

دور المعاملة المتساوية للمساهمين في الحفاظ على حقوق المستثمرين الأفراد  
بسوق الأوراق المالية  
خالد أحمد أحمد دويدار

**المخلص:**

تعتبر المعاملة المتساوية للمساهمين أحد المبادئ الأساسية من مبادئ حوكمة الشركات سواء ما تضمنته المنظمات الدولية أو على مستوى دليل حوكمة الشركات المصري ، والذي تضمن على العديد من المبادئ الفرعية التي يمكن بتطبيقها أن تساعد المستثمرين الأفراد في الحد من خسائرهم ، وقد سعت هذه الورقة لدراسة مبادئ حوكمة الشركات كما حددتها المنظمات الدولية وهيئة الرقابة المالية المصرية ، وكذلك تم دراسة واختبار دور المعاملة المتساوية للمساهمين في الحفاظ على حقوق المستثمرين الأفراد بسوق الأوراق المالية المصرية ، وتوصلت إلى وجود علاقة ارتباط بينهما ، كما توصلت هذه الورقة إلى أن الحد من خسائر المستثمرين الأفراد يستلزم قوة حقوق المساهمين، مع ضرورة متابعة تطبيق المبادئ المتعلقة بالمساواة بين أصحاب الملكيات للحد من عدم تحقيق الضمان الكافي لجميع المستثمرين.

**Abstract:**

The equal treatment of shareholders is one of the fundamental principles of corporate governance, whether embodied in international organizations or at the level of the Egyptian Corporate Governance Guide, which contains several sub-principles that can be applied to help individual investors reduce their losses. Companies as defined by the international organizations and the Egyptian Financial Supervisory Authority, as well as the study and testing of the role of equal treatment of shareholders in preserving the rights of individual investors in the Egyptian securities market and reached a relationship between them. The paper pointed out that the reduction of losses of individual investors requires the strength of shareholders' rights, with the need to follow the application of the principles of equality of owners of property to reduce the failure to achieve adequate security for all investors .

### أولاً : الدراسات السابقة

قام الباحث باستعراض العديد من الدراسات المتعلقة بموضوع حوكمة الشركات ، خاصة فيما يتعلق بدور المعاملة المتساوية للمساهمين في الحفاظ على حقوق المستثمرين الأفراد بسوق الأوراق المالية.

١- دراسة ( الوزير، ٢٠٠٧ ) بعنوان: "دور الحوكمة في تمكين المساهمين والمستثمرين واستقرار الأسواق المالية " . وقد هدفت هذه الدراسة إلى :  
أ. إستعراض مفهوم وتاريخ حوكمة الشركات .  
ب. بيان مدى الحاجة إلى وجود ضوابط تلزم الشركات بالعمل على تحقيق مصالح المساهمين.

وتوصلت الدراسة للعديد من النتائج من بينها :

أ. أن الحوكمة الجيدة تعمل على الاستقرار المالي، وتعزيز ثقة المستثمرين والمساهمين.

ب. أن تطبيق مبادئ حوكمة الشركات لها دور إيجابي في حماية حقوق المساهمين والمستثمرين ، وكذلك في تعزيز الاستقرار المالي والسلامة المالية للمنظمات .

٢- دراسة ( Cunat, Gine, And Guadalupe, 2012 ) : بعنوان : " التصويت : تأثير حوكمة الشركات على قيمة المساهمين " وهدفت هذه الدراسة إلى :

أ. دراسة وتحليل رد فعل السوق المالية على تصويت المساهمين في الجمعية العمومية على أية مقترحات مقدمة للإدارة لمعرفة مدى مساهمة تطبيق هذه القواعد في رد الفعل هذا.

ب. دراسة وقياس مدى مساهمة تطبيق قواعد حوكمة الشركات على قيمة حقوق المساهمين.

وتوصلت الدراسة للعديد من النتائج من بينها :

أ. أن طريقة التصويت في الجمعية العمومية وفق آليات قواعد ومبادئ حوكمة الشركات تؤدي إلى توافر ضمانات كبيرة للمستثمرين في الحكم السليم على أسعار الأسهم .

ب. أن هناك دوراً كبيراً للمساهمين في المطالبة بتطبيق قواعد ومبادئ حوكمة الشركات، ومتابعة هذا التطبيق من خلال الجمعيات العمومية ، وهذا بدوره يؤدي إلى آثار إيجابية كبيرة على قيمة حقوق المساهمين.

٣- دراسة ( Fan , 2013 ) : بعنوان : " حوكمة الشركات ومحتوى المعلومات المتعلقة بالأسهم ، دليل من ١٠٠ شركة " وهدفت هذه الدراسة إلى :

أ. تقديم نموذج لقياس محتوى المعلومات المقدمة من خلال معرفة الأثر المستمر للابتكارات التجارية على مراجعة أسعار الأسهم بصفة مستمرة.  
ب. دراسة الاستفادة من المعلومات المقدمة بواسطة الحوكمة للحكم على جودتها.  
**وتوصلت الدراسة للعديد من النتائج من بينها :**

أ. أن حوكمة الشركات ما هي إلا آلية تهدف للحد من تباين المعلومات، وخاصة في الشركات الكبيرة في الولايات المتحدة الأمريكية.  
ب. أن مجالس الإدارات هي الآلية الرئيسية للحد من تباين محتوى المعلومات المقدمة عن الأسهم المتداولة للشركات العريقة أو الراسخة.

**ثانيا : مشكلة الدراسة : تركزت ظواهر مشكلة هذا البحث في ضوء الدراسات السابقة ، ماتوصل إليه الباحث من دراسة ثانوية لسوق المال المصرية في :**

١. عدم وجود إمام وفهم كاف لدى الأطراف ذوى العلاقة بقواعد ومبادئ الحوكمة التي يتم الإعتماد عليها الآن ، أو التي يمكن الاستفادة منها مما لم يتم تطبيقه منها حتى الآن ، وبخاصة ما يتعلق منها بقواعد المعاملة المتساوية للمساهمين والتي تساعد في الحفاظ على حقوق المستثمرين الأفراد بسوق الأوراق المالية المصرية.

٢. تحقيق العديد من المستثمرين الأفراد لخسائر في محافظهم المالية وصلت إلى ٥١% للمستثمرين الذين يتعاملون بالهامش كما يتضح من الجدولين رقمي (١)،(٢) نتيجة عدم قدرتهم على اتخاذ القرار الاستثماري الرشيد سواء في مرحلة الشراء أو البيع للأوراق المالية.

ما هي درجة إمام الأطراف ذوى العلاقة بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات المتعلقة بالمعاملة المتساوية للمساهمين بطبيعة هذه المبادئ ، ومدى مايمكن أن يكون لهذه المبادئ من دور في الحد من خسائر المستثمرين الأفراد.  
**ثالثا : أهمية الدراسة : يستمد البحث أهميته من عدة وجوه أهمها :**

١ - **الأهمية العلمية**  
أهمية مفهوم الحوكمة المتعلقة بالمعاملة المتساوية للمساهمين ، وقواعدها ومبادئها في ضوء قرارات المنظمات العالمية المعنية بذلك وفي ضوء الدراسات المقدمة بخصوصها.

١ - **الأهمية العملية :**  
إستطلاع رأى الأطراف ذوى العلاقة بحوكمة الشركات بمدى وجود دور لتطبيق قواعد ومبادئ الحوكمة المتعلقة بالمعاملة المتساوية للمساهمين في الحد من خسائر المستثمرين الأفراد في سوق الأوراق المالية المصرية .

