

الفصل التاسع

تأثير نظام الإدارة الرشيدة على الشركات المقيدة بالأسهم التسويقية

لقد تزايد الاهتمام بهذا المفهوم على جميع الأصعدة وعلى مستوى كافة الدول، المتقدمة منها أو ما توصف بدول العالم الثالث، خاصة بعد تلك الأزمات والهزات التي تعرضت لها بعض دول شرق آسيا وأمريكا اللاتينية وروسيا في نهاية القرن الماضي، بل وبعد تلك التداعيات والانهيارات المالية والمحاسبية لعدد من الشركات الأمريكية في بداية القرن الحالي.

فبعد تلك الانهيارات الاقتصادية والأزمات المالية التي شهدتها الاقتصاديات المتقدمة والناشئة على السواء، تطرق النظر إلى الدور الذي تلعبه الحوكمة في تلافي حدوث مثل هذه الانهيارات أو التعرض لمثل هذه الأزمات، بل على العكس ما يمكن أن تلعبه من دور في المحافظة على سلامة تلك الاقتصاديات وتحقيق التنمية الشاملة لكل دول المجتمع الدولي.

وهكذا يتعين علينا التعرض لمفهوم الحوكمة (مبحث أول)، قبل بيان معايير أو ضوابط الحوكمة (مبحث ثاني).

المبحث الأول

مفهوم الحوكمة

في الحقيقة لا يوجد على المستوى العالمي تعريف متفق عليه لحوكمة الشركات سواء بين رجال الاقتصاد أو القانون أو حتى على مستوى المحللين.

ويرد البعض هذا الافتقار إلى تداخل هذا المفهوم في العديد من الأمور التنظيمية والاقتصادية والمالية والاجتماعية وتأثيره ليس فقط على المستوى الاقتصادي، وإنما على المجتمع ككل.

وهو الأمر الذي يقتضي التعرض لهذا المفهوم بما يثيره من خلاف فقهي (مطلب أول)، وذلك قبل بيان مزاياه (مطلب ثاني).

المطلب الأول

تعريف الحوكمة

في البداية يتعين القول بأنه لا يوجد مرادف محدد في اللغة العربية لمصطلح Corporate Governance. لهذا طرح العلماء ورجال الفقه والقانون العديد من المصطلحات، يعد أهمها مصطلح الحوكمة.

وبصرف النظر عن الاختلاف حول المرادف لهذا المصطلح، فلم تألوا المؤسسات الدولية جهداً في التعرض لهذا المفهوم بالدراسة والتحليل حتى يمكن للدول الاستفادة التامة من مزاياه وخصائصه لتطوير الأطر القانونية والمؤسسية في جميع الشركات، العامة منها والخاصة، المقيدة وغير المقيدة ببورصة الأوراق المالية.

ويأتي على رأس هذه المؤسسات منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OECD والتي أصدرت في عام 1999 مبادئ حوكمة الشركات، والتي تدور معظمها حول السبل الإرشادية لتدعيم إدارة الشركات وكفاءة أسواق المال، بل تلك التي تساعد على استقرار الاقتصاد ككل.

وهي تلك الخطوط التي حرصت المنظمة العالمية لمشرفي الأوراق المالية IOSCO، على التأكيد عليها من أجل الحفاظ على سلامة أسواق المال واستقرار الاقتصاديات.

في الواقع إن الحوكمة تعني أسلوب الإدارة المثلى سواء من حيث الاستقلال والتوجيه أو إحكام الرقابة، فالحوكمة تعني إذن وضع النظام الأمثل الذي يتم من خلاله استغلال موارد الشركات وحسن توجيهها ومراقبتها من أجل تحقيق أهداف الشركة والوفاء بمعايير الإفصاح والشفافية. ومن هذا التعريف يتضح أن هذا المصطلح يعني:

أولاً: وضع الإطار أو النظام الأمثل الذي يمكن عن طريقه الاستغلال والتوجيه.

ثانياً: حسن مراقبة الشركة سواء تمثلت في رقابة داخلية أو خارجية، وهو الأمر الذي يتعين التعرض إليه بشيء من التفصيل، وذلك على النحو التالي:

الفرع الأول: وضع الإطار أو نظام التوجيه.

الفرع الثاني: رقابة الشركة.

الفرع الأول

إطار التوجيه

تعد إدارة الشركة هي الجهة المنوط بها رسم سياستها وتوجيهها نحو تحقيق أهدافها من ناحية، والمعاملة العادلة لجميع أصحاب المصالح من ناحية أخرى. فرسم السياسات وتنفيذ التوجيهات بطريقة تحمى أموال المستثمرين والمقرضين يظهر بوضوح حسن إدارة الشركة وتبنيها لنظام شفاف يضمن للشركة النجاح ويحميها من الفساد، كما أنه يوفر معاملة نزيهة لجميع أصحاب المصالح فيها، هذا فضلاً عن أنه يؤدي إلى تطوير القيم الأساسية لاقتصاد السوق، فرسم إطار أو نظام التوجيه لا يعطي الفرصة لمن يملكون رأس المال في توجيه أو إدارة الشركة، كما أنه يجنب هذه الأخيرة من تدخل كل المساهمين فيها في إدارتها. فإذا كان الأصل العام أن الجمعية العامة للمساهمين هي الجهة صاحبة السلطة العليا في إدارة الشركة، فإن مجلس الإدارة يعد الجهاز التنفيذي الذي يتولى تسيير أعمال الشركة وإدارة شئونها. فهو الجهة صاحبة السيادة الفعلية في الشركة، على الرغم من أن الجمعية العامة للمساهمين هي الجهة صاحبة السيادة القانونية فيها، إذ نادراً ما تباشر إشرافاً جاداً على أعمال المجلس. فوفقاً للنظام القانوني الذي رسمه المشرع لشركات المساهمة تملك الجمعيات العامة للمساهمين سلطات واسعة في اتخاذ القرارات وإدارة الشركة. ومن ثم يستطيع المساهمون الذين يملكون أغلبية رأس المال توجيه وإدارة الشركة بما يحمى مصالحهم الخاصة دون مراعاة لمصالح الأقلية. فلقد كشف الواقع العملي لتلك

الشركات عن تحكم أصحاب الأموال في القرارات الصادرة لتحقيق سياسة معينة أو مصلحة ما .

ولكن مع الحوكمة والإدارة الرشيدة للشركة واتضح السياسة أو الإطار العام لها لا يملك هؤلاء المساهمون الاتجاه بالإدارة إلى اتخاذ قرارات تحمي أموالهم أو تحقق مصالحهم فقط دون اكتراث لمصالح الآخرين من مقرضين ومستثمرين. فرسم السياسة أو إطار التوجيه يؤدي إلى خلق ضمانات فاعلة ضد الفساد وتوجه الإدارة. فرسم هذا الإطار ليس إذن وسيلة لحماية الشركة فقط من توجهات أصحاب الأموال، ولكنه أيضاً إستراتيجية لبقاء الشركة وازدهارها في عالم الأعمال.

من الواضح أن رسم سياسة أو إطار التوجيه يحول بين أغلبية مالكي الأسهم وبين توجيه الشركة ونهب أموالها، إذ من خلاله تدار الشركة وفق ممارسات الأعمال السليمة، على نحو يقلل إلى حد ما من احتمالات الفساد أو سوء الإدارة. فهذا الإطار يبرز إذن إمام الشركة بقواعد اللعبة من ناحية، واختيارها لإدارة ترضي طموح المساهمين وتحمي مصالحهم من ناحية أخرى. أو كما يقول البعض إذا كانت الحكومة الجيدة تحتاج إلى الشفافية لكي يتمكن الشعب من الحكم بدقة على مدى تحقيق مصلحته، فإن الإطار أو سياسة التوجيه يبين أسلوب إدارة الشركة، ومن ثم الحكم بشفافية على مدى اتخاذ قرارات مدروسة بشأن أموال المساهمين أو المستثمرين من عدمه.

خلاصة القول أن إدارة الشركة يقع على عاتقها رسم إطار التوجيه وتنفيذه على نحو يبرز بوضوح اتجاهها إلى إدخال تعديلات جوهرية على

طريقة عملها وسعيها إلى جذب ثقة المستثمرين، من خلال ضمان تحقيق أفضل عائد على استثماراتهم. وفي غياب ذلك وفي ظل سياسات العولمة وتحرير أسواق المال ستعم الفوضى وتصبح الشركة عبارة عن (رأسمالية الملاهي، حيث تصبح الاستثمارات مجرد مراهنات، نراهن فيها على أن الناس سيوفون بوعودهم وأن الشركات لا تقول إلا الحق، وأن العاملين فيها سيحصلون على أجورهم وأن الشركات ستفي بديونها) .

فمع سياسة أو إطار التوجيه سيوجد اهتمام كبير وبالغ من إدارة الشركة بالديون وآليات الخروج من ناحية، فضلا عن وضع وتطبيق معايير واضحة للإقراض تحول بين الشركة وبين الإقراض غير المدروس، والذي انتشر استخدامه في الكثير من بلدان العالم، لدرجة أنه يعد مسئولا عن الكثير من الأزمات المالية التي حدثت وتحدث في عالم اليوم من ناحية أخرى.

فإذا كانت الإدارة الرشيدة تعتمد على الفصل بين الملكية والإدارة من ناحية، ومنع الإساءة إلى الأقلية من حملة الأسهم وانعدام الاتجار الداخلي من ناحية أخرى، فإن رسم سياسة أو إطار التوجيه يعمق هذا الفصل ويحول بين الإدارة وبين التلاعب بالأموال والاستثمار في أنشطة غير مربحة وعدم التفرقة بين أنشطة تجيد إدارتها من عدمه.

وهكذا يتضح أن رسم الإطار أو نظام التوجيه للشركة يساعد إلى حد كبير على تحقيق الأهداف المرجوة من الحوكمة.

فمن طريقه يمكن ضمان أكبر قدر من الاستقرار للشركة والطمأنينة للشركاء وحملة الأسهم، إذ يساعد على تحقيق العائد المناسب لاستثماراتهم وضمان حقوقهم، خاصة طائفة الأقلية. لهذا ذهب البعض إلى القول وبحق

بأن المستثمرين يبحثون في المقام الأول عن الشركات التي تتبع نظام الحوكمة، وذلك لأنها تكون على علم جيد ودقيق بأصول وقواعد اللعبة، التي يمكن من خلالها توجيه نشاط الشركة نحو تنفيذ الأطر التي رستها إدارتها، والتي تحقق في ذات الوقت مصالح الشركة وتحمي حقوق المساهمين الذين ربما يكونون بعيدين ومعزولين عن تلك الإدارة.

كذلك يساعد هذا الإطار على توفير أكبر قدر من مصادر التمويل، محلية أكانت أم عالمية، وسواء أتم ذلك عن طريق الاقتراض من البنوك أو طرح الأسهم في أسواق مالية لاسيما في ظل هذا التزايد المستمر لحركة انتقال وتدفق رأس المال.

