافة الأطراف المرتبطة بالمنشأة والشفافية في عرض المعلومات المالية؛

¹ - Yvon pesqueux, le gouvernement de l'entreprise comme idéologie, édition marketing, paris, 2000, p 23

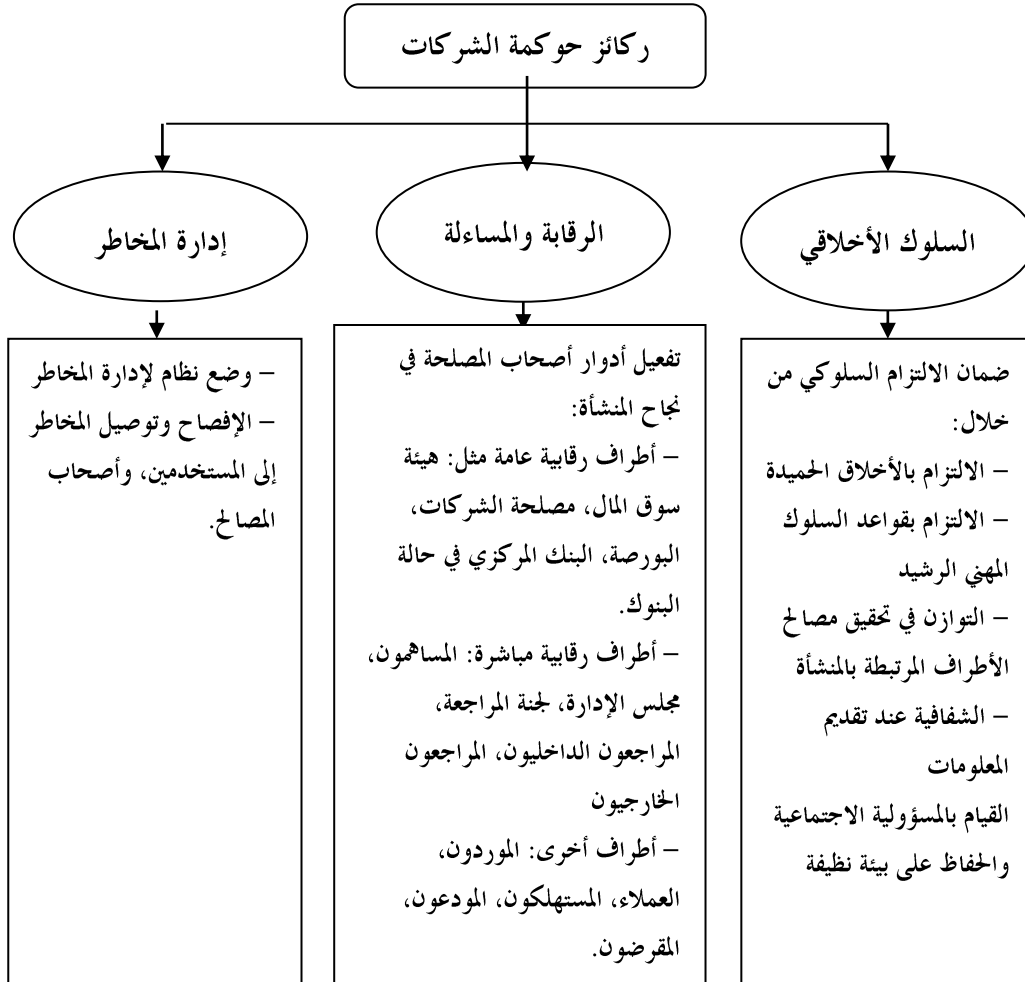
² - شفيق عبد الحافظ & وسام عبد الرزاق، دور الحوكمة في الإصلاح الإداري، وزارة الصناعة والمعادن، ص 03.

³ - سندس سعدي حسين: أثر حوكمة الشركات في التدقيق الداخلي، بحث لنيل شهادة المحاسبة القانونية، المعهد العربي للمحاسبين القانونيين، بغداد، 2006، ص 5.

⁴ - طارق عبد العال حماد، حوكمة الشركات - شركات قطاع عام وخاص ومصارف، المفاهيم، المبادئ، التجارب، والمتطلبات، الدار الجامعية، مصر، 2008، ص 04.



- تفعيل دور أصحاب المصلحة مثل الهيئات الإشرافية العامة والأطراف المباشرة للإشراف والرقابة والأطراف الأخرى المرتبطة بالمنشأة؛
- إدارة المخاطر.
- والشكل الموالي يبين هذه الركائز:





المصدر: طارق عبد العال حماد، حوكمة الشركات - شركات قطاع عام وخاص ومصارف، المفاهيم، المبادئ، التجارب، والمتطلبات، الدار الجامعية، مصر، 2008، ص 49.

ثانيا- الجوانب الأخلاقية للحوكمة¹:

أصبح من المرجح أن غياب الضمير كجوهر للأخلاق وما ترتب على ذلك من تزوير واختلاس وتلاعب في الحسابات والقوائم المالية كان من أهم الأسباب وراء الأزمات التي مست دول في العالم وانهارت شركات كبرى وخروجها من السوق الاقتصادي.

والحوكمة هي مجموعة القوانين والنظم والقرارات التي تهدف إلى تحقيق الجودة والتميز في الأداء عن طريق اختيار الأساليب المناسبة والفعالة لتحقيق أهداف الشركات والاقتصاديات، وهو الأمر الذي يتطلب وجود نظم تحكم تلك العلاقات بين الأطراف الأساسية التي تؤثر في الأداء، ولا جدال من أن تحقيق سياسة ونظم الحوكمة الجيدة في كافة ميادينها وعناصرها إنما هو رهن كفاءة الإدارة المنفذة والمشرعة لتلك السياسات والنظم ومستويات الأخلاق للقوى البشرية.

لقد اتضح أنه من أسباب ظاهرة انهيار الشركات والمؤسسات هو شيوع الفساد الأخلاقي للقائمين بإدارتها سواء في الجوانب المالية أو المحاسبية أو الإدارية وافتقاد الممارسة السليمة للرقابة وعدم الاهتمام بسلوكيات وأخلاقيات الأعمال وآداب المهنة، فإذا كانت الحوكمة الجيدة تهدف إلى مقاومة أشكال الفساد المالي والإداري، فإن الأخلاق الحميدة هي الإطار الأكثر مناسبة لتدعيم هذا الهدف، كما أن حوكمة

¹ - عشري عبد العليم مهران، الجوانب الأخلاقية وعلاقتها بتدعيم الحوكمة الجيدة، ورقة بحثية قدمت في المؤتمر العملي الخامس حول حوكمة الشركات وأبعادها المحاسبية والإدارية والاقتصادية، المنظم بجامعة الإسكندرية خلال الفترة 8-10 سبتمبر 2005، ص 463-464.



