

في إطار نظرية العلاقات التعاقدية للشركة، تعتمد آليات حوكمة الشركات والمراقبة لأنشطة الشركة على التقرير المالي وإعداد القوائم المالية. ونظراً لأن الإدارة هي الطرف الخاضع للمراقبة وهي التي تعد القوائم المالية فإن هناك احتمال قوي بأن تشوه الإدارة تلك القوائم باستخدام معايير محاسبية غير ملائمة أو من خلال عدم الالتزام بالمعايير المقبولة. لهذه الأسباب فإن أهم إجراءات حوكمة الشركات هي ضمان وجود معايير محاسبية مقبولة تحقق المصلحة العامة لكافة الأطراف المهتمة بالشركة، مع وجود مراجعة مستقلة للقوائم المالية قبل تقديمها للمستفيدين منها. إن تبني معايير المحاسبة الدولية في إعداد التقارير المالية يساهم في التقليل من الممارسات المحاسبية الخاطئة، عن طريق توفير المعالجات المحاسبية المقبولة وتوحيد تطبيقها في مختلف أنحاء العالم، سيشكل الإطار السليم لتطبيق حوكمة الشركات من أجل تحقيق كفاءة الأسواق المالية، وذلك من خلال تعزيز الثقة والمصادقية في التقارير المالية.

ويمكن تقسيم هذا الفصل إلى المباحث الآتية:

المبحث الأول: دور معايير المحاسبة الدولية في تحسين جودة التقارير المالية؛

المبحث الثاني: انعكاسات معايير المحاسبة الدولية وحوكمة الشركات على جودة التقارير المالية؛

المبحث الثالث: متطلبات كفاءة الأسواق المالية؛

المبحث الرابع: انعكاسات جودة التقارير المالية على كفاءة الأسواق المالية.

المبحث الأول: دور معايير المحاسبة الدولية في تحسين جودة التقارير المالية

تمثل التقارير المالية عنصراً محورياً لتحقيق كفاءة الأسواق المالية، حيث تقوم بتوفير المعلومات التي يتم الاعتماد عليها في تحديد أسعار الأسهم على أساس سليم، لذا فمن الأهمية إعداد تقارير مالية تخضع لقواعد تحكم دقة وسلامة ما تحتويه من معلومات، وتمثل معايير المحاسبة الدولية الأداة التي يمكن أن تساعد في إعداد تقارير مالية سليمة.

المطلب الأول: أهمية معايير المحاسبة الدولية في تطوير محتوى التقارير المالية

في ظل تعدد المستفيدين من التقارير المالية داخل سوق الأوراق المالية وتباين المعلومات التي يحتاجون إليها تعرض الفكر المحاسبي إلى ثلاثة مناهج أساسية لإعداد التقارير المالية.

أولاً: مناهج إعداد التقارير المالية

ويمكن ذكرها في النقاط التالية:¹

1- منهج التقرير في القوائم ذات الغرض العام: يهتم هذا المنهج بإعداد تقارير مالية يمكن أن تفي باحتياجات قطاعات واسعة من المستخدمين، وبالرغم من الاستخدام الواسع لهذا المنهج إلا أنه يثير انتقادات عديدة حول مدى إمكانية توفير الاحتياجات المتنوعة للمستفيدين المختلفين باستخدام مجموعة واحدة من التقارير المالية.

2- منهج التوسع في البيانات التي يتم التقرير عنها: يهتم هذا المنهج بزيادة كمية المعلومات المنشورة في التقارير المالية بحيث تغطي احتياجات قطاعات أكبر، ومثال ذلك إدراج القيم الحالية والقيم الجارية للأصول إلى جانب التكلفة التاريخية، ويشير هذا المنهج عدة تساؤلات بشأن نوعية وكمية المعلومات التي يجب إضافتها في التقارير المالية والأسلوب الملائم لاختيارها، حيث أن هناك حدود معينة لقدرة المستخدمين بشأن إمكانية استيعاب المعلومات الإضافية، الأمر الذي يتطلب تقييم كل معلومة يتم إضافتها في التقارير المالية بهدف الوقوف على مدى مناسبتها لقطاعات المستخدمين.

3- منهج تطوير التقارير المالية: وقد ظهر في هذا المنهج نتيجة لرغبة المستثمرين وغيرهم بزيادة محتوى التقارير المالية، ما أدى إلى تعدد القوائم والتي أبرزها القوائم المالية القطاعية، القوائم المالية الدفترية القوائم المالية التنبؤية القوائم المالية الموجزة، والقوائم المالية ذات أسس القياس المتعددة.

ومما سبق يتضح أن معايير المحاسبة الدولية ساهمت في تطوير محتوى التقارير المالية بغرض تحقيق جودة التقارير المالية.

¹ أمين السيد أحمد لطفي، التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الأداء والاستثمار في البورصة، مرجع سبق ذكره، ص 170 - 171.

ثانياً: الأحكام اللاحقة للقوائم المالية

وهي الأحداث التي تحدث بعد تاريخ 12/31/ن وحتى تاريخ المصادقة على القوائم المالية من طرف مجلس الإدارة، حيث يجب بيان هذه الأحداث الموجبة لتغير بعض الأرقام إذا كانت أحداثاً مباشرة أو غير مباشرة.¹

وهناك ثلاثة أنواع من الأحداث المتعلقة بهذا الموضوع التي يمكن أن تحصل بعد تاريخ إعداد القوائم المالية وقبل إتمام إصدار التقرير وهي:²

- الأحداث التي تؤثر مباشرة في الأرقام والمبالغ المنشورة في القوائم المالية.
- الأحداث التي تغير بشكل مادي التقييمات الصحيحة المستمرة للميزانية أو العلاقات بين أصحاب حقوق الملكية أو تؤثر بشكل مادي في فائدة الأنشطة المنشورة للسنة السابقة كوسيلة للتكهن للفترة الجارية.
- الأحداث التي يمكن أن تؤثر بشكل مادي في العمليات التشغيلية أو التقييمات المستقبلية.
- وتضمن المعيار المحاسبي الدولي العاشر "الأحداث اللاحقة لنهاية الدورة" الإفصاح عن ما يلي:
- على الشركة الإفصاح عن تاريخ المصادقة على إصدار القوائم المالية ومن أعطى صلاحية المصادقة. إذا كان مالكو الشركة أو غيرهم ولديهم القدرة على تعديل القوائم المالية بعد إصدارها على الشركة الإفصاح عن هذه الحقيقة.
- من الضروري للمستخدمين معرفة متى تم المصادقة على إصدار القوائم لأنها لا تعكس الأحداث بعد هذا التاريخ.

1- تحديث الإفصاح عن الظروف في تاريخ الميزانية العمومية

- في حال استلام الشركة بعد تاريخ الميزانية معلومات عن ظروف وجدت أصلاً في تاريخ الميزانية، على الشركة تحديث الإفصاح المتعلق بهذه الظروف في ضوء المعلومات الحديثة.
- في بعض الحالات تحتاج الشركة إلى تحديث الإفصاح في بياناتها المالية ليعكس المعلومات المستلمة بعد تاريخ الميزانية، حتى وإن لم يكن لهذه المعلومات تأثير على المبالغ التي أقرتها الشركة في بياناتها المالية. مثال على ذلك الحاجة لتحديث الإفصاح هو عندما يتوفر الدليل بعد تاريخ الميزانية عن التزام محتمل والموجود أصلاً بتاريخ الميزانية. بالإضافة لاعتبار فيما إذا كان من الممكن الاعتراف بمخصص كما ينص المعيار المحاسبي الدولي رقم 37 "المخصصات، المطلوبات المحتملة، الموجودات المحتملة"، وعلى الشركة تحديث الإفصاح عن المطلوبات المحتملة في ضوء ذلك الدليل.³

¹ المعيار المحاسبي الدولي العاشر "الأحداث اللاحقة لنهاية الدورة" الصادر عن مجلس معايير المحاسبة الدولية.

² طارق عبد العال حماد، موسوعة معايير المحاسبة، ج 1، كلية التجارة، جامعة عين شمس، الدار الجامعية، مصر، 2004، ص 153.

³ خالد جمال الجعارات، معايير التقارير المالية الدولية 2007، مرجع سبق ذكره، ص 144.

2- الأحكام اللاحقة لتاريخ الميزانية العمومية غير الموجبة للتعديل

- عندما تكون الأحداث اللاحقة لتاريخ الميزانية غير موجبة للتعديل ولكنها ذات أهمية لدرجة أن عدم الإفصاح عنها يمكن أن يؤثر على مقدرة المستخدم للقوائم المالية لأخذ القرارات وعمل التقييمات المناسبة على الشركة الإفصاح عن المعلومات التالية لكل فئة هامة من الأحداث غير الموجبة للتعديل وذلك بتقدير لأثرها المالي أو بيان بعدم إمكانية عمل مثل هذا التقدير.
- فيما يلي أمثلة عن الأحداث اللاحقة لتاريخ الميزانية العمومية غير الموجبة للتعديل والتي قد تكون ذات أهمية لدرجة أن عدم الإفصاح عنها يمكن أن يؤثر على مقدرة مستخدم القوائم المالية على عمل التقييمات وأخذ القرارات المناسبة:
- عملية اندماج أعمال رئيسية لاحقة لتاريخ الميزانية العمومية (المعيار 22 اندماج الأعمال يحتاج إفصاح محدد في مثل هذه الحالات) أو التخلص من شركة تابعة رئيسية.
- الإعلان عن خطة لإيقاف عملية التخلص من أصل أو تسديد التزامات متعلقة بعملية متوقفة أو الدخول في اتفاقيات ملزمة لبيع مثل هذه الموجودات أو تسديد هذه المطلوبات.
- عملية شراء أو بيع رئيسية للأصول أو مصادرة لأصول رئيسية من قبل الحكومة.
- دمار مصنع إنتاج رئيسي نتيجة حريق بعد تاريخ الميزانية العمومية.
- الإعلان أو بدء التنفيذ لخطة إعادة هيكلة.
- حدوث أو احتمال حدوث حركات على الأسهم العادية بعد تاريخ الميزانية العمومية، المعيار 33 "ربحية السهم يشجع الشركة للإفصاح عن وصف لمثل هذه الصفقات غير تلك المتعلقة بقضايا الرسملة وتجزئة الأسهم.
- التغيرات الكبيرة وغير العادية في أسعار الموجودات أو في أسعار صرف العملات الأجنبية بعد تاريخ الميزانية.
- التغير في النسب الضريبية أو قوانين الضريبة المعلنة والمسنة بعد تاريخ الميزانية العمومية، والتي لها تأثير واضح على الموجودات و المطلوبات الضريبية الحالية والمؤجلة (انظر المعيار رقم 12 "ضريبة الدخل").
- الدخول بالتزامات أو مطلوبات محتملة هامة، مثل إصدار ضمانات رئيسية¹.

ثالثاً: الإفصاح عن الأطراف ذات العلاقة

إن الإفصاح عن الأطراف ذوي العلاقة تعرض إليه المعيار المحاسبي الدولي الرابع والعشرون " الإفصاح عن الأطراف ذوي العلاقة"، وهو أي طرف له علاقة بالتأثير أو السيطرة على قرارات الشركة سواء كانت بين الشركة الأم والشركات التابعة لها أو خاصة بتعويضات الإدارة، أو عمليات بين أطراف ذات علاقة. ووفق هذا المعيار يتم الإفصاح عن النقاط الآتية:

¹ [http:// www.iasb.org](http://www.iasb.org)

1- العلاقات بين الشركة الأم والشركات التابعة لها: بغض النظر عن وجود عمليات بين الشركة الأم والشركة التابعة فيجب على الشركة الإفصاح عن اسم الشركات القابضة، وإذا كانت مختلفة، فيتم الإفصاح عن الشركة ذات السيطرة المحتملة عليها، وإذا لم يتم إصدار قوائم مالية بواسطة الشركة القابضة أو الشركة ذات السيطرة المحتملة عليها فيتم الإفصاح عن اسم ثاني شركة قابضة رئيسية.

2- تعويض الإحارة: يتم الإفصاح عن إجمالي التعويضات للموظفين الإداريين الرئيسيين وكذلك عن المنافع الآتية:

- منافع الموظفون قصيرة الأجل، - منافع ما بعد الخدمة،
- أي منافع أخرى طويلة الأجل، - منافع إنهاء الخدمات،
- منافع تعويض حقوق الملكية.

3- العمليات بين الأطراف ذوي العلاقة: إذا كانت هناك معاملات بين الأطراف ذات العلاقة فيتم الإفصاح عن طبيعة هذه العلاقة بين هذه الأطراف، وكذلك معلومات عن العمليات والأرصدة القائمة الضرورية لفهم الأثر المحتمل لتلك العلاقة على القوائم المالية.

رابعاً: التقارير المرحلية

تعرض إليها المعيار المحاسبي الدولي الرابع والثلاثون "التقارير المرحلية" حيث يدور حول ثلاث محاور رئيسية وهي:

- تحديد الحد الأدنى من التقرير المالي المرحلي؛
 - تحديد الفترات التي يمكن أن يغطيها التقرير المالي المرحلي؛
 - تحديد مبادئ القياس والاعتراف في القوائم المالية الكاملة والمختصرة الخاص بالفترة؛
 - تحديد السياسات المحاسبية ومتطلبات الإفصاح في التقرير المرحلي.
- ويتضمن الحد الأدنى من محتويات التقرير المالي المرحلي ما يلي:¹
- ميزانية مختصرة؛
 - قائمة دخل مختصرة؛
 - قائمة مختصرة تتضمن إما كل التغيرات في حقوق الملكية، أو التغيرات في حقوق الملكية ماعدا تلك التي تظهر بسبب العمليات الرأسمالية مع الملاك أو التوزيعات إلى الملاك؛
 - قائمة تدفقات نقدية مختصرة؛
 - ملاحظات تفسيرية منتقاة.

أما محتويات القوائم المالية المختصرة، فتشتمل على الأقل ما يلي:²

¹ الفقرة الثامنة من المعيار المحاسبي الدولي الرابع والثلاثون "التقارير المالية المرحلية" الصادر عن مجلس معايير المحاسبة الدولية.

² الفقرتان 9 - 14 من المعيار المحاسبي الدولي الرابع والثلاثون الصادر عن مجلس معايير المحاسبة الدولية.

- البنود الرئيسية؛
- مجاميع البنود الفرعية الموجودة في القوائم المالية السنوية الحالية؛
- الملاحظات التفسيرية المطلوبة حسب هذا المعيار؛
- أي بنود رئيسية إضافية إذا كان شطبها يجعل هذه القوائم مضللة؛
- إذا كانت القوائم المالية قوائم موحدة فيجب أن تكون القوائم المالية المرحلية موحدة أيضا.

خامسا: التقارير المالية في الاقتصاديات ذات التضخم المرتفع

تطرق إليها المعيار المحاسبي الدولي التاسع والعشرون " التقارير المالية في الاقتصاديات ذات التضخم المرتفع" من أجل تأسيس معايير محددة للإبلاغ في الشركات بالعملة السائدة في الاقتصاديات نشطة التضخم حتى تكون التقارير المالية ذات معنى ودلالة.

يتناول هذا المعيار المحاور الآتية:

- التعريف بالتضخم ومؤثراته وأثر ذلك على القدرة الشرائية للنقد؛
- التعريف بكيفية إعداد تصوير القوائم المالية لتعكس آثار التضخم.
- ويتم الإفصاح وفق هذا المعيار عن الأحداث الآتية:¹
- المكاسب والخسائر للبنود النقدية؛
- الحقيقة المتعلقة بالقوائم المالية والبيانات المتعلقة بالفترات السابقة والتي مفادها أن يتم إعداد القوائم المالية وفقا للتغيرات في القدرة الشرائية العامة لعملة التقرير؛
- استناد القوائم المالية إلى التكلفة التاريخية أو التكلفة الجارية؛
- تحديد مستوى الرقم القياسي في تاريخ إعداد الميزانية والتحركات خلال الفترة الإبلاغية الحالية والسابقة.

سادسا: آثار التغيرات في أسعار صرف العملات الأجنبية

- تناولها المعيار المحاسبي الحادي والعشرون " آثار التغيرات في أسعار صرف العملات الأجنبية" ويشتمل الإفصاح عن المعلومات الآتية:²
- مبلغ فروق الصرف المشمولة في صافي الربح أو الخسارة للفترة؛
 - صافي فروق الصرف المصنفة ضمن حقوق الملكية كبنود منفصل ومطابقته لمبلغ فروق الصرف ما بين بداية الفترة ونهايتها؛
 - مبلغ فروق الصرف الناشئة خلال الفترة والمشمولة ضمن المبلغ المسجل لأصل. بموجب المعالجة البديلة المسموح بها في الفقرة 21؛

¹ الفقرتان 39-40 من المعيار المحاسبي الدولي التاسع والعشرون الصادر عن مجلس معايير المحاسبة الدولية.

² الفقرة 42 من المعيار المحاسبي الدولي الحادي والعشرون الصادر عن مجلس معايير المحاسبة الدولية.

- عندما تختلف عملية التقرير عن عملة البلد الذي تقيم فيه الشركة، فإنه يجب الإفصاح عن سبب استخدام عملة مختلفة. كما يجب الإفصاح عن سبب أي تغير في عملية التقرير؛¹
- عندما يكون هناك تغيير في تصنيف عملية أجنبية مهمة، يجب على الشركة أن تفصح عن:²
- طبيعة التغير في التصنيف؛
- سبب التغير؛
- تأثير التغير في التصنيف على حقوق الملكية؛
- التأثير على صافي الربح أو الخسارة لكل فترة سابقة معروضة كما لو أن التغير في التصنيف قد حدث في بداية أقدم فترة معروضة؛
- يجب على الشركة الإفصاح عن الطريقة المنتخبة بموجب الفقرة 32 لترجمة الشهرة وتعديلات القيمة العادلة الناشئة عن تملك الشركة الأجنبية؛³
- تفصح الشركة عن أثر التغير في أسعار الصرف على البنود النقدية بالعملة الأجنبية أو على القوائم المالية لعملية أجنبية بعد تاريخ الميزانية إذا كان التغير مهماً بحيث أن عدم الإفصاح يؤثر على قدرة مستخدمي القوائم المالية على إجراء التقييمات المناسبة والقرارات (أنظر المعيار المحاسبي الدولي العاشر، الأمور الطارئة والأحداث اللاحقة لتاريخ الميزانية العمومية)؛⁴
- يستحب للشركة كذلك الإفصاح عن سياسة إدارة مخاطر العملات الأجنبية.⁵

مابعا: التقارير القطاعية

- تضمنها المعيار المحاسبي الدولي الرابع عشر الذي حل محله معيار التقارير المالية الدولية الثامن " القطاعات التشغيلية" بداية من 2009/01/01 ويتطلب الإفصاح عما يلي:⁶
- إيرادات المبيعات مع التفريق بين الإيرادات الخارجية وتلك التي نتجت عن العمليات المتداخلة بين القطاعات؛
 - نتيجة الأعمال؛ - الأصول؛ - أساس تسعير العمليات المتداخلة بين القطاعات؛ - الالتزامات؛
 - الاهتلاكات؛ - المصاريف غير النقدية عدا الاهتلاك؛ - الدخل وفق أسلوب الملكية.
- أما بالنسبة للقطاعات الثانوية فيتم الإفصاح عما يلي:⁷
- الإيراد؛ - الأصول؛ - إضافات رأس المال.

¹ الفقرة 43 من المعيار المحاسبي الدولي الحادي والعشرون " التغيرات في أسعار صرف العملات الأجنبية " الصادر عن مجلس معايير المحاسبة الدولية.

² الفقرة 44 من المعيار المحاسبي الدولي الحادي والعشرون الصادر عن مجلس معايير المحاسبة الدولية.

³ الفقرة 45 من المعيار المحاسبي الدولي الحادي والعشرون الصادر عن مجلس معايير المحاسبة الدولية.

⁴ الفقرة 46 من المعيار المحاسبي الدولي الحادي والعشرون الصادر عن مجلس معايير المحاسبة الدولية.

⁵ الفقرة 47 من المعيار المحاسبي الدولي الحادي والعشرون الصادر عن مجلس معايير المحاسبة الدولية.

⁶ حسين القاضي ومأمون حمدان، نظرية المحاسبة، مرجع سبق ذكره، ص 301.

⁷ الموقع الإلكتروني لمجلس معايير المحاسبة الدولية يتضمن التسلسل التاريخي للمعيار وآخر التعديلات والتفسيرات ذات العلاقة أطلع عليه بتاريخ

المطلب الثاني: تأثير ممارسات المحاسبة الإبداعية على جودة التقارير المالية

تعد المحاسبة الإبداعية (CREATIVE ACCOUNTING) أو المحاسبة الاحتياطية كما يطلق عليها البعض حدثاً من مواليد الثمانينات، ومن المحتمل أن تكون قد بدأت عندما واجهت الشركات صعوبات في فترة الركود التي حدثت في بداية الثمانينات، حيث كان هنالك ضغط لإنتاج أرباح أفضل في الوقت الذي كان من الصعب إيجاد تلك الأرباح ومن أي نوع آخر، وعندما اكتشفت الشركات بأن القوانين تخبرك فقط بما لا تستطيع فعله وليس ما تستطيع فعله، ولهذا فقد رأت الشركات بأنها إذا كانت لا تستطيع أن تكسب الأرباح فإنها تستطيع على الأقل أن تبتدعها.

أولاً: مفهوم المحاسبة الإبداعية

حاول العديد من الباحثين والكتاب والمختصين وضع تعريف لمفهوم المحاسبة الإبداعية، ونظراً لاختلاف توجهات هؤلاء الباحثين والكتاب فقد ظهرت العديد من التعاريف لهذا المفهوم، وقد بنيت تلك التعاريف كل حسب وجهة نظر من وضعها، وفيما يلي بعض التعاريف المقدمة:

- **التعريف الأول:** يقدم (ناصر Naser) تعريفه عن المحاسبة الإبداعية من وجهة نظر أكاديمية بأنها هي " عبارة عن تحويل أرقام المحاسبة المالية عما هي عليه فعلاً إلى ما يرغب فيه المعدون من خلال استغلال أو الاستفادة من القوانين الموجودة." ¹

- **التعريف الثاني:** يعرف (أمات Amat) المحاسبة الإبداعية بأنها " العملية التي يستخدم من خلالها المحاسبون معرفتهم بالقواعد المحاسبية لمعالجة الأرقام المسجلة في حسابات الشركات." ²

- **التعريف الثالث:** ويقدم (فيليس Phillips) مفهومه عن المحاسبة الإبداعية بكونها عبارة عن "وصف شامل وعام لعملية التلاعب بالمبالغ أو العرض المالي لدوافع داخلية." ³

- **التعريف الرابع:** يعرف (ملفورد Mulford) المحاسبة الإبداعية بأنها عبارة عن "الإجراءات أو الخطوات التي تستخدم للتلاعب بالأرقام المالية، باستخدام خيارات وممارسات المبادئ المحاسبية، أو أي إجراء أو خطوة باتجاه إدارة الأرباح."

- **التعريف الخامس:** أما في (Accounting Dictionary) فتم تعريفها بأنها "مفهوم عام عن تنظيم الحسابات إذ تعطي فوائد غير قانونية أو مشكوك فيها للحفاظ على كيان الحسابات." ⁴

مما سبق يتضح أن المحاسبة الإبداعية عبارة عن عمليات أو ممارسات حديثة ومعقدة ومبتكرة يقوم من خلالها المحاسبون استخدام معرفتهم بالقواعد والقوانين المحاسبية لمعالجة الأرقام المسجلة في حسابات الشركات أو

¹ Naser, K. and M. Pendlebury: 1992, 'A Note on the use of Creative Accounting', British Accounting Review 24 , p 4

² Amat, O. and Blake , J. , " *The Ethics of Creative Accounting*", Accounting and Business Research, p22.

³ Breton, G. and Taffler , R. J. , " *Creative Accounting and Investment Analyst Response*" P98.

⁴ موقع المحاسبون دوت نت، مفاهيم المحاسبة الإبداعية، أطلع عليه بتاريخ 2010/07/27.

التلاعب بها بقصد تحقيق أهداف محددة سواءً لتعزيز السهم في السوق أو تعظيم مكافآت مجلس الإدارة التنفيذيين أو غيره.

ثانياً: الأساليب المستخدمة في المحاسبة الإبداعية

كما سبق المحاسبة الإبداعية هي عبارة عن الأساليب أو الوسائل التي تستخدم من أجل تحويل أرقام البيانات المالية مما هي عليه فعلياً إلى ما يرغب فيه المعدون عن طريق استغلال القواعد الحالية أو إهمال بعضها أو جميعها. لذا لا بد من الإشارة إلى أن هنالك العديد من الوسائل والأساليب المستخدمة في المحاسبة الإبداعية ومن أهمها ما يأتي:

- أحياناً تتيح القواعد المحاسبية للشركة الاختيار بين عدد مختلف من الوسائل المحاسبية، فعلى سبيل المثال يسمح للشركة في عدد من الدول أن تختار بين سياسة حذف نفقة التطوير كما تحدث واستهلاكها على حساب عمر المشروع المتعلقة به، ولذلك يمكن للشركة أن تختار السياسة المحاسبية التي تعطي الصورة المفضلة عنها.
 - استخدام بعض المدخلات في الحسابات التي ترتبط بالتقييم أو التنبؤ. ففي بعض الحالات عند تقييم عمر أحد الأصول من أجل حساب الاهتلاك فإنه عادة ما تتم هذه التقييمات داخل العمل وتتاح للمحاسب المبدع الفرصة لأن يخطئ من ناحية الحذر أو التفاؤل في هذا التقييم، وفي بعض الحالات الأخرى عادة يمكن توظيف خبر خارجي لعمل التقييمات، فعلى سبيل المثال يمكن أن يقوم خبير إحصائي بتقييم الالتزام المالي المستقبلي للمعاشات، في هذه الحالة يمكن للمحاسب المبدع أن يتلاعب بالقيمة إما عن طريق الوسيلة التي يتم بواسطتها وضع مجمل للتقييم أو عن طريق اختيار مثنى أو مقيم معروف باتخاذها تفاؤلاً أو تشاؤماً حسب رغبة المحاسب.
 - يمكن إدخال الصفقات الاصطناعية إما للتلاعب في مبالغ الميزانية أو لتحريك الأرباح بين فترات محاسبية. ويتحقق ذلك عن طريق الدخول في صفقتين أو أكثر متصلتين مع طرف ثالث للمساعدة على ذلك، فعلى سبيل المثال لنفترض أنه تم عمل ترتيبات لبيع أحد الأصول لبنك ما بدلاً من تأجير هذا الأصل لبقية عمره الافتراضي بحيث يمكن أن يطرح سعر بيع هذا الأصل بموجب (البيع والتأجير المرتد) أعلى أو أقل من قيمة الأصل الحالية لأنه يمكن التعويض عن فارق السعر بواسطة التأجير المنخفض أو الزائد.
 - التلاعب في توقيت الصفقات بهدف تحديد سنه معينة لتحميلها بالأرباح أو الخسائر لأي هدف يرمي إليه المحاسب وخصوصاً في حال وجود اختلافات واضحة بين القيمة الدفترية وبين القيمة السوقية أو القيمة الحقيقية.¹
- من خلال ما سبق يتضح أن الأساليب المستخدمة في المحاسبة الابتكارية لها أشكال متعددة ومعقدة إلى حد ما، ولا يمكن اكتشافها إلا من خلال ذوي الاختصاص، وسيتم لاحقاً عرض كيفية اكتشافها ومعالجتها.

¹ أحمد حلمي جمعة، مسؤولية المدقق عن فجوة التوقعات عند تطبيق معايير التدقيق الدولية، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، القاهرة، العدد الثاني، 2000، ص ص 40-61.

ثالثاً: المحاسبة الإبداعية وإدارة الأرباح المحاسبية

يستغل معدو القوائم المالية بعض السياسات المحاسبية والثغرات القانونية من أجل تقديم انطباع "مضلل" عن الأرباح وذلك لخدمة مختلف أغراضهم وأهدافهم، وهناك العديد من الأساليب والممارسات التي تستخدم في إدارة الأرباح، وفيما يلي أهم تلك الممارسات والهدف من القيام بها، وهي:

- بشكل عام تفضل الشركات أن تقدم تقريراً عن اتجاه النمو الثابت في الربح بدلاً من إظهار أرباح غير مستقرة بسلسلة من الارتفاعات والانخفاضات، ويتحقق ذلك عن طريق تدبير احتياطي كبير غير ضروري من أجل الالتزامات المالية ومقابل قيم الأصول في السنوات الجيدة حتى يمكن خفض هذا الاحتياطي، وبالتالي تتحسن الأرباح المقررة في السنوات السيئة، وبالتالي تختفي التذبذبات أو الانخفاضات التي قد تصيب الأرباح الأمر الذي قد يدفع المساهمين أو المستثمرين إلى توجيه أسئلة إلى مجلس الإدارة بهذا الخصوص.

وهنا تبرز خطورة المحاسبة الإبداعية في ظل عدم الشفافية وغياب دور المستثمرين من ناحية أنه في حال إذا كانت الظروف التجارية للعمل غير مستقرة ومتذبذبة فعليا فإنه على المستثمرين كل الحق في معرفة ذلك.

ومن الأشكال المختلفة لإدارة الأرباح هو التلاعب بالأرباح وذلك من أجل ربطها بالتنبؤات، ويشير هذا الشكل إلى كيفية تصميم السياسات المحاسبية في بعض الشركات من خلال القواعد المحاسبية العادية لتتطابق الأرباح الصادرة بالتقارير مع تنبؤات الأرباح. فعلى سبيل المثال عندما تقوم تلك الوحدة ببيع منتجاتها فإنه يتم تأجيل اعتراف جزء كبير من الربح المحقق منها للسنوات المستقبلية بحجة تغطية نفقات تحسين الجودة المحتملة ودعم العملاء.¹

وتبرز أهمية تلك الممارسات في أنه أحيانا يتم تقييم أداء أعضاء مجالس الإدارة على أساس التوقعات والتنبؤات التي يتم وضعها عند استلامهم لمهامهم، لذا فإنه متى ما تحققت التنبؤات الموضوعية فإن ذلك يعني أن واضعي التنبؤات على مستوى عال من المهارة والكفاءة والحدس مما يرفع من مكانتهم الاقتصادية في الشركة وبالتالي الحصول على تقييمات عالية وتقاضي مكافأة كبيرة.

- قيام أعضاء مجلس إدارة شركة بتغيير في السياسات المحاسبية بغرض تحسين صورة الأرباح في بعض الحالات وذلك رغبة منها في إلهاء المستثمرين أو المراقبين عن الأخبار السيئة. وهناك حادثة شهيرة حصلت في الولايات المتحدة تمثلت في قيام شركة K-Mart* بتغيير في بعض سياساتها المحاسبية من أجل إظهار أرباح الربع السنوي بما يفوق 30 % من قيمته في ظل السياسات المحاسبية السابقة وذلك ليتزامن مع خبر سيئ يتمثل في تراجعها كأكبر شركة لبيع التجزئة في الولايات المتحدة من المركز الأول إلى الثاني، وذلك بغرض إلهاء المستثمرين والمراقبين عن هذا الخبر.

¹ Healy, P. M. and Wahlen, J. M., "A Review of the Creative Accounting Literature and its Implications for Standard Setting" Accounting Horizons, pp12-13

* K-Mart هي سلسلة من المحلات التجارية في الولايات المتحدة وبورتوريكو والجزر العذراء الأمريكية، وغوام. حصلت على سلسلة سيرز في عام 2005، وتأسست في عام 1962 وقد تم تشكيل شركة جديدة تحت اسم شركة سيرز هولدنجز. كمارت موجودة أيضا في أستراليا ونيوزيلندا، وتعد ثالث أكبر سلسلة محلات التجزئة في العالم، وراء وول مارت وشركة تارجت ويقع المقر الرئيسي لشركة كمارت في تروي بولاية ميشيغان الأمريكية.

- يمكن أن تساعد المحاسبة الإبداعية إما في الاحتفاظ بسعر السهم أو النهوض به سواء عن طريق خفض مستويات الإقراض الواضحة مما يجعل الشركة تبدو وكأنها خاضعة لخطر أقل أو عن طريق خلق المظهر الخاص باتجاه الربح الجيد مما يساعد الشركة في جمع رأس مال عن طريق إصدار أسهم جديدة وعرض أسهمها الخاصة في اكتتابات تملك للشركة.