كما يساعد إطار أو نظام التوجيه على تجنب حدوث انهيار للشركة أو الشركات الآخذة بهذا النظام، أو بمعنى أدق تفادي تعرض الشركة لأزمة مالية أو المساهمة في حدوث انهيار بالأجهزة المصرفية وأسواق المال المحلية والعالمية. ولقد أكد الأستاذ Winkler هذا المعنى بإشارته إلى مساعدة هذا النظام في تحقيق التنمية الاقتصادية وتجنب الوقوع في مغبة الأزمات المالية، من خلال ترسيخ عدد من معايير الأداء، بما يعمل على تدعيم الأسس الاقتصادية بالأسواق وكشف حالات التلاعب والفساد وسوء الإدارة بما يؤدي إلى كسب ثقة المتعاملين في هذه الأسواق، والعمل على استقرارها والحد من التقلبات الشديدة بها، بما يعمل على تحقيق التقدم الاقتصادي بالمنشود.

مجل القول إذن أن وضع إطار أو نظام التوجيه يساعد الشركات على جذب رؤوس الأموال، سواء تمثل ذلك في استثمارات أجنبية أم تهيئة

المناخ لرؤوس الأموال المحلية للظهور والحد من هروبها إلى الخارج. ولا شك أن ذلك يتضح كثير لدى المستثمرين عندما يدركوا جيداً أن الهدف من الحوكمة هو محاربة الفساد من خلال الإفصاح عن المعلومات المالية، وضمان عائد مناسب لاستثماراتهم والذي بدونه لن يتدفق التمويل إليها. بل إن البعض يرى أن هذا النظام لا يساعد فقط في الحصول على مصادر للتمويل، وإنما أيضاً على مصادر أرخص بما يشجع من إقدام الدول النامية على تبني هذا النظام وتعميمه بين كافة الشركات، لما يؤدي إليه من تعاون وخلق لسوق تنافسية سواء بين الشركات أو المؤسسات الوطنية أو على مستوى الشركات العالمية في أسواق المال العالمية.

إن حوكمة الشركات تعني بالمفهوم الأوسع اختيار الإدارة الرشيدة التي تهتم بوضع إطار يسمح بقدر كبير من الحرية في ظل سلطة القانون، إطار يبتنى المعايير الدولية للشفافية والوضوح والدقة في البيانات المالية التي تمكن الدائنون والمقرضون من اتخاذ قرار الاستثمار بسهولة.

فالإدارة الرشيدة تقدر، بدون شك، على وضع هذا الإطار وترسيخ العديد من معايير الأداء التي تنهض بالشركة وتجنبها الوقوع في بعض الأزمات التي تتعرض لها الشركات الأخرى التي لا تطبق أسس ومعايير الحوكمة.

فوضع الأطر أو السياسات لاقتناعهم الكامل بأن أموالهم ستدار وفقاً لأساليب وقواعد مدروسة ومحددة وبناء على معايير محكمة.

الفرع الثاني رقابة الشركة

إذا كانت الدولة تهتم حالياً بحوكمة الشركات وتعتقد العديد من المؤتمرات للتعريف بها والاستفادة الكاملة من أعمالها، فإن حجر الزاوية في هذه الاستفادة يتمثل في أعمال قواعد الرقابة الدقيقة، بدءاً من عملية اختيار أعضاء مجلس الإدارة وكيفية تعيينهم، مروراً بما يتم اتخاذه من قرارات لتوزيع الأرباح، وانتهاء برقابة الأداء.

وهكذا تقتضي منا الرقابة التعرض للاستحقاق الوظيفي، وقرارات توزيع الأرباح، ورقابة الأداء.

1- الاستحقاق الوظيفي

لا خلاف أن أعمال هذا المبدأ تبدو ملامحه بوضوح في الشركات العائلية، حيث تختلط فيها الإدارة بالملكية. وهو ما يتنافى مع قواعد الحوكمة، حيث تقتضي هذه الأخيرة الفصل التام بينهما.

فتطبيق قواعد الحوكمة يمثل تحد كبير لهذه الشركات، حيث لا يخضع اختيار أعضاء مجلس الإدارة لتقييم حقيقي وإنما يقوم على درجة القرابة أو ما يمتلكه العضو من أسهم أو حصص في رأس المال.

على العكس تقتضي قواعد الحوكمة التدقيق في اختيار أعضاء مجلس الإدارة ووضع الضوابط التي تكفل اختيار الأجدر والأنسب في توجيه موارد الشركة. فالاستحقاق الوظيفي كأحد ضوابط الرقابة على الشركة يحتم خضوع الاختيار لتقييم حقيقي للأداء، دون التفات لأي معايير أخرى، وهو

الأمر الذي يساعد إلى حد كبير على جذب ذوي المهارات والقدرات العالية التي ترفع من مستوى أداء الشركة.

ولقد أصدرت الهيئة العامة لسوق المال القرار رقم 11 لسنة 2007 بتاريخ 2007/3/11 بشأن القواعد التنفيذية لحوكمة الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية وغير المقيدة بالبورصة، تضمنت المادة الثانية منه القواعد التي يتعين إعمالها عند تشكيل مجلس إدارة الشركات الخاضعة لمبادئ الحوكمة، بما يعد تفعيلاً واضحاً لمبدأ الاستحقاق الوظيفي. فلقد اقتضت هذه المادة ضرورة تحديد النظام الأساسي للشركة عدد مناسب لأعضاء مجلس الإدارة يمكنه من الاضطلاع بوظائفه وواجباته بما في ذلك تشكيل لجانه.

كما استلزمت أيضاً أن تكون أغلبية أعضاء المجلس من الأعضاء غير التنفيذيين، نصفهم على الأقل من المستقلين وفقاً للتعريف الوارد بدليل الحوكمة الصادر عن الهيئة.

وإمعاناً في التجديد وضخ دماء جديدة، اقتضت تلك المادة ألا تزيد مدى عضوية مجلس الإدارة للعضو غير التنفيذي عن دوريتين متتاليتين، وبمدة أقصاها ست سنوات ما لم تكن هناك مبررات قوية تلتزم الشركة بالإفصاح عنها للهيئة.

كذلك أوجبت تلك المادة عدم جواز جمع عضو مجلس الإدارة بين هذا المنصب والعضو المنتدب أو المدير التنفيذي، إلا إذا كانت هناك مبررات قوية تلتزم الشركة بالإفصاح عنها للهيئة.

وأخيراً اشترطت تلك المادة عدم جواز شغل عضو مجلس الإدارة لعضوية أكثر من خمس شركات مساهمة لا يكون من بينها أكثر من شركة واحدة تباشر ذات النشاط في نفس الوقت.

ولا شك أن هذه الضوابط تمثل مجموعة من القيود التي تضمن تفرغ عضو مجلس الإدارة وعدم استغلاله للنفوذ، كذلك التي ينص عليها قانون الشركات رقم 159 لسنة 1981 بشأن شركات الأموال، ومن ثم لا داعي لتكرارها هنا، حيث تشغل حيزاً كبيراً من المؤلفات العامة الخاصة بقانون الشركات.

2- قرارات توزيع الأرباح

لقد أدى الاهتمام البالغ والحرص الدائم على تطبيق معايير الحوكمة إلى قيام العديد من المؤسسات الدولية بالتعرض لهذا المفهوم ووضع الأطر والضوابط التي تكفل تحقيق نتائجه الإيجابية من تدعيم لإدارة الشركات وكفاءة لأسواق المال واستقراراً للاقتصاد بصفة عامة.

فعلى سبيل المثال قامت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OECD بوضع مجموعة من المعايير والمبادئ التي يمكن على أساسها قياس أو تقييم ممارسة الحوكمة، والتي يأتي من بينها حقوق حملة الأسهم. ولا شك أن أهم هذه الحقوق يتمثل في العدالة في توزيع الأرباح التي قامت الشركة بتحقيقها. فعلى الرغم من تعدد حقوق المساهمين، إلا أنه يعد أهمها تلك المتعلقة بقرارات توزيع الأرباح، هذا ما أكد عليه الخبير الأمريكي راندولف واليرس بقوله أن العلاقة بين حوكمة الشركات والأداء المالي وحقوق المساهمين علاقة وثيقة، وأن حسن أداء الشركة لمعايير الحوكمة يعتمد على أدائها

المالي بما يتضمنه من توزيع للأرباح التي حققتها الشركة. ومن ثم يثور التساؤل عن السبيل الأمثل لتوزيع الأرباح على المساهمين.

في الحقيقة لقد بينت مبادئ الحوكمة الصادرة عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية في عام 1999م أن توزيع الأرباح لا بد أن يقوم على معاملة عادلة لحملة الأسهم. فالمعاملة العادلة في التوزيع هي التي تحقق الاستقرار للشركة وتحافظ على روح الود فيها، وذلك على العكس عندما يشعر الأقلية أو بعض حملة الأسهم أن هناك إزكاء لبعض حملة الأسهم على حساب الآخرين. فهذه المعاملة العادلة تقضى على الممارسات السلبية التي من الممكن أن تضر بالشركة بصفة خاصة، وسوق المال بصفة عامة. فالتوزيع العادل يضمن بدون شك قدرًا ملائمًا من الطمأنينة لحملة الأسهم، بما يحققه من عائد مناسب لمساهمتهم ومن حفاظ على حقوقهم، خاصة عندما يكون هؤلاء من حائزي أقلية الأسهم.

في الواقع إن المعاملة العادلة لحملة الأسهم، خاصة المعاملة المالية، من شأنها تعظيم القيمة السوقية للشركة، وتدعيم لقدراتها التنافسية في أسواق المال المحلية والعالمية من خلال كسبها لثقة المتعاملين في الأسواق، هذا فضلاً عن تجنبها لوقوع الشركة في مغبة الأزمات المالية لما تكشفه من حالات للتلاعب والفساد وسوء الإدارة.

فالمعاملة العادلة لحملة الأسهم تساعد على نجاح وصلاح الشركة، لما تبرزه من حرص الإدارة على أصحاب المصالح فيها. مع هذا فإن المعاملة العادلة لن تأتي إلا من خلال المشاركة الفعلية في وضع الأسس التي يتم على هداها توزيع الأرباح.

هذا ما انتهى إليه تقرير البنك الدولي في عام 2001 حول تقييم حوكمة الشركات في مصر وذلك بالتعاون مع وزارة التجارة الخارجية وهيئة سوق المال وبورصة الأوراق المالية وعدد من المراكز البحثية والمهنية من رجال الاقتصاد والقانون، فلقد أكد التقرير على أنه إذا كان عدد كبير من التطبيقات قد حاز على تقييم مرتفع أو متوسط، فإن هذا يرجع إلى التطبيق السليم لبعض المفاهيم والأسس والتي كان من شأنها إتباع الشركات العديد من الممارسات الإيجابية كمشاركة المساهمين في اتخاذ قرارات توزيع الأرباح، وحماية أصحاب المصالح من حملة السندات والمقرضين والعمال. بيد أن التقرير قد أشار إلى أن بعض الأسس تحتاج إلى مزيد من الاهتمام والتطوير للتغلب على الممارسات السلبية، تلك التي تدور حول ما يسمى برقابة الأداء وما تقوم عليه من إفصاح وشفافية، وهو ما سنتولى بيانه في الجزئية التالية.

