

# المحور الاقتصادي

بحث بعنوان

(( دور حوكمة الشركات في عمليات تقييم الاستثمار ))

دراسة تحليلية

مقدم الى

المؤتمر العلمي الاول لهئية النزاهة

من قبل

الدكتور صلاح الدين محمد امين الامام

الكلية التقنية الادارية

رئيس قسم التقنيات المالية والمحاسبية

المقدمة

يستحوذ موضوع ( حوكمة الشركات corporate governance ) في الوقت الحاضر على قدر كبير من اهتمام المجتمع الدولي الاقتصادي والمصرفي بسلطاته الاشرافية ومؤسساته المالية ، نظراً لما تبين خلال السنوات الماضية من أهمية متنامية له في ضمان حسن سير العمل والاستقرار وتجنب الأزمات في الشركات ومنظمات الاعمال . وكلمة (governance ) كلمة قديمة في اللغة ولكن جاعلها استخداماً جديداً منذ عدة سنوات للدلالة على معنى يشمل عدة جوانب ، ويتعدى بذلك الترجمة العربية لها بكلمة واحدة مرادفة طالما أن الجوانب المتعددة لمعنى الكلمة غير متفق عليها ، لذا فقد تم اختيار أ قرب الكلمات العربية للمعنى وهي (حوكمة الشركات ) .

لقد دفعت الأزمات المالية العديدة التي حصلت على مستوى العالم وأدت الى اعسار وافلاس العديد من الشركات الى البحث عن وسائل وادوات للرقابة على نشاط منظمات الاعمال من أجل الحفاظ على حقوق اصحاب المصالح فيها stakeholders وضمان قيامها بدورها بعيداً عن المشاكل والازمات المالية التي يمكن ان تحدث فظهر ما يعرف بمفهوم (( حوكمة الشركات corporate governance ) الذي يركز على ضرورة وضع الضوابط والآليات الرقابية التي تضمن حسن ادارة منظمات الاعمال بما يحافظ على مصالح الاطراف ذات العلاقة بها ويحد من التصرفات غير السليمة للمديرين التنفيذيين فيها وتفعيل دور مجالس الادارة وتطبيق ضوابط الافصاح والشفافية فيها .

ان موضوع الاستثمار يشكل أحد المواضيع المهمة التي تلعب دوراً حيوياً في تعزيز البناء والتراكم الرأسمالي في الدول والمساعدة في تحقيق النمو والتطور الاقتصادي لها بما تقدمه من مصادر تمويله مهمة تحفز انشاء الشركات التي تساهم في تقوية البنية التحتية والبناء المؤسسي للشركات في مختلف القطاعات .

من هذا المنطلق كانت الحاجة لدراسة هذا الموضوع لأهميته الكبيرة في تحقيق ادارة سليمة و متميزة للشركات يساهم في تنمية وتطوير عمليات تقييم الاستثمارات بشكل كفوء في اقتصاديات الدول .

## مشكلة البحث

-----:- تتركز مشكلة البحث في الآتي :-

- 1-محدودية السيطرة على موارد الشركات التي قد تستخدم لتحقيق مصالح شخصية او لأغراض لا ترتبط بنشاط هذه الشركات .
- 2-الافتقار الى البنى التحتية القانونية والتشريعية اللازمة لجعل الشركات ذات حوكمة كفوءة بما يساهم في تعزيز عمليات تقييم الاستثمار .
- 3-حاجة الشركات اليوم الى ضوابط واليات واجراءات تضمن حماية حقوق اصحاب المصالح وتعزز من ثقة حملة الاسهم في ادارتها بما يعزز من تنامي نشاط الاستثمار المرتبط بهذه الشركات ويساهم في نمو القيمة السوقية لها .

## هدف البحث

-----:- يهدف البحث الى تحقيق الآتي :-

- 1-بيان مدى الاستفادة من مبادئ وقواعد وضوابط حوكمة الشركات لجعله ذات ادارة كفوءة تساهم في نمو نشاط الاستثمار في الاقتصاد العراقي .

2- تكوين بناء معرفي عن موضوع (حوكمة الشركات corporate governance) كأحد الآليات الحديثة لتعزيز عمليات تقييم الاستثمار في سوق الأوراق المالية بما يعزز من زيادة توجه المستثمرين نحو عمليات الاستثمار في تلك الشركات من خلال تقييم فاعل وكفوء للاستثمارات .

