ملحق رقم (٢)

كلية الاقتصاد – جامعة دمشق

"المؤتمر العلمى الأول"

حوكمة الشركات ودورها فى الاصلاح الاقتصادى

١٥ – ١٦ تشرين الأول – أكتوبر ٢٠٠٨م

دور مبادىء حوكمة الشركات فى رفع كفاءة البورصة المصرية

الدكتور

صـــلاح زيـــن الديـــن

أستاذ ورئيس قسم الاقتصاد والمالية العامة

كلية الحقوق – جامعة طنطا – مصر

صلاح زين الدين

دور مبادىء حوكمة الشركات فى رفع كفاءة البورصة المصرية

تقديم:

تميز عقد التسعينيات من القرن العشرين بتطورات سريعة وعنيفة أصابت بنية الاقتصاد العالمى، فبرزت آثار عولمة الأسواق المالية، وانهارت أسواق مالية فى جنوب شرق آسيا وأمريكا اللاتينية، وتسارعت عملية الخصخصة والتحول الى اقتصاد السوق. هذه التطورات دفعت كل من صندوق النقد الدولى والبنك الدولى الى المشاركة مع منظمة التعاون الاقتصادى والتنمية OECD الى صياغة "مبادئ حوكمة الشركات" PRINCIPLES OF CORPORATE GOVERNANCE ودراسة مدى فاعليتها بكل من الأسواق المتقدمة والناشئة على السواء.

وبصفة عامة يقصد بحوكمة الشركات مجموعة القواعد والنظم والإجراءات التي تحقق أفضل حماية وتوازن بين مصالح مديري الشركة والمساهمين فيها إضافة إلى أصحاب المصالح الأخرى المرتبطة. وتتضمن هذه القواعد أمورا تتعلق بقانون الشركات، وقوانين الأوراق المالية، وقواعد القيد في بورصة الأوراق المالية، والمعايير المحاسبية المعمول بها لدى الشركات المقيدة، وقوانين المنافسة، وقوانين الإفلاس وغيرها.

تعتبر مصر أول دولة عربية يتم إجراء تقييم لممارسة حوكمة الشركات فيها من قبل البنك الدولى وصندوق النقد الدولى، ويشير التقرير الذى تم اعداده عام ٢٠٠١ بالتعاون مع وزارة التجارة الخارجية وهيئة سوق المال وبورصة الأوراق المالية الى أن القواعد المنظمة لإدارة الشركات والمطبقة فى مصر تتماشى مع المبادئ الدولية فى سياق ٤٠ مبدأ من اجمالى ٤٨ مبدأ، وقد شهدت الفترةالأخيرة تطورا ملحوظا في مجال إرساء قواعد حوكمة الشركات في مصر وتطويرها. ويمكن الإشارة إلى بعض الإجراءات التي دفعت إلى تحسن تطبيق قواعد حوكمة الشركات ومنها إصدار قواعد القيد والإفصاح الجديدة، والتي استحدثت معايير جديدة للقيد تشمل الربحية وعدد المساهمين وحد أدنى لرأس المال تتفق مع المعايير الدولية. كما طورت قواعد الإفصاح وألزمت الشركات بتكوين لجان للمراجعة، وتعيين مسؤول عن العلاقات مع المستثمرين، وإنشاء صندوق ضمان التسويات، والسماح للمالك المسجل بالتصويت نيابة عن المالك المستفيد وطبقا لتعليماته، والسماح بإدخال نظام التصويت بالبريد العادي والإلكتروني.

موضوع هذا البحث عرض وتحليل النموذج المصرى لحوكمة الشركات وكيف يؤدى تطبيق قواعد حوكمة الشركات الى رفع كفاءة البورصة المصرية. ورغم أنه لايوجد نموذج وحيد لحوكمة الشركات الا أن المبادىء التى قامت بصياغتها منظمة التعاون الاقتصادى والتنمية تعتبر أساسا لحوكمة الشركات الجيدة.

وترجع أهمية موضوع البحث الى أن التطور الذي يشهده الاقتصاد المصري وسوق الأوراق المالية على وجه الخصوص في السنوات الأخيرة يشير إلى أن مصر مؤهلة لتحتل مكانا متقدما ضمن الأسواق المالية الصاعدة، ومن هنا يصبح استكمال الاطار القانونى والمؤسسى لحوكمة الشركات ضرورة لرفع كفاءة البورصة المصرية.

