

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير



جامعة الشهيد الشيخ العربي التبسي - تبسة

الرقم التسلسلي: 2026/.....

قسم: العلوم المالية والمحاسبة

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم
المالية والمحاسبة تخصص محاسبة ومالية

دور حوكمة الشركات في تعزيز استراتيجية إدراج الشركات في
الأسواق المالية

- دراسة حالة إدراج شركة Apple في بورصة Nasdaq -

تحت إشراف الأستاذ:

مسعودي حسام

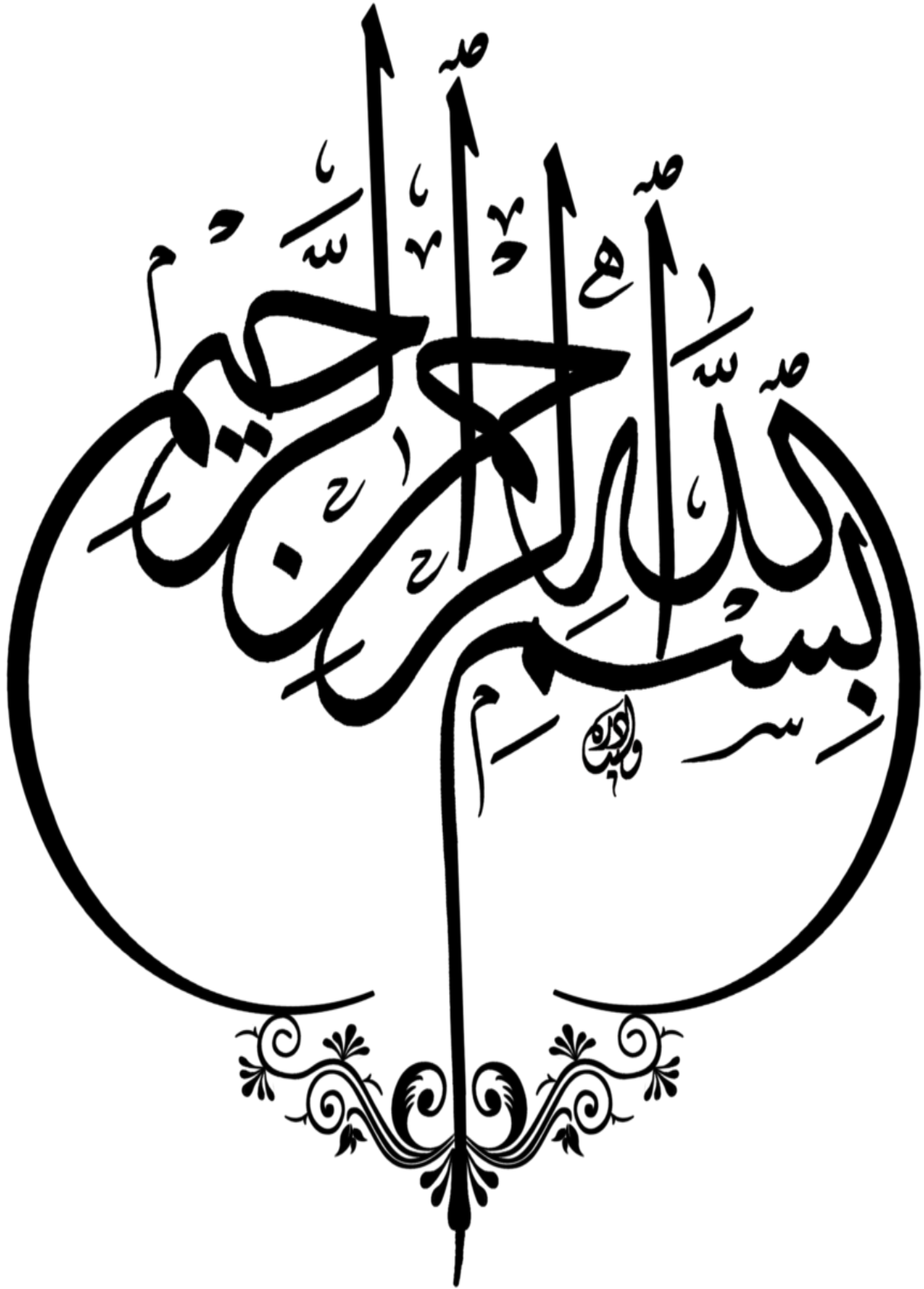
من إعداد الطالب:

ناصر الهادي

أعضاء لجنة المناقشة:

الأعضاء	الرتبة	الصفة
عطية عز الدين	أستاذ	رئيس اللجنة
مسعودي حسام	أستاذ محاضر أ	مشرف
بولحديد مراد	أستاذ محاضر ب	مناقش

السنة الجامعية: 2025_2026



دعاء:

يا رب لا تجعلني أصاب بالغرور إذا نجحت ولا باليأس إذا أخفقت وذكّرني بأن الإخفاق هو التجربة التي تؤدي إلى النجاح

يا رب إذا أعطيتني نجاحا فلا تأخذ تواضعي وإذا أعطيتني تواضعا فلا تأخذ لي اعتزازا بكرامتي
لا إله إلا أنت سبحانك إني كنت من الظالمين يا مالك الملك، تؤتي الملك من تشاء وتنزع الملك
ممن تشاء وتعز من تشاء وتذل من تشاء بيدك الخير إنك على كل شيء قدير... تولج الليل في
النهار وتولج النهار في الليل وتخرج الحي من الميت وتخرج الميت من الحي وترزق من تشاء
بغير حساب... يا رب.. يا رب... انفعنا بما علمتنا وعلمنا ما ينفعنا وزدنا علما

رب اغفر لي ولوالدي وللمؤمنين يوم يقوم الحساب

رب ارحم والدي كما ربياني صغيرا

ربنا آتينا في الدنيا حسنة وفي الآخرة حسنة وقنا عذاب النار

بسم الله الرحمن الرحيم

"الْحَمْدُ لِلَّهِ الَّذِي هَدَانَا لِهَذَا وَمَا كُنَّا لِنَهْتَدِيَ لَوْلَا أَنْ هَدَانَا اللَّهُ"

صدق الله العظيم

شكر وعرفان:

الحمد لله الذي وفقنا لإتمام هذا العمل، والصلاة والسلام على خير الأنام سيدنا محمد صلى الله عليه وسلم، أما بعد...

يطيب لي في هذا المقام أن أتوجه بخالص الشكر وعميق الامتنان إلى كل من أسهم من قريب أو من بعيد في إخراج هذا العمل المتواضع إلى حيز الوجود.

أتقدم بجزيل الشكر وعظيم التقدير إلى الأستاذ المشرف حسام مسعودي الذي أمدني بتوجيهاته القيّمة ونصائحه السديدة، ولم يبخل عليّ بوقته وخبرته طوال مراحل إعداد هذا البحث، فكان نعم الموجّه ونعم المرشد.

كما أتوجه بالشكر الجزيل إلى أعضاء لجنة المناقشة الكرام، الذين سألنا شرف مناقشتهم لهذه المذكرة وإثرائها بملاحظاتهم العلمية القيّمة.

ولا يفوتني أن أعرب عن امتناني العميق لأساتذتي الأفاضل طوال مسيرتي الدراسية، الذين أناروا لي دروب المعرفة وزرعوا فيّ حب العلم والبحث.

وأخص بالشكر زملائي وزميلاتي الذين كانوا خير رفقة في هذا المشوار الدراسي، وكان تبادل الأفكار معهم زاداً لإثراء هذا العمل. وفي الختام، الشكر موصول لكل من أعانني ولو بكلمة طيبة أو دعوة صادقة.

"مَنْ لَا يَشْكُرُ النَّاسَ لَا يَشْكُرُ اللَّهَ" صدق رسول الله ﷺ

الإهداء:

إلى ثقتي ورجائي وغايتي رضوانه وغفرانه رب العالمين جل جلاله
مصابيح الهدى والعروة الوثقى وشفيع المؤمنين سيدنا وحبينا وقائدنا وقدوتنا
محمد ﷺ وعلى آله وصحبه الطيبين
إلى من قال الله تعالى بحقهما:
(وَاخْفِضْ لَهُمَا جَنَاحَ الذُّلِّ مِنَ الرَّحْمَةِ وَقُلْ رَبِّ ارْحَمْهُمَا كَمَا رَبَّيَانِي صَغِيرًا)
[الإسراء: 24]

والدي العزيز الذي علمني أن الصمود أمام الصعاب أول طريق النجاح
أمي الغالية التي سكبت الحنان في روحي وغرست في حب العلم منذ نعومة أظفاري
إلى ينابيع الإخلاص والوفاء إخوتي وأخواتي
إلى كل زملائي في الدراسة
إلى جميع الأهل والأصدقاء
إلى كل باحث وطالب علم
إليهم جميعا أهدي هذا الجهد المتواضع

ناصر الهاوي 

فهرس المحتويات

الصفحة	فهرس المحتويات
أ	مقدمة.
1	الفصل الأول: الإطار النظري لحوكمة الشركات والأسواق المالية
2	تمهيد.
3	المبحث الأول: الإطار المفاهيمي لحوكمة الشركات
4	المطلب الأول: مفهوم حوكمة الشركات
4	الفرع الأول: نشأة مفهوم حوكمة الشركات
5	الفرع الثاني: تعريف حوكمة الشركات
6	المطلب الثاني: حوكمة الشركات.... الأهمية والأهداف
6	الفرع الأول: أهمية حوكمة الشركات
7	-أهمية حوكمة الشركات الاقتصادية والقانونية
7	الفرع الثاني: أهداف حوكمة الشركات
9	المطلب الثالث: مبادئ وآليات حوكمة الشركات
9	الفرع الأول: مبادئ الحوكمة (الشفافية، المساءلة، العدالة...)
11	الفرع الثاني: آليات حوكمة الشركات
12	- الآليات الداخلية لحوكمة الشركات
13	- الآليات الخارجية لحوكمة الشركات
15	المطلب الرابع: النظريات المفسرة حوكمة الشركات
21	المبحث الثاني: الإطار النظري للأسواق المالية
22	المطلب الأول: مفهوم الأسواق المالية
22	الفرع الأول: تعريف سوق المال
23	الفرع الثاني: التطور التاريخي للأسواق المالية
25	الفرع الثالث: وظائف الأسواق المالية