الشركات لا يمكن تطبيقها. معزل عن الجانب الأخلاقي للأشخاص أنفسهم والذين يقصد بهم أعضاء مجلس الإدارة، لأن الاقتناع بمبادئ حوكمة الشركات ومتطلباتها لا يفيد إذا كان أي منهم يضر سوء نية أو أن أخلاقياته تجيز له تسريب معلومات مهمة قبل صدورها.

المحور الثاني: الإطار النظري للإفصاح المالي والشفافية ضمن ركائز الحوكمة:

كانت الأزمات والمتغيرات الاقتصادية المعاصرة الباعث الحقيقي نحو تأصيل وتطبيق الحوكمة من أجل وضع معايير لضبط العمل بدرجة مناسبة من الشفافية والإفصاح، والتي تعني في مجملها الالتزام بضوابط وسلوكيات أخلاقيات الأعمال.

أولاً- مفهوم الإفصاح المالي:

تباين مفاهيم الإفصاح باختلاف مصالح الأطراف* ذات العلاقة بالوحدة المحاسبية، ومن ثم يصعب ضبط وتحديد مفهوم عام للإفصاح، فالتعاريف والمفاهيم في هذا المجال تتعدد يمكن أن نذكر منها:

- الإفصاح هو إظهار القوائم المالية جميع المعلومات الأساسية التي تهم الفئات الخارجية عن المشروع، بحيث تُعينها على اتخاذ القرارات الرشيدة¹.
- تعريف آخر للإفصاح المالي: "تلك المعلومات التي تنشرها الإدارة إلى الجهات الخارجية من مستخدمي القوائم المالية بهدف مقابلة الاحتياجات المختلفة من المعلومات

* - ويتعلق الأمر بـ: المسئول عن إعداد البيانات، المدقق في هذه البيانات، رجال الأعمال مستخدمي البيانات، فضلاً عن الجهات الرقابية والإشرافية.

¹ - جمال خالد عبد القادر الهليل، مدى ملائمة تعليمات الإفصاح الصادرة عن هيئة الأوراق المالية لقرارات المستثمر في الأردن، مذكرة ماجستير في المحاسبة، جامعة آل البيت، الأردن، 2003، ص77.



المتعلقة بأعمال الشركة، ويشمل الإفصاح أية معلومات محاسبية أو غير محاسبية تاريخية أو مستقبلية تصرح عنها الإدارة وتضمنها التقارير المالية¹.

كل هذه التعاريف ركزت على أن الإفصاح هو إظهار وتقديم المعلومات إلى المستخدمين بشكل يبين حقيقة الوضع المالي للشركة بما يفي احتياجات هؤلاء المستخدمين من المعلومات دون تحيز.

والإفصاح المثالي لا يتحقق إلا بثلاثة شروط هي²:

- أن تكون القوائم المالية المنشورة على درجة عالية من التفصيل؛

- أن تكون أرقامها على درجة عالية من الدقة والمصادقية؛

- أن يتم عرضها بالصورة وفي الوقت الذي يتناسب مع احتياجات ورغبات كل طرف من الأطراف ذات المصلحة على حدة.

ثانيا- أهمية الإفصاح عن المعلومات المالية:

يعمل الإفصاح على توفير المعلومات اللازمة لمساعدة مستخدمي البيانات المالية على اتخاذ القرارات المناسبة، وتتجلى أهميته فيما يأتي³:

- الإفصاح له دور مهم في تحديد الأسعار المناسبة للأسهم في الأسواق المالية، حيث يؤدي الإفصاح إلى تخفيض عدم التأكد فيما يتعلق بالاستثمار؛

¹ - عثمان زياد عاشور، مدى التزام الشركات الصناعية المساهمة الفلسطينية بمتطلبات الإفصاح المحاسبي في قوائمها المالية وفقا للمعيار المحاسبي الدولي 01، دراسة تحليلية من وجهة نظر مدققي الحسابات في فلسطين، مذكرة ماجستير في المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية بغزة، فلسطين، 2008، ص135

² - جمعة فلاح محمد حميدات، مدى التزام الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان بمعايير الإفصاح الواردة في معايير المحاسبة الدولية وتعليمات هيئة الأوراق المالية، أطروحة دكتوراه في المحاسبة، جامعة عمان العربية للدراسات العليا، الأردن، 2004، ص76.

³ - عثمان زياد عاشور، مرجع سبق ذكره، ص25.



- الإفصاح عن المعلومات يعمل بصفة دورية على التخفيض من ظاهرة عدم تماثل المعلومات؛

- يعمل الإفصاح على مساعدة المستخدمين للمعلومات الحاسبية في الاستخدام الأمثل للموارد الاقتصادية باتخاذ القرارات الصائبة بالاعتماد على المعلومات المفصح عنها؛

- يوفر الإفصاح معلومات شفافة ومفيدة للمتعاملين في سوق الأوراق المالية، مما يحقق كفاءة هذه الأسواق؛

- تحقيق العدالة بين المستثمرين وغيرهم من مستخدمي البيانات المالية¹.

ثالثا- مقومات الإفصاح المالي:

إن الهدف الحقيقي للإفصاح المالي ومفهومه لم يعد يقتصر على الإبلاغ أو تفسير النتائج بل توسع من حيث النطاق والمضمون وأصبح الأمر يهتم بعرض معلومات كمية أو وصفية، فعلية أو جزافية تؤثر بشكل واضح على متخذ القرار لذلك يمكن القول أن الإفصاح عن المعلومات بالقوائم المالية ليس بالعملية العشوائية، ويتطلب الأمر توافر جملة من المقومات:

1- تحديد المستخدم المستهدف للمعلومات المالية: تتعدد الفئات المستخدمة للمعلومات المالية، كما تختلف طرق استخدامها لهذه المعلومات، فلا بد أن نعطي لهذه

¹ - عبد المنعم عطا العلول، دور الإفصاح المحاسبي في دعم نظام الرقابة والمساءلة في شركات المساهمة، مذكرة ماجستير في المحاسبة والتمويل، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2008، ص22.



الشركات اهتماما خاصا في قوائمها المالية لتلبية احتياجات المستخدمين الرئيسيين بما يساعد على اتخاذ قرارات رشيدة في الاستثمار¹.

2- تحديد الأغراض التي تستخدم فيها المعلومات المالية²: تتحدد الأغراض التي تستخدم فيها المعلومات المالية للجهة المستفيدة بشكل رئيسي، حيث يعتبر تحديد الأغراض من الجهة المعدة للتقارير المالية ذات أهمية بالغة في تحديد الغرض من تلك المعلومات التي تعد للجهة المستفيدة، فبعض هذه المعلومات المالية تعد لغرض تقديمها للجهة المستفيدة مثل المقرضين حيث تعتبر بعض تلك المعلومات ملائمة للجهة المستفيدة وتكون غير ملائمة لجهة أخرى، لذا لا بد قبل تحديد ما إذا كانت معلومات معينة ملائمة أو غير ملائمة أن يتحدد أولا الغرض من استخدامها.