ان حوكمة الشركات ليست سوى جزء من كل أكثر شمولا تعمل فى نطاقه الشركات، ويضم مثلا سياسات الاقتصاد الكلى ودرجة المنافسة، وقيام الشركات بمسئوليتها الاجتماعية. من هنا يمكن القول بأن مشكلة البحث تتعلق بكيفية تطبيق جيد لحوكمة الشركات مما يؤدى الى رفع كفاءة الاقتصاد المصرى على المستويين الكلى والجزئى: فعلى المستوى الكلي تطمح السياسة الاقتصادية الى زيادة معدلات المدخرات الوطنية وجذب الاستثمار الأجنبى المباشر وغير المباشر، لكن افتقاد الشفافية والمساءلة يساهم بشكل كبير فى ضعف قدرة هذه الشركات على جذب الاستثمار الأجنبى. ومن هنا يصبح تطبيق قواعد حوكمة الشركات بمثابة اعلان عن توفر مناخ ملائم للاستثمار ويطمئن المستثمرين الأجانب إلى أنهم سوف يجدون في مصر معايير مماثلة للقواعد الدولية لحوكمة الشركات لتلك السائدة في البلاد الأخرى. وعلى المستوى الجزئى تسعى الشركات الى الحصول على مزيد من رؤوس الأموال وتحقيق قدر أكبر من السيولة، غير أن معظم الشركات المغلقة يسيطر عليها عدد قليل نسبيا من المساهمين او العائلات، تعمل فى ظل ادنى مستوى من الافصاح والشفافية، لذلك يصعب رفع قدراتها التنافسية والحصول على الموارد المالية واهتمام المستثمرين والاطراف الاخرى ذات المصلحة.

ان الخلفية التى يسعى البحث الى تسليط الضوء عليها هى أن حوكمة الشركات على نحو سليم لا تعنى فقط مجرد احترام مجموعة من القواعد وتفسيرها تفسيرا ضيقا وحرفيا، وانما هى ثقافة وأسلوب فى ضبط العلاقة بين مالكى الشركة ومديريها والمتعاملين معها، ولذلك فكلما اتسع نطاق من يأخذون بها كلما تحققت مصلحة أكبر للاقتصاد القومى. ومن جهة أخرى أصبحت قواعد حوكمة الشركات في كافة أنحاء العالم أداة قوية لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر، ويصبح تطبيق قواعد الافصاح والشفافية بمثابة جهاز إنذار مبكر للحماية ضد المخاطر المالية.

تتكون الدراسة من ثلاثة أجزاء: فى الجزء الأول نعرض أهمية الجهود المبذولة لصياغة نموذج مصرى لحوكمة الشركات، فنعرض مقدمة موجزة لتطور أداء البورصة المصرية، ثم نتطرق الى مفهوم وأهداف القواعد الدولية لحوكمة الشركات وأهمية قواعد حوكمة الشركات فى الأسواق المالية الصاعدة ثم مبادرة مصر لتطبيق القواعد الدولية لحوكمة الشركات، والتى تمثلت فى ثلاثة وثائق جديرة بالتحليل وتدور موضوعاتها حول تطبيق قواعد الحوكمة الدولية فى الشركات المساهمة وشركات القطاع العام والشركات المقيدة فى بورصتى القاهرة والاسكندرية. فى الجزء الثانى نجرى تقييما لما وصل اليه تطبيق مبادىء حوكمة للشركات فى مصر، وهى تشمل ست مجموعات من المبادىء، وهى: توافر اطار قانونى ومؤسسى لحوكمة الشركات، وحقوق المساهمين، والمعاملة العادلة للمساهمين، ودور الأطراف ذات المصلحة، والإفصاح والشفافية، وأخيرا مسئوليات مجلس الإدارة. أما الجزء الثالث فيتناول تحليل كيف يرفع الالتزام بمبادىء حوكمة الشركات من كفاءة البورصة المصرية، فندرس الاطار التشريعى المنظم لعمل سوق الأوراق المالية المصرية، وأهم المؤسسات المنظمة لعمل سوق الأوراق المالية المصرية، ثم تطور كفاءة أداء البورصة المصرية والالتزام بتطبيق قواعد حوكمة الشركات.

المبحث الأول

نحو صياغة نموذج مصرى لحوكمة الشركات

من نتائج عولمة الأسواق المالية تدويل حركة رؤوس الأموال، وزيادة نشاط البورصات الناشئة والمتقدمة على السواء، وذلك يفتح الطريق لاندماج البورصات الناشئة فى الأسواق المالية العالمية، مع مايكتنفها من مخاطر وتحديات يجب مواجهتها. [1] ومن هنا ارتفعت أهمية تطبيق مبادىء حوكمة للشركات لمواجهة متطلبات عولمة الأسواق المالية وتطور البورصات العالمية. [2] يضاف الى ذلك،

---

[1] أنظر فى ذلك:

Stijn Claessens, Daniela Klingebiel, Sergio L. Schmukler: The Future of Stock Exchanges in Emerging Economies: Evolution and Prospects Financial Institutions Center, The Wharton School, The University of Pennsylvania, 2002.

[2] أنظر فى ذلك: