

(( دور حوكمة الشركات في معالجة الاختلالات الهيكلية في سوق العراق للأوراق المالية ))

م. د. خلود عاصم وناس العبيدي  
كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة

المقدمة :

تعد حوكمة الشركات Governance من المواضيع التي تهتم العديد من الباحثين والمنظمات المهنية والدولية في فروع عديدة من المعرفة ، حيث يتضمن مفهوم حوكمة الشركات الاطار الذي يتم من خلاله وضع أهداف الشركات والمتمثلة في حماية مصالح حملة الاسهم والآخرين من أصحاب المصلحة ، وتعظيم أداء الشركات وتقليل المخاطر وتحسين فرص الوصول الى أسواق رأس المال . وان احد اسباب ظهور حوكمة الشركات هو وجود عدد من الاختلالات الهيكلية في الشركات ومنها عدم الافصاح الكامل والشفافية فيما يتعلق بالمعلومات المحاسبية ، فضلا عن عدم اظهار المعلومات المحاسبية لحقيقية الاوضاع المالية للشركات والتي تؤدي الى افتقاد الثقة في المعلومات المحاسبية التي تتضمنها التقارير المالية للشركات في الاسواق المالية المختلفة وابتعاد المستثمرين عنها وافتقاد الثقة في مكاتب المحاسبة والتدقيق ، وعدم الالتزام بتطبيق المعايير المحاسبية الدولية على جذب الاستثمار الاجنبي المباشر . ويمكن القول ان الازمات المالية التي حدثت في السنوات الاخيرة والتي ادت الى افلاس العديد من الشركات والمؤسسات العالمية الكبرى وأنهيار بعض الاسواق المالية يرجع بالدرجة الاولى الى عدم الالتزام بالافصاح والشفافية وعدم جودة ونزاهة المع لومات المالية بالنسبة للمساهمين بأعتبارهم المالكين لأسهم الشركات وغيرها . أن وجود نظام حوكمة جيد للشركات يعني المزيد من التدخل والاشراف من جانب المساهمين والجمعيات العمومية على مجلس الادارة واجهزتها التنفيذية من أجل الحد من الفساد المالي والانحراف الاداري .

(( المحــــــــــــــــور الاول : منهجية البحث ))

مشكلة البحث : يمر العراق بمرحلة أنتقالية والتي من الممكن أن تؤدي الى أحداث تطورات كبيرة في الاقتصاد العراقي ولاسيما في سوق العراق للأوراق المالية . والذي من الممكن ان يشهد ارتفاع عدد كبير من المستثمرين بشكل كبير خلال السنوات القادمة ، وهذا التوسع في السوق المالية يتطلب حوكمة للشركات توضح جوانب الخلل ومنها ضعف هياكل الادارة، العمليات التمويلية وعدم الاهتمام بالشفافية والاف صاح وضعف المساءلة ، وتحاول

معالجتها من خلال تقديم المعلومات المحاسبية بصورة دقيقة وصحيحة لحملة الاسهم و حماية حقوقهم و حقوق اصحاب المصالح الاخرين.

**هدف البحث :** يهدف البحث الى تحديد ايجابيات مزايا حوكمة الشركات وتأثيرها على النواحي الاقتصادية والاجتماعية والقانونية للتعرف على انعكاسات تطبيقها في سوق العراق للاوراق المالية وابرار دورها في اعداد التقارير المالية بالجودة والنزاهة، وبيان أهمية الافصاح عن المعلومات المحاسبية لتعزيز كفاءة السوق المالية وتطبيق معايير المحاسبة الدولية وصياغة نموذج مقترح لمعالجة الاختلالات الهيكلية في سوق العراق للاوراق المالية .

**أهمية البحث :** تتبع أهمية البحث من التأكيد على ضرورة تطبيق مفهوم حوكمة الشركات في البيئة الاقتصادية العراقية والاستفادة منها في تطوير الممارسات المحاسبية وتحدد بالاتي :-

١\_ تتأى أهمية البحث من أهمية الحوكمة و انعكاساتها على الشركات في سوق العراق للاوراق المالية بالشكل الذي يحقق منفعة المستثمرين في السوق و يضمن الحصول على معلومات على درجة من الدقة .

٢\_ تنشيط سوق العراق للاوراق المالية وحماية حقوق المساهمين واصحاب المصالح في الشركات المساهمه والمحافظة على استمرارية نجاح هذه الشركات وسمعتها الاقتصادية.

٣\_ زيادة الوعي الثقافي لمستخدمي القوائم المالية والمدققين ومجالس الادارة لحوكمة الشركات ودور المعلومات المحاسبية في تنفيذها في الشركات المساهمه المدرجة في سوق العراق للاوراق المال .

**فرضية البحث :** يستند البحث الى الفرضيات التالية :-

١\_ تؤدي حوكمة الشركات الى تعزيز كفاءة الاسواق المالية من خلال العلاقة بين المعلومات المحاسبية وآلية تركيز الملكية وآلية مجلس الادارة .

٢\_ تؤثر المعلومات المحاسبية والافصاح عنها في تفضيل دور حوكمة الشركات لتعزيز كفاءة سوق العراق للاوراق المالية .

**اسلوب البحث :** تحقيقا لاهداف البحث لبيان اثر حوكمة الشركات في معالجة الاختلالات

الهيكلية في سوق العراق للاوراق المالية فانه سيتم الاعتماد على :-

١\_ الدراسة النظرية وذلك بالاطلاع على المراجع المناسبة المتعلقة بموضوع البحث .

٢\_ تم الاعتماد على التحليل المالي باستخدام بعض النسب المالية كمؤشرات لتحديد الاختلالات

الهيكلية من خلال التحليل الاحصائي في عينة من الشركات

**عين-ة البج-ث :** تم اختيار عينة من قطاع المصارف ( الشرق الاوسط )  
و تم اختيار عينة ثانية لقطاع الزراعة متمثل ( بشركة الاهلية للانتاج الزراعي )  
اما في قطاع التامين فقد تم اختيار ( شركة الامين للتامين ) اما في قطاع الصناعة فقد تم اختيار ( الشركة العراقية للسجاد و المفروشات )  
و قطاع الاستثمارات المالية متمثل بشركة ( الخيمة للاستثمارات المالية )  
و قطاع السياحة و الفنادق ( فندق فلسطين الدولي )  
و قطاع الخدمات ( مدينة العاب الكرخ )  
( (المحور الثاني/ مفهوم حوكمة الشركات و المحددات الأساسية لتطبيقها))

#### تمهيـد :

شهدت المحاسبة في بداية الالفية الاولى أزمة فضائح حالية بدأتها شركة ( Enron ) والتي كان لها الاثر الاكبر في بلورة وتبني مفاهيم ومبادئ الحوكمة وبعد انهيار الشركة في نهاية عام ٢٠٠٢ من أبرز الشركات التي سقطت نتيجة العديد من العوامل لعل من أبرزها ، عدم تطبيق أو أنعدام اخلاقيات المهنة والاعمال اذ سقطت الشركة العملاقة باصول تقدر قيمتها ب ٦٣٠٤ مليار دولار الامر الذي شكل اكبر افلاس لشركة امريكية وربما على مستوى العالم اجمع ، وكانت الشركة تببيع اسهمها بسعر ٩٠ دولار منتصف عام ٢٠٠٠ ولكنه فقد قيمته فجأة فاصبح نحو ٩٠ سنت نهاية عام ٢٠٠١ . وقد استخدمت شركة ( Enron ) بما يعرف بمصطلح الوحدات ذات الاغراض الخاصة ( Special purpose Entities ) بهدف الوصول الى سوق راس المال والاحتماء من المخاطر حيث استخدمت هذه الوحدات بدرجة عالية من التعقيد والتطور ، وقامت برسملتها ليس فقط مع تنوعها أصولها الثابته والتزاماتها بل الى جانب أدواتها المالية المشتقة المعقدة جدا وأسهمها والالتزامات ذات الصلة بها إضافة الى ان العمليات المالية أصبحت أكثر تعقيدا ويبدو ان الشركة حولت كذلك أصولها التي تعاني من مشاكل وكانت قيمتها تنخفض كما هو الحال في حالة بعض مرافق الطاقة في الخارج أو بعض عملياتها واسهمها في شركات فاشلة الى الوحدات ذات الاغراض الخاصة ، ونتيجة لذلك ظلت خسائر هذه الاصول بعيدة عن دفاتها ولتعويض المستثمرين في هذه الشركات عن تحملهم للمخاطر ، تعهدت الشركة بأصدار أسهم اضافة الى أسهمها ، ومع انخفاض قيمة أصول هذه الشركات بدأت شركة ( Enron ) في تحمل التزامات اكبر باصدار اسهم اضافة وهكذا ، فقد ازدادت المسألة تعقيدا مع انخفاض قيمة أسهم الشركة ، وفي ١٦/١٠/٢٠٠١ أفصحت الشركة عن خسائر في الربع الثالث وعلى أثرها انخفضت قيمة السهم الى ٣٣ دولار وتوالت خسائر

وفي ١٤/١١/٢٠٠١ أعلنت الشركة عن خسائرها التي بلغت ٦٠٠ مليون دولار ، فانخفض أيضا سعر أسهمها الى ما يقارب ٨ دولارات وفي ٢/١٢/٢٠٠١ تقدمت الشركة باجراءات الافلاس وقد حدثت سلسلة من حالات الفشل المالي وفشل التدقيق حيث شملت ( He altt south ) و ( world com ) و ( tuco ) والتي ترجع لمجموعة من الاحداث ، ونتيجة لذلك تم الاهتمام بموضوع حركة الشركات ثم شرع قانون ( Ox , ley ) عام ٢٠٠٢ الذي مهم لبناء الثقة في السوق المالي .

#### اولا : مفهـوم الحوكمـة :

يوجد أكثر من مفهوم يوضح ماهية وأهمية حوكمة الشركات وذلك من خلال ماجاء بالعديد من الدراسات والمؤلفات والهيئات . فقد عرفت من قبل معهد المدققين الداخليين ( IIA ) بأنها العمليات التي تتم من خلال الاجراءات المستخدمة من ممثلي اصحاب المصالح من اجل توفير اشراف على ادارة المخاطر ومراقبة مخاطر الوحدة الاقتصادية والتاكيد على كفاية الضوابط لانجاز الاهداف والمحافظة على قيم المنشأة ( ١ : ٢٠٠٢ ، August ، IIA ) . في حين عرفت مؤسسه التمويل الدولية ( IIF ) بأنها مجموعة الهياكل والعمليات اللازمة لتوجيه وضبط المؤسسة وتحديد وتوزيع الحقوق والواجبات بين المشاركين الرئيسيين في المؤسسات وفهم المساهمون واعضاء مجلس الادارة والمدراء ، وكذلك تحديد القواعد والاجراءات الخاصة باتخاذ القرارات بشأن امر الشركة .

( ٣ : ٢٠٠٧ ، ALamir ) كما عرفت منظمة التعاون الاقتصادية والتنمية ( OECD ) بأنها مجموعة من العلاقات بين ادارة الشركة ومجلس أدارتها وحملة الاسهم والآخرين من أصحاب المصلحة وتوفر الاطار الذي من خلاله يتم وضع أهداف المنظمة وأدواتها التي يتم بها تنفيذ هذه الاهداف وتحديد مستوى الاداء المطلوب . ( ٥ : ٢٠٠٤ ، OECD ) وتتنظر الباحثة الى حوكمة الشركات على أنها مجموعة من القواعد والاجراءات التي تنظم العلاقات بين جميع الاطراف الم عنية فضلا عن قدرتها على ادارة المخاطر وممارسة الرقابة عليها بما يحقق قيمة اكبر الاستثمارات حملة الاسهم عبر استمرارية النمو والاستقرار المالي للوحدة الاقتصادية . وتظهر أهمية حوكمة الشركات فيما يلي :-

- ١\_ محاسبة الفساد الداخلي في الشركات وعدم السماح بوجوده او استمراره بل والقضاء عليه . ( ميخائيل ، ٢٠٠٥ . ٨٣ )

٢\_ ان من معوقات التنمية الاقتصادية والاجتماعية هو الفساد والاهمال والرشوه وغياب الشفافية وهي من المخاطر في الاستثمارات الموجودة في الاقتصاد ولذلك ان ظهور الحوكمة هو معالجة الفساد وهي احدى الادوية المضادة لسم الفساد

٣\_ تحقيق وضمان النزاهة والحيادية للعاملين في الشركة بدءا من مجلس الادارة والمدراء التنفيذيين الى أدنى عامل منها ( السعدني ، ٢٠٠٥ : ١٦٧ ) .