3- العمل على وضع اجراءات وأليات التنفيذ والمحاسبة وايجاد أليات الاشراف والرقابة والمتابعة وتقييم الاداء في الشركات .

### أهمية البحث

----- :- تبرز أهمية البحث من خلال الآتي :-

- 1- تركيزه على أحد المواضيع المهمة التي حازت أهتمام المنظمات الدولية الاقتصادية والمالية مثل منظمة التنمية والتعاون الاقتصادي OECD وصندوق النقد الدولي IMF وبنك التسويات الدول Bis لدوره المهم والحيوي في تعزيز مجالات تحقيق ادارة فاعلة وكفوءه وسليمة تساهم في تحفيز نشاطات الاستثمار في اقتصاديات الدول.
- 2- لارتباط حوكمة الشركات بموضوع تعزيز النمو الاقتصادي في الدول من خلال ايجاد ادارات كفوءة وفاعلة للشركات تدفع بأفراد المجتمع الى زيادة اهتماماتهم في مجالات الاستثمارات في تلك الشركات الناجحة .
- 3- مساهمة حوكمة الشركات في تقليل حالات الفساد والتصرفات غير السليمة التي يمكن ان تحدث في الشركات ومنظمات الاعمال .

### منهج البحث :-

اعتمد البحث على المنهج الوصفي معتمداً على الادبيات العلمية المتوفرة من كتب ودوريات والشبكة العنكبوتية .

### المبحث الاول : أساسيات حوكمة الشركات

#### Corporate governance essentials

تعبر حوكمة الشركات عن مجموعة من القوانين والنظم والقرارات التي تهدف الى تحقيق الجودة والتميز في الاداء عن طريق اختيار الاساليب المناسبة والفعالة لتحقيق خطط واهداف الشركة ، اي وجود نظم تحكم العلاقات بين الاطراف الاساسية التي تؤثر في الاداء ، تشمل مقومات تقوية الشركات على المدى البعيد وتحديد المسؤولية . ويمكن القول ان مفاهيم حوكمة الشركات معنيه بأيجاد وتنظيم التطبيقات والممارسات السليمة للقائمين على ادارة الشركة بما يحافظ على حقوق حملة الاسهم وحقوق أصحاب المصالح stakeholders وذلك من خلال تحري وتنفيذ صيغ العلاقات التعاقدية التي تربط بينهم وبأستخدام الادوات المالية والمحاسبية السليمة وفقاً لمعايير الافصاح والشفافية الواجبة .

ان حوكمة الشركات تعني أساساً ضمان حد أدنى من العلاقات المتشابكة الحاكمة للشركات التي لديها مساهمون بهدف حسن ادارتها بما يؤدي الى اطمئنان المساهمين على استثمارتهم وتحقيق اداء كفوء وفاعل .

### اولاً: مفهوم حوكمة الشركات

ظهر مصطلح (حوكمة الشركات corporate governance) على غرار مصطلحات أخرى مثل الخصخصة privatization أو ازالة القيود Deregulation أو العولمة globalization وكلها مصطلحات حديثة على الواقع الاقتصادي تعمل بفلسفة وأطار عمل حديث يهدف الى تحقيق الكفاءة والفاعلية في اداء منظمات الاعمال.

يأتي مصطلح حوكمة الشركات (governance) لغوياً من الفعل ( govern ) الذي يعني حكم او سيطر او أدار أوقاد أو هيمن أو احتوى أو مارس السلطة ، وهذا المصطلح يعكس في الوقت الحاضر العديد من المفردات والمفاهيم ويستخدم في الكثير من التخصصات العلمية في العلوم الادارية والسياسية والاقتصادية وفي التنمية المستدامة . (1) وقد عرفت حوكمة الشركات بأنها (( المبادئ والقواعد التي تقود وتحكم وتنظم العلاقات بين اصحاب المصالح في الشركة )) . (2)

كما عرفت حوكمة الشركات من قبل منظمة التنمية والتعاون الاقتصادي OECD بأنها (( النظام الذي يتم بموجبه توجيه ومراقبة منظمات الاعمال )) . (3)

وعرفت ايضاً بأنها (( فلسفة تعكس شخصية المنظمة تعتمد على تحقيق الموائمة بين حاجات المنظمة وبين رؤيتها ،رسالتها ، قيمها كما تشمل كلاً من العلاقات الداخلية والخارجية )) . (4)