#### رابعاً : أهداف الدراسة :

- ١- إستعراض مبادئ وقواعد الحوكمة فى ضوء قرارات المنظمات الدولية والمؤسسات والهيئات المالية المصرية.
- ٢- دراسة عوامل ومحددات تطبيق مبادئ وقواعد الحوكمة المتعلقة بالمعاملة المتساوية للمساهمين فى سوق المال المصرية.
- ٣- الوصول لنتائج وتوصيات من إختبار فروض هذه الدراسة لمعرفة مدى مساهمة تطبيق مبادئ الحوكمة المتعلقة بالمعاملة المتساوية للمساهمين فى الحد من خسائر المستثمرين الأفراد فى سوق الأوراق المالية .

**خامساً: مجتمع البحث :** يتمثل مجتمع هذا البحث فى المتعاملين بسوق المال المصرية من الجهات المنظمة والإشرافية ، وكذلك المهتمين بأسواق المال ، ثم أخيراً أولئك المستثمرون الأفراد فى الأسهم المتداولة بالبورصة المصرية ، وسوف يتم أخذ عينة لهذه الدراسة من مجتمع البحث والمتمثل فى:

- ١- عدد (٣٠) من مسؤولى الهيئة العامة للرقابة المالية وبعض الهيئات التابعة لها ، والبورصة المصرية ، و بعض المسؤولين فى وزارة الاستثمار وهيئة الاستثمار.
- ٢- عدد (٣٠٤) من المستثمرين الأفراد فى سوق الأوراق المصرية، والمهتمين بأسواق المال .
- ٣- عدد (٥٠) من المسؤولين فى بعض شركات التداول فى سوق الأوراق المالية.

#### سادساً : فروض الدراسة :

##### الفرض الاول :

لا توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين آراء فئات المتعاملين بسوق الأوراق المالية بشأن:

- أ. إدراك قواعد ومبادئ حوكمة الشركات .
- ب. محددات وعوامل جودة تطبيق مبادئ حوكمة الشركات المتعلقة بالمعاملة المتساوية للمساهمين بسوق الأوراق المالية المصرية.

##### الفرض الثانى :

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لقواعد ومبادئ حوكمة الشركات المتعلقة بالمعاملة المتساوية للمساهمين – من وجهة نظر المستثمرين الأفراد – على حجم خسائرهم المتوقعة بالبورصة المصرية، وبين جميع أطراف التعامل مع إدارة الشركة بما يضمن حصول الجميع على فرص متساوية عند اتخاذ قرار الاستثمار فى الأوراق المالية.

سابعاً : منهجية الدراسة :برعتمدت هذه الدراسة على المنهج الوصفى التحليلى لآراء مفردات عينة الدراسة ، وذلك لتحقيق أهدافها، وذلك على النحو التالى :

## ١ - الدراسة النظرية :

استهدفت هذه الدراسة النظرية الاطلاع على المراجع باللغة العربية ، والمراجع باللغة الأجنبية سواء كانت كتباً أو دوريات أو رسائل علمية تتعلق بموضوع حوكمة الشركات ، من حيث المفهوم والعوامل والمحددات ، والتعرف على قواعد ومبادئ الحوكمة بصفة عامة والمطبق منها في الشركات المصرية بصفة خاصة .

## ٢ - الدراسة الميدانية :

إشتملت الدراسة الميدانية على :

أ- على تصميم قائمة استقصاء يتم توزيعها على مفردات عينة البحث لاستطلاع آرائهم نحو كل من :

١. الالمام بمفهوم وقواعد ومبادئ الحوكمة .
٢. عوامل ومحددات تطبيق قواعد ومبادئ الحوكمة المتعلقة بالمعاملة المتساوية للمساهمين على الشركات المصرية.
٣. دور تطبيق قواعد ومبادئ الحوكمة المتعلقة بالمعاملة المتساوية للمساهمين في مصر على الحد من خسائر المستثمرين الأفراد.

## ١ - أساليب التحليل الإحصائي :

إستخدم الباحث الأساليب الإحصائية التالية لاختبار فروض الدراسة :

أ- **معامل الثبات (Alpha) كرونباخ** : والذي يستخدم لحساب معامل الثبات، وذلك لبحث مدى إمكانية الاعتماد على نتائج الدراسة الميدانية في تعميم النتائج.

ب- **معامل ارتباط بيرسون**: ويستخدم لقياس العلاقة بين متغيرين أو أكثر مع تحديد نوع العلاقة وقوتها.

ج - **أسلوب الانحدار المتعدد**: والذي يستخدم لحساب معاملات الانحدار المتعدد المتغير المستقل مع المتغير التابع.

د - **اختبار كروسكال - والس "Kruskal – Wallis"** : والذي يستخدم للمقارنة بين فئات عينة الدراسة ، نظراً لطبيعة البيانات التي تتسم بندرة الإستجابة على بعض هذه الفئات .

## المبحث الأول

### حوكمة الشركات

**أولاً: مفهوم ونشأة حوكمة الشركات :**

تعتبر حوكمة الشركات ( CORPORATE GOVERNANCE ) أو نظام ممارسة سلطات الإدارة الرشيدة من المفاهيم التي أصبحت متداولة في مجتمع الأعمال

والاستثمار بصفة عامة وفي مجتمع أسواق المال بصفة خاصة . ويعبر مفهوم الحوكمة بصفة عامة عن مجموعة الإجراءات والعمليات والقواعد التي يمكن باتباعها التحكم في أداء عمل الشركات وتنظيم العلاقة بين ملاك ( مساهمي ) الشركة ومديرها من ناحية وبين الأطراف الخارجية التي تتعامل معها من ناحية أخرى. بحيث تكون هناك آليات واضحة تحكم عملية اتخاذ القرارات ، وتوضح الحقوق والواجبات بين العاملين والمسؤولين والمساهمين بالشركة ، بما يضمن الوضوح والشفافية في جميع القرارات المعلومات المتاحة من مسؤلى الشركة والمتعاملين والمستفيدين من هذه المعلومات والقرارات.

وقد عرفت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية ( OCED ) حوكمة الشركات بأنها " مجموعة المبادئ المنظمة للعلاقات بين القائمين على إدارة الشركة ومجلس الإدارة وحملة الأسهم وغيرهم من أصحاب المصالح ورسم قواعد وإجراءات اتخاذ القرارات وهيكل الأهداف وآليات التنفيذ والرقابة على الأداء " .  
في حين تعرفها مؤسسة التمويل الدولية ( IFC ) بأنها : " النظام الذي يتم من خلاله إدارة الشركات والتحكم في أعمالها "

وقد عرف مركز المشروعات الدولية الخاصة ( CIPE ) حوكمة الشركات بأنها " مفهوم يقوم أساساً على تحديد العلاقة بين المستثمرين ومجالس الإدارة والمديرين وحملة الأسهم وغيرهم ، وتهدف إلى زيادة قيمة إستثمارات حملة الأسهم إلى أقصى درجة ممكنة على المدى الطويل ، وذلك عن طريق تحسين أداء الشركات ، وترشيد اتخاذ القرارات فيها ، ويتضمن ذلك إعداد حوافز وإجراءات تخدم مصالح حملة الأسهم وتحترم في نفس الوقت مصالح غيرهم بالشركة " .

من خلال العرض السابق لمفهوم حوكمة الشركات يمكن تعريف حوكمة الشركات بأنها " مفهوم يعبر عن ثقافة وأسلوب ممارسة الشركة لأعمالها، وفق متطلبات الغرض من تأسيسها، وذلك في ضوء العلاقات الناشئة عن ذلك بين مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين من ناحية وبين كل من المساهمين وكل ذى مصلحة من ناحية أخرى ، مستعينة في ذلك بنظام رقابة داخلي لضبط الأداء وتقديم صورة صحيحة عن وضع الشركة المالي والإدارى والفنى من خلال التقارير والمعلومات المقدمة لكل ذى مصلحة".