27	المطلب الثاني: أنواع الأسواق المالية
27	الفرع الأول: سوق النقد وسوق رأس المال
28	الفرع الثاني: الأسواق الأولية والأسواق الثانوية
31	المطلب الثالث: دور الأسواق المالية في تمويل المؤسسات
33	خلاصة الفصل الأول.
34	الفصل الثاني: إدراج المؤسسات في الأسواق المالية ودور الحوكمة في تعزيزه
35	تمهيد.
36	المبحث الأول: الإطار المفاهيمي لإدراج المؤسسات في الأسواق المالية
37	المطلب الأول: مفهوم إدراج المؤسسات في الأسواق المالية
37	الفرع الأول: تعريفات
38	الفرع الثاني: تاريخ الإدراج
38	المطلب الثاني: شروط ومتطلبات الإدراج في الأسواق المالية
40	- متطلبات الإدراج في سوق ناسداك
42	- متطلبات الإدراج في سوق طوكيو اليابان
44	المطلب الثالث: مزايا وعيوب الإدراج
46	المبحث الثاني: دور حوكمة الشركات في تعزيز استراتيجية الإدراج
47	المطلب الأول: أثر الحوكمة على شفافية المعلومات المالية
48	المطلب الثاني: دور الحوكمة في تحسين الثقة وجذب المستثمرين
49	المطلب الثالث: دور الحوكمة في تقليل المخاطر وتعزيز القيمة السوقية
49	الفرع الأول: الحوكمة كأداة لتقليل وإدارة المخاطر
51	الفرع الثاني: الحوكمة كمحرك استراتيجي لتعزيز القيمة السوقية وجذب الاستثمار
54	خلاصة الفصل الثاني.
55	الفصل الثالث: دراسة تطبيقية لإدراج شركة Apple في بورصة Nasdaq

56	تمهيد.
57	المبحث الأول: إطار عام حول البورصة والشركة محل الدراسة
58	المطلب الأول: ناسداك وأبل.... (التعريف وأهم المحطات التاريخية)
58	الفرع الأول: ماهيو بورصة ناسداك
59	الفرع الثاني: ماهية شركة أبل
61	- مراحل تطور أبل
62	- الابتكار في أبل
63	المطلب الثاني: طبيعة أبل وأهدافها الاستراتيجية وإدارة مواردها البشرية
63	الفرع الأول: طبيعة أبل
63	الفرع الثاني: أهدافها الاستراتيجية
64	الفرع الثالث: إدارة موارد أبل البشرية
66	المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي لأبل
70	المبحث الثاني: حوكمة الشركات في Apple.Inc
71	المطلب الأول: هيكل حوكمة الشركات في أبل قبل الإدراج
72	المطلب الثاني: مساهمة حوكمة الشركات في نجاح الطرح العام الأولي لأسهم أبل
72	الفرع الأول: تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في أبل
73	الفرع الثاني: دور الإفصاح المالي في نجاح إدراج أبل
75	المطلب الثالث: دلالة قوة حوكمة الشركات على نجاح الطرح العام الأولي
76	الفرع الأول: ثقة المتعهدين قبل طرح الأسهم في السوق
76	الفرع الثاني: دور حوكمة الشركات في تعزيز مكانة أبل العالمية بعد الإدراج
80	المبحث الثالث: نتائج تطبيق الحوكمة الرشيدة الممتازة على أداء سهم أبل
81	المطلب الأول: تعزيز مصداقية الشركة لدى المستثمرين ومساهمتها في رفع القيمة السوقية
81	الفرع الأول: تعزيز مصداقية الشركة لدى المستثمرين
86	الفرع الثاني: مساهمة مصداقية الشركة في رفع قيمتها السوقية

89	المطلب الثاني: دور القوائم المالية الدورية في توضيح الوضع المالي للشركة
96	المطلب الثالث: أثر الأخبار الاقتصادية والتحليل الفني على أداء سهم آبل
100	خلاصة الفصل الثالث.
102	خاتمة.
111	قائمة المراجع.
115	قائمة الملاحق.

فهرس الأشكال والجداول

الصفحة	فهرس الأشكال	رقم
8	أهداف حوكمة الشركات	1
16	نظرية الوكالة	2
17	نظرية الرعاية	3
18	نظرية اعتمادية الموارد	4
19	نظرية تكلفة المعاملة	5
20	نظرية أصحاب المصالح	6
30	هيكل السوق الثانوية	7
59	توزيع قطاعات بورصة ناسداك	8
66	الهيكل التنظيمي لشركة آبل	9
74	النغير في هيكل رأس المال	10
78	إيرادات آبل حسب المنتج	11
79	إيرادات آبل حسب البلد	12
82	أبرز المكتتبين في الإدراج الأولي لسهم آبل	13
83	المضاعف التراكمي لسهم واحد بعد التقسيمات	14
84	عدد الأسهم المتداولة من تاريخ الإدراج الأولي الى اليوم	15
85	أكبر المساهمين الحاليين في شركة آبل	16
87	نمو القيمة السوقية لآبل من تاريخ الإدراج الأولي الى اليوم	17
88	مخطط ارتفاع سعر سهم آبل من تاريخ الإدراج الى اليوم	18
99	التحليل الفني لسهم آبل	19

فهرس الجداول:

الصفحة	فهرس الجداول	رقم
28	الأدوات المالية المتداولة في كل من سوق النقد وسوق رأس المال	1
40	متطلبات الإدراج في الشرائح الثلاثة الخاص بسوق ناسداك	2
42	متطلبات الإدراج في السوق الرئيسي لبورصة طوكيو Prime Market	3
43	متطلبات الإدراج في السوق القياسي وسوق النمو في بورصة طوكيو	4
44	مزايا وعيوب الإدراج	5
74	هيكل رأس المال في شركة آبل قبل وبعد الإدراج الأولي	6
77	إيرادات آبل حسب المنتج	7
78	إيرادات آبل حسب البلد	8
81	أبر المكتتبين في الطرح العام الأولي لشركة آبل	9
84	تطور عدد الأسهم المتداولة من تاريخ الإدراج الأولي الى اليوم	10
89	قائمة بيانات الدخل لشركة آبل في الربع الثاني من 2026	11
92	الميزانية العمومية لشركة آبل في الربع الثاني من 2026	12
94	جدول التدفقات النقدية لشركة آبل في الربع الثاني من 2026	13

حققة

مقدمة:

في ظل التحولات الاقتصادية العالمية وتسارع المنافسة بين المؤسسات، أصبح اللجوء إلى الأسواق المالية أحد أهم الوسائل التي تعتمد عليها الشركات من أجل تمويل توسعها وتعزيز قدرتها التنافسية، ويعد إدراج الشركات في البورصة من خلال الطرح العام الأولي خطوة استراتيجية مهمة تسمح للمؤسسات بالحصول على مصادر تمويل جديدة، زيادة شهرتها في الأسواق، وتحسين مستوى الشفافية والإفصاح المالي. غير أن نجاح عملية الإدراج لا يعتمد فقط على الجوانب المالية، بل يرتبط بدرجة كبيرة بمدى التزام المؤسسة بمبادئ حوكمة الشركات التي تهدف إلى تحقيق الشفافية، المساءلة، وحماية حقوق المساهمين.

وتعتبر حوكمة الشركات من أهم الآليات الحديثة التي تساهم في تعزيز ثقة المستثمرين في المؤسسات المدرجة، حيث تساعد على تحسين جودة التقارير المالية، تعزيز الرقابة على الإدارة، وضمان الاستخدام الأمثل للموارد المالية، كما تلعب دوراً أساسياً في جذب المستثمرين وتقليل المخاطر المرتبطة بالاستثمار في الأسواق المالية، مما يدعم نجاح استراتيجية الإدراج في البورصة.

وتعد تجربة شركة آبل من أبرز التجارب في هذا المجال، حيث تمكنت منذ إدراجها في بورصة ناسداك سنة 1980 من تحقيق نمو كبير في قيمتها السوقية وجذب عدد كبير من المستثمرين، وهو ما يعكس تأثير تطبيق مبادئ الحوكمة والشفافية المالية في تعزيز ثقة السوق في الشركة، ومن هذا المنطلق تأتي هذه الدراسة لتحليل دور حوكمة الشركات في دعم استراتيجية إدراج المؤسسات في البورصة، مع التركيز على حالة شركة آبل كنموذج تطبيقي.

إشكالية البحث:

إن الفكرة الأساسية في هذا البحث، هي إبراز دور حوكمة الشركات في ظل إدراج المؤسسات في الأسواق المالية، غير أن الدور الذي تلعبه الحوكمة يتفاوت بين المؤسسات في مدى تطبيقها بالرغم من كونها أصبحت القلب النابض الذي يوضح استثمارات ومصادر تمويل جديدة للشركات المدرجة، من خلال رسم صورة تشعر المستثمرين بالأمان تضيف إلى إعطاء ثقة بمشروعات الشركة المستقبلية وقدرتها على الاستدامة وتحقيق عوائد لا بأس بها، وعلى هذا الأساس تبرز إشكالية بحثنا والتي يمكن طرحها في التساؤل الرئيسي التالي:

✓ ما هو دور حوكمة الشركات في تعزيز نجاح استراتيجية إدراج المؤسسات في البورصة، وكيف ساهم تطبيقها في نجاح إدراج شركة آبل في بورصة ناسداك؟

وللإحاطة بالموضوع من جميع جوانبه نقوم بطرح مجموعة من الأسئلة الفرعية والتمثلة فيما يلي:

- ما المقصود بحوكمة الشركات وما هي أهم مبادئها وآليات تطبيقها داخل المؤسسات؟
- ما هي متطلبات إدراج الشركات في البورصة وأهم العوامل التي تؤثر في نجاحها؟
- كيف ساهمت حوكمة الشركات في تعزيز ثقة المستثمرين في شركة آبل بعد إدراجها في بورصة ناسداك؟
- ما دور التقارير والقوائم المالية الدورية في تحسين صورة الشركة في السوق المالي ودعم تطور سهمها؟
- ما أثر تطبيق مبادئ الحوكمة على تطور القيمة السوقية وسعر سهم شركة آبل بعد الإدراج؟
- كيف تؤثر الأخبار الاقتصادية والتحليل الفني على أداء سهم آبل

الفرضيات:

من أجل حصر الموضوع وبهدف تناول التساؤلات المطروحة تم وضع مجموعة من الفرضيات، التي سوف يتم تدعيمها أو رفضها والمتكونة من:

- يساهم تطبيق مبادئ حوكمة الشركات بشكل فعال في تعزيز نجاح استراتيجية إدراج المؤسسات في البورصة وزيادة ثقة المستثمرين في الشركة.
- يساهم تطبيق الشفافية والإفصاح المالي في تعزيز ثقة المستثمرين بالمؤسسات المدرجة في البورصة.
- تلعب التقارير والقوائم المالية الدورية دوراً مهماً في توضيح الوضع المالي للشركة وجذب المستثمرين.
- يؤدي تطبيق آليات الحوكمة الجيدة إلى تحسين أداء الشركة وزيادة قيمتها السوقية بعد الإدراج.
- يؤدي الإدراج في بورصة ناسداك إلى تحقيق نمو سريع ومستمر في قيمة سهم الشركة دون التعرض لأي أزمات مالية أو تعثر

- يساهم التزام شركة آبل بمبادئ الحوكمة والشفافية المالية في نجاح إدراجها في بورصة ناسداك وتحقيق نمو كبير في قيمة سهمها.