مما تقدم من تعاريف يتبين لنا ان مفهوم حوكمة الشركات يسعى الى تحديد كيفية تنظيم العلاقة بين كافة اطراف المنظمة ، وهي تظهر في مجموعة المبادئ والمعايير والقواعد والاجراءات التي تهدف الى حماية اصحاب المصالح ذات العاقبة مع المنظمة ، فضلاً عن تفعيل دور الرقابة ومتابعة الاداء في الشركات لتحقيق تطور في مجالات الاستثمار في تلك الشركات عن طريق حوكمتها اي قيادتها بالكفاءة والفاعلة التي تعزز من اندفاع المستثمرين نحو تلك الشركات ، كما ان حوكمة الشركات تهدف الى ايجاد وتنظيم الممارسات للقائمين على ادارة الشركات بما يحافظ على حقوق حملة الاسهم واصحاب المصالح من خلال السعي سوية نحو تحقيق الهدف ا لستراتيجي للشركات وهو تعظيم القيمة السوقية Market value Maxima Zation لحملة الاسهم والمستثمرين الناتجة من حسن سير نشاطات الشركات وتحقيقها للنجاح والبقاء في بيئتها التنافسية .

## ثانياً :- دوافع الاهتمام بحوكمة الشركات

لقد تعاضمت أهمية حوكمة الشركات لتحقيق كلاً من التنمية الاقتصادية والرفاهية الاجتماعية للمجتمعات حيث تنامت أهمية اتباع القواعد السليمة لحوكمة الشركات بسبب الدوافع التالية . (5)

1-ضمان قدر ملائم من الطمأنينة للمستثمرين وحملة الاسهم على تحقيق عائد مناسب لاستثماراتهم، مع العمل على الحفاظ على حقوقهم وخاصة حقوق حائزي أقلية الاسهم .

2-تعظيم ثروة حملة الاسهم وتدعيم تنافسية الشركات في أسواق المال العالمية ، وخاصة في ظل استحداث ادوات واليات مالية جديدة وحدوث اندماجات واكتحواذ او بيع لمستثمر رئيسي.

3-التأكد من كفاءة تطبيق برامج الخصخصة وحسن توجيه الحصيلة منها الى الاستخدام الامثل لها منعاً لأي من حالات الفساد التي قد تكون مرتبطة بذلك

4-توفير مصادر تمويل محلية او عالمية للشركات سواء أ من خلال الجهاز المصرفي او اسواق المال ، خاصة في ظل تزايد سرعة حركة انتقال التدفقات الراسمالية .

5- تجنب الانزلاق في مشاكل محاسبية ومالية بما يعمل على تدعيم واستقرار نشاط الشركات العاملة بالاقتصاد ، ودرأ أحداث انهيارات بالاجهزة المصرفية أو اسواق المال المحلية والعالمية والمساعدة في تحقيق التنمية والاستقرار الاقتصادي .

6- ضعف النظم القانونية والتشريعية في كثير من الدول وضعف نظم الاشراف التي والرقابة التي تعمل على انتشار الفساد وانعدام الثقة .

7- تصاعد قضايا الفساد المالي في كثير من الشركات زاد من التوجه نحو حوكمة الشركات ، اذا ان القوائم المالية لها كانت غير معبرة عن الواقع الفعلي وذلك بالتواطؤ مع كبرى الشركات العالمية الخاصة بالمحاسبية والمراجعة وهو ، ما دفع منظمة التنمية والتعاون الاقتصادي OECD الى إصدار مجموعة من الادلة والارشادات والقواعد بخصوص حوكمة الشركات .

8- امكانيات المستثمرين في شراء أسهم الشركات في اي بورصة في العالم وهوما أتاحتها عولمة الاسواق المالية ، جعل من الصعوبة عليهم متابعة نشاطات هذه الشركات بشكل مباشر وبالتالي جاءت حوكمة الشركات كألية عمل لتوفير الحماية لهؤلاء المستثمرين من المشاكل المتعلقة بأستثماراتهم في الاسواق المالية .

مما تقدم من دوافع واسباب ومبررات زيادة الاهتمام بموضوع حوكمة الشركات قد جاء نتيجة وجود ( سوء ادارة ) ذا أسباب مختلفة ، وقد جاءت حوكمة الشركات بمبادئها وقواعدها واجراءاتها لتحجيم كثير من هذه المشاكل كما ان الاهتمام قد تعاضم بموضوع حوكمة الشركات خلال العقدين الاخيرين نظراً للانهيارات المالية والازمات الاقتصادية التي شهدتها العديد من الدول في اسواق المال والشركات والتي كان من أهم اسبابها عدم الافصاح الكامل والشفافية فيما يتعلق بالمعلومات المالية والمحاسبية للعديد من الشركات في اسواق المال اي بعبارة أخرى ضعف عمليات تقييم الاستثمار في تلك الشركات مما أدى الى حدوث هذه المشاكل .