من ناحية أخرى فقد كانت هناك محاولات عديدة لوضع أطر لضبط أداء الإدارات لحماية المساهمين ، بما يحقق الأمان والاستقرار للشركة من ناحية ، وللمساهمين من ناحية أخرى ، وللاقتصاد القومى ككل من ناحية ثالثة ، ومن ذلك :

- ١- في عام ١٩٩٢ تم وضع إطار لحوكمة الشركات من خلال لجنة كادبوري Cadbury Committee ، والتي تم تشكيلها باسم Cadbury Best Practice في المملكة المتحدة . ويضم هذا التقرير تسعة عشر بنداً ومبدأً عبارة عن توجيهات للممارسات السليمة لمفهوم حوكمة الشركات .
- ٢- وفي عام ١٩٩٥ صدر كذلك تقرير هامبل بالمملكة المتحدة والذي ركز على دور الرقابة الداخلية في حوكمة الشركات ، وأوصى بضرورة أن يقوم مجلس الإدارة بإجراء تقييم دوري لنظام الرقابة الداخلية لتحديد مدى ملاءمته لعمليات الشركة .
- ٣- في عام ١٩٩٧ أثرت الأزمة المالية الآسيوية على اقتصاديات تايلاند، اندونيسيا، كوريا الجنوبية، ماليزيا والفلبين وتضررت من خروج رأس المال الأجنبي بعد انهيار أصول الملكية ، مما دعاها لوضع أطر لحوكمة الشركات فيها بناء على الدراسات السابقة في الدول الغربية.
- ٤- في عام ١٩٩٩ قامت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) بوضع مبادئ حوكمة الشركات Principles of Corporate Governance ، كذلك في نفس العام أصدرت لجنة Blue Ribbon Committee في الولايات المتحدة الأمريكية مقترحاتها بشأن معايير لحوكمة الشركات ، وكانت أهم ملامح هذه المبادئ هي التعرض لمشكلة الملكية الفردية والرقابة داخل الشركات، وضمان قدرة حملة الأسهم على مساءلة الإدارة .
- ٥- وفي عام ٢٠٠٠ أدت الإفلاسات الهائلة من شركة أنرون وورلد كوم، وكذلك إنكسار شركات مثل إتصالات أدفيا، أمريكا أون لاين، شركة آرثر أندرسن، جلوبال كروسينج، تايكو، إلى زيادة حقوق المساهمين والاهتمام بحوكمة الشركات في إدارة الشركات.
- ٦- كذلك في عام ٢٠٠٢ ، حيث كانت الانهيارات الضخمة لكبرى المؤسسات المالية في الولايات المتحدة الأمريكية والعديد من البلدان الغربية والدولية ( وعلى رأسها شركتي إنرون وورلد كوم ) تم إصدار القانون الأمريكي ( Sarbanes - Oxley Act ) ، وهو قانون يوجب على الشركات أن تضمن وتعتمد المعلومات المالية من خلال أنظمة الرقابة الداخلية .
- ٧- كذلك في عام ٢٠٠٢ قام مركز المشروعات الدولية الخاصة ( CIPE ) بوضع دليل تأسيس حوكمة الشركات في الاقتصاديات الناشئة والصاعدة والمتحولة
- ٨- في عام ٢٠٠٣ تم تعديل الكود الموحد ( Combined Code ) في المملكة المتحدة في ضوء الأزمة المالية بالولايات المتحدة الأمريكية عام ٢٠٠٢ ، ليشتمل على أفضل الممارسات لحوكمة الشركات .

٩- في عام ٢٠٠٤ قامت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) بتعديل وتطوير مبادئ حوكمة الشركات التي قامت بإصدارها عام ١٩٩٩ .  
١٠- وفي عام ٢٠٠٨ قدم مركز المشروعات الدولية الخاصة ( CIPE ) نشرة إرشادية لتحقيق الإصلاح حول حوكمة الشركات في الأسواق الناشئة .  
وفيما بعد إنضمت أغلب الدول بتطبيق مفهوم حوكمة الشركات لما يحقق لها من منافع ومزايا على مستوى كافة الأصعدة سواء كانت اقتصادية أو مالية .

### ثانياً: قواعد ومبادئ حوكمة الشركات لمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية:

تعتبر منظمة التعاون الدولي الاقتصادي والتنمية واحدة من كبرى المنظمات الدولية المهتمة بشرح ونشر ومتابعة قواعد ومبادئ حوكمة الشركات في العالم ، وتضم هذه المنظمة حوالي ٣٤ دولة أعضاء بها بخلاف الدول الأخرى غير الأعضاء ، ومنذ تأسيسها عام ١٩٦٠ وهي معنية بصياغة ونشر ما يحقق الوعي الاقتصادي والمالي للدول الأعضاء بها ، ومن بين ذلك صياغة ونشر قواعد ومبادئ حوكمة الشركات والتي تعتبر أساساً مهماً اعتمدت عليه معظم دول العالم ومنظماتها الدولية ، وقد كان أول إصدارات هذه المنظمة في هذا الخصوص عام ١٩٩٩ ، حيث صدر دليل منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية لحوكمة الشركات ، ثم تم تحديثه في عام ٢٠٠٤ ، وقد تضمن المبادئ الأساسية التالية:

- ١- ضمان وجود إطار فعال للحوكمة الرشيدة .
- ٢- حقوق المساهمين ومهام الملكية الأساسية .
- ٣- المعاملة المتكافئة للمساهمين .
- ٤- دور أصحاب المصالح .
- ٥- الإفصاح والشفافية .
- ٦- مسؤوليات مجلس الإدارة .

### ثالثاً : دليل حوكمة الشركات المصرية:

قامت الحكومات المصرية المتعاقبة في السنوات الماضية ممثلة في وزارة الاقتصاد والاستثمار بإصدار أربعة أدلة رئيسية بداية من عام ٢٠٠٥ لقواعد حوكمة الشركات في مصر ، ثم في عام ٢٠٠٦ ، ثم في عام ٢٠١١ ، وأخيراً في عام ٢٠١٦ ، وذلك وفق المستجدات الطارئة في مجتمع المال والاقتصاد وفي إطار عولمة الأسواق المالية الدولية ، وكانت أهم ملامح الدليل الأخير المصري على النحو التالي :

### الدليل المصري لحوكمة الشركات-الإصدار الثالث-الصادر في أغسطس ٢٠١٦ :

كما في الإصدارات المذكورة آنفاً فقد أوكل إلى مركز المديرين المصري التابع لهيئة الرقابة المالية إصدار هذا الدليل ليكون بمثابة تطوير وتحديث للأدلة



السابقة ودمجها جميعاً في هذا الدليل ، وذلك تحت عنوان " الدليل المصري لحوكمة الشركات " وذلك على النحو التالي:

أ. أضفى هذا الدليل صفة العمومية والشمولية مقارنة بالنسخ السابقة في ضوء ما توصل إليه العالم على المستويين الدولي والإقليمي في مجال الحوكمة، بما يناسب كافة أنواع الشركات في مصر بحسب طبيعتها وحجمها، وبما يتلاءم معها من قواعد للحوكمة .

ب. عرض هذا الدليل كدليل استرشادي لكافة الجهات التشريعية والرقابية لأخذه في الاعتبار عند سن وتحديث التشريعات والتعليمات الرقابية ذات الصلة بحوكمة الشركات داخل جمهورية مصر العربية.

**وتتلخص أهم عناصر الاختلاف في هذا الدليل عن سابقه فيما يلي :**

أ. بيان المنهجية العامة في تقديم دليل الحوكمة، وبيان أهمية وجود دليل متطور لحوكمة الشركات في مصر وأهمية دور الدولة وحكومتها ومؤسساتها في دعم فكر وتطبيقات الحوكمة.