أسباب اختيار الموضوع:

يمكن حصر أهم الأسباب الدافعة لاختيار هذا الموضوع فيما يلي:

- الأهمية المتزايدة لحوكمة الشركات في تحسين أداء المؤسسات وتعزيز الشفافية والمساءلة داخل الشركات.
- الدور الكبير الذي تلعبه الحوكمة في تعزيز ثقة المستثمرين وتشجيعهم على الاستثمار في الأسواق المالية.
- أهمية إدراج الشركات في البورصة كوسيلة فعالة لتمويل المؤسسات ودعم توسعها الاقتصادي.
- الرغبة في دراسة تجربة إحدى أكبر الشركات العالمية آبل وتحليل نجاح إدراجها في بورصة ناسداك.
- اعتبار الأسواق المالية معيار أساسي للتطور الاقتصادي.

أهمية الدراسة:

تكتسب هذه الدراسة أهميتها من خلال إبراز الدور الذي تلعبه حوكمة الشركات في تعزيز شفافية المؤسسات وتحسين مصداقيتها في الأسواق المالية، مما يساهم في دعم نجاح استراتيجية إدراجها في البورصة وجذب المستثمرين، كما تكمن أهميتها في توضيح العلاقة بين تطبيق مبادئ الحوكمة وتطور أداء الشركات المدرجة، خاصة من خلال دراسة حالة إدراج شركة آبل في بورصة ناسداك، حيث تمكنت الشركة من تحقيق نمو كبير في قيمتها السوقية وتعزيز ثقة المستثمرين بفضل الشفافية المالية وجودة التقارير الدورية، وبالتالي تسعى هذه الدراسة إلى تقديم تحليل علمي يساهم في فهم أهمية الحوكمة كآلية فعالة لدعم نجاح المؤسسات في الأسواق المالية.

أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى تحقيق مجموعة من الأهداف، من أبرزها:

- التعرف على مفهوم حوكمة الشركات وأهم مبادئها وآليات تطبيقها داخل المؤسسات.
- دراسة استراتيجية إدراج الشركات في البورصة ومتطلباتها الأساسية.
- تحليل دور حوكمة الشركات في تعزيز ثقة المستثمرين في المؤسسات المدرجة.
- دراسة حالة إدراج شركة آبل في بورصة ناسداك وتحليل العوامل التي ساهمت في نجاحها.
- إبراز أثر الحوكمة والتقارير المالية في تطور القيمة السوقية وسعر السهم للشركة بعد الإدراج.

منهج الدراسة:

من أجل دراسة إشكالية موضوع بحثنا، والإجابة على الأسئلة المطروحة وثبات أو نفي الفرضيات المعتمدة في الدراسة، يتعين علينا إتباع المنهج الوصفي والمنهج التحليلي باعتبارهما الأنسب لمثل هذا النوع من الدراسات بشكل عام والأكثر ملائمة لطبيعة موضوع بحثنا بشكل خاص، حيث تم اعتماد المنهج الوصفي في الجزء الخاص بحوكمة الشركات والسوق المالية، أما المنهج التحليلي فتم اعتماده لرصد التطورات وتحليل المعطيات الرقمية لأدراج آبل في السوق المالية.

الدراسات السابقة:

توجد العديد من الدراسات التي تتقاطع مع موضوع بحثنا، وأهمها ما يلي:

- دراسة Emanuele Teti و Ilaria Montefusco (2019) ، حوكمة الشركات والتسعير المنخفض في الطرح العام الأولي: أدلة من السوق الإيطالية، هدفت هذه الدراسة إلى تحليل تأثير حوكمة الشركات وهيكل الملكية على ظاهرة التسعير المنخفض للأسهم عند الطرح العام الأولي في السوق الإيطالية، واعتمد الباحثان على نموذج انحدار إحصائي لدراسة العلاقة بين عوائد اليوم الأول بعد الإدراج وعدد من متغيرات حوكمة الشركات، تمثلت في حجم مجلس الإدارة، استقلالية المجلس، تمثيل النساء في المجلس، ملكية أعضاء مجلس الإدارة للأسهم، خيارات الأسهم، ملكية

المستثمرين المؤسسيين، وتركيز الملكية. وقد شملت العينة الشركات التي قامت بالطرح العام الأولي في السوق الإيطالية خلال الفترة 2000-2016، وتوصلت الدراسة إلى أن حوكمة الشركات وهيكل الملكية لهما تأثير معنوي على مستوى التسعير المنخفض للأسهم، حيث تبين وجود علاقة سلبية بين حجم مجلس الإدارة والتسعير المنخفض، في حين وجدت علاقة إيجابية بين ملكية المستثمرين المؤسسيين و ملكية مجلس الإدارة وبين التسعير المنخفض، كما دعمت نتائج الدراسة نظرية الإشارة (Signalling Theory) التي ترى أن التسعير المنخفض يعد وسيلة لتقليل عدم تماثل المعلومات بين الشركات المصدرة والمستثمرين المحتملين وإرسال إشارة إيجابية حول جودة الشركة.

• دراسة Reena Aggarwal و Paul S. Irvine (2000) ، توزيع الطروحات العامة الأولية ودور المستثمرين المؤسسيين، هدفت هذه الدراسة إلى تحليل كيفية توزيع الأرباح المتحققة في اليوم الأول من التداول في الطرح العام الأولي (IPO) بين المستثمرين المؤسسيين والمستثمرين الأفراد، وكذلك معرفة ما إذا كانت عملية تخصيص الأسهم تميل إلى تفضيل المستثمرين المؤسسيين، اعتمد الباحثان على تحليل بيانات مجموعة من الطروحات العامة الأولية في الولايات المتحدة باستخدام بيانات تخصيص الأسهم للمستثمرين المؤسسيين، وقد أظهرت النتائج وجود علاقة إيجابية بين نسبة تخصيص الأسهم للمستثمرين المؤسسيين ودرجة التسعير المنخفض للأسهم (Underpricing)، حيث يميل المستثمرون المؤسسيين إلى الحصول على حصة أكبر في الطروحات التي تحقق عوائد مرتفعة في اليوم الأول من التداول كما بينت الدراسة أن هذه الظاهرة يمكن تفسيرها جزئياً بآلية Book Building التي يستخدمها متعهدو الإصدار للحصول على معلومات حول الطلب المتوقع قبل تحديد سعر الطرح، إضافة إلى وجود معلومات خاصة قد تمنح المستثمرين المؤسسيين أفضلية في الحصول على الأسهم ذات الأداء الأفضل.

• دراسة Jay R. Ritter (2003)، الاختلافات بين أسواق الطروحات العامة الأولية الأوروبية والأمريكية، تناولت هذه الدراسة ثلاثة محاور رئيسية في أدبيات الطروحات العامة الأولية (IPO)، وهي: دوافع الشركات للانتقال إلى الإدراج في البورصة، تسعير وتخصيص الأسهم، والأداء طويل الأجل بعد الطرح، أظهرت النتائج أن قرار الإدراج يتأثر أساساً بظروف السوق، بالإضافة إلى مرحلة تطور الشركة في دورة حياتها. كما بينت الدراسة أن ظاهرة التسعير المنخفض لا يمكن تفسيرها بشكل كامل من خلال نماذج عدم تماثل المعلومات، خاصة مع وجود

عوائد مرتفعة جداً في اليوم الأول خلال فترات معينة مثل فقاعة الإنترنت، مما يشير إلى أهمية التفسيرات السلوكية وتعارض الوكالة في تفسير هذه الظاهرة، كما أوضحت أن تخصيص الأسهم من قبل متعهدي الاكتتاب يمثل مجالا مهما في فهم آليات التسعير المنخفض وهيكل الملكية بعد الإدراج، لكنه ما يزال محدودا من ناحية البيانات الدقيقة وفيما يتعلق بالأداء طويل الأجل، أشارت الدراسة إلى وجود جدل كبير بين تفسير كفاءة الأسواق والتفسير السلوكي، مع تأكيد أن النتائج تتأثر بشكل كبير بالمنهجية والفترة الزمنية المختارة.

- دراسة تحليلية Chen Chien-Hsun و Shih Hui-Tzu (2003) ، الطرح العام الأولى وحوكمة الشركات في اقتصاد الصين الانتقالي، هدفت هذه الدراسة إلى تحليل تأثير الطرح العام الأولي (IPO) وحوكمة الشركات على أداء الشركات المدرجة في الاقتصاد الصيني خلال مرحلة الانتقال الاقتصادي، اعتمدت الدراسة على تحليل أداء الشركات المدرجة في عدة قطاعات صينية خلال فترة الدراسة، مع التركيز على مؤشرات النمو والربحية والاستقرار، وقد أظهرت النتائج أن الأداء القوي يتركز أساسا في قطاعات المرافق العامة والنقل والتمويل، بينما تعاني بقية القطاعات من ضعف واضح خاصة في جانب النمو بسبب فائض العرض وشدة المنافسة وتراجع هوامش الربح كما بينت الدراسة أن إدراج الشركات عبر الاكتتاب العام لم يحقق تحسنا كبيرا في الأداء المالي، حيث ظلت المؤشرات المالية إما مستقرة أو في تراجع، ويرجع ذلك إلى عدة عوامل أهمها ضعف حوكمة الشركات، وجود تدخل إداري، انتشار المعلومات الداخلية، وضعف الرقابة الداخلية إضافة إلى تأثير الأزمات الاقتصادية خلال فترة الدراسة. وأكدت الدراسة أن تحسين أداء الشركات المدرجة يتطلب تعزيز حوكمة الشركات، تحسين كفاءة استخدام الأموال المجمعة من الاكتتاب، وإعادة هيكلة آليات الإدارة والتمويل لتعزيز كفاءة السوق.