وبشكل عام فإن المحللين في الأسواق ذات الكفاءة العالية واليقظين لن يخدعوا. بممارسات المحاسبة الإبداعية وأن التغييرات المحاسبية لتسوية الدخل هي مؤشر على الضعف، كما يمكن الإشارة إلى أن أي عملية تحسين لصورة الأرباح تقوم بها الشركة سيتبعها بالتأكيد أداء ضعيف في سعر السهم خلال الفترات والسنوات التي تلت تلك التغييرات المحاسبية لزيادة الأرباح.

رابعاً: الاتجاهات والأساليب الحديثة لكشف ممارسات المحاسبة الإبداعية والحد منها

مكافحة ممارسات المحاسبة الإبداعية تعتبر من الأمور الصعبة والمعقدة، ولهذا فإن على المهتمين في هذا المجال السعي باستمرار لمعرفة التطورات الخاصة بالمحاسبة الإبداعية وذلك لكشف تلك الممارسات ومن ثم محاولة الحد منها.

وفيما يلي أهم الاتجاهات والوسائل والأساليب الحديثة المستخدمة للكشف عن ممارسات المحاسبة الإبداعية والحد منها وذلك كالآتي:

1- ظهرت فكرة لجان المراجعة في الولايات المتحدة بعد الهزات المالية العنيفة الناتجة عن التلاعب في التقارير المالية والتي أسفرت عن قيام كل من بورصة نيويورك (NYSE) وهيئة سوق المال الأمريكية (SEC) بالتوصية بضرورة إنشاء لجنة بالشركات المسجلة بما مكونة من عدد من الأعضاء غير التنفيذيين تكون مهمتها تعيين المراجع الخارجي وتحديد أتعابه وذلك كمحاولة لزيادة استقلاليته عند إبداء الرأي في القوائم المالية التي تصدرها الشركات، ولهذا الأمر فقد أوصى المعهد الأمريكي للمحاسبين القانونيين (AICPA)* عام 1967 جميع الشركات سواء المسجلة في البورصة أو العامة بضرورة إنشاء لجنة للمراجعة، وفي عام 1972م أصدرت هيئة سوق المال الأمريكية (SEC) توصيات بإلزام الشركات بإنشاء لجنة للمراجعة، وفي عام 1978 ألزمت بورصة نيويورك جميع الشركات المسجلة لديها بضرورة تكوين لجان مراجعة.

2- بعد الانهيارات الاقتصادية والأزمات المالية التي تعرضت لها العديد من اقتصاديات دول شرق آسيا وأمريكا اللاتينية وروسيا في أواخر القرن العشرين والانهيارات المالية في العديد من أسواق العالم، وكذلك في ظل انفتاح أسواق المال العالمية وعولمة الأسواق والاعتماد على شركات القطاع الخاص لزيادة معدلات النمو الاقتصادي للعديد من دول العالم والتوسع الهائل في حجم تلك الشركات أصبحت هنالك حاجة ماسة إلى وضع أسس

* وظيفة المعهد الأمريكي للمحاسبين القانونيين AICPA هي إصدار معايير تحكم عمليات التدقيق الخارجي، إلا أنه مع صدور قانون ساربنس- أوكسلي سنة 2002 تم إنشاء مجلس جديد وهو مجلس الإشراف المحاسبي على الشركات العامة ليحل محل دور المعهد الأمريكي للمحاسبين القانونيين كجهة تنظيمية تراقب وتشرف على مهنتي المحاسبة والمراجعة، وفقاً لقانون 2002 يجب تسجيل جميع الشركات لدى (PCAOB) والوفاء بمعاييرها، ويشرف هذا المجلس كذلك على شركات المحاسبة.

ومعايير أخلاقية مهنية جديدة، وقد أطلق على تلك المعايير والأسس الأخلاقية ما يعرف الآن بمفهوم حوكمة الشركات CORPORATE GOVERNANCE وذلك للحد من ظواهر المحاسبة الإبداعية والأضرار التي قد تنشأ من وجودها وذلك لعدم وجود الشفافية اللازمة والتي من شأنها رفع مستوى الاقتصاديات العالمية والمحلية.

3- خفض مجال اختيار البدائل والمعالجات المحاسبية عن طريق تقليل من عدد البدائل والمعالجات المحاسبية المتاحة أو تحديد الظروف التي يمكن أن تستخدم فيها كل معالجة، ولهذا الأمر فإن لجنة معايير المحاسبة الدولية وفي تعديلاتها الأخيرة فإنها قد ألغت في معاييرها المعالجة البديلة، ووضعت معالجة قياسية في أغلب معاييرها.

وبتخفيض البدائل فإن ذلك سيؤدي إلى أن الشركة التي ستختار معالجة محاسبية معينة تنتج من خلالها صورها المرغوب فيها في عام ستجبر فيما بعد على استخدام نفس المعالجة في الظروف المستقبلية الشبيهة تكون فيها النتيجة أقل إرضاء.

4- الحد من سوء استخدام بعض السياسات المحاسبية، ويتم ذلك عن طريق ما يلي:¹

5- سن قواعد تقلل من استخدام بعض السياسات المحاسبية أو حتى إلغاؤها، وفي هذا المجال فإنه عندما اتجه بعض محاسبو الشركات البريطانية للاستعانة بجزئية "بند الطوارئ" لحسابات الخسارة والربح في البنود التي يرغبون في تجنب تضمينها في ربح التشغيل، ولهذا الأمر فقد رأت هيئة المعايير المحاسبية البريطانية إلغاء "بند الطوارئ" بشكل نهائي حتى لا تستغل بشكل خاطئ؛

6- أما الطريقة الأخرى فهي عن طريق تفعيل فرضية "الثبات"، ويقصد بالثبات هنا هو الثبات في استخدام السياسات المحاسبية المتبعة من قبل معدي البيانات المالية، وهذا يعني أنه متى اختارت أي شركة ما سياسة محاسبية تناسبها في أحد الأعوام فيجب عليها الاستمرار في تطبيقها في الأعوام اللاحقة والتي ربما قد لا تناسبها تلك السياسات كما كانت، وهنا تجدر الإشارة إلى أن من غير المسموح تغيير السياسات المحاسبية، لكن المقصود هو عدم تغيير تلك السياسات إلا في حال الضرورة القصوى وشرطة الإفصاح عن التأثيرات المالية الناتجة على تغيير تلك السياسات؛

7- أما الوسيلة الأهم والأقوى فهي يقظة وكفاءة المراجعين والمراقبين ولجان المراجعة في اكتشاف ممارسات المحاسبة الإبداعية التي يتبعها البعض، ويتم هذا الأمر عن طريق اختيار مكاتب التدقيق ذات الكفاءة والمصدقية العالية، حيث أن المراجع الكفء والتمكن يقوم على تصميم إجراءات المراجعة للحصول على تأكيد معقول عن التحريفات الناشئة عن المحاسبة الإبداعية التي يتم اكتشافها، والتي تعتبر جوهرية للتقارير المالية الموحدة؛

8- تنمية الثقافة المحاسبية بين المستثمرين والمهتمين ومستخدمي المعلومات المالية، ويتم هذا الأمر عن طريق التثقيف الذاتي الذي يقوم به بعض المستثمرين أو مستخدمي المعلومات المالية بغرض رفع مستواهم المحاسبي، أو عن طريق الجهات المعنية بسلامة وشفافية القوائم المالية وما يرد بها من معلومات سواء كانت تلك الجهات حكومية أو من القطاع الخاص، وتتم عملية التثقيف عن طريق عرض برامج محاسبية تثقيفية وتعليمية أو إرسال رسائل

¹ عبد الناصر درويش، دراسة اختبارية للآثار الإيجابية للمعيار الأمريكي رقم (99) في تضيق فجوة التوقعات في التدقيق بالتطبيق على البيئة المصرية، مجلة الدراسات المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة بني سويف، مصر، العدد الثاني، 2004، ص 15-32.

توضيحية أو عقد حلقات نقاشية لمستخدمي المعلومات المالية تشرح الممارسات الإبداعية التي تمارسها بعض الشركات وأهم التطورات في مجال المراجعة والمحاسبة؛

9- تفعيل التنظيم المهني لمهنة المحاسبة والمراجعة ووضع ميثاق السلوك المهني وتشكيل لجنة الأخلاق المهني التي من أهم وظائفها وضع قواعد السلوك التي يجب أن يلتزم بها المحاسب والمراجع المعتمد؛ وبشكل عام المراجع الكفاء يسعى عادة للحصول على أدلة إثبات كافية ومناسبة تثبت أنه لم تحدث تحريفات أو أخطاء، وهنا لابد من الإشارة إلى نقطة مهمة وهي أنه ونتيجة للقيود الكامنة في عملية المراجعة فإنه توجد مخاطر لا يمكن تجنبها في عدم اكتشاف التحريفات الجوهرية في القوائم المالية نتيجة لممارسات المحاسبة الإبداعية فمن الممكن أن يتم اكتشاف تحريفات وتجاوزات بالقوائم المالية للفترة التي يغطيها تقرير المراجع، إلا أن هذا الأمر لا يعني فشل المراجع بالتمسك بالمبادئ الأساسية والإجراءات الضرورية للمراجعة، فأحيانا وبالرغم من التمسك بتلك المبادئ والإجراءات فإنه من الممكن اكتشاف بعض التجاوزات والتحريفات بالقوائم المالية.

خامسا: دور مجلس معايير المحاسبة الدولية في الحد من ممارسات المحاسبة الإبداعية

عندما قرر مجلس إصدار معايير المحاسبة الدولية إجراء تعديلات على معايير المحاسبة الدولية التي يصدرها وتغييرها لتصبح معايير التقارير المالية الدولية INTERNATIONAL FINANCIAL REPORTING STANDARDS كان يهدف من وراء هذا التغيير إلى عدة نقاط من أهمها:

1- التقارب مع مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكي (FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARDS)؛

2- تلبية رغبة مجلس الوحدة الاقتصادية بالاتحاد الأوروبي بإصدار معايير محاسبية جديدة تساعد على توحيد التطبيق المحاسبي بين دول الاتحاد الأوروبي على غرار توحيد العملة الأوروبية؛

3- الأخذ بعين الاعتبار التطورات الكبيرة والتغيرات التي حدثت وخاصة قيام العديد من دول العالم بإصدار معايير محاسبة محلية تستند بشكل أساسي على معايير المحاسبة الدولية؛

4- حدوث بعض التجاوزات والاستغلال السيئ من قبل بعض المحاسبين لتلك المعايير عبر استغلالهم لبعض نقاط الضعف الموجودة بالمعايير والتي كانت أحد نتائجها ظهور المحاسبة الإبداعية؛

ومن هذا المنطلق فقد رأى مجلس إصدار معايير المحاسبة الدولية إدراج بعض التعديلات والتغييرات وذلك تلافيا للاستغلال السيئ للمعايير القديمة، وكذلك للقضاء على أي ممارسات من ممارسات المحاسبة الإبداعية والتي ظهرت في ظل المعايير المحاسبية الدولية القديمة، ومن أهم تلك التعديلات:¹

¹ محمد أبو طالب يحيى، "المحاسبة الدولية وفقا لأحدث إصدارات معايير المحاسبة المصرية المعدة وفقا للمعايير الدولية للتقارير المالية في إطار نظرية

- العمل على إلغاء غالبية البدائل (المعالجة القياسية) و(المعالجة البديلة) في معايير المحاسبة الجديدة، والاكتفاء بمعالجة محاسبية واحدة وذلك بهدف توحيد المعالجات وعدم فسح المجال للاختيار بين عدة بدائل بحيث تستغل تلك البدائل في تحميل صورة الأرباح أو تضخيم الأرباح أو التغطية على بعض الملاحظات على نشاط الشركة؛
- إضافة مرفقات لكل معيار محاسبي يوضح كيفية التطبيق العملي، ويعتبر هذا الأمر من أهم التغييرات أو التعديلات التي طرأت على معايير المحاسبة الدولية الجديدة، فقد اتضح أن هنالك صعوبات متعددة في التطبيق العملي للكثير من فقرات معايير المحاسبة، حيث يصعب على الكثير من المتخصصين توضيح كيفية التطبيق السليم لغموض بعض الفقرات داخل المعيار الأمر الذي قد يتم استغلاله في القيام بعملية تلاعبات أو تحريفات لبعض بنود التقارير المالية، بحجة عدم الوضوح أو الفهم السليم للمعيار؛
- العمل على إلغاء التناقضات والتعارض الموجود بين بعض المعايير بالإضافة إلى إزالة أي غموض قد يكتنف تلك المعايير، مما يساعد في التقليل من استغلال تلك التناقضات أو الغموض الذي يكتنف بعض المعايير؛
- إدخال التفسيرات الملحقة بالمعايير إلى داخل المعايير نفسها بدلا من فصلها في ملحق خاص بكل معيار.

سادسا: عرض نموذج هركتي إنرون وورلد كوم

تمر مهنة المحاسبة بل قطاع الأعمال بأسره هذه الأيام بأزمة ثقة عميقة يمكن التعبير عنها بأزمة أخلاقيات نابعة من سيطرة الجشع والمصالح الخاصة الضيقة بصورة واضحة على جزء كبير من هذا القطاع في مختلف دول العالم.¹

1- شركة إنرون

يعد انهيار شركة إنرون نهاية عام 2001 من أبرز الشركات التي سقطت نتيجة العديد من العوامل لعل من أبرزها عدم تطبيق أو انعدام أخلاقيات المهنة والأعمال، حيث سقطت الشركة العملاقة بأصول تقدر قيمتها ب 4,63 مليار دولار الأمر الذي شكل أكبر إفلاس لشركة أمريكية وربما على مستوى العالم أجمع. وبعد الاستماع إلى 56 شاهداً خلال 15 أسبوعاً من جلسات المحاكمة في مدينة هيوستن في ولاية تكساس الأمريكية قررت هيئة المحلفين المشكلة من ثمانية رجال وأربع نساء بالإجماع أن اثنين من المديرين التنفيذيين لشركة إنرون هما كينيث لاي وجفري سكيلنج كانا مذنبين في عدد من التهم التي وجهت إليهما في قضايا تتعلق بالفساد والتآمر وكذلك بالكذب بشأن المتاعب المالية للشركة،² وقد وجد سكيلنج مذنباً في 19 تهمة من أصل 28 تهمة، كانت لو أدين بها كلها ستجعل فترة سجنه تبلغ 275 سنة. أما لاي فقد وجد مذنباً في ست تهم تتعلق بالتحايل والتآمر. وأخيراً أصدر القضاء حكماً بالسجن لمدة 24 عاماً وأربعة أشهر على جفري سكيلنج، وقال القاضي الذي أصدر الحكم أثناء تلاوته قرار الحكم " إن جرائم بهذا الحجم تستحق

¹ محمد فداء مجت، أزمة الثقة في مهنة المحاسبة: الأسباب والمقترحات، الكلمة الافتتاحية في مؤتمر المحاسبة الأول " دور مهنة المحاسبة في حماية الاستثمارات وتنميتها ".تنظيم الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين بالتعاون مع الاستشاريين الدوليين الشرق الأوسط، الرياض، 7-9/10/2002، 2002.

² الجريدة الاقتصادية، " إنرون "الإبقاء على محلفي قضايا الفساد حجيح واهية، العدد 4647، الأحد 2006/07/06.

عقوبة قاسية. " ومثل سكيلنج وحده أمام المحكمة بعد وفاة شريكه المتهم كينيث لاي بنوبة قلبية في يوليو عام 2006.

لقد تنامي سعر سهم شركة إنرون على مدار السنوات من أقل من 7 دولارات في التسعينيات حتى وصل إلى سعر 90 دولاراً منتصف عام 2000 ولكنه فقد قيمته فجأة فأصبح حوالي 90 سنتاً نهاية عام 2001. لقد كانت نهاية مؤسسة لمساهمي تلك الشركة العملاقة وهم يشاهدون أصول شركتهم تهوي من آلاف الملايين من الدولارات إلى لاشيء تقريباً خلال فترة وجيزة.

ومن أهم بعض الأمور التي أدت لهذا السقوط المدوي ما يلي:

- أن مجلس الإدارة أوكل مهمة مراجعة الصفقات التي تقوم بها الشركة للجنة فرعية داخل الشركة، ولم تقم اللجنة إلا بمراجعة خاطفة سريعة لتلك الصفقات، كما أن مجلس الإدارة أخفى معلومات في غاية الأهمية كان من الممكن أن تؤدي معرفتها إلى اتخاذ بعض الإجراءات المناسبة؛

- قامت إدارة الشركة بتضخيم أرباح الشركة إلى حوالي مليار دولار في العام الذي سبق انهيار الشركة، كما أن الرقابة الداخلية في الشركة قد فشلت من الناحية الأخلاقية والمالية كنتيجة للخداع المستمر. إضافة إلى أن مكتب آرثر أندرسن الذي كان مكلفاً بمراجعة حسابات الشركة كان يقوم بالمراجعة الداخلية أيضاً بالإضافة لكونه يقدم خدمات استشارية هائلة؛

- تعد حادثة إنرون تذكيراً هاماً لطبيعة العلاقة المهمة بين المراجعة الداخلية مع لجنة المراجعة؛ حيث يحتاج المراجعون الداخليون كما هو الحال بالنسبة للمراجعين الخارجيين لرفع تقاريرهم إلى لجنة المراجعة بكل ما يواجههم مباشرة بدلاً من رفعها للإدارة؛

- بعض أعضاء لجان المراجعة يظنون أنفسهم فوق الدوافع الإنسانية عندما يكون للعضو روابط شخصية مع الشركة، فعلى سبيل المثال كان أعضاء اللجنة يتقاضون مبالغ طائلة حيث تقاضى كل عضو مبلغ 380619 دولار نقداً أو على شكل أسهم وذلك في عام 2001 وهذه المبالغ الطائلة لاشك أنها أثرت بشكل أو بآخر على استقلالية وحياد لجنة المراجعة؛

- إن مشكلة التعارض في المصالح بين المساهمين والإدارة سمحت بخصوصية مزدهرة للجهة التي تتحكم في المعلومات وهي الإدارة للانفراد بالمعلومات الصحيحة دون بقية الجهات الأخرى. وفي هذا الشأن ضُربت عدة أمثلة على حالات التعارض في المصالح بين الإدارة ومساهمي شركة إنرون. وعلى الرغم من كون بعض الحالات لا تعد خرقاً لقواعد الاستقلال إلا أنها شجعت الإدارة وأعضاء لجنة المراجعة على أن يحاول كل منهما إرضاء الآخر من أجل بقاء المصالح الشخصية التي تأتي من البقاء في مواقعهم. إن مصالحهم الشخصية التي حرصوا على بقائها تعد من أوضح التعاريف لموضوع التعارض في المصالح وتأثيرها البين على المبادئ الأخلاقية الناتجة عن الطبيعة البشرية. حيث إن هناك ميلاً واضحاً لدى النفس البشرية لا يقهر للوفاء بشكر من أسدى أو قدم لها معروفاً. وفي هذا الجانب فقد ذكر أن مجلس الإدارة أمضى خمس عشرة دقيقة فقط لمراجعة بعض الصفقات المشكوك فيها والتي أدت إلى اندفاع الأرباح ووصولها إلى مبالغ خيالية. ولعل من العجيب أن

مكتب المراجعة العالمي الكبير (آرثر أندرسن) والذي كان أحد المكاتب الخمس الكبرى آنذاك تقاضى مبلغ 25 مليون دولار كأتعاب لقيامه بمراجعة حسابات شركة إنرون عن عام 2000، في حين أنه تقاضى مبلغ 27 مليون دولار لقيامه بالأعمال الاستشارية لنفس الشركة في نفس العام وهو الأمر الذي يعد دليلاً آخر على أن استقلال المراجع وحياده يصبح مهدداً إذا جمع بين هاتين المهمتين، لذلك قررت بقية المكاتب الخمس الكبرى بعد هذه الحادثة التوقف عن الجمع بين هاتين الخدمتين لنفس العميل وهو الأمر الذي تم إقراره بعد ذلك عبر قانون ساربنس أوكسلي لعام 2002 (Sarbanes-Oxley Act, 2002) والذي وصف بأنه أكثر التشريعات أهمية وتأثيراً في حوكمة الشركات والإفصاح المالي وممارسة مهنة المراجعة منذ قانون تداول الأوراق المالية الأمريكي خلال الثلاثينيات من القرن الماضي¹؛

- إن مكتب آرثر أندرسن كان يقوم بالإضافة للمهمتين السابقتين بمهمة المراجعة الداخلية لنفس الشركة وهو الأمر الذي ساهم بشكل كبير في حدوث تلك الفضائح المالية ولذلك فشلت شركة آرثر أندرسن في أن تدلي برأي صادق وعادل بسبب الضعف في المعايير الأخلاقية المهنية وهو ما أدى إلى انهيارها وخروجها من ميدان المنافسة. ولعل ما حدث من شركة آرثر أندرسن يعيد للأذهان موضوع فجوة التوقعات (Expectation Gap) بين الواقع العملي الذي قد يكون مؤلماً وبين طموحات وآمال الفئات الأخرى. وقد أقر رئيس مكتب المراجعة العالمي بأن هناك خطأ قد ارتكب في مجال التقدير المهني بشأن إحدى الشركات التابعة لشركة إنرون والتي لم يتم إدراجها بالقوائم المالية الموحدة لشركة إنرون وشركاتها التابعة ولذلك عمد شريك المكتب والمسؤول عن عملية مراجعة القوائم المالية لشركة إنرون إلى إصدار أوامره إلى معاونيه بالتخلص من الأوراق والمراسلات العادية والإلكترونية الداخلية والخارجية ذات الصلة بهذه العملية مما يعد تصرفاً غير مقبول، إن هذه الفضيحة التي وقعت لشركة آرثر أندرسن تعد الأكبر في مهنة المحاسبة إذ أن شركة آرثر أندرسن كانت تتقاسم مع شركة إنرون مكاتبها، حيث قامت بتمزيق بعض وثائق شركة إنرون مقابل 52 مليون دولار سنوياً؛

- ومن الأمور الأخرى التي أظهرها البحث في قضية شركة إنرون أن بعض من كان يعمل داخل شركة إنرون بما فيهم ثلاثة من أعضاء لجنة المراجعة قد باعوا 3,17 مليون سهم تبلغ قيمتها 1,1 مليار دولار هي التي تم اكتشافها ولا تشتمل على الرواتب والمكافآت الهائلة وبقية الدفعات النقدية التي دفعت لهم أثناء فترة قيادتهم للشركة في نفس الوقت الذي كانت فيه الشركة تساق إلى نهايتها قبيل إصدار القوائم المالية مباشرة

¹ إحسان بن صالح المعتاز، أخلاقيات مهنة المراجعة والتعاملين معها: انهيار شركة إنرون والدروس المستفادة، بحث مقدم للدوة الحادية عشرة لسبل تطوير المحاسبة " دور المعلومات المحاسبية في تنشيط سوق الأوراق المالية"، كلية العلوم الإدارية، جامعة الملك سعود، الرياض، 5-2006/12/6.

* ظهرت مشكلة فجوة التوقعات في المراجعة نتيجة لعدم التطابق بين توقعات مستخدمي تقارير المراجعة مع ما يجب أن يكون عليه تقرير المراجعة أو ما يجب أن يقدمه المراجع، حيث أن القيود المفروضة على عملية المراجعة تكون عادة معروفة بصفة عامة لمراجعي الحسابات وتكون غير معروفة أو غامضة لمعظم المستفيدين من خدمات المراجعة، لذلك فإنهم يتوقعون المزيد من عملية المراجعة عن الانجازات التي يقدمها لهم مراجعو الحسابات فتتكون بذلك ما يسمى بالفجوة المتوقعة.

والتي أظهرت الحقيقة لمساهمي الشركة، ومن العجيب أن رئيس مجلس إدارة شركة إنرون أعلن قبل أسابيع قليلة من انهيار الشركة أن وضع الشركة قوي حيث قال "أنا على ثقة في مستقبل الشركة الباهر ونموها المؤكد" وهذا يبين تعمد إدارة الشركة إخفاء خسائر الشركة والتزاماتها ومحاولتهم إعطاء صورة خادعة عن حقيقة نتائج الشركة ووضعها المالي؛¹

- ومن الدروس المهمة التي أظهرها انهيار شركة إنرون وغيرها من الشركات أن مراجعي الحسابات ينبغي عليهم أن يسألوا سؤالاً مهماً قبل دخولهم في عملية المراجعة وهو: ما هو نوع نشاط الشركة؟ والإجابة على هذا السؤال سوف تحدد كلا من طريقة تحقق الإيراد ودرجة الخطورة، حيث أن مراجعي مكتب آرثر أندرسن لم يكونوا قادرين على فهم القوائم المالية لمثل ذلك النوع المعقد من الشركات، كما أن هؤلاء المراجعين تعاملوا مع شركة إنرون منذ أن كانت مجرد منتج وموزع للغاز واستمروا في مراجعتها حتى بعد أن أصبحت التاجر الرئيسي للسندات المالية والمسؤولة عن المضاربات الجديدة في السوق. كما أن شركة آرثر أندرسن نفسها لم تقم بتغيير هؤلاء المراجعين رغم التطورات التي حصلت لشركة إنرون أو لم تقدمهم بمراجعين آخرين من ذوي الخبرة؛

- إن شركاء مكتب آرثر أندرسن وبقيّة فريق العمل لم يكونوا مدربين على تبني نظرة الشك المهنية (Skepticism) والتي كان عليهم تبنيها ولذلك كانوا يقبلون وبكل سهولة تقديرات وتوجهات الإدارة في القضايا والصفقات المالية. ذكر أن شركة إنرون احتاجت لدى عقدها إحدى الصفقات وإجرائها بعض الممارسات المحاسبية الخاطئة لرأي خطي من مكتب المراجعة يبرر تلك الممارسة ولذا تم عقد اجتماع بين الطرفين بل وتم الضغط على المراجع وذلك بوضع كرسي عند باب الاجتماع والتصريح بعدم فتحه حتى تتسلم الشركة الرأي الخطي من مراجع أندرسن وبعد شيء من الخداع والتبريرات والضغط وافق المراجع على كتابة الرأي الخطي وعند ذلك تمت إزاحة الكرسي عن الباب وسمح للمراجع بالمغادرة. إن اجتماعاً كهذا لا يمكن تخيله قبل سنوات قليلة سابقة لتلك الكارثة عندما كان ينظر لمراجع الحسابات كحكام على الشركات التي يعملون فيها وليسوا منحاكين لها؛

- إن ثلاثة من أعضاء لجنة المراجعة الستة في شركة إنرون كانوا يملكون حوالي 100 ألف سهم بقيمة تقارب 5,7 مليون دولار، وبذلك أعمى الطمع أعين اللجنة والسكوت عن المخالفات التي كانت موجودة في القوائم المالية. بل إن بعض مدراء الشركة بالإضافة لأعضاء لجنة المراجعة الثلاثة باعوا 17,3 مليون سهم بقيمة وصلت إلى 1,1 مليار دولار أثناء إصدار القوائم المالية والتي كشفت لاحقاً عن الكارثة الكبرى؛

¹ أمين السيد لطفي، مسؤوليات وإجراءات المراجع في التقرير عن الغش والممارسات المحاسبية الخاطئة، الدار الجامعية، الإسكندرية، ص 220-225.

* أسس المكتب في الولايات المتحدة الأمريكية عام 1913 وقد كان أحد المكاتب الخمسة الكبار في مهنة التدقيق والمحاسبة وقد انهار عام 2002 على إثر فضيحة إنرون حيث وجد مذنب في تم إجرامية متعلقة بتدقيق حسابات شركة إنرون والتي كانت إحدى كبريات شركات الطاقة الأمريكية والتي أعلنت إفلاسها في ديسمبر عام 2001 عقب إقرارها بممارسات محاسبية مريبة.

- شركة إنرون قامت بإصدار أسهم لإحدى الشركات مقابل الحصول على سندات مما أدى إلى تضخيم الأصول وحقوق المساهمين بنحو 1،2 مليار دولار دون وجود تدفقات نقدية حقيقية نتيجة للمعاملات الخاسية الخاطئة التي أدت إلى اعتبار بعض المعلومات بنوداً خارج الميزانية (Off Balance Sheet Items). وقد اعترفت إدارة شركة إنرون بتضخيم الأرباح بمبلغ 586 مليون دولار وإخفاء ديون بمبلغ 6،2 مليار دولار وبذلك اهتزت صورة الشركة لدى المستثمرين والمحللين الماليين وبرزت تساؤلات عن حقيقة الشركات التي تتعامل معها إنرون وطبيعة تلك المعاملات، وأدى ذلك إلى ظهور المزيد من الخسائر والالتزامات غير المعلنة مما ساهم في حدوث الانهيار؛

- إن فشل لجنة المراجعة في التقرير عن المخالفات الكامنة في شركة إنرون كان بسبب ضعف المتطلبات النظامية في هذا الخصوص، حيث أن لجنة المراجعة بالشركة كانت متوافقة مع متطلبات لجنة الأوراق المالية والبورصات وبورصة نيويورك للأوراق المالية وبقية الجهات الأخرى مما يدل على أن القضية ليست قضية قوانين ومتطلبات نظامية ولكن القضية تبدو أخلاقية إلى حد بعيد. حيث أن شركة إنرون تواجد بها "صورياً" نظام لحوكمة الشركات "corporate governance" يشمل ميثاقاً أخلاقياً ولجنة مراجعة، غير أنه لاشيء من ذلك حقيقي كان موجوداً على أرض الواقع؛

- وما أفرزته نتائج الانهيار أن الأكاديميين وأصحاب الخلفيات النظرية ليس لهم في الغالب خلفية تطبيقية، فقد كان يتواجد ضمن أعضاء لجنة المراجعة بشركة إنرون ثلاثة أعضاء لهم ثقل علمي كبير أحدهم على درجة أستاذ محاسبة متقاعد والآخر حاصل على الزمالة المهنية ومنهم رئيس سابق لمجلس اللوردات في المملكة المتحدة ومع ذلك لم يستطيعوا أن يسألوا سؤالاً بسيطاً جداً وهو لماذا مع وجود هذه الأرباح الهائلة للشركة على مدى سنوات متعاقبة فإنه لا يوجد احتياطي كافي؟ إن انحراف الكثير من أعضاء مجلس إدارة شركة إنرون وإدارتها وأعضاء لجان المراجعة والتعويضات والمكافآت وراء مطامع شخصية أمر كشفه سير واقع الحال لدى الشركة المذكورة؛

- إن معظم أعضاء مجلس الإدارة لدى شركة إنرون أمضوا أكثر من 14 عاماً في عضويتهم حيث قد اعتادوا على التمتع بالأفضل من كل شيء، إذ تقلهم إحدى طائرات أسطول شركة إنرون من المكان الموجودين فيه مباشرة إلى مكان انعقاد الاجتماع حيثما كانوا مما يوفر عليهم الكثير من الوقت الذي كان يمكن قضاؤه في المطارات وإمكانية فقدان الأمتعة وتأخر الرحلات. وكانت اجتماعات الشركة تعقد دائماً في أكثر الأماكن أنيقة وفخامة ويتقاضون أعلى الأجور، إذ ينال كل عضو مستقل مبلغ 50 ألف دولار في السنة لقاء العضوية ومبلغ 1250 دولار عن كل اجتماع حيث بلغ متوسط ما قبض سنوياً 87500 دولار نقداً وعلى شكل أسهم مجانية من شركة إنرون مقابل عمل مدته نحو أسبوعين دون تحمل عبء كبير؛

- الكثير من المفارقات المثيرة للدهشة وهي تظهر مقدار تورط الأشخاص الذين كان يفترض فيهم حماية حقوق المساهمين وبقية الأطراف الأخرى في استلام مكافآت ضخمة من الشركة، كما أنهم كانوا يمتلكون

حصصاً كبيرة من أسهم الشركة وقد قاموا ببيعها بطريقة مثيرة للريبة قبيل إعلان سقوط الشركة بمبالغ مرتفعة وكأنهم كانوا يتوقعون ما سيحدث للشركة من انهيار حاد في قيمة أسهمها. وهذا ما يوضحه الجدول أدناه.