3- رقابة الأداء

في الحقيقة إن كفاءة المناخ التنظيمي والرقابي تعد أحد الجوانب الرئيسية التي يتعين التركيز عليها عند إبراز مفهوم الحوكمة. فهي حجر الزاوية في ضبط هذا النظام وبيان سلامة ذلك الأسلوب، نظرا لأنها تساعد في الحكم على رشاد الإدارة وقياس قوة أداء الشركة من عدمه، وذلك ببيان ما إذا كانت تحسن القيام بمهامها وتنفذ الأطر والسياسات المرسومة أم لا. ففي وجود مثل تلك الكفاءة يتعاضد دور أجهزة الإشراف والرقابة، والتي يمكنها القيام بدورها من خلال الارتكاز على دعامتين أساسيتين هما: الإفصاح والشفافية، والمعايير المحاسبية السليمة. هذا ما أكدت عليه مؤسسة التمويل الدولية (IIF). فبعد أن اقترحت في عام 2002 إصدار لائحة

تشريعية لحوكمة الشركات يمكن تقنينها في قوانين الشركات وأسواق رأس المال، أبرزت أنه يفوق هذه اللائحة في الأهمية مدى كفاءة المناخ التنظيمي والرقابي، تلك التي تتضح بتطبيق معايير الإفصاح والشفافية، والاعتماد على معايير محاسبية سليمة. ولعل ما يؤكد ذلك أيضا التحليل العلمي للعديد من الأزمات التي تعرضت لها بعض الشركات العالمية وصناديق التمويل. فهذه الأزمات تعد خير شاهد على أهمية الرقابة ودورها في حسن انضباط إدارات الشركات. فلقد أبرزت الأزمة المالية التي تعرضت لها شركة الطاقة الأمريكية (إنرون Enron)، أن ضعف الرقابة على الأنشطة المالية هو الذي قاد إلى هذه الأزمة. ويرجع السبب الرئيسي لأزمة هذه الشركة، والتي كانت إحدى المؤسسات الرئيسية التي تمد سوق مشتقات الطاقة بالسيولة من خلال التداول خارج المقصورة، إلى أنها لم تكن مطالبة من الناحية التشريعية بالإفصاح عن المعلومات المتعلقة بحدود المخاطر المصاحبة لعمليات التداول على المشتقات، كما أن سوق المشتقات لم يكن مبينا على أسس ومبادئ تسيير الكشف عن تلك المخاطر.

ولعل نفس السبب هو الذي أدى إلى أزمة صندوق التمويل LTCM، إذ أظهرت الدراسة التي أجريت لمعرفة أسباب الأزمة التي تعرض لها الصندوق إلى عدم خضوعه للوائح تنظيمية تجبر القائمين على الإدارة على الإفصاح والشفافية فيما يتعلق بالمعلومات المتعلقة بمخاطر التداول في الأسواق المالية.

في الواقع إن رقابة الأداء تقتضي التركيز على معايير الإفصاح والشفافية أياً كانت نوعية المساهمين في رأس مال الشركات العاملة. فإدارة

الشركة لابد أن تفصح عن المعلومات التي تمكن المساهمين من أداء الدور الرقابي والحكم على نشاطها وسلامة أداؤها، لا سيما بعد أن تأكد لدى المؤسسات والهيئات الدولية المهتمة بمبادئ الحوكمة أن السبب الحقيقي في حدوث تلك الأزمات يرجع إلى افتراض المشرعين والجهات الرقابية أن المساهمين في هذه الشركات والممارسين لهذه الأنشطة المعقدة على قدر كاف من المعرفة وعلى دراية تامة بآليات التعامل بما يسمح لهم بأداء جيد واستغلال وتوجيه أمثل لرأس المال. فالتجربة العملية تؤكد أن الالتزام بالإفصاح ضروري، أيا كانت الظروف والأحداث، وذلك لأنه يفرض على الإدارة الالتزام بواجباتها، خاصة بعد أن تأكد أنها لا تلتزم إلا إذا أيقنت أن هناك من يراقب أعمالها ويحكم على تصرفاتها ويقيس قوة أداؤها.

بيد أن معايير الإفصاح والشفافية لا تساهم وحدها في حسن الرقابة، وإنما تتوقف هذه الأخيرة أيضا على استخدام الشركة لأساليب محاسبية سليمة. فالاعتماد على أساليب محاسبية معقدة، يؤدي إلى حجب المعلومات، وصعوبة إدراك أو اكتشاف المساهمين والمحللين الماليين للسبل التي تعتمد عليها الشركة في تمويل أنشطتها، هذا فضلا عما قد يخفيه من عدم إبراز لضعف إيرادات الشركة، أو التعرف على عدم قيام الإدارة بتوزيع عناصر المخاطر. هذا ما أبرزته كذلك الدراسات التي أجريت للتعرف على أسباب الأزمات المالية التي تعرضت لها الشركات الأمريكية، وبصفة خاصة شركة إنرون، فلقد أوضحت هذه الدراسات أن من أسباب أزمة الشركة استخدامها لأساليب محاسبية معقدة (الغرض منها حجب وعدم توضيح الإقراض في

الاعتماد على الاقتراض لتمويل نشاطها وإخفاء ضعف الإيرادات. وأدى الإفراط في تنفيذ عمليتنا بالغة التعقيد خارج الميزانية إلى صعوبة إدراكها. أو اكتشافها بواسطة المحللين الماليين والمساهمين، وذلك يرجع إلى وجود بعض الثغرات في معايير المحاسبة الأمريكية GAAP في معالجة ومحاسبة الأنشطة التي تنفذ خارج الميزانية. والعكس صحيح تماماً بالنسبة لغالبية الدول الأوروبية التي تتبنى المعايير المحاسبية الدولية IAS. كذلك تساهم شركات المراجعة بدور فعال في صعوبة إدراك هذه الحقائق، بل وفي حدوث تلك الأزمات، لاسيما عندما تقوم بتقديم الخدمات والاستشارات إلى من تتولى مراجعة حساباتهم من عملاء. هذا ما أبرزته بوضوح أزمة الشركة الأمريكية إنرون، إذ أُلقت الضوء على حقيقة العلاقة بين شركات المراجعة وبين ما تعرضت له من أزمة، خاصة بعد أن اتضح أن علاقتها بشركات المراجع استمرت لمدة طويلة (بلغت ستة عشر عاماً) قامت فيها بتقديم الاستشارات والخدمات الأخرى أثناء مراجعتها لدفاتر الشركة.

وهكذا يتضح أن التقدير الجيد والدقيق لأداء الشركة لا يتوقف فقط على إتباعها لقواعد الإفصاح والشفافية، وإنما يتطلب تبني الشركة لمعايير محاسبية سليمة، يستطيع المتعاملون مع الشركة من خلالها تحليل الأداء وتقدير انضباط الإدارة وقياس قوة وسلامة أداء المؤسسة.

المطلب الثاني

مزايا الحوكمة

تحقق الحوكمة العديد من المزايا التي تبرز أهمية اللجوء إليها وتطبيقها على الشركات التجارية. مع هذا فإنه يبرز من نبينا أنها تساعد على جذب الاستثمارات سواء الأجنبية أو المحلية، وهو ما يعبر عنه بتوفير مصادر محلية ودولية للتمويل. كما أنها تضمن قدرًا ملائمًا من الأمان للمستثمرين وحملة الأسهم بما يمكن أن تحققه من ربحية معقولة لهم، في الوقت الذي تحافظ فيه على حقوق الأقلية. هذا فضلاً عن أنها تساعد الشركة على المنافسة المحلية والدولية من خلال تعظيمها للقيمة السوقية للشركة، ومنعها للأزمات المالية نظراً لقوة وسلامة أداء المؤسسة أو الشركة المطبقة لضوابطها.

وهكذا يتضح أن أبرز مزايا الحوكمة هي:

1. توفير مصادر للتمويل.
2. تدعيم تنافسية الشركة.
3. ضمان قدر ملائم من الأمان للمستثمرين وحملة الأسهم، وهو ما سنتولى بيانه كل في فرع مستقل.

الفرع الأول

توفير مصادر للتمويل

مما لا شك فيه أن حوكمة الشركات تساعد على جذب الاستثمارات الأجنبية والمحلية على السواء. فالحوكمة بما تطبقه من معايير للأداء، تعمل تحقيق النمو الاقتصادي وترسيخ للأسس الاقتصادية بما يقود إليه ذلك من كسب لثقة المتعاملين في الأسواق وإقدامهم على الاستثمار في الأنشطة التي تقوم بها الشركة المطبقة لهذا النظام. فاعتماد الشركة لضوابط وأسس الحوكمة يمكن المستثمرين من الحصول على ما يضمن لهم عائداً على استثماراتهم، الأمر الذي يوجه التمويل إليها بما يوفر للمؤسسة الإمكانيات الكاملة لنموها. فإحدى الفوائد الكبرى للحوكمة ليس فقط إتاحة الفرصة الكاملة أمام الشركة للتمويل، وإنما أيضاً إمكانية الحصول عليه من مصادر أرخص.

في الحقيقة إن مصادر التمويل التي توفرها الحوكمة للمؤسسة أو الشركة لا يتوقف على الأموال المحلية والأجنبية التي تجذبها المؤسسة في شكل استثمارات جديدة، وإنما يمكن تحقيقها من خلال العمل على تخفيض تكلفة رأس مال المنشأة، أو عن طريق الحد من هروب رؤوس الأموال إلى الخارج، أو من خلال مكافحة الفساد بما يلعبه من دور رئيسي في إعاقة نمو الشركة وقدرتها على مواجهة تحديات المنافسة الداخلية والخارجية على السواء.

من الواضح أن توفير مصادر عالية للتمويل يعتمد بصورة كبيرة على السياسات التي ينتهجها مجلس إدارة الشركة. فهذا الأخير يعتبر المحرك

الرئيسي في نجاح سياسة الحوكمة وتحقيق أهدافها، والتي يعد من أهمها توفير مصادر متنوعة للتمويل. فمجلس الإدارة هو الجهة التي تهتم برسم السياسات العليا للشركة، كذلك المتعلقة بالأنشطة التي توجه إليها رؤوس الأموال، أو بالمصادر التي تستقطب منها. هذا ما تؤكد الدراسات المتخصصة، بتقريرها بأن فشل الكثير من الدول في إقامة نظام فعال لحوكمة الشركات يرجع إلى عدم مقدرة مجالس إدارة الشركات الداخلة في هذا النظام في جذب الاستثمارات المحلية والأجنبية كمصادر جديدة لتمويل المشروعات أو الأنشطة التي تقوم عليها تلك الشركات. فمن المعروف أن المستثمرين المحليين والأجانب يقومون بصفة مستمرة بتقييم أداء الشركات التي يرغبون في استثمار أموالهم فيها، ومن ثم فإنهم يحجمون عن الشركات التي يتصف أداؤها بعدم الوضوح وعدم الدراية بالمخاطر السوقية وبطبيعة الأنشطة التي توجه إليها الاستثمارات من قبل مجلس الإدارة.