هيكل الدراسة:

بغية الإجابة على إشكالية البحث وانطلاقا من الفرضيات التي تم صياغتها تم تقسيم البحث إلى ثلاثة فصول رئيسية تسبقهم مقدمة تتضمن الأبعاد الأساسية لموضوع البحث وإشكاليته وتعقبهم خاتمة تتضمن النتائج التي سنتوصل إليها، حيث تناول الفصل الأول الإطار النظري لحوكمة الشركات والأسواق المالية وقسم بدوره إلى مبحثين أساسيين، فخصص المبحث الأول منهما إلى الحديث عن

الإطار المفاهيمي لحوكمة الشركات من تعريف ونشأة وأهمية وأهداف، والمبحث الثاني لعرض مفهوم الأسواق المالية وعرض وظائفها وأنواعها.

وأما الفصل الثاني ركز على إدراج المؤسسات في الأسواق المالية ودور الحوكمة في تعزيزه فخصص المبحث عن الإطار المفاهيمي لإدراج المؤسسات في الأسواق المالية، ومبحث ثاني لتبيين دور الحوكمة في تعزيز استراتيجية الإدراج.

كما تناول الفصل الثالث دراسة حالة حول إدراج شركة آبل في بورصة ناسداك، حيث تطرقنا في المبحث الأول لإطار عام حول البورصة والشركة محل الدراسة وأهم المحطات التاريخية وطبيعة وأهداف الشركة وهيكلها التنظيمي، أما في المبحث الثاني خصصنا دراسة لحوكمة الشركات في شركة آبل، الهيكل العام للحوكمة في الشركة قبل الإدراج ومساهمتها في نجاح طرح العام الأولي، وأخيرا مبحث ثالث تناولنا فيه نتائج تطبيق الحوكمة الراشدة الممتازة على تطور سهم آبل.

الفصل الأول

الإطار النظري لحوكمة الشركات والأسواق المالية

✓ تمهيد

✓ المبحث الأول: الإطار المفاهيمي لحوكمة الشركات

✓ المبحث الثاني: الإطار النظري للأسواق المالية

✓ خلاصة الفصل الأول

تمهيد:

أدى تطور بيئة الأعمال واتساع نطاق العولمة المالية إلى بروز تحديات جديدة فرضت على المؤسسات ضرورة تبني آليات حديثة تضمن الشفافية والانضباط وتعزز كفاءة الأداء وفي هذا السياق، برز مفهوم حوكمة الشركات كإطار نظري وتنظيمي يهدف إلى ضبط العلاقات بين مختلف الأطراف ذات المصلحة داخل الشركة، من خلال تحديد الحقوق والواجبات وإرساء قواعد الرقابة والمساءلة، وقد ازدادت أهمية الحوكمة في أعقاب الأزمات المالية التي كشفت عن اختلالات هيكلية في نظم الإدارة وضعف آليات الإفصاح.

في المقابل، تمثل الأسواق المالية الدعامية الأساسية لتمويل المؤسسات، إذ تؤدي دوراً محورياً في تعبئة المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمارات المنتجة، كما تساهم في تسعير الأوراق المالية وتحقيق الكفاءة التخصيصية للموارد، وتعد درجة التزام الشركات بمبادئ الحوكمة من العوامل المؤثرة في مستوى ثقة المستثمرين وكفاءة السوق، بما يعكس وجود علاقة تكامل وتأثير متبادل بين حوكمة الشركات والأسواق المالية.

وعليه، يهدف هذا الفصل إلى تقديم عرض نظري للإطار المفاهيمي لحوكمة الشركات، ثم تناول الإطار النظري للأسواق المالية، بما يسمح بتكوين قاعدة علمية تساهم في فهم طبيعة العلاقة بينهما وأثرها في تعزيز الاستقرار المالي ودعم الأداء المؤسسي وذلك بدراسة المباحث التالية:

✓ المبحث الأول: الإطار المفاهيمي لحوكمة الشركات.

✓ المبحث الثاني: الإطار النظري للأسواق المالية.

المبحث الأول: الإطار المفاهيمي لحوكمة الشركات

يعد مفهوم حوكمة الشركات من المفاهيم الحديثة نسبياً في الفكر الاقتصادي والإداري، غير أنه أصبح يشغل حيزاً واسعاً في الأدبيات المالية والتنظيمية، نظراً للدور المحوري الذي يؤديه في تعزيز كفاءة المؤسسات وضمان استدامتها فقد أدى انفصال الملكية عن الإدارة في الشركات المساهمة إلى بروز إشكالية تعارض المصالح بين المساهمين والإدارة التنفيذية، الأمر الذي استدعى وضع إطار تنظيمي يحدد طبيعة العلاقات بين مختلف الأطراف ذات المصلحة، ويضمن تحقيق الشفافية والمساءلة والعدالة في اتخاذ القرارات.

وقد تعزز الاهتمام بحوكمة الشركات على الصعيد الدولي في أعقاب الأزمات المالية وانهيار عدد من الشركات الكبرى، مما أبرز الحاجة إلى تبني معايير واضحة تنظم عمل مجالس الإدارة، وتدعم نظم الرقابة الداخلية، وتعزز الإفصاح عن المعلومات المالية وغير المالية وعليه أصبحت الحوكمة تمثل أداة أساسية لترسيخ الثقة في الشركات، خاصة تلك الساعية إلى الإدراج في الأسواق المالية وجذب الاستثمارات المحلية والأجنبية.

وانطلاقاً من ذلك، يهدف هذا المبحث إلى تقديم عرض مفاهيمي متكامل لحوكمة الشركات، من خلال التطرق إلى مفهومها وأبعادها الأساسية، ثم إبراز أهميتها بالنسبة للمؤسسات والاقتصاد ككل، وأخيراً استعراض المبادئ والآليات التي تقوم عليها، وذلك وفق المطالب التالية:

✓ **المطلب الأول: مفهوم حوكمة الشركات**

✓ **المطلب الثاني: أهمية حوكمة الشركات**

✓ **المطلب الثالث: مبادئ وآليات حوكمة الشركات**

✓ **المطلب الرابع: النظريات المفسرة لحوكمة الشركات**

المطلب الأول: مفهوم حوكمة الشركات

أصبح لحوكمة الشركات أهمية كبيرة على المستوى المحلي والعالمي، فقد تزايد اهتمام العديد من الاقتصاديات المتقدمة والناشئة بهذا الموضوع نتيجة لحالات الفشل والإفلاس المالي لكثير من الشركات الكبرى في الولايات المتحدة الأمريكية وانهيار الأسواق المالية في دول جنوب شرق آسيا فهذه الأحداث جعلت الخبراء من أكاديميين وممارسين يوجهون جهودهم نحو دراسة مختلف جوانب حوكمة الشركات بما يضمن تحقيق المصلحة العامة للأفراد والشركات واقتصاديات الدول.

الفرع الأول: نشأة مفهوم حوكمة الشركات

نشأ مفهوم حوكمة المؤسسات بعد ظهور نظرية الوكالة وما تتضمنه من تعارض في المصالح بين إدارة المؤسسة والمساهمين وأصحاب المصالح بصفة عامة، وهذا ما أدى الى زيادة الاهتمام بإيجاد قوانين وقواعد تنظم العلاقة بين الأطراف في المؤسسات، ففي عام 1976 قام كل من (Jenson et Meckling) بالاهتمام بمفهوم حوكمة الشركات وإبراز أهميتها في الحد أو التقليل من المشاكل التي قد تنشأ من الفصل بين الملكية والإدارة ، أما في عام 1987 قام المعهد الأمريكي للمحاسبين القانونيين (AICPA) بتشكيل لجنة حماية التنظيمات الإدارية المعروفة باسم لجنة (Treadway Commission) والتي أصدرت تقريرها المتضمن مجموعة من التوصيات الخاصة بتطبيق قواعد حوكمة الشركات وما يرتبط بها من منع حدوث الغش والتلاعب في إعداد القوائم المالية وذلك عن طريق الاهتمام بمفهوم الرقابة الداخلية وتقوية مهمة المراجعة الخارجية أمام مجالس إدارة المؤسسات.

لقد كانت البداية الحقيقية للاهتمام بمفهوم حوكمة الشركات حينما أصدرت لجنة الأبعاد المالية لحوكمة الشركات (Cadbury) في ديسمبر 1992 تقريرها والمشكل من قبل مجلسي التقارير المالية وسوق لندن للأوراق المالية لحوكمة الشركات (The Financial Aspects of Corporate Governance)، ولقد أخذت حوكمة الشركات بعداً آخر بعد حدوث الأزمات المالية وإفلاسها والفضائح المالية في أكبر المؤسسات الأمريكية في نهاية عام 2001، وعلى المستوى الدولي يعتبر التقرير الصادر عن المنظمة للتنمية والتعاون الاقتصادي (OCDE، 1999) " بعنوان مبادئ حوكمة الشركات " وهو أول اعتراف دولي رسمي بذلك المفهوم.

تعتبر العناصر التالية من دوافع حوكمة الشركات والتي نلخصها فيما يلي:

- إيجاد الهيكل الذي يحدد من خلال أهداف الشركة ووسائل تحقيقها.

الفصل الأول: الإطار النظري لحوكمة الشركات والأسواق المالية

- المساعدة على رفع درجة الثقة مع تحقيق المزيد من الاستقرار المالي.
- ضمان الحصول على المعاملة عادلة لجميع المساهمين.
- تمكين الشركة من الحصول على التمويل من جانب عدد أكبر من المستثمرين المحليين.
- إمكانية مشاركة الدائنين والمقرضين والاطلاع بدور المراقبين الخارجيين بالنسبة لأداء الشركة.
- تحسين الكفاءة الاقتصادية وتعزيز المساءلة وتقويم أداء الإدارة العليا.

الفرع الثاني: تعريف حوكمة الشركات

لا يوجد تعريف موحد متفق عليه بين كافة الاقتصاديين والقانونيين والمحللين لمفهوم حوكمة الشركات "Corporate Governance" ويرجع ذلك الى تداخله في العديد من الأمور التنظيمية والاقتصادية والمالية والاجتماعية للشركات وهو الأمر الذي يؤثر على المجتمع والاقتصاد ككل، وفيما يلي مجموعة من التعاريف المتعلقة بهذا المفهوم.