٤\_ حيث تعد حوكمة الشركات من أهم العمليات ا لضرورية واللازمة لحسن عمل الشركات والاكيد نزاهة الادارة فيها وكذلك الوفاء بالالتزامات والتعهدات ولضمان تحقيق الشركات واهدافها بشكل قانوني واقتصادي سليم .

٥\_ تقلل من حالات تضارب المصالح في الشركة وتزيد من حالات الاندماج بين اصحاب المصالح عن طريق فعالية الافصاح والمساءلة والرقابة والحوافز .

٦\_ أن لحوكمة الشركات معايير وممارسات لاستثمار المواد المتاحة للشركات بكفاءة وفاعلية والتي تعكس تقدم الادارة وتطويرها من ادارة تقليدية الى ادارة حديثة تتجاذب مع متطلبات أصحاب المصالح وتستعمل اللاليات المناسبة لتحقيق الاهداف المرجوه في الشركة بشفافية .

( ٢٨ : ٢٠٠١ ، UNDP )

٧\_ ان لحوكمة الشركات تاثير متبادل على العديد من المجالات الاقتصادية والقانونية والاجتماعية الهادفة الى صالح الافراد والمؤسسات والمجتمع ( ابو العطا ، ٢٠٠٣ : ٤٨ ) .

ثانيا: المحددات الأساسية للحوكمة :

١)المحددات الخارجية، وتتكون من (خليفة،2005:377):

أ-عناصر تنظيمية وتشير إلى المناخ العام للاستثمار في الدولة التي تعمل من خلاله الشركات، وترجع أهميتها إلى أن وجودها يضمن تمثيل القوانين والقواعد التي تضمن حسن إدارة الشركة وهي عبارة عن:

\* القوانين المنظمة للسوق والنشاط الاقتصادي مثل قانون سوق المال وقانون الشركات وتنظيم

المنافسة ومنع الممارسات الاحتكارية والقوانين المتعلقة بالإفلاس.

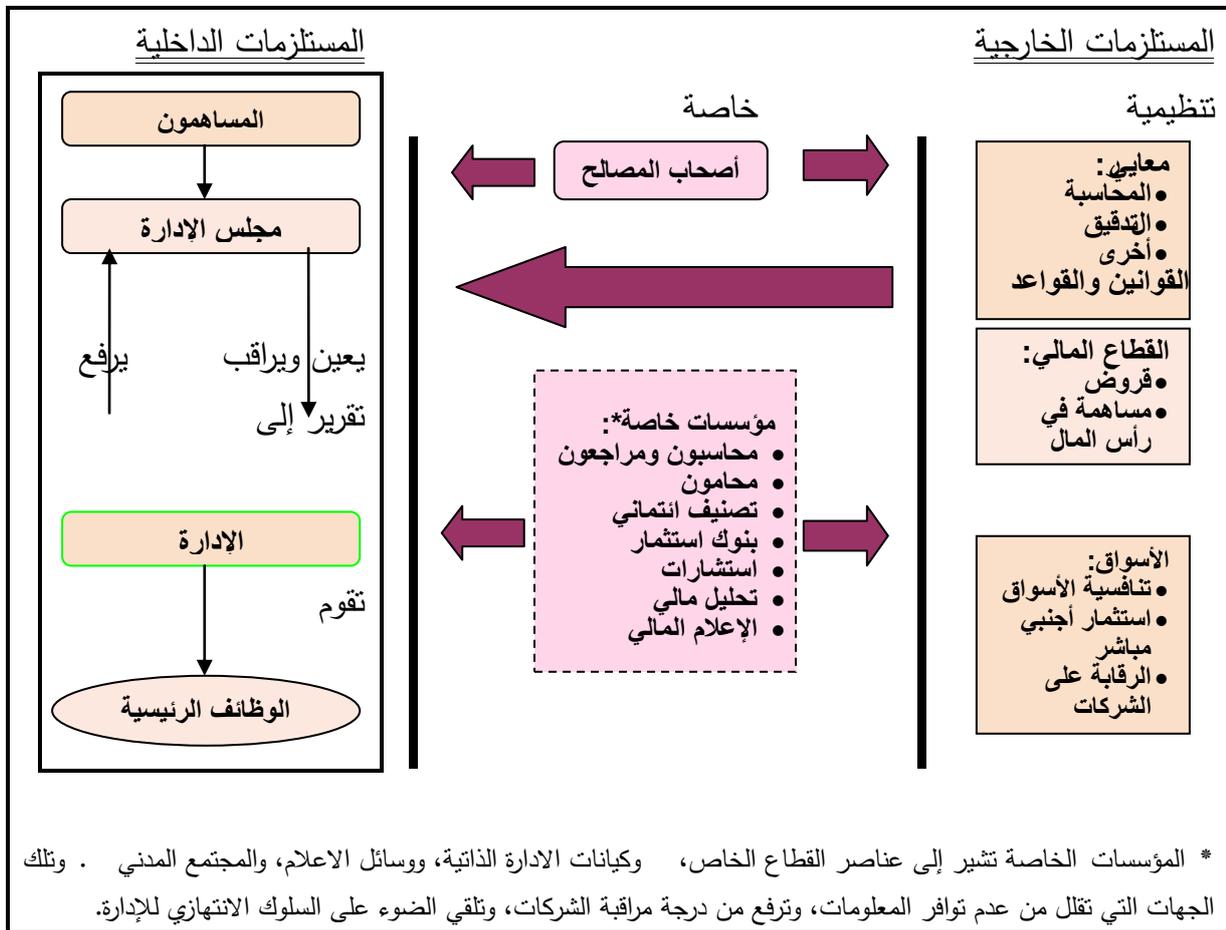
\* كفاءة القطاع المالي (البنوك وسوق المال ) في توفير التمويل اللازم للمشروعات بالشكل المناسب الذي يشجع الشركات على التوسع والمنافسة الدولية.

\* كفاءة الأجهزة والهيئات الرقابية (مثل هيئة سوق المال ) في أحكام الرقابة على الشركات .

\* دور المؤسسات ذاتية التنظيم غير الحكومية التي تضمن عمل الأسواق بكفاءة ومن الجمعيات المهنية مثل جمعية المحاسبين والمدققين والشركات العاملة في الأسواق المالية .  
ب - عناصر خاصة وتشير إلى أصحاب المصالح والمؤسسات الخاصة والمهنيين من ا لمحاسبين والمدققين والقانونيين

(١) المحددات الداخلية : وتشير إلى القواعد والأسس التي تتضمن وضع هياكل إدارية سلمية والتي تحدد كيفية اتخاذ القرارات وتوزيع السلطات داخل الشركة بين مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين وحملة الأسهم التي يؤدي توفيرها إلى تقليل التعارض بين مصالح هذه الأطراف (سليمان ، 2006:20) . ويبين الشكل رقم ( ١ ) (١) المستلزمات الأساسية لتطبيق مفهوم حوكمة الشركات

شكل (١)المستلزمات الخارجية والداخلية للحوكمة



\* المؤسسات الخاصة تشير إلى عناصر القطاع الخاص، وكيانات الإدارة الذاتية، ووسائل الاعلام، والمجتمع المدني . وتلك الجهات التي تقلل من عدم توافر المعلومات، وترفع من درجة مراقبة الشركات، وتلقي الضوء على السلوك الانتهازي للإدارة.

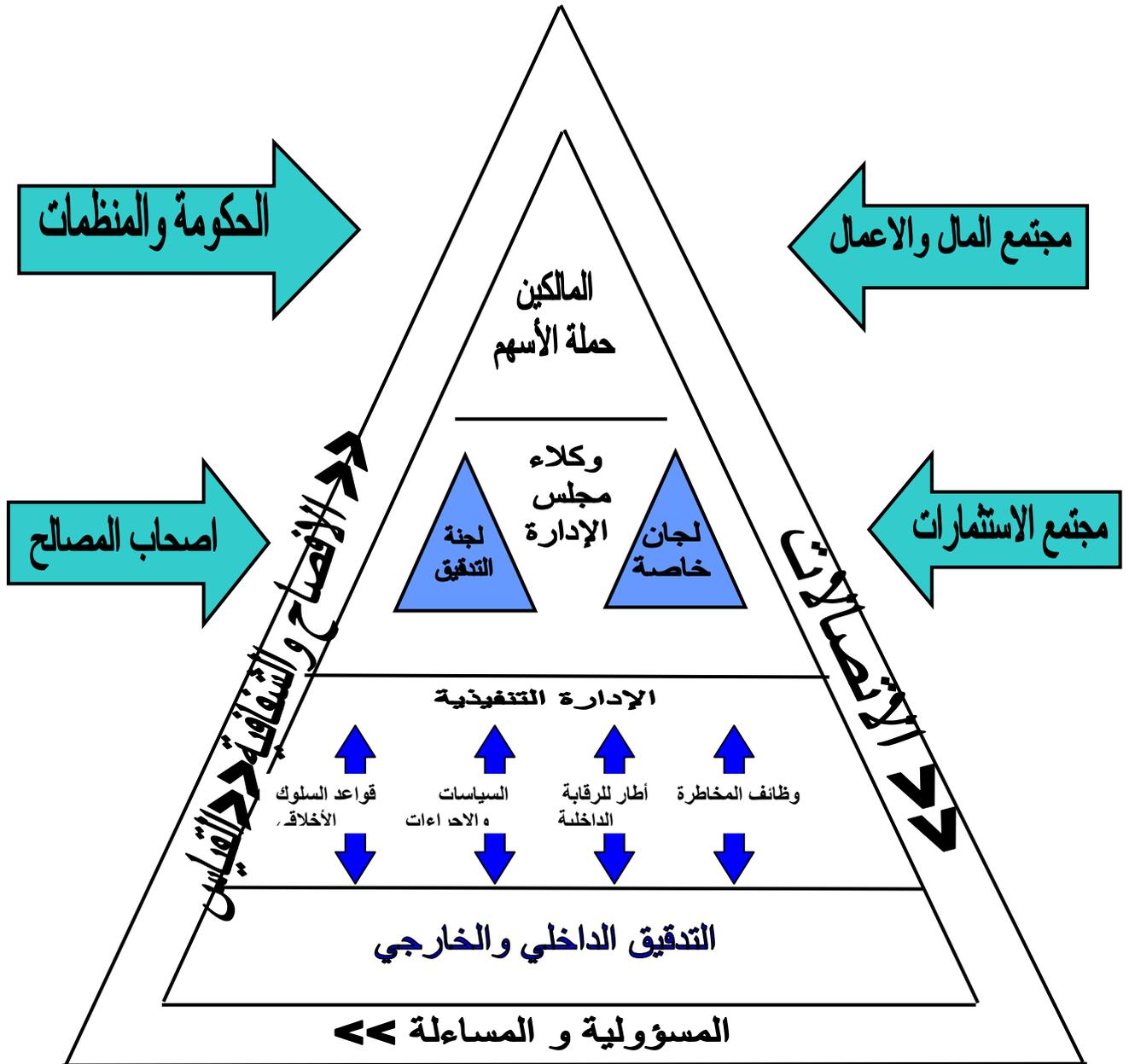
المصدر : (يوسف، 2007: 7)

ثالثاً: دوافع تبني حوكمة الشركات ومن أهم الدوافع لتبني إطار لحوكمة الشركات (إبراهيم

، 2005:31) هي :-

١- الفصل بين الملكية والإدارة . ٢- الفصل بين مسؤوليات كل من مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين.