في الواقع إن العامل الأساسي في نجاح نظام الحوكمة أو خلق نظام فعال لها يتمثل في (خلق بيئة آمنة لنظام مالي فعال يستطيع المستثمرون من خلاله الاطمئنان إلى قنوات توظيف أموالهم، وعليه يمكن تدوير الأموال من قطاعات الفائض إلى قطاعات العجز في إطار نظام مالي فعال يستطيع معالجة توفير الكثير من المعلومات التي يحتاجها المستثمرون وبالتالي انخفاض تكلفة الاستثمار ومن ثم رواج الازدهار الاقتصادي).

فعدم وجود نظام مالي فعال يؤدي إلى معاناة الشركات من قلة الفرص الاستثمارية أو عدم المقدرة على تطوير أنظمتها بما يساعد على تقديم خدمات أكثر تطوراً. وغالباً ما يؤدي هذا إلى زيادة احتمال توظيف الموارد

في مشاريع أقل إنتاجية وبالتالي التحجيم من القدرة التنافسية لهذه الشركات أمام المنافسة الأجنبية القادمة من خلال تطبيق اتفاقية تحرير الخدمات المالية.

صحيح أن توفير مصادر جديدة ومتنوعة للتمويل لا يعتمد فقط على السياسات التي يتخذها مجلس إدارة الشركة، وإنما يستلزم أيضاً وجود إطار قانوني متكامل سواء من حيث هيكل الملكية أو سياسات توزيع الأرباح أو توجيه الاستثمار أو اختيار أعضاء مجلس الإدارة. مع هذا فإن مجلس إدارة الشركة يلعب دوراً أساسياً ومحورياً في تفعيل نظام الحوكمة وتوفير أكبر عدد من مصادر التمويل، خاصة عندما تتسم السياسة التي ينتهجها بالشفافية والمصادقية وقيامها على حماية حقوق المساهمين.

فمجلس الإدارة باعتباره صاحب السلطة الفعلية في الشركة، يستطيع النهوض بالشركة وتوجيه الاستثمارات إليها، أو على العكس الاتجاه بالشركة نحو التدهور والركود، لا سيما عندما تقل درجة الشفافية في المعلومات الصادرة عن الشركة، عندما ينخفض مستوى الإفصاح عن المعلومات التي تهم المستثمرين والمساهمين والدائنين على حد سواء، أو عندما لا تكون هناك شفافية في القرارات التي تهم هذه الطوائف.

ولقد أكدت الدراسات التي أجريت لإبراز العوامل المؤثرة أو التي دفعت إلى الأزمة المالية للشركات الآسيوية، أن هذه الأزمة لم تكن سوى أزمة ثقة في المؤسسات التي تعرضت لها. فاتجاه مجالس إدارة هذه المؤسسات إلى إخفاء المعلومات عن المساهمين، خاصة تلك المتعلقة بالمبالغ التي حصلت عليها تلك الشركات من السوق قصيرة الأجل، ومحاولة إخفاء

ذلك من خلال طرق ونظم محاسبية مبتكرة، هو الذي قاد إلى هذه الأزمة وكشف عن تلك الأهمية التي يمثلها مجلس الإدارة.

كذلك يوضح الواقع العملي أهمية الدور الذي يلعبه مجلس الإدارة سواء في مساعدة الشركة على توفير مصادر للتمويل أو في تفعيل وإنجاح نظام الحوكمة. فلقد كشف هذا الواقع عن انخفاض كفاءة وأداء المؤسسات التي تمتلكها الحكومات في معظم الدول. فضعف مجلس إدارة تلك المؤسسات وعدم قدرته على استيعاب السياسات الجديدة في الإدارة والتوجيه يقود دائماً إلى خلق مشاكل عملية كثيرة لهذه المؤسسات تفوق بكثير قدرتها الإنتاجية.

خلاصة القول إذن أن هناك علاقة طردية واضحة بين توفير مصادر تمويل للشركة أو المؤسسة وبين الدور الذي يلعبه مجلس الإدارة في ذلك. فهذا التوفير يعتمد بصفة أساسية على السياسات التي يتخذها مجلس الإدارة وعلى درجة الشفافية والإفصاح، لا سيما في المعلومات والقرارات التي تهم جميع من لهم علاقة بالشركة من مساهمين ودائنين ومستثمرين.

الفرع الثاني

تدعيم تنافسية الشركة

في الواقع إن تطبيق قواعد الحوكمة، أو بمعنى أدق اتجاه الشركات المقيدة في بورصة الأوراق المالية إلى إعمال هذا النظام يهدف إلى تدعيم القوة التنافسية لها. صحيح أن هذا الإعمال أو اتجاه تلك الشركات إلى تطبيق هذا النظام يواجه العديد من الصعوبات، أهمها ما تعتبره هذه الشركات من أن هذا التطبيق يعد تدخلاً في سياساتها الإدارية وعلى قدرتها في استقطاب

الاستثمارات الأجنبية، مع هذا فإنه على الرغم من تلك الصعوبات، فإن الحوكمة تلعب دوراً كبيراً في اجتذاب تلك الاستثمارات، بما يؤثر بدوره على مقدرتها التنافسية في الأسواق المحلية والدولي على السواء. هذا ما تؤكدته التقارير الصادرة عن مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية UNCTAD، إذ تبرز بوضوح أن المعيار الأساسي في جذب الاستثمارات الأجنبية ودعم الشركات الوطنية على المنافسة والاستثمار يكمن في وجود التنظيمات الإدارية اللازمة كحوكمة الشركات. فالمستثمر الأجنبي قبل أن يقرر أو يقدم على استثمار أمواله في بلد ما أو في شركة ما ، فإنه يتأكد من وجود مثل هذه التنظيمات الإدارية من عدمه.

فتطبيق الشركات لنظام الحوكمة يساهم بدون شك في زيادة ثقة المستثمر فيها، لما يلعبه هذا التطبيق من إسهام في المشاركة في اقتصاديات السوق الحرة. ولا جدال أن زيادة هذه الثقة تساعد على تدفق الأموال في الشركة بما يترتب على ذلك من حفز لها على التنافس وسعيها وراء الحصول على حصة أكبر في الأسواق.

كما يدعم نظام الحوكمة الشركة على المنافسة من خلال تأهيلها على إدارة المخاطر. فإذا كانت كافة المنشآت والمؤسسات تتعرض في ظل نظام العملة لمخاطر عديدة، فإن انتهاجها لنظام الحوكمة يساعد على مواجهة تلك المخاطر والتغلب عليها. فالحوكمة تزود الشركة بأفراد مؤهلون لاتخاذ القرارات الرشيدة ومواجهة التحديد العديدة التي تتعرض لها الشركة. ولا شك أن توافر هذه الخبرات يزيد من فرص نجاح الشركة وتطورها وزيادة قدرتها وإقدام المتعاملين عليها.

الفرع الثالث

ضمان قدر ملائم من الأمان للمستثمرين وحملة الأسهم

لا جدال حول وجود علاقة وثيقة بين حوكمة الشركات وأداؤها المالي. فالسياسة التي تتبعها الشركة تؤثر بالضرورة على أدائها المالي وعلى حقوق المساهمين فيها. هذا ما يؤكد الخبراء الاقتصاديون ورجال المال والأعمال. ففي تصريح للخبير الأمريكي راندولف واليرس أكد على هذه العلاقة الوثيقة بين حوكمة الشركة وطريقة أدائها المالي وحقوق المساهمين فيها.

فالحوكمة تساعد الشركة على تحقيق الأرباح وعلى دعم سعر سهم الشركة في السوق المالي وعلى زيادة العائد على رأس المال، فضلاً عن زيادة حصة الشركة السوقية.

من الواضح أن الحوكمة تضمن للمساهمين والمستثمرين حد أدنى من الأمان، نظراً لأنها تعطيهم الحق في امتلاك الأسهم وبيعها وشرائها، هذا فضلاً عن سهولة الحصول على المعلومات المتعلقة بأنشطة الشركة وحسن مراقبة إدارتها وإمكانية التدخل في الوقت المناسب لتغيير السياسات التي ينتهجها مجلس الإدارة، سواء تمثل ذلك في توجيه نظر الإدارة إلى مخاطر تلك السياسة أو إذا اقتضى الأمر إقالة أعضاء هذا المجلس. فعادة ما تهتم إدارة الشركة بتحقيق مصالحها الذاتية على حساب مصالح حملة الأسهم والسندات. لهذا ينظر إلى الحوكمة باعتبارها الوسيلة أو الأداة التي يمكن من خلالها كبح جماح الإدارة والإقلال من مخالفاتها المحتملة وتحقيق نوع من

النتاغم والانسجام بين مصالح الإدارة ومصالح حملة الأسهم والسندات. فمع إعمال أسس وقواعد الحوكمة تزداد قوة واستقلالية الجمعية العامة ، ويتعدي دورها من مجرد المراقبة إلي توجيه الإدارة إلى تحقيق مصالح المساهمين وحملة السندات. ومن ثم لا يكون أمام إدارة الشركة من سبيل سوى العمل على إيجاد أو خلق الاستراتيجيات الجديدة التي تحسن من أداء الشركة وترفع من قيمة أسهمها وتزيد من حصتها السوقية ومدى ربحيتها.

ولقد أبرزت القواعد التنفيذية لحوكمة الشركات التي وضعتها الهيئة العامة لسوق المال أهمية هذه العلاقة بين الحوكمة وبين الأداء المالي وحقوق المساهمين، وذلك ببيانها أن على الشركة إقرار سياسة واضحة بشأن توزيع أرباح الأسهم بما يحقق مصلحة الشركة والمساهمين. وعلى الشركة إطلاع المساهمين على سياستها في توزيع الأرباح وما يجنب منها في صورة احتياطات. وعلى الشركة ضرورة القيام بتوزيع أرباح نقدية سنوية على المساهمين، وذلك دون الإخلال بمشروعات التوسع وبما لا يضر بمراكز السيولة الخاصة بالشركة.

