

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

Université Abou Bekr Belkaid
Tlemcen - Algérie



جامعة أبي بكر بلقايد

كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية

مدى إمكانية تطبيق نظام حوكمة الشركات الاقتصادية والمالية

وحاجتها الأنظمة والقوانين

(دراسة حالة الشركات المدرجة في سوق فاسط بين الأوراق المالية)

رسالة مقدمة للحصول على درجة الدكتوراه في المحاسبة

مساعد المشرف

د. بن منصور عبد الله

إشراف

أ.د. تشوار خير الدين

إعداد الطالبة

ديالا جميل الرزي

أعضاء لجنة المناقشة:

رئيساً

جامعة تلمسان

أستاذ التعليم العالي

أ.د. شعيب بغداد

مشرفاً

جامعة تلمسان

أستاذ التعليم العالي

أ.د. تشوار خير الدين

مشرفاً مساعداً

جامعة تلمسان

أستاذ محاضر فئة "أ"

د. بن منصور عبد الله

ممتحناً

جامعة سيدي بلعباس

أستاذ التعليم العالي

أ.د. داني معاشو محمد الكبير

ممتحناً

جامعة مستغانم

أستاذ التعليم العالي

أ.د. يوسف رشيد

ممتحناً

جامعة سيدي بلعباس

أستاذ محاضر فئة "أ"

د. بن سعيد محمد

السنة الجامعية: 2012 - 2013م

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة أبي بكر بلقايد - تلمسان
كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية

مدى إمكانية تطبيق نظام حوكمة الشركات الاقتصادية والمالية

وحاجتها للأنظمة والقوانين

(دراسة حالة الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية)

رسالة مقدمة للحصول على درجة الدكتوراه في المحاسبة

إعداد الطالبة:

ديالا جميل الرزي

إشراف:

أ.د. تشوار خير الدين

2012 - 2013م

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

﴿ وَأَنْزَلَ اللَّهُ عَلَيْكَ الْكِتَابَ وَالْحِكْمَةَ وَعَلَّمَكَ مَا لَمْ تَكُن تَعْلَمُ وَكَانَ فَضْلُ اللَّهِ عَلَيْكَ عَظِيمًا ﴾

سورة النساء: (الآية 113)

إلهي لا يطيب الليل إلا بشكرك... ولا يطيب النهار إلا بطاعتك... ولا تطيب اللحظات إلا بذكرك... ولا تطيب الآخرة إلا بعفوك... ولا تطيب الجنة إلا برويتك.

الإهداء

إلى سندي وقوتي وملاذي بعد الله...

إلى من آثرني على نفسه...

إلى من علمني الحياة...

إلى من أظهر لي ما هو أجمل من الحياة.

إلى رفيق الدرب الطويل والزوج الحبيب..... مسعود

إلى من كللها الله بالهبة والوقار...

إلى من علمتني العطاء بدون انتظار...

إلى من أحمل اسمها بكل افتخار...

إلى ملاكي في الحياة...

إلى معنى الحب والحنان والتفاني...

إلى بسة الحياة وسر الوجود...

إلى من كان دعائها سر نجاحي وحنانها بلسم جراحي...

إلى أغلى الحبايب..... أمي

اللهم أنزل على قبرها الضياء والنور والسرور... وجازها بالإحسان إحسانا وبالسيئات مغفرة ورضوانا... اللهم خذها من ضيق اللحد إلى الجنات الخلود... وارحمها واغفر لها يا رب العالمين... (إنا لله وإنا إليه راجعون).

بسم الله

شكر وتقدير

الحمد لله أولاً على ما أنعم به علينا من نعم كانت خير عون لنا في انجاز هذا العمل قال الله ﷻ: ﴿لَئِن شَكَرْتُمْ لَأَزِيدَنَّكُمْ﴾¹ داعية الله عز وجل أن يكون علماً نافعاً وعملاً أثناب عليه، والصلاة والسلام على سيد الخلق ومعلم البشرية وشفيع الأمة محمد ﷺ لقوله: من لا يشكر الناس لا يشكر الله.²

بدايةً أتقدم بجزيل الشكر إلى بلدي الثاني الجمهورية الجزائرية بلد الكرامة الذي لم أشعر فيه يوماً إنني أعيش بغربة منذ أن وصلتُ إلى تراب أرضه، وأخص جامعة أبو بكر بلقايد - تلمسان كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية ممثلة بإدارتها المهنية الحكيمة من أعضاء هيئة تدريسية وعاملين على جهودهم وحسن معاملتهم، وجميع الأساتذة الذين نصحوني وأرشدوني وعلى رأسهم أساتذتي الكرام والمشرفين على رسالتي أ.د. تشوار خير الدين ود. بن منصور عبد الله لما قدموه لي من علم وتوجيهات طوال فترة الدراسة فجزاهم الله عني كل خير وبارك الله لهم في علمهم وعمرهم وجعلهم ذخراً للإسلام والمسلمين، كما أتقدم بجزيل الشكر والعرفان إلى أساتذتي الكرام أعضاء لجنة النقاش الموقرين على ما تكبدوه من عناء في قراءة رسالتي المتواضعة واغتنائها بمقترحاتهم القيمة.

كما أتقدم بالشكر للأستاذ الفاضل محمد حجاز مدير دائرة الشركات في بورصة فلسطين لما قدمه لنا من مساعدة في تعبئة استبانة الدراسة في فلسطين والشكر موصول بالأخ عماد أبو شرخ لإشرافه على عملية توزيع الاستبانة في الضفة الغربية ومحمد بارود ومحمد الرزي في قطاع غزة والذين اهتموا بدقة ومصداقية في تنفيذ المهمة، ولا يفوتني أن أتوجه بالشكر إلى كل من ساهم في إخراج الرسالة إلى حيز الوجود ولو بأقل مجهود لإتمام هذه الرسالة ولكل من ساهم وقدم يد المساعدة والمشورة وأخص الشركات العامة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية سواء في الضفة الغربية أو في قطاع غزة باعتبارهم عينة الدراسة لما ساهموا في ملء استبانة الدراسة، كما أشكر من ساهم معي في تنقيح الرسالة لغوياً.

والله لك الحمد كما ينبغي لجلال وجهتك وعظيم سلطانك

¹ سورة إبراهيم: آية 7، القرآن الكريم

² سنن أبي داود، حديث شريف.

المحتويات

الصفحة	الموضوع
a	آية قرآنية.....
b	إهداء.....
C	شكر وتقدير.....
1	المحتويات.....
4	المقدمة العامة.....

الفصل الأول: —: سموكة الشركات مفاهيمها وأهميتها

22	المبحث الأول: أهمية حوكمة الشركات ومتطلباتها.....
24	المطلب الأول: الحاجة إلى الحوكمة.....
27	المطلب الثاني: النشأة والمفهوم.....
35	المطلب الثالث: أهمية الحوكمة على كافة المستويات وعلاقتها بالأخلاق.....
43	المطلب الرابع: المتطلبات والأجزاء.....
45	المطلب الخامس: محددات التطبيق والأداء والعلاقة بينهما.....
48	المبحث الثاني: مقومات نظام حوكمة الشركات وخصائصها.....
50	المطلب الأول: المقومات.....
51	المطلب الثاني: الخصائص والمعايير والأبعاد.....

55	المطلب الثالث: من المسئول عن الحوكمة.....
57	المطلب الرابع: مراحل الحوكمة.....
59	المبحث الثالث: مبادئ حوكمة الشركات الصادرة عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية.....
84	المبحث الرابع: حال الحوكمة في فلسطين.....
87	المطلب الأول: الواقع والتطبيق.....
89	المطلب الثاني: قواعد الحوكمة.....
	المطلب الثالث: أدوات حوكمة الشركات وإستراتيجية إصلاحها وتجارب بعض الدول في مجالها.....
93	

الفصل الثاني الأسواق المالية وسوق فلسطين للأوراق المالية

102	المبحث الأول: الأسواق المالية وماهيتها.....
103	المطلب الأول: مقومات نجاح الأسواق المالية وأهميتها.....
112	المطلب الثاني: أسواق الأوراق المالية.....
116	المطلب الثالث: البورصة وخصائصها.....
119	المطلب الرابع: الوعي الاستثماري.....
124	المطلب الخامس: شركات الوساطة.....
127	المبحث الثاني: السوق المالي الفلسطيني.....
128	المطلب الأول: النشأة والأهداف.....
137	المطلب الثاني: هيئة سوق رأس المال.....

141	المبحث الثالث: القواعد التي يركز عليها سوق فلسطين للأوراق المالية
142	المطلب الأول: الأطر القانونية والتشريعية المنظمة لعمل السوق.....
153	المطلب الثاني: الهيكلية والشركات المدرجة في السوق الفلسطيني.....
162	المبحث الرابع: مدى أهمية الحوكمة وتأثيراتها على الشركات المدرجة في سوق فلسطين.....
163	المطلب الأول: الحوكمة وعلاقتها بأسواق المال.....
165	المطلب الثاني: الحوكمة الجيدة ومواجهتها لأساليب الفساد.....

الفصل الثالث: إجراءات الدراسة

170	المبحث الأول: تصميم ومنهجية الدراسة.....
195	المبحث الثاني: تحليل البيانات واختبار الفرضيات.....
232	الخاتمة العامة.....
237	المجلد الأول.....
240	اللائحة.....
241	الملحق.....
260	المراجع.....
273	الفهرس العام.....

مقدمة عامة

نبدأ في هذا المدخل بمقدمة عامة عن الدراسة، حيث يعرض الإشكالية، فرضيات الدراسة أهدافها وأهميتها، كما يعرض مجموعة من الدراسات السابقة والمتعلقة بموضوع دراستنا ويشمل:

- المقدمة
- الإشكالية
- فرضيات الدراسة
- أهداف الدراسة
- أهمية الدراسة
- حدود الدراسة
- متغيرات الدراسة
- الدراسات السابقة
- ما يميز الدراسة
- سبب اختيار موضوع الدراسة

تعتبر الحوكمة Governance جزء أساسي لمواجهة أية صدمات في المؤسسات والمنشآت الاقتصادية والمالية، حيث إن إهمال الشركات العالمية الكبرى للحوكمة تسبب في انهيارها.¹

وقد أدت انهيارات الشركات الكبرى إلى تحول الاهتمام بموضوع حوكمة الشركات Corporate Governance من موضوع يخص المشرعين في بعض أسواق المال إلى موضوع يهم كافة الأطراف ذات المصالح في بيئة الأعمال الحديثة مثل المستثمرين والشركات وهيئات أسواق المال،² ومن الأسباب التي أدت إلى مثل هذه الانهيارات: (السلوكيات غير السليمة مثل طمع المتعاملين في المجال المالي، والممارسات غير الأخلاقية والتي تمثلت في الفساد ونشر معلومات مضللة في الأسواق المالية)، إذ أن الدافع الرئيسي للمتعاملين على (رأي عبد القادر ومحمد) في البورصات أو الأسواق المالية هو المضاربة للحصول على مزيد من الأرباح، وأن المضاربين في هذه الأسواق يسلكون أسلوباً مبنياً على الإشاعات وتحليلات غير حقيقية هذا ما يجعلهم يتهافتون على بيع ما لديهم من أوراق مالية وبكميات كبيرة، فتتوالى انخفاضات الأسعار في البورصات وتراجع مؤشراتهما، أي أن الأزمة على حد قولهم ليست إلا سوى أزمة أخلاقية واجتماعية وسياسية في وقت واحد.³

وقد ظهر نظام حوكمة الشركات في عام 1976م حيث قام كل من Jensen and Meckling بالاهتمام بمفهوم الحوكمة وإبراز أهميتها للتقليل من المشاكل التي قد تنشأ من الفصل بين الملكية والإدارة، وقد لاحق ذلك العديد من الدراسات العلمية والعملية والتي أكدت على أهمية

¹ المصري، ماهر، المفهوم العام للحوكمة في فلسطين معدوم .. المطلوب تطبيق شامل، تطبيق الحوكمة في المؤسسات الفلسطينية.. ترف أم ضرورة ملحة، مجلة سوق المال الفلسطيني، العدد(5)، 2008، ص4.

² عقل، يونس حسن، تقييم دور الهيئة العامة لسوق المال في تحسين فعالية التقرير المالي في ضوء المبادئ الدولية لحوكمة الشركات-دراسة تحليلية، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية، العدد 2005، ص15.

³ عبد القادر، بريس، ومحمد، هو، البعد السلوكي والأخلاقي لحوكمة الشركات ودورها في التقليل من آثار الأزمة المالية العالمية، مداخلة في الملتقى العلمي الدولي (112) حول الأزمة المالية الاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس - سطيف بالتعاون مع مخبر الشراكة والاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الفضاء الأورومغاربي، أكتوبر 2009، ص11.

الالتزام بمبادئ حوكمة الشركات وأثرها على زيادة ثقة المستثمر في أعضاء مجلس إدارة الشركات، وبالتالي قدرة الدول على جذب مستثمرين جدد مما يترتب عليه تنمية اقتصاديات تلك الدول.¹

ولنجاح نظام الحوكمة في تحقيق أهدافه يتضح أنه من الضروري اعتماد الإدارة الرشيدة في المؤسسات والشركات الاقتصادية على نظام الحوكمة، وتوفير البيئة القانونية من خلال تعديل القوانين وتوحيدها.

ولتحقيق الأهداف المرجوة من الحوكمة يجب تطبيق فكر الحوكمة وفلسفتها بشكل فعلي، بحيث ينعكس ذلك على الممارسة اليومية وعدم الاكتفاء بالتطبيق الشكلي فقط أو استخدامها كشعار للاستهلاك اليومي.²

وتعرف الحوكمة بأنها: "النظام الذي يتم من خلاله توجيه أعمال المنظمة ومراقبتها على أعلى مستوى من أجل تحقيق أهدافها والوفاء بالمعايير اللازمة للمسئولية والنزاهة والشفافية".³

كما أن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) تُعرف حوكمة الشركات على أنها: "مجموعة من العلاقات بين إدارة الشركة ومجلس إدارتها ومساهميها وأصحاب المصالح الأخرى، وتوفر حوكمة الشركات الهيكل الذي من خلاله توضع أهداف الشركة، وتحديد طرق تحقيق هذه الأهداف إضافةً إلى مراقبة الأداء".⁴

وترتكز الحوكمة بالمفهوم الحديث على أربعة مبادئ أساسية، هي: النزاهة، القابلية للمحاسبة، المسئولية، والشفافية.⁵

الإشكالية:

تعتبر الحوكمة هي السياسات الداخلية للشركة التي تشمل النظام والعمليات والأشخاص والتي تخدم احتياجات الأفراد وأصحاب المصلحة من خلال توجيه ومراقبة أنشطة إدارة الأعمال على

¹ سليمان، محمد مصطفى، حوكمة الشركات ومعالجة الفساد المالي والإداري، الدار الجامعية للنشر، 2006، ص13.

² العضا، أحمد، حوكمة الشركات في سوق فلسطين للأوراق المالية.. ترف أم حاجة ملحة؟، مجلة سوق المال الفلسطيني، العدد(2)، 2007، ص24.

³ حماد، طارق عبد العال، حوكمة الشركات، شركات قطاع عام وخاص ومصارف، مصر، الدار الجامعية للنشر، 2007-2008، ص4.

⁴ OECD, (2004), principles of corporate governance.

⁵ المصري، ماهر، المفهوم العام للحوكمة في فلسطين معدوم .. والمطلوب تطبيق شامل، مرجع سابق، ص4.

الموضوعية والنزاهة والمساءلة، ففشل المشروعات التجارية يُعزى إلى ضعف نظام الحوكمة المطبقة فيها، وبالتالي أدت الانهيارات في العديد من البلدان إلى التفكير في حماية صغار المستثمرين والفئات الأخرى من أصحاب المصالح بصفة عامة، كما أن الهبوط الحاد لقيمة أسهم الشركات السوقية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، والخسائر الفادحة التي لحقت بالشركات يستدعي كثيراً من التساؤلات حول الأسباب التي أدت إلى ذلك بالإضافة إلى مدى إمكانية وجود القوانين والأنظمة المطبقة والمنظمة لعمل السوق وكيفية تطبيقها بصورة خاصة.

بناءً على ما تقدم يمكن حصر الغرض الرئيسي من هذه الدراسة فيما إذا كانت الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية تلتزم بالمبادئ الأساسية للحوكمة، وهل الحوكمة الفعالة لها تأثير على كفاءة وأداء السوق المالي الفلسطيني، وبناءً عليه يمكن صياغة مشكلة الدراسة في السؤال التالي:

ما مدى توفر إمكانية تطبيق نظام حوكمة الشركات في سوق فلسطين للأوراق المالية طبقاً للأنظمة والقوانين الداخلية المعمول بها في الشركات ؟

فرضيات الدراسة:

في ضوء مشكلة الدراسة تم صياغة الفرضيات التالية التي تم اختبارها واستخلاص النتائج والتوصيات منها:

الفرضية الأولى: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين وجود أساس قانوني وتنظيمي ومؤسسي فعالاً ودورها في إمكانية تطبيق نظام الحوكمة على الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية.

الفرضية الثانية: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين توفر الحماية الكافية للمساهمين ودورها في إمكانية تطبيق نظام الحوكمة على الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية.

الفرضية الثالثة: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين وجود المعاملة المتساوية لكافة المساهمين ودورها في إمكانية تطبيق نظام الحوكمة على الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية.

الفرضية الرابعة: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الاعتراف بحقوق أصحاب المصالح ودوره في إمكانية تطبيق نظام الحوكمة على الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية.

الفرضية الخامسة: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين القيام بالإفصاح السليم والصحيح في الوقت المناسب ودوره في إمكانية تطبيق نظام الحوكمة على الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية.

الفرضية السادسة: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين وجود التوجيه والإرشاد الاستراتيجي للشركة ومحاسبة مسؤوليها وبين إمكانية تطبيق الحوكمة على الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية.

الفرضية السابعة: توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة (0.05) بين الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية حول إمكانية تطبيقها لنظام الحوكمة تُعزى إلى المتغيرات التالية:

- الشكل القانوني للشركة المدرجة.
- طبيعة نشاط الشركة، القطاع التي تنتمي إليه.
- مدة مزاوله الشركة لتعاملها في سوق فلسطين.
- الغرض من التعامل.

أهداف الدراسة:

تسعى الدراسة إلى تحقيق الأهداف التالية:

- إبراز أهمية تطبيق نظام الحوكمة في الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية.
- معرفة ما هي المقومات التي تمتلكها الشركات كأساس لتطبيق نظام الحوكمة.
- التعرف على مبادئ الحوكمة ومدى توافرها في الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية.
- التعرف على الصعوبات التي تحد من تطبيق نظام الحوكمة وطرق علاجها.
- قياس مدى ملائمة الإطار القانوني والرقابي المنظم لعمل سوق فلسطين للأوراق المالية لمبادئ الحوكمة، والتعرف على مدى التزام الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية بالقوانين والأنظمة المنظمة لعمل السوق.

أهمية الدراسة:

تنبع أهمية الدراسة من أهمية الموضوع الذي نتناوله حيث تساهم الدراسة في إبراز الدور المهم والملائم لتشجيع تطبيق قواعد الحوكمة في الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية.

كما تساعد على خلق حافز لوضع مبادئ وقواعد الحوكمة، كما إن إبراز إيجابيات تطبيق قواعد الحوكمة تعمل على التقليل من مستوى المخاطر التي تتعرض لها الشركات الأمر الذي يؤدي إلى تحسين أداء الشركات وقرارات المستثمرين وحركة التداول في السوق المالي مما يؤدي إلى كفاءة السوق، وينعكس بالإيجاب على الأداء المالي للشركات ويدعم الثقة فيها.

أما في الجانب العملي فتكمن أهميتها من خلال الوقوف على مجموعة من المتغيرات التي تؤثر في التطبيق ومعالجة القضايا المتعلقة بذات العلاقة، وتقديم التوصيات الملائمة للمساعدة في تطوير الشركات.

حدود الدراسة:

- **الحد الموضوعي:** اقتصرت الدراسة إلى التعرف على مدى التزام الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية بالمبادئ الأساسية للحوكمة.
- **الحد المكاني:** الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية.
- **الحد الزمني:** 2009م - 2013م.

متغيرات الدراسة:

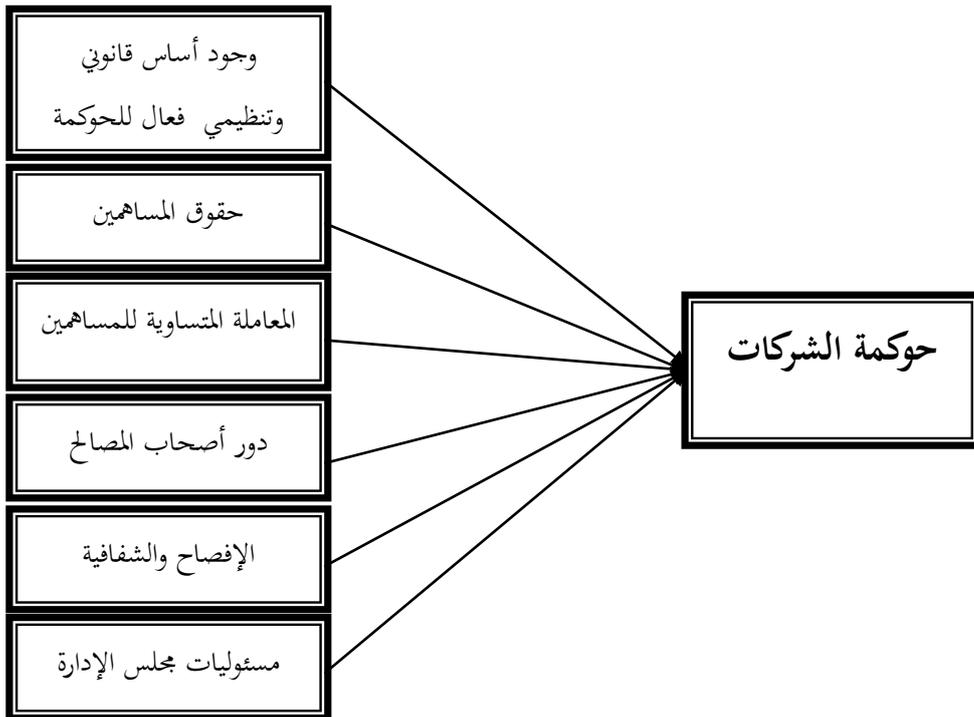
يمكن تصنيف المتغيرات وفقاً لنموذج الدراسة إلى متغيرات مستقلة وهي (مبادئ الحوكمة)
لدراسة العلاقة بينها وبين المتغير التابع (حوكمة الشركات) في الشركات المدرجة في سوق فلسطين
للأوراق المالية.

شكل رقم (1)

متغيرات الدراسة

المتغيرات المستقلة

المتغير التابع



الدراسات السابقة:

نستعرض في هذا المجال بعض الدراسات التي أجريت حول الحوكمة أو التي لها علاقة
بالحوكمة:

1) دراسة دغيم والتونجي، (2011م) بعنوان: حوكمة الشركات في الأسواق المالية الناشئة بين الإلزام والتطبيق الطوعي - حالة سوق دمشق للأوراق المالية.¹

يهدف البحث إلى أن تطبيق نظام الحوكمة سيعود بالفائدة على الشركات المطبقة ودوره في حماية السوق المالي من الوقوع في الأزمات الناجمة عن انعدام الثقة، كما أن التركيز على إبراز دور التطبيق الطوعي للحوكمة في ضبط وتطوير أداء المنظمات، حيث تم إتباع المنهج الوصفي التحليلي في البحث والتوصل للتائج، وتم التطرق في البحث إلى التعريف بالحوكمة والأسواق المالية الناشئة، وقد اتخذ الباحثان سوق دمشق للأوراق المالية كنموذج للأسواق المالية، حيث خلص بحثهما إلى أن التطبيق الجيد للحوكمة يشكل الجزء الأكبر من الحل لازمة الحالية إضافة إلى أن أحد أهم أسباب الأزمة هو الفشل في تطبيق الحوكمة.

2) دراسة حسانين، (2009م) بعنوان: التكامل بين الآليات المحاسبية وغير المحاسبية لنظم الحوكمة وأثره على الأداء وخفض فجوة التوقعات عن القيمة العادلة للمنشأة - دراسة ميدانية على سوق الأسهم السعودي.²

هذه الدراسة تستقصي أثر جودة نظم الحوكمة على القيمة السوقية للمنشآت في المملكة العربية السعودية من خلال التكامل بين الآليات المحاسبية وغير المحاسبية لنظم الحوكمة، وقد اعتمدت الدراسة على منهجية خاصة في تحديد الأبعاد المختلفة التي تشكل نظام الحوكمة الجيد والفعال وتحديد المؤشرات الخاصة بكل بعد منها، وقد توصلت الدراسة إلى وجود دليل ميداني من واقع السوق السعودي حول إيجابية العلاقة بين نظم الحوكمة المطبقة وكل من أداء الشركة وقيمتها الحقيقية وكذلك خفض فجوة التوقعات عن القيمة العادلة للمنشأة في السوق.

¹ دغيم عبد العزيز، والتونجي، رنا، حوكمة الشركات في الأسواق المالية الناشئة بين الإلزام والتطبيق الطوعي " حالة سوق دمشق للأوراق المالية"، جامعة حلب، الجمهورية العربية السورية، منشورات (الأزمة المالية العالمية والآفاق المستقبلية)، الجزء الثاني، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2011، ص459.

² حسانين، أحمد سعيد، التكامل بين الآليات المحاسبية وغير المحاسبية لنظم الحوكمة وأثره على الأداء وخفض فجوة التوقعات عن القيمة العادلة للمنشأة، دراسة ميدانية على سوق الأسهم السعودي، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، جامعة الاسكندرية، العدد رقم (1)، المجلد رقم (46)، يناير 2009.

3) دراسة المنزوع، (2009م) بعنوان: حوكمة الشركات وأثرها على سياسة توزيع الأرباح - دراسة تطبيقية في الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي.¹

تناولت دراسته بيان أثر حوكمة الشركات على سياسة توزيع الأرباح في الشركات الصناعية الأردنية كبيرة الحجم والمدرجة أسهمها في سوق عمان المالي، وتضمنت الدراسة سبعة معايير لقياس الحوكمة وهي (انضباط الإدارة، الشفافية، الاستقلالية، المساءلة، المسؤولية، العدالة، الوعي الاجتماعي) ووزعت استبانته على المدراء التنفيذيين والماليين في الشركات، وقد خلصت دراسته إلى استنتاجات كان أهمها أن الشركات الأردنية تحظى بمستوى حوكمة جيد وهذا مؤشر إيجابي بأهمية حوكمة الشركات، وكذلك توفر درجة تصنيف حوكمة الشركات دليل ومؤشر للمستثمرين للاستثمار في أسهم الشركات التي تمتلك حوكمة جيدة، وكانت من أهم توصياته أن يعتمد المستثمرين في سوق الأوراق المالية الأردنية على التصنيف الذي توصلت إليه الدراسة لقياس مستوى ممارسة حوكمة الشركات لاتخاذ قراراتهم الاستثمارية.

4) دراسة أبو موسى، (2008م) بعنوان: حوكمة الشركات وأثرها على كفاءة سوق فلسطين للأوراق المالية.²

هدفت دراسته إلى التعرف على مدى التزام الشركات المدرجة في السوق المالي الفلسطيني بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات الصادرة عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، كما تم خلال دراسته معرفة مدى ملائمة القوانين والأنظمة والتعليمات المنظمة لعمل السوق المالي مع مبادئ حوكمة الشركات، كما اهتمت ببيان أثر تطبيق مبادئ حوكمة الشركات على أداء وكفاءة السوق المالي، وقد استخدم المنهج الوصفي التحليلي، وقد بينت نتائج دراسته بأن الشركات المدرجة في السوق المالي تلتزم بتطبيق بعض مبادئ حوكمة الشركات التزام جزئي كما أن الإطار القانوني والرقابي المنظم لعمل السوق المالي الفلسطيني يتلاءم إلى درجة معقولة مع مبادئ الحوكمة، وأوصى بالإسراع في إعداد لائحة الحوكمة في فلسطين والتي تشمل على مبادئ وقواعد محلية لضبط عمل الشركات.

¹ المنزوع، زايد علي عبد الخالق، حوكمة الشركات وأثرها على سياسة توزيع الأرباح - دراسة تطبيقية في الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي - رسالة ماجستير، جامعة آل البيت، الأردن، 2009.

² أبو موسى أشرف درويش، حوكمة الشركات وأثرها على كفاءة سوق فلسطين للأوراق المالية، رسالة ماجستير في المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية، 2008.

5) دراسة حبوش، (2007م) بعنوان: مدى التزام الشركات المساهمة العامة الفلسطينية بقواعد حوكمة الشركات¹

هدفت دراسته إلى توضيح مدى التزام الشركات الفلسطينية بقواعد الحوكمة وهي دراسة تحليلية لأراء المراجعين الداخليين والمراجعين الخارجيين ومديري الشركات المساهمة العامة الفلسطينية. وقد استخدم الباحث المنهج الوصفي التحليلي، وخلصت دراسته إلى أن الشركات المساهمة العامة الفلسطينية تلتزم بالمبادئ المتعارف عليها لحوكمة الشركات مع أن التزامها بجملة المبادئ وحدة واحدة كان بشكل متوسط، وهناك تفاوت في الالتزام من مبدأ إلى آخر، وقد أوصت دراسته إلى الإسراع في إصدار إرشادات عن طريق الجمعيات المهنية حول تكوين لجان مراجعة في الشركات المساهمة العامة.

6) دراسة العشماوي، (2007م) بعنوان: إطار محاسبي مقترح لدور حوكمة الشركات في تنشيط سوق الأوراق المالية - مدخل تحليلي لتفعيل اقتصاد المعرفة.²

إن هدف هذا البحث يسعى إلى صياغة إطار محاسبي مقترح لأثر محددات حوكمة الشركات على تنشيط سوق الأوراق المالية، ولتحقيق هذا الهدف قام الباحث هنا باستقراء تحليلي لنتائج أهم الدراسات السابقة التي استهدفت توصيف محددات حوكمة الشركات في الفترة من 2004-1992، كما قام باختيار مدى وجود فروق جوهرية لمحددات حوكمة الشركات بين أنماط الملكية لعينة من الشركات المتداول أسهمها ببورصة الأوراق المالية في مصر مع تحديد درجة تأثير هذه المحددات على تنشيط سوق الأوراق المالية بدلالة معدل دوران الأسهم بكل شركة، وقد اعتمد في بحثه في تجميع البيانات على قائمة نقاط لقياس درجة حوكمة الشركات، وكانت من أهم نتائجه التي توصل إليها مع اعتماده على بعض الأدوات الإحصائية بحزمة البرامج SPSS بأنه يوجد فروق ذات دلالة إحصائية لدرجة حوكمة الشركات بين أنماط الملكية بشركات عينة البحث ومستوى كفاءة سوق الأوراق المالية بدلالة معدل دوران الأسهم بهذه الشركات، كما أوصى الباحث بضرورة إصدار معيار محاسبي دولي قادر على توصيف وتحديد العوامل المحددة لحوكمة الشركات تمهيداً لبناء رقم قياسي

¹ حبوش، محمد، مدى التزام الشركات المساهمة العامة الفلسطينية بقواعد حوكمة الشركات، دراسة تحليلية، رسالة ماجستير في المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية، 2007.

² العشماوي، محمد عبد الفتاح، إطار محاسبي مقترح لدور حوكمة الشركات في تنشيط سوق الأوراق المالية، ورقة عمل مقدمة في ملتقى "الحوكمة والإصلاح المالي والإداري في المؤسسات الحكومية" منشورات المنظمة العربية للتنمية الإدارية، 2009.

لدرجة الحوكمة المقبولة دولياً، فضلاً عن ضرورة اختبار مدى توافق درجة الحوكمة بكل شركة مع إرشادات المعيار المحاسبي المقترح لحوكمة الشركات كمدخل ضروري للوقوف على مدى توافق استراتيجيات الشركات مع منظومة اقتصاد المعرفة بدلالة الرقم القياسي الدولي للحوكمة.

7) دراسة (Ghalayini,2007) بعنوان: دور الحكم الرشيد في إدارة وتنمية المنظمات غير الحكومية في قطاع غزة من منظور المدير العام.

The Good Governance Role in the Management and Development of the NGOs in the Gaza Strip from the General Director Perspective. ¹

هدفت دراسته إلى دراسة الحكم الصالح في إدارة وتنمية المؤسسات غير الحكومية في قطاع غزة من وجهة نظر مدير عام المؤسسة، من خلالها قام الباحث ببحث مجالس الإدارة من خلال عضوية مجلس الإدارة، اللوائح والأنظمة الإدارية للإدارة، السياسات والإجراءات الخاصة بالمجلس، قياس الأداء، الاجتماعات، واللجان، الإدارة المالية والرقابية، العلاقة مع الممولين، العلاقات مع المدير التنفيذي للمؤسسة، العلاقة مع الجمعية العمومية، والاحتياجات التدريبية الخاصة بأعضاء المجلس، وكانت من أهم نتائجه المؤسسات غير الحكومية في قطاع غزة تتميز بحاكمية عالية، وكانت من أهم توصياته تطوير وتطبيق نظام فعال لقياس وتحسين أداء مجالس الإدارة، تطبيق آلية واضحة للتعامل مع الأعضاء الذين يتغيرون عن اجتماعات المجلس دون أسباب واضحة ومقنعة.

8) دراسة القشي، والخطيب (2006م) بعنوان: الحاكمية المؤسسية بين المفهوم وإمكانية تطبيقها على أرض الواقع في الشركات المدرجة في الأسواق المالية.²

تهدف دراستهم إلى تحليل أسباب انهيار إحدى شركات الطاقة الضخمة (شركة انرون Enron) والتي أدى انهيارها إلى انهيار أكبر شركة تدقيق في العالم (شركة ارثر اندرسون Arthur Andersen) لثبوت تورطها في التلاعبات المالية التي تمت في شركة انرون، ومن ثم الاطلاع على التغيرات التي حدثت مؤخراً على الحاكمية المؤسسية Corporate Governance بسبب تلك

¹ Ghalayini, Alaa, The Good Governance Role in the Management and Development of the NGOs in the Gaza Strip from the General Director Perspective, Master Degree in Business Administration, Islamic University, 2007.

² القشي، ظاهر، الخطيب، حازم، الحاكمية المؤسسية بين المفهوم وإمكانية تطبيقها على أرض الواقع في الشركات المدرجة في الأسواق المالية، مجلة اريد للبحوث العلمية، المجلد العاشر، العدد الأول، 2006.

الانحيازات، ومعرفة آراء البيئة المحيطة بها في الولايات المتحدة الأمريكية في إمكانية تطبيق تلك التغيرات على أرض الواقع، حيث أن الموضوع جديد نوعاً ما على البيئة الأردنية حسب قول الباحثان فلقد استند الباحثان في استقصاء معلوماتهم لغاية إتمام هذا البحث على كل ما استطاعا الحصول عليه من شبكة الانترنت بما يخص الموضوع، وتقوم هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي الاستنباطي، وذلك من خلال التعرف على الأسباب التي أدت إلى انحياز تلك الشركات الرائدة في الولايات المتحدة الأمريكية، والتعرف على الحاكمية المؤسسية بمفهومها الحديث، ومدى قدرة الشركات على تطبيقها، والتعرف على المشاكل التي تواجهها خلال تطبيقها.

وقد توصلنا إلى النتائج التالية:

- لم تكن المشكلة الرئيسية في انحياز الشركتين موضوع البحث تتعلق بوجود قصور بمعايير المحاسبة، أو معايير التدقيق، بل انحصرت في تدني أخلاقيات المهنيين.
- لقد كانت شركة التدقيق Arthur Andersen تقوم بعدة أعمال مزدوجة لشركة Enron الأمر الذي جعل عملية الانحياز سريعة، وهذه مخالفة صريحة.
- لقد كان هناك تقصير ملحوظ من قبل السوق المالي كجهاز للرقابة على الشركات المدرجة.
- وجود صعوبة كبيرة من قبل المدققين والشركات المدرجة في السوق المالي لتطبيق الحاكمية المؤسسية بمفهومها الحديث.
- المشكلة لا تكمن بالقوانين التي تحكم الحاكمية المؤسسية بشكل عام ولكنها تكمن بأخلاقيات الأشخاص مطبقي تلك القوانين.

ومن أهم توصيات الباحثان:

- ضرورة تركيز الجهات الاقتصادية المعنية على إيجاد الآليات الكفيلة بتعزيز رفع السلوك الأخلاقي الذي يناط به الالتزام بالقوانين المعمول بها.
- تثقيف أصحاب المصالح بفكرة ضرورة إيجاد آلية لاستقلالية المدقق الداخلي لما له من نفع اقتصادي يعود عليهم.
- عدم حصر الصلاحيات المطلقة بيد مدير تنفيذي محدد وإخضاعه لعدة جهات رقابية أخرى.
- تضمين مجالس إدارة الشركات بأعضاء متخصصين مهنيّاً بمجال المحاسبة المالية، شريطة ضمان استقلاليتهم التامة.

- ضرورة وجود جهات رقابية من قبل السوق المالي على الشركات المدرجة بشكل أكثر فاعلية مما هو معمول به حالياً.

9) دراسة (Thomson & Jain, 2006) بعنوان: فشل حوكمة الشركات وتأثيرها على أداء البنك الوطني الأسترالي.

Corporate Governance Failure And Its Impact On National Australia Bank's Performance¹

هذه الورقة بعنوان فشل حوكمة الشركات وأثرها على البنك الوطني في استراليا، وهي أكبر مؤسسة للخدمات المالية المدرجة في البورصة الاسترالية وضمن 30 مؤسسة الأكثر ربحية الخدمات المالية في العالم، حيث في يناير (2004) كشف البنك للجمهور أنه حدد الخسائر المتصلة بالتداول غير المصرح به في خيارات العملة الصعبة ليصل إلى 360 مليون AUD وقد صنفت هذه ضمن كارثة الصرف الأجنبي ومخاطر التشغيل ومخاطر الخسارة الناجمة عن عدم كفاية أو فشل العمليات أو الأشخاص أو النظم وأكد على أهمية حوكمة الشركات بالنسبة للبنوك، هذه الورقة تقييم وتحليل دقيق للأثر في فشل إدارة الشركات من قبل الإدارة وأعضاء مجلس الإدارة عن أداء قبض على مدى السنوات من 2001-2005.

10) دراسة عقل، (2005م) بعنوان: تحليل وتقييم دور الهيئة العامة لسوق المال في تحسين فعالية التقرير المالي في ضوء المبادئ الدولية لحوكمة الشركات.²

يتمثل الهدف الرئيسي لهذا البحث في تحليل وتقييم دور الهيئة العامة لسوق المال في تحسين فعالية التقرير المالي، في ضوء المبادئ الدولية لحوكمة الشركات الصادرة عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية عام 1999 والمعدلة عام 2004، وقد اعتمد الباحث على المنهج الاستنباطي والاستقرائي بنوعين من الدراسة من خلال الدراسة النظرية قام بتحليل ما ورد بالفكر المحاسبي والمالي عن الحوكمة من خلال الدوريات والتقارير وما أصدرته المؤسسات الدولية والمنظمات المهنية في هذا الشأن إلى جانب القوانين واللوائح التي تحكم بيئة سوق الأوراق المالية في مصر وكما تضمنت دراسته التحليلية

¹ Thomson, Dianne, & Jain, Ameeta, Corporate Governance Failure And Its Impact On National Australia Bank's Performance, Journal of Business Case Studies – First Quarter 2006 Volume 2, Number 1, pp41.

² عقل، يونس حسن، تقييم دور الهيئة العامة لسوق المال في تحسين فعالية التقرير المالي في ضوء المبادئ الدولية لحوكمة الشركات-دراسة تحليلية، مرجع سابق.

قام بتحليل التقارير المالية لعينة مختارة من الشركات والبنوك المقيدة بسوق الأوراق المالية المصري وذلك بهدف التعرف على الواقع العملي للإفصاح والشفافية كأحد المبادئ الدولية لحوكمة الشركات وتحديد درجة الالتزام بمعايير المحاسبة والمراجعة المصرية والدولية، وكانت من أهم نتائجه أن مصر هي إحدى الدول التي قامت بجهود ملموسة في مجال الحوكمة، حيث تقوم الحكومة بجهود واضحة لتأسيس هيكل تنظيمي ومؤسسي قوي لتحسين مستوى الحوكمة، كما أنه على الرغم من أن التشريعات القانونية المصرية تدعم وتؤيد معظم المبادئ الدولية لحوكمة الشركات الصادرة عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، إلا أن هناك بعض التعديلات التشريعية الضرورية لبناء نظام شامل للحوكمة في الشركات المصرية يقوم على أساس متين مثل تعديل قانون سوق المال وصدور قانون الشركات الموحد وقانون مهنة المحاسبة والمراجعة الجديد، كما أوصى الباحث على تعديل قانون سوق المال بما يلزم مراقب الحسابات أن ينص في تقريره على مدى التزام الشركة بإتباع المعايير الدولية لحوكمة الشركات، كما أوصى بالعمل على تشجيع الشركات المقيدة ببورصة الأوراق المالية على استحداث لجنة تسمى لجنة المكافآت والتعويضات مسئولة عن وضع لائحة تنظم تحديد وصرف التعويضات والمكافآت للمديرين على أن تكون مشكلة من أعضاء مستقلين قادرين على تخصيص وقت كاف للمشاركة في اجتماعات مجلس الإدارة.

11) دراسة (Core,et.al. 2005) بعنوان: هل عوائد الأسهم الضعيفة سببها ضعف الحوكمة؟ دراسة الأداء التشغيلي وطيد وتوقعات المستثمرين.

Does Weak Governance Cause Weak Stock Returns? An Examination of Firm Operating Performance and Investors' Expectations.¹

قام core,et.al. وآخرون بدراسة العلاقة بين الحوكمة الضعيفة وعوائد الأسهم القليل، حيث تم إجراء فحص للأداء التشغيلي للشركات وتوقعات المستثمرين، وشملت العينة كل الشركات التي لها دليل الحوكمة المعد من قبل معهد جو للإدارة وقاموا بتتبع الدليل، استخدموا معامل ارتباط بيرسون لمعرفة العلاقة بين دليل الحوكمة المعد وخصائص الشركات التي تتبع معهد جو، كانت نتائج الدراسة إلى أن الشركات التي تعاني من ضعف حقوق حملة الأسهم يؤدي إلى ضعف الأداء التشغيلي

1 John E. Core, Wayne R. Guay, and Tjomme O. Rusticus, Does Weak Governance Cause Weak Stock Returns? An Examination of Firm Operating Performance and Investors' Expectations, The Journal Of Finance, Vol. LXI, NO. 2, April, 2006, pp655.

لها بينما أشارت أخطاء وتوقعات المحللين والإعلان عن توزيعات الإرباح لا يعطي مؤشر على أن ضعف الأداء يكون مفاجئاً في السوق وأن نتائج الدراسة لا تدعم فرضية أن الحوكمة الضعيفة تسبب عوائد قليلة على الأسهم.

12) دراسة (Bai, et. al.,2004) بعنوان: حوكمة الشركات وتقييم السوق في الصين.

Corporate Governance and Market Valuation in China ¹

هذه الورقة تدرس العلاقة بين حوكمة الشركات وتقييم السوق في الصين، حيث تناولت الشركات العامة المدرجة في الصين تجريبياً وبناء تدابير أو مقاييس للشركات حيث تم تقدير لآليات الحوكمة واتخاذ تدابير القيمة السوقية لشركتين من الصين من جميع الشركات المدرجة في أسواق الأسهم باستخدام بيانات التقارير السنوية للشركة ثم تم التحقيق في كيفية تأثير متغيرات تقييم السوق من قبل إدارة الشركة في حين تم السيطرة على عدد من متغيرات العوامل التي تعتبر عادة في تحليل النتيجة السوقية للشركات التي شيدت مؤشر الحوكمة لتلخيص المعلومات الواردة في متغيرات حوكمة الشركات تم العثور على مؤشر يمكن أن يكون إحصائياً واقتصادياً على تقييم السوق.

يشير التحليل أن المستثمرين يدفعون قسط إضافي للشركات المحكومة بشكل جيد في الصين كما تستفيد الشركات التي تعمل على تحسين آليات إدارتها.

13) دراسة (Chhaochharia & Grinstein,2002) بعنوان: قيمة وحوكمة

الشركات: تأثير قواعد الحوكمة لعام 2002.

Corporate Governance and Firm Value: The Impact of the 2002 Governance Rules ²

¹ Chong-En Bai, Qiao Liu, Joe Lu, Frank M. Song, and Junxi Zhang, Corporate Governance and Market Valuation in China, April 2002 (first version) April 2004 (revised version), JEL Classification: G34, G32, pp1.

² Chhaochharia, Vidhi and Grinstein, Yaniv, Corporate Governance and Firm Value: The Impact of the 2002 Governance Rules, The Journal Of Finance, Vol. LXII, No:4, August 2007, pp1789.

قام كل من Chhaochharia & Grinstein بدراسة البيئة الأمريكية حول إصدار التشريعات الجديدة من جانب بورصة الأوراق المالية، حيث وجدت الدراسة أنه يوجد أثر لتلك التشريعات وتوقيت إصدارها على قيمة الشركات، حيث توصلت دراستهم إلى وجود أثر لحجم الشركات في درجة تأثرها بالتشريعات وموعد إصدارها، فقد حققت الشركات كبيرة الحجم عوائد إيجابية على خلاف الشركات صغيرة الحجم فقد حققت عوائد سلبية، أي أن الشركات الأصغر حجماً أسرع تأثراً بالتشريعات الجديدة من الشركات الأكبر حجماً، وبذلك قدمت الدراسة دليلاً ميدانياً يدعم فرضية أن الشركات صغيرة الحجم أكثر وأسرع تأثراً بالتشريعات الجديدة.

ما يميز الدراسة عن الدراسات السابقة:

تناولت الدراسات السابقة موضوع الحوكمة في أكثر من جانب، كما أنها تناولت بيعت مختلفة، إلا أن دراسة حبوش تناولت البيئة الفلسطينية حيث هدفت دراسته إلى توضيح مدى التزام الشركات الفلسطينية بقواعد الحوكمة وهي دراسة تحليلية لأراء المراجعين الداخليين والمراجعين الخارجيين ومديري الشركات المساهمة العامة الفلسطينية، كما أن دراسة أبو موسى أيضاً تناولت البيئة الفلسطينية لكن من جانب مختلف، حيث هدفت دراسته إلى التعرف على مدى التزام الشركات المدرجة في السوق المالي الفلسطيني بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات الصادرة عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، كما تم خلال دراسته معرفة مدى ملائمة القوانين والأنظمة والتعليمات المنظمة لعمل السوق المالي مع مبادئ الحوكمة، إلا أن هذه الدراسة تناولت موضوع الحوكمة أيضاً في البيئة الفلسطينية وذلك لعدم تمكننا من عمل الدراسات في بيئات أخرى بسبب الحصار الذي يعاني منه أبناء الشعب الفلسطيني، وأيضاً أهمية الموضوع وتطبيقه على بيئتنا التي نعيش فيها لمعرفة أوجه القصور والخلل في التطبيق، ولكن تم تناوله من زاوية مختلفة تماماً وهي معرفة مدى امتلاك تلك الشركات للمقومات الأساسية لتطبيق الحوكمة المعتمدة عليها المبادئ في التطبيق وقد طُبق على الشركات الفلسطينية المدرجة في سوق المال الفلسطيني وحُصر في الشركات المدرجة لمعرفة المعوقات والأسباب الرئيسة والتي تحد من تطبيق حوكمة الشركات ومحاوله وضع الحلول لهذه المعوقات والتي تحاول أن تؤدي إلى تطبيقها في تلك الشركات.

سبب اختيار موضوع الدراسة وحصره على الشركات المدرجة في السوق الفلسطيني،
والصعوبات التي واجهتنا خلال الدراسة:

يعتبر موضوع الدراسة من أهم المواضيع الموجودة على الساحة في عصرنا الحالي والشغل
الشاغل للدول النامية في ظل الأزمات المالية التي تطل الأسواق المالية الرائدة في العالم وليعالج ظاهرة
موجودة أصلاً.

كما أن سبب تطبيق الدراسة وحصره في فلسطين لعدة أسباب: حيث رغبتنا أن تكون
الدراسة على بلدنا فلسطين، كما تعتبر فلسطين من أكثر الدول بحاجة إلى المزيد من الأبحاث
والدراسات العلمية لمناقشتها ووضع الحلول للمعوقات التي تعترضها، وتم حصره على الشركات
المدرجة لأنها هي الشركات الكبرى والمدرجة في السوق وتشمل أهم القطاعات والتي بحاجة إلى تطبيق
الحوكمة وعدم تمكننا من الحصول على مزيد من البيانات من جهات متعددة، كما أن من الصعوبات
التي واجهت الدراسة: عدم تعاون بعض أصحاب الشركات المدرجة في السوق الفلسطيني بتقديم
المعلومات والبيانات لنا والمفيدة في دراستنا، كما أن احتمالية تقديم بعض البيانات المضللة والبعيدة
عن واقع الشركات حسب ما رأيناه في التحليل العملي.

الفصل الأول

حوكمة الشركات مفاهيمها وأهميتها

يتناول هذا الفصل دراسة علمية عن نظام الحوكمة وأهميتها، وسوف نتطرق من خلاله إلى معرفة مفاهيم حوكمة الشركات، وما هي ضرورتها وأهميتها للشركات، وكيفية قياسها بشكل عام والشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية بشكل خاص، وهل تلك الشركات بحاجة إلى ذلك النظام لتطبيقه؟ ولماذا؟، لذلك قمنا بتقسيم الفصل إلى مباحث ومطالب وفروع لدراستها بالتفصيل لاحقاً، وتنقسم الدراسة في هذا الفصل إلى أربعة مباحث على النحو التالي:

المبحث الأول: أهمية حوكمة الشركات ومتطلباتها

المبحث الثاني: مقومات نظام حوكمة الشركات وخصائصها

المبحث الثالث: مبادئ حوكمة الشركات الصادرة عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية

المبحث الرابع: حال الحوكمة في فلسطين

المبحث الأول : أهمية حوكمة الشركات ومتطلباتها

يتضمن المبحث الأول خمسة مطالب في أهمية الحوكمة للشركات، حيث تكلم المطلب الأول عن حاجتنا الى الحوكمة وقد تفرع إلى أربعة فروع، ثم تطرقنا إلى نشأة حوكمة الشركات في المطلب الثاني، وتم تقسيمه إلى خمسة فروع، تكلمت عن نشأة الحوكمة وطبيعتها، واستعرضنا لبعض التعاريف الخاصة بها، ومن ثم أهدافها ومزاياها، كما أن المطلب الثالث تناول أهمية الحوكمة على كافة مستوياتها وعلاقتها بالأخلاق، حيث تم تقسيم المطلب هنا إلى ثلاثة فروع، تكلمت عن أهميتها على كافة الصعد، والركائز التي تركز عليها والممارسات الجيدة لها، فيما أن المطلب الرابع تناول الحوكمة وأجزائها وتم تقسيمه إلى فرعين، وأخيراً معرفة المحددات الأساسية لتطبيق النظام في الشركات، والعلاقة بين التطبيق والأداء عُرضت في المطلب الخامس وتم تقسيمه إلى ثلاثة فروع.

أدت العولمة وتحرير الأسواق المالية وتحول كثير من الدول إلى مفهوم الاقتصاد الحر، وفتح أسواق جديدة والتي يمكن من خلالها أن تحقق الشركات أرباحاً عالية والتي لها أثر في توسيع أنشطتها، وبالتالي يعمل على خلق فرص استثمارية جديدة وزيادة فرص العمل والذي يؤدي إلى نمو وتقديم اقتصاديات الشركات لتلك الدول،¹ وتمثل الحوكمة في مجموعة من العلاقات التي تجمع بين الإدارة التنفيذية للشركة ومجلس إدارتها من جهة، ومساهميها وأصحاب المصالح من جهة أخرى، إذ هي الآلية التي يتم من خلالها تحديد إستراتيجية الشركة وأهدافها،² وتعتبر آلية حوكمة الشركات أحد أهم آليات اقتصاد المعرفة التي حظيت باهتمام كبير من قبل المنظمات المهنية الدولية ودورها الفعال في تجنيب الشركات من التعرض لحالات التعثر والإفلاس المالي والإداري، فضلاً عن ذلك دورها في تعظيم قيمة الشركة في السوق وضمان بقائها واستمرارية أعمالها.³

لذلك تعد الحوكمة أحد متطلبات الخصخصة وأحد ركائز التحرر الاقتصادي والتحول إلى تفعيل آليات السوق والحد من المخاطر، وتعميق الحس الأخلاقي، ويتم ذلك من خلال مجموعة من القواعد والمبادئ التي تحدد قيم وأخلاق الممارسات والسلوكيات التي تقوم بها الإدارة والتي تتوافق مع الإطار القانوني والأخلاقي وتضع حداً لمنع حدوث فساد في الوقت التي تحافظ فيه على مصالح المساهمين وتحقيق العدالة والمساواة بينهم.⁴

وتتمثل حوكمة الشركات في عملية تنظيم وترتيب العلاقة بين إدارة الشركة والأطراف الأخرى ذات العلاقة والعمل على متابعة وتقييم الأداء حتى يعود بالفائدة على كلا الطرفين،⁵ لذلك فإن

¹ العشماوي، محمد عبد الفتاح، آليات حوكمة الخزانة العامة، ورقة عمل مقدمة في ملتقى "الحوكمة والإصلاح المالي والإداري في المؤسسات الحكومية"، منشورات المنظمة العربية للتنمية الإدارية، مصر، 2009، ص3.

² نور، عبد الناصر، ومطر، محمد، مدى التزام الشركات المساهمة العامة الأردنية بمبادئ الحوكمة المؤسسية، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد3، العدد1، الجامعة الأردنية، الأردن، 2007، ص46.

³ العشماوي، محمد عبد الفتاح، إطار محاسبي مقترح لدور حوكمة الشركات في تنشيط سوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص88-89.

⁴ الخضيري، محسن أحمد، حوكمة الشركات، مجموعة النبل العربية للنشر، ص53.

⁵ حبوش، محمد جميل، مدى التزام الشركات المساهمة العامة الفلسطينية بقواعد حوكمة الشركات، مرجع سابق، ص4.

تطبيق قواعد الحوكمة له أهمية كبيرة على الشركات وتمثل عامل اطمئنان للمستثمرين، مما يؤدي إلى كسب ثقة المتعاملين في السوق المالي.¹

وبالتالي تشكل حوكمة الشركات دوراً مهماً في الحياة الاقتصادية، الاجتماعية والسياسية وأهمية الشركات في بناء اقتصاديات الدول ونموها، وأن أداء أي شركة من أهم المؤشرات الاقتصادية، واقتصاد أي بلد يُقاس بمؤشر أداء الشركات فيه، لذلك يهدف مفهوم الحوكمة إلى وجود علاقة متكاملة ومتداخلة بين الأطراف من ذات الصلة بنشاط الشركة مع أصحاب المصلحة، وكذلك الإجراءات المناسبة التي يوفرها نظام الحوكمة والتي بدورها تدعم العلاقات من خلال وضع أهداف الشركة والرقابة عليها ومراجعتها وتقييمها.

المطلب الأول: الحاجة إلى الحوكمة

تم تقسيم المطلب الأول إلى أربعة فروع في الحاجة إلى الحوكمة، الأول تكلم عن الافتقار إلى حوكمة الشركات وأن فقدانها يؤدي إلى خلق بيئة مناسبة للنخبة، كما أن الفرع الثاني تناول لماذا نحتاج إليها، فيما أن الفرع الثالث تناول أسباب الحاجة إليها ودورها في آداب وسلوك المهن المختلفة في حماية مصالح الأفراد، وتم طرح ضرورتها من أجل تعزيز المساءلة والأداء، كما أن الفرع الرابع تكلم عن من هو المستفيد من حوكمة الشركات من مستثمرين وأصحاب المصلحة والمجتمع بأكمله.

الفرع الأول: الافتقار إلى حوكمة الشركات

إن نقص أو فقدان القواعد المتعددة لتطبيق مبادئ حوكمة الشركات قد يؤدي إلى خلق بيئة مناسبة للنخبة، وقد هي التي تتحكم في معظم الأنشطة الاقتصادية الخاصة بالشركة، كما أن هذه النخبة التي لا تقبل المراجعة أو مساءلتها عن تصرفاتها، أنها قد تشعر بالتهديد لمجرد التفكير بأن الجمهور يراقب أعمالها.²

¹ أبو موسى أشرف درويش، حوكمة الشركات وأثرها على كفاءة سوق فلسطين للأوراق المالية، مرجع سابق، ص2.

² Rachami Jawad, Institutionalized Corruption: An Instrument of Governance in the Middle East and North Africa? Translated from CIPE Feature Service, May 2004, pp6.

الفرع الثاني: لماذا نحتاج إلى الحوكمة؟

الإجابة على هذا السؤال يكمن في أن الحوكمة هي مجرد إرشادات وتعليمات تُطرح بشكل اختياري على الشركات بمختلف أنواعها والتي ترغب في تطبيق هذا النظام ولكن ليس بالشكل الإلزامي، ولكن في حالة التطبيق السليم وعلى أسس علمية يؤدي إلى إظهار الشركات بشكل أكثر شفافية ويزيد من مصداقيتها لدى المستثمرين في أسواق المال، ومن هنا تظهر أهمية الحوكمة للشركات.

الفرع الثالث: أسباب الحاجة إلى حوكمة الشركات

أصبحت حوكمة الشركات قضية ذات أهمية في جميع أنحاء العالم، وهنا تمتلك الشركات دوراً حيوياً في تعزيز التنمية الاقتصادية والتقدم الاجتماعي، ومن ثم النمو على الصعيد الدولي،¹ وسنسرّد الأسباب كما يلي:

- متطلبات الشركات العالمية تستدعي مستوى عالياً من الحوكمة حتى تقبل توجيه استثماراتها.
- الحاجة إلى الاهتمام بجوانب آداب وسلوكيات المهن بما يحقق حماية لمصالح أفراد المجتمع.
- غياب التحديد الواضح لمسئولية مجلس الإدارة والمديرين أمام أصحاب المصالح والمساهمين.
- حماية حقوق صغار المستثمرين والأطراف التي لها علاقة بالشركة من احتمال تعاقد كبار المساهمين مع الإدارة لتحقيق مصالحهم الخاصة على حساب الآخرين.²
- حدوث حالات الإفلاس والتعثر المالي الناتج عن سوء الإدارة، مما يدفع المستثمرين بالضغط على المشرعين لاتخاذ إجراءات كفيلة بحماية مصالحهم.
- التوجه إلى الخصخصة استدعى وضع معايير تكفل سلامة أوضاع المؤسسات العامة محل التخصيص.

¹ Private Sector Initiative for Corporate Governance, Principles for Corporate Governance in Kenya and a Sample Code of Best Practice for Corporate Governance, Nairobi, pp2.

² الحفناوي، شوقي عبد العزيز، حوكمة الشركات ودورها في علاج أمراض الفكر والتطبيق المحاسبي، المؤتمر العلمي السنوي الخامس بعنوان حوكمة الشركات وأبعادها المحاسبية والأدوار الاقتصادية، جامعة الإسكندرية، يومي 8-10 سبتمبر 2005، منتديات عالم المحاسبة وتدقيق الحسابات، منشور على الموقع الإلكتروني <http://www.world-acc.net>، تم الاطلاع عليه بتاريخ 2010/10/15.

- انتشار أمراض الفكر والتطبيق المحاسبي.¹

كما أن مبادرة القطاع الخاص لحوكمة الشركات قالت إن حوكمة الشركات ضرورية من أجل:

- جذب مستثمرين محليين أو أجنبي على حد سواء، وإن استثماراتهم آمنة وتُدار بكفاءة وفي عملية شفافة وخاضعة للمساءلة.
- إنشاء تنافسية وكفاءة الشركات والمؤسسات التجارية.
- تعزيز المساءلة والأداء من تلك الملقاة على إدارة الشركات.
- تشجيع الاستخدام الكفء والفعال للموارد المحدودة.²

الفرع الرابع: من المستفيد من حوكمة الشركات

إن الشركة التي تُدار بشكل جيد تُعطي قيمة للمستثمرين والمقرضين والعمالين والعملاء وللمجتمع بأكمله على حد سواء، كما أن الحوكمة الرشيدة للشركات تُساهم في خلق مناخ جيد للأعمال مما يشجع الاستثمارات المحلية والأجنبية، وبالتالي تؤدي إلى خلق فرص عمل ورفاهية المواطنين، وأن المستفيد هنا من الحوكمة الشركات، المستثمرين وحملة الأسهم، ومن ثم أصحاب المصلحة والمجتمع.³

بالنسبة للشركات: الشركات التي تكون إدارتها جيدة تعطي أداء أفضل، فالشركات التي تطبق أسس الحوكمة الرشيدة تتوقع تخفيض تكلفه رأسمالها وبالتالي تستطيع جذب مستثمرين، وأنها إذا تصرفت بمسؤولية وبعدل يمكنها من بناء علاقات جيدة مع أصحاب المصلحة.

أما المستثمرون وحملة الأسهم: إن المستثمرين على ثقة بأن الشركات التي يكون عائدها كبير تدار بشكل سليم، فهم مستعدون لدفع مقابل حصولهم على هذا العائد المرتفع، فالحوكمة الرشيدة تحمي حقوق المستثمرين وخاصة الأقلية منهم بما في ذلك حقهم في إبداء رأيهم بكل ما هو مرتبط باستثماراتهم.

¹ بن درويش، عدنان بن حيدر، حوكمة الشركات ودور مجلس الإدارة، اتحاد المصارف العربية، 2007، ص 19-20.

² Private Sector Initiative for Corporate Governance, Principles for Corporate Governance in Kenya and a Sample Code of Best Practice for Corporate Governance, Nairobi, pp3.

³ حوكمة الشركات في الأسواق الناشئة، نصائح إرشادية لتحقيق الإصلاح، مركز المشروعات الدولية الخاصة (CIPE)، أغسطس 2008، ص 4.

أصحاب المصلحة والمجتمع: تتطلب الحوكمة الرشيدة احترام الشركات لالتزاماتها تجاه العاملين بها، وبالتالي يحدد المجتمع ككل مزايا إدارة الشركات بشكل جيد، لذلك يوفر فرص عمل ويبنى الثقة في الاقتصاد، مما يزيد الإنتاجية والتجديد والابتكار الناتج عن المنافسة الشريفة والعادلة وتفتح الباب أمام النمو الاقتصادي.

المطلب الثاني : النشأة والمفهوم

تم تقسيم المطلب الثاني إلى خمسة فروع في النشأة والمفهوم، الأول تكلم عن نشأة حوكمة الشركات والصور المختلفة لمفهومها حسب متطلباتها وكيفية الاستفادة منها للجهات المعنية، والمبررات لظهورها وتطورها السريع، كما أن الفرع الثاني تناول معاني في الحوكمة والمصطلحات التي أستخدمت للتعبير عنها، وما أصدره المجمع العربي للفظ الحوكمة، الفرع الثالث تناول مفهوم الحوكمة بالشكل الواسع ووردت بعض التعريفات لعدد من المؤلفين والكتاب حول مفهومها، كما أن الفرع الرابع تكلم عن طبيعتها، في حين الفرع الخامس والأخير تناول المزايا والأهداف التي من الممكن أن تعود بالنفع على أصحاب المصلحة.

الفرع الأول: نشأة حوكمة الشركات

ظهر مفهوم الحوكمة في السنوات القليلة الماضية نظراً للمتطلبات الجديدة التي فرضتها مظاهر العولمة وما صاحبها من تطورات على الصعيدين القانوني والاقتصادي، مما زاد من الاهتمام بتطبيق مبادئ الحوكمة الجيدة لعدد من الشركات العالمية مثل Enron،¹ كما أدى ظهور نظرية الوكالة التي تلقي الضوء على المشاكل التي تنشأ نتيجة تعارض المصالح بين أعضاء مجلس إدارة الشركات وبين المساهمين لتلك الشركات، مما أدى إلى زيادة التفكير في ضرورة وجود مجموعة من القوانين واللوائح التي تعمل على حماية المساهمين والحد من التلاعب المالي والإداري الذي ينشأ من قبل أعضاء مجلس إدارة الشركات بهدف تعظيم مصالحهم الخاصة،² ومن ناحية أخرى وجود الأزمات المالية الأخيرة في دول

¹ جودة، فكري عبد الغني، مدى تطبيق مبادئ الحوكمة المؤسسية في المصارف الفلسطينية وفقاً لمبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية ومبادئ لجنة بازل للرقابة المصرفية، رسالة ماجستير في إدارة الأعمال، الجامعة الإسلامية، 2008، ص2.

² سليمان، محمد مصطفى، حوكمة الشركات ومعالجة الفساد المالي والإداري، مرجع سابق، ص13.

شرق آسيا وروسيا والولايات المتحدة والتي سببها الفساد الإداري والمالي وسوء الإدارة، حيث أدت هذه الأزمات إلى تكبد المساهمين خسائر مالية مما أدى بالمساهمين وخاصة المؤسسات الاستثمارية إلى القول إنهم ليسوا على استعداد لتحمل نتائج الفساد وسوء الإدارة.¹

كما أن انهيار الشركات العالمية يعد درساً مهماً، مما يحتم على الكثير دراسته والوقوف على أسبابه، وقيام الجهات المعنية بإعادة حساباتها منها:

- الشركات بمختلف أشكالها وأنواعها.
- المحاسبين والمدققين والمراجعين.
- القوانين والتشريعات المتعلقة بأسواق المال.
- الحكومات المختلفة.²

إن وقوع مثل هذه الأزمات في الأسواق المالية والانهيارات التي تعرضت لها كبرى الشركات العالمية تجعلنا نتفادى وقوع مثلها في أسواقنا العربية وذلك لا بد أن يمر عن طريق:

- إصلاح الأنظمة المحاسبية وبمزيد من الانضباط والشفافية.
- إدخال أنظمة حوكمة فعالة وإلزام الشركات بتطبيقها، وما تصدره الدول من تشريعات وقوانين ضابطة لسوق المال والشركات، وأن يكون الإطار القانوني للدولة حامياً وقوياً ومرناً.³
- أخذ مفهوم حوكمة الشركات بُعداً تطويرياً بصورة سريعة في كافة بلدان العالم في وجود مجموعة من الدوافع والمبررات لظهوره وتطوره السريع منها:⁴
- تقويم الإدارة العليا بالشركات وتعزيز المساءلة.

¹ العشماوي، محمد عبد الفتاح، آليات حوكمة الخزانة العامة، مرجع سابق، ص3.

² القشي، ظاهر، والخطيب، حازم، الحاكمية المؤسسية بين المفهوم وإمكانية تطبيقها على أرض الواقع في الشركات المدرجة في الأسواق المالية، مرجع سابق، ص6.

³ فاتح، دبله، وابن عيشي بشير، حوكمة الشركات كأداة لضمان صدق المعلومة المالية والأنظمة المحاسبية وأثرها على مستوى أداء الأسواق، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2010، منتديات عالم المحاسبة وتدقيق الحسابات، منشور على الموقع الإلكتروني <http://www.world-acc.net>، تم الاطلاع عليه بتاريخ 2010/10/18.

⁴ حسانين، أحمد سعيد، التكامل بين الآليات المحاسبية وغير المحاسبية لنظم الحوكمة وأثره على الأداء وخفض فجوة التوقعات عن القيمة العادلة للمنشأة، دراسة ميدانية على سوق الأسهم السعودي، مرجع سابق، ص1.

- مراجعة وتعديل القوانين الحاكمة لأداء الشركات بحيث تتحول مسئولية الرقابة إلى كل من مجلس الإدارة والمساهمين ممثلين بالحصة العمومية.
- مساهمة العاملون وأصحاب المصالح في نجاح أداء الشركات لتحقيق أهدافها على المدى البعيد.
- ضمان الحصول على معاملة عادلة ومتكافئة لجميع المساهمين.
- تشجيع الشركات على الاستخدام الأمثل لمواردها بكفاءة السبل مما يساهم في رفع درجة الثقة وتعزيز مصادر التمويل أمام الشركة.
- توفير إطار عام لتحقيق التكامل والتناسق بين أهداف الشركة ووسائل تحقيقها.

الفرع الثاني: معاني في الحوكمة (الترجمة العربية)

استخدمت مصطلحات انجليزية عديدة للتعبير عن مفهوم حوكمة الشركات فقد عبر عنها بمصطلح Corporate Governance ومصطلح آخر Shareholder Democracy لكن في اللغة العربية اختلفت الآراء على ترجمة المصطلح الانجليزي حيث يرى البعض تسميتها بالإدارة الرشيدة أو الإدارة الحكيمة والبعض الآخر يسميها الحوكمة ولكن في 20 مايو 2003م أصدر مجمع اللغة العربية اعتماده للفظ الحوكمة حيث أكد في بيان له:

" في رأينا أن الترجمة العربية (حوكمة) للمصطلح الانجليزي ترجمة صحيحة مبني ومعنى فهي أولاً جاءت وفق الصياغة العربية لمحافظة على الجذر والوزن، وهي ثانياً تؤدي إلى المعنى المقصود بالمصطلح الانجليزي وهو تدعيم مراقبة نشاط الشركة ومتابعة أداء القائمين عليها، واعتماد هذا المصطلح بصورته تلك من شأنه أن يضيف جديداً إلى الثروة المصطلحية للغة العربية في العصر الحديث ".¹

أشارت إحدى الدراسات إلى وجود مدخلين لتحديد مفهوم حوكمة الشركات وهما:

المدخل الأول: مدخل المساهم (الفاعلين الخارجين) والذي يهتم بتعظيم حقوق المساهمين ممثلة في الربحية.

¹ يوسف، محمد طارق، حوكمة الشركات والتشريعات اللازمة لسلامة التطبيق، ورقة عمل مقدمة في ندوة حوكمة الشركات العامة والخاصة من أجل الإصلاح الاقتصادي والهيكلي، منشورات المنظمة العربية للتنمية الإدارية، مصر، 2009، ص122.

المدخل الثاني: مدخل الأطراف المتعددة ذات العلاقة بالشركة (الفاعلين الداخليين) مثل المديرين والعملاء والدائنين والعمال والأطراف الأخرى والذي يهتم بتحقيق مصالح هؤلاء الأطراف.¹

مما سبق يتبين لنا أن المدخل الثاني يعكس مفهوماً أعم وأشمل في التعبير عن مفهوم حوكمة الشركات حيث يعطي اعتباراً قوياً للبيئة وللقضايا الاجتماعية الأخرى المتعلقة فيها، هذا بالإضافة إلى أنه يتطلب توصيل البيانات المالية وغير المالية الملائمة لمتخذي القرارات داخل وخارج الشركة.

الفرع الثالث: مفهوم حوكمة الشركات

على الرغم من استخدام حوكمة بالشكل الواسع إلا أنه ما زال غامضاً لكثير من الأطراف المعنية، ولا يوجد تعريف موحد متفق عليه بين الاقتصاديين والمحللين لتداخل مفهومه في العديد من الأمور التنظيمية والمالية والاقتصادية للشركات، لذلك فقد قام كثير من المؤلفين والباحثين والكتاب بتعريف مفهوم حوكمة الشركات وفيما يلي استعراض عدد منها على النحو التالي:

- **تعرف الحوكمة بأنها:** "حالة State of Affaire، وعملية Process واتجاه Attitude، وتيار Stream، كما أنها في الوقت نفسه مزيج منهما، كما أنها نظام مناعة وحماية وتفعيل، يحكم الحركة ويضبط الاتجاه ويحمي ويؤمن سلامة كافة التصرفات ونزاهة السلوكيات داخل الشركات".²
- **كما وعُرفت بأنها:** "النظام الذي يتم من خلاله توجيه أعمال الشركة ومراقبتها على أعلى مستوى من أجل تحقيق أهدافها والوفاء بالمعايير اللازمة للمسئولية والنزاهة والشفافية".³
- **وفي تعريف آخر لحوكمة الشركات فهي:** "النظام الذي يحكم الشركات التجارية ويوجهها".⁴
- **فيما عرفها المصري بالمفهوم الضيق بأنها:** "النظام الذي بموجبه يتم توجيه الشركات والرقابة عليها، وبالتالي فهي مجموعة من العلاقات بين الجهاز التنفيذي لإدارة شركة ما ومجلس إدارتها والمساهمين فيها"، لكن عرفها على المفهوم الواسع بأنها: "مجموعة من القواعد والإجراءات التي يتم

¹ خليل، محمد أحمد، دور حوكمة الشركات في تحقيق جودة المعلومات الحاسوبية وانعكاساتها على سوق الأوراق المالية- دراسة نظرية تطبيقية، دليل المحاسبين، 2009. www.jps-dir.com، تم الاطلاع عليه بتاريخ 2010/11/25.

² الخضيرى، محسن أحمد، حوكمة الشركات، مرجع سابق، ص 53-54.

³ حماد، طارق عبد العال، حوكمة الشركات - شركات قطاع عام وخاص ومصارف، مرجع سابق، ص 4.

⁴ أبو بكر، محمد، اللجنة الوطنية للحوكمة... والمهمة الصعبة، مجلة سوق المال الفلسطيني، العدد (2)، 2007، ص 26.