### ثالثاً: - مبادئ حوكمة الشركات

#### — corporate governance principles

تبنت منظمة التعاون والتنمية الاقتصادي OECD إصدار مبادئ عامة لحوكمة الشركات ضمنمت ضرورة توافر مناخ ايجابي من حيث الناحية التشريعية والقضائية وكذلك القيم الاجتماعية لتحقيق الفائدة المتوخاة ، مع العلم ان هناك قواعد عامة تحكم طبيعية هذه المبادئ يمكن توضيحها في الآتي :-

- 1- ان هذه المبادئ تسعى الى تحديد الاهداف واقتراح الادوات والوسائل المختلفة اللازمة لتنفيذها .
- 2- ان حوكمة الشركات هي جزء من النظام الذي يجب ان تعمل في ظله هذه الشركات .
- 3- ان حوكمة الشركات تعد مكملة لنظام اوسع من توازن الصلاحيات والمسؤوليات في الشركات .
- 4- يتأثر النظام الاداري للشركات بالعلاقات بين اطرافها ذات العلاقة .
- 5- يعطي المستثمر حوكمة الشركات اسبقية اولئ في الاهتمام عند التعامل مع اسواق المال وتكوين محافظ الاستثمار وتقييم الاستثمارات .
- 6- ليس هناك نموذج مثالي لحوكمة الشركات ولكن هناك مبادئ عامة وقواعد يتعين الاسترشاد بها

7- ان المبادئ ذات طبيعة تطويرية وينبغي ان يعاد النظر في ضوء اي تغييرات جوهرية في البيئة المحيطة .  
وتهدف قواعد حوكمة الشركات الى تحقيق الشفافية والعدالة ومنح مساهمة ادارة الشركة وبالتالي تحقيق الحماية للمساهمين جميعاً مع مراعاة حقوق اصحاب المصالح والحد من استغلال السلطة في غير المصلحة العامة بما يؤدي الى تنمية الاستثمار وتشجيع تدفقه وتنمية المدخرات وتعظيم الربحية واتاحة فرص عمل جديدة ، كما ان هذه المبادئ والقواعد تؤكد على اهمية الالتزام بأحكام القانون والعمل على ضمان مراجعة الاداء المالي ووجود هيكل ادارية تمكن من محاسبة الادارة أمام المساهمين مع تكوين لجنة مراقبة من غير اعضاء مجلس الادارة التنفيذية تكون لها مهام واختصاصات وصلاحيات عديدة لتحقيق رقابة مستقلة على التنفيذ .(7)  
مما تقدم يمكن توضيح المبادئ الأساسية لحوكمة الشركات التي تم إصدارها من قبل منظمة التنمية الاقتصادية OECD والتي تمثل أدلة عمل للشركات تضمن من خلالها حسن سير ادارتها وكفاءة القرارات التي يتم اتخاذها وتعزيز جوانب الاستثمار في الاقتصاد وكالاتي :- (8)

### **المبدأ الاول : ضمان أساس لصيغ حوكمة شركات فاعلة**

#### **Ensuring the basis for an effective corporate governance framework**

أن قواعد واجراءات حوكمة الشركات تستهدف تحقيق

اسواق استثمارية كفوءة عن طريق التنسيق مع قواعد القانون والتحديد الواضح للمسؤوليات بين السلطات التنظيمية والرقابية المختلفة.

### **المبدأ الثاني : حقوق المساهمين ووظائف الملكية الأساسية**

#### **The Rights of shareholders and key ownership Functions —**

أن أطار عمل حوكمة الشركات يجب ان يعمل على حماية حقوق حملة الاسهم ويسهل لهم ممارسة حقوقهم الناتجة من امتلاكهم لحقوق في الشركات .

### **المبدأ الثالث : المعاملة العادلة للمساهمين**

#### **The equitable treatment of shareholders —**

يجب ان تحقق قواعد وأدلة حوكمة الشركات المعاملة العادلة لكل المساهمين ( سواء أكانوا من أقليات المالكين والاجانب ) فكل المساهمين يجب ان تتاح لهم فرصة الحصول على تعويض جيد عند المساس بحقوقهم .