المبحث الثاني أسس الحوكمة

على الرغم من أن قضية حوكمة الشركات تشغل حيزاً كبيراً من كتابات رجال السياسة والاقتصاد ومن تفكير رجال القانون والأعمال، فإن الأسس التي تقوم عليها والتي تسمح بالقول بنجاح تلك التجربة في دولة ما ما تزال مثار خلاف بينهم. فالبعض ينظر إليها باعتبارها تجسيداً لحقيقة العلاقة بين الشركة وأصحابها، وبالتالي يتعين التركيز على مجموعة الأسس التي تساعد على تعظيم الربحية وقيمة الشركة في الأجل الطويل. بينما يراها آخرون تعبير عن العلاقات بين مختلف الأطراف. وذلك على عكس اتجاه ثالث ينظر إليها باعتبارها مكون هام من مقومات هيكله البناني المالي العالمي. وأياً كانت درجة الاختلاف بين هذه الاتجاهات وبصرف النظر عن الوجهة التي ينظر إليها منها، فإن أسس الحوكمة تعد الموضوع الأهم والمحور الأساسي من محاور الحوكمة، وذلك لكونها الأساس الذي يمكن الاستناد إليه لمنع الأزمات المالية. ومن ثم فإنه يتعين النظر إليها باعتبارها أساس نجاح هذا النظام ووسيلة تخطي مرحلة الركود ومكافحة الفساد بما يمثله كل ذلك من إعاقة للنمو.

في الحقيقة إن الأسس والضوابط التي يمكن على هداها قياس ممارسة حوكمة الشركات، أي كان النظام الذي تنتمي إليه أو السوق الذي تقاس من خلاله، تدور حول ثلاثة معايير هي:

1. حقوق المساهمين.
2. الإفصاح والشفافية.
3. مسئوليات مجلس الإدارة.

الأساس الأول حقوق المساهمين

يرى البعض من الفقهاء أن دول النظام اللاتيني هي أقل الدول التي تعطي قوانينها أو أنظمتها الوطنية قدراً من الحماية لحقوق المساهمين والمقرضين مقارنة بالأنظمة القانونية الأخرى، كالنظام الأنجلو أمريكي. فأساس قوانين الشركات في هذا النظام هو القانون الفرنسي المعروف عنه دولياً بأنه يقدم أقل درجة من الحماية للمساهمين مقارنة بنظام القانون الإنجليزي أو الأمريكي أو الألماني.

ومن ثم (فإن قانون الشركات المصري (والموضوع وفقاً لهذا النظام) يحظى بترتيب منخفض من ناحية تقديم حماية تتسم بالكفاءة لحقوق المساهمين أو المقرضين). وفي سبيل زيادة فعالية تلك الحماية، حاول المشرع المصري الخروج عن أدبيات هذا النظام، بإعداد مشروع لقانون موحد للشركات لكي يحل محل قانون شركات الأموال الحالي رقم 159 لسنة 1981م بشأن شركات المساهمة والتوصية بالأسهم وذات المسؤولية المحدودة، هذا فضلاً عن التعديلات المستمرة لقانون سوق رأس المال والتي تهدف إلى وضع الأطر القانونية التي تكفل حماية حقوق أقلية المساهمين، وإصدار قانون الإيداع والقيود المركزي للأوراق المالية رقم 93 لسنة 2000.

ولقد فعلت الهيئة العامة لسوق المال، بقرار مجلس إدارتها رقم 11 لسنة 2007، هذا الاتجاه المتنامي من المشرع نحو تحقيق حماية لحقوق المساهمين تتسم بالكفاءة والفعالية، وذلك بتقنينها لهذا الأساس أو الضابط في

القواعد التنفيذية لحوكمة الشركات المرفقة بهذا القرارا كالتزام مفروض على عائق الجمعية العامة. هذا ما تبرزه بوضوح المادة 3-1-2 من تلك القواعد التنفيذية بنصها على أن (تتيح الشركة كافة المعلومات التي تمكن المساهمين من مباشرة حقوقهم كاملة. ويجب أن تكون هذه المعلومات وافية ودقيقة، وتتاح هذه المعلومات للمساهمين بطريقة منتظمة وفي المواعيد المحددة.

ولا يجوز التمييز بين المساهمين من حيث المعلومات المتاحة لهم ومن هذا النص يتضح أن أهم ضوابط حوكمة الشركات هو العمل على حماية حقوق المساهمين، وبصفة خاصة حقوق الأقلية، والتي عادة ما تهدر من خلال سيطرة بعض المساهمين على مجالس إدارات الشركات، ومن ثم السيطرة على الشركة بما يستتبعه ذلك من إغفال لحقوق تلك الطائفة. فإذا كان تطبيق مفاهيم الحوكمة منوط بضرورة إحداث تفعيل كامل وشامل في مفاهيم الإدارة، فإن نجاح إدارة الشركات في حماية حقوق المساهمين يقتضي تفهم القائمين على الإدارة بأنهم يقومون بتلك المهمة بتفويض من المساهمين، الأمر الذي يستلزم عدم تجاوز السلطات الممنوحة لهم والتروي في القرارات المتخذة، وعدم الخلط بين مهام ومسؤوليات أعضاء مجلس الإدارة. ولا شك أن حسن هذا الأداء يساعد إلى حد كبير على تحقيق الأهداف المرجوة ورعاية حقوق المساهمين. فهذا الأداء الجيد والتعاون المثمر يعد من الدعائم الأساسية في أسلوب تقييم أداء الإدارة العليا ومدى اتجاهها إلى ضمان حقوق المساهمين. فحسن أداء المهام المكلف بها كل فريق وتفهم كل فرد لمهامه، بل ومعرفته لمهام الآخر يساعد على وضع السياسات والإجراءات اللازمة لضمان حقوق المساهمين.

الأساس الثاني الإفصاح والشفافية

بادئ ذي بدء يمكن القول بأن الإفصاح Declaration والشفافية Transparence يعدا من أهم المبادئ، أو بمعنى أدق من أهم الأسس، التي يقوم عليها نظام الحوكمة.

فهذا الأساس يعد حجر الزاوية في مقومات نجاح هذا النظام، لما يؤديه الالتزام بهذا المبدأ من دور في توفير المعلومات التي يحتاجها المساهمون والمستثمرون والهيئات الخارجية والتي على أساسها يتخذ هؤلاء قراراتهم. فما يوفره هذا المبدأ من معلومات لكل الجهات يشكل جزءاً كبيراً في اتخاذ القرارات المتعلقة بالانضمام إلى الشركة أو شراء أسهمها أم لا. لهذا زاد الاهتمام بهذا المبدأ، سواء على المستوى الوطني أو الدولي، لما يلعبه من دور فعال في نجاح أسواق المال وفي نهضة الشركات، أو على العكس انهيار الأولى وإفلاس الثانية.

بيد أن هذا الدور المؤثر لهذا الأساس لا يعني إعطاء الحق للمساهمين والمستثمرين والمتعاملين بالسوق في الإطلاع على كافة المعلومات الخاصة والمستثمرين والمتعاملين بالسوق في الإطلاع على كافة المعلومات الخاصة بالشركة. فالالتزام الشركات بالإفصاح والشفافية وما يترتب عليهما من توفير للمعلومات المتعلقة باستثمارات الشركة ونشاطها ليس التزاماً مطلقاً، وإنما التزام مقيد ألا يكون من شأن هذه المعلومات الإضرار بمصالح الشركة أو المصلحة العامة، أو الإخلال بمصلحة المستثمرين.

فالالتزام بالإفصاح والشفافية هو التزام عام على كافة الشركات المصدرة للأوراق المالية، كما أنه حق لجميع المساهمين والمستثمرين والجهات الرقابية كالبورصة والهيئة العامة للرقابة المالية. لهذا ألزم المشرع الشركات بضرورة تقديم المعلومات بصورة دورية إلى تلك الجهات وإلى المساهمين وإلى الجمهور حتى يمكنه الاستفادة منها. وعليه يثير هذا الالتزام التساؤل حول مضمون هذا الأساس وكيفية متابعة التزام الشركات بقواعد الإفصاح والشفافية.

1. مضمون الإفصاح والشفافية

في الحقيقة إن التزام الشركات المصدرة للأوراق المالية بالإفصاح والشفافية يمثل العمود الفقري لسوق تلك الأوراق، حيث تقاس كفاءة سوق الأوراق المالية بما يتم إصداره من نشرات يومية وأسبوعية وشهرية وسنوية تتضمن معلومات عن حجم التداول ومؤشرات الأسعار والتعريف بالفرص الاستثمارية المتاحة فيها.

ويقصد بهذا المبدأ توفير الشركة للمعلومات والتقارير التي تمكن الأشخاص والهيئات من معرفة المركز المالي الحقيقي للشركة والذي على أساسه يمكنهم تحديد موقفهم من الشركة حالياً ومستقبلاً، مع احتفاظ الشركة بحقها في حجب ما تراه ضرورياً منها لعدم الإضرار بالشركة أو بمركزها المالي أو بمصلحة الشركاء أو المساهمين فيها. هذا ما أبرزته بوضوح المادة 301 من اللائحة التنفيذية للقانون رقم 159 لسنة 1981م بتقريرها مثل هذه الإجازة وذلك الحجب. فلقد أجازت هذه المادة للمساهمين والشركاء الإطلاع على سجلات الشركة فيما عدا الدفتر الذي تدون فيه محاضر مجلس الإدارة والدفاتر المحاسبية للشركة، هذا فضلاً عن الإطلاع على ميزانيات

الشركة وحسابات أرباحها وخسائرها وتقارير مراقبي الحسابات عن الثلاث سنوات المالية السابقة على السنة التي يتم فيها الإطلاع. كل هذا مشروط بالألا يؤدي الإطلاع على ما ورد بالأوراق والمستندات من بيانات الإضرار بمركز الشركة أو بالغير. ويتم الإطلاع من خلال المساهمين والشركاء أو عن طريق اصطحابهم لخبراء من المحامين أو المحاسبين.

ولقد أكدت المادة السادسة من القانون رقم 95 لسنة 1992م بشأن سوق رأس المال على هذا الالتزام بنصها على ضرورة قيام كل شركة تطرح أوراقاً مالية للاكتتاب العام بتقديم تقارير نصف سنوية إلى الهيئة عن نشاطها ونتائج أعمالها، على أن تتضمن تلك التقارير البيانات التي تفصح عن المركز المالي الصحيح لها. ولا شك أن هذا الإفصاح يساعد إلى حد كبير في استقرار سوق رأس المال، لما يؤدي إليه ذلك من تأكد الجهات الرقابية من أن التقارير والبيانات المقدمة مطابقة للحقيقة وتعبر عن المركز الواقعي للشركة. فمن أهم أهداف هذا التقديم والإفصاح هو تأكد الجهات الرقابية من قيام الشركات بعمليات إفصاح كاملة وحقيقية لجميع البيانات والمعلومات التي تعبر بصدق عن نتائج الأعمال وحقيقة مركزها لمالي، خاصة مع إعطاء القانون الحق لكل ذي مصلحة من المساهمين والشركاء والغير في الإطلاع لدى الهيئة العامة لسوق رأس المال أو لدى الإدارة العامة للشركات على الوثائق والسجلات والمحاضر والتقارير المتعلقة بالشركة، هذا فضلاً عن الحصول على صور منها. هذا ما تبرزه بوضوح المادة 302 من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات رقم 159 لسنة 1981م بنصها على أن (يكون لكل ذي مصلحة من المساهمين أو الشركاء أو غيرهم

الإطلاع لدى كل من الهيئة العامة لسوق المال أو الإدارة العامة للشركات على الوثائق والسجلات والمحاضر والتقارير المتعلقة بالشركة وذلك مقابل رسم عن كل وثيقة يتم الإطلاع عليها، ويجوز الحصول على صورة من الوثائق وغيرها مما سبق نظير رسم عن كل وثيقة).