بموجبها إدارة الشركة والرقابة عليها عن طريق تنظيم العلاقات بين مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية والمساهمين وأصحاب المصالح الأخرى وكذلك المسؤولية الاجتماعية والبيئية للشركة".¹

● **كما عرفت بأنها:** "مجموعة من القواعد والقوانين والمعايير التي تحدد العلاقة بين إدارة الشركة من ناحية، وحملة الأسهم وأصحاب المصالح أو الأطراف المرتبطة بالشركة (مثل الدائنين، العمال، المواطنين) من ناحية أخرى".²

● **بينما عرفها كاترين وسوليفان بأنها:** "تلك المجموعة من قواعد اللعبة التي تجري بموجبها إدارة الشركة داخلياً، كما يتم وفقاً لها إشراف مجلس الإدارة على الشركة بهدف حماية المصالح والاستثمارات المالية للمساهمين".³

● **كما أن مؤسسة التمويل الدولية (IFC) International Finance**

Corporate تشير إلى حوكمة الشركات على أنها: "هياكل وعمليات مراقبة إدارة الشركات، وتتمحور حول العلاقة بين كل من الإدارة، ومجلسها، المساهمين، وأصحاب المصالح".⁴ وفي ضوء ما سبق لا يوجد تعريف محدد وقاطع لمصطلح حوكمة الشركات لذلك نقترح تعريف بسيط بأنها "نظام رقابي على نشاط الشركات في عملية اتخاذ القرارات وتوزيع الصلاحيات والمسئوليات، وذلك لحماية أعضاء مجلس الإدارة وخدمة المساهمين وأصحاب المصالح.

من خلال التعاريف السابقة توجد معانٍ أساسية لمفهوم حوكمة الشركات وهي كما يلي:

- مجموعة من الأنظمة الخاصة بالرقابة على أداء الشركات.
- مجموعة من القواعد لإدارة الشركة والرقابة عليها وفق هيكل معين مع توزيع الحقوق والواجبات فيما بين المشاركين لإدارة الشركة والمديرين التنفيذيين والمساهمين.
- يجب أن تدار الشركات لصالح المساهمين.

¹ المصري، ماهر، لنستثمر الحوكمة في بناء مؤسساتنا، مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين، اللجنة الوطنية للحوكمة، تشرين ثاني 2009، ص13-14.

² سليمان، محمد مصطفى، حوكمة الشركات ومعالجة الفساد المالي والإداري، مرجع سابق، ص15-16.

³ سوليفان، جون، وهيلنج، كاترين، غرس حوكمة الشركات في الاقتصاديات النامية الصاعدة والانتقالية، حوكمة الشركات في القرن الحادي والعشرين، مركز المشروعات الدولية الخاصة، غرفة التجارة الأمريكية، ص2.

⁴ International Finance Corporation (IFC), Corporate Governance: Why Corporate Governance?, 2005, pp1.

• تنظيم العلاقات بين مجلس الإدارة وأصحاب المصالح.¹

في حين جمع الخضيري العديد من الجوانب لمفهوم الحوكمة في النقاط التالية:²

- الحكمة وما تقتضيه من النصح والإرشاد والتوجيه.
 - كما تعني أيضاً الحكم والسيطرة بوضع الضوابط والقيود على الأمور مع وضع الموازين والمقاييس، على أن يتم القياس وفق مؤشرات عادلة ومنصفة.
 - الاحتكام إلى مرجعيات الحوكمة وإلى الأساس الأخلاقي والثقافي .
 - كما تعني التحاكم أمامها طلباً لعدالتها وإنصافها خاصة من السلطات المتلاعبة بمصالح الأفراد.
 - وهي أيضاً استقلالية الموافقة والإقرار، أي تعني سلطة التدخل للحد من الممارسات الخاطئة.
- كما توجد عدة مفاهيم للحوكمة وأبعادها وعلاقتها بالمناخ التنظيمي والممارسات الإدارية التنظيمية:

فالمفهوم المحاسبي كما بينه بن درويش بأنه يشير إلى توفير مقومات حماية أموال المستثمرين وحصولهم على العوائد المناسبة، وضمان عدم استخدام أموالهم في مجالات أو استثمارات غير آمنة من قبل الإدارة أو المديرين لتحقيق منافع خاصة، وذلك من خلال مجموعة إجراءات وضوابط ومعايير محاسبية.

كما أن المفهوم القانوني تمثل في الإطار التشريعي والقواعد القانونية التي تحمي مصالح الأطراف الأخرى ذوي العلاقة بالشركة، أو إنها إطار متكامل من القواعد القانونية الحاكمة لإدارة شؤون المشروعات والمنظمات في مواجهة الأطراف المستفيدة، وبالتالي يهتم القانونيون بالقواعد القانونية والنواحي الإجرائية التي توفر متطلبات المحافظة على الكيان المؤسسي للشركات وتوفير ضمانات الحماية لحقوق كافة الأطراف ذوي العلاقة والمستفيدين من الشركة وبقائها ونموها.³

¹ سليمان، محمد مصطفى، حوكمة الشركات ومعالجة الفساد المالي والإداري، مرجع سابق، ص16.

² الخضيري، محسن أحمد، حوكمة الشركات، مرجع سابق، ص55.

³ بن درويش، عدنان بن حيدر، حوكمة الشركات ودور مجلس الإدارة، مرجع سابق، ص13-14.

كما أنه من الناحية الإدارية تتمثل بالقواعد والقوانين داخل الشركة مع توفر الضمانات الخاصة للحفاظ على حقوق أصحاب المصالح.

الفرع الرابع: طبيعة نظام حوكمة الشركات

إن لكل نظام طبيعته الخاصة التي تحدد شخصيته ومجال عمله وأبعاد نشاطه، ويعد نظام الحوكمة من الأنظمة الجيدة المرتبطة بالديمقراطية وبتطبيق سياسات الحرية الاقتصادية وبتفعيل آليات السوق، فهي تعمل في إطار حاكم ومتحكم في عناصر جذب الاستثمارات، كما تعمل على نشر ثقافة الالتزام ومتطلبات الاستقرار السياسي، كما أن نظام الحوكمة له اقتصاديات متنوعة المجالات.¹

الفرع الخامس: المزايا والأهداف

حوكمة الشركات تشتمل على مجموعة من العلاقات بين إدارة الشركة متمثلة في مجلس إدارتها والمساهمين وأصحاب المصالح مع وجود هيكل إداري سليم ليتم من خلاله وضع أهداف الشركة ومراقبة أدائها وتقييمه، بناء على ذلك فإن حوكمة الشركات تحكمها العديد من المزايا والمنافع والتي تعود بالفائدة عليها متمثلة في الآتي:²

- تخفيض المخاطر المتعلقة بالفساد المالي والإداري التي توجهها الشركات.
- رفع مستوى أداء الشركات وما يترتب عليه من دفع عجلة التنمية.
- جذب الاستثمارات الأجنبية وتشجيع رأس المال المحلي على الاستثمار في المشروعات الوطنية.
- زيادة قدرة الشركات الوطنية على المنافسة وفتح أسواق جديدة.
- الشفافية والدقة والوضوح في قوائمها المالية مما يزيد من ثقة المستثمرين بها.
- زيادة فرص العمل لأفراد المجتمع.

¹ السعدي، مصطفى حسن، الشفافية والإفصاح في إطار حوكمة الشركات، ورقة عمل مقدمة في ندوة حوكمة الشركات العامة والخاصة من أجل الإصلاح الاقتصادي والهيكلية، منشورات المنظمة العربية للتنمية الإدارية، مصر، 2009، ص 149.

² العشاوي، محمد عبد الفتاح، آليات حوكمة الخزانة العامة، مرجع سابق، ص 13.

أهداف ومزايا حوكمة الشركات:

لو لم يكن للحوكمة أهداف ومزايا تدعمها لما سعت الدول إلى تطبيقها ووضع التشريعات المختلفة لها، ومن هذه الأهداف كما وضحتها حسانين ما يلي:

- تحسين القدرة التنافسية للوحدات الاقتصادية وزيادة قيمتها.
- تقويم أداء الإدارة العليا وتعزيز المساءلة ورفع درجة الثقة فيها.
- زيادة ثقة المستثمرين في أسواق المال.
- الحصول على التمويل المناسب والتنبؤ بالمخاطر المتوقعة.
- تحقيق العدالة والشفافية ومحاربة الفساد.
- مراعاة مصالح الأطراف الأخرى وضرورة التواصل معهم.¹
- تعظيم أداء الشركات.
- وضع الأنظمة الكفيلة بتجنب وتقليل الغش وتضارب المصالح والتصرفات غير المقبولة مادياً أو إدارياً أو أخلاقياً.
- وضع أنظمة الرقابة على إدارة الشركة ومجلس إدارتها.
- وضع أنظمة يتم بموجبها إدارة الشركة وفقاً لهيكل يحدد توزيع كل من الحقوق والمسئوليات فيما بين مجلس الإدارة والمساهمين.
- وضع القواعد والإجراءات المتعلقة بسير العمل داخل الشركة والتي تضمن أهداف الحوكمة.²

نستنتج مما سبق ولتحقيق أهداف الحوكمة لا بد من وجود قواعد راسخة لإقامة نظام سليم للحوكمة يعزز فرص النجاح والإصلاح الاقتصادي للشركات، أي بوجود مجلس إدارة قادر على استخدام أسلوب ناجح لممارسة سلطته لتحقيق تلك الأهداف ومحاربة الفساد، كما أنها تهدف إلى وضع إطار قادر على حماية حقوق حملة الأسهم والمعاملة العادلة للسهم على حد سواء وحقهم في

¹ حسانين، أحمد سعيد، التكامل بين الآليات المحاسبية وغير المحاسبية لنظم الحوكمة وأثره على الأداء وخفض فجوة التوقعات عن القيمة العادلة للمنشأة، مرجع سابق، ص18.

² العبد، جلال، حوكمة الشركات، مدونة: تدريب واستشارات، مقال منشور على الموقع الإلكتروني <http://www.elaphblog.com>، بتاريخ 2009/6/28، تم الاطلاع عليه بتاريخ 2010/10/15.

الدفاع عن حقوقهم، كما يتضمن الإقرار بحقوق أصحاب المصالح المنصوص عليها في القانون وتشجيع التعاون بين الشركات وأصحاب المصالح لخلق الثروة وفرص العمل واستدامة المشاريع والالتزام بالمبادئ والمعايير في ظل نظام أخلاقي متميز بالإفصاح التام والشفافية الكاملة وفق أسس مالية ومحاسبية سليمة، وأن يكون الإفصاح في الوقت المناسب عن كل ما يتعلق بالشركات، كما تتضمن الحوكمة ضمان التوجيه الاستراتيجي للشركة والرقابة الفعالة على الإدارة من قبل مجلس إدارتها وضمن مسؤولية مجلس الإدارة تجاه الشركة وحملة الأسهم، لما فيها مصلحة الشركة وأصحاب المصالح الأخرى ويؤدي ذلك إلى جذب الاستثمارات.

المطلب الثالث : أهمية الحوكمة على كافة المستويات

وعلاقتها بالأخلاق

تم تقسيم المطلب الثالث إلى ثلاثة فروع في أهمية الحوكمة، الأول تكلم عن أهمية الحوكمة للشركات والأداء الاقتصادي لها، وما هي القواعد السليمة في تحقيق التنمية لتلك الشركات، كما أن الفرع الثاني تناول أهميتها على كافة الصعد والمستويات، فيما أن الفرع الثالث تناول العلاقة بين الحوكمة وأخلاقيات العمل.

الفرع الأول: لماذا حوكمة الشركات مهمة؟

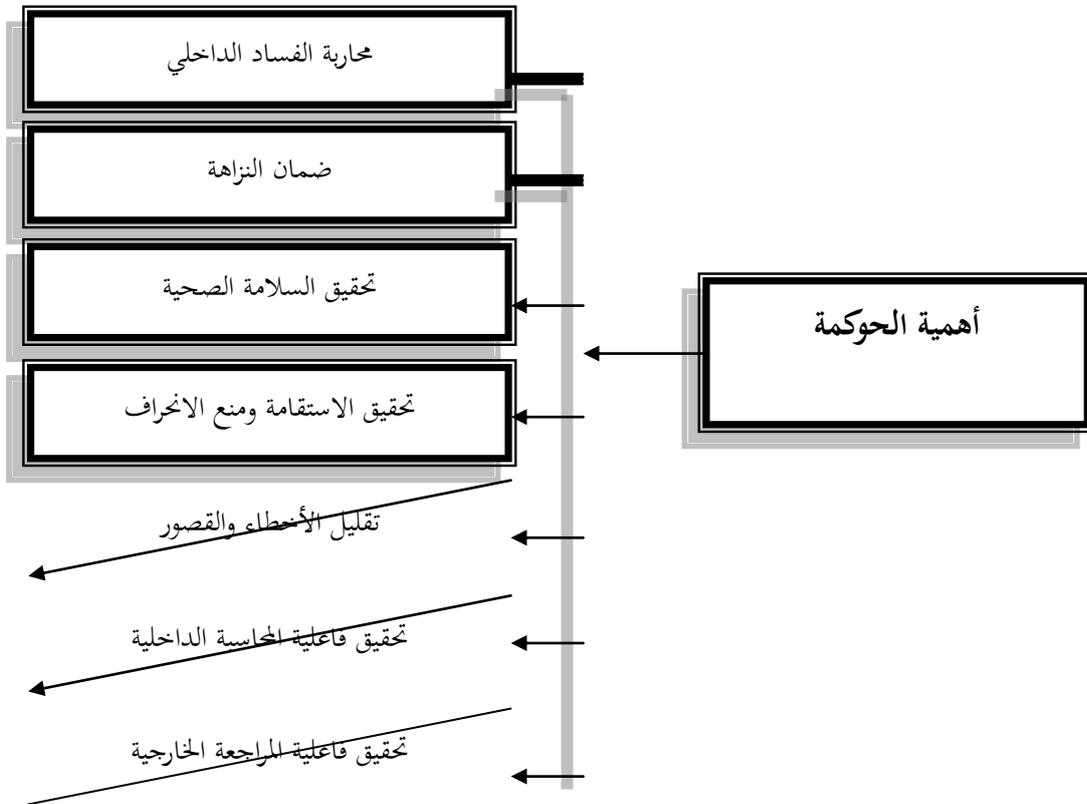
في رأينا تشير حوكمة الشركات إلى الطريقة التي تشرف فيها إدارة مجالس الشركات من خلال مدراءها ومساءلتهم، لما له أثر سلوكي للشركة ليس فقط للمساهمين، بل وأيضاً للموظفين والعملاء وأصحاب المصالح الأخرى في تلك المجتمعات، وقد بينت البحوث والدراسات أن مسئول إدارة من القضايا الاجتماعية، وأن الحوكمة تخلق روح الأعمال على حد سواء الشركة سلامتها داخل المجتمع وثقة المساهمين، لذلك سوف نشرح أهمية الحوكمة بالتفصيل فيما يلي:

1.1 أهمية الحوكمة للشركات:

تُعد حوكمة الشركات من الضروريات اللازمة لضمان سير عمل الشركات، والتأكيد على نزاهتها وكذلك الوفاء بالتزاماتها تجاه أصحاب المصالح ولضمان تحقيق الشركات أهدافها بشكل قانوني اقتصادي سليم، حيث يبين الشكل رقم (2) أهمية الحوكمة في الشركات وهي أساس جيد للاستقامة والصحة الأخلاقية.

شكل رقم (2)

أهمية الحوكمة في الشركات



المصدر: الحضيري 2008، ص58

فيما يلي شرح أهمية الحوكمة:¹

- مكافحة الفساد الداخلي للشركات والقضاء عليه وعدم السماح بعودته للشركات مرة أخرى.

¹ السعدي، مصطفى حسن، الشفافية والإفصاح في إطار حوكمة الشركات، مرجع سابق، ص148-149.

- تحقيق وضممان النزاهة والحيادية والاستقامة لكافة العاملين في الشركات بما فيهم أعضاء مجلس الإدارة والمدبرين التنفيذيين وغيرهم من العاملين بها.
 - تحقيق السلامة والصحة مع عدم وجود أخطاء عمدية أو انحراف متعمد أو غير متعمد مع منع استمرار هذا الخطأ.
 - محاربة الانحرافات وعدم السماح باستمرارها، خاصة والتي يشكل وجودها تهديداً للمصالح أو وجودها يصعب تحقيق نتائج جيدة للأعمال وتحتاج إلى إصلاح.
 - تقليل الأخطاء إلى أدنى قدر ممكن، أي استخدام نظام وقائي ليمنع من حدوث هذه الأخطاء وبالتالي يجنب الشركات تكاليف وأعباء.
 - تحقيق الاستفادة القصوى والفعالية من نظم المحاسبة والرقابة الداخلية خاصة فيما يتعلق بعمليات الضبط الداخلي .
 - تحقيق أعلى قدر للفاعلية من مراجعي الحسابات الخارجيين حيث أنهم على درجة مناسبة من الاستقلالية وعدم خضوعهم لأي ضغط من مجلس إدارة الشركة وغيرها من العاملين بالشركة.
- 2.1) كما تعمل حوكمة الشركات على تدعيم الأداء الاقتصادي والقدرة التنافسية وجذب الاستثمارات الأجنبية وتنشيط أسواق المال وتدعيم الأداء المالي من خلال:**¹
- وضع إستراتيجية سليمة لها.
 - التأكيد على عنصر الشفافية في كافة معاملات وعمليات الشركة وإجراءات المحاسبة على النحو الذي يُمكن من ضبط الفساد.
 - تقوية ثقة الجمهور في صحة عملية الخصخصة وتحقيقها لعائد أفضل على استثماراتها وبالتالي تتيح المزيد من فرص العمل وزيادة التنمية الاقتصادية.
 - ضمان التعامل بطريقة عادلة وسليمة للمساهمين والعمال والدائنين والأطراف الأخرى ذوي المصلحة.

¹ عقل، يونس حسن، تقييم دور الهيئة العامة لسوق المال في تحسين فعالية التقرير المالي في ضوء المبادئ الدولية لحوكمة الشركات - دراسة تحليلية، مرجع سابق، ص33.

3.1) كما أضافت أبو العطا في أن أهمية إتباع القواعد السليمة لحوكمة الشركات في تحقيق التنمية الاقتصادية من خلال:

- ضمان قدر ملائم من الطمأنينة للمستثمرين وحملة الأسهم وتحقيق عائد مناسب لاستثماراتهم والحفاظ على حقوقهم.
- التأكد من تطبيق برامج الخصخصة وتوجيهها للاستخدام الأمثل منعاً من وجود فساد.
- توفير مصادر تمويل محلية للشركات سواء من خلال الجهاز المصرفي أو أسواق رأس المال.¹

4.1) كما قال شكولنيكوف مدير البرنامج العالمي في حوكمة الشركات باعتبارها أداة للتنمية من خلال:

المديرين لمصلحة الشركة وأصحابها وليس لمصلحة المديرين، من هنا يأتي دور الحوكمة لتضع الآليات والقواعد التي تضمن عدم قيام مديري الشركات من إساءة استخدامها.²

الفرع الثاني: حوكمة الشركات على كافة الصُّعد

1.2) حوكمة الشركات على الصعيد العالمي:

يوجد في حوكمة الشركات نموذجين رئيسين عالمياً لتطبيق نظام الحوكمة: النموذج الأنجلو- ساكسون والنموذج الألماني- الياباني .

النموذج الأول (الولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا) يركز أساساً على الآليات الخارجية للحوكمة والمتمثلة في الأسواق المالية، أي لها دوراً مهماً في التأثير على قرارات الشركة، ويتميز بوجود عدد كبير من المؤسسات المتداول أسهمها في البورصة، مع وجود عدد قليل من الشركات التي تشرف على رقابة مؤسسات أخرى.

أما في النموذج الثاني (اليابان وألمانيا) فتحل فيه الآليات الداخلية للحوكمة مكانة هامة، خاصة بالدور الذي تلعبه البنوك الكبرى في التأثير على قرارات المؤسسة من خلال مساهماتها الرئيسية

¹ أبو العطا، نزمين، حوكمة الشركات- سبيل التقدم، مع إلقاء الضوء على التجربة المصرية، مركز المشروعات الدولية الخاصة، غرفة التجارة الأمريكية- واشنطن، 2003، ص4.

² شكولنيكوف، ألكسندر، وولسون، أندرو، حوكمة الشركات كأداة تنموية، من شركات مستدامة إلى اقتصاديات مستدامة، مركز المشروعات الدولية الخاصة، ص8.

في رأس أموال أغلب المؤسسات، وبهذا تعتبر كمساهم رئيسي، كما إن مجالس الإدارة تمتاز بفعالية أكثر نتيجة لمكوناته من مختلف أطياف أصحاب المصالح، خاصة الذين يحتلون مركزاً جيداً.¹

2.2) الضغط المالي على نمو الإنتاجية:

إذا كانت السيطرة على حملة الأسهم فعالة أو لا يعتمد ذلك على النظم الاقتصادية والقانونية، وكذلك الأحوال الاقتصادية، يمكن أن نقول هنا يوجد مساهمة فعالة لنمو الإنتاجية.²

3.2) حوكمة الشركات والرفاهية الاجتماعية:

إن حوكمة الشركات لا تضم الشركات الاقتصادية ولكن تمتد لتشمل كل الشركات العاملة بالمجتمع سواء كانت مملوكة للقطاع العام أو الخاص والتي يرتبط نشاطها بإنتاج سلعة أو تقديم خدمة، والتي تؤثر على رفاهية الأفراد والمجتمع ككل.³

أي أن حوكمة الشركات سبيل التقدم من خلال توفر الضمان للأفراد وأداء الشركات تؤثر على حياة الأفراد والشركات والمجتمع وغيرها من الأمور المرتبطة بهم، مثل الوظائف، المدخرات، ومستويات معيشتهم، ولا بد من أن تكون الشركات مساءلة من التزامها في إطار رفاهية المجتمع وتقدمه.

4.2) أثر الحوكمة على تعزيز الاستقرار المالي:

استخدم داس وآخرون (Das et al, 2004) ثلاث مجموعات كمحددات متعارف عليها للاستقرار المالي وهي:

¹ بن ثابت، علال، وابن جاب الله، محمد، المستثمرون المؤسسون لبورصة الأوراق المالية ودورهم في التأثير على حوكمة المؤسسات، مداخلة في الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات- دراسة حالة الجزائر والدول النامية، جامعة محمد خيضر بسكرة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، يومي 21-22 نوفمبر 2006، ص6.

² Sakai, Hirotsugu, and Asaoka, Hitoshi, The Japanese Corporate Governance System and firm performance: toward sustainable growth, Research Center for Policy and Economy Mitsubishi Research Institute, Inc. January, 2003.

³Turnbull, Shann (1997), Corporate Governance: Its Scope, Concerns and Theories, Corporate Governance: An International Review, Blackwood, Oxford, vol.5, No.4, pp. 180-205.

- **البيئة الاقتصادية الكلية:** ويعبر عنها باستخدام ثلاثة مؤشرات وهي الوضع المالي، والذي في حال كونه إيجابياً، يدل على وضع مالي أفضل مما يؤثر بشكل إيجابي على السلامة المالية، نسبة التضخم، نسبة الفائدة على المدى القصير، كلاهما يؤثران سلباً على السلامة المالية.
- **هيكلية القطاع المصرفي:** من حيث مشاركة المصارف المملوكة للحكومة والمصارف الأجنبية في النظام وقياس مدى التركيز المصرفي.

- **البيئة المؤسسية والحوكمة:** مقاسة بالحوكمة التنظيمية، وحوكمة القطاع العام (مقاسة بالمحاسبة الديمقراطية، غياب الفساد، والقانون وغيرها من المتغيرات).¹

5.2) حوكمة الشركات على الصعيد القانوني (الحصافة القانونية):

يلعب النظام القانوني دوراً حاسماً للدولة في تهيئة فعالية آلية الشركات للتنافس الوطنية للبلد وحماية حقوق المستثمرين والدائنين،² وعلى الرغم من اختلاف القوانين والنظم الأساسية المرتبطة بحوكمة الشركات من الدول إلا أن الأنظمة القانونية تعد هي صمام الأمان الرئيسي لصناعة حوكمة جيدة للشركات، كما أن كل من معايير الإفصاح والشفافية من معايير المحاسبة الحسيفة يجب أن تكون هي عصب مبادئ حوكمة الشركات.³

لذلك تعد التشريعات واللوائح المنظمة لعمل حوكمة الشركات العمود الفقري لآليات الحوكمة لأنها تنظم القوانين والقرارات بشكل دقيق وتحدد العلاقة بين الأطراف المعنية بالشركة والاقتصاد ككل، لذلك يهتم القانونيون بآليات حوكمة الشركات لأنها تعمل على وفاء حقوق الأطراف المتعددة بالشركة، وخاصة الشركات الكبيرة وتضم تلك الأطراف (حملة الأسهم، مجلس الإدارة، المديرين، العاملين، المقرضين، البنوك، وأصحاب المصالح)، وتأتي حوكمة الشركات من الناحية القانونية للتغلب على سلبات تنفيذ التعاقدات التي تنتج من الممارسات غير الرشيدة للشركة.⁴

¹ Das, Udaibir, Quintyn, Marc, Chenard, Kina, Does Regulatory Governance Matter for Financial System Stability? An Empirical Analysis, IMF Working Paper Monetary and Financial Systems Department, wp/04/89, May 2004, pp5-14.

² Chakrabarti Rajesh Corporate Governance in India- Evolution and Challenges, College of Management, Georgia Tech, pp8.

³ أبو العطا، نزمين، حوكمة الشركات- سبيل التقدم، مع القاء الضوء على التجربة المصرية، مرجع سابق، ص6.

⁴ Regional Corporate Governance, working group, 2003, pp121.

6.2) أهمية حوكمة الشركات بالنسبة للاقتصاد القومي:

يساعد التطبيق السليم لمبادئ حوكمة الشركات على تحقيق معدلات نمو مرتفعة ومستدامة تتسم بالعدالة لأنه يؤدي إلى:

- تعميق مستوى المال وتعبئة المدخرات ورفع معدلات الاستثمار.
- زيادة قدرة الشركات في الحصول على التمويل، ومن ثم زيادة فرص العمل وتشغيل العمالة داخل المجتمع.
- تشجيع نمو القطاع الخاص ودعم قدرته التنافسية.
- حماية حقوق الأقلية.
- زيادة الثقة في الاقتصاد القومي.¹

الفرع الثالث: الحوكمة وأخلاقيات العمل

يوجد علاقة وطيدة بين الأخلاق والحوكمة، حيث أصدرت بورصة نيويورك بالولايات المتحدة مؤخرًا قواعد جديدة لحوكمة الشركات، تضمنت قسمًا يحدد متطلبات محددة لميثاق الأخلاق، ومن هنا نجد أن هذه القواعد الجديدة تضع المبادئ الأخلاقية في قلب أحكامها الخاصة بحوكمة الشركات، إذ ينص القسم العاشر من تلك القواعد على: " يتعين على الشركات المقيمة إقرار ميثاق لسلوكيات وأخلاقيات العمل والإفصاح عنه للمديرين والمسؤولين والموظفين كما يجب عليها الإفصاح فورًا عن أية تنازلات عن هذا الميثاق تمنح المديرين أو المسؤولين التنفيذيين " وقد جاء ذلك استجابة لما وقع بشركة " أنرون " وغيرها من الشركات الكبرى الأخرى، حيث قامت مجالس الإدارة بها بالتنازل عن ميثاق الأخلاق مما كان السبب الرئيسي وراء الانهيار المالي الذي حدث أثناء أزمة شركة أنرون، وما حدث في شركة أنرون يوضح ما يمكن أن يشكل إحدى العوامل الفاصلة في كافة المواثيق وليس فقط في تلك الخاصة بالأخلاق، أي أن وجود ميثاق ليس كافيًا بل يجب العمل به في الأنشطة اليومية.²

¹ الحرابي، صلاح، التدقيق الداخلي في إطار حوكمة الشركات، ورقة بحثية مقدمة للمؤتمر العربي الأول حول التدقيق الداخلي في إطار حوكمة الشركات، القاهرة، يومي 24-26 سبتمبر، 2005، منتديات المركز الأكاديمي لتجميع الدراسات والبحوث العلمية، منشور على الموقع الإلكتروني <http://www.ac.ly>، بتاريخ 2009/11/7، تم الاطلاع عليه بتاريخ 2010/10/15.

² سوليفان، جون، وشكوليكوف، الكسندر، أخلاقيات العمل: المكون الرئيسي لحوكمة الشركات، يناير 2006، ص8.

1.3) تركز حوكمة الشركات على ثلاث ركائز وهي كالتالي:

- **السلوك الأخلاقي:** أي الالتزام بالأخلاقيات وقواعد السلوك المهني الرشيد، التوازن في تحقيق مصالح الأطراف الأخرى المرتبطة بالشركة من خلال وجود شفافية في تقديمها للمعلومات.
 - **تفعيل أدوار أصحاب المصالح في الرقابة والمساءلة:** وبما يساهم في نجاح الشركة.¹
 - **إدارة المخاطر:** تتركز مسؤولية الجهات التنظيمية حول تحسين الجودة من خلال تشديد المسئوليات وتوفير قواعد إرشادية حول إدارة المخاطر والسياسات ذات الصلة،² مع وجود إفصاح وتوصيل هذه المخاطر إلى مستخدميها وأصحاب المصالح.
- أي لا بد من توافر الركائز الأساسية للحوكمة التي تطبقها الشركات، وأن يكون التطبيق بشكل سليم وليس بوضع القواعد الرقابية فقط، وحتى يكتمل إحكام الرقابة على أدائها لا بد من توافر الشفافية في توافر المعلومات وتطبيق معايير المحاسبة الدولية والنهوض بمستوى الكفاءات للموظفين من خلال تدريبهم.

2.3) الممارسات الجيدة لحوكمة الشركات:

الرؤية الأساسية للعمل على وجود هياكل لاتخاذ القرارات التي تضمن الاستدامة على المدى الطويل أكثر من أي وقت مضى، ونحن هنا بحاجة إلى شركات يمكن أن تكون مريحة مع تحقيق البيئة الاجتماعية والقيمة الاقتصادية للمجتمع.³

3.3) قواعد السلوك المهني الرشيد:

ينصح مجلس الإدارة بوضع قواعد للسلوك المهني الرشيد والإعلان عنها للعموم، وعليه أن يتأكد من أن كل أعمال الشركة يتم وفق إجراءات وقواعد السلوك المهني للشركة ومن هذه القواعد:

- قواعد التعامل مع الشركة بالبيع أو الشراء.

¹ حماد، طارق عبد العال، حوكمة الشركات - شركات قطاع عام وخاص ومصارف، مرجع سابق، ص4.

² وهيبية، ناصري، دور حوكمة البنوك في استقرار السوق المالي، رسالة ماجستير أسواق مالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة باجي مختار عنابة - الجزائر، 2008-2009.

³International Finance Corporate-World Bank Group, Global Corporate Governance Forum, The Global Compact, Corporate Governance the Foundation for Corporate Citizen Ship and Sustainable Businesses, pp1-2.

- تفويض الصلاحيات.
- أساليب الإعلان عن السياسات الجيدة.
- معايير السلامة والصحة.
- المعايير المهنية السليمة للتعامل مع العاملين والمديرين والمتعاملين مع الشركة.¹

المطلب الرابع : المتطلبات والأجزاء

تم تقسيم المطلب الرابع إلى فرعين حول المتطلبات والأجزاء، الأول تكلم عن المتطلبات الأساسية لنظام الحوكمة والتي لا بد من توافرها في كافة المؤسسات والشركات، كما أن الفرع الثاني تناولنا من خلاله أجزاء الحوكمة الثلاثة من مدخلات ونظام التشغيل ومخرجاتها.

الفرع الأول: متطلبات أساسية لنظام الحوكمة

يوجد العديد من مؤشرات الحوكمة لا بد من توافرها في كافة مؤسسات المجتمع المدني بما فيها القطاع العام والخاص متمثلة بوجود انتخابات حرة للمجالس التشريعية، واحترام حقوق الآخرين، وتوفير الشفافية والمساءلة في المؤسسات الحكومية والأهلية، والالتزام الكامل بالقانون وأحكام القضاء، والحكم الرشيد وهو من أهم المتطلبات الأساسية لخلق مناخ استثماري محفز للقطاع الخاص.²

متطلبات نموذج الحوكمة الجيد:

كلما كان نظام الحوكمة قائم على المناهج العلمية كان قادراً على تحقيق أهدافه، فإنه يحتاج إلى توافر التالي:³

- **الاقتصادية:** أن تكون تكلفته أقل من عائده، وأن تكون عوائده الايجابية ملموسة إلى جانب العوائد المعنوية التي تتحقق من وجود الحوكمة.

¹ المصري، ماهر، لاستثمر الحوكمة في بناء مؤسساتنا، مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين، مرجع سابق، ص29.

² عورتاني، هشام، الشركات الفلسطينية تواجه قصوراً في الضوابط الداخلية والخارجية، الحوكمة في فلسطين ترف.. أم ضرورة ملحة، مجلة سوق المال الفلسطيني، العدد(5)، 2008، ص6.

³ الخضيري، محسن أحمد، حوكمة الشركات، مرجع سابق، ص218.

- **الفاعلية غير المحدودة:** والمتمثلة في تحقيق القدر المناسب من الإفصاح ما يحدث بالشركات وبما يساعد المساهمين والعاملين في اتخاذ قرار مناسب لاستثماراتهم.
- **الإشباع الكامل لحاجات الأفراد:** خاصة حاجات الأمن والثقة ومعالجة مشاكل التوتر نتيجة الشك في مصداقية البيانات.
- **الاستهداف لمصلحة الجماعة والمجتمع:** أي أن الحوكمة توازن مسيطر على توازنات المصالح ومحقة لصالح الجميع.
- **الخصوصية:** والتي تتفق مع خصائص المجتمع الذي تطبق فيه، وتتوافق مع الظروف التي يمر بها.

لذلك ينبغي أن يتضمن نظام الحوكمة الجيد نظام حوافز مناسبة للإدارة وهي بدورها تستطيع تحقيق أهداف الشركة والتي هي من مصلحة حملة الأسهم وأصحاب المصالح الأخرى المعنية.

الفرع الثاني: أجزاء الحوكمة

حوكمة الشركات كنظام له ثلاثة أجزاء مكونة من التالي:¹

الجزء الأول متمثل بمدخلات النظام:

حيث يتطلب هنا نظام الحوكمة مستلزمات لا بد من توفرها لتطبيقه سواء كانت تشريعية أو إدارية أو اقتصادية.

الجزء الثاني متمثل بنظام تشغيل الحوكمة:

وهي الجهات المسؤولة عن تطبيق نظام الحوكمة والمشرفين على هذا التطبيق وجهات الرقابة، حيث كل كيان إداري داخل الشركات أو خارجها مساهم بتنفيذ الحوكمة مع التشجيع للالتزام بها والعمل على تطوير أحكامها والارتقاء بفعاليتها.

الجزء الثالث المتمثل بمخرجات النظام:

الحوكمة مجموعة من المعايير والقواعد والقوانين المنظمة للأداء والسلوك والممارسات العملية

¹ السعدي، مصطفى حسن، الشفافية والإفصاح في إطار حوكمة الشركات، مرجع سابق، ص 150-151.

والتنفيذية سواء للشركات أو المنظمات، فالحوكمة وسيلة لتحقيق أهداف يسعى إليها جميع الأطراف، ومن ثم الحفاظ على حقوق أصحاب المصالح وتحقيق الشفافية ومسئولية مجلس الإدارة.

المطلب الخامس : محددات التطبيق والأداء والعلاقة بينهما

تم تقسيم المطلب الخامس إلى ثلاثة فروع في العلاقة بين التطبيق والأداء، الأول تكلم عن ما هي المحددات الأساسية لتطبيق الحوكمة داخل الشركات وخارجها، كما أن الفرع الثاني تناول مراحل التطبيق الناجح للحوكمة، فيما أن الفرع الثالث تناول العلاقة بين أداء الشركات وتطبيقها لنظام الحوكمة.

الفرع الأول: المحددات الأساسية لتطبيق نظام الحوكمة في الشركات

لا بد من توافر مجموعة من المحددات والعوامل لكي تستفيد الشركات من مزايا تطبيق حوكمة الشركات وتضمن التطبيق السليم لمبادئ الحوكمة، حيث أن الشكل رقم (3) يوضح هذه المحددات في مجموعتين:

شكل رقم (3)

محددات الحوكمة



حيث تتمثل المحددات الخارجية في المناخ الاستثماري للدولة متمثلة بالقوانين واللوائح المنظمة لعمل الأسواق المالية والمنافسة ومنع الإفلاس والاحتكارات وقوانين الشركات، كفاءة الهيئات والأجهزة الرقابية عن طريق إحكام الرقابة على البيانات والمعلومات التي تنشرها الشركات، وكفاءة القطاع المالي في توفير التمويل اللازم للشركات، ودور المؤسسات غير الحكومية في التزامها بالسلوك المهني والأخلاقي لضمان عمل الأسواق بكفاءة، كما أن وجودها يضمن تنفيذ القوانين والقواعد التي تهتم بتسيير الشركات وتقلل من التعارض والنزاعات بين أصحاب المصالح وبين العائد الاجتماعي وعائد الشركات.

في حين تتمثل المحددات الداخلية في القواعد والأسس التي تطبقها الشركات والتي تعمل على وضع هيكل إداري سليم ليساعد في عملية اتخاذ القرار، وتوزيع الصلاحيات والمسئوليات بين الأطراف المعنية بتطبيق نظام الحوكمة، والتي يؤدي تطبيقها إلى الحد من تضارب المصالح وتقليل النزاعات بين الأطراف وتتمثل تلك الأطراف في مجلس إدارة الشركة والرقابة المباشرة للمساهمين بواسطة الجمعية العمومية.¹

نجاح أي نظام يتوقف على أمرين اثنين هما:²

- جودة تصميم النظام.
- فاعلية التطبيق.

الفرع الثاني: مراحل التطبيق الناجح للحوكمة

لنجاح تطبيق نظام الحوكمة في أي شركة لا يُطبق مرة واحدة بل المرور بعدة مراحل لنحكم عليه من خلال تلك المراحل بالنجاح أو الفشل منها ما يلي:³

رفع مستوى الوعي: وهو أهم مفهوم لنجاح تطبيق الحوكمة، أي تعريف معنى الحوكمة ومحاوله تطبيقه وجعل الأطراف المعنية من فهم وإدراك فوائد تطبيقه.

¹ Fawzy, Al, (2003)- Assessment of Corporate Governance in Egypt. Working Paper No.82, Egypt, The Egyptian Center for Economic Studies: pp.3,4.

² الحفناوي، شوقي عبد العزيز، حوكمة الشركات ودورها في علاج أمراض الفكر والتطبيق الحاسي، مرجع سابق.

³ حسنية، رحوي، دراسة النظام المؤسساتي في الجزائر من خلال الحكم الرشيد وحوكمة الشركات- دراسة حالة المؤسسات العمومية في الجزائر، رسالة ماجستير في اقتصاد التنمية، جامعة أبي بكر بلقايد- تلمسان، 2007-2008، ص229-231.

وضع القوانين: بعد نجاح مرحلة الوعي في الأوساط التجارية يتم العمل على تحديد مبادئ السلوك وذلك بالاعتماد على مبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية للحوكمة كقاعدة أساسية يتم الاعتماد عليها .

مراقبة التطبيق: بعد أن يتم تبني مبادئ للحوكمة بصفة أساسية نرى مدى تطبيق الشركات له.

التدريب على المسئوليات الجديدة: بعد وضع الإطار العام لحوكمة الشركات من هنا تقع مسئوليات جديدة على أعضاء مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين، لذا يتعين على قطاع الشركات التجارية بتعليمهم كيفية القيام بواجباتهم.

إضفاء الطابع المؤسسي على حوكمة الشركات: وهي تعتبر المرحلة الأخيرة في تطور الحوكمة وهذا يحدث عندما يتقبل الوسط التجاري الحوكمة كجزء من أعماله وهذا يكون عندما تطبق الشركات مبادئ الحوكمة تصبح ثابتة في مكانها.

نستخلص أن حوكمة الشركات وتطبيقها ليس بمجرد فكرة وإنما تنفيذ الفكرة على أرض الواقع وتقييم نتائج تطبيقها، وهو عندما تشعر أي شركة أنها بحاجة لتحسين مستوى أدائها هنا تعمل على خلق الثقة لوضع الأسس الكفيلة بتطبيق الحوكمة مع مشاركة الأطراف ذات المصلحة في وضع تلك القواعد، بعدها تقوم الإدارة بتنفيذ الفكرة وتطبيقها بتحديد المسئوليات والصلاحيات والمعرفة المسبقة بظروف الشركة، كما أن صياغتها تكون بما لا يتعارض مع المعايير الدولية، وبعدها يأتي التطبيق والتنفيذ الفعلي وتقييم التنفيذ، في إمكانية التقييم تنظر هل هي في حاجة إلى تطوير.

الفرع الثالث: العلاقة بين أداء الشركات وتطبيقها لنظام الحوكمة

إن الحوكمة الجيدة لا تقاس بتطبيقها فقط وإنما عندما تخضع لنظام رقابي ومساءلة على كافة مستويات الشركة تدفع بتحسين أدائها، وعندما يكون هدف إدارة الشركة تعظيم ثروة الملاك مع مراعاة أصحاب المصالح يوجد تكامل بين تعظيم حقوق المساهمين وأصحاب المصالح، وتستجيب للتغيرات البيئية في فترات الأزمات، فإننا ننظر إليها على أنها حوكمة جيدة وفعالة، وأن استثمارات المستثمرين في مأمّن في حصولهم على عائد مناسب.

المبحث الثاني : مقومات نظام حوكمة الشركات

وخصائصها

يتضمن المبحث الثاني أربعة مطالب في مقومات نظام الحوكمة للشركات وخصائصها، حيث تكلم المطلب الأول عن شرح وافي لمقومات النظام من خلال الأطر والمستويات، ثم تطرقنا إلى الخصائص والمعايير والأبعاد في المطلب الثاني، وتم تقسيمه إلى ثلاثة فروع، كما أن المطلب الثالث تناول مسؤولية مَنْ الحوكمة، حيث تم تقسيم المطلب هنا إلى ثلاثة فروع، تكلمت عن أطراف الحوكمة وما هي اللجنة المكونة لها والتيارات التي تحكمها، فيما أن المطلب الرابع تكلم عن مراحل الحوكمة ومرورها بعدة خطوات ولا بد من اتباعها.

المطلب الأول : المقومات

تناولنا في هذا المطلب مقومات حوكمة الشركات لمجموعة من الكتاب تتحدد من خلال الأطر القانونية والمؤسسية والتنظيمية للشركات.

1.1 مقومات حوكمة الشركات

لتحقيق مفهوم حوكمة الشركات من خلال توافر مجموعة من الدعائم الأساسية لا بد من توافرها حتى يتم الحكم بتطبيق حوكمة الشركات في الشركة منها: ¹

- توافر اللوائح والقوانين الخاصة بضبط الأداء للشركة.
- وجود لجان أساسية مثل لجنة المراجعة التابعة لمجلس الإدارة لمتابعة أداء الشركة.
- وضوح السلطات والمسئوليات بالهيكل التنظيمي للشركة.
- فعالية نظام التقارير وقدرته على تحقيق الشفافية وتوفير المعلومات في الوقت المناسب.
- تعدد الجهات الرقابية على أداء الشركة.

2.1) كما أضاف كل من (Sakai and Asaoka, 2003) المقومات التالية لحوكمة الشركات منها ما يلي: ²

- إدارة أصحاب المصلحة والفائدة المرجوة.
- كفاءة الاستثمار للمستثمرين.
- السعي لتحقيق نمو الإنتاجية، والنمو المستدام للشركات.
- تأمين فرص العمل.

¹ حسانين، أحمد سعيد، التكامل بين الآليات المحاسبية وغير المحاسبية لنظم الحوكمة وأثره على الأداء وخفض فجوة التوقعات عن القيمة العادلة للمنشأة، مرجع سابق، ص19.

² Sakai, Hirotsugu, and Asaoka, Hitoshi, The Japanese Corporate Governance System and firm performance: toward sustainable growth, Research Center for Policy and Economy Mitsubishi Research Institute, Inc. January, 2003.

3.1) كما جمع درويش والحفناوي مقومات حوكمة الشركات تتحدد من خلال الأطر التالية الذكر:

الإطار القانوني: وهو المسئول عن تحديد حقوق المساهمين والأطراف الأساسية المعنية بالشركة وبصفة خاصة المؤسسين والجمعية العمومية للمساهمين ومجلس الإدارة ولجانته الرئيسية ومراقب الحسابات، وكذلك عقوبات لمن يقوم بانتهاك هذه الحقوق أو التقصير في المسؤوليات وتجاوز تلك الاختصاصات، كما يجب أن يحدد الإطار القانوني للحوكمة الجهة الحكومية المنوط بها مراقبة تطبيق إجراءات الحوكمة، ولا يترك نظام الحوكمة بكامله للشركات باعتباره شأنًا داخلياً لها، لأنه لن يختلف حينئذ عن نظام الرقابة الداخلية ولن يحقق أهداف الحوكمة، فالرقابة الداخلية ليست صمام أمان من الغش والاحتيال في الشركات، خاصة وأنه توجد أدلة على الاتجار بقوانين مراقبة الشركات.

الإطار المؤسسي: وهو الإطار الذي يتضمن المؤسسات الحكومية الرقابية المنظمة لعمل الشركات، مثل الهيئة العامة لسوق المال، والرقابة المالية للدولة والبنوك المركزية والهيئات الرقابية والهيئات غير الحكومية المساندة للشركات دون استهداف الربح كالجمعيات المهنية والعلمية المعنية والجمعيات الأهلية المعنية كجمعية حماية المستهلك، وكذلك المؤسسات غير الحكومية الهادفة للربح مثل شركات ومكاتب المحاسبة والمراجعة والمحاماة والتصنيف الائتماني والتحليل المالي وشركات الوساطة في الأوراق المالية وغيرها، ولا يقل دور المؤسسات العلمية كالجامعات أهمية عن دور تلك المؤسسات إذ يقع عليها عبء تطوير نظم الحوكمة ونشر ثقافتها، وينبغي أن تقوم جميع هذه المؤسسات بأدوارها بكفاءة وأمانة ونزاهة وشفافية من أجل صالح الشركات والاقتصاد القومي عامة.¹

الإطار التنظيمي: يتضمن عنصرين هما: النظام الأساسي للشركة والهيكل التنظيمي لها موضعاً عليه أسماء واختصاصات رئيس وأعضاء ولجان مجلس الإدارة وكذلك أسماء واختصاصات المديرين التنفيذيين.

روح الانضباط والجد والاجتهاد: بالحرص على المصلحة العامة للشركة، وتشجيع جميع العاملين فيها على المساهمة الفعالة بكامل الإمكانيات في تحسين أدائها وتعظيم قيمتها وقدراتها التنافسية وذلك بنشر ثقافة الحوكمة في الشركة، والعمل على تفعيلها بقدر الإمكان من منطلق أن الشركة هي سفينة

¹ بن درويش، عدنان بن حيدر، حوكمة الشركات ودور مجلس الإدارة، مرجع سابق، ص 25-26.

جميع الأطراف إلى بر الأمان، ومن مصلحة الجميع الحرص على سلامتها والعمل على تحسين قدراتها التنافسية.¹

المطلب الثاني : الخصائص والمعايير والأبعاد

تم تقسيم المطلب الثاني إلى ثلاثة فروع، الأول تكلم عن خصائص حوكمة الشركات وهي خمسة خصائص، كما أن الفرع الثاني تناول المعايير الخمسة الأساسية للحوكمة، فيما أن الفرع الثالث تناول الأبعاد المحاسبية للحوكمة وعلاقتها بالمعلومات المحاسبية.

الفرع الأول: خصائص حوكمة الشركات

من الضروري أن توجد خصائص حوكمة الشركات لتفعيلها وتعمل على تكامل الجوانب الفكرية الخاصة بالشركة بما تعمل على تحقيق أهدافها، ومن خصائصها كما يلي:²

الانضباط: إتباع السلوك الأخلاقي المناسب والصحيح.

الشفافية: تقديم صورة حقيقية لكل ما يحدث بالشركات.

الاستقلالية: أي لا توجد تأثيرات وضغوط غير لازمة للعمل.

المساءلة: إمكانية تقييم وتقدير أعمال مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية.

المسئولية: المسئولية أمام جميع الأطراف ذوي المصلحة في الشركة.

العدالة: احترام حقوق مختلف المجموعات وأصحاب المصلحة في الشركة.

المسئولية الاجتماعية: النظر إلى الشركة كمواطن جيد.

¹ الحفناوي، شوقي عبد العزيز، حوكمة الشركات ودورها في علاج أمراض الفكر والتطبيق المحاسبي، مرجع سابق.

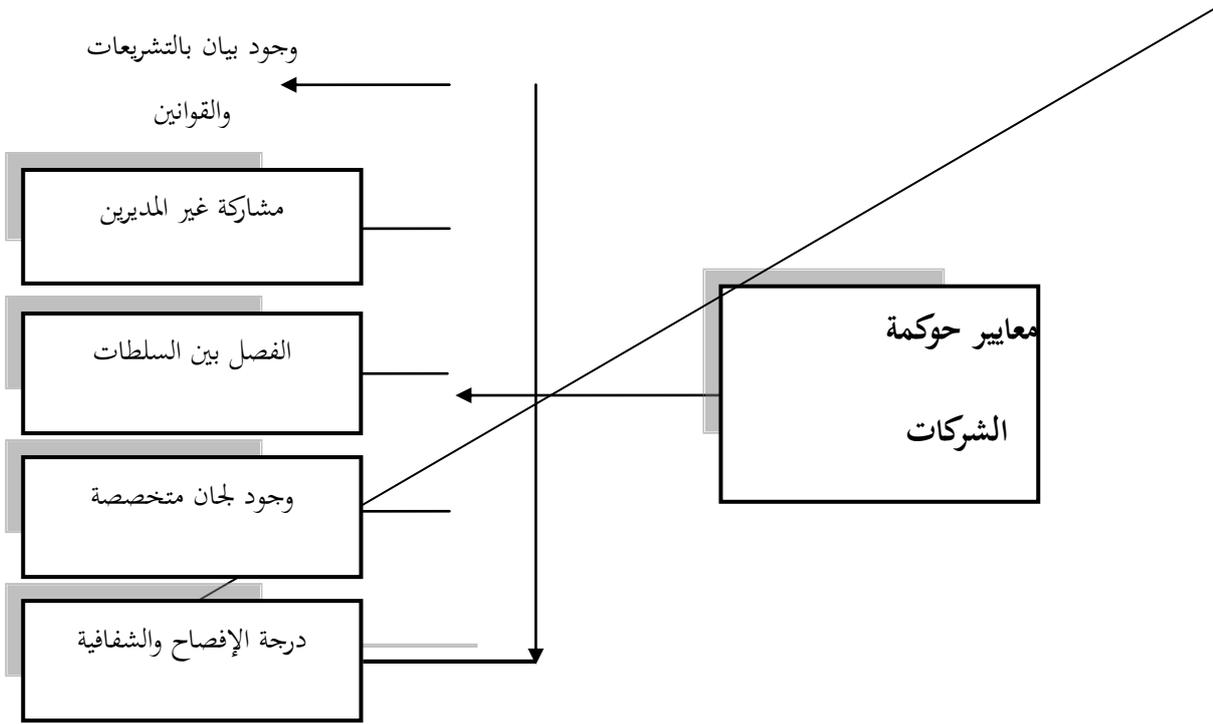
² عدلي، محقق، ما هي حوكمة الشركات؟، منتديات حق القانونية- قسم البحوث والدراسات القانونية، منشور على الموقع الإلكتروني <http://haqq.ba7r.org>، بتاريخ 29 أكتوبر، 2009، تم الاطلاع عليه بتاريخ 2010/11/23.

الفرع الثاني: المعايير الخمسة الأساسية للحوكمة

وهي المعايير والمؤشرات التي تعكس مدى فاعلية الحوكمة في أسواق المال المختلفة والشكل رقم (4) يبين لنا تلك المعايير:

شكل رقم (4)

معايير حوكمة الشركات



المصدر: الخضيرى، 2008، ص 123

يتبين لنا من الشكل السابق أن للحوكمة معايير حيث تستخدم تلك المعايير للحكم على مدى تطبيق الحوكمة وكيفية استخدامها من خلال تلك المعايير، وفيما يلي شرح مبسط لتلك المعايير.

1) وجود بيان بالتشريعات:

مدى وجود قوانين ولوائح تحتوي على نصوص واضحة سهلة الفهم متطابقة مع باقي التشريعات والقوانين الأخرى، والالتزام بالقوانين والقرارات الحكومية.

2) مشاركة غير المديرين:

مدى مشاركة غير المديرين في توجيه مسار العمل وتحديد مجالاته ومشاركتهم في صنع القرارات التي من شأنها أن تكون أداة جيدة للتوجيه والرقابة ووجود الشفافية في العمل وإظهار الحقائق ومعالجة أي قصور أو انحراف قد يحدث في الشركات.

3) الفصل بين السلطات:

معرفة مدى وجود فصل بين السلطات وتقسيم العمل بين المسؤولين داخل الشركات وكيفية رسم السياسات وتوافقها مع احتياجات ومتطلبات العمل.

4) وجود لجان متخصصة:

هذه اللجان تابعة لمجلس الإدارة حيث تتناول الأعمال التي تحتاج إلى بحث ودراسة تفصيلية وتتناول الأنشطة التي تحتاج إلى تطوير ودراسة الجديد وعمليات الإصلاح التي تحتاج إليها الشركة فيما يتعلق بعمليات الإحلال والتجديد والتحسين الدائم والتطوير المستمر لخطوط الإنتاج ومدى مناسبة التكنولوجيا المتبعة ومدى أهمية تطبيق الجديد في التكنولوجيا والتسويق والتمويل والكوادر البشرية بما يدعم كفاءة الشركة وقدرتها على تحقيق أهدافها التي تسعى إليها، بحيث تقوم تلك اللجان بتقديم تقاريرها إلى مجلس الإدارة لتساعدها على فهم حقيقة ما يجري بالشركة والإحاطة بعنصر الخطر ومجالاته.¹

5) درجة الإفصاح والشفافية:

معرفة مدى درجة الإفصاح عن المرتبات والمكافآت لكبار المديرين وما يترتب عليه من إنجازات تم القيام بها ومدى النتائج المتحققة وانسجامها مع الخطط الموضوعة المتعاقدة عليها مسبقاً ومدى الأداء والتحسين والتطوير على يد الإدارة، من هنا يتم الحكم على مدى كفاءة مجلس الإدارة وإمكانية استمراره في العمل أو إحلال أفراد آخرين مؤهلين مكانهم لتحقيق نتائج أفضل.²

¹ السعدي، مصطفى حسن، الشفافية والإفصاح في إطار حوكمة الشركات، مرجع سابق، ص153.

² الخضير، محسن أحمد، حوكمة الشركات، مرجع سابق، ص125.

الفرع الثالث: الأبعاد المحاسبية لحوكمة الشركات وعلاقتها بالمعلومات المحاسبية¹

- المساءلة والرقابة المحاسبية.
- الالتزام بتطبيق معايير المحاسبة والمراجعة.
- دور المراجعة الداخلية: وهي تساعد الشركات في تحقيق أهدافها وتأكيد فعالية الرقابة الداخلية من خلالها كما تساعد في تقييم وتحسين العمليات الداخلية للشركة وتحقيق الضبط الداخلي نتيجة استقلالها وتبعيةها لرئيس مجلس الإدارة.
- دور المراجع الخارجي: عند قيام المراجع بإبداء رأيه الفني المحايد في مدى صدق وعدالة القوائم المالية التي تعدها الشركات يُضفي طابع الثقة والمصداقية على تلك المعلومات المحاسبية من خلال تقرير يعده المراجع مرفق بتلك القوائم، وهنا دوره جوهرى وفعال في مجال حوكمة الشركات لأنه يحد من التعارض بين الملاك وإدارة الشركة، ويحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات.
- دور لجان المراجعة: ضرورة وجود لجان للمراجعة في الشركات الاقتصادية التي تسعى إلى تطبيق الحوكمة، وهو يمثل أحد العوامل الرئيسة لتقييم مستويات الحوكمة المطبقة فيها، ودورها هنا هام وحيوي في ضمان جودة التقارير المالية وتحقيق الثقة نتيجة إشراكها في عمليات المراجعة الداخلية والخارجية.
- إدارة الأرباح.

كما أضاف Steindl, 2009 الأبعاد الرئيسة التالية لحوكمة الشركات كما يلي:²

- التزام الشركات بتطبيق الحوكمة.
- تحقيق الإفصاح والشفافية: ويعد أحد الأركان والمبادئ الرئيسة التي تركز عليها حوكمة الشركات وهو من الأساليب الفعالة لتحقيق مصالح الأطراف المختلفة ويمثل أحد المؤشرات الهامة للحكم على تطبيق نظام الحوكمة من عدمه داخل الشركات المختلفة.
- المساهمين وأصحاب المصالح.

¹ خليل، محمد أحمد، دور حوكمة الشركات في تحقيق جودة المعلومات المحاسبية وانعكاساتها على سوق الأوراق المالية-دراسة نظرية تطبيقية، مرجع سابق.

² Steindl Martin, Corporate Governance and the Financial Crisis, IFC International Finance Corporation, World Bank Group, June, 2009, pp7.

- أسرة الحوكمة (اللجنة).
- أداء المجلس وتقويم أداء الوحدات الاقتصادية.

المطلب الثالث : من المسئول عن الحوكمة

تم تقسيم المطلب الثالث إلى ثلاثة فروع في المسؤولية، تناول الأول من هم أطراف الحوكمة، كما أن الفرع الثاني عن مكونات لجنة الحوكمة وعملها، فيما الأخير يتكلم عن تيارات الحوكمة المتمثلة بتيارين يحكمها.

الفرع الأول: أطراف الحوكمة

هل المجتمع المدني هو المسئول عن الحوكمة الفاعل والمتفاعل فيها بلى، ولكن ليس الفاعل الوحيد بل توجد أطراف أخرى مسئولة أيضاً عن الحوكمة حيث تشكل الحوكمة جزءاً لا يتجزأ من النظام العام تتفق مع آدابه وأخلاقه وقيمه فهي بحكم تفاعلها تضع إطاراً ضابطاً للسلوك وحاكماً للتصرفات وحماية الشركات بما تحقق مصالح المجتمع المدني.

وتوجد أطراف عديدة مستفيدة من الحوكمة وتعمل من أجل تطبيقها فإن الحوكمة مسئولة تلك الأطراف سواء فكري أو تطبيقي ومن أهم تلك الأطراف:¹

- **النظام العام:** بما فيه من قوانين وأعراف وأحكام وتشريعات ومبادئ مستقرة في ضمائر المجتمع.
- **الدولة:** بكيانها الإداري وبنائها التنظيمي ومؤسساتها الفاعلة والتي تعتمد كل مؤسسة على الأخرى وترتبط بأدائها بالأخرى متمثلة في السلطات الثلاث:
 - السلطة التشريعية: بما تصدره من قوانين وتشريعات.
 - السلطة التنفيذية وما تقوم به من أعمال تنفيذية.
 - السلطة القضائية ما تصدره من أحكام وبيان العدالة.

¹ الخضيرى، محسن أحمد، حوكمة الشركات، مرجع سابق، ص 168-170.

• الأفراد العاملين وأصحاب المصالح: ولهم علاقة مباشرة في إحداث الحوكمة.

الفرع الثاني: لجنة الحوكمة

يشكل المجلس من أعضائه لجنة حوكمة يتألف من رئيس المجلس واثنين من الأعضاء المستقلين لتوجيه تطبيق قواعد الحوكمة، وينصح بأن تقوم اللجنة بإعداد دليل للحوكمة في الشركة على أن يتم اعتماده من المجلس.¹

وعمل المجلس يقدم دوراً قيادياً في تشكيل الحوكمة للشركة، ويقوم بدوره عادةً في العمل وبشكل دقيق مع لجنة الحوكمة المؤلفة من المديرين المستقلين كما ذكرنا سابقاً، مما يعزز الفكرة القائلة: بأن الحكم على عمليات الشركة تحت سيطرة المجلس باعتبارهم ممثلين للمساهمين، ومن مسؤوليات اللجنة وضع معايير للمجلس وعضوية اللجنة، النظر في تناوب أعضاء اللجنة ومراجعة مؤهلات المرشحين، وتقييم مساهمات الإدارة الحالية وتقديم التوصيات إلى المجلس كاملة، كما ينبغي أن تضع اللجنة للنظر في اقتراحات المساهمين المرشحين للمجلس، والمسئولية النهائية لاختيار المرشحين تقع على عاتق مدير المجلس.²

الفرع الثالث: يوجد تياران لحوكمة الشركات

1) تيار يحرص العلاقة بين المساهمين والمديرين فقط أو ما يعرف بالرؤية المساهماتية، أي تعطي السلطة للمساهمين كحماية شرعية قانونية من أجل الحفاظ على حقوقهم ضد أي محاولة لانتهاك رؤوس أموالهم من طرف المديرين.

2) تيار الملكية المتعددة (رؤية تشاركية) هنا تكون السلطة مقسمة على مجموع المساهمين (أفراد ومؤسسات) لمواجهة السلوك السلبي للمديرين، عن طريق الحماية التشريعية بحصر الملكية في أيدي المساهمين، فحوكمة الشركات تظهر هنا لتأمين كافة الصفقات المبرمة بين الشركة والأطراف الأخرى من مديرين، مساهمين، أجراء، عملاء، ممولين أي كل المحيط المجتمعي.³

¹ المصري، ماهر، لاستثمر الحوكمة في بناء مؤسساتنا، مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين، مرجع سابق، ص26.

² Principles of Corporate Governance, A white paper from the Business Roundtable-BRT, May,2002.

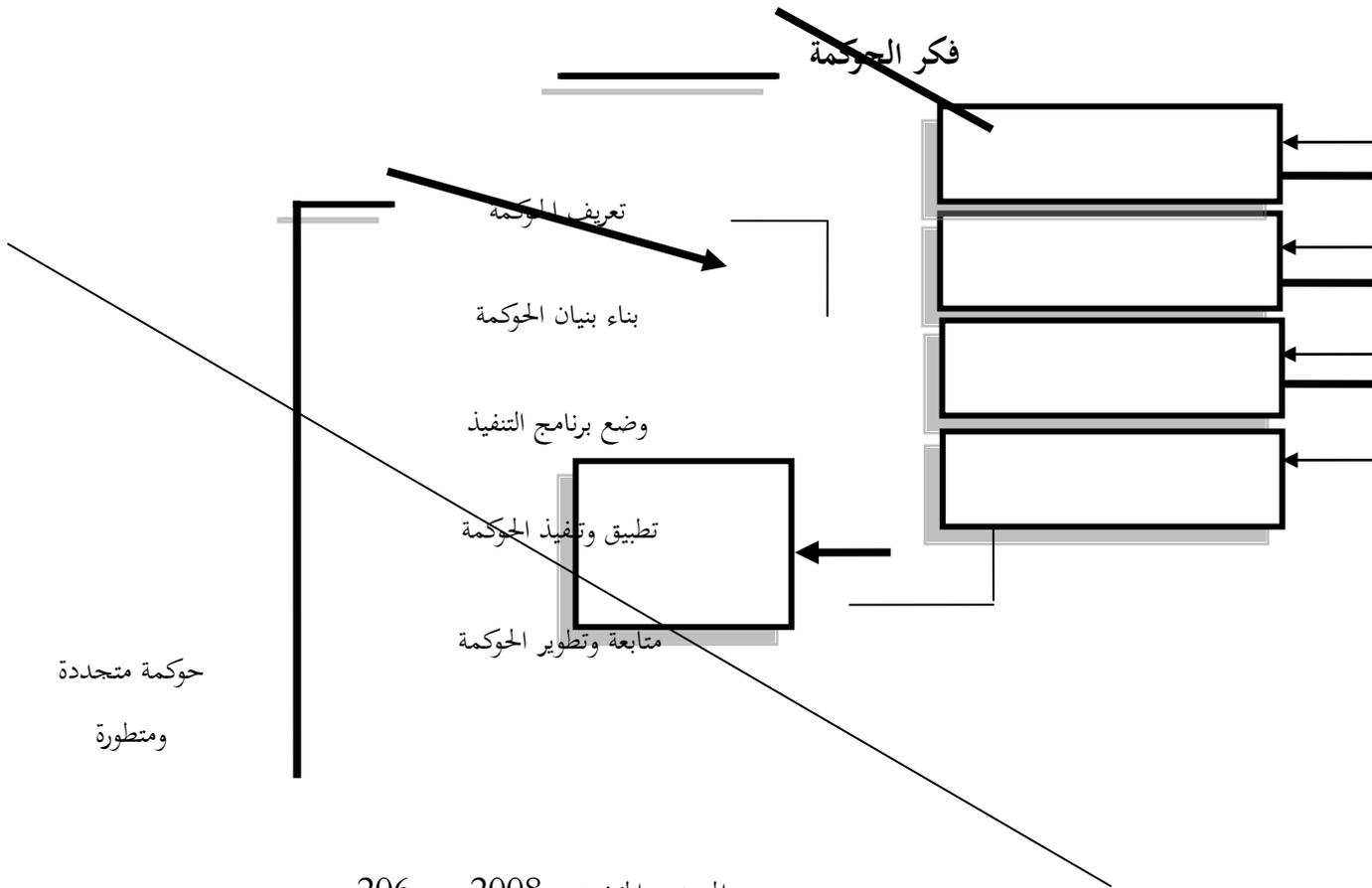
³ فاتح، دبله، وبن عيشي بشير، حوكمة الشركات كأداة لضمان صدق المعلومة المالية والأنظمة المحاسبية وأثرها على مستوى أداء الأسواق، مرجع سابق.

المطلب الرابع : مراحل الحوكمة

تكلم المطلب الرابع عن مراحل الحوكمة ولا بد من مرورها بعدة مراحل حتى يكتب لها النجاح في التطبيق.

شكل رقم (5)

مراحل الحوكمة



المصدر: الخضيرى، 2008، ص 206

يتبين لنا من الشكل السابق أن فكرة الحوكمة تمر بعدة مراحل تبدأ بتعريفها وتحديد الأساس ومن ثم تنتهي بمتابعتها ومراقبتها ومن ثم وضع تطورات جديدة لها.

المرحلة الأولى: وهي من أهم المراحل التي يتم فيها وضع الأساسيات للحوكمة، حيث يتم تحديد مفاهيمها ووضع منهاجها وتحديد معالمها وتكوين رأي عام تجاه الحوكمة وتحديد الجهود من أجل تحقيق الإصلاح، ومن هنا سوف يتم تطبيق القول بالفعل، أي تبلور الفكرة إلى واقع حقيقي.

المرحلة الثانية: هنا يتم تحديد البنية الأساسية للحوكمة وهي عنصر هام ولازم لتأسيس وبناء الحوكمة، والتي تشمل الهيكل التنظيمي للشركات وجهات الإشراف، والأساس الأخلاقي والقيمي والمرجعيات الأخلاقية التي تستند إليها، ومن خلالها يتم تحديد الضوابط القانونية والتشريعية وتحديد الجهات المسؤولة عن الحوكمة.

المرحلة الثالثة: يتم في هذه المرحلة وضع برنامج للتنفيذ، أي تحديد البرنامج الزمني وتحديد الأعمال والمهام والواجبات المناط القيام بها، ليتسنى لنا متابعة التقدم في تنفيذ الحوكمة وفي نفس الوقت تحديد العقبات والمشاكل التي تحول دون التطبيق لمعالجتها بما يؤدي إلى إيجاد النموذج الأمثل.

المرحلة الرابعة: يتم تنفيذ التطبيق المرسوم للحوكمة، ومن ثم قياس مدى استعدادية الأطراف في تطبيقها.

المرحلة الخامسة: يتم متابعة كيفية التنفيذ وتستخدم الرقابة والمتابعة من أجل تنفيذ الحوكمة وهي المرحلة التي تؤكد حسن تنفيذ المراحل الأربعة السابقة، حيث تقوم هذه المرحلة بمعالجة أي قصور أو خلل ومن ثم تطوير وابتكار الوسائل التي تزيد من فاعليتها وتوفير الحماية للشركات.

على ما سبق يؤكد الخضيرى أن الحوكمة تحتاج إلى تعيين مراقب أخلاقي داخل الهيكل التنظيمي للشركة تكون مهمته مراقبة تنفيذ قيم الحوكمة وتدقيق الإجراءات مما يساعد على حسن أداء وظيفة الرقابة والمحافظة على أخلاق المهنة وقيمتها.

المبحث الثالث : مبادئ حوكمة الشركات الصادرة عن

منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية

يتناول هذا المبحث دراسة علمية للمبادئ التي تركز عليها حوكمة الشركات، وأهداف تلك المبادئ، ثم يلي ذلك شرح للمبادئ الستة لحوكمة الشركات والصادرة عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية في ستة مطالب، حيث تكلم المطلب الأول عن القاعدة الأولى في المبادئ وهي وجود الأساس القانوني للحوكمة، فيما المطلب الثاني تناول حقوق المساهمين والمتمثلة في حمايتهم وممارسة حقوقهم، أما المطلب الثالث تناول المعاملة المتساوية في ظل وجود النظام وذلك بتوفير وسائل تُستخدم لحمايتهم، واستعرضنا دور أصحاب المصالح في الحوكمة والاعتراف بحقوقهم في ظل القانون في المطلب الرابع حيث تم تقسيمه إلى ثلاثة فروع، أما المطلب الخامس تناول الإفصاح والشفافية باعتباره العمود الفقري التي تركز عليه الحوكمة، وقد قسم إلى ستة فروع، فيما المطلب السادس والأخير تناول القاعدة السادسة من قواعد ومبادئ الحوكمة وهي من مسؤوليات مجلس إدارة الشركات وقد قسمت إلى خمسة فروع.

طلب مجلس منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية من المنظمة أن تشارك مع الحكومات الوطنية الأعضاء بالمنظمة وغيرها من المنظمات من القطاع الخاص بوضع مجموعة من المبادئ الخاصة بحوكمة الشركات، وقد استفادوا من جهودات عدد من الدول غير مشتركة في المنظمة، وجهودات البنك الدولي وصندوق النقد الدولي وغيرها من الأطراف المعنية بموضوع حوكمة الشركات وقد تم إصداره المبادئ التالية في 1999م، ومنذ ذلك الوقت تعتبر تلك المبادئ الأساس الذي تستند إليه الدول في تطبيق الحوكمة.¹

وقد توفر مبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) الحوافز المناسبة لمجلس الإدارة والإدارة التنفيذية للشركة لمتابعة الأهداف التي تتماشى مع مصلحة المساهمين والشركة معاً، كما تعمل على جذب الاستثمارات بصورة أكثر، بالإضافة إلى زيادة قدرتها على جذب الاستثمارات الخارجية لتتمكن من التوسع والمنافسة مع أنه لا يوجد نموذج موحد لحوكمة الشركات يطبق ويؤدي نفس النتائج، لذلك تم القيام بتحديد عدد من العناصر المشتركة والتي تعتبر أساس لحوكمة الشركات وتقوم المبادئ على أساس هذه العوامل، وتم تشكيلها لتضم النماذج المختلفة لهيكل مجلس الإدارة الموجودة في دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية وغيرها من الدول،² بما أن لنظام الحوكمة مجموعة من المبادئ والتي يجب على الشركات العمل على تنفيذها أيضاً يوجد لها بعد هام يتمثل في الجانب الأخلاقي والسلوكي والذي يدعم فعالية حوكمة الشركات، أي وجود علاقة وطيدة على رأي (عبد القادر ومحمد) بين حوكمة الشركات التي تهدف إلى إدارة المال برشد وشفافية وبين الأخلاق الجيدة والتي تمثل الحكمة والضمير الخلقى في الفرد الذي يدير هذا المال، ورجحوا أن غياب الضمير كجوهر للأخلاق، وشيوع الممارسات الأخلاقية والافتقار إلى الممارسات السليمة للرقابة وعدم التطبيق الجيد لمبادئ الحوكمة أو غيابها، تعتبر جملة من الأسباب التي تؤدي إلى حدوث انهيارات مالية ومن ثم أزمات مالية،³ ويقصد بالأزمة المالية: (التدهور الحاد في الأسواق المالية لدولة معينة، ومن

¹ سليمان، محمد مصطفى، حوكمة الشركات ومعالجة الفساد المالي والإداري، مرجع سابق، ص42.

² العشماوي، محمد عبد الفتاح، آليات حوكمة الخزانة العامة، مرجع سابق، ص21-22.

³ عبد القادر، بريس، ومحمد، سمو، البعد السلوكي والأخلاقي لحوكمة الشركات ودورها في التقليل من آثار الأزمة المالية العالمية، مرجع سابق، ص11.

أبرز سماتها فشل النظام المصرفي المحلي في أداء مهامه الرئيسية مما انعكس سلباً في تدهور قيمة أسعار الأسهم مما ينتج عنه آثار سلبية في قطاع الإنتاج والعمالة).¹

بناء على ما سبق يتطلب الأمر منا العمل على تنفيذ مبادئ حوكمة الشركات، وتحسين ممارساتها لتتماشى مع متطلبات الأسواق، والامتثال إلى أخلاقيات المهنة، والالتزام بمعايير الإفصاح والشفافية الذي يعمل على إعادة الثقة واستقرار النظام المالي.

ومن أهداف المبادئ الدولية للحوكمة

- مساعدة الدول في تقييم وتحسين الأطر القانونية والتنظيمية لحوكمة الشركات لتلك الدول.
- توفير المقترحات في وضع أساليب سليمة للحوكمة لأسواق الأوراق المالية.
- تعتبر تلك المبادئ أداة مفيدة لتحسين أساليب الحوكمة للشركات التي لا تتداول أسهمها في البورصات.²

وقد تنقسم المبادئ الخاصة بحوكمة الشركات والصادرة عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية إلى ستة مبادئ، تتضمن تلك المبادئ مجموعة من الإرشادات لتوضح كيفية تطبيق تلك المبادئ بالشكل السليم وهي كما يلي:

(1) توافر إطار فعال لحوكمة الشركات.

(2) حقوق المساهمين.

(3) المعاملة العادلة للمساهمين.

(4) دور أصحاب المصالح.

(5) الإفصاح والشفافية.

(6) مسئوليات مجلس الإدارة.