جدول رقم (III-1): بعض التصرفات المالية التي قام بها كبار مسؤولي شركة إنرون

المنصب	التصرف الذي قام به
مدير مالي	باع أكثر من مليون سهم
عضو بلجنة التعويضات	باع 7,1 مليون سهم في عام 2000
رئيس لجنة مكافآت المدراء التنفيذيين	باع 2 مليون سهم في مايو 2001
رئيس لجنة مكافآت مكتب المراجعة	باع 841 ألف سهم
رئيس لجنة سياسات الشركة	حصل على 12 مليون دولار مكافأة في عام 2000 كما أنه ضارب في أسهم بقيمة 123 مليون، ثم حصل على مكافأة 6,10 مليون في عام 2001 وباع أسهم بقيمة 50 مليون في نفس العام.
كبير المدراء التنفيذيين بالشركة	حصل على 5,6 مليون دولار مكافأة في عام 2001 وباع أسهم بقيمة 62 مليون في عام 2000
نائب كبير المدراء التنفيذيين ومسؤول مالي بالشركة	حصل على 3 مليون دولار مكافأة عن شهري يناير وفبراير لعام 2001 كما أنه جمع 30 مليون كشريك لإحدى الشركات التابعة للشركة
مسؤول مالي بالشركة	باع أسهم في الشركة بقيمة 267 مليون بسعر يصل إلى 72 دولار للسهم

المصدر: إحسان بن صالح المعتاز، أخلاقيات مهنة المراجعة والمتعاملين معها: انهيار شركة إنرون والدروس المستفادة، بحث مقدم للندوة الحادية عشرة لسبل تطوير المحاسبة " دور المعلومات المحاسبية في تنشيط سوق الأوراق المالية " ، كلية العلوم الإدارية، جامعة الملك سعود، الرياض، 5-6/12/2006.

ويلاحظ من الجدول السابق كيف تصرف كبار المسؤولين في الشركة بأسهمها وذلك عن طريق استخدام المعلومات الداخلية والتي أوحى لهم بقرب انهيار الشركة وبالتالي بيع أسهمها بأسعار مرتفعة جداً في حين أنها كانت على وشك الانهيار وهو الأمر الذي يعيد للأذهان قضية المعلومات غير المتماثلة (Information Asymmetry) بين من هم داخل وخارج الشركات والتي يكثر طرحها في العديد من الدراسات. وقد أشارت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية في مبادئها إلى أنه " ينبغي منع عمليات تداول الأسهم التي تستند إلى معلومات داخلية، وكذا منع أية عمليات للتبادل تستهدف تحقيق مصالح للأشخاص ذوي العلاقة بالشركة".

ويبين الجدول التالي وضع بعض أفراد الشركة والذين يتم تصنيفهم "نظرياً" من أدوات نظام حوكمة الشركات.

جدول رقم (III-2): بعض المؤشرات للقائمين بدور حوكمة الشركات وما تم اختباره لاحقاً

مؤشرات نظام الحوكمة على الشركات	المواصفات في إندون
الاتصال مع المستثمرين	كذب وخداع
العلاقة مع مشرعي الأنظمة والصلاحيات الرسميين	علاقة قوية جداً
عدد المدراء غير التنفيذيين المستقلين الاستقلال	محل نظر انظر الجدول السابق
وجود ميثاق شرف أخلاقي في الشركة	مطروح ومنبوذ
لجنة المراجعة	غير فعالة وكذلك يوجد تعارض في المصالح
لجنة التعويضات	أقيمت دعوى على رئيس اللجنة لوجود صفقات داخل الشركة
الفصل الواضح بين وظيفتي المراجعة الداخلية والخارجية	لا وجود لذلك لقيام مكتب آرثر أندرسن بالجمع بينهما
وجود نظام يمنع من التضارب في المصالح	لا وجود له
وجود تعريف واضح لمهام ومسؤوليات المدراء	تم وضعه في الظلام وفشل في القيام بمهامه
قيام المدراء غير التنفيذيين بمهام واضحة في الشركة	في أدنى حد

المصدر: إحسان بن صالح المعتاز، أخلاقيات مهنة المراجعة والتعاملين معها: إهميار شركة إندون والدروس المستفادة، بحث مقدم للندوة الحادية عشرة لسبل تطوير المحاسبة " دور المعلومات المحاسبية في تنشيط سوق الأوراق المالية"، كلية العلوم الإدارية، جامعة الملك سعود، الرياض، 5-2006/12/6.

ومن نتائج وآثار انهيار الشركة العملاقة أن مكتب المراجعة العالمي العملاق والذي كان آنذاك أحد المكاتب الخمسة الكبرى قد أُجبر على الخروج من حلبة المنافسة بعد ثبوت إدانته بإعاقة العدالة وتضليلها وتورط بقية المكاتب الأربعة الأخرى* بالعديد من الفضائح المالية مع عملائهم الأمر الذي يبنى عن وجود أزمة أخلاقية تواجه قطاع الأعمال بشكل عام ومهنة المراجعة بشكل خاص، وقد كان لاندفاع مكاتب المراجعة الخمس الكبرى آنذاك نحو الخدمات الاستشارية بطريقة متزايدة أثر بالغ على استقلال هذه المكاتب، ففي سنة 1981 كانت الخدمات الاستشارية التي تقدمها مكاتب المراجعة تشكل 15 % فقط من دخلها، فأصبح نصف إيراداتها السنوي عام 1999 يأتي من خلال الخدمات الاستشارية خاصة في المكاتب الكبرى. ومع هذا الاندفاع الكبير نحو الخدمات الاستشارية خسر المستثمرون في أمريكا نحو 88 مليار دولار بسبب فشل مكاتب المراجعة في اكتشاف الغش والاختلاسات المالية. بل لقد اكتشفت بورصة الأوراق المالية الأمريكية أثناء تحرياتها في قضية تلاعب شركة النفايات العملاقة* Waste Management أن شركة آرثر أندرسن كانت تتقاضى عن الاستشارات المالية لهذه الشركة خمسة أضعاف ما تدفعه لها شركة النفايات مقابل خدمات المراجعة. كما

* بعد انهيار شركة آرثر أندرسون بقي هناك أربع شركات للمحاسبة والمعروفة باسم الأربعة الكبار التي توفر عمليات التدقيق الخارجي وهي: برايس ووتر هاوس كوبرز، ديلويت وتوش، أرنست ويونج، و KPMG .

** هي شركة لإدارة النفايات والخدمات البيئية في أمريكا الشمالية، يقع مقرها في مدينة هيوستن بولاية تكساس الأمريكية. للمزيد انظر الموقع الإلكتروني:

أن المكتب الشهير PricewaterhouseCoopers* كان يتقاضى عن خدمات المراجعة لشركة Disney* حوالي 7,8 مليون دولاراً، في حين كانت تقدم لها خدمات استشارية في نفس العام بمبلغ 32 مليون دولاراً. - خلال الفترة من عامي 1992-2002 ارتفعت المبالغ المدفوعة من الشركات الكبرى الماسة المسجلة في بورصة الأوراق المالية الأسترالية لمكاتب المراجعة عن خدمات المراجعة بنسبة 99%، في حين ارتفعت المبالغ المدفوعة عن خدمات غير المراجعة لنفس مكاتب المراجعة بنسبة 5,1%.

إن الفضائح المالية والتي اجتاحت الكثير من الشركات سواء في الولايات المتحدة وغيرها قد أثارت المخاوف حول الدور الذي تقدمه مجالس الإدارات وكذلك لجان المراجعة في مراقبة ومتابعة العمليات المالية وبالتالي حماية الشركات من الغش والتلاعب، وهو ما جعل موضوع حوكمة الشركات تحت المجهر من حيث النقد الحاد للإجراءات الرقابية المتبعة في الشركات. وقد كان لتقرير لجنة تريداوي الأمريكية عام 1987 دور مهم في إيضاح بعض الممارسات السيئة التي تقوم بعض إدارات الشركات، حيث أوضح التقرير على أنه في حالات كثيرة يكون هناك تعارض كبير بين الإدارة والمساهمين في مناقشة دوافع الإدارة لتحريف القوائم المالية وإحراز مكاسب شخصية على حساب مصالح المساهمين، كما أن الحصول على أجر أعلى والهروب من العقوبة نتيجة الأداء السيئ يعد أحد أسباب تعارض المصالح بين الطرفين.

- إن انهيار شركة إنرون وغيرها لم يكن نتيجة وجود خرق في النظام لكنه فشل ذريع في الرقابة ومبادئ حوكمة الشركات، وإن أسلوب حل المشكلة لن يكون عن طريق نظام الحوافز والمكافآت وحده.

- إن إفلاس شركة إنرون اقترن بتواطؤ قوي من قبل القائمين على إدارة ورقابة الشركة. ولم تكن حالة شركة إنرون فريدة من نوعها بل وقعت حالات فشل كثير من الشركات، ومنها فضائح شركة جنرال إلكتريك* والتي أظهرت مؤشرات بعض التحقيقات أن أهم أسباب انهيارها هو الفضائح المالية والمحاسبية والتي

* أسس برايس ووتر هاوس في لندن عام 1878 وأول مكتب خارجي في نيويورك 1890 وفي عام 1916 مكتب باريس، ثم تم تكوين منشأة برايس ووتر هاوس الدولية في عام 1946 وأما مؤسسة كوبر فقد تأسست في لندن عام 1854 وكانت تعرف كوبر وشركاء، وقد تم الاندماج بين برايس ووتر هاوس مع كوبر عام 1998 وبلغت الإيرادات عام 2008 ما يقارب 28 مليار دولار أمريكي وتوظف ما يقارب 164 ألف موظف في 150 دولة.

** شركة والت ديزني The Walt Disney Company هي شركة أمريكية تأسست في عام 1923 تحت اسم "استوديو الإخوة ديزني" Disney Brothers Studios، وهي الشركة الأولى في العالم لتقديم خدمات الترفيه، وقد تم تعديل اسم الشركة في عام 1929 إلى "إنتاج والت ديزني" Walt Disney Productions ليتم تعديل اسمها في عام 1986 إلى شركة والت ديزني، ومؤسسها هو والتر إلياس ديزني [Walter Elias Disney](#)، وتوظف الشركة حوالي 150.000 موظف وذلك في سبتمبر 2008 لينخفض العدد إلى 144000 موظف سنة 2009. للمزيد ارجع إلى الموقع الإلكتروني أطلع عليه بتاريخ 2010/10/19

http://fr.wikipedia.org/wiki/The_Walt_Disney_Company

*** اقمت شركة جنرال إلكتريك باستخدام التلاعب المحاسبي في إدارة أرباحها منذ عام 1995، وتزعم الاتهامات أن جنرال إلكتريك تستخدم عددا من الألعاب المربكة وإن كانت تبدو قانونية في ظاهرها على سبيل المثال: قسم التمويل بالشركة -GE Capital- قام بتخفيض الإيرادات الجارية للشركة عن طريق إجراء تقديرات متشائمة للخسائر من القروض المتعثرة، وإذا تم سداد هذه القروض سوف تزداد الأرباح المستقبلية وبهذا تم نقل بعض الإيرادات للسنوات المقبلة، ونظرا لحاجة الشركة للأموال في ذلك الوقت قامت بإجراء عملية بيع لبعض العقارات ثم القيام باستئجارها بعد عملية البيع، حيث قامت الشركة ببيع مصنع للمستثمرين بمبلغ 100 مليون دولار مع توقيع عقد إيجار طويل الأجل مع المستثمرين ينص على استغلال الشركة

أخفى المسؤولين فيها بعض البيانات والمعلومات المالية، وتمت تغطية الخسائر من الاحتياطات والمخصصات التي تخص صندوق معاشات الموظفين، وحافظ البعض على أرباحه من المصدر نفسه.¹

2- شركة وورلد كم

تمثل أهم الأسباب التي أدت إلى رفع قيمة سعر سهم الشركة المذكورة ومن ثم انخفاضها بشكل كبير جدا وسريع إلى المخالفات المالية والظروف التي مر بها الوضع الاقتصادي والسياسي الأمريكي إضافة إلى تعاون أكثر من جهة في تمرير هذه المخالفات ومن بين هذه المخالفات ما يلي:

- الممارسات المحاسبية غير الصحيحة والتلاعب في حسابات التدفقات النقدية لشركة وورلد كم لكي تظهر بشكل يتماشى مع توقعات المستثمرين في البورصة، فقد استخدمت الشركة خدعا محاسبية للتغطية على وضعها المالي المتدهور، ومن أبرز ما قامت به لتضخيم بيانات الأرباح ما يلي:²

أ- احتجاز الأرباح لأكثر من 10 سنوات؛ ب- احتجاز احتياطات كبيرة؛

ج- زيادة نسبة العلاوات والمكافآت للمدراء التنفيذيين بالشركة.

د- أكدت لجنة الأسواق المالية في الدعوى المقدمة ضدها أن شركة وورلد كم دخلت في خطة وجهتها وأقرتها إدارتها العليا ومكنتها مما يلي:

- إخفاء نفقات بمبلغ (8) مليار دولار؛

- الإعلان عن تدفقات مالية غير حقيقية أقرتها إدارتها العليا بلغت قيمتها (2.393) مليار دولار في عام 2001 بدلا من خسائرها الفعلية البالغة (662) مليون دولار. وفي الربع الأول من عام 2002 أعلنت الشركة عن تدفقات مالية غير حقيقية قيمتها (240) مليون دولار بدلا من خسائرها التي بلغت 557 مليونا وذلك

لتضليل المستثمرين ومقابلة توقعات وول ستريت؛

- تقييم الأصول بإضافة 2 مليار دولار؛

- تسجيل حصص مملوكة في شركات أجنبية غير حقيقية؛

- تبين من المستندات بأن الشركة دفعت مكافآت مالية مجزية لكبار موظفيها، وأن المدير التنفيذي السابق للشركة "بيرني ايرز" أدين بالاحتيال والتلاعب بالحسابات بمبلغ قدره (11) مليار دولار إذ ساهم بشكل كبير في إفلاس الشركة، حيث تبين أنها مدينة لبنوك على مستوى العالم بنحو (4.5) مليار دولار إضافة إلى

للمصنع، ونظرا لأن المصنع انخفضت قيمته إلى 50 مليون دولار استطاعت الشركة من استغلال الفارق كمكسب رأسمالي. انظر إلى المرجع (حماد طارق عبد العال، حوكمة الشركات والأزمة المالية العالمية، مرجع سبق ذكره، ص ص 200-201).

¹ سليمان عبد الله الصغير، فاعلية مجالس الإدارات وأنظمة الرقابة في الشركات المساهمة في المملكة العربية السعودية: دراسة حالة، بحث مقدم إلى الندوة العاشرة لسبل تطوير المحاسبة" الإفصاح المحاسبي والشفافية ودورها في دعم الرقابة والمساءلة في الشركات السعودية"، جامعة القصيم، كلية العلوم الإدارية، 14-15/10/2003.

² دريد آل شبيب، عبد الرحمن الجبوري، أهمية تطوير هيئة الرقابة على الأوراق المالية لرفع كفاءة السوق المالي حالة شركة وورلد كم الأمريكية، بحث مقدم ضمن فعاليات المؤتمر العلمي الرابع الريادة والإبداع استراتيجيات الأعمال في مواجهة تحديات العولمة، 15-16/03/2005، جامعة فيلادلفيا، كلية العلوم الإدارية والمالية، الأردن.

مستحقات كبيرة لشركات التأمين الأمريكية، وأن الكشف عن وجود المخالفات في حساباتها قد منع جهود وورلدكم للحصول على تمويل مالي جديد لإعادة هيكلة أعمالها وتغطية تكاليف نشاطاتها الأمر الذي أجبرها على إشهار إفلاسها 2002/07/15 وأدى إعلان الإفلاس إلى فقدان فوائد دائنة للشركة بقيمة (79) مليون دولار علما بأنه في عام 2000 تم رفض طلبها بالاندماج مع شركة ثانية وهي شركة سيرنت* Sprint .

- استغلال فترة انتقال الحكم بين الرئيس الأمريكي بيل كلينتون وجورج بوش وانشغال القضاء بها وغيابه عن مراقبة أعمال هذه الشركة وفي تداول أسعار أسهمها في البورصة.
- إعلان الشركة عن تحقيق تدفقات مالية ضخمة غير حقيقية بدلا من الخسائر الفعلية التي تحققها الشركة، إذ أعلنت الشركة تحقيق أرباح وهمية بأكثر من 9 مليارات دولار في ميزانيتها.
- إنفاق مليارات الدولارات كنفقات تشغيلية في محاولة لإطفاء خسائرها، إذ اعترفت الشركة بأنها سجلت مبلغا يوازي (4) مليارات دولار في خانة النفقات لتعزيز سجلات أرباحها.
- تسريب بعض المعلومات والبيانات الخاصة عن الشركة بواسطة جهات لها سمعتها في السوق الأمريكي والتي تتضمن معلومات إدارية خاصة إلى المستثمرين الخارجيين، أدت إلى عقد صفقات وهمية مما رفع أسعار سهم الشركة في السوق المالي.
- استغلال الشركة لمركزها الائتماني الكبير وسمعتها الممتازة، مما ولد عامل جذب شديد دفع المقرضين إلى منحها مبالغ هائلة بصورة خاطئة، حيث كان موقعها الائتماني بتصنيف A3 والذي يتصف بملاءة ائتمانية جيدة وبعيد عن المخاطر بشكل كبير وكما هو مبين بالجدول أدناه:

تصنيف شركة وولدرم من طرف وكالة التصنيف الائتماني ستاندرد أند بورز استنادا إلى الديون الرئيسية غير المضمونة عليها للفترة من 2001/05/29 إلى 2003/01/14:

* شركة سيرينت نكستل هي شركة للاتصالات السلكية واللاسلكية ومقرها في بارك برايمدينه كنساس، وتملك الشركة وتدير ثالث أكبر شبكة للاتصالات اللاسلكية في الولايات المتحدة وراء كل من فيريزون وايرلس وتي أند تي، للمزيد انظر الموقع الإلكتروني:

http://en.wikipedia.org/wiki/Sprint_Nextel (19/10/2010)

جدول رقم (III-3): التصنيف الائتماني لشركة وورلد كوم

التاريخ	التصنيف الائتماني	الحالة
2001/5/29	A3	ائتمان ما بعد البيع
2001/7/25	A3	ائتمان ما بعد البيع
2002/2/7	A3	احتمال هبوط
2002/4/23	Baa2	تصنيف ائتماني هابط
2002/5/9	Ba2	احتمال هبوط
2002/6/20	B1	تصنيف ائتماني هابط
2002/6/26	Ca	تصنيف ائتماني هابط
2003/1/14	WR	سحبت بدون تصنيف

المصدر: دريد آل شبيب، عبد الرحمن الجبوري، أهمية تطوير هيئة الرقابة على الأوراق المالية لرفع كفاءة السوق المالي حالة

شركة وورلدكم الأمريكية، بحث مقدم ضمن فعاليات المؤتمر العلمي الرابع الريادة والإبداع استراتيجيات الأعمال في مواجهة

تحديات العولمة، 15-16/03/2005، جامعة فيلادلفيا، كلية العلوم الإدارية والمالية، الأردن.

ويلاحظ بأن تصنيف الشركة كان في 2001/05/29 (A3) اتصفت بملاءمة ائتمانية جيدة، ثم انتقلت الشركة إلى التصنيف الائتماني Baa 2 أي إلى درجتين في أدنى نحو الأسفل أي إلى تصنيف ائتماني بملاءمة كافية وذلك بتاريخ 2002/04/23 وهو تاريخ هام جدا لشركة وورلدكم حيث انخفض تصنيف الشركة إلى Ba 2 أي بثلاثة درجات وبوقت قصير جدا، وهذا يعني انكشاف الشركة وجعلها ضمن الشركات المعرضة للخطر التمويلي وبعد أقل من شهر انخفضت درجة تصنيفها إلى (B1) وأصبح وضع الشركة غير سليم مطلقا وذلك بتاريخ 2002/06/20.

أما بعد ستة (6) أيام في يوم 2002/06/26 هبط تصنيفها إلى (Ca) أي عدم القدرة على الوفاء بالتزامات وأصبح وضعها المالي يرثى له وحتى تاريخ 2003/01/14 تم سحبها من التصنيف الائتماني نهائيا وأصبحت الشركة بدون تصنيف ائتماني وبعد أن صنفت سندات الشركة بدرجة النوعية الرديئة أزيلت من مؤشر ستاندرد أند بورز.

- عقد اتفاقات سرية مسبقة بين المدراء والرؤساء الكبار في شركة وورلدكم مع شركة آرثر أندرسون، التي أوقفت عن العمل وصفت أعمالها على إثر فضيحة الـ وورلدكم، وشارك بعض أعضاء لجنة مراقبة سوق نيويورك (SEC) للتغطية على هذه المخالفات، حيث بينت الوثائق والتحقيقات وعلى لسان (سوليفان) المدير المالي للشركة هيئة محققين داخلية أن المدير التنفيذي (ايرز) الذي تنحى من منصبه كان على علم واضح بما يحدث للشركة، إذ قام ببيع أسهمه التي يملكها قبل يوم واحد من نزول أسعار الشركة في البورصة، وكذلك فعل المدير المالي وأحد المساهمين الكبار جاك جرومان إذ عمدوا إلى سحب أسهمهم قبل يوم واحد من إعلان اكتشاف الثغرات المالية وانحيار أسعار الأسهم للشركة في السوق المالي.

- دور الوسطاء الماليين في حث وتشجيع المستثمرون لشراء أسهم شركة وورلدكم، إذ كانت تلك الشركة تتعامل مع المجموعة المالية المتعددة النشاطات سيتي غروب (Citigroup) التي يرأسها سانفورد وايل (Weil

(Sanford) في حين أن شركات الاتصالات المتأزمة كانت تتعامل مع الشركة المالية سالمون سميت بارني* (Salomon Smith Barney)، التابعة لسيتي غروب، وكان المسؤول على قطاع الاتصالات في هذه الشركة هو وسيط البورصة جاك غرومان (Jack Groubman). وقد تبين أن غرومان المذكور صاحب دور كبير في أزمة قطاع الاتصالات، وأنه كان ذو نفوذ كبير في الشركات وبصورة خاصة شركة وورلدكم، حيث يحضر جلسات مجلس الإدارة ويتدخل في تعيين الموظفين وفي تحديد الخيارات الإستراتيجية، ومقابل ذلك فإنه كان يوصي المستثمرين شراء أسهم هذه الشركة، ويدبر لها قروضا ويخفي خسائرها ولقد بقيت خسائر شركة وورلدكم مخفية حتى بداية الأزمة، وتأكيدا على هذا الدور فإن غرومان يخضع للتحقيق القانوني في هذه المخالفات.

- الدور الكبير للإدارة العليا في الإسهام في هذه المخالفات حيث أن رؤساء الشركة قاموا بأعمال تزوير واختلاسات مالية كبيرة، والدليل على ذلك أن المدير التنفيذي السابق للشركة المدعو بيرني ايرز استدان أكثر من مليار دولار بضمانة أسهمه، ثم طلب من الشركة دفع كفالة ليخرج بعد انهيار الشركة في يوم 2002/04/30 أما المدير المالي لها فقد طرد من وظيفته في 2002/01/25 وتم اعتقاله لاحقا من قبل المباحث الفدرالية الأمريكية.

- تقديم معلومات مضللة إلى لجنة الأوراق المالية.

المبحث الثاني: انعكاسات معايير المحاسبة الدولية وحوكمة الشركات على جودة التقارير المالية

إن الأثر المباشر من تطبيق حوكمة الشركات هو إعادة الثقة في التقارير المالية وذلك نتيجة تحقيق المفهوم الشامل لجودة هذه المعلومات والذي يقوم على مجموعة من المعايير، كما أن تحقيق جودة التقارير المالية يتطلب إعدادها وفقا لمعايير وأسس محددة، وبالتالي فإعداد التقارير المالية وفق معايير التقارير المالية الدولية يساهم في توفير معلومات ذات جودة عالية، علاوة على ذلك فهناك تأثير لهذه المعلومات سواء بصورة مباشرة أو غير مباشرة على سوق الأوراق المالية.

المطلب الأول: طبيعة العلاقة بين معايير المحاسبة الدولية وحوكمة الشركات

إن إعداد التقارير المالية وفقاً لمعايير المحاسبة الدولية تحقق منفعة رئيسية للمستثمرين، لتقدير استثماراتهم واستنباط توقعاتهم المستقبلية، واتخاذ قراراتهم الاقتصادية المناسبة. ومن جهة أخرى فإن المستثمرين يتطلعون إلى

* شركة سالمون سميت بارني تأسست في عام 1910 من قبل كل من آرثر وهربرت بيرسي، وقد اندمجت هذه الشركة مع بنك سيتي غروب وتم التخلي عن هذا الاسم سنة 2003 بعد سلسلة من الفضائح التي تورطت فيها الشركة، للمزيد انظر الموقع الإلكتروني:

http://en.wikipedia.org/wiki/Salomon_Brothers (19/10/2010).

المعلومات المالية من منظور استثماري عالمي واسع ولهذا السبب كان من المهم استخدام معايير محاسبية متعارف عليها دولياً في إعدادها، وحيث أن الأسواق المالية تعتبر آلية هامة في تطوير الاقتصاد الوطني فإنه يمكن الوقوف على أهمية العلاقات المتداخلة بين معايير المحاسبة الدولية والأسواق المالية. فبجانب أن الأسواق المالية تعمل على حماية المستثمرين وتوفير لجميع المتعاملين فيها الشفافية الكاملة على قدم المساواة فإنها تعتبر أداة هامة لقوى السوق، فهي تساعد على جذب الاستثمارات المناسبة كما أنها توفر السيولة في الاقتصاد.

هذا وقد تطورت الرقابة الحكومية على الأسواق المالية، واتسعت لتشمل الإشراف على تكوين مجلس الإدارة في الشركات، وعلى التقارير المالية، ومعايير المحاسبة والتدقيق وعلى جودة عمل المحاسبين وقدراتهم والرقابة على المعلومات الداخلية والسرية في التعامل وإلى غير ذلك، ويعكس هذا مدى أهمية الأسواق المالية في الاقتصاد.

وتعتبر الموجودات المالية من أسهم الشركات والسندات المالية التي تتداول فيها جزءاً من ثروة المستثمرين. وتعتمد الموجودات الاقتصادية الحقيقية على مقدار إنتاجية الاقتصاد للسلع والخدمات، وتتأثر هذه الإنتاجية من التوظيفات للموجودات الحقيقية من أراض ومبان ومعدات ومعرفة وغيرها وذلك لإنتاج السلع والخدمات وبطبيعة الحال يضاف إلى ذلك العمالة لأن مهارة العاملين ضرورة لاستخدام هذه الموارد الاقتصادية.¹

ولذلك فإن الأسواق المالية التي تتداول فيها الموجودات المالية تلعب دوراً هاماً في الاقتصاديات المتطورة والنامية على السواء لأنها تساعد على خلق موجودات اقتصادية حقيقية. وتعمل على قياس إنتاجيتها وأدائها وتحدد معايير المحاسبة الدولية متطلبات ضرورية للإفصاح والعرض للمعلومات المالية تماماً كما تضع متطلبات محددة للاعتراف والقياس للمعلومات المالية. وتعتبر الشفافية عنصراً هاماً من عناصر حوكمة الشركات كما تستجيب لحق الجمهور في الاطلاع والمعرفة عن المعلومات العامة.

إن التقارير المالية للشركات وسيلة هامة لتوصيل المعلومات المالية إلى جميع أنحاء القطاعات الاقتصادية سواء لأغراض الاقتصاد الكلي أو الاقتصاد الجزئي. ويمكن دراسة ومعالجة عدد من الظواهر والمشاكل الاقتصادية من خلالها. ولذلك يجب أن تتضمن التقارير المالية معلومات كاملة ودقيقة.

ومن هنا فإن الشفافية والاقتصاد متلازمان، فبدون الشفافية ينتشر الفساد والتلاعب وتمنع المساءلة وبدون الحصول على معلومات مناسبة لا يمكن دراسة اتجاهات الاقتصاد وإجراء الإصلاحات الاقتصادية.

إن معايير المحاسبة الدولية ساهمت بشكل كبير في تحسين محتوى التقارير المالية، ويتجلى ذلك من خلال استخدام مفهوم القيمة العادلة، فقد كان لإدخال محاسبة القيمة العادلة في الممارسات المحاسبية أثر كبير على عملية الإفصاح بشكل عام، فقد أدى إتباعها إلى إظهار معظم الموجودات والمطلوبات في الميزانية بموجب قيمها الاقتصادية، وكذلك إلى إظهار النتائج الشاملة للعمليات، وللتغيرات الجارية على الموجودات والمطلوبات والناجمة عن الأحداث الاقتصادية في حينها دون الانتظار لأخذها في الحسبان عند تحققها.

¹ نعيم سبابا الخوري، القيمة العادلة والإبلاغ المالي، جمعية المحاسبين القانونيين السوروية، سوريا، 2007، ص ص 19-21.

إن المآل النهائي للتغيرات الاقتصادية أعلاه تصب في حقوق الملكية وبالتالي فإن الزيادة في حقوق الملكية يعتبر ربحاً، وفي حالة النقص يعتبر خسارة، وهو أمر ينسجم مع المفاهيم الاقتصادية، هذا بطبيعة الحال بعد استبعاد المعاملات بين الشركة ومالكها.

وفي الإطار المحاسبي العام فإن الموجودات تعتبر موارد لها منافع اقتصادية مستقبلية، وتعتبر المطلوبات مصادر للالتزامات الحالية، وتستخدم الموارد لتأديتها، وبالتالي فإن حقوق الملكية تمثل القيمة الاقتصادية المتبقية للموجودات بعد خصم المطلوبات. وتعتمد قيمة حقوق الملكية على الطريقة التي يتم فيها قياس الموجودات والمطلوبات، وتتغير عادة تبعاً للأحداث الاقتصادية الحاصلة.

ومن بين أهم النواحي التي ساهمت محاسبة القيمة العادلة في إظهار الحقائق الاقتصادية لها وهي:

أولاً: تحديد القيمة الاقتصادية للموجودات: يتم قياس عدد كبير من الموجودات بموجب قيمتها الاقتصادية (القيمة العادلة لها). وفي حالة تدني قيمتها يتم تخفيض مبالغ الموجودات إلى قيمتها الاقتصادية، والاعتراف بهذا الانخفاض في القوائم المالية، وتحدد القيمة الاقتصادية لها إما على أساس القيمة القابلة للاسترداد أو على أساس صافي قيمة التدفقات النقدية المستقبلية المخصومة لها. هذا بجانب أن المحاسبة تعترف بالموجودات غير الملموسة من شهرة وحقوق ملكية غيرها ضمن حالات محددة وهي موجودات معنوية اقتصادية.

ثانياً: الاعتراف بالآثار المترتبة عن الأحداث الاقتصادية عند وقوعها: وهذا يعني أن الاعتراف بالإيراد يستند إلى قيمته العادلة، وليس إلى كلفته، وأن الآثار من إظهار القيمة العادلة الناجمة عن الأحداث الاقتصادية تنعكس في البيانات المالية عند حدوثها، وهذا مفهوم اقتصادي يساعد على التحليل للأسباب من الناحية الاقتصادية.

ثالثاً: تقدير الوضع المالي للشركة: بموجب محاسبة القيمة العادلة فإن البيانات المالية للشركة تعتبر وسيلة هامة للتنبؤ بتقديرات القيمة الاقتصادية في المستقبل.

لذلك يمكن أخذ قياس القيمة العادلة على أنه موثوق ويمكن الاعتماد عليه فقط في حال عدم وجود فروق هامة لدى التحقق (Verification) من تقديرات قياس القيمة العادلة، وهذا قد لا يتحقق عند تقييم تكاليف التقاعد والأصول غير الملموسة المكتسبة من اندماج الأعمال وعند احتساب الانخفاض في قيم الأصول أو تقييم الأدوات المالية في ظل عدم وجود سوق نشطة. وقياساً عليه؛ فإن افتراض قيم عادلة في ظل عدم وجود أساس سوقي لهذه البنود قد يكون خطراً وسيؤثر على ملائمة وموثوقية وقابلية مقارنة وقابلية فهم الإبلاغ المالي، حيث قد يختلف مبلغ أو قيمة الأرباح والخسائر التي ستظهر في قائمة الدخل من سنة لأخرى، وهذا يعني بأنه قد يتم الإبلاغ عن أصل بقيمة تم احتسابها على أساس نموذج رياضي لسوق افتراضية، فلو تم تطبيق هذا على استثمارات أسهم غير مسعرة فهناك خطورة بأن يتم استخدام أرباح المضاربة المستقبلية لتبرير الإبلاغ عن هذه الاستثمارات وعرضها في الميزانية العمومية بقيمة مرتفعة، والتي بدورها ستؤدي بطبيعة الحال إلى الإبلاغ عن أرباح مضاربات مرتفعة، وهذا ما سيطرح تساؤلات عن مدى ملائمة وموثوقية الإبلاغ المالي الذي سيصدر في ظل هذه الأسس، وعلى هذا الأساس؛ فإن مستخدمي الإبلاغ المالي سيحتاجون إلى تمييز واضح ما بين الأرقام

الموضوعية والأرقام غير الموضوعية (تقدير شخصي)، وما بين الأرباح والخسائر المحققة المبنية على أسعار سوق حقيقية وتلك النتائج المبنية على أسعار سوق افتراضية، وهذا سيكون أكثر تعقيداً على مستخدمي الإبلاغ المالي، لذا؛ فلا بد من وجود حوكمة الشركات لتعزيز مصداقية الإفصاح المحاسبي في التقارير المالية (Financial Reporting Governance) وضمان عدم تضليل المستخدم عن الحقائق التي حدثت فعلاً.