- " هي الإدارة الرشيدة لتقييم وتحسين الإطار القانوني والمؤسسي والتنظيمي للشركات من خلال توفير الإرشادات والمقترحات لبورصات الأوراق المالية والمستثمرين والشركات والأطراف الأخرى، كما توفر حوكمة الشركات الهيكل الذي يمكن من خلال وضع أهداف الشركة وتقرير الوسائل اللازمة لبلوغ تلك الأهداف التي تكون في مصلحة الشركة ومساهميها، حيث تسهل عملية الرقابة الفعالة على الشركة ".
- " هي قدرة الحوكمة على عملية الإدارة العامة بكفاءة وفاعلية وبحيث تكون خاضعة للمساءلة ومفتوحة لمشاركة المواطنين، وتدعم من النظام الديمقراطي للحوكمة ".
- وتعرف كذلك لغرضها بأنها: " الإجراءات التي تقوم بالحفاظ على التوازن بين الأهداف الاقتصادية والاجتماعية، وأهداف الأفراد والمجتمع، فالهدف هو التقريب بين مصالح الأفراد والشركات والمجتمع ككل ".
- كما تعرف حوكمة الشركات بالإطار العام: " هي الأسلوب الذي يتم بمقتضاه الإدارة والتحكم في قرارات وتوجهات الشركة بما يعمل على الوفاء بحقوق الأطراف المختلفة بالشركة ".
- وتعرف حوكمة الشركات أيضا بأنها: " لإطار الذي تمارس فيه الشركات وجودها وتركز على العلاقات فيما بين الموظفين وأعضاء مجلس الإدارة، والمساهمين وأصحاب المصالح وواضعي التنظيمات الحكومية وكيفية التفاعل بين هذه الأطراف في الإشراف على عمليات الشركة ".

الفصل الأول: الإطار النظري لحوكمة الشركات والأسواق المالية

- كما يمكن تعريفها بأنها: " تشمل القواعد التي توجه سلوك الشركات وحملة الأسهم وإدارة الشركات، وكذلك الإجراءات الرامية الى فرض تطبيق تلك القواعد وتعزيزها ".

المطلب الثاني: حوكمة الشركات... الأهمية والأهداف

تزايد الاهتمام بحوكمة الشركات في السنوات الأخيرة نتيجة الأزمات المالية والفضائح المحاسبية التي شهدتها العديد من الشركات الكبرى، الأمر الذي أبرز الحاجة إلى وضع آليات تضمن حسن إدارة الشركات وتعزيز الشفافية والمساءلة. وتعد حوكمة الشركات إطاراً تنظيمياً يحدد العلاقة بين إدارة الشركة ومجلس إدارتها والمساهمين وباقي أصحاب المصالح، بما يضمن تحقيق التوازن بين مصالح مختلف الأطراف كما تساهم في تحسين كفاءة الأداء المؤسسي وتعزيز الثقة في الأسواق المالية، ومن هذا المنطلق تبرز أهمية حوكمة الشركات وأهدافها باعتبارها أداة أساسية لتحقيق الاستقرار المالي ودعم استدامة الشركات ونموها.

الفرع الأول: أهمية حوكمة الشركات

ترجع أهمية حوكمة الشركات إلى العمل على كفاءة استخدام الموارد وتعظيم قيمة الشركة وتدعيم تنافسيتها في الأسواق بما يمكنها من جذب مصادر تمويل محلية وعالمية للتوسع والنمو، وأيضاً يجعلها قادرة على خلق فرص عمل جديدة، مع الحرص على تدعيم استقرار أسواق المال والأجهزة المصرفية، مما يؤدي إلى تحقيق الكفاءة والتنمية الاقتصادية المطلوبة.

يمكن تلخيص أهمية حوكمة الشركات في النقاط التالية: (درويش، 2007)

- تخفيض المخاطر التي قد تتعرض لها الشركات وتعزيز كفاءة أدائها؛
- تعظيم القيمة السوقية للشركة وزيادة قدرتها التنافسية في الأسواق المالية العالمية؛
- تحسين القابلية التسويقية للسلع والخدمات التي تقدمها المؤسسة؛
- مكافحة الفساد داخل الشركات من خلال ترسيخ مبادئ الإدارة الرشيدة وتعزيز الشفافية والمساءلة، إضافة إلى حسن إدارة المعلومات واستغلالها في اتخاذ القرارات السليمة؛

الفصل الأول: الإطار النظري لحوكمة الشركات والأسواق المالية

- ضمان النزاهة والاستقامة وتحقيق بيئة عمل سليمة لكافة العاملين في الشركة، بدءاً من مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية وصولاً إلى باقي الموظفين؛
- تعزيز فعالية نظم المحاسبة والرقابة الداخلية، خاصة فيما يتعلق بعمليات الضبط والرقابة المالية والإدارية.

أهمية الحوكمة من الناحية الاقتصادية والقانونية:

تؤدي حوكمة الشركات دوراً مهماً في تعزيز الكفاءة الاقتصادية للمؤسسات من خلال تحسين أساليب الإدارة وترشيد استخدام الموارد المتاحة، بما يساهم في رفع مستوى الأداء وتحقيق الاستغلال الأمثل للإمكانات المتوفرة، الأمر الذي ينعكس إيجاباً على تعظيم قيمة الشركة وزيادة قدرتها التنافسية في الأسواق المالية، كما تساهم من الناحية القانونية في تنظيم العلاقات بين مختلف الأطراف المرتبطة بالشركة، سواء داخلها مثل المساهمين ومجلس الإدارة والإدارة التنفيذية والموظفين، أو خارجها مثل الدائنين والموردين والمستهلكين، وذلك من خلال وضع إطار قانوني يضمن حماية الحقوق وتحديد المسؤوليات، ويساعد تطبيق مبادئ الشفافية والمساءلة والرقابة الفعالة في الحد من الممارسات غير السليمة وتعزيز ثقة المستثمرين، مما يدعم الاستقرار الاقتصادي ويساهم في تحقيق الانضباط المؤسسي داخل الشركات. (خضر، 2014)

الفرع الثاني: أهداف حوكمة الشركات

تسعى حوكمة الشركات إلى تحقيق مجموعة من الأهداف من خلال رفع كفاءة أداء المؤسسات، ووضع الأنظمة الكفيلة بتخفيف أو تقليل الغش وتضارب المصالح والتصرفات غير المقبولة، ووضع أنظمة للرقابة على أداء تلك المؤسسات، ووضع هيكل يحدد توزيع كافة الحقوق والمسؤوليات وتحديد القواعد والإجراءات والمخططات بسير العمل داخل المؤسسة، ويمكن إجمال الأهداف التي يمكن تحقيقها نتيجة تطبيق الحوكمة فيما يلي: (نوال، 2015-2016)

1- حماية حقوق المساهمين: وذلك من خلال الاحتفاظ بسجلات تثبت ملكيتهم للأسهم والشفافية بالمعلومات وتقديمها في الوقت المناسب، وضمان حقوق المساهم بما في ذلك حق انتخاب أعضاء مجلس الإدارة والحصول على حصة من الأرباح السنوية.

الفصل الأول: الإطار النظري لحوكمة الشركات والأسواق المالية

2- تحقيق العدالة: وتعني الاعتراف بحقوق جميع الأطراف ذات المصالح بالمؤسسة وبالشكل الذي يضمن تحقيق العدالة والمساواة بين المساهمين سواء كانوا من داخل أو خارج المؤسسة.

3- حماية مصالح الأطراف المختلفة ذات العلاقة بالمؤسسة: وهذا ما يتطلب زرع روح الانتماء والولاء للمتعاملين مع المؤسسة، وفي مقدمة ذلك العاملين بها.

4- توفير المعلومات ودعم سلامة قنوات الاتصال: إن توفير المعلومات المفيدة ذات الحقائق المتمثلة بالدقة والملائمة لجميع الأطراف ذات العلاقة بعمل المؤسسة كل ذلك يعكس سلامة وصحة التحكم المؤسسي في المؤسسة، فضلا عن سلامة أنظمة الرقابة الداخلية والخارجية وتطبيق القواعد والقوانين كلها تدعم حوكمة الشركات وبما ينعكس في سلامة أداء المؤسسة.

5- وضع الأنظمة الكفيلة بمعالجة الغش وتضارب المصالح والتصرفات غير المقبولة ماديا وأخلاقيا.

6- وضع أنظمة لإدارة المؤسسة وفقا لهيكل يحدد توزيع كل الحقوق والمسؤوليات فيما بين (المشاركين) مجلس الإدارة والمساهمين.

والشكل التالي يوضح أهداف حوكمة الشركات: (صيرينة، 6-7 ماي 2012)

الشكل رقم (1): أهداف حوكمة الشركات

1. تحسين قدرة المشروعات على تحقيق أهدافها.
2. تحسين عملية صنع القرار في الشركات.
3. تحسين خاصية مصداقية البيانات والمعلومات وتحقيق سهولة فهمها عبر الحدود.
4. إدخال اعتبارات القضايا البيئية والأخلاقية في منظومة صنع القرار.
5. تحسين درجات الشفافية والوضوح، الإفصاح، نشر البيانات والمعلومات.
6. زيادة قدرة المشروعات على تحسين موقفها التنافسي وجذب الاستثمارات.
7. زيادة قدرة الإدارة على تحفيز العاملين وتحسين معدلات دوران العمالة واستقرار العاملين.

أهداف حوكمة الشركات

المصدر: كتاب البعد الاستراتيجي لحوكمة الشركات

المطلب الثالث: مبادئ وآليات حوكمة الشركات

تقوم حوكمة الشركات على مجموعة من المبادئ والآليات التي تهدف إلى ضمان الإدارة الرشيدة للشركات وتعزيز الشفافية والمساءلة إذ تمثل هذه المبادئ القواعد الأساسية التي توجه عمل الشركة، بينما تعد الآليات الوسائل التطبيقية التي تساعد على تنفيذ هذه المبادئ وتحقيق أهداف الحوكمة.

الفرع الأول: مبادئ حوكمة الشركات

حسب منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية "OECD" خلصت المنظمة إلى وضع ستة مبادئ رئيسية للحوكمة، يعتبر أولها إطارا عاما وضروريا لتطبيق المبادئ الخمس الأخرى وفيما يلي ملخص لهذه المبادئ: (غضبان، 2022)

أ. **ضمان وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات:** من أهم العناصر التي يجب توفرها في أي دولة ضمان تطبيق فعال لقواعد الحوكمة ويعكس ضرورة توفر إطار فعال من القوانين والتشريعات والأسواق المالية الفعالة، ورفع القيود عن نقل رؤوس الأموال، ووجود نظام مؤسسي فعال يضمن تشريع وتطبيق البنية الفوقية اللازمة ويجب أن يكون هذا الإطار ذا تأثير على الأداء الاقتصادي الشامل ونزاهة الأسواق ويشجع على قيام أسواق تتصف بالشفافية والفعالية.