ب. توضيح نطاق تطبيق تلك القواعد ودرجة تماشيها مع طبيعة وحجم كل شركة.

ج. إبراز أهمية قاعدة" الالتزام أو التفسير.

د. التوسع في التعريف بالمفاهيم والمصطلحات المستخدمة في الدليل بما يعزز من زيادة استيعاب وفهم المستخدمين لمحتوياته.

هـ. التأكيد على دور الجمعية العامة للمساهمين في اختيار مجلس إدارة .

و. توضيح لدور مجلس الإدارة باعتباره أهم عنصر من عناصر إدارة الشركة ، فضلاً عن مسؤوليته الرئيسية في تطبيق الحوكمة.

ز. إلقاء المزيد من الضوء على دور نشاط علاقات المستثمرين داخل الشركات المقيدة لها أوراق مالية بالبورصة.

ح. تناول سبل وأدوات الإفصاح المختلفة، وبيان أهمية الإفصاح غير المالي موضعاً للمعلومات

وبناءً على ما تقدم ، فقد تم صياغة هذا الدليل في أربعة أبواب وذلك على النحو التالي

**الباب الأول : الإطار العام لحوكمة الشركات .**

**الباب الثاني : المحاور الرئيسية لحوكمة الشركات .**

**الباب الثالث : الإفصاح والشفافية .**

**الباب الرابع : موثيق ولوائح وسياسات حوكمة الشركات .**

## المبحث الثاني طبيعة التعامل في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية وكيفية تحقيق المعاملة المتساوية للمساهمين

### مقدمة :

تعتبر بورصة الأوراق المالية في أى مجتمع بمثابة مرآة الاقتصاد في هذا المجتمع ، والبوصلة التي توجه هذا الاقتصاد نحو أى من الاتجاهات الاقتصادية في العالم ، وبينما تتأثر وتتفاعل سوق الأوراق المالية مع جميع العناصر المكونة لسوق المال ، فإن هذا التأثير المتبادل يجعل من سوق الأوراق المالية بمثابة العمود الفقري وأيضا بارومتر للنشاط الاقتصادي.

وتأتى البورصة المصرية في طليعة البورصات الإقليمية والدولية التي تأخذ مكانتها من عراققتها وتاريخها الذي بدأ في عام ١٨٨٨م من خلال بورصة الإسكندرية ، على الرغم من مرورها بفترات كساد وخمول ، وكذلك فترات رواج ونشاط. وحيث إن دراسة دور تطبيق مبادئ الحوكمة في الحد من خسائر المستثمرين الأفراد في بورصة الأوراق المالية في سوق المال المصرية يستلزم التعرف على طبيعة العمل في هذه البورصة وآليات التعامل فيها بيعاً وشراء ، لمعرفة مدى تأثير الالتزام بتطبيق هذه القواعد في الحد من خسائر المستثمرين الأفراد من خلال اتخاذ قرار الاستثمار داخل نظام البورصة المصرية .

**أولاً: تطور وطبيعة التعامل في بورصة الأوراق المالية في جمهورية مصر العربية:**  
تعود نشأة البورصة المصرية إلى نهاية القرن التاسع عشر، حيث بدأ النشاط الرسمي للبورصة المصرية سنة ١٨٨٨ في الإسكندرية ، وسنة ١٩٠٣ في القاهرة. وقد احتلت البورصة المصرية المرتبة الخامسة بين أنشط بورصات العالم في أربعينيات القرن العشرين. وهبط نشاط البورصة المصرية بعد قوانين تأمين الشركات المساهمة في بداية الستينيات. وعادت لتتنشط من جديد في ظل آليات السوق والخصخصة بعد تبني برنامج الإصلاح الاقتصادي سنة ١٩٩١ بدعم من البنك الدولي وصندوق النقد الدولي. وكذلك بسن الحكومة المصرية للعديد من القوانين المنظمة لذلك ، فصدر قانون رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ ليضيف الكثير إلى الإطار القانوني المنظم لعمل البورصة المصرية.

وبدراسة مؤشرات أداء سوق الأوراق المالية في الفترة ١٩٩٠-٢٠٠١ يتضح ارتفاع القيمة الرأسمالية للسوق من ٨.٨ بليون جنيه سنة ١٩٩١ إلى ١١٩.٨ بليون جنيه سنة ٢٠٠٠، بينما انخفضت إلى ١١.٣ بليون جنيه في يونيو ٢٠٠١. وفي المقابل إرتفع عدد الشركات المقيدة في البورصة المصرية من ٦٢٧ شركة سنة

١٩٩١ إلى ١٠٧٠ شركة في يونيوي ٢٠٠١، كما ارتفع حجم وقيمة الأسهم المتداولة بطريقة ملحوظة.

وفي نهاية سنة ٢٠٠٢ بلغت القيمة الرأسمالية لسوق الأوراق المالية ٢٦.١ بليون دولار، أي نحو ٢٩% من الناتج المالي الإجمالي. وتعتبر بذلك أكبر ثانی سوق أوراق مالية في الشرق الأوسط من حيث حجم التداول بعد السوق السعودية. وبالرغم من إرتفاع مؤشرات أداء البورصة المصرية إلا أن التداول يتركز في عدد قليل من الشركات. وحتى نهاية ٢٠٠٣ كانت ١٠٧٩ شركة مقيدة في البورصة المصرية. وكان نحو ٣٦% من القيمة الرأسمالية للسوق تأتي من نشاط الشركات الكبرى، ونحو ٩٠% من حجم المعاملات في البورصة تقوم به ١٨ شركة. في يوليو ٢٠٠٢ صدرت قواعد جديدة للقيود في البورصة وتطبيق قواعد حوكمة الشركات، وفي نهاية ٢٠٠٣ تم شطب ٩٩ شركة لعدم توافقها مع قواعد القيد الجديدة. **ثانياً : مؤشرات البورصة :**

يتم تقييم التعامل بالبورصات بصفة عامة ، ومعرفة مدى تطور التعاملات بها من خلال ما يعرف بالمؤشرات، حيث يتم إطلاق مؤشرات للبورصات على مستوى العالم توضح مدى قوة سوق المال وحجم التعامل واتجاهات النمو والهبوط بأسواق المال المختلفة .

وتعتبر بداية الثمانينات من القرن التاسع عشر هي البداية الحقيقية لتطور المؤشرات الدولية للبورصات العالمية بشكل واسع ، وذلك من خلال ظهور مؤشر داو جونز الذي نشر لأول مرة سنة ١٨٨٤م ، ولا تقتصر أسواق المال على مؤشر واحد فقط للبورصة وإنما قد يوجد بالبورصة أكثر من مؤشر سواء لقطاعات السوق المختلفة أو لأنواع معينة من الشركات .

### المبحث الثالث

#### الدراسة الميدانية

أولاً : خطوات إجراء الدراسة الميدانية :

١ - مجتمع الدراسة والعينة:

أ - مجتمع الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة في المتعاملين بسوق المال المصرية من الجهات الإشرافية أو المهتمين بأسواق المال، والمستثمرين الأفراد في الأسهم المتداولة بسوق المال المصرية.