3- طبيعة ونوعية المعلومات التي يجب الإفصاح عنها: بعد تحديد الأطراف المستخدمة للمعلومات ثم الغرض من استخدامها تأتي مرحلة تحديد طبيعة ونوعية المعلومة التي تكون في صلب القوائم المالية الأساسية كالمعلومات المالية الأخرى التي تكون في شكل ملحقات أو إيضاحات ليس من الضروري احتواءها في القوائم المالية الأساسية³.

¹ - محمد مطر وآخرون، نظرية المحاسبة واقتصاد المعلومات، الإطار الفكري وتطبيقاته العملية، الطبعة الأولى، دار حنين للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 1996، ص 380-381.

² - حسين عبد الجليل آل غزوي، حوكمة الشركات وأثرها على مستوى الإفصاح في المعلومات المالية، مذكرة ماجستير في المحاسبة، كلية الإدارة والاقتصاد، الأكاديمية العربية، الدانمارك، 2010، ص 52.

³ - صديقي مسعود & صديقي فؤاد، انعكاس النظام المحاسبي المالي SCF على سياسات الإفصاح في الجزائر، ورقة بحثية قدمت إلى الملتقى العلمي الدولي، واقع وأفاق النظام المحاسبي المالي في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، المنظم بكلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الوادي، خلال يومي: 5-6 ماي 2013، ص 5.



4- تحديد أساليب وطرق الإفصاح عنها¹: إن تحقيق الإفصاح المناسب يكون من خلال استخدام أساليب وطرق للإفصاح تسمح بتسهيل الفهم، وترتيب وتنظيم المعلومات بصورة منطقية من خلال التركيز على الأمور الجوهرية.

5- التوقيت المناسب للإفصاح عن البيانات المالية²: حرصت قوانين الشركات في الدول المختلفة وتعليمات هيئات أسواق المال العالمية على أن تلتزم الشركات المدرجة في تلك الأسواق بإعداد وعرض هذه المعلومات خلال فترة زمنية معقولة من تاريخ انتهاء السنة المالية أو الفترة المرحلية وتزويد هيئة السوق المالي بنسخ من قوائمها المالية الفصلية أو السداسية بهدف توفير المعلومات الحديثة والمستمرة على فترات متقاربة للمتعاملين في الأسواق المالية.

رابعا- مفهوم الشفافية وأهدافها:

1- المقصود بالشفافية في المجال المالي (شفافية المعلومات المالية والبيانات): يتم تحديد مفهوم الشفافية من خلال النقاط الآتية:

¹ - جودي محمد رمزي، اهتمام لجنة معايير المحاسبة الدولية بالإفصاح المحاسبي كمدخل لحوكمة الشركات، ورقة بحثية قدمت إلى الملتقى العلمي الوطني، حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي الإداري، المنظم بكلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، خلال يومي: 6-7 ماي 2012، ص10.

² - محمد سعيد دلول، دور الإفصاح عن التنبؤات المالية في ترشيد قرارات الاستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية، دراسة تطبيقية، مذكرة ماجستير في المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية بغزة، فلسطين 2010، ص20.



- يقصد بالشفافية مبدأ خلق بيئة تجعل فيها المعلومات المتصلة بالظروف والقرارات والأعمال القائمة متاحة ومتطورة وقابلة للفهم من جانب كل المشاركين في السوق¹.

- تعني الشفافية قيام الشركة أو الجهة المسؤولة بتوفير المعلومات والبيانات المتعلقة بنشاطها ووضعها تحت تصرف المساهمين وأصحاب الحصص والمتعاملين في السوق وإتاحة الفرصة لمن يريد الاطلاع عليها وعدم حجب المعلومات فيما عدا التي يكون بشأنها الإضرار بمصالح الشركة².

- كما يقصد بالشفافية خلق بيئة تكون فيها المعلومات المتعلقة بالظروف والقرارات والأعمال الحالية متاحة ومنظورة ومفهومة لكافة الأطراف سنوياً³.

2- أهداف الشفافية: تكمن الأهداف المنظورة من تطبيق الشفافية في الآتي⁴:

- تحقيق الشفافية اللازمة لمحاربة الفساد؛

¹ - طارق عبد العال حماد، معايير التقارير المالية، دليل التطبيق، الدار الدولية للاستثمارات، مصر 2006، ص 11

² - نعيمة محمد حرب، واقع الشفافية الإدارية ومتطلبات تحقيقها في الجامعات الفلسطينية بقطاع غزة، مذكرة ماجستير في إدارة الأعمال، الجامعة الإسلامية بغزة، فلسطين، 2011، ص 10.

³ - طارق عبد العال حماد، حوكمة الشركات المفاهيم المبادئ التجارب، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2005، ص 36.

⁴ - زينب النابلسي & غسان الطالب، علاقة الشفافية والإفصاح في البنوك، ورقة بحثية قدمت على الملتقى الدولي الثامن، دور الحوكمة في تفعيل المؤسسات والاقتصاديات، المنظم بكلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الشلف، خلال يومي: 19-20 نوفمبر 2013، ص 13.



- زيادة ثقة المستثمرين في المؤسسات التي تطبق الحوكمة لجذب الاستثمارات المحلية والأجنبية نظرا لما يحققه تطبيق الحوكمة من استقرار ومصدقية للقطاعات المالية على جميع المستويات؛

- تعزيز أنظمة الرقابة المختلفة ومن أبرزها الرقابة الذاتية؛

- الالتزام بمبادئ والمعايير المحاسبية والرقابية المتفق عليها؛

- تحقيق العدالة والمساواة لحماية المساهمين وأصحاب المصالح الآخرين وإحداث التوازن المطلوب بين المصالح المختلفة.

3- معايير الشفافية الدولية لهيئات أسواق المال¹: تشرف المنظمة الدولية لهيئات

سوق المال إيسكو* (IOSCO) على تطوير مبادئ أساسية تضمن شفافية التعامل في أسواق المال، ومن أهم أهداف هذه المنظمة:

- التعاون المشترك بين الأعضاء لتحقيق أعلى المستويات التنظيمية لتحقيق كفاءة وسلامة معاملات الأسواق المالية الدولية، وتوحيد الجهود لإرساء مستويات فعالة للرقابة على المعاملات الدولية للأوراق المالية؛

- تبادل المعلومات والخبرات الخاصة من أجل دعم تطور الأسواق المحلية؛

- ودعم المساعدات الفنية المتبادلة لتحقيق سلامة الأسواق وذلك بالتطبيق الصارم والفعال للقواعد التنظيمية ضد المخالفات التي تشوب المعاملات بالأسواق المالية.

هذا وقد أقرت المنظمة مجموعة من المبادئ لتنظيم أسواق المال للدول الأعضاء

بالمنظمة والتي تم وضعها لتحقيق ثلاثة أهداف رئيسية لحماية المستثمرين وهي:

- ضمان تحقق العدالة

¹ - إبراهيم احمد اونور، معايير الشفافية وكفاءة أسواق الأسهم العربية، مجلة المصرفي، العدد الرابع والخمسون، ديسمبر 2009، ص 7-8.