ب. **ضمان حقوق المساهمين:** إن من أهم ما أكدت عليه قواعد الحوكمة هو حقوق المساهمين وأبرز هذه الحقوق:

- ضمان وجود طرق مضمونة لتسجيل ملكية الأسهم.
- إمكانية تحويل ملكية الأسهم.
- الحصول على المعلومات اللازمة عن الشركة في الوقت المناسب وعلى أساس منتظم.
- المشاركة والتصويت في الجمعية العامة للشركة.
- المشاركة في أرباح الشركة.

كما يجب على المساهمين أن يحصلوا على معلومات كافية حول أي قرارات تخص أي تغييرات

جوهرية في الشركة مثل:

الفصل الأول: الإطار النظري لحوكمة الشركات والأسواق المالية

- تعديل النظام الأساسي أو عقد التأسيس.
- إصدار أسهم إضافية.
- أي عمليات استثنائية كبيع أصول الشركة.

ت. **المعاملة المتساوية للمساهمين:** ينبغي على إطار حوكمة الشركات أن يضمن معاملة متساوية لكافة المساهمين، بما في ذلك مساهموا الأقلية والمساهمون الأجانب، كما ينبغي أن يكون لكافة الأسهم الحقوق نفسها، ضمن صنف معين من الأسهم، وينبغي أن يحصل كافة المساهمين على تعويض مناسب عند تعرض حقوقهم للانتهاك، وأخيرا يجب حماية مساهمي الأقلية من إساءة الاستغلال من قبل أصحاب النسب الحاكمة.

ت. **دور أصحاب المصالح:** لقد سبق أن ذكرنا فئات أصحاب المصالح في الشركة، وبيننا أن المساهمين ومجلس الإدارة، والإدارة التنفيذية هم أصحاب المصالح الرئيسيون في الشركة، وفي هذا السياق ينبغي على إطار حوكمة الشركات أن يعترف بحق أصحاب المصالح التي ينشئها القانون وأن يعمل على تشجيع التعاون النشط بين الشركات وأصحاب المصالح في خلق الثروة، وفرص العمل، واستدامة المنشآت.

ج. **الإفصاح والشفافية:** ينبغي في إطار حوكمة الشركات أن يضمن القيام بالإفصاح السليم في الوقت المناسب عن كافة الموضوعات الهامة والمتعلقة بالشركة بما في ذلك المركز المالي للشركة وحقوق الملكية وحوكمة الشركات وأهم الأمور التي يجب الإفصاح عنها:

- النتائج المالية ونتائج عمليات الشركة.
- أهداف الشركة.
- الملكيات الكبرى للأسهم وحقوق التصويت.
- سياسة مكافأة أعضاء مجلس الإدارة والرؤساء التنفيذيين والمعلومات عن أعضاء مجلس الإدارة، بما في ذلك مؤهلاتهم وآلية وكيفية اختيارهم.
- العمليات ذات الصلة بأطراف من الشركة.
- عوامل المخاطرة المتوقعة.
- الموضوعات الخاصة بالعاملين وأصحاب المصالح الآخرين.
- هياكل الحوكمة وسياساتها.
- كما ينبغي القيام بتدقيق خارجي مستقل بواسطة مدقق مستقل مؤهل.

الفصل الأول: الإطار النظري لحوكمة الشركات والأسواق المالية

- وينبغي للمدققين الخارجيين أن يكونوا قابلين للمساءلة والمحاسبة أمام المساهمين.
- ح. **مسؤولية مجلس الإدارة:** ينبغي في إطار حوكمة الشركات أن يضمن التوجيه والإرشاد الاستراتيجي للشركة، والرقابة الفعالة لمجلس الإدارة على المجلس ومحاسبة مجلس الإدارة على مسؤوليته أمام الشركة والمساهمين، ومن أهم مسؤوليات مجلس الإدارة:
 - إعداد إستراتيجية الشركة وتوجيهها، وخطط العمل الرئيسية والموازنات التقديرية وسياسة المخاطر ووضع أهداف الأداء ومراجعة التنفيذ.
 - الإشراف على متابعة ممارسات حوكمة الشركات وإجراء التغييرات إذا لزم الأمر.
 - اختيار وتحديد مكافآت ورواتب والإشراف على كبار التنفيذيين بالشركة.
 - مراعاة التناسب بين مكافآت كبار التنفيذيين بالشركة.
 - ضمان الشفافية في عملية ترشيح مجلس الإدارة وانتخابه.
 - رقابة وإدارة أي تعارض محتمل في مصالح الشركة وأعضاء مجلس الإدارة والمساهمين.
 - ضمان نزاهة حسابات الشركة ونظم إعداد قوائمها المالية بما في ذلك المراجعة المستقلة وخصوصا وجود نظم الإدارة المخاطر والرقابة المالية ورقابة العمليات.
 - الإشراف على عمليات الإفصاح.

الفرع الثاني: آليات حوكمة الشركات

قبل التطرق إلى مفهوم آليات حوكمة الشركات، لا بد من تحديد مفهوم "الآلية" الذي يفهم على أنه منظومة متكاملة تضم مجموعة من الإجراءات والممارسات المتناسقة والمتكاملة، بحيث يؤدي أي خلل في أحد عناصرها إلى تأثير سلبي على كفاءة المنظومة أو توقفها عن العمل ومن هذا المنطلق، يعرف مصطلح "الآلية" أيضا على أنه مجموعة من العوامل التي تتحكم في سير ظاهرة معينة، كما هو الحال في آليات السوق التي تنظم العلاقة بين العرض والطلب وبناء على ذلك، تعرف آلية الحوكمة بأنها مجموعة من الممارسات والمهام والخصائص التي تمكن المؤسسة من ضبط متغيرات بيئتها الداخلية، والتكيف مع المتغيرات الخارجية، مع الالتزام بمبادئ الإفصاح والشفافية لضمان تحقيق مصالح جميع أصحاب العلاقة. (شين، 2012)

أولاً: الآليات الداخلية لحوكمة الشركات:

تنصب آليات حوكمة الشركات الداخلية على أنشطة وفعاليات الشركة، واتخاذ الإجراءات اللازمة لتحقيق أهدافها، ويمكن تصنيف آليات حوكمة الشركات الداخلية إلى ما يلي: (كرامة، 2012)

1- مجلس الإدارة:

يعد مجلس الإدارة أحسن أداة لمراقبة سلوك الإدارة، إذ أنه يحمي رأس المال المستثمر في الشركة من سوء الاستعمال من قبل الإدارة، وذلك من خلال صلاحياته القانونية في تعيين وإعفاء ومكافأة الإدارة العليا، كما إن مجلس الإدارة القوي يشارك بفاعلية في وضع إستراتيجية الشركة ويقدم الحوافز المناسبة للإدارة، ويراقب سلوكها ويقوم أدائها، وبالتالي تعظيم قيمة الشركة، ولكي تكون هذه المجالس فعالة ينبغي أن تكون في الموقف الذي يؤهلها للعمل لمصلحة الشركة، وفي ذات الوقت تأخذ الأهداف الاجتماعية للشركة بعين الاعتبار، كما يجب أن تمتلك السلطة اللازمة لممارسة أحكامها الخاصة بعيداً عن التدخلات السياسية، والبيروقراطية في شؤونها، وتقوم باختيار الإدارة العليا، فضلاً عن الإشراف المستمر على أداء الشركة والإفصاح عن ذلك، ولكي يتمكن مجلس الإدارة من القيام بواجباته في التوجيه والمراقبة، يلجأ إلى تأليف مجموعة من اللجان من بين أعضائه من غير التنفيذيين أبرزها ما يلي:

- **لجنة التدقيق:** لقد حظيت لجنة التدقيق في الوقت الحاضر باهتمام بالغ من قبل الهيئات العلمية الدولية، والمحلية المتخصصة والباحثين وخاصة بعد الإخفاقات والاضطرابات المالية التي حصلت في الشركات العالمية، ويرجع هذا الاهتمام للدور الذي يمكن أن تؤديه لجنة التدقيق كأداة من أدوات حوكمة الشركات في زيادة الثقة والشفافية في المعلومات المالية التي تفصح عنها الشركات، وذلك من خلال دورها في إعداد التقارير المالية وإشرافها على وظيفة التدقيق الداخلي في الشركات، وكذلك دورها في دعم هيئات التدقيق الخارجي وزيادة استقلاليتها، فضلاً عن دورها في التأكيد على الالتزام بمبادئ حوكمة الشركات.

- **لجنة المكافآت:** توصي أغلب الدراسات الخاصة بحوكمة الشركات والتوصيات الصادرة عن الجهات المهتمة بها بأنه يجب أن تشكل لجان المكافآت من أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين، وفي مجال الشركات المملوكة للدولة فقد تضمنت إرشادات منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) تأكيداً على ضرورة أن تكون مكافآت أعضاء مجلس الإدارة والإدارة العليا معقولة وذلك لضمان تعزيز

مصالح الشركة في الأمد البعيد من خلال جذب المهنيين من ذوي الكفاءات العالية، وتتركز وظائف لجنة المكافآت وواجباتها في تحديد الرواتب والمكافآت والمزايا الخاصة بالإدارة العليا.

- **لجنة التعيينات:** يجب أن يتم تعيين أعضاء مجلس الإدارة والموظفين من بين أفضل المرشحين الذين تتلاءم مهاراتهم وخبراتهم مع المهارات والخبرات المحددة من الشركة، ولضمان الشفافية في تعيين أعضاء مجلس الإدارة وبقية الموظفين فقد وضعت لهذه اللجنة مجموعة من الواجبات منها تعيين أفضل المرشحين المؤهلين وتقويم مهاراتهم باستمراره.

2- التدقيق الداخلي:

تؤدي وظيفة التدقيق الداخلي دوراً مهماً في عملية الحوكمة، إذ إنها تعزز هذه العملية، وذلك بزيادة قدرة المواطنين على مساءلة الشركة، حيث يقوم المدققون الداخليون من خلال الأنشطة التي ينفذونها بزيادة المصداقية، العدالة، تحسين سلوك الموظفين العاملين في الشركات المملوكة للدولة وتقليل مخاطر الفساد الإداري والمالي.