ب- عينة الدراسة:

تم اختيار عينة عشوائية بسيطة، وتم تحديد حجم العينة باستخدام برنامج Sample Size Calculator وذلك بمعلومية حجم المجتمع الذى يبلغ أكثر من ٥٠٠٠٠٠٠ مفردة ، وعند مستوى ثقة ٩٥% وحدود خطأ  $\pm ٥\%$ ، وبعد ادخال البيانات للبرنامج تم حساب حجم العينة وبلغ عددها ٣٨٤

وقام الباحث بتوزيع العدد المحدد وهو ( ٣٨٤ ) قائمة استقصاء على مفردات عينة كل من مجموعتي الاستقصاء مفردة ، أما عدد الاستثمارات الموزعة على المتعاملين بسوق المال المصرية من الجهات الإشرافية أو المهتمين بأسواق المال، والمستثمرين الأفراد فى الأسهم المتداولة بالبورصة المصرية والمردود منها، فقد راعى الباحث استخدم طريقة النسبة والتناسب حتى يتمكن الباحث من تمثيل مجتمع البحث من خلال تلك العينة، ويوضح الجدول رقم (١) ذلك:

#### جدول رقم (١)

#### توزيع حجم العينة الموزعة والمستوفاة للمشاركين

أنواع المستقصين	عدد الاستثمارات	عدد الاستثمارات	نسبة الاستجابة بالتقريب
المستثمرون الأفراد بسوق المال المصرية	٣٠٤	٢٦٨	٨٨%
المهتمون بسوق المال المصرية	٥٠	٤٦	٩٢%
الجهات الرقابية	٣٠	٢٩	٩٧%
الإجمالي	٣٨٤	٣٤٣	٨٩%

المصدر: من إعداد الباحث فى ضوء نتيجة توزيع استثمارات الاستقصاء. وأخيراً يوضح الجدول رقم (٢) عدد الاستثمارات الإجمالية لكل فئات عينة الدراسة والتي تم توزيعها عليهم والردود التي وردت للباحث من أفراد هذه العينة :

#### جدول رقم (٢)

#### عدد الاستثمارات التي تم توزيعها على مجتمع وعينة الدراسة والردود الواردة

مجتمع وعينة الدراسة	المشاركين من الجهات الإشرافية والرقابية بسوق المال المصرية	المهتمون بسوق المال المصرية	المستثمرون الأفراد بسوق المال المصرية	الإجمالي
عدد الاستثمارات التي تم توزيعها	٣٠	٥٠	٣٠٤	٣٨٤

دور المعاملة المتساوية للمساهمين في الحفاظ على حقوق المستثمرين الأفراد بسوق الأوراق المالية  
 خالد أحمد أحمد دويدار

عدد الاستثمارات التي تم استردادها	٢٩	٤٦	٢٦٨	٣٤٣
النسبة المئوية للاسترداد	٩٧٪	٩٢٪	٨٨٪	٨٩٪

المصدر: من إعداد الباحث في ضوء توزيع الاستثمارات على مجتمع وعينة الدراسة والردود الواردة

## ٢- أداة تجميع بيانات الدراسة الميدانية :

قام الباحث بتصميم قائمة استقصاء لتجميع البيانات من مفردات عينة البحث، حيث تم إعدادها وتصميمها بالخطوتين التاليتين:

### الخطوة الأولى: إعداد قائمة الاستقصاء في صورتها الأولية:

تحقيقاً لأهداف البحث واختبار مدى صحة الفروض قام الباحث بتصميم قائمة استقصاء أعدت خصيصاً لقياس متغيرات الدراسة (مبادئ حوكمة الشركات المتعلقة بالمعاملة المتساوية للمساهمين والحد من خسائر المستثمرين الأفراد بسوق المال المصرية:

**القائمة الأولى :** صممت لتوجيهها إلى مسئولى الجهات الرقابية والإشرافية على حوكمة الشركات بمصر وهم : الهيئة العامة للرقابة المالية – وبالأخص إدارة الحوكمة بالهيئة ، ومركز المديرين المصري ، هيئة الاستثمار، وإدارة البورصة المصرية ، ومسئولى شركة مصر المقاصة.

**القائمة الثانية :** وصممت لتوجه إلى المتعاملين فى سوق الأوراق المالية من مستثمرين ، والعاملين بشركات السمسرة فى الأوراق المالية ، والمهتمين بالإدارة المالية وأسواق المال .

### المبحث الرابع

#### تحليل نتائج الدراسة الميدانية واختبار الفروض

#### جدول رقم (٣)

#### الاحصاء الوصفي لقائمة الاستقصاء ( جهات رقابية وإشرافية )

الغناصر	وسط حسابى	انحراف معيارى	معامل الاختلاف	ترتيب
( أ ) مفهوم وأهمية حوكمة الشركات فى المجتمع المصرى.	4.44	0.58	13.06	

دور المعاملة المتساوية للمساهمين في الحفاظ على حقوق المستثمرين الأفراد بسوق الأوراق المالية  
 خالد أحمد أحمد دويدار

العناصر	وسط حسابى	انحراف معيارى	معامل الاختلاف	ترتيب
١- تتوافق معايير ومبادئ حوكمة الشركات المطبقة في المجتمع المصرى مع المعايير الدولية في هذه الخصوص	4.74	0.55	11.65	4
٢- توجد أهمية كبيرة لتطبيق مبادئ حوكمة الشركات في سوق الأوراق المالية في مصر.	4.74	0.53	11.27	4
٣- تؤثر القوانين الخاصة بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات بشكل كبير في أداء الشركات في مصر.	4.72	0.55	11.61	7
٤- نوعية المعلومات المتاحة والمنشورة عن الأسواق والأوراق المالية كافية لاتخاذ القرار الاستثماري الرشيد.	4.59	0.79	17.30	١٢
٥- أعضاء مجالس إدارة الشركات المصرية التنفيذيون لديهم إلمام كاف بمفاهيم ومبادئ الحوكمة بما يؤهلهم بإمداد الأفراد ذوى العلاقة بالمعلومات المناسبة لهم.	4.61	0.61	13.18	11
٦- أعضاء مجالس إدارة من غير التنفيذيين لديهم إلمام كاف بواجباتهم ومسؤولياتهم وفق مبادئ حوكمة الشركات.	4.76	0.52	10.99	1
٧- تسمح متطلبات الإفصاح عن الملكية التي حددها القانون المصري للمساهمين بالحصول على معلومات تفصيلية عن الملاك النهائيين بشكل كاف.	4.03	0.35	8.58	18
٨- تهدف حوكمة الشركات إلى وجود عدالة بين جميع الأطراف ذات العلاقة بالشركة .	4.09	0.39	9.44	13
٩- تهدف حوكمة الشركات إلى وجود شفافية بين جميع الأطراف ذات العلاقة بالشركة .	4.76	0.55	11.57	1
١٠- إن تطبيق قواعد ومبادئ حوكمة الشركات تؤدي على المساواة بين المساهمين والحد من استغلال السلطة في غير مصلحة بعضهم .	4.05	0.37	9.02	16
<b>( ب ) : دور تطبيق قواعد ومبادئ الحوكمة في الحد من خسائر المستثمرين الأفراد في سوق الأوراق:</b>	<b>3.42</b>	<b>0.69</b>	<b>20.18</b>	
١١- يوجد تكافؤ بين مختلف أنواع المستثمرين في سوق الأوراق المصرية في الحصول على المعلومات عن السوق والأوراق المالية المتداولة فيه.	4.04	0.19	4.79	10
١٢- تساعد مؤشرات أسعار الأوراق المالية للمستثمرين الأفراد في الحد من مخاطر البيع والشراء للأوراق المالية .	4.00	0.92	23.02	21