* - (IOSCO) هي منظمة دولية تجمع في عضويتها هيئات أسواق المال الدولية.



- تحقق الكفاءة والشفافية

- التقليل من المخاطر الناشئة عن المعاملات المالية.

هذا وتشتمل الهيئات العربية الأعضاء في منظمة أيسكو حتى فبراير 2009 على كل من مصر، الإمارات العربية المتحدة، سلطنة عمان، الأردن، البحرين، المغرب، تونس، والجزائر.

وفي إطار سعيها لتطوير معايير الشفافية تركز منظمة الأيسكو أيضاً على تطوير معايير حوكمة الشركات في الأسواق الأعضاء في المنظمة.

4- العلاقة بين الإفصاح والشفافية: يطالب المستثمرون بتقارير مالية شفافة تتيح

لهم بيانات تعبر بمصداقية وموضوعية عن العمليات التي قامت بها الشركة بما يمكنهم من تقدير المخاطر والمزايا التي تتضمنها استثماراتهم، وعندما يدرك السوق أن هناك نقصاً في الشفافية ينعكس ذلك على معاقبة أسعار الأوراق المالية للشركة. وقد أدى ظهور الفضائح المحاسبية الأخيرة إلى ضياع المليارات من القيمة الرأسمالية السوقية، مما يؤدي إلى قيام كثير من المستثمرين بتأجيل خططهم الخاصة بالتقاعد أو بنواحي النشاط الأخرى، وفي بعض الحالات الأخرى يفقد المستثمرون معظم مدخراتهم¹.

والجدير بالذكر أن إعداد التقارير المالية ذات الشفافية العالية يتعدى مجرد تطبيق مجموعة من المعايير المحاسبية التي تهدف إلى توفير التناسق وقابلية المقارنة إلى العلانية والإفصاح الأمين الذي يساهم بشكل فعال في التأثير على قيمة السهم مما ينعكس على تنشيط التداول بسوق الأوراق المالية، لذا يتوجب تقديم نماذج للإفصاح المحاسبي لقياس مدى التزام الشركات المقيدة بمجموعة من المطالب الأساسية الواجب الإفصاح عنها للإسهام الفعال في تنشيط التداول في السوق المالي، وبالتالي فإن الإفصاح بصورة مطلقة

¹ - نبيل عبد الرؤوف إبراهيم، أثر نماذج وقواعد الإفصاح المحاسبي المستحدثة على كفاءة سوق الأوراق المالية المصرية، المعهد العالي للحسابات وتكنولوجيا المعلومات، جانفي 2012، ص 09.



عن كافة الأحداث التي تتعرض لها المنشأة في الفترات الماضية بالإضافة إلى تطبيق المعايير المحاسبية يؤدي إلى توفير الشفافية في التقارير المالية التي تعكس الأحداث الاقتصادية للشركة¹.

خامسا- المبادئ الخاصة بالإفصاح والشفافية في مجال الأسواق المالية:

يشجع نظام الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالشركات على الشفافية، كما أن يساعد على جذب رأس المال والمحافظة على الثقة في أسواق رأس المال، لذلك يجب أن يضمن إطار حوكمة الشركات تحقيق قدر من الإفصاح والشفافية في كافة الأمور الأساسية المتعلقة بالشركة بما فيها الوضع المالي والأداء والملكية وإدارة الشركة. وفي هذا المجال يؤكد إطار القواعد المنظمة لحوكمة الشركات على الإفصاح السريع والدقيق لكافة البيانات المتعلقة بالأمور المادية للشركة، بما في ذلك الموقف المالي، الأداء، الملكية والرقابة على الشركة، ويشمل هذا المبدأ مجموعة المبادئ الفرعية التالية²:

- يجب ألا يقتصر الإفصاح على المعلومات الجوهرية وإنما يشمل أيضا النتائج المالية والتشغيلية للشركة وأهدافها وملكية أسهم الأغلبية وحقوق التصويت ومكافآت أعضاء مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين والمعلومات الخاصة بمؤهلاتهم وكيفية اختيارهم وعلاقتهم بالمديرين الآخرين ومدى استقلالهم، والأمور الجوهرية المتعلقة

¹ - طارق عبد العال حماد، نموذج مقترح لقياس مستوى الشفافية في ضوء خصائص المنشآت في البيئة المصرية، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، السنة العاشرة، جوان 2006، ص 99-183.

² - صلاح زين الدين، دور مبادئ حوكمة الشركات في رفع كفاءة البورصة المصرية، ورقة بحثية قدمت إلى المؤتمر العلمي الأول حول حوكمة الشركات ودورها في الإصلاح الاقتصادي، المنظم من طرف كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، خلال يومي: 15 - 16 تشرين الأول أكتوبر 2008، ص 15



بالعاملين وغيرهم من ذوي الشأن والمصالح، وكذلك هياكل وسياسات قواعد ومضمون قانون حوكمة الشركات وأسلوب تنفيذه.

- يجب إعداد المعلومات المحاسبية والإفصاح عنها طبقاً لمعايير المحاسبة والمراجعة المالية وغير المالية.

- يجب إجراء المراجعة السنوية لحسابات الشركة بواسطة مراجع مستقل ومؤهل وذلك بهدف تقديم ضمان خارجي وموضوعي لمجلس المساهمين يفيد أن القوائم المالية تمثل بالفعل المركز المالي للشركة وأدائها في جميع المجالات الهامة.

- يجب أن يقدم مراجعي الحسابات الخارجيين تقاريرهم للمساهمين وعليهم بذل العناية المهنية الحريضة عند القيام بالمراجعة.

- يجب توفير قنوات لبث المعلومات التي تسمح بحصول المستخدمين على معلومات كافية في التوقيت وبالتكلفة الاقتصادية المناسبين وبطريقة تتسم بالعدالة.

- يجب أن يزود إطار حوكمة الشركات بمنهج فعال يتناول التحليل ويدعم توصيات الحلل والوسطاء وشركات التصنيف وغيرها من الأطراف التي تؤثر على القرارات التي يتخذها المستثمرين والتي تخلو من تعارض المصالح الذي قد يؤثر على نزاهة التحليل أو توصيات الحلل.