المطلب الثاني: أثر تطبيق معايير المحاسبة الدولية على جودة التقارير المالية

أوصى مجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB) باعتماد القيمة العادلة كأساس للقياس المحاسبي يتطلب اختبار أثرها على أربع خصائص أساسية من شأنها جعل المعلومات المحاسبية مفيدة للمستخدمين، وهي؛ خاصية القابلية للفهم وخاصية الملاءمة وخاصية الموثوقية أو الاعتمادية وخاصية القابلية للمقارنة. وبالتالي يجب أن يكون الإبلاغ المالي ملائماً وموثوقاً، حيث أن كثيراً من الأدبيات المحاسبية أشارت إلى أن الموثوقية (Reliability) تعتبر شرطاً أساسياً يجب تحقيقه في المعلومات لكي تصبح ملائمة لاتخاذ القرار.

أولاً: تعريف القيمة العادلة

تعرف القيمة العادلة للأصل حسب المبادئ المحاسبية الأمريكية المقبولة عموماً؛ على أنها ذلك المبلغ الذي يتم بواسطته بيع أو شراء الأصل من خلال عملية تبادلية حقيقية بين أطراف راغبة ومطلعة في التبادل،¹ بعيداً عن ظروف التصفية، وفي المقابل؛ تعتبر القيمة العادلة للمطلوبات على أنها تلك القيمة التي تستحق أو المبلغ الذي يتم سداده من

خلال عملية تبادلية حقيقية بين أطراف راغبة في العملية، مع استبعاد أثر التصفية. ويتم تقدير القيمة العادلة لأي بند من خلال الأسعار المعروضة أو المطلوبة عليه، وفي حالات عدم توفر هذه الأسعار فيتم تحديد القيمة العادلة للبند بشكل تقديري. وقد برر مجلس معايير المحاسبة المالية استخدام مصطلح القيمة العادلة لأنه ليس لكل الأصول والالتزامات قيمة يمكن الحصول عليها من السوق، وقد عرف معيار المحاسبة الأمريكي رقم (107) القيمة العادلة على أنها "قيمة تبادل الأصل في عملية تبادلية حقيقية بين أطراف راغبة في التعامل؛ دون أن تكون هذه العملية في حالات التصفية أو البيع الجبري".

ولدى استخدام مبدأ التكلفة التاريخية، فإن مصاريف الاهتلاك تحتسب على أساس التكلفة التاريخية للأصل في حين يتم احتساب الإيرادات على أساس القيمة الجارية، وهذا يؤدي إلى إحداث فجوة في أسس مقابلة الإيرادات بالنفقات؛ فالمصاريف تحتسب على مبدأ التكلفة التاريخية، والإيرادات تحتسب على أساس القيمة الجارية.

¹ شعيب شنوف وأسماء زاوي، دور محاسبة القيمة العادلة في الأزمة المالية العالمية، مداخلة مقدمة ضمن فعاليات المنتدى الدولي حول " الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة سطيف، 20-2009/10/21

أما طريقة التكلفة الجارية (Current Cost)؛ والتي تقيس الأصول والنفقات ذات العلاقة وفق قيمتها الاستبدالية أو الإحلالية للأصول، ومن مزاياها:¹

- يأخذ أساس التكلفة الجارية في الاعتبار التغيرات في أسعار كل نوع من أنواع عناصر المركز المالي؛ فقد تكون أسعار بعض العناصر في انخفاض مستمر في الوقت الذي يرتفع فيه المستوى العام للأسعار.
 - تعتبر طريقة التكلفة الجارية أفضل لقياس كفاءة الأداء، فعلى سبيل المثال، يعتبر مصروف الاهتلاك الذي يتم احتسابه على أساس التكلفة الجارية بدلاً من أساس التكلفة التاريخية مقياساً أفضل لتقييم كفاءة الأداء؛ فإذا تم افتراض أن إحدى الشركات اشترت آلة بالأسعار الجارية الحالية، وأن شركة أخرى اشترت نفس الآلة قبل خمس سنوات فبالتالي؛ من المهم أن يتم احتساب الاهتلاك السنوي للآلة التي اشترتها الشركة قبل خمس سنوات على أساس القيمة الجارية من أجل تحقيق العدالة في مقارنة الأداء.
 - تعتبر التكلفة الجارية أقرب لقيمة المنافع المتوقع الحصول عليها مستقبلاً من الأصل؛ فقد يكون من الصعب تحديد القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية من الأصل المملوك، في حين يمكن تحديد القيمة الجارية الحالية.
 - تعتبر وسيلة للمحافظة على رأس المال المادي.
- أما عن كيفية قياس القيمة العادلة فقد بين مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB) أنه يمكن تحديد القيمة العادلة كما يلي:

- يعتبر السعر المحدد في سوق نشط أفضل مقياس للقيمة العادلة.
- إذا لم يتوفر ذلك، يتم تقدير ما إذا كانت القيمة الدفترية قريبة من القيمة العادلة، وخاصة للبنود مثل الذمم المدينة والدائنة والأدوات المالية ذات معدل الفائدة المتغير.
- قد تستخدم كذلك الطرق التالية لقياس القيمة العادلة:
- الأسعار السوقية المحددة للأدوات المالية المشابهة؛
- خدمات التسعير من جهة خارجية؛
- نماذج التسعير الداخلية؛
- التدفقات النقدية المخصصة.

أما بالنسبة لمجلس معايير المحاسبة الدولية، فقد عرف القيمة العادلة أنها المبلغ الذي يمكن أن تتم مبادلة الأصل به، أو سداد الالتزام بين أطراف مطلعة وراغبة في التعامل على أساس تبادل تجاري بحسب، وقد ورد هذا التعريف في عدد من المعايير مثل المعيار رقم (16) فقرة (6) والمعيار رقم (19) فقرة (3) والمعيار رقم (21) فقرة (7) والمعيار رقم (32) فقرة (5) وغيرها.²

¹ جمال الطرايرة، التوجه الحديث للفكر المحاسبي لفهوم القيمة العادلة، وأثره في الإبلاغ المالي للقوائم المالية للبنوك العاملة في الأردن، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة عمان العربية للدراسات العليا: عمان، الأردن، 2005، ص 87-88.

² مجلس معايير المحاسبة الدولية، معايير المحاسبة الدولية، ترجمة الجمع العربي للمحاسبين القانونيين: عمان، الأردن، 2001.

وقد بين المعيار المحاسبي الدولي رقم (40): " الممتلكات الاستثمارية " تفاصيل مكونات تعريف القيمة العادلة على النحو التالي: "إن القيمة العادلة تتحدد بتاريخ معين وتبعاً لتغير أحوال الأسواق من وقت لآخر".¹

ثانياً: قياس القيمة العادلة

تطرق مجلس معايير المحاسبة الدولية إلى العديد من الأسس والإرشادات للوصول إلى القيمة العادلة بالتفصيل في العديد من المعايير المحاسبية، فقد بين معيار المحاسبة الدولية رقم (16): "الممتلكات والمصانع والمعدات" عند استخدام أسلوب المعالجة البديلة المسموح بها للمحاسبة عن الممتلكات والمصانع والمعدات وهي إعادة التقييم، ويمكن تحديد القيمة العادلة لهذه الأصول من خلال الآتي:²

- القيمة السوقية للأراضي والمباني التي عادة ما يتم تحديدها من قبل مقيمين مؤهلين مهنيين للقيام بهذه المهمة.
- القيمة الاستبدالية بعد الاهتلاك: عندما لا يكون هناك دليل على القيمة السوقية بسبب الطبيعة المتخصصة لهذه الأصول لأهم نادراً ما تباع.
- كما بين معيار المحاسبة الدولي رقم (32): "الأدوات المالية: الإفصاح والعرض" بعض أسس قياس القيمة العادلة على النحو التالي:

- 1 - إذا كانت الأداة المالية متداولة في سوق نشطة وذات سيولة فإن سعر السوق المعروض للأداة هو أفضل دليل على القيمة العادلة، حيث أن سعر السوق المناسب هو:
 - سعر العرض الحالي: لأصل محتفظ به أو التزام سيتم إصداره.
 - السعر المعروض (سعر الطلب): لأصل سيتم امتلاكه أو التزام محتفظ به من قبل.
 - سعر آخر عملية: حيث يمثل السعر في حالة عدم توفر معلومات عن الأسعار الحالية؛ شريطة عدم حدوث تغير كبير في الشروط الاقتصادية بين تاريخ آخر عملية وتاريخ تقديم الإبلاغ (تاريخ التقييم).
 - أسعار السوق الوسيطة: إذا كان لدى المشروع مراكز أصول والتزامات متقابلة .
- 2- إذا كانت الأداة المالية متداولة في سوق غير نشط أو غير منظم بشكل جيد (كـ بعض الأسواق الموازية) أو كان حجم التداول قليل نسبة إلى عدد الوحدات من الأدوات المالية المراد تقييمها، أو في حالة عدم وجود سعر سوقي معروض فيمكن اللجوء إلى وسائل تقدير لتحديد القيمة العادلة بموثوقية كافية، ومن أهم هذه الوسائل:
 - القيمة السوقية الجارية لأداة مالية مشابهة جوهرياً للأداة المراد تقييمها.
 - تحديد خصم التدفقات النقدية باستخدام سعر خصم مساوٍ لمعدل الفائدة السائد في السوق لأدوات مالية لها - بشكل جوهري - نفس الشروط والخصائص (كمتطلبات الملاءة، والفترة المتبقية للاستحقاق، والعملية التي سيتم الدفع بها).
 - استخدام نماذج تسعير الخيارات.

¹ الجمع العربي للمحاسبين القانونيين، مبادئ التقارير المالية المتقدمة: بموجب المنهاج الدولي الذي أقره مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (الأونكتاد - UNCTAD)، عمان، الأردن، 2001، ص ص 1245، 1246.

3- إذا كانت الأداة غير متداولة في سوق مالي منظم، فإنه يفضل عدم تحديد مبلغ معين لقياس القيمة العادلة، وإنما تحديد مدى معين يعتقد وبشكل معقول أن تقع القيمة العادلة ضمنه.

4- عند عدم القدرة على تحديد القيمة العادلة بموثوقية كافية لأي سبب، فإنه يتم تزويد مستخدمي القوائم المالية بمعلومات حول الخصائص الأساسية للأدوات المالية المراد تقييمها، بما في ذلك الشروط والأحكام ذات الأهمية التي قد تؤثر على مبلغ التدفقات النقدية المستقبلية، ودرجة التيقن منها وذلك لمساعدتهم على عمل تقديراتهم الخاصة لتحديد القيمة العادلة.

كذلك فقد تضمن معيار المحاسبة الدولي رقم (38): "الموجودات غير الملموسة" تحديداً لأسس الوصول إلى القيمة العادلة في إظهار هذه الأصول عند الاعتراف المبدئي وعلى النحو التالي:

1 - الأسعار المدرجة في سوق نشط هي أفضل مقياس للقيمة العادلة، وعادة ما يكون هذا السعر هو سعر العرض الحالي.

2 - قد يوفر سعر أحدث عملية مماثلة أساساً يمكن بناءً عليه تقدير القيمة العادلة، بشرط عدم حدوث تغير هام في الظروف الاقتصادية بين تاريخ العملية وتاريخ تقييم الأصل.

3 - القيم الممكن احتسابها من خلال استخدام أساليب القياس التي طورها مشاريع معينة تشارك بانتظام في شراء الموجودات غير الملموسة وبيعها؛ وتشتمل هذه الأساليب - حيث يكون ذلك مناسباً - تطبيق عناصر متعددة تعكس تأثير مؤشرات معينة على عمليات السوق الحالية مثل ربحية الأصل أو خصم التدفقات النقدية المستقبلية المقدرة من الأصل.

هذا وقد بين المعيار رقم (39) "الأدوات المالية: الاعتراف والقياس" عدة مقاييس للقيمة العادلة على النحو التالي:

- 1- الأسعار المدرجة والمتداولة في سوق نشط للأدوات المالية وهي أفضل مقياس للقيمة العادلة.
- 2- أداة الدين (Debt Instrument) التي تصنف (Rated) من قبل وكالة تصنيف مستقلة، وأن يكون لهذه الأداة تدفقات نقدية يمكن تقديرها بشكل معقول.
- 3 -الأداة المالية التي لها نموذج تقييم مناسب وتعتمد مدخلات هذا النموذج على بيانات من الأسواق النشطة (Active markets).

ثالثاً: محددات قياس القيمة العادلة

يعتمد مفهوم القيمة العادلة للأصول والالتزامات المالية على فرض الاستمرارية للشركة (Going Concern)؛ وبخلاف ذلك يجب أخذ الظروف الحالية للشركة عند تقدير القيمة العادلة. ومن الجدير ذكره؛ أن المعيار المحاسبي الدولي رقم (39) قد وضع طرقاً بديلة لقياس القيمة العادلة في غير الحالات المعتمدة أعلاه وهذه الطرق هي:

- 1 - إن لم تكن السوق نشطة؛ فيمكن تعديل القيم والأسعار المدرجة في السوق بشكل يعطي تقديراً أفضل.

2- إذا كانت السوق نشطة؛ ولكن حجم التداول للأصل المالي أو الالتزام المالي المطلوب تقدير قيمته العادلة قليل جداً نسبةً إلى حجم هذه الأدوات المالية؛ فيمكن اعتماد تقديرات صناع السوق لهذه الأدوات فيما يتعلق بحجم التداول المتوقع من أجل الحصول على تقييم عادل لقيمة هذه الأدوات من خلال تسجيل قراءات الأسعار لفترات طويلة.

3 - يمكن اللجوء إلى أساليب بديلة أخرى؛ مثل:

- القيمة السوقية للأدوات المشابهة بشكل جوهري؛

- القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة؛

- نماذج تسعير الخيارات.

4 - تقييمات وتقديرات أطراف خارجية محايدة.

وتضمن المعيار (40):- الممتلكات الاستثمارية- أسس تحديد القيمة العادلة لهذه الممتلكات على النحو

التالي:¹

1 - يعتبر السعر السوقي أفضل محدد للقيمة العادلة، وأفضل وسيلة يمكن من خلالها تحديد القيمة السوقية الحالية للبند، ويعبر السعر السوقي هنا عن السعر الأكثر احتمالاً والممكن الحصول عليه على نحو معقول من السوق؛ ومن خصائصه أنه يمثل أفضل سعر قد يحصل عليه البائع في ظل ظروف السوق العادية دون أي تضخيم أو تخفيض في ظل ظروف اقتصادية خاصة.

2 - تعتبر الأسعار الجارية في سوق نشطة لممتلكات أخرى مشابهة في الموقع والحالة والشروط التعاقدية؛ أفضل دليل للقيمة العادلة.

3 - في حالة عدم توفر أسعار سوقية جارية؛ يمكن تقدير القيمة العادلة من خلال الحصول على معلومات مختلفة تتضمن:

- الأسعار الجارية في سوق نشطة لممتلكات أخرى مختلفة من حيث الطبيعة والموقع، بحيث تعدل هذه الأسعار لتعكس الفروق الناتجة عن الاختلافات بين الأصل المراد تقديره وهذه الممتلكات.

- الأسعار الأخيرة في سوق أقل نشاطاً مع تعديل هذه الأسعار لتعكس التغيرات في الأحوال الاقتصادية بين تاريخ هذه الأسعار وتاريخ التقييم الحالي.

- خصم التدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة بموجب عقود إيجار قائمة حالياً أو بالرجوع لبيانات خارجية كإيجار الممتلكات المماثلة في نفس المنطقة.

وفي هذا المجال؛ فقد أجمعت معظم الدراسات مثل (Beaver, 1989) و (Whalen 1994) و (Barth 1991) على تميز محاسبة القيمة العادلة بتزويد مستخدمي القوائم المالية بمعلومات تتوفر فيها خاصية الملاءمة وذلك بخلاف محاسبة التكلفة التاريخية، في حين أن المشكلة الرئيسية هي عدم كفاءة وفاعلية بعض أساليب

¹ الجمع العربي للمحاسبين القانونيين، مرجع سبق ذكره، ص 1244-1247.

قياس القيمة العادلة على تحقيق خاصية الموثوقية كما هو الحال في محاسبة التكلفة التاريخية، ومن هنا فقد ركزت معظم المعايير على أن السعر السوقي في سوق نشطة هو أفضل المقاييس المحددة للقيمة العادلة وأكثر موثوقية، في حين أن أساليب القياس الأخرى للقيمة العادلة يُراعى فيها الحصول على أعلى درجة موثوقية ممكنة، على أن تبقى في جميع الحالات ذات درجة موثوقية مقبولة على الأقل، وقد بين معيار المحاسبة الدولي رقم (39) - الأدوات المالية: الاعتراف والقياس - أن القيمة العادلة للأدوات المالية تكون قابلة للقياس بشكل موثوق إذا كان:

- الاختلاف بين تقديرات القيمة العادلة المعقولة ليس كبيراً.
- إمكانية تقييم مختلف التقديرات بشكل معقول وصولاً للقيمة العادلة، وكثيراً ما تكون الشركة قادرة على إجراء تقدير للقيمة العادلة للأدوات المالية بحيث يمكن الاعتماد على استخدام هذه القيمة بشكل موثوق في القوائم المالية.

وعند الحديث عن المعيار رقم (40) - الممتلكات الاستثمارية - فإنه في حال عدم القدرة على تحديد القيمة العادلة للممتلكات الاستثمارية بموثوقية عالية مبنية على أسس متسقة؛ فإنه يجب إثبات هذه العقارات بالتكلفة التاريخية، علماً بأن هذا يحدث فقط عندما تكون العمليات السوقية المرادفة غير متكررة الحدوث أو لا تتوفر تقديرات بديلة للقيمة العادلة.

ووفقاً للمعيار (39) فيتم تصنيف الاستثمارات إلى فئات مختلفة، فيكون القياس الاعتراف للاستثمارات المالية معتمداً على هذا التصنيف؛ وهذه الأصناف هي:¹

- 1 - أصول مالية مقيمة بالقيمة العادلة وتعالج في قائمة الدخل (حساب النتائج)
(Financial Assets at Fair Value Through Profit or Loss - FAFVTPL)
أو تسمى استثمارات للمتاجرة (Trading Investments).
- 2 - القروض والذمم المدينة (Loans and Receivables).
- 3 - استثمارات محتفظ بها لتاريخ الاستحقاق (Held-to-Maturity Investments).
- 4 - استثمارات متاحة للبيع (Available-for-Sale Investments)

رابعاً: معيار التقرير المالي الدولي السابع والمتعلق بالأدوات المالية: الإفصاح

قام مجلس معايير المحاسبة الدولية بإصدار معيار الإبلاغ المالي الدولي رقم (7) والمتعلق بالأدوات المالية: الإفصاح بتاريخ 18\08\2005؛ حيث أن الهدف من هذا المعيار هو توحيد وتعزيز متطلبات الإفصاح فيما يتعلق بمخاطر الأدوات المالية، والتي تأتي حالياً ضمن مجال المعيار الدولي رقم (32) - الأدوات المالية: الإفصاح والعرض والمعيار الدولي رقم (30) - القوائم المالية للبنوك والمؤسسات المالية المشابهة، حيث تم استبدال متطلبات الإفصاح في هذين المعيارين بمتطلبات المعيار رقم (7)، وهو موضع تطبيق اعتباراً من تاريخ 1\1\2007. الهدف الرئيسي

¹ معتر السعيد، أثر الإفصاح باستخدام مفهوم القيمة العادلة في ضوء التغيرات في معايير الإبلاغ المالي الدولية على الإبلاغ المالي في شركات التأمين الأردنية، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة عمان العربية للدراسات العليا: عمان، الأردن، 2008، ص ص 88، 89.

للمعيار هو أن يقوم معدو الإبلاغ المالي بتزويد المستخدمين بالإفصاح المناسب؛ الذي من شأنه تعزيز فهم وإدراك المستخدمين لمدى تعرض الشركة للمخاطر المالية وطرق إدارتها.

ولتحقيق هذا الهدف؛ فعلى الشركة الإفصاح عما يلي:

- معلومات عن مدى أهمية (Significance) الأدوات المالية بالنسبة لأداء الشركة ومركزها المالي؛ وذلك من خلال الإفصاح عن مظاهر ومعالم هذه الأدوات، مثل الإفصاح عن قيمة كل مجموعة من الأدوات المالية.
- حجم وطبيعة الخطر الذي تتعرض له الشركة نتيجة تملكها للأدوات المالية (إفصاح كمي).
- الطريقة المستخدمة في إدارة هذه المخاطر (إفصاح نوعي).

وفيما يأتي؛ أهم التغيرات التي طرأت على متطلبات الإفصاح الواردة في المعيارين الدوليين (32) و(30):

1 - تعريف متطلبات إفصاح جديدة للقروض والذمم المدينة التي تصنف ضمن مجموعة أدوات مالية تقاس بالقيمة العادلة وتعالج فروق التقييم في قائمة الدخل.

2- بالإضافة لمتطلبات الإفصاح الموجودة حالياً في المعيار (32) فيما يتعلق بالالتزامات المالية المصنفة ضمن المجموعة الواردة في البند (1) أعلاه؛ فإن معيار الإبلاغ رقم (7) يطلب من الشركة الإفصاح عن مقدار التغير في القيمة العادلة للالتزامات المالية غير تلك التغيرات الناتجة عن ظروف السوق والتي تؤدي إلى ظهور مخاطر السوق، وكذلك يتطلب المعيار (32) الإفصاح عن الانحرافات أو التغيرات عن سعر الفائدة المعياري موضع المقارنة المرجعي (Benchmark)، وعن الطريقة المستخدمة في تحديد مقدار التغيرات المحققة.

3 - عندما تسجل الشركة انخفاضاً في قيمة أصولها المالية من خلال استخدام المخصصات؛ فيجب على الشركة الإفصاح - ولكل فئة من الأصول المالية - عن مطابقة وإظهار مقدار التغير (Reconciliation of Change) في قيمة ذلك الحساب الذي حصل فيه انخفاض في القيمة، مثال ذلك؛ استخدام حساب مخصص الديون المشكوك في تحصيلها لمنع أي تخفيض مباشر في الذمم المدينة، لغايات إظهار مقدار التغير وأسبابه خلال فترة مالية معينة.

4 - إفصاح منفصل عن الخسائر المحققة من التحوط على التدفقات النقدية والتحوط عن الاستثمارات.

5 - إفصاح منفصل عن الأرباح أو الخسائر الناتجة عن التقييم العادل للتحوطات والتي تظهر كنتيجة لإعادة قياس أدوات التحوط، وكذلك الإفصاح المنفصل عن كل بند متحوط عليه (Hedged Item) والذي يرتبط أو ينسب إلى الخطر المتحوط ضده (Hedged risk).

6 - الإفصاح عن صافي الأرباح أو الخسائر الناتجة عن "الاستثمارات المحتفظ بها لتاريخ الاستحقاق" و"القروض والذمم المدينة" و"الالتزامات المالية التي تقاس بالتكلفة المطفأة".¹

¹ طارق عبد العال حماد، حوكمة الشركات والأزمة المالية العالمية، الدار الجامعية، جامعة عين شمس، الإسكندرية، 2009، ص ص 141-142.

ومن الجدير ذكره؛ فقد حصلت تعديلات على المعيار الدولي رقم (1) - عرض القوائم المالية - الإفصاح عن رأس المال كجزء من مشروع مجلس معايير المحاسبة الدولية لتطوير معيار الإبلاغ (7)، حيث أضاف مجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB) المتطلبات الآتية على الشركات للإفصاح عنها:

- أهداف وسياسات وإجراءات وعمليات الشركة في إدارة رأس المال.
- بيانات كمية عما تعتبره الشركة كرأس مال.
- هل التزمت الشركة بأي متطلبات خارجية مفروضة حول رأس المال (كالتشريعات المحلية)، وإذا لم تلتزم الشركة بذلك؛ هل من تبعات؟

1- أهم قواعد الإفصاح في ظل معيار الإبلاغ الدولي رقم (7) - الأدوات المالية: الإفصاح

يتطلب الإفصاح وفق معيار التقرير المالي الدولي السابع الإفصاح عما يلي:

- معلومات عن مدى أهمية (Significance) الأدوات المالية بالنسبة لأداء الشركة ومركزها المالي؛ وذلك من خلال الإفصاح عن مظاهر ومعالم هذه الأدوات، مثل الإفصاح عن قيمة كل مجموعة من الأدوات المالية.

1-1- الميزانية العمومية: الإفصاح عن مدى أهمية الأدوات المالية لأداء الشركة ومركزها المالي؛ حيث يشمل هذا الهدف، الإفصاح عن كل واحدة من المجموعات التالية:

- موجودات مالية تقاس بالقيمة العادلة وتعالج فروق قياس القيمة العادلة في قائمة الدخل (FVATPL)؛

- موجودات مالية محتفظ بها لتاريخ الاستحقاق؛

- القروض والذمم المدينة؛

- موجودات متوفرة للبيع؛

- التزامات مالية تقاس بالقيمة العادلة وتعالج فروق قياس القيمة العادلة في قائمة الدخل (FVLTPL)؛

- التزامات مالية تقاس بالتكلفة المطفأة؛

- إفصاح خاص بالموجودات والالتزامات المالية التي تخصص لتقاس بالقيمة العادلة وتعالج فروق القياس بقائمة

الدخل، بحيث يشمل هذا الإفصاح على مخاطر الائتمان ومخاطر السوق ومقدار التغيرات في القيمة العادلة؛

- الإفصاح عن إعادة تصنيف الأدوات المالية من إطار القيمة العادلة إلى إطار التكلفة المطفأة، أو بالعكس؛

- الإفصاح عن التنازلات (Derecognitions)، والتي تشمل نقل ملكية الموجودات المالية؛

- الإفصاح عن معلومات متعلقة بأي رهونات أو تعهدات إضافية على الموجودات المالية (Pledged as

Collateral)، وفي المقابل الإفصاح عن أي موجودات مالية أو غير مالية محتفظ بها كضمانة (As Collateral)؛

- الإفصاح عن تسويات حساب الديون المدومة؛

- الإفصاح عن الأدوات المالية المركبة (Compound Financial Instruments)، التي تشمل في طياتها

مشتقات مالية متعددة؛

- الإفصاح عن أية تغيرات لشروط اتفاقيات القروض.

1-2 قائمة الدخل وقائمة حقوق الملكية

يجب الإفصاح عن الآتي:

- كافة بنود قائمة الدخل؛ الدخل والمصاريف الأرباح والخسائر، مع ضرورة الإفصاح المنفصل عن الأرباح والخسائر الناتجة عن:
 - فروق قياس الموجودات المالية بالقيمة العادلة المصنفة تحت بند (FVTPL)؛
 - استثمارات محتفظ بها لتاريخ الاستحقاق؛
 - القروض والذمم المدينة؛
 - موجودات متوفرة للبيع؛
- فروق قياس الالتزامات المالية بالقيمة العادلة المصنفة تحت بند (FVTPL)؛
 - الالتزامات المالية التي تقاس بالتكلفة المطفأة؛
 - الفوائد الدائنة والفوائد المدينة على الأدوات المالية التي لم تقس بالقيمة العادلة (FVTPL)؛
 - إيرادات ومصاريف الرسوم؛
 - مقدار خسائر الانخفاض في قيم الموجودات المالية؛
 - إيرادات الفوائد الناتجة عن انخفاض قيم الموجودات المالية.
- **إفصاحات أخرى:** وتشمل في ما يلي:
 - السياسات المحاسبية للتعامل مع الأدوات المالية؛
 - معلومات عن محاسبة التحوط؛ وتشمل:
 - وصف لكل تحوط، ولأدوات التحوط، وللقيمة العادلة لهذه الأدوات ولطبيعة الخطر المتحوط منه؛
 - تحوط التدفقات النقدية؛ وعن الفترة المتوقع أن تحت فيها التدفقات النقدية، ومتى يتوقع أن تدخل هذه التدفقات في تحديد الأرباح والخسائر؛
 - إذا تم الاعتراف مباشرة بالأرباح أو الخسائر الناتجة عن أدوات التحوط للتدفقات النقدية، في قائمة حقوق الملكية فيجب الإفصاح عما يلي:
 - القيمة التي تم الاعتراف بها خلال الفترة؛
 - القيمة التي تم ترحيلها ونقلها خلال الفترة من قائمة حقوق الملكية، وإضافتها على قائمة الدخل؛
 - القيمة التي تم ترحيلها ونقلها خلال الفترة، من قائمة حقوق الملكية وإضافتها على القياس الأولي لتكاليف الإصدار (Acquisition Costs) أو إلى قيمة أي من الموجودات غير المالية أو الالتزامات غير المالية؛ من خلال عملية تحوط لعمليات مستقبلية متوقع حدوثها؛
 - معلومات عن التغيرات في القيمة العادلة لأدوات التحوط وكذلك القيمة العادلة للبند المحوط؛
 - إفصاح منفصل عن الخسائر المتحققة من التحوط على التدفقات النقدية والتحوط عن الاستثمارات، خاصة في المعاملات الأجنبية؛

- معلومات عن القيم العادلة لكل فئة من الموجودات المالية والالتزامات المالية؛ مع وجود:
- قيم قابلة للمقارنة؛
- وصف لكيفية تحديد القيمة العادلة وآليات قياسها؛
- معلومات مفصلة في حال عدم توفر إمكانية قياس القيمة العادلة بشكل موثوق؛
- الإفصاح الثاني - حجم وطبيعة الخطر الذي تتعرض له الشركة نتيجة تملكها للأدوات المالية؛
- الإفصاح الكمي؛ بحث يصف الإفصاح الكمي ما يلي:
- مدى تعرض الشركة للخطر من كل نوع من الأدوات المالية.
- أهداف وسياسات وعمليات وإجراءات الإدارة، تجاه إدارة هذه المخاطر.
- التغيرات المتأثرة من الفترات السابقة.
- الإفصاح النوعي: بحيث يزود المستخدم بمعلومات عن مدى تعرض الشركة للمخاطر؛ بناءً على معلومات تزود داخلياً للمدير المسؤول، ويشمل هذا الإفصاح ما يلي:
- ملخص على شكل بيانات كمية حول مدى تعرض الشركة لكل نوع من المخاطر بتاريخ الإبلاغ المالي.
- الإفصاح عن مخاطر الائتمان ومخاطر السوق ومخاطر السيولة، وذلك على النحو الآتي:
- **مخاطر الائتمان (Credit Risk):** ويشمل الإفصاح هنا ما يلي:
- الحد الأعلى المتوقع التعرض له من مخاطر (قبل تخفيض قيمة الرهونات): بحيث تشمل وصفاً للبند المرهون، ومعلومات عن جودة أدوات الائتمان التي تصنف في إطار الموجودات المالية؛ بحيث يوضح أي انخفاض سبق وأن حدث في قيمة هذه القروض أو استحقاقات لم تحصل، أو أية تعديلات طرأت على بنود وشروط هذه القروض، مع ضرورة إعداد إفصاح تحليلي عن هذا القروض وأية تعديلات أو تخفيضات طرأت عليها.
- معلومات عن الرهونات الإضافية (Collaterals) أو أي من معززات الائتمان تم طلبها.
- **مخاطر السيولة (Liquidity risk):** حيث يشمل الإفصاح هنا ما يلي:¹
- جدول تحليلي لاستحقاقات الالتزامات المالية؛
- وصف لطريقة ومنهجية إدارة المخاطر.
- **مخاطر السوق:** ويعني بهذا الخطر بإمكانية تذبذب وتقلب القيمة العادلة للأدوات المالية أو التدفقات النقدية المتوقعة الحصول عليها من هذه الأدوات نتيجة للتغيرات في أسعار السوق، وتعكس مخاطر السوق؛ طر أسعار الفائدة وخطر العملات ومخاطر أسعار أخرى؛ ويشمل الإفصاح عن مخاطر السوق ما يلي:
- تحليل حساسية لكل خطر من مخاطر السوق التي قد تتعرض لها الشركة، مع الأخذ بعين الاعتبار تداخل بعض أنواع هذه المخاطر مع بعضها البعض؛ مثل خطر أسعار الفائدة وتداخلها مع خطر العملات الأجنبية، لذا يتم اعتماد هذا النوع من التحليل عن التحليل المنفصل.