فهو نشاط توكيد واستشارة مستقل وموضوعي الهدف منه إضافة قيمة وتحسين عمليات المنظمة، فهو يساعد هذه الأخيرة عن تحقيق أهدافها عن طريق إيجاد منهج منضبط ومنظم لتقييم وتحسين فعالية عمليات إدارة المخاطر والرقابة والحوكمة، ويتم تقوية استقلاليتها عندما ترفع تقاريرها إلى لجنة التدقيق بشكل مباشر وليس إلى الإدارة.

ثانياً: الآليات الخارجية لحوكمة الشركات

تتمثل آليات حوكمة الشركات الخارجية بالرقابة التي يمارسها أصحاب المصالح الخارجيين على الشركة، والضغوط التي تمارسها المنظمات الدولية المهتمة بهذا الموضوع، حيث يشكل هذا المصدر أحد المصادر الكبرى المولدة لضغط هائل من أجل تطبيق قواعد الحوكمة ومن الأمثلة على هذه الآليات ما يلي: (فطيمة، 2012)

1- منافسة سوق (المنتجات والخدمات) وسوق العمل الإداري:

تعد منافسة سوق (المنتجات والخدمات) أحد الآليات المهمة لحوكمة الشركات، وذلك لأنها إذا لم تقوم الإدارة بواجباتها بالشكل الصحيح (أو إنها غير مؤهلة)، إنها سوف تقشَل في منافسة الشركات التي تعمل

الفصل الأول: الإطار النظري لحوكمة الشركات والأسواق المالية

في نفس حقل الصناعة، وبالتالي تتعرض للإفلاس إذن إن منافسة سوق (المنتجات أو الخدمات) هذب سلوك الإدارة، وخاصة إذا كانت هناك سوق فعالة للعمل الإداري للإدارة العليا.

2- الاندماجات والاككتسابات: Mergers and Acquisitions

مما لا شك فيه إن الاندماجات والاككتسابات من الأدوات التقليدية لإعادة الهيكلة في قطاع الشركات في أنحاء العالم، لأن الاككتساب آلية مهمة من آليات الحوكمة (في الولايات المتحدة الأمريكية على سبيل المثال)، وبدونه لا يمكن السيطرة على سلوك الإدارة بشكل فعال، حيث غالبا ما يتم الاستغناء عن خدمات الإدارات ذات الأداء المنخفض عندما تحصل عملية الاككتساب أو الاندماج.

3- التدقيق الخارجي: External Auditing

يؤدي المدقق الخارجي دورا مهما في المساعدة على تحسين نوعية الكشوفات المالية، ولتحقيق ذلك ينبغي عليه مناقشة لجنة التدقيق في نوعية تلك الكشوفات، ومع تزايد التركيز على دور مجالس الإدارة، وعلى وجه الخصوص لجنة التدقيق في اختيار المدقق الخارجي والاستمرار في تكليفه، حيث إن لجان التدقيق المستقلة والنشطة سوف تطلب تدقيقا ذا نوعية عالية، وبالتالي اختيار المدققين الأكفاء والمتخصصين في حقل الصناعة الذي تعمل فيه الشركة.

4- التشريع والقوانين:

غالبا ما تشكل وتؤثر هذه الآليات على التفاعلات التي تجري بين الفاعلين الذين يشتركون بشكل مباشر في عملية الحوكمة ، لقد أثرت بعض التشريعات على الفاعلين الأساسيين في عملية الحوكمة ، ليس فيما يتصل بدورهم ووظيفتهم في هذه العملية ، بل على كيفية تفاعلهم مع بعضهم، فعلى سبيل المثال قد فرض قانون Sarbanes-Oxley Act متطلبات جديدة على الشركات المساهمة العامة، تتمثل بزيادة عدد أعضاء مجلس الإدارة المستقلين، وتقوية إشراف لجنة التدقيق على عملية إعداد التقارير المالية، والطلب من المدير التنفيذي ومدير الشؤون المالية الشهادة على صحة التقارير المالية وعلى نظام الرقابة الداخلية، ووضع خطوط اتصال فعالة بين المدقق الخارجي ولجنة التدقيق وتحديد قدرة المسؤولين في الشركة على المصادقة على المعاملات التي تخصهم في الشركة، والتي قد تكون مضرّة بمصالح المالكين وأصحاب المصالح الآخرين في الشركة.

المطلب الرابع: النظريات المفسرة حوكمة الشركات

توجد العديد من الدراسات السابقة التي قدمت النظريات الرئيسية لحوكمة الشركات ومن أهمها الوكالة، الرعاية اعتمادية الموارد وكذلك نظرية أصحاب المصالح ويمكن استعراض هذه النظريات فيما يلي: (خليل، 2026)

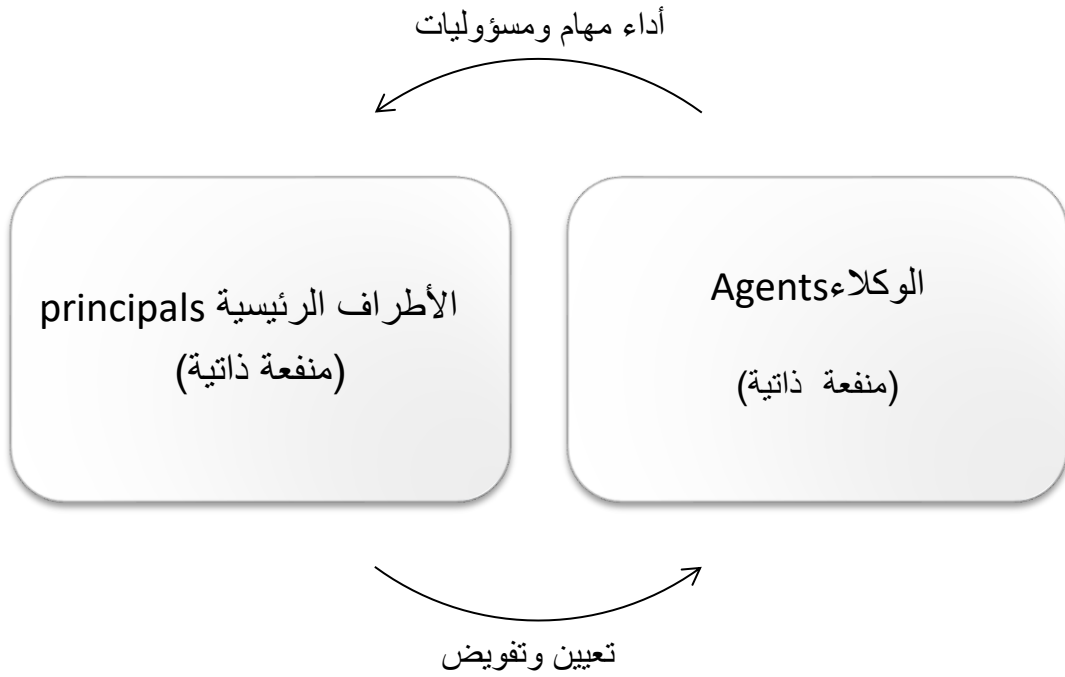
1- نظرية الوكالة (Agency Theory):

الفصل بين الملكية والتسيير من العوامل الأساسية التي أدت الى ظهور نظرية الوكالة، كما أن التوسع الكبير الذي عرفته المؤسسات الاقتصادية اقتضى أن توكل إدارتها الى مديرين محترفين، وهذا ما نجرت عنه مشكلة علاقات الوكالة بين الأطراف المتعاقدة في المؤسسة.

وصفت نظرية الوكالة في المؤسسة بأنها: "مجموعة من العلاقات التعاقدية، وأن وجود المؤسسة يتحقق من خلال واحد أو أكثر من هذه العقود الاتفاقية، وأن عقود الاستخدام ماهي إلا أدوات لتخصيص الموارد ووصف الغرض من نشاط المؤسسة، وبالتالي يمكن دراسة سلوك المؤسسة عن طريق تحليل الخصائص العامة لعقود التوظيف الخاصة بها".

الافتراض الرئيس لهذه النظرية هو التعارض في المصالح بين الملاك والمدراء وبالتالي فإن كل طرف يسعى لتحقيق مصالحه الخاصة وهذا يعني أن الإدارة وكيل الملاك في إدارة المؤسسة، وهي لا تعمل دائماً لصالح الملاك بأفضل شكل ممكن، ومن هنا تنشأ مشكلة الوكالة والتي يحاول الملاك معالجتها بمنح حوافز مناسبة للإدارة، وتصميم مجموعة من الآليات للرقابة على سلوكها مما يؤدي الى تحملهم تكلفة رقابية يضاف إليها ما تنفقه من موارد متمثلة في التقارير والمعلومات الإضافية التي يقدمها للملاك وفي تنظيم المقابلات معهم، لتؤكد بأنها تعمل بأفضل ما يمكن لتعظيم ثروتهم.

شكل (2): نظرية الوكالة



المصدر: من إعداد الطالب بناء على كتاب نظريات الحوكمة

يوضح الشكل العلاقة الأساسية التي تقوم عليها نظرية الوكالة ضمن إطار حوكمة الشركات، حيث يبين وجود طرفين رئيسيين هما الأطراف الرئيسية (Principals) المتمثلة في المساهمين أو المالكين، والوكلاء (Agents) المتمثلين في المديرين أو المسيرين، وتقوم هذه العلاقة على مبدأ التفويض، حيث يقوم المالكون بتعيين الوكلاء وتفويضهم لإدارة الشركة واتخاذ القرارات نيابة عنهم، مقابل قيام هؤلاء بأداء المهام والمسؤوليات لتحقيق أهداف المؤسسة وتعظيم قيمة الشركة، كما يعكس الشكل طبيعة العلاقة التعاقدية بين الطرفين، والتي تقوم على توزيع الأدوار بين الملكية والإدارة داخل المؤسسة.