المحور الثالث: الإفصاح والشفافية كأساس لتفعيل الأسواق المالية الناشئة،

بالإشارة إلى السوق المالي المصري

أولاً- أهمية حوكمة الشركات في الأسواق المالية الناشئة:

تعمل الدول الناشئة على انجاز برامج إصلاحية وإعادة هيكلة أنظمتها وتحقيق الجودة والعوائد الاقتصادية المستهدفة، وذلك لإحداث التأثير الإيجابي في أداء الشركات في الأسواق المالية من حيث حجم التداول وأسعار الأسهم ودعم الثقة بين الأطراف



المتعاملة، وتلعب الحوكمة دورا رئيسيا ومؤثرا في تحقيق هذه الأهداف المرجوة. فالتطبيق الفعلي لضوابط الحوكمة من شأنه أن يحقق الشفافية والعدالة ويجيز مساهمة إدارة الشركات مما يوفر الحماية اللازمة للمساهمين وحملة الوثائق ويراعي مصالح العمل والعمال ويحد من استغلال السلطة وينعكس إيجابا على تنمية الاستثمار ويشجع تدفقه ويسمح بتنمية المدخرات الوطنية ويعمل على تعظيم الربحية مع إتاحة فرص عمل جديدة خاصة وأن الحكومة تعمل على تدعيم الثقة في الاقتصاد الوطني وتعمق دور سوق المال وزيادة قدراته على تعبئة المدخرات الوطنية والرفع من معدلات الاستثمار والمحافظة على الحقوق التابعة لصغار المستثمرين، الشيء الذي يساعد على تنمية القطاع الخاص ويدعم قدراته التنافسية ويساعد المشاريع في مساعدتهم للحصول على التمويل وتحقيق الأرباح¹.

يتبين من خلال ما سبق أن عملية الإفصاح عن المعلومات المالية يعد من أهم العوامل التي تسمح بتخفيض تكلفة رأسمال المؤسسة وضمان استمراريته في أداء أعمالها، فالحوكمة إذا تعمل على جذب الاستثمارات المحلية والأجنبية وتساعد على الحد من هروب رؤوس الأموال ومكافحة الفساد المالي والإداري اللذان يعدان من أهم العوائق التي تقف في طريق التنمية الاقتصادية وبالتالي إتاحة فرص التمويل ذات التكلفة المنخفضة، ومن ثم تصبح أهمية حوكمة الشركات في الدول النامية أكثر من ملحة.

إن التطبيق الجيد للحوكمة من شأنه أن يرفع من معدلات الإفصاح والشفافية ويقدم المعلومات المالية القيمة وبالتالي تساعد على تحسين الأداء وتنويع استثمارات الشركات مما يؤدي إلى الزيادة من معدلات العائد على استثماراتها. كما يؤدي إلى انتعاش الاقتصاد ورفع كفاءة الأسواق من خلال حماية الاستثمارات الوطنية ومنح هؤلاء

¹ - Fama « Agency Problems and the Theory of the Firm »- Journal of Political Economy, vol 88 (1980), P: 288



المستثمرين الثقة في نظام الدولة وبالتالي تصبح أكثر جاذبية للاستثمارات الأجنبية المباشرة وغير المباشرة.

وبما أن حوكمة الشركات تقضي على الشائعات وتحد من الفساد الإداري والمالي المرتبط بهذه الشركات، فهي تحتاج إذا إلى تعاون القطاع العام والخاص لتطبيقها بشكل سليم وكذا إلى قوة السلطة على إرغام تلك الشركات على تطبيقها، إلا أن المستثمرين المضاربين من المؤكد أنهم سيحاولون تهديد تنفيذ إصلاحات حوكمة الشركات لأنهم يعتبرونها بمثابة عقبة في طريقهم بإمكانها أن تحرمهم من استغلال المعلومات الداخلية التي يحتاجون إليها في عملية المضاربة وتضعف من ربحيتهم في السوق. لذا سيعكف هؤلاء المضاربون على عدم اللجوء إلى إنفاق مواردهم ذات القيمة على تنفيذ الحوكمة الجيدة، لأن هدفهم من الاستثمار هو استغلال الأصول التي تُقَيَّم بأقل من قيمتها الحقيقية وتوفر لهم عوائد معتبرة على المدى القصير بسبب حدوث ارتفاع كبير في أسعار الأسهم ورأس المال ومن ثم يتسنى لهم تحمل مخاطر كبيرة في ظل غياب تطبيق الشركات للحوكمة، لهذا فإن تطبيق الحوكمة من شأنه أن يضعف من موقف الشركات المضاربة عند سعيها للحصول على أي مبالغ إضافية، فيتحسن بذلك موقعها من المضاربين وتتحصن من أي ضغوط تسعى إلى إفشال تطبيق مبادئها¹.

ثانيا- سوق الأوراق المالية في مصر ومكانتها ضمن الأسواق المالية الناشئة:

لقد أولت السلطات المصرية اهتماما بتطوير سوق رأس المال فيها، فالإصلاحات التي قامت بها الحكومة المصرية ابتداء من أواخر الثمانينات وبداية التسعينات من القرن الماضي كانت تصب كلها نحو تطوير وتفعيل البورصة المصرية.

¹ - سحنون جمال الدين، شروط بروز أسواق الأوراق المالية دراسة مقارنة لدول مصر، تونس والجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2008، ص126.



ويرتبط تطور سوق الأوراق المالية في مصر بنشأة الأوراق المالية والشركات المساهمة، وما حدث فيها من تطور، حيث عملت الحكومات المصرية منذ الثلث الأخير من القرن التاسع عشر على الاقتراض من الخارج سواء من البنوك الأجنبية مباشرة أو عن طريق سندات الدين العمومي، التي كانت تطرحها أو تكتتب فيها تلك البنوك، وقد واکب ذلك إنشاء الشركات المساهمة المصرية، والتي بدأ بعضها عملاقاً مثل الشركة العالمية لقناة السويس البحرية، التي كانت أوراقها المالية تتداول في بورصات الأوراق المالية في أهم مراكزها العالمية¹.

أنشئت بورصة الإسكندرية في عام 1883 بعد تزايد الحاجة لمكان مخصص لعقد الصفقات التجارية، ثم تلتها بورصة القاهرة التي تأسست عام 1903 نتيجة تكوين شركة من بعض أصحاب رؤوس الأموال والسماسرة بغرض التعامل في الأوراق المالية، ليتم بعدها اندماج بورصتي الإسكندرية والقاهرة حيث بلغتا أعلى مستويات نشاطهما خلال فترة الأربعينات وأوائل الخمسينات من القرن العشرين لتحتل المرتبة الخامسة عالمياً². ثم جاء بعد تلك فترة التوجه نحو اعتناق الفكر الاشتراكي ومن ثم الاعتماد على التخطيط المركزي بعد ثورة 1952، مما أدى إلى تفكك القطاع الخاص والتدهور الرهيب لفعالية البورصة التي أوشكت أنشطتها أن تزول بسبب سياسة التأميم خلال فترة الستينات، هذا ما أدى بالحكومة المصرية إلى إتباع سياسة الإصلاح الاقتصادي في أوائل التسعينات واتخاذ الإجراءات اللازمة التي تعمل على ضرورة إحياء وتنشيط وتنمية سوق

¹ - محمود فهمي، الإطار القانوني والتنظيمي لسوق رأس المال في مصر، ورقة بحثية مقدمة إلى مؤتمر نحو سوق مالية كفاء في مصر، المنظم من طرف المركز المصري للدراسات الاقتصادية، القاهرة ، خلال يومي 26 - 27 ، فبراير 1997 ، ص ص 12-22.