في الواقع إن الإفصاح والشفافية بما يوفرانه من معلومات وبيانات يعدان من الدعائم الأساسية التي تقوم عليها حوكمة الشركات. فهذا المبدأ لا يعد من وسائل الترفيه أو الدعاية التي تعتمد عليها الشركة في تدعيم مركزها المالي وجذب المستثمرين إلى مجال الأنشطة التي تقوم بها، وإنما يمثل وبحق ضرورة من ضرورات الأنشطة الاقتصادية والتجارية، خاصة تلك التي يتم منها داخل أسواق الأوراق المالية. فالدور الذي يؤديه هذا المبدأ، وتمثيله لهذه الضرورة، يرجع إلى أهمية المعلومات والبيانات التي يوفرها في تهيئة المناخ المناسب داخل الأسواق بما تخلقه من مكاشفة حقيقية لحجم الأنشطة التي تقوم بها الشركة ورؤيتها المتوقعة للمستقبل، اعتماداً على أسس سليمة وتقييم حقيقي لأصول الشركة. فالسعى الدائم من قبل المستثمرين والمتعاملين في مجال المال والأعمال وراء المعلومات الصحيحة عن الشركة يلزم هذه الأخيرة ويفرض على الجهات الرقابية الاهتمام الدائم بأن تعبر التقارير والقوائم الصادرة بصدق عن المركز الحقيقي للشركة، على نحو يمكن هؤلاء المتعاملين من تقدير المخاطر والمزايا التي يمكن أن تحقيق باستثماراتهم.

لهذا ذهب البعض وبحق إلى القول بأنه يتعين على الشركات الداخلة في نظام الحوكمة، وتلك التي تريد أن تحصل على رأس المال أو أن تزيد

من رؤوس الأموال اللازمة لإدارة أنشطتها أو التوسع فيها، الاهتمام بالمعلومات الصحيحة التي تشغل بال وفكر المستثمرين والمساهمين والراغبين في التعامل في سوق الأوراق المالية لما تمثله هذه المعلومات من أهمية وتلعبه من دور في توفير المناخ الملائم داخل سوق الأوراق المالية أو في نطاق الحياة الاقتصادية والتجارية بصفة عامة.

2. متابعة التزام الشركات بالإفصاح والشفافية

في الواقع يقع الالتزام بمتابعة الشركات بالقيام بعمليات الإفصاح والشفافية على عاتق الهيئة العامة للرقابة المالية. فهي التي تقوم بمراقبة وتقدير المعلومات والبيانات التي تقدمها الشركات التجارية سواء عن نتائج أعمالها أو عن حقيقة مركزها المالي، كما تتابع الإجراءات التي تتخذها تلك الشركات أو تقدم عليها، إما بهدف الإضرار بالسوق أو بغرض السيطرة والاستحواذ. هذا ما تبرزه بوضوح المادتين 6، 8 من قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992م، حيث تبين المادة السادسة الكيفية التي يمكن من خلالها لهذه الهيئة متابعة الالتزام بالإفصاح والشفافية، في حين توضح المادة الثامنة كيفية متابعة السبل التي تتخذها الشركات بغرض السيطرة والاستحواذ.

فلقد ألزمت المادة السادسة كل شركة تطرح أوراقاً مالية في اكتتاب عام بأن تقدم إلى الهيئة تقارير نصف سنوية عن نشاطها ونتائج أعمالها، على أن تتضمن هذه التقارير البيانات التي تفصح عن المركز المالي الصحيح لها. هذا وتعد الميزانية وغيرها من القوائم المالية للشركة طبقاً للمعايير المحاسبية ولقواعد المراجعة التي تحددها أو تحيل إليها اللائحة

التنفيذية. وتخطر الهيئة بالميزانية والقوائم المالية وتقرير مجلس الإدارة ومراقب الحسابات عنها قبل شهر من التاريخ المحدد لانعقاد الجمعية العامة. ومن هذا النص يتضح أن وسائل الرقابة التي قررها المشرع للهيئة تتمثل في الميزانية والقوائم المالية وتقرير مجلس الإدارة ومراقب الحسابات. فهذه السبل هي التي تزود الهيئة بالمعلومات الصحيحة عن حقيقة المركز المالي للشركة وعن حجم الأنشطة التي تقوم بها ونتائجها عن فترة زمنية محددة.

وللهيئة العامة للرقابة المالية فحص هذه التقارير وتلك القوائم للتأكد من صحة البيانات والمعلومات الواردة بها، ولها أن تقوم بعملية الفحص بنفسها أو أن تكلف جهة متخصصة بها، على أن تقوم الهيئة في جميع الأحوال بإبلاغ الشركة بنتيجة الفحص، لإعادة النظر في هذه التقارير للتوافق مع هذه النتيجة. فإذا لم تستجيب الشركة وتعذر ما ورد فيها من بيانات، التزمت بنفقات نشر الهيئة لهذه التعديلات. ويتم النشر في صحيفتين يوميتين صباحيتين واسعتي الانتشار، إحداها على الأقل باللغة العربية. كذلك أوجبت المادة السادسة على كل شركة تواجه ظروفاً جوهرية تؤثر على نشاطها أو مركزها المالي أن تفصح عن ذلك فوراً وأن تنشر عنه ملخصاً وافياً في صحيفتين يوميتين صباحيتين واسعتي الانتشار، إحداها على الأقل باللغة العربية.

كما أنطت المادة السابعة من القانون رقم 95 لسنة 1992م بمراقبي الحسابات موافاة الهيئة بما تتطلبه من بيانات ووثائق للتحقق من صحة البيانات الواردة بنشرات الاكتتاب والتقارير الدورية والبيانات والقوائم المالية

للشركة. ولقد عاقبت المادة 65 من قانون سوق رأس المال من يخالف الالتزامات التي تقررها هاتان المادتان بالحبس وبالغرامة أو بإحدى هاتين العقوبتين وذلك بنصها على أنه (مع عدم الإخلال بأية عقوبة أشد منصوص عليها في أي قانون آخر يعاقب بالحبس وبغرامة لا تقل عن عشرين ألف جنيه ولا تزيد على خمسين ألف جنيه، أو بإحدى هاتين العقوبتين كل من خالف أحكام المواد رقم 6، 7، 17، 33، 39، والفقرة الثانية من المادة 49 من هذا القانون).

كذلك عاقبت المادة 63 من قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992م بالحبس لمدة لا تزيد على خمس سنوات، وبغرامة لا تقل عن خمسين ألف جنيه ولا تزيد على مائة ألف جنيه، أو بإحدى هاتين العقوبتين كل من أثبت عمداً في نشرات الاكتتاب أو أوراق التأسيس أو الترخيص أو غير ذلك من التقارير أو الوثائق أو الإعلانات المتعلقة بالشركة بيانات غير صحيحة ومخالفة لأحكام هذا القانون أو غير في هذه البيانات بعد اعتمادها من الهيئة أو عرضها عليها.

وأخيراً تقدم المادة الثامنة من قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992م إحدى السبل التي تمكن الهيئة من التأكد من قيام الشركة بواجب الإفصاح والشفافية من عدمه، وذلك بإلزامها لكل من يرغب في عقد عملية يترتب عليها تجاوز ما يملكه 10% من الأسهم الاسمية في رأس مال إحدى الشركات التي طرحت أسهما لها في اكتتاب عام أن يخطر الشركة قبل عقد العملية بأسبوعين على الأقل. وعلى الشركة خلال أسبوع من تاريخ إخطارها بذلك أن تبلغ به كل مساهم يملك 1% على الأقل من رأس مال الشركة. ويترتب على مخالفة هذه الأحكام إلغاء العملية دون إحلال بمسألة

المتسبب عن هذه المخالفة. وتسرى الأحكام السابقة في حالة عقد عملية يترتب عليها تجاوز ما يملكه أحد أعضاء مجلس إدارة الشركة أو أحد العاملين بها من أسهم اسمية 5% من رأس مال الشركة.

مع هذا فإن ما قرره المشرع من نصوص تلزم الشركات بنشر البيانات والمعلومات التي تمكن المستثمرين والمساهمين من الاتجاه نحو الاستثمار في مجال الأوراق المالية، لم ترقى بعد إلى الحد الذي يساهم بشكل فعال في تطوير الأداء أو في زيادة النشاط. ولعل السبب الرئيسي في ذلك يرجع إلى عدم إجبار تلك الشركات بضرورة التخلي عن مبدأ السرية في نشر البيانات التفصيلية المتعلقة بالأحداث الكبرى ذات المردود السلبي أو الإيجابي على مركز الشركة المالي أو حجم الأنشطة التي تقوم بها. يضاف إلى ذلك أنه لم يتم الارتقاء بعد (بمستويات الإفصاح المطلوبة من الشركات المسجلة بالسوق، بحيث لا تقف عند حدود تقديم بيانات محاسبية صماء بلا أي دلالة، بل تتعدى ذلك إلى تحليل مؤشرات أداء الشركات وحصتها في السوق وإمكانات التوسع والنمو والمخاطر التي تتعرض لها، وغيرها من البيانات اللازمة لحماية المستثمرين.

في الحقيقة إن التزام الشركات بالإفصاح والشفافية يتوقف على الدور المنوط بالجهات الرقابية القائمة على إدارة أسواق الأوراق المالية. فإذا كان المشرع قد أوجب على الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية الإعلان عن البيانات والمعلومات والإجراءات التي تتخذها في الوقت المحدد ولجميع المتعاملين، فإن أداء هذا الالتزام، دون زيادة أو نقصان، يتوقف على قيام الجهات الرقابية بمهامها وحسن أدائها لدورها الذي رسمه المشرع.

ولا خلاف أن القيام بهذه المهام وأداء هذا الدور يمكن تحقيقه من خلال

القيام بإجراءين:

الأول: التأكد من أن القوائم المالية والتقارير التي تقدمها الشركات قد تمت

طبقاً للمعايير المحاسبية الدولية ولقواعد المراجعة المتعارف عليها. فإعمال هذه المعايير يدعم من كفاءة الإدارة المالية، كما أنه يساعد على توفير (بيانات ومعلومات واقعية وحيوية للمساهمين والمستثمرين الراغبين في امتلاك الأوراق المالية بما يهيئ لهم القيام باستثمارات مستتيرة قائمة على رؤية واضحة وقرار صائب.