¹ خالد جمال الجعرات، مرجع سبق ذكره، ص 308-309.

المطلب الثالث: مساهمة آليات حوكمة الشركات في تحسين جودة التقارير المالية

ازداد الاهتمام في الآونة الأخيرة وخاصة في أعقاب الانهيارات المالية التي أصابت الشركات في العديد من دول العالم بعملية إعداد التقارير المالية وبكيفية التأكد من التزام الشركات بتطبيق القواعد والسياسات المحاسبية السليمة في عملية الإعداد، وفي هذا الصدد زاد الاهتمام بالدور الذي تلعبه أدوات حوكمة الشركات عند إعداد التقارير المالية.

أولاً: مجلس الإدارة

يقوم مجلس الإدارة في ظل مفهوم حوكمة الشركات (كنايب عن المستثمرين) بصفة هامة تتمثل في مساءلة المديرين ومحاسبتهم عن أدائهم لتحقيق أهداف ومصالح الشركة وقد نصت على ذلك صراحة مبادئ حوكمة الشركات في مبدئها السادس المتعلق بمسؤوليات مجلس الإدارة، وبالتالي ظهرت الحاجة لخلق هياكل جديدة لمجلس الإدارة تضمن استقلاليته (تكون غالبية أعضائه من الأعضاء المستقلين) مما أوجب ضرورة تعيين أعضاء مستقلين في مجلس الإدارة قادرين على رقابة المديرين وأعمالهم في الشركة، إذ لا يمكن توقع قيام المديرين التنفيذيين الأعضاء في مجلس الإدارة بالإشراف والرقابة على أنفسهم والذين قد يفضلون مصالحهم الذاتية على مصالح الشركة والأطراف الأخرى إذا لم تتم مراقبتهم باستمرار.¹ في هذا الإطار يتوجب على مجلس الإدارة توفير الأدوات اللازمة لتقييم نزاهة المدير التنفيذي والمسؤولين التنفيذيين الآخرين في الشركة وتحديد ما إذا كان هؤلاء المسؤولون يعملون على إيجاد بيئة من الاستقامة والعدالة في كامل إدارات الشركة.

وبالتالي يمكن القول إن تعزيز المهمة الرقابية لمجلس الإدارة واستقلالية أعضائه وإشرافه الفعال على المديرين التنفيذيين بالشركة يعتبر من أهم الأدوات التي تساعد على التطبيق السليم لمفهوم حوكمة الشركات. وسيتم التعرض لذلك من خلال النقطتين التاليتين:

1- هيكلية مجلس الإدارة في ظل حوكمة الشركات

يقصد بهيكلية مجلس الإدارة نسبة تمثيل الأعضاء المستقلين في مجلس الإدارة حيث اهتمت مبادئ حوكمة الشركات بنسبة أعضاء مجلس الإدارة المستقلين إلى جملة أعضاء مجلس الإدارة، وقد نادى تقرير (Cadbury 1992) بأهمية قيام الشركات المساهمة بتعيين نسبة أكبر من المديرين غير التنفيذيين في مجلس إدارتها (أن تكون غالبية الأعضاء من الأعضاء غير التنفيذيين)، حيث أن الأعضاء المستقلين يعتبرون من أهم آليات الرقابة والمراجعة، كما أن وجودهم يساعد على إحداث نوع من التوازن داخل المجلس بالإضافة إذ أنهم يمدون الشركة بحلقات اتصال مع البيئة الخارجية بحكم خبرتهم واتصالاتهم ومكانتهم المميزة.

¹ محمد مصطفى سليمان، "حوكمة الشركات ومعالجة الفساد المالي والإداري، مرجع سبق ذكره، ص 96.

لقد ركزت حوكمة الشركات على أهمية خلق وإيجاد توازناً مناسباً بين الأعضاء التنفيذيين وغير التنفيذيين مع توفير الصلاحيات والموارد المناسبة للأعضاء المستقلين لتمكينهم من أداء مهامهم في مراقبة أداء الإدارة الأخلاقي والقانوني، ولقد وفرت مبادئ الحوكمة عدد من الإرشادات لبناء هيكل ملائم لمجلس الإدارة يمكن من خلاله ضمان الاستقلالية في عمل المجلس ومن أهم هذه الإرشادات:¹

- وجود عدد كاف من أعضاء مجلس الإدارة المستقلين لكي يصبح المجلس قادراً على ممارسة أعماله في الرقابة والإشراف بشكل مستقل.

- إنشاء اللجان التالية:

— لجنة المراجعة لمساعدة المجلس في ضمان صحة البيانات المالية؛

— لجنة الأجور والمكافآت لمساعدة المجلس في تحديد مستويات المكافآت للمدراء التنفيذيين؛

— لجنة التعيينات للموافقة على المرشحين للأماكن الشاغرة في مجلس الإدارة؛

- تطبيق معايير جديدة لاختيار أعضاء مجلس الإدارة وذلك في ضوء:

- المهارات والقدرات والخصائص التي يجب توافرها في أعضاء مجلس الإدارة المحددة قبل تشكيل المجلس؛

- التأهيل العلمي والخبرات الواجب توافرها في أعضاء مجلس الإدارة؛

- تطبيق المعايير والصفات الاسترشادية الصادرة عن مؤسسة التمويل الدولية (IFC) عند اختيار أعضاء مجلس الإدارة المستقلين؛

- فصل مكاتب رؤساء مجلس الإدارة عن مكاتب أعضائها واستحداث منصب تحت مسمى عضو مشرف (من الأعضاء المستقلين) على أن يطلع هذا العضو على كافة المعلومات المتدفقة من وإلى مجلس الإدارة.²

2- أثر مجلس الإدارة المحكوم على مصداقية التقارير المالية

ركزت حوكمة الشركات في إرشادات مبدئها السادس الخاص بمسؤوليات مجلس الإدارة على أنه يجب على المجلس ضمان نزاهة حسابات الشركة ونظم إعداد قوائمها المالية وتوفير الاستقلالية للمراجع الخارجي مع ضمان وجود نظم سليمة للرقابة المالية ورقابة العمليات والالتزام بالقانون وأن يقوم مجلس الإدارة بتكليف من يراه مناسباً لإخطاره بالسياسات المحاسبية السليمة التي تعتبر أساساً للتقارير المالية، وأن يحتفظ المجلس بالمسؤولية النهائية لضمان نزاهة التقارير المالية.

¹ محمد مصطفى سليمان، "حوكمة الشركات ومعالجة الفساد المالي والإداري"، مرجع سبق ذكره، ص 121-124.

² ظاهر القشي، حازم الخطيب، الحاكمية المؤسسية وإمكانية التطبيق على أرض الواقع في الشركات المدرجة، مجلة أربد للبحوث العلمية، المجلد العاشر، العدد الأول، الأردن، 2006.

- ويمكن القول أن حوكمة الشركات تلعب دوراً هاماً في تفعيل مجلس الإدارة خاصة فيما يتعلق بمسؤولياته المالية ومناقشة التقارير المالية قبل اعتمادها مما يزيد من مصداقية وعدالة تلك التقارير وذلك من خلال ما يلي:
- مراعاة والتزام مجلس الإدارة بالقوانين والتشريعات، وضمان سلامة المعاملات المحاسبية والتقارير المالية وما تتضمنه من بيانات ومعلومات وحسن الرقابة عليها، وإدارة المخاطر.¹
 - توفير الدعم والحماية الكاملة لكل من لجنة المراجعة وإدارة المراجعة الداخلية والمراجع الخارجي في اجتماعات المناقشة وتوفير السبل اللازمة لتسهيل اتصال تلك الجهات الرقابية بالمجلس.
 - العمل على إيجاد تمثيل مناسب في مجلس الإدارة للأعضاء المستقلين وغير المرتبطين بأي مصلحة أو منفعة مالية مع الشركة وإعطائهم الصلاحيات اللازمة والكافية لمراقبة أداء الشركة المالي والإداري والأخلاقي.²
 - إصدار تشريعات بعقوبات جزاءات مشددة على كل من يثبت تورطه من أعضاء مجلس الإدارة في أي مخالفات مالية أو إدارية أو تعتمد تقديم معلومات مضللة وخاطئة للمساهمين أو غيرهم من أصحاب المصالح.
 - إلزام مجلس الإدارة بإقراره عن مسؤولياته في إيجاد نظام للرقابة الداخلية وتوقيع رئيسه على التقارير المالية السنوية والمرحلية بما يفيد ذلك.
 - الفصل بين وظيفتي كل من رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي (العضو المنتدب) في الشركات المساهمة.³
 - تحفيز مجلس الإدارة على مناقشة الأمور والمواضيع الأخلاقية وتطوير الأدوات والإجراءات المناسبة لخلق بيئة عمل أخلاقية وتطبيقها.⁴

ثانياً: لجان المراجعة

أدرك خبراء الاقتصاد في السنوات الأخيرة، أن رأس المال ذا التكلفة المنخفضة والذي ينتظر الاستثمار لن يتدفق على الفور إلى الأسواق المالية والشركات التي تنسم بضعف معايير الإفصاح والشفافية لديها، حيث تكون المعلومات المالية غير كاملة، والمعايير المحاسبية غير كافية أو يكون تطبيق تلك المعايير غير سليم، مما يؤدي إلى فقدان الثقة لدى المستثمرين.

وفي ظل المتغيرات الحديثة والانتقال من الاقتصاد الصناعي إلى الاقتصاد المعرفي والذي أصبح يشغل تفكير الاقتصاديين والمشاركين في الأسواق الدولية، حيث باتت تلعب دوراً كبيراً في التصور المستقبلي ورسم السياسات والاستراتيجيات الملائمة للحاق بركب التطور حتى تتلاشى الاختلالات الهيكلية والتنظيمية في الصيغة الاقتصادية الجديدة.

¹ محمد الصلاح، الاستفادة من أدوات الرقابة وإدارة المخاطر لخدمة حوكمة الشركات، بحث مقدم في المؤتمر العربي الأول حول التدقيق الداخلي في إطار حوكمة الشركات، القاهرة، مصر، 2005.

² منشورات مركز المشروعات الدولية الخاصة (CIPE)، ممارسات سلطات الإدارة وأداء مجلس الإدارة في الأسواق الصاعدة، غرفة التجارة الأمريكية، واشنطن، طبعة 1998.

³ ظاهر القشي، حازم الخطيب، الحاكمية المؤسسية وإمكانية التطبيق على أرض الواقع في الشركات المدرجة، مرجع سبق ذكره.

⁴ ظاهر القشي، أهميار بعض الشركات العالمية وأثرها في بيئة المحاسبة، المجلة العربية للإدارة، المنظمة العربية للإدارة، جامعة الدول العربية، المجلد 25، العدد الثاني، القاهرة، 2005.

لذا فإن قواعد إدارة الشركات اليوم أصبحت موضع العديد من المناقشات بين المساهمين من المستثمرين ورجال الإدارة، وتطورت نظم إدارة الشركات لتفادي الممارسات الخاطئة وتعثر الشركات وتعرضها للأزمات.¹ وانطلاقاً من السعي الحثيث لتحقيق أغراض الإدارة الرشيدة، فإن تشكيل لجان المراجعة داخل الشركات يمكن أن يساعد مجالس الإدارات على الوفاء بمسؤولياتها.

1- مفهوم لجان المراجعة وأهميتها

مع ازدياد فرض القيود القانونية في كثير من الدول المتقدمة الاقتصادية، وضخامة حجم مجلس الإدارة وعدم التجانس بين أعضائه بما لا يتناسب مع تناول العملية الخاصة باستعراض مراجعة القوائم المالية للشركات، وكذلك الخلافات التي قد تثور بين مصالح الإدارة ومصلحة جودة التقارير المالية – كل ذلك أدى إلى ظهور لجان المراجعة في الشركات لمساعدة مجالس الإدارة على الالتزام والوفاء بمسؤوليتها الإشرافية، وهذه اللجنة تتكون من أعضاء مجلس الإدارة المستقلين والذين يمتلكون المهارات المالية والمحاسبية وذلك لدعم استقلال المراجع الخارجي وتحديد أتعابه ومراجعة القوائم المالية والتقارير للتأكد من جودة المعلومات الواردة بها.²

وهناك اتجاه قوي داخل الشركات للاعتماد على لجنة المراجعة، مع الوضع في الاعتبار توافر عدة عناصر لازمة لكي يكون دورها فعال ومنها التمتع بالاستقلالية، الخبرة، وهو ما يتفق مع أسلوب حوكمة الشركات وكذلك تقييم الإفصاح المالي، ومدى كفاية الرقابة الداخلية.

وتعتبر وظيفة لجنة المراجعة بالنسبة لإعداد التقارير المالية هي وظيفة إشرافية رقابية ولا يدخل في دورها إعداد هذه القوائم – أي أن هذه اللجنة تقوم بدور المنسق بين مجلس الإدارة والمراجع الخارجي واستعراض نتائج المراجعة الداخلية والخارجية، كما تقوم بالنظر في أي تغييرات ملموسة بشأن مبادئ وممارسات المراجعة والمحاسبة المستخدمة عند إعداد القوائم المالية أو أي ممارس لاختيار مثير للشك تم استخدامه في إعداد تلك القوائم، ومن الواضح أنه لكي تكون لجنة المراجعة فعالة في إشرافها على عملية إعداد التقارير المالية، فإنها لا يمكن أن تعمل في فراغ، حيث تعتمد على المعلومات التي تقدم إليها من الإدارة المالية، وموظفي المراجعة الداخلية، والمراجعين الخارجيين للقيام بمسؤوليتها – لذا فإن من المهم أن تقوم اللجنة بخلق حوار مفتوح وحر وصريح ومنظم مع كل أولئك المشاركين في العمل، وفي الواقع أن المحاسبة المالية وعملية إعداد التقارير المالية ذات الجودة العالية لا يمكن أن تنتج إلا عن طريق الاتصالات الفعالة.

وقد أكد البنك الدولي على أهمية الشفافية في نظم المحاسبة والمراجعة من أجل الحصول على تقارير مالية للشركة تتمتع بمصداقية ودرجة ثقة عالية، وكجزء من التقارير الخاصة بمبادرة الالتزام بالمعايير والقواعد

¹ شهيرة عبد الشهيد، قواعد إدارة الشركات تصبح سعيًا دوليًا: ماذا يمكن عمله في مصر؟، سلسلة أوراق عمل، بورصتا القاهرة والإسكندرية، سبتمبر 2001.

² هولي جريجوري وجيسون ليلين، دور لجنة المراجعة في حوكمة الشركات، الفصل الثالث عشر، حوكمة الشركات في القرن الحادي والعشرين، واشنطن، 2003، ص 205، 212.

(ROSC) سوف يقوم البنك الدولي بمراجعة مدى الالتزام بمعايير المحاسبة والمراجعة في عدد من الدول، ويهدف هذا العمل إلى وضع أساس لمقارنة الأساليب في الدول موضع البحث والتي سيتم مراجعتها على أساس المعايير المحلية والدولية والهدف من هذه المراجعة هو تقييم القدرة على مقارنة معايير المحاسبة والمراجعة المحلية مع الدولية والدرجة التي تلتزم بها الشركات في كل دولة.¹

2- دور لجان المراجعة في دعم تطبيق حوكمة الشركات

المساهمون والمستثمرون يطلبون الحصول على معلومات منتظمة يمكن الاعتماد عليها وقابلة للمقارنة، وذات تفاصيل كافية لتقييم القيادة الإدارية للشركة إلى جانب تمكينهم من اتخاذ قرارات الاستثمار. ونظراً لوعي الدول حول العالم بأهمية إعداد التقارير المالية لاستقرار الأسواق المالية، فقد قامت بتنفيذ إجراءات تنظيمية وقانونية تجعل الشركات قابلة للمحاسبة عن نوعية المعلومات المالية التي يتم الإفصاح عنها للمستثمرين، وقد اتخذت هذه الإجراءات شكل القوانين والتشريعات واللوائح الخاصة بالأوراق المالية، ومتطلبات القيد في البورصة وآليات التنفيذ القضائي، كما أن مهني المحاسبة والمراجعة تلعبان دوراً رئيسياً في ضمان التطبيق المنسق لقواعد المحاسبة.

لذا فإن حوكمة الشركات هي نقطة البداية لأي مناقشة حول نوعية التقارير المالية، إذ أن الشفافية المالية والمحاسبة والمراجعة، ما هي إلا جزء من الإطار الأكبر لحوكمة الشركة، وتعمل المحاسبة والمراجعة كآلية لإمكان المحاسبة عن المسؤولية، وهي طريقة لقياس ورقابة الإدارة لضمان قيام المديرين المحترفين بتوظيف أصول الشركة في أفضل استخدامات تحقق مصلحة الشركة ومساهمتها، والإشراف الفعال من جانب مجلس الإدارة ضروري لضمان تشجيع طرق العمل التي تتبعها الإدارة، والمراجعون الداخليون والخارجيون لجودة التقارير المالية. وللمساعدة مجلس الإدارة على الوفاء بمسؤولياته الإشرافية، فإن الاتجاه يتزايد للاعتماد على لجنة المراجعة لتتولى القيام باستعراض وإشراف مستقل للعمليات التي تقوم بها الشركة لتوفير البيانات المالية، ونظم الرقابة الداخلية وتعيين المراجعين الخارجيين المستقلين للشركة، ومع إنه لا يتوقع من لجنة المراجعة أن تحل محل المجموعتين المسؤولتين بصفة أساسية عن إعداد القوائم المالية للشركة (الإدارة المالية - المراجعون الخارجيون)، فإن اللجنة باعتبارها امتداداً لكامل هيئة مجلس الإدارة يجب أن تعمل مع هاتين المجموعتين للتأكد من وجود نظام سليم يعمل بشكل جيد لإعداد التقارير المالية.

إن اللوائح ومتطلبات القيد لا تقوم سوى بجزء من المسار نحو ضمان الإشراف الفعال، إلا أن تعزيز ممارسة النزاهة في التقارير المالية يتطلب في النهاية القيام بتعديلات سلوكية وليست هيكلية فحسب في مجال الإدارات، والأهم من ذلك لجان المراجعة التابعة لها، حيث أصبح عضو لجنة المراجعة هو صاحب أكثر المناصب خطورة بين أعضاء المجلس إذ أن على أعضاء لجنة المراجعة مسؤوليات جسيمة باعتبار اللجنة جزء من عملية الإشراف، وبالتالي فإن لها دوراً حقيقياً في المساعدة على الاحتفاظ بثقة المستثمر في البيانات المالية، حيث أن

¹ شهيرة عبد الشهيد، قواعد إدارة الشركات تصبح سعياً دولياً: ماذا يمكن عمله لمصر؟ - مرجع سبق ذكره، ص ص 11-12.

المهمة الأولى للجنة المراجعة هي ضمان أن العمليات التي تقوم بها الإدارة وموظفو المراجعة الداخلية والمراجعون الخارجيون المستقلون تؤدي إلى تحسين نوعية التقارير المالية.

ولكي تقوم لجنة المراجعة بدورها في دعم تطبيق حوكمة الشركات في ظل أفضل الممارسات فإن معايير القيد في بورصات الأوراق المالية في بعض الدول، تتطلب أن تقوم الشركة بوضع نظام أساسي مكتوب للجنة المراجعة يوافق عليه مجلس الإدارة، يوضح من خلاله الإرشادات التي ستعمل لجنة المراجعة من خلالها ويحدد نطاق مسؤوليات اللجنة وكيفية تنفيذها لها، بما في ذلك هيكل اللجنة والعمليات ومتطلبات العضوية، وتؤدي الموافقة على النظام الأساسي للجنة إلى تخفيض مخاطر النزاع مع الإدارة حول دور لجنة المراجعة في الإشراف المالي، وينبغي أن تكون السياسات والإجراءات التي يتضمنها النظام الأساسي للجنة المراجعة مرنة بدرجة تكفي للاستجابة للظروف المتغيرة، مع إعادة النظر بصفة مستمرة في مدى كفاية هذا النظام الأساسي لضمان استمرار ارتفاع جودة ونوعية الممارسات المحاسبية وإعداد التقارير.¹

وعلى الرغم من وجود اختلاف في دور لجان المراجعة فيما بين شركة وأخرى، أو دولة وأخرى فإن معظم الكتابات عن أفضل الممارسات في حوكمة الشركات تتفق في أنه لا بد أن تتمتع لجنة المراجعة بالاستقلال لتجنب الإغراءات التي يواجهها المديرون والموظفون في ممارساتهم المشكوك فيها عند إعداد التقارير المالية وتقييم الأداء الإداري بالشركة، وأن تقوم بفتح حوار مفتوح وحر وصريح ومنتظم مع كل أولئك المشاركين في العمل، حيث إن الاتصالات الفعالة هي السبيل الوحيد لإعداد التقارير المالية السليمة.

3- تقييم المخاطر ومكافحة الفساد المالي من خلال لجان المراجعة

التنامي السريع لبيئة إدارة الأعمال والمعلومات الحديثة والتحول إلى الاقتصاد الحر يفرض آليات جديدة في مجال الأعمال، ويأتي معه بمتطلبات جديدة لإنجاز هذه الأعمال، وبالتالي فإن الخطر المتوقع حدوثه يكون بنسبة عالية ومرتفعة بسبب تركيز البيانات وتجميع مسارات المعاملات ومعالجة هذه البيانات، وأصبحت التكلفة لا تنطوي فقط على إنشاء أساليب الرقابة بل تتعدى إلى تكلفة الخطر التي يمكن أن تتعرض له من تنفيذ هذه الأساليب، مما تضطر معه الإدارة لتقصي أسباب الفشل واختيار نظام جديد يخضع للاختبارات مرة أخرى، ومن ثم يصبح الأمر مكلفاً، وقد تتعدى تكلفة الرقابة الفوائد الناتجة عنها وبالتالي تمثل عبئاً مالياً جديداً مما يكون له أثر على القوائم والتقارير المالية وأصول الشركة.²

وتحاول الإدارة الرشيدة الوصول على درجة من التأكيد المفعول والتي تتوازن عندها تكاليف أساليب وآليات الرقابة مع الخسائر المتوقعة حيث أن التأكيد المطلق يكون مكلفاً، ومن ثم فإن الإدارة ستلجأ إلى استخدام هذه الأساليب والآليات لإحداث المواءمة في هذا المجال.

¹ هولي جريجوري وجيسون ليلين، دور لجنة المراجعة في حوكمة الشركات، مرجع سبق ذكره، ص 215.

² محمد نجيب محمد صادق - تطوير هيكل الرقابة الداخلية لعمليات إدارة المخزون بالتطبيق على مؤسسة مصر للطيران - رسالة ماجستير في

المحاسبة أكاديمية السادات للعلوم الإدارية - 2000 ، ص 85.

الأمر لم يعد مقبولاً أن يبقى الفساد الواسع الانتشار والذي يمثل أحد المشاكل الرئيسية التي يواجهها رجال الأعمال والمنظمات والحكومات، حيث ازداد الوعي المتزايد بالآثار السلبية للفساد وبالتالي لابد من محاربته في كافة أشكاله من خلال إطار مؤسسي يعتمد على الإدارة الرشيدة.¹

ولجان المراجعة تعمل على تقييم المخاطر التي تنشأ من الضغوط المفرطة على الإدارة لإعداد التقارير، وقد تنشأ هذه الضغوط من توقعات المحللين، أو من خطط مكافأة المسؤولين التنفيذيين أو الظروف التنظيمية أو قد تكون نتيجة لما سبق نشرة من توقعات أو احتمال حدوث خسارة صافية في الفترة الجارية. إذ يتمثل دورها في تخفيض الخطر الممكن حدوثه إلى المستوى المقبول ويعتمد تحديد المستوى المقبول للخطر على احتياجات التنظيم من ناحية والتكلفة التي تستعد الإدارة لتحملها من ناحية أخرى، وبالتالي فإن دراسة البيئة التي تعمل فيها الشركة تلعب دوراً هاماً في تقييم المخاطر التي قد تنجم عن النشاط وذلك عن طريق ما يلي:²

- تقييم أهداف الشركة من إعداد التقارير الداخلية والخارجية ومدى الوفاء بتلك الأهداف؛
- استعراض القوائم المالية السنوية في الوقت المناسب قبل إعلانها للجهات الخارجية؛
- الحصول على المعلومات اللازمة عن مؤشرات الأداء الرئيسية في الشركة؛
- دراسة الآثار المحاسبية للعمليات الكبيرة الجديدة؛
- دراسة التغيرات في المبادئ المحاسبية الاختيارية أو استمرار العمل بها؛
- دراسة التغيرات في نطاق المراجعة نتيجة لتقديرات المخاطر؛
- التحقق من كفاءة ونزاهة نظم الرقابة الداخلية.

إن الغش والخداع هما اللبنة الأولى في منظومة الفساد وبالتالي توقع زيادة المخاطر التي قد تحيط بالشركة واكتشاف الغش خاصة في الأمور المالية يمثل تحدياً كبيراً لدى المحاسبين، وبالتالي لابد من مقابلتها بإجراءات وقائية متطورة تطوراً كاملاً تمثل آليات جديدة للرقابة تعمل في ظل وضوح وجلاء أكثر.³

الممارسات الجيدة في الإدارة والتركيز على القيم تؤدي إلى تحقيق الغرض الذي أنشأت من أجله لجان المراجعة مع ضرورة إتباع الآتي:

- أهمية المحاسبة السليمة وإتباع المعايير الدولية لقياس الأداء

بينما تزايد درجة العولمة على مستوى الاقتصاديات المحلية من خلال تبسيط القواعد وإصلاحات السوق - تزايد الحاجة أيضاً لإيجاد نقطة تلاقي بين المعايير المعمول بها في إعداد التقارير المالية على المستوى المحلي وبين معايير المحاسبة الدولية، ولكن لتحقيق درجة أكبر من الشفافية على المستوى العالمي في إطار المساءلة، يجب

¹ جون سوليفان، الكسندر شكونكوف، مكافحة الفساد منظورات وحلول القطاع الخاص، مركز المشروعات الدولية الخاصة، القاهرة، 2003.

² Report of the Blue-Ribbon committee on improving the effectiveness of corporate audit committees, whitehead-millstein committee, 1999.

³ غيث أسامه، تزييف القوائم المالية، جريدة الأهرام، العدد 43482، 2005.

توافر المؤسسات اللازمة لاقتصاد السوق الحر قبل حدوث هذا التوافق، وبالتالي إن تعبئة الموارد المالية يؤدي إلى مثل هذا التوافق.

إن الخبرة الدولية تثبت أن عمليات الغش في القوائم المالية والتلاعب في المراكز المالية تهدف إلى حصول الإدارة العليا للشركات على مكافآت وتعويضات إضافية غير حقيقية بإثبات تحقيق الهدف من الخطط الموضوعة بالشركة على عكس الحقيقة وهذا ما ينطوي تحت التدليس المالي والمحاسبي - لذا فإن تطوير وتطبيق الأساليب الحديثة المرتبطة بإدارة الشركات واحترام القوانين والأعراف المحاسبية والمالية والإدارية يستوجب الشفافية والإفصاح عن مؤشرات الأداء للشركات والمتمثلة في تنفيذ مؤشرات السوق وتطبيقها وكيفية استخدام الموارد المحددة والتكامل مع المنافسين، وكذلك مؤشرات التشغيل الداخلية حيث يتعين التركيز على جودة الأداء في الإجراءات وبالتالي جودة المخرجات مع مراعاة التكلفة.

وأصبح من المؤكد أن للمحاسبة دور رئيسي وفعال في خدمة الاقتصاديات، مما أدى إلى ضرورة تنظيم عملية الإفصاح عن السياسات المحاسبية على المستوى القومي والدولي، حيث تساهم نظرية المحاسبة في ترشيد التطبيق المهني للمحاسبة عن طريق إرساء المبادئ العلمية المتعلقة بتحديد أسس قياس وعرض العمليات المالية، حيث أن المعايير المحاسبية ليست أداه للاسترشاد العام وإنما هي تعبير عن كيفية تطبيق مبدأ محاسبي معين، ونظرية المحاسبة هي الإطار الفكري والمعايير هي الإطار التطبيقي لتنظيم الممارسة العملية، لذلك لابد من الربط بين الإطارين حتى تتحقق خاصية الملائمة والتوافق بين النظرية والمعايير وفيما بين المعايير وبعضها البعض.¹

ويعتبر الإفصاح المحاسبي هو جوهر النظرية المحاسبية، حيث يقضى بضرورة أن تفصح القوائم المالية عن السياسات والمعلومات المحاسبية بصورة كاملة وشاملة وواضحة بهدف تمكين أصحاب المصالح من حسن إصدار القرارات. كما أن إعداد التقارير المالية الشفافة يتعدى مجرد تطبيق مجموعة من المعايير المحاسبية التي تهدف إلى توفير التناسق وقابلية المقارنة، إذ أن ذلك يعتبر جزءاً لا يتجزأ من نظام جيد مصمم بعناية لحوكمة الشركات، ففي الولايات المتحدة يُطلب من مجالس الإدارة أن تتأكد من قيام المحاسبين والمراجعين وإدارة الشركة بأداء أعمالهم بطريقة سليمة وبشكل مستقل مع مراعاة أن يؤدي تطبيق المعايير المحاسبية إلى توفير الشفافية والتي تعكس اقتصاديات الشركات.

ولما كانت الدول في جميع أرجاء العالم مازالت مستمرة في جهودها التنموية، زادت أهمية إتباع المعايير المحاسبية ومعايير إعداد التقارير السليمة، لسلامة نظمها المالية، ومن الممكن أن يؤدي إتباع المعايير المحاسبية الدولية المعترف بها إلى تسهيل جهود الخصخصة، نظراً لما توفره من ثقة لدى أصحاب المصالح. ومما لاشك فيه أن المعايير

¹ محمد أبو طالب يحيى، نظرية المحاسبة والمعايير المحاسبية والدولية في ضوء التطور التاريخي للفكر المحاسبي، مكتبة عين شمس، القاهرة، 2003، ص 95-101.

المحاسبية السليمة تدعم كفاءة الإدارة المالية، كما أن النظام السليم للتقارير هو الذي يوفر المعلومات الحيوية والتي تساعد على اختيار القرارات الاستثمارية السليمة.¹

ونظراً للحاجة إلى معايير محاسبية سليمة في جميع أرجاء العالم فقد بدأت المنظمة الدولية للجان الأوراق المالية (QSCO) في بداية التسعينات بالمطالبة بوضع مجموعة واحدة من المعايير المحاسبية يمكن استخدامها كجواز مرور في أسواق الأوراق المالية بمختلف الدول، وقررت المنظمة أن أفضل فرصة لوضع هذه المجموعة الواحدة من المعايير المحاسبية، تكمن في البناء على المعايير التي وضعتها لجنة المعايير المحاسبية الدولية (IASB) والتي ينظر إليها باعتبارها قائمة على مبادئ عكس المعايير الأمريكية التي ينظر إليها على أساس إنها قائمة على أحكام وقواعد.

- تحقيق مفهوم المساءلة Accountability Context

وتزامن ظهور هذا المفهوم مع فصل إدارة الشركات عن ملاكها مما أدى إلى ظهور الحاجة لتلك المساءلة من قبل الملاك للاطمئنان على استثماراتهم كما أدت هذه المساءلة إلى الحاجة للتسجيل من أجل إعداد التقارير والحاجة إلى المراجعة من أجل دعم الثقة وإلى التحليل من أجل الاستيعاب، وأصبح مفهوم المساءلة أكثر شمولاً ويقدم نظام عادل لنقل المعلومات بين السائل والمسؤول.