² - بورصتي القاهرة والإسكندرية، الكتاب السنوي، 2005، ص 51



رأس المال المصري لتلبية الاحتياجات التمويلية في الأجل المتوسط والطويل، حيث تبنت الحكومة المصرية هيكلية السياسات المالية والنقدية منذ عام 1990/1991. وتوالت الإصلاحات في المجال المالي بإصدار مجموعة من القوانين تهدف إلى إعادة إحياء سوق رأس المال، حيث صدر القانون رقم 203 لعام 1991 الذي تم بمقتضاه تحويل شركات القطاع العام إلى شركات قابضة كخطوة نحو تحقيق الخصخصة الكلية¹. تعتبر بورصة الأوراق المالية المصرية من الأسواق الصاعدة (Emerging Markets) في الدول النامية وتعرف مؤسسة التمويل الدولية International Finance Corporation الأسواق المالية الصاعدة بأنها "أسواق مالية في الدول منخفضة ومتوسطة النمو حسب تقسيم البنك الدولي، وبدأت عمليات التغيير والنمو في الحجم وتتمتع بقدرات متعددة لمواصلة النمو والتقدم"²، وأهم خصائص الأسواق المالية الصاعدة زيادة معدل النمو الاقتصادي وزيادة معدلات الاستثمار والأرباح وزيادة حجم التعامل الإجمالي في الأوراق المالية ونسبته إلى إجمالي الناتج القومي. وقد أدرجت مصر ضمن الأسواق المالية الصاعدة، ومما يدعم مكانتها ضمن الأسواق المالية الصاعدة تنفيذ برنامج للإصلاح الاقتصادي ولجوء الشركات إلى سوقي الإصدار والتداول بدلا من الالتجاء إلى الاقتراض من الجهاز المصرفي، وإعادة تنظيم سوق المال من الناحية المؤسسية وتوفير إطار قانوني جيد لسوق المال³.

¹ - الهيئة العامة لسوق المال، التقرير السنوي، 2002، ص 9

² - Sofia B. Ramos, Ernst-Ludwig von Thadden: "Stock exchange competition in a simple model of capital market equilibrium", Journal of Financial Markets, Volume 11, Issue 3, August 2008, Pages 284-307.

³ - Walid Abdmoulah: "Testing the evolving efficiency of Arab stock markets", International Review of Financial Analysis, Volume 19, Issue 1, January 2010, Pages 25-34.



ثالثا- قواعد حوكمة الشركات الموضوعة من قبل الهيئة العامة لسوق الأوراق

المالية بمصر:

أنشئت الهيئة العامة للرقابة المالية بموجب القانون رقم 10 لسنة 2009 لتحل محل كل من الهيئة المصرية للرقابة على التأمين، والهيئة العامة لسوق المال، والهيئة العامة لشئون التمويل العقاري، في تطبيق أحكام الإشراف والرقابة على التأمين الصادر بالقانون رقم 10 لسنة 1981، وقانون سوق رأس المال الصادر بالقانون رقم 95 لسنة 1992، وقانون الإيداع لسنة 2001، كما تحل محل تلك الهيئات فيما تختص به في أية قوانين وقرارات أخرى¹.

وضمنا لالتزام الشركات بأحكام القوانين المنظمة لسوق المال فقد صدر قرار رئيس الهيئة رقم 11 لعام 2007 بشأن القواعد التنفيذية لحوكمة الشركات العالمية في مجال الأوراق المالية وضرورة التزام هذه الشركة بها كأحد متطلبات استمرار الترخيص لمزاولة النشاط، وقد تمثلت هذه القواعد في الآتي²:

- **مجلس إدارة الشركات:** تناولت القواعد مجلس إدارة الشركات من حيث تشكيله وكيفية عمله واختصاصاته والتزامات أعضائه والتزامه بالإفصاح والشفافية، وكذا لجان المجلس واختصاصاته.

- **الجمعيات العامة وحماية حقوق المساهمين:** أكدت القواعد على ضرورة الإفصاح وإتاحة المعلومات للمساهمين وكذا سياسات توزيع الأرباح، بالإضافة إلى التصويت في الجمعية العامة وإتاحة فرصة المناقشات لكافة المساهمين.

¹ - ماهر أحمد صلاح الدين، هشام إبراهيم، دليل المستثمر للتعريف بدور الهيئة العامة للرقابة المالية في الرقابة على الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، سلسلة المستثمر المصري في مجال سوق الأوراق

المالية، جمهورية مصر العربية، 2010، ص 05

² - ماهر أحمد صلاح الدين، مرجع سبق ذكره، ص 19-20.



- **تعارض المصالح وتعاملات الداهليين:** فيما يتعلق بتعارض المصالح فقد أوجبت قواعد الحوكمة ضرورة تجنب كل عمل ينشأ عنه تعارض مصالح بين الشركة وأعضاء مجلس إدارتها والعاملين بها، أما تعاملات الداهليين فقد حظرت عليهم استغلال أي معلومات داخلية غير منشورة أو متاحة للكافة أو تسريب المعلومات الداخلية للغير.

- **الشفافية والإفصاح:** شملت قواعد الحوكمة الالتزامات العامة بالإفصاح (الأحداث الجوهرية، هيكل المساهمين، تشكيل مجلس الإدارة... الخ)، والالتزامات بالإفصاحات الخاصة بكل من الجمعيات العامة ومجالس الإدارة.

- **نظم الرقابة والمراجعة الداخلية:** أوجبت قواعد الحوكمة أن يتوافر لدى الشركات نظام متكامل للرقابة الداخلية، والتحقق من التزام الشركة والعاملين بها بتطبيق أحكام القوانين واللوائح السارية، ووضع قواعد للمسائلة داخل الشركة وحماية مواردها من سوء الاستخدام.

- **مراقب الحسابات:** أكدت قواعد الحوكمة على ضرورة تعيين مراقب حسابات للشركة من بين المقيدين بسجل الهيئة يحدد سنويا بحد أقصى 6 سنوات يتم تغييره بعد ذلك، مع وجوب استقالتيه عن الشركة وعن أعضاء مجلس إدارتها.

رابعاً- أداء سوق الأوراق المالية في مصر:

عرف السوق المالي المصري خلال الفترة 2010- 2015 العديد من التطورات التشريعية والتنظيمية التي استهدفت تطوير منظومة التداول في هذه السوق، وذلك بإصدار قواعد جديدة للقيء والإفصاح والشفافية، الهدف منها هو تحقيق حماية أكبر للمستثمرين وتطبيق أوسع لقواعد الحوكمة بهدف تطوير سوق الأوراق المالية في مصر.