### **المبدأ الرابع : دور اصحاب المصالح في حوكمة الشركات**

#### **The Role of stake holders in corporate governance —**

يجب ان تضمن قواعد واجراءات حوكمة الشركات مراعاة حقوق أصحاب المصالح الآخرين في الشركة والمقرة قانوناً او عن طريق الاتفاقات المشتركة وتشجيع التعاون الفعال بينهم وبين المنظمات في تحقيق الثروة ، فرص العمل، مع العمل على تحقيق الاستقرار والسلامة المالية للشركات .

### **المبدأ الخامس : الافصاح والشفافية**

## Disclosure and Transparency

من القواعد المهمة التي تركز عليها حوكمة الشركات هي الجوانب المتعلقة بالافصاح الكافي وفي التوقيت المناسب لكل الامور الجوهرية المرتبطة بالشركات والتي تشمل المركز المالي ، الاداء ، الملكية ، وهذه هي من الجوانب المهمة التي يركز عليها موضوع تقييم الاستثمار عندما تكون المعلومات متاحة لكل المستثمرين بشكل يجعل عمليات تقييم الاستثمار فاعلة وكفوءة وتساهم بشكل دقيق في تحديد القيمة السوقية العادلة لأسهم الشركات مما يجعل عمليات الاستثمار مبنية على قواعد وأسس سليمة ويبعد ها عن عمليات المضاربة والعمليات غيرالحقيقية للاستثمار .

### المبدأ السادس : مسؤوليات مجلس الادارة

#### The Responsibilities of the board

ان قواعد حوكمة الشركات تعمل على ضمان التوجيه الاستراتيجي والمراقبة الفعالة للادارة من قبل مجلس الادارة ومسألة المجلس من قبل المساهمين لضمان دقة القرارات المتخذة وحسن ادارة الشركات .

ومن خلال المبادئ المذكورة أنفأ فأن القواعد والاجراءات المرتبطة بمبادئ حوكمة الشركات تتضمن :- (9)

1-مراقبة اعداد القوائم المالية للشركات .

2-التدقيق الداخلي واستقلالية مدقي الشركات .

3-تدقيق برامج التعويضات للمدير التنفيذي والمدراء الآخرين في الشركات .

4-تحديد الطريقة التي يترشح فيها الاشخاص لمراكز مجلس الادارة .

5-تحديد ومتابعة الموارد المتاحة للمدارء في اداء واجباتهم .

6-مراقبة ادارة الخطر في الشركات .

7-متابعة سياسة توزيع الارباح في الشركات .

### رابعاً : أليات حوكمة الشركات

#### corporate governance mechanisms

تصمم أليات وقواعد ونظم رقابة حوكمة الشركات لغرض تقليل عدم الكفاءة التي من الممكن ان تظهر نتيجة المخاطر البيئية ، فحوكمة الشركات تركز على تحديد الطرق التي تضمن اتخاذ القرارات الاستراتيجية بكفاءة ، كما يمكن من خلالها ايجاد ادوات تستخدمها الشركات لتحديد العلاقات بين اطرافها المختلفة الذين قد تكون مصالحهم متضاربة كما تعكس أليات الحوكمة وتعزز من قيم الشركة ومعاييرها company's Values and standards التي هي في الحقيقة انعكاس للمعايير الاجتماعية societal standards .

وتقسم أليات الحوكمة الى :- (10)

#### 1-اليات الحوكمة الداخلية Internal governance mechanisms

ان أليات الحوكمة الداخلية تراقب أنشطة الشركات لغرض اتخاذ الافعال التصحيحية من اجل بلوغ الاهداف

التنظيمية وهي تشمل :-

## أ- تركيز الملكية owner ship concentration

---

ان النسبة الكبيرة للاسهم التي تمتلكها عدد قليل من المالكين تعرف بـ (تركز الملكية )، وهؤلاء المالكين يملكون على الاقل 5% من اسهم الشركة المصدرة . وتكتب آلية تركيز الملكية أهمية كبيرة بسبب تأثيرها في فاعلية الرقابة على القرارات الادارية ، فالملكية المنتشرة Diffuse ownership والتي تتمثل في عدد كبير من المساهمين لعدد قليل من الاسهم مع عدد قليل من المالكين لعدد كبير من الاسهم ينتج رقابة ضعيفة على قرارات الادارة ، وقد أظهرت نتائج كثير من الابحاث في المجال المالي بأن درجة عالية من تركيز الملكية يجعل احتمالية توجه القرارات الاستراتيجية للمدراء نحو تعظيم ثروة المساهمين اكبر .