- ٣-زيادة القيمة الاقتصادية للتدقيق الداخلي .٤-الحاجة إلى تماثل المعلومات المالية وغير المالية .
  - ٥-مساءلة كل من مجلس الإدارة والمدراء التنفيذيين .٦-الحاجة إلى معالجة الخلل في الهياكل المالية .
  - ٧-التوجه نحو إدارة المخاطر المالية والتشغيلية .٨- الحاجة إلى الإفصاح المحاسبي العادل .
  - ٩-التوجه نحو إرساء قواعد للشفافية المالية.١٠- توسيع دائرة مراقبة الأداء التشغيلي الاستراتيجي .
  - ١١- الحد من تعرض المنظمات لحالتي التعثر والفشل المالي .
- ويمكن تصوير إطار حوكمة الشركات الفعالة بالشكل رقم (٢) الآتي :



المصدر (Corporate governance Library,2005:4)

- هناك عدة أطراف رئيسية تؤثر وتتأثر في التطبيق السليم لإطار حوكمة الشركات هي :-
- ١- **حملة الأسهم (المالكين):** وهم من يقومون بتقديم رأس المال للشركة عن طريق ملكيتهم للأسهم للحصول على الأرباح المناسبة لاستثماراتهم وتعظيم قيمة الشركة على المدى الطويل، ويكون من حقهم اختيار أعضاء مجلس الإدارة المناسبين لحماية حقوقهم.
- ٢- **مجلس الإدارة :** ويعد بمثابة الوكيل لحملة الأسهم وأصحاب المصلحة ،ويضمن للمستثمرين في الشركة بأن رأس المال الذي تم استثماره قد تم استخدامه من جانب مديري الشركة بطريقة رشيدة ،ويقوم مجلس الإدارة بمسؤولية اختيار المدراء التنفيذيين الأكثر كفاءة وخبرة في مجال عملهم وتحفيزهم على الأداء الجيد من خلال تبني سياسات منافسة للرواتب والمكافآت بالإضافة إلى الرقابة على أدائهم وضمان مصداقية التقارير المعدة من قبل الإدارة وأنها تفي بالمتطلبات القانونية والأخلاقية (Davis, 2007:7) . ويقوم مجلس الإدارة باتخاذ القرارات الإستراتيجية والتمويل وتعيين المدراء التنفيذيين وقرارات الاندماج والتي تعد من القرارات الحاسمة لفشل ونجاح الشركة في الأمد الطويل (Lebance & Gillies, 2005:6). ويفوض مجلس الإدارة الإشراف على مجالات أساسية من المسؤولية إلى لجان خاصة التي تقوم بأعداد التقارير إلى المجلس تتضمن التحليل والتوصيات المناسبة وتشمل لجنة التدقيق ،لجنة المكافآت (التعويضات ) ولجان التعيينات ( Corporate Governance Library ,2005:5) .
- ٣- **الإدارة العليا :** وتعد الإدارة العليا عنصراً أساسياً في حوكمة الشركات، ففي حين يمارس مجلس الإدارة دوراً رقابياً تجاه أعضاء الإدارة العليا، فإنه ينبغي على مديري الإدارة العليا ممارسة دورهم في الرقابة على المديرين التنفيذيين في الشركة وتتكون الإدارة العليا من مجموعة أساسية من مسؤولي الشركة، وهي المسؤولة عن الإدارة الفعلية للشركة وتقديم التقارير الخاصة بالإدارة (ولاسيما التقارير المالية ) إلى مجلس الإدارة . فضلا عن مسؤوليتها عن تعظيم إرباح الشركة وزيادة قيمتها ومسؤوليتها تجاه الإفصاح والشفافية في المعلومات التي تنشرها لحملة الأسهم (سليمان،2006:18) . وتعد الإدارة العليا أداة تحديد نظام فعال للحوكمة لحمايتها فهي تعرف قواعد العمل التي من خلالها تستطيع الإدارة الدنيا تشغيل الشركة (CGL,2005:5) وهي:-
- \* مجموعة شاملة من السياسات والإجراءات - وتكون هذه السياسات والإجراءات موثقة، ومفهومة، ومعززة من قبل كل العاملين التي تبين الخطأ من الصواب في عمليات أنشطة الأعمال .
- \* إطار للرقابة الداخلية :- وهو الإطار الذي يؤمن وجود رقابة تحقيق مخاطر الأعمال الضرورية

\* إدارة المخاطر (وظائف المخاطر) :- وتعني وجود نظام فعال لإدارة المخاطر في الشركة انه يدعم أوجه الرقابة، وان إدارة المخاطر تتم بما يتفق مع الطرق المهنية السليمة، وإنها متكاملة مع الممارسات العملية و متمشية مع آليات اتخاذ القرار.

٤- **التدقيق الداخلي والخارجي** :- ويعد الدور الذي يلعبه التدقيق دوراً حيوياً بالنسبة لحوكمة الشركات، لذا ينبغي على مجلس الإدارة والإدارة العليا أدراك أهمية عمليات التدقيق والعمل على نشر الوعي بهذه الأهمية لدى العاملين بالشركة، وتركز عمليات التدقيق الداخلي والخارجي على القوائم المالية للشركات في إطار تفعيل دور أصحاب المصلحة لضمان فاعلية حوكمة الشركات، فيتعين على الشركات من أجل الحصول على قوائم مالية على درجة عالية من الشفافية والإفصاح وتتميز بالمصداقية، إن تقوم بتفصيل عمليات التدقيق الداخلي والخارجي .

٥- **الأنشطة المحاسبية** :- توصف المحاسبة بأنها نظام للقياس والإفصاح حيث يقوم المحاسب بقياس العناصر المختلفة المكونة للقوائم المالية والإفصاح عن نتائج عملية القياس في شكل معلومات وتوصيلها إلى مستخدميها. ويعني القياس تعيين أرقام لظواهر اقتصادية ماضية أو حاضرة أو مستقبلية تخص الشركة وعلى أساس المشاهدة بالاستناد إلى قواعد (مطرواخرون، : 99 1996). وتقوم الشركة بترجمة الأهداف الإستراتيجية بشكل مؤشرات أساسية للأداء قابلة للقياس. وان مقاييس الأداء يتم موازنتها بما يضمن تقديم كل من مقاييس إدارة الشركة المالية وغير المالية، وينبغي أن يكون هناك مقاييس للأداء من أجل قياس:-

\* الأداء المالي.

\* الأداء التشغيلي .

\* الالتزام بتطبيق القوانين والأنظمة والسياسات الداخلية.

أما الإفصاح فيقصد به توصيل معلومات القياس المحاسبي لمستخدميها ويشمل الإفصاح عن المعلومات المحاسبية للأطراف الخارجية والداخلية (Chol, 2005:1). وان تمتاز المعلومات بالشفافية التي تعد ضماناً لتقديم كشوفات مالية عالية الجودة ووسيلة لتقوية المساءلة وأنظمة الضبط الداخلي وحوكمة الشركات .

٦- **الاتصالات** :- إن الاتصال الفعال يدعم علاقات الثقة بين حملة الأسهم والمجلس والإدارة فهو يعد كالمادة اللاصقة التي تحافظ على تماسك مكونات إطار حوكمة الشركات معا ، ومن المهم إن يفهم العاملون رسالة الشركة وإستراتيجيتها وكيفية إضافة القيمة إلى تلك الشركة وان يثق العاملون بها وأن بإمكانهم الاتصال مع الجهات العليا في الشركة بدون خوف من ردود فعل سلبية، ويتم تشجيع

الشركات لوضع تقنيات لتقوية الاتصالات المتبادلة . ( Corporate Governance Library )  
(2005:6)

٧- **المسؤولية والمساءلة** :- أكدت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OECD على إن يكون مجلس الإدارة مسؤولاً بشكل أساسي عن مراقبة أداء الشركة وتحقيق عائد مناسب لحملة الأسهم ويمنع المجلس تعارض المصالح ويوازن الطلبات المتنافسة على الشركة من خلال ممارسة الأحكام الموضوعية والمستقلة (OECD,2004:58) . وترتبط المسؤولية بالمساءلة الذي يقضي بمحاسبة المسؤولين الذين يتخذون القرارات ويقومون بتنفيذ الأعمال في الشركة وتتحقق المساءلة من خلال وضع آليات تسمح بعقاب الموظفين والتنفيذيين وأعضاء مجلس الإدارة .

٨- **أصحاب المصلحة** :- وهم مجموعة من الأطراف لهم مصالح مباشرة أو غير مباشرة في الشركة مثل العاملين والزبائن والموردين الذي عليهم مراقبة مستوى التزام إدارة الشركة، وكذلك الهيئات المحاسبية والوسطاء الماليين ووكالات الحوكمة التي تسعى بدورها إلى تخفيض حالات التي تماثل في المعلومات وتحسين عمليات الإشراف على الشركة ورقابتها (Reddy,2004:18).

٩- **مجتمع المال والأعمال** :- تشكل الأسواق ركناً أساسياً من أركان هيكل النظام التمويلي في النظم الاقتصادية المعاصرة لما تقوم به من دور مهم في تشجيع الاستثمار وتحقيق التنمية الاقتصادية. ويتسع مفهوم الأسواق المالية ليشمل جميع القنوات التي ينساب فيها المال بين مختلف مؤسسات أفراد المجتمع .

١٠- **الحكومة والمنظمات** :- تلعب الحكومة دوراً في إنشاء الإطار المؤسسي والقانوني الشامل لحوكمة الشركات وتباين دور كل من هؤلاء الأطراف وتفاعلاتهم فيما بينهم تبايناً وذلك حسب الظروف السياسية والاقتصادية والثقافية . وهناك جهود واضحة وملموسة على المستوى الدولي فيما يتعلق بمفهوم حوكمة الشركات سواء كان ذلك من خلال المنظمات الدولية كمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OECD والبنك الدولي وصندوق النقد الدولي أو من خلال بعض الدول نفسها وتقوم هذه المنظمات بوضع مجموعة من المعايير والإرشادات التي تكفل تحسين الأطراف القانونية والمؤسسية والتنظيمية، بالإضافة إلى الهيئات المحاسبية والتدقيقية التي تقوم بإصدار المعايير المحاسبية والتدقيقية الدولية ، وقد قامت العديد من الدول بإصدار تقاريرها لصالح ممارسة الشركات في سبيل تفعيل مفهوم الشركات .

١١- **مجتمع الاستثمار** :- يتضمن مجتمع الاستثمار كل تلك الوحدات التي تمتلك أو أنها ممثلة لأن تمتلك الأسهم القابلة للتداول ، وإن مؤسسات المستثمرين تمتلك دوراً بارزاً في تطوير معايير



## ثانيا: دور الأسواق المالية في تطبيق مبادئ حوكمة الشركات

أن للأسواق المالية دور أشرافي ورقابي في تطبيق مبادئ حوكمة الشركات وكالاتي (إبراهيم، 2003:1-4):

(١) دور الأسواق المالية في حماية حقوق حملة الأسهم: وتتمثل بـ:

أ- الحقوق المرتبطة بصفتهم مالكين: ويكون ذلك من خلال:-

\* توفير أساليب آمنة لتسجيل ونقل الملكية من خلال نظم الإيداع والقيود المركزي للأوراق المالية.  
\* تطوير أساليب التصويت على قرارات الجمعية العامة لحملة الأسهم من خلال نظم التصويت الآلي بنظام القيد المركزي للأوراق المالية.

\* تطوير أسلوب صرف توزيعات الأرباح من خلال نظام القيد المركزي للأوراق المالية.

\* الرقابة على إجراءات عقد الجمعيات العامة لحملة الأسهم وحضور مندوبين عن الهيئة.

ب- الحقوق المرتبطة بتداول الأسهم: ويكون ذلك من خلال:-

\* تطوير قواعد ونظم التداول على الأوراق المالية في الأسواق والرقابة على تطبيقها.

\* وضع قواعد تتسم بالشفافية والعدالة لتنظيم عمليات الاستحواذ وعروض الشراء.

\* تطوير نظم الرقابة الآلية على التداول.

\* وضع وتنفيذ قواعد وبرامج للتفتيش على الشركات العاملة من خلال الأوراق المالية.

\* تشجيع دور المنظمات ذاتية التنظيم في الرقابة على الأسواق.

\* وضع آليات لحماية المستثمرين من المخاطر غير التجارية مثل وثيقة التأمين ضد المخاطر المهنية، صندوق حماية المستثمر.

(٢) دور الأسواق المالية في تحقيق المساواة في معاملة حملة الأسهم:

\* حماية حقوق الأقلية من خلال وقف قرارات الجمعية العامة التي تصدر لمصلحة فئة معينة من حملة الأسهم.

\* حظر الاتجار بالمعلومات الداخلية أو استغلالها في التداول على الأوراق المالية.

\* إلزام أعضاء مجلس الإدارة والمديرين بالإفصاح عن تعاملاتهم وعلاقاتهم التي تؤثر على الشركة بما في ذلك مساهمات الأقارب والمجموعات المرتبطة.

\* وضع قواعد وإجراءات تتسم بالشفافية في تداول الشركة لأسهمها.