العناصر	وسط حسابى	انحراف معيارى	معامل الاختلاف	ترتيب
١٣- المعلومات الصادرة عن اجتماعات مجالس إدارة الشركات كافية للإفصاح عن اتجاهات هذه الشركات ومن ثم الحكم على سلامة أسعار أسهمها.	4.02	0.86	21.27	18
١٤- درجة الإلزام بالإفصاح عن اجتماعات مجالس الإدارة كافية لمعرفة الأحداث الجوهرية للشركة حالاً ومستقبلاً.	4.79	0.42	8.73	2
١٥- يستطيع حملة الأسهم الكبار التأثير على أسعار الأسهم لصالحهم على حساب صغار المستثمرين حتى مع تطبيق مبادئ حوكمة الشركات.	4.09	0.29	7.17	5
١٦- تتساوى حقوق التصويت لكل أصحاب الحصص من حملة الأسهم.	3.91	0.59	14.99	23
١٧- تكفى حقوق التصويت لحملة الأسهم من المستثمرين الأفراد للتأثير على قرارات مجلس الإدارة.	4.24	0.68	16.13	4
١٨- تجعل حقوق التصويت لأى فئة من حملة الأسهم قرارات مجلس الإدارة معبرة عن متطلبات جميع هذه الفئات.	3.88	0.90	23.25	25
١٩- يضمن تطبيق مبادئ الحوكمة الحالية حقوق المستثمرين الأفراد فى الشركات التى تتركز فيها ملكية العائلات.	3.90	0.91	23.40	24
٢٠- تعمل حوكمة الشركات على حماية حقوق الأقلية من حملة الأسهم.	4.06	0.86	21.17	7

**المصدر: من إعداد الباحث من واقع مخرجات برنامج SPSS V25 .**

يتضح من الجدول رقم (٣) أن عينة الدراسة من الجهات الرقابية والاشرفية تميل الي أهمية (مفهوم وأهمية حوكمة الشركات فى المجتمع المصرى)، وكذلك دور تطبيق قواعد ومبادئ الحوكمة المتعلقة بالمعاملة المتساوية للمساهمين فى الحد من خسائر المستثمرين الأفراد فى سوق الأوراق المالية).

**(٢): الاحصاء الوصفى لقائمة الاستقصاء من وجهة نظر عينة الدراسة (مستثمرين ومهتمين):**

**ويعرض جدول رقم(٤) الاحصاء الوصفى لقائمة الاستقصاء من وجهة نظر عينة الدراسة (مستثمرين ومهتمين):**

**جدول رقم (٤)**  
**الإحصاء الوصفي لقائمة الاستقصاء من وجهة نظر عينة الدراسة (مستثمرين)**

الغناصر	وسط حسابى	انحراف معيارى	معامل الاختلاف	ترتيب
( أ ) مفهوم وأهمية حوكمة الشركات فى المجتمع المصرى.	4.28	0.32	7.48	
١- يعتبر مفهوم حوكمة الشركات من وجهة نظرك مفهوماً واضحاً ومعروفاً.	4.03	0.35	8.61	8
٢- توجد أهمية كبيرة لتطبيق مبادئ حوكمة الشركات في سوق الأوراق المالية في مصر.	4.72	0.50	10.68	1
٣- تساعد متطلبات الإفصاح عن الملكية التي يفرضها القانون المستثمرين في الحكم على أسعار الأوراق المالية المتداولة بالبورصة المصرية.	3.97	0.47	11.78	10
٤- تهدف حوكمة الشركات إلى وجود عدالة بين جميع الأطراف ذات العلاقة بالشركة .	4.55	0.81	17.75	٤
٥- تهدف حوكمة الشركات إلى وجود شفافية بين جميع الأطراف ذات العلاقة بالشركة .	4.71	0.51	10.76	2
٦- إن تطبيق قواعد ومبادئ حوكمة الشركات تؤدي إلى المساواة بين المساهمين والحد من استغلال السلطة في غير مصلحة بعضهم .	3.99	0.51	12.88	9
( ب ) : دور تطبيق قواعد ومبادئ الحوكمة فى الحد من خسائر المستثمرين الأفراد فى سوق الأوراق:	4.18	0.47	11.24	
٧- يوجد تكافؤ بين مختلف أنواع المستثمرين فى سوق الأوراق المصرية فى الحصول على المعلومات عن السوق والأوراق المالية المتداولة فيه.	4.72	0.51	10.72	4
٨- تكفى المعلومات للمستثمر الفرد فى الحكم الرشيد على جودة وسلامة القوائم المالية المنشورة.	4.10	0.50	12.09	8
٩- يستطيع حملة الأسهم الكبار التأثير على أسعار الأسهم لصالحهم على حساب صغار المستثمرين حتى مع تطبيق مبادئ حوكمة الشركات.	3.93	0.47	12.00	23



دور المعاملة المتساوية للمساهمين في الحفاظ على حقوق المستثمرين الأفراد بسوق الأوراق المالية  
 خالد أحمد أحمد دويدار

العناصر	وسط حسابى	انحراف معيارى	معامل الاختلاف	ترتيب
١٠- تتساوى حقوق التصويت لكل أصحاب الحصص من حملة الأسهم .	4.07	0.30	7.42	10
١١- تكفى حقوق التصويت لحملة الأسهم من المستثمرين الأفراد للتأثير على قرارات مجلس الإدارة.	3.91	0.44	11.24	25
١٢- تعمل حوكمة الشركات على حماية حقوق الأقلية من حملة الأسهم .	4.03	0.25	6.17	17
١٣- فرض الغرامات المادية المكافئة لحجم خسائر المستثمرين الأفراد أكثر تعويضاً لهم من الجزاءات القانونية.	4.80	0.44	9.09	1
١٤- وجود ممثلين لصغار المستثمرين الأفراد فى مجالس الإدارة يساهم فى الحد من تعرضهم لخسائر الأسهم.	4.37	0.27	6.18	6
١٥- يعتمد المستثمرون الأفراد على المعلومات المالية المتوافرة لدى مكاتب السمسرة لإتخاذ قرار الإستثمار.	4.72	0.61	12.95	2
١٦- إن ضمان حقوق المساهمين يعتبر أهم معايير نجاح تطبيق مبادئ حوكمة الشركات.	4.73	0.59	12.41	1

**المصدر: من إعداد الباحث من واقع مخرجات برنامج SPSS V25 .**

يتضح من الجدول رقم (٤) أن عينة الدراسة من المستثمرين والمهتمين تميل الي أهمية (مفهوم وأهمية حوكمة الشركات فى المجتمع المصرى)، وكذلك ( دور تطبيق قواعد ومبادئ الحوكمة فى الحد من خسائر المستثمرين الأفراد فى سوق الأوراق المالية). وتميل أيضاً الي تبني (أهمية وألوية تطبيق قواعد ومبادئ الحوكمة وفق ما يتلاءم مع المجتمع المصرى).

**(٤): الإحصاء الوصفى للمتغير التابع (الحد من خسائر المستثمرين الأفراد) من وجهة نظر فئات عينة الدراسة:**

ويعرض جدول رقم (٥) الإحصاء الوصفى للمتغير التابع (الحد من خسائر المستثمرين الأفراد) من وجهة نظر عينة الدراسة:

جدول رقم (٥)  
 الإحصاء الوصفي للمتغير التابع (الحد من خسائر المستثمرين الأفراد) من وجهة  
 نظر عينة الدراسة:

أبعاد متغيرات الدراسة	وسط حسابي	ترتيب الآراء	انحراف معياري	معامل الاختلاف	ترتيب التناسق
مستثمرين ومهتمين	4.39	2	0.34	7.74%	2
جهات رقابية وإشرافية	4.42	1	0.32	7.24%	1

المصدر: من إعداد الباحث من واقع مخرجات برنامج SPSS V25.  
 يتضح من الجدول رقم (٥) أن عينة الدراسة من كل من المستثمرين والمهتمين  
 والجهات الرقابية والإشرافية تميل إلى أهمية (الحد من خسائر المستثمرين الأفراد)،

المبحث السادس  
 النتائج والتوصيات

أولاً : نتائج البحث :

بعد عرض نتائج اختبار الفروض في البند السابق ، فإن الباحث بعد تحليل  
 آراء مفردات عينة الدراسة قد توصل للعديد من النتائج العامة المتعلقة بالدراسة محل  
 البحث يمكن بيانها على النحو التالي :