- نظام جيد للرقابة الداخلية

التغير الهيكلي في مكونات البيئة الإنتاجية والتسويقية وما صاحبها من تطورات في نظم الاقتصاد العالمي خلق نوعاً من المنافسة الحادة نظراً لبعض المستجدات مثل التطور الحديث في نظم التكنولوجيا، وكذلك انفصال الملاك عن الإدارة، أدى بالإدارة إلى المسارعة لإيجاد أساليب جديدة في الرقابة الداخلية تحقق الطمأنينة لها وللمشروع

وأصحابه وذلك من خلال إطار منظم وهو نظام الرقابة الداخلية، بما يحتويه من أساليب رقابة محاسبية وأساليب رقابة إدارية والتي أكد المعهد الأمريكي للمحاسبين القانونيين (AICPA) على أهمية العلاقة الوثيقة بين كلا النوعين من الرقابة المحاسبية والرقابة الإدارية من أجل تحقيق مراقبة داخلية فعالة.

إن نظام الرقابة الداخلية يمثل قاعدة أساسية وضرورية للاطمئنان إلى دقة البيانات المالية والتحقق من قدرتها على تحقيق أقصى كفاءة إنتاجية للمحافظة على الاستثمار، لا بد أن يحقق مستويات ملائمة من المراجعة والفحص داخل كل شركة، ويؤدي التطبيق السليم لمبادئ الحوكمة إلى جعل عمل المراجعين أكثر سهولة، حيث يساهم في دعم التعاون المشترك بين الإدارة والقائمين على نظام الرقابة الداخلية.

¹ جوزيف هـ - جودوين، ستيفن د. جولد برج - ما هي أهمية المعايير المحاسبية السليمة ومعايير إعداد التقارير - حوكمة الشركات في القرن الحادي والعشرين - الفصل الخامس عشر - مركز المشروعات الدولية الخاصة - غرفة التجارة الأمريكية - واشنطن - 2003 - ص ص 231 -

كما يجب أن يتم وضع نظام الرقابة الداخلية بناء على تصور ودراسة المخاطر التي قد تواجه الشركة مع ضرورة متابعة وتقييم تلك المخاطر بشكل دوري.

كما أن أساليب الرقابة الداخلية التي يحتوي عليها نظام الرقابة الداخلية تساعد الإدارة الرشيدة من خلال أسلوب حوكمة الشركات في الوصول إلى درجة من التأكيد المعقول Reasonable Assurance عند قياس وتقييم المخرجات المالية حتى يمكن تقدير المنافع ومقارنتها بالتكاليف.

إن لجان المراجعة تلعب دوراً استراتيجياً في ضمان إجراء العمليات التي تستخدمها الإدارة وكذلك جودة التقارير المالية الناتجة عن هذه العمليات، وذلك عن طريق تقييم المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها الشركة سواء من الداخل أو الخارج، حيث ينبغي أن تعمل كثقل معاكس للضغوط التي تمارس من أجل ابتكارات لا داعي لها في ممارسات الالتزام وإعداد التقارير المالية للشركة، وضمان تجنب تلك المخاطر والضغوط أو تخفيضها للحد الأدنى المقبول.

المبحث الثالث: متطلبات كفاءة الأسواق المالية

تشير الكثير من النظريات الخاصة بتدفق رؤوس الأموال سواء المباشر أو غير المباشر إلى ضرورة تطور وكفاءة سوق رأس المال من أجل تشجيع المشروعات الاستثمارية، كما أن حركة الأسعار في السوق تؤثر في نمط الاستثمار من خلال تحفيز المستثمرين على زيادة الاستثمار أو زيادة السيولة ويرتبط هذا بقدرة سوق رأس المال على تحديد القيمة الحقيقية للأوراق المالية، ولتحديد القيمة الحقيقية العادلة للأوراق المالية يجب توافر شروط أساسية تجعل سوق الأوراق المالية تتسم بالكفاءة.

المطلب الأول: مفهوم ومتطلبات كفاءة أسواق الأوراق المالية

أثارت فكرة كفاءة سوق الأوراق المالية خلافاً كبيراً بين المهتمين بتلك الأسواق، حيث أن المعلومات تأتي إلى السوق في أي وقت مستقلة وعشوائية فيتقرر سعر الورقة المالية بناء على المعلومات الواردة، فإذا عكست أسعار الأوراق المالية المتداولة المعلومات اتصفت السوق في هذه الحالة بالكفاءة، والتي لها دور في تقليل المخاطر وتخفيضها إلى أدنى مستوياتها.

أولاً: تعاريف كفاءة سوق الأوراق المالية

تعرف السوق الكفؤ بأنها سوق تعكس فيها سعر الأوراق المالية كافة المعلومات المتاحة عنها ولا يوجد فاصل زمني في الحصول على المعلومات الواردة إلى السوق وبين الوصول إلى نتائج محددة بشأن سعر الورقة المالية، وعليه يمكن تقديم مفهوم الكفاءة السوقية على أنها تلك الأسواق التي تحقق الأهداف التالية:¹

- التخصيص الأمثل للموارد؛
- التقييم الدقيق للمبادلات؛

¹ - Teulie J. et topsa calian, **Finance**, Edition Vuibert, Paris, pp74-75.

- تقديم خدمات بأقل تكلفة.

كما يقصد بالسوق الكفاء، ذلك السوق الذي يعكس فيه سعر السهم الذي تصدره شركة ما، كافة المعلومات المتاحة، والتي تؤثر على القيمة السوقية للسهم وإذا كان الأمر كذلك فإنه يمكن القول بأنه في ظل السوق الكفاء تكون القيمة السوقية للسهم هي قيمة عادلة تعكس تماما القيمة المعنية التي يتولد عنها عائد يلعب التعويض المستثمر عما ينطوي عليه الاستثمار في ذلك الأسهم من مخاطر.¹

ثانيا: أنواع الكفاءة في سوق الأوراق المالية

يوجد نوعين من الكفاءة لسوق رأس المال وهما:²

- 1- الكفاءة الكاملة:** يقصد بها عدم وجود فاصل زمني بين تحليل المعلومات الواردة إلى السوق وبين الوصول إلى نتائج محددة بشأن سعر السهم حيث يؤدي إلى تغيير فوري في السعر، فتوقعات المستثمرين متماثلة، والمعلومات متاحة للجميع وبدون تكاليف وعليه تتحقق الكفاءة الكاملة في ظل توافر الشروط التالية:³
 - شفافية المعلومات وسرعة انتقالها للجميع وبدون تكاليف.
 - حرية المعاملات من أي قيود كتكاليف المعاملات أو الضرائب، ولا قيود على دخول أو خروج أي مستثمر من السوق، أو على بيعه وشرائه لأي كمية من الأسهم وللشركة التي يرغب فيها.
 - تواجد عدد كبير من المستثمرين، أين لا يمكن لأي مستثمر أن يؤثر لوحده في أسعار الأوراق المالية المتداولة.
 - رشادة المستثمرين، وسعي كل منهم نحو تحقيق أعظم منفعة ممكنة.
- 2- الكفاءة الاقتصادية:** وفقا لمفهوم الكفاءة يتوقع وجود فاصل زمني بين وصول المعلومات وانعكاسها على أسعار الأسهم، وذلك يعني أن القيمة السوقية تكون أكبر أو أقل من القيمة الحقيقية لبعض من الوقت مما يؤدي إلى فرض تكاليف المعاملات والضرائب المتوقعة وجودها والمسموح بها لحد معين اقتصاديا نتيجة الفارق في السعر، وتقوم الكفاءة الاقتصادية أساسا على مبدأ سعي الغالبية من المتعاملين منهم في السوق إلى تعظيم ثروتهم.

ثالثا: خصائص كفاءة أسواق الأوراق المالية

لكي تتحقق كفاءة سوق الأوراق المالية يجب أن تتوفر فيه خاصيتين أساسيتين وهما:⁴

- 1- كفاءة التسعير:** يطلق على كفاءة التسعير بالكفاءة الخارجية ويقصد بها أن المعلومات الجديدة تصل إلى المتعاملين في السوق بالسرعة -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 باهظة، بما يعني أن الفرصة

¹ منير إبراهيم الهندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، دار المعارف الإسكندرية، 1999، ص 489-490.

² حسان حضر، تحليل الأسواق المالية، سلسلة دورية تعني بقضايا التنمية في الأقطار العربية، العدد السابق والعشرون، مارس 2004، ص 8-9.

⁵ عبد الغفار حنفي، "الاستثمار في بورصة الأوراق المالية"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2004، ص 75.

⁴ عبد الغفار حنفي، أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية: أسهم، سندات، وثائق استثمار، الخيارات، الدار الجامعية، مصر، 2001، ص

متاحة للجميع للحصول على تلك المعلومات بهذا يصبح التعامل في ذلك السوق بمثابة مباراة أو لعبة عادلة فالجميع لهم نفس الفرصة لتحقيق الأرباح إلا أنه يصعب على أي منهم أن يحقق أرباحاً غير عادية على حساب الآخرين. وإذا كان تحقيق أرباح غير عادية أمراً صعباً في هذا السوق إلا أنه أيضاً غير مستحيل لأسباب التالية:

- قد يكون المستثمر عديم الخبرة نظر لدخوله إلى السوق دون تحليل المعلومات المتاحة، هذا السبب لا يرجع إلى نقص كفاءة السوق بل يرجع إلى جهل 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 ولمرات معدودة.

2- كفاءة التشغيل: يطلق على كفاءة التشغيل بالكفاءة الداخلية ويقصد بها قدرة السوق على خلق التوازن بين الطلب والعرض دون أن يتحمل المتعاملون فيه تكلفة عالية للسمسرة ودون أن يتاح للتجار والمتخصصين إلى صناع السوق فرصة إلى تحقيق مدى أو هامش ربح مغال فيه، لذلك كفاءة التسعير تعتمد على حد كبير على كفاءة التشغيل فلكي تعكس قيمة الورقة المالية المعلومات الواردة، ينبغي أن تكون التكاليف التي تكبدها المستثمرون لإتمام الصفقة عند حدها الأدنى مما يستعجلهم على بذل الجهد للحصول على المعلومات الجديدة وتحليلها مهما كان حجم التأثير الذي تحدثه تلك المعلومات على السعر الذي يباع فيه الورقة وبالطبع لو كانت تكلفة المعاملات مرتفعة قد يكون العائد من وراء البحث عن المعلومات الجديدة ضئيلاً ولا يكفي لتغطية تلك التكاليف.

وتوفر الخاصيتان السابقتان لأسواق الأوراق المالية مرهون بتوافر مجموعة من الشروط أهمها ما يلي:¹

- أن تسود سوق الأوراق المالية المنافسة الكاملة وهذا الشرط مرهون بتوفير عدد كبير من الباعة والمشتريين تتوفر لهم حرية الدخول والخروج في العمليات السوقية وذلك حتى تقل فرص نشوء الاحتكار.
- ويحقق هذا الشرط لسوق الأوراق المالية ما يعرف بخاصيتي العمق والاتساع، حيث أن وجود مجموعات مختلفة وكبيرة من المتعاملين، يوفر للسوق شرط المنافسة، كما تتوفر لها أيضاً ما يعرف بخاصية الاستجابة التي تجعل التقلبات الحادثة في أسعار الأوراق المالية المتداولة فيها خاضعة لعوامل العرض والطلب.

- توفير خاصية سيولة أوراق المالية المتداولة فيه، وهذا الشرط هو في حقيقة الأمر نتيجة طبيعية لتوفر الشرط السابق وتوافر خاصية السيولة في سوق الأوراق المالية تتحقق الفرص أمام المستثمر لبيع أو شراء الأوراق المالية بالتكلفة المناسبة في الوقت المناسب وبالسعر المناسبة، كما أن توفر هذه الخاصية توفر لسوق الأوراق المالية ميزة هامة هي ما يعرف باستمرارية الأسعار السائدة فيها، والتي تخفض من احتمالات حدوث حركات مفاجئة وغير مبررة في أسعار الأوراق المالية، وبالتالي تقل فرص المضاربة غير المأمونة فيها.

- أن تتوفر لسوق الأوراق المالية وسائل وقنوات اتصال فعالة، توفر للمتعاملين فيه معلومات دقيقة حول السعر وحجم عمليات التبادل التي يتم فيه بالإضافة إلى مؤشرات عن العرض والطلب في الحاضر والمستقبل وتتخذ هذه المؤشرات صور متعددة وتقدم للمستثمر فيما يعرف بنشرة حركة الأسعار اليومية التي تصدر عن البورصة.

¹ محمد مطر، إدارة الاستثمارات، الإطار النظري والتطبيقات العملية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الثانية 1999، ص 133-134.

- توفر عنصر الشفافية بقدر يجعل المعلومات عن أسعار الأوراق المالية المتداولة فيه وما يتم على هذه الأوراق من صفقات متاحة لجميع المتعاملين فيه على قدم المساواة ويشكل يحد من عملية ما يعرف باحتكار المعلومات، وفي السياق نفسه تتضمن شروط الإدراج في السوق توفير متطلبات خاصة في 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.

- توفر التقنيات الحديثة المناسبة لحركة التداول وعرض أوامر وتنفيذ الصفقات، وذلك بالإضافة إلى مجموعات متخصصة من السماسرة والخبراء القادرين على توفير النصيحة والاستشارة للمتعاملين في السوق ومساعدتهم على تنفيذ صفقات البيع والشراء.

كما يشترط أن تكون سوق الأوراق المالية والمتعاملين فيها محكومين من قبل هيئة أو لجنة تعرف بهيئة أو لجنة إدارة السوق ولكي تتوفر في هذه اللجنة صفة الفاعلية يشترط أن تكون محايدة أولا، ومكونة من أفراد ذوي خبرة ثانيا ويعاونهم في أداء مهامهم مجموعات استشارية متخصصة على أن تستمد هذه الهيئة أو اللجنة سلطتها من مجموعة من النظم واللوائح والقوانين الهادفة إلى توفير جو من الاستقرار والأمان للمستثمرين.¹

رابعا: المستويات المتعلقة بكفاءة أسواق الأوراق المالية

من الأمور التي يجب إدراكها أن كفاءة الأسواق الأوراق المالية هي مفهوم نسبي وليس مطلق يتحدد بمدى طبيعة العلاقة بين القيمة السوقية للسهم من جهة وبين المعلومات والبيانات التي تحدد قرار المستثمر في هذه الأسهم من جهة أخرى.

وبعبارة أخرى أن من بين خصائص السوق الكفوة أن تعكس الأسعار وبسرعة المعلومات التي من شأنها أن تؤثر على القيمة السوقية للأوراق المالية المتداولة فيها، والجدير بالذكر أن هذا التقسيم للمستويات المختلفة لكفاءة أسواق الأوراق المالية ناتج عن الدراسة التطبيقية التي قام بها الباحث فاما FAMA* عام 1965 لحلل بموجبها حركة أسعار الأسهم المستخدمة في حساب متوسط، داو جونز Dow jones*، حيث راقب فاما (FAMA) الحركة اليومية للأسعار (30 سهم) خلال 5 سنوات وقد خلص من دراسته إلى قياس الدرجة العشوائية التي تحصل في تقلبات أسعار الأسهم، وقد بين تماما أن المعلومات الجديدة التي تصل إلى المستثمر في الأسهم وبشكل مفاجئ قادرة أن تغير من نظرة المستثمر المستقبلية وبما أن المعلومة التي تصل إلى المستثمر مستقلة عن غيرها من ناحية الزمن

¹ محمد صالح الحناوي، تحليل وتقييم الأسهم والسندات، مدخل الهندسة المالية، الدار الجامعية، مصر، 1998، ص 133.

* **يوجين فاما (Eugene Fama)** ولد في 14 فبراير 1939 هو عالم اقتصاد أمريكي مشهور بأبحاثه النظرية والتجريبية في نظرية المحفظة وتسعير الأصول. حصل على شهادة جامعية في اللغة الفرنسية من جامعة تانفس في عام 1960 ومن ثم ماجستير في إدارة الأعمال ودكتوراه في الاقتصاد والتمويل من جامعة شيكاغو حيث أصبح عضوا في هيئة التدريس. أكثر ما عرف عنه هو تطويره لفرضية كفاءة السوق، هو أول فائز بجائزة المالية والاقتصاد من دويتش بنك والتي منحت له في عام 2005.

* **مؤشر الداو جونز أو الداو 30** وهو مؤشر صناعي لأكثر 30 شركة صناعية أمريكية في بورصة نيويورك أنشأ في 26 مايو 1896. وهو أقدم مؤشر في العالم وكان يحتوي على أكبر 12 شركة أمريكية وكانت أول شركاته شركة جنرال اليكتريك، وبدأت إعداد الشركات المدرجة بالتزايد حتى وصل إلى 30 شركة عام 1928، ومن الشركات التي تم إدراجها في المؤشر شركتي شيفرون وبنك أوف أمريكا في 19 فبراير 2008.

لذلك فإن أسعار الأسهم أي القيمة السوقية سوف تنقلب عشوائيا صعودا ونزولا وفقا لنوع المعلومة التي ترد إلى السوق.¹

وقد تم تقسيم المستويات المتعلقة بكفاءة سوق الأوراق المالية إلى ثلاث صيغ هي:²

- الصيغة الضعيفة لكفاءة السوق؛

- الصيغة الشبه قوية لكفاءة السوق؛

- الصيغة القوية لكفاءة السوق؛

1- الصيغة الضعيفة لكفاءة السوق: تقضي فرضية الصيغة الضعيفة لكفاءة السوق بأن المعلومات التي تعكسها أسعار الأسهم في السوق هي معلومات تاريخية بشأن ما طرأ من تغيرات على سعر السهم وعلى حجم التعاملات التي حدثت في الماضي، وهو ما يعني أن عملية التنبؤ ستكون على دراسة المتغيرات التي طرأت على السعر في الأيام الماضية أو الشهور أو السنوات الماضية هي مسألة عديمة الجدوى وتعرف صيغة الفرضية الضعيفة بنظرية الحركة العشوائية.

2- الصيغة الشبه قوية لكفاءة السوق: ويطلق عليها أيضا صيغة فرضية السوق المتوسطة، وتقضي بأن أسعار الأسهم لا تعكس فقط التغيرات السابقة في أسعار تلك الأسهم، بل تعكس كذلك كافة المعلومات المتاحة للجمهور من معلومات التي تنشر عن الشؤون الدولية أو الظروف الاقتصادية في الدولة أو ظروف الصناعة أو الشركة بما في ذلك التقارير المالية وغيرها من التقارير والتحليلات التي تتاح للجمهور.

وفي ظل الصيغة المتوسطة لكفاءة السوق يتوقع أن تستجيب أسعار الأسهم لما يُتاح من تلك المعلومات، حيث في البداية تكون الاستجابة ضعيفة لأنها تكون مبنية على وجهة نظر أولية شأن تلك المعلومات غير أنه مع مرور وقت قصير سوف يتوفر التحليل النهائي للمعلومات لينعكس أثره على أسعار الأسهم.

3- الصيغة القوية لكفاءة السوق: بمعنى أن سعر السهم في السوق هو انعكاس لجميع المعلومات المتاحة للعامّة والخاصة، أي المعلومات المنشورة العامة إضافة إلى المعلومات التي يتحصل عليها فئة معينة ككبار المتعاملين في الأسهم وهذا يعني استحالة أن يحقق أي مستثمر أرباح غير عادية على حساب الآخرين.

من خلال المستويات المختلفة لكفاءة أسواق الأوراق المالية يتضح أن صيغة الفرضية الضعيفة لكفاءة الأسواق أقرب إلى الواقع نظرا لأن حركة الأسعار في السوق هي حركة عشوائية طالما أن هذه المعلومات تصل إلى السوق في شكل نمط عشوائي وغير منتظم.

¹ حمزة محمود الزبيدي، الاستثمار في الأوراق المالية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2001، ص 124.

² عبد الغفار حنفي، البورصات، أسهم سندات، صناديق الاستثمار، المكتب العربي الحديث، بدون سنة الطبع، مصر، ص 155.

المطلب الثاني: مقومات كفاءة الأسواق المالية

تحقيق كفاءة الأسواق المالية يتطلب تضافر مجموعة من المقومات، والذي ينعكس تفاعلها على تسعير الأوراق المالية، ومن بين هذه المقومات ما يلي:

أولاً: أخلاقيات الأعمال

أعطيت لأخلاقيات الأعمال العديد من التعاريف ومع ذلك يبقى هناك اختلاف حول مفهوم الأخلاقيات لدى العديد من المفكرين والكتاب. فعرفت أخلاقيات الأعمال على أنها "مجموع القواعد والمبادئ التي تحدد ما هو السلوك الصحيح وما هو السلوك الخطأ".¹

وعرفت أيضاً على أنها "مجموعة قواعد النشاط التي تباشر الشركة باحترامها اتجاه عملائها وكذلك بالنسبة للمجتمع".²

من خلال التعاريف السابقة يتضح أن:

- أخلاقيات الأعمال هي مجموعة القواعد والسلوكيات والمدونات التي يفرضها مسيرو الشركة من خلال نظامهم الإداري.
- من الضروري أن يتبنى أفراد الشركة تلك الأخلاقيات.
- يجب أن تتجلى أخلاقيات الأعمال في تصرفات وسلوكيات كل فرد سواء اتجاه الشركة أو اتجاه الأطراف المتعاملة معها.

أخلاقيات الأعمال تمس أنشطة الأسواق المالية أكثر من أي نشاط أو مجال آخر من المجالات. ويرجع ذلك إلى ضخامة الصفقات التي تعقد في تلك الأسواق، والتي تجاوزت حجم المعاملات في الأنشطة الاقتصادية المادية كالإنتاج العالمي والتجارة العالمية. فالمبالغ الضخمة وتعقد العمليات والتطور الهائل في مختلف نواحي الحياة المالية الحديثة بسبب الثورة التكنولوجية، خاصة تكنولوجيا المعلومات وغيرها من العوامل جعلت بعض جوانب وأنشطة الأسواق المالية من اختصاص فئة متميزة من المتدخلين، الشيء الذي زاد من أهمية أخلاقيات الأعمال في النظام المالي ككل. وتزداد تلك الأهمية أكثر إذا ما تعلق الأمر بكفاءة الأسواق المالية، باعتبارها أمراً غير واضح في جميع الحالات.

فأخلاقيات الأعمال تتعلق بالعديد من المجالات والأنشطة. فبالإضافة إلى المجال المالي، كما سبقت الإشارة إلى ذلك تمس حوكمة الشركات corporate governance والوكالة agency وتسيير المحافظ المالية وصناديق

¹ الأونكتاد، السياسات العامة للأعمال وهيكل التنظيم الأساسية، المنهج الدولي لمؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية، المجمع العربي للمحاسبين القانونيين، عمان، الأردن، 2001، ص 194 .

² نجم نجم عبود، أخلاقيات الإدارة في عالم متغير، الطبعة الأولى، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، سلسلة بحوث ودراسات، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 2000، ص 140

الاستثمار والوساطة المالية وغيرها من الأنشطة التي أصبحت تقتضي اللجوء إلى خدمات الكثير من المتخصصين في تلك المجالات وتحويلهم بعض الصلاحيات في اتخاذ القرارات.

ويتضح مدى فاعلية حوكمة الشركات في علاج مرض الاختلال الأخلاقي في الفكر والتطبيق المحاسبي من خلال مقارنة نظرية الوكالة بالإطار الفكري لحوكمة الشركات على النحو التالي:

- تبرر نظرية الوكالة سعي الإدارة إلى تعظيم منفعتها الذاتية ولو على حساب المساهمين، بينما تدفع حوكمة الشركات الإدارة إلى العمل من أجل تعظيم قيمة الشركة ككل لصالح جميع الفئات المعنية بها عامة ولصالح المساهمين بصورة خاصة؛

- تستند نظرية الوكالة إلى حرية الإدارة في إختيار السياسات المحاسبية، بينما تقيد حوكمة الشركات هذه الحرية بأفضل الممارسات المحاسبية؛

- تساند نظرية الوكالة النظرية الإيجابية The Positive Theory بينما تساند الحوكمة النظرية القيادية The Normative Theory ما يجب أن يكون؛

- تقوم نظرية الوكالة على فرض عدم ملاحظة الأصيل لتصرفات الوكيل، بينما تقوم الحوكمة على مبادئ عدة منها العدالة والشفافية ومساءلة الإدارة؛

- تتسبب نظرية الوكالة في وجود مشكلة الاختلال الأخلاقي، بينما تتطلب الحوكمة الالتزام بالمواثيق والقيم الأخلاقية. وبصفة خاصة العدالة وحماية حقوق الآخرين. والآن وبعد هذه المقارنة هل يجتمع الضدان؟ أم أن البقاء للأصلح؟ وهكذا تبدو فاعلية حوكمة الشركات في علاج الاختلال الأخلاقي.

ثانياً: تحسين الإفصاح المالي والمعايير المحاسبية

يتبنى المحاسبون والمراجعون مدخلين أساسيين لتبرير الحاجة إلى مراجعة المعلومات المحاسبية المنشورة بالتقارير والقوائم المالية، بهدف توفير الحياد والصدق وتعظيم منفعة استخدام المعلومات المحاسبية المستمدة من تلك القوائم والتقارير كأساس لاتخاذ القرارات الاستثمارية ويتمثل هذان المدخلان في:¹

1- مدخل تعارض المصالح: يشير هذا المدخل إلى المصالح الذاتية لمُعِدِّي القوائم المالية ومستخدميها، حيث أن أهداف مستخدمي المعلومات المحاسبية تختلف عن أهداف مُعِدِّيها. هذا ما يتطلب وجود مراجع محايد يكون كفؤاً حتى يؤكد عدالة تعبير القوائم المالية عن المركز المالي ونتيجة الأعمال والتغيرات التي حدثت في المركز المالي.

في هذا الصدد يؤدي تعارض المصالح بين معدي القوائم المالية ومستخدميها إلى ظهور فجوة زمنية بين الاحتياجات المتغيرة للمستخدمين وردود أفعال المحاسبين لتلبيتها. كما أن السبب الرئيسي الذي يدفع الشركات إلى طلب خدمات المراجعة الخارجية هو المساعدة في رقابة المصالح المتعارضة بين كل من الإدارة والمساهمين وحملة السندات. هذا فضلاً عما تفرضه بعض المنظمات المهنية وغير المهنية من متطلبات، مثل الهيئة العامة للسوق المالية

¹ أبو العز غنم، الميزانية مفتاح الشفافية: تقرير المراجع دليل المستثمر الذكي والإفصاح المحاسبي ضرورة، جريدة الاقتصادي، العدد 1814، مصر 18 أكتوبر 2003.

التي تطلب خدمات المراجعة الخارجية لزيادة الإفصاح عن الأمور غير المؤكدة بالقوائم المالية المنشورة للشركة. وهنا يظهر دور مراجع الحسابات في التوثيق بين تلك المصالح المتعارضة للمساهمين والإدارة والأطراف الخارجية ذات العلاقة بالشركة. يظهر التعارض في أن إدارة الشركة تسعى جاهدة إلى تعظيم هدفها ومنفعتيها باستخدام سياسات محاسبية معينة تمكّنها من تحقيق فائض وتحسين مركزها المالي، بينما يرغب المساهمون في الحصول على أكبر عائد عن الأسهم التي بحوزتهم، لذا التعارض في المصالح داخل الشركة يتمثل في:

- التعارض في المصالح بين الإدارة والمساهمين الذي تنشأ عنه تكلفة الوكالة المتعلقة بأصحاب حقوق الملكية؛
- التعارض في المصالح بين حملة الأسهم والسندات والإدارة الذي تنشأ عنه تكلفة الوكالة المتعلقة برأس المال المقترض.

إن الطلب على خدمات المراجعة ناتج عن التعارض في المصالح بين الإدارة باعتبارها الطرف الذي يعد المعلومات المحاسبية وبين المساهمين بوصفهم الطرف الذي يستخدم تلك المعلومات في تقييم نتائج أداء الشركة.

2- مدخل تعظيم استخدام المعلومات المحاسبية: إذا كانت الحاجة إلى وجود المراجعة قد اتضحت بسبب وجود مصالح متعارضة، فإن الحاجة إلى تطوير المراجعة واتساع مجال تطبيقها يمكن أن تجد مبررها باستخدام مدخل تعظيم منفعة استخدام المعلومات المحاسبية. ويظهر الدور الأساسي للمراجعة في إمداد وتزويد المستثمرين في سوق الأوراق المالية بالمعلومات المحاسبية الموثوقة فيها ذات المنفعة، والتي تعينهم على تقدير المخاطر والفوائد المتعلقة باستثماراتهم، وذلك من خلال ما تعكسه القوائم المالية المنشورة، والتي تمت مراجعتها من معلومات صادقة حول حقيقة أرباح الشركة واستثماراتها ومصادر تمويلها. فالمستثمر عند اتخاذ القرارات المتعلقة باستثمار أمواله يعتمد على تقارير مراجع الحسابات المتعلقة بالمركز المالي للشركات التي تتداول إصداراتها في السوق المالية، بحيث توفر فرص استثمار لأصحاب رؤوس الأموال في المجتمع. ومن ثم تعتبر المعلومات المحاسبية الموثوقة فيها عاملاً أساسياً في ترشيد قرارات الاستثمار في السوق المالية، وبذلك تؤدي المراجعة دورها في تمكين المستثمر من عقد المقارنات بين فرص الاستثمار المتعددة التابعة للشركات المختلفة.

يتضح مما سبق أن الحاجة إلى تعظيم منفعة استخدام المعلومات المحاسبية تزداد في حالة تعارض المصالح لمستخدمي تلك المعلومات. إذ إن تعارض المصالح لا يُنشئ الحاجة إلى المراجعة ولكنه يكشف عن أهمية تلك الحاجة، وبذلك يعتبر مدخل تعارض المصالح كاشفاً عن أهمية المراجعة، بينما يعتبر مدخل تعظيم استخدام المعلومات المحاسبية كافياً لتبرير الحاجة إلى المراجعة. وتتمثل المنفعة المضافة لعملية المراجعة في مساعدة مستخدم المعلومات في تقييم مدى منفعة المعلومات المحاسبية ودرجة الاعتماد عليها في اتخاذ القرارات، حيث تعمل على إيجاد رقابة على منفعة المعلومات المحاسبية عن طريق الفحص الدقيق لها، وذلك باستخدام معايير تعكس احتياجات ورغبات مستخدميها. هذا إلى جانب زيادة الثقة فيما يقدمه مُعدُّو المعلومات إلى مستخدميها من معلومات ثم فحصها بواسطة شخص فني متخصص.

كما أن المحتوى الإخباري لتقرير مراجع الحسابات ذو منفعة هامة للأطراف الخارجية المعتمدة عليها في اتخاذ القرارات الاستثمارية في السوق المالية. إذ من خلال هذا التقرير يمكن الوقوف عند الحالة الاقتصادية والوضعية المالية للشركة. كما أنه يؤثر على أسعار الأسهم في السوق ويساعد المستثمر في اتخاذ القرار المناسب لتخصيص موارده وتوجيهها نحو الاستثمار الأفضل.

باعتبار الإدارة المسؤول الأول عن تقديم البيانات المالية والحسابات المالية الختامية للمساهمين والمستثمرين فهي ملزمة بإعداد القوائم والتقارير المالية التي تتضمن كل الأعمال التي تقوم بها الشركة، لتتم مراجعتها بعد ذلك من قبل مراجع مستقل، تدعيما لصحة وصدق ما جاء فيها، بمعنى رفع كفاءة الإفصاح المالي.