(٣) دور الهيئة في حماية حقوق الآخرين من أصحاب المصلحة: ويكون ذلك من خلال:

- \* إلزام الشركة بدعوة ممثل حملة السندات لحضور اجتماعات الجمعية العامة لحملة الأسهم وموافاته بكافة المستندات المعروضة على الجمعية، وحقه في أبداء ملاحظاته على قراراته.
- \* الترخيص بتكوين وتنظيم عمل اتحادات العاملين
- \* إصدار الأدلة والكتيبات التي تساهم في نشر الوعي بمبادئ حوكمة الشركات.
- ٤) دور الأسواق المالية في تحقيق الإفصاح والشفافية: ويتمثل ب:
  - أ- متطلبات الإفصاح: ويكون ذلك من خلال:
  - \* تطوير متطلبات الإفصاح عن القوائم المالية من خلال الالتزام بتطبيق معايير المحاسبة والتدقيق الدولية والمحلية.
  - \* الإلزام بإعداد وفحص قوائم مالية ربع أو نصف سنوية.
  - \* الإلزام بأعداد تقارير مجلس الإدارة.
  - \* الإلزام بالإفصاح عن هيكل الملكية وحملة الأسهم الرئيسيين.
  - \* الإلزام بالإفصاح عن الأحداث الجوهرية الطارئة.
  - \* الإلزام بالإفصاح عن المعاملات مع أعضاء مجلس الإدارة وغيرهم من الأطراف ذات العلاقة.
  - \* الإلزام بالإفصاح عن أسماء ومكافآت أعضاء مجلس الإدارة.
  - ب- متطلبات النشر: ويكون ذلك من خلال:
  - \* الإلزام بنشر القوائم المالية السنوية ونصف السنوية وتقرير مجلس الإدارة ومراقب الحسابات وملاحظات الهيئة بالصحف.
  - \* الإلزام بنشر القوائم المالية الربع سنوية وتقارير التدقيق بنشرة الأسواق المالية.
  - \* الإلزام بتسليم القوائم المالية وتقرير مراقب الحسابات على قرص حاسبة لنشرها على موقع الهيئة العامة للأسواق المالية على شبكة المعلومات الدولية (الانترنت).
  - \* الإلزام بنشر الأحداث الجوهرية الطارئة .
  - \* الإلزام بتعيين مسؤول لعلاقات المستثمرين.
  - ج- متطلبات عدالة الإفصاح: ويكون ذلك من خلال:
  - \* حظر الإفصاح المبالغ فيه وغير الحقيقي.
  - \* حظر الإفصاح الخاص بالمحللين الماليين والمؤسسات المالية قبل الإفصاح العام للجمهور.
  - \* الإلزام بالإفصاح المتزامن بالجمعيات العامة لحملة الأسهم وعلى شاشات الأسواق المالية.
  - \* الإلزام بنشر الأحداث الجوهرية بالتنسيق بين الشركات والأسواق المالية.

د- دور الأسواق المالية في مراقبة تنفيذ أعضاء مجلس الإدارة لمهامهم: ويكون ذلك من خلال:

١- الإلزام بتشكيل لجنة للتدقيق من أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين تتولى:

\* فحص النظم المحاسبية والتقارير المالية.

\* فحص ونظم وتقارير الرقابة والتدقيق الداخلي.

\* التحقق من استجابة الإدارة التنفيذية لتوصيات مراقب الحسابات والهيئة العامة لسوق المال.

\* تقديم تقرير شهري لمجلس الإدارة عن أعمالها ومقترحاتها وتوصياتها .

٢- تقوم الأسواق المالية بفحص التقارير التي ترد إليها من لجان التدقيق في حالة عدم التزام مجلس

إدارة الشركة بتوصياتها واتخاذ الإجراءات اللازمة.

### ثانيا : آليات تطبيق مبادئ حوكمة الشركات

إن آليات الحوكمة ما هي إلا ممارسات تؤدي من قبل الوحدة الاقتصادية الهدف منها

هو تحقيق الأهداف المتوخاة من الحوكمة أي تضمن للوحدة الاقتصادية إدارة متغيرات بيئتها الداخلية

والتكيف مع متغيرات بيئتها الخارجية بإفصاح عالي وشفافية، لتحقيق مصالح كافة الأطراف التي

تتعامل مع الوحدة الاقتصادية، ومما تقدم نرى أن الآليات يمكن تصنيفها بالشكل التالي:-

(١) مجلس الإدارة.

(٢) تعويضات الإدارة التنفيذية.

(٣) تركيز الملكية.

(١) مجلس الإدارة :

يمثل مجلس الإدارة مجموعة من الأفراد المنتخبين الذين تكون مسؤوليتهم الرئيسة العمل

انسجاماً مع مصالح المالكين من خلال الرقابة والسيطرة على المدراء في المستوى التنفيذي الأعلى،

ويصنفون هؤلاء الأفراد ضمن ثلاثة مستويات : (الداخليين) ، ويمثلون المدراء العاملين في المستوى

الأعلى للوحدة اقتصادياً، ويجري انتخابهم في المجلس لأنهم مصدر المعلومات عن العمليات اليومية

للوحدة اقتصادياً، والخارجيين ذوي العلاقة، الذين لهم علاقة تعاقدية أو غير ذلك مع الوحدة

الاقتصادية ولكنهم لا يشتركون في نشاطاتها اليومية، و (الخارجيين) يمثلون أفراد ينتخبون في

المجلس لتقديم المشورة للوحدة اقتصادياً، وقد يمثلون مواقع إدارية عالية المستوى في الشركات

الأخرى (wheelen & Hunger, 2004; 29) وتتمثل مهام مجلس الإدارة بالآتي :- توجيه شؤون

الوحدة الاقتصادية وحماية حقوق حملة الأسهم ومصالحهم. (Basel, 1999; 8)

- تقويم أداء المدراء التنفيذيين بانتظام على أساس الإستراتيجيات والأهداف الموضوعية والمتفق عليها بين المجلس والمدير التنفيذي، واتخاذ الإجراءات المناسبة على ضوء نتائج التقويم ثواباً أو عقاباً.

- تقسيم المسؤوليات والسلطات بين المدراء في الوحدة الاقتصادية، بشكل يضمن توازن القوة والسلطة، من جهة، وضمان عدم التركيز في السلطة لدى فرد أو جهة على حساب الآخرين بشكل يؤدي إلى تضارب آراء المجلس مع المدراء، ومن ثم الإخفاق في تحقيق الأهداف المرسومة للمنظمة (هيسل، ٢٠٠٣: ٢١٣)

إن ما يحدد وظائف مجلس الإدارة هي التنظيم أو التعلي مات، والتي تحكم نظم الحوافز والمكافآت متابعة العمليات المشتركة ذات العلاقة، ومتطلبات الإفصاح عن تدفق المعلومات.

#### ٢) تعويضات الإدارة التنفيذية :

وهي من الآليات الداخلية التي تستهدف التوافق بين مصالح حملة الأسهم والمديرين التنفيذيين بما يجعلها وحدة مصالح متألّفة وقد عرفها Hitt على أنها:

"الآلية التي تسعى الى دمج مصالح المديرين والمالكين وتوحيدها من خلال الرواتب والعلاوات وتعويضات الحوافز طويلة الأجل " ( Hitt etal , 2003 : 322 ) .

وان التعويضات تستخدم لتحفيز المديرين التنفيذيين على العمل من اجل تحقيق مصالح الشركة وبالأخص حملة الأسهم ، وبالتالي فانه عندما يقوم بأداء عمله بالشكل الصحيح، فإن قيمة الشركة سوف تزداد أيضا . وتعد آلية التعويضات آلية الحوكمة المعقدة لان مكافآت التنفيذيين تتعدد ولاسيما الحوافز طويلة الأجل ( Hitt , etal , 2003 : 324) بسبب :

أ- أن القرارات التي يتخذها المديرين في المستويات العليا معقدة وغير روتينية.

ب- أن القرارات التي يتخذها المديرين التنفيذيين عادة ما تؤثر على النتائج المالية للشركة ولكن بالأجل الطويل، الأمر الذي يجعل من الصعب تقييم اثر القرارات الحالية على أداء الشركة ، إذ يكون تأثير القرارات الاستراتيجية تأثير طويل الأجل .

ج- هناك عدد من العوامل الأخرى التي تؤثر في أداء الشركة إضافة لما سبق مثل التغييرات الاقتصادية والاجتماعية والقانونية غير المتوقعة ، تجعل من الصعب تمييز اثر القرارات الاستراتيجية. هنالك عدة معايير ينبغي أن يتضمنها نظام التعويضات ليكون فعال ويحقق العدالة وهي:

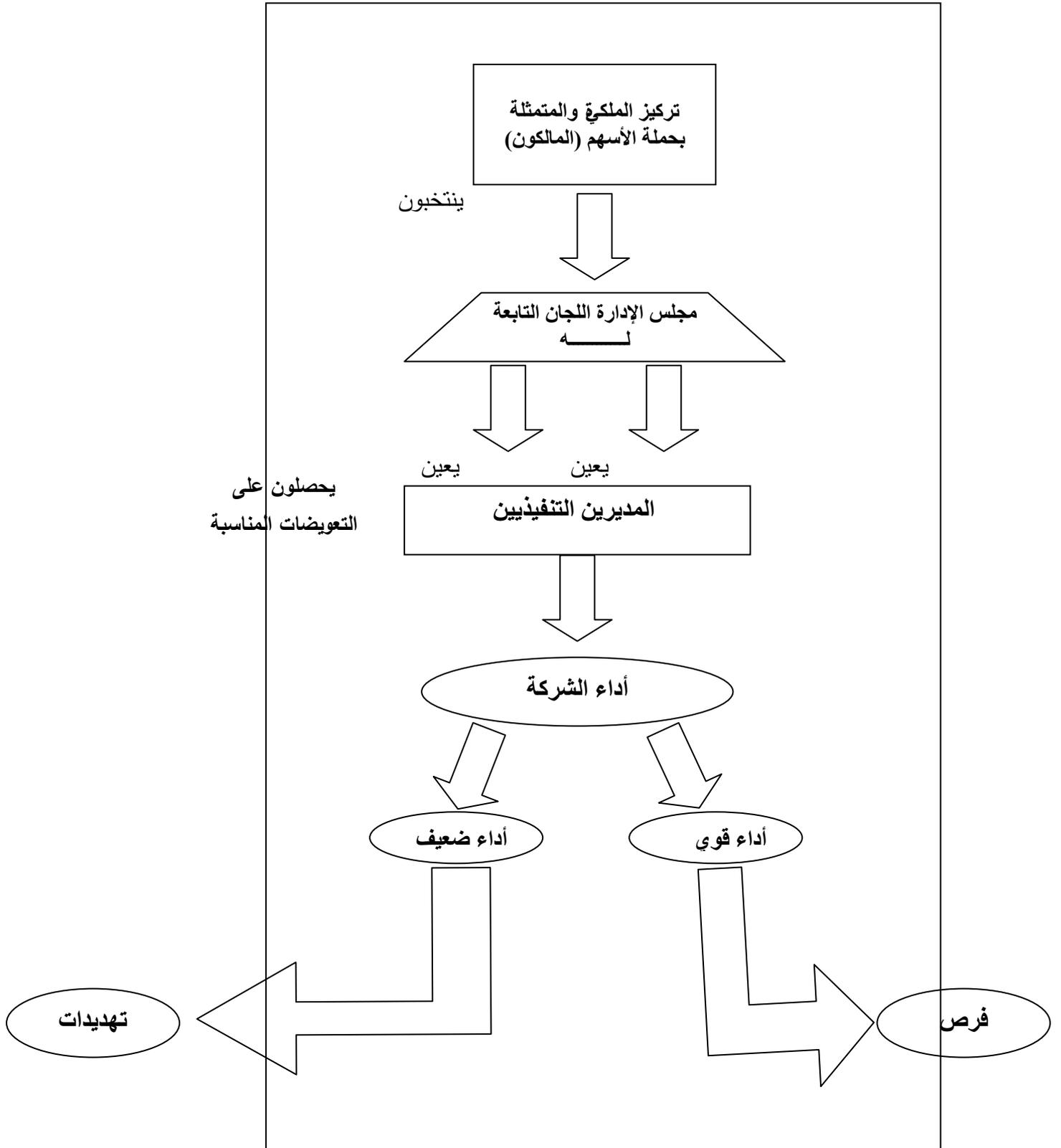
(lvancevich , 1997 :305)

- ١- الملائمة : وتشير الى درجة الإيفاء بالمستويات الدنيا من المتطلبات الإدارية والنقابية والحكومية.
- ٢- العدالة: أن المدير التنفيذي يتلقى تعويضات بصورة عادلة تتناسب مع الجهود التي يقدمها والمؤهلات التي يمتلكها.
- ٣- التوازن: ينبغي أن يحقق النظام التوازن فيما بين الأجور والمنافع والحوافز.
- ٤- الاقتصادية : ينبغي أن تتناسب التعويضات المقدمة مع جهود المبذولة والنتائج ، وعلى الشركة التأكد من أنها لا تقوم بدفع تعويضات مبالغ فيها .
- ٥- الأمان: ينبغي أن تكون التعويضات كافية لمساعدة المدير التنفيذي على الشعور بالأمان.
- ٦- محفزة : ينبغي أن يكون نظام التعويضات مناسب لجذب وتحفيز المدير التنفيذي على بذل العناية المناسبة لإدارة الشركة بنجاح وكافية للمديرين لجعلهم يعملون بشكل أفضل في سبيل تحسين أداء الشركة .