- ١- يعاني المستثمرون الأفراد في الأوراق المالية من خسائر كبيرة لأسباب لا تعود  
 إلى الأحداث الجوهرية بالشركات التي يستثمرون فيها .
- ٢- غياب الوعي بأهمية تطبيق قواعد ومبادئ حوكمة الشركات ، والتي تضع إطاراً  
 منضبطاً يحكم أداء الشركات المتداولة بالبورصة المصرية .
- ٣- أن وجود حماية للمستثمرين يعتبر من عوامل استقرار أسعار الأسهم في سوق  
 المال ، وهذا ما يتفق مع ما توصل إليه ( Morck , Yeung , and Wayne )  
 (
- ٤- أن الحد من خسائر المستثمرين الأفراد يستلزم قوة حقوق المساهمين ، الأمر الذي  
 يعمل على حصولهم على عوائد أكبر وتحملهم لخسائر أقل . ، وهذه النتيجة تتفق  
 مع ما توصل إليه (Johnson and Others) .
- ٥- تعدد آراء المتعاملين بسوق الأوراق المالية ممن شملتهم الدراسة الميدانية للبحث  
 حول أسباب الخسائر التي يتعرض لها المستثمرون الأفراد ، في حين كانت هناك

- نسبة كبيره منهم تعد غياب التطبيق السليم لمبادئ وقواعد حوكمة الشركات من أهم هذه الأسباب ، خاصة فيما يتعلق بعناصر الحوكمة التالية :
- أ- التأخر في الإفصاح عن الأحداث الجوهرية التي تتعرض لها الشركة، وعدم الاهتمام بالإفصاح عن الأحداث الغير مادية في التوقيتات الملازمة لحدوثها ، وهذا يتفق مع ما توصل إليه ( عبد الملك ) .
- ب- وجود إفراط في عدم المعاملة المتكافئة لكل فئات المستثمرين ، وأن الميزان يميل نحو كبار المستثمرين بالشركة على حساب المستثمرين الأفراد والأقليات منهم.
- ت- عدم إتاحة تقارير مجالس الإدارة بالكامل أمام المستثمرين الأفراد ، وبخاصة مساهمي الأقلية منهم .
- ث- عدم وضوح وفعالية طريقة التصويت في الجمعية العمومية فيما يتعلق بالحكم السليم على أسعار الأسهم.
- ج- عدم وضوح دور ومسئولية مجالس الإدارة في الحد من تباين المعلومات المقدمة عن اسعار الأسهم .
- ٦- غياب الإفصاح الكافي والمناسب للعلاقات بين مجالس الإدارات والمديرين التنفيذيين والأطراف ذات العلاقة بالشركة .

### ثانيا : التوصيات:

في ضوء ما أسفرت عنه نتائج تحليل آراء مفردات عينة الدراسة ، يمكن للباحث أن يختم هذه الدراسة بتقديم مجموعة من التوصيات مع اقتراح بعض من الآليات التي يراها ملائمة لتفعيل تلك التوصيات ووضعها موضع التنفيذ، ويمكن تلخيص هذه التوصيات وخطوات التطبيق وجهة التنفيذ والمدى الزمني من خلال الجدول رقم (٢٥) وذلك على النحو التالي :

### جدول رقم (٦) توصيات الدراسة وخطوات التطبيق وجهة التنفيذ

م	التوصية	خطوات التطبيق	جهة التنفيذ	المدى الزمني
١-	نشر الوعي بأهمية متابعة تطبيق مبادئ حوكمة الشركات والحقوق والواجبات المرتبطة بذلك للأطراف ذوى العلاقة.	<ul style="list-style-type: none"> <li>تصميم موقع إلكترونى ملحق بموقع البورصة المصرية لتعريف جميع الأطراف ذوى العلاقة بماهية مبادئ حوكمة الشركات .</li> <li>عمل ندوات دورية وبصفة شهرية بجميع شركات السمسرة فى الأوراق المالية تحت إشراف الجهات الملزمة بمتابعة تطبيق هذه المبادئ.</li> </ul>	إدارة البورصة المصرية. إدارة الحوكمة بالهيئة العامة للرقابة المالية.	بصفة مستمرة.
٢-	ضرورة الاهتمام بالتطبيق الفعلى لمبادئ حوكمة الشركات كوسيلة لضبط الأداء بالشركات المتعاملة بسوق الأوراق المالية، ولتوضيح العلاقة بين مسئولى مجالس الإدارات والمساهمين والأطراف الأخرى.	<ul style="list-style-type: none"> <li>تهيئة البيئة المناسبة التي تساعد على تطبيق وتفعيل حوكمة الشركات.</li> <li>وضع دليل خاص بمعايير حوكمة الشركات يتفق وظروف البيئة الاقتصادية .</li> <li>الإستعانة بوكالات إدارية متخصصة وذات خبرة وكفاءة تستطيع متابعة التطبيق الرشيد لمبادئ الحوكمة باستقلالية مناسبة .</li> </ul>	- إدارة البورصة المصرية. - إدارة الحوكمة بالهيئة العامة للإدارة العليا بالشركات المعنية بتطبيق مبادئ الحوكمة.	بصفة مستمرة.
٣-	زيادة الاستثمارى لدى المتعاملين بالبورصة	<ul style="list-style-type: none"> <li>عقد ندوات ومؤتمرات وورش عمل تثقيفية للتعريف بمبادئ وقواعد حوكمة الشركات، وآليات تطبيقها .</li> </ul>	- الهيئة العامة للرقابة المالية. - إدارة الحوكمة بالشركة.	بصفة مستمرة.
٤-	الإفصاح الكامل للقوائم المالية ، وكذا لكل العلاقات بين مجالس الإدارة والمديرين التنفيذيين والأطراف	<ul style="list-style-type: none"> <li>نشر هذه العلاقات(اندماج ، تعاقدات ، ... ) بمجرد بدء التفاوض بشأنها ولمدة شهر يوميا بعد إقامة هذه العلاقة.</li> <li>عرض رؤية مجالس الإدارة</li> </ul>	- مجالس الإدارة بالشركات . - إدارة الحوكمة	بصفة مستمرة.

	بالشركة .	خلال سنة مالية مقبلة على الجمعية العمومية فيما يتعلق بأى مفاوضات محتملة مع أى جهات ذات صلة.	ذوى العلاقة بالشركة أمام المستثمرين الأفراد وخاصة المتعلقة منها بالقرارات التمويلية والتشغيلية.
5-	بصفة مستمرة . الجمعيات العمومية . مجالس الإدارة .	● وضع حوافز وبدلات لتشجيع حضور المستثمرين الأفراد لصحة إنعقاد الجمعيات العمومية حتى يكون لهم دور فى حماية حقوقهم.	تدعيم المبدأ الخاص بضمان حقوق الأقليات وتفعيله نظماً لعدم حصول الأقليات على حقوقها .
6-	بصفة مستمرة . إدارة الحوكمة بالشركة . إدارة الحوكمة بالهيئة العامة للرقابة المالية .	● إتاحة ونشر جميع البيانات المتعلقة بالشركة والأطراف ذات العلاقة معها لجميع المستثمرين . ● تأكد إدارة البورصة من وصول جميع المعلومات الخاصة بالشركة لجميع المستثمرين وبخاصة الاقلية منهم.	ضرورة متابعة تطبيق المبادئ المتعلقة بالمساواة بين أصحاب الملكيات للحد من عدم تحقيق الضمان الكافى لجميع المستثمرين.

المصدر: من إعداد الباحث فى ضوء النتائج المستخلصة من الدراسة .