## ب- مجلس الادارة Board of Directors

---

يراقب المساهمون القرارات الادارية والاستراتيجية للشركات من خلال مجلس الادارة ، فالمساهمون ينتجون اعضاء مجلس الادارة الذين يشرفون على اعمال المدراء التنفيذيون لضمان ان الشركة تعمل بشكل يعظم ثروة المساهمين ، وهذا ، يبين اهمية مجلس الادارة كآلية لحوكمة الشركات .

## ج- المكافأة او التعويض Remuneration or compensation

---

يصمم نظام الاداء على أساس المكافأة performance-based remuneration عن طريق ربط أجر المستخدم مع ادائه ، اذ ان المكافأة تكون فاعلة في تحفيز الاداء الجيد ، كما أنها تعمل على تحقيق توافق مصالح المدراء مع مصالح المساهمين .

## 2-آليات الحوكمة الخارجية External governance mechanisms

---

وتشمل نظم التدقيق والرقابة على ممارسات اصحاب المصالح في الشركات وتتضمن :-

### أ- المدققين الخارجيين External auditors

---

ويتم عن طريق هذه الآلية قيام جهات رقابية مستقلة بتدقيق اعمال الشركات للتأكد من دقة المعلومات المالية والمحاسبية وصحة الطرق والاجراءات المعتمدة .

### ب-تنظيم الحكومة government regulation

---



ويتمثل في القواعد والاجراءات واللوائح التنظيمية والتشريعات والقوانين التي تضمن حسن ادارة الشركات بعيداً عن احتمالات التلاعب او سوء الادارة .

## ج- المنافسة Competition

وتعني وجود ضوابط التنافس الاستراتيجي بين الشركات مثلاً في جوانب الكلفة ام الجودة أم التميز وغيرها . مما تقدم يتبين لنا ان هناك العديد من آليات حوكمة الشركات الداخلية او الخارجية وان استخدام اليات متعددة يسمح للمالكين من التحكم بالشركة بالطريقة التي تعظم التنافس الاستراتيجي Strategic Competitiveness و تزيد القيمة المالية للشركة Financial value of accompany كما ان اليات حوكمة الشركات تعمل على تعظيم مصالح كل الاطراف بأدنى كلفة .

## خامساً : حوكمة الشركات وسوق الاوراق المالية

أن وجود نظام لحوكمة الشركات ينطوي على من العديد الاجراءات والضوابط والقواعد من شأنها ضمان استقرار وكفاءة سوق الاوراق المالية في اي بلد، كما أن الاجراءات والقواعد المعتمدة في بورصة الاوراق المالية تساهم في تعزيز جوانب حوكمة الشركات وهذه الاجراءات تتمثل في الآتي : (11)

- 1-وجود نظام فعال للتداول الالكتروني .
  - 2-تطبيق نظم التسوية والمقاصة والحفظ المركزي ألياً .
  - 3-وجود قواعد فعالة للدراج في البورصة ، بحيث تضمن عدم ادراج الشركات الخاسرة اوالصغيرة .
  - 4-وجود معايير محاسبية وتدقيق تتسق مع معايير المحاسبة والتدقيق العالمية .
  - 5-الزام الشركات بتقديم تقارير مالية مدققة ومعتمدة من جهات مستقلة بشكل منتظم وربع سنوي .
- أن التركيز ينصب في الوقت الحالي على الأسواق المالية بسبب أن القيمة المقدرة للاستثمارات الجاري العمل فيها ، أو المخطط للقيام بها في البنية التحتية تصل الى 1,4 تريليون دولار أميركي ، وذلك فقط في دول الخليج والهند وايران ، وأن رسملة السوق في دول الخليج زادت من 200 مليار دولار أميركي في عام 2002 الى تريليون دولار في عام 2006 ، وكذلك الرواج الذي يشهده السوق العقاري وارتفاع اسعارالموجودات وازدهار سوق الائتمان بالاضافة الى ازدهار الأسهم الاقليمية .