### ٣) تركيز الملكية :

- يعد تركيز الملكية احد آليات حوكمة الشركات التي نالت أهمية كبيرة بسبب زيادة مطالبات حملة الأسهم واهتمامهم بتبني آليات الحوكمة الجيدة من اجل السيطرة على القرارات الإدارية. ويتحدد تركيز الملكية بعدد حملة الأسهم الكبار ونسبة الأسهم التي يمتلكونها فحملة الأسهم الكبار يمتلكون على الأقل نسبة ٥% من أسهم الشركة المصدرة (Hitt, etal, 2003:315). ومن مفهوم تركيز الملكية نلاحظ انه يتحدد بعنصرين رئيسيين هما:-
- أ- عدد حملة الأسهم الكبار .
  - ب- النسبة المئوية للأسهم التي يمتلكها هؤلاء حملة الأسهم من مجموع الأسهم .
- والشكل الآتي يبين الآليات الداخلية والخارجية لحوكمة الشركات :-

الشكل (٣) الآليات الداخلية والخارجية لحوكمة الشركات



(المحور الرابع—ع : الاختلالات الهيكلية في سوق العراق للأوراق المالية  
ودور الحكومة في معالجتها))

تمهيـد:

يعتبر سوق الأوراق المالية من الركائز الهامة في أي صرح اقتصادي ،وذلك لما له من أهمية في النهوض بالاقتصاد الوطني والمساهمة بتشجيع الادخار وتطوير وتنظيم القطاع الاقتصادي من خلال ما يوفره من قدرات ووسائل وتنظيمات ولوائح تساهم في تنظيم الشركات والمؤسسات الاقتصادية العراقية وتطويرها من خلال إقرار وتفعيل مفاهيم الشفافية والإفصاح والحوكمة والمعايير الدولية للمحاسبة والتدقيق ، وإتاحة الفرص الاستثمارية أمام المستثمرين المحليين والأجانب ، مما يؤدي الى خلق الثقة في الاقتصاد الوطني ويضمن الح فاض على حقوق حملة الأسهم والآخريين من أصحاب المصلحة، وتتحقق فيه الأهداف الرئيسية التالية: ( OECD,2004 )

- \* توفر الحماية لحملة الأسهم .
- \* تحقق العدالة والكفاءة والشفافية للمعاملات .
- \* التقليل من المخاطر الناشئة عن المعاملات المالية .
- \* الإفصاح و الشفافية
- \* مسؤوليات مجلس الإدارة

ومن هذا المنطلق تأسس سوق العراق للأوراق المالية (ISX) ليساهم في بناء اقتصاد قوي .ويتناول هذا المبحث نبذة تعريفية عن سوق العراق للأوراق المالية من حيث التأسيس والتنظيم والأهداف بالإضافة الى الانجازات والمؤشرات المتحققة وكما يلي :-

١- تأسيس سوق العراق للأوراق المالية :

تأسس سوق العراق للأوراق المالية بموجب القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية رقم (٧٤) الصادر في نيسان ٢٠٠٤، بدلا من سوق بغداد للأوراق المالية الذي تأسس بموجب القانون رقم ٢٤ لسنة ١٩٩١. وبأشر نشاطه في أول جلسة تداول له في ٢٤ حزيران ٢٠٠٤ وقد بلغ عدد الشركات المتداولة في هذه الجلسة هي (١٥) شركة فقط ،ويتولى إدارة السوق مجلس المحافظين . ويكون المركز الرئيسي للسوق في بغداد وله الحق في فتح فروع له في مدن عراقية أخرى.

## ٢- البعد القانوني لسوق العراق للأوراق المالية :

ركز قانون سوق العراق للأوراق المالية على عدة جوانب أهمها:

### أولاً: مسؤوليات السوق :

\*يتمتع سوق العراق للأوراق المالية بموجب قانون السوق بالشخصية المعنوية المستقلة ماليا وإداريا عن الحكومة العراقية ولن تكون هناك أي سلطة إشرافية لمسجل الشركات في وزارة التجارة على السوق ولا يتطلب الأمر إن يسجل في وزارة التجارة. ومع ذلك لا يؤثر هذا الحكم في التزامات السوق اتجاه هيئة الأوراق المالية بالنسبة لتنظيم الرقابة مع ما ينسجم وتعليمات الهيئة طبقا لقانون الأوراق المالية المؤقت وله حق تملك الأموال المنقولة وغير المنقولة ويضمنها العقارات.

\* تكون مسؤولية السوق محدودة بالأصول المملوكة له ولا تشمل الأصول المملوكة للأعضاء.

\* لن يكون السوق مسؤولا عن أية التزامات تترتب أو قد تترتب على سوق بغداد للأوراق المالية.

\* للسوق حق رفع الدعاوي أمام المحاكم أو الهيئات التحقيقية أو أمام أية سلطة أخرى على أن يمثل بواسطة رئيس مجلس المحافظين أو بواسطة شخص مخول من قبله .

\* السوق مؤسسة منظمة تنظيما ذاتيا مستقلا عن الحكومة ووزارة المالية لا يستهدف الربح وتعود ملكيته للأعضاء. وينبغي أن تكون تعاملاته التجارية المشتركة مع الغير بطريقة تجارية لا تناقض مع القانونين المؤقت والدائم والنظام الداخلي والتعليمات الأخرى للسوق أو الهيئة.

**ثانياً: أهداف السوق :** ويهدف سوق العراق للأوراق المالية الى تحقيق الأتي :-

١- تنظيم وتدريب أعضائه والشركات المدرجة في السوق بطريقة تتناسب مع هدف حماية وتعزيز حملة الأسهم به .

٢- تعزيز مصالح حملة الأسهم بسوق حرة يوثق بها، أمينة، فعالة، تنافسية وتتسم بالشفافية،

٣- تنظيم وتبسيط تعاملات الأوراق المالية بصورة عادلة وفعالة ومنظمة ويضمنها عمليات المقاصة والتسوية لهذه التعاملات.

٤- تنظيم تعاملات أعضائه بكل ما له صلة بشراء وبيع الأوراق المالية وتحديد حقوق والتزامات الأطراف ووسائل حماية مصالحهم المشروعة .

**ثالثاً: رقابة السوق :** يتولى مجلس إدارة السوق مهمة الرقابة والإشراف على السوق من خلال مجموعة من القواعد والإجراءات الانضباطية التي تحكم عمل السوق بالإضافة الى هيئة الأوراق المالية العراقية (ISC) التي تأسست بموجب القانون المؤقت رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ والذي خولها بالعديد من الأعمال والإجراءات القانونية والإدارية وإصدار القواعد وتنفيذ كل ما يتعلق بعمل الأسواق المالية في العراق وهي مسؤولة عن توثيق المعلومات المتكاملة عن الشركات المدرجة في

سوق العراق للأوراق المالية ونشرها بهدف اطلاع المستثمر وتمكينه من إن يقرر قيمة الأسهم الفعلية، أرباحها، كما أنها المسؤولة عن الإفصاح والشفافية بالتنسيق مع عناصر السوق وهي (السوق، الشركات، الوسطاء، والمستثمرين). واهم هدف من أهداف الهيئة هو الإفصاح لحماية صغار حملة الأسهم ومتابعة كبار حملة الأسهم المؤثرين والتي هي ١٠% من رأس مال الشركة ضمن قانون هيئة الأوراق المالية. وانطلاقاً من دور الهيئة في زيادة درجة الإفصاح عن المعلومات المحاسبية أو أية معلومات تتعلق بالتغيرات التي تحدث في نشاط الشركة بصفة دورية ومنتظمة وكذلك المعلومات الخاصة بالإصدارات الجديدة بهدف حماية المستثمرين، فقد قامت باتباع الوسائل والأساليب التي تستطيع من خلالها تطوير مشروع الإفصاح للشركات المدرجة في السوق وضرورة الالتزام بقواعد الإفصاح ضمن قانون إدراج الشركات و من خلال العرض السابق للبعد القانوني يجب معالجة الاختلالات الهيكلية من خلال ضمان الوفاء بحقوق الاطراف المستفيدة و التغلب على السلبيات بتنفيذ التعاقدات الناشئة عن الممارسات غير السليمة و سوء ادارة السوق

٣- البعد الاقتصادي لسوق العراق للأوراق المالية: ويضم انجازات ومؤشرات التداول الم تحققة في

سوق العراق للأوراق المالية .

**أولاً: الانجازات التي حققها سوق العراق للأوراق المالية:**

\* بناء قاعدة بيانات لحملة الأسهم في الشركات التي يتم تداول أسهمها في السوق من قبل مركز الإيداع في السوق .

\* إصدار مؤشر السوق لأسعار الأسهم المتداولة (ISX Price Index) وفق مقاييس صندوق النقد العربي بجهود عراقية خالصة من قسم الحاسبة الالكترونية . والمؤشر يضم في قاعدة بياناته قياس كافة الشركات المدرجة في السوق .

\* توقيع عقد الاتفاق مع مصرف الاستثمار العراقي لإدارة بنك المقاصة والتسويات المالية بعد تعديل بنود الاتفاق السابق ليشمل الاستثمار لغير العراقيين وطريقة العمل بأسلوب التداول الالكتروني أيضا بين السوق والوسطاء .

\* بهدف تنشيط التداول في سوق العراق وزيادة معدل دوران الأسهم وتحقيق السيولة العالية للأسهم قرر المجلس زيادة عدد الجلسات ، وقد تم تنظيم وإدارة (١١٩) جلسة تداول خلال السنة وإصدار (١١٩) نشرة تداول يومية مع التقارير الإخبارية الخاصة بها، وإصدار (١٢) تقرير شهري وإصدار التقرير السنوي الرابع الذي يوضح نشاط السوق خلال سنة ٢٠٠٧ .

\* تطبيق قانون الاستثمار المرقم (١٣) لسنة ٢٠٠٦ بعد أقراره من مجلس النواب والذي يسمح للمستثمرين غير العراقيين بالتداول في سوق العراق للأوراق المالية ، ويعد صدور تعليمات هذا القانون من قبل هيئة الأوراق المالية العراقية اعتباراً من شهر آب ٢٠٠٧ لأول مرة في السوق .