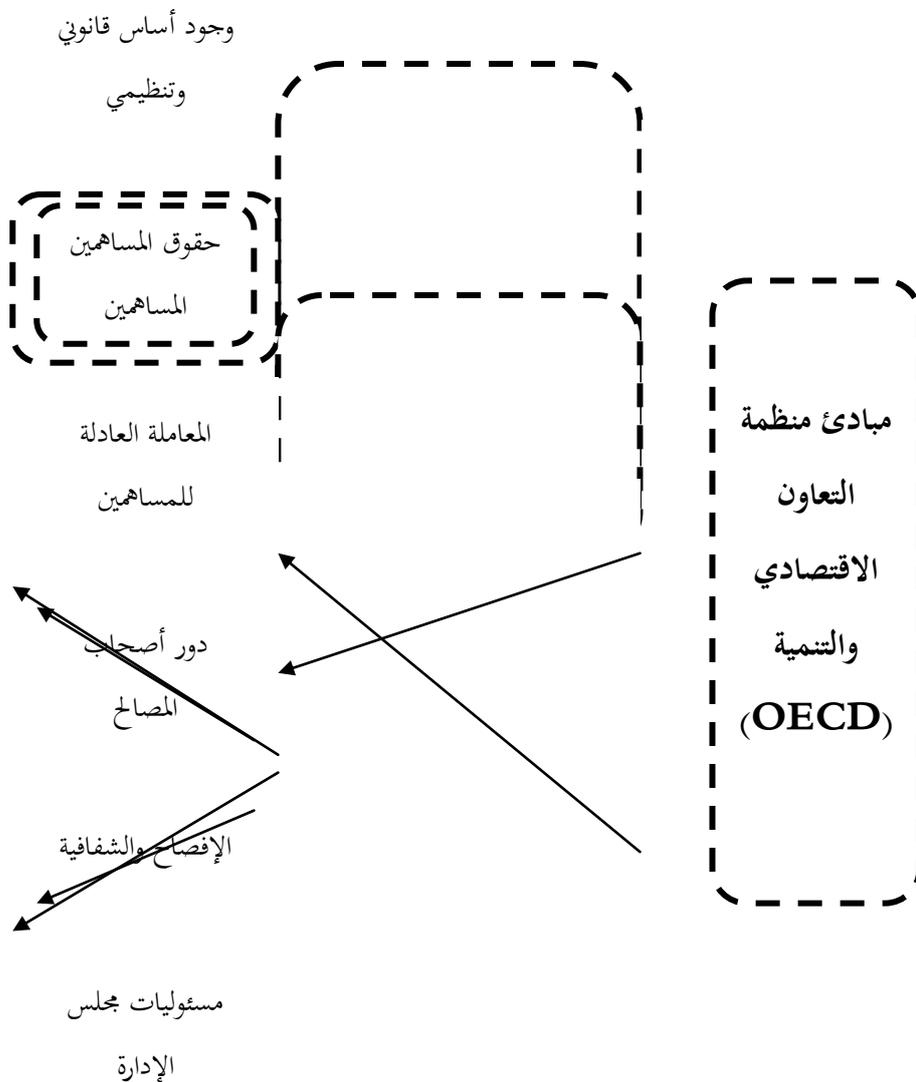
¹ الحسني، عرفات، التمويل الدولي، دار مجدلاوي للنشر، عمان، 1999، ص200.

² Organization for Economic Corporation and Development, 2004, pp5-8.

إن التطبيق الجيد لمبادئ حوكمة الشركات إذا تم إنجازها بشكل سليم فإنها تمثل سُبُل التقدم والتطور لكل الأفراد والشركات والمجتمع، لأن في ذلك ضمان لتحقيق ربحية لاستثمارات الأفراد، وتضمن آليات الحوكمة قوة وسلامة أداء الشركات، ومن ثم تدعيم استقرار وتقديم الأسواق المالية والمجتمعات ومختلف الاقتصاديات، وفيما بعد سوف يتم شرح تلك المبادئ بالتفصيل.

شكل رقم (6)

مبادئ حوكمة الشركات الصادرة عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية



المصدر: سليمان، 2006، ص44

وُضعت هذه المبادئ من أجل تقييم وتحسين الإطار القانوني والمؤسسي والتنظيمي الخاص بحوكمة الشركات كل في دولته، وكذلك من أجل توفير الإرشادات والمقترحات لبورصة الأوراق المالية للمستثمرين والأطراف التي لها دور في تنمية الحوكمة، وقد تركزت هذه المبادئ على الشركات التي يجري تداول لأوراقها المالية، وإذ تعتبر أداة مفيدة لتحسين حوكمة الشركات التي لا تتداول بالأسهم مثل الشركات الخاصة أو المملوكة للقطاع العام، وهي أمر ضروري لتنمية الممارسات الجيدة للحوكمة، وتعتبر الحوكمة أحد العناصر الرئيسة في تحسين الكفاءة الاقتصادية وتعزيز ثقة المستثمر لتضمنها مجموعة من العلاقات فيما بين إدارة الشركة وحملة الأسهم وأصحاب المصالح، وتوفر الحوكمة الهيكل الذي من خلاله يتم وضع أهداف الشركة، ولبلوغ هذه الأهداف ومراقبتها لا بد من توفر حوافز مناسبة لمجلس إدارتها لسعيها في تحقيق تلك الأهداف الموضوعة من قبل الإدارة والتي تكون في مصلحة الشركة ومساهميها، مع توفر رقابة فعالة من خلالها لتعطي نوعاً من الثقة لسلامة اقتصاد السوق وبالتالي النمو الاقتصادي، كما أن الالتزام بممارسات الحوكمة الجيدة سيؤدي إلى تحسين ثقة المستثمرين المحليين وتخفيض تكلفة رأس المال مما يدعم جودة عمل تلك الأسواق وبالتالي تجذب مصادر تمويل أكثر استقراراً، كما أنه لا يوجد نموذج موحد لتطبيق الحوكمة فقد قامت منظمة التعاون الاقتصادي وغيرها من الدول إلى وضع عناصر مشتركة تعتبر أساساً ومرجعاً لحوكمة الشركات الجيدة، وهي ليست ملزمة التطبيق وإنما وضعت لتحديد الأهداف وكيفية وضع الوسائل والتعليمات لتحقيق تلك الأهداف، ولكي تحتفظ الشركات بقدرتها التنافسية في السوق عليها وضع إطار تنظيمي وفعال يوفر مرونة كافية مما يسمح للأسواق العمل بفاعلية والاستجابة لتوقعات المساهمين وأصحاب المصالح، وعند وضع تلك المبادئ يعرفون الكيفية التي تطبق فيها وتطوير الأطر الخاصة بها آخذين في الاعتبار عناصر التكلفة والمنافع الخاصة بالتنظيم.

المطلب الأول : ضمان وجود أساس لإطار فعال

لحوكمة الشركات

عندما يتم وضع إطار لحوكمة الشركات يكون الهدف منه رفع مستوى الشفافية، وكفاءة الأسواق المالية بما يتوافق مع القانون ليتم بذلك تحديد واضح للمسئوليات بين الهيئات المختلفة المسؤولة عن الإشراف والرقابة وتطبيق القانون،¹ ولضمان وجود أساس قانوني فعال لحوكمة الشركات يوجد مجموعة من العوامل تؤخذ بالاعتبار منها:

- ينبغي أن يتم وضع إطار حوكمة الشركات بهدف أن يكون ذا تأثير على الأداء الاقتصادي الشامل ونزاهة الأسواق والحوافز التي يخلقها للمشاركين في السوق وتشجيع قيام أسواق تتميز بالشفافية والفعالية.
- ينبغي أن تكون المتطلبات القانونية والتنظيمية التي تؤثر في ممارسة حوكمة الشركات في نطاق اختصاص تشريعي ما متوافقة مع أحكام القانون وذات شفافية وقابلة للتنفيذ.
- ينبغي أن يكون توزيع المسئوليات بين مختلف الجهات في نطاق اختصاص تشريعي ما محدداً بشكل واضح مع ضمان خدمة المصلحة العامة.
- ينبغي أن يكون لدى الجهات الإشرافية والتنظيمية والتنفيذية السلطة والنزاهة والموارد للقيام بواجباتها بطريقة متخصصة وموضوعية فضلاً عن أن أحكامها وقراراتها ينبغي أن تكون في الوقت المناسب وشفافة مع توفير الشرح التام لها.

¹ عقل، يونس حسن، تقييم دور الهيئة العامة لسوق المال في تحسين فعالية التقرير المالي في ضوء المبادئ الدولية لحوكمة الشركات - دراسة تحليلية، مرجع سابق، ص35.

المطلب الثاني : حقوق المساهمين والوظائف الرئيسة

لأصحاب حقوق الملكية

* ينبغي في إطار حوكمة الشركات أن يوفر الحماية للمساهمين وأن يسهل لهم ممارسة حقوقهم.

يتمتع المستثمرون بالأسهم بحقوق ملكية معينة فالسهم يمثل حصة ملكية في الشركات التي يتم تداول أسهمها، فيمكن شراؤه أو بيعه أو تحويله، كما أن أسهم الملكية تعطي للمستثمر الاشتراك في أرباح الشركة مع التزام محدود بقيمة استثماره، وتعطي له الحق في الحصول على معلومات عن الشركة، ولا يمكن للمساهمين إدارة الشركة إذ تتباين مصالحهم وأهدافهم وتوقعاتهم الاستثمارية وقدراتهم، لذلك فإن إدارة الشركة هي القادرة على اتخاذ القرارات المرتبطة بعملها، كما تتمثل هنا حقوق المساهمين في انتخاب أعضاء مجلس الإدارة مع بعض الموضوعات الأساسية التي يحددها قانون الشركات واللوائح التنظيمية الداخلية للشركة.

وتتضمن تلك الحقوق للمساهمين الحق في:¹

- طرق مضمونة لتسجيل الملكية .
- إرسال أو تحويل الأسهم .
- الحصول على المعلومات المادية وذات الصلة بالشركة في الوقت المناسب وعلى أساس منتظم.
- المشاركة والتصويت في الإدارة العامة للمساهمين .
- انتخاب وعزل أعضاء مجلس الإدارة .
- نصيب من أرباح الشركة.

* ينبغي أن يكون للمساهمين حق المشاركة، وأن يحصلوا على المعلومات الكافية عن القرارات التي تخص أي تغييرات أساسية في الشركة مثل:

¹ OECD Principles of Corporate Governance,2004,pp18.

- تعديل النظام الأساسي، أو عقد التأسيس، أو ما يماثلها من المستندات الحاكمة للشركة.
 - الترخيص بإصدار أسهم إضافية .
 - العمليات الاستثنائية، بما في ذلك تحويل كل أو ما يكاد أن يكون كل الأصول، بما يؤدي في الواقع إلى بيع الشركة.
- * ينبغي أن تكون للمساهمين فرصة المشاركة الفعالة والتصويت في اجتماعات الجمعية العامة للمساهمين، كما ينبغي أن يُحاط المساهمون علمًا بالقواعد التي تحكم اجتماعات الجمعية العمومية للمساهمين بما في ذلك إجراءات التصويت.
- ينبغي تزويد المساهمين بالمعلومات الكافية في الوقت المناسب فيما يتعلق بتاريخ ومكان وجدول أعمال الجمعية العامة، وكذلك المعلومات الكاملة وفي الوقت المناسب عن الموضوعات التي سيجرى اتخاذ قرارات بشأنها في الاجتماع.
 - ينبغي أن تتاح الفرصة للمساهمين لتوجيه الأسئلة إلى مجلس الإدارة، بما في ذلك الأسئلة المتعلقة بالمراجعة الخارجية السنوية، ووضع بنود على جدول الأعمال الخاص بالجمعية العامة، واقتراح قرارات في نطاق حدود معقولة.
- * ينبغي تسهيل المشاركة الفعالة للمساهمين في القرارات الرئيسية الخاصة بحوكمة الشركات مثل ترشيح وانتخابات أعضاء مجلس الإدارة، وبنبغي بسياسة مكافآت أعضاء مجلس الإدارة وكبار التنفيذيين في الشركة، كما ينبغي أن يخضع القسم الخاص بتقديم أسهم لأعضاء مجلس الإدارة والعاملين كجزء من مكافآتهم لموافقة المساهمين.
- * ينبغي أن يتمكن المساهمون من التصويت سواء كانت شخصياً أم غيباً، مع إعطاء نفس الأثر للأصوات سواء تم الإدلاء بها حضورياً أم غيباً.
- * ينبغي الإفصاح عن الهياكل والترتيبات الرأسمالية التي تمكن لبعض المساهمين أن يحصلوا على درجة من السيطرة لا تتناسب مع ملكياتهم من الأسهم.
- * ينبغي السماح لأسواق السيطرة على الشركات بالعمل بطريقة تتميز بالكفاءة والشفافية.

- ينبغي أن يتم بوضوح تحديد والإفصاح عن القواعد والإجراءات التي تحكم حيازة السيطرة على الشركات في الأسواق المالية، وكذلك العمليات الاستثنائية مثل الاندماجات، وبيع حصص جوهرية من أصول الشركة، حتى يمكن للمستثمرين أن يفهموا حقوقهم والملجأ القانوني لهم، وينبغي أن تتم العمليات بأسعار شفافة وفي ظل شروط عادية تحمي حقوق كافة المساهمين وفقاً لطبقاتهم.
- ينبغي عدم استخدام الوسائل المضادة للاستيلاء لحماية الإدارة ومجلس الإدارة من المساءلة.
- * ينبغي تسهيل ممارسة كافة المساهمين لحقوق الملكية، بما في ذلك المستثمرون المؤسسون.
- ينبغي على المستثمرين المؤسسيين الذين يعملون بصفة وكلاء أن يفصحوا عن حوكمة الشركات الخاصة بهم وسياسات التصويت فيما يتعلق باستثماراتهم بما في ذلك الإجراءات القائمة لديهم لتقرير استخدامهم لحقوقهم التصويتية.
- ينبغي على المستثمرين المؤسسيين الذين يعملون بصفة وكلاء أن يفصحوا عن الكيفية التي يتعاملون بها مع التعارض المادي للمصالح التي قد تؤثر في ممارستهم لحقوق الملكية الرئيسية الخاصة باستثماراتهم.
- ينبغي السماح للمساهمين بما فيها المستثمرون المؤسسون أن يتشاوروا مع بعضهم البعض فيما يتعلق بالموضوعات الخاصة بالحقوق الأساسية للمساهمين وفقاً للتعريف الوارد في المبادئ، مع بعض الاستثناءات لمنع إساءة الاستغلال.

المطلب الثالث : المعاملة المتساوية للمساهمين

* ينبغي في إطار حوكمة الشركات أن يضمن معاملة متساوية لكافة المساهمين، بما فيهم الأقلية والأجانب، كما تُتاح لهم الفرصة في الحصول على تعويض في حال انتهاك حقوقهم

تعتبر ثقة المساهمين والمستثمرين بأن الأموال التي سيستثمرونها لن يُساء استخدامها من قبل مديري الشركة أو أعضاء مجلس إدارتها وكبار مساهميها، وأن هذه الأموال ستوظف بالشكل الأمثل الذي يراعي مصالحهم، بمثابة أنها أحد أهم العوامل في نشوء وتطور أسواق رأس المال، فواقع الأمر أن مجالس الإدارة والمديرين وكبار المساهمين تتوفر لهم إمكانية اتخاذ القرارات التي تحقق مصالحهم على حساب مصالح غيرهم من المساهمين، وعليه فإن ثقة المساهمين والمستثمرين لا تتوفر إلا إذا تأكد المستثمرون أنهم سيحصلون على معاملة عادلة ومتكافئة سواء كانوا محليين أو أجانب.

ولهذا فإن نظام الحوكمة الفعال يجب أن يوفر وسائل يتسنى للمساهمين استخدامها لحماية حقوقهم والقدرة على إقامة الدعاوي القانونية والإدارية ضد المديرين وأعضاء مجلس الإدارة، وتتعزيز ثقة صغار المساهمين حينما يوفر النظام القانوني الآليات اللازمة لإقامتهم للدعاوي القانونية عندما تتوفر لهم السندات القانونية التي تبرر اعتقادهم بأن حقوقهم قد انتهكت، ومن ناحية أخرى توجد عدة مخاطر تتمثل في وجود النظام قانوني الذي يمكن المساهمين من إقامة الدعاوي القضائية ضد أنشطة الشركة بشكل يعطل أعمالها أو تحملها تكاليف مرتفعة، لذلك فقد سعت الكثير من النظم القانونية إلى احتواء هذه المخاطر عبر صياغة أحكام تقضي بحماية المدراء وأعضاء مجلس الإدارة من إساءة استخدام الحق في إقامة الدعاوي القضائية.

* ينبغي معاملة كافة المساهمين حملة نفس طبقة الأسهم معاملة متساوية.

- في نطاق أي سلسلة رقمية من نفس الطبقة، ينبغي أن تكون لكافة الأسهم نفس الحقوق، كما ينبغي أن يتمكن كافة المستثمرين من الحصول على المعلومات المتعلقة بكافة السلاسل وطبقات الأسهم قبل أن يقوموا بالشراء، وينبغي أن تكون أية تغييرات في حقوق التصويت خاضعة لموافقة تلك الطبقات من الأسهم التي تتأثر سلباً نتيجة للتغيير.

- ينبغي حماية مساهمي الأقلية من إساءة الاستغلال التي يقوم بها، أو يتم إجراؤها لمصلحة المساهمين أصحاب النسب الحاكمة، والتي يتم القيام بها سواء بشكل مباشر أو غير مباشر، وينبغي لأن تكون هناك وسائل فعالة للإصلاح بشكل فعال.
- ينبغي أن يتم الإدلاء بالأصوات عن طريق فارزي أصوات أو مرشحين لهذا الغرض بطريقة يتم الاتفاق عليها مع المستفيد من ملكية الأسهم.
- ينبغي إلغاء جميع العوائق التي تعرقل عملية التصويت عبر الحدود.
- ينبغي أن تسمح العمليات والإجراءات الخاصة باجتماع الجمعية العامة لكافة المساهمين بأن يحصلوا على معاملة متساوية، وألا تؤدي إجراءات الشركة إلى زيادة صعوبة أو زيادة تكلفة الإدلاء بالأصوات بدون مبرر.

* ينبغي منع التداول بين الداخلين والتداول الصوري والشخصي.

* ينبغي أن يطلب من أعضاء مجلس الإدارة والتنفيذيين الرئيسيين بالشركة أن يفصحوا لمجلس الإدارة عما إذا كانت لهم سواء بشكل مباشر، أو غير مباشر، أم بالنيابة عن طرف ثالث أي مصلحة مادية في أي عملية أو موضوع يمس الشركة بطريق مباشر.

أثر تحسين جودة الحوكمة على ثقة المساهمين:

يوجد علاقة ارتباطية إيجابية بين الشركات التي تطبق حوكمة الشركات وبين استعداد المستثمرين المساهمين في هذه الشركات ومستوى العلاوة التي يمكن أن يدفعها المستثمرين في الأسهم،¹ وفي تقرير مسح آراء المستثمرين الدوليين" الذي أجرته مؤسسة ماكنزي (MCKINSEY & COMPANY)، ويشمل أكثر من 200 شركة استثمار دولية أجرته المؤسسة عام 2002م، ووجدت تلك المؤسسة أن 80% من المستطلعين أبدوا رأيهم نحو دفع علاوة لأسهم الشركات التي تطبق نظام حوكمة مناسب، كما اعتبر المستثمرين أن عملية إعطاء مجلس إدارة الشركة لأعضاء مستقلين من أهم المميزات التي تؤثر في حكمهم على جوده الحوكمة في الشركة، وأجاب غالبية المستثمرين أن توفر معلومات كافية حول نظم الحوكمة في الشركات يؤثر إيجابياً في قرارهم

¹ الوزير، جهاد، دور الحكومة في تمكين المساهمين والمستثمرين واستقرار الأسواق المالية، ورقة عمل مقدمة إلى المنتدى السنوي الأول لسوق رأس المال الفلسطيني، مركز المعلومات الوطني الفلسطيني، وكالة الأنباء والمعلومات الفلسطينية، سبتمبر 2007، منشور على الموقع الإلكتروني <http://www.wafainfo.ps>، تم الاطلاع عليه بتاريخ 2010/10/28.

الاستثماري، وقد تفاوتت نسبة العلاوة التي أبدى المستثمرون استعداداً لدفعها بحسب الأسواق في

1

الدول المختلفة.

المطلب الرابع : دور أصحاب المصالح في حوكمة الشركات

تم تقسيم المطلب الرابع إلى ثلاثة فروع متضمنة دور أصحاب المصالح والاعتراف بحقوقهم في ظل القانون، تناول الفرع الأول دور أصحاب المصالح في أساليب ممارسة سلطات الإدارة بالشركة، كما أن الفرع الثاني تناول التحقيق المحاسبي لهذا المبدأ، فيما الأخير تكلم عن العلاقات الجيدة بين أصحاب المصالح وفائدتها للشركات.

* ينبغي في إطار حوكمة الشركات أن يتم الاعتراف بحقوق أصحاب المصالح التي ينشئها القانون، أو تنشأ نتيجة لاتفاقات متبادلة، وأن يعمل على تشجيع التعاون النشط بين الشركات وأصحاب المصالح في خلق الثروة، وفرص العمل، واستدامة المنشآت السليمة مالياً.

- يجب احترام حقوق أصحاب المصالح التي ينشئها القانون أو تكون نتيجة لاتفاقات متبادلة.
- عندما يكفل القانون حماية المصلحة، ينبغي أن تكون لأصحاب المصلحة فرصة الحصول على تعويض فعال مقابل انتهاك حقوقهم.
- ينبغي السماح بوضع آليات لتعزيز الأداء من أجل مشاركة العاملين.
- عندما يشارك أصحاب المصالح في عملية حوكمة الشركة، ينبغي السماح لهم بالحصول على المعلومات ذات الصلة، وبالقدر الكافي، والتي يمكن الاعتماد عليها في الوقت المناسب وعلى أساس منتظم.
- ينبغي لأصحاب المصالح، بما في ذلك أفراد العاملين وهيئات تمثيلهم، أن يتمكنوا من الاتصال بمجلس الإدارة للإعراب عن اهتمامهم بشأن الممارسات غير القانونية أو غير الأخلاقية، وينبغي عدم الانتقاص من حقوقهم إذا ما فعلوا ذلك.

¹ Mckinsey & Company "Global Investment Opinion Survey 2002.

- ينبغي أن يستكمل إطار حوكمة الشركات بإطار فعال وكفء للإعسار، وإطار فعال آخر لتنفيذ حقوق الدائنين.

الفرع الأول: دور أصحاب المصالح في أساليب ممارسة سلطات الإدارة بالشركة

يجب أن يعمل إطار الحوكمة في الشركات على تأكيد احترام الحقوق القانونية لأصحاب المصالح بخلاف المساهمين، والتعويض عن أي انتهاك لتلك الحقوق، كما يسمح بوجود آليات لمشاركة أصحاب المصالح في الرقابة، ويكفل لهم فرص الحصول على المعلومات المطلوبة.¹

ويقصد هنا بأصحاب المصالح: البنوك والعاملين وحملة السندات الموردين والعملاء.

الفرع الثاني: التحقيق المحاسبي لهذا المبدأ

تعمل المحاسبة على توفير المعلومات لأصحاب المصالح بالشكل الذي يمكنهم من اتخاذ القرارات والتي تحفظ حقوقهم من جوانب الإفصاح المحاسبي عن الأداء الاجتماعي للشركة.²

الفرع الثالث: العلاقات الجيدة بين أصحاب المصالح تفيد الشركات

نتيجة الممارسات الجيدة بصورة متزايدة نحو شكل من أشكال الحوكمة في التعامل مع أصحاب المصلحة، أي: لا يعني تنازل الشركة عن المسؤولية عن أنشطتها، بل استخدام القيادة لبناء علاقات مع أصحاب المصلحة وتحسين الأداء من جميع النواحي، وقد أثبتت عدة دراسات طويلة المدى أن الشركات التي تحقق أرباح مالية مستمرة هي تلك الشركات التي تركز على القيم بدلاً من التركيز على الأرباح قصيرة المدى.³

1 يوسف، محمد طارق، حوكمة الشركات والتشريعات اللازمة لسلامة التطبيق، مرجع سابق، ص125.

2 مطاوع، مطاوع السعيد، دور المراجعة في حوكمة الشركات - دراسة تحليلية، منتدى مراجعة الحسابات ومعايير التدقيق، جامعة الأزهر، 2009، ص11، <http://www.world-acc.net>، تم الاطلاع عليه بتاريخ 2010/10/14.

3 معهد المحاسبة والأخلاقية - بريطانيا، ص41 www.accountability.org.uk، تم الاطلاع عليه بتاريخ 2010/12/2.

المطلب الخامس : الإفصاح والشفافية

تم تقسيم المطلب الخامس إلى ستة فروع متضمنة الإفصاح والشفافية والتي تعتبر عصب مبادئ الحوكمة، تناول الفرع الأول مدى تأثير قواعد الحوكمة على الإفصاح، كما أن الفرع الثاني تناول من هم أصحاب المصالح في الإفصاح، كما تكلم الفرع الثالث الإفصاح والشفافية في عرضها للمعلومات، كما تضمن الفرع الرابع حدود الشفافية من خلال الإفصاح، والفرع الخامس تحدث عن أهمية الإفصاح في الحوكمة للمستثمرين والفائدة التي تعود عليهم من ورائها، فيما الأخير تكلم عن علاقة الحوكمة بالشفافية والمساءلة.

* ينبغي في إطار حوكمة الشركات أن يضمن القيام بالإفصاح السليم الصحيح في الوقت المناسب عن كافة الموضوعات الهامة المتعلقة بالشركة بما في ذلك المركز المالي، الأداء، حقوق الملكية، وحوكمة الشركات.

إن الإفصاح والشفافية هي عصب مبادئ حوكمة الشركات والعمود الفقري التي تركز عليه، إذ تؤدي إلى تقليل المخاطر وتخفيف الأذى وتحسين فرص الوصول لأسواق المال وزيادة الشفافية والقابلية للمحاسبة الاجتماعية،¹ كما ينبغي أن يكفل إطار حوكمة الشركات تحقق الإفصاح الدقيق وفي الوقت المناسب فيما يختص بتأسيس الشركة من حيث الموقف المالي والأداء والملكية وأسلوب ممارسة السلطة ويتضمن ذلك العديد من العناصر من أهمها ما يلي:

* ينبغي أن يتضمن الإفصاح، ولا يقتصر على المعلومات التالية:

- النتائج المالية ونتائج عمليات الشركة.
- أهداف الشركة.
- الملكيات الكبرى للأسهم وحقوق التصويت.

¹ الحفناوي، شوقي عبد العزيز، حوكمة الشركات ودورها في علاج أمراض الفكر والتطبيق المحاسبي، مرجع سابق.

- سياسة مكافأة أعضاء مجلس الإدارة والتنفيذيين الرئيسيين، والمعلومات عن أعضاء مجلس الإدارة، بما في ذلك مؤهلاتهم، وعملية الاختيار، والمديرين الآخرين في الشركة، وما إذا كان يتم النظر إليهم باعتبارهم مستقلين.
 - العمليات المتصلة بأطراف من الشركة.
 - عوامل المخاطرة المتوقعة.
 - الموضوعات الخاصة بالعاملين وأصحاب المصالح الآخرين.
 - هياكل وسياسات الحوكمة، وبصفة خاصة، ما يحتويه أي نظام أو سياسة لحوكمة الشركة والعمليات التي يتم تنفيذها بموجبها.
- * ينبغي إعداد المعلومات والإفصاح عنها طبقاً للمستويات النوعية المرتفعة للمحاسبة والإفصاح المالي وغير المالي.
- * ينبغي القيام بمراجعة خارجية مستقلة بواسطة مراجع مستقل، كفاء مؤهل حتى يمكنه أن يقدم تأكيدات خارجية موضوعية لمجلس الإدارة والمساهمين بأن القوائم المالية تمثل بصدق المركز المالي وأداء الشركة في كافة النواحي المادية والهامة.
- * ينبغي على المراجعين الخارجيين أن يكونوا قابلين للمساءلة والمحاسبة أمام المساهمين، عليهم واجب بالنسبة للشركة هو أنه يقوموا بممارسة كافة ما تقتضيه العناية والأصول المهنية في عملية المراجعة.
- * ينبغي في قنوات بث المعلومات أن توفر فرصة متساوية وفي التوقيت المناسب مع كفاءة التكلفة لمستخدمي المعلومات ذات الصلة.
- * ينبغي استكمال إطار حوكمة الشركات بمنهج فعال يتناول ويشجع على تقديم التحليلات أو المشورة عن طريق المحللين، والسماسرة، وكالات التقييم والتصنيف وغيرها، والمتعلقة بالقرارات التي يتخذها المستثمرون، بعيداً عن أي تعارض هام في المصلحة قد يؤدي إلى الإضرار بنزاهة ما يقومون به من تحليل أو ما يقدمونه من مشورة.

الفرع الأول: مدى تأثير قواعد الحوكمة على الإفصاح

يُعد الإفصاح من أهم المتطلبات الرئيسة للمحاسبة يتم بموجبها توفير المعلومات المهمة والضرورية التي يحتاجها المستفيدين وترجع المتطلبات النظامية للإفصاح إلى أنظمة وقوانين الشركات، كما أن تطبيق قواعد الحوكمة من الضروريات اللازمة لنجاح نمو الشركات بما يعود بالنفع على تنمية الاستثمارات، كما أن تطبيق قواعد الحوكمة يجب أن يتم من قبل عدد من الجهات الرسمية التي تعمل على تعزيز وتفعيل تطبيق القواعد التي أصبحت مطلباً ضرورياً، وذلك للمساهمة في تدعيم الثقة للشركات من خلال تبنيها للمبادئ والقواعد الدولية للحوكمة بأفضل الأساليب والممارسات للوصول إلى أفضل أداء والعمل على تعزيز مبدأ الشفافية والمساءلة لضمان حقوق المساهمين¹.

كما اهتمت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية بعنصر الإفصاح والشفافية عن حقائق الشركات بالتفصيل، وأن على الشركات أن تقوم بإعداد المعلومات والإفصاح عنها بأسلوب يتفق مع معايير الجودة المحاسبية وأن يوجد مراجعة سنوية مستقلة من طرف مراجع مستقل خارجي ذو كفاءة، وتوفير قنوات لتوزيع المعلومات لمستخدميها في الوقت الملائم والتكلفة المناسبة.

الفرع الثاني: أصحاب المصالح في الإفصاح:

يتطلب من الشركات المدرجة في الأسواق المالية أن تكون أكثر إفصاحاً ليس في تقاريرها فقط وإنما أيضاً في القضايا الاجتماعية والأخلاقية والبيئية المتعلقة بها، وبالتالي يكون على الشركات الاستجابة لمصالح الأطراف الأخرى وإيجاد التوازن بين مصالحهم وتشمل تلك الأطراف مجلس الإدارة والمساهمين والإدارة، ومن أجل تعزيز الثقة في الأسواق المالية لا بد من أن يكون هناك إطار كاف لضمان الإفصاح بأسلوب دقيق وسريع، ويظل عديم الجدوى ما لم يوجد توازن في المصالح بين المستثمرين وبدون الآليات المناسبة لتنفيذ متطلبات الإفصاح.²

¹ أبو حماد، ماجد إسماعيل، أثر تطبيق قواعد الحوكمة على الإفصاح المحاسبي وجودة التقارير المالية، رسالة ماجستير في المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية، 2009، ص63.

² Gregory A. Gehlman, The limits of Corporate Disclosure, 2002, Translated by (CIPE), pp2.

الفرع الثالث: الإفصاح والشفافية

يمثل الإفصاح الجيد والشفافية في عرض المعلومات المالية وغير المالية أحد المبادئ والأركان الرئيسية التي تقوم عليها قواعد حوكمة الشركات، ولا يخلو أي تقرير صادر من منظمة أو شركة أو دراسة علمية من التأكيد على دور الحوكمة في تحقيق الإفصاح والشفافية خاصة وأنها من الأساليب الفعالة لتحقيق مصالح الأطراف المختلفة ذات العلاقة كما ويمثلان إطار الحوكمة، لذا فإن مبادئ الحوكمة التي وضعتها الشركات يتضمن الإفصاح الدقيق وفي التوقيت المناسب عن كافة الأمور المهمة المتصلة بها وخاصة فيما يتعلق بمركزها المالي والأداء المالي والتشغيلي والنقدي لها، والجوانب الأخرى المتصلة بأعضاء مجلس الإدارة، كما أن الإدارة المالية أحد المؤشرات المهمة للحكم على مدى تطبيق نظام الحوكمة داخل الوحدات الاقتصادية للشركات المختلفة، وقد تختلف وجهات النظر في مفهوم الإفصاح، وتختلف نتيجة اختلاف مصالح الأطراف المستفيدة من هذه المعلومات، كما يتضح أن الهدف الأساسي للإفصاح والشفافية هو التأكد من توافر المعلومات المالية وغير المالية لكافة المتعاملين في الشركات في وقت واحد وبالشكل الذي يساهم في اتخاذ قرار الاستثمار.

حوكمة الشركات الجيدة في شكل الإفصاح عن المعلومات المالية يمكن أن تعمل على تخفيض تكاليف الشركة، وجذب الاستثمارات المحلية أو الأجنبية مما تساعدها في الحد من وجود الفساد، وتعد حوكمة الشركات من أهم العمليات الضرورية واللازمة لحسن سير عمل الشركات وتأكيد نزاهة الإدارة فيها، وكذلك الوفاء بالتزاماتها وتعهدات لضمان تحقيق الشركة لأهدافها وبشكل قانوني واقتصادي سليم، بما يؤدي الحفاظ على مصالح جميع الأطراف¹.

يمكن الحكم على ما سبق والقول بأن الإفصاح هدفه توصيل المعلومات لذوي الأطراف ذات العلاقة حقيقية دون تضليل، للاعتماد عليها في اتخاذ وصنع القرارات، لذا يعتبر الإفصاح الجيد أساس نجاح أي شركة اقتصادية لتوفيره الثقة للمساهمين.

¹ السعدني، مصطفى حسن بسيوني، الشفافية والإفصاح في إطار حوكمة الشركات، مبادئ وممارسات حوكمة الشركات، مرجع سابق، ص140-141.

الفرع الرابع: هل يوجد حدود للشفافية من خلال الإفصاح؟

نعم، من الضروري أن يكون حدود للشفافية وذلك من أجل حماية الشركات، ويتمثل ذلك في عدم نشر معلومات تخص الحوكمة في السوق التي تعمل بها الشركة، وأيضاً المعلومات التي قد تؤثر سلباً على الموقف التنافسي للشركة.

اشتداد الأزمات المالية ومجريات الأوضاع وضعت مخاوف لدى المساهمين والأطراف ذات العلاقة، ومن ثم ازدياد الحاجة إلى صدق البيانات والمعلومات وبساطتها ووضوحها في عرض الحقائق، قد دفعت تلك الأحداث إلى قيام العديد من الدول بتطبيق مبادئ محاسبية متطورة وفرض إجراءات وترتيبات وقواعد جديدة ومنح سلطة الإدارة وجهات الإشراف سلطات ذات نفوذ قوي من أجل: ¹

1) فرض معايير الشفافية والإفصاح على كافة الشركات والمؤسسات التي تعلن حساباتها على الجمهور والتطبيق السليم لكل من:

- التطبيق السليم للقوانين واللوائح والتي تضع وتحدد خصائص ومواصفات القوائم المالية والتقارير والتي تضمن الإفصاح الكامل عن كل الحقائق والأحداث التي تؤثر بشكل مباشر أو غير مباشر على سلامة المركز المالي وصحة وسلامة الموجودات وعناصر الالتزامات والخصوم وحقيقة الإيرادات والمصروفات.
- الحد من أساليب الاحتيال والخداع والغش ومعالجة تضارب المصالح.
- البساطة والإيضاح الكامل من خلال تقديم كافة البيانات والمعلومات في صورة سهلة ومبسطة وتفصيلية واضحة تمكن الجميع من فهمها متخصصين أو غير متخصصين من أصحاب العلاقة والمصلحة.

¹ السعدي، مصطفى حسن بسيوني، الشفافية والإفصاح في إطار حوكمة الشركات، مبادئ وممارسات حوكمة الشركات، مرجع سابق، ص145-146.

2) تطبيق معايير جيدة لاختيار أعضاء المجلس بما يؤدي إلى تحقيق كامل الشفافية، وذلك بقيام فريق متخصص بتحديد المهارات والخصائص والقدرات والسمات الواجب توافرها في أعضاء المجلس وذلك قبل تشكيل المجلس الجديد.

3) التأهيل العلمي والخبرات والمعارف التي يتعين توافرها في أعضاء المجلس.

الفرع الخامس: أهمية الإفصاح في حوكمة الشركات للمستثمرين

يرى عقل أن إعداد ونشر تقرير الحوكمة يحقق للمستثمرين عدة منافع من أهمها:

- مساعدة مستخدمي التقارير من مستثمرين وغيرهم في التعرف على المخاطر المحتملة من قيام مجلس الإدارة باستغلال أموال الشركة لتحقيق مصالح ذاتية على حساب الأطراف الأخرى وبالتالي يساعد الإفصاح في التقييم السليم.
- في حالة عدم وجود إفصاح لن يستطيع المساهمين الأقلية من الحصول على ما يحتاجونه من معلومات عن مستوى الحوكمة وبالتالي لا توجد عدالة بين مستخدمي التقارير المالية.
- عندما يكون نظام الحوكمة المطبقة في الشركة ضعيف تكون عرضة للإفلاس.
- الشركات التي يوجد فيها مستوى حوكمة جيد يوجد إقبال عليها من طرف المستثمرين، وبالتالي حصول الشركة على الأموال اللازمة لإجراء توسعاتها في الوقت المناسب ومن ثم تحقيق عوائد متوقعة في مواعيدها كما هو مخطط لها.
- قدرة الشركات في الحصول على تمويلات خارجية وبشروط أفضل من غيرها وذلك نتيجة تقييم نظام الحوكمة في وقتها المحدد.¹

يمكننا الحكم على ما سبق أن عنصري الشفافية والمساءلة في شكل الإفصاح مكملتان

لبعضهما البعض وهما الطريق نحو التقدم وتشجيع الاستثمارات المحلية والأجنبية، ومستوى الشفافية

¹ عقل، يونس حسن، تقييم دور الهيئة العامة لسوق المال في تحسين فعالية التقرير المالي في ضوء المبادئ الدولية لحوكمة الشركات، دراسة تحليلية، مرجع

المطلوب تحقيقه يبرز أهميته من خلال الإفصاح حتى يتمكن المساهمين من الاطمئنان إلى الموقف المالي للشركات وتقييم الاستثمارات.

الفرع السادس: الحوكمة وعلاقتها بالشفافية والمساءلة

لا بد من الفصل بين الإفصاح والشفافية أي أن الشفافية تعني توفر المناخ الذي يتيح لكافة المعلومات أو الأساليب لاتخاذ القرارات المتعلقة بالأفراد أو الشركات ذوي الصفة العامة ومن شروط الشفافية:¹

- أن تكون الشفافية في الوقت المناسب.
- أن تتاح لكافة الأطراف في نفس الوقت.
- أن تكون شارحة نفسها بنفسها.
- أن يلي الشفافية مساءلة فهي في حد ذاتها وسيلة وليس غاية وذلك لإظهار الأخطاء والاقتصاص من مرتكبيها وذلك في إطار الوسائل القانونية المنظمة لذلك.

يرى جيهلمان أنه مع تزايد نمو الأسواق العالمية والتنافس بين مصالح الأطراف تتطلب درجة تدقيق عالية على نشاط أداء الشركات ويبقى أمر الشفافية المتحققة من خلال مبدأ الإفصاح يحتاج إلى توازن بين المستوى المقبول لدى الشركات وبين المستوى الذي ترغب فيه الأطراف المتعددة، كما عبر بعض المحللين عن رأيهم في أن افتقاد الشفافية والمساءلة قد ساهم بشكل كبير إلى الضعف المالي على مستوى الشركات وعلى المستوى الوطني وتسبب في الأزمات المالية التي حدثت مؤخراً، من هنا ينبغي على الشركات المدرجة في أسواق المال الكشف عن أنشطتها من أجل اجتذاب استثمارات كافية لتمويل وتوسيع مشاريعها واكتساب ثقة مستثمريها في نفس الوقت.²

¹ السعدي، مصطفى حسن، الشفافية والإفصاح في إطار حوكمة الشركات، مرجع سابق، ص165.

² Gregory A. Gehlman, The limits of Corporate Disclosure, 2002, Translated by (CIPE), pp1.

المطلب السادس : مسؤوليات مجلس الإدارة

تم تقسيم المطلب السادس إلى خمسة فروع متضمنة دور ومسؤوليات مجلس الإدارة، تناول الفرع الأول مسؤوليات مجلس الإدارة حيال الحوكمة، كما أن الفرع الثاني تناول تباين مسؤوليات مجلس الإدارة من شركة إلى أخرى، وقد تضمن الفرع الثالث مهام القيادة في أعضاء المجلس، كما أن الفرع الرابع تحدث عن إرشادات تخص مجلس الإدارة والمتعلقة بالحوكمة، فيما الأخير تكلم عن واجبات أعضاء المجلس في حدود الرقابة.

النتيجة

عندما يكون العائد على رؤوس الأموال مرتفعاً وتدفق الأموال العالمية إلى الأسواق المتقدمة، لم يكن هناك اهتمام من المستثمرين معرفة ما يجري وراء الكواليس وما هي الأساليب التي تتبعها الشركات في إدارة شؤونها، إلا أن الأزمة العالمية الآسيوية دفعت بالمستثمرين إلى اهتمامهم بمعرفة ما هي الأساليب التي تتبعها الإدارة في ممارسة شؤونها، كما وأن نقص الحافز يدفعهم إلى ممارسات غير سليمة مما أدى إلى حدوث تلك الأزمات، ومن الأساليب الرشيدة في ممارسات الإدارة كما ذكرها Stanley Dubiel¹ الإفصاح والشفافية، وقيمة المساهمين، فهذه المعايير أو الأساليب بالغة الأهمية لمساعدة الأسواق الصاعدة في إعادة بناء قدراتها التنافسية واستعادة ثقة المستثمرين وتحقيق الاستدامة الاقتصادية.

* ينبغي في إطار حوكمة الشركات أن يضمن التوجيه والإرشاد الاستراتيجي للشركة، والرقابة الفعالة لمجلس الإدارة على إدارة الشركة، ومحاسبة مجلس الإدارة عن مسؤوليته أمام الشركة والمساهمين.

* ينبغي على أعضاء مجلس الإدارة أن يعملوا على أساس من المعلومات الكاملة، وبحسن النية، مع العناية الواجبة، وبما يحقق أفضل مصلحة للشركة والمساهمين.

¹ Dubiel, Stanley, Corporate Governance: Pushing Ahead without best practices, 2000, Pp1.

* إذا ما كانت قرارات مجلس الإدارة ستؤثر في مختلف مجموعات المساهمين بطرق مختلفة، فإن على مجلس الإدارة أن يعامل كافة المساهمين معاملة عادلة.

* ينبغي على مجلس الإدارة أن يطبق معايير أخلاقية عالية، وأن يأخذ في الاعتبار مصالح واهتمامات أصحاب المصالح في الشركة.

* ينبغي على مجلس الإدارة أن يقوم بوظائف رئيسية معينة، تتضمن:

- استعراض وتوجيه إستراتيجية الشركة، وخطط العمل الرئيسة، وسياسة المخاطر، والموازنات التقديرية، وخطط العمل السنوية، ووضع أهداف الأداء، ومراقبة التنفيذ، وأداء الشركة، مع الإشراف على المصروفات الرأسمالية الرئيسة، وعمليات الاستحواذ، والتخلي عن الاستثمار.
- الإشراف على فعالية ممارسات حوكمة الشركة وإجراء التغييرات إذا لزم الأمر.
- اختيار، وتحديد مكافآت ومرتببات، والإشراف على كبار التنفيذيين بالشركة، واستبدالهم، إذا لزم الأمر، مع الإشراف على تخطيط تداول المناصب.
- مراعاة التناسب بين مكافآت كبار التنفيذيين وأعضاء مجلس الإدارة ومصالح الشركة والمساهمين في الأجل الطويل.
- ضمان الشفافية في عملية ترشيح وانتخاب مجلس الإدارة التي يجب أن تتم بشكل رسمي.
- رقابة وإدارة أي تعارض محتمل في مصالح إدارة الشركة، وأعضاء مجلس الإدارة والمساهمين.
- ضمان نزاهة حسابات الشركة، ونظم إعداد قوائمها المالية بما في ذلك المراجعة المستقلة، مع ضمان وجود نظم سليمة للرقابة، وعلى وجه الخصوص وجود نظم لإدارة المخاطر، والرقابة المالية، ورقابة العمليات، والالتزام بالقانون والمعايير ذات الصلة.
- الإشراف على عمليات الإفصاح والاتصالات.

* ينبغي على مجلس الإدارة أن يكون قادرًا على ممارسة الحكم الموضوعي المستقل على شئون الشركة.

- ينبغي أن تنظر مجالس الإدارة في تكليف عدد من أعضاء مجلس الإدارة من غير موظفي الشركة ذوي القدرة على ممارسة الحكم المستقل، للقيام بالمهام التي يحتمل وجود تعارض في المصالح بها، وأمثلة تلك المسؤوليات الرئيسية هي : ضمان نزاهة القوائم والتقارير المالية وغير

المالية، واستعراض عمليات التداول مع الأطراف ذات المصلحة، ترشيح أعضاء مجلس الإدارة والوظائف التنفيذية الرئيسة، وتحديد مكافآت أعضاء مجلس الإدارة.

- عندما يتم إنشاء لجان لمجلس الإدارة، ينبغي على مجلس الإدارة أن يحدد بشكل جيد، وأن يفصح عن صلاحياتها، وتشكيل وإجراءات عملها.
- ينبغي أن تكون لدى أعضاء مجلس الإدارة القدرة على إلزام أنفسهم بمسئولياتهم بطريقة فعالة.

* حتى يمكن لأعضاء مجلس الإدارة أن يقوموا بمسئولياتهم، فإنه ينبغي أن تتاح لهم كافة المعلومات الصحيحة ذات الصلة في الوقت المناسب.

الفرع الأول: مسؤوليات مجلس الإدارة حيال الحوكمة

يلتزم مجلس إدارة أي شركة لتحقيق مبادئ الحوكمة بما يلي:

- توفير بيئة رقابة فعالة.
- إعداد نظام رقابة داخلية فعال.
- مشاركة فعالة للأعضاء غير التنفيذيين.
- تشكيل لجنة المراجعة من الأعضاء غير التنفيذيين.
- الامتناع عن المعاملات التي يشوبها تعارض المصالح.¹

الفرع الثاني: تباين مسؤوليات مجلس الإدارة من شركة إلى أخرى، إما أن تكون مسؤولة عن:

- اختيار وتقدير مكافآت الموظفين التنفيذيين.
- ضبط ومراقبة التضارب في المصالح.
- التأكد من نزاهة النظم المالية.
- الإشراف على مدى فعالية ممارسة الحوكمة وعمل التغييرات الضرورية.²

¹ فوزي، سميحة، حوكمة الشركات والنمو الاقتصادي مع التطبيق على مصر، ندوة جمعية المحاسبين والمراجعين المصرية، 2004.

² بن ثابت، علال، بن جاب الله، محمد، المستثمرون المؤسسون لبورصة الأوراق المالية ودورهم في التأثير على حوكمة المؤسسات، مرجع سابق، ص6.

الفرع الثالث: تتمثل مهام القيادة في أعضاء مجلس الإدارة بما يلي

وضع الأسس السلوكية والأخلاقية لكافة العاملين في الشركة من خلال وضع قواعد للقيم والسلوكيات السليمة، والتأكد من التزام الشركة بكافة القوانين السارية، والعمل على تشجيع ثقة المساهمين في نزاهة المعلومات، كما أن على مجلس إدارة الشركة إدراك ضرورة السرية التجارية.¹

الفرع الرابع: إرشادات تخص مجلس الإدارة فيما يتعلق بحوكمة الشركات

1) العلاقة بين مجلس الإدارة وإدارة الشركة.

2) الوفاء بمسئوليات مجلس الإدارة: وهي المسئوليات الأساسية لمجلس الإدارة في تحديد استراتيجيات الشركة واستيعاب القضايا والقوى والمخاطر والإشراف على أداء الإدارة.

3) مؤهلات عضو مجلس الإدارة: يجب على كل مجلس إدارة شركة أن تكون لديه المعرفة والخبرة الكافية في مجالات مختلفة فيما يتعلق بالتمويل والتسويق والمحاسبة والتي تساعد المجلس على تنفيذ دوره، كما وأن تكون مؤهلاته متوافقة مع احتياجات المجلس.

4) دور لجنة الترشيح: وتعتبر مسؤولة عن ترشيح المؤهلين للتقدم لانتخابات المجلس ومسؤولة عن مراقبة الأمور المتعلقة بحوكمة الشركات.

5) تقييم أداء مجلس الإدارة: على كل مجلس إدارة أن يعمل على تطوير عملية تقييم أعضاء المجلس، من تقييم لأداء المجلس وعملية مراجعة وتقييم لأداء العضو المنتدب.²

الفرع الخامس: واجبات أعضاء مجلس الإدارة فيما يخص الرقابة

● التأكد من أن مجلس الإدارة يتلقى تقارير سليمة وتفصيلية ودورية عن المركز المالي للشركة وأدائها.

● التأكد من التقدم في اتجاه تحقيق أهداف الشركة وذلك من خلال مقارنة الأداء بالموازنات.

¹ وهيبية، ناصري، دور حوكمة البنوك في استقرار السوق المالي، مرجع سابق.

² نصار، تامر، القواعد المنظمة لحوكمة الشركات، من منظور شباب الأعمال في مصر، منتدى الحرية الاقتصادية، مركز المشروعات الدولية الخاصة، غرفة التجارة الأمريكية، واشنطن، منشور على الموقع الإلكتروني <http://www.cipe-arabia.org>، تم الاطلاع عليه بتاريخ 2010/9/18.

● التأكد من سلامة الرقابة على العمليات التي تقوم بها الشركة والقيام من أجل وضع وتنفيذ خطوط المساءلة والمسئولية في جميع أنحاء الشركة لتحديد المخاطر وإدارتها وتقديم التقارير عنها.

● التأكد من وجود نظم سليمة لاتخاذ القرارات والرقابة والتأكد من فعالية النظم عن طريق اختبارها بانتظام.¹

كما أن مؤسسة التمويل الدولية (International Finance Corporate (IFC اقترحت أن يتم إصدار بنود تشريعية لحوكمة الشركات والتي يمكن أن تتضمن قوانين أسواق المال ولوائح الشركات، كما تؤكد المؤسسة أنه على الرغم من وجود البنود التشريعية إلا أن مدى كفاءة المناخ التنظيمي والرقابي يعد أكثر أهمية، حيث دور أجهزة الإشراف والرقابة في متابعة الأسواق المالية يتعاضد باستمرار، وتشمل هيكل مجلس الإدارة وواجباته القانونية وكيفية اختيار أعضائه ومهامه الأساسية ودوره في الإشراف على الإدارة التنفيذية.

عند تطبيق نظام الحوكمة في الشركات الاقتصادية لا بد وأن تكون مشجعة لقيام أسواق فيها نوع من الشفافية والإفصاح وفي نفس الوقت فعالة ومتوافقة مع أحكام القوانين والتشريعات المطبقة والتي تحدد المسؤوليات والصلاحيات على مستوى هيكل الشركات كما تحفظ حقوق المساهمين، وكما يوجد سواسية بين حملة الأسهم على حد سواء دون تمييز فئة على أخرى ولهم الاطلاع على كافة معلومات الإدارة دون تمييز، كما تنص على وجود احترام حقوق أصحاب المصالح وتعويضهم وحققهم في الدفاع عن حقوقهم في حالة انتهاكها والمطالبة بالتعويض ومشاركتهم في الرقابة على أداء الشركة، وأن يتم الإفصاح عن كل ما يتعلق بمعلومات عن الشركة لما لها أهمية لأصحاب المصالح والمساهمين وبطريقة عادلة وإفصاحها في الوقت والسرعة المناسبة، كما يقع على عاتق مجلس الإدارة مسؤوليات وواجبات قانونية وكيفية اختيار أعضائه ودوره في عملية الإشراف والرقابة على الإدارة التنفيذية، كما أن هذه المبادئ تفيد الجهات المعنية في الشركات المدرجة في سوق فلسطين، والأخذ بها والعمل على تطويرها تمشياً مع المتطلبات والظروف الاقتصادية والمالية والتنظيمية للشركات، بحيث تكون مرنة ومتكيفة مع الواقع الفلسطيني.

¹ وهيبية، ناصري، دور حوكمة البنوك في استقرار السوق المالي، مرجع سابق.

المبحث الرابع : حال الحوكمة في فلسطين

يتناول هذا المبحث واقع الحوكمة في فلسطين ومعوقات تطبيقها، ومن ثم إمكانية تطبيقها وحاجتها للأنظمة والقوانين في مطلبين، حيث تكلم المطلب الأول عن واقع تطبيق الحوكمة في فلسطين واندرج تحته خمسة فروع، فيما المطلب الثاني تناول قواعد الحوكمة متفرع إلى ثلاثة فروع، أما المطلب الثالث تكلم عن أدوات حوكمة الشركات وإستراتيجية إصلاحها وتجارب بعض الدول في مجالها مشتملاً ثلاثة فروع.

إن تطبيق قواعد الحوكمة له أهمية كبيرة على الشركات المدرجة في الأسواق المالية وتشكل عنصراً مهماً لتقييم الشركة، وتمثل عامل اطمئنان للمستثمرين، لذلك أصبحت قواعد الحوكمة من المعايير التي تعتمد عليها الشركات لأنها تؤدي إلى نتائج أفضل لجميع الأطراف وبالتالي تطبيق تلك القواعد عنصر لا يمكن تجاهله عند تقييم الشركات.¹

من هنا يمكن أن نقول أن الحوكمة ضرورية لكافة القطاعات في فلسطين كما أكد المصري خلال شهر ديسمبر 2003 على إطلاق مركز المشروعات الدولية الخاصة (CIPE) Center for International Private Enterprise وبالتعاون مع مبادرة شراكة الشرق الأوسط Middle East Partnership Initiative (MEPI) مشروعاً مدته عامين يهدف إلى تحديث قطاع الأعمال والاقتصاد مع التركيز على حوكمة الشركات بصفتها الأساس في تنمية وإصلاح القطاعات.²

كما يرى علاونة أن الحوكمة حاجة ملحة وهي جزء من التوجهات العالمية حيث بدت قبل 15 سنة تقريباً على حد قوله وذلك لترتيب العلاقة بين المعنيين من أصحاب الشركات والمساهمين ومجلس الإدارة وذات الأطراف المعنية، حيث أصبحت كافة القطاعات تطالب بتطبيق قواعد الحوكمة متمثلة بالشفافية والإفصاح والمساءلة وحماية حقوق المساهمين وبت هذا المطلب مسموعاً وفي كل اجتماعات الهيئات العامة لذلك أصبحت الحوكمة حاجة ملحة فلسطينياً.³

كما استعرض قباجة مستوى الحوكمة لدى الشركات الفلسطينية هو مستوى جيد مقارنة بالدول الأخرى وأن مستوى ممارسة الحوكمة بين القطاعات المختلفة كان متقارباً وترأسها قطاع البنوك كما تفوقت الشركات المدرجة على الشركات غير المدرجة في مستوى ممارسة الحوكمة.⁴

¹ العصا، أحمد، حوكمة الشركات في سوق فلسطين للأوراق المالية ترف أم حاجة ملحة، مرجع سابق، ص24.

² المصري، ماهر، المفهوم العام للحوكمة في فلسطين معدوم .. والمطلوب تطبيق شامل، مرجع سابق، ص5.

³ علاونة، عاطف، الحوكمة مطلب جماهيري وحاجة ملحة فلسطينياً، مجلة سوق المال الفلسطيني، العدد(5)، 2008، ص6.

⁴ قباجة، عدنان، ورشة حول تعزيز حوكمة الشركات في فلسطين، يوم 16 يوليو، 2008، معهد أبحاث السياسات الاقتصادية الفلسطيني (ماس)، رام الله، منشور على الموقع الإلكتروني <http://www.alquds.com>، تم الاطلاع عليه بتاريخ 2010/10/25.

بينما أكد عورتاني إلى أن بيئة الشركات الفلسطينية تواجه قصوراً في الضوابط الداخلية والخارجية رغم الجهود المبذولة لتطويرها مما يفرض ضرورة وجود مجموعة من المفاهيم لا بد من توافرها كأساس للحوكمة، كما أكد على أن الغالبية من ملكية الشركات هي ملكية عائلية وغير مسجلة كشركات وطالب بتطبيق نظام الحوكمة على كل أنواع الشركات بما فيهم الشركات المساهمة الخاصة والفردية وليس فقط المساهمة العامة، والتي هي أكثر الشركات بحاجة إلى الحوكمة حيث الشفافية والإفصاح والمساءلة، كما أن ضعف الحوكمة يؤدي إلى إغلاق شركات كثيرة أو ضعف في أدائها وبالتالي يؤدي إلى ضعف القدرة التنافسية مع الشركات الأخرى إما محلياً أو دولياً.¹

كما طالب سنقرط بتبني نظام الحوكمة في عمل الشركات الاقتصادية لتعزيز مصداقيتها وهي تساهم في تعزيز نظام المساءلة والشفافية في عملها، وأكد على أن هناك شركات تنشر بياناتها الختامية دون أن تنشر توضيحات متكاملة حول موضعها المالي والقانوني.²

خلاصة القول إن شركات فلسطين هي من أكثر الشركات بحاجة إلى تطبيق نظام الحوكمة، ونظراً لضعف الحوكمة وقلة الوعي بثقافتها من قبل كثير من الشركات المساهمة في سوق فلسطين للأوراق المالية، وحالة عدم الثقة من قبل المستثمرين المحليين والأجانب، ورغم فشل تطبيقها بالشكل السليم كما ذكر سابقاً يعزو إلى ضعف النظام القانوني وملكية الشركات، لذلك المستثمرين يبحثون عن الشركات التي تتميز بوجود هياكل سليمة للحوكمة تتضمن الوضوح والشفافية والدقة في معلوماتها التي تقدمها للاستثمار في شركاتها للاستثمار فيها، وأن تطبيق هذا النظام يحمي المستثمرين وأصحاب المصالح، كما تعمل على نشر الإفصاح والشفافية مما يؤدي إلى جذب الاستثمارات وسهولته في تلك الشركات وتحسين درجة الثقة مع الأطراف المتعاملة مع الشركات نتيجة التقدم، وقد يكون تطبيق نظام الحوكمة علاجاً للشركات ضعيفة الأداء، لذلك لا بد من تطبيق الحوكمة بشكل فعلي لتحقيق الأهداف المرجوة منها مما ينعكس ذلك على أداء الشركات.

¹ عورتاني، هشام، الشركات الفلسطينية تواجه قصوراً في الضوابط الداخلية والخارجية، مرجع سابق، ص7.

² سنقرط، مازن، ضرورة إعادة هيكلة المؤسسات والشركات وتطوير إنتاجها وتحسين قدرتها التنافسية، مجلة سوق المال الفلسطيني، العدد(5)، 2008، ص8.

المطلب الأول : الواقع والتطبيق

تم تقسيم المطلب الأول إلى خمسة فروع حول واقع تطبيق الحوكمة في فلسطين، تناول الفرع الأول الواقع الفلسطيني في الحوكمة ومعوقات تطبيقها، كما أن الفرع الثاني تناول إمكانية تطبيقها في فلسطين وحاجتها للأنظمة والقوانين، كما تكلم الفرع الثالث أهمية الحوكمة في تطوير فلسطين، كما تضمن الفرع الرابع هل تطبيق الحوكمة يكون بالشكل الإلزامي أم الاسترشادي، والفرع الخامس تحدث عن أثر التطبيق على الأسواق المالية.

الفرع الأول: الواقع الفلسطيني في الحوكمة ومعوقات تطبيقها

- ضعف الوعي الاستثماري لدى صغار المستثمرين.
- ضعف البيئة القانونية.
- عدم وجود مؤسسات تهتم بتقييم مدى التزام الشركات بالحوكمة.
- محدودية عدد الشركات المساهمة العامة والمدرجة منها في البورصة الفلسطينية.
- معايير بازل والتي تحدد مجموعة من المعايير الرقابية على البنوك في تنظيم عملها، والتي تشمل تنفيذ ممارسة ائتمانية سليمة في الحد الأدنى من المخاطر من خلال تمويل الشركات المحكومة.¹
- القصور والضعف الذي يكتنف البيئة القانونية رغم الجهود المبذولة لتطويرها (قصور في الضوابط الداخلية والخارجية).²
- بقاء أعضاء مجالس الغرف التجارية لفترة طويلة في مواقعهم مما يمثل ظاهرة خطيرة تؤدي إلى انعكاسات سلبية بالغة.³

¹ أبو دياب، نبيل، آفاق تطوير لائحة حوكمة في فلسطين، مداخلة مقدمة للملتقى السنوي الأول لسوق رأس المال الفلسطيني، سبتمبر 2007، ص13.

² عورتاني، هشام، الشركات الفلسطينية تواجه قصوراً في الضوابط الداخلية والخارجية، مرجع سابق، ص7.

³ سوليفان، جون، دور القطاع الخاص والنهوض بفلسطين، حوار أجره مكتب الصحافة الفلسطيني، خطوات عربية، العدد (14)، مركز المشروعات الدولية الخاصة، ص29.

الفرع الثاني: إمكانية تطبيق الحوكمة في فلسطين وحاجتها للأنظمة والقوانين

أكد المنسق العام لمؤسسة ائتلاف من أجل النزاهة والشفافية أكد على حاجة مجتمعنا الفلسطيني لتوفر الإرادة والإمكانيات لتطبيق نظام الحوكمة على مؤسساتنا، هذا يعني حاجة المؤسسات لبناء قدرات الجهات ذات العلاقة بالحوكمة واحترام القانون، وإعطاء أولوية للحوكمة من قبل المؤسسات العامة والمؤسسات الخاصة، كما طالب باستكمال الأنظمة والقوانين، حيث إنه في ظل غياب القانون الحديث والعصري تسود حالة من التسبب، مما يدفع الكثير من الأطراف أن تعمل ما تريد دون أن يحاسبها أحد كون عدم التزامها بالقانون.¹

والسؤال الذي يدور هنا كيف يمكننا تطبيق نظام الحوكمة على الشركات، ونحن ما زلنا نفتقر للحكم الرشيد في الشركات الرسمية التي هي في بداية إصلاح وفي ظل انعدام للقانون غير ذلك أن ملكية الشركات أغلبها ملكية عائلية وفردية؟

الفرع الثالث: أهمية الحوكمة في تطوير فلسطين

نظراً لأهمية الحوكمة للاقتصاد الفلسطيني، وخاصة أن موضوع الحوكمة شهد في السنوات الأخيرة اهتماماً متزايداً من قبل الدول المختلفة في العالم ومن قبل المؤسسات الدولية لهذا فقد ارتأت هيئة سوق رأس المال والتنسيق مع سوق فلسطين للأوراق المالية وسلطة النقد ومؤسسة التمويل الدولية (IFC) وضع قواعد لحوكمة الشركات في فلسطين، وعليه تم تشكيل اللجنة الوطنية للحوكمة، وقد تم وضع القواعد بما يتفق والظروف والتشريعات السائدة في فلسطين.²

الفرع الرابع: هل يكون تطبيق الحوكمة بالشكل الإلزامي أم الاسترشادي؟

لتطبيق الحوكمة توجد آليتين أساسيتين إحداها إجبارية وذلك من خلال وضع قواعد الحوكمة وإجبار الشركات على تنفيذها، والآلية الأخرى تقرر فيها القواعد ليست بالشكل الإلزامي وإنما استرشادي وأخلاقي، ويتطلب ذلك مزيداً من التشاور والاجتماعات والتدريب والمتابعات المستمرة، وهنا ترى اللجنة الوطنية الفلسطينية لإعداد لائحة الحوكمة أن تطبق الآلية الإلزامية على

¹ الشعيبي، عزمي، الحوكمة في فلسطين ما زالت تحبو بالرغم من وجودها من الناحية الشكلية، مجلة سوق المال الفلسطيني، العدد(5)، 2008، ص9.

² المصري، ماهر، لنستثمر الحوكمة في بناء مؤسساتنا، مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين، مرجع سابق، ص13.

شركات فلسطين لأنها تمكن اللجنة من تطبيق لوائح وقواعد الحوكمة بشكل أسرع وأكثر كفاءة وتضفي عليهم النتائج المرجوة والتطور الاقتصادي المأمول من التطبيق لمفاهيم ومبادئ الحوكمة.¹

الفرع الخامس: أثر تطبيق حوكمة الشركات على الأسواق المالية

تعمل حوكمة الشركات على جلب الاستقرار إلى الأسواق، وتعزز التنافسية للاقتصاديات، وترفع من إمكانية درء المخاطر، كما تعمل على تشجيع الاستثمار وخفض تكلفة رأس المال، وتساعد في إضعاف الفساد، وتعزز الإقراض، وتعمل على تشجيع إصلاح المشروعات المملوكة للدولة، وتبني علاقات شفافة بين مجتمع الأعمال والدولة، كما تساعد على مكافحة الفقر.²

المطلب الثاني : قواعد الحوكمة في فلسطين

تم تقسيم المطلب الثاني إلى ثلاثة فروع متضمنة القواعد، تناول الفرع الأول تطبيق قواعد الحوكمة في فلسطين، كما أن الفرع الثاني تناول خطوات تطوير لائحة مدونة قواعد الحوكمة، فيما الفرع الثالث تكلم عن اللجنة الوطنية للحوكمة.

الفرع الأول: تطبيق قواعد الحوكمة في فلسطين

توضح قواعد حوكمة الشركات توزيع الحقوق والمسئوليات على مختلف الأطراف المشاركة في المؤسسة بما في ذلك مجلس الإدارة والمديرين والمساهمين وأصحاب المصالح، كما تحدد كذلك القواعد والإجراءات اللازمة لاتخاذ القرارات ذات الصلة بشؤون المؤسسة، ويعد ذلك إذا ما تم تطبيقه بمثابة إعداد الإطار العام الذي تحدد من خلاله أهداف المؤسسة والسبل اللازمة لتحقيق هذه الأهداف ومراقبة الأداء.³ وتشير تطورات تطبيق الحوكمة في فلسطين إلى وجود توجهات من قبل إدارة سوق فلسطين للأوراق المالية إلى استخدام أحدث تقنيات التداول المعمول بها مع مرافقته لتطور الأنظمة

¹ أبو دياب، نبيل، آفاق تطوير لائحة حوكمة في فلسطين، مرجع سابق، ص15.

² شكولنيكوف، ألكسندر، وولسون، أندرو، حوكمة الشركات كأداة تنمية، من شركات مستدامة إلى اقتصاديات مستدامة، مرجع سابق، ص10.

³ مبادئ حوكمة الشركات، دليل تأسيس حوكمة الشركات في الأسواق الصاعدة، منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، مركز المشروعات الدولية الخاصة (CIPE)، <http://www.oecd.org>، ص5، تم الاطلاع عليه بتاريخ 2010/9/10.

والتعليمات والقوانين التي تحكم عمل الشركات مع تبنيتها لأسس وقواعد تطبيق حوكمة الشركات كمثل للإدراج فيها، والعمل على زيادة الوعي الاستثماري لدى الأفراد المستثمرين، وتعزيز ثقتهم بالأسواق المحلية، وتوفير الأمان لأموالهم المستثمرة في فلسطين،¹ وقد أعزى علاونة مدير عام هيئة سوق رأس المال الفلسطينية أن الشركات الفلسطينية تنفذ ما هو مطلوب منها في القانون مثل عملية الإفصاح حيث تقوم الشركات المدرجة بالإفصاح عن قوائمها المالية، بينما الشركات غير المدرجة لا تقوم بذلك، وبناء عليه فإن الشركات لا تطبق أي قاعدة من قواعد الحوكمة طالما أنه غير موثق بالقانون.²

الفرع الثاني: خطوات تطوير لائحة مدونة قواعد حوكمة الشركات

ليست الحوكمة مجرد فكرة تتحول إلى واقع بالصدفة، لا بد وأن يتم تطويرها محلياً ووطنياً حتى تتناسب مع الظروف الاقتصادية للشركات الفلسطينية، حيث أن مفهوم الحوكمة وتطبيق قواعدها يختلف من بلد إلى آخر ومن دولة إلى أخرى حسب نوع الشركات والظروف الاقتصادية والمالية والتنظيمية والسياسية لهذه الشركات وتلك البلد، وفيما يلي يتم عرض الخطوات والمراحل المطلوبة لتطوير لائحة الحوكمة، حيث قام أبو دياب بوضع خطوات تطوير لائحة مدونة قواعد الحوكمة فلسطينياً وقمنا باستنباط المراحل من بحثه المقدم للسوق الفلسطيني وشرحها حسب فهمنا لمراحل صياغة الحوكمة وكيفية تنفيذ تلك المراحل:

أولاً: المبادرة³

أنه عند شعور أي فرد في الشركة بالحاجة إلى تطبيق الحوكمة أو التحسين من أدائها حيث أن الشعور بهذه الحاجة لها دور هام وأساسي لتطبيقه وذلك بخلق الحماس والرغبة لوضع الأساسيات والقواعد بمشاركة الأطراف ذات المصلحة في لجنة صياغة الأهداف والقواعد وذلك بهدف ضمان أن تؤخذ جميع القضايا المهمة والمتعلقة بنشاطات الشركة بالحسبان مع تأييد جميع الأطراف لها عند التطبيق.

¹ العصا، أحمد، حوكمة الشركات في سوق فلسطين للأوراق المالية ترف أم حاجة ملحة، مرجع سابق، ص24.

² علاونة، عاطف، الحوكمة مطلب جماهيري وحاجة ملحة فلسطينياً، مرجع سابق، ص5.

³ أبو دياب، نبيل، آفاق تطوير لائحة حوكمة في فلسطين، مرجع سابق، ص9-10.

ثانياً: الإدارة

هنا تقوم الإدارة بوضع الخطوات العملية لصياغة وتنفيذ مدونة قواعد الحوكمة وتحويل الفكرة إلى واقع، أي تقوم بعمل جدول الأعمال الرئيسي ووضع الاشتراطات المرجعية لعمل اللجنة بالإضافة إلى التعامل مع التحديات الداخلية والخارجية للشركة.

ثالثاً: التشاور

لنجاح تطبيق حوكمة الشركات في أدائها، يتم التشاور مع أصحاب المصالح ذات العلاقة، حيث يُعد التشاور مع أصحاب المصالح عنصراً أساسياً لوضع تلك القواعد، كما أنه من الضروري وجود تغذية عكسية لجميع المشاركين ولا بد أن تكون استراتيجيات التشاور موجودة عند عملية صياغة القواعد مع وجود طريقة في كيفية إشراك أصحاب المصالح في هذه العمليات.

رابعاً: الدراسة والصياغة

يتم هنا دراسة وصياغة أيّاً من قواعد الحوكمة بما يتماشى مع هدف الشركة التي تصبو إليه، وأن تتم الصياغة بإتباع قواعد حوكمة الشركات الصادرة عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية وتمشياً مع ظروف الشركة وبما لا يتعارض أيضاً مع القوانين واللوائح المحلية الموضوعية.

خامساً: التطبيق والمراقبة

تعتبر عملية التطبيق أهم مراحل اللائحة لأن القواعد بالنهاية ليس مجرد فكرة وإنما لابد من تطبيقها وتطويرها عبر التغذية العكسية وهي تشتمل على مجموعة إجراءات تشتمل على بداية الفكرة ومن ثم إلى تنفيذها ومن ثم تقييم أثرها مع إمكانية تحديثها وتطويرها إذا احتاجت إلى تطوير.

الفرع الثالث: تشكيل اللجنة الوطنية للحوكمة

تعتبر الهيئة تطبيق الحوكمة في فلسطين عنصراً أساسياً في رسالتها ومن ضمن أهدافها الرئيسية، حيث أقرت اللجنة الوطنية للحوكمة المسودة النهائية لمدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين خلال الربع الثالث من العام 2008م، وجاء ذلك تويجاً لجهود كبيرة قامت بها الهيئة في هذا المجال

حيث تم تشكيل اللجنة الوطنية للحكومة برئاسة رئيس مجلس إدارة الهيئة وعضوية 13 جهة وشخصيات ذو صلة مباشرة بتطبيق قواعد الحوكمة والتي تشمل:¹

❖ هيئة سوق رأس المال: السيد ماهر المصري ، د. عاطف علاونة

❖ سلطة النقد الفلسطينية: د. جهاد الوزير

❖ سوق فلسطين للأوراق المالية: السيد أحمد عويضة

❖ جمعية رجال الأعمال: السيد محمد المسروجي

❖ اتحاد الصناعات الفلسطينية: السيد باسم خوري

❖ اتحاد الغرف التجارية والصناعية: السيد محمد هاشم الصغير

❖ اتحاد شركات التأمين: السيد عزيز عبد الجواد

❖ مركز التجارة الفلسطيني (بال تريد): السيد نافذ الحرباوي

❖ جمعية المدققين القانونيين: السيد أكرم حسونة

❖ جمعية البنوك: السيد نبيل أبو ذياب

❖ المنسق العام لائتلاف أمان: د. عزمي الشعبي

❖ نقيب المحامين: السيد علي مهنا

❖ وزارة الاقتصاد الوطني (مراقب الشركات): السيد نظام أيوب

❖ اثنين من الأكاديميين: (د. نصر عبد الكريم ، د. محمد نصر)

1 هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، <http://www.pcma.ps>، تم الاطلاع عليه بتاريخ 2010/12/29.

المطلب الثالث : أدوات حوكمة الشركات وإستراتيجية إصلاحها

وتجارب بعض الدول في مجالها

تم تقسيم المطلب الثالث إلى ثلاثة فروع متضمنة الأدوات والإستراتيجية وتجارب بعض الدول للحوكمة، الإفصاح، تناول الفرع الأول إستراتيجية مركز المشروعات الدولية الخاصة، كما أن الفرع الثاني تناول أدوات الحوكمة، فيما الفرع الثالث تضمن تجارب بعض الدول العربية والمتقدمة في مجال حوكمة الشركات.

الفرع الأول: إستراتيجية مركز المشروعات الدولية الخاصة (CIPE) لإصلاح حوكمة

الشركات 1

يعتقد مركز المشروعات الدولية الخاصة أن على القطاع الخاص أن يلعب دوراً قيادياً في إصلاح حوكمة الشركات على كل المستويات، لذلك فعلى الشركات الخاصة أن تطبق ممارسات رشيدة، وأن تكون مثلاً يُحتذى به من قبل الشركات الأخرى والشركات المنافسة، كما لها أن تضع أسساً قياسية تستطيع الشركات بإتباعها في تنظيم نفسها في هذا المجال، ولا بد أن تساهم شركات القطاع الخاص في إعداد السياسات واللوائح الحكومية، وأن تصدر السياسات واللوائح التي تؤثر على الأسواق والشركات والمستثمرين بالتشاور معها، فإن نقطة بداية الإصلاح وأهدافه تختلف اختلافاً بيناً من بلد لآخر تبعاً للظروف في كل منها، ولذلك فإن مجرد تطبيق أفضل الممارسات على الإطار المؤسسي لأي بلد لا يفيد، فلا بد أولاً من تقييم حوافز الإدارة والمديرين والمستثمرين في النظام السائد، ثم مقارنة ذلك بشكل الحوافز في نظام الإصلاح المقترح، وأن حوكمة الشركات لا تعمل في فراغ، بل تعمل في إطار نظام متكامل، لذلك فلا بد أن تساند هذه المكونات بعضها البعض حتى ينجح نظام الإصلاح ككل، ويتطلب إعداد نظام حوكمة الشركات المحافظة على التوازن بين عدد من القواعد والمبادئ العامة، على أن تكون مرنة، وأن يأتي تطبيقها بشكل صارم، وفي جميع الحالات لا بد من الموازنة بين مزايا الإصلاح المقترح وبين المكاسب المتوقعة منه، وفي كثير من الأحيان تفيد

¹ حوكمة الشركات في الأسواق الناشئة، نصائح إرشادية لتحقيق الإصلاح، مركز المشروعات الدولية الخاصة CIPE، مرجع سابق، ص 11-12.

الوسائل التي يبتكرها القطاع الخاص في هذا المجال، إلا أن الأسواق التنافسية لا بد وأن تعتمد على بعض المؤسسات المنظمة إجبارياً، كما أن نظام الإفصاح الجاد يؤدي دائماً إلى نتائج جيدة.

ويساعد برنامج مركز المشروعات الدولية الخاصة (CIPE) على إعداد استراتيجيات لحوكمة الشركات، ورغم تسلسل هذه الخطوات منطقي إلا أن تحديد أولويات معينة لكل إستراتيجية يتم حسب القطاع، وحسب البلد، والمكون من أربع خطوات وهي كما يلي:

أولاً: التقييم الأولي

- تقييم فشل حوكمة الشركات، والتحديات التي تواجهها، والفرص المتاحة لها.
- مقارنة مستويات الحوكمة في البلد بالمعايير الدولية لأفضل الممارسات.
- مقارنة مبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية بالواقع المحلي.

ثانياً: الوصول إلى الجمهور وتنقيفه

- تحديد أصحاب المصلحة.
- نشر الوعي بين القادة من رجال الأعمال، ومعدّي السياسات، والمجتمع ككل.
- خلق طلب أكبر من الجمهور لتحقيق الإصلاح.

ثالثاً: إعداد آليات لحوكمة الشركات وإضفاء الطابع المؤسسي عليه

- إعداد نظم لحوكمة الشركات وآليات للرقابة الداخلية.
- تشجيع حملة الأسهم على المشاركة الفعالة.
- تحسين الأطر التنظيمية ووسائل فرضها.
- خلق شبكات لحوكمة الشركات تضم الأجهزة التنظيمية، وقاده رجال الأعمال والمنظمات ومجموعات المجتمع المدني الأخرى.

رابعاً: بناء القدرات والتمكين والمتابعة

- تدريب المديرين وغيرهم من المسؤولين عن الإدارة وإعطائهم شهادات بذلك.
- إنشاء معهد للمديرين.
- إعداد نظام تصنيف لحوكمة الشركات ليستخدمه المستثمرون.

• تدريب الوسطاء الماليين.

• التوسع في النظم القانونية والنظم المؤسسية لفرضها.

الفرع الثاني: استخدام أدوات حوكمة الشركات (الشركات المقيدة بالبورصة)

يوجد سبع أدوات رئيسة لحوكمة الشركات يتم استخدامها لتحليل الحوكمة وهي: صحيفة التعليمات، منظومة تطور الأداء، قوائم طلب المعلومات، وعينة برامج تحسين حوكمة الشركات التي يتم تكيفها وفقاً لنموذج الشركة المقيدة بالبورصة، كما يتم تطبيق المذكرة الإيضاحية "لماذا حوكمة الشركات؟" والتعريف النموذجي لعضو مجلس الإدارة المستقل، وقائمة المراجعة الإشرافية المطبقة على كافة النماذج الأربعة بدون أي تعديلات.¹

1) صحيفة التعليمات: وهي عبارة عن وصف كل أداة من الأدوات الرئيسية لحوكمة الشركات وكيفية استخدامها، ومن الذي ينبغي إجراء المقابلة معه من خلال مراجعة حوكمة الشركات.

2) منظومة تطور الأداء: ترتبط هذه المنظومة بأربعة مستويات من الانجاز مثل الالتزام بالحوكمة الجيدة للشركات، مجلس الإدارة، الشفافية والإفصاح، حقوق المساهمين، وأن استخدامها يؤكد على أهمية التحسينات التي تجري في ممارسات الحوكمة لدى عملائها وتسمح للعملاء أن يقوموا بتقييم الحوكمة في شركاتهم الخاصة مقابل إطار بسيط.

3) قائمة طلب المعلومات: هنا يتم تنظيم قائمة طلب المعلومات وفقاً لمتطلبات المستويات الأربعة للحوكمة في منظومة تطور الأداء، إذ تشكل هذه القائمة للأسئلة وطلب المستندات أحد الأسس في عملية استعراض ومراجعة حوكمة الشركات لدى عميل مؤسسة التمويل الدولية IFC.

4) عينة برامج تحسين حوكمة الشركات: إن عملية استعراض ومراجعة الحوكمة هي التفاوض ووضع مشروع لتحسين الحوكمة، هنا يقوم العميل بتنفيذه، وينبغي عند وضع برامج تحسين حوكمة الشركات يكون متوافقاً مع الظروف والأولويات الخاصة بالشركة وأن هذه العينات تعطي فكرة جيدة عما أمكن التفاوض بشأنه مع العملاء ويستخدم لتقييم مراجعته عند وضع البرامج.

¹ Corporate Governance: Instruction Sheet-listed Companies,2003,pp1-2.

5) لماذا حوكمة الشركات؟: عبارة عن مذكرة تشرح منهج مؤسسة التمويل الدولية وتعطي هذه المذكرة للعميل عند أول فرصة له في عملية تقييم مسبق لمشروعه.

6) التعريف النموذجي لعضو مجلس الإدارة المستقل: إن تحقيق الاستقلال الفعلي لمجلس الإدارة يتطلب ضرورة التزام العناية في معرفة ما الذي يعنيه الاستقلال بالنسبة لأعضاء مجلس الإدارة، وغالباً ما يستخدم هذا التعريف النموذجي لعضو مجلس الإدارة المستقل أثناء المناقشات والمباحثات مع العميل لتوضيح التقييم الخاص بالاحتياجات الحالية والمستقبلية لمجلس الإدارة.

7) قائمة المراجع الإشرافية: وهي تقدم قائمة بالموضوعات الرئيسة التي ينبغي النظر فيها من جانب موظفي الاستثمار عند قيامهم بالإشراف على الشركات التي تقوم مؤسسة التمويل الدولية بالاستثمار فيها وبصفة خاصة تلك الشركات التي تقوم بتنفيذ برامج تحسين حوكمة الشركات.

الفرع الثالث: تجارب لبعض الدول العربية والمتقدمة في مجال حوكمة الشركات

نظراً للأهمية الجوهرية لحوكمة الشركات في تقدم اقتصاديات الدول، فقد اهتمت عدد من هذه الدول بترسيخ القواعد والتطبيقات الجيدة لها لاستقرار الأسواق بتلك الاقتصاديات، كما أن الإطلاع على تجارب البلدان العربية في عملية تطوير الحوكمة يمكننا الاستفادة منها لكي نتجنب الإشكاليات التي مرت بها هذه الدول، و نتفادها عند تطبيقنا للحوكمة في بلادنا، كما أنه لا يوجد نظام موحد لحوكمة الشركات يمكن تطبيقه على كافة الدول والمؤسسات المالية المعنية، إذ أن ممارسات تطبيق الحوكمة تختلف من مؤسسة لأخرى تبعاً للظروف الاقتصادية والتنظيمية، كما أنه لا بد وأن تكون مرنة ومتطورة متمشية مع الظروف التي تعيشها بيئة المؤسسات والواقع المحلي لهذه المؤسسات.

كما أن الدول العربية اهتمت بتطبيق حوكمة الشركات وقد تم تنظيم العديد من المؤتمرات في الدول العربية والتي تناولت مفهوم الحوكمة وقواعدها وأوصت بضرورة تطبيق مبادئ وقواعد الحوكمة بحيث تتماشى مع الظروف الاقتصادية والسياسية والاجتماعية والثقافية لكل دولة من هذه الدول،

وقد قامت بالفعل بخطوات جادة وبالتعاون مع المؤسسات الدولية لتقييم تشريعاتها الخاصة بحوكمة الشركات¹ ومن هذه التجارب:

مصر:

في عام 2001 طلبت مصر من صندوق النقد الدولي تقييم مدى تطبيق معايير الحوكمة فيها كأول دولة عربية يتم تقييمها، وتوصل التقرير إلى أن مصر تطبق 62% من تلك المعايير، وبدأت مصر من وقتها بتشريع القوانين والتعليمات العامة بهدف زيادة تفعيل مبادئ الحوكمة، لكن هذه المحاولات بقيت منقوصة ولم تضيفي إلى إضافات نوعية في معايير تطبيق الحوكمة، وفي عام 2003 صدر قرار وزاري بإنشاء مركز المديرين لنشر أفكار الحوكمة من خلال التوعية بمبادئ الحوكمة وتدريب الشركات والمؤسسات عليها بالإضافة إلى إجراء البحوث والمسوحات العلمية بالموضوع، ومنذ إنشاء مركز المديرين بدأت الحوكمة تخطو خطوات متسارعة وبعد تقييمها مره أخرى عام 2004 وصلت خلالها مصر إلى تطبيق 82% من معايير الحوكمة، وهناك بعض الإجراءات التي تم اتخاذها لتدعيم الممارسات الجيدة في السوق المصرية بالاتساق مع المعايير والقواعد العالمية منها: استحداث نظام الكتروني للتداول، تطبيق النظام الآلي للتسوية والمقاصة والحفظ المركزي، وجود صندوق لضمان التسوية، إصدار قواعد جديدة للقيود بالبورصة، إصدار معايير للمحاسبة المصرية تتسق مع مثيلاتها العالمية، إلزام الشركات بتقديم تقارير مالية ربع سنوية.

الأردن:

في عام 2007 تم افتتاح أعمال منتدى حوكمة الشركات ومسئولية الشركات الاجتماعية في الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، وقد ضم المؤتمر كبار رجال الأعمال في الدول العربية، وجاءت مبادرة انعقاد منتدى القطاع الخاص الأردني لإيمانه بأهمية مبادئ حوكمة الشركات ومسئولية الشركات الاجتماعية، وقد صدر عنه لائحة حوكمة إرشادية.

¹ علي، عبد الوهاب، وشحاتة، شحاتة، مراجعة الحسابات وحوكمة الشركات في بيئة الأعمال العربية والدولية المعاصرة، الإسكندرية، الدار الجامعية، 2007، ص 68-69.

السعودية:

أعلنت هيئة سوق المال السعودي في النصف الثاني من العام 2006 عن سلسلة تشريعات لتنفيذ الحوكمة وتم إصدار لائحة في السوق السعودية لتطبيق نظام الحوكمة وذلك أعقاب الأزمة التي تعرض لها السوق المالي السعودي وهي أول محاولة عملية لتطبيق معايير الحوكمة.

لبنان:

بادرت منظمة الشفافية في لبنان بتبني إصدار لائحة حوكمة خاصة بالشركات الصغيرة والمتوسطة، حيث يعتبر العاملون في هذه المنظمة من الفاعلين في مجال فعاليات الحوكمة التي يتم تنظيمها في المنطقة.

سوريا:

بادرت هيئة سوق الأوراق المالية السورية في موضوع الحوكمة عام 2006 حيث خصصت الفصل السابع من قانون سوق دمشق للأوراق المالية، ممارسات الإدارة السليمة لأعضاء السوق، وبذلك يكون أول قانون سوري أخذ بعين الاعتبار مفهوم الحوكمة.

الجزائر:

تم إصدار المدونة الجزائرية لحوكمة الشركات عام 2009، حيث أكد رئيس إدارة فريق العمل الجزائري للحوكمة على أن غياب الأخيرة في الشركات يحد من إمكانية الابتكار والتطور ولن يستثمر المعنيون في شركات ذات حوكمة ضعيفة الأداء، ويشير إلى أن الالتزام بها سيزيد من موارد الشركات وتنمية الأعمال.

تجارب الدول المتقدمة في مجال حوكمة الشركات

قامت العديد من الدول المتقدمة بخطوات هامة في سبيل تدعيم فعاليات حوكمة الشركات، وفيما يلي عرض لبعض هذه التجارب:

الولايات المتحدة:

قامت بورصة نيويورك باقتراح قواعد للقيود تلتزم الشركات بتحديد مديريين مستقلين لحضور اجتماع مجلس الإدارة، كما قامت الرابطة القومية لمديري الشركات National NACD Association of Company Directors بتشكيل لجنة لمتابعة مخاطر الشركات لتدعيم المديرين المستقلين والمراجعة الدورية للمخاطر المحتملة.

اليابان:

أعلنت بورصة طوكيو Tokyo Stock Exchange TSE إنها ستقوم بوضع دليل للتطبيقات الجيدة لحوكمة الشركات لكي تتهدي بها المؤسسات اليابانية، وذلك في سبيل الإعداد لمعايير محلية يابانية تتفق مع القانون التجاري الياباني.

المفوضية الأوروبية:

قامت المفوضية الأوروبية بتكليف فريق عمل ببروكسل لمهمة تطوير وتوحيد الإطار التشريعي لقانون الشركات بهدف تدعيم الإفصاح وحماية المستثمرين.

أمريكا اللاتينية:

اجتمع عدد من المهتمين بحوكمة الشركات في سبعة دول في سان باولو للاتفاق على تفعيل مشاركتهم في رابطة مؤسسات حوكمة الشركات بأمريكا اللاتينية.

خاتمة الفصل الأول:

بعد تعرضنا في هذا الفصل لمفهوم حوكمة الشركات وأهميتها يتبين لنا أن حوكمة الشركات ضرورية ولها دور مهم في الحياة الاقتصادية وأهميتها للشركات في أداء نموها، وهي عبارة عن مجموعة قواعد وقوانين تعمل على حماية أصحاب المصلحة في تلك الشركات من التلاعب المالي والإداري، كما أن الحوكمة لو لم تكن لها أهداف لم تسعى البلدان إلى تطبيقها، كما أن في تطبيقها على الشركات محددات لا بد من توافرها لكي تستفيد منها تلك الشركات وتضمن سلامة التطبيق، كما أن الحوكمة لا تقاس بالتطبيق فقط وإنما تحقيقها لأهداف الشركة، كما أن لها مبادئها الصادرة عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية وهي مجموعة من الإرشادات لتوضيح كيفية التطبيق بالشكل السليم.

كما أن شركاتنا في فلسطين من أكثر الشركات حاجةً لتطبيق ذلك النظام لأنه يعتبر حماية لأصحاب المصالح لما توفره من شفافية وقد تعتبر علاجاً للشركات ضعيفة الأداء لذلك لا بد من تطبيقها لتحقيق الأهداف المرجوة منها في أداء الشركات.

الفصل الثاني

الأسواق المالية وسوق فلسطين للأوراق المالية

يتناول هذا الفصل دراسة علمية عن السوق المالي عامةً، والسوق الفلسطيني بشكل خاص، وسوف نتطرق من خلاله إلى معرفة هل الأسواق المالية تعتبر أداة تمويلية، وما عملها الذي تقوم به، كما أن سوق فلسطين يعتبر نموذجاً للأسواق العربية، هل يوجد شروط لقيامه وهل يحكمه قواعد وما علاقة الوساطة في تلك الأسواق، وما هو دور الحوكمة في السوق المالي، لذلك قمنا بتقسيم الفصل إلى مباحث ومطالب وفروع لدراستها بالتفصيل لاحقاً، وتنقسم الدراسة في هذا الفصل إلى أربعة مباحث على النحو التالي:

المبحث الأول: الأسواق المالية وماهيتها

المبحث الثاني: السوق المالي الفلسطيني

المبحث الثالث: القواعد التي يركز عليها سوق فلسطين للأوراق المالية

المبحث الرابع: مدى أهمية الحوكمة وتأثيراتها على الشركات المدرجة في سوق

فلسطين

المبحث الأول : الأسواق المالية وماهيتها

تم تقسيم هذا المبحث إلى خمسة مطالب، يتكلم المطلب الأول عن الأسواق المالية بشكل عام وأهميتها وعوامل نجاحها وشروط ومقومات قيامها وقد تفرع إلى أحد عشر فرعاً، كما تضمن المطلب الثاني أهم التعريفات لأسواق المال وأقسامها والمخاطر التي تتعرض لها تلك الأسواق والصعوبات التي تواجهها وانقسم إلى ثلاثة فروع، فيما تكلم المطلب الثالث عن البورصة وخصائصها والوظائف التي تقوم بها وقد قسم إلى فرعين، كما تضمن المطلب الرابع الوعي الاستثماري ومقوماته، والسياسات المؤثرة في الاستثمار ومن الإرشادات العامة للاستثمار والقواعد المتبعة من قبل المستثمر قبل بدئه في عملية الاستثمار وقد تفرع إلى ستة فروع، كما يحتوي المطلب الخامس على شركات الوساطة ودورها في نجاح أسواق الأوراق المالية والخدمات التي يقدمها الوسطاء للمستثمرين من خلال ثلاثة مطالب.

مقدمة

حدثت في العالم تطورات وتغيرات في الجوانب الاقتصادية والسياسية، ونلاحظ أن العالم يزداد اهتمامه بالمال وكان لزاماً عليه البحث عن أماكن تواجده، والبحث عن طرق للحصول عليه، وقد تعتبر الأسواق المالية من أهم الأدوات التمويلية لدى الكثير من الدول، لذلك أدت الاهتمام الكبير وجعلتها في قمة الهرم المالي لديها، ولمواجهة التطورات والتغيرات التي يعرفها العالم والدور الممكن أن تلعبه هذه الأسواق في تحقيق التنمية الاقتصادية واعتبارها كقاعدة أساسية من قواعد التمويل لذا لا بد من إعطائها الأهمية البالغة.¹

كما وتحتل الأسواق المالية مركزاً حيوياً في معظم دول العالم خاصة في ظل النظم الاقتصادية الحديثة التي تعتمد على نشاط القطاع الخاص والعام في تجميع رأس المال،² وأخذت الأسواق تلعب دوراً حيوياً في تعبئة المدخرات وإعادة توظيفها بما يخدم عمليات التنمية الاقتصادية، فالدولة أو الأفراد تعمل على توفير الأموال اللازمة لتلبية احتياجاتها التنموية، وخاصة وأن الأموال اللازمة لا بد وأن تكون ضخمة لإنشاء بعض المشاريع فالأسواق المالية تعمل على توفير الأموال اللازمة.³

لذلك أصبح موضوع أسواق الأوراق المالية يحظى باهتمام بالغ في الدول المتقدمة والنامية على حدٍ سواء، وذلك لما تقوم به هذه الأسواق من دور هام في حشد المدخرات الوطنية وتوجيهها في قنوات استثمارية تعمل على دعم الاقتصاد القومي وتزيد من معدلات الرفاه لأفراده .

المطلب الأول : مقومات نجاح الأسواق المالية

وأهميتها

تم تقسيم المطلب الأول إلى أحد عشر فرعاً في المقومات والأهمية، الأول تكلم عن ماهية الأسواق المالية، كما أن الفرع الثاني السوق المالي يعتبر ثروة أم خطر، فيما الثالث والرابع تناول أهمية

¹ الأسواق المالية، شبكة ومنتديات طلبة الجزائر، منتديات العلوم الاقتصادية والتجارية، منتدى علوم التسيير والتجارة، منشور على الموقع الإلكتروني <http://etudiantdz.net> بتاريخ 2009/11/23، تم الاطلاع عليه بتاريخ 2010/9/30.

² حسن، أمين عبد العزيز، الأسواق المالية، دار قباء الحديثة للنشر، 2007، ص 13.

³ دحور، محمد سعيد، سوق المال ماهيته وأهميته، منتدى جمعية المحاسبين والمراجعين الفلسطينية، البورصة وأسواق المال، منشور على الموقع الإلكتروني <http://www.paaa.ps> بتاريخ 2008/7/29، تم الاطلاع عليه بتاريخ 2011/1/1.

الأسواق، وعوامل نجاحها، والفرع الخامس والسادس والسابع تكلموا عن آلية السوق، وأهدافه وتنظيمه في أسواق رأس المال، كما أن الثامن والتاسع تناول شروط قيام الأسواق ومقومات نجاحها، فيما العاشر تناول تنظيم السوق في إسهامه للأموال، والحادي عشر تكلم عن أنواع تلك الأسواق وأدواتها.

الفرع الأول: ماهية الأسواق المالية

تلعب الأسواق المالية دوراً بارزاً في النظم الاقتصادية المعاصرة، وتعتبر ذات أهمية كبرى للاقتصاد القومي والمستثمرين والشركات المصدرة للأوراق المالية، وذلك بتجميع المدخرات من الأفراد وإقراضها للمشروعات المختلفة لتمويل عملياتها التجارية والاستثمارية،¹ حيث أخذت فكرة الأسواق تحتل مركزاً مهماً في تفكير معظم الدول لما توفره من تعبئة للمدخرات وإعادة توظيف الأموال، لذا تعددت واختلقت مفاهيم الأسواق المالية على النحو التالي:

تعني الأسواق المالية: "هي العديد من المؤسسات المالية وبيوت السمسرة المالية أو مجموعاتها المختلفة التي توفر خدمات للمقرضين".²

كما وتعرف: "هي أسواق الاستثمار من أموال الأفراد أو المصارف التجارية أو صناديق التأمين وصناديق الادخار وغيرها من مصادر تجميع الأموال، ويتداول فيها الأوراق المالية التي تمثل حصصاً في رأس مال مؤسسات صناعية أو تجارية أو غيرها، وهو السوق التي تباع وتشتري به الأوراق المالية".³

ويمكن تعريفه بالمفهوم التالي: "هو مكان محدد تجتمع فيه رغبة المستثمرين في الحصول على الأموال لتمويل مشاريعهم مع رغبة المدخرين في توظيف أموالهم مما يحقق السهولة في انتقال الأموال بين المدخرين والمستثمرين عن طريق عمليات بيع وشراء الأوراق المالية".⁴

أوهي: "المكان أو أسلوب الاتصال أو الإجراءات المتداخلة مما يجمع البائع والمشتري لانبجاز تبادل تجاري معين ينطوي على تقابل في المصالح بينهما"، ولكل سوق من الأسواق أنظمة تنظم

¹ حسن، أمين عبد العزيز، الأسواق المالية، مرجع سابق، ص9.

² الأسواق المالية، شبكة ومنتديات طلبة الجزائر، مرجع سابق.

³ دحور، محمد سعيد، سوق المال ماهيته وأهميته، مرجع سابق.

⁴ الأسواق المالية أنواعها- تعريفها- أدواتها، منتديات الفضول، العدد العاشر، منشور على الموقع الإلكتروني <http://www.alfothool.com>

بتاريخ 2009/12/2، تم الاطلاع عليه بتاريخ 2010/10/10.

العمل فيه، وتمتد الأسواق التي هي أكثر تطوراً أو أهمية بأنظمة خاصة لها قواعد وبيئة عمل معينة تضبط أدائها وتحفظ الحقوق الخاصة والعامة المتعلقة بنشاطها.¹

من خلال المفاهيم السابقة نستخلص التعريف أو المفهوم التالي: يعرف سوق الأوراق المالية بأنه عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشتريين لتبادل السلع فيما بينهم، حيث يتمكن بذلك المستثمرين من البيع والشراء داخل السوق إما عن طريق السماسرة أو الشركات العاملة في هذا المجال، مع وجود ضوابط معينة تحكمه، حيث تتركز فكرته على العلاقة التي تربط بين حجم السوق وحجم الإنتاج، ومع تطور حجم المشاريع وكبرها وتنوع نشاطاتها زادت حاجة المشاريع إلى مزيد من الأموال، الأمر الذي أدى إلى وجود مؤسسات مالية تقوم بتجميع المدخرات من الأفراد وإقراضها لهذه المشروعات لتمويل عملياتها وتوسيع نشاطاتها الاستثمارية وفقاً لسياسات معينة في خدمة أهداف محددة.

الفرع الثاني: السوق المالي ثروة أم خطر

- إن المشاكل التي تظهر في الأسواق المالية ما هي إلا ردة فعل للتصرفات والأفعال للقائمين عليها بالإضافة إلى الإطار السياسي والقانوني والاجتماعي.
- إن ميكانيكية السوق هو إجراء بسيط ذو تأثير داخلي وخارجي متبادل يسمح للأفراد القيام بالنشاطات التي تعود بالنفع على الجميع، والمشاكل لها أسبابها المختلفة ولا تعالج المشاكل بإلغاء الأسواق، وإنما السماح لها العمل أفضل بطريقة عادلة.²

الفرع الثالث: أهمية الأسواق المالية

أثبتت الأسواق المالية خلال فترات الطويلة الماضية دورها الفعال في كافة الاقتصاديات وتكمن أهميتها في التالي:

- نشر سلوك الاستثمار من خلال ملاحظة الأشخاص للنشاطات التي تجري في الأسواق المالية وهذا ما يحفزهم على الاستثمار في هذه الأسواق من خلال قنوات المعلومات المختلفة.
- تعبئة الموارد المالية وتحفيز المدخرين من خلال رفع عوائد مدخراتهم.

¹ الأسواق المالية، الموسوعة العربية، العلوم القانونية والاقتصادية، المجلد الثاني، منشور على الموقع الإلكتروني <http://www.arab-ency.com>، تم الاطلاع عليه بتاريخ 2010/9/10.

² فاتح، دبله، حوكمة الشركات كأداة لضمان صدق المعلومة المالية والأنظمة المحاسبية وأثرها على مستوى أداء الأسواق، مرجع سابق.

- تسجيل عمليات تبادل الأصول الاستثمارية فيها بين الأشخاص والمؤسسات كأطراف اقتصادية.
 - ربط الأسواق المالية بالنشاطات قصيرة الأجل وبالنشطة الاستثمارية طويلة الأجل وهذا ما يساهم في تحقيق المزيد من تراكم المصادر التمويلية في الأسواق المالية.
 - تقديم النصح للشركات المصدرة للأدوات المالية من خلال تحليل عوامل الطلب والعرض لهذه الأدوات.
 - ضمان التوازن من خلال الحفاظ على النمو المستقر لجانب هام من عوائد الأدوات الاستثمارية عن طريق عمليات التحويط.
 - إعداد مرجعاً لبيان مدى كفاءة السياسات الاستثمارية في الاقتصاد.
 - إلزام الشركات بالإفصاح ومراقبة عمليات التبادل يضمن مناخاً استثمارياً يتسم بالشفافية.¹
- نستنتج من السابق بأن أهمية السوق تكمن في:**

تحويل الأموال المدخرة إلى أموال مستثمرة في مشاريع، وتحويل الاستثمارات طويلة الأجل إلى أصول سائلة عند الحاجة إليها، كما أن السوق المالي يمكنه من تنمية المدخرات لخدمة الاقتصاد الوطني، من هنا تبرز أهمية الأسواق المالية للاقتصاد القومي والمستثمرين والشركات المصدرة للأوراق المالية المتداولة في السوق باعتبارها المنبع للأموال التي تتلقاها الشركات في تكوين رؤوس الأموال لمشروعاتها الاستثمارية، ولتمويل عمليات النمو والتوسع في الشركات القائمة فضلاً عن كونها أحد متطلبات الإصلاح الاقتصادي.

الفرع الرابع: عوامل نجاح الأسواق المالية

لنجاح الأسواق المالية لا بد من توفر شروط بعضها موضوعي والبعض الآخر شكلي على النحو التالي:

❖ الشروط الموضوعية:

- تنظيم الأسواق المالية وتوفير المعلومات المختلفة.
- إنشاء بورصات داخل الدول تمهيداً لخلق سيولة كافية بتوفير ونشر البيانات والمعلومات عن أسعار الأوراق المدرجة.

¹ الأسواق المالية، شبكة ومنتديات طلبة الجزائر، مرجع سابق.

- جعل الادخار اختيارياً وليس إجبارياً.

❖ الشروط الشكلية:

- الموقع الجغرافي ومدى قربه أو بعده من الأسواق المالية.
- الاهتمام بالمرافق العامة كالمواصلات والاتصالات المختلفة.
- وجود عدد كبير من البنوك الوطنية والأجنبية وشركات الاستثمار.
- ارتفاع نسبة الادخار عند الأفراد.
- وجود حد أدنى من الاستقرار السياسي والاجتماعي داخل الدولة وعملية وضع رقابة على الصرف.
- وجود نظام ضريبي مرن وغير مغالي في أسعاره.¹

الفرع الخامس: آلية السوق

عُمق السوق يُعرف بأنه القدرة على توليد ما يكفي من الطلبات دون التأثير على سعر الأوراق المالية، أو يمكن تعريفه بأنه السوق المقاس بحسب كمية السيولة، فكلما زادت السيولة في الأسواق كلما زاد عمقها، وهناك عوامل قد تؤثر على عمق السوق منها: (حجم التغيرات، تقييدات حركة الأسعار، تقييدات المداولة، نسبة الرفع المالي المتاح، شفافية الأسواق).²

الفرع السادس: أهداف السوق

تتحقق أهداف السوق من خلال:

- توفير أنظمة تداول ورقابة وتسوية وتحويل ونقل ملكية الأوراق المالية بما تكفل السرعة والدقة في انجاز صفقات البيع والشراء، وسلامة التعامل بالأوراق المالية، وتيسير اكتشاف الأسعار الحقيقية لها من خلال تعزيز عوامل العرض والطلب.

¹ الأسواق المالية، شبكة ومنتديات طلبة الجزائر، مرجع سابق.

² الأسواق المالية، الجلسة الرابعة، 24 مارس 2008، منشور على الموقع الإلكتروني <http://www.ecpulse.com>، تم الاطلاع عليه بتاريخ 2010/10/18.

- القيام بوضع أسس للتداول وإبصال المعلومة، لتضمن العدالة والتساوي بين جميع المتعاملين بالأوراق المالية، بغض النظر عن هويتهم أو حجم تعاملاتهم مما يوفر فرص متكافئة لجميع المستثمرين.¹
- إقرار الأنظمة والتشريعات بالتنسيق مع هيئة سوق رأس المال بما يُلبي ويدعم الاستقرار في حركة الأسعار، بحيث يتم صعود أسعار الأوراق المالية أو هبوطها بشكل منتظم وتدرجي.
- توفير انتشار واسع ودقيق للمعلومات المطلوبة وإبصالها بالسرعة اللازمة وذلك ليتسنى للمستثمر اتخاذ القرار المناسب له.
- حماية المستثمرين من كافة أشكال التلاعب والاحتيال.
- تطوير خدمات وفعالية السوق عن طريق أساليب وإجراءات جديدة للتعامل بالأوراق المالية من خلال استقطاب المعلومات والابتكارات التقنية والخبرات في هذا المجال.²

الفرع السابع: أهداف عملية التنظيم في أسواق رأس المال

- تخفيض تكلفة التمويل داخلياً وخارجياً.
- تسهيل نوعية الخدمات والتسهيلات المالية وتحسينها.
- الجاذبية والثقة في كل معطيات النظام المالي ومكوناته.
- تحديد الواجبات والالتزامات لكل الأطراف العاملة بالسوق المالي.
- تأكيد حماية المستثمرين وكل الأطراف من خلال الحصول على معلومات صحيحة.
- تحسين نوعية القرارات الاستثمارية.
- تحقيق الكفاءة لأسواق رأس المال والنظام المالي والاقتصادي ككل من خلال تعزيز الثقة بالنظام الاقتصادي للدول.³

¹ قديح، وائل، تطور سوق فلسطين للأوراق المالية، مجلة مركز التخطيط الفلسطيني، منشور على الموقع الإلكتروني <http://www.oppc.pna.net>، بتاريخ 2006/1/16، تم الاطلاع عليه بتاريخ 2011/1/10.

² جريدة الأيام، 10 سنوات على انطلاق سوق فلسطين للأوراق المالية- النشأة والأهداف والإطار القانوني والرقابي، منشور على الموقع الإلكتروني <http://www.al-ayyam.com>، بتاريخ 17 آذار 2007، تم الاطلاع عليه بتاريخ 2011/1/12.

³ شاهين، ياسر، دور الوعي الاستثماري في كفاءة واستقرار الأسواق المالية، مداخلة مقدمة إلى الملتقى السنوي الأول لسوق رأس المال الفلسطيني 2007/9، ص 10.

الفرع الثامن: شروط قيام الأسواق المالية

لقيام أسواق مالية لا بد من توافر شروط منها:¹

1) الزيادة في عدد وكفاءة المؤسسات المالية في الدولة: إذ تعتبر المؤسسات المالية بمثابة أوعية ادخارية تقوم بعملية الإقراض من أجل الاستثمار، لذا فإن تشجيع الأسواق المالية تقتضي تشجيع الادخار في القطاع الخاص الذي يتحول في النهاية إلى عمليات استثمارية منتجة.

2) تحويل الإيرادات المحصل عليها إلى استثمارات: وهو الهدف الأساسي والنهائي من تشجيع المدخرات في الأسواق المالية، وفي سوق استثمار الأموال تدفع كل الأفراد والمؤسسات نحو شراء الأوراق المالية.

3) إنشاء بورصة الأوراق المالية: وتعتبر البورصة من أهم أجهزة الادخار والاستثمار، فإذا كانت سوق الأوراق المالية منظمة وذات تعامل واسع النطاق فإنها تتسم بمرونة كبيرة، إضافة إلى تحويل الأوراق حديثة الادخار إلى أموال مستثمرة في مشاريع مختلفة وتحويلها إلى أموال سائلة عند الحاجة لذلك.

4) الاهتمام ومراقبة وسائل الإعلام: تأسيس أي شركة أو طرح سندات في بورصة لا بد وأن يكون مصحوباً بإعلان مناسب، كما يجب على مصدر البيان من مراجعة ومراقبة البيانات الواردة في الإعلان.

5) توفير الاستقرار السياسي في الدولة: وهو شرط أساسي لضمان جلب رؤوس الأموال وهو ذو أهمية كبيرة للمستثمرين الأجانب، وعلى الدولة أن تؤمن لهم انتقال رؤوس أموالهم إلى بلدهم الأصلي الأم، كما تسعى إلى التخفيض من التضخم والسيطرة عليه لتشجيع انتقال رؤوس الأموال وتشجيع الاستثمار.

6) وجود جهاز مصرفي متكامل: ويعتبر الجهاز المصرفي ومؤسساته ذات قدرة على مسايرة التطورات الاقتصادية، وهو بمثابة دعامة أساسية لوجود سوق مالي باعتباره وسيط مالي يعمل على تعبئة الادخار.

¹ الأسواق المالية، منتديات شبكة طلبة الجزائر، مرجع سابق.

الفرع التاسع: مقومات نجاح الأسواق المالية

عند وجود سوق للأوراق المالية لا بد من توفر مقومات لنجاح ذلك السوق وإحاطته بالضمانات اللازمة والقوانين والتنظيمات الإدارية، ولتجنب الأخطاء وتفادي العقبات التي تعترض عملية تطويره، الأمر الذي يساعد في نجاح السوق وقيامه بدوره الفعال.

وذلك النجاح يتمثل في قيام السوق بواجبه في توفير السيولة للمستثمرين، ومساعدتهم في التخلص من الأوراق المالية التي يملكونها بسهولة ويسر وبشكل عادل دون إلحاق ضرر لأي من أطراف التعامل، مع الأخذ بالاعتبار تحقيق أسعار عادلة تتحدد في ضوء الأوضاع المالية وظروف المنافسة الكاملة، ولنجاح أي سوق يشترط وجود مقومات منها:

- وجود نظام اقتصادي حر يتميز بوجود حافز الربح الذي يشجع الأفراد على تشغيل أموالهم أملاً في إنمائها والحصول على أكبر عائد ممكن، أي تمكين المستثمر من الحصول على عائد معقول من استثماراته وذلك بإعفاء العائد من الضريبة.
- توافر الوعي الاستثماري والأساليب العلمية في تحليل المعلومات، إضافةً إلى وجود إفصاح مالي دقيق يقوم بتوفير المعلومات عن الأوراق المالية ونشرها لجميع المستثمرين، الأمر الذي يمنع التعامل الداخلي المستند إلى معلومات متوفرة لشخص دون الآخر، مما يدعم الثقة في الأوراق المالية بين المستثمرين.
- فرض عقوبات شديدة لمن يقوم بنشر معلومات مالية مضللة أو حتى إخفاء معلومات ضرورية.
- عدم إفشاء المعلومات للمستثمرين وذلك من أجل المحافظة على استقرار الأسعار في الأسواق المالية، حيث تصبح القيمة السوقية للأسهم مساوية لقيمتها الحقيقية.
- تنظيم المعاملات التجارية ويكون ذلك بتوفير نوع من الثقة في الأسواق المالية.
- التزام المؤسسات المالية بالأنظمة والقوانين المرعية.
- جعل الادخار اختيارياً وليس إجبارياً.
- مدى قرب أو بعد السوق من الأسواق المالية الدولية.
- الاهتمام بالمرافق العامة كسهولة المواصلات والاتصالات.

- وجود عدد كبير من البنوك الوطنية والأجنبية وشركات الاستثمار مما يؤدي إلى ارتفاع نسبة الادخار عند الأفراد.
- وجود نظام ضريبي غير مغالي في أسعاره.
- حرية التنقل للأفراد والأموال داخل الدولة وخارجها.¹
- أن تتمتع الدولة باستقرار سياسي واجتماعي.²
- وجود شركات وساطة مالية متطورة تقوم بتغطية احتياجات السوق وتكوين صناديق الاستثمار.
- وجود إفصاح مالي وإداري سليم وأدوات مالية متنوعة وعديدة تضي على سوق البورصة عمقاً كافياً للتداول يحقق تنوع الفرص ويحد من المخاطرة.
- وجود إدارة عامة ذات كفاءة ونزاهة تتصف بالحياد التام والقدرة على اتخاذ القرار في الوقت المناسب.
- وجود إطار تشريعي وتنظيمي مرن قادر على مواكبة التطورات والتغيرات المالية والاقتصادية ذات الصلة بأسواق الأوراق المالية، ويعمل على الحماية اللازمة للمتعاملين بالأوراق المالية ومنع التلاعب أو الاستغلال سواء بين المتعاملين أو بين الوسطاء.³
- وجود إدارة عامة ذات كفاءة ونزاهة تتصف بالحياد التام والقدرة على اتخاذ القرار في الوقت المناسب.

الفرع العاشر: تنظيم السوق المالي يسهم في تدفق الأموال باستمرار

إن تنظيم سوق الأوراق المالية يلعب دوراً هاماً في تأمين تدفق الأموال بشكل مستمر نحو الاستثمار في مشاريع مختلفة ذات جدوى اقتصادية، وتجنب حالات الغش والحد من إمكانيات التلاعب والاختلاس وذلك من خلال توفر السيولة الكافية للأوراق المالية أمام المستثمر والتي توفر لهم الرغبة في سهولة وتيسير بيع الأوراق المالية وتداولها، وبالتالي تمكن من استقطاب رؤوس الأموال والشركات والمستثمرين عن طريق النشر لمعلوماتها وآليات أسعار أوراقها، إضافة إلى عدالة تسعير

¹ دحور، محمد سعيد، سوق المال ماهيته وأهميته، مرجع سابق.

² الصباغ، هاشم، الاستثمار وأسواق المال، منتدى التمويل الإسلامي، أسواق المال الإسلامية، منشور على الموقع الإلكتروني <http://islamfin-go-forum.net>، تم الاطلاع عليه بتاريخ 2010/10/14.

³ زعرب، حمدي، اختيار الكفاءة التشغيلية للسوق المالي الفلسطيني، الجامعة الإسلامية، غزة، 2005، ص 68.

الأوراق المالية لطرفي التعامل من خلال تنظيم التداول وكذلك نشر البيانات يومياً والعمل على توفير الآلية التي يستطيع من خلالها الوسيط المعتمد الإعلان عن جميع المتعاملين بوضوح تام دون المحر لأبي طرف.¹

الفرع الحادي عشر: أنواع الأسواق المالية وأدواتها

وتعتبر أسواق الأوراق المالية أحد ثلاثة عناصر لأسواق المال (Financial Markets) لكل منها خصائصها وأدواتها والمكونة من:

- سوق النقود أو (أسواق النقد) الذي يقوم الجهاز المصرفي فيه بالدور الرئيسي.
- سوق رأس المال الذي يتكون من بنوك الاستثمار وشركات التأمين.
- سوق الأوراق المالية حيث يتم التعامل فيه بالأوراق المالية من صكوك الأسهم والسندات التي تصدرها الشركات والبنوك أو الحكومات أو غيرها من المؤسسات والهيئات العامة وتكون قابلة للتداول.²

ما يهمنا في دراستنا هو أسواق الأوراق المالية

المطلب الثاني: أسواق الأوراق المالية

تم تقسيم المطلب الثاني إلى ثلاثة فروع في الأسواق المالية، الأول تكلم عن تعريف الأوراق المالية وأقسامها، فيما الثاني تعرض أنواع المخاطر التي تتعرض لها الأوراق المالية، والثالث من الصعوبات التي تواجه أسواق الأوراق المالية.

¹ الصباغ، هاشم، الاستثمار وأسواق المال، مرجع سابق.

² مفاهيم ومصطلحات الأسواق المالية، منتدى موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي، منشور على الموقع الإلكتروني <http://www.iefpedia.com> بتاريخ 2010/10/28، تم الاطلاع عليه بتاريخ 2011/2/10.

أسواق الأوراق المالية الجيدة تؤدي إلى انضباط الداخلين بإرسال إشارات الأسعار بسرعة وتمكين المستثمرين من تصفية استثماراتهم بسرعة دون أن يتحملوا تكاليف كبيرة، وهذا بدوره يؤثر على قيمة أسهم الشركة وقدرة الشركة على الوصول إلى المال، وأسواق الأوراق المالية الجيدة تحتاج إلى:

- قوانين تحكم إصدار الأوراق المالية لحقوق الملكية وديون الشركة والاتجار فيها وتحدد مسؤوليات والتزامات مصدري الأوراق المالية والوسطاء (السماسرة، شركات المحاسبة، مستشاري الاستثمار) على أساس من الشفافية والنزاهة وهناك أهمية خاصة للقوانين واللوائح التي تحكم صناديق المعاشات وتسمح بإنشاء صناديق استثمار تعاوني برؤوس أموال مفتوحة.
- شروط إدراج الشركات في قوائم سوق الأوراق المالية على أسس معايير الشفافية والإفصاح بوضع سجلات مستقلة للأسهم.
- قوانين لحماية حقوق الأقلية من المساهمين.
- جهاز حكومي (مثل لجنة الأوراق المالية) مزودة بعدد من المشرعين المستقلين المؤهلين وتحويلهم سلطة تنظيم عمليات الأوراق المالية للشركات وإنفاذ قوانين الأوراق المالية.¹

الفرع الأول: تعريف الأوراق المالية وأقسامها

يقصد بالأوراق المالية حقوق ملكية أو أدوات دين، سواء كانت محلية أو أجنبية، توافق الهيئة على اعتمادها، وتشمل الأوراق المالية ما يلي:

- الأسهم والسندات.
- الوحدات الاستثمارية الصادرة عن صناديق الاستثمار.
- المشتقات المالية ومنها الأسهم والسندات القابلة للتحويل، وعقود خيار البيع وعقود خيار الشراء، العقود آنية التسوية والعقود آجلة التسوية.²

¹ دليل تأسيس حوكمة الشركات في الأسواق الصاعدة، مركز المشروعات الدولية الخاصة، ص31-32.

² الطباع، ماهر، قانون الأوراق المالية الفلسطيني رقم (12) لسنة 2004، الفصل الأول، أحكام عامة، مادة رقم (3)، ص2.

حيث تمثل الورقة المالية السلعة أو الأصل الذي يجري تداوله بيعاً وشراءً في السوق المالي، لذلك فهي العمود الفقري في الأسواق المالية المعاصرة، والورقة المالية تمثل حقاً قانونياً لحاملها في أصل رأسمالي (نقدي أو عيني) تجاه جهة الإصدار.¹

حيث يتمثل مجال التعامل بالأوراق المالية التي تصدرها الشركات العامة والخاصة متمثلة بالأسهم والسندات وتقسم إلى:²

■ **السوق الأولية (سوق الإصدار):** ويتم التعامل فيها بالأوراق المالية لأول مرة عند إصدارها عن طريق الاكتتاب العام سواء عند تأسيس الشركة أو عند زيادة رأس مالها،³ حيث تقوم الجهات العارضة للأوراق المالية كالشركات والمؤسسات والبنوك بعرضها عن طريق طرحها للاكتتاب لأول مرة بقيمتها الاسمية في السوق.

■ **السوق الثانوية (سوق التداول):** ويتم بها تداول الأوراق المالية بين مالكيها والمستثمرين الجدد الراغبين في شراء هذه الأوراق بعد إصدارها من خلال وسطاء في البورصة، حيث يتم التعامل في الأسهم والسندات والتي سبق إصدارها وتم تداولها بين المستثمرين، ولا يحدث تغيير في عدد وحجم الأوراق المالية وإنما في حملة الأسهم،⁴ وبالتالي البورصة تمثل الجهاز الذي يحدد ثمن الأوراق المالية التي يتم تداولها ويمكن التمييز بين نوعين من أسواق التداول:⁵

- **السوق المنظمة:** لها مكان محدد يلتقي فيه المتعاملون فيه بالأوراق المالية المسجلة في السوق يتضمن البيع والشراء وتدار هذه السوق من قبل هيئة منتخبة أو مجلس وأعضاء السوق تسمى هيئة السوق.

- **السوق غير المنظمة:** وتتعامل بالأوراق المالية خارج السوق النظامية (البورصات) بإشراف بيوت السمسرة، ولا يوجد مكان محدد لإجراء المعاملات اليومية بل من خلال شبكات الانترنت أو شبكات الاتصال المختلفة.

¹ الداغر، محمود محمد، الأسواق المالية - مؤسسات - أوراق - بورصات، الطبعة الأولى، الإصدار الأول، دار الشروق للنشر والتوزيع، 2005، ص85.

² مفاهيم ومصطلحات الأسواق المالية، منتدى موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي، مرجع سابق.

³ العرييد، عصام، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، دار الرضا، 2002، ص21.

⁴ حنفي، عبد الغفار، أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية للنشر، 2001، ص41.

⁵ الأسواق المالية أنواعها - تعريفها - أدواتها، منتديات الفضول، مرجع سابق.

■ **السوق الموازية:** وهي السوق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية التي تصدرها الشركات غير المدرجة أسماؤها في السوق المالي، وكذلك يتم فيها تداول أسهم وسندات الشركات المدرجة أسماؤها في البورصة لكن بحجم وكمية أقل من نسبة التعامل المحددة والمطلوبة في السوق النظامية.

■ **أسواق العقود المستقبلية:** ظهرت هذه السوق حديثاً وأصبحت الأكثر انتشاراً وهي سوق التعامل بالأوراق المالية ولكن من خلال عقود واتفاقيات يتم تنفيذها في تواريخ لاحقة ومن أهمها سوق الاختيارات.

الفرع الثاني: أنواع المخاطر التي تتعرض لها الأوراق المالية

1) **مخاطر سعر الفائدة:** وهي التغيرات التي تحدث على عائد الورقة المالية نتيجة التغيرات في أسعار الفائدة والعلاقة هنا عكسية ما بين أسعار الأوراق المالية وسعر الفائدة.

2) **مخاطر السوق:** وهي التغيرات التي تحدث على عائد الورقة المالية نتيجة التغيرات في السوق كالركود الاقتصادي والحروب.

3) **مخاطر التضخم:** يتأثر العائد الحقيقي حتى ولو كان العائد الاسمي مضمون.

4) **مخاطر الأعمال:** وهي المخاطر الناتجة عن التعامل في صناعة معينة مثل المنافسات بين المنتجين.

5) **المخاطر المالية:** وهي المخاطر المترتبة بنسبة ديون المستثمرين في هيكل رأس مال الشركة.

6) **مخاطر السيولة:** وهي مدى صعوبة بيع وشراء الأوراق المالية في السوق الثانوي.

7) **مخاطر سعر الصرف:** هي المخاطر المرتبطة بالتغيرات في أسعار الصرف.

8) **المخاطر السياسية:** هذه المخاطر تؤثر على كل من المستثمر المحلي والأجنبي.¹

ويمكن تصنيف تلك المخاطر ضمن المخاطر المنتظمة وغير المنتظمة على النحو التالي:

● المخاطر المنتظمة أو غير قابلة للتنبؤ:

وهي المخاطر التي تسببها عناصر تؤثر على السوق ككل ولا يمكن التخلص منها من خلال

التنويع - أي تنويع المحفظة الاستثمارية، مثلاً الاستثمار في الأسهم والسندات، لأنها تؤثر على

¹ تداول نت، منشور على الموقع الإلكتروني <http://www.tadawul.net>، بتاريخ 4 أكتوبر 2004، تم الاطلاع عليه بتاريخ

كل الشركات في الوقت نفسه، ومن هذه المخاطر (التضخم، أسعار الفائدة، والسياسات المالية والنقدية).

● المخاطر غير المنتظمة أو قابلة للتنوع:

وهي المخاطر التي تسببها عناصر خاصة بالشركة، وبالتالي يمكن التخفيض من حدتها من خلال التنوع- أي تنوع المحفظة الاستثمارية، مثلاً الاستثمار في الأسهم والسندات، لأن أية تأثيرات سلبية على شركة قد لا تتأثر بها شركة أخرى ومن بين هذه العناصر (إضراب العمال، سوء الإدارة، أو ارتفاع مستوى الديون).

الفرع الثالث: الصعوبات التي تواجه أسواق الأوراق المالية

توجد صعوبات تواجه الأسواق المالية وتعيق تطورها وتحد من قدرتها على القيام بدورها الرئيس والفعال في الاقتصاد منها:

- نقص الوعي الادخاري والاستثماري لدى المواطنين.
- عزوف المستثمرين عن الاستثمار في سوق الأوراق المالية.
- عدم وجود المستثمر المؤسسي.
- نقص المعلومات والبيانات المالية الأمر الذي يجعل عملية الاستثمار في الأوراق المالية محفوفة بالمخاطر.
- ضعف الإطار الرقابي والإشرافي على عمليات السوق.
- ضعف إدارة الشركات المدرجة في السوق.
- ضعف الأداء الاقتصادي للدولة وعدم تمتعها بالأمن والاستقرار.
- قلة الأدوات المالية المتاحة.¹

المطلب الثالث : البورصة وخصائصها

تم تقسيم المطلب الثالث إلى فرعين في خصائص البورصة، الأول تكلم عن بورصة الأوراق المالية والثاني تناول الوظائف الاقتصادية والأدوار التي تقوم بها البورصة في الأسواق المالية.

¹ دحبور، محمد سعيد، سوق المال ماهيته وأهميته، مرجع سابق.

الفرع الأول: بورصة الأوراق المالية

هي المكان الذي تُعرض فيه الشركات والمؤسسات المالية أوراقها وصكوكها إلى جميع الراغبين في التعامل معها لتستفيد الشركات من تسويق أدواتها، ويستفيد المدخرون من الربح الذي يتقاضونه من أرباح الشركات وعوائدها،¹ ويمكن للبورصة أن تكون رسمية والتي تخضع لرقابة الحكومة من خلال هيئة مختصة، وبورصات غير رسمية والتي تخضع للرقابة الذاتية، لذلك تعتبر البورصة جزءاً من القطاع الخاص وليست الحكومة ولكن مراقبتها والإشراف على عملها يكون من قبل الحكومة بهدف تحقيق نوع من العدالة والاستقرار في المعاملات،² وتعرف بورصة فلسطين بأنها عبارة عن سوق منظم تتم فيه عمليات شراء وبيع الأوراق المالية كالأسهم والسندات ولا يتم التداول مباشرة بين المستثمر الذي يبيع الأوراق المالية والمستثمر المشتري، وإنما يتم التعامل من خلال وسطاء مؤهلين ومرخص لهم للعمل في البورصة، كما أن الصفقات لا تتم بصورة منفردة بين الوسيط البائع والوسيط المشتري، ولكن تتم من خلال نظام تداول الكتروني يتلقى جميع أوامر البيع والشراء ويقوم بالمقابلة بينها على أساس السعر والكمية المحددة في كل أمر.³

الفرع الثاني: الوظائف الاقتصادية والأدوار التي تقوم بها البورصة في سوق الأوراق المالية

تساعد البورصة الأفراد صغار المستثمرين من الاستفادة من مدخراتهم، فالأفراد الذين يتوافر لديهم مدخرات بعد إشباع حاجاتهم الاستهلاكية والترفيهية تكون لديهم الرغبة في نماء هذه المدخرات بدلاً من توجيهها لزيادة الاستهلاك، فالمال المتوفر لديهم لا يساعدهم على القيام بمشروع يدر عليهم بعائد ذا قيمة، ففي هذه الحالة هل سيتجهون إلى البنوك التي لا تدر عليهم أي عائد أم يتجهون لزيادة الاستهلاك؟ فهناك يوجد حل في توجيه مدخراتهم لاستثمارها في البورصة مما يدر عليهم بالربح السريع لكن يوجد في الوقت نفسه بعض المخاطر،⁴ وبالتالي يكون دور البورصة في الحياة الاقتصادية من خلال:

¹ مفاهيم ومصطلحات الأسواق المالية، منتدى موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي، مرجع سابق.

² الشعار، نضال، تساؤلات اقتصادية، دار الضاد للطباعة والنشر، حلب 2002، ص 97.

³ نصائح وإرشادات للاستثمار في بورصة فلسطين، دليل المستثمر، برنامج التوعية الاستثمارية، الطبعة الثالثة تشرين الأول، 2010، ص 3.

⁴ قوشجي، إبراهيم نافع، البورصة والتنمية الاقتصادية - أدوار هامة للبورصة، مجلة الفداء، مؤسسة الوحدة للنشر، 2007، منشور على الموقع

الالكتروني <http://Fedaa.alwehda.gov.sy>، تم الاطلاع عليه بتاريخ 2010/9/19.

- تنمية الادخار عن طريق تشجيع الاستثمار في الأوراق المالية وتوجيه المدخرات لخدمة الاقتصاد الوطني.
- المساعدة في تحويل الأموال من الفئات التي لديها فائض (المقرضين) إلى الفئات التي لديها عجز (المقترضين).
- المساهمة في تحويل خطط التنمية عن طريق طرح أوراق مالية حكومية في السوق.
- المساهمة في دعم الائتمان الداخلي الخارجي.
- توفير الإمكانيات المناسبة لتحديد أسعار الأوراق المالية على أساس المعرفة الكافية ودرجة عالية من العدالة.

● المساهمة في تحقيق كفاءة عالية في توجيه الموارد إلى مجالات أكثر ربحية، مما يصاحبها نمو وازدهار اقتصادي،¹ وهذه الوظيفة تتطلب سمات وخصائص لسوق الأوراق المالية، وتتميز هذه الأسواق بالكفاءة العالية لوجود خصائص على درجة كبيرة من الأهمية ومنها ما يلي:

- 1) كفاءة التشغيل:** وهي قدرة السوق على تحويل الأموال والمواد لمن يحتاجون إليها بأقل من التكلفة التي تنشأ عليها المعاملات، وهي ما تسمى (بتكلفة المعاملات) وتضم التكلفة: الوساطة المالية، تكلفة تحويل الورقة المالية، لذلك نجح السوق المالي يتوقف بدرجة كبيرة على تقليل هذه التكلفة.
- 2) كفاءة تخصيص الموارد:** هي تحويل فائض الأموال ممن لديهم فائض إلى من يحتاج إلى هذه الموارد، وهي ليست سهلة في إتمامها لأنها تتم بشروط منها الكفاءة والتخصيص.²
- 3) توفر المعلومات:** السوق هو أهم مصدر للمعلومات عن الاستثمارات المتداولة وخاصة الأسعار والأحجام وحركة التعامل، ولا يقتصر على توفير المعلومات فقط، بل يجب أن يستجيب بسرعة لأي تغييرات أو أحداث قد تؤثر في أسعار الأسهم ويطلق عليها هذه الخاصية بكفاءة السوق.³
- 4) السيولة:** وتعتبر أحد الأهداف العامة من وجهة نظر المستثمرين، وتعني المقدرة على بيع أصول مالية بسرعة وبدون خسارة، أي القدرة على بيع أصل مالي بسعر لا يختلف كثيراً عن أسعار البيع السابقة لهذا الأصل طالما لم تظهر أية معلومات جديدة تستوجب تغيير السعر.

¹ المنتدى الإلكتروني، البورصة من الألف إلى الياء، منشور على الموقع الإلكتروني <http://www.montada.com>، تم الاطلاع عليه بتاريخ 2010/10/20.

² Cooper, Kerry and Fraser, Donald, The Financial Marketplace, second edition, Addison-Wesley Publishing Co,(1986).

³ الأسواق المالية، منتديات شبكة طلبة الجزائر، مرجع سابق.

5) **استمرارية السعر:** تعتبر إحدى المكونات الرئيسة للسيولة، أي أن أسعار الأوراق المالية لا تتغير كثيراً من صفقة إلى أخرى إلا إذا كانت هناك معلومات جديدة تستوجب التعديل في الأسعار وهنا يتميز السوق بأنه سوق متميز بالسيولة.¹

6) **عمق السوق:** هنا تتطلب الأسواق المالية التي تتميز باستمرار السعر وجود عمق في السوق، وهي السوق التي يوجد فيها عدد كبير من البائعين والمشتريين المستعدين دائماً للتداول بأسعار أعلى أو أدنى من سعر السوق الحالي للورقة المالية، فإذا حدث اختلال بسيط في التوازن ما بين العرض والطلب يحصل تغيير بسيط في سعر الورقة المالية.²

المطلب الرابع: الوعي الاستثماري

تم تقسيم المطلب الرابع إلى ستة فروع حول الوعي الاستثماري، الأول تكلم عن كيفية التضليل على الأسواق، فيما الثاني تناول مقومات الوعي الاستثماري، أما الفرع الثالث تكلم عن السياسات المؤثرة في الاستثمار، حيث تتضمن الفرع الرابع المستثمرون وأين هم من التمويل، كما أن الفرع الرابع تكلم عن الإرشادات للاستثمار بالأوراق المالية، في حين قواعد الاستثمار قبل البدء في العملية الاستثمارية كانت في الفرع السادس.

الفرع الأول: كيف تتم عملية التضليل على مستوى الأسواق؟

إن الهدف الأساس من حوكمة الشركات هو الحفاظ على مصالح المساهمين والأطراف الأخرى، وأن كل شركة ملزمة قانوناً بإعطاء معلومات ضريبية صادقة وكافية لكل المتعاملين على حد سواء، إلا أنه يوجد طرق ووسائل لاحتكار المعلومات يلجأ إليها معدي التقارير والنشرات المالية والمحاسبية والتي تسمح بالتلاعب بالبيانات وتغيير الحقائق، بهدف التأثير على اتجاه السوق وقرارات المستثمرين، ولكل شركة أسلوبها الخاص في تزيف البيانات وطمس الحقائق منها على سبيل المثال:

¹ خصائص الأسواق المالية، حالات الأسهم العامة والأسهم الأردنية، منتديات خبراء الأسهم الأردنية، منشور على الموقع الإلكتروني <http://stockexperts.net>، بتاريخ 2010/2/16، تم الاطلاع عليه بتاريخ 2010/11/20.

² الميداني، محمد أمين، منتديات سوق عمان المالي، منشور على الموقع الإلكتروني <http://www.amman-stock.com>، بتاريخ 2010/2/16، تم الاطلاع عليه بتاريخ 2010/11/20.

ضبابية البيانات، ازدواجية المعايير والكلمات المبهمة، اختلاف الأسس المحاسبية في عملية التطبيق، شراء الدم، الإرهاب الوظيفي، إلى آخره من الطرق الأخرى.¹

الفرع الثاني: مقومات الوعي الاستثماري الجيد

إن الوعي الاستثماري لدى المستثمرين وخاصة صغار المستثمرين يتطلب الإلمام بعدة أمور منها:

- **الثقافة العامة والاتجاه نحو الادخار لظروف مواتية:** أي توجد خبرة لدى صغار المستثمرين وأفراد المجتمع بالبورصة وكيفية الاستثمار فيها ولا تأتي الخبرة إلا بوجود عدد سنوات كافية.
- **احتمال انخفاض سعر السهم الذي يملكه المستثمر:** وهذا ما يحدث عند انخفاض أداء الشركات، هنا يجب على المستثمر أن يعرف كيفية تقييم أداء الشركات التي استثمر فيها أمواله ليتمكن من متابعة أدائها، وعليه أن يقوم بتنويع محفظته الاستثمارية ليقبل من حجم المخاطرة.
- **الاتجاه للاستثمار المؤسسي وليس للمضاربة فقط:** إن المستثمر عند شرائه للسهم يكون هدفه الربح الذي تحققه الشركة في نهاية العام المالي، والغرض من التعامل في البورصة ليس المضاربة فقط، فعندما يقوم بشراء سهم لشركة لا بد وأن يكون أداء هذه الشركة متوقعاً وجيداً واحتمالات توزيع الأرباح تكون عالية.
- **الظروف المواتية والإمكانيات المتاحة:** إن التعامل مع الأسهم والسندات في البورصة لا بد وأن يكون من واقع نظام عملي وعلمي، أي أن جميع الأنشطة القائمة في البورصة والعلاقات المتبادلة تتميز بسرعة وشفافية، وإن المستثمر الصغير من حقه أن يعامل بقدر كبير من الشفافية والوضوح من خلال الإفصاح في المعلومات المتاحة له لجميع معاملاته من طرف إدارة الشركة.²

الفرع الثالث: الإطار العام للسياسات المؤثرة في الاستثمار

إن من مقومات النمو الاقتصادي: الاستثمار بكافة أشكاله وقد توجد عوامل تؤثر في قرار الاستثمار من حيث حجمه، طبيعته، مدته، موقعه، وشكله وتكون تلك العوامل منها سياسية،

¹ فاتح، دبله، وبن عيشي بشير، حوكمة الشركات كأداة لضمان صدق المعلومة المالية والأنظمة المحاسبية وأثرها على مستوى أداء الأسواق، مرجع سابق.

² شاهين، ياسر، دور الوعي الاستثماري في كفاءة واستقرار الأسواق المالية، مرجع سابق، ص 7-8.

اقتصادية، قانونية واجتماعية، أي ما تعرف بالبيئة الاستثمارية، ونظراً لأهمية الاستثمار في إحداث النمو الاقتصادي قد تلجأ الدول إلى إصدار السياسات والإجراءات المحفزة للاستثمار لذلك قامت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية في بلورة إطار عام للسياسات المؤثرة في الاستثمار لمساعدة الدول ذات العلاقة بالاستثمار، وقد بُني الإطار العام على ثلاثة مبادئ تحكم صياغة أية سياسة أو إجراء مؤثر في الاستثمار وهي (تناسق السياسات والإجراءات، الوضوح والمساءلة، تقييم الأثر)، وتم اعتماد الإطار العام كمنهج ومرجعية لسياسات الاستثمار عام 2006م وقد يشمل الإطار العام عشرة مجالات تؤثر في قرار الاستثمار وهي كالتالي:¹

شكل رقم (7)

السياسات المؤثرة في الاستثمار



المصدر: مكحول، 2007، ص4.

¹ مكحول، باسم، محددات البيئة الاستثمارية الموازية في السوق الفلسطيني، مداخلة مقدمة إلى الملتقى السنوي الأول لسوق رأس المال الفلسطيني، 2007/9، ص4.

الفرع الرابع: المستثمرون ومكانتهم في التمويل

يتعامل الكثير ببورصة الأوراق المالية من أفراد وشركات وجمعيات غير ربحية ومستثمرين ومؤسسين، ويعرفوا بأنهم هيئات مالية تقوم بجمع الموارد لادخارها، وهي ملزمة بتطبيقها ومن هؤلاء المستثمرون المؤسسون:¹

صناديق التقاعد: وهي توظيف جزء من الدخل المقتطع في البورصة مقيد بتحقيق عوائد وذلك لوجود فترة زمنية طويلة بين مدة الاقتطاع ومدة التسديد.

شركات التأمين: تعتبر من أهم المستثمرين المؤسسين إذ تعتبر بأنها مؤسسات مالية تقوم بتأمين ضد الأخطار.

صناديق البطالة: تعمل على توفير علاوات للأفراد العاطلين عن العمل الذين كانوا قد انخرطوا فيها بشكل منظم قبل أن يجدوا أنفسهم بدون عمل، وتستطيع هذه الصناديق توجيه سيولتها للتوظيف على شكل أوراق مالية.

صناديق الودائع والضمانات: تقوم بجمع الودائع من الذين يريدون الحصول على ضمانات خاصة وتوظف سيولتها في البورصة وهي مكان مناسب .

هيئات التوظيف الجماعي للأوراق المالية: وتتكون أساساً من تنظيمات مهمتها تسيير محافظ للأوراق المالية لحساب عملاء من صغار المستثمرين.

الفرع الخامس: إرشادات عامة للاستثمار في الأوراق المالية

إن الاستثمار في الأوراق المالية له قواعد وقوانين ويتطلب قدر كاف من المعرفة والخبرة العملية والتي تساعد على المفاضلة بين الطرق الاستثمارية المتاحة في السوق ومن هذه الإرشادات:²

● **تحديد الأهداف الاستثمارية:** حيث يتطلب من المستثمر أن يحدد أهدافه الاستثمارية بدقة وفعالية.

● **المواءمة بين الأرباح والمخاطر:** من خلال تحليله المالي لأوضاع الجهات المصدرة للأوراق المالية وتكوين محفظة متنوعة لتقليل مخاطره وتعظيم الربحية.

¹ بن ثابت، علال، بن جاب الله، محمد، المستثمرون المؤسسون لبورصة الأوراق المالية ودورهم في التأثير على حوكمة المؤسسات، مرجع سابق، ص7.

² سيدات الأعمال، مقال منشور على الموقع الإلكتروني <http://www.vipmiss.com>، تم الاطلاع عليه بتاريخ 2010/12/15.

- الاستفادة من جميع المعلومات والبيانات المتوفرة عن الأوراق المالية: لأنها تساعد على تقييم أوضاع الجهات المصدرة للأوراق المالية من خلال قوائمها المالية الواردة في التقارير الدورية الصادرة عنها.
 - دراسة السيرة التاريخية للجهة المصدرة للأوراق المالية: وذلك لمعرفة التوقعات المستقبلية لها ودراسة توجهات أسعارها مستقبلاً.
 - المتابعة المستمرة لأوضاع السوق الاقتصادية: لدراسة المتغيرات الاقتصادية والمالية والنقدية على المستوى الوطني بشكل عام.
 - الاستعانة بالجهات المتخصصة: للحصول على الاستشارات المالية والتي تتوفر لديها الخبرات والكفاءة المؤهلة اللازمة للقيام بعملها.
 - دراسة أثر التغيرات: معرفة أثر التغيرات الاقتصادية والسياسية والدولية على الاقتصاد الوطني بشكل عام وعلى الجهات المصدرة للأوراق المالية بشكل خاص.
 - دراسة قدرة الجهة المصدرة للأوراق المالية على استيعاب التطورات: أي قدرتها على مواجهة التغيرات وقدرتها التنافسية الحالية والمستقبلية.
 - اختيار الوسيط الذي يقدم خدمات أفضل للعملاء: وذلك لوجود التنافس بين الوسطاء وتحسين خدماتهم.
 - الاستثمار من خلال صناديق استثمارية ومؤسسات تدير المحافظ الاستثمارية: وهي بالنسبة لصغار المستثمرين ممن لا تتوفر لديهم الخبرة الكافية للتعامل بالأوراق المالية، حيث إنها توفر الكفاءات القادرة على إدارة المحافظ الاستثمارية وتوفير فرصة تنوع الاستثمارات وتقليل المخاطر.
- الفرع السادس: من أهم قواعد الاستثمار والتي يجب على المستثمر أن يعيها قبل بدئه في عملية الاستثمار**
- الدعاية وهي ليست الأساس الوحيد للوصول إلى قرار استثماري صائب ولا تكون السبب الوحيد في اتخاذ القرار، ولكن بالحصول على المعلومات الوافية والدقيقة قبل عملية الاستثمار.
 - لا نستثمر إلا إذا كنا نعرف تماماً أن الفرص التي سوف نخسر فيها موجودة مثلما موجودة تلك الفرص التي نربح فيها.

- معرفة كافة التكاليف وهيكلها من رسوم وضرائب سواء كانت عند الاستثمار أو خلاله أو عند نهايته قبل أن نتخذ القرار الاستثماري.
- إن الفرصة الاستثمارية التي يجب أخذها فوراً ودون دراستها من الأفضل عدم أخذها إطلاقاً.
- نتبه لمن يصمم بأن استثمار ما مناسب لنا بالرغم من أنه لا يعرف ما يكفي عنا، أي لا نأخذ بنصيحة من لا يعرفنا.
- لا نسمح لأحد أن يعيب بأموالنا واستثماراتنا، فهناك الكثير من الطرق لوقف أي عملية تدعو للشك.
- نطلب معلومات تفصيلية عن حسابنا وبأي وقت نراه مناسباً فذلك من حقنا ومن يشعرنا بالحرَج لا يستحق أن يدير أموالنا.
- إذا كان الشخص المسئول صعب المنال فنجعل وصوله إلى مالنا أصعب.¹

المطلب الخامس: شركات الوساطة

تكلّمنا في المطلب الخامس عن شركات الوساطة ودورها في الأسواق المالية، حيث تم تقسيم المطلب إلى ثلاثة فروع، تكلّمنا في الفرع الأول عن دور تلك الشركات في كيفية نجاح الأسواق المالية، في حين تناول المبحث الثاني خصائص تلك الشركات، أما الفرع الثالث والأخير تكلّم عن تلك الخدمات التي يقدمها الوسطاء للمستثمرين في الأسواق المالية.

الفرع الأول: دور شركات الوساطة في نجاح أسواق الأوراق المالية

يعتبر وجود شركات الوساطة المتخصصة في مجال الوساطة والسمسرة في الأوراق المالية أحد المقومات الهامة لنجاح ونمو سوق الأوراق المالية في أي بلد نظراً لدورها الهام التي تقوم به من حيث توعية المجتمع المحلي بأهمية الاستثمارات في الأوراق المالية، والعمل على بناء الثقة بين المستثمر

¹ نصائح وإرشادات للاستثمار في بورصة فلسطين، دليل المستثمر، مرجع سابق، ص 15-18.

والسوق المالي، كما يقع على عاتقها دور رئيسي في جذب المستثمر المحلي والأجنبي للاستثمار في السوق باعتباره المدخل الأول للمستثمرين وحلقة الوصل بين المستثمر والسوق.¹

الفرع الثاني: خصائص شركات الوساطة

- **السرعة في تنفيذ أوامر البيع والشراء:** أن يوجد عدد من العاملين لدى شركات الوساطة لديهم مهارة عالية في سرعة تنفيذ أوامر البيع.
- **السلوك المهني:** لضمان وجود نزاهة وعدالة بما تكفل مصالح المستثمرين لابد وأن تعتمد الشركات قواعد السلوك المهني المعترف بها للسلوك المهني والأخلاقي.
- **الإعداد والتدريب:** أي القيام بعمل دورات تدريبية لشركات الوساطة والعاملين فيها لتطوير أدائهم.
- **أمانة الوسيط:** على العاملين في شركات الوساطة أن تتوفر فيهم الأمانة ولديهم الحرص والولاء باعتبارهم المسؤولين عن مصالح العملاء.
- **عدم التمييز:** أن يتم التعامل مع جميع العملاء بعدالة، مع عدم إعطاء الأولوية لأحد.
- **المهارة والحرص:** على الوسيط أن يتحلى بمهارة عالية وحرص شديد بما يكفل مصالح العملاء وبما يحقق النزاهة المطلوبة لعمل الشركة.
- **تفادي التحريف:** على الوسيط أن يميز بين الآراء والحقائق ويتفادى التحريف ليحافظ على الاستقلالية والموضوعية عند تقديم خدماته ونصيحته الاستثمارية للعملاء.
- **التعرف إلى وضع العميل:** يتوجب على الوسيط أن يحصل من العميل على معلومات تخص وضعه المالي وخبرته وأهدافه الاستثمارية وقدرته على تحمل المخاطرة.²

الفرع الثالث: الخدمات التي يقدمها الوسطاء للمستثمرين

- الاتجار خلال ساعات التداول والتحضير لها خارج ساعات التداول.
- إرسال معلومات عن ربحية الشركات وأية معلومات تؤثر في الاستثمار.
- كشوف بالحسابات مفصل ودوري.

¹ تقرير مع شبكشي، حسين، قناة العربية، مكاتب الوساطة المالية، 2005، منشور على الموقع الإلكتروني <http://www.alarabiya-net>، تم الاطلاع عليه بتاريخ 2010/9/12..

² الوطن الاقتصادي، منشور على الموقع الإلكتروني <http://www.al-watan.com>، تم الاطلاع عليه بتاريخ 2010/9/5.

- التزويد بالأسعار والرسومات الفنية والأخبار التي تخص الاستثمارات.
- الإجابة على جميع الأسئلة، وتنفيذ الطلبات فيما يتعلق بالتداول.
- معلومات ضريبية.¹

فمن حقنا أن نعرف وأن نحصل على الخدمات التي يقدمها الوسطاء
فهم يتقاضون أجراً لقاء تقديمهم لهذه الخدمات.

1 نصائح وإرشادات للاستثمار في بورصة فلسطين، دليل المستثمر، مرجع سابق، ص18.

المبحث الثاني: السوق المالي الفلسطيني

يتكلم المبحث الثاني عن السوق الفلسطيني وينقسم هنا المبحث إلى مطلبين، حيث تكلم المطلب الأول عن النشأة والأهداف لسوق فلسطين تمثلت في أربعة عشر فرعاً، فيما تكلم المطلب الثاني عن نشأة هيئة سوق رأس المال وصلاحتها وأهمية دورها في حماية المستثمرين والرقابة على السوق متمثلة في أربعة فروع.

ما زال الوعي الاستثماري بالأوراق المالية في المجتمع الفلسطيني بحاجة إلى مزيد من العمل الإعلامي والنشرات الدورية وورش العمل والندوات وغيرها لتوعية المجتمع المحلي بأهمية الاستثمارات في الأوراق المالية، على أن يكون تواجد لشركات الوساطة في المدن الفلسطينية كافتها، لتقوم بربط المستثمرين بالسوق المالي بشراء وبيع الأسهم التي تطرحها شركات المساهمة المدرجة في السوق، كما أن لها دوراً محورياً في نشر الوعي الاستثماري بين جمهور المجتمع المحلي لما ذلك من أهمية كبرى في جذب صغار المستثمرين لشراء أسهم بمدخراتهم ومساهماتهم في تنمية القطاعات الاقتصادية سواء الخدمات، الصناعة، البنوك، التأمين، وغيرها مما يعود بالفائدة على تنمية المجتمع بأسره.¹

المطلب الأول: النشأة والأهداف

تم تقسيم المطلب الأول حول النشأة والأهداف إلى أربعة عشر فرعاً، الفرع الأول والثاني يتكلم عن نشأته ومراحل تأسيسه، ورؤيته، أما الثالث تمثل في التكنولوجيا المستخدمة في السوق، والرابع تناول أهداف السوق الفلسطيني وكيفية تحقيق تلك الأهداف، كما أن الفرعين الخامس والسادس تناول إستراتيجية السوق التكنولوجية والتطورات التي تم تحقيقها على مستواها، في حين السابع والثامن تناول البيئة التقنية للسوق والتطورات التي تم تحقيقها على مستواها، حيث أن الفرع التاسع تناول الأداء الفني والتشغيلي لعمل السوق، والتطورات التي تحققت على مستوى التوعية الاستثمارية كانت في الفرع العاشر، ومخاطر الاستثمار كانت في الفرع الحادي عشر، أما الفرعين الثاني والثالث عشر تكلم عن كفاءة السوق وصلاحياته وعلاقة التكنولوجيا بتحقيق تلك الكفاءة، أما الفرع الأخير كان من نصيب صلاحيات السوق الفلسطيني.

الفرع الأول: نشأة سوق فلسطين للأوراق المالية ومراحل تأسيسه

نشأت سوق فلسطين للأوراق المالية لتلبي الحاجة لاستقطاب التمويل طويل الأجل للمشاريع الإنتاجية ومشاريع البنية التحتية في فلسطين وحشد المدخرات الفلسطينية في داخل وخارج البلاد.

¹ قديح، وائل، تطور سوق فلسطين للأوراق المالية، مرجع سابق.

ومع إنشاء السلطة الوطنية الفلسطينية وما تبعها من تأسيس لسلطة النقد عام 1994م شهد القطاع المالي المصرفي نمو حقيقي في جميع مؤشرات القطاع المصرفي مما زاد عدد البنوك من (2) عام 1990م إلى (21) بنك لها (184) فرع منتشرة في فلسطين، وأصبح القطاع المصرفي وبمقاييس عدة من أكثر القطاعات نضجاً وتنظيماً في الاقتصاد الفلسطيني،¹ كما وصل عدد المصارف مع نهاية 2010م (18) مصرفاً مع تصفية بنكين تعمل من خلال (212) فرعاً منها (170) موزعة في الضفة الغربية و(42) في قطاع غزة.²

لذلك بدأ الاهتمام بإنشاء سوق مالي في فلسطين في عام 1995م وذلك من خلال فكرة طرحها شركة فلسطين للتنمية والاستثمار (باديكو) باعتبارها المساهم الأكبر وبالتنسيق والتعاون مع السلطة الوطنية الفلسطينية تمهيداً لإنشاء سوق مالي، وذلك من أجل استقطاب المدخرات الفلسطينية من داخل وخارج فلسطين، وتشجيع تدفق الاستثمارات وتنظيم التداول بالأوراق المالية وتسهيله ضمن أجواء حماية الاستثمار، ومع نهاية عام 1996م تم توقيع اتفاقية تشغيل السوق مع وزارة المالية والتي هي بدورها تشرف وتراقب السوق المالي الفلسطيني إلى حين تأسست هيئة سوق رأس المال الفلسطينية عام 2005م كهيئة مستقلة تقوم بالدور الرقابي والإشرافي التنظيمي على قطاع الأوراق المالية في فلسطين،³ وكان الهدف الأساس من إنشاء السوق هو جعله بوابة للاستثمار في الاقتصاد الفلسطيني وتوفير مصدر آخر من مصادر التمويل طويل الأمد للشركات المساهمة العامة، وعلى الرغم من توفر الإمكانية التقنية والقانونية لتداول العديد من الأنواع والأدوات المالية إلا أن التداول لا يزال مقتصرًا على الأسهم فقط،⁴ لهذه الغاية وفرت سوق فلسطين للأوراق المالية أنظمة الكترونية للتداول والرقابة والتسوية وتحويل الأوراق المالية تكفل السرعة والدقة في إنجاز صفقات البيع والشراء وسلامة التعامل بالأوراق المالية، وقامت السوق بوضع أسس للتداول وإيصال المعلومة تضمن العدالة والتساوي بين جميع المتعاملين بالأوراق المالية بغض النظر عن موقعهم الجغرافي أو حجم

¹ فروانة، صادق، سوق فلسطين للأوراق المالية بين الأسواق المالية الصاعدة، "دراسة حالة بورصة في ظل النزاع"، الملتقى السنوي الثاني لسوق رأس المال الفلسطيني، محور الجلسة: الاستثمار في أسواق رأس المال، منشور على الموقع الإلكتروني <http://www.p-s-e.com/forum>، ص3.

² بورصة فلسطين 2011، دليل الشركات المساهمة العامة: 2010، الشركات المدرجة في بورصة فلسطين. نابلس - فلسطين.

³ سوق فلسطين للأوراق المالية الواقع والتحديات، دائرة الدراسات والأبحاث، هيئة سوق رأس المال الفلسطيني، 2008/8، ص1.

⁴ فروانة، صادق، سوق فلسطين للأوراق المالية بين الأسواق المالية الصاعدة، مرجع سابق، ص3.

تداولهم أو حتى علاقتهم بالشركات المدرجة مما يوفر لجميع المستثمرين فرص متكافئة في الربح والمخاطرة.¹

وقد بدأ التداول الفعلي للسوق الفلسطيني بتاريخ 18/2/1997م، وكانت بداية متواضعة من حيث عدد الشركات المدرجة، وعدد شركات الأوراق المالية الأعضاء، حجم التداول، هذا وقد زاد عدد الشركات المدرجة في السوق مطلع عام 1997م لتصل إلى (46) شركة في العام 2012م، ومن المتوقع أن ينمو عددها بشكل مطرد مع وجود حزمة من القوانين ذات الصلة بقطاع الأوراق المالية، ويبلغ عدد شركات الأوراق المالية الأعضاء في السوق المالي (10) عشر شركات لها مكاتبها وفروعها في معظم المدن الفلسطينية، وتتداول معظمها بالدينار الأردني والبعض الآخر بالدولار الأمريكي حتى 31/12/2010 كما ورد في التقرير السنوي للبورصة 2010، وفي عام 1999م احتلت سوق فلسطين للأوراق المالية المركز الأول بين البورصات العربية من حيث نمو مؤشرها وكادت أن تحقق الانجاز ذاته في العام الذي تلاه لولا أن الظروف العصيبة أواخر عام 2000م، وقد صمدت السوق في ظل تلك الظروف وواجهتها بعزيمة وحكمة واستمرت في العمل تحت ظروف بالغة الصعوبة والتعقيد، مما عزز من خبرة ومكانة السوق وثقة المستثمرين بها.²

كما أن سوق فلسطين للأوراق المالية يتمتع بشخصية اعتبارية ذات استقلال مالي وإداري، وتكون الأسواق هي الجهة الوحيدة المصرح لها بمزاولة العمل كسوق نظامي لتداول الأوراق المالية في فلسطين، حيث يتولى إدارة السوق مجلس إدارة ومدير تنفيذي متفرغ وفقاً لنظام وهيكلية تضعها الهيئة لهذا الغرض، بينما لا يحق لرئيس مجلس الإدارة ونائبه أن يكون شريكاً أو عضواً في مجلس إدارة أو هيئة مديرين أو موظفاً لدى أي عضو في السوق أو أن يكون ممثلاً له، بحيث يجوز إعادة هيكلية السوق بقرار من الهيئة، وتخضع السوق لرقابة الهيئة وإشرافها والتفتيش عليها ويجوز للهيئة التدقيق على سجلاتها.

لا يوجد في فلسطين سوى سوق مالية واحدة كما في جميع الدول المتقدمة باستثناء الإمارات العربية المتحدة، ومع وجود سوق مالية واحدة ومحدودية عدد الشركات المدرجة في البورصة فمن غير المتوقع إنشاء أسواق مالية أخرى في فلسطين، حيث هنا تتمثل المنافسة الحقيقية في المنافسة مع

¹ قديح، وائل، تطور سوق فلسطين للأوراق المالية، مرجع سابق.

² جريدة الأيام، 10 سنوات على انطلاق سوق فلسطين للأوراق المالية- النشأة والأهداف والإطار القانوني والرقابي، مرجع سابق.

الأسواق المجاورة والتي تستنزف جزءاً من السيولة الموجودة في فلسطين بحيث يتوجه المستثمر المحلي للاستثمار في الأسواق المالية المجاورة خاصة عمان ومصر والإمارات وغيرها.¹

الفرع الثاني: رؤية سوق فلسطين للأوراق المالية

تسعى سوق فلسطين للأوراق المالية لأن تكون نموذجاً للأسواق المالية العربية والإقليمية من خلال التميز في الخدمات المتجددة والقدرة على خلق الفرص الاستثمارية المثالية في قطاع الأوراق المالية وجذب الاستثمارات واستخدام التقنيات الرفيعة والالتزام بقواعد الحوكمة المؤسسية ونسج العلاقات البناءة مع الأسواق العربية والإقليمية والعالمية.²

الفرع الثالث: التكنولوجيا المستخدمة في سوق فلسطين

تستخدم سوق فلسطين للأوراق المالية نظام الكتروني متطور، وهي أول سوق الكتروني مؤتمت بالكامل في منطقة الشرق الأوسط والوطن العربي بشكل عام، وقد تحافظ السوق على تحديث وتطوير بيئتها الالكترونية لحوسبة جميع أعمال السوق لخدمة جميع المستخدمين بطريقة فعالة توفر الوقت والجهد وضمان أمن نظام المعلومات شاملاً البيانات والمعلومات والبرامج والمعدات، ومن البرامج المستخدمة في السوق:³

برنامج نظام التداول Horizon

برنامج نظام الإيداع والتحويل Equator

برامج بث المعلومات.

البرامج الإدارية والمالية.

الفرع الرابع: ما هي أهداف إقامة سوق فلسطيني للأوراق المالية؟ وكيفية تحقيق تلك الأهداف؟

من الأهداف التي تسعى إليها السوق الفلسطيني توسيع قنواتها الاستثمارية المحلية واستقطاب رؤوس الأموال الأجنبية عبر سوق نظامية تكفل سلامة التعامل بالأوراق المالية والشفافية وحماية

¹ الوضع التنافسي، التقرير السنوي (2010)، شركة سوق فلسطين للأوراق المالية، ص16.

² سوق فلسطين للأوراق المالية، 2008، دليل الشركات المساهمة العامة 2007: الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية. نابلس-فلسطين، ص8.

³ قسراوي، عبد الحميد، دور تكنولوجيا المعلومات في سوق فلسطين للأوراق المالية، البيئة الالكترونية المستخدمة في السوق، مداخلة مقدمة إلى الملتقى السنوي الأول لسوق رأس المال الفلسطيني، 2007/9، ص4.

المستثمرين، كما تعمل إلى توفير أكبر قدر من الاستقرار في حركة أسعار الأوراق المالية، بحيث تتم عملية صعود الأسعار وهبوطها بشكل تدريجي ومنظم، كما أن السوق تعمل على تحقيق تلك الأهداف عن طريق توفير أنظمة تداول والرقابة والتسوية ونقل ملكية الأوراق المالية، بما تكفل السرعة والدقة في انجاز صفقات البيع والشراء وتيسير اكتشاف الأسعار الحقيقية لها من خلال تعزيز عوامل العرض والطلب، كما تلتزم السوق بوضع أسس للتداول وإيصال المعلومة بما تضمن العدالة والتساوي بين جميع المتعاملين بالأوراق المالية مما تسمح لهم بتوفير فرص متكافئة في الربح والخسارة.¹

الفرع الخامس: إستراتيجية سوق فلسطين التكنولوجية

تسعى سوق فلسطين للأوراق المالية لتوفير بيئة محوسبة آمنة موثوقة شاملة ومواكبة لتطوير خدمات السوق لجميع المستخدمين بطريقة فعالة.

تتلخص أهداف السوق للمجالات التكنولوجية كما يلي:

- توفير بيئة عمل مهنية محكومة وممكنة بالتركيز على العنصر البشري.
- ضمان أمن نظام المعلومات شاملاً البيانات والمعلومات والبرامج والمعدات.
- الوصول بأعمال السوق إلى درجة الحوسبة الشاملة التي تضمن معالجة البيانات بصورة آلية سهلة توفر الوقت والجهد.
- تأمين أعلى درجة ممكنة من الوثوقية لنظام المعلومات ومخرجاته.
- توفير جميع البيانات، المعلومات، التحليلات والملخصات الصحيحة اللازمة للمستخدمين كافة.
- تطوير خدمات السوق من خلال مواكبة التطور التكنولوجي للأسواق العالمية.²

الفرع السادس: التطورات التي تم تحقيقها على مستوى الأنظمة التكنولوجية

تبعاً للتطوير التكنولوجي الذي بدأ قبل سنوات فقد كان العام 2011م زاخراً بالأعمال والمشاريع والانجازات على الصعيد التكنولوجي للبورصة من حيث الاستمرار بالتطوير والتحسين للأنظمة والخدمات، أو من خلال العمل على تطبيق أنظمة إدارية جديدة لتطوير بيئة العمل في

¹ أسئلة متكررة وإجاباتها، برنامج التوعية الاستثمارية، سوق فلسطين للأوراق المالية، كانون الثاني 2008 ص5-6.

² قصرأوي، عبد الحميد، دور تكنولوجيا المعلومات في سوق فلسطين للأوراق المالية، البيئة الالكترونية المستخدمة في السوق، مرجع سابق، ص9-10.

البورصة، وتحسين مستوى الخدمات الحالية وتسهيل آلية عملها وهو ما يضمن للبورصة احتفاظها بمكانة متميزة ومتقدمة في مجال تكنولوجيا المعلومات والاتصالات على جميع المستويات: ¹

- البدء بتطبيق مشروع الأتمتة الإدارية الشاملة عبر توفير أنظمة ERP و BPM من خلال منتجات وشركات عالمية، أهمها شركتا ميكروسوفت و IBM ، حيث تصنف هذه المنتجات على أنها بالمراتب الريادية في هذه المجالات.
- تطوير وإطلاق نسخة من موقع البورصة الإلكتروني متوافقة مع الأجهزة الخلوية تعمل من خلال خدمات الإنترنت لتتيح لأي مستثمر الوصول لمعلومات التداول دون الحاجة لجهاز حاسوب أو اشتراك إنترنت.
- استمرار تطوير منظومة بث المعلومات وتطوير وتحسين موقع البورصة الإلكتروني من خلال إطلاق نسخة باللغة العربية من مراقب التداول.
- تطبيق نظام أمن وحماية متقدم على أنظمة البورصة الرئيسية، وذلك في إطار السعي المستمر للوصول إلى أعلى درجات الأمن والحماية على كافة الأنظمة والخدمات الإلكترونية.

الفرع السابع: البيئة التقنية لسوق فلسطين للأوراق المالية

تعتبر سوق فلسطين من أوائل الأسواق العربية التي تستخدم أنظمة مؤتمنة بالكامل للتداول ومركز للإيداع والتحويل حيث تستخدم منظومة تكنولوجية متقدمة ومتطورة مقارنة بالأسواق العربية المحيطة، وهي تمكن المستثمر من تداول أوراقه المالية دون تواجده في مركز السوق المالي (أي عن بعد) وأينما تواجد، وقد تستخدم السوق أنظمة تشغيل عالية الموثوقية ومواكبة للأنظمة المستخدمة في الأسواق الدولية وقد قدم أيضاً خدماته للمستخدمين بأحدث التكنولوجيا منها: ²

- التداول عبر الإنترنت ولتسهيل على المستثمر التداول من أي مكان بسبب الظروف السياسية السائدة في بلادنا.
- منظومة متطورة لبث المعلومات في السوق وتشمل موقع الإنترنت، مراقب السوق، نشرة التداول اليومية، التقارير الإحصائية، البث المباشر الخاص باللوحات الإلكترونية والتلفزيونية،

¹ ملتقى سوق رأس المال الفلسطيني ما له وما عليه، مجلة سوق المال الفلسطيني، العدد (23)، كانون أول 2011، ص79.

² دائرة الدراسات والأبحاث، سوق فلسطين للأوراق المالية الواقع والتحديات، مرجع سابق، ص6-7.

البت المباشر لمعلومات التداول على شكل رسائل مختصرة، بث شريط التداول عبر المحطات التلفزيونية المحلية، ونظام البت المباشر على شبكة رويترز.

الفرع الثامن: التطورات التي تم تحقيقها على مستوى البيئة الداخلية للسوق

- تحديد أنظمة الكترونية والعمل على زيادة فاعلية الأداء وأتمتة كافة العمليات لدى دوائر الرقابة وبالأخص مركز الإيداع والتحويل.
- العمل على تعزيز فريق عمل قوي ومدرب وكفؤ قادر على القيام بواجباته وخدمة عملائه على أفضل وجه وذلك بالاستثمار الدائم فيهم وتدريبهم واطلاعهم على أسواق المال العالمية والإقليمية.
- السعي وبالتعاون مع الشركات المدرجة وشركات الوساطة المشاركة في المنتديات العالمية للاستثمارات واللقاءات الدورية مع المحافظ الدولية والمحافظ المختصة بالأسواق الناشئة.
- استحداث خدمات جديدة للشركات المدرجة والمستثمرين خاصة مركز الإيداع والتحويل للوصول إلى بيئة الكترونية متكاملة (أي اكتتاب الكتروني- توزيع أرباح- استشارة الكترونية).¹

الفرع التاسع: الأداء الفني والتشغيلي لعمل السوق الفلسطيني

ساعدت التكنولوجيا المتقدمة التي استخدمها السوق بشكل كبير على استمرار عمل السوق في الظروف الصعبة التي عانى منها الوطن منذ تأسيس السوق، فتوفير إمكانية التداول عن بعد، سهلت عمل شركات الوساطة من مواقعها المختلفة في المدن الفلسطينية في كل من قطاع غزة والضفة الغربية، حيث يتم عقد جلسات التداول في أيام الحصار ومنع التجول وتمكين المستثمرين من تنفيذ صفقاتهم في الوقت الذي يرونه مناسب دون أية قيود، مما يشجع المستثمرين على البقاء في السوق وعدم نزوح الأموال في مثل هذه الظروف، كما أن ما توصلت إليه التكنولوجيا المتطورة في السوق وجود أنظمة حماية للأجهزة والبيانات والبرامج، وتوفير أجهزة احتياطية سواء لأجهزة الكمبيوتر والشبكات أو مصادر توفير الطاقة الكهربائية، حيث يتوفر لدى السوق نظام كهربائي قوي لتزويد السوق بما ودون انقطاع لفترات طويلة قد تصل إلى عدة أسابيع، وإن كل هذه الاحتياطات

¹ عويضة، أحمد، مداخلة سوق فلسطين للأوراق المالية، سوق فلسطين للأوراق المالية، 2008، "وقائع الملتقى السنوي الثاني لسوق رأس المال الفلسطيني"، رام الله- فلسطين، ص 47-48.

والإمكانيات الفنية تعطي ثقة للمستثمرين في السوق وتشعره بنوع من الطمأنينة على استثماراته وعدم الخوف من فقدانها أو الشك في مدى صحتها ودقتها، كما عملت السوق على توفير موقع بديل يحتوي على الخدمات المركزية الضرورية لتشغيل السوق وشركات الوساطة من نفس المقر في حال تعرضه لأي مكروه، كما أنها تقوم بالاحتفاظ بنسخ من أشرطة التخزين لبيانات ومعلومات السوق خارج السوق وخارج المدينة لدواعي أمنية.¹

الفرع العاشر: التطورات التي تم تحقيقها على مستوى التوعية الاستثمارية

- الاستمرار في برامج التوعية بالدورات والمحاضرات والملتقى السنوي العالمي.
- مشاركة السوق الدائمة والفاعلة في المنتديات الإقليمية والدولية وإدخال السوق كعضو في (اتحاد البورصات العالمية) لرفع صورة فلسطين ومكانتها إقليمياً وخاصة لتشجيع الاستثمار في أسواقنا.

كما تم ترقية عضوية بورصة فلسطين في اتحاد البورصات العالمي، حيث جاء قرار الترقية من اتحاد البورصات لتصبح عضواً مسانداً بالاتحاد، وذلك تنويجاً لجهودها واعترافاً بالتطورات التي حققتها خلال السنوات القليلة الماضية في مجال عملها، كما وتعتبر كخطوة تشجيعية لتعزيز عمق البورصة محلياً ومساهمتها في عملية تكوين رأس المال والتطور في المنطقة، كما أن العضوية تفتح أفقاً واسعة لجذب المزيد من الاستثمارات الدولية كما تتيح فرصة أكبر للاستفادة من الأنشطة العالمية في مجال أسواق المال.²

الفرع الحادي عشر: على الرغم من فوائد الاستثمار في سوق فلسطين وتشجيعه، يوجد أيضاً مخاطر والمتمثلة بمخاطر الاستثمار بالأسهم وهي نوعان:

- مخاطر لا يمكن تجنبها وهي تصيب كافة الأوراق المالية على حد سواء وتسمى بالمخاطر النظامية كما تم شرحها بالسابق.
- ومخاطر يمكن تجنبها بتنويع المحفظة الاستثمارية أي التنويع في الاستثمارات وتعتبر هذه المخاطر غير نظامية أي خاصة.

¹ قسراوي، عبد الحميد، دور تكنولوجيا المعلومات في سوق فلسطين للأوراق المالية، البيئة الالكترونية المستخدمة في السوق، مرجع سابق، ص6.

² مجلة سوق المال الفلسطيني، العدد (23)، كانون أول 2011، مرجع سابق، ص74.

الفرع الثاني عشر: كفاءة سوق فلسطين للأوراق المالية

يعتبر كفاءة السوق من المواضيع المهمة في مجال الأسواق المالية المتقدمة والناشئة على حد سواء، ويقصد بكفاءة السوق: "الكفاءة السعرية للسوق المالي وفقاً لمفهوم نظريات السوق الكفؤ"، ويوجد نوعين من الكفاءة: (النوع الأول: الكفاءة الداخلية أو كفاءة التشغيل وهي مرتبطة بهيكلية السوق وسرعة ودقة انجاز العمليات، والنوع الثاني: الكفاءة السعرية أو الكفاءة الخارجية وهي مرتبطة بسرعة انعكاس المعلومات الواردة إلى السوق في سعر الورقة المالية)، بحيث لا يستطيع أحد المتعاملين من تحقيق عوائد غير عادية نتيجة حصوله على المعلومات دون غيره لأنها متوفرة للجميع.¹

الفرع الثالث عشر: علاقة التكنولوجيا بتحقيق كفاءة السوق

لتحقيق الكفاءة الكاملة ودون استخدام كبير للتكنولوجيا ينبغي توفر العديد من الشروط:

- إتاحة معلومات السوق للجميع وفي نفس الوقت ودون تكاليف عن طريق أنظمة بث معلومات تداول آنية.
- عدم وجود قيود على التعامل وتقليل تكاليف المعاملات عن طريق أنظمة تداول الكترونية.
- للمستثمر الحق في بيع أو شراء الكمية التي يريدتها من الأسهم ودون شروط وبسهولة ويسر عن طريق إجراءات تداول الكترونية.
- وجود عدد كبير من المستثمرين بما يؤدي إلى عدم تأثير تصرفات بعضهم على أسعار الأسهم بتوسيع قاعدة المستثمرين.
- اتصاف المستثمرين بالرشد والعقلانية أي أنهم يسعون إلى تعظيم المنفعة التي يحصلون عليها وراء استغلال ثرواتهم بالتوعية الاستثمارية.²

الفرع الرابع عشر: استناداً إلى المادة (7) من قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة

2004م، وبما لا يتعارض مع صلاحيات الهيئة، يكون للسوق الصلاحيات التالية:

- التنظيم والإشراف والرقابة على نشاطات الأعضاء ونشاطات المصدرين والشركات المدرجة فيما يتعلق بأوراقهم المالية.

1 سوق فلسطين للأوراق المالية الواقع والتحديات، مرجع سابق، ص20.

2 قسراوي، عبد الحميد، دور تكنولوجيا المعلومات في سوق فلسطين للأوراق المالية، البيئة الالكترونية المستخدمة في السوق، مرجع سابق، ص6-7

- تنظيم التعامل في الأوراق المالية لحماية مالكي الأوراق المالية والمستثمرين والجمهور من الغش والخداع والممارسات غير العادلة وفقاً للقواعد التي تصدرها الهيئة.
- وضع قواعد الممارسة والإشراف وإجراءات الرقابة والتنفيذ، لضمان حسن تنظيم وتشغيل وإدارة ومراقبة السوق بعد الحصول على موافقة الهيئة.
- يجوز للسوق أن تضع وتفرض رسوماً على الشركات الأعضاء والمدرجة مقابل استخدام تجهيزاتها وخدماتها، بما في ذلك رسوم التسجيل، رسوم العضوية، رسوم التداول، ورسوم الإدراج بعد موافقة الهيئة.
- تطبيق قواعد وإجراءات الرقابة وتنفيذها على الأعضاء، وتشمل ما يلي:
 - الوضع المالي للشركات الأعضاء ومتطلبات التدقيق المالي وفقاً للمعايير الدولية.
 - حق السوق في الإطلاع على دفاتر وسجلات الأعضاء.
 - إرسال التقارير الدورية إلى الهيئة حول نشاطات الأعضاء.
 - مراعاة أخلاقيات المهنة المقررة والنافذة حسب التعليمات الصادرة عن الهيئة.
- إجراء التحقيقات الخاصة بالشركات الأعضاء والشركات المدرجة وفرض الغرامات عند مخالفة قواعدهما، على أن تعرض الغرامات التي تفرضها السوق على الهيئة، وتبقى سارية المفعول ما لم تنقضها الهيئة.
- للسوق ولأسباب مبررة أن تطلب من الهيئة تعليق التعامل في أوراق مالية متداولة أو وقف أعمال أي من أعضائه للمدة التي تراها مناسبة.
- على السوق أن تقدم إلى الهيئة الأنظمة الداخلية والتعليمات الخاصة بها.¹

المطلب الثاني: هيئة سوق رأس المال

تم تقسيم المطلب الثاني حول هيئة السوق الفلسطيني إلى أربعة فروع، تكلم الفرع الأول حول نشأة الهيئة، فيما الثاني تناول من صلاحيات الهيئة، أما الثالث تمثل في أهمية دور الهيئة في حماية المستثمرين، في حين الرابع والأخير تناول الرقابة على السوق الفلسطيني.

¹ الطباع، ماهر، قانون فلسطين للأوراق المالية لسنة 2004، مرجع سابق، ص3.

الفرع الأول: نشأة هيئة سوق رأس المال

تأسست هيئة سوق رأس المال الفلسطيني استناداً للمادة رقم (2) من قانون هيئة رأس المال رقم (13) لسنة 2004م وهي تتمتع بالشخصية الاعتبارية والاستقلال المالي والإداري والأهلية القانونية لمباشرة كافة الأعمال والتصرفات التي تكفل لها تحقيق أغراضها، وقد تمكنت الهيئة خلال السنوات القليلة من تأسيسها من تحقيق إنجازات ملموسة في القطاعات التي تشرف عليها، حيث أصبحت تشرف وتراقب جميع العمليات المتعلقة بقطاع الأوراق المالية، كما إنها حققت تقدماً ملحوظاً في إدارة وإصلاح قطاع التأمين الذي عانى الكثير منه خلال السنوات الماضية،¹ حيث تبلور رؤيتها الارتقاء بأداء قطاعات رأس المال الفلسطيني إلى مستوى متقدم يُمكنها من خلق بيئة صديقة للاستثمار وتحقيق استقرار ونمو رأس المال في جو من الشفافية والإفصاح وسيادة القانون، كما تسعى الهيئة في إطار مساهمتها في تشجيع الاستثمار وحماية المستثمرين إلى تنظيم ومراقبة قطاعات رأس المال للاقتصاد الفلسطيني من خلال توفير البيئة القانونية، وتعزيز الإفصاح والمساءلة والتطوير المستمر ومواكبة التطورات والمستجدات لتطبيق أحدث المعايير والممارسات الدولية لقطاعات رأس المال.²

الفرع الثاني: صلاحيات هيئة سوق رأس المال

تقوم الهيئة بتوفير المناخ الملائم لتحقيق سلامة التعامل في الأوراق المالية وتنظيم وتطوير المراقبة والإشراف على سوق الأوراق المالية وسوق رأس المال، وحماية حملة الأوراق المالية والمستثمرين فيها والجمهور من الغش والخداع، وتتولى الهيئة القيام بالأمر التالية:

- تنظيم ومراقبة إصدار الأوراق المالية والتعامل بها.
- تنظيم ومراقبة أعمال ونشاطات الجهات الخاضعة لرقابة الهيئة منها السوق ومركز الإيداع وشركات الأوراق المالية والشركات المساهمة العامة.
- تنظيم ومراقبة الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية والجهات المصدرة لها.

¹ هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، <http://www.pcma.ps>، مرجع سابق.

² الأطر التشريعية والتنظيمية المنظمة لعمل سوق فلسطين للأوراق المالية، دائرة الدراسات والأبحاث، هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، 2008، ص8.

- تعتبر الهيئة صاحبة الصلاحية الكاملة بموجب القانون في وضع الأنظمة والتعليمات والقواعد المتعلقة بأعمال ونشاطات الجهات الخاضعة لرقابتها ولإشرافها من أجل تحقيق أهدافها المنصوص عليها بالقانون ولا يجوز مخالفة ما تقرره الهيئة.¹

الفرع الثالث: أهمية دور هيئة سوق رأس المال في حماية المستثمرين

إن من أهمية مسؤوليات هيئة سوق المال هو حماية المستثمرين والمحافظة على رؤوس أموالهم وتوجيههم من خلال القوانين التي تساعد على ضبط كبار المضاربين ومراقبة الوسطاء والتدقيق المستمر عليهم، وتوفير المناخ الملائم للاستثمار في الأوراق المالية من خلال توفير الشفافية للمستثمرين وتزويدهم بكافة المعلومات التي يحتاجونها لاتخاذ قراراتهم الاستثمارية التي تؤثر على حركة العرض والطلب على أسهم الشركات والاستفادة من المعلومات الداخلية للشركات.

كما أن الاطلاع على القرارات والبيانات المالية للشركات بشكل علني لجميع المستثمرين تحفظ تكافؤ الفرص، واتخاذ كافة العقوبات اللازمة للمخالفين في مجالس إدارات الشركات وعدم التأخر بنشر المعلومات الهامة، وتزويد المستثمرين بالمعلومات الدقيقة والقضاء على الشائعات والتي تعتبر من الممارسات الأخلاقية التي يرتكبها بعض المضاربين في صالات التداول، أو توجد طرق أخرى لتحقيق مكاسب كبيرة من خلال بث معلومات غير صحيحة عن الشركات.²

نلاحظ مما سبق أن المضاربة في الأسهم أصبحت مصدر رزق لفئة كبيرة من الناس يعتمدون عليها لذلك نلاحظ زيادة أعداد المستثمرين بدرجة كبيرة، وهذا يتطلب من الهيئة وجود درجة عالية من الشفافية لتعزيز ثقة المستثمرين، كما أنه لا بد من وجود الكفاءة العالية لحماية أموالهم ومدخراتهم، وعلى الرغم من قيام الهيئة بجملة توعوية وبرامج تثقيفية إلا أن المستثمرين الصغار والذين هم على درجة قليلة من الوعي بالاستثمارات يقعون فريسة للإشاعات.

الفرع الرابع: الرقابة على السوق

إن الأزمة المالية العالمية تبرز أهمية ضرورة تفعيل الدور التنظيمي والرقابي لقطاعات سوق رأس المال من حيث الدور الذي تلعبه الجهات الرقابية من تنظيم وتطوير ومراقبة القطاعات التي تتبع

¹ ملخص القوانين والأنظمة، سوق فلسطين للأوراق المالية، حزيران 2008، ص4.

² شاهين، ياسر، دور الوعي الاستثماري في كفاءة واستقرار الأسواق المالية، مرجع سابق، ص8.

لإشرافها ومن أهمها القطاع المالي،¹ حيث يخضع سوق فلسطين للأوراق المالية لرقابة وزارة المالية وذلك بموجب الاتفاقية الموقعة بينهما، وقد تم الانتهاء من إعداد مشروع قانون هيئة سوق رأس المال وتمت المصادقة عليه من المجلس التشريعي الفلسطيني بالقراءة الثانية وحسب القانون عند تطبيقه، فإن الهيئة هي الجهة الرقابية على السوق بحيث تتولى العديد من النشاطات مثل ترخيص الوسطاء وتنظيم عملية الإفصاح وحماية المستثمرين.²

¹ الإطار التنظيمي والسياسي للسوق المالي الفلسطيني، دائرة الدراسات والأبحاث في هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، 2008، "وقائع الملتقى السنوي الثاني لسوق رأس المال الفلسطيني"، سوق فلسطين للأوراق المالية، رام الله- فلسطين، ص30.

² فروانة، صادق، سوق فلسطين للأوراق المالية بين الأسواق المالية الصاعدة، "دراسة حالة بورصة في ظل النزاع"، مرجع سابق، ص3.

المبحث الثالث: القواعد التي يركز عليها

سوق فلسطين للأوراق المالية

يتكلم المبحث الثالث عن قواعد السوق الفلسطيني ويقصد بقواعد السوق: أنظمة السوق المعتمدة من الهيئة والتعليمات والقرارات والتوجيهات الصادرة عن السوق بموجب هذه القواعد، وينقسم هنا المبحث إلى مطلبين، حيث تكلم المطلب الأول عن الأطر القانونية والتشريعية والرقابية المنظمة لعمل السوق وقد تمثلت في ثلاثة فروع، فيما تكلم المطلب الثاني عن الهيكلية والشركات المدرجة في السوق الفلسطيني، وقد انقسم إلى ثلاثة فروع.

المطلب الأول: الأطر القانونية والتشريعية والرقابية

المنظمة لعمل سوق فلسطين للأوراق المالية

من قوانين وأنظمة وتعليمات

تم تقسيم المطلب الأول حول الأطر القانونية والتشريعية والرقابية إلى ثلاثة فروع، تكلم الفرع الأول حول القوانين المنظمة لعمل السوق وهي أربعة، فيما الثاني تناول الأنظمة التي تتبعها السوق، أما الثالث تمثل في التعليمات التي تصدرها السوق وهيئة.

مُتَكَلِّمًا

يعتبر الإطار القانوني عنصراً أساسياً لتحقيق العدل وتكافؤ الفرص بين الأطراف ذات العلاقة بقطاع سوق رأس المال وتوفير فرص استثمارية مواتية، ففي عام 1997م وقبل إصدار قانون الأوراق المالية رقم (12) لسنة 2004م كان العمل في السوق يستند إلى الاتفاقية الموقعة بين شركة سوق فلسطين والسلطة الوطنية الفلسطينية ممثلة بوزارة المالية حيث تشرف عليها، حيث يوجد مقرها في سوق فلسطين وبشكل دائم، وبعد إصدار قانون الأوراق المالية رقم (12) لسنة 2004م وقانون هيئة سوق رأس المال رقم (13) لسنة 2004م فقد شهد السوق الفلسطيني تحولاً كبيراً وملموساً، بحيث تم فصل الدور الرقابي والإشرافي عن الدور التنفيذي، بحيث تقوم الهيئة بمهام الرقابة والإشراف كافة على قطاعات سوق رأس المال الفلسطيني، وقد تنقسم الهيكلية القانونية المنظمة لعمل سوق فلسطين للأوراق المالية إلى ثلاثة أقسام (القوانين، الأنظمة، والتعليمات) منظمة لعمل السوق الفلسطيني الحالي،¹ حيث يحكم سوق فلسطين للأوراق المالية مجموعة قوانين من أهمها قانون الأوراق المالية رقم (12) لسنة 2004م وقانون هيئة سوق رأس المال رقم (13) لسنة 2004م وقانون الشركات رقم (12) لسنة 1964م وقانون الشركات رقم (18) لسنة 1929م وقانون تشجيع الاستثمار، كما توجد مجموعة من الأنظمة والتي بدورها تنظم عمل سوق فلسطين للأوراق المالية من أهمها قواعد السلوك المهني ونظام الإدراج ونظام الإفصاح والتداول ونظام الإيداع والتحويل، بالإضافة

1 سوق فلسطين للأوراق المالية الواقع والتحديات، مرجع سابق، ص3-5.

إلى مجموعة من التعليمات من أهمها تعليمات ترخيص شركات الأوراق المالية وتعليمات التداول عبر الانترنت وستناولها بالتفصيل لاحقاً:

الفرع الأول: القوانين المنظمة لعمل السوق وهي أربعة كما يلي:

❖ قانون الأوراق المالية

❖ قانون هيئة سوق رأس المال

❖ قانون الشركات في الضفة الغربية وقطاع غزة.

1.1 قانون الأوراق المالية:

صدر قانون الأوراق المالية رقم (12) لسنة 2004م بتاريخ 2004/12/1، وتم نشره في الجريدة الرسمية في فلسطين في عددها (53) وتم العمل به بعد شهر من نشره، وقد اعتنى بتنظيم الأوراق المالية المعروفة فلسطينياً كالأسهم والسندات، وقد نظم القانون السوق التي يتم فيه إدراج الأوراق المالية وتداولها، وكذلك مكن السوق من ممارسته عدة صلاحيات تمكنه من تنظيم التعامل بالأوراق المالية والإشراف والرقابة على نشاطات شركات الأوراق المالية الأعضاء فيها والشركات المدرجة لديها وبالتالي فإن السوق يخضع لرقابة وإشراف الهيئة التي تم إنشاؤها بموجب قانون هيئة سوق رأس المال رقم (13) لسنة 2004م والذي تم نشره في نفس العدد (53) من الوقائع الفلسطينية بتاريخ 2005/2/28، وقد نظم نظام القانون مركز الإيداع والتحويل الذي أنيط به القيام بعدة أمور مهمة، مثل: تسجيل مصدري الأوراق المالية، والإيداع المركزي للأوراق المالية ورهنها وحجزها، والمقاصة والتسوية بين السوق والأعضاء فيها ويخضع المركز في ذلك للقواعد الرقابية التي تضعها الهيئة وخاصة فيما يتعلق بحق الهيئة في التحقق من مدى الالتزام بشروط ملكية الأسهم والسندات وغير ذلك من القيود المفروضة عليها بموجب القانون أو النظام الداخلي للشركة المصدرة.¹

2.1 قانون هيئة رأس المال:

يخول القانون مجموعة من المهام والصلاحيات لهيئة سوق رأس المال لتقوم بممارسة دورها الرقابي والإشرافي على السوق الفلسطيني، حيث يعتبر القانون بمثابة قانون تنظيمي ليفصل الدور

¹ دواس، أمين، إضاءات على قانون الأوراق المالية، سوق فلسطين للأوراق المالية، جنين، 2006، ص.2.

الرقابي الإشرافي عن الدور التنفيذي على قطاع الأوراق المالية، كما يحدد القانون القطاعات الخاضعة لإشراف الهيئة من ضمنها قطاع الأوراق المالية، قطاع التأمين، والرهن العقاري وغيره.¹

3.1 قانون الشركات:

يكتسب قانون الشركات أهمية فائقة كونه ينظم القطاع الاقتصادي من حيث آلية تأسيس الشركات والأدوات المالية والاستثمارية المسموح طرحها للاكتتاب العام، من هنا تبرز الأهمية القصوى لإصدار قانون شركات حديث وعصري يواكب التطورات والتغيرات المستجدة على الشركات الاقتصادية خصوصاً أن قانون الشركات ساري المفعول حالياً قديماً جداً، إضافة إلى عدم توحيد القانون بين الضفة الغربية وقطاع غزة، وتوجد محاولات حثيثة لإصدار قانون شركات عصري، إلا أنه لم يتم إقراره بعد، وذلك بسبب الظروف السياسية السائدة في فلسطين.²

الفرع الثاني: الأنظمة التي تتبعها السوق من أهمها نعرض ما يلي

- **نظام العضوية:** عبارة عن مجموعة قواعد وأحكام تحكم وتنظم عضوية شركات الأوراق المالية الأعضاء في السوق المالي وتحدد صلاحياتها وواجباتها.
- **نظام التداول:** عبارة عن مجموعة من القواعد والأحكام التي تحكم عملية تداول الأوراق المالية وتنظمها، وتحدد واجبات السوق وصلاحياته تجاه تنظيم عمليات التداول.
- **نظام الإدراج:** يشمل مجموعة القواعد والأحكام التي تحكم عملية إدراج الشركات المساهمة العامة في السوق المالي وتنظمها، وتحدد الحقوق التي تتمتع بها والواجبات المطلوبة منها.
- **نظام الإفصاح:** وهو عبارة عن مجموعة من القواعد والأحكام التي تحكم إفصاح الشركات عن بياناتها المالية الحتمية وتنظمها.

1.2 نظام العضوية في سوق فلسطين للأوراق المالية:

يقصد بالشركة العضو: شركة الأوراق المالية المرخص لها من قبل الهيئة والمنتسبة لعضوية كل من السوق ومركز الإيداع والتحويل، أما الشركة العضو العاملة: فهي شركة مرخصة من قبل الهيئة

¹ الأطر التشريعية والتنظيمية المنظمة لعمل سوق فلسطين للأوراق المالية، مرجع سابق، ص6.

² الأطر التشريعية والتنظيمية المنظمة لعمل سوق فلسطين للأوراق المالية، مركز المعلومات الوطني الفلسطيني، دراسات اقتصادية، وكالة الأنباء والمعلومات الفلسطينية، منشور على الموقع الإلكتروني <http://www.wafainfo.ps>، تم الاطلاع عليه بتاريخ 2011/2/10.

ومسجلة حسب الأصول في سجلات السوق كعضو واستوفت الشروط المنصوص عليها في المادة رقم (6) من نظام العضوية ولم توقف أعمالها كلياً أو جزئياً حسب أحكام هذا النظام. ومن شروط ومتطلبات الشركات المساهمة العامة الفلسطينية للعضوية كما نصت عليه المادة رقم (6) من نظام العضوية:

- تلتزم شركات الأوراق المالية الأعضاء في السوق بما يلي:
 - 1) التعامل بالأوراق المالية المدرجة في السوق سواء لحسابها أو لحساب آخرين.
 - 2) استعمال أنظمة التداول والإيداع والتسوية التي توفرها السوق وما يرتبط بها من خدمات في السوق وفقاً لهذا النظام وقواعد السوق الأخرى.
 - 3) المشاركة في الدورات التدريبية المتخصصة التي تحددها السوق.
- يحظر على الشركة العضو العاملة أن تخول بأي شكل من الأشكال طرفاً ثالثاً للقيام بهذه الأعمال بدلاً عنها.
- يجوز لشركات الأوراق المالية الأعضاء سواء كانت الشركات الأعضاء عاملة أم لا الحصول على ترخيص من الهيئة لممارسة أعمال تغطية وإدارة وتوزيع إصدارات الأوراق المالية الجديدة وإدارة المحافظ الاستثمارية وتقديم المشورة الاستثمارية أو ممارسة أي نشاط آخر محدد في القانون أو توافق عليه الهيئة.¹

2.2) نظام التداول في سوق فلسطين للأوراق المالية:

عقدت أول جلسة تداول للسوق في 18/2/1997م حيث أن سوق فلسطين يعمل على تنظيم عملية التداول على أساس العدالة والكفاءة، ولا يتدخل في تحديد الأسعار، وإنما قوى العرض والطلب هي المحددة للأسعار، ويعمل السوق على وضع نسبة معينة لضمان استقرار الأسعار بشكل يجعل هبوطها وصعودها منتظم بالتدريج، وإن كل من الهيئة وسوق المال تقوم بمراقبة التداول لتضمن بالألا يكون هناك صفقات تهدف إلى التأثير على سعر السهم، حيث يوجد نوعان لنظام التداول في سوق فلسطين وهما:

- الأمر المحدد للسعر: حيث يتم التنفيذ بسعر معين يحدده المستثمر لشركة الأوراق المالية أو التنفيذ بسعر السوق.

¹ نظام العضوية، سوق فلسطين للأوراق المالية، الفصل الثاني، كانون الثاني 2007، ص14.

● الأمر المحدد للوقت: وهنا يوجد خيارات لنظام التداول لصلاحيه الأمر:

(1) التداول ليوم واحد فقط.

(2) لتاريخ محدد حده الأقصى شهر من تاريخ الإدخال.

كما أن وحدة التداول في السوق هي أقل كمية من الأسهم والمعروفة بالسوق بسهم واحد فقط تسمح للمستثمر ببيعها أو شرائها.¹

1.2.2) من ميزات التداول عبر الانترنت:

السرعة القياسية في إجراء عمليات البيع والشراء إذا ما قورنت بالطرق التقليدية التي تستدعي توجه المستثمر لشركة الوساطة والانتظار لمدة طويلة لتنفيذ أوامره، حيث توفر هذه التقنية إمكانية إجراء عمليات شراء الأسهم وبيعها من أي مكان.²

2.2.2) فوائد استخدام نظام التداول الإلكتروني في الأسواق المالية:

- تعزيز عدالة السوق وتحقيقها، وشفافية عملية التداول.
- زيادة فعالية التداول من حيث توفير القدرة على استيعاب أحجام تداول كبيرة وتنفيذها.
- تقليل المخاطر وحماية صغار المستثمرين من خلال تعريف اللوائح والأنظمة والقوانين ضمناً في النظام.
- توفير إمكانية التداول عن بعد.
- تسهيل نقل الملكية وتسريعها من خلال الربط الآلي بين السوق مركز الإيداع والتحويل.
- تسهيل الإدراج المشترك بين الأسواق المالية.
- إمكانية فتح عدة أسواق في الوقت نفسه.
- إمكانية استرجاع السوق للوضع الذي توقف عنده في حالات الطوارئ.³

3.2) نظام الإدراج المتبع في سوق فلسطين للأوراق المالية:

يقصد بالإدراج هو تسجيل الشركة المساهمة العامة في السوق ليتم تداول أسهمها من خلال السوق بقصد إتاحة تداولها فيها وإجراء عمليات تسوية صفقات بيع وشراء الأسهم ونقل ملكيتها

¹ أسئلة متكررة وإجاباتها، برنامج التوعية الاستثمارية، مرجع سابق، ص10.

² قسراوي، عبد الحميد، دور تكنولوجيا المعلومات في سوق فلسطين للأوراق المالية، البيئة الإلكترونية المستخدمة في السوق، مرجع سابق، ص8.

³ قسراوي، عبد الحميد، دور تكنولوجيا المعلومات في سوق فلسطين للأوراق المالية، البيئة الإلكترونية المستخدمة في السوق، مرجع سابق، ص5.

من خلال مركز الإيداع والتحويل في السوق، كما أن الإدراج في سوق فلسطين إلزامي للشركات إذ ينص البند رقم (2 و3) من المادة (103) من قانون الأوراق المالية رقم (12) لسنة 2004م على:

- البند رقم (2) يجب على جميع الشركات المساهمة العامة أن تقدم طلباً للإدراج في السوق.
- البند رقم (3) يجب على جميع الشركات المساهمة العامة القائمة أن تقدم طلباً لإدراجها في السوق وتصوب أوضاعها بما يتماشى وأحكام هذا القانون خلال ستة أشهر من تاريخ نفاذه.¹

كما تنص المادة الرابعة من قانون الأوراق المالية لشروط الإدراج: أنه يجب على الشركات المساهمة العامة أن تتقدم بطلب للسوق لإدراج أوراقها المالية، ويكون للسوق الحق في قبول هذا الطلب أو رفضه أو تأجيل النظر فيه وفقاً لشروط معينة، وعند الخلاف يتم الاحتكام إلى نظام فض المنازعات.

ويجب على الشركة المساهمة القائمة أن تتقدم بطلب إدراج أسهمها لدى السوق على أن تقوم السوق بإعلام الهيئة بذلك قبل أسبوع من التداول الفعلي لأسهمها لدى السوق، ويتم إدراج الأسهم في سوق تسمى سوق الأسهم، كما لا يجوز للشركة المدرجة لدى السوق أن تتقدم بطلب إدراج أي من أوراقها المالية لدى أي سوق أوراق مالية أخرى إلا بعد موافقة الهيئة والسوق على ذلك.²

1.3.2) ومن شروط إدراج أسهم الشركات المساهمة العامة الفلسطينية في السوق الأولي كما نصت عليه المادة رقم (5) من نظام الإدراج لقانون الأوراق المالية:

يجق لكل شركة إدراج أسهمها في سوق فلسطين للأوراق المالية ضمن شروط معينة تضعها السوق لمقياس الإدراج كما يلي:

- ألا يقل رأس مال الشركة المكتتب به عن (2.000.000) مليوني دينار أردني، وأن يكون مدفوعاً بالكامل.
- ألا يقل عدد المساهمين في الشركة عن (150) مائة وخمسين مساهماً يملك كل منهم تداولاً أو أكثر.

¹ أسئلة متكررة وإجاباتها، برنامج التوعية الاستثمارية، مرجع سابق، ص29.

² نظام الإدراج، قواعد سوق فلسطين للأوراق المالية، سوق فلسطين للأوراق المالية، كانون الثاني 2007، ص6.

- ألا تقل حصة الجمهور في الشركة عن (25%) من رأس المال المكتتب به عند طرح الأسهم للاكتتاب العام.
 - ألا يقل عدد الأسهم المصدرة عن (100.000) مائة ألف سهم.
 - أن تكون الشركة ممارسة لنشاطها فعلاً، وقد نشرت بياناتها المالية المعدة وفقاً لمعايير المحاسبة الدولية لمدة سنتين ماليتين على الأقل، وأن تكون قد حققت أرباحاً صافية قبل الضريبة خلال السنة المالية السابقة لتقديم طلب الإدراج بنسبة لا تقل عن (5%) من رأس المال المدفوع، وبالنسبة للشركة حديثة التأسيس فعليها توفير دراسة جدوى للسنتين القادمتين.
 - أن يثبت انعقاد الهيئة التأسيسية أو الهيئة العامة العادية للشركة مرة واحدة على الأقل في السنة وأن تتعهد الشركة بذلك.
 - أن يتمتع أعضاء مجلس إدارة الشركة بالخبرة في مجال عمل الشركة، أو أن تكون الشركة متعاقدة مع مستشار متخصص لديه الخبرة في مجال نشاطاتها.¹
- 2.3.2) كما تنص المادة رقم (6) على شروط إدراج أسهم الشركات المساهمة العامة الفلسطينية في السوق الثانية كما يلي:**

- أن يكون رأس مال الشركة المكتتب به مدفوعاً بالكامل.
- أن يطرح للاكتتاب العام ما لا يقل عن (25%) من مجموع أسهم الشركة التي يتم إصدارها.
- أن تكون الشركة قد نشرت بياناتها المالية المعدة وفقاً لمعايير المحاسبة الدولية لمدة سنة مالية واحدة على الأقل، وأن تتعهد الشركة بنشر ميزانيتها ونتائج أعمالها في وسائل النشر اليومية وذلك قبل السماح بتداول أسهمها في السوق، أما الشركة حديثة التأسيس فعليها عمل دراسة جدوى اقتصادية.
- أن يثبت انعقاد الهيئة التأسيسية أو الهيئة العامة العادية للشركة مرة واحدة على الأقل في السنة وأن تتعهد الشركة بذلك.
- ألا يقل عدد المساهمين عن (50) خمسين مساهماً.
- أن تتعهد الشركة بإتباع توصيات السوق والتي ستؤدي بالوصول بها إلى إدراج أسهمها في السوق الأولى، وإذا لم تتقيد بها فلن يتم نقل إدراجها إلى السوق الأولى.²

¹ نظام الإدراج، قواعد سوق فلسطين للأوراق المالية، مرجع سابق، ص7.

² نظام الإدراج، قواعد سوق فلسطين للأوراق المالية، مرجع سابق، ص7-8.

3.3.2) المزايا والفوائد التي تعود على الشركات من جراء إدراجها بالسوق:

- إمكانية المؤسسين للشركة من استرداد جزء من أموالهم المستثمرة مع تحقيق عائد من وراء ذلك.
- تنوع مصادر التمويل للشركات بزيادة رأس مالها بشكل مرن.
- زيادة مصداقية الشركة لعملها تحت مظلة إشرافية ورقابية من خلال الإفصاح والشفافية.
- عدالة تسعير أسهمها من خلال قوى العرض والطلب وربط أسعارها السوقية بمستوى أدائها.
- مساعدة الشركة على ظهورها ومعرفتها.
- توسيع قاعدة المستثمرين حيث سهولة عملية التداول يتيح لمساهمين جدد بالدخول.
- تحقيق عنصر السيولة لحاملي أسهم الشركة.
- يوفر مركز الإيداع والتحويل المتولي بإدارة سجل المساهمين وفق أنظمة الكترونية متطورة على الشركة الوقت والجهد والتكاليف اللازمة لإدارة هذا السجل خصوصاً الشركات الكبيرة والتي عدد مساهميها كبيراً.¹

4.2) نظام الإفصاح:

ويعني الكشف عن المعلومات التي تهم المستثمرين والجمهور والتي قد تؤثر في سعر الورقة المالية.

1.4.2) يتضمن نظام الإفصاح الساري على الشركات المدرجة في السوق الفلسطيني:

الإفصاح المالي:

- الإفصاح للسوق عن البيانات المالية الختامية الأولية مدققة من المدقق الداخلي للشركة خلال فترة (45) خمسة وأربعين يوماً من تاريخ انتهاء السنة المالية للشركة.
- الإفصاح للسوق عن البيانات المالية السنوية المدققة من المدقق القانوني خلال فترة أقصاها (3) ثلاثة أشهر من تاريخ انتهاء السنة المالية للشركة.
- الإفصاح للسوق عن البيانات المالية نصف السنوية المراجعة من قبل مدقق الحسابات المعتمد خلال فترة (45) خمسة وأربعين يوماً من تاريخ انقضاء نصف السنة المالية للشركة.

¹ أسئلة متكررة وإجاباتها، برنامج التوعية الاستثمارية، مرجع سابق، ص 29-30.

- الإفصاح للسوق عن البيانات المرحلية ربع السنوية المراجعة من المدقق الداخلي للشركة خلال فترة شهر من انتهاء كل ثلاثة شهور وتكون للربعين الأول والثالث.

الإفصاح غير المالي:

- إفصاح المطلعين وذوي العلاقة: بأن يقوم المطلع بالإفصاح للسوق عن أي تغيير يطرأ على ملكيته في الشركة بما لا يزيد عن يوم واحد من وقت التغيير.
- إفصاح الشركات الأعضاء والشركات طالبة العضوية (شركات الوساطة): والذي يضمن الوضع القانوني للشركة وأنشطتها، والانجازات التي حققتها مدعمة بالأرقام، والوضع التنافسي للشركة وحصتها من السوق من تاريخ تأسيسها، تطور رأسمالها وحقوق الملكية من تاريخ تأسيسها، وتحليل المركز المالي للشركة العضو ونتائج أعمالها، وبيان بأسماء أعضاء مجلس الإدارة وهيئة المديرين أو الشركاء في الشركة العضو وأسماء موظفيها ومؤهلاتهم وخبراتهم ورتبهم الوظيفية، وأية معلومات يفرضها قانون الشركات وقانون الأوراق المالية.

الإفصاح الطارئ:

- هو الإفصاح عن أمور جوهرية قد تؤثر على ربحية الشركة أو مركزها المالي أو أسعار الأوراق المالية المصدرة من قبلها، ويتم إخطار السوق بها خلال يوم واحد من تاريخ حدوثها.

إفصاح السوق:

- هنا يجب على السوق تقديم المعلومات التالية: أسماء الجهات المصدرة للأوراق المالية المدرجة في السوق والجهات الموقوفة عن التداول، أسماء الشركات الأعضاء في السوق وعناوينها، وأيضاً الموقوفة عن العمل، البيانات اليومية الأسبوعية الشهرية والسنوية متضمنة حركة التداول لكل جهة مصدرية والحركة القطاعية من حيث عدد الأسهم المتداولة وحجم التداول وعدد الصفقات والأسعار والأرقام القياسية، المعلومات والبيانات التي ترد إلى السوق ويكون تأثيرها سلبي على أسعار الأوراق المالية وحركة التداول.¹

¹ عبد الكريم، نصر، تقييم تجربة الإدراج والإفصاح في سوق فلسطين للأوراق المالية بعد مرور عشر سنوات على تأسيسه، مداخلة مقدمة إلى الملتقى السنوي الأول لسوق رأس المال الفلسطيني، 2007/9، ص 7-9.

2.4.2) سوق فلسطين تعزز مبادئ الإفصاح والشفافية:

القدس المحتلة: وجهت سوق فلسطين للأوراق المالية في مطلع العام الحالي جملة من التعليمات والإرشادات للشركات المساهمة العامة المدرجة لإعادة التأكيد على عدد من القضايا الخاصة بتعزيز عمليات الإفصاح وتعميق ثقافة الحوكمة الرشيدة من أجل تحقيق أقصى درجات الشفافية في الشركات المدرجة في السوق، يأتي ذلك في إطار إستراتيجية السوق الرامية إلى تطوير بيئة الاستثمار وتعزيز حماية المستثمر وتعميق ثقافة الإفصاح والحوكمة الرشيدة.

وقد أكدت السوق في رسالتها التي وجهت إلى جميع الشركات المدرجة في السوق (39 شركة) على عدد من القضايا المهمة المشتقة من واقع تجربة الإفصاح في العام 2009م، مثل الالتزام بالمعايير الدولية للتقارير المالية فضلاً عن الالتزام المستمر في الإفصاح عن مواعيد اجتماعات مجالس الإدارة وقراراتها في الفترة القانونية المتاحة لتحقيق أقصى درجات الشفافية وتدقيق المعلومات للمساهمين والمستثمرين وعدم استغلال المعلومات الداخلية لتحقيق أية منفعة مخالفة للقانون.¹

كما أكدت وفقاً لما ورد في صحيفة "البيان" الإماراتية على أهمية الإفصاح للسوق عن المعلومات الجوهرية قبل نشرها في وسائل الإعلام أو بالتزامن مع نشرها، والعمل على تقليل الفجوة بين نتائج أعمال الشركة المالية السنوية الأولية التي يعدها المدقق الداخلي للشركة وبين البيانات السنوية الختامية التي يصادق عليها المدقق الخارجي للشركة.

الفرع الثالث: تعليمات سوق فلسطين للأوراق المالية وهيئته

هي التعليمات الصادرة من وقت لآخر بشرط توافقها مع القوانين والأنظمة سارية المفعول، والتي أقرتها الهيئة في قطاع الأوراق المالية، ومن هذه التعليمات:²

- تعليمات ترخيص شركات الأوراق المالية.
- تعليمات الإفصاح رقم (5) لسنة 2008.
- شروط وأحكام منح التراخيص المهني للمستشار المالي ومستشار الاستثمار رقم (1) لسنة 2008.
- تعليمات المحافظة على سرية المعلومات.

¹ مقال منشور على الموقع الإلكتروني <http://www.moheet.com>، تم الاطلاع عليه بتاريخ 2010/9/18.

² الإطار التنظيمي والسياسي للسوق المالي الفلسطيني، مرجع سابق، ص 30-31.

• تعليمات معايير الملاءة المالية لشركات الأوراق المالية.

• وتعليمات ترخيص صناديق الاستثمار.

نصت المادة رقم (2) من تعليمات هيئة سوق رأس المال الفلسطينية أنه يجب على الشركة التي تنوي ممارسة أي نوع من نشاطات الأوراق المالية الحصول على ترخيص من الهيئة بعد التسجيل لدى السوق وفقاً للمادة رقم (42) من القانون.¹

وكما يشترط للحصول على ترخيص الهيئة لممارسة أي من نشاطات وأعمال الأوراق المالية كما نصت عليه المادة رقم (3) من تعليمات هيئة سوق رأس المال الفلسطينية ما يلي:

• أن يكون مقدم الطلب شركة مساهمة خاصة أو عامة مسجلة حسب الأصول وفق قانون الشركات الساري في فلسطين، كما يجوز للشركات المساهمة الأجنبية المسجلة حسب الأصول في موطنها أن تسجل فرعاً لها في فلسطين.

• أن يقتصر عمل الشركات على نشاطات وأعمال الأوراق المالية وفقاً للقانون وبما لا يتعارض مع عقد التأسيس والنظام الداخلي للشركة.

• أن تكون الشركة المتقدمة سجلت لدى السوق وحصلت على عضويته.

• أن يكون مدير الشركة حاصل على مؤهل جامعي من جامعة معترف بها مع تمتعه بخبرة لا تقل عن سبع سنوات في مجال الأعمال المالية أو المصرفية أو الاستثمار.

• إذا كان طالب الترخيص بنكاً فيتم ممارسة النشاطات المالية له من خلال شركة تابعة وذلك بعد موافقة سلطة النقد على ممارسة هذا النشاط.

• ألا يقل رأس مال الشركة المدفوع من قبل الشركات المتقدمة للترخيص عن ما يلي:

- الوساطة المالية لحساب آخريين 1.500.000 مليون وخمسمائة ألف دينار أردني.

- الوساطة المالية لحسابه 1.000.000 مليون دينار أردني.

- وكيل إصدار 500.000 خمسمائة ألف دينار أردني.

- التمويل على الهامش 1.000.000 مليون دينار أردني.

- مدير إصدار 100.000 مائة ألف دينار أردني.

¹ المصري، ماهر، تعليمات هيئة سوق رأس المال رقم (1) لسنة 2006، بشأن ترخيص شركات الأوراق المالية، هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، ص2.

- مستشار الاستثمار 100.000 مائة ألف دينار أردني.

- ألا يقل الحد الأدنى لرأس مال الشركة المتقدمة للترخيص لممارسة عملين أو أكثر من الأعمال الواردة في الفقرة (7) من هذه المادة عن مجموع الحدود الدنيا لرأس المال المطلوب لكل عمل من الأعمال التي تطلب ممارستها.
 - أن يتم تسديد رسوم الترخيص ورسوم تجديد الترخيص السنوية وفقاً لنظام الرسوم الصادر عن الهيئة لكل عمل.
 - يحظر على الشركة استخدام رأس المال إلا للنشاط المرخص له، والفصل بين رؤوس الأموال، كما عليها أن تفتح حسابات فرعية لكل نشاط، وغير ذلك يحق للهيئة فرض غرامات مالية أو اتخاذ إجراءات قانونية عند حدوث أي مخالفة.¹
- حيث إن هذه الأنظمة قد تم إصدارها من قبل سوق فلسطين للأوراق المالية قبل تأسيس هيئة سوق رأس المال، وقد تم مصادقة الهيئة لهذه الأنظمة بعد تأسيسها، حيث باشر السوق عمله قبل تأسيس الهيئة، وكما لاحظنا أن سوق فلسطين هو الذي يقوم بدوره في إصدار الأنظمة والتعليمات وبعض مهام المراقبة والإشراف كعمليات التفتيش على شركات الوساطة، والسبب في ذلك لسبب إنشاء سوق فلسطين بفترة تسبق إنشاء الهيئة.

المطلب الثاني: الهيكلية والشركات المدرجة

في السوق الفلسطيني

تم تقسيم المطلب الثاني حول الهيكلية والشركات المدرجة السوق الفلسطيني إلى ثلاثة فروع، تكلم الفرع الأول عن عمل الدوائر المهمة في السوق، فيما الثاني تناول الشركات المدرجة في السوق، أما الثالث تمثل في المشاكل والصعوبات التي تواجه السوق الفلسطيني.

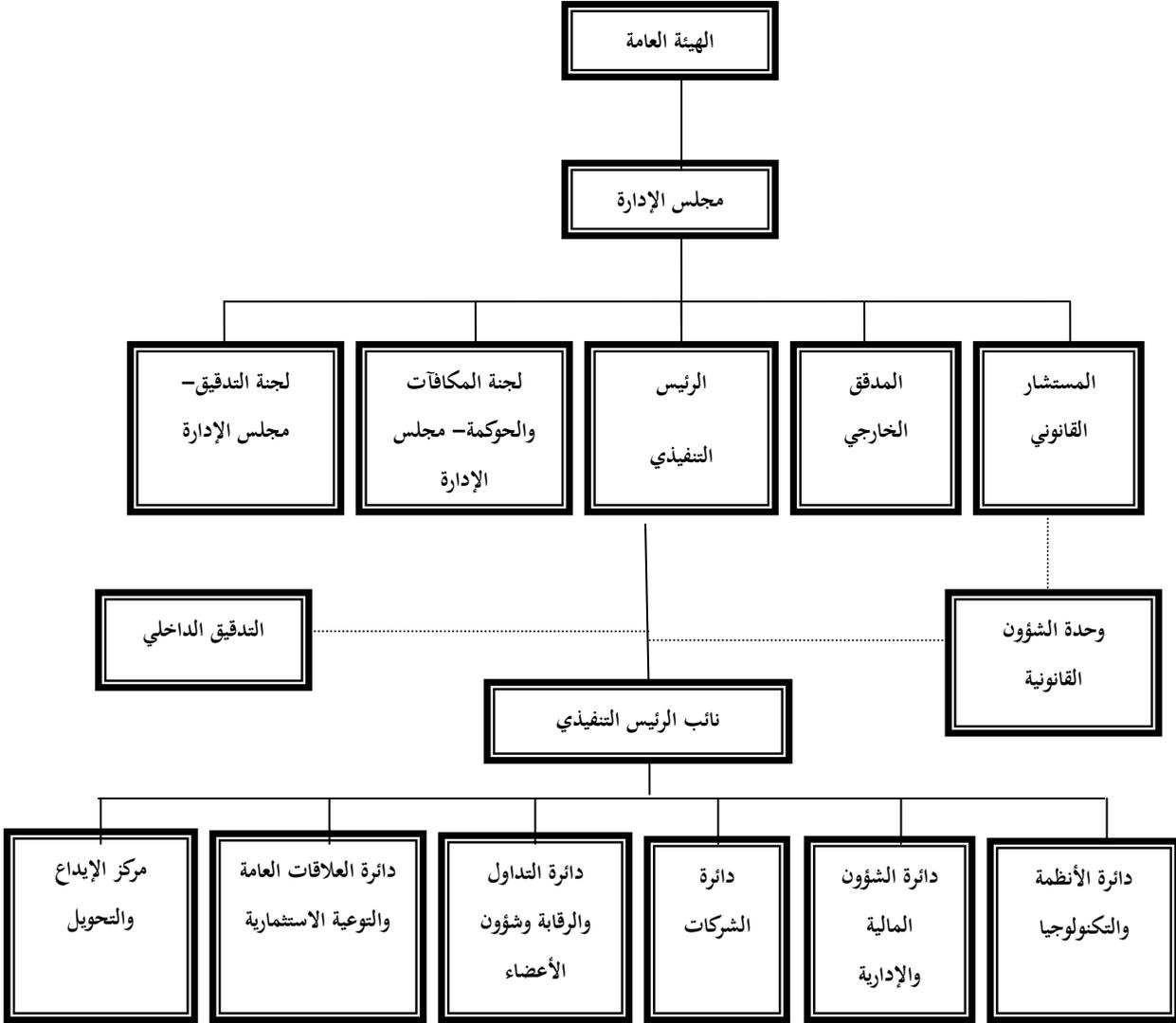
¹ المصري، ماهر، تعليمات هيئة سوق رأس المال رقم (1) لسنة 2006، بشأن ترخيص شركات الأوراق المالية، مرجع سابق، ص3.

الفرع الأول: نبذة مختصرة عن عمل الدوائر المهمة في السوق

المدير العام: ويُعين من قبل مجلس الإدارة تتوفر لديه المؤهلات والخبرات الكافية على ألا يكون عضواً في السوق ويصبح عضواً في إدارة مجلس السوق، دائرة الأنظمة والتكنولوجيا: تتولى شراء وتطوير الأنظمة الالكترونية وتشغيلها وتحديثها وتدريب المستخدمين عليها حيث تقوم بشراء الأجهزة والمعدات والإشراف على صيانتها وتحديثها وبث المعلومات عبر وسائل تقليدية وحديثة، دائرة الشؤون المالية والإدارية: تشرف على جميع الإجراءات المالية والمحاسبية في السوق والتنسيق للمعاملات مع الأطراف الخارجية والتي لها علاقة بالسوق، كما تتولى شؤون الموظفين في السوق ومسئولة عن اللوازم والمشتريات، دائرة الشركات: وهي مسؤولة عن التخطيط والدراسات حيث تضع خطط التدريب والتطوير التقني وإعداد الدراسات، دائرة التداول والرقابة: يكون من مهام عملها تنظيم عمليات بيع وشراء الأوراق المالية والرقابة عليها وضمان تنفيذها وفق التعليمات والأنظمة، وتعتبر من أهم الدوائر الموجودة في السوق، دائرة العلاقات العامة والتوعية الاستثمارية: تقوم بإصدار النشرات والمعلومات وتوزيعها على المهتمين بالسوق، مركز الإيداع والتحويل: حيث يقوم بتسوية الأوراق المالية بعد تداولها ويقوم بإيداع شهادات المساهمين وحفظ وإدارة سجلاتهم والعمليات الخاصة بالمساهمين.

شكل رقم (8)

هيكلية سوق فلسطين للأوراق المالية (بورصة فلسطين)



المصدر: سوق فلسطين للأوراق المالية <http://www.p-s-e.com> ، بتاريخ 2011/2/15

الفرع الثاني: الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية وهي مقسمة إلى

خمس (5) قطاعات حتى تاريخ 2011/12/31 على النحو التالي:

أولاً: قطاع البنوك والخدمات المالية

ويعد من القطاعات القيادية والمؤثرة في أحجام التداول ويضم قطاع البنوك ثماني شركات من أصل (46) شركة مدرجة في السوق ليشكل ما نسبته (17.4%) من إجمالي عدد الشركات المدرجة.

تأثر الجهاز المصرفي الفلسطيني بالأزمة المالية العالمية وذلك بسبب الإجراءات التحفظية التي قامت بها سلطة النقد منذ عام 2006م باعتبارها السلطة الرقابية على القطاع المصرفي وذلك لزيادة قوة ومثانة الجهاز وتعزيز قدرته على مواجهة المخاطر المتوقعة وغير المتوقعة، وقد يعتبر الجهاز المصرفي من أكثر القطاعات الاقتصادية التي أثارت جدلاً واسعاً لتحقيقها العديد من الإنجازات رغم الظروف الاستثنائية التي يعاني منها الاقتصاد الفلسطيني.

ثانياً: قطاع التأمين

على الرغم من صغر حجم قطاع التأمين إلا أنه يعتبر من أهم قطاعات المجتمع القابلة للتطور، وما زال يعاني هذا القطاع من عدم التقيد بالحدود الدنيا للتأمينات الإلزامية وما زال هناك شوط طويل يجب قطعه باتجاه تطوير الوعي التأميني لدى المجتمع، كما أن حالة الانقسام السياسي في الساحة الفلسطينية تلقي بظلالها على عمل بعض الشركات في قطاع غزة وتبرز التحديات الحاجة لرفع مستوى الاهتمام الحكومي بهذا القطاع.