## سادساً- حوكمة الشركة ومحددات تقييم الاستثمار

تنقسم محددات الحوكمة الى مجموعتين هما :-

أ-المحددات الخارجية : وتشير الى المناخ العام للاستثمار في الدولة والذي يشمل على سبيل المثال القوانين المنظمة للنشاط الاقتصادي ( مثل قوانين سوق المال والشركات وتنظيم المنافسة ) ، وكفاءة القطاع المالي ( المصارف وسوق المال ) في توفير التمويل اللازم للمشروعات ودرجة تنافسية أسواق السلع وعناصر الانتاج ، وكفاءة

الأجهزة والهيئات الرقابية ( هيئة سوق المال والبورصة ) في أحكام الرقابة على الشركات ، وذلك فضلا عن بعض المؤسسات ذاتية التنظيم التي تضمن عمل الاسواق بكفاءة ( ومنها على سبيل المثال الجمعيات المهنية التي تضع ضوابط أخلاقيات المهنة في السوق مثل المراجعين والمحاسبين والمحامين والشركات العاملة في سوق الأوراق المالية وغيرها ) بالإضافة الى المؤسسات الخاصة للمهن الحرة مثل مكاتب المحاماة والتدقيق والتصنيف الائتماني والاستشارات المالية والاستثمارية وترجع أهمية المحددات الخارجية الى أن وجودها يضمن تنفيذ القوانين والقواعد التي تضمن حسن ادارة الشركة والتي تقلل من التعارض بين العائد الاجتماعي والعائد الخاص .

**ب-المحددات الداخلية :-** وتشير الى القواعد والأسس التي تحدد كيفية اتخاذ القرارات وتوزيع السلطات داخل الشركة بين الهيئة العامة ومجلس الادارة والمديرين التنفيذيين والتي يؤدي توافرها من ناحية وتطبيقها من ناحية أخرى الى تقليل التعارض بين مصالح هذه الأطراف .

يجب أن يؤكد اطار القواعد المنظمة لحوكمة الشركات على الافصاح السريع والدقيق لكافة البيانات المتعلقة بالأمر المادية للشركة ، بما في ذلك الموقف المالي ، الأداء ، الملكية والرقابة على الشركة.

ويجب ألا يقتصر الافصاح على المعلومات الجوهرية وإنما يشمل أيضا مايلي :

1- النتائج المالية والتشغيلية للشركة .

2-أهداف الشركة .

3- ملكية أسهم الأغلبية وحقوق التصويت .

4-مكافآت أعضاء مجلس الادارة والمديرين التنفيذيين والمعلومات الخاصة بمؤهلاتهم وكيفية اختيارهم وعلاقتهم بالمديرين الآخرين ومدى استقلالهم .

5- معاملات الأطراف ذوي العلاقة .

6- عناصر المخاطر الجوهرية المتوقعة .

7- الأمور الجوهرية المتعلقة بالعاملين وغيرهم من ذوي الشأن والمصالح .

8- هياكل وسياسات قواعد حوكمة الشركات ومضمون قانون حوكمة الشركات وأسلوب تنفيذه.

## الاستنتاجات والتوصيات

من خلال ما تقدم فقد تم التوصل الى مجموعة من الاستنتاجات وتقديم بعض التوصيات التي يمكن الاستفادة منها وكما يأتي :-

### اولاً : الاستنتاجات

—:- يمكن ايراد عدد من الاستنتاجات التي تم الوصول اليها من خلال ما تقدم وكالاتي :-

1-اذا تضافرت العوامل التي تضم قيادة افضل وتوجيه استراتيجي وامثال فعال بالقوانين والنظم وتحديد المسؤوليات والمحاسبة مع قدر اقل من تضارب المصالح فأن ذلك يمكن ان يؤدي الى اتخاذ القرارات بصورة اكثر فعالية وهو امر جوهري لاستمرار واستقرار الشركات على المدى الطويل .

2-ان حوكمة الشركات تعزز سمعة الشركات من خلال بناء الثقة في سوق الاوراق المالية بين جمهور المتعاملين .