- \* تصميم نظام التداول الالكتروني والذي يضم (٥٠) محطة تداول الكترونية مجهزة بحاسبات الكترونية حديثة المواصفات بكافة شبكاتها السلكية واللاسلكية وبناء محطات المراقبة في مبنى السوق موزعة في أقسام مراقبة التداول الالكتروني.
- \* تسجيل (٦٢) شركة مساهمة في وكالة التقييم الدولية (ISIN)، وهذا التسجيل والترقيم ضروري جدا كونه يمثل احد متطلبات نظام الإيداع وكونه يجعل هذه الشركات معروفة دوليا ويسهل أي عملية تطوير في الربط المستقبلي مع البورصات الخارجية .
- \* تنفيذ برامج تدقيقية وتفتيشية على نشاط أقسام حملة الأسهم في الشركات المساهمة المدرجة وعلى شركات ومكاتب الوساطة في السوق، وإحالة المقصرين الى التحقيق الإداري والى لجنة الانضباط .
- \* استمرار التعاون مع أمانة الاتحاد الأوربي - الآسيوي للبورصات (FEASE) والذي يضم ثلاثين بورصة أوربية وأسيوية عربية وغير عربية .
- \* استمرار الإفصاح المعلوماتي عن طريق موقع السوق الالكتروني للمعلومات والبيانات على شبكة الانترنت وباللغتين العربية والانكليزية.
- \* إصدار دليل الشركات المساهمة العراقية الثاني لسنة ٢٠٠٨ الذي يقدم معلومات وبيانات عن هذه الشركات التي تعبر عن حقيقة مركزها المالي، ولتقييم سعر السهم بقيمته الحقيقية .
- من خلال العرض السابق لنصوص القوانين و التشريعات العراقية يلاحظ بانه اغفلت جوانب عديدة من مباديء و اليات حوكمة الشركات و منها :
- (١) عدم تطرق القوانين الى عملية الفصل بين مهمة الاشراف و مهمة الادارة ضمن هيكل مجلس الادارة و بالشكل الذي يحدد مهام و مسؤوليات كل من الاعضاء التنفيذيين و الاعضاء غير التنفيذيين
  - (٢) لم يتم ذكر التعويضات على شكل اسهم للمديرين التنفيذيين و تركيز القوانين على التعويضات المالية سواء بشكل رواتب او مكافآت نقدية
  - (٣) عدم الزام مجالس ادارة الشركات بتشكيل لجن الترشيحات و الحوكمة التي تختص بترشيح و انتخاب مجلس الادارة و النهوض بعملية تطبيق حوكمة الشركات
  - (٤) لم تتناول القوانين العراقية تحديد سياقات و اسس منح المكافآت لاعضاء مجلس الادارة و مدراءها التنفيذيين و مدى الاستقلالية الواجب توفرها فيهم
  - (٥) لم تتضمن القوانين العراقية على نصوص لحماية حملة اقلية الاسهم او الاخرين من اصحاب المصالح في الشركة اذ :

أ . لم تتطرق القوانين الى حمايتهم من عمليات التداول الداخلي او الى امكانية اشتراكهم في ادارتها او اطلاعهم على عملياتها

ب . عدم اصدار قانون خاص بالزام الشركات العراقية بضرورة تطبيق حوكمة الشركات و التحديد الواضح لحقوق المساهمين بما يحقق العدالة و المساواة بينهم

ج . عدم وجود تحديد واضح لصلاحيات اللجان و الامور المتعلقة بتحديد و ترشيح المدققين و تحديد اتعابهم فضلا عن عدم التحديد الواضح لمهام هذه اللجان و كيفية ارتباطها بالهيكل التنظيمي لمنحها الاستقلالية اللازمة ان الاهمية الاقتصادية لسوق العراق للاوراق المالية يتم من خلال دور الحوكمة في تحسين الدور التنافسي للشركة و تخفيض تكاليف الحصول على رؤوس الاموال و تخفيض المخاطر و تعزيز عملية ادارتها و ارتفاع التنمية السوقية لاسهم الشركات و كذلك تحقيق عائد مناسب على الاستثمارات فيما يخص حملة الاسهم و المستثمرين و تعظيم قيمة حملة الاسهم و المحافظة على حقوقهم و تحسين اجراءات المتابعة و الاشراف ، اما لى مستوى اسواق راس المال يتركز دور الحوكمة في زيادة القدرة على جذب الاستثمارات المحلية و الاجنبية و تخفيض المخاطر الناشئة عن الازمات و تحقيق درجة عالية من السيولة و منع عمليات التداول الداخلي او تخفيضها الى ادنى حد ممكن و تعزيز الافصاح و الشفافية و كشف حالات التلاعب و الفساد و سوء الادارة ، و يتركز دور الحوكمة على مستوى الاقتصاد ككل من خلال تحقيق اكثر كفاءة للموارد الاقتصادية و تقليص حجم التدفقات الخارجة للاموال و زيادة حجم التدفقات الداخلة فيها و تحسين ادارة برامج الخصخصة و تقليص حالات الفساد الناشيء عنها او الناشيء من مجالات اخرى .

#### ثانيا: مؤشرات التداول المتحققة في سوق العراق للأوراق المالية :

١ - بلغ عدد الشركات المدرجة في السوق (٩٤) شركة مساهمة مقسمة قطاعيا الى (١٩) شركة مصرفية ، (٤) شركات تأمين ، (٩) شركات استثمار مالي ، (١٤) شركة خدمية ، (٢٩) شركة صناعية ، (١٠) شركات سياحية ، (٩) شركات زراعية .

٢ - بلغ عدد الجلسات التي عقدت في السوق (١١٩) جلسة تداول بمعدل ثلاث جلسات أسبوعيا.

٣ - ارتفع عدد الأسهم المتداولة ليلبغ (١٥٣) مليار سهم وبلغت نسبة الارتفاع في عدد الأسهم المتداولة هذه السنة (١٦٤%) . وهو أعلى عدد أسهم متداولة في سوق العراق للأوراق المالية منذ تأسيسه وقد بلغ معدل الجلسة الواحدة لعدد الأسهم المتداولة (١,٢٨٥) مليار سهم .

- ٤ - ارتفع حجم التداول ليبلغ (٤٢٨) مليار دينار وبلغت نسبة الارتفاع في حجم التداول (١٩١%) وهو أعلى حجم تداول يتحقق في السوق منذ تأسيسه وبلغ معدل حجم التداول في الجلسة الواحدة (٣,٥٩٧) مليار دينار .
- ٥ - ارتفع مؤشر أسعار الأسهم المتداولة (ISX Price Index) في أقاله في آخر جلسة من سنة ٢٠٠٧ ليصل الى (٣٤,٥٩) نقطة وقياسا بأقال سنة ٢٠٠٦ الذي بلغ (٢٥,٢٨) نقطة ارتفع المؤشر بنسبة (٣٦,٨%) .
- ٦ - ارتفع عدد الأسهم المسجلة في سوق العراق من (٧٧٥) مليار سهم كما في (١٠٠٤) مليار سهم كما في للشركات المدرجة البالغ عددها (٩٤) شركة وبنسبة ارتفاع (٢٩,٥%) .
- ٧ - ارتفعت القيمة السوقية للأسهم المتداولة (Market Capitalization) من (١٩٤٩) مليار دينار الى (٢١٢٩) مليار دينار وبنسبة ارتفاع (٩,٢%) .
- ٨ - بلغ عدد الأسهم المتداولة للمستثمرين غير العراقيين خلال خمسة أشهر فقط (٧) مليار سهم وبحجم تداول (١٧) مليار دينار من خلال تنفيذ (٣٣٧) عقد وهي أول تجربة استثمار لغير العراقيين في السوق الذي بدء اعتبارا من شهر آب ٢٠٠٧ .
- نلاحظ من خلال مؤشرات التداول أن سوق العراق للأوراق المالية قد حقق طفرة نوعية في حجم تداول الأسهم بعد استخدامه لنظام التداول الالكتروني والذي سيظهر تحسن كبير في أداء السوق ، وبذلك يكون خلق سوق العراق للأوراق المالية ليس غرضا في حد ذاته بل لهدف خدمة أهداف التنمية الاقتصادية والاجتماعية بما يحققه من توظيف لمخدرات الأفراد من خلال السماح بعمليات البيع والشراء للأسهم والقيام بالعمليات الاستثمارية . ونظرا للاهتمام المتزايد بحوكمة الشركات وآلياتها فلا بد من التفكير جديا في تطبيقها لما لها من دور في تدعيم واستقرار تقدم الأسواق المالية ، ومن خلال النبذة التعريفية أعلاه عن سوق العراق للأوراق المالية يتضح انه لا يقوم بالعديد من الإجراءات الخاصة بحوكمة الشركات والتي من شأنها تسهيل تبني مفهوم حوكمة الشركات والتي تؤدي الى ضمان استقرار وكفاءة الأسواق المالية في العراق .

### ثالثاً: مؤشرات التحليل المالي باستخدام بعض النسب المالية

ان استخدام بعض النسب المالية سوف يوضح مؤشرات السوق المالي و القابلية الايرادية للموارد المتاحة و تقييم السوق المالي لاداء الشركات المسجلة في سوق الاوراق المالية و تحليل مؤشرات المخاطرة التي تتعرض لها الشركات لذلك يتوجب وجود حوكمة جيدة و فعالة للشركات لتوفير رقابة داخلية و خارجية بكيفية ادارة المخاطر بطريقة سليمة و ان المتغيرات الاحصائية

المستخدمة تؤثر على هيكل مجلس الادارة و هيكل الملكية و تعويضات المدراء التنفيذيين ، و فيما يلي استخدام بعض النسب المالية و كالاتي :

١- مؤشر نسبة التداول

٢- مؤشر نسبة العائد على الاستثمار .

٣- نسبة العائد على حقوق المساهمين.

٤- نسبة العائد على السهم .

٥- مؤشر رأس المال العامل إلى حقوق المساهمين.

١- نسبة التداول **current ratio** : تحسب بتقسيم الموجودات المتداولة على المطلوبات

المتداولة و تقيس القدرة على تسديد الالتزامات قصيرة الاجل من خلال الموجودات المتداولة ، و ان انخفاض النسبة يدل على صعوبة دفع الشركة لالتزاماتها في حين يشير ارتفاع النسبة الى تضحية الشركة بالعوائد بسبب تقييدها لرأس المال كبير في الموجودات المتداولة ، و ان القيمة المطلوبة لهذه النسبة هي تغطية الموجودات المتداولة للمطلوبات المتداولة ١:٢ .

#### جدول (١) (نسبة التداول)

السنة	الخيمة للاستثمارات	مدينة العاب الكرخ	مصرف الشرق الاوسط	شركة الامين للتأمين	فندق فلسطين الدولي	الشركة العراقية للسجاد والمفروشات	الاهلية للنتاج الزراعي
2004	54.70	2.30	1.1	3.4	2.6	4.5	2.7
2005	40.40	3.10	1.1	2.8	1.9	2.9	7.7
2006	9.40	3.30	1.1	2.5	1.3	2.3	5.6
2007	2.80	2.00	1.1	3.1	1.1	2	9.2
الوسط الحسابي	26.83	2.6750	1.1	2.95	1.7250	2.9250	6.3000
الانحراف المعياري	24.78	0.6238	0.00	0.39	0.6752	1.1147	2.8178

من الجدول (١) اعلاه يتضح بان الوسط الحسابي لعينة قطاع الاستثمارات المالية ( شركة الخيمة للاستثمارات المالية ) كان ( ٢٦.٨٢٥ ) وهي الاعلى نسبة حيث جاءت بالمرتبة الاولى ، اما شركة الاهلية للانتاج الزراعي التابعة للقطاع الزراعي فقد جاءت بالمرتبة الثانية و شركة الامين للتأمين التابعة لقطاع التأمين فقد احتلت المرتبة الثالثة و الشركة العراقية للسجاد و المفروشات التابعة

للقطاع الصناعي اما شركة مدينة العباب الكرخ التابعة لقطاع ا لخدمات فقد احتلت المرتبة الخامسة بينما احتل فندق فلسطين الدولي التابع لقطاع الفنادق و السياحة فقد احتل المرتبة السادسة و قد كان مصرف الشرق الاوسط التابع لقطاع المصارف في المرتبة الاخيرة . و هذا يعني بان تاثير تطبيق حوكمة الشركات من ناحية توفير السيولة المالية لتسديد الالتزامات قصيرة الاجل كان الافضل في قطاع الاستثمارات المالية في عينة الشركات المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية .

٢ . نسبة العائد على الموجودات ( ROA ) return on assets : و يسمى كذلك معدل العائد على الاستثمار (ROI) و يقيس الكفاءة الكلية للادارة في تحقيق الارباح من مجمل استثماراتها في الموجودات ، و تبحث الشركات دائما عن الزيادة في العائد على الاستثمار لانه المقياس لربحية كافة استثماراتها في الاجل القصير و الطويل ، و ان ارتفاع هذا المؤشر يدل على كفاءة سياسات الادارة الاستثمارية و التشغيلية و التوجه نحو توظيف موارده المالية في موجودات عالية المخاطرة و بخاصة الائتمان النقدي الممنوح للقطاع الزراعي الخاص في سنوات نشاطه الاولى مما يترتب عليه ارتفاع ايرادات النشاط الجاري نظرا لارتباط العائد المصرفي طرديا بحجم المخاطرة المصرفية و تحسب النسبة كالآتي :

$$\text{معدل العائد على الموجودات} = \text{صافي الربح} / \text{مجموع الموجودات} \times 100\%$$

جدول(٢) (نسبة العائد على الموجودات)

السنة	الخيمة للاستثمارات	مدينة العباب الكرخ	مصرف الشرق الاوسط	شركة الامين للتأمين	فندق فلسطين الدولي	الشركة العراقية للسجاد والمفروشات	الاهلية للنتاج الزراعي
2004	15.20	0.50	2.8	16.2	55.1	22.6	20.8
2005	18.10	8.70	3.3	5.7	2	12.2	7.7
2006		10.80	1.7	7.7		13.2	5.2
2007			3.6	8.8		7.2	4.7
الوسط الحسابي	16.65	6.6667	2.850	9.60	28.5500	13.8000	9.6000
الانحراف المعياري	2.05	5.442732	0.835	4.58	37.5474	6.4270	7.5811

من خلال الجدول (٢) اعلاه يتبين بان نسبة معدل العائد على الموجودات او الاستثمار كانت في عينة قطاع الفنادق و السياحة اعلى مرتبة حيث بلغ الوسط الحسابي لهذه النسبة ( ٢٨.٥٥ ) و بالنسبة لعينة قطاع الاستثمارات المالية فقد بلغ الوسط الحسابي لهذه النسبة ( ١٦.٦٥ ) و بهذا فقد احتل المرتبة الثانية و اما عينة قطاع الشركات الصناعية فقد كان الوسط الحسابي لهذه النسبة للشركة العراقية للسجاد و المفروشات ( ١٣.٨ ) و بهذا فقد احتل المرتبة الثالثة ، و عينة قطاع شركات التأمين ( الامين للتأمين ) و عينة القطاع الزراعي ( الاهلية للانتاج الزراعي ) فقد احتل المرتبة الرابعة بوسط حسابي مقداره ( ٩.٦ ) و عينة قطاع الخدمات (مدينة العاب الكرخ ) فقد بلغ الوسط الحسابي لهذه النسبة ( ٦.٦٧ ) و بهذا فقد احتل المرتبة الخامسة ، و بالنسبة لعينة قطاع المصارف (مصرف الشرق الاوسط ) فقد كان الوسط الحسابي لهذه النسبة ( ٢.٨٥ ) .

كما ان المخاطر التي تعرض لها فندق فلسطين الدولي التابع لقطاع الفنادق و السياحة كان الاعلى بالنسبة لبقية القطاعات بانحراف معياري (٣٧.٥٤٨) بينما كان مصرف الشرق الاوسط الاقل مخاطرة بانحراف معياري (٠.٨٣٥) و بذلك فقد كان تطبيق حوكمة الشركات المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية اكثر كفاءة في قطاع الفنادق و السياحة حيث تقيس هذه النسبة كفاءة الادارة و فاعليتها في تحقيق و زيادة الارباح .

### ٣ . نسبة العائد الى حقوق المساهمين ( ROE ) return on equity :

تمثل حقوق المساهمين ما يمتلكه المالكون ( المساهمون ) من اسهم اضافية الى الارباح غير الموزعة و الاحتياطات مطروحا منها الخسائر ان وجدت ، و يقيس هذا المعدل مدى قدرة الشركة على تحقيق الارباح نتيجة استغلال اموال المالكين ( المساهمين ) و عدم الاعتماد على الديون و القروض طويلة الاجل ، اي مدى قدرة الشركات على توليد العوائد من توظيف اموال المساهمين بهدف تعظيم ثروتهم و ان الصيغة الرياضية لمعدل العائد على حقوق الملكية تاخذ الشكل الاتي :

$$\text{معدل العائد على حقوق المساهمين} = \text{صافي الربح} / \text{حقوق المساهمين} \times 100\%$$

علما انه كلما ارتفع المعدل دل على مدى كفاءة الشركة في استغلال اموال المالكين في

تحقيق الارباح و قدرتها على اتخاذ قراراتها الاستثمارية و التشغيلية بكفاءة عالية

جدول (٣) (نسبة العائد على حقوق المساهمين)

الاهلية للنتاج الزراعي	الشركة العراقية للسجاد والمفروشات	فندق فلسطين الدولي	شركة الامين للتامين	مصرف الشرق الايوسط	مدينة العاب الكرخ	الخيمة للاستثمارات	السنة
25	28.3	67.6	22.7	37.1	0.60	15.50	٢٠٠٤
8.3	17.8	3.3	8.8	38.1	10.00	18.60	2005
5.8	20.6		12.8	14.4	12.40		2006
5.1	12.1		13	28.6			2007
11.0500	19.7000	35.4500	14.33	29.550	7.6667	17.05	الوسط الحسابي
9.4009	6.7365	45.4670	5.91	10.963	6.236450	2.19	الانحراف المعياري

يتضح من الجدول (٣) اعلاه ان نسبة العائد على حقوق المساهمين كانت اعلى مرتبة في عينة قطاع الفنادق و السياحة ( فندق فلسطين الدولي ) حيث بلغ الوسط الحسابي لهذه النسبة ( ٢٩.٩٥ ) بينما كانت هذه النسبة لعينة قطاع المصارف ( مصرف الشرق الاوسط ) في المرتبة الثانية حيث بلغ الوسط الحسابي لها ( ٢٩.٥٥ ) و قد كانت عينة قطاع الشركات الصناعية ( الشركة العراقية للسجاد و المفروشات ) في المرتبة الثالثة حيث بلغ الوسط الحسابي للنسبة ( ١٩.٧ ) و اما عينة قطاع الاستثمارات المالية ( شركة الخيمة للاستثمارات المالية ) فقد كانت في المرتبة الرابعة حيث بلغ الوسط الحسابي للنسبة ( ١٧.٠٥ ) و بالنسبة لعينة قطاع التامين ( شركة الامين للتامين ) فقد احتلت المرتبة الخامسة حيث بلغ الوسط الحسابي لهذه النسبة ( ١٤.٣٣ ) اما عينة القطاع الزراعي فقد احتلت المرتبة السادسة حيث بلغ الوسط الحسابي للنسبة ( ١١.٠٥ ) و اخيرا عينة قطاع الخدمات (مدينة العاب الكرخ) فقد احتلت المرتبة السابعة بوسط حسابي مقداره ( ٧.٦٧ ) . اما بالنسبة للمخاطرة فقد كان فندق فلسطين الدولي الاعلى مخاطرة نسبة لقيمة القطاعات و بانحراف معياري (٤٥.٦٤٧) بينما كانت شركة الخيمة للاستثمارات المالية الاقل مخاطرة بالنسبة لبقيّة القطاعات و بانحراف معياري (٢.١٩)

#### ٤ . نسبة العائد على السهم earnings per share :

و تمثل حصة السهم العادي الواحد من الارباح المتحققة خلال فترة تحقيق الارباح و تعد مقياس للاداء الكلي للشركة ، و يتم استخراجها بالمعادلة التالية :

ربحية السهم = صافي الارباح / عدد الاسهم العادية ( المصدرة )

اما استخراج حصة السهم فيكون بالمعادل التالية :

حصة السهم العادي من الارباح الموزعة = القيمة الاسمية للسهم / نسبة توزيع الارباح  
حيث ان القيمة الاسمية للسهم تمثل القيمة المكتوبة على شهادة ( كويون ) الاسهم يحملها ( يمتلكها )  
المساهم ، اما نسبة توزيع الارباح فهي تمثل النسبة المئوية من الارباح و التي تعلن الشركة  
المساهمة عن توزيعها ، و كلما ارتفعت نسبة توزيع الارباح ادى ذلك الى ارتفاع حصة السهم من  
الارباح الموزعة الامر الذي يؤدي الى حصول المساهم على ارباح عالية و دليلا على سلامة قراراته  
المتخذة في الاستثمار في الشركة المساهمة و ان استخدام هذه النسبة تساعد على تقييم السوق  
المالي لاداء الشركات المسجلة في سوق العراق للاوراق المالية.

جدول (٤) ( نسبة العائد على السهم )

السنة	الخيمة للاستثمارات	مدينة العاب الكرخ	مصرف الشرق الاوسط	شركة الامين للتأمين	فندق فلسطين الدولي	الشركة العراقية للسجاد والمفروشات	الاهلية للنتاج الزراعي
2004	0.250	0.025	0.675	0.300	4.225	0.750	0.375
2005	0.225	0.175	0.700	0.175	0.075	0.500	0.100
2006		0.225	0.200	0.150		0.625	0.075
2007			0.475	0.150		0.375	0.075
الوسط الحسابي	0.238	0.142	0.513	0.194	2.150	0.563	0.156
الانحراف المعياري	0.018	0.104	0.231	0.072	2.934	0.161	0.146

من خلال الجدول (٤) اعلاه يتضح بان نسبة العائد على السهم كانت اعلى مرتبة في عينة قطاع الفنادق و السياحة ( فندق فلسطين الدولي ) حيث بلغ الوسط الحسابي للنسبة ( ٢.١٥ ) بينما كان الوسط الحسابي لهذه النسبة في عينة قطاع الشركات الصناعية ( الشركة العراقية للسجاد و المفروشات ) ( ٠.٥٦ ) و قد احتل المرتبة الثانية اما عينة قطاع المصارف ( مصرف الشرق الاوسط ) فقد كان الوسط الحسابي لهذه النسبة ( ٠.٥١ ) و بهذا فقد احتل المرتبة الثالثة ، و بالنسبة لعينة قطاع شركات التأمين ( شركة الامين للتأمين ) فقد كان الوسط الحسابي لهذه النسبة ( ٠.١٩ ) و قد احتلت المرتبة الرابعة ، و عينة قطاع الشركات الزراعية ( الاهلية للانتاج الزراعي )

فقد احتلت المرتبة الخامسة حيث بلغ الوسط الحسابي للنسبة ( ٠.١٦ ) و قد كانت عينة قطاع الخدمات ( مدينة العاب الكرخ ) في المرتبة السادسة حيث بلغ الوسط الحسابي لهذه النسبة ( ٠.١٤ ) و اما عينة قطاع الاستثمارات المالية ( شركة الخيمة للاستثمارات المالية ) فقد احتلت المرتبة السابعة حيث بلغ الوسط الحسابي للنسبة ( ٠.٠٩ ) . اما المخاطرة فقد كان فندق فلسطين الدولي الاعلى مخاطرة نسبة لبقية القطاعات حيث حقق انحراف معياري ( ٢.٩٣٤ ) و قد كان القطاع الاقل مخاطرة قطاع الاستثمارات المالية متمثلا بشركة الخيمة للاستثمارات المالية بانحراف معياري ( ٠.٠١٨ ) ، و بذلك فلي كان هناك تطبيق لحوكمة الشركات دافعا قويا لتحسين الاداء الكلي للشركة حيث ان تطبيقها تطبيقا جيدا يؤدي الى زيادة ربحية السهم و بالتالي زيادة اقبال المستثمرين لشراء اسهم الشركة مما يشجع على جذب الاستثمار و تحسين قيمة الشركة .

#### ٥ . نسبة راس المال العامل الى حقوق المساهمين :

و يمثل صافي راس المال العامل الفرق بين الموجودات المتداولة و المطلوبات المتداولة خلال الفترة المالية و ان هذا المفهوم بين العلاقة بين عمليات الاستثمار في الموجودات المتداولة و ما يقابلها من التزامات معبر عنها من خلال المطلوبات المتداولة .  
صافي راس المال العامل = الموجودات المتداولة - المطلوبات المتداولة  
نسبة راس المال العامل الى حقوق المساهمين = راس المال العامل / حقوق المساهمين × ١٠٠ %  
ان التحصيل المالي لهذه النسبة يحدد مدى قدرة الشركة على تغطية التزاماتها القصيرة الاجل من خلال موجوداتها القصيرة الاجل ، و كلما ارتفع صافي راس المال العامل كلما اعطى امان اكثر للدائنين و المقرضين في سبيل استحصال اموالهم .