ويعتبر قطاع التأمين من القطاعات الصغيرة من حيث عدد الشركات المدرجة وقيمة التداول، حيث بلغت عدد الشركات المدرجة سبع شركات من أصل (46) شركة مدرجة في السوق ليشكل ما نسبته (15.2%) من إجمالي عدد الشركات المدرجة.

ثالثاً: قطاع الاستثمار

بلغ مجموع شركات قطاع الاستثمار مع نهاية العام 2011 ثمانين شركة من أصل (46) شركة مدرجة في السوق ليشكل ما نسبته حوالي (17.4%) من إجمالي عدد الشركات المدرجة، حيث خرجت شركة واحدة خلال العام نفسه.

وتعمل معظم شركات هذا القطاع في الاستثمار العقاري في حين تعمل الشركات الأخرى في استثمارات متنوعة مثل شركات تعمل في المجال السياحي والصناعي والمالي.

رابعاً: قطاع الخدمات

يعتبر الاقتصاد الفلسطيني اقتصاد خدماتي حيث يعتبر قطاع الخدمات من أكبر القطاعات الاقتصادية ويشكل حوالي ربع الناتج المحلي لعدد من السنوات، ويعتبر قطاع الخدمات في البورصة من أوسع القطاعات وأكبرها من حيث عدد الشركات المدرجة والقيمة السوقية، ومجالات هذا القطاع

متنوعة فمنها تعمل في مجال خدمات الاتصالات والعقارات والفنادق السياحة والطاقة والخدمات الصحية والسلع الاستهلاكية وخدمات النقل وأنشطة البريد¹.

ويعد قطاع الخدمات في السوق من القطاعات المؤثرة ويستأثر بأحجام تداول عالية فقد ضم هذا القطاع اثنتي عشر شركة من أصل (46) شركة مدرجة في السوق ليشكل ما نسبته حوالي (26%) من إجمالي عدد الشركات المدرجة.

خامساً: قطاع الصناعة

على الرغم من الظروف السياسية المؤثرة في الاقتصاد الوطني وتذبذب أسعار المواد الخام والتأثير السلبي من الاعتماد على مساعدات الدول المانحة على حساب تطوير القطاعات الإنتاجية إلا أن الصناعة الفلسطينية تمكنت من التقدم في السنوات الأخيرة وتوسيع قاعدتها الإنتاجية وحصلت العديد من الصناعات المحلية على شهادات الجودة العالية، وما تزال جهود أطراف عديدة لتطوير المنتج الوطني ليكون منافساً وذا جودة عالية ويجوز على رضا المستهلك الفلسطيني،² وتنقسم الصناعات في الأراضي الفلسطينية إلى ثلاثة أصناف: (صناعات تحويلية، صناعة التعدين واستغلال المقالع (المحاجر)، صناعة الكهرباء والماء والغاز)، ويعتبر قطاع الصناعات التحويلية من أهم الفروع المكونة للقطاع الصناعي الفلسطيني حيث يشكل أكثر من 99% من الصناعة.³

ويعتبر قطاع الصناعة ثاني أكبر القطاعات في البورصة من حيث عدد الشركات المدرجة حيث ضم القطاع إحدى عشر شركة من أصل (46) شركة مدرجة في السوق ليشكل ما نسبة (24%) من إجمالي عدد الشركات المدرجة في السوق.

جدول رقم (1)

أسماء الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية

الرقم	اسم الشركة	رمز التداول	المقر الرئيسي	تاريخ الإدراج	رأس المال المكتتب
قطاع البنوك والخدمات المالية					
1.	البنك الإسلامي العربي	AIB	البيرة	1997/11/22	47.672.484
2.	بنك الرفاة لتمويل المشاريع الصغيرة	AMB	رام الله	2007/04/29	30.000.000
3.	بنك فلسطين	BOP	رام الله	2005/09/22	120.000.000
4.	البنك التجاري الفلسطيني	PCB	رام الله	2006/12/20	30.026.056

¹ بورصة فلسطين، 2011، دليل الشركات المساهمة العامة: 2010، مرجع سابق، ص30-144.

² بورصة فلسطين، 2011، دليل الشركات المساهمة العامة: 2010، مرجع سابق، ص202.

³ المرئخ، مرفت، تقييم مدى تأثير بيئة العمل على الرضا الوظيفي للعاملين وأدائهم لأعمالهم في شركات القطاع الصناعي في قطاع غزة: دراسة تطبيقية، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية، غزة، 2004، ص66-67.

53.000.000	1997/02/13	البيرة	PIBC	بنك الاستثمار الفلسطيني	.5
50.000.000	1997/03/22	رام الله	QUDS	بنك القدس	.6
46.021.665	2009/07/02	رام الله	ISBK	البنك الإسلامي الفلسطيني	.7
20.000.000	2011/04/13	رام الله	PMHC	فلسطين لتمويل الرهن العقاري	.8
قطاع التأمين					
5.000.000	2010/05/10	رام الله	PICO	شركة فلسطين للتأمين	.1
8.374.837	1997/02/23	رام الله	AIG	شركة المجموعة الأهلية للتأمين	.2
5.200.000	2006/07/09	رام الله	MIC	شركة المشرق للتأمين	.3
10.000.000	1997/01/15	البيرة	NIC	شركة التأمين الوطنية	.4
10.000.000	2008/05/13	غزة	TRUST	شركة ترست العالمية للتأمين	.5
5.000.000		نابلس	GUI	العالمية المتحدة للتأمين	.6
8.500.000	2011/04/05	البيرة	TIC	التكافل الفلسطينية للتأمين	.7
قطاع الاستثمار					
9.452.328	1997/02/27	القدس	ARAB	شركة المستثمرون العرب	.1
خرجت من السوق	2006/07/16	نابلس	IID	شركة الائتمان للاستثمار والتنمية	.2
10.000.000	2006/12/17	رام الله	JREI	شركة القدس للاستثمارات العقارية	.3
250.000.000	1997/06/05	عمان - الاردن	PADICO	شركة فلسطين للتنمية والاستثمار	.4
4.840.419	2006/07/23	رام الله	PID	الشركة الفلسطينية للاستثمار والإئماء	.5
18.750.000	2002/12/31	نابلس	PIIC	شركة فلسطين للاستثمار الصناعي	.6
48.575.974	1997/02/24	رام الله	PRICO	شركة فلسطين للاستثمار العقاري	.7
40.000.000	2007/01/21	رام الله	UCI	شركة الاتحاد للأعمار والاستثمار	.8
5.511.947	2011/04/25	رام الله	AQARIYA	شركة العقارية التجارية للاستثمار	.9
قطاع الخدمات					
25.000.000	1998/05/03	رام الله	AHC	شركة المؤسسة العربية للفنادق	.1
948.890	1997/01/04	نابلس	ARE	شركة المؤسسة العقارية العربية	.2
4.000.000	1999/11/24	رام الله	HOTEL	شركة جراند بارك للفنادق والاستحمام	.3
131.625.000	1997/05/06	نابلس	PALTEL	شركة الاتصالات الفلسطينية	.4
60.000.000	2004/03/28	غزة	PEC	الشركة الفلسطينية للكهرباء	.5
7.000.000	2000/09/21	البيرة	PLAZA	الشركة العربية الفلسطينية لمراكز التسوق	.6
6.500.000	2007/04/23	رام الله	WASSEL	الشركة الفلسطينية للتوزيع والخدمات اللوجستية	.7
258.000.000	2011/01/09	رام الله	WATANIYA	موبايل الوطنية الفلسطينية للاتصالات	.8
3.000.000	2010/05/24	رام الله	RSR	مصايف رام الله	.9
9.762.021	2009/10/12	رام الله	GCOM	جلوبال كوم للاتصالات	.10
3.177.813	2008/06/22	نابلس	NSC	مركز نابلس الجراحي التخصصي	.11
10.000.000	2010/04/14	البيرة	ABRAJ	أبراج الوطنية	.12
قطاع الصناعة					
1.500.000	1997/03/05	نابلس	APC	الشركة العربية لصناعة الدهانات	.1

13.440.000	2002/12/31	طولكرم	AZIZA	شركة دواجن فلسطين	2.
13.066.145	2004/12/22	رام الله	BPC	شركة بيرزيت للأدوية	3.
15.000.000	2005/05/17	رام الله	GMC	شركة مطاحن القمح الذهبي	4.
10.000.000	1997/07/24	القدس	JCC	شركة سجائر القدس	5.
5.000.000	1997/01/20	البيرة	JPH	شركة القدس للمستحضرات الطبية	6.
7.000.000	2002/12/30	نابلس	LADAEN	شركة فلسطين لصناعات اللدائن	7.
5.000.000	2006/08/06	نابلس	NCI	الشركة الوطنية لصناعة الكرتون	8.
4.000.000	1999/08/09	نابلس	VOIC	شركة مصانع الزيوت النباتية	9.
750.000	2011/05/17	الخليل	ELECTRODE	مصنع الشرق للالكترود	10.
6.900.000	2011/11/30	نابلس	NAPCO	الوطنية لصناعة الالومنيوم والبروفيلات	11.

المصدر: سوق فلسطين للأوراق المالية، <http://www.p-s-e.com>، لغاية تاريخ 2011/12/31.

الفرع الثالث: من المشاكل والصعوبات التي تواجه سوق فلسطين للأوراق المالية كما يلي

يواجه قطاع الأوراق المالية في السوق الفلسطيني العديد من المعوقات من أهمها الاستقرار السياسي والاقتصادي الذي يعاني منه الشعب الفلسطيني بشكل عام والسوق الفلسطيني بشكل خاص جراء الاحتلال الإسرائيلي، إضافةً إلى معوقات أخرى تتعلق بقطاع الأوراق المالية والمؤثرة على جانبي العرض والطلب ومن أهم هذه المعوقات:

3.1 البيئة التنظيمية والتشريعية:¹

حيث لا يوجد انسجام في القوانين التي تخص قطاع الأوراق المالية ويوجد قصور في بعض الجوانب التنظيمية والتشريعية ومن هذه المشاكل عدم الفصل التام بين الدور الرقابي الإشرافي والدور التنفيذي وتداخل المهام والمسؤوليات بين المؤسسات العاملة في هذا القطاع. وعلى الرغم من إنشاء هيئة سوق رأس المال الفلسطينية وهي مخولة بالإشراف على قطاع الأوراق المالية إلا أنه لم يوجد فصل تام بين الدورين وذلك بقيام سوق فلسطين ببعض المهام والتي تتعدى الدور التنفيذي المناط به ليتجاوز دور الهيئة في الإشراف والرقابة، وبناءً على ذلك قيامه بإصدار التعليمات والأنظمة وكذلك قيامه بمهام التفتيش على شركات الوساطة.

¹ الإطار التنظيمي والسياسي للسوق المالي الفلسطيني، مرجع سابق، ص 35-37.

3.2) محدودية عدد الشركات المدرجة:

مقارنة عدد الشركات المدرجة في السوق الفلسطيني بالدول العربية نجد أن سوق فلسطين يحتل المرتبة الأخيرة من حيث عدد الشركات المدرجة.

3.3) تركيز السوق:

إن من أكثر المعوقات والتي تؤثر سلباً على سيولة السوق هي تركيز السوق ويقصد به: (انحسار معظم أنشطة السوق بعدد محدود جداً)، أي أن الشركات المدرجة تستحوذ على نسبة كبيرة من أنشطة التداول والقيمة السوقية للسوق، قد تعاني منها أسواق المال العربية إلا أنها تظهر واضحةً في أسواقنا الفلسطينية.

3.4) قلة التداول وضعف السيولة:

من العوامل الرئيسة في تحديد درجة المخاطرة للسوق والشركات المدرجة فيه قلة التداول، ويظهر هذا المعيق لسبب عدم تداول أسهم بعض الشركات المدرجة لفترات طويلة قد تصل لشهور، وبالتالي تؤثر هذه الظاهرة بالسلب على سيولة السوق وزيادة مخاطره لعدم سيولة الورقة المالية.

3.5) محدودية الأدوات الاستثمارية:¹

إن الأدوات الاستثمارية المعروضة في سوق فلسطين والمتاحة للمستثمرين محدودة جداً وقد تحد من سيولة وعمق السوق وبالتالي قد تؤثر سلباً على جانب الطلب على الأوراق المالية وقد تنحصر تلك الأدوات على الأسهم العادية فقط وقد يحد من خيارات المستثمرين والقدرة التمويلية للشركات المدرجة، لذلك قد تضطر الشركات إلى اللجوء إلى الاقتراض البنكي والذي يتصف بارتفاع تكلفته مع مدى قصير الأجل، على غرار الأسواق العربية التي عملت على تنويع أدواتها الاستثمارية أو محافظها وذلك لجذب المستثمرين وتخفيف الطلب، كالأسهم والسندات، صناديق الاستثمار والعقود الآجلة وغيرها من الأدوات.

3.6) ضحالة السوق وصغر حجمه:

يعتبر سوق فلسطين من أصغر الأسواق العربية وفقاً لمقاييس الحجم على الرغم من الأهمية النسبية التي يمثلها في الاقتصاد الفلسطيني.

¹ سوق فلسطين للأوراق المالية الواقع والتحديات، مرجع سابق، ص 7-8.

مما سبق نستنتج أن هذه العوامل والمعوقات والتي تواجه سوق فلسطين للأوراق المالية لا بد من معالجتها، وهذه تتطلب خطة واضحة يتم وضعها وصياغتها من قبل جميع الأطراف المعنية بقطاع الأوراق المالية، والعمل على تطبيقها للوصول إلى الحلول المثلى للمشاكل القائمة وبالتالي قد تنعكس بالإيجاب على تطور السوق مستقبلاً، ونأخذ كل عامل على حدة ونحاول وضع الفرضيات والحلول لمعالجتها من خلال:

العمل على تحديد المهام والمسؤوليات المناط لكل جهة وتنسيق العلاقة ما بين السوق والهيئة في المهام وفصل الدور الرقابي الإشرافي والذي من مهام الهيئة عن التنفيذي الذي يمارسه السوق، وإعادة النظر في القوانين والتعليمات القائمة ومدى انسجامها ومواءمتها للاستثمارات في قطاع الأوراق المالية وقدرتها على جذب الاستثمارات، ونظراً لمحدودية الشركات المدرجة في السوق العمل على إلزام الشركات المساهمة العامة التقدم بطلب الإدراج مع وجود الآلية اللازمة لعملية الإدراج وأن تكون متوافقة مع القوانين والأنظمة المعمول بها في السوق الفلسطيني، مع استيفاء الشركات لمتطلبات الإدراج وشروطه، حيث تشير المادة رقم (103) من قانون الأوراق المالية رقم (12) لسنة 2004م على الشركات المساهمة العامة التقدم بطلب الإدراج، كما يتم دراسة العمل على توسيع قاعدة الاستثمار بتنوع المحافظ الاستثمارية كالسندات مثلاً وصناديق الاستثمار وغيرها لتقليل حدة المخاطر مما يؤدي إلى زيادة التداول وتوفر السيولة الكافية أمام المستثمرين، كما أن الحوكمة لها دور فعال في جذب الاستثمارات من خلال الإفصاح والشفافية للمستثمرين وذلك بتفعيل مفهوم الحوكمة والتركيز على مفاهيمها الأساسية ودورها في تقدم الأسواق ومن ثم الدول، كما من شأن السوق والهيئة التوعوية الاستثمارية أمام الأفراد المدخرين وصغار المستثمرين من خلال الدورات التدريبية وورش العمل ويتم ذلك بتحديد إستراتيجية واضحة تطبق من خلال جهود الأفراد في مختلف القطاعات المكونة للسوق الفلسطيني.

المبحث الرابع: مدى أهمية الحوكمة وتأثيراتها

على الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية

يتكلم المبحث الرابع عن أهمية الحوكمة وتأثيرها على شركات سوق فلسطين، وينقسم هنا المبحث إلى مطلبين، حيث تكلم المطلب الأول عن الحوكمة وعلاقتها بأسواق المال، وقد تمثلت في أربعة فروع، فيما تكلم المطلب الثاني عن الحوكمة الجيدة ومواجهتها لأساليب الفساد، وقد انقسم إلى ثلاثة فروع.

المطلب الأول: الحوكمة وعلاقتها بأسواق المال

تم تقسيم المطلب الأول حول علاقة الحوكمة بأسواق المال إلى أربعة فروع، تكلم الفرع الأول عن الحوكمة وتأثيرها على أسواق المال عامة والسوق الفلسطيني خاصة، فيما الثاني تناول التطورات التي تحققت في ظل وجود الحوكمة، أما الثالث تمثل في أثر الحوكمة في رفع أداء السوق المالي، والأخير تناول الشركات التي من الممكن أن تطبق عليها مبادئ وقواعد الحوكمة.

الفرع الأول: الحوكمة ومدى تأثيرها على أسواق المال عامة والسوق الفلسطيني خاصة

إن أحد أهم دوافع الاهتمام بتطبيق حوكمة الشركات هو إعادة ثقة المتعاملين في أسواق الأوراق المالية وذلك نتيجة الانهيارات والفضائل التي أصابت الشركات العملاقة، وترجع معظمها إلى عدم دقة البيانات والمعلومات المحاسبية، لذا أحد المبادئ الأساسية التي تقوم عليها الحوكمة هو الإفصاح والشفافية لما يحمل في طياته من إعداد ومراجعة المعلومات والإفصاح عنها بما يتفق والمعايير عالية الجودة وتوفيرها للمستثمرين في الوقت الملائم والتكلفة الملائمة،¹ لذلك شعرت الهيئة بأهمية الحوكمة وضرورتها بدأت في إعداد قواعد الحوكمة للشركات المساهمة العامة المدرجة في السوق المالي الفلسطيني والمؤسسات العامة بأموال الغير من خلال تشكيل لجنة وطنية للحوكمة برئاسة رئيس مجلس إدارة الهيئة وعضوية (13) جهة وشخصيات ذات صلة مباشرة بتطبيق قواعد الحوكمة، حيث قامت بإقرار الخطوط العريضة للقواعد وبرنامج العمل وشكلت فريقاً أوكلت إليه مهمة صياغة مسودة القواعد والعمل على تنسيقها مع الجهات المحلية والدولية، وقد أقرت حديثاً مدونة قواعد حوكمة الشركات المساهمة العامة في فلسطين.²

الفرع الثاني: أبرز التطورات التي تم تحقيقها على مستوى حوكمة السوق

- العمل مع الأطراف ذات العلاقة بتحويل السوق إلى شركة مساهمة وطرح أسهمه للاكتتاب العام فور الحصول على الموافقة من الجهات الرقابية المختصة.

¹ خليل، محمد أحمد، دور حوكمة الشركات في تحقيق جودة المعلومات المحاسبية وانعكاساتها على سوق الأوراق المالية- دراسة نظرية تطبيقية، مرجع سابق.

² الإطار التنظيمي والسياسي للسوق المالي الفلسطيني، مرجع سابق، ص32.

- العمل مع هيئة سوق رأس المال على تحديث أنظمة الرقابة والإفصاح لتعزيز الشفافية والنجاعة في آليات عمل سوق الشركات المدرجة وشركات الوساطة.
- العمل ومع الهيئة على إتمام إدراج كافة الشركات المساهمة العامة (غير المتعثرة) ومحاولة العمل مع بعض الشركات الخاصة الواعدة في سبيل تحويلها إلى شركات مساهمة عامة لإدراجها في السوق.¹

أكد د. فياض على ضرورة وجود معهد حوكمة للقطاع الخاص وأن بوجوده يشكل إضافة نوعية للعمل المؤسسي والحكم الرشيد بشكل عام، وأضاف أنه من المفيد أن تكون مدونات سلوك خاصة لكافة المؤسسات حيث يعود بالنفع على القطاع الخاص والشركات المساهمة، ويشكل حافزاً مهماً للرقمي بأداء الشركات الفلسطينية، وأكد على ضرورة تعميم قيم الشفافية والمشاركة والمساءلة والضبط والرقابة والتدقيق، كما دعت مدير عام هيئة سوق رأس المال السيدة عبير عودة إلى تظافر جهود كافة الأطراف ذات العلاقة لتجسيد ما ورد في مدونة قواعد حوكمة الشركات على أرض الواقع وجعل الحوكمة جزء من الممارسة الفعلية للشركات وكافة الأطراف والجهات المعنية بالحوكمة، كما قال د. هشام عورتاني أن الحوكمة موضوع حي فهي لا تقتصر على مؤسسات القطاع الخاص بل تشمل مؤسسات الدولة وبشكل خاص المؤسسات الحكومية ولا يمكن الحديث عن حوكمة مستقلة وناجحة في القطاع الخاص عندما لا تكون بنفس الكفاءة في القطاع العام.²

الفرع الثالث: الحوكمة وأثرها في رفع أداء السوق المالي

إن تطبيق الحوكمة يرفع من أداء السوق، لأن تطبيقها يعني توفير البيانات والمعلومات والحقائق للجميع على حد سواء، وبالتالي ترفع من كفاءة السوق أي استقراره، وتعتبر الحوكمة جزء من الإطار القانوني للسوق مما يدفع إلى قيام سوق ذات كفاءة عالية، وكلما كان نظام الحوكمة متطوراً وعلى أسس سليمة يكون مهماً لرفع كفاءة السوق وهو ركن من أركان البنية القانونية للسوق، ولا بد من توافق نظام الحوكمة الشفافية ووفرة المعلومات وتوفرها للجميع في وقت واحد كما يستفيد الناس من تحول السوق من سوق مضاربة إلى سوق استثمار.³

¹ عويضة، أحمد، مداخلة سوق فلسطين للأوراق المالية، مرجع سابق، ص 47.

² هل حان الوقت لإدراج أدوات مالية أخرى للتداول - (2011)، مجلة سوق المال الفلسطيني، العدد (22)، أيلول، ص 34-38.

³ وهيبية، ناصري، دور حوكمة البنوك في استقرار السوق المالي، مرجع سابق.

الفرع الرابع: الشركات التي يمكن أن تطبق عليها قواعد الحوكمة

- الشركات المساهمة العامة.
- الشركات التي تتعامل بأموال الغير مثل: (شركات الأوراق المالية، شركات التأمين، شركات الرهن العقاري، شركات التأجير التمويلي، فروع البنوك غير المدرجة).
- جميع الشركات الخاصة.
- الشركات الحكومية.
- المؤسسات الحكومية.
- المؤسسات الأهلية.

المطلب الثاني: الحوكمة الجيدة ومواجهتها

لأساليب الفساد

تم تقسيم المطلب الثاني حول الحوكمة الجيدة وأساليب الفساد إلى ثلاثة فروع، تكلم الفرع الأول عن تطبيق الحوكمة ومساهمتها في تنمية اقتصاد البلد، فيما الثاني تناول كيفية مساعدة الحوكمة للشركات الاقتصادية والوطنية، ومن ثم في الفرع الأخير تناول أساليب الفساد مع وجود نظام حوكمة جيد.

الفرع الأول: تطبيق نظام الحوكمة على سوق فلسطين يساهم في تنمية اقتصاد البلد

- زيادة فرص الحصول على التمويل الخارجي من قبل المؤسسات مما يزيد الاستثمار وخلق المزيد من الوظائف.
- تكلفة أقل لرأس المال مما يجعل الاستثمار أكثر جاذبية للمستثمرين فيؤدي إلى النمو وزيادة التوظيف.
- أداء عملياتي من خلال التخصيص الأفضل للموارد والإدارة الأفضل مما يعمل على خلق الثروة.

● تقلص مخاطر الأزمات المالية حيث تلك الأزمات يمكن أن تفرض تكاليف اقتصادية واجتماعية باهظة.

● علاقات أفضل مع كل الأطراف المعنية مما يساعد على تحسين العلاقات الاجتماعية وعلاقات العمل والمجالات الأخرى.¹

الفرع الثاني: كيف يمكن لحوكمة الشركات الجيدة أن تساعد الشركات والاقتصاديات الوطنية؟

إن الممارسات الجيدة لحوكمة الشركات سيساعد الشركات والاقتصاد بشكل عام على جذب الاستثمارات ودعم الأداء الاقتصادي والقدرة على المنافسة على المدى الطويل من خلال عدة طرق وأساليب منها:

أولاً: من خلال الشفافية في معاملات الشركة وإجراءاتها المحاسبية والمالية، فإن حوكمة الشركات تقف في مواجهة الفساد والذي يؤدي إلى استنزاف موارد الشركة وتآكل قدرتها التنافسية وانصراف المستثمرين عنها.

ثانياً: إجراءات حوكمة الشركات تؤدي إلى تحسين إدارة الشركة من خلال مساعدة مدراء مجلس إدارة الشركة على تطوير إستراتيجية سليمة للشركة وضمن اتخاذ قرارات الدمج أو الاستحواذ بناء على أسس سليمة، وأن يقوم بتحديد المكافآت على أساس الأداء وهذا يساعد الشركات على جذب الاستثمارات بشروط جيدة وعلى تحسين كفاءة أداء الشركة.

ثالثاً: تبني معايير الشفافية في التعامل مع المستثمرين والمقرضين ومن الممكن أن يساعد النظام الجيد لحوكمة الشركات على منع حدوث الأزمات المصرفية حتى في الدول التي لا يوجد تعامل نشط على معظم شركاتها في أسواق الأوراق المالية، كما أن تبني إجراءات الإفلاس سيساعد على ضمان وجود طرق للتعامل مع حالات تعرض الشركات للفشل بطريقة عادلة بالنسبة للمساهمين والنسبة للعمال والمالكين والدائنين.²

¹ شكولنيكوف، ألكسندر، وولسون، أندرو، حوكمة الشركات كأداة تنمية من شركات مستدامة إلى اقتصاديات مستدامة، مرجع سابق، ص14.

² دليل تأسيس حوكمة الشركات في الأسواق الصاعدة، مرجع سابق، ص6.

الفرع الثالث: أساليب مواجهة الفساد في ظل وجود نظام حوكمة جيد

من الأساليب التي تتخذ لمواجهة الفساد المتبع في الشركات المالية والاقتصادية في ظل وجود نظام حوكمة جيد وفعال وهي كالتالي:¹

- أن يكون اتخاذ القرار من المجموعة وليس من قائدها.
- أهمية التحول من تفكير فطري إلى تفكير استنتاجي.
- ينبغي وجود آلية لمراجعة كيفية اتخاذ القرار وتحليله.
- ينبغي وجود قواعد وإجراءات واضحة ودقيقة.
- ينبغي إصلاح النظم الضريبية حتى تتميز بالوضوح والبساطة والدقة من خلال الإفصاح عن البيانات المالية وتنفيذ قوانين ولوائح الضرائب بصورة دائمة وفي أي وقت.
- أهمية وجود نظام قضائي مستقل يعمل بشكل جيد.

أخيراً فإن التطبيق الجيد لمبادئ حوكمة الشركات إذا ما تم إنجازها بشكل سليم فإنها تمثل سبيل التقدم لكل من الأفراد والمؤسسات والمجتمع ككل، لأن ذلك يضمن للأفراد قدرًا مناسباً من الضمان لتحقيق ربحية معقولة لاستثماراتهم، كما تضمن تلك الآليات قوة وسلامة أداء المؤسسات، ومن ثم تدعيم واستقرار تقدم الأسواق المالية والاقتصاديات والمجتمعات.

¹ ندوة بعنوان: المعلوماتية وحوكمة الأعمال مدخل لمحاربة الفساد، بتاريخ 3 أبريل، 2006م، مجلة البحوث الإدارية، مركز الاستشارات والبحوث والتطوير، أكاديمية السادات للعلوم الإدارية، السنة الرابعة والعشرون، العدد(3)، يوليو 2006، ص114.

خاتمة الفصل الثاني:

بعد أن تكلمنا في الفصل الثاني عن الأسواق المالية بشكل عام وسوق فلسطين للأوراق المالية بشكل خاص تبين لنا أن الأسواق المالية هي من أهم الأدوات التمويلية لكثير من البلدان وأنها تمثل مركزاً مهماً وحيوياً في معظم دول العالم لما تقوم به هذه الأسواق من تجميع المدخرات وتوجيهها إلى قنوات استثمارية لدعم الاقتصاد وذلك بإقراضها لعدة مشاريع مختلفة لتمويل عملياتها الاستثمارية. وأنه لوجود أسواق مالية لا بُد من توافر شروط من أهمها: أن يكون عدد كافي من المؤسسات المالية، وتحويل الإيرادات الداخلة إليها إلى استثمارات مع وجود الجهاز المصرفي لمسايرة التطورات الاقتصادية وتوفير الاستقرار السياسي للدولة.

وأن سوق فلسطين يتمتع بشخصية اعتبارية ذات استقلال مالي وإداري كما تسعى أن تكون نموذجاً للأسواق العربية من خلال تميزها في الخدمات وجذب الاستثمارات والتزامها بقواعد الحوكمة، وعلاقتها مع الأسواق العربية ومن أهم أهدافها توسيع قنواتها الاستثمارية عبر سوق نظامية تكفل سلامة التعامل والشفافية وحماية المستثمرين.

كما أنه يحكم سوق فلسطين مجموعة قواعد وأنظمة وتعليمات تصدرها هيئة سوق رأس المال عبر مراقبته، وتعمل على توفير المناخ الملائم لتحقيق سلامة التعامل، ومن أهم مسؤولياتها المحافظة على رؤوس أموال المستثمرين وتزويدهم بالمعلومات التي يحتاجونها في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية.

وأن لشركات الوساطة دور في نجاح تلك الأسواق وتعتبر أحد المقومات المهمة لنموها ونجاحها نظراً لدورها الهام التي تقوم به في توعية المجتمع بأهمية الاستثمار، كما هي حلقة الوصل بين المستثمر والسوق والعمل على بناء الثقة بينهما ودورها في جذب المستثمرين.

كما أن للحوكمة أثر في رفع أداء السوق لأنه بتطبيقها تعمل على توفير البيانات الحقيقية للجميع إذ تُعتبر جزء من الإطار القانوني والرقابي للسوق.

الفصل الثالث : إجراءات الدراسة

يتناول هذا الفصل الجانب التطبيقي (الإطار العملي) من الدراسة، سوف نستخدم مجموعة من الاختبارات لقياس مدى اتساق وثبات فقرات الاستبانة، وبعدها نقوم بتحليل محاورها الرئيسة لمعرفة إمكانية تطبيقها على العينة المستهدفة، ومن ثم اختبار الفرضيات والإشكالية التي طُرحت في مقدمة الدراسة حول إمكانية تطبيق نظام الحوكمة على الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية للتحقق من صحتها والعلاقة بين متغيراتها، وللتوصل إلى نتائج منطقية تدعم فرضيات وأهداف الدراسة لذلك قمنا بتقسيم الفصل إلى مبحثين لتحليلها ومناقشتها على النحو التالي:

- المبحث الأول: تصميم ومنهجية الدراسة
- المبحث الثاني: تحليل البيانات واختبار الفرضيات

المبحث الأول

تصميم ومنهجية الدراسة

يتناول هذا الفصل الجوانب المتعلقة بتصميم ومنهجية الدراسة الميدانية وتطبيق الدراسة على الشركات المدرجة في السوق المالي الفلسطيني، حيث يعرض هذا الفصل منهج وطرق البحث المستخدمة والعينة المستخدمة وطريقة جمع البيانات وأدوات التحليل الإحصائي ويشمل:

- تمهيد
- منهجية الدراسة
- مجتمع الدراسة وعينتها
- المعالجات الإحصائية المستخدمة
- أداة الدراسة
- صدق وثبات الاستبانة
- خصائص عينة الدراسة

مُهَيِّدٌ

تُعد منهجية الدراسة وإجراءاتها محورياً رئيساً لمعالجة موضوع الدراسة من الناحية التطبيقية، حيث يتم عرض وتحليل بيانات الدراسة وذلك من خلال الأساليب الإحصائية المستخدمة وعرض أداة الدراسة وصدق الأداة وثباتها، ثم تحليل البيانات.

منهجية الدراسة:

تتألف الدراسة من جانبين، جانب نظري وآخر تطبيقي، ومن أجل تحقيق أهداف الدراسة استخدمنا منهجين المنهج الاستقرائي بهدف جمع البيانات وتحليلها واختبار الفرضيات، والمنهج الوصفي التحليلي وهو من أكثر المناهج استخداماً في الدراسات الاجتماعية والإنسانية، والذي يحاول وصف الظاهرة موضوع الدراسة (مدى إمكانية تطبيق نظام حوكمة الشركات الاقتصادية والمالية وحاجتها للأنظمة والقوانين)، وتحليل بياناتها وبيان العلاقة بين مكوناتها والآراء التي تطرح حولها والعمليات التي تتضمنها والآثار التي تحدثها وللتوصل إلى نتائج منطقية تدعم الفرضيات الواردة في الدراسة، أستخدم مصدرين أساسيين لجمع البيانات وهما كالتالي:

- **المصادر الثانوية:** وهي لمعالجة الإطار النظري للدراسة والتي تتمثل في الكتب العلمية والمراجع العربية والأجنبية، بالإضافة إلى الدوريات والرسائل العلمية ذات العلاقة بموضوع الدراسة ومواقع الانترنت المختلفة، وكذلك القوانين والتشريعات المرتبطة بموضوع الدراسة.
- **المصادر الأولية:** وهي لمعالجة الإطار العملي للدراسة والتي تتمثل في الاستبانة لجمع البيانات الأولية، وتستخدم أداة رئيسة للدراسة والتي تم إعدادها خصيصاً لهذا الغرض وتوزيعها على جميع الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية باعتبارهم وكلاء المستثمرين، وتم تفرغ البيانات وتحليل النتائج باستخدام البرنامج الإحصائي **SPSS** (Statistical package for Social Science).

مجتمع الدراسة وعينتها:

يتكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، والبالغ عددها (46) ستة وأربعون شركة،¹ كما هي في الملحق رقم (3) موزعة على خمس قطاعات على الشكل التالي:

قطاع الاستثمار ويضم (8) شركات.

قطاع البنوك ويضم (8) شركات.

قطاع التأمين ويضم (7) شركات.

قطاع الخدمات ويضم (12) شركة.

قطاع الصناعة ويضم (11) شركة.

وقد اشتملت عينة الدراسة على (46) ستة وأربعون مفردة، وهي الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، تم توزيع الاستبانة عليهم باستخدام أسلوب الحصر الشامل وذلك لقلّة عدد الشركات المساهمة والمدرجة في السوق، كما تم حصرها على الشركات المدرجة لصعوبة الوصول للمعلومات المطلوبة، ورفض بعض الجهات المعنية بالموضوع من مساعدتنا في ذلك الموضوع، وتم استرداد منها (40) استبانة وبعد تفحصها استبعد منها واحدة وذلك لتكرارها وعدم تحقيقها للشروط المطلوبة للإجابة عليها، وبذلك تكون عدد الاستبانات الخاضعة للدراسة (39) استبانة، أي بنسبة (84.7%) وهي نسبة جيدة كون تمكنا من الحصول على البيانات بصعوبة فائقة.

المعالجات والأساليب الإحصائية:

- معامل ارتباط بيرسون لمعرفة العلاقة بين متغيرات الدراسة.
- معامل ارتباط سبيرمان براون للتصحيح Spearman- Brown Coefficient.
- طريقة ألفا كرونباخ: Cronbach's Alpha.
- التكرارات والنسب المئوية.

¹ بورصة فلسطين، حتى تاريخ 2012/1/27، www.pex.ps

- اختبار التوزيع الطبيعي: (اختبار كوجروف - سمرنوف 1-Sample K-S) لمعرفة هل البيانات تتبع التوزيع الطبيعي.
- اختبار T للعينة الواحدة (One Sample T test) لتحليل فقرات الاستبانة.
- تحليل التباين الأحادي (One Way ANOVA) لمعرفة الفروقات.
- اختبار "T" (Independent samples T test) لمعرفة الفروقات بين المتوسطات المتغير الرقمي والمتغير النوعي ذو اتجاهين.

أداة الدراسة:

تم استخدام الاستبانة كإحدى أدوات الدراسة حول مدى إمكانية تطبيق الحوكمة في الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية طبقاً للأنظمة والقوانين، وتم تقسيمها إلى قسمين كالتالي:

- **القسم الأول:** ويحتوي على بيانات شخصية عن عينة الدراسة وتتكون من (3) فقرات متمثلة في المؤهل العلمي والمستوى الوظيفي وعدد سنوات الخبرة في مجال عمله، وبيانات عن الشركات المدرجة وتتكون من (5) فقرات متمثلة في الشكل القانوني للشركة، والغرض من التعامل في سوق فلسطين، القطاع التي تنتمي إليه الشركة، العمر الزمني للشركة المدرجة، ومكان عملها.
 - **القسم الثاني:** ويحتوي استبانة الدراسة، وتتكون من ستة محاور كالتالي:
 - المحور الأول: وجود أساس قانوني وتنظيمي لحوكمة الشركات، ويتكون من (23) فقرة.
 - المحور الثاني: تتوفر الحماية الكافية لحقوق المساهمين ويتكون من (14) فقرة.
 - المحور الثالث: وجود معاملة متساوية لكافة المساهمين ويتكون من (15) فقرة.
 - المحور الرابع: الاعتراف بحقوق أصحاب المصالح ويتكون من (13) فقرة.
 - المحور الخامس: القيام بالإفصاح السليم والصحيح ويتكون من (21) فقرة.
 - المحور السادس: مسؤوليات مجلس الإدارة ويتكون من (13) فقرة.
- أي أن مجموع فقرات الاستبانة هي (99) فقرة.

وقد كانت إجابات كل فقرة وفق مقياس ليكرت الخماسي كالتالي:

التصنيف	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
الترميز	5	4	3	2	1

صدق وثبات الأداة:

قمنا بتقنين فقرات الاستبانة للتأكد من صدق وثبات فقراتها كالتالي:

1) صدق الاستبانة:

تم تقنين فقرات الاستبانة للتأكد من صدق وثبات فقراتها، فقد تم عرضها في صورتها الأولية على مجموعة من المحكمين والأساتذة الجامعيين ممن يعملون في الجامعات الفلسطينية في محافظات الوطن، وجامعة أبي بكر بلقايد بالجزائر، حيث قاموا بإبداء آرائهم وملاحظاتهم حول مناسبة فقرات الاستبانة، ومدى انتماء الفقرات إلى الاستبانة، وكذلك وضوح صياغاتها اللغوية، وفي ضوء تلك الآراء تم استبعاد بعض الفقرات وتعديل بعضها الآخر ليصبح عدد الفقرات (99) فقرة، وقد استجبنا لآرائهم وتعديلاتهم ومقترحاتهم وبذلك خرجت الاستبانة في صورتها النهائية كما هي في ملحق رقم (1) في نهاية الدراسة.

جدول رقم (2)

يبين عدد فقرات الاستبانة حسب كل محور من محاورها

عدد الفقرات	المحاور
23	المحور الأول: وجود أساس قانوني وتنظيمي
14	المحور الثاني: حقوق المساهمين
15	المحور الثالث: المعاملة المتساوية لكافة المساهمين

13	المحور الرابع: دور أصحاب المصالح
21	المحور الخامس: الإفصاح والشفافية
13	المحور السادس: مسئوليات مجلس الإدارة
99	المجموع

2) صدق المقياس:

ويقصد به مدى اتساق كل فقرة من فقرات الاستبانة مع المحور الذي تنتمي إليه هذه الفقرة، وقد قمنا بحساب الاتساق الداخلي وذلك من خلال معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات محاور الاستبانة والدرجة الكلية للمحور نفسه، وكذلك حساب الصدق البنائي من خلال حساب معامل الارتباط لكل محور مع الدرجة الكلية للاستبانة.

أولاً: صدق الاتساق الداخلي للاستبانة

ويقصد به قوة الارتباط بين درجات كل فقرة ودرجة المحور كله، حيث جرى التحقق من صدق الاتساق الداخلي للاستبانة بتطبيقها على عينة استطلاعية مكونة من (15) مفردة، وتم حساب معامل ارتباط بيرسون بين درجات كل فقرة من فقرات الاستبانة والدرجة الكلية للمحور التابع له وذلك باستخدام البرنامج الإحصائي (SPSS) والجداول التالية توضح ذلك:

يبين الجدول رقم (3) معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المحور الأول (وجود أساس قانوني وتنظيمي) والدرجة الكلية لفقراته، وأن معاملات الارتباط المبينة دالة عند مستوى دلالة 0.05، وكذلك قيمة r المحسوبة أكبر من قيمة r الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية 13 تساوي 0.514 وبذلك تعتبر فقرات المحور الأول صادقة لما وضعت لقياسه.

جدول رقم (3)

معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المحور الأول (وجود أساس قانوني وتنظيمي لحوكمة الشركات) والدرجة الكلية لفقراته

م	الفقرات	معامل الارتباط	مستوى الدلالة
1.	يوجد لدى الشركة سياسات إدارية واضحة تبين مفهوم حوكمة الشركات	0.552	0.041
2.	يوجد لدى الشركة وعي وإدراك بمفهوم حوكمة الشركات	0.559	0.038
3.	تتوفر لدى الشركة سياسات مكتوبة لتطبيق نظام الحوكمة	0.560	0.037
4.	يوجد أساس قانوني وتنظيمي مؤسسي فعال في الشركة	0.709	0.005
5.	إن كان يوجد أساس يمكن المشاركين من الاعتماد عليه في إنشاء العلاقات	0.613	0.020
6.	هدف حوكمة الشركات له تأثير على أداء السوق الاقتصادي ونزاهته	0.562	0.036
7.	يتوفر إطار تنظيمي فعال يضبط كافة جوانب الحوكمة لأداء الشركات	0.541	0.046
8.	المتطلبات القانونية والتنظيمية التي تؤثر في حوكمة الشركات في السوق المالي متوافقة مع قوانين الشركات المعمول بها	0.595	0.025
9.	المتطلبات القانونية والتنظيمية فيها نوع من الشفافية وقابلة للتنفيذ	0.650	0.012
10.	يوجد توزيع للمسئوليات في نطاق اختصاصي تشريعي محدد بين مختلف الجهات وبشكل واضح وصريح لضمان خدمة المصلحة العامة	0.745	0.002
11.	يتوفر لدى الجهات الإشرافية (الرقابية) والتنظيمية والتنفيذية السلطة والنزاهة للقيام بواجباتها بطريقة موضوعية	0.767	0.000
12.	القرارات الصادرة من الجهات المعنية السابقة الذكر تكون في وقتها	0.574	0.032

		المناسب وشفافية	
0.000	0.826	يوجد تعارض في المصالح في الوظائف الموكلة للسلطات التنظيمية	13.
0.028	0.585	الموظفين مؤهلين تأهيلاً مناسباً ليتمكنهم من عملية الإشراف الفعال	14.
0.014	0.639	اجتذاب الموظفين يتم على أسس تنافسية	15.
0.007	0.683	تعمل إدارة السوق الفلسطيني على رفع مستوى الشفافية والكفاءة في تقاريرها المالية	16.
0.033	0.572	الهيكل التنظيمي المعمول به في الشركة يحدد ويصف المسؤوليات والصلاحيات بما يتوافق مع تطوير الحوكمة	17.
0.003	0.731	الهيكل التنظيمي المتبع في الشركة يمنع تداخل الصلاحيات والمسؤوليات بين الوحدات بما يخدم المصلحة العامة	18.
0.002	0.745	السوق المالي الفلسطيني يتمتع بشخصية اعتبارية ذات استقلال مالي وإداري	19.
0.010	0.662	يستخدم السوق الفلسطيني أحدث تقنيات التداول المعمول بها في الأسواق الدولية	20.
0.048	0.536	يشير القانون الفلسطيني بضرورة تطبيق قواعد حوكمة الشركات	21.
0.033	0.570	يوفر قانون الأوراق المالية الفلسطيني أساساً متكاملًا للإشراف والرقابة على نشاطات الشركة المدرجة وشركات الوساطة	22.
0.000	0.871	قانون الأوراق المالية المنظم لعمليات التعامل بالأوراق المالية يحمي مالكيها والمستثمرين الجمهور من ممارسات غير عادلة	23.

قيمة r الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية 13 تساوي 0.514

يبين الجدول رقم (4) معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المحور الثاني (حقوق المساهمين) والدرجة الكلية لفقراته، وأن معاملات الارتباط المبينة دالة عند مستوى دلالة 0.05، وكذلك قيمة r المحسوبة أكبر من قيمة r الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية 13 تساوي 0.514 وبذلك تعتبر فقرات المحور الثاني صادقة لما وضعت لقياسه.

جدول رقم (4)

معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المحور الثاني (حقوق المساهمين)

والدرجة الكلية لفقراته

م.	الفقرات	معامل الارتباط	مستوى الدلالة
1.	يتم تزويد المساهمين بالمعلومات الكافية والمتعلقة بالشركة في الوقت المناسب وعلى أساس منتظم	0.836	0.000
2.	يوجد سهولة في إرسال وتحويل ملكية الأسهم بين المساهمين	0.649	0.012
3.	يشارك المساهمون في اجتماعات الجمعية العامة للمساهمين	0.660	0.010
4.	يحصل المساهمين على معلومات كافية بشأن التعديلات في النظام الأساسي للشركة	0.603	0.022
5.	قانون الشركات في السوق الفلسطيني يكفل للمساهمين الحق في انتخاب وعزل أعضاء مجلس الإدارة	0.650	0.012
6.	يحق للمساهمين مساءلة مجلس الإدارة عن تصرفاتها واقتراح الحلول المناسبة	0.616	0.019
7.	يستخدم وسائل مضادة للاستيلاء لحماية الإدارة ومجلسها من المساءلة	0.736	0.003
8.	يُنح للمساهمين فرصة للمشاركة الفعالة والتصويت في الاجتماعات العامة للمساهمين وبشكل عادل	0.882	0.000
9.	يحق للمساهمين من التصويت بصفة شخصية أو غيابياً مع إعطائه نفس الأثر فيما لو تم الإدلاء بها حضورياً	0.789	0.001
10.	يطلع المساهمين على جميع عمليات الشركة التي تهم الشركة أو أي عمليات تؤدي إلى التأثير على الشركة	0.812	0.000

0.000	0.847	تتوفر الحماية الكافية للمساهمين في ممارسة أعمالهم	11.
0.008	0.674	يتمتع المستثمرين في الأسهم بحقوق ملكية معينة	12.
0.005	0.708	توجد طرق لضمان ملكية المستثمر في السوق	13.
0.000	0.809	يتوفر لدى السوق عند قيامه بوظائفه الرقابة على الشركات عنصري الكفاءة والشفافية	14.

قيمة r الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية 13 تساوي 0.514

يبين الجدول رقم (5) معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المحور الثالث (وجود معاملة متساوية لكافة المساهمين) والدرجة الكلية لفقراته، وأن معاملات الارتباط المبينة دالة عند مستوى دلالة 0.05، وكذلك قيمة r المحسوبة أكبر من قيمة r الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية 13 تساوي 0.514 وبذلك تعتبر فقرات المحور الثالث صادقة لما وضعت لقياسه.

جدول رقم (5)

معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المحور الثالث (وجود معاملة متساوية لكافة المساهمين بما فيهم الأقلية والأجانب) والدرجة الكلية لفقراته

م.	الفقرات	معامل الارتباط	مستوى الدلالة
1.	يتم معاملة كافة المساهمين المنتمون إلى نفس الفئة بما فيهم الأقلية والأجانب معاملة متكافئة	0.560	0.037
2.	يوجد تعويض فعال لحقوق المساهمين في حال تعرضها للخطر أو الانتهاك من جهة أخرى	0.701	0.005
3.	تتوفر وسائل تعويضية للإصلاح بشكل فعال ومناسب لحماية حقوق المساهمين	0.730	0.003
4.	يتم العمل على إلغاء العوائق التي تعيق عملية التصويت	0.538	0.047

0.004	0.721	يتم العمل على منع التداول الشخصي السوري من أشخاص ذوي صلات وثيقة بالشركة	5.
0.003	0.740	المساهمين المسيطرين في السوق يستغلون العلاقات لصالحهم في الإساءة للشركة والمستثمرين	6.
0.026	0.592	المساهمين لهم حقوق التصويت المتساوية لكل فئة من فئات حملة الأسهم	7.
0.002	0.750	يتم حماية حقوق المساهمين الأقلية من إساءة الاستغلال التي يتم إجراؤها لمصلحة أصحاب النسب الحاكمة	8.
0.003	0.734	تسمح الإجراءات بإعطاء معلومات بما تخص الشركة داخلياً لكل المساهمين	9.
0.000	0.856	يحق للمساهمين الحصول على معلومات المتعلقة بسلاسل الأسهم قبل شرائها لكافة فئات الأسهم	10.
0.014	0.641	المعاملة العادلة لجميع المساهمين تؤدي إلى زيادة ثقة الشركات المدرجة في السوق	11.
0.010	0.662	يسمح لكافة المساهمين بأن يحصلوا على معلومات متساوية والخاصة باجتماعات الجمعية العامة	12.
0.041	0.550	يتم التصويت بواسطة أمناء بطريقة متفق عليها مع المساهمين	13.
0.003	0.734	يوجد ثقة لدى المستثمرين بأن المال الذي يقدمونه سيتم حمايته من إساءة الاستخدام أو التخصيص	14.
0.000	0.891	يتم حماية حقوق المساهمين بالإفصاح المحاسبي عن تعاملاتهم الخاصة	15.

قيمة r الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية 13 تساوي 0.514

يبين الجدول رقم (6) معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المحور الرابع (الاعتراف بحقوق أصحاب المصالح) والدرجة الكلية لفقراته، وأن معاملات الارتباط المبينة دالة عند مستوى دلالة 0.05، وكذلك قيمة r المحسوبة أكبر من قيمة r الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية 13 تساوي 0.514 وبذلك تعتبر فقرات المحور الرابع صادقة لما وضعت لقياسه.

جدول رقم (6)

معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المحور الرابع (الاعتراف بحقوق أصحاب المصالح التي ينشئها القانون) والدرجة الكلية لفقراته

م	الفقرات	معامل الارتباط	مستوى الدلالة
1.	يوجد اعتراف واضح بحقوق أصحاب المصلحة التي ينشئها القانون	0.576	0.031
2.	يكفل القانون حماية أصحاب المصالح وحصولهم على فرصة تعويض في حالة انتهاك حقوقهم	0.645	0.013
3.	يشتمل إطار الحوكمة المتبع في الشركة على إطار فعال وكفؤ في مواقف الإعسار وتنفيذ حقوق الدائنين	0.612	0.020
4.	يتم العمل على تطوير آليات لتعزيز الأداء لمشاركة جميع العاملين	0.555	0.040
5.	عند مشاركة أصحاب المصالح في عملية حوكمة الشركات يتم حصولهم على معلومات كافية حول الموضوع وبالقدر الكافي ليتمكنهم من الاعتماد عليها	0.572	0.033
6.	يتمكن أصحاب المصلحة من الاتصال بمجلس الإدارة للإعراب عن مخاوفهم بشأن الممارسات غير القانونية وغير الأخلاقية	0.603	0.022
7.	يوجد احترام لكافة أصحاب المصالح	0.633	0.015
8.	يتم العمل على تشجيع التعاون بين أصحاب المصالح والشركات لخلق الثروة وفرص العمل	0.572	0.033
9.	يوجد تأمين لرأس المال الخارجي إلى الشركات	0.701	0.005
10.	يتوفر لدى الشركة طرق مختلفة لتشجيع أصحاب المصالح للاستثمار في رؤوس أموالهم	0.826	0.000
11.	يوجد الآليات الكافية والقادرة على تعزيز الأداء لمشاركة العاملين في	0.730	0.003

		مهاراتهم الخاصة	
0.012	0.650	توجد الإجراءات التي تمكن أصحاب المصلحة من اللجوء إليها في حالة الشكوى	12.
0.021	0.607	احترام حقوق أصحاب المصالح كما حددها القانون تؤدي إلى زيادة ثقة المستثمرين بهذه الشركة	13.

قيمة r الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية 13 تساوي 0.514

يبين الجدول رقم (7) معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المحور الخامس (القيام بالإفصاح السليم والصحيح) والدرجة الكلية لفقراته، وأن معاملات الارتباط المبينة دالة عند مستوى دلالة 0.05، وكذلك قيمة r المحسوبة أكبر من قيمة r الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية 13 تساوي 0.514 وبذلك تعتبر فقرات المحور الخامس صادقة لما وضعت لقياسه.

جدول رقم (7)

معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المحور الخامس (القيام بالإفصاح السليم والصحيح في الوقت المناسب لكافة الموضوعات) والدرجة الكلية لفقراته

م.	الفقرات	معامل الارتباط	مستوى الدلالة
1.	نظام الإفصاح في السوق يضمن للمستثمرين الحصول على معلومات متعلقة بالشركة المدرجة بالشكل السليم وفي الوقت المناسب وبصفة منتظمة ودورية	0.587	0.027
2.	يتم الإفصاح كاملاً عن كافة الموضوعات الهامة وجميع عناصر بنود الشركة	0.648	0.012
3.	يوجد نظام إفصاح قوي ويشجع على الشفافية الحقيقية	0.802	0.001
4.	نظام الإفصاح الموجود يساعد على اجتذاب رؤوس الأموال للاقتصاد الوطني والمحافظة عليها	0.816	0.000

0.000	0.825	يعمل الإفصاح على تنمية هذه الاستثمارات وزيادتها	5.
0.004	0.719	يُجنب الإفصاح الاقتصاد الوطني مخاطر مفاجئة	6.
0.006	0.693	يحقق الإفصاح حماية الاستثمارات الخاصة والعامة	7.
0.006	0.693	يعمل نظام الإفصاح على حماية العاملين وخلق المزيد من فرص العمل	8.
0.002	0.748	يساعد الإفصاح في فهم الجمهور لهيكل نواحي نشاط الشركة وسياساتها وأدائها	9.
0.004	0.719	يتضمن الإفصاح المعلومات ذات الأهمية بما فيها النتائج المالية ونتائج عمليات الشركة	10.
0.031	0.577	يجري تشجيع الشركات إلى الإفصاح عن السياسات المتعلقة بأخلاقيات العمل والبيئة وسياسات تجاه الالتزامات الأخرى	11.
0.012	0.650	يهتم السوق بمعرفة إذا كانت إدارة الشركة تقوم باهتمام لتحقيق مصالح جميع المستثمرين	12.
0.003	0.730	يجري إلزام الشركات على تقديم معلومات رئيسة للعاملين وأصحاب المصلحة والتي تؤثر بشكل مادي في أداء الشركة	13.
0.021	0.607	يقوم السوق بمراجعة خارجية سنوية من قبل مراجع مستقل ذات كفوؤ ومؤهله لإعطاء قوائم مالية صادقة	14.
0.012	0.651	يتم قبول مساءلة ومحاسبة للمراجعة الخارجية أمام المساهمين	15.
0.014	0.640	تتوفر قنوات لبث المعلومات مع إعطاء الفرصة المتساوية والتوقيت المناسب لمستخدمي المعلومات	16.
0.033	0.571	يتم الإفصاح عن مكافآت مجلس الإدارة والمديرين وكيفية اختيارهم	17.
0.029	0.581	الإفصاح عن عناصر المخاطر الجوهرية المتوقعة تساعد في ترشيد قرار الاستثمار لدى المستثمرين	18.
0.001	0.769	يتم إعداد ومراجعة المعلومات والإفصاح عنها بما يتفق ومعايير الجودة	19.

		المحاسبية والمالية	
0.003	0.730	تكفل قنوات توزيع المعلومات إمكانية حصول مستخدميها في الوقت الملائم والتكلفة المناسبة	20.
0.022	0.603	يوجد إفصاح كافي عن الإجراءات التي تحكم حيازة السيطرة على الشركات في الأسواق المالية	21.

قيمة r الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية 13 تساوي 0.514

يبين الجدول رقم (8) معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المحور السادس (مسئوليات مجلس الإدارة) والدرجة الكلية لفقراته، وأن معاملات الارتباط المبينة دالة عند مستوى دلالة 0.05، وكذلك قيمة r المحسوبة أكبر من قيمة r الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية 13 تساوي 0.514 وبذلك تعتبر فقرات المحور السادس صادقة لما وضعت لقياسه.

جدول رقم (8)

معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المحور السادس (مسئوليات مجلس الإدارة) والدرجة الكلية لفقراته

م.	الفقرات	معامل الارتباط	مستوى الدلالة
1.	يعمل أعضاء مجلس الإدارة على توفير كامل المعلومات وسلامتها بما يحقق مصالح الشركة والمساهمين	0.821	0.000
2.	يتم العمل على تحقيق المعاملة المتكافئة لجميع المساهمين	0.869	0.000
3.	يوجد شفافية في عملية ترشيح وانتخاب أعضاء مجلس الإدارة	0.801	0.000
4.	يتم العمل على محاسبة مجلس الإدارة عن مسؤوليتها أمام الشركة والمساهمين	0.609	0.021
5.	يضمن إطار حوكمة الشركات التوجيه والإرشاد الاستراتيجي للشركة	0.938	0.000

0.000	0.870	يقوم أعضاء مجلس الإدارة بالعمل بحسن النية مع وجود عناية كاملة بما يحقق أفضل مصلحة للشركة والمساهمين	6.
0.000	0.890	تعمل الإدارة على إتباع معايير أخلاقية عالية تجعلها أملاً للثقة والمصداقية	7.
0.000	0.850	يوجد نوع من الشفافية في عملية ترشيح وانتخاب مجلس إدارة جديد وتتم بشكل رسمي	8.
0.000	0.813	يوجد نظام سليم للرقابة وضمان نزاهة حسابات الشركة وقوائمها المالية	9.
0.005	0.705	يقوم مجلس الإدارة بممارسة الحكم الموضوعي المستقل في شئون الشركة	10.
0.000	0.938	يلزم أعضاء مجلس الإدارة أنفسهم على المسؤولية بطريقة فعالة	11.
0.000	0.813	تتاح لأعضاء مجلس الإدارة المعلومات الصحيحة ذات الصلة وفي وقتها المناسب ليقوموا بمسؤولياتهم	12.
0.038	0.599	يراعي مجلس الإدارة المعاملة المتساوية لكل فئة من فئات المساهمين بطريقة عادلة	13.

قيمة t الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية 13 تساوي 0.514

ثانياً: الصدق البنائي لأبعاد الاختبار

يعتبر الصدق البنائي أحد مقاييس صدق الأداء والذي يقيس مدى تحقق الأهداف التي تريد الأداة الوصول إليها¹، والذي يبين مدى ارتباط كل محور من محاور الدراسة بالدرجة الكلية لفقراته. ويتبين من الجدول رقم (9) أن محتوى كل بعد من أبعاد الاستبانة لها علاقة قوية بهدف الدراسة عند مستوى دلالة (0.05)، كما يؤكد أنها تتمتع بدرجة جيدة من الاتساق الداخلي، وبذلك يعتبر المقياس صادقاً لما وضع لقياسه.

1 جامعة القدس المفتوحة، مناهج البحث العلمي، القدس، جامعة القدس المفتوحة للنشر، 1998، ص126.

جدول رقم (9)

معامل ارتباط كل محور مع الدرجة الكلية للمحاور

المحاور	مضمون المحور	معامل الارتباط	مستوى الدلالة
المحور الأول	وجود أساس قانوني وتنظيمي	0.795	0.000
المحور الثاني	حقوق المساهمين	0.817	0.000
المحور الثالث	المعاملة المتساوية لكافة المساهمين	0.769	0.000
المحور الرابع	دور أصحاب المصالح	0.673	0.004
المحور الخامس	الإفصاح والشفافية	0.808	0.000
المحور السادس	مسئوليات مجلس الإدارة	0.633	0.008

قيمة r الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية 13 تساوي 0.514

ثبات الاستبانة:

ويقصد بثبات الاستبانة أنها تعطي نفس النتيجة فيما لو تم إعادة توزيعها أكثر من مرة في فترة زمنية معينة، أي الاستقرار في نتائجها وعدم تغييرها بشكل كبير، وقد أجرينا خطوات الثبات على أفراد العينة الاستطلاعية نفسها باستخدام طريقتي التجزئة النصفية ومعامل ألفا كرونباخ.

1) طريقة التجزئة النصفية: Split- Half Coefficient

تم استخدام درجات العينة لحساب ثبات الاستبانة بطريقة التجزئة النصفية، حيث تم إيجاد معامل ارتباط بيرسون بين معدل الأسئلة فردية الرتبة ومعدل الأسئلة زوجية الرتبة لكل محور، وقد تم تصحيح معاملات الارتباط باستخدام معامل ارتباط سبيرمان براون للتصحيح Spearman- Brown Coefficient حسب المعادلة التالية:

معامل الثبات = $1+r / 2r$ حيث r معامل الارتباط، فكانت معاملات الثبات قبل التعديل (0.945) وأن معامل الثبات بعد التعديل (0.972) وهذا يدل على أن الاستبانة تتمتع بدرجة

عالية من الثبات تطمئننا إلى تطبيقها على عينة الدراسة، ويتبين لنا من الجدول رقم (10) أن هناك معامل ثبات كبير نسبياً لفقرات الاستبانة.

جدول رقم (10)
معامل الثبات (طريقة التجزئة النصفية)

المحور	محتوى المحور	عدد الفقرات	معامل الارتباط قبل التعديل	معامل الارتباط بعد التعديل*
المحور الأول	وجود أساس قانوني وتنظيمي	23	0.792	0.884
المحور الثاني	حقوق المساهمين	14	0.824	0.904
المحور الثالث	المعاملة المتساوية لكافة المساهمين	15	0.765	0.868
المحور الرابع	دور أصحاب المصالح	13	0.661	0.796
المحور الخامس	الإفصاح والشفافية	21	0.555	0.714
المحور السادس	مسئوليات مجلس الإدارة	13	0.884	0.938
الإجمالي		99	0.832	0.909

*معامل الارتباط بعد التعديل = $(2/r) / (r+1)$

r = معامل الارتباط قبل التعديل

2) طريقة ألفا كرونباخ: Cronbach's Alpha

استخدمنا طريقة ألفا كرونباخ لقياس ثبات الاستبانة كطريقة ثانية لقياس الثبات الداخلي في إجابات محاور الاستبانة وهو الجزء الخاص بمدى امتلاك الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية المقومات الأساسية لتطبيق مبادئ نظام الحوكمة، وأن القيمة المطلوبة إحصائياً لمعامل ألفا كرونباخ هي 60% فأكثر وإذا كانت أقل تعتبر ضعيفة¹ وقد تم بحث توفر الثبات الداخلي في محاور الاستبانة باستخدام هذا المعامل، حيث حصلنا على قيمة معامل الثبات الكلي (0.981) وهذا يدل على أن الاستبانة تتمتع بدرجة جيدة من الثبات ومن خلال النتائج يبين

1 درغام، ماهر، إمكانية تطبيق نظام التكاليف المستند للأنشطة في المستشفيات الحكومية الفلسطينية في قطاع غزة، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية، غزة، 2005، ص151.

الجدول رقم (11) أن معاملات الثبات مرتفعة، وبالتالي فإن معامل ألفا لجميع محاور الاستبانة (0.963) وهذا يعني إمكانية اعتماد نتائج الاستبانة والاطمئنان إلى مصداقيتها في تحقيقها لأهداف الدراسة وتكون الاستبانة في صورتها النهائية كما هي في ملحق رقم (1).

جدول رقم (11)

معامل الثبات (طريقة ألفا كرونباخ) للمحاور والدرجة الكلية للاستبانة

المحور	محتوى المحور	عدد الفقرات	معامل الثبات	الصدق*
المحور الأول	وجود أساس قانوني وتنظيمي	23	0.791	0.889
المحور الثاني	حقوق المساهمين	14	0.820	0.906
المحور الثالث	المعاملة المتساوية لكافة المساهمين	15	0.821	0.906
المحور الرابع	دور أصحاب المصالح	13	0.709	0.842
المحور الخامس	الإفصاح والشفافية	21	0.894	0.946
المحور السادس	مسئوليات مجلس الإدارة	13	0.961	0.980
الإجمالي		99	0.963	0.981

*الصدق = الجذر التربيعي لمعامل الثبات.

خصائص أفراد عينة الدراسة:

أولاً: المعلومات الشخصية

1) المؤهل العلمي:

يبين الجدول رقم (12) توزيع عينة الدراسة حسب متغير المؤهل العلمي، حيث تبين أن ما نسبة (69.2%) من عينة الدراسة مؤهلهم العلمي بكالوريوس، ونسبة (30.8%) مؤهلهم العلمي دراسات عليا، وهذا يعطي مؤشراً جيداً على أن أفراد عينة الدراسة على قدر جيد من التأهيل العلمي ومؤهلين أكاديمياً ملائماً لفهم الاستبانة والإجابة على أسئلتها على أساس علمي، أما

مستواهم العلمي من دبلوم متوسط فأقل فهي غير موجودة مطلقاً مما يدل على أن الإجابات على درجة من الدقة والمصدقية وبالتالي إمكانية الاعتماد عليها.

جدول رقم (12)

توزيع عينة الدراسة حسب متغير المؤهل العلمي

النسبة المئوية	التكرار	المؤهل العلمي
30.8%	12	دراسات عليا
69.2%	27	بكالوريوس
100%	39	المجموع

(2) المستوى الوظيفي:

يبين الجدول رقم (13) توزيع عينة الدراسة حسب متغير المستوى الوظيفي، أن ما نسبته (66.7%) من عينة الدراسة من الإدارة التنفيذية، وهذه نسبة جيدة للإجابة عن أسئلة الدراسة ومعنيون بتطبيق الأنظمة الإدارية فيها، وأن ما نسبة (7.7%) يعملون في مجلس الإدارة.

جدول رقم (13)

توزيع عينة الدراسة حسب متغير المستوى الوظيفي

النسبة المئوية	التكرار	المستوى الوظيفي
7.7%	3	مجلس الإدارة
66.7%	26	الإدارة التنفيذية
25.6%	10	غير ذلك
100%	39	المجموع

3) عدد سنوات الخبرة:

يوضح الجدول رقم (14) توزيع عينة الدراسة حسب متغير عدد سنوات الخبرة في الشركة، حيث تبين لنا أن ما نسبته (71.8%) من أفراد العينة الخبرة لديهم أكثر من 11 سنة وهي النسبة الأكبر عند مقارنتها مع النسب الأخرى مما يدل على وجود الخبرة الكافية لديهم وبمجال عملهم وقدرتهم على استيعاب موضوع الدراسة والإجابة على أسئلتها، وأن ما نسبته (20.5%) من عينة الدراسة تراوحت سنوات الخبرة لديهم من 6-10 سنوات، ونسبة (7.7%) من ذوي خبرة أقل من 5 سنوات.

جدول رقم (14)

توزيع عينة الدراسة حسب متغير عدد سنوات الخبرة

عدد سنوات الخبرة	التكرار	النسبة المئوية
أقل من 5 سنوات	3	7.7%
من 6 - 10 سنوات	8	20.5%
من 11 - 15 سنة	15	38.5%
أكثر من 15 سنة	13	33.3%
المجموع	39	100%

ثانياً: بيانات عن الشركات

1) الشكل القانوني للشركة:

يوضح الجدول رقم (15) توزيع أفراد عينة الدراسة حسب متغير الشكل القانوني للشركة المدرجة، حيث يتبين أن ما نسبة (76.9%) من الشركات مساهمة عامة وهي مؤشر جيد لمساعدة

الشركات الخاصة والعائلية بتحويل الشركة إلى مساهمة عامة لضمان حقوق المساهمين، في حين أن نسبة الشركات ذات المساهمة الخاصة قليلة فهي بحاجة إلى تحويل الشركة إلى مساهمة عامة، أما ما نسبة المؤسسات الحكومية والمدرجة في البورصة فهي ضئيلة جداً.

جدول رقم (15)

توزيع عينة الدراسة حسب متغير الشكل القانوني للشركة المدرجة

النسبة المئوية	التكرار	الشكل القانوني
76.9%	30	مساهمة عامة
20.5%	8	مساهمة خاصة
2.6%	1	مؤسسات حكومية
100%	39	المجموع

2) الغرض من التعامل:

يظهر الجدول رقم (16) توزيع أفراد عينة الدراسة حسب متغير غرضها من التعامل في سوق فلسطين، حيث أظهرت العينة أن نسبة (94.9%) كان غرض الشركات المدرجة هو الاستثمار وليس المضاربة، في حين بعض الشركات بينت غير ذلك لم تذكرها فكانت النسبة لها قليلة وهي (5.1%) عند مقارنتها بالسابقة.

جدول رقم (16)

توزيع عينة الدراسة حسب متغير الغرض من التعامل

النسبة المئوية	التكرار	الغرض من التعامل
94.9%	37	استثمار
0%	0	مضاربة

غير ذلك	2	5.1%
المجموع	39	100%

3) القطاع التي تنتمي إليه الشركة أو طبيعة نشاطها:

يبين الجدول رقم (17) بيانات عن القطاع التي تنتمي إليه الشركات الداخلة في عينة الدراسة، حيث شملت العينة جميع القطاعات التي تنتمي إليها الشركات، مما يدل على تنوع مجتمع وعينة الدراسة، وقد تبين أن قطاعي الخدمات والصناعة احتلا النسبة الأكبر على التوالي (25.6%)، (23.1%) لما لهما من أهمية في تقديم الخدمات والصناعة، يليهم قطاع البنوك حيث تشكلت نسبته (20.5%) ثم قطاع التأمين ومن بعد قطاع الاستثمار، على العلم بأن غالبية أفراد العينة أدلوا بمعلوماتهم كاملة مما يدل على اهتمام غالبية الشركات بموضوع الدراسة وأدلوا بمعلوماتهم للخروج بدراسة متكاملة الأركان، وبالتالي حصلنا على نتائج موضوعية تبين التباين في مدى إمكانية تطبيق الحوكمة في تلك القطاعات، وأن فئة قليلة لم ترجع باقي الاستبانة، ولم يتمكن من الوصول إليها.

جدول رقم (17)

توزيع عينة الدراسة حسب متغير القطاع التي تنتمي إليه الشركة المدرجة

النسبة المئوية	التكرار	طبيعة نشاط الشركة
17.9%	7	قطاع التأمين
23.07%	9	قطاع الصناعة
20.5%	8	قطاع البنوك
12.82%	5	قطاع الاستثمار
25.6%	10	قطاع الخدمات
100%	39	المجموع

4) المدة الزمنية للتعامل في سوق فلسطين للأوراق المالية:

يظهر الجدول رقم (18) المدة الزمنية للشركة لتعاملها في سوق فلسطين للأوراق المالية حيث تبين أن ما نسبته (48.7%) عمرها الزمني يتراوح من 6-10 سنوات، كما أن الشركات التي عمرها الزمني أقل من 5 سنوات، والشركات التي عمرها الزمني يتراوح ما بين 11-15 سنة كانت لهما نفس النسبة (23.1%) وأن ما نسبته (5.1%) عمرها الزمني أكثر من 15 سنة، وهذا دليل كافي لقدرة الشركات على ممارسة مدونة قواعد الحوكمة ولديها المدة الكافية لقدرتها على التطوير والابتكار لتطبيقها.

جدول رقم (18)

توزيع عينة الدراسة حسب متغير العمر الزمني للشركة المدرجة

النسبة المئوية	التكرار	المدة الزمنية للتعامل في سوق فلسطين للأوراق المالية بالسنوات
23.1%	9	أقل من 5 سنوات
48.7%	19	من 6 - 10 سنوات
23.1%	9	من 11 - 15 سنة
5.1%	2	أكثر من 15 سنة
100%	39	المجموع

5) مكان عمل الشركة:

يظهر الجدول رقم (19) توزيع أفراد العينة حسب متغير مكان عمل الشركة، فتبين أن المحافظات الشمالية كان لها النصيب الأكبر في الشركات المدرجة أي ما نسبته (71.8%)، ونسبة

ما (28.2%) كانت من نصيب المحافظات الجنوبية، في رأينا أن الحصار المفروض على قطاع غزة منع العديد من الشركات الكبرى والشركات العائلية الكبيرة من مجرد التفكير في إدراج أسهمها في بورصة فلسطين وذلك بسبب لصعوبة الوصول إلى السوق المالي الفلسطيني على الرغم من تطوره تكنولوجياً.

جدول رقم (19)

توزيع عينة الدراسة حسب متغير مكان عمل الشركة

النسبة المئوية	التكرار	مكان عمل الشركة
71.8%	28	المحافظات الشمالية
28.2%	11	المحافظات الجنوبية
100%	39	المجموع

المبحث الثاني

تحليل البيانات واختبار الفرضيات

يخصص هذا المبحث للإطار العملي لنظام حوكمة الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، وذلك من خلال تحليل الفرضيات ومحاور الدراسة واختبارها والتوصل إلى استنتاجات مهمة في هذا الصدد، وإبراز الشكل المرغوب فيه، وتنقسم الدراسة في هذا المبحث إلى اختبارين على النحو التالي:

الاختبار الأول: اختبار التوزيع الطبيعي واختبار محاور الدراسة

الاختبار الثاني: اختبار فرضيات الدراسة

الاختبار الأول

اختبار التوزيع الطبيعي: (اختبار كولمجروف - سمرنوف 1-Sample K-S)

يستخدم هذا التحليل لمعرفة هل البيانات تتبع التوزيع الطبيعي أم لا وهو ضروري في حالة اختبار الفرضيات، حيث أن معظمها اختبارات معلمية ويشترط فيها أن يكون التوزيع طبيعياً، ويبين الجدول رقم (20) نتائج الاختبار حيث إن قيمة مستوى الدلالة لكل محور أكبر من (0.05) وهذا يدل على أن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي ويجب استخدام الاختبارات المعلمية.