ثالثاً: التفسير من عدم تماثل المعلومات: يعمل الإفصاح المالي على تخفيض عدم تماثل المعلومات information asymmetry بين الأطراف الداخلية والخارجية وبالتالي زيادة كفاءة الأسواق المالية وصولاً إلى الأسعار الحقيقية للأسهم، كذلك زيادة حجم العمليات وتوفير السيولة التي تشجع التعامل في السوق. هذا من شأنه أن يُخفّض تكلفة العمليات وزيادة العائد منها وتحقيق المنفعة للاقتصاد القومي ككل. ففي ظل الكفاءة التي تتمتع بها السوق، يسعى كل طرف جاهداً لتحقيق أغراضه الذاتية دون الإخلال بالتوازن القائم في السوق. وقد ناقشت عدة بحوث الحوافز الخاصة بإدارة الشركات لتحقيق كفاءة السوق عن طريق الإفصاح الذاتي عن المعلومات المحاسبية للجمهور كافة، محاولةً من خلالها طمأننتها بصدق البيانات المفصّل عنها ومُدعّمةً ذلك بتقرير مراجع الحسابات الخارجي. وهناك ثلاث نظريات تفسّر سلوك الإدارة بالنسبة للإفصاح المالي، تتمثل فيما يلي:¹

1- نظرية التعاقدات الكفوءة "Efficient Contracts"

وفقاً لهذه النظرية فإن كافة الأطراف تتصف بالرشد الاقتصادي. فيحاول كلٌ منها تخفيض تكاليف الوكالة عن طريق التعاقد فيما بينها لمنع استغلال طرف لطرف آخر وقد أبرزت بحوث عديدة مثل (Benston, 1986)، (Long, 1988)، (Lew & Penman, 1990) أن درجة الإفصاح تزداد بزيادة حجم الشركة وارتفاع نسبة الديون الخارجية وزيادة سيطرة المدراء على أمور الشركة.

2- نظرية السلوك الانتهازي « Opportunistic Behavior »

تفترض هذه النظرية أن اختيار الطرق المحاسبية وشكل الإفصاح يتأثر بالسلوك الانتهازي للمدراء، أي أنهم يحاولون تعظيم ثرواتهم المتمثلة في ملكيتهم للأسهم والمكافآت التي يحصلون عليها، وبالتالي يختارون من الطرق المحاسبية التي من شأنها أن تزيد من الأرباح الحالية على حساب الفترات المستقبلية. ومن أهم البحوث التي تطرقت إلى هذا الفرض (Watts, 1977)، (Hautausen, 1981)، (Hearly, 1985) وقد توصلت هذه الأخيرة إلى أن الشركات ذات الديون المرتفعة تحاول رفع أرباحها الحالية تفادياً منها مخالفة شروط المديونية، في

¹ كمال الدين الدهراوي وآخرون، دراسات متقدمة في المحاسبة والمراجعة، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001، ص 33.

حين أن الشركات كبيرة الحجم تحاول تخفيض أرباحها لتفادي التكاليف السياسية الناتجة عن التدخل الحكومي وزيادة الضرائب المفروضة عليها.

3- نظرية توفير المعلومات « Information Perspective »

تقوم هذه النظرية على اختيار المدراء للطرق المحاسبية وشكل الإفصاح المالي بطريقة تعكس القيمة الاقتصادية للشركة، بحيث تساعد المستثمرين على تقدير التدفقات النقدية من استثماراتهم. ونظرا لحدثة هذه النظرية توجد دراستان فقط اختبرت فروضها، الأولى كانت لـ « Malmquist » عام 1990، أثبت من خلالها أن شركات البترول تختار، بين طريقتي الجهود الناجحة والتكاليف الشاملة، وهما تعكسان نشاط الشركة في البحث والتنقيب وبالتالي تظهر القيمة الاقتصادية للشركة.

أما الدراسة الثانية التي قام بها « Main & Smith » عام 1990، فقد أثبتت أن الشركات القابضة تختار بين تجميع القوائم المحاسبية وبين فصلها بناء على مدى اعتماد الشركتين القابضة والتابعة على بعضهما.

المبحث الرابع: انعكاسات جودة التقارير المالية على كفاءة الأسواق المالية

تطبيق معايير المحاسبة الدولية في إعداد التقارير المالية يؤدي إلى زيادة جودة المعلومات المحاسبية وتعظيم منفعتها، كما أن حوكمة الشركات تعمل على ضبط ورقابة مجلس إدارة الشركات على العمل نحو إعداد سليم للتقارير المالية وفق معايير المحاسبة الدولية، الأمر الذي ينعكس إيجابا على كفاءة الأسواق المالية.

المطلب الأول: أهمية تطبيق حوكمة الشركات في تحقيق كفاءة الأسواق المالية

تعد حوكمة الشركات إحدى الأدوات الفعالة لتشجيع الاستثمار في سوق الأوراق المالية مما يؤثر على أسعار الأسهم، حيث أن سوق الأوراق المالية يحتاج إلى الكثير من المقومات لرفع درجة كفاءته، فملاحظة ارتفاع أسعار أسهم بعض الشركات رغم تحقيق خسائر أو معدلات ربحية أقل من شركات أخرى تنخفض أسعار أسهمها كما تنخفض أسعار أسهم بعض الشركات رغم تحقيقها معدلات ربحية أعلى من شركات أخرى، وهو ما يدل على عدم نضج قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية، والذي قد يرجع إلى عدم توافر كافة المعلومات اللازمة للمستثمرين في الوقت المناسب وبالتكلفة المناسبة.¹

ومن المعروف أن المعايير المحاسبية تساهم في توفير المعلومات اللازمة للمستثمرين إلا أن هناك بعض الدراسات ومنها (دراسة أحمد رجب عبد الملك 2006) أوضحت أن المعايير المحاسبية تمثل الحد الأدنى من متطلبات الإفصاح والشفافية في بيئة الأعمال الحديثة وكذلك أصبحت تلك المعايير تركز على البيانات التاريخية والبيانات التي يمكن قياسها بالوحدات النقدية، بما يحقق القابلية للاعتماد، في حين أن مستخدمي المعلومات بحاجة

¹ رشا محمد حامد بهوي، العلاقة بين الأرباح المحاسبية وأسعار الأسهم بسوق الأوراق المالية دراسة تطبيقية على سوق الأوراق المالية بمجمهورية مصر العربية، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة وإدارة الأعمال، جامعة حلوان، 2003، ص 35.

إلى معلومات عن التطلعات المستقبلية ومعلومات غير مالية مثل جودة الإدارة، المهارات الابتكارية، رأس المال الفكري، رضا العميل وغيرها من المعلومات اللازمة لاتخاذ القرارات في عصر المعلومات.¹

وبناء على ذلك يمكن القول أن المعايير المحاسبية الدولية تمثل الحد الأدنى من الإفصاح المحاسبي الواجب توفيره للمستثمرين، حيث أن هناك اعتبارات أخرى تؤثر على مخرجات التقارير، مثل الحوافز لدى معدي التقارير وآليات القوة وخصائص أسواق المال وبالنظر إلى هذه المؤثرات، يُلاحظ أن هناك مؤثر ذو أهمية هو آليات القوة هذه الآليات تتمثل في حوكمة الشركات، فالحوكمة هي الأداة القوية والفعالة التي تحول إليها الفكر المحاسبي للقضاء على جوانب القصور التي أصابت المحتوى الإعلامي للمعلومات المحاسبية الناشئة عن تطبيق المعايير المحاسبية، والتغير الذي يمكن أن تحدثه الحوكمة، يكون في المحتوى الإخباري للمعلومات من شأنه أن يدعم سوق الأوراق المالية في تحديد السعر العادل للسهم. وذلك لأن مؤشر أسعار الأسهم من أهم العوامل التي يتحدد على أساسها قرار الاستثمار في الأوراق المالية، حيث يعكس العائد على هذه الاستثمارات، وبالتالي هناك حاجة ضرورية للوصول للسعر العادل للسهم بعيداً عن الشائعات والمضاربات والاتجار بالمعلومات الداخلية. وعلى ذلك فاستخدام آلية الحوكمة بجانب معايير المحاسبة الدولية يساعد في تحقيق كفاءة الأسواق المالية.²

وفي ظل نظرية كفاءة السوق يتم افتراض ما يلي:³

- يستجيب المستثمرون لأي معلومات جديدة تؤثر على أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية. وعلى ذلك فإن أي معلومات حتى لو كانت في الإيضاحات سوف ينعكس أثرها على أسعار الأسهم؛
 - أسعار الأسهم تعكس جميع المعلومات المتاحة وأن التقارير المحاسبية تمثل جزءاً من هذه المعلومات؛
 - لا يستطيع أي مستثمر أن يحقق مكاسب غير عادية على الأسهم.
- لذلك ففرض كفاءة السوق ما هو إلا تطبيق لشرط توازن السوق والذي يتحقق عند مستوى صفر أرباح فالمعاملون في حالة تنافس للحصول على المعلومات سواء كانت محاسبية أو غير محاسبية. كما يلاحظ أن فرض كفاءة السوق يهتم بكفاءة إنتاج واستخدام المعلومات وأثر ذلك على أسعار الأسهم.⁴
- وتتحقق أعلى درجات كفاءة السوق إذا تمكن السوق من القضاء على أية درجة من عدم العدالة في إتاحة المعلومات لجميع المتعاملين إما عن طريق القضاء على مسبباتها أو استخدام القواعد المحددة للتعامل على أساس المعلومات الخاصة.¹

¹ أحمد رجب عبد الملك، إطار مقترح للتقارير المنشورة في ظل تحقيق الشفافية المنشودة ببورصة الأوراق المالية، دراسة نظرية وتطبيقية، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية، كلية التجارة وإدارة الأعمال، جامعة حلوان، مصر، 2006، ص 45.

² فائزة محمود محمد عبيد الله، إطار مقترح لتحسين جودة التقارير الخارجية عن أعمال المنشأة في ظل استخدام نظام قياس الأداء المتوازن مع دراسة تطبيقية، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، 2005، ص 19.

³ عصافيت سيد أحمد عاشور، دور معايير المحاسبة في تشجيع الاستثمار في سوق الأوراق المالية، مجلة الفكر المحاسبي، العدد الأول، السنة السادسة، 2002، ص 12.

⁴ عباس مهدي الشيرازي، مرجع سبق ذكره، ص 383.

من خلال ما سبق يتضح أن هناك ضرورة لوجود آلية ترفع من كفاءة الأسواق المالية، هذه الآلية هي حوكمة الشركات، ويظهر ذلك من خلال ضرورة وجود قواعد محددة للتعامل على أساس المعلومات الخاصة. ومن المعروف أن كفاءة سوق المال تتوقف على مدى توافر المعلومات الخاصة والداخلية لجمهور المستثمرين في توقيت واحد، وأن حوكمة الشركات لديها من الآليات ما يؤدي للوصول إلى الإفصاح عن تلك المعلومات.

وهناك بعض المشاهد التي تؤيد تلك العلاقة وهي:

- شهدت الشركات وجميع الأسواق في الدول الأعضاء في منظمة التعاون الاقتصادي - والتي حققت تقدماً في حوكمة الشركات تحسناً في تقييم الأسهم.²
 - أوضح بنك كريدي ليونيه Credit Lyonnais* في تقاريره لعامي 2001، 2002 أن حوكمة الشركات ترتبط ارتباطاً وثيقاً بكل من الأداء المالي وتقييم الأسهم.³
 - بمجرد مرور سنة بعد بداية تطبيق مؤشر حوكمة الشركات في بورصة ساو باولو، أثبت نجاحه وقامت شركات تمثل 20% من إجمالي رأس المال السوقي، وتمثل 19% من إجمالي نشاط التداول بالقيود في قطاع حوكمة الشركات كما أن أداء أسعار الأسهم كان أفضل كثيراً في خلال تلك السنة.⁴
 - تحسّن أو تدهور الحوكمة له دور أكبر في تحديد أداء أسعار الأسهم.⁵
- مما سبق يتضح أن هناك علاقة قوية وطرديّة بين حوكمة الشركات وكفاءة الأسواق المالية، الأمر الذي يؤدي إلى التساؤل عن الأسباب التي تربط العلاقة بينهما وعموماً هناك مجموعة من الأسباب تجعل ارتباط بينهما منها:
- السبب هو أن نوعية المعلومات المتاحة لجمهور المستثمرين تعكس جودة حوكمة الشركات حيث أن مبدأ الإفصاح والشفافية - أحد مبادئ حوكمة الشركات - والذي يتضمن:
 - الإفصاح عن الأهداف المالية وبيان نسب العائد على حقوق الملكية ونسب القيمة الاقتصادية المضافة لمدة ثلاث وخمس سنوات؛
 - نشر التقرير السنوي في وقت مناسب وفي موعده؛

¹ يسرى محمد محمود بلتاجي، دراسة تحليلية لأثر عدم تماثل المعلومات المحاسبية على قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية مع دراسة استطلاعية، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، 2001، ص 21.

² نستور ستيلون، التقارب الدولي في مجال حوكمة الشركات، حوكمة الشركات في القرن الحادي والعشرين، مركز المشروعات الدولية الخاصة، واشنطن، 2003، ص 45.

* بنك كريدي ليونيه هو أحد البنوك الفرنسية تأسس في ليون في عام 1863 من قبل فرانسوا بارتيميلي آرل وجيرمان هنري دوفور، يعتبر أحد الركائز الثلاثة في الصناعة المصرفية الفرنسية مع بي أن بي باربيا وسوسيتيه جنرال، وبداية من عام 2005 أصبح جزء من مجموعة كريدي أكريكول.

³ المرجع نفسه، ص 49.

⁴ أمار جيل، حوكمة الشركات وحتمية التطبيق التدريجي، حوكمة الشركات في القرن الحادي والعشرين، مركز المشروعات الدولية الخاصة، واشنطن، 2003، ص 61.

⁵ المرجع نفسه ص 63-66.

- نشر القوائم المالية ونصف السنوية في وقت مناسب وفي موعدها؛
- نشر القوائم ربع السنوية في موعدها؛
- الإفصاح الفوري عن النتائج بدون أي تسريب قبل الإعلان؛
- الإفصاح بوضوح عن النتائج والمعلومات المتعلقة بها؛
- تقديم الحسابات طبقاً لمبادئ المحاسبة العامة المقبولة دولياً؛
- الإفصاح الفوري عن المعلومات السوقية الحساسة؛
- توفير إمكانية وصول المستثمرين للإدارة العليا؛
- وضع موقع على شبكة الانترنت يجرى فيها تحديث المعلومات بسرعة.
- السبب الثاني هو أن حوكمة الشركات هي انعكاس لنوعية الإدارة، حيث أن الإدارة الواعية تتأكد من أن ارتفاع مستوى حوكمة الشركات هو المفتاح الذي يربطها بأداء سعر السهم، وعلى العكس الإدارة غير الواعية، تسعى دائماً للحصول على منافع ذاتية من ضعف مستوى الحوكمة مما يؤثر على أداء سعر السهم.
- السبب الثالث هو أن حوكمة الشركات بما لديها من آليات رقابية على الإدارة، تمنعها من التلاعب بالمعلومات الداخلية مما يؤدي إلى الحد من عدم تماثل المعلومات بين المستثمرين والذي ينعكس في النهاية على كفاءة الأسواق المالية.
- السبب الرابع أن هناك علاقة ارتباط طردية بين درجة حوكمة الشركات ومستوى كفاءة سوق الأوراق المالية.¹
- وعلى ذلك يمكن القول أنه نتيجة لحوكمة الشركات فإن أسعار الأسهم تتحدد بشكل أكثر كفاءة نتيجة لتضيق عمليات المضاربة وتصبح العمليات اليومية أكثر سرعة وأكثر اتصافاً بالصفة الاقتصادية.
- مما سبق يتضح أهمية الحوكمة في الوصول للسعر العادل للسهم ومن ثم تحقيق كفاءة سوق الأوراق المالية لأن الكفاءة السوقية تعكس جميع المعلومات المتاحة عن الشركة.

ثانياً: تحليل مبادئ حوكمة الشركات في ظل علاقتها بكفاءة الأسواق المالية

تلعب المعلومات الحاسبية وغير الحاسبية دوراً هاماً وأساسياً في سوق الأوراق المالية، حيث تمكن مجموعة المتعاملين في سوق الأوراق المالية من توقع العائد على استثماراتهم وتحديد درجة المخاطرة التي تتعرض لها وبالتالي إمكانية تحديد الأسعار المناسبة للأسهم.

وتعد حوكمة الشركات بمثابة مجموعة من القواعد والمبادئ التي تحكم وتوجه وتسيطر على الإدارة بالشركات بما يعود بالفائدة على جميع الأطراف.

¹ محمد عبد الفتاح محمد إبراهيم، إطار محاسبي مقترح لدور حوكمة الشركات في تنشيط سوق الأوراق المالية مدخل تحليل لتفعيل اقتصاد المعرفة، المؤتمر الدولي الخامس حول حوكمة الشركات وأبعادها الحاسبية والإدارية والاقتصادية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، سبتمبر 2005، الجزء الثاني، ص 227.

وتستند تلك المبادئ إلى تجارب الدول الأعضاء في منظمة التعاون الاقتصادي، من بينها ما قامت به المجموعة الاستشارية لقطاع الأعمال المعنية بحوكمة الشركات، وشارك في إعداد تلك المبادئ عدد من اللجان منها لجنة سوق المال ولجنة الاستثمار الدولي.

ولقد قامت المنظمة بإنشاء فريق عمل مخصص لوضع تلك المبادئ تمثل وجهات نظر الدول الأعضاء في هذا الصدد. كما تمت الاستفادة من إسهامات عدد من الدول من غير أعضاء منظمة التعاون بالإضافة إلى إسهامات البنك الدولي وقطاع الأعمال والمستثمرين وهيئات أسواق المال. وتغطي تلك المبادئ المجالات التالية:¹

- حقوق المساهمين؛ - المعاملة المتكافئة للمساهمين؛ - أصحاب المصالح؛
- الإفصاح والشفافية؛ - مسئوليات مجلس الإدارة.

المبدأ الأول: حقوق المساهمين

يمكن تقسيم هذا المبدأ إلى عنصرين هما:

1- تحديد حقوق المساهمين

وتتمثل فيما يلي:

- تأمين أساليب تسجيل الملكية؛
- نقل أو تحويل ملكية الأسهم؛
- الحصول على المعلومات الخاصة بالشركة في الوقت المناسب وبصفة منتظمة؛
- المشاركة والتصويت في الاجتماعات العامة للمساهمين؛
- انتخاب أعضاء مجلس الإدارة؛
- الحصول على حصص من أرباح الشركة.

2- وسائل حماية هذه الحقوق

يجب أن يكون لهيئة سوق المال الحق في أن تقيم دعاوى قضائية عما يلحق بالمساهمين الضرر بسبب تلاعب أعضاء مجلس الإدارة بالمعلومات الداخلية.

المبدأ الثاني: المعاملة المتكافئة للمساهمين

تعتبر المعاملة المتكافئة للمساهمين من قبيل الوسائل المطلوبة لحماية حقوقهم، حيث يكفل إطار حوكمة الشركات المعاملة المتكافئة لجميع المساهمين ومن بينهم صغار المساهمين والمساهمين الأجانب كما ينبغي أن تتاح لكافة المساهمين فرصة الحصول على تعويض فعلي في حالة انتهاك حقوقهم، ويتطلب ذلك ما يلي:

- يجب أن يعامل المساهمون المنتمون إلى نفس الفئة معاملة متكافئة؛

¹ مركز المشروعات الدولية الخاصة، مبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية في مجال حوكمة الشركات، حوكمة الشركات في القرن الحادي والعشرين، واشنطن، 2003، ص ص 148-152.

- 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، وذلك قبل قيامهم بشراء الأسهم كما يجب أن تدون أية تغيرات مقترحة في حقوق التصويت؛
- يجب أن يتم التصويت بواسطة الأمناء أو المفوضين بطريقة متفق عليها مع أصحاب الأسهم؛
- ينبغي أن تكفل العمليات والإجراءات المتصلة بالاجتماعات العامة للمساهمين المعاملة المتكافئة لكافة المساهمين كما يجب ألا تسفر إجراءات الشركة عن صعوبة أو عن ارتفاع في تكلفة عملية التصويت؛
- يجب منع تداول الأسهم بصورة لا تتسم بالإفصاح أو الشفافية؛
- ينبغي أن يطلب من أعضاء مجلس الإدارة أو المديرين التنفيذيين الإفصاح عن وجود أية مصالح خاصة بهم قد تتصل بعمليات أو بمسائل تمس الشركة.

المبدأ الثالث: دور أصحاب المصالح في حوكمة الشركات

- يجب أن ينطوي إطار حوكمة الشركات على اعتراف بحقوق أصحاب المصلحة كما يحددها القانون وأن يعمل أيضاً على تشجيع التعاون بين الشركات وبين أصحاب المصالح في مجال خلق الثروة وفرص العمل وتحقيق الاستدامة للمشروعات القائمة على أسس مالية سليمة، وهو ما يتطلب ما يلي:
- ينبغي أن يعمل إطار حوكمة الشركات على تأكيد احترام حقوق أصحاب المصالح التي يحميها القانون؛
 - حينما يحمي القانون حقوق أصحاب المصالح فإن أولئك ينبغي أن تتاح لهم فرصة الحصول على تعويضات في حالة انتهاك حقوقهم؛
 - يجب أن يسمح إطار حوكمة الشركات بوجود آليات لمشاركة أصحاب المصالح وأن تكفل تلك الآليات بدورها تحسين مستويات الأداء؛
 - حينما يشارك أصحاب المصالح في عملية حوكمة الشركات، يجب أن تكفل لهم فرصة الحصول على المعلومات المتصلة بذلك.

المبدأ الرابع: الإفصاح والشفافية

- ينبغي أن يكفل إطار حوكمة الشركات تحقيق الإفصاح الدقيق وفي الوقت الملائم بشأن كافة المسائل المتصلة بتأسيس الشركة، ومن بينها الموقف المالي والأداء، والملكية، وأسلوب ممارسة السلطة، ويتطلب ذلك ما يلي:

- يجب أن يشمل الإفصاح - ولكن دون أن يقتصر على المعلومات التالية:
- النتائج المالية والتشغيلية للشركة؛
- أهداف الشركة؛
- أعضاء مجلس الإدارة، والمديرين التنفيذيين الرئيسيين، والمرتبات والمزايا الممنوحة لهم؛
- عوامل المخاطرة المنظورة؛
- المسائل المادية المتصلة بالعاملين وبغيرهم من أصحاب المصالح؛

- هياكل وسياسات حوكمة الشركات؛
- ينبغي إعداد ومراجعة المعلومات، وكذا الإفصاح عنها، بأسلوب يتفق ومعايير الجودة المحاسبية والمالية وأيضا بمتطلبات عمليات المراجعة، كما ينبغي أن يفي ذلك الأسلوب بمتطلبات الإفصاح عن المعلومات غير المالية؛
- يجب الاضطلاع بعملية مراجعة سنوية عن طريق مراجع مستقل، بهدف إتاحة التدقيق الخارجي والموضوعي للأسلوب المستخدم في إعداد وتقديم القوائم المالية؛
- ينبغي أن تكفل قنوات توزيع المعلومات إمكانية حصول مستخدمي المعلومات عليها في الوقت الملائم وبالتكلفة المناسبة.

المبدأ الخامس: مسؤوليات مجلس الإدارة

- يجب أن يتيح إطار حوكمة الشركات الخطوط الإرشادية والإستراتيجية لتوجيه الشركات، كما يجب أن يكفل المتابعة الفعالة للإدارة التنفيذية من قبل مجلس الإدارة، وأن تضمن مساءلة مجلس الإدارة من قبل الشركة والمساهمين ويتطلب ذلك ما يلي:
- يجب أن يعمل أعضاء مجلس الإدارة على أساس توافر كامل للمعلومات، وكذا على أساس النوايا الحسنة، وسلامة القواعد المطبقة، كما يجب أن يعمل لتحقيق مصالح الشركة والمساهمين؛
- حينما ينتج عن قرارات مجلس الإدارة تأثيرات متباعدة على مختلف فئات المساهمين، فإن المجلس ينبغي أن يعمل على تحقيق المعاملة المتكافئة لجميع المساهمين؛
- يجب أن يضمن مجلس الإدارة التوافق مع القوانين السارية وأن يأخذ في الاعتبار اهتمامات كافة أصحاب المصالح.
- يجب أن يتمكن مجلس الإدارة من ممارسة التقييم الموضوعي لشؤون الشركة، وأن يجرى ذلك - بصفة خاصة - على نحو مستقل عن الإدارة التنفيذية، وذلك كما يلي:
- يتعين أن ينظر مجلس الإدارة في إمكانية تعيين عدد كاف من الأعضاء غير التنفيذيين الذين يتصفون بالقدرة على التقييم المستقل للأعمال حينما تكون هناك إمكانية لتعارض المصالح؛
- كي يتحقق الاضطلاع بتلك المسؤوليات يجب أن يكفل لأعضاء مجلس الإدارة إمكانية الحصول على المعلومات الدقيقة وذات الصلة في الوقت المناسب.
- وبدراسة تحليلية للمبادئ سالفة الذكر، يتضح أن كل مبدأ له علاقة بالإفصاح والشفافية. وبالتالي مبدأ الإفصاح والشفافية من أهم مبادئ حوكمة الشركات في تحقيق كفاءة الأسواق المالية، لأن المستثمر لا يستطيع أن يطمئن إلى أنه حصل على السعر العادل لأوامر الشراء والبيع بدون الشفافية .. وبالتالي أهداف الإفصاح والشفافية في ظل حوكمة الشركات تتمثل في الآتي:
- وصف العناصر التي تم الاعتراف بها في القوائم المالية وتوفير مقاييس لهذه العناصر غير تلك الواردة بالقوائم مع التفسير والتحليل؛
- التوسع في وصف العناصر التي تم الاعتراف بها في القوائم المالية إيضاحات لكل عنصر من عناصر القوائم؛

- وصف العناصر التي لا يتم الاعتراف بها وإعطاء مقاييس بديلة ومفيدة عن تلك العناصر وذلك من خلال توفير مؤشرات غير مالية؛
- التأكد من إتباع الشركات في وصفها للعناصر التي تم الاعتراف بها لمعايير المحاسبة الدولية وقواعد القيد والشطب بالهيئة العامة لسوق المال.

ثالثاً: أثر تحسين جودة حوكمة الشركات على ثقة المساهمين

تظهر عدة دراسات وأبحاث وجود ارتباط إيجابي بين جودة حوكمة الشركات واستعداد المستثمرين للمساهمة في هذه الشركات ومستوى العلاقة التي يمكن أن يدفعها Premium المستثمرون في هذه الأسهم. ففي تقرير "مسح آراء المستثمرين الدوليين" الذي أجرته مؤسسة ماكنزي (Mckinsey & Company)* (2002)، وهو أول مسح يشمل أكثر من 200 شركة استثمار دولية أجرته المؤسسة عام 2000 وتم تحديثه في عام 2002 وجدت تلك الشركة أن 80% من المستثمرين أبدوا ميلاً نحو دفع علاوة لأسهم 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 الشركة. كما أجاب غالبية المستثمرين أن توفر معلومات كافية حول نظم الحوكمة في الشركات يؤثر إيجابياً في قرارهم الاستثماري. وقد تفاوتت نسبة العلاقة التي أبدى المستثمرون استعداداً لدفعها بحسب الأسواق في الدول المختلفة، فبينما بلغت النسبة حوالي 11% في أسهم الشركات المدرجة في أسواق الدول المتقدمة والأكثر استقراراً مثل السوق الكندي، وصلت إلى 40% في أسواق الدول الأقل تقدماً وأكثر تذبذباً في شرق آسيا.¹

كما قام (De Nicolò, Laeven, and Ueda, 2006) بعقد دراسة تتكون من مرحلتين الأولى تدرس فيما إذا كانت ممارسات الحوكمة قد تحسنت فعلياً*، ومن ثم الانتقال إلى المرحلة الثانية التي درست فيما إذا كانت هذه التحسينات في جودة حوكمة الشركات قد ساهمت في نمو الإنتاج والإنتاجية والاستثمار على مستوى البلد وعلى مستوى الصناعة.

*Mckinsey & Company هي شركة استشارية تساعد مجموعة واسعة من الشركات سواء كانت خاصة أو عامة لتحسين أدائها وقدرتها على المنافسة، وتعد الشركة الأكثر تأثيراً والمرموقة في صناعة الاستشارات وتحتل المرتبة الأولى في الترتيب 50 المتضمن أكبر الشركات، وتشمل 93 من أكبر 100 شركة عالمية، وأكثر من 50 حكومة، وقدرت فوربس حجم أعمال الشركة بـ 4.37 مليار دولار في سنة 2007.

¹Mckinsey & Company "Global Investment Opinion Survey 2002: Key Findings," Retrieved on September 4, 2007 from: [http://www.mckinsey.com/client/service/organizationleadership/service/corpogovernance/pdf/GlobalInvestorOpinionSurvey2002.pdf\(27/07/2010\)](http://www.mckinsey.com/client/service/organizationleadership/service/corpogovernance/pdf/GlobalInvestorOpinionSurvey2002.pdf(27/07/2010))

** من أجل دراسة التطور الفعلي على حوكمة الشركات، اعتمد الباحثون على المقاييس الفعلية (de facto measures)، أي تلك التي تعتمد على النتائج، مقارنة بالمقاييس القانونية (de jure measures)، وبرروا ذلك بأن التطور في القوانين لا يؤدي بالضرورة إلى التطور الفعلي حيث أنها مجرد تطورات على الورق طالما لا يتم تفعيلها.

رابعاً: مؤشر جودة حوكمة الشركات

من أجل تحقيق ذلك طور الباحثون مؤشراً لجودة حوكمة الشركات (CGQ) على مستوى البلد باستخدام البيانات المحاسبية وبيانات السوق لشركات غير مالية مدرجة في أسواق الأسهم المحلية، وذلك اعتماداً على أن هذه الشركات تكون أكثر عرضة لانضباط السوق Market Discipline، وأن التطور في حوكمة الشركات يعتبر مؤشراً على التطور في القطاع المؤسسي ككل، وبالمثل فإن عدم تطور حوكمة هذه الشركات قد يعكس عدم التطور في القطاع المؤسسي ككل، وقد تم التوصل إلى ثلاث نتائج رئيسية هي:

- أن مؤشر جودة الحوكمة (CGQ) يظهر تحسناً في جودة حوكمة الشركات في معظم الدول التي تمت دراستها منذ العام 1994 وحتى العام 2003 ، وأن الجودة تحسنت تحديداً في مجال مقاييس الشفافية؛

- 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 الدول ذات التقييم العالي؛

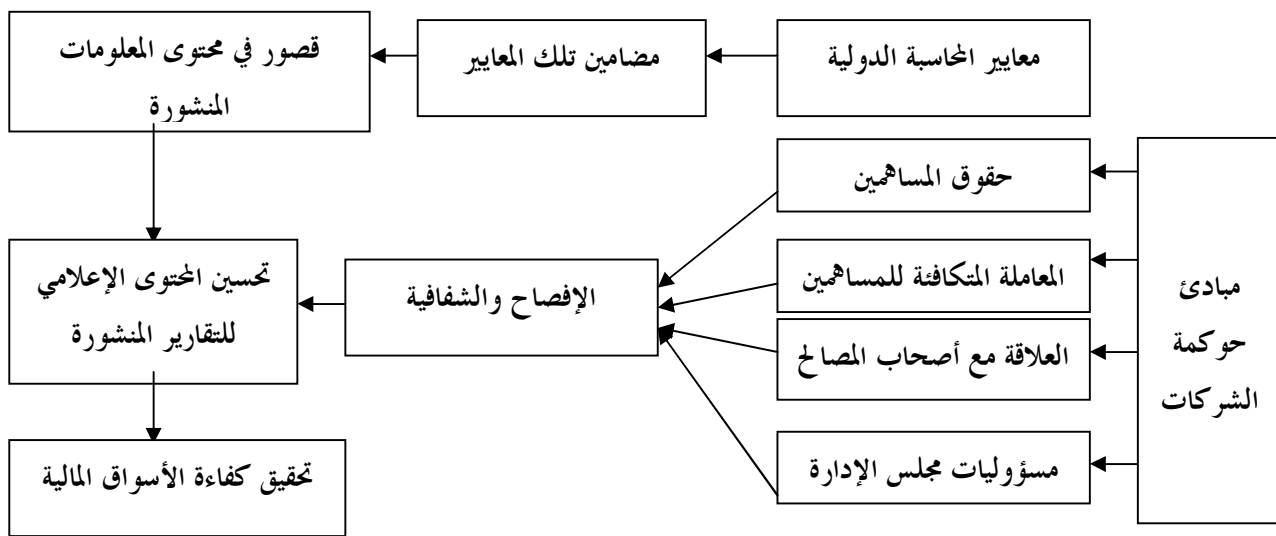
- إن التحسن في جودة حوكمة الشركات على كافة الأنشطة الاقتصادية الإجمالية بصورة كبيرة وإيجابية، وتشير النتائج إلى وجود آثار إيجابية للتحسينات في حوكمة الشركات على نمو الشركات التي تعتمد التمويل من مصادر خارجية مثل استقطاب الودائع وإصدار الأوراق المالية.

ومؤشر CGQ هو المعدل البسيط لمؤشرات ثلاثة هي: المعايير المحاسبية (Accounting Standards) وهذا المؤشر يقيس كمية المعلومات المحاسبية التي تقوم الشركات بالإفصاح عنها؛ والمؤشر الثاني (Earning Smoothing) الذي اقترحه (Leuz, Nanda, and Wysocki, 2003) لقياس مدى التلاعب بالأرباح (ممارسات المحاسبة الإبداعية) يجعلها تبدو أقل تذبذباً، بحيث لا تعكس الوضع الحقيقي للشركات وهو أمر يتناقض مع الشفافية التي تعتبر من أهم عناصر حوكمة الشركات الجيدة، ويعتبر هذا المؤشر عاملاً مكملًا للمؤشر الأول حيث أن التقارير المحاسبية المتعددة لا يكون لها معنى إذا تم التلاعب بها؛ أما المؤشر الثالث فهو يقيس التزامن في أسعار الأسهم (Stock Price Synchronicity – R²) وقد تم اقتراحه من قبل (Morck, Yeung, and Yu, 2000) ويعتبر هذا المؤشر مكملًا للمؤشرين السابقين حيث أنه يقيس مدى انعكاس المعلومات الخاصة بالشركات في عوائد الأسهم، وقد بين (Morck et al, 2000) أنه كلما ازداد التزامن في أسعار الأسهم، أي كلما ارتفعت قيمة (R²) فإن ذلك يدل على أن العوائد تعكس معلومات أكثر على مستوى السوق، أما في حال (R²) أقل فهذا يدل على عوائد تعكس معلومات أكثر خاصة بالشركات. يمكن الإشارة إلى أن هناك تزامن كبير في أسعار الأسهم للدول ذات حوكمة الشركات الضعيفة والأنظمة المالية الأقل تطوراً، أي أن هناك علاقة طردية بين التزامن في أسعار الأسهم ونقصان الشفافية، ويعمل ذلك بأنه كلما انخفضت الشفافية فيما يخص المعلومات المحاسبية فإن هذا يزيد من صعوبة تمييز المستثمرين للشركات ذات الأداء الحسن وتلك ذات الأداء الضعيف، وبالتالي فإن حدوث صدمة في مثل هذه الأسواق يدعو المستثمرين إلى القيام بتداول معظم الأسهم، ما يدفع باتجاه التزامن في أسعار الأسهم لمعظم الشركات.

- إن التحسن في جودة حوكمة الشركات يؤثر على كافة النشاطات الاقتصادية الإجمالية بصورة كبيرة وإيجابية. وإن النتائج تشير إلى وجود آثار إيجابية للتحسينات في حوكمة الشركات على نمو الشركات التي تعتمد التمويل من مصادر خارجية مثل استقطاب الودائع وإصدار الأوراق المالية.¹

من خلال ما سبق يمكن توضيح العلاقة بين المعايير المحاسبية الدولية - والتي تمثل الحد الأدنى للإفصاح - ومبادئ حوكمة الشركات - والتي تمثل التوسع في الإفصاح - في التأثير على كفاءة الأسواق المالية من خلال الشكل الآتي:

الشكل رقم (III-1) : العلاقة بين معايير المحاسبة الدولية ومبادئ حوكمة الشركات في تحقيق كفاءة الأسواق المالية



المصدر: تم إعداد الشكل بالاعتماد على ما سبق

ووفقاً للشكل السابق فإن تطبيق معايير المحاسبة الدولية سيؤدي على تحسين المحتوى الإعلامي للتقارير المالية ونظراً لكون معايير المحاسبة الدولية توفر معلومات مالية فإن ذلك سيتطلب البحث عن معلومات غير كمية مثل خطط الإدارة في إدارة المخاطر وغيرها وبذلك يمكن لحوكمة الشركات بما تتضمنه من مبادئ أن تساهم في تكامل محتوى التقارير المالية الأمر الذي سينعكس إيجاباً على كفاءة الأسواق المالية.

المطلب الثاني: أليات تحقيق كفاءة الأسواق المالية في ظل تكامل معايير المحاسبة الدولية وحوكمة الشركات

عدم توافر المعلومات أو توافرها بشكل غير عادل أمام جميع المستثمرين سوف يحول السوق إلى سوق للمضاربة غير العلمية، مما يؤدي لتسعير خاطئ للأسهم وبالتالي التأثير على كفاءة الأسواق المالية.

ويرى (رضا إبراهيم 2000) أن سلوك أسعار الأسهم تتحرك وفقاً لاختلاف كمية ونوع المعلومات الواردة لسوق المال.¹

¹ جهاد خليل الوزير، دور الحوكمة في تمكين المساهمين والمستثمرين، واستقرار الأسواق المالية، ورقة بحثية مقدمة ضمن فعاليات المنتدى السنوي الأول لسوق رأس المال الفلسطيني، سلطة النقد الفلسطينية، فلسطين، سبتمبر 2007.

ويرى (الصبيحي) أن جوهر مشكلة التزييف المستمر في أسعار الأسهم في الأسواق المالية، يمكن اختصاره في جملة موجزة هي أزمة ثقة نتيجة غياب أهم مفردات التعامل في سوق الأوراق المالية وهي الإفصاح والشفافية.²

أحد المقومات الأساسية الواجب توافرها في سوق الأوراق المالية، يتمثل في قدرة السوق على توفير جميع المعلومات المؤثرة في أسعار الأسهم لجميع المتعاملين في توقيت واحد، فإذا ما تحقق ذلك، تصبح الأسعار الجارية للأسهم هي ناتج المعلومات الموفرة.

وبالتالي إذا تماثلت المعلومات التي تصدرها الشركات مع المعلومات التي يستخدمها المستثمرون في سوق الأوراق المالية، أدى ذلك إلى اقتراب القيمة السوقية للأسهم من قيمتها العادلة.³

ويؤدي اعتماد سوق المال على حوكمة الشركات في توفير احتياجات المستخدمين من المعلومات إلى زيادة قدرة هذا السوق على ضبط أسعار الأسهم، وتتوقف قدرة سوق الأوراق المالية في ضبط أسعار الأسهم على قدرة في تحقيق الشفافية في تقارير الأعمال المنشورة.

ويمكن القول أن المعلومات الناتجة من نظام معلومات في ظل تطبيق قواعد ومبادئ الحوكمة، تحقق العديد من المزايا للمستثمرين في سوق الأوراق المالية، منها تحقيق كفاءة الأسواق المالية.

ومن المزايا التي ذكرت عن حوكمة الشركات البرازيلية، ازدياد دقة تسعير الأوراق المالية.⁴ وفي تقرير عن حوكمة الشركات في مصر مقارنة بالأسواق الناشئة الأخرى، اتضح أن ممارسات مصر لحوكمة الشركات تعتبر جيدة بالنسبة لحماية حقوق المساهمين ولكنها أقل بالنسبة للإفصاح والشفافية.⁵ وبدراسة تحليلية للفقرات السابقة يتضح ما يلي:

- حوكمة الشركات لها دور فعال في الوصول لكفاءة الأسواق المالية بما تتضمنه من مبادئ.
- ضعف مستوى الشفافية في التقارير للشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية.
- حوكمة الشركات يمكن أن تسهم في دعم معايير المحاسبة الدولية للوصول إلى كفاءة الأسواق المالية وذلك من خلال مبدأ الإفصاح والشفافية.

¹ رضا إبراهيم صالح، دور المعلومات المحاسبية في سوق الأوراق المالية - دراسة نظرية اختبارية بالتطبيق على المملكة العربية السعودية، المجلة العلمية - التجارة والتمويل - كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد الأول، ص 05.

² عصافيت سيد أحمد عاشور، مرجع سبق ذكره، ص 10.

³ السعيد السعيد البسيوني، استخدام المعلومات المحاسبية بخلاف الأرباح في تقييم أسعار الأسهم في سوق رأس المال - دراسة نظرية وتطبيقية، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة طنطا، 2005، ص 150.

⁴ ماريلا هيلينا سانتانا، استراتيجيات مبتكرة لإرساء قواعد حوكمة الشركات في البرازيل، حوكمة الشركات في القرن الحادي والعشرين، مركز المشروعات الدولية الخاصة، واشنطن، 2003، ص 339.

⁵ سميحة فوزي، حوكمة الشركات في مصر مقارنة بالأسواق الناشئة الأخرى، حوكمة الشركات في القرن الحادي والعشرين، مركز المشروعات الدولية الخاصة، واشنطن، 2003، ص 368.

وللتعرف على كيفية تحقيق الشفافية – أحد مبادئ حوكمة الشركات – والتي لها تأثير على كفاءة الأسواق المالية لابد من إتباع الآليات التالية:

- التوسع في تفاصيل المعلومات المالية؛ - الاهتمام بالمعلومات غير المالية؛
- التحول من الإفصاح الاختياري إلى الإفصاح الإلزامي؛ - تدعيم الإفصاح الإلكتروني؛

أولاً: التوسع في تفاصيل المعلومات المالية

يتأثر سعر السهم بكل من بيانات الربحية والتدفقات النقدية والمخاطرة، وهناك ارتباط بين المعلومات المحاسبية وسلوك أسعار الأسهم.¹ ومن أهم المعلومات المحاسبية التي تؤثر على سلوك أسعار الأسهم ما يلي:²

القيمة الدفترية للسهم، نصيب السهم من الأرباح المحققة، الربح الموزع للسهم، مضاعف الربحية، معدل العائد على الأصول، معدل العائد على حقوق الملكية، معدل دوران الأصول، نسبة التداول، نسبة الديون لإجمالي الأصول، مضاعف السعر إلى القيمة الدفترية للسهم، صافي التدفق النقدي للسهم.

واتضح من الدراسة التطبيقية (صفوت عبد المنعم 2005) أن أهم المعلومات التي يحتاجها المستثمرون في تقييم أداء الأسهم في سوق الأوراق المالية تتمثل في كمية التداول، سعر الإقفال إلى سعر الفتح.³

وقد اقترح (شوقي السيد 1998) متغيرات أخرى في النموذج المقترح للدراسة والتي تشير إلى أن بعض المعلومات المحاسبية المنشورة ذات الأهمية في التأثير على سلوك المستثمرين، والتي تفسر نسبة معقولة من التغير في أسعار الأسهم في البورصة المصرية. ولكن هذا ما لا يمنع من وجود بعض العوامل الأخرى التي تتحكم في سلوك أسعار الأسهم.⁴

ويرى (وائل إبراهيم الراشد 1998) أنه لا يوجد اختلافات في وجهات النظر بين المستثمرين والمحللين الماليين حول عدم كفاية المعلومات المحاسبية المنشورة.⁵

وبدراسة تحليلية للفقرات السابقة يمكن استنتاج ما يلي:

- هناك قصور في المعلومات المحاسبية المنشورة مما يؤثر على الوصول لكفاءة الأسواق المالية وبالتالي تحقيق السعر العادل للسهم؛

¹ عيد محمود حميدة، أثر المعلومات المحاسبية على سلوك متخذ قرار الاستثمار في الأسهم - دراسة نظرية تطبيقية -، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الثاني، أبريل 2001، ص 238.

² نجاة محمد مرعي يونس، استخدام البيانات المحاسبية في التنبؤ بأسعار الأسهم لترشيد قرارات صغار المستثمرين، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، 2006، ص 143-145.

³ صفوت محمد عبد المنعم، إطار محاسبي مقترح لقياس وتفسير العلاقة بين أداء الشركات وأسعار أسهمها، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، 2005، ص 248.

⁴ شوقي السيد فودة، نموذج مقترح لتحليل العلاقة بين المعلومات المحاسبية المنشورة وسلوك أسعار الأسهم في بورصة الأوراق المالية المصرية، مجلة آفاق جديدة، كلية التجارة، جامعة المنوفية، العدد الرابع، أكتوبر 1998، ص 194.

⁵ وائل إبراهيم الراشد، أهمية المعلومات المحاسبية ومدى كفايتها خدمة قرارات الاستثمار في الأوراق المالية: دراسة تحليلية لسوق الأوراق المالية بدولة الكويت، المجلة العربية للمحاسبة، مجلس التعاون لدول الخليج العربية، المجلد الثالث، العدد الأول، مايو 1999، ص 58.

- التلخيص والتركيز في عناصر القوائم المالية وخصوصاً قائمة التدفقات النقدية.
 - وبناء على ما سبق يتضح أن هناك ضرورة للتوسع في محتوى القوائم المنشورة، وكان لتطبيق حوكمة الشركات أثر في إظهار ذلك التوسع، ومن أمثلة ذلك ما يلي:
 - التوسع في محتوى قائمة التدفقات النقدية وفقاً للمعيار المحاسبي الدولي السابع، حيث أوضحت تفاصيل لعناصر التدفقات النقدية التشغيلية والاستثمارية والتمويلية بدلاً من قصرها على العنصر نفسه. وتأكيد على أهمية التوسع في ذلك المحتوى ما أشار إليه (يسري محمد 2001) من أفضلية بيانات التدفقات النقدية التفصيلية عن الإجمالية مما يؤدي إلى اقتراح بعض النسب التي تعتمد على هذا التفضيل.¹
 - التوسع في محتوى المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة حيث يوضح أسماء تلك الأطراف بدلاً من ذكر البند إجمالاً دون إيضاح أي أسماء.
- ثانياً: الاهتمام بالمعلومات غير المالية:** هناك عدم اهتمام من قبل الشركات بالإفصاح عن المعلومات غير المالية، على الرغم من أهمية تلك المعلومات في التأثير على سعر السهم. ولتوضيح هذه الجزئية، فقد أشارت العديد من الدراسات إلى أهمية المعلومات غير المالية وتأثيرها على كفاءة الأسواق المالية، ويمكن استعراض أهم الدراسات في الجدول الموالي:

جدول رقم (III-4): نماذج الإفصاح عن المعلومات غير المالية

النموذج	الإفصاح عن المقاييس غير المالية
- نموذج أحمد رجب 2006	- مؤشرات غير مالية عن رضا العملاء. - مؤشرات غير مالية عن عمليات الاختراع والتغيرات التكنولوجية. - مؤشرات غير مالية عن قدرة الشركة للتفاوض مع الموردين. - مؤشرات غير مالية عن رضا العاملين.
- نموذج Skandia Navigator 2004	- العلامات التجارية، قواعد بيانات العملاء، خبرات العاملين، نظم تكنولوجيا المعلومات.
نموذج الإفصاح الاختياري 2001	حصة الشركة من السوق، المنتجات الجديدة، التوسع في خطوط الإنتاج، العمليات التشغيلية، الأصول غير الملموسة، التنبؤ بالمستقبل.
لوحة درجات سلسلة القيمة 2000	رأس المال الفكري، النمو، التجديد الداخلي، العملاء.
نموذج الإفصاح عن ما في الداخل 1999	حصة الشركة السوقية، رضا العميل، نسبة المنتجات الجديدة، الاستثمار في البحوث، رضا العامل.
نموذج Jenkins 1994	البيانات التشغيلية، كفاءة وسمعة الإدارة، خطط الإدارة، رضا العملاء.

المصدر: تم إعداد الجدول بالاعتماد على:

أحمد رجب عبد الملك، دور حوكمة الشركات في تحديد السعر العادل للأسهم في سوق الأوراق المالية - دراسة تحليلية -، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، العدد الأول، المجلد رقم 45، جامعة الإسكندرية، جانفي 2008، ص 24.

¹ أحمد محمد كامل سالم، دور الإفصاح المحاسبي في خدمة قرارات الاستثمار في الأوراق المالية في مصر في ظل سياسة التحرير الاقتصادي، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، 2002، ص 30.

وبدراسة تحليلية لهذه النماذج، يتضح أنها توفر معلومات غير مالية عن قدرة الشركة على خلق قيمة لحملة الأسهم، حيث أن هذه العناصر التي تحتويها تلك المعلومات تُدر منفعة في المستقبل. وتعمل هذه النماذج وما توفره من معلومات غير مالية على تلبية احتياجات قطاع كبير من مستخدمي المعلومات، باعتبار الإفصاح عن هذه المعلومات مكمل للتقرير المالي.

ثالثاً: التحول من الإفصاح الاختياري إلى الإفصاح الإلزامي

الفكر المحاسبي والواقع العملي قد طرحا مجموعة من الأفكار حول محتوى الإفصاح الاختياري ليشمل المعلومات الإستراتيجية والبيانات غير المالية بالإضافة إلى البيانات المالية الإضافية التي لا تشملها القوائم المالية. وهذا نظراً لأهمية محتوى الإفصاح الاختياري في توفير المزيد من المعلومات، ومساعدة المستثمرين على اتخاذ القرارات المناسبة.

وحتى يمكن توسيع دائرة المعلومات المتاحة لجمهور المستثمرين، وتخفيض من عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستثمرين، وبين المستثمرين أنفسهم - نتيجة اتصال بعضهم بإدارة الشركة - ولكي يمكن الوصول لكفاءة الأسواق المالية، لا بد وأن يتحول الإفصاح الاختياري إلى إفصاح إلزامي.

1- أسباب التحول من الإفصاح الاختياري إلى الإفصاح الإلزامي: يمكن تقسيمها إلى ما يلي:

أ- أسباب تتعلق بالإدارة: ومن بين هذه الأسباب ما يلي:¹

- الإدارة لا ترحب بمتطلبات التوسع في الإفصاح لأسباب كثيرة منها الخوف على مركز الشركة التنافسي، تعارض مصالحها مع أهداف مستخدمي التقارير، ولتجنب تكاليف إعداد ومراجعة نشر التقارير الموسعة، مما يستدعى إيجاد وسيلة لإلزام الإدارة بذلك لتحقيق زيادة منفعة التقارير المنشورة؛
- القائمون على إدارة الشركة يترددون في توسيع وزيادة مدى الإفصاح وحدوده إن لم يكن هناك ضغوط مهنية محاسبية أو قوانين حكومية إلزامية أو إشرافية، ومن ثم فإن التوسع في الإفصاح لا يجب أن يترك كاختيار لإدارة الشركة، بل يجب تحديده بموجب التشريع أو المعايير المهنية أو القواعد الإلزامية لأسواق المال؛
- حل مشكلة عدم تماثل المعلومات أن يكون هناك إفصاح عام وكامل وفي التوقيت المناسب، وأن هناك نوعين من الإفصاح، الاختياري والإلزامي، فالإفصاح الاختياري وحده يعتبر غير كاف لحل مشكلة عدم تماثل المعلومات لأن أساس المشكلة هو عدم رغبة الإدارة في الإفصاح عن كل المعلومات (لاستخدام المعلومات التي يتم الإفصاح عنها لتحقيق عوائد غير عادية) وبالتالي يجب أن يكون هناك إفصاح إجباري عن العناصر التي يمكن أن يسبب إخفاؤها أضراراً لبعض المتعاملين في السوق؛

¹ أحمد رجب عبد الملك، دور حوكمة الشركات في تحديد السعر العادل للأسهم في سوق الأوراق المالية - دراسة تحليلية -، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، العدد الأول، المجلد رقم 45، جامعة الإسكندرية، جانفي 2008، ص ص 27-28.

ولقد توصلت بعض الدراسات إلى أن "الإدارة سوف تقاوم حصول المستخدم الخارجي على نفس المعلومات التي بحوزتها، حتى تتمتع بميزة خاصة". كما لاحظ Miller ما أسماه بالمعلومات الخاصة، ومقاومة الإدارة — باعتبارها صاحبة ميزة الحصول عليها — لكل الجهود الرامية لجعلها متاحة لأغراض الإفصاح العام؛

- إدارة الشركة تقوم بالإفصاح الاختياري عن عناصر معينة من المعلومات، إذا كانت المنافع تفوق التكاليف عن هذا العنصر، ومن ناحية أخرى، قد ترغب إدارة الشركة في الإفصاح عن عنصر من عناصر المعلومات بغرض تحقيق هدف معين؛

- أعضاء مجلس الإدارة والذين يملكون أسهم في الشركات التي يديرونها هم أصحاب المعلومات الخاصة والذين يتعاملون بناءً عليها قبل باقي المستثمرين وبالتالي لن تنعكس تلك المعلومات بصورة كاملة في أسعار الأسهم ويستطيع هؤلاء تحقيق أرباحاً غير عادية؛

- يمكن تحجيم حرية الإدارة نتيجة الآثار غير المرغوبة لاتباعها عن الإفصاح عن طريق إمكانية رقابة الملاك لأداء الإدارة من خلال وضع لوائح أو تشكيل لجنة من الملاك تراقب أداء الإدارة مباشرة. ومن خلال ما سبق يمكن الوصول إلى النقاط الآتية:

- ضرورة وجود قواعد عامة تحدد محتوى ذلك الإفصاح ولا يترك الأمر كلية للإدارة؛

- الإفصاح الاختياري يعد إفصاحاً تحت التنفيذ ويتوقف على النتائج التي تحققها الإدارة سواء كانت مرضية أم غير مرضية؛

- الرقابة على مجلس الإدارة (تطبيق حوكمة الشركات) تزيد من مقدار الإفصاح الاختياري؛

- تعتمد الإدارة حجب معلومات معينة عن المستثمرين لاستخدامها في تحقيق عائد غير عادي من الأسهم التي تملكها؛

- استمرار تحكم الإدارة في الإفصاح الاختياري، سيؤدي للإضرار بكفاءة السوق المالي؛

- ترك الإفصاح اختيارياً بين يدي الإدارة يجعل مشكلة عدم تماثل المعلومات قائمة ويترك فرصة لصانعي السوق Market Maker لتوسيع مدى سعر السهم الذي يتعاملون به وبالتالي هناك صعوبة الوصول إلى كفاءة الأسواق المالية؛

- الإدارة في سعيها للحصول على أكبر دخل ممكن من خلال المكافآت والعلاوات التي تمنحها الشركة سوف تفصح فقط عن المعلومات التي تخدم توجهاتها ومصالحها؛

- عدم وجود دوافع كثيرة لزيادة درجة الإفصاح الاختياري عن المعلومات. وكذلك خوف الشركات من التأثير السلبي للإفصاح الاختياري عن المعلومات على مركز الشركة التنافسي؛

- إذا وضع الاختيار أمام الإدارة للإفصاح فإنها تفصح عما ترغب فيه، وعلى الناحية الأخرى لا يثق المستثمر في ذلك الإفصاح طالما لم يؤخذ الصفة الإلزامية.

وعلى ذلك إذا خرج ذلك الإفصاح من تحت حكم الإدارة وتم تحويله إلى الإفصاح الإلزامي — بمقتضى تشريعات ملزمة — زاد المحتوى المعلوماتي للتقارير ومن ثم تحول السوق إلى سوق كفاء .

ب- **أسباب قانونية وتشريعية:** ضرورة وجود تشريعات ملزمة ولوائح وقواعد تنظم عملية الإفصاح الاختياري، ولقد ظهرت الحاجة إلى ذلك الإفصاح الإضافي بسبب قصور الإفصاح الإلزامي عن مقابلة كافة احتياجات المستخدم. وحتى يمكن القضاء على تحكم الإدارة في كمية الإفصاح وعدم العدالة في إتاحة المعلومات لجميع المتعاملين. وبناء على ذلك يمكن القول أن الهدف الأساسي من القرارات الصادرة عن هيئة سوق المال هو تخفيض توقعات المستثمرين للمخاطر وتخفيض درجة الاختلاف في المعلومات بين إدارة الشركة والمشاركين في السوق، مما يؤدي إلى زيادة سيولة السوق والوصول إلى أسعار أكثر دقة للسهم.

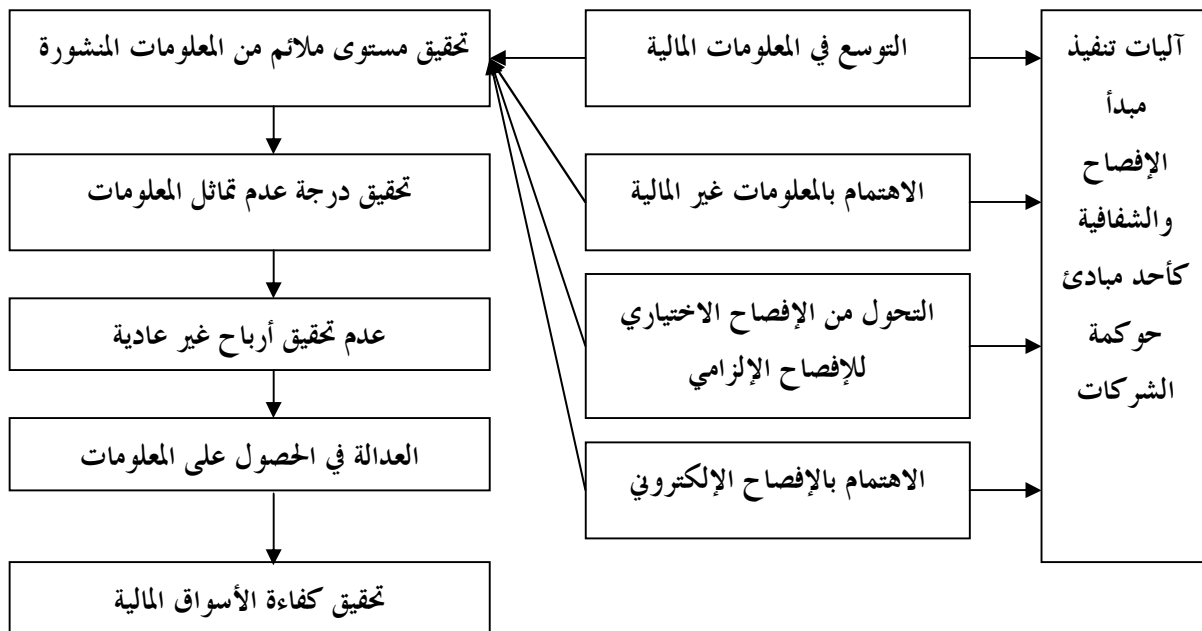
رابعاً: تدعيم الإفصاح الإلكتروني

الإفصاح الإلكتروني يساعد على نشر المعلومات المالية وغير المالية في التوقيت المناسب والمتزامن أولاً بأول ويحقق الإفصاح الإلكتروني العديد من المزايا منها:¹

- توفير معلومات بصورة ملائمة؛
 - تحسين عملية الإفصاح؛
 - تحقيق إمكانية التحديث الفوري؛
 - تحقيق شفافية؛
 - تخفيض درجة عدم تماثل المعلومات؛
 - تمكين المستثمر من شراء وبيع الأوراق المالية بشكل أكثر كفاءة.
- على ضوء ما سبق يتضح أن الإفصاح الإلكتروني يعمل على تحسين قرارات المستثمرين. مما يساعد في تحقيق كفاءة الأسواق المالية.

ويمكن توضيح الآليات اللازمة لتحقيق مبدأ الإفصاح والشفافية من خلال الشكل الآتي:

شكل رقم (III-2): آليات تحقيق كفاءة الأسواق المالية

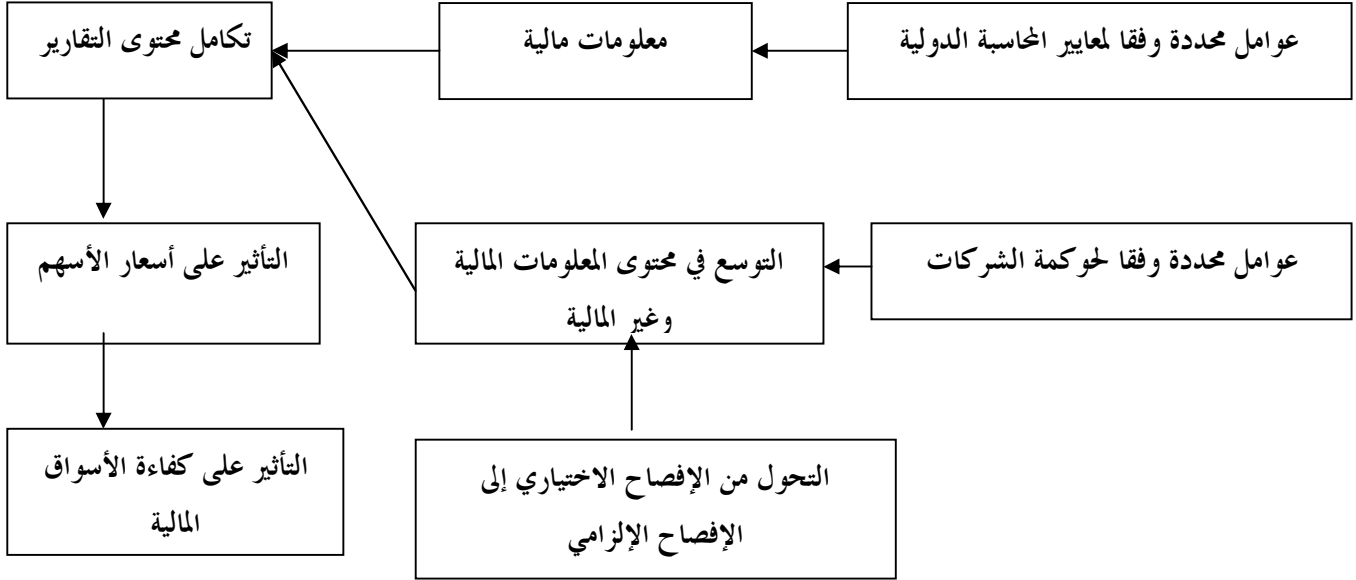


¹ أحمد رجب عبد الملك، دور الإفصاح المالي وغير المالي عبر الإنترنت في تحسين قرارات المستثمرين بسوق الأوراق المالية - دراسة نظرية وتطبيقية -، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الرابع، 2005، ص 85.

المصدر: من إعداد الطالب

وبناء على ما سبق دراسته في هذا المبحث يمكن تقسيم العوامل المؤثرة على كفاءة الأسواق المالية في الشكل الآتي:

شكل رقم (III-3): العوامل المؤثرة في كفاءة الأسواق المالية



المصدر: من إعداد الطالب

من خلال ما سبق يتضح أهمية التطبيق السليم لحوكمة الشركات في تحقيق تكامل المحتوى الإعلامي للتقارير المالية وفق معايير المحاسبة الدولية من أجل تحقيق كفاءة الأسواق المالية.

خلاصة الفصل الثالث

على ضوء ما سبق يمكن استخلاص أن كفاءة السوق المالي تعتمد على نوعية البيانات المالية للشركات المتاحة للمستثمرين، ويعتبر الإفصاح الواضح السليم، والمؤهل للثقة أمراً مطلوباً لكفاءة تكوين رأس المال والسيولة في الأسواق المالية، وكلما ازدادت درجة الشفافية زادت درجة الإحساس بالمساواة أو العدالة التي يعتقد المستثمرون بوجودها في تلك الأسواق، وبالتالي تزيد درجة ترحيب المستثمرين بضخ أموالهم في السوق.

وقد شهدت السنوات الأخيرة خضوع العديد من الشركات للفحص العام والتحقيق، نتيجة لما أثير حولها من وجود مخالفات محاسبية، ومعظم هذه الشركات ذات سمعة عالمية وكانت نتائج الإفصاح فاضحة، والنتائج هي إنهاء عمل الإدارات في هذه الشركات إلى جانب المخاطر التي أصبحت تحيط بمستقبلها، والانهيار الشديد في أسعار أسهمها.

إن الانهيارات المتعاقبة للشركات في الساحة الدولية أثرت بشكل كبير على كفاءة الأسواق المالية، الأمر الذي يتطلب وجود نوعية من المعايير المحاسبية الدقيقة التي تحكم إعداد التقارير المالية للقضاء على مختلف التلاعبات وممارسات المحاسبة الإبداعية، وبالتالي فتنطبق معايير المحاسبة الدولية واستعمال الطرق والمعالجات المحاسبية الموحدة سيوفر مجال لإعداد تقارير مالية سليمة.

وبما أن إدارة الشركات هي المسؤولة على إعداد التقارير المالية أصبح لزاماً في ظل الانهيارات والأزمات التي يشهدها العالم إعادة الثقة للمستثمر عن طريق البحث عن مجموعة من الآليات التي تكفل الحماية للمستثمرين وتوفير مناخ ملائم للاستثمار، وهذا لا يتحقق إلا من خلال التطبيق السليم لحوكمة الشركات عن طريق إيجاد ضوابط لإحكام الرقابة على إعداد التقارير المالية والتأكد من جودتها عن طريق عنصر المساءلة.