## المراجع أولاً : المراجع العربية

### أ. الكتب :

- 1- حمزة محمود الزبيدى ، الإدارة المالية المتقدمة ، مؤسسة الوراق للطباعة والنشر ، عمان ، ٢٠٠٤ .
- 2- سعد عبد الحميد مطاوع ، إدارة الأسواق المالية والمؤسسات المالية ، دار الشروق للطباعة ، المنصورة ، ٢٠٠٠ .
- 3- طارق عبد العال ، حوكمة الشركات، المفاهيم-المبادئ-التجارب والمتطلبات، الطبعة الثانية، الدار الجامعية، القاهرة ، ٢٠٠٨ .
- 4- طاهر مرسى عطيه ، إعداد رسائل الماجستير والدكتوراه ، دار النهضة العربية – القاهرة ، ٢٠٠١ ،
- 5- عبد الغفار حنفي ، الاستثمار في الأوراق المالية : أسهم ، سندات ، وثائق الاستثمارات ، الخيارات ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، ٢٠٠٠ .

- ٦- محمود صادق بازرعه ، بحوث التسويق للتخطيط والرقابة واتخاذ القرارات التسويقية ، مكتبة العويكان - الرياض ١٩٩٦ .
- ٧- نظير رياض الشحات ، الأسواق المالية في ظل العولمة وحوكمة الشركات، دار المغربي للطباعة ، المنصورة ، ٢٠١٢ .
- ٨- وفقى السيد الإمام ، البحث العلمى - اعداد مشروع البحث وكتابة التقرير النهائى، المكتبة العصرية للنشر والتوزيع - المنصورة ، ٢٠٠٩ .

### ب. الرسائل العلمية:

- ١- السيد خليل رزق محمد ، تأثير مبادئ حوكمة الشركات على كفاءة سوق الأوراق المالية بالتطبيق على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية ، رسالة دكتوراة ، كلية التجارة - جامعة المنصورة ، ٢٠١٦ .
- ٢- أميرة سيد محمد جا الرب ، تأثير الملكية الأجنبية للأسهم على تقلبات معدلات العائد في السوق المصرى للأوراق المالية ، رسالة دكتوراة ، كلية التجارة - جامعة قناة السويس ، ٢٠١٥ .
- ٣- بسام أحمد البيلى ، تأثير خصائص المتعاملين بالبورصة المصرية على فعالية قرارات الاستثمار فى سوق رأس المال - دراسة تطبيقية ، رسالة دكتوراة ، كلية التجارة - جامعة المنصورة ، ٢٠١٣ .
- ٤- سمير عبد الدايم حسن العويسى ، تحليل إتجاهات المستثمرين الأفراد فى سوق فلسطين للأوراق المالية ، رسالة ماجستير ، كلية التجارة ، جامعة غزة ٢٠١٠ .
- ٥- محمد فاروق على سباع ، دراسة تحليلية لمحددات معامل صغار المستثمرين فى الأوراق المالية، رسالة ماجستير غير منشورة ، كلية التجارة جامعة قناة السويس ، ٢٠٠٤ .
- ٦- محمد عبد الوهاب موسى الجعلي ، أثر حوكمة الشركات على درجة الإفصاح في البيانات المالية وتحقق جودة المعلومات المحاسبية (دراسة حالة- سوق الخرطوم للأوراق المالية )، رسالة دكتوراة غير منشورة ، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، ٢٠١٠ .

### ج. الدوريات العلمية:

- ١- ابراهيم السيد المليجى ، دراسة واختبار تأثير آليات حوكمة الشركات على فجوة التوقعات في بيئة الممارسة المهنية فى مصر ، كلية التجارة جامعة الإسكندرية، ٢٠٠٦ .
- ٢- أحمد رجب عبد الملك ، دور حوكمة الشركات فى تحديد السعر العادل للأسهم فى سوق الأوراق المالية- دراسة تحليلية ، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية - جامعة الإسكندرية العدد رقم (٤٥) ، يناير ٢٠٠٨ .
- ٣- جهاد خليل الوزير، دور الحوكمة في تمكين المساهمين والمستثمرين واستقرار الأسواق المالية، الملتنقى السنوى الأول لسوق رأس المال الفلسطيني، سبتمبر ٢٠٠٧ .
- ٤- فاطمه الزهراء طاهرى ، عيساوى سهام ، دور حوكمة الشركات فى رفع كفاءة السوق المالى ، الملتنقى الوطنى حول حوكمة الشركات للحد من الفساد المالى والإدارى ، جامعة محمد خيضر - بسكرة - الجزائر ، مايو ٢٠١٢ .
- ٥- محمد حسن يوسف ، محددات الحوكمة ومعاييرها مع إشارة خاصة لنمط تطبيقها فى مصر ، ورقة عمل مقدمه لبنك الاستثمار القومى ، ٢٠٠٧ .

**Conferences Others :**

1. Constantine Stephanou, Jean Monnet, Good Governance And Administrative Discretion ,Department of International & European Studies Panteion University, Athens , 2010.
2. David R. Gallagher & Others , Governance through Trading: Institutional Swing Trades and Subsequent Firm Performance , Journal of Financial and Quantitative Analysis vol. 48, no. 2, 2013 .
3. Fawzy, S. , Assessment of Corporate Governance in Egypt, Working Paper No. 82. Egypt, The Egyptian Center for Economic Studies, April 2003.
4. Inga Chira , The impact of governance characteristics on the stock price of cross listed companies , J Econ Finan : 38:53–70 , 2014 .
5. Jing Yu , Stock Price Informativeness and Corporate Governance: An International Study , International Review of Finance, 11:4, pp. 477–514 , 2011 .
6. Inga Chira, The Impact Of Governance Characteristics On The Stock Price Of Cross Listed Companies, J Econ Finan 38:53–70 DOI 10.1007 ,(2014).
7. Shane A. Johnson , Theodore C. Moorman & Sorin Sorescu , A Reexamination of Corporate Governance and Equity Prices , The Review of Financial Studies / v 22 n 11, 2009 .
8. Steve Fan , Corporate Governance and Information Content of stock trades: evidence from S&p 100 companies , The International Journal of Business and Finance Research , Vol. 7 , 2013 .
9. Vicente Cunat & Others , The Vote Is Cast: The Effect of Corporate Governance on Shareholder Value , The Journal of Finance , vol.lxvii, no. 5 • october 2012 .
10. Vicente Cunat, Mireia Gine, And Maria Guadalupe , he Vote Is Cast: The Effect of Corporate Governance on Shareholder Value , The Journal of Finance • Vol. lxvii, no. 5 • October 2012.
11. Vikas Mehrotra & Others , Creditor-Focused Corporate Governance: Evidence from Mergers and Acquisitions in Japan , Journal of Financial and Quantitative Analysis vol. 46, no. 4, aug. 2011 .

12. Xavier Giroud and Holger m. Mueller , Corporate Governance, Product Market Competition, and Equity Prices , The Journal of Finance , vol. Lxvi, no. 2, april 2011 .
13. Xavier Giroud and Holger m. Mueller, Corporate Governance,Product Market Competition,and Equity Prices , The Journal of Finance • Vol. lxvi, no. 2 • April 2011.

### ثالثاً : المواقع الإلكترونية :

- <http://www.cipe-arabia.org/news/April2009.htm>-
- [http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/corp\\_ext\\_content/ifc\\_external\\_corporate\\_site/home](http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/corp_ext_content/ifc_external_corporate_site/home) : عنوان صفحة منظمة التعاون الاقصادى والتنمية :
- <http://www.oecd.org/> عنوان مركز المشروعات الدولية الخاصة :
- <http://www.cipe-arabia.org/> عنوان مؤسسة حوكمة الشركات الاوربية :
- <http://www.cipe-arabia.org/> : عنوان مؤسسة حوكمة الشركات الاوربية :
- <http://www.eiod.org> مركز المديرين المصرى
- <http://www.efsa.gov.eg> الهيئة العامة للرقابة المالية :