جدول رقم (20)

اختبار التوزيع الطبيعي

(1-Sample Kolmogorov- Smirnov Test)

المحور	محتوى المحور	عدد الفقرات	اختبار "Z"	مستوى الدلالة
المحور الأول	وجود أساس قانوني وتنظيمي	23	0.763	0.606
المحور الثاني	حقوق المساهمين	14	0.759	0.612
المحور الثالث	المعاملة المتساوية لكافة المساهمين	15	0.779	0.578
المحور الرابع	دور أصحاب المصالح	13	0.603	0.860
المحور الخامس	الإفصاح والشفافية	21	0.478	0.976
المحور السادس	مسئوليات مجلس الإدارة	13	1.033	0.237
	الدرجة الكلية	99	0.698	0.715

اختبار محاور استبيان الدراسة:

لاختبار محاور الدراسة تم استخدام اختبار T للعينة الواحدة (One Sample T test) لتحليل فقرات الاستبانة، ويستخدم هذا الاختبار للتحقق من مطابقة المتوسط الحسابي لعينة مختارة من مجتمع إحصائي مع وسط ذلك المجتمع، وعادة يتم تحديد مستوى الدلالة (0.05)، لمعرفة مدى توفر إمكانية تطبيق نظام حوكمة الشركات في سوق فلسطين للأوراق المالية طبقاً للأنظمة والقوانين الداخلية المعمول بها في الشركات، واختبار محاورها تم الاعتماد على وسط فرضي وهو (3) درجات (1+2+3+4+5)/5 أي بنسبة (60%)، والذي في ضوءه تقارن الأوساط الحسابية لكل متغير (متغيرات حوكمة الشركات) مع الوسط الفرضي، وتكون الفقرة إيجابية بمعنى أن أفراد العينة يوافقون على محتواها إذا كانت القيمة المطلقة لـ t المحسوبة أكبر من القيمة المطلقة لـ t الجدولية والتي تساوي 1.684 عند درجة حرية "38" ومستوى دلالة "0.05" (أو مستوى الدلالة أقل من 0.05 والوزن النسبي أكبر من 60%)، في حين تكون الفقرة سلبية بمعنى أن أفراد العينة لا يوافقون على محتواها إذا كانت القيمة المطلقة لـ t المحسوبة أصغر من القيمة المطلقة لـ t الجدولية والتي تساوي 1.684 عند درجة حرية "38" ومستوى دلالة "0.05" (أو مستوى الدلالة أقل من 0.05 والوزن النسبي أقل من 60%)، بينما تكون آراء العينة في الفقرة محايدة إذا كان مستوى الدلالة أكبر من 0.05.

جميع المحاور:

تمتلك الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية المقومات الأساسية لتطبيق مبادئ نظام الحوكمة.

تم اختبار هذه الاستبانة من خلال محاورها من (6-1) مجتمعة وهي عبارة عن استبانة الدراسة، والتي تبين مدى امتلاك الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية للمقومات الأساسية لتطبيق النظام، وقد استخدم اختبار T.

وبناءً على البيانات الموجودة في الجدول رقم (21) تبين أنه يوجد إمكانية لتطبيق نظام حوكمة الشركات على الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، ولكن بنسب متفاوتة، حيث احتل المحور السادس والمتعلق ب (مسئوليات مجلس الإدارة) المرتبة الأولى بنسبة

(87.850%)، واحتل المحور الخامس والمتعلق ب (الإفصاح والشفافية) المرتبة الثانية بنسبة (85.57%)، فيما احتل المحور الرابع والمتعلق ب (دور أصحاب المصالح) المرتبة الثالثة بنسبة (83.55%)، بينما احتل المحور الثاني والمتعلق ب (حقوق المساهمين) المرتبة الرابعة وكانت النسبة له (83.11%)، بينما احتل المحور الأول والمتعلق ب (وجود أساس قانوني وتنظيمي) المرتبة الخامسة بنسبة (82.12%)، كما واحتل المحور الثالث والأخير والمتعلق ب (المعاملة المتساوية لكافة المساهمين) بنسبة (79.18%).

وبصفة عامة بلغ المتوسط الحسابي لجميع المجالات (4.178) والوزن النسبي (83.56%) وبما أن الوسط الحسابي أكبر من الوسط الفرضي (3) ومستوى الدلالة (0.030) وهو أقل من (0.05)، مما يدل على أن الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية تمتلك المقومات الأساسية لتطبيق مبادئ نظام الحوكمة.

جدول رقم (21)

تحليل محاور الاستبانة

م.	المحاور	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوزن النسبي	قيمة اختبار T	مستوى الدلالة
1.	المحور السادس	4.393	0.533	87.850	16.40	0.000
2.	المحور الخامس	4.278	0.584	85.57	13.98	0.000
3.	المحور الرابع	4.178	0.553	83.55	13.59	0.000
4.	المحور الثاني	4.156	0.638	83.11	11.96	0.001
5.	المحور الأول	4.106	0.653	82.12	11.26	0.028
6.	المحور الثالث	3.959	0.667	79.18	10.18	0.002
	جميع المحاور	4.178	0.605	83.56	12.90	0.030

وفيما يلي التحليل التفصيلي للمحاور الفرعية:

المحور الأول: وجود أساس قانوني وتنظيمي لحوكمة الشركات

تم اختبار هذا المحور من خلال فقراته من (1-23) وهي عبارة عن المحور الأول من استبانة الدراسة، والذي يحاول التعرف على مدى وجود أساس قانوني وتنظيمي لحوكمة الشركات في الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، وقد استخدم اختبار **T**.

ويلاحظ من الجدول رقم (22) أن الفقرة رقم (4) والتي تنص على أنه يوجد أساس قانوني وتنظيمي مؤسسي فعال في الشركة، قد حصلت على أعلى متوسط حسابي (4.436) أي ما نسبة (88.72%) من الجيبين يوافقون على الفقرة الرابعة بوجود ذلك الأساس في الشركة، بينما الفقرة رقم (13) والمتعلقة بوجود تعارض في المصالح في الوظائف الموكلة للسلطات التنظيمية قد حصلت على أقل وسط حسابي (3.077) هذا يدل على أن أفراد العينة موافقون بنسبة (61.54%) على وجود التعارض في المصالح.

بصفة عامة بلغ المتوسط الحسابي لجميع فقرات المحور الأول مجتمعة 4.106 وهذا يعني أنه يوجد لدى الشركات المساهمة المدرجة الأساس القانوني والتنظيمي لحوكمة الشركات بنسبة 82.12%، وبما أن الوسط الحسابي أكبر من الوسط الفرضي 3، وقيمة **T** المحسوبة والتي تساوي 11.26 أكبر من **T** الجدولية والتي تساوي 1.684، ومستوى الدلالة يساوي 0.028 وهو أقل من 0.05، مما يدل على وجود الأساس.

نستنتج مما سبق بأن جميع فقرات المحور الأول تؤكد بوجود الأساس القانوني والتنظيمي لحوكمة الشركات بنسب عالية، إلا أن الفقرة التي تنص على المتطلبات القانونية والتنظيمية التي تؤثر في الحوكمة وتوافقها مع قوانين الشركات المعمول بها كانت نسبتها قليلة بمقارنتها مع باقي فقرات المحور بنسبة 77.95%.

جدول رقم (22)

تحليل فقرات المحور الأول

م	الفقرات	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوزن النسبي	قيمة اختبار T	مستوى الدلالة
1.	يوجد لدى الشركة سياسات إدارية واضحة تبين مفهوم حوكمة الشركات	4.179	0.790	83.59	9.32	0.000
2.	يوجد لدى الشركة وعي وإدراك بمفهوم حوكمة الشركات	4.179	0.790	83.59	9.32	0.000
3.	تتوفر لدى الشركة سياسات مكتوبة لتطبيق نظام الحوكمة	4.026	0.903	80.51	7.09	0.000
4.	يوجد أساس قانوني وتنظيمي مؤسسي فعال في الشركة	4.436	0.552	88.72	16.24	0.000
5.	إن كان يوجد أساس يمكن المشاركين من الاعتماد عليه في إنشاء العلاقات	4.205	0.522	84.10	14.41	0.000
6.	هدف حوكمة الشركات له تأثير على أداء السوق الاقتصادي ونزاهته	4.308	0.569	86.15	14.35	0.000
7.	يتوفر إطار تنظيمي فعال يضبط كافة جوانب الحوكمة لأداء الشركات	4.077	0.739	81.54	9.10	0.000
8.	المتطلبات القانونية والتنظيمية التي تؤثر في حوكمة الشركات في السوق المالي متوافقة مع قوانين الشركات المعمول بها	3.897	0.788	77.95	7.11	0.000
9.	المتطلبات القانونية والتنظيمية فيها نوع من الشفافية وقابلة للتنفيذ	4.179	0.556	83.59	13.25	0.000

0.000	12.63	81.54	0.532	4.077	يوجد توزيع للمسئوليات في نطاق اختصاصي تشريعي محدد بين مختلف الجهات وبشكل واضح وصریح لضمان خدمة المصلحة العامة	.10
0.000	12.35	82.56	0.570	4.128	يتوفر لدى الجهات الإشرافية (الرقابية) والتنظيمية والتنفيذية السلطة والنزاهة للقيام بواجباتها بطريقة موضوعية	.11
0.000	10.29	80.00	0.607	4.000	القرارات الصادرة من الجهات المعنية السابقة الذكر تكون في وقتها المناسب وشفافة	.12
0.653	0.45	61.54	1.061	3.077	يوجد تعارض في المصالح في الوظائف الموكلة للسلطات التنظيمية	.13
0.000	10.96	80.51	0.584	4.026	الموظفين مؤهلين تأهيلاً مناسباً ليتمكنهم من عملية الإشراف الفعال	.14
0.000	14.40	81.03	0.456	4.051	اجتذاب الموظفين يتم على أسس تنافسية	.15
0.000	11.52	84.62	0.667	4.231	تعمل إدارة السوق الفلسطيني على رفع مستوى الشفافية والكفاءة في تقاريرها المالية	.16
0.000	12.27	84.62	0.627	4.231	الهيكلة تنظيمي المعمول به في الشركة يحدد ويصف المسئوليات والصلاحيات بما يتوافق مع تطوير الحوكمة	.17
0.000	10.75	82.05	0.641	4.103	الهيكلة التنظيمي المتبع في الشركة يمنع تداخل الصلاحيات والمسئوليات بين الوحدات بما يخدم المصلحة العامة	.18

0.000	10.22	83.59	0.721	4.179	السوق المالي الفلسطيني يتمتع بشخصية اعتبارية ذات استقلال مالي وإداري	19.
0.000	15.72	86.67	0.530	4.333	يستخدم السوق الفلسطيني أحدث تقنيات التداول المعمول بها في الأسواق الدولية	20.
0.000	9.63	82.56	0.732	4.128	يشير القانون الفلسطيني بضرورة تطبيق قواعد حوكمة الشركات	21.
0.000	14.41	84.10	0.522	4.205	يوفر قانون الأوراق المالية الفلسطيني أساساً متكاملًا للإشراف والرقابة على نشاطات الشركة المدرجة وشركات الوساطة	22.
0.000	13.25	83.59	0.556	4.179	قانون الأوراق المالية المنظم لعمليات التعامل بالأوراق المالية يحمي مالكيها والمستثمرين الجمهور من ممارسات غير عادلة	23.
0.653	11.26	82.12	0.653	4.106	المتوسط العام	

قيمة T الجدولية عند درجة حرية (38) ومستوى معنوية (0.05) تساوي (1.684)

*الوزن النسبي = (المتوسط الحسابي/ عدد خيارات الاستجابة(5)) * 100%.

المحور الثاني: تتوفر الحماية الكافية لحقوق المساهمين والوظائف الرئيسة لأصحاب حقوق الملكية

تم اختبار هذا المحور من خلال فقراته من (1-14) وهي عبارة عن المحور الثاني من استبانة الدراسة، والذي يحاول التعرف على مدى توفر الحماية لحقوق المساهمين في الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، وقد استخدم اختبار **T**.

ويلاحظ من الجدول رقم (23) أن الفقرة رقم (3) والتي تنص على أنه يشارك المساهمون في اجتماعات الجمعية العامة للمساهمين، قد حصلت على أعلى متوسط حسابي (4.462) أي ما نسبة (89.23%) من المحييين يوافقون على الفقرة الثالثة بمشاركة المساهمون في اجتماعات الجمعية العامة، بينما الفقرة رقم (7) والمتعلقة باستخدام وسائل مضادة للاستيلاء لحماية الإدارة ومجلسها من المساءلة قد حصلت على أقل وسط حسابي (3.436) هذا يدل على أن أفراد العينة موافقون بنسبة (68.72%) على استخدام تلك الوسائل للحماية.

بصفة عامة بلغ المتوسط الحسابي لجميع فقرات المحور الثاني مجتمعة 4.156 وهذا يعني أنه تتوفر الحماية الكافية لحقوق المساهمين بنسبة 83.11%، وبما أن الوسط الحسابي أكبر من الوسط الفرضي 3، وقيمة T المحسوبة والتي تساوي 11.96 أكبر من T الجدولية والتي تساوي 1.684، ومستوى الدلالة يساوي 0.001 وهو أقل من 0.05، مما يدل على توفر الحماية.

نستنتج مما سبق بأن جميع فقرات المحور الثاني تؤكد بتوفر الحماية الكافية لحقوق المساهمين بنسب عالية، إلا أن الفقرة التي تنص على أن المستثمرين يتمتعون في الأسهم بحقوق ملكية معينة كانت نسبتها قليلة بمقارنتها مع باقي فقرات المحور بنسبة 77.95%.

جدول رقم (23)

تحليل فقرات المحور الثاني

م.	الفقرات	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوزن النسبي	قيمة اختبار T	مستوى الدلالة
1.	يتم تزويد المساهمين بالمعلومات الكافية والمتعلقة بالشركة في الوقت المناسب وعلى أساس منتظم	4.308	0.614	86.15	13.31	0.000
2.	يوجد سهولة في إرسال وتحويل ملكية الأسهم بين المساهمين	4.359	0.537	87.18	15.79	0.000
3.	يشارك المساهمون في اجتماعات الجمعية	4.462	0.505	89.23	18.07	0.000

					العامة للمساهمين	
0.000	11.52	84.62	0.667	4.231	4. يحصل المساهمين على معلومات كافية بشأن التعديلات في النظام الأساسي للشركة	.4
0.000	10.28	84.10	0.732	4.205	5. قانون الشركات في السوق الفلسطيني يكفل للمساهمين الحق في انتخاب وعزل أعضاء مجلس الإدارة	.5
0.000	10.97	85.13	0.715	4.256	6. يحق للمساهمين مساءلة مجلس الإدارة عن تصرفاتها واقتراح الحلول المناسبة	.6
0.013	2.60	68.72	1.046	3.436	7. يُستخدم وسائل مضادة للاستيلاء لحماية الإدارة ومجلسها من المساءلة	.7
0.000	14.42	86.67	0.577	4.333	8. يُتاح للمساهمين فرصة للمشاركة الفعالة والتصويت في الاجتماعات العامة للمساهمين وبشكل عادل	.8
0.000	12.24	84.10	0.615	4.205	9. يحق للمساهمين من التصويت بصفة شخصية أو غيبياً مع إعطائه نفس الأثر فيما لو تم الإدلاء بها حضورياً	.9
0.000	12.28	83.08	0.587	4.154	10. يطلع المساهمين على جميع عمليات الشركة التي تهم الشركة أو أي عمليات تؤدي إلى التأثير على الشركة	.10
0.000	14.74	83.08	0.489	4.154	11. تتوفر الحماية الكافية للمساهمين في ممارسة أعمالهم	.11
0.000	8.75	77.95	0.641	3.897	12. يتمتع المستثمرين في الأسهم بحقوق ملكية معينة	.12
0.000	10.96	80.51	0.584	4.026	13. توجد طرق لضمان ملكية المستثمر في	.13

					السوق	
0.000	11.44	83.08	0.630	4.154	14. يتوفر لدى السوق عند قيامه بوظائفه الرقابة على الشركات عنصري الكفاءة والشفافية	
0.001	11.96	83.11	0.638	4.156	المتوسط العام	

قيمة T الجدولية عند درجة حرية (38) ومستوى معنوية (0.05) تساوي (1.684)

*الوزن النسبي = (المتوسط الحسابي/عدد خيارات الاستجابة(5))*100%.

المحور الثالث: وجود معاملة متساوية لكافة المساهمين بما فيهم الأقلية والأجانب.

تم اختبار هذا المحور من خلال فقراته من (1-15) وهي عبارة عن المحور الثالث من استبانة الدراسة، والذي يحاول التعرف على مدى وجود المعاملة المتساوية لكافة المساهمين في الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، وقد استخدم اختبار **T**.

ويلاحظ من الجدول رقم (24) أن الفقرة رقم (12) والتي تنص على أنه يسمح لكافة المساهمين بأن يحصلوا على معلومات متساوية والخاصة بالاجتماعات الجمعية العامة، قد حصلت على أعلى متوسط حسابي (4.410) أي ما نسبة (88.21%) من الجييين يوافقون على الفقرة الثانية عشر بالسماح للمساهمين حصولهم على المعلومات الخاصة بالاجتماعات، بينما الفقرة رقم (6) والمتعلقة باستغلال المساهمين المسيطرين في السوق العلاقات لصالحهم في الإساءة للشركة والمستثمرين قد حصلت على أقل وسط حسابي (2.564) هذا يدل على أن أفراد العينة غير موافقين بنسبة (51.28%) على الإساءة للشركات والمستثمرين من قبل المساهمين المسيطرين في السوق باستخدام علاقاتهم.

بصفة عامة بلغ المتوسط الحسابي لجميع فقرات المحور الثالث مجتمعة 3.959 وهذا يعني أنه وجود المعاملة المتساوية لكافة المساهمين بنسبة 79.18%، وبما أن الوسط الحسابي أكبر من الوسط الفرضي 3، وقيمة T المحسوبة والتي تساوي 10.18 أكبر من T الجدولية والتي تساوي 1.684، ومستوى الدلالة يساوي 0.002 وهو أقل من 0.05، مما يدل على وجود المعاملة المتساوية.

نستنتج مما سبق بأن جميع فقرات المحور الثالث تبين لنا بوجود المعاملة المتساوية لكافة المساهمين ولكن بنسب أقل قليلاً عند مقارنتها بالمحاور السابقة، كما أنه توجد بعض الفقرات كانت نسبها ضعيفة بمقارنتها مع باقي الفقرات مثلاً الفقرة القائلة بأنه يوجد تعويض فعال لحقوق المساهمين في حالة الخطر كانت بنسبة **76.41%**، كما أن الفقرة القائلة بتوفر الوسائل التعويضية للإصلاح لحماية حقوق المساهمين أيضاً كانت نسبتها **76.92%**، وأيضاً الفقرة التي تقول بإعطاء معلومات تخص الشركة داخلياً لكل المساهمين حصلت على نسبة **77.44%**، والفقرة التي يحق للمساهمين بحصولهم على معلومات الأسهم قبل شرائها كانت نسبتها **75.90%**.

جدول رقم (24)

تحليل فقرات المحور الثالث

م.	الفقرات	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوزن النسبي	قيمة اختبار T	مستوى الدلالة
1.	يتم معاملة كافة المساهمين المنتمون إلى نفس الفئة بما فيهم الأقلية والأجانب معاملة متكافئة	4.179	0.556	83.59	13.25	0.000
2.	يوجد تعويض فعال لحقوق المساهمين في حال تعرضها للخطر أو الانتهاك من جهة أخرى	3.821	0.790	76.41	6.48	0.000
3.	تتوفر وسائل تعويضية للإصلاح بشكل فعال ومناسب لحماية حقوق المساهمين	3.846	0.709	76.92	7.46	0.000
4.	يتم العمل على إلغاء العوائق التي تعيق عملية التصويت	4.077	0.480	81.54	14.00	0.000
5.	يتم العمل على منع التداول الشخصي الصوري من أشخاص	4.051	0.724	81.03	9.07	0.000

					ذوي صلات وثيقة بالشركة
0.028	-2.29	51.28	1.188	2.564	6. المساهمين المسيطرين في السوق يستغلون العلاقات لصالحهم في الإساءة للشركة والمستثمرين
0.000	12.47	82.05	0.552	4.103	7. المساهمين لهم حقوق التصويت المتساوية لكل فئة من فئات حملة الأسهم
0.000	9.57	81.03	0.686	4.051	8. يتم حماية حقوق المساهمين الأقلية من إساءة الاستغلال التي يتم إجراؤها لمصلحة أصحاب النسب الحاكمة
0.000	7.10	77.44	0.767	3.872	9. تسمح الإجراءات بإعطاء معلومات بما تخص الشركة داخلياً لكل المساهمين
0.000	6.78	75.90	0.732	3.795	10. يحق للمساهمين الحصول على معلومات المتعلقة بسلاسل الأسهم قبل شرائها لكافة فئات الأسهم
0.000	15.68	86.15	0.521	4.308	11. المعاملة العادلة لجميع المساهمين تؤدي إلى زيادة ثقة الشركات المدرجة في السوق
0.000	17.67	88.21	0.498	4.410	12. يسمح لكافة المساهمين بأن يحصلوا على معلومات متساوية والخاصة باجتماعات الجمعية العامة
0.000	11.44	83.08	0.630	4.154	13. يتم التصويت بواسطة أمناء

					بطريقة متفق عليها مع المساهمين
0.000	9.06	80.51	0.707	4.026	14. يوجد ثقة لدى المستثمرين بأن المال الذي يقدمونه سيتم حمايته من إساءة الاستخدام أو التخصيص
0.000	15.02	82.56	0.469	4.128	15. يتم حماية حقوق المساهمين بالإفصاح المحاسبي عن تعاملاتهم الخاصة
0.002	10.18	79.18	0.667	3.959	المتوسط العام

قيمة T الجدولية عند درجة حرية (38) ومستوى معنوية (0.05) تساوي (1.684)

*الوزن النسبي = (المتوسط الحسابي/عدد خيارات الاستجابة) * 100%.

المحور الرابع: الاعتراف بحقوق أصحاب المصالح التي ينشئها القانون

تم اختبار هذا المحور من خلال فقراته من (1-13) وهي عبارة عن المحور الرابع من استبانته الدراسة، والذي يحاول التعرف على مدى إمكانية الاعتراف بحقوق أصحاب المصالح في الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، وقد استخدم اختبار **T**.

ويلاحظ من الجدول رقم (25) أن الفقرة رقم (13) والتي تنص على أنه يتم احترام حقوق أصحاب المصالح كما حددها القانون تؤدي إلى زيادة ثقة المستثمرين بهذه الشركة، قد حصلت على أعلى متوسط حسابي (4.513) أي ما نسبة (90.26%) من المجيبين يوافقون على الفقرة الثالثة عشر باحترام حقوق أصحاب المصالح، بينما الفقرة رقم (9) والمتعلقة بوجود تأمين لرأس المال الخارجي للشركات قد حصلت على أقل وسط حسابي (3.897) هذا يدل على أن أفراد العينة موافقون بنسبة (77.95%) بوجود التأمين لرأس المال الخارجي للشركات المدرجة.

بصفة عامة بلغ المتوسط الحسابي لجميع فقرات المحور الرابع مجتمعة 4.178 وهذا يعني أنه يوجد اعتراف بحقوق أصحاب المصالح بنسبة 83.55%، وبما أن الوسط الحسابي أكبر من الوسط

الفرضي 3، وقيمة T المحسوبة والتي تساوي 13.59 أكبر من T الجدولية والتي تساوي 1.684، ومستوى الدلالة يساوي 0.000 وهو أقل من 0.05، مما يدل على وجود الاعتراف بالحقوق.

نستنتج مما سبق بأن جميع فقرات المحور الرابع تؤكد بوجود الاعتراف بحقوق أصحاب المصالح بنسب عالية، إلا أن الفقرة التي تنص على أن إطار الحوكمة المتبع بالشركة يكون فعال في مواقف الإعسار كانت نسبتها قليلة بمقارنتها مع باقي فقرات المحور بنسبة 79.49%.

جدول رقم (25)

تحليل فقرات المحور الرابع

م.	الفقرات	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوزن النسبي	قيمة اختبار T	مستوى الدلالة
1.	يوجد اعتراف واضح بحقوق أصحاب المصلحة التي ينشئها القانون	4.154	0.489	83.08	14.74	0.000
2.	يكفل القانون حماية أصحاب المصالح وحصولهم على فرصة تعويض في حالة انتهاك حقوقهم	4.077	0.532	81.54	12.63	0.000
3.	يشتمل إطار الحوكمة المتبع في الشركة على إطار فعال وكفؤ في مواقف الإعسار وتنفيذ حقوق الدائنين	3.974	0.584	79.49	10.41	0.000
4.	يتم العمل على تطوير آليات لتعزيز الأداء لمشاركة جميع العاملين	4.179	0.506	83.59	14.55	0.000
5.	عند مشاركة أصحاب المصالح في عملية حوكمة الشركات يتم حصولهم على معلومات كافية حول الموضوع وبالقدر الكافي ليتمكنهم من الاعتماد عليها	4.051	0.560	81.03	11.73	0.000

0.000	13.18	84.62	0.583	4.231	6. يتمكن أصحاب المصلحة من الاتصال بمجلس الإدارة للإعراب عن مخاوفهم بشأن الممارسات غير القانونية وغير الأخلاقية
0.000	17.54	87.69	0.493	4.385	7. يوجد احترام لكافة أصحاب المصالح
0.000	17.56	85.64	0.456	4.282	8. يتم العمل على تشجيع التعاون بين أصحاب المصالح والشركات لخلق الثروة وفرص العمل
0.000	7.44	77.95	0.754	3.897	9. يوجد تأمين لرأس المال الخارجي إلى الشركات
0.000	13.20	84.10	0.570	4.205	10. يتوفر لدى الشركة طرق مختلفة لتشجيع أصحاب المصالح للاستثمار في رؤوس أموالهم
0.000	12.28	83.08	0.587	4.154	11. يوجد الآليات الكافية والقادرة على تعزيز الأداء لمشاركة العاملين في مهاراتهم الخاصة
0.000	14.41	84.10	0.522	4.205	12. توجد الإجراءات التي تمكن أصحاب المصلحة من اللجوء إليها في حالة الشكوى
0.000	17.00	90.26	0.556	4.513	13. احترام حقوق أصحاب المصالح كما حددها القانون تؤدي إلى زيادة ثقة المستثمرين بهذه الشركة
0.000	13.59	83.55	0.553	4.178	المتوسط العام

قيمة T الجدولية عند درجة حرية (38) ومستوى معنوية (0.05) تساوي (1.684)

*الوزن النسبي = (المتوسط الحسابي/عدد خيارات الاستجابة(5))*100%.

المحور الخامس: القيام بالإفصاح السليم والصحيح في الوقت المناسب لكافة الموضوعات

تم اختبار هذا المحور من خلال فقراته من (1-21) وهي عبارة عن المحور الخامس من استبانة الدراسة، والذي يحاول التعرف على مدى قيام الشركات بالإفصاح السليم والصحيح وفي الوقت المناسب في الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، وقد استخدم اختبار **T**.

ويلاحظ من الجدول رقم (26) أن الفقرة رقم (10) والتي تنص على أنه يتضمن الإفصاح للمعلومات ذات الأهمية بما فيها النتائج المالية ونتائج عمليات الشركة قد حصلت على أعلى متوسط حسابي (4.641) أي ما نسبة (92.82%) من المجيبين يوافقون على الفقرة العاشرة بضمناً الإفصاح للمعلومات المهمة للشركة، بينما الفقرتان رقم (16،18) والمتعلقتان بتوفر قنوات لبث المعلومات مع إعطاء الفرصة المتساوية والتوقيت المناسب لمستخدمي المعلومات، والإفصاح عن عناصر المخاطر الجوهرية المتوقعة تساعد في ترشيد قرار الاستثمار لدى المستثمرين على التوالي قد حصلنا على أقل وسط حسابي (4.051)، هذا يدل على أن أفراد العينة موافقون بنسبة (81.03%) بتوفر قنوات لبث المعلومات والإفصاح عن عناصر المخاطر الجوهرية.

بصفة عامة بلغ المتوسط الحسابي لجميع فقرات المحور الخامس مجتمعة 4.278 وهذا يعني أنه تقوم الشركات بالإفصاح السليم والصحيح في الوقت المناسب بنسبة 85.57%، وبما أن الوسط الحسابي أكبر من الوسط الفرضي 3، وقيمة **T** المحسوبة والتي تساوي 13.98 أكبر من **T** الجدولية والتي تساوي 1.684، ومستوى الدلالة يساوي 0.000 وهو أقل من 0.05، مما يدل على وجود الإفصاح.

نستنتج مما سبق بأن جميع فقرات المحور الخامس تؤكد بقيام الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية بالإفصاح السليم وفي وقته المناسب لكافة الموضوعات بنسب عالية.

جدول رقم (26)

تحليل فقرات المحور الخامس

م.	الفقرات	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوزن النسبي	قيمة اختبار T	مستوى الدلالة
1.	نظام الإفصاح في السوق يضمن للمستثمرين الحصول على معلومات متعلقة بالشركة المدرجة بالشكل السليم وفي الوقت المناسب وبصفة منتظمة ودورية	4.487	0.556	89.74	16.71	0.000
2.	يتم الإفصاح كاملاً عن كافة الموضوعات الهامة وجميع عناصر بنود الشركة	4.410	0.677	88.21	13.00	0.000
3.	يوجد نظام إفصاح قوي ويشجع على الشفافية الحقيقية	4.436	0.598	88.72	14.99	0.000
4.	نظام الإفصاح الموجود يساعد على اجتذاب رؤوس الأموال للاقتصاد الوطني والمحافظة عليها	4.308	0.655	86.15	12.47	0.000
5.	يعمل الإفصاح على تنمية هذه الاستثمارات وزيادتها	4.282	0.605	85.64	13.24	0.000
6.	يُنْجَب الإفصاح الاقتصاد الوطني مخاطر مفاجئة	4.385	0.544	87.69	15.91	0.000
7.	يحقق الإفصاح حماية الاستثمارات الخاصة والعامة	4.333	0.478	86.67	17.44	0.000
8.	يعمل نظام الإفصاح على حماية	4.205	0.570	84.10	13.20	0.000

					العاملين وخلق المزيد من فرص العمل	
0.000	15.68	86.15	0.521	4.308	يساعد الإفصاح في فهم الجمهور لهيكل نواحي نشاط الشركة وسياساتها وأدائها	9.
0.000	21.09	92.82	0.486	4.641	يتضمن الإفصاح المعلومات ذات الأهمية بما فيها النتائج المالية ونتائج عمليات الشركة	10.
0.000	14.30	85.13	0.549	4.256	يجري تشجيع الشركات إلى الإفصاح عن السياسات المتعلقة بأخلاقيات العمل والبيئة وسياسات تجاه الالتزامات الأخرى	11.
0.000	13.20	85.13	0.595	4.256	يهتم السوق بمعرفة إذا كانت إدارة الشركة تقوم باهتمام لتحقيق مصالح جميع المستثمرين	12.
0.000	11.58	85.13	0.677	4.256	يجري إلزام الشركات على تقديم معلومات رئيسة للعاملين وأصحاب المصلحة والتي تؤثر بشكل مادي في أداء الشركة	13.
0.000	10.12	82.05	0.680	4.103	يقوم السوق بمراجعة خارجية سنوية من قبل مراجع مستقل ذات كفوؤ ومؤهل لإعطاء قوائم مالية صادقة	14.
0.000	10.74	82.56	0.656	4.128	يتم قبول مساءلة ومحاسبة للمراجعة الخارجية أمام المساهمين	15.
0.000	10.86	81.03	0.605	4.051	تتوفر قنوات لبث المعلومات مع إعطاء الفرصة المتساوية والتوقيت المناسب لمستخدمي المعلومات	16.

0.000	10.74	82.56	0.656	4.128	17. يتم الإفصاح عن مكافآت مجلس الإدارة والمديرين وكيفية اختيارهم
0.000	10.15	81.03	0.647	4.051	18. الإفصاح عن عناصر المخاطر الجوهرية المتوقعة تساعد في ترشيد قرار الاستثمار لدى المستثمرين
0.000	17.44	86.67	0.478	4.333	19. يتم إعداد ومراجعة المعلومات والإفصاح عنها بما يتفق ومعايير الجودة المحاسبية والمالية
0.000	17.47	86.15	0.468	4.308	20. تكفل قنوات توزيع المعلومات إمكانية حصول مستخدميها في الوقت الملائم والتكلفة المناسبة
0.000	13.25	83.59	0.556	4.179	21. يوجد إفصاح كافي عن الإجراءات التي تحكم حيازة السيطرة على الشركات في الأسواق المالية
0.000	13.98	85.57	0.584	4.278	المتوسط العام

قيمة T الجدولية عند درجة حرية (38) ومستوى معنوية (0.05) تساوي (1.684)

*الوزن النسبي = (المتوسط الحسابي/عدد خيارات الاستجابة(5))*100%.

المحور السادس: مسئوليات مجلس الإدارة

تم اختبار هذا المحور من خلال فقراته من (1-13) وهي عبارة عن المحور السادس من استبانة الدراسة، والذي يحاول التعرف على مسئوليات مجلس الإدارة في الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، وقد استخدم اختبار **T**.

ويلاحظ من الجدول رقم (27) أن الفقرتان رقم (7،9) والتي تنصان على أنه تعمل الإدارة على إتباع معايير أخلاقية عالية تجعلها أملاً للثقة والمصدقية، ويوجد نظام سليم للرقابة وضمان نزاهة حسابات الشركة وقوائمها المالية على التوالي قد حصلتا على أعلى متوسط حسابي (4.487) أي ما نسبة (89.74%) من المجيبين يوافقون على تلك الفقرتان السابعة والتاسعة بإتباع الإدارة معايير

أخلاقية عالية، ووجود نظام سليم للرقابة وضمن النزاهة، بينما الفقرة رقم (5) والمتعلقة بضمان إطار حوكمة الشركات التوجيه والإرشاد الاستراتيجي للشركة قد حصلت على أقل وسط حسابي (4.308) هذا يدل على أن أفراد العينة موافقون بنسبة (86.15%) بضمان إطار الحوكمة للتوجيه والإرشاد.

بصفة عامة بلغ المتوسط الحسابي لجميع فقرات المحور السادس مجتمعة 4.393 وهذا يعني أنه بلغت نسبة مسؤوليات مجلس الإدارة بنسبة 87.850%، وبما أن الوسط الحسابي أكبر من الوسط الفرضي 3، وقيمة T المحسوبة والتي تساوي 16.40 أكبر من T الجدولية والتي تساوي 1.684، ومستوى الدلالة يساوي 0.000 وهو أقل من 0.05، مما يدل على وجود تلك المسؤوليات.

نستنتج مما سبق بأن جميع فقرات المحور السادس تؤكد بقيام الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية بمسئولياتها بنسب عالية.

جدول رقم (27)

تحليل فقرات المحور السادس

م.	الفقرات	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوزن النسبي	قيمة اختبار T	مستوى الدلالة
1.	يعمل أعضاء مجلس الإدارة على توفير كامل المعلومات وسلامتها بما يحقق مصالح الشركة والمساهمين	4.410	0.498	88.21	17.67	0.000
2.	يتم العمل على تحقيق المعاملة المتكافئة لجميع المساهمين	4.333	0.478	86.67	17.44	0.000
3.	يوجد شفافية في عملية ترشيح وانتخاب أعضاء مجلس الإدارة	4.359	0.486	87.18	17.46	0.000
4.	يتم العمل على محاسبة مجلس الإدارة عن مسؤوليتها أمام	4.436	0.502	88.72	17.85	0.000

					الشركة والمساهمين	
0.000	15.68	86.15	0.521	4.308	يضمن إطار حوكمة الشركات التوجيه والإرشاد الاستراتيجي للشركة	5.
0.000	14.81	88.21	0.595	4.410	يقوم أعضاء مجلس الإدارة بالعمل بحسن النية مع وجود عناية كاملة بما يحقق أفضل مصلحة للشركة والمساهمين	6.
0.000	18.34	89.74	0.506	4.487	تعمل الإدارة على إتباع معايير أخلاقية عالية تجعلها أملاً للثقة والمصدقية	7.
0.000	14.42	86.67	0.577	4.333	يوجد نوع من الشفافية في عملية ترشيح وانتخاب مجلس إدارة جديد وتتم بشكل رسمي	8.
0.000	16.71	89.74	0.556	4.487	يوجد نظام سليم للرقابة وضمان نزاهة حسابات الشركة وقوائمها المالية	9.
0.000	14.42	86.67	0.577	4.333	يقوم مجلس الإدارة بممارسة الحكم الموضوعي المستقل في شؤون الشركة	10.
0.000	15.79	87.18	0.537	4.359	يُلزم أعضاء مجلس الإدارة أنفسهم على المسؤولية بطريقة فعالة	11.
0.000	14.81	88.21	0.595	4.410	تتاح لأعضاء مجلس الإدارة المعلومات الصحيحة ذات الصلة وفي وقتها المناسب	12.

					ليقوموا بمسؤولياتهم	
0.000	17.85	88.72	0.502	4.436	يراعي مجلس الإدارة المعاملة المتساوية لكل فئة من فئات المساهمين بطريقة عادلة	13.
0.000	16.40	87.850	0.533	4.393	المتوسط العام	

قيمة T الجدولية عند درجة حرية (38) ومستوى معنوية (0.05) تساوي (1.684)

*الوزن النسبي = (المتوسط الحسابي/عدد خيارات الاستجابة) * 100%.

الاختبار الثاني

اختبار فرضيات الدراسة

الفرضية الأولى:

توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين وجود أساس قانوني وتنظيمي ومؤسسي فعلاً ودورها في إمكانية تطبيق نظام الحوكمة على الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية.

وللتحقق من صحة الفرضية تم استخدام معامل ارتباط بيرسون لمعرفة العلاقة بين متغيرات الدراسة، ويلاحظ من الجدول رقم (28) بوجود العلاقة الطردية بين وجود الأساس القانوني والتنظيمي ودورها في إمكانية تطبيق الحوكمة، حيث إن قيمة r المحسوبة والتي تساوي **0.740** أكبر من قيمة r الجدولية والتي تساوي **0.304**، عند مستوى دلالة **0.05**، ودرجة حرية **37**، مما يعني قبول الفرضية.

جدول رقم (28)

معامل ارتباط بيرسون للعلاقة ما بين وجود أساس قانوني وتنظيمي

ودورها في إمكانية تطبيق نظام الحوكمة

المحور	ودورها في إمكانية تطبيق الحوكمة
معامل الارتباط	0.740
مستوى الدلالة	0.000
العينة	39

قيمة r الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية 37 تساوي 0.304

الفرضية الثانية:

توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين توفر الحماية الكافية للمساهمين ودورها في إمكانية تطبيق نظام الحوكمة على الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية.

وللتحقق من صحة الفرضية استخدمنا اختبار معامل الارتباط بيرسون لمعرفة العلاقة بين متغيرات الدراسة، ويلاحظ من الجدول رقم (29) بوجود العلاقة الطردية بين توفر الحماية الكافية للمساهمين ودورها في إمكانية تطبيق الحوكمة، حيث إن قيمة r المحسوبة والتي تساوي **0.723** أكبر من قيمة r الجدولية والتي تساوي **0.304**، عند مستوى دلالة **0.05**، ودرجة حرية **37**، مما يعني قبول الفرضية.

جدول رقم (29)

معامل ارتباط بيرسون للعلاقة ما بين توفر الحماية الكافية للمساهمين

ودورها في إمكانية تطبيق نظام الحوكمة

المحور	ودورها في إمكانية تطبيق الحوكمة
توفر الحماية الكافية للمساهمين	معامل الارتباط
	مستوى الدلالة
	العينة

قيمة r الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية 37 تساوي 0.304

الفرضية الثالثة:

توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين وجود المعاملة المتساوية لكافة المساهمين ودورها في إمكانية تطبيق نظام الحوكمة على الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية.

وللتحقق من صحة الفرضية استخدمنا اختبار معامل الارتباط بيرسون لمعرفة العلاقة بين متغيرات الدراسة، ويلاحظ من الجدول رقم (30) بوجود العلاقة الطردية بين وجود المعاملة المتساوية لكافة المساهمين ودورها في إمكانية تطبيق الحوكمة، حيث إن قيمة r المحسوبة والتي تساوي **0.732** أكبر من قيمة r الجدولية والتي تساوي **0.304**، عند مستوى دلالة **0.05**، ودرجة حرية **37**، مما يعني قبول الفرضية.

جدول رقم (30)

معامل ارتباط بيرسون للعلاقة ما بين وجود المعاملة المتساوية لكافة المساهمين

ودورها في إمكانية تطبيق نظام الحوكمة

المحور	ودورها في إمكانية تطبيق الحوكمة
معامل الارتباط	0.732
مستوى الدلالة	0.000
العينة	39

قيمة r الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية 37 تساوي 0.304

الفرضية الرابعة:

توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الاعتراف بحقوق أصحاب المصالح ودوره في إمكانية تطبيق نظام الحوكمة على الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية.

وللتحقق من صحة الفرضية استخدمنا اختبار معامل الارتباط بيرسون لمعرفة العلاقة بين متغيرات الدراسة، ويتبين لنا بوجود العلاقة الطردية من خلال الجدول رقم (31) بين الاعتراف بحقوق أصحاب المصالح ودوره في إمكانية تطبيق الحوكمة، حيث إن قيمة r المحسوبة والتي تساوي **0.692** أكبر من قيمة r الجدولية والتي تساوي **0.304**، عند مستوى دلالة **0.05**، ودرجة حرية **37**، مما يعني قبول الفرضية.

جدول رقم (31)

معامل ارتباط بيرسون للعلاقة ما بين الاعتراف بحقوق أصحاب المصالح

ودوره في إمكانية تطبيق نظام الحوكمة

المحور	ودوره في إمكانية تطبيق الحوكمة
الاعتراف بحقوق أصحاب المصالح	معامل الارتباط
	مستوى الدلالة
	العينة
	0.692
	0.000
	39

قيمة r الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية 37 تساوي 0.304

الفرضية الخامسة:

توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين القيام بالإفصاح السليم والصحيح في الوقت المناسب ودوره في إمكانية تطبيق نظام الحوكمة على الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية.

وللتحقق من صحة الفرضية استخدمنا اختبار معامل الارتباط بيرسون لمعرفة العلاقة بين متغيرات الدراسة، كما يتبين لنا بوجود العلاقة الطردية من خلال الجدول رقم (32) بين القيام بالإفصاح السليم والصحيح في الوقت المناسب ودوره في إمكانية تطبيق الحوكمة، حيث إن قيمة r المحسوبة والتي تساوي 0.819 أكبر من قيمة r الجدولية والتي تساوي 0.304، عند مستوى دلالة 0.05، ودرجة حرية 37، مما يعني قبول الفرضية.

جدول رقم (32)

معامل ارتباط بيرسون للعلاقة ما بين القيام بالإفصاح السليم والصحيح

ودوره في إمكانية تطبيق نظام الحوكمة

المحور	ودوره في إمكانية تطبيق الحوكمة
القيام بالإفصاح السليم والصحيح	معامل الارتباط
	مستوى الدلالة
	العينة
0.819	
0.000	
39	

قيمة r الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية 37 تساوي 0.304

الفرضية السادسة:

توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين وجود التوجيه والإرشاد الاستراتيجي للشركة ومحاسبة مسؤوليها وبين إمكانية تطبيق الحوكمة على الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية.

وللتحقق من صحة الفرضية استخدمنا اختبار معامل الارتباط بيرسون لمعرفة العلاقة بين متغيرات الدراسة، أظهرت الدراسة بوجود العلاقة الطردية من خلال الجدول رقم (33) بين وجود التوجيه والإرشاد الاستراتيجي للشركة ومحاسبة مسؤوليها وبين إمكانية تطبيق الحوكمة، حيث إن قيمة r المحسوبة والتي تساوي 0.758 أكبر من قيمة r الجدولية والتي تساوي 0.304، عند مستوى دلالة 0.05، ودرجة حرية 37، مما يعني قبول الفرضية.

جدول رقم (33)

معامل ارتباط بيرسون للعلاقة ما بين وجود الإرشاد والتوجيه للشركة

ودوره في إمكانية تطبيق نظام الحوكمة

المحور	ودوره في إمكانية تطبيق الحوكمة
معامل الارتباط	0.758
مستوى الدلالة	0.000
العينة	39

قيمة r الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية 37 تساوي 0.304

الفرضية السابعة:

توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة (0.05) بين الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية حول إمكانية تطبيقها لنظام الحوكمة تُعزى إلى المتغيرات التالية:

- الشكل القانوني للشركة المدرجة.
- طبيعة نشاط الشركة، القطاع التي تنتمي إليه.
- مدة مزاوله الشركة لتعاملها في سوق فلسطين.
- الغرض من التعامل.

المتغير الأول:

توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة (0.05) بين الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية حول إمكانية تطبيقها لنظام الحوكمة تُعزى إلى الشكل القانوني للشركة المدرجة.

لاختبار هذه الفرضية تم استخدام اختبار تحليل التباين الأحادي لمعرفة الفروقات، حيث يبين الجدول رقم (34) أنه لا يوجد فروق ذات دلالة إحصائية تُعزى إلى الشكل القانوني للشركة المدرجة، حيث إن قيمة F المحسوبة أقل من قيمة F الجدولية عند درجتي حرية (2، 36)، ومستوى الدلالة أكبر من (0.05) في المحاور الستة، بناءً عليه يتم رفض الفرضية العدمية.

جدول رقم (34)

نتائج تحليل التباين الأحادي (One Way ANOVA)

لإمكانية تطبيق نظام الحوكمة تُعزى إلى الشكل القانوني للشركة المدرجة

المحاور	الشكل القانوني	مجموع المربعات	درجة الحرية	متوسط المربعات	قيمة اختبار F	مستوى الدلالة
المحور الأول	بين المجموعات	48.015	2	24.007	0.444	0.645
	داخل المجموعات	1945.575	36	54.044		
	المجموع	1993.590	38			
المحور الثاني	بين المجموعات	99.402	2	49.701	2.821	0.073
	داخل المجموعات	634.342	36	17.621		

			38	733.744	المجموع	
0.074	2.795	62.845	2	125.689	بين المجموعات	المحور الثالث
		22.487	36	809.542	داخل المجموعات	
			38	935.231	المجموع	
0.154	1.972	34.283	2	68.566	بين المجموعات	المحور الرابع
		17.382	36	625.742	داخل المجموعات	
			38	694.308	المجموع	
0.150	2.004	78.101	2	156.202	بين المجموعات	المحور الخامس
		38.969	36	1402.875	داخل المجموعات	
			38	1559.077	المجموع	
0.367	1.031	29.957	2	59.915	بين المجموعات	المحور السادس
		29.047	36	1045.675	داخل المجموعات	
			38	1105.590	المجموع	
0.107	2.384	1330.285	2	2660.569	بين المجموعات	إجمالي المحاور
		557.969	36	20086.867	داخل المجموعات	
			38	22747.436	المجموع	

قيمة اختبار F الجدولية عند درجتى حرية (2،36) ومستوى دلالة (0.05) تساوي (3.320)

المتغير الثاني:

توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة (0.05) بين الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية حول إمكانية تطبيقها لنظام الحوكمة تُعزى إلى القطاع التي تنتمي إليه الشركة المدرجة.

لاختبار هذه الفرضية تم استخدام اختبار تحليل التباين الأحادي لمعرفة الفروقات، حيث يبين الجدول رقم (35) أنه لا يوجد فروق ذات دلالة إحصائية تُعزى إلى القطاع التي تنتمي إليه الشركة المدرجة، حيث إن قيمة **F** المحسوبة أقل من قيمة **F** الجدولية عند درجتي حرية (4، 34)، ومستوى الدلالة أكبر من (0.05) في المحاور الستة، بناء عليه يتم رفض الفرضية العدمية.

جدول رقم (35)

نتائج تحليل التباين الأحادي (One Way ANOVA)

لإمكانية تطبيق نظام الحوكمة تُعزى إلى القطاع التي تنتمي إليه الشركة

المحاور	القطاعات	مجموع المربعات	درجة الحرية	متوسط المربعات	قيمة اختبار F	مستوى الدلالة
المحور الأول	بين المجموعات	243.178	4	60.794	1.181	0.337
	داخل المجموعات	1750.412	34	51.483		
	المجموع	1993.590	38			
المحور الثاني	بين المجموعات	62.754	4	15.689	0.795	0.537
	داخل المجموعات	670.989	34	19.735		
	المجموع	733.744	38			

0.440	0.964	23.812	4	95.247	بين المجموعات	المحور الثالث
		24.705	34	839.983	داخل المجموعات	
			38	935.231	المجموع	
0.912	0.243	4.821	4	19.285	بين المجموعات	المحور الرابع
		19.854	34	675.023	داخل المجموعات	
			38	694.308	المجموع	
0.288	1.303	51.825	4	207.298	بين المجموعات	المحور الخامس
		39.758	34	1351.779	داخل المجموعات	
			38	1559.077	المجموع	
0.725	0.515	15.792	4	63.167	بين المجموعات	المحور السادس
		30.659	34	1042.423	داخل المجموعات	
			38	1105.590	المجموع	
0.646	0.628	391.082	4	1564.328	بين المجموعات	إجمالي المحاور
		623.033	34	21183.108	داخل المجموعات	
			38	22747.436	المجموع	

قيمة اختبار F الجدولية عند درجتى حرية (34،4) ومستوى دلالة (0.05) تساوي (2.690)

المتغير الثالث:

توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة (0.05) بين الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية حول إمكانية تطبيقها لنظام الحوكمة تُعزى إلى مدة مزاوله الشركة لتعاملها في سوق فلسطين.

لاختبار هذه الفرضية تم استخدام اختبار تحليل التباين الأحادي لمعرفة الفروقات، حيث يبين الجدول رقم (36) أنه لا يوجد فروق ذات دلالة إحصائية تُعزى إلى مدة مزاولة الشركة لتعاملها في سوق فلسطين، حيث إن قيمة **F** المحسوبة أقل من قيمة **F** الجدولية عند درجتي حرية (35,3)، ومستوى الدلالة أكبر من (0.05) في المحاور الستة، بناء عليه يتم رفض الفرضية العدمية.

جدول رقم (36)

نتائج تحليل التباين الأحادي (One Way ANOVA)

لإمكانية تطبيق نظام الحوكمة تُعزى إلى مدة مزاولة الشركة لتعاملها في سوق فلسطين

المحاور	مدة المزاولة	مجموع المربعات	درجة الحرية	متوسط المربعات	قيمة اختبار F	مستوى الدلالة
المحور الأول	بين المجموعات	32.724	3	10.908	0.195	0.899
	داخل المجموعات	1960.865	35	56.025		
	المجموع	1993.590	38			
المحور الثاني	بين المجموعات	27.545	3	9.182	0.455	0.715
	داخل المجموعات	706.199	35	20.177		
	المجموع	733.744	38			
المحور الثالث	بين المجموعات	121.009	3	40.336	1.734	0.178
	داخل المجموعات	814.222	35	23.263		
	المجموع	935.231	38			

0.662	0.535	10.139	3	30.416	بين المجموعات	المحور الرابع
		18.968	35	663.892	داخل المجموعات	
			38	694.308	المجموع	
0.976	0.068	3.026	3	9.077	بين المجموعات	المحور الخامس
		44.286	35	1550.000	داخل المجموعات	
			38	1559.077	المجموع	
0.739	0.421	12.838	3	38.514	بين المجموعات	المحور السادس
		30.488	35	1067.076	داخل المجموعات	
			38	1105.590	المجموع	
0.932	0.146	93.474	3	280.421	بين المجموعات	إجمالي المحاور
		641.915	35	22467.015	داخل المجموعات	
			38	22747.436	المجموع	

قيمة اختبار F الجدولية عند درجتى حرية (3،35) ومستوى دلالة (0.05) تساوي (2.920)

المتغير الرابع:

توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة (0.05) بين الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية حول إمكانية تطبيقها لنظام الحوكمة تُعزى إلى الغرض من التعامل في سوق فلسطين للأوراق المالية.

لاختبار هذه الفرضية تم استخدام اختبار "T" Independent samples test، حيث يبين الجدول رقم (37) أنه لا يوجد فروق ذات دلالة إحصائية تُعزى إلى الغرض من التعامل في سوق فلسطين للأوراق المالية، حيث إن قيمة T المحسوبة أقل من قيمة T

الجدولية عند درجة حرية (37)، ومستوى الدلالة أكبر من (0.05) في المحاور الستة، بناء عليه يتم رفض الفرضية العدمية.

جدول رقم (37)

نتائج التحليل (Independent samples test)

لإمكانية تطبيق نظام الحوكمة تُعزى إلى الغرض من التعامل في سوق فلسطين

المحاور	الغرض من التعامل	العدد	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	قيمة اختبار T	مستوى الدلالة
المحور الأول	استثمار	37	94.459	7.347	0.086	0.932
	غير ذلك	2	94.000	7.071		
المحور الثاني	استثمار	37	58.189	4.490	0.059	0.954
	غير ذلك	2	58.000	2.828		
المحور الثالث	استثمار	37	59.324	5.088	0.323	0.749
	غير ذلك	2	60.500	0.707		
المحور الرابع	استثمار	37	54.243	4.304	0.400	0.691
	غير ذلك	2	55.500	4.950		
المحور الخامس	استثمار	37	89.730	6.283	0.483	0.632
	غير ذلك	2	92.00	11.314		
المحور السادس	استثمار	37	57.027	5.315	0.372	0.712
	غير ذلك	2	58.500	9.192		
إجمالي المحاور	استثمار	37	412.973	24.375	0.307	0.760
	غير ذلك	2	418.500	36.062		

قيمة T الجدولية عند درجة حرية (37) ومستوى دلالة (0.05) تساوي (1.684)

خاتمة الفصل الثالث:

تناولنا في هذا الفصل مبحثين، تكلم المبحث الأول عن الإطار العملي لتصميم ومنهجية الدراسة، حيث استخدمنا منهجين لتحقيق أهدافها المنهج الاستقرائي والمنهج الوصفي التحليلي، كما اعتمدنا على مصدرين في جمع المعلومات مصادر ثانوية متمثلة بالمراجع العلمية ومصادر أولية متمثلة بالاستبانة، وبالتالي يتكون مجتمع الدراسة من (46) مفردة وهي الشركات المدرجة في السوق المالي الفلسطيني، وقد استخدمنا مجموعة من المعالجات الإحصائية من خلال البرنامج الإحصائي **SPSS** من خلاله قمنا بقياس اتساق الاستبانة من خلال عينة استطلاعية وتم حساب معامل ارتباط بيرسون بين درجات كل فقرة من فقرات الاستبانة والدرجة الكلية للمحور التابع له، ومن خلال التحليل تبين أن جميع فقرات محاور الاستبانة صادقة لما وضعت له، كما تم قياس ثباتها على نفس العينة الاستطلاعية رأينا الاستقرار في نتائجها وعدم تغيرها بشكل كبير وكانت معادلات الثبات مرتفعة وتتمتع الاستبانة بدرجة جيدة وإمكانية اعتماد نتائجها في تحقيقها لأهداف الدراسة وذلك بطريقتي التجزئة النصفية ومعامل ألفا كرونباخ، كما في النهاية تم تحليل بيانات أفراد العينة.

أما في المبحث الثاني تطرقنا لتحليل البيانات واختبار الفرضيات من خلال استخدام اختبار التوزيع الطبيعي حيث دلت النتائج أن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي ويجب استخدام الاختبارات المعلمية، كما تم في هذا المبحث اختبار محاور الدراسة والمتمثلة في الاستبانة ومن خلال التحليل عند استخدام اختبار **One Sample T test** وجدنا أنه يوجد إمكانية لتطبيق نظام الحوكمة على الشركات المدرجة في السوق الفلسطيني ولكن بنسب متفاوتة حسب محاورها والنتائج مبينة في نهاية الدراسة، حيث أن الشركات المدرجة تمتلك المقومات الأساسية لتطبيق مبادئ نظام الحوكمة.

وقمنا باختبار فرضيات الدراسة باستخدام معامل ارتباط بيرسون للتحقق من صحتها ومعرفة العلاقة بين متغيراتها ونتائج الفرضيات مبينة في خاتمة الدراسة بالتفصيل.

خاتمة الدراسة

نتائج الدراسة وتوصياتها

أولاً: نتائج الدراسة النظرية

تبين لنا من خلال دراستنا في الفصل الأول بضرورة تطبيق حوكمة الشركات وأهميتها لما لها دور في تطور أداء الشركات ونموها وتضمن تحقيق أهدافها المرجوة والمخطط لها، كما تبين أيضاً عند دراسة الفصل الثاني لمفهوم الأسواق المالية بأهمية وجودها إذ تعتبر أداة تمويلية لكثير من البلدان مع توفر عدد من الشروط لقيامها منها عدد المؤسسات المالية، والأجهزة المصرفية، كما أن وجود الاستقرار السياسي للبلد يساعد في نموها، كما أن سوق فلسطين يحكمه مجموعة من القواعد والإرشادات والتي تصدرها الهيئة بصفتها المراقب، كما أن للحوكمة أثر في رفع كفاءة الأسواق لأنها بمثابة أداة رقابية على البيانات الحقيقية والأساسية للجميع على حد سواء، وهي جزء من الإطار القانوني والرقابي للسوق، كما أن في الفصل الثالث ناقشنا الإطار العملي للدراسة ومنهجية البحث المتبعة، استخدمنا حزمة من البرامج الإحصائية للقياس وتبين لنا من خلال النتائج أن الاستبانة تتمتع بدرجة جيدة وإمكانية اعتماد نتائجها لتحقيق الأهداف الخاصة بالدراسة، كما قمنا في نهاية البحث باختبار الفرضيات التي وضعت في مقدمة الدراسة والتساؤل الذي جرى حول إمكانية تطبيق نظام الحوكمة على الشركات الفلسطينية المدرجة، وجدنا أن تلك الشركات تمتلك المقومات الأساسية لتطبيق نظام الحوكمة وإمكانية تطبيقها، كما يتبين لنا من خلال نتائج الدراسة للإطار العملي من خلال التحليل التالي:

ثانياً: نتائج الدراسة الميدانية

بناءً على الدراسة الميدانية التي أجريناها واختبار فرضيات دراسة واقع تطبيق حوكمة الشركات على الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، فقد استخلصنا النتائج التالية:

1) أكد معظم أفراد عينة الدراسة أنه يوجد إمكانية لتطبيق نظام حوكمة الشركات على الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، كما أنها تمتلك المقومات الأساسية لتطبيق مبادئ النظام وذلك من وجهة نظر أعضاء مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية، ولكن بنسب متفاوتة ومختلفة وفيما يلي تفصيل لنتائج محاور الاستبانة الفرعية المنبثقة عنها:

- بلغت نسبة المتوسط الحسابي لوجود الأساس القانوني والتنظيمي لدى الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية (82.12%)، وقد لوحظ أن أفراد عينة الدراسة أدلوا بمعلوماتهم أنه عند تطبيق نظام الحوكمة في الشركات المساهمة العامة والمدرجة في السوق المالي الفلسطيني تكون فعالة ومتوافقة مع أحكام القوانين والتشريعات المطبقة والتي تحدد المسؤوليات والصلاحيات على مستوى هيكل الشركات.
- بلغت نسبة توفر الحماية الكافية لحقوق المساهمين والوظائف الرئيسة لأصحاب حقوق الملكية (83.11%)، وهي نسبة جيدة بمقارنتها بالنسبة للمحور السابق لها، حيث تعمل الشركات المدرجة بالسوق الفلسطيني على حفظ حقوق مساهميهما، وتزويدهم بالمعلومات الكافية والخاصة باستثماراتهم وفي وقتها المناسب.
- أظهرت الدراسة أن نسبة وجود المعاملة المتساوية لكافة المساهمين بما فيهم الأقلية والأجانب (79.18%)، مما يدل على وجود سواسية بين حملة الأسهم دون تمييز فئة على أخرى.
- تبين الدراسة أن معظم أفراد العينة في الشركات المدرجة في السوق المالي أكدوا على وجود الاعتراف بحقوق أصحاب المصالح التي ينشئها القانون بنسبة (83.55%)، وهي نسبة جيدة لوجود احترام لحقوق أصحاب المصالح وتعويضهم في حالة انتهاك حقوقهم، وأعطتهم حق الدفاع عن حقوقهم والمطالبة بالتعويض.
- بلغت نسبة القيام بالإفصاح السليم والصحيح وفي الوقت المناسب في الشركات المدرجة بالبورصة (85.57%) وهي نسبة جيدة فيما يخص الشركات وكيفية إفصاحها عن كل ما يتعلق

بمعلومات عن الشركة لأصحاب المصالح والمستثمرين بطريقة عادلة وموضوعية وإفصاحها في وقتها المناسب والسرعة المناسبة.

● كما لوحظ من خلال الدراسة أن نسبة الشركات المدرجة والتي يوجد فيها التوجيه والإرشاد الاستراتيجي ومحاسبة مسئوليتها (87.85%)، حيث أدلت عينة الدراسة أنه يقع على عاتق مجلس الإدارة مسئوليات وواجبات قانونية وكيفية اختيار أعضائه ودوره في عملية الإشراف والرقابة على الإدارة التنفيذية، فلا بد من وجود التوجيه والإرشاد للشركة ومحاسبة مجلس الإدارة عن مسئوليتها.

● كما لوحظ من خلال تحليل فرضيات الدراسة أنه توجد علاقة وثيقة بين توفر المقومات الأساسية لمبادئ حوكمة الشركات والتي تساعد في تطبيق نظام الحوكمة ودورها في إمكانية تطبيق الحوكمة وتطويرها، وهي عبارة عن المبادئ الأساسية للحوكمة.

2) أكد معظم أفراد عينة الدراسة بوجود العلاقة الطردية بين المبادئ الأساسية لحوكمة الشركات وهي المتغيرات المستقلة ودورها في إمكانية تطبيق الحوكمة على الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية وبناء عليه يتم قبول جميع الفرضيات.

3) لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة (0.05) بين الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية حول إمكانية تطبيقها لنظام الحوكمة تُعزى إلى مدة مزاوله الشركة لتعاملها في سوق فلسطين.

4) لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة (0.05) بين الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية حول إمكانية تطبيقها لنظام الحوكمة تُعزى إلى القطاع التي تنتمي إليه الشركة المدرجة.

5) لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة (0.05) بين الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية حول إمكانية تطبيقها لنظام الحوكمة تُعزى إلى الشكل القانوني للشركة المدرجة.

6) لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة (0.05) بين الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية حول إمكانية تطبيقها لنظام الحوكمة تُعزى إلى الغرض من التعامل في سوق فلسطين للأوراق المالية.

من خلال تحليل الدراسة والدراسات التي سبقتها تبين لنا بوجود آثار ايجابية بتحسين جودة الحوكمة لدى الشركات المدرجة وكما أن نسبة التطبيق ارتفعت خلال السنوات الماضية الأخيرة وأدلو أفراد العينة باهتمامهم بموضوع الحوكمة والعوائد التي تعود عليهم جراء تطبيقها، كما أن المقومات الأساسية لتطبيقها متوفرة بنسب عالية.

ثالثاً: التوصيات

بناءً على النتائج التي تم التوصل إليها نوصي بما يلي:

- أن تضع كل شركة مدونة لحوكمة الشركات ويطلع عليها جميع المتعاملين بالبورصة، والعمل على تسمية لجنة الحوكمة في الشركة لتقديم المشورة والبث في القضايا المتعلقة.
- لا بد من إيجاد الآلية لمراقبة تنفيذ القواعد في الشركات المعنية، والتقييم الدوري لمستوى تطبيق النظام للشركة والتطوير المستمر للمدونة والعمل بموجبها، والعمل على انتقاء المديرين وفق معايير أخلاقية إلى جانب معايير الكفاءة.
- اعتبار المعايير الأخلاقية ذات قيمة موازية للمعايير المادية، والالتزام بتلك المعايير في جميع تعاملاتهم.
- الانفتاح على الحياة الاجتماعية وتنمية الوعي بقضايا المجتمع.
- إحداث تغييرات إدارية وإصلاحات داخلية بالشركات على النحو الذي يحد من الفساد والرشوة وتتمثل التغييرات في: تخفيف الإجراءات البيروقراطية وجعلها واضحة وسهلة وتعزيز اللامركزية، إعادة سياسة التدوير الوظيفي كلما كان ممكناً خاصة في الأماكن والتي يمكن أن ينتشر بها فساد ورشاوى، إنشاء وحدات رقابية في الشركات لتفعيل آليات المساءلة الداخلية والتي أثبتت فعاليتها في كثير من الدول بأن تقوم هذه الوحدات بالاتصال المباشر بالقيادات المسؤولة والإبلاغ عن أي تصرف للانحراف، تدعيم موثيق وأخلاقيات المهنة والوظيفة العامة وإعادة تقييم الإجراءات التأديبية المعمول بها وتوقيع العقوبات على المخالفين.
- العمل وفق أولويات المصلحة العامة ومن ثم مصلحة الشركة ومن ثم المصلحة الشخصية.
- عدم إطاعة الأوامر عند تعارضها مع القانون أو المدونة العامة لحوكمة الشركات.
- كما أن على المساهمين والمعنيين بالأمر مطالبة الشركات بوضع مدونات الحوكمة والالتزام بها، ومطالبتهم بمبدأ الشفافية وإطلاعهم على المخاطر والأضرار الناجمة عن خدماتها.

- المشاركة في عقد الندوات والمؤتمرات حول موضوع حوكمة الشركات ودراسة مفاهيمها الجديدة والتطورات التي تطرأ عليها وتطبيقها على كافة الشركات الفلسطينية والمدرجة بالبورصة ومناقشتها مع الأطراف المعنية بالموضوع.
- ينبغي تدعيم تطبيق آليات حوكمة الشركات لتفعيل ممارستها الجديدة من قبل إدارة الشركات وبالالتساق مع المعايير والقواعد العالمية و العمل على إيجاد آلية لإلزام الشركات المساهمة العامة على الإدراج وفقاً لمتطلبات القوانين والأنظمة والتعليمات مع الأخذ بالاعتبار أوضاع الشركات واستيفائها لشروط الإدراج مما يعود بالنفع على شركاتهم من جراء التطبيق.
- ضرورة الفصل بين الملكية والإدارة العامة.
- المساعدة على رفع درجة الثقة وتحقيق مزيد من الاستقرار المالي، وذلك بتمكين الشركات من الحصول على التمويل من جانب أكبر عدد من المستثمرين المحليين وإلزامهم بالإدراج بالبورصة، وذلك من خلال إقناع الشركات العائلية وكبيرة الحجم بالتحويل إلى شركات مساهمة عامة بغرض تفعيل وتحفيز الإدراج في السوق عن طريق طرح الحوافز لإقناعهم بالتحويل.
- الالتزام بالأخلاقيات وقواعد السلوك المهني الرشيد والعمل على التوازن في تحقيق مصالح كافة الأطراف المعنية بالشركة والشفافية في عرض المعلومات.
- كما نوصي بأن على الهيئة العامة توسيع نطاق تطبيقها للحوكمة لتشمل الشركات غير المدرجة والعائلية وضرورة تفعيل مفهومها من خلال تكثيف برامج التوعية حول أهمية الحوكمة ودورها وكيفية إلزام دول العالم بتطبيقها وخصوصاً بعد الانهيارات العالمية.
- كما أنه من المفيد جداً أن تكون هناك مدونات سلوك خاصة بكافة الشركات حيث تعود بالنفع على القطاع الخاص والشركات المساهمة الخاصة، ويشكل حافزاً مهماً للرقى بأداء الشركات الفلسطينية.

آمل أن تكون المحاولة في هذه الدراسة قد حققت الأهداف المرجوة منها وأن يستفيد منها الباحثون والشركات المدرجة في السوق المالي الفلسطيني، مع الاطلاع على النتائج والتوصيات التي توصلت إليها الباحثة والمقترحات المقدمة

قائمة الجداول

رقم الصفحة	الموضوع
157	جدول رقم (1) أسماء الشركات المدرجة في سوق فلسطين
174	جدول رقم (2) يبين عدد فقرات الاستبانة حسب كل محور من محاورها
176	جدول رقم (3) معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المحور الأول (وجود أساس قانوني وتنظيمي) والدرجة الكلية لفقراته
178	جدول رقم (4) معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المحور الثاني (حقوق المساهمين) والدرجة الكلية لفقراته
179	جدول رقم (5) معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المحور الثالث (المعاملة المتساوية لكافة المساهمين) والدرجة الكلية لفقراته
181	جدول رقم (6) معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المحور الرابع (الاعتراف بحقوق أصحاب المصالح) والدرجة الكلية لفقراته
182	جدول رقم (7) معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المحور الخامس (القيام بالإفصاح السليم والصحيح) والدرجة الكلية لفقراته
184	جدول رقم (8) معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المحور الثامن (مسئوليات مجلس الإدارة) والدرجة الكلية لفقراته
186	جدول رقم (9) معامل ارتباط كل محور مع الدرجة الكلية للمحاور
187	جدول رقم (10) معامل الثبات (طريقة التجزئة النصفية)
188	جدول رقم (11) معامل الثبات (طريقة ألفا كرونباخ) للمحاور والدرجة الكلية للاستبانة

189	جدول رقم (12) توزيع عينة الدراسة حسب متغير المؤهل العلمي
189	جدول رقم (13) توزيع عينة الدراسة حسب متغير المستوى الوظيفي
190	جدول رقم (14) توزيع عينة الدراسة حسب متغير سنوات الخبرة
191	جدول رقم (15) توزيع عينة الدراسة حسب متغير الشكل القانوني للشركة المدرجة
191	جدول رقم (16) توزيع عينة الدراسة حسب متغير الغرض من التعامل في سوق فلسطين
192	جدول رقم (17) توزيع عينة الدراسة حسب متغير القطاع التي تنتمي إليه الشركة المدرجة
193	جدول رقم (18) توزيع عينة الدراسة حسب متغير العمر الزمني للشركة المدرجة
194	جدول رقم (19) توزيع عينة الدراسة حسب متغير مكان عمل الشركة
196	جدول رقم (20) اختبار التوزيع الطبيعي
198	جدول رقم (21) تحليل محاور الاستبانة
200	جدول رقم (22) تحليل فقرات المحور الأول
203	جدول رقم (23) تحليل فقرات المحور الثاني
206	جدول رقم (24) تحليل فقرات المحور الثالث
209	جدول رقم (25) تحليل فقرات المحور الرابع
212	جدول رقم (26) تحليل فقرات المحور الخامس
215	جدول رقم (27) تحليل فقرات المحور السادس
218	جدول رقم (28) معامل ارتباط بيرسون للعلاقة ما بين وجود أساس قانوني

	وتنظيمي ودورهما في إمكانية تطبيق الحوكمة
219	جدول رقم (29) معامل ارتباط بيرسون للعلاقة ما بين توفر الحماية الكافية ودورهما في إمكانية تطبيق الحوكمة
220	جدول رقم (30) معامل ارتباط بيرسون للعلاقة ما بين وجود المعاملة المتساوية ودورهما في إمكانية تطبيق الحوكمة
221	جدول رقم (31) معامل ارتباط بيرسون للعلاقة ما بين الاعتراف بحقوق أصحاب المصالح ودورهما في إمكانية تطبيق الحوكمة
222	جدول رقم (32) معامل ارتباط بيرسون للعلاقة ما بين وجود الإفصاح والشفافية ودورهما في إمكانية تطبيق الحوكمة
223	جدول رقم (33) معامل ارتباط بيرسون للعلاقة ما بين وجود الإرشاد والتوجيه للشركة ودورهما في إمكانية تطبيق الحوكمة
224	جدول رقم (34) تحليل التباين الأحادي لإمكانية تطبيق نظام الحوكمة يعزى إلى الشكل القانوني للشركة
226	جدول رقم (35) تحليل التباين الأحادي لإمكانية تطبيق نظام الحوكمة يعزى إلى القطاع التي تنتمي إليه الشركة
228	جدول رقم (36) تحليل التباين الأحادي لإمكانية تطبيق نظام الحوكمة يعزى إلى مدة مزاوله الشركة لتعاملها في سوق فلسطين
230	جدول رقم (37) تحليل Independent Samples Test لإمكانية تطبيق الحوكمة يعزى إلى الغرض من التعامل في سوق فلسطين

قائمة الأشكال

الصفحة	الموضوع
10	شكل رقم (1) متغيرات الدراسة
36	شكل رقم (2) أهمية الحوكمة في الشركات
45	شكل رقم (3) محددات الحوكمة
52	شكل رقم (4) معايير حوكمة الشركات
57	شكل رقم (5) مراحل الحوكمة
62	شكل رقم (6) مبادئ حوكمة الشركات
121	شكل رقم (7) الإطار العام للسياسات المؤثرة في الاستثمار
155	شكل رقم (8) هيكلية سوق فلسطين للأوراق المالية

قائمة الملحق

242	ملحق رقم (1) استبانة الدراسة
253	ملحق رقم (2) رسالة تذكير للشركات المدرجة بالسوق الفلسطيني بتعبئة الاستبانة
254	ملحق رقم (3) أسماء الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية
257	ملحق رقم (4) رسالة موجهة من جامعة أبو بكر للمساعدة في تعبئة الاستبانة
258	ملحق رقم (5) رسالة موجهة للبورصة للمساعدة بالمعلومات المطلوبة
259	ملحق رقم (6) رسالة موجهة من البورصة باسم السيد محمد حجاز للشركات المدرجة

ملحق رقم (1)

استبانة الدراسة

السادة/ المحترمين

السلام عليكم ورحمة الله وبركاته،،

نتوجه إليكم بفائق التقدير والاحترام راجيةً حسن تعاونكم لإنجاح هذه الدراسة الميدانية التي تهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، حيث تشكل هذه الاستبانة جزءاً من الدراسة الميدانية التي نقوم بها كونها أحد الجوانب المهمة للبحث من خلال استطلاع آرائكم حول مدى إمكانية تطبيق الحوكمة وقياس مدى حاجتها للأنظمة والقوانين، والتعرف على المعوقات التي تعيق من تطبيقها.