- 3- تؤدي حوكمة الشركات الى تعزيز عمليات تقييم الاستثمار مما يؤدي الى تطور تعاملات المستثمرين وبالتالي الى زيادة عمليات النمو الاقتصادي وتحقيق التراكم الرأسمالي .
- 4- تشير قواعد ومبادئ الحوكمة الى مجموعة من الأطر الادارية والمالية والقانونية التي تنظم العلاقة بين ادارة الشركة والمساهمين واصحاب المصالح الآخرين والتي تحدد للشركة كيفية توجيهها ومراقبتها وتحسين ادائها .
- 5- ان معايير الافصاح والشفافية هي الركائز الأساسية لحوكمة الشركات وهي ضرورية في موضوع تقييم الاستثمارات أي ان توافر المعلومات تجعل عملية تقييم الاستثمار كفوءة وفاعلة وتساهم بشكل فاعل في تعزيز عمليات الاستثمار في سوق الاوراق المالية .
- 6- تزايد الاهتمام بتطبيق قواعد ومبادئ حوكمة الشركات نتيجة التطورات و المتغيرات في الاسواق المالية وتنوع الادوات المالية وتزايد عمليات الاستثمار وعولمة الاسواق المالية .
- 7- يعد تقييم الاستثمار أحد الجوانب المهمة التي تزيد من فاعلية عمليات الاستثمار ولهذا فقد تزايد الاهتمام بدور مؤسسات تقييم الأئتمان في العالم العربي والغربي .
- 8- يعد موضوع بناء ثقافة حوكمة الشركات جوهرياً بالنسبة للشركات حيث ان التشريعات تعد جزءاً بسيطاً من حوكمة الشركات فضلاً عن اهمية تصميم وتنفيذ هياكل حوكمة الشركات القانونية والادارية .

## التوصيات

- : في ضوء ماتقدم يمكن تقديم عدد من التوصيات والمقترحات التي يمكن الاستفادة منها وهي :-
- 1- لتدعيم حوكمة الشركات في مجال تقييم الاستثمار على هيئة سوق المال وسوق العراق للاوراق المالية القيام ببعض الاجراءات المهمة ومنها البدء بتطبيق نظام التداول الالكتروني وتطبيق النظام الألي للتسوية والمقاصة واصدار قواعد جديدة للدراج في السوق والزام الشركات بتقديم تقارير مالية ربع سنوية .
- 2- تأكيد الجهات الرقابية والتدقيقية على ضرورة توحيد جوانب السياسات المحاسبية والمالية بشكل دقيق لضمان تحقيق الافصاح والشفافية التي هي صميم حوكمة الشركات .
- 3- قيام مجالس ادارات الشركات بمنع الانشطة والعلاقات والمواقف التي تضعف حوكمة الشركات واهمها تضارب المصالح في عمليات الاستثمار
- 4- البدء في اتخاذ الاجراءات القانونية لتأسيس شركات تقييم الاستثمار او شركات التصنيف الأئتماني لأهميتها الكبيرة في عمليات الاستثمار ولفاعليتها في موضوع حوكمة الشركات وتحديد الأطر القانونية والتنظيمية لها .
- 5- يجب توفير قنوات لبث المعلومات تسمح بحصول المستثمرين على معلومات كافية وفي التوقيت المناسب وبتكلفة اقتصادية وبطريقة تتسم بالعدالة .
- 6- يجب أن يزود اطار حوكمة الشركات بمنهج فعال يتناول التحليل ، ويدعم توصيات المحلل ، والوسطاء وشركات التصنيف ، وغيرها من الأطراف التي تؤثر على القرارات التي يتخذها المستثمرين والتي تخلو من تعارض المصالح الذي قد يؤثر على نزاهة التحليل أو توصيات المحلل.

- 1- عزي الاخضر وجلطي ، غانم - الحكم الرشيد وخصوصة الشركات ( اشارة الى واقع الاقتصاد الوطني والمؤسسة الجزائرية ) - مجلة علوم انسانية ، السنة الثالثة العدد 27 السنة 2005 ، ص 2
- 2- Lee,Young Ki-**Corporate governance –The structure and issues in Korea- 1996,p3.**
- 3-www-eiu-com.
- 4-WCB,2005,3.
- 5- السعيدي ، ناصر - دور النظام المصرفي في ضمان الشفافية والافصاح - النشرة المصرفية العربية - اتحاد المصارف العربية ، 2005 ، ص 11- 12
- ابو العطا نرمين - حوكمة الشركات مع القاء الضوء على التجربة المصرية ، مركز المؤسسات الخاصة الدولي ، 2004، ص3
- 6-OECD principles of Corporate governance2004,p9 -1
- 8- starker, 7- WWW. The Gulf Biz ,Com
- A.N- **strategic business management and banking** , 7<sup>th</sup>.ed. 2005p3
- 9-http://en. Wi-kipedia-org - **Corporate governance.**
- 10-Hitt&Ireland \$ Hoskins on( **strategic management**)5th. ed- 2003, pp30-31