الثاني: الإعلان بشفافية عن كل البيانات والإجراءات التي تتم داخل سوق

الأوراق المالية، حتى يمكن للمتعاملين والمستثمرين والمساهمين حماية مصالحهم أو اتخاذ الإجراءات التي تحمي حقوقهم. فالشفافية في الإعلان عن هذه البيانات وتلك الإجراءات تساعد إلى حد كبير على استقرار سوق الأوراق المالية وتساهم بشكل فعال في التغلب على الصعوبات والقضاء على المعوقات التي تواجه هذه السوق. فهذه الشفافية في التعامل لا تترك أي فرصة للشائعات أو الممارسات الضارة التي قد تؤثر على حركة التعامل أو على مركز الشركات.

وعلى الرغم من أهمية هذا الأساس وضرورته، إلا أنه تكتنفه بعض الصعوبات العملية التي تجعل من تحقيقه على الوجه الأكمل أمراً صعب المنال. فإذا كان المشرع قد حدد على نحو واضح ودقيق الوسائل التي يمكن من خلالها تحقيقه باعتباره ضرورة من متطلبات سوق الأوراق المالية، فإن إعمال هذه السبل على أرض الواقع تصادفه العديد من المشاكل، أهمها صعوبة فهم وتحليل البيانات والمعلومات المعلن عنها. فعلى الرغم من تولي شركات الإيداع والقيد المركزي نشر المعلومات التي يجب الإفصاح عنها نيابة عن الشركات المصدرة للأوراق المالية، إلا أنه في حالات كثيرة

لا يمكن للمستثمرين، خاصة غير المتخصصين منهم، فهم هذه المعلومات وبالتالي اتخاذ القرار المناسب بشأنها.

كذلك يعوق تحقيق هذا المبدأ على الوجه الأكمل ما تقوم الشركة بحجبه من معلومات، حفاظاً منها على مصالحها وعدم تعريضها لخطر المنافسة غير المشروعة، خاصة في ظل تلك الممارسات التي تقوم بها الشركات المنافسة من أجل السيطرة والاستحواذ، أو على الأقل الإضرار بالمنافسين وإفساد خططهم المستقبلية.

فقد ترى الشركة إعمالاً لمبدأ سرية المعلومات، ضرورة الاحتفاظ ببعض المعلومات والبيانات تحقيقاً لأهدافها وتقويت الفرصة على المنافسين للإضرار بها.

فإقامة نوع من التوازن بين ما يتعين على الشركة الإفصاح عنه من معلومات وبيانات، وبين استخدامها لمبدأ السرية هو أمر يصعب الوصول إليه، وذلك على الرغم من تلك المتطلبات التشريعية التي حددها المشرع في ظل القوانين المنظمة للشركات أو تلك التي تحدد العمل داخل سوق رأس المال.

وهكذا يتضح أن الالتزام بالشفافية والإفصاح كمطلب من متطلبات الحوكمة وأحد المبادئ اللازمة لتحقيقها هو أمر قد يصعب تحقيقه على الوجه الأكمل، لما تلعب البيانات والمعلومات الواردة بالتقارير التي تلتزم الشركة بتقديمها من دور أساسي في تحقيق أهداف الشركة ورسم سياستها المستقبلية، الأمر الذي يضع الشركة وإدارتها بين شقي الرحى، الالتزام بالقوانين واللوائح وما تفرضه من وجب الشفافية والإفصاح، وبين منطقيّة المحافظة على قدر من المعلومات والبيانات الضرورية لإنماء الشركة وتوسيع أنشطتها وعدم تعريض أعمالها للخطر.

الأساس الثالث

مسؤوليات مجلس الإدارة

لقد بينت القواعد التنفيذية لحوكمة الشركات اختصاصات مجلس إدارة الشركة والتزامات أعضائه بإحالتها إلى النظام الأساسي للشركة والذي يتعين أن يحددها بشكل واضح وتفصيلي. هذا ما تبرزه بوضوح المادة (2-2-1) بنصها على أنه (يجب أن يحدد النظام الأساسي للشركة اختصاصات المجلس والتزامات أعضائه بشكل واضح وتفصيلي). وفي جميع الأحوال لا يجوز للمجلس تجاوز حدود الاختصاصات المنصوص عليها في النظام الأساسي أو القيام بأيّة تصرفات تخرج عن نطاق الغرض الذي أنشئت من أجله الشركة.

كذلك أقامت تلك القواعد مسؤولية المجلس عن صحة ودقة كافة البنود الواردة بالتقرير السنوي. وهكذا يتضح أن مسؤولية مجلس الإدارة، إما أن تكون مسؤولية عامة، مرددها الاختصاصات العامة التي يحددها النظام الأساسي للشركة على نحو واضح ودقيق، وإما أن تكون مسؤولية خاصة بنوع معين من الاختصاصات، كتلك الناشئة عن التزامات المجلس المرتبطة بالإفصاح والشفافية.

ومن ثم يتعين علينا التعرض للمسؤولية الناشئة عن الاختصاصات العامة، قبل بيان المسؤولية المرتبطة بالإفصاح والشفافية.

1- المسؤولية الناشئة عن الاختصاصات العامة

كما سبق أن بينا أحالت القواعد التنفيذية لحوكمة الشركات إلى النظام الأساسي للشركة في تحديد اختصاصات المجلس والتزامات أعضائه.

فالنظام الأساسي لكل شركة هو الذي يبين على نحو واضح وتفصيلي اختصاصات مجلس الإدارة والتزامات أعضائه. مع هذا فقد قيدت القواعد التنفيذية الحرية التي يتمتع بها الأعضاء في تحديد تلك الاختصاصات بقيدين: الأول هو عدم تجاوز المجلس بأي حال من الأحوال حدود هذه الاختصاصات. فعلى مجلس الإدارة الالتزام بهذه الاختصاصات، وإلا كان مسئولاً عن أي مخالفة ترتكب بشأنها. ويسأل المجلس بالتضامن بين أعضائه عن الأخطاء التي ترتكب في إدارة الشركة.

فقد سأل الأعضاء جنائياً عندما يشكل الفعل إحدى الجرائم التي يعاقب عليها قانون العقوبات أو قانون الشركات رقم 159 لسنة 1981م، كذلك التي تنص عليها المادة 5/162 والمتمثلة في توزيعه أرباح أو فوائد على خلاف أحكام قانون الشركات أو نظام الشركة. كذلك يسأل أعضاء مجلس الإدارة جنائياً عندما يشكل الفعل المسند إليهم جريمة يعاقب عليها قانون العقوبات، كجريمة النصب أو خيانة الأمانة أو التزوير أو استعمال المحررات المزورة كما يعاقب أعضاء مجلس الإدارة عند إفلاس الشركة، إذا ارتكب البعض منهم أي فعل يدخل في تكوين الركن المادي لجريمة التفالس بالتدليس أو التقصير.

وقد تتوقف هذه المسؤولية عند المسؤولية المدنية، عقديّة أكانت أم تقصيرية، عندما يثبت الخطأ في جانبهم. فالقاعدة العامة هي عدم مسؤولية مجلس إدارة الشركة عن الأضرار التي تصيب الشركة أو المساهمين أو الغير، مادام أنها لم تنشأ عن خطأ ارتكبه أثناء قيامهم بإدارة الشركة. أما إذا ثبت الخطأ في جانبهم، فإنهم يسألون عنه وعن أعمال الغش أو إساءة

استعمال السلطة أو ما يرتكبونه من مخالفات لأحكام القانون أو نظام الشركة. ولا تحول إجازة الجمعية العامة للتصرفات الخاطئة الصادرة عن مجلس الإدارة دون إقامة دعوى المسؤولية عن مثل هذه التصرفات. هذا وإن كانت مثل هذه الإجازة تساهم بدور ما في تخفيف مسئوليتهم عن الأضرار الناجمة عنها. هذا ما تقرره المادة 1/102 من قانون الشركات رقم 159 لسنة 1981م بنصها على أنه (لا يترتب على أي قرار يصدر من الجمعية العامة سقوط دعوى المسؤولية المدنية ضد أعضاء مجلس الإدارة بسبب الأخطاء التي تقع منهم في تنفيذ مهمتهم).

وهكذا يتعين لقيام مسؤولية أعضاء مجلس الإدارة المدنية أن تقع منهم هذه الأخطاء أثناء عضويتهم، أما (إذا وقع الضرر بعد تركهم العضوية لسبب أو لآخر، فلا مسؤولية عليهم، اللهم إلا إذا كان هذا الضرر راجعاً إلى أفعالهم أثناء مدى ولايتهم بالمجلس. كذلك تسقط دعوى المسؤولية المدنية، عندما يتم عرض الفعل الموجب لها على الجمعية العامة بتقرير من مجلس الإدارة أو مراقب الحسابات، بمضى سنة من تاريخ صدور قرار الجمعية العامة بالمصادقة على تقرير مجلس الإدارة. أما إذا شكل الفعل المنسوب إلى مجلس الإدارة نية أو جنحة، فلا تسقط الدعوى إلا بسقوط الدعوى العمومية.

هذا والأصل أن مسؤولية أعضاء مجلس الإدارة المدنية هي مسؤولية تضامنية، ما لم يثبت البعض منهم اعتراضه على القرار الذي رتب تلك المسؤولية وقام بتسجيله في محضر الجلسة التي صدرت فيها هذه الأعمال، أو عندما تلاحق تلك المسؤولية أحد الأعضاء فقط دون باقي المجلس.

ولا يعد التغيب مانعاً من قيام المسؤولية ما لم يكن بعذر مقبول، حتى لا يؤدي هذا إلى انتشار الروح السلبية لدى أعضاء المجلس، ومن ثم تفضيل البعض منهم الغياب عن حضور الجلسات تفادياً للمسئولية الناشئة عن المشاركة فيها.

أما القيد الثاني فيتمثل في عدم قيام مجلس الإدارة بأي أعمال خارجة عن حدود الغرض الذي أنشئت الشركة من أجل تحقيقه. هذا ما تبرزه بوضوح المادة 54 من قانون الشركات رقم 159 لسنة 1981م بتقريرها بأنه لمجلس الإدارة كل السلطات المتعلقة بإدارة الشركة والقيام بكافة الأعمال اللازمة لتحقيق غرضها، وذلك فيما عدا ما استثنى بنص خاص في القانون أو نظام الشركة من أعمال أو تصرفات تدخل في اختصاص الجمعية العامة. فالقاعدة العامة، وفقاً لهذا النص، أن لمجلس الإدارة كافة السلطات وله الحق في مباشرة كل الأعمال التي تلزم لتحقيق غرض الشركة، ولا يحد من هذه السلطات أو ينقص منها إلا ما استثنى بنص خاص في قانون الشركات أو في نظام الشركة. فإذا كان المشرع قد وسع من سلطات مجلس الإدارة واختصاصاته بإعطائه سلطه القيام بكافة الأعمال، أيّاً كان نوعها، مادام أ،ها ترمي إلى تحقيق غرض الشركة، فلا يحد منها سوى هذا الغرض وما يتضمنه النظام الأساسي لها من قيود، طالما أنها لا تصل إلى درجة سلب سلطة الإدارة من هذا المجلس، أو ما يدخل في اختصاص الجمعية العامة من أعمال، أو ما تقرره النصوص القانونية الأمرة من استثناءات.