ويقصد بحوكمة الشركات لأغراض الدراسة بأنها: "مجموعة من العلاقات التعاقدية التي تربط بين الإدارة في الشركات والمساهمين وأصحاب المصالح من خلال مجموعة من الآليات في شكل إجراءات وأساليب لإدارة الشركة، وتوجيه نشاطاتها بما يؤدي إلى ضمان تطوير الأداء والإفصاح والشفافية والمساءلة، ومن ثم تنظيم حقوق المساهمين على المدى البعيد".

لذا نرجو من سيادتكم التفضل بتعبئة الاستبانة بدقة وموضوعية وذلك ليتسنى لنا من الوصول إلى تقييم أفضل لموضوع الدراسة، والتي تتكون من مجموعة من الفقرات التي تستقصي آرائكم، مع العلم بأن المعلومات التي سنحصل عليها لغرض البحث العلمي فقط، وسوف تحظى بسرية تامة، وسيتم موافاتكم بنتائج الدراسة بعد الانتهاء من تحليل الاستبانة وإعداد الدراسة النهائية إن شاء الله.

ولكم جزيل الشكر والتقدير على مساهمتكم في انجاز هذا البحث

الباحثة

ديالا الرزي

فقرات الأسباب

الفقرة الأولى: البيانات العامة

أولاً: المعلومات الشخصية

أرجو من المستجيب أن يشير بعبارة (x) أمام الاختيار الذي يراه مناسباً بكل دقة وموضوعية

• اسم الشركة: (اختياري):

• المؤهل العلمي:

دراسات عليا بكالوريوس دبلوم متوسط

ثانوية عامة أقل من ثانوية

• المستوى الوظيفي:

مجلس الإدارة الإدارة التنفيذية غير ذلك (أذكره).....

• عدد سنوات الخبرة:

أقل من 5 سنوات من 6-10 سنوات من 11-15 سنة

أكثر من 15 سنة

ثانياً: معلومات عن الشركة

• الشكل القانوني للشركة المدرجة:

مساهمة عامة مساهمة خاصة مؤسسات حكومية

شركات تتعامل بأوراق الغير مؤسسات أهلية غير ذلك (أذكرها).....

• الغرض من التعامل:

استثمار مضاربة غير ذلك (أذكره).....

◆ طبيعة نشاط الشركة (القطاع التي تنتمي إليه شركتكم):

- قطاع التأمين قطاع الصناعة قطاع البنوك
 قطاع الاستثمار قطاع الخدمات

◆ المدة الزمنية للتعامل في سوق فلسطين للأوراق المالية بالسنوات (العمر الزمني لها):

- أقل من 5 سنوات من 6-10 سنوات من 11-15 سنة
 أكثر من 15 سنة

◆ مكان عمل الشركة:

- المحافظات الشمالية المحافظات الجنوبية

الفقرة الثمانية: محاور الاستبيان

الآتي قائمة توضح قواعد حوكمة الشركات المطلوب منكم أن تضع علامة (X) أمام إجابة واحدة تعبر عن وجهة نظركم حول درجة الأهمية لكل قاعدة منها مع رجاء عدم ترك أية عبارة بدون إجابة، أو ضع علامة (X) إذا كان الوارد بالعبارة التالية موجود في الشركة التي تعمل فيها.

المحور الأول: وجود أساس قانوني وتنظيمي لحوكمة الشركات

يهدف هذا المحور إلى أنه عند تطبيق نظام الحوكمة في الشركات الاقتصادية تكون فعالة ومتوافقة مع أحكام القوانين والتشريعات المطبقة والتي تحدد المسؤوليات والصلاحيات على مستوى هيكل الشركات.

م.	الفقرة	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
1.	يوجد لدى الشركة سياسات إدارية واضحة تبين مفهوم حوكمة الشركات					
2.	يوجد لدى الشركة وعي وإدراك بمفهوم حوكمة الشركات					
3.	تتوفر لدى الشركة سياسات مكتوبة لتطبيق نظام الحوكمة					
4.	يوجد أساس قانوني وتنظيمي مؤسسي فعال في الشركة					

					5. إن كان يوجد أساس يمكن المشاركين من الاعتماد عليه في إنشاء العلاقات
					6. هدف حوكمة الشركات له تأثير على أداء السوق الاقتصادي ونزاهته
					7. يتوفر إطار تنظيمي فعال يضبط كافة جوانب الحوكمة لأداء الشركات
					8. المتطلبات القانونية والتنظيمية التي تؤثر في حوكمة الشركات في السوق المالي متوافقة مع قوانين الشركات المعمول بها
					9. المتطلبات القانونية والتنظيمية فيها نوع من الشفافية وقابلة للتنفيذ
					10. يوجد توزيع للمسئوليات في نطاق اختصاصي تشريعي محدد بين مختلف الجهات وبشكل واضح وصريح لضمان خدمة المصلحة العامة
					11. يتوفر لدى الجهات الإشرافية (الرقابية) والتنظيمية والتنفيذية السلطة والنزاهة للقيام بواجباتها بطريقة موضوعية
					12. القرارات الصادرة من الجهات المعنية السابقة الذكر تكون في وقتها المناسب وشفافة
					13. يوجد تعارض في المصالح في الوظائف الموكلة للسلطات التنظيمية
					14. الموظفين مؤهلين تأهيلاً مناسباً ليتمكنهم من عملية الإشراف الفعال
					15. اجتذاب الموظفين يتم على أسس تنافسية
					16. تعمل إدارة السوق الفلسطيني على رفع مستوى الشفافية والكفاءة في تقاريرها المالية
					17. الهيكل تنظيمي المعمول به في الشركة يحدد ويصف المسؤوليات والصلاحيات بما يتوافق مع تطوير الحوكمة
					18. الهيكل التنظيمي المتبع في الشركة يمنع تداخل الصلاحيات والمسئوليات بين الوحدات بما يخدم المصلحة العامة

					19. السوق المالي الفلسطيني يتمتع بشخصية اعتبارية ذات استقلال مالي وإداري
					20. يستخدم السوق الفلسطيني أحدث تقنيات التداول المعمول بها في الأسواق الدولية
					21. يشير القانون الفلسطيني بضرورة تطبيق قواعد حوكمة الشركات
					22. يوفر قانون الأوراق المالية الفلسطيني أساساً متكاملاً للإشراف والرقابة على نشاطات الشركة المدرجة وشركات الوساطة
					23. قانون الأوراق المالية المنظم لعمليات التعامل بالأوراق المالية يحمي مالكيها والمستثمرين الجمهور من ممارسات غير عادلة

المحور الثاني: توفير الحماية الكافية لحقوق المساهمين والوظائف الرئيسة للأصحاب حقوق الملكية

يهدف هذا المحور إلى حفظ حقوق المساهمين، وتزويدهم بالمعلومات الكافية التي تخصهم.

م.	الفقرة	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
1.	يتم تزويد المساهمين بالمعلومات الكافية والمتعلقة بالشركة في الوقت المناسب وعلى أساس منتظم					
2.	يوجد سهولة في إرسال وتحويل ملكية الأسهم بين المساهمين					
3.	يشارك المساهمون في اجتماعات الجمعية العامة للمساهمين					
4.	يحصل المساهمين على معلومات كافية بشأن التعديلات في النظام الأساسي للشركة					
5.	قانون الشركات في السوق الفلسطيني يكفل للمساهمين الحق في انتخاب وعزل أعضاء مجلس الإدارة					

					6. يحق للمساهمين مساءلة مجلس الإدارة عن تصرفاتها واقتراح الحلول المناسبة
					7. يُستخدم وسائل مضادة للاستيلاء لحماية الإدارة ومجلسها من المساءلة
					8. يُتاح للمساهمين فرصة للمشاركة الفعالة والتصويت في الاجتماعات العامة للمساهمين وبشكل عادل
					9. يحق للمساهمين من التصويت بصفة شخصية أو غيابياً مع إعطائه نفس الأثر فيما لو تم الإدلاء بها حضورياً
					10. يطلع المساهمين على جميع عمليات الشركة التي تهم الشركة أو أي عمليات تؤدي إلى التأثير على الشركة
					11. تتوفر الحماية الكافية للمساهمين في ممارسة أعمالهم
					12. يتمتع المستثمرين في الأسهم بحقوق ملكية معينة
					13. توجد طرق لضمان ملكية المستثمر في السوق
					14. يتوفر لدى السوق عند قيامه بوظائفه الرقابة على الشركات عنصري الكفاءة والشفافية

المحور الثالث: وجود معاملة متساوية لكافة المساهمين بما فيهم الأقلية والأجانب

يهدف هذا المحور إلى وجود سواسية بين حملة الأسهم على حد سواء دون تمييز فئة على أخرى ولهم الاطلاع على كافة معلومات الإدارة دون تمييز.

م.	الفقرة	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
1.	يتم معاملة كافة المساهمين المنتمون إلى نفس الفئة بما فيهم الأقلية والأجانب معاملة متكافئة					
2.	يوجد تعويض فعال لحقوق المساهمين في حال تعرضها للخطر أو الانتهاك من جهة أخرى					
3.	تتوفر وسائل تعويضية للإصلاح بشكل فعال ومناسب لحماية حقوق المساهمين					
4.	يتم العمل على إلغاء العوائق التي تعيق عملية التصويت					

					5. يتم العمل على منع التداول الشخصي السوري من أشخاص ذوي صلات وثيقة بالشركة
					6. المساهمين المسيطرين في السوق يستغلون العلاقات لصالحهم في الإساءة للشركة والمستثمرين
					7. المساهمين لهم حقوق التصويت المتساوية لكل فئة من فئات حملة الأسهم
					8. يتم حماية حقوق المساهمين الأقلية من إساءة الاستغلال التي يتم إجراؤها لمصلحة أصحاب النسب الحاكمة
					9. تسمح الإجراءات بإعطاء معلومات بما تخص الشركة داخلياً لكل المساهمين
					10. يحق للمساهمين الحصول على معلومات المتعلقة بسلاسل الأسهم قبل شرائها لكافة فئات الأسهم
					11. المعاملة العادلة لجميع المساهمين تؤدي إلى زيادة ثقة الشركات المدرجة في السوق
					12. يسمح لكافة المساهمين بأن يحصلوا على معلومات متساوية والخاصة باجتماعات الجمعية العامة
					13. يتم التصويت بواسطة أمناء بطريقة متفق عليها مع المساهمين
					14. يوجد ثقة لدى المستثمرين بأن المال الذي يقدمونه سيتم حمايته من إساءة الاستخدام أو التخصيص
					15. يتم حماية حقوق المساهمين بالإفصاح المحاسبي عن تعاملاتهم الخاصة

المحور الرابع: الامتياز حقوق أصحاب المصالح التي ينتجها الرفاهية

يهدف هذا المحور على وجود احترام حقوق أصحاب المصالح وتعويضهم وحققهم في الدفاع عن حقوقهم في حالة انتهاكها والمطالبة بالتعويض، ومشاركتهم في الرقابة على أداء الشركة.

م.	الفقرة	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
1.	يوجد اعتراف واضح بحقوق أصحاب المصلحة التي ينشئها القانون					
2.	يكفل القانون حماية أصحاب المصالح وحصولهم على فرصة تعويض في حالة انتهاك حقوقهم					
3.	يشتمل إطار الحوكمة المتبع في الشركة على إطار فعال وكفؤ في مواقف الإعسار وتنفيذ حقوق الدائنين					
4.	يتم العمل على تطوير آليات لتعزيز الأداء لمشاركة جميع العاملين					
5.	عند مشاركة أصحاب المصالح في عملية حوكمة الشركات يتم حصولهم على معلومات كافية حول الموضوع وبالقدر الكافي ليتمكنهم من الاعتماد عليها					
6.	يتمكن أصحاب المصلحة من الاتصال بمجلس الإدارة للإعراب عن مخاوفهم بشأن الممارسات غير القانونية وغير الأخلاقية					
7.	يوجد احترام لكافة أصحاب المصالح					
8.	يتم العمل على تشجيع التعاون بين أصحاب المصالح والشركات لخلق الثروة وفرص العمل					
9.	يوجد تأمين لرأس المال الخارجي إلى الشركات					
10.	يتوفر لدى الشركة طرق مختلفة لتشجيع أصحاب المصالح للاستثمار في رؤوس أموالهم					
11.	يوجد الآليات الكافية والقادرة على تعزيز الأداء لمشاركة العاملين في مهاراتهم الخاصة					
12.	توجد الإجراءات التي تمكن أصحاب المصلحة من اللجوء إليها في حالة الشكوى					
13.	احترام حقوق أصحاب المصالح كما حددها القانون تؤدي إلى زيادة ثقة المستثمرين بهذه الشركة					

المحور الخامس: الإفصاح بالسليم والصحيح في الوقت المناسب لكافة الموضوعات

يهدف هذا المحور إلى أن يتم الإفصاح عن كل ما يتعلق بمعلومات عن الشركة لأصحاب المصالح والمساهمين وبطريقة عادلة وإفصاحها في الوقت والسرعة المناسبة.

م.	الفقرة	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
1.	نظام الإفصاح في السوق يضمن للمستثمرين الحصول على معلومات متعلقة بالشركة المدرجة بالشكل السليم وفي الوقت المناسب وبصفة منتظمة ودورية					
2.	يتم الإفصاح كاملاً عن كافة الموضوعات الهامة وجميع عناصر بنود الشركة					
3.	يوجد نظام إفصاح قوي ويشجع على الشفافية الحقيقية					
4.	نظام الإفصاح الموجود يساعد على اجتذاب رؤوس الأموال للاقتصاد الوطني والمحافظة عليها					
5.	يعمل الإفصاح على تنمية هذه الاستثمارات وزيادتها					
6.	يُجنب الإفصاح الاقتصاد الوطني مخاطر مفاجئة					
7.	يحقق الإفصاح حماية الاستثمارات الخاصة والعامة					
8.	يعمل نظام الإفصاح على حماية العاملين وخلق المزيد من فرص العمل					
9.	يساعد الإفصاح في فهم الجمهور لهيكل نواحي نشاط الشركة وسياساتها وأدائها					
10.	يتضمن الإفصاح المعلومات ذات الأهمية بما فيها النتائج المالية ونتائج عمليات الشركة					
11.	يجري تشجيع الشركات إلى الإفصاح عن السياسات المتعلقة بأخلاقيات العمل والبيئة وسياسات تجاه الالتزامات الأخرى					
12.	يهتم السوق بمعرفة إذا كانت إدارة الشركة تقوم باهتمام لتحقيق مصالح جميع المستثمرين					

					13. يجري إلزام الشركات على تقديم معلومات رئيسة للعاملين وأصحاب المصلحة والتي تؤثر بشكل مادي في أداء الشركة
					14. يقوم السوق بمراجعة خارجية سنوية من قبل مراجع مستقل ذات كفوؤ ومؤهل لإعطاء قوائم مالية صادقة
					15. يتم قبول مساءلة ومحاسبة للمراجعة الخارجية أمام المساهمين
					16. تتوفر قنوات لبث المعلومات مع إعطاء الفرصة المتساوية والتوقيت المناسب لمستخدمي المعلومات
					17. يتم الإفصاح عن مكافآت مجلس الإدارة والمديرين وكيفية اختيارهم
					18. الإفصاح عن عناصر المخاطر الجوهرية المتوقعة تساعد في ترشيد قرار الاستثمار لدى المستثمرين
					19. يتم إعداد ومراجعة المعلومات والإفصاح عنها بما يتفق ومعايير الجودة المحاسبية والمالية
					20. تكفل قنوات توزيع المعلومات إمكانية حصول مستخدميها في الوقت الملائم والتكلفة المناسبة
					21. يوجد إفصاح كافي عن الإجراءات التي تحكم حياة السيطرة على الشركات في الأسواق المالية

المحور السابع: مسؤوليات مجلس الإدارة

يهدف هذا المحور إلى وجود التوجيه والإرشاد الاستراتيجي للشركة ومحاسبة مجلس الإدارة عن مسؤوليتها، كما يقع على عاتق مجلس الإدارة مسؤوليات وواجبات قانونية وكيفية اختيار أعضائه ودوره في عملية الإشراف والرقابة على الإدارة التنفيذية.

م.	الفقرة	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
1.	يعمل أعضاء مجلس الإدارة على توفير كامل المعلومات وسلامتها بما يحقق مصالح الشركة والمساهمين					
2.	يتم العمل على تحقيق المعاملة المتكافئة لجميع					

					المساهمين
					3. يوجد شفافية في عملية ترشيح وانتخاب أعضاء مجلس الإدارة
					4. يتم العمل على محاسبة مجلس الإدارة عن مسؤوليتها أمام الشركة والمساهمين
					5. يضمن إطار حوكمة الشركات التوجيه والإرشاد الاستراتيجي للشركة
					6. يقوم أعضاء مجلس الإدارة بالعمل بحسن النية مع وجود عناية كاملة بما يحقق أفضل مصلحة للشركة والمساهمين
					7. تعمل الإدارة على إتباع معايير أخلاقية عالية تجعلها أملاً للثقة والمصداقية
					8. يوجد نوع من الشفافية في عملية ترشيح وانتخاب مجلس إدارة جديد وتتم بشكل رسمي
					9. يوجد نظام سليم للرقابة وضمان نزاهة حسابات الشركة وقوائمها المالية
					10. يقوم مجلس الإدارة بممارسة الحكم الموضوعي المستقل في شئون الشركة
					11. يلتزم أعضاء مجلس الإدارة أنفسهم على المسؤولية بطريقة فعالة
					12. تتاح لأعضاء مجلس الإدارة المعلومات الصحيحة ذات الصلة وفي وقتها المناسب ليقوموا بمسؤولياتهم
					13. يراعي مجلس الإدارة المعاملة المتساوية لكل فئة من فئات المساهمين بطريقة عادلة

إذا كان لديك أية معلومات تعتقد أنها ضرورية ولها علاقة بحوكمة الشركات يرجى الإدلاء بها:

ملحق رقم (2)

رسالة تذكير للشركات

بسم الله الرحمن الرحيم

السادة/ الشركات المدرجة في سوق فلسطين المحترمين

السلام عليكم ورحمة الله وبركاته

الموضوع: تعبئة استبانة

نعلمكم أنه قد تم إرسال استبانة لسيادتكم حول موضوع (مدى إمكانية تطبيق نظام حوكمة الشركات الاقتصادية والمالية وحاجتها للأنظمة والقوانين) في تاريخ 2011/3/9م، عبر بريدكم الإلكتروني، وأنه حتى تاريخه لم يتم استلام الاستبانة من سيادتكم ونعلم أن أعمالكم ومهامكم كثيرة، لذا نرجو من سيادتكم التفضل بعمل اللازم لتعبئة الاستبانة حسب الأصول، وذلك اهتماماً منكم في دعم البحث العلمي في فلسطين على أن يتم إرسالها عبر البريد الإلكتروني diala_jameel@hotmail.com وهو نفس الايميل المرسل منه الرسالة والاستبانة، حيث أنني أمكث بالجزائر لمناقشة الرسالة ولم يتسع لي المزيد من الوقت لمناقشتها فأرجو مساعدتي في استكمال تعبئة الاستبانة لإنهائها وتسليمها للجامعة لأن الفصل الدراسي على وشك الانتهاء.

ولكم جزيل الشكر

الباحثة/ ديانا الرزي

طالبة دكتوراة- جامعة أبو بكر بلقايد

- ملاحظة: أرجو تزويدي برأس المال المكتتب به لشركتكم

ملحق رقم (3)

أسماء الشركات المدرجة

الرقم	اسم الشركة	العنوان	التليفون	الفاكس
1.	المؤسسة العربية للفنادق	شارع القدس - الشرفا - البيرة	1/022965240	022965242
2.	أبراج الوطنية	البيرة - بلدية البيرة - مجمع ابراج الوطنية - 34 شارع بلدية البيرة	022983800	022407460
3.	البنك الإسلامي العربي	الادارة العامة - شارع نابلس - البيرة	022407060	022407065
4.	المجموعة الاهلية للتأمين	رام الله	022986634	022986636
5.	بنك الرفاة لتمويل المشاريع الصغيرة	رام الله	022978710	022978880
6.	العربية لصناعة الدهانات	نابلس	3/092311301	092311302
7.	العقارية التجارية للاستثمار	رام الله	8/7/022986916	8/7/022986916
8.	المستثمرون العرب	العزيزية - القدس	022799021	022799020
9.	المؤسسة العقارية العربية	شارع مجبر الدين - نابلس	2/092384030	092384034
10.	دواجن فلسطين	كفر حور - طولكرم	8/092683177	092683180
11.	بنك فلسطين	عين مصباح - رام الله	022965010	022964703
12.	فلسطين للاستثمار الصناعي	شارع الجامعة نابلس	3/092386180	092384354
13.	العربية الفلسطينية لمراكز التسوق	بلازامل - البيرة	022428581	022428582
14.	فلسطين لتمويل الرهن العقاري	رام الله	022979191	022979192
15.	فلسطين للاستثمار العقاري	رام الله	022986505	022986506
16.	بيرزيت للدوية	المنطقة الصناعية - رام الله	4/022987572	022967205

022975109	022975108	عمارة ص - شارع الارسال - رام الله	جلوبال كوم للاتصالات	17.
022818014	022818013	قرية برهام ببرزيت - رام الله	مطاحن القمح الذهبي	18.
092390920	092390919	نابلس - شارع عمان - عمارة السرايا	العالمية المتحدة للتأمين	19.
022956950	022986194	الماصيون - رام الله	جراند بارك للفنادق والاستحمام	20.
092332420	092337334	شارع الشوقيزة - نابلس	الاتئمان للاستثمار والتنمية	21.
	1/022956330	الادارة العامة - شارع القدس - رام الله	البنك الاسلامي الفلسطيني	22.
	022799777	العيزرية - القدس	سجاير القدس	23.
022403246	022406550	شارع نابلس - البيرة	القدس للمستحضرات الطبية	24.
022965217	022965215	رام الله	القدس للاستثمارات العقارية	25.
092398715	092398716	دير شرف - نابلس	فلسطين لصناعة اللدائن	26.
022958089	022958090	رام الله	المشرق للتأمين	27.
092311294	1/092311290	المنطقة الصناعية ح - نابلس	الوطنية لصناعة الكرتون	28.
022407460	022983800	مجمع أبراج الوطنية - البيرة	التأمين الوطنية	29.
092341506	092341501	شارع جامعة النجاح - نابلس	مركز نابلس الجراحي التخصصي	30.
0096264630451	0096264647837	عمان - الأردن	فلسطين للتنمية والاستثمار	31.
092376227	092376225	الادارة العامة - رفيديا - نابلس	الاتصالات الفلسطينية	32.
092350451				
022979977	022979999	شارع النهضة - الماصيون - رام الله	البنك التجاري الفلسطيني	33.
082888607	082888600	غزة	الفلسطينية للكهرباء	34.
022407887	022407880	شارع النهضة - البيرة	بنك الاستثمار الفلسطيني	35.
022985894	022987603	رام الله - أم الشرايط	فلسطين للتأمين	36.

022954027	022954028	شارع يافا- رام الله	الفلسطينية للاستثمار والانماء	.37
022979955	022979555	رام الله	بنك القدس	.38
022985740	022956488	بناية الاريزونا- الشارع الرئيسي- رام الله	مصايف رام الله	.39
022425734	022978550	البيرة- شارع عثمان بن عفان- طريق القدس- بناية ترست	ترست العالمية للتأمين	.40
022974978	/4/3/022974992 5	الماصيون- رام الله	الاتحاد للاعمار والاستثمار	.41
092325036	092324161	المنطقة الصناعية - نابلس	مصانع الزيوت النباتية	.42
022972020 022415160	022974444	شارع القدس - رام الله	الفلسطينية للتوزيع والخدمات اللوجستية	.43
022423044	0224150006	رام الله	موبايل الوطنية الفلسطينية للاتصالات	.44
022404213	022404211	البيرة	التكافل الفلسطينية للتأمين	.45
022229477	022228874	الخليل	مصنع الشرق للالكترود	.46

المصدر: من اعداد الباحثة حسب ما ورد في بورصة فلسطين

ملحق رقم (4)

رسالة موجهة من الجامعة للشركات للمساعدة بتعبئة الاستبانة



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة أبو بكر بلقايد تلمسان

كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير



نيابة العمادة و البحث العلمي لما بعد التدرج

الرقم: 2009/3.7.7

إلى السيد(ة):

.....

.....

تحية طيبة وسلام

في إطار تجسيد و تطوير العلاقات بين الجامعة و عالم الشغل يلتزم الطلبة الباحثون بتحضير دراسة ميدانية لإثراء رسائل تخرجهم ، هذه الغاية نرجو من سيادتكم التكرم بتسهيل مهمة الطلبة: ديالا جميل الرزي برقم جامعي 2009/3.7.7 المسجلة في برنامج الحاسبة و التمويل كلية التجارة تخصص محاسبة، وذلك بهدف تطبيق الاستبانة الخاصة بدراساتها و الحصول على المعلومات التي تساعدنا في إعدادها و المعنونة ب:

مدى إمكانية تطبيق نظام حوكمة الشركات الاقتصادية و المالية و حاجتها للأنظمة و القوانين

(دراسة حالة الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية)

والله وبي التوفيق

نائب عميد الدراسات العليا والبحث العلمي

أ. ب. بوهنة
لما بعد التدرج
المكلف بالدراسات



ملحق رقم (5)

رسالة موجهة للبورصة للمساعدة بالمعلومات المطلوبة

بسم الله الرحمن الرحيم

السادة/ بورصة فلسطين حفظهم الله

السلام عليكم ورحمة الله وبركاته

الموضوع: استبانة لرسالة دكتوراة

في البداية أود أن أشكر الشركات التي قامت بتعبئة الاستبانة حسب الأصول وقدمت ما في وسعها من جهد لمساعدتنا في إثراء بحثنا العلمي، لذا نطلب من بورصة فلسطين بتقديم المساعدة لنا في إرشادها للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية والتي لم تقوم بتعبئة الاستبانة بالإشادة إليهم بالرد على طلبنا في تعبئة الاستبانة الخاصة بهم وذلك لأغراض الأبحاث العلمية ونحن على ثقة أنكم تدعمون البحث العلمي في فلسطين، فأرجو منكم مساعدتي وطلبي هذا، حيث أنني أمكث بالجزائر ولم يبقى لي متسع من الوقت.

شاكرة جهودكم معنا ولكم جزيل الشكر

أرجو الرد على الرسالة لأرسل لكم أسماء الشركات التي لم ترد على الاستبانة والتي قد رفضت تعبئتها.

ديالا الرزي

طالبة دكتوراة- جامعة ابو بكر بلقايد/ الجزائر

ملاحظة: مرفق لكم

- نسخة عن الاستبانة

- نسخة عن الرسالة التي قد أرسلتها للشركات بالتذكير بتعبئة الاستبانة

ملحق رقم (6)

رسالة موجهة من البورصة إلى الشركات المدرجة

السادة الشركات المساهمة العامة المدرجة المحترمين

تحية طيبة وبعد،

كما تعلمون، فإن الأبحاث التي يقوم بها الأكاديميون تفيد في التوصل إلى تصور أفضل عن واقع شركاتنا الوطنية، وتثير العديد من الأسئلة التي قد تحتاج الشركة لإثارتها من أجل تحديد مواطن القوة والضعف للتطوير والتحسين. ونظراً لأهمية تكامل دور القطاع الخاص الذي يمثل الجانب العملي مع المجتمع الأكاديمي الذي يمثل الجانب النظري، حيث يدعم هذا التعاون قضية "البحث والتطوير" التي يفتقر إليها الوطن العربي، ونظراً لأهمية تقديم يد العون والمساعدة لطلبتنا وخصوصاً المقيمين في الغربة، فإننا نرجو الإيعاز لمن يلزم لتعبئة الاستبيان المرفق حيث توجهت إلينا صاحبة الاستبيان لمساعدتها في هذا الجانب، وكلنا أمل في الاستجابة لطلبها.

القرآن الكريم.

- سورة النساء: آية (113).
- سورة إبراهيم: آية (7).
- سنن أبي داوود، حديث شريف.

المراجع العربية

أولاً: الكتب

- حسن، أمين عبد العزيز، (2007) - الأسواق المالية. دار قباء الحديثة للنشر.
- الحسيني، عرفات، (1999) - التمويل الدولي. دار مجدلاوي للنشر، عمان.
- حماد، طارق عبد العال، (2007-2008) - حوكمة الشركات - شركات قطاع عام وخاص ومصارف. الدار الجامعية للنشر.
- حنفي، عبد الغفار، (2001) - أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية. الدار الجامعية للنشر.
- الخضير، محسن أحمد، (2005) - حوكمة الشركات: كيف يتم تفعيل أدوات الرقابة الضميرية. مصر، مجموعة النيل العربية للنشر.
- الداغر، محمود محمد، (2005) - الأسواق المالية - مؤسسات - أوراق - بورصات. الطبعة الأولى، الإصدار الأول، دار الشروق للنشر والتوزيع.
- سليمان، محمد مصطفى، (2006) - حوكمة الشركات ومعالجة الفساد المالي والإداري، الإسكندرية، الدار الجامعية للنشر.
- الشعار، نضال، (2002) - تساؤلات اقتصادية، دار الضاد للطباعة والنشر، حلب.
- العريدي، عصام، (2002) - الاستثمار في بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق. دار الرضا.
- علي، عبد الوهاب، وشحاتة، شحاتة، (2007) - مراجعة الحسابات وحوكمة الشركات في بيئة الأعمال العربية والدولية المعاصرة. الإسكندرية، الدار الجامعية.
- مناهج البحث العلمي: (1998) - جامعة القدس المفتوحة. القدس، جامعة القدس المفتوحة للنشر.

- أبو العطا، نرمين، (2003) - حوكمة الشركات - سبيل التقدم، مع إلقاء الضوء على التجربة المصرية. مركز المشروعات الدولية الخاصة، غرفة التجارة الأمريكية، واشنطن.
- أبو بكر، محمد، (2007) - "اللجنة الوطنية للحكومة... والمهمة الصعبة". مجلة سوق المال الفلسطيني، ع(2).
- الأسواق المالية أنواعها - تعريفها - أدواتها: (2009) - منتديات الفضول، ع(10)، <http://www.alfothool.com>
- الأسواق المالية: (2009) - منتديات شبكة طلبة الجزائر، منتديات العلوم الاقتصادية والتجارية، منتدى علوم التسيير والتجارة، <http://etudiantdz.net>
- الأسواق المالية: الموسوعة العربية، العلوم القانونية والاقتصادية، المجلد الثاني، <http://www.arab-ency.com>
- أسئلة متكررة وإجاباتها: (2008) - برنامج التوعية الاستثمارية. سوق فلسطين للأوراق المالية.
- الأطر التشريعية والتنظيمية المنظمة لعمل سوق فلسطين للأوراق المالية: دراسات اقتصادية، وكالة الأنباء والمعلومات الفلسطينية، مركز المعلومات الوطني الفلسطيني، <http://www.wafainfo.ps>
- بن درويش، عدنان بن حيدر، (2007) - حوكمة الشركات ودور مجلس الإدارة. اتحاد المصارف العربية.
- جريدة الأيام: (2007) - 10 سنوات على انطلاق سوق فلسطين للأوراق المالية، النشأة والأهداف والإطار القانوني والرقابي: (2007)، <http://www.al-ayyam.com>
- حسانين، أحمد سعيد، (2009) - التكامل بين الآليات المحاسبية وغير المحاسبية لنظم الحوكمة وأثره على الأداء وخفض فجوة التوقعات عن القيمة العادلة للمنشأة. دراسة ميدانية على سوق الأسهم السعودي، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، جامعة الإسكندرية، م (46)، ع (1).

- **حوكمة الشركات في الأسواق الناشئة: (2008)** - نصائح إرشادية لتحقيق الإصلاح، مركز المشروعات الدولية الخاصة (CIPE).
- **خصائص الأسواق المالية، حالات الأسهم العامة والأسهم الأردنية: (2010)** - منتديات خبراء الأسهم الأردنية، <http://stockexperts.net>.
- **خليل، محمد أحمد، (2009)** - "دور حوكمة الشركات في تحقيق جودة المعلومات المحاسبية وانعكاساتها على سوق الأوراق المالية - دراسة نظرية تطبيقية". دليل المحاسبين، www.jps-dir.com.
- **دحبور، محمد سعيد، (2008)** - "سوق المال ماهيته وأهميته". البورصة وأسواق المال، منتدى جمعية المحاسبين والمراجعين الفلسطينية، <http://www.paaa.ps>.
- **دغيم عبد العزيز، والتونجي، رنا، (2011)** - **حوكمة الشركات في الأسواق المالية الناشئة بين الإلزام والتطبيق الطوعي** " حالة سوق دمشق للأوراق المالية"، جامعة حلب، الجمهورية العربية السورية، منشورات (الأزمة المالية العالمية والآفاق المستقبلية)، الجزء الثاني، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى.
- **دواس، أمين، (2006)** - **إضاءات على قانون الأوراق المالية، سوق فلسطين للأوراق المالية، جنين.**
- **زعر، حمدي، (2005)** - **اختيار الكفاءة التشغيلية للسوق المالي الفلسطيني.** الجامعة الإسلامية، غزة.
- **السعدني، مصطفى حسن بسيوني، (2009)** - **الشفافية والإفصاح في إطار حوكمة الشركات.** مبادئ وممارسات حوكمة الشركات، ورقة عمل مقدمة في ندوة حوكمة الشركات العامة والخاصة من أجل الإصلاح الاقتصادي والهيكلي، منشورات المنظمة العربية للتنمية الإدارية، مصر.
- **سنقرط، مازن، (2008)** - **ضرورة إعادة هيكلة المؤسسات والشركات وتطوير إنتاجها وتحسين قدرتها التنافسية،** مجلة سوق المال الفلسطيني، ع(5).
- **سوليفان، جون، دور القطاع الخاص والنهوض بفلسطين،** حوار أجراه مكتب الصحافة الفلسطينية، خطوات عربية، العدد (14)، مركز المشروعات الدولية الخاصة.

- سوليفان، جون، وشكولينكوف، الكسندر، (2006) - أخلاقيات العمل: المكون الرئيسي لحوكمة الشركات، مركز المشروعات الدولية الخاصة.
- سوليفان، جون، وهيلنج، كاترين، غرس حوكمة الشركات في الاقتصاديات النامية الصاعدة والانتقالية. حوكمة الشركات في القرن الحادي والعشرين، مركز المشروعات الدولية الخاصة، غرفة التجارة الأمريكية.
- شبكشي، حسين، (2005) - مكاتب الوساطة المالية. تقرير قناة العربية، <http://www.alarabiya-net>
- الشعبي، عزمي، (2008) - "الحوكمة في فلسطين ما زالت تحبو بالرغم من وجودها من الناحية الشكلية". مجلة سوق المال الفلسطيني، ع(5).
- شكولينكوف، ألكسندر، وولسون، أندرو، حوكمة الشركات كأداة تنمية من شركات مستدامة إلى اقتصاديات مستدامة. مركز المشروعات الدولية الخاصة.
- الصباغ، هاشم، الاستثمار وأسواق المال. أسواق المال الإسلامية، منتدى التمويل الإسلامي، <http://islamfin.go-forum.net>
- العبد، جلال، حوكمة الشركات. مدونة: تدريب واستشارات، <http://www.elaphblog.com>
- عدلي، محقق، ما هي حوكمة الشركات؟، منتديات حق القانونية - قسم البحوث والدراسات القانونية، <http://haqq.ba7r.org>
- العشماوي، محمد عبد الفتاح، (2009) - إطار محاسبي مقترح لدور حوكمة الشركات في تنشيط سوق الأوراق المالية، ورقة عمل مقدمة في ملتقى "الحوكمة والإصلاح المالي والإداري في المؤسسات الحكومية" منشورات المنظمة العربية للتنمية الإدارية، مصر.
- العشماوي، محمد عبد الفتاح، (2009) - آليات حوكمة الخزانة العامة، ورقة عمل مقدمة في ملتقى "الحوكمة والإصلاح المالي والإداري في المؤسسات الحكومية"، منشورات المنظمة العربية للتنمية الإدارية، مصر.
- العصا، أحمد، (2007) - "حوكمة الشركات في سوق فلسطين للأوراق المالية ترف أم حاجة ملحة". مجلة سوق المال الفلسطيني، ع(2).

- عقل، يونس حسن، (2005) - "تقييم دور الهيئة العامة لسوق المال في تحسين فعالية التقرير المالي في ضوء المبادئ الدولية لحوكمة الشركات - دراسة تحليلية". المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية.
- علاونة، عاطف، (2008) - "الحوكمة مطلب جماهيري وحاجة ملحة فلسطينياً". مجلة سوق المال الفلسطيني، ع(5).
- عورتاني، هشام، (2008) - "الشركات الفلسطينية تواجه قصوراً في الضوابط الداخلية والخارجية". الحوكمة في فلسطين ترف .. أم ضرورة ملحة، مجلة سوق المال الفلسطيني، ع(5).
- فاتح، دبله، وبن عيشي بشير، (2010) - حوكمة الشركات كأداة لضمان صدق المعلومة المالية والأنظمة المحاسبية وأثرها على مستوى أداء الأسواق. منتديات عالم المحاسبة وتدقيق الحسابات، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر.
- قباجة، عدنان، (2008) - تعزيز حوكمة الشركات في فلسطين، معهد أبحاث السياسات الاقتصادية الفلسطينية (ماس)، رام الله.
- قديح، وائل، تطور سوق فلسطين للأوراق المالية. مجلة مركز التخطيط الفلسطيني.
- القشي، ظاهر، الخطيب، حازم، (2006) - "الحاكمية المؤسسية بين المفهوم وإمكانية تطبيقها على أرض الواقع في الشركات المدرجة في الأسواق المالية". مجلة اريد للبحوث العلمية، م (10)، ع (1).
- قوشجي، إبراهيم نافع، (2007) - البورصة والتنمية الاقتصادية - أدوار هامة للبورصة. مجلة الفداء، مؤسسة الوحدة للنشر.
- مبادئ حوكمة الشركات، دليل تأسيس حوكمة الشركات في الأسواق الصاعدة: منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، مركز المشروعات الدولية الخاصة (CIPE).
- المصري، ماهر، (2008) - "المفهوم العام للحوكمة في فلسطين معدوم .. والمطلوب تطبيق شامل". تطبيق الحوكمة في المؤسسات الفلسطينية .. ترف أم ضرورة ملحة، مجلة سوق المال الفلسطيني، ع(5).
- المصري، ماهر، (2009) - لنستثمر الحوكمة في بناء مؤسساتنا. مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين، اللجنة الوطنية للحوكمة، تشرين ثاني.

- مطاوع، مطاوع السعيد، (2009) - دور المراجعة في حوكمة الشركات - دراسة تحليلية. منتدى مراجعة الحسابات ومعايير التدقيق، جامعة الأزهر <http://www.world-acc.net>
- المعلوماتية وحوكمة الأعمال مدخل لمحاربة الفساد: (2006) - مجلة البحوث الإدارية، مركز الاستشارات والبحوث والتطوير، أكاديمية السادات للعلوم الإدارية، السنة الرابعة والعشرون، ع(3).
- مفاهيم ومصطلحات الأسواق المالية: (2010) - منتدى موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي، <http://www.iefpedia.com>.
- ملتقى سوق رأس المال الفلسطيني ما له وما عليه، (2011) - مجلة سوق المال الفلسطيني، العدد (23)، كانون أول.
- الميداني، محمد أيمن، (2010) - منتديات سوق عمان المالي، <http://www.amman-stock.com>.
- نصار، تامر، القواعد المنظمة لحوكمة الشركات، من منظور شباب الأعمال في مصر. منتدى الحرية الاقتصادية، مركز المشروعات الدولية الخاصة، غرفة التجارة الأمريكية.
- نصائح وإرشادات للاستثمار في بورصة فلسطين: (2010) - دليل المستثمر، برنامج التوعية الاستثمارية، الطبعة الثالثة.
- نور، عبد الناصر، ومطر، محمد، (2007) - "مدى التزام الشركات المساهمة العامة الأردنية بمبادئ الحوكمة المؤسسية". المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، م(3)، ع(1).
- هل حان الوقت لإدراج أدوات مالية أخرى للتداول، (2011) - مجلة سوق المال الفلسطيني، العدد (22)، أيلول.
- الواقع والتحديات: (2008) - دائرة الدراسات والأبحاث، سوق فلسطين للأوراق المالية، هيئة سوق رأس المال الفلسطيني.
- يوسف، محمد طارق، (2009) - حوكمة الشركات والتشريعات اللازمة لسلامة التطبيق. ورقة عمل مقدمة في ندوة حوكمة الشركات العامة والخاصة من أجل الإصلاح الاقتصادي والهيكلية، منشورات المنظمة العربية للتنمية الإدارية، مصر.

- أبو حماد، ماجد إسماعيل، (2009) - أثر تطبيق قواعد الحوكمة على الإفصاح المحاسبي وجودة التقارير المالية. رسالة ماجستير في المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية، غزة.
- أبو موسى، أشرف درويش، (2008) - حوكمة الشركات وأثرها على كفاءة سوق فلسطين للأوراق المالية. رسالة ماجستير في المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية، غزة.
- جوده، فكري عبد الغني، (2008) - مدى تطبيق مبادئ الحوكمة المؤسسية في المصارف الفلسطينية وفقاً لمبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية ومبادئ لجنة بازل للرقابة المصرفية. رسالة ماجستير في إدارة الأعمال، الجامعة الإسلامية، غزة.
- حبوش، محمد جميل، (2007) - مدى التزام الشركات المساهمة العامة الفلسطينية بقواعد حوكمة الشركات، رسالة ماجستير في المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية، غزة.
- حسنية، رحوي، (2007-2008) - دراسة النظام المؤسسي في الجزائر من خلال الحكم الرشيد وحوكمة الشركات - دراسة حالة المؤسسات العمومية في الجزائر، رسالة ماجستير في اقتصاد التنمية، جامعة أبي بكر بلقايد - تلمسان.
- درغام، ماهر، (2005) - إمكانية تطبيق نظام التكاليف المستند للأنشطة في المستشفيات الحكومية الفلسطينية في قطاع غزة، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية، غزة.
- المرشح، مرفت، (2004) - تقييم مدى تأثير بيئة العمل على الرضا الوظيفي للعاملين وأدائهم لأعمالهم في شركات القطاع الصناعي في قطاع غزة: دراسة تطبيقية، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية، غزة.
- المنزوع، زايد علي عبد الخالق، (2009) - حوكمة الشركات وأثرها على سياسة توزيع الأرباح - دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي. رسالة ماجستير، جامعة آل البيت، الأردن.
- وهيبة، ناصري، (2008-2009) - دور حوكمة البنوك في استقرار السوق المالي، رسالة ماجستير أسواق مالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة باجي مختار عنابة - الجزائر.

رابعاً: الوثائق الرسمية (قوانين وأحكام وتشريعات)

- الأطر التشريعية والتنظيمية المنظمة لعمل سوق فلسطين للأوراق المالية: (2008)- دائرة الدراسات والأبحاث، هيئة سوق رأس المال الفلسطينية.
- بورصة فلسطين، 2011، دليل الشركات المساهمة العامة: 2010، الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، نابلس- فلسطين.
- سوق فلسطين للأوراق المالية، 2008، دليل الشركات المساهمة العامة 2007: الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية. نابلس- فلسطين.
- الطباع، ماهر، (2004)- قانون الأوراق المالية الفلسطيني رقم (12) لسنة 2004. الفصل الأول، أحكام عامة، مادة رقم (3).
- المصري، ماهر، (2006)- تعليمات هيئة سوق رأس المال رقم (1) لسنة 2006، بشأن ترخيص شركات الأوراق المالية، هيئة سوق رأس المال الفلسطينية.
- ملخص القوانين والأنظمة: (2008)- سوق فلسطين للأوراق المالية، حزيان.
- نظام الإدراج: (2007)- قواعد سوق فلسطين للأوراق المالية، سوق فلسطين للأوراق المالية، كانون الثاني.
- نظام العضوية: (2007)- سوق فلسطين للأوراق المالية، الفصل الثاني، كانون الثاني.

خامساً: الندوات والمؤتمرات والملتقيات

- أبو دياب، نبيل، (2007)- آفاق تطوير لائحة حوكمة في فلسطين. "مداخلة مقدمة للملتقى السنوي الأول لسوق رأس المال الفلسطيني".
- الإطار التنظيمي والسياسي للسوق المالي الفلسطيني: (2008)- "وقائع الملتقى السنوي الثاني لسوق رأس المال الفلسطيني" دائرة الدراسات والأبحاث في هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، رام الله- فلسطين.
- بن ثابت، علال، وبن جاب الله، محمد، (2006)- المستثمرون المؤسسون لبورصة الأوراق المالية ودورهم في التأثير على حوكمة المؤسسات. مداخلة في الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات- دراسة حالة الجزائر والدول النامية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة.

- التقرير السنوي، (2010) - **الوضع التنافسي**. شركة سوق فلسطين للأوراق المالية.
- الحرايبي، صلاح، (2005) - **التدقيق الداخلي في إطار حوكمة الشركات**. "ورقة بحثية مقدمة للمؤتمر العربي الأول حول التدقيق الداخلي في إطار حوكمة الشركات"، منتديات المركز الأكاديمي لتجميع الدراسات والبحوث العلمية، القاهرة.
- الحفناوي، شوقي عبد العزيز، (2005) - **حوكمة الشركات ودورها في علاج أمراض الفكر والتطبيق المحاسبي**. المؤتمر العلمي السنوي الخامس بعنوان "حوكمة الشركات وأبعادها المحاسبية والأدوار الاقتصادية" منتديات عالم المحاسبة وتدقيق الحسابات، جامعة الإسكندرية.
- شاهين، ياسر، (2007) - **دور الوعي الاستثماري في كفاءة واستقرار الأسواق المالية**. مداخلة مقدمة إلى الملتقى السنوي الأول لسوق رأس المال الفلسطيني.
- عبد القادر، بريش، ومحمد، حمو، (2009) - **البعد السلوكي والأخلاقي لحوكمة الشركات ودورها في التقليل من آثار الأزمة المالية العالمية**. مداخلة في الملتقى العلمي الدولي (112) حول الأزمة المالية الاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس - سطيف بالتعاون مع مخبر الشراكة والاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الفضاء الأورومغاربي.
- عبد الكريم، نصر، (2007) - **تقييم تجربة الإدراج والإفصاح في سوق فلسطين للأوراق المالية بعد مرور عشر سنوات على تأسيسه**. مداخلة مقدمة إلى الملتقى السنوي الأول لسوق رأس المال الفلسطيني.
- عويضة، أحمد، (2008) - **مداخلة سوق فلسطين للأوراق المالية**. وقائع الملتقى السنوي الثاني لسوق رأس المال الفلسطيني"، رام الله - فلسطين.
- فروانة، صادق، **الاستثمار في أسواق رأس المال**. سوق فلسطين للأوراق المالية بين الأسواق المالية الصاعدة، "دراسة حالة بورصة في ظل النزاع"، الملتقى السنوي الثاني لسوق رأس المال الفلسطيني.
- فوزي، سميحة، (2004) - **"حوكمة الشركات والنمو الاقتصادي مع التطبيق على مصر"**. ندوة جمعية المحاسبين والمراجعين المصرية.

- قسراوي، عبد الحميد، (2007) - دور تكنولوجيا المعلومات في سوق فلسطين للأوراق المالية، البيئة الالكترونية المستخدمة في السوق. مداخلة مقدمة إلى الملتقى السنوي الأول لسوق رأس المال الفلسطيني.
- مكحول، باسم، (2007) - محددات البيئة الاستثمارية المواتية في السوق الفلسطيني. مداخلة مقدمة إلى الملتقى السنوي الأول لسوق رأس المال الفلسطيني.
- الوزير، جهاد، (2007) - دور الحكومة في تمكين المساهمين والمستثمرين واستقرار الأسواق المالية. "ورقة عمل مقدمة إلى الملتقى السنوي الأول لسوق رأس المال الفلسطيني"، مركز المعلومات الوطني الفلسطيني، وكالة الأنباء والمعلومات الفلسطينية.

سادساً: مواقع الانترنت

- <http://www.moheet.com>
- الأسواق المالية: (2008) - الجلسة الرابعة، 24 مارس، <http://www.ecpulse.com>
- بورصة فلسطين: www.pex.ps
- تداول نت: <http://www.tadawul.net>
- دليل المحاسبين، www.jps-dir.com
- سيدات الأعمال: <http://www.vipmiss.com>
- مركز المشروعات الدولية الخاصة: <http://www.oecd.org>
- معهد المحاسبة والأخلاقية - بريطانيا، www.accountability.org.uk
- المنتدى الالكتروني: البورصة من الألف إلى الياء، <http://www.montada.com>
- هيئة سوق رأس المال الفلسطيني، <http://www.pcma.ps>
- الوطن الاقتصادي: <http://www.al-watan.com>

Books:

- Chong-En Bai, Qiao Liu, Joe Lu, Frank M. Song, and Junxi Zhang, **Corporate Governance and Market Valuation in China**. April (First version) April 2004 (revised version), JEL Classification: G34,G32,pp1.
- Cooper, Kerry and Fraser, Donald, (1986)- **The Financial Marketplace**. second edition, Addison-Wesley Publishing Co.
- Dubiel, Stanley, (2000)- **Corporate Governance**. Pushing Ahead without best practices.

Studies:

- Das, Udaibir, Quintyn, Marc, Chenard, Kina, (2004)- **Does Regulatory Governance Matter for Financial System Stability?** An Empirical Analysis, IMF Working Paper Monetary and Financial Systems Department, wp/04/89, May, pp5-14.
- Ghalayini, Alaa,(2007)- **The Good Governance Role in the Management and Development of the NGOs in the Gaza Strip from the General Director Perspective**. Master Degree in Business Administration, Islamic University.
- International Finance Corporation (IFC): (2005)- **Corporate Governance: Why Corporate Governance?**
- Mckinsey & Company, (2002)- **Global Investment Opinion**. Survey.
- **Principles of Corporate Governance**, (2002)- A white paper from the Business Roundtable-BRT, May.

Articles:

- Chakrabarti Rajesh **Corporate Governance in India- Evolution and Challenges**, College of Management, Georgia Tech, pp8.
- Chhaochharia, Vidhi and Grinstein, Yaniv,(2007)- **Corporate Governance and Firm Value: The Impact of the 2002 Governance Rules**. The Journal Of Finance, Vol. LXII, No:4, August.
- **Corporate Governance Instruction: (2003)- Sheet-listed Companies**, pp1-2.
- Fawzy, AL, (2003)- **Assessment of Corporate Governance in Egypt**. Working Paper No.82, Egypt, The Egyptian Center for Economic Studies: pp.3,4.
- Gregory A. Gehlman, (2002)- **The Limits of Corporate Disclosure**, Translated by (CIPE),pp2.
- International Finance Corporate-World Bank Group, Global Corporate Governance Forum, **The Global Compact: Corporate Governance the Foundation for Corporate Citizen Ship and Sustainable Businesses**. P1-2.
- John E. Core, Wayne R. Guay, and Tjomme O. Rusticus, (2006)- **Does Weak Governance Cause Weak Stock Returns? An Examination of Firm Operating Performance and Investors' Expectations**, The Journal Of Finance, Vol. LXI, NO.2, April.
- OECD: (2004)- **Principles of Corporate Governance**. pp18
- Organization for Economic Corporation and Development:(2004)- pp5-8.
- Private Sector Initiative for Corporate Governance, **Principles for Corporate Governance in Kenya and a Sample Code of Best Practice for Corporate Governance**, Nairobi, pp3.

- Private Sector Initiative for Corporate Governance: **Principles for Corporate Governance in Kenya and a Sample Code of Best Practice for Corporate Governance.** Nairobi.
- Rachami Jawad, (2004)- **Institutionalized Corruption: An Instrument of Governance in the Middle East and North Africa?** Translated from CIPE Feature Service, May.
- **Regional Corporate Governance:** (2003)- working group, pp121.
- Sakai, Hirotugu, and Asaoka, Hitoshi, (2003)- **The Japanese Corporate Governance System and firm performance: toward sustainable growth.** Research Center for Policy and Economy Mitsubishi Research Institute, Inc. January.
- Steindl Martin, (2009)- **Corporate Governance and the Financial Crisis.** IFC International Finance Corporation, World Bank Group, June, pp7.
- Thomson, Dianne, & Jain, Ameeta, (2006)- **Corporate Governance Failure And Its Impact On National Australia Bank's Performance.** Journal of Business Case Studies – First Quarter, Volume 2, Number 1.
- Turnbull, Shann, (1997)- **Corporate Governance: Its Scope, Concerns and Theories, Corporate Governance: An International Review, Blackwood.** Oxford, vol.5, No.4, pp. 180-205.

الفهرس العام

الصفحة	الموضوع
a	آية قرآنية.....
b	إهداء.....
c	شكر وتقدير.....
1	قائمة المحتويات.....

مقدمة عامة

5	المقدمة.....
6	الإشكالية.....
7	فرضيات الدراسة.....
8	أهداف الدراسة.....
8	أهمية الدراسة.....
9	حدود الدراسة.....
10	متغيرات الدراسة.....
10	الدراسات السابقة.....
19	ما يميز الدراسة عن الدراسات السابقة.....
20	سبب اختيار موضوع الدراسة.....

الفصل الأول: —: حوكمة الشركات مفاهيمها وأهميتها

22	المبحث الأول: أهمية حوكمة الشركات ومتطلباتها.....
23	مقدمة.....

24	المطلب الأول: الحاجة إلى الحوكمة
24	الفرع الأول: الافتقار إلى الحوكمة.....
35	الفرع الثاني: لماذا نحتاج إلى الحوكمة.....
25	الفرع الثالث: أسباب الحاجة إلى الحوكمة.....
26	الفرع الرابع: من المستفيد من حوكمة الشركات.....
27	المطلب الثاني: النشأة والمفهوم
27	الفرع الأول: نشأة حوكمة الشركات.....
29	الفرع الثاني: معاني في الحوكمة.....
30	الفرع الثالث: مفهوم حوكمة الشركات.....
33	الفرع الرابع: طبيعة نظام حوكمة الشركات.....
33	الفرع الخامس: المزايا والأهداف.....
34	أهداف ومزايا حوكمة الشركات.....
35	المطلب الثالث: أهمية الحوكمة على كافة المستويات وعلاقتها بالأخلاق
35	الفرع الأول: لماذا حوكمة الشركات مهمة؟.....
36	1.1) أهمية الحوكمة للشركات.....
37	2.1) حوكمة الشركات تعمل على تدعيم الأداء الاقتصادي.....
38	3.1) أهمية اتباع القواعد السليمة للحوكمة.....
38	4.1) حوكمة الشركات أداة للتنمية.....
38	الفرع الثاني: حوكمة الشركات على كافة الصُّعد.....
38	1.2) حوكمة الشركات على الصعيد العالمي.....
39	2.2) الضغط المالي على نمو الإنتاجية.....

39	.....	3.2) حوكمة الشركات والرفاهية الإجتماعية.....
39	.....	4.2) أثر الحوكمة على تعزيز الاستقرار المالي.....
40	.....	5.2) حوكمة الشركات على الصعيد القانوني.....
41	.....	6.2) أهمية الحوكمة بالنسبة للاقتصاد القومي.....
41	.....	الفرع الثالث: الحوكمة وأخلاقيات العمل.....
42	.....	1.3) ركائز الحوكمة.....
42	.....	2.3) الممارسات الجيدة لحوكمة الشركات.....
42	.....	3.3) قواعد السلوك المهني الرشيد.....
43		المطلب الرابع: المتطلبات والأجزاء
43	.....	الفرع الأول: متطلبات أساسية لنظام الحوكمة.....
43	.....	متطلبات نموذج الحوكمة الجيد.....
44	.....	الفرع الثاني: أجزاء الحوكمة.....
45		المطلب الخامس: محددات التطبيق والأداء والعلاقة بينهما
45	.....	الفرع الأول: المحددات الأساسية لتطبيق الحوكمة في الشركات.....
46	.....	الفرع الثاني: مراحل التطبيق الناجح للحوكمة.....
47	.....	الفرع الثالث: العلاقة بين أداء الشركات وتطبيقها للنظام.....
48	.....	المبحث الثاني: مقومات نظام حوكمة الشركات وخصائصها
50		المطلب الأول: المقومات
51		المطلب الثاني: الخصائص والمعايير والأبعاد
51	.....	الفرع الأول: خصائص حوكمة الشركات.....
52	.....	الفرع الثاني: المعايير الخمسة الأساسية للحوكمة.....

54	..... الفرع الثالث: الأبعاد المحاسبية لحوكمة الشركات
55	المطلب الثالث: من المسئول عن الحوكمة
55	..... الفرع الأول: أطراف الحوكمة
56	..... الفرع الثاني: لجنة الحوكمة
56	..... الفرع الثالث: تيارات الحوكمة
57	المطلب الرابع: مراحل الحوكمة
59	المبحث الثالث: مبادئ حوكمة الشركات الصادرة عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية
60	..... مقدمة
61	..... أهداف المبادئ الدولية للحوكمة
61	..... أقسام المبادئ العامة
63	..... تمهيد
64	المطلب الأول: ضمان وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات
65	المطلب الثاني: حقوق المساهمين والوظائف الرئيسة لأصحاب الحقوق
68	المطلب الثالث: المعاملة المتساوية للمساهمين
69	..... أثر تحسين جودة الحوكمة على ثقة المساهمين
70	المطلب الرابع: دور أصحاب المصالح في حوكمة الشركات
71	..... الفرع الأول: دور أصحاب المصالح في أساليب ممارسة سلطات الإدارة
71	..... الفرع الثاني: التحقيق المحاسبي لهذا المبدأ
71	..... الفرع الثالث: العلاقات الجيدة بين أصحاب المصالح تفيد الشركات
72	المطلب الخامس: الإفصاح والشفافية

74	..... الفرع الأول: مدى تأثير قواعد الحوكمة على الإفصاح
74	..... الفرع الثاني: أصحاب المصالح في الإفصاح
75	..... الفرع الثالث: الإفصاح والشفافية
76	..... الفرع الرابع: هل يوجد حدود للشفافية من خلال الإفصاح؟
77	..... الفرع الخامس: أهمية الإفصاح في حوكمة الشركات للمستثمرين
78	..... الفرع السادس: الحوكمة وعلاقتها بالشفافية والمساءلة
79	المطلب السادس: مسؤوليات مجلس الإدارة
81	..... الفرع الأول: مسؤوليات مجلس الإدارة حيال الحوكمة
81	..... الفرع الثاني: تباين مسؤوليات مجلس الإدارة
82	..... الفرع الثالث: مهام القيادة في أعضاء مجلس الإدارة
82	..... الفرع الرابع: إرشادات تخص مجلس الإدارة
82	..... الفرع الخامس: واجبات أعضاء مجلس الإدارة في مجال الرقابة
84	المبحث الرابع: حال الحوكمة في فلسطين
85	..... مقدمة
87	المطلب الأول: الواقع والتطبيق
87	..... الفرع الأول: الواقع الفلسطيني في الحوكمة ومعوقات تطبيقها
88	..... الفرع الثاني: إمكانية تطبيق الحوكمة في فلسطين
88	..... الفرع الثالث: أهمية الحوكمة في تطوير فلسطين
88	..... الفرع الرابع: هل يكون تطبيق الحوكمة بالشكل الإلزامي أم الاسترشادي؟
89	..... الفرع الخامس: أثر التطبيق على الأسواق المالية
89	المطلب الثاني: قواعد الحوكمة

89	..... الفرع الأول: تطبيق الحوكمة في فلسطين
90	..... الفرع الثاني: خطوات تطوير لائحة مدونة حوكمة الشركات
91	..... الفرع الثالث: تشكيل اللجنة الوطنية للحوكمة
93	المطلب الثالث: أدوات حوكمة الشركات وإستراتيجية إصلاحها
93	..... الفرع الأول: إستراتيجية مركز المشروعات الدولية لإصلاح الحوكمة
95	..... الفرع الثاني: استخدام أدوات حوكمة الشركات للشركات المقيدة بالبورصة
96	..... الفرع الثالث: تجارب بعض الدول في مجال حوكمة الشركات
100	..... خاتمة الفصل الأول

الفصل الثاني

الأسواق المالية وسوق فلسطين للأوراق المالية

102	المبحث الأول: الأسواق المالية وماهيتها
103	..... مقدمة
103	المطلب الأول: مقومات نجاح الأسواق المالية وأهميتها
104	..... الفرع الأول: ماهية الأسواق المالية
105	..... الفرع الثاني: السوق المالي ثروة أم خطر
105	..... الفرع الثالث: أهمية الأسواق المالية
106	..... الفرع الرابع: عوامل نجاح الأسواق المالية
107	..... الفرع الخامس: آلية السوق
107	..... الفرع السادس: أهداف السوق
108	..... الفرع السابع: أهداف عملية التنظيم في أسواق رأس المال

109	..... الفرع الثامن: شروط قيام الأسواق المالية.
110	..... الفرع التاسع: مقومات نجاح الأسواق المالية.
111	..... الفرع العاشر: تنظيم السوق المالي يسهم في تدفق الأموال.
112	..... الفرع الحادي عشر: أنواع الأسواق المالية وأدواتها.
112	المطلب الثاني: أسواق الأوراق المالية
113	..... تمهيد
113	..... الفرع الأول: تعريف الأوراق المالية وأقسامها.
115	..... الفرع الثاني: أنواع المخاطر التي تتعرض لها الأوراق المالية.
116	..... الفرع الثالث: الصعوبات التي تواجه أسواق الأوراق المالية.
116	المطلب الثالث: البورصة وخصائصها
117	..... الفرع الأول: بورصة الأوراق المالية.
117	..... الفرع الثاني: الوظائف الاقتصادية للبورصة.
119	المطلب الرابع: الوعي الاستثماري
119	..... الفرع الأول: كيف يتم التضليل على مستوى الأسواق.
120	..... الفرع الثاني: مقومات الوعي الاستثماري الجيد.
120	..... الفرع الثالث: الإطار العام للسياسات المؤثرة في الاستثمار.
122	..... الفرع الرابع: المستثمرون ومكانتهم في التمويل.
122	..... الفرع الخامس: إرشادات عامة للاستثمار في الأوراق المالية.
123	..... الفرع السادس: أهم قواعد الاستثمار قبل عملية الاستثمار.
124	المطلب الخامس: شركات الوساطة
124	..... الفرع الأول: دور شركات الوساطة في نجاح الأسواق.

125	..... الفرع الثاني: خصائص شركات الوساطة.....
125	..... الفرع الثالث: الخدمات التي يقدمها الوسطاء للمستثمرين.....
127	..... المبحث الثاني: السوق المالي الفلسطيني.....
128	..... مقدمة.....
128	المطلب الأول: النشأة والأهداف
128	..... الفرع الأول: نشأة سوق فلسطين ومراحل تأسيسه.....
131	..... الفرع الثاني: رؤية سوق فلسطين.....
131	..... الفرع الثالث: التكنولوجيا المستخدمة في السوق.....
131	..... الفرع الرابع: أهداف إقامة سوق فلسطيني وكيفية تحقيقها.....
132	..... الفرع الخامس: إستراتيجية سوق فلسطين التكنولوجية.....
132	..... الفرع السادس: التطورات التكنولوجية.....
133	..... الفرع السابع: البيئة التقنية لسوق فلسطين.....
134	..... الفرع الثامن: تطورات البيئة الداخلية للسوق.....
134	..... الفرع التاسع: الأداء الفني والتشغيلي لعمل السوق.....
135	..... الفرع العاشر: تطورات التوعية الاستثمارية.....
135	..... الفرع الحادي عشر: مخاطر الاستثمار.....
136	..... الفرع الثاني عشر: كفاءة سوق فلسطين.....
136	..... الفرع الثالث عشر: علاقة التكنولوجيا بتحقيق الكفاءة.....
136	..... الفرع الرابع عشر: صلاحيات السوق.....
137	المطلب الثاني: هيئة سوق رأس المال
138	..... الفرع الأول: نشأة هيئة سوق رأس المال.....

138	.....	الفرع الثاني: صلاحيات الهيئة.....
139	.....	الفرع الثالث: أهمية دور الهيئة في حماية المستثمرين.....
139	.....	الفرع الرابع: الرقابة على السوق.....
141		المبحث الثالث: القواعد التي يركز عليها سوق فلسطين للأوراق المالية.
142		المطلب الأول: الأطر القانونية والتشريعية المنظمة لعمل السوق
142	.....	مقدمة.....
143	.....	الفرع الأول: القوانين المنظمة لعمل السوق.....
143	.....	1.1) قانون الأوراق المالية.....
143	.....	2.1) قانون هيئة رأس المال.....
144	.....	3.1) قانون الشركات.....
144	.....	الفرع الثاني: الأنظمة التي يتبعها السوق.....
144	.....	1.2) نظام العضوية.....
145	.....	2.2) نظام التداول.....
146	.....	1.2.2) ميزات التداول عبر الانترنت.....
146	.....	2.2.2) فوائد استخدام نظام التداول الإلكتروني.....
146	.....	3.2) نظام الإدراج.....
147	.....	1.3.2) شروط الإدراج في السوق الأولي.....
148	.....	2.3.2) شروط الإدراج في السوق الثانوي.....
149	.....	3.3.2) المزايا والفوائد التي تعود على الشركات من جراء الإدراج.....
149	.....	4.2) نظام الإفصاح.....
149	.....	1.4.2) أنواع الإفصاح الساري على الشركات.....

151	.....(2.4.2) سوق فلسطين تعزز مبادئ الإفصاح والشفافية.....
151	.....الفرع الثالث: تعليمات سوق فلسطين وهيئته.....
152	.....شروط الحصول على ترخيص الهيئة لممارسة نشاط الأوراق المالية.....
153	المطلب الثاني: الهيكلية والشركات المدرجة في السوق الفلسطيني
154	.....الفرع الأول: نبذة مختصرة عن عمل الأقسام في السوق.....
155	.....الفرع الثاني: الشركات المدرجة في السوق.....
159	.....الفرع الثالث: المشاكل والصعوبات التي تواجه سوق فلسطين.....
162	المبحث الرابع: مدى أهمية الحوكمة وتأثيراتها على الشركات المدرجة في سوق فلسطين.....
163	المطلب الأول: الحوكمة وعلاقتها بأسواق المال
163	.....الفرع الأول: الحوكمة وتأثيرها على أسواق المال.....
163	.....الفرع الثاني: التطورات على مستوى الحوكمة.....
164	.....الفرع الثالث: الحوكمة وأثرها في رفع أداء السوق المالي.....
165	.....الفرع الرابع: الشركات التي يمكن تطبيق عليها قواعد الحوكمة.....
165	المطلب الثاني: الحوكمة الجيدة ومواجهتها لأساليب الفساد
165	.....الفرع الأول: تطبيق الحوكمة تساهم في تنمية اقتصاد البلد.....
166	.....الفرع الثاني: حوكمة الشركات الجيدة تساعد الشركات والاقتصاديات الوطنية.....
167	.....الفرع الثالث: أساليب مواجهة الفساد في ظل وجود نظام حوكمة جيد.....
168	.....خاتمة الفصل الثاني:

الفصل الثالث: إجماع الأوراق الدراسية

170	المبحث الأول: تصميم ومنهجية الدراسة.....
------------	---

171	تمهيد.....
171	منهجية الدراسة.....
172	مجتمع الدراسة وعينتها.....
172	المعالجات الإحصائية.....
173	أداة الدراسة.....
174	صدق وثبات الاستبانة.....
188	خصائص عينة الدراسة.....
195	المبحث الثاني: تحليل البيانات واختبار الفرضيات.....
196	الاختبار الأول: اختبار التوزيع الطبيعي ومحاور الدراسة.....
218	الاختبار الثاني: اختبار فرضيات الدراسة.....
231	خاتمة الفصل الثالث.....

خاتمة الدراسة

232	أولاً: نتائج الدراسة النظرية.....
233	ثانياً: نتائج الدراسة الميدانية.....
235	ثالثاً: توصيات الدراسة.....
237	المحور الأول.....
240	المحور الثاني.....
241	المحور الثالث.....
260	المراجع.....

260	.....أولاً: المراجع العربية
270	.....ثانياً: المراجع الأجنبية
273	.....الفهرس العام

هدفت الدراسة إلى الوقوف على أهمية تطبيق نظام الحوكمة في الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، والتعرف على مبادئ الحوكمة ومدى توافرها في تلك الشركات، والصعوبات التي تحد من تطبيق نظام الحوكمة وطرق علاجها، ومعرفة ما هي المقومات التي تمتلكها الشركات كأساس لتطبيق نظام الحوكمة وبيان الفوائد التي تعود على الشركات نتيجة تطبيقها لنظام الحوكمة، وقد اشتملت عينة الدراسة على (46) ستة وأربعون مفردة، وهي الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، تم توزيع الاستبانة عليهم باستخدام أسلوب المحصر الشامل وذلك لقلّة عدد الشركات المساهمة والمدرجة في السوق، ولتحقيق أهداف الدراسة استخدمنا المنهج الوصفي التحليلي، وصياغة مجموعة من الفرضيات لاختبارها، كما تم جمع البيانات الأولية بواسطة استبانة علمية محكمة تم تصميمها وتطويرها اعتماداً على المراجع والأبحاث العلمية، وقد شملت الاستبانة ستة محاور خاصة بمقومات تطبيق نظام الحوكمة، وتم توزيعها على عينة الدراسة، وأسترد منها (39) استبانة، أي بنسبة (84.7%)، وقد توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج من أهمها: أكد معظم أفراد عينة الدراسة أنه يوجد إمكانية لتطبيق نظام حوكمة الشركات على الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، كما أنها تمتلك المقومات الأساسية لتطبيق مبادئ النظام وذلك من وجهة نظر أعضاء مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية، ولكن بنسب متفاوتة ومختلفة، كما خرجت الدراسة بعدد من التوصيات من أهمها: بأنه على الهيئة العامة توسيع نطاق تطبيقها للحوكمة لتشمل الشركات غير المدرجة والعائلية وضرورة تفعيل مفهومها من خلال تكييف برامج التوعية حول أهمية الحوكمة ودورها وكيفية إلزام دول العالم بتطبيقها وخصوصاً بعد الاختيارات العالمية.

كلمات مفتاحية: حوكمة الشركات، الأسواق المالية، الوعي الاستثماري، المستثمرون، أخلاقيات العمل، مبادئ حوكمة الشركات، مواجهة الفساد.

Abstract

The study aimed at identifying the importance of applying the system of governance in companies listed on the Palestine Securities Exchange, and to identify the principles of corporate governance and availability of these companies, and the difficulties that limit the application of governance and ways to treat it, and find out what are the ingredients owned by the companies as the basis for the application of the system of governance and the statement of benefits to the companies as a result applied to a system of governance, have included a sample study (46) Forty-six individual, a company listed on the Palestine Securities Exchange, the distribution of questionnaire to them using the method of complete enumeration and that of the small number of joint stock companies listed on the market, and to achieve the objectives of The study used the descriptive method of analysis, and formulate a set of hypotheses to be tested, as primary data collection by questionnaire scientific Court has been designed and developed based on references and scientific research, have included the resolution of six axes especially the components of the application system of governance has been distributed to a sample of the study, was recovered (39) questionnaire, an increase (84.7%), The study found a set of results including: confirmed most of the study sample there is the possibility to apply the system of corporate governance for companies listed on the Palestine Securities Exchange, as it has the basic components for the application of the principles of the system and that from the standpoint of the members of the Board of Directors and executive management, but to varying degrees and different, as the study presents a number of recommendations including: that the Authority expand the scope of application of governance to include non-listed companies, family and the need to activate the concept through the intensification of awareness programs about the importance of governance and its role and how compel the world to apply, especially after the global collapse.

Keywords: corporate governance, financial markets, investment awareness investors, business ethics, corporate governance principles, tackle corruption.

Résumé :

Cette étude a pour objectif de valider l'application du système de gouvernement de l'entreprise (gouvernance de l'entreprise) dans les entreprises inscrites dans la bourse de Palestine; de découvrir les principes de la gouvernance et leur présence dans les entreprises, les obstacles qui limitent l'application du système de gouvernance et les moyens de les surmonter; de connaître les instruments que possèdent les entreprises comme base pour l'application du système de gouvernance; et démontrer pour l'entreprise les avantages résultants de l'application de ce système. L'échantillon de l'étude contenait 46 unités, il s'agit des entreprises inscrites dans la bourse de Palestine. Le questionnaire a été distribué à chaque entreprise en utilisant l'approche par dénombrement complet à cause du nombre réduit des entreprises inscrites dans la bourse. Pour atteindre les objectifs de l'étude nous avons utilisé la méthode descriptive analytique et nous avons formulé et vérifié quelques hypothèses. La collecte des données préliminaires s'est déroulée grâce à un questionnaire scientifique rigoureux conçu et développé en se basant sur des références et des recherches scientifiques. Ce questionnaire comprenait six axes relatifs aux instruments de l'application du système de gouvernance, il a été distribué à l'échantillon de l'étude, nous en avons récupéré 39 exemplaires, ce qui équivaut à 84.7 %. L'étude a déduit certains résultats dont : La majorité des unités de l'échantillon ont confirmé la possibilité de l'application du système de gouvernance des entreprises dans les entreprises inscrites dans la bourse de Palestine. Les membres des conseils d'administration et de l'administration exécutive ont assuré de leur part, avec quelques différences, que ces entreprises détiennent les instruments fondamentaux nécessaires pour l'application des principes de ce système. L'étude a fait certaines recommandations dont : La commission générale (de la bourse de Palestine) devrait élargir la zone d'application de la gouvernance des entreprises pour toucher les entreprises non inscrites dans la bourse et les entreprises familiales en insistant sur la nécessité de répandre ce concept par le biais des programmes de sensibilisation sur l'importance et le rôle de la gouvernance et sur la manière dont les pays du monde imposent son application, en particulier après les effondrements internationaux.

Mots clés : Gouvernement (gouvernance) des entreprises, Bourses, Prise de conscience de l'investissement, Investisseur, Déontologie du travail, Principes de gouvernance des entreprises, Lutte contre la corruption.