1- عدد الشركات المقيدة والمتداولة في السوق المالي المصري (السوق

الرئيسي): عرف في السوق المالي المصري تغيراً ملحوظاً خلال الفترة الممتدة بين 2009 و2016 كما هو مبين في الجدول الآتي:



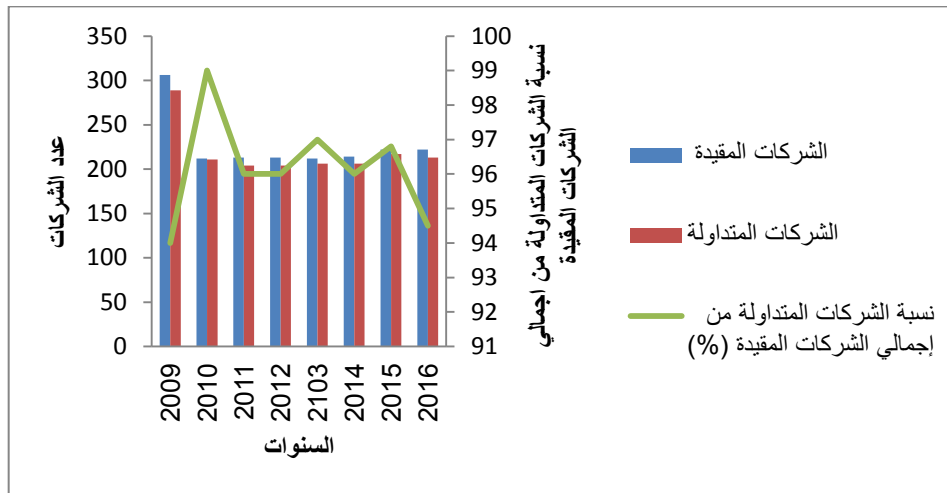
الجدول رقم 01 يبين عدد الشركات المقيدة والمتداولة في السوق المالي المصري
(السوق الرئيسي)

السنة	2009	2010	2011	2012	2103	2014	2015	2016
الشركات المقيدة	306	212	213	213	212	214	222	222
الشركات المتداولة	289	211	204	204	206	206	217	213
نسبة الشركات المتداولة من إجمالي الشركات المقيدة (%)	94	99	96	96	97	96	96.8	94.5

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على التقرير السنوي الخاص بالبورصة

المصرية، لعام 2014-2015-2016، ص 32، 10، 36.

شكل رقم 01: يبين عدد الشركات المقيدة والمتداولة في السوق المالي المصري
(السوق الرئيسي)



المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على معطيات الجدول رقم 01.



إن تطبيق قواعد القيد والإفصاح والشفافية جعل العديد من الشركات تنسحب من البورصة لعدم قدرتها على التماشي مع المتطلبات الجديدة لقواعد الإفصاح والشفافية، فبعد أن كان عددها يقدر بـ 306 شركة سنة 2009 بلغ سنة 2010 عددها 212 شركة ليسجل ارتفاعا في سنة 2011 و 2012 ليصل إلى 213 شركة، الشيء الذي انعكس بالإيجاب على أداء الشركات المتداولة إلى إجمالي الشركات المقيدة، وفي سنة 2013 انخفض عدد الشركات إلى 212 شركة مقيدة، أما فيما يتعلق بسنة 2014 فقد شهدت ارتفاعا في عدد الشركات المقيدة لتبلغ 214 شركة، غير أن هذا العدد عرف انخفاضا خلال سنوات (2011-2014) مقارنة بسنة 2010، ومرد ذلك إلى عدم التزام الشركات المقيدة بقواعد القيد والإفصاح، ليعود بعد ذلك ويرتفع سنة 2016 إلى 222 شركة بعد إدراج تعديلات جديدة تتعلق بالشفافية والإفصاح أدت إلى إرساء مناخ أكثر ثقة لدى الشركات وخاصة لدى المستثمرين الأجانب.

2- حجم التداول في السوق المال المصري خلال الفترة (2009-2016): أما

فيما يتعلق بحجم التداول خلال نفس الفترة في البورصة فيتضح لنا من الجدول الآتي:

الجدول رقم 02 قيمة وحجم التداول في السوق المال المصري خلال الفترة

(2009-2016):

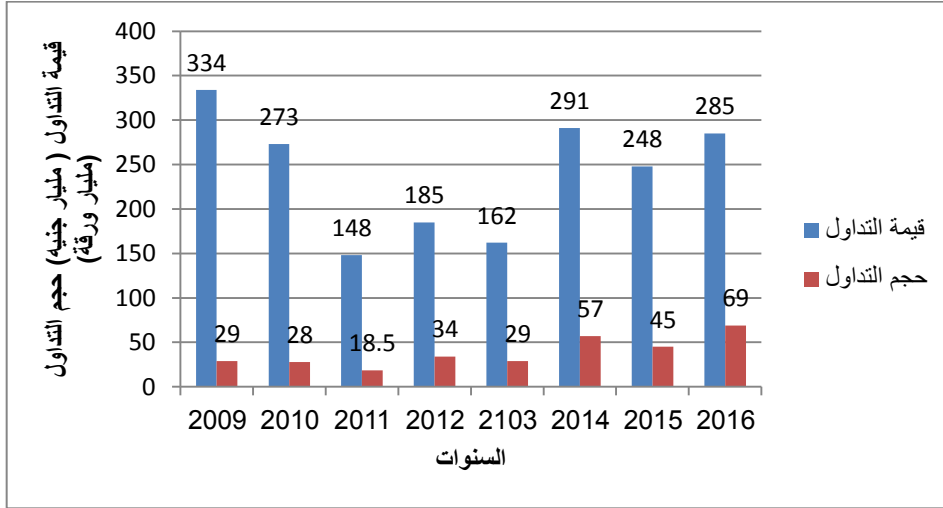
السنة	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
قيمة التداول الوحدة (مليار جنيه)	334	273	148	185	162	291	248	285
حجم التداول الوحدة (مليار ورقة)	29	28	18.5	34	29	57	45	69

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على التقرير السنوي الخاص بالبورصة

المصرية، لأعوام 2014، 2016 ص 32، ص 35.



الشكل رقم 02 يبين قيمة وحجم التداول خلال الفترة (2009-2016)



المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على التقرير السنوي الخاص بالبورصة

المصرية، لأعوام 2014، 2016 ص 32، ص 35.

شهدت معدلات التداول التي سجلتها البورصة المصرية عام 2014 ارتفاعا ملحوظا مقارنة بالسنوات (2011-2012-2013) مسجلة قيمة تداول قدرها 265 مليار جنيه بحجم تداول قدره 56 مليار ورقة مقارنة بنحو 130.5 مليار جنيه في عام 2011 بحجم تداول قدره 16.9 مليار ورقة، بعد أن سجلت قيمة التداول في عام 2009 ما مجموعه 334 مليار جنيه، غير أن حجم التداول في هذا العام بلغ 29 مليار ورقة بالنظر إلى عدد الشركات المتداولة في هذا العام، ويعود السبب في انخفاض قيمة التداول في هذه الفترة إلى الأوضاع السياسية والاقتصادية التي عرفتتها مصر عقب أحداث الربيع العربي، والتي أثرت على الشركات المدرجة في البورصة. ولكن ابتداء من سنة 2014 إلى 2016 بدأت معدلات التداول تعرف انتعاشا ملحوظا لتصل إلى 285 مليار جنيه بفعل الإصلاحات ومناخ الثقة الذي أصبح يسود لدى الشركات وجمهور المستثمرين المحليين والأجانب في البورصة المصرية.