#### جدول (٥) نسبة راس المال العامل/ حقوق المساهمين

السنة	الخيمة للاستثمارات	مدينة العاب الكرخ	مصرف الشرق الاوسط	شركة الامين للتأمين	فندق فلسطين الدولي	الشركة العراقية للسجاد والمفروشات	الاهلية للنتاج الزراعي
2004	99.600	13.300	63.900	95.000	63.000	8.900	34.300
2005	100.000	29.900	57.500	96.500	61.000	85.800	59.900
2006	100.000	34.800	41.600	97.500	25.100	70.700	58.200
2007	100.000	25.700	50.000	99.500	6.500	70.200	73.700
الوسط الحسابي	99.900	25.925	53.250	97.125	38.900	58.900	56.525
الانحراف المعياري	0.283	9.202	9.622	1.887	27.745	34.110	16.362

يتضح من الجدول (٥) أعلاه أن نسبة رأس المال العامل إلى حقوق المساهمين كانت في عينة قطاع الاستثمارات المالية ( شركة الخيمة للاستثمارات المالية ) في المرتبة الأولى حيث بلغ الوسط الحسابي لهذه النسبة ( ٩٩.٩ ) بينما كانت هذه النسبة في عينة قطاع شركات التأمين (شركة الامين للتأمين ) مامقداره ( ٩٧ ) و الذي احتل المرتبة الثانية ، اما عينة قطاع الشركات الصناعية فقد احتلت المرتبة الثالثة حيث كان الوسط الحسابي لهذه النسبة (٧٨.٩) و قد احتلت عينة قطاع الشركات ( الزراعية الأهلية للإنتاج الزراعي ) المرتبة الرابعة حيث بلغ الوسط الحسابي لهذه النسبة ما قيمته (٥٦.٥٣) اما عينة قطاع المصارف ( مصرف الشرق الاوسط ) فقد احتلت المرتبة الخامسة حيث بلغ الوسط الحسابي لهذه النسبة (٥٣.٢٥) و عينة قطاع الفنادق و السياحة ( فندق فلسطين الدولي ) فقد احتلت المرتبة السادسة بوسط حسابي مقداره (٣٨.٩) و عينة قطاع الخدمات ( مدينة العاب الكرخ ) فقد احتلت المرتبة السابعة حيث بلغ الوسط الحسابي لهذه النسبة (٢٥.٩٣) و قد كانت الشركة العراقية للسجاد و المفروشات الاعلى مخاطرة نسبة ليقية شركات القطاعات الاخرى حيث بلغ الانحراف المعياري (٣٤.١١٠) اما شركة الخيمة للاستثمارات المالية فقد كانت الاقل مخاطرة حيث بلغ الانحراف المعياري (٠.٢٨٣) ان ارتفاع هذه النسبة يزيد ثقة المستثمرين في قدرة الشركة على ان تزيد التزاماتها و ان علاقتها بتطبيق حوكمة الشركات كانت علاقة ايجابية حيث ساعد تطبيق الحوكمة على زيادة هذه الثقة و زيادة المستثمرين في اسهم هذه الشركات .

(( المحاور الخماس : الاستنتاجات والتوصيات ))

أولاً: الاستنتاجات :

من خلال الجانب النظري والتطبيقي للدراسة ، توصلت الباحثة إلى الاستنتاجات الآتية:-  
 ١ - يتطلب الوصول الى افضل تطبيق لحوكمة الشركات و العمل على تفعيل الياتها الداخلية و الخارجية و تحقيق التوافق و التنسيق فيما بينها ، فتنظيم العلاقات بين اعضاء مجلس الادارة و المديرين و حملة الاسهم داخل الشركات و دعمها خارجياً من خلال القوانين و التشريعات و الرقابة يؤدي الى افضل النتائج في عملية تطبيق الحوكمة و ان استخدام النسب المالية كمؤشر لتحديد ادارة المخاطر المصرفية و اسس و محاور الرقابة الداخلية و الخارجية و مؤشر للاداء المصرفي و السيولة

- ٢ - يؤدي عدم الفصل بين المهمة الإشرافية والتوجيهية لمجلس الإدارة، وبين مهام الإدارة التنفيذية وحدود المسؤوليات والصلاحيات إلى الإخلال باستقلالية كل من أعمال الإدارة التنفيذية وقرارات مجلس الإدارة.
- ٣ - يؤثر تطبيق حوكمة الشركات في الحد من السلوك المنحرف للإدارة في الأرباح و ذلك من خلال وضع الأنظمة الكفيلة برقابة الإدارة و وضع الهيكل الإداري الذي يحدد واجبات و مسؤوليات مجلس الإدارة و الجان التابعة له فحوكمة الشركات اداة جيدة للحكم على حسن ادارة الشركة و ضمان النزاهة و الاستقامة لكافة العاملين في الشركة
- ٤ - إن أغلبية الشركات المساهمة عينة الدراسة تقوم بأعداد تقارير مالية سنوية ولا تعد تقارير مرحلية بالرغم من أهميتها في سوق العراق للأوراق المالية.
- ٥ - من العوامل التي ساعدت على ظهور حوكمة الشركات كنظام قوي يحمي حقوق اصحاب المصلحة في الشركات و يزيد من عناصر الجذب الاستثماري فيه ا ظهور القوائم المالية بصورة غير صحيحة ودقيقه لبعض الشركات التي ادت الى اختلال موازين الاخلاق المهنية و الانسحاب من سوق الاستثمار و تصاعد الشكوك في خبرة المكاتب الاستشارية و التدقيقية فقد فعلت حوكمة الشركات الانظمة و القوانين و الضوابط التي تعمل مع بعضها البعض في اطار متكامل يعمل على تحسين الاداء و تعزيز الجانب الاخلاقي .
- ٦ - ان تطبيق حوكمة الشركات و مدى نجاحها يتم من خلال قياس متغيرات قد تعتمد على خصائص الحوكمة او الياتها كما ان تقييم عملية تطبيق الحوكمة و محاولة قياس متغيراتها لمعرفة اثرها بصورة اختبارية و بالنسب المالية في تحديد المخاطر و درجة السيولة و الوصول الى تقارير مالية صحيحة و صادقة تعبر عن الاداء الحقيقي للشركة .
- ٧ - تدني مستوى تطبيق الحوكمة في الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية بسبب عدم اصدار دليل لحوكمة الشركات لغاية الان فضلا عن قصور القوانين المحلية ذات الصلة في تحديد مبادئ حوكمة الشركات و اليات تنفيذها في المجالات التالية :
- أ . عملية الفصل بين مهمة الاشراف و مهمة الادارة ضمن هيكل مجلس الادارة
- ب . عدم التركيز على تعويضات المديرين التنفيذيين التي تكون بشكل اسهم
- ج . عدم الزام مجالس ادارات الشركات بتشكيل لجنة للترشحات للحوكمة
- د . عدم تطرق القوانين الى نصوص تشير الى حماية حقوق حملة الاسهم الاقلية في الشركات

ثانياً: التوصيات: توصي الباحثة بما يلي:-

- ١ - حث الشركات المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية على الالتزام بالافصاح عن الوضع المالي الحقيقي و الصحيح عن طريق تطبيق مباديء و اليات الحوكمة و فرض العقوبات في حالة اخلالها بذلك التطبيق و الاهتمام بالجانب الاخلاقي و متابعة التزام ادارة الشركات لمعايير السلوك المهني .
- ٢ - اصدار دليل بتطبيق حوكمة الشركات المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية للحد من الممارسات التي تلجا لها بعض الادارات للتاثير في الارقام المحاسبية و ظهورها بشكل غير دقيق في التقارير المالية .
- ٣ - بيان اثر تقارير مدققي الحسابات و الافصاح و الشفافية في الحد من المخاطر الائتمانية و مخاطر السيولة
- ٤ - أن تنشأ الشركات مواقع على شبكة الإنترنت تكون بمثابة قنوات لبث المعلومات والتقارير المالية بحيث تسمح بحصول المستخدمين على معلومات لحاجته وبالتوقيت المناسب وبكلفة اقتصادية.
- ٥ - وضع سياسة للإفصاح الدقيق والشامل في ال وقت المناسب عن المعلومات المحاسبية مما يبعث الثقة والاطمئنان لدى أصحاب الاستثمارات ذوي العلاقة بالشركة من حملة الأسهم والآخرين من أصحاب المصلحة.
- ٦ - الالتزام بالمعايير المحاسبية والتدقيقية المحلية وتطويرها بهدف تطوير التقارير المالية لإنتاج معلومات محاسبية ذات جودة عالية.
- ٧ - تطبيق آلية تركز الملكية والتحول من محاولة تحقيق المالين الكبار القائمة على تأييد القرارات الاستثمارية قصيرة الأجل لتحقيق المكاسب السريعة إلى أنواع حملة الأسهم الكبار بضرورة بتبني القرارات الاستثمارية التي تعزز أداء الشركات بالأجل الطويل.

(( المصــــــــادر ))

المصــــــــادر العربية :

اولا : الكتب :

- ١ . سليمان ، محمد مصطفى ، حوكمة الشركات و معالجة الفساد المالي و الاداري - دراسة مقارنة ، الدار الجامعية ، مصر ، ٢٠٠٦ .

٢ . مطر ، محمد عطية و الحيايلى ، وليد ناجي و الراوي ، حكمت احمد ، نظرية المحاسبة و اقتصاد المعلومات – الاطار الفكري و تطبيقاته العملية ، دار حنين للنشر و التوزيع ، عمان ، ١٩٩٦ .

#### ثانيا : الدوريات و النشرات و المجلات :

- ١ . ابراهيم ، عبد الحميد ، الدور الاشرافي و الرقابي للهيئة العامة لسوق المال في تطبيق مبادئ حوكمة الشركات ، الهيئة العامة لسوق المال ، مصر ، ٢٠٠٣ .
- ٢ . خليفة ، محمد ناجي حسن ، الاشراف و الحوكمة في البنوك ، المؤتمر العربي الاول حول التدقيق في اطار حوكمة الشركات ، مصر ، ٢٠٠٥ .
- ٣ . المعوشي ، عائشة و ابو سمرة ، ندى ، حوكمة الشركات و دورها في تشكيل اسواق راس المال ، منشورات مركز المشروعات الدولية الخاصة ، نيسان ، ٢٠٠٤ .
- ٤ . يوسف ، محمد حسن ، محددات الحوكمة و معاييرها – مع اشارة خاصة لنمط تطبيقها في مصر ، بنك الاستثمار القومي ، يوليو ، ٢٠٠٧ .
- ٥ . خوري ، نعيم سابا ، مهنة المحاسبة بين التعثر المالي و التحكم المؤسسي في الشركات ، جيد البيان ، الامارات العربية المتحدة ، دبي ، ٢٠٠٣ .
- ٦ . ابو العطا ، نرمين ، حوكمة الشركات – سبل التقدم مع القاء الضوء على التجربة المصرية ، مجلة الاصلاح الاقتصادي ، العدد الثامن ، يناير ، ٢٠٠٣ .
- ٧ . السعدني ، مصطفى حسن بسيوني ، مدى ارتباط الشفافية و الافصاح بالتقارير المالية و حوكمة الشركات ، المؤتمر الدولي لمهنة المحاسبة و المراجعة ، الامارات العربية المتحدة ، ٢٠٠٧ .
- ٨ . ميخائيل ، اشرف حنا ، تدقيق الحسابات و اطرافه في اطار منظومة حوكمة الشركات ، المؤتمر العربي الاول حول التدقيق في اطار حوكمة الشركات ، مصر ، ٢٠٠٥ .
- ٩ . هيسل ، مارك ، مجالس ادارة الشركات / الرقابة من خلال التشميل ، حوكمة الشركات في القرن الحادي و العشرين ، مركز المشروعات الدولية الخاصة ، ٢٠٠٣ .

#### المصادر الاجنبية :

#### First : Books

1. Choi Frederick d. & meek gary k. , international accounting , 5<sup>th</sup> ed., prentice hall , 2005 .

2. Hit , a. & others , strategic management : competitiveness globalization , south – western college publishing , 5<sup>th</sup> ed. , 2003
3. Ivansivich , human resources management , 4<sup>th</sup> ed. Houghtom Mifflin compang , 1997 .

**Second: Articles**

1. Belkhir , mohamad , board structure , ower ship structure , and firm performance : evidence from banking , working paper presented to university of north texas , 2005 .
2. Corporate governance library , what is Corporate governance , ernest & young , Australia , 2005 .
3. basel , basel committee in banking supervision , report to G7 finance ministers & central bank governors on international accounting standards , april , 2000
4. UNDP , human development report , new york and oxford : oxford UN press , new york , 2001
5. wheelen , T. & hunger , J. strategic management and business policy , person , prentice hall , new jersey USA , 2004
6. Gillibrand , Michael , new frontiers for corporate governance in 2004 & beyond , corporate governance journal, vol.4 issue no.1, jan. 2004 .
7. Reddy , yrk, corporate governance, challenges for public enterprises in india, corporate governance journal, vol.4 issue no.9, sep. 2004 .
8. Xiaochuan, zhou, improve corporate governance & develop capital market, at the euro money china forum,Beijing,china, dec. 2004 .