2- المسؤولية المرتبطة بواجب الإفصاح والشفافية

لا خلاف أن الالتزام بالإفصاح والشفافية يقع على عاتق مجلس إدارة جميع الشركات، سواء المصدرة للأوراق المالية، أو تلك العاملة في مجال

هذه الأوراق، كشركات السمسرة وشركات ترويج وتلقي الاكتتاب في الأوراق المالية أو شركات الإدارة وتكوين محافظ الأوراق المالية. وهذا الالتزام قصد به إبراز حرص المشرع على زيادة العمل على جدية المعاملات وتفعيل الحماية القانونية للمستثمرين والمساهمين على السواء.

لهذا ألزم المشرع مجالس إدارات الشركات بأن تكون المعلومات والبيانات الواردة بالتقارير والقوائم المالية التي تعلنها صحيحة وحقيقية ومعبرة عن المركز المالي لها وعن واقع الأنشطة التي تقوم بها.

بل إن المشرع إمعاناً في جدية تلك التقارير والقوائم، وما يرد بها من بيانات، أعطى لشركات الإيداع والقيّد المركزي الحق في نشر هذه التقارير وتلك القوائم عندما تتقاعس الجهات المصدرة عن إجراء النشر في الأوقات المحددة. هذا ما تبرزه بوضوح المادة الثالثة من قانون الإيداع والقيّد المركزي رقم 93 لسنة 2000، بنصها في فقرتها الثالثة على أنه يقصد بنشاط القيد المركزي نشر التقارير والمعلومات التي تفصح عنها الجهات التي تصدر الأوراق المالية أو المتعلقة بتلك الأوراق.

ولقد أكدت المادة 3/30 من اللائحة التنفيذية لقانون الإيداع والقيّد المركزي على هذا الحق بنصها على أن (تتولى الشركة نيابة عن الجهة المصدرة وعلى نفقتها نشر هذه المعلومات بالسوائل التي تحقق العلانية والشفافية، وذلك ما لم تقم الجهة المصدرة بإجراء النشر بمعرفتها في الوقت المحدد وفقاً لأحدث هيكل لمكيات المساهمين).

وأياً كانت الأهداف التي ابتغى المشرع تحقيقها من وراء نشر التقارير والقوائم المالية الواجب على الشركة الإعلان عنها، فإن ما يهمنا أن هذا الالتزام يقع بصفة أساسية على مجلس إدارة الشركة. وإذا تقاعس هذا الأخير، فإنه يتعين على شركة الإيداع والقيّد المركزي القيام بهذا الإعلان

نيابة عنه، مع تحمل هذا المجلس المسؤولية كاملة سواء عن التقصير في الإعلان أو عما يتضمنه هذا الإعلان من بيانات ومعلومات غير حقيقة.

ومن ثم يتعين على مجلس إدارة الشركة أن يضع الآليات والنظم التي تضمن احترام الشركة للقوانين واللوائح أو تلك التي تكفل الإفصاح الحقيقي عن المعلومات الجوهرية للمساهمين والمستثمرين والدائنين وأصحاب المصالح الأخرى.

من الواضح أن مسؤولية مجلس الإدارة لا تقوم فقط عند الإهمال أو التقصير في الإعلان عن التقارير والقوائم المالية، وإنما كذلك عندما لا تعبر تلك التقارير عن حقيقة المركز المالي للشركة أو عن حجم الأنشطة التي تقوم بها. فلقد ألزم المشرع إدارة الشركة بضرورة إتباع سياسة واضحة تقوم على عنصر المكشفة وإبراز الحقيقة لكل الأطراف المهتمة بنشاط الشركة ومركزها المالي، وذلك من مستثمرين ومساهمين وجهات قائمة على إدارة سوق الأوراق المالية.

لهذا ذهب البعض إلى القول بأنه على مجلس إدارة الشركة، للقيام بواجب الإفصاح والشفافية بما يتفق مع حقيقة الواقع، أن يقوم بإعداد التقارير المالية وفقاً لمعايير وأساليب موحدة يسهل من خلالها التعرف على حقيقة المعلومات الواردة بها، ويمكن الجهات الرقابية من القيام بعملها، سواء من حيث الفحص أو المراجعة.

ولقد يسر المشرع على مجلس الإدارة تنفيذ هذا الالتزام وذلك من خلال اشتراط ضرورة اتباع معايير المحاسبة الدولية عند إعداد القوائم المالية والتقارير المطلوبة، تلك التي تقتضي الإعلان عن الأحداث الجوهرية الطارئة ذات التأثير الملموس على مركز الشركة وما تقوم به من أنشطة.

- ولقد أبرزت المادة 24 من قرار مجلس إدارة الهيئة العامة لسوق المال رقم 30 الصادر بتاريخ 2002/6/18 هذه الأحداث بتقريرها بأنها تلك التي تكون لها تأثير ملموس على نشاط الشركة أو على مركزها المالي، وبالتالي على تداول أسهم الشركة بالبورصة وبصفة خاصة تلك المتعلقة:
1. بأي تغيير مقترح في هيكل الملكية يترتب عليه زيادة أو تخفيض حصة أحد أعضاء مجلس الإدارة بما يزيد عن 5% من رأس المال.
 2. أي إصدار جديد مقترح للسندات وأي ضمانات أو رهونات تتعلق بها.
 3. أي تغيير في هيكل التمويل والأوضاع المالية للشركة يترتب عليه زيادة حجم التزامات الشركة عن حقوق ملكيتها، وكذلك أي قيود تفرض على حجم الاقتراض المتاح للشركة.
 4. أي تغيير جوهري في سياسات الاستثمار، سواء تعلق ذلك بممارسة أنشطة جديدة أو افتتاح لفروع أخرى، أم بتصفية فروع أو أنشطة قائمة، أو اقتصر الأمر على الالتجاء إلى سياسة التأجير لبعض أدوات أو عوامل الإنتاج بدلاً من الملك أو العكس.
 5. أي قرار يترتب عليه استدعاء أو إلغاء أوراق مالية مسجلة سبق إصدارها.
 6. أي اتفاق على شراء أو بيع استثمارات أو حصة في الشركة من أو إلى أحد أعضاء مجلس الإدارة أو مراقب الحسابات أو أحد المديرين بالشركة، أو إلى أحد أقاربهم حتى الدرجة الثانية.
 7. أي دخول لمستثمرين أسترategicين لشراء حصة من أسهم الشركة.
 8. أي دعاوي قضائية ترفع ضد الشركة تتعلق بنشاطها أو بأحد أعضاء مجلس الإدارة أو بأحد المديرين بها، أو أي أحكام تصدر بشأنها.

9. أي قرارات إدارية حكومية تؤثر على أنشطة الشركة، أو أي تعديل أو سحب أو إلغاء لهذه القرارات.

10. هذا فضلاً عن ضرورة إخطار البورصة بالإجراءات الداخلية التي تتبعها الشركة بما يكفل عدم السماح لأعضاء مجلس الإدارة أم المديرين أو العاملين بها بالتداول أو بالتعامل على أسهم الشركة خلال خمسة عشر يوماً قبل وثلاثة أيام بعد إصدار أي بيانات أو معلومات جوهرية قد يكون لها تأثير هام على سعر الورقة المالية للشركة. وأخيراً ألزمت الفقرة الثانية من المادة 24 من قرار مجلس إدارة هيئة سوق المال الشركة ببذل العناية اللازمة للتأكد من أن الوقائق والمعلومات التي تقوم بإبلاغها معلومات صحيحة وغير مضللة، كما أنها لم تستبعد أو تحذف أو تخفى أي شيء يكون من شأنه التأثير على مضمون هذه الوقائع أو المعلومات.

في الواقع إن هذا الإيضاح الذي أتت به المادة 24 من قرار مجلس إدارة هيئة سوق المال قصد به تنبيه مجلس لإدارة الشركة إلى أهمية الإفصاح عن الظروف الجوهرية التي من شأنها التأثير على نشاط الشركة أو على مركزها المالي، والتأكيد على أهمية التعامل بشفافية، هذا فضلاً عن سد أي باب لإخفاء المعلومات عن أصحاب المصالح في الشركة، أو بعبارة أخرى غل يد مجلس إدارة الشركة عن تقدير أهمية الإفصاح عن تلك الظروف أو الأحداث وبالتالي إمكانية التردد بين إخفائها أو نشرها على الوجه الذي رسمه المشرع في المادة 6/6 من قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992م. فنظراً لأهمية المعلومة وخطورتها، فلقد حرصت تلك المادة على أن تكون واضحة ومحددة ومتاحة للجميع وبنفس السرعة والدرجة، وذلك على الرغم من أن العديد من مديري الشركات يرون في

ذلك النشر خطورة كبيرة، إذ تعد الشفافية التامة أداة للكشف عن خصوصيتها للجمهور. هذا ما عبر عنه مدير الكاتيل في فرنسا بقوله أننا على استعداد تام لكي ننزع ملابسنا ولكن يجب في جميع الأحوال الاحتفاظ بالمايوه، مما يعني ضرورة احتفاظ الشركة ببعض المعلومات والبيانات حتى لا يعلم الغير من منافسين ومضاربين بجميع خصوصياتها وأسرارها.

ولقد أكدت القواعد التنفيذية لحوكمة الشركات على مسؤولية مجلس إدارة الشركة عن المعلومات والبيانات الواردة بالتقارير والقوائم المالية التي تقدمها، وذلك بنصها على أن (يكون مجلس إدارة الشركة مسئولاً عن صحة ودقة كافة البنود الواردة بتقرير مجلس الإدارة السنوي. ويجب إرفاق التقرير السنوي بالقوائم المالية وباقي مرفقاتها. ويكون مجلس الإدارة مسئولاً عن موافاة الهيئة بتقرير مجلس الإدارة السنوي فور اعتماده وفي المواعيد المحددة لإرسال القوائم المالية).

وهكذا يتضح أن مسؤولية مجلس الإدارة لا تتوقف فقط عن حد إرسال التقارير والقوائم المالية في المواعيد المحددة، وإنما تتعداها إلى المسؤولية عن صحة ودقة المعلومات والبيانات الواردة بتقرير المجلس أو ما يتعلق منها بالقوائم المالية الواجبة التقديم.