كما تراجع حجم التداول في السوق المالي المصري عام 2011 حيث وصلت إلى 16.9 مليار ورقة مقارنة بـ 28 مليار ورقة عام 2010 ومرد ذلك إلى إيقاف التداول في البورصة المصرية من 2011/01/30 إلى 2011/03/22.

خامسا- واقع الإفصاح والشفافية في سوق الأوراق المالية المصري:

شهدت سنة 2014 تطورات هيكليّة في منظومة حماية المستثمرين بدأت السنة بإطلاق قواعد جديدة للقيد والإفصاح تستهدف تحقيق حماية أكبر للمستثمرين وتطبيق أوسع لحوكمة الشركات، بحيث شهدت هذه السنة تحركا إضافيا استراتيجيا لإدارة البورصة في مواجهة عددا من الأزمات التي واجهت السوق وذلك من خلال مطالبة الشركات المقيدة بتقديم إفصاح إضافي عن أوضاعها المالية والتشغيلية لإعطاء صورة أفضل للمستثمرين عن أوضاع الشركة، وتشير الإحصائيات أن عدد الإفصاحات التي تقوم الشركة بنشرها قد ارتفع بشكل ملحوظ في إشارة إلى اهتمام إدارة البورصة بالتأكيد على تحسين مستويات الإفصاح للشركات المقيدة حيث قفز متوسط الإفصاحات السنوية للسوق خلال الثلاث السنوات الأخيرة (2012-2013-2014) إلى 9300 إفصاح مقارنة بنحو 5400 إفصاح سنويا في متوسط السنوات السابقة¹، وكذلك إقرار من طرف لجنة القيد التزام البورصة بنشر كافة الإجراءات والقرارات المتعلقة بالجزاءات أو الغرامات الصادرة عن اللجنة بخصوص الشركات المقيدة عند مخالفتها لقواعد القيد والإفصاح، وذلك على شاشات التداول لإبقاء المستثمرين على اطلاع مستمر على الإفصاحات الخاصة بالشركات المقيدة، كما اتجهت البورصة إلى رفع كفاءة مسؤولي علاقات المستثمرين في الشركات وذلك لتحسين مستويات الإفصاح والشفافية عن هياكل ملكية رأس المال، ومواعيد انعقاد مجلس الإدارة إلى ما يزيد عن 90%. وفي سنة 2016 طبق تعديل جديد في البورصة المصرية يهدف إلى تحسين مستوى

¹ - التقرير السنوي الصادر عن البورصة المصرية، لعام 2014، ص 11.



الإفصاح والحفاظ على حقوق المساهمين ينص على إيقاف الشركات عن التداول كلما تتأخر عن إرسال القوائم المالية خلال 45 يوم من تاريخ انتهاء المهلة القانونية المحددة لفترة مالية واحدة، الشيء الذي أدى إلى زيادة حقوق حاملي الأسهم في القرارات الجوهرية والالتزام بالإفصاح عن نسب الملكية وهيكل المساهمين.

سادسا- نظام الإفصاح الإلكتروني في سوق مصر للأوراق المالية:

في إطار رفع كفاءة السوق المصري وزيادة مستويات الإفصاح والشفافية أطلقت البورصة المصرية أول نظام الكتروني للإفصاح المالي للشركات المقيدة، حيث يسمح هذا النظام الجديد للشركات المقيدة بإدراج تقاريرها الإفصاحية مباشرة على شاشات التداول للمستثمرين، ما يقلل من الزمن والمجهود اللازم للشركات للإفصاح عن أخبارها الجوهرية، ويقلل من الأخطاء الناجمة عن التدخل البشري، ويمكن للمستثمرين من التعرف على تطورات الشركات ووضعها المالي آنيا وفي نفس الوقت لجميع المستثمرين، وأجرت البورصة خلال الأشهر الثلاثة الأخيرة من سنة 2014 تجارب فعلية للتأكد من كفاءة وفاعلية النظام، حيث تم تطبيق النظام على 33 شركة تمثل الشركات مؤشر (EGX30) بالإضافة إلى 3 شركات أخرى، وهي الشركات التي اجتازت جميع الاختبارات الفنية والتكنولوجية بنجاح، على أن يتم التوسع في تطبيق النظام تدريجيا لبقية الشركات المقيدة في السوق عند اكتمال بنيتها التكنولوجي، وعلى ضوء هذه النتائج استمرت البورصة في تدعيم نظام الإفصاح الإلكتروني حيث وصل عدد الشركات التي تستخدم الإفصاح الإلكتروني إلى أكثر من 70% من الشركات المقيدة في البورصة نهاية سنة 2016¹.

¹ - التقرير السنوي الصادر عن البورصة المصرية، لعام 2016، ص 13.



الختام:

يعد الإفصاح والشفافية من أهم المبادئ التي ارتكزت عليها حوكمة الشركات لغرض ممارسة الرقابة والمساءلة لضمان وحماية المستثمرين، حيث يعتبر الإفصاح المالي حلقة وصل بين الشركة ومحيطها الخارجي باعتباره المصدر الأساسي للمعلومات، كما تزداد أهمية الإفصاح والشفافية في الأسواق المالية ومنها الناشئة، فعمل هذه الأخيرة يتطلب تقارير مالية شاملة لجميع المعلومات والصحيحة والضرورية للمستثمر، مما يساعده على اتخاذ قرارات استثمارية رشيدة.

تم التوصل من خلال هذه الورقة البحثية إلى النتائج الآتية:

- الحوكمة نظام يتم بموجبه إخضاع نشاط المؤسسات إلى مجموعة من القوانين والنظم والقرارات التي تهدف إلى تحقيق الجودة والتميز في الأداء؛
- الإفصاح هو إظهار وتقديم المعلومات إلى المستخدمين بشكل يبين حقيقة الوضع المالي للشركة وبما يفي احتياجات هؤلاء المستخدمين من المعلومات دون تحيز؛
- الإفصاح له دور مهم في تحديد الأسعار المناسبة للأسهم في الأسواق المالية، حيث يؤدي إلى تخفيض عدم التأكد المتعلق بالاستثمار؛
- الشفافية مبدأ خلق بيئة تجعل فيها المعلومات المتصلة بالظروف والقرارات والأعمال القائمة متاحة ومتطورة وقابلة للفهم من جانب كل المشاركين في السوق؛
- أطلقت البورصة المصرية أول نظام الكتروني للإفصاح المالي للشركات المقيدة ويسمح هذا النظام الجديد للشركات المقيدة بإدراج تقاريرها الإفصاحية مباشرة على شاشات التداول للمستثمرين.
- إن تدعيم نظام الحوكمة في البورصة المصرية سمح بالرفع من معدلات التداول التي عرفت انتعاشا ملحوظا ابتداء من سنة 2014 إلى 2016، حيث أن مناخ الثقة أصبح سائدا لدى الشركات وجمهور المستثمرين المحليين والأجانب في البورصة المصرية.