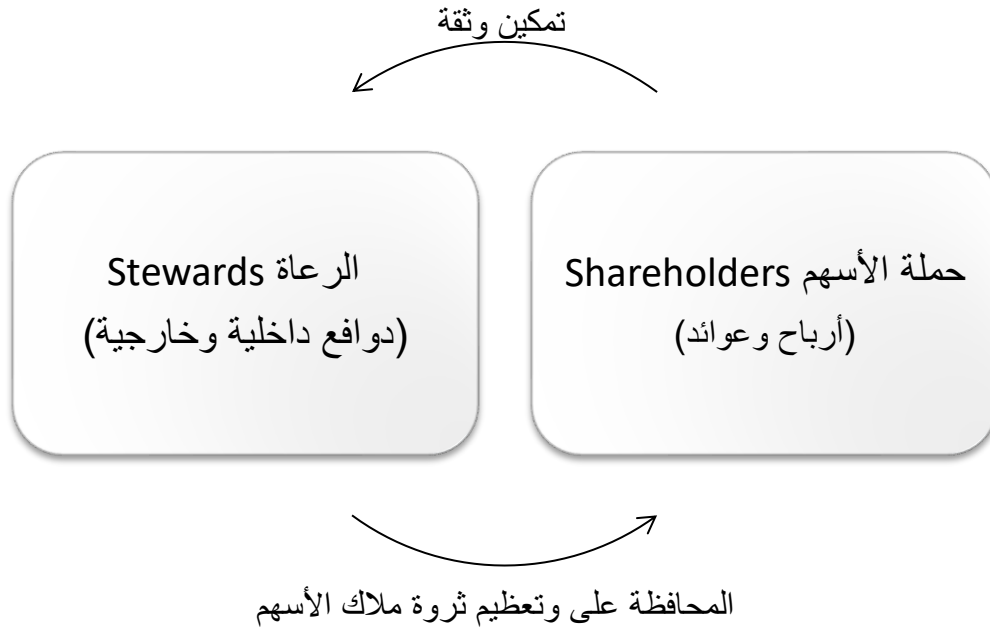
2- نظرية الرعاية (Stewardship Theory):

افترضت هذه النظرية أن المدراء التنفيذيين بالمنظمة بمثابة رعاة أو مشرفين نيابة عن الملاك، وتشترك المجموعتان من الأطراف في تحقيق أهداف واحدة، كما افترضت هذه النظرية أن الرعاة سوف

الفصل الأول: الإطار النظري لحوكمة الشركات والأسواق المالية

يقومون بتعظيم ثروة أصحاب الأسهم من خلال أداء الشركة وهنا يقوم الرعاة أو المشرفون وهم التنفيذيون أو المدراء الذين يعملون لدى أصحاب الأسهم بالمحافظة وتحقيق الأرباح لهم ومن جانب آخر لا ينبغي أن يكون مجلس الإدارة في هذه الحالة مراقبا وبدرجة أكبر مثلما اقترحت نظرية الوكالة وهنا ينبغي على مجلس الإدارة أن يلعب دورا داعما ومساعدًا للمدراء التنفيذيين وتمكينهم من أداء دورهم وتوفير إمكانية تحقيق أداء أعلى، وناقشت هذه النظرية علاقات مجلس الإدارة بالمدراء التنفيذيين، حيث تطرقت الى موضوعات تتعلق بالتدريب، المتابعة والإشراف والمشاركة في صنع القرار.

شكل (3): نظرية الرعاية



المصدر: من إعداد الطالب بناء على كتاب نظريات الحوكمة

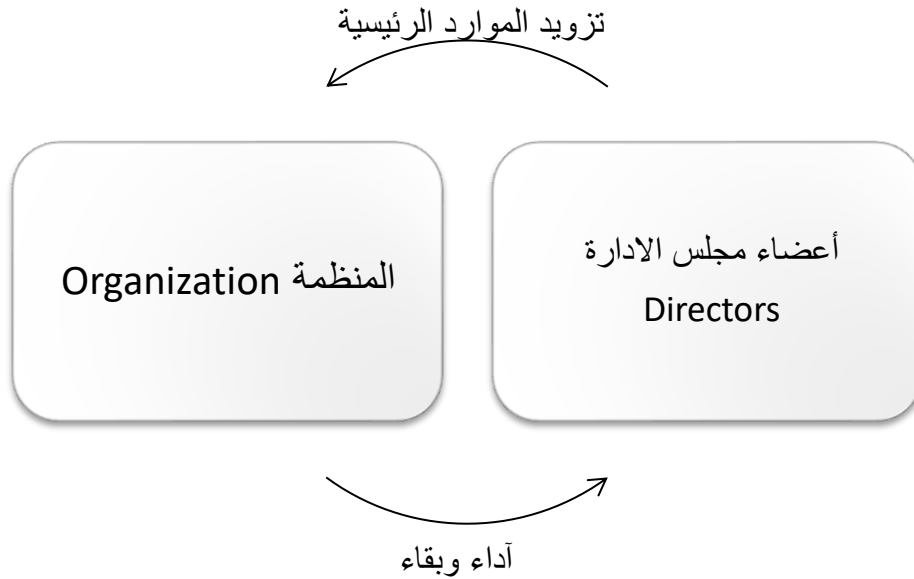
يوضح الشكل طبيعة التفاعل بين الرعاة أو المسيرين وحملة الأسهم (Shareholders)، ويبين أن المديرين لا يعملون فقط بدافع المنفعة الشخصية، بل تحركهم كذلك دوافع داخلية وخارجية مثل الالتزام المهني والرغبة في تحقيق نجاح المؤسسة وفي المقابل يسعى حملة الأسهم إلى تحقيق الأرباح والعوائد من استثماراتهم كما يظهر الشكل أن العلاقة بين الطرفين تقوم على التمكين والثقة، حيث يمنح المالكون للإدارة مساحة من الاستقلالية في اتخاذ القرارات، على أساس أن الإدارة تعمل باعتبارها راعية لمصالح المؤسسة، مما يساهم في الحفاظ على قيمة الشركة وتعظيم ثروة المساهمين على المدى الطويل.3

- نظرية اعتمادية الموارد (Resource-Dependence Theory):

الفصل الأول: الإطار النظري لحوكمة الشركات والأسواق المالية

تناولت هذه النظرية دور أعضاء مجلس الإدارة باعتبارهم مزودين للموارد للمدراء التنفيذيين والتي تحتاجها المنظمة، مع تقديم المساعدة اللازمة لهم نحو إنجاز الأهداف التنظيمية، وتوضح النظرية أيضا أن أعضاء مجلس الإدارة يلعبون دورا هاما في تقديم أو تزويد الموارد الرئيسية للمنظمة من خلال علاقاتهم مع البيئة الخارجية، موارد مثل، معلومات، مهارات اختراق الى جمهور خارجي مثل المشترون والموردون، صناعات السياسات العامة، وجهات تشريعية ومن جانب آخر، يعمل تقديم الموارد على تعزيز الوظائف التنظيمية، وأداء الشركة، وبقائها كما سمحت هذه النظرية بوجود تدخلات من جانب مجلس الإدارة وفي نفس الوقت توفير دعم مالي وبشري قوي وغير ملموس للمدراء التنفيذيين، ونادت هذه النظرية بإمكانية استخدام أعضاء مجلس الإدارة من ذوي التخصص لخبرتهم في تدريب ومتابعة المدراء التنفيذيين بطريقة تمكن من تحسين الأداء التنظيمي وفي ظل هذه النظرية، يمكن لأعضاء مجلس الإدارة استغلال شبكات اتصالاتهم في تقديم الدعم اللازم من أجل جذب موارد للمنظمة، وتوصي نظرية اعتمادية الموارد بضرورة حصول معظم القرارات التي يصنعها المديرين على بعض الدعم من مجلس الإدارة.

شكل (4): نظرية اعتمادية الموارد



المصدر: من إعداد الطالب بناء على كتاب نظريات الحوكمة

وصح السحل النور الذي يعبه مجلس الإدارة في دعم المنظمه حيب ان وفق هذه النظرية يمثل المنظمة كيانا يعتمد على البيئة الخارجية لحصول على الموارد الضرورية مثل المعلومات والخبرات

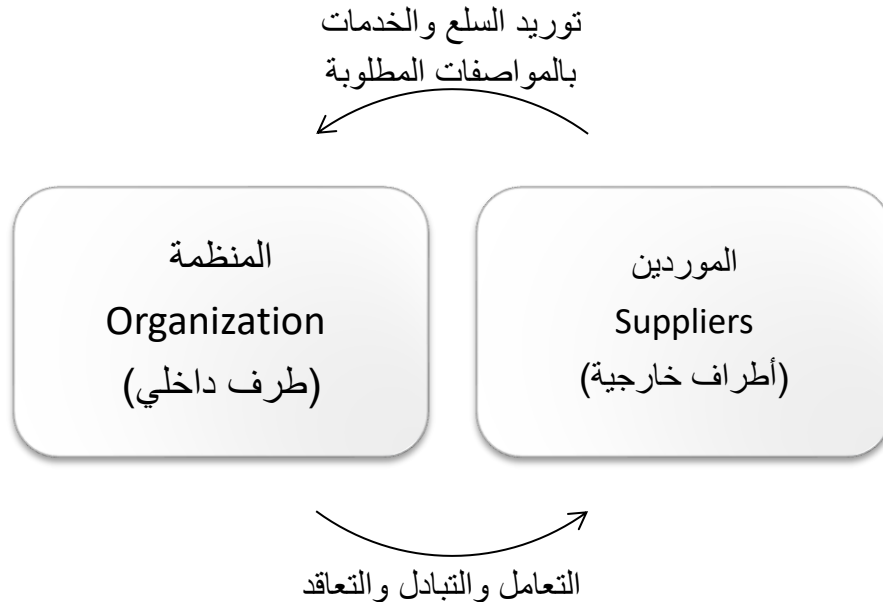
الفصل الأول: الإطار النظري لحوكمة الشركات والأسواق المالية

والعلاقات والتمويل ومن هنا يأتي دور أعضاء مجلس الإدارة (Directors) الذين يسهمون في تزويد المنظمة بالموارد الأساسية من خلال خبراتهم المهنية وشبكات علاقاتهم مع المؤسسات الأخرى كما يوضح الشكل أن هذه العلاقة تؤدي إلى تحسين أداء المنظمة وبقائها واستمرارها في بيئة تنافسية، إذ يعمل مجلس الإدارة كحلقة وصل بين المنظمة وبيئتها الخارجية بما يساعدها على الوصول إلى الموارد وتعزيز قدرتها على تحقيق أهدافها الاستراتيجية.

4- نظرية تكلفة المعاملة:

تسعى هذه النظرية الى فهم دور المؤسسات في المبادلات الاقتصادية، فالمؤسسة تقوم بالتعامل مع عدة أطراف خارجية كالموردين مثلا وبالتالي كيف يمكن للمؤسسة أن تضمن أن هؤلاء الموردين سيزودونها بما تطلبه بالشكل المطلوب لذلك لابد من الوصول الى اتفاق وهذا ما نتج عنه بما يسمى بتكاليف المعاملة فهذه الأخيرة هي التكاليف الإضافية المرتبطة بإجراء المعاملات سواء بالنقد أو الوقت أو أي عبء آخر كتكاليف الحصول على المعلومات وتكاليف التفاوض.

الشكل رقم (5): نظرية تكلفة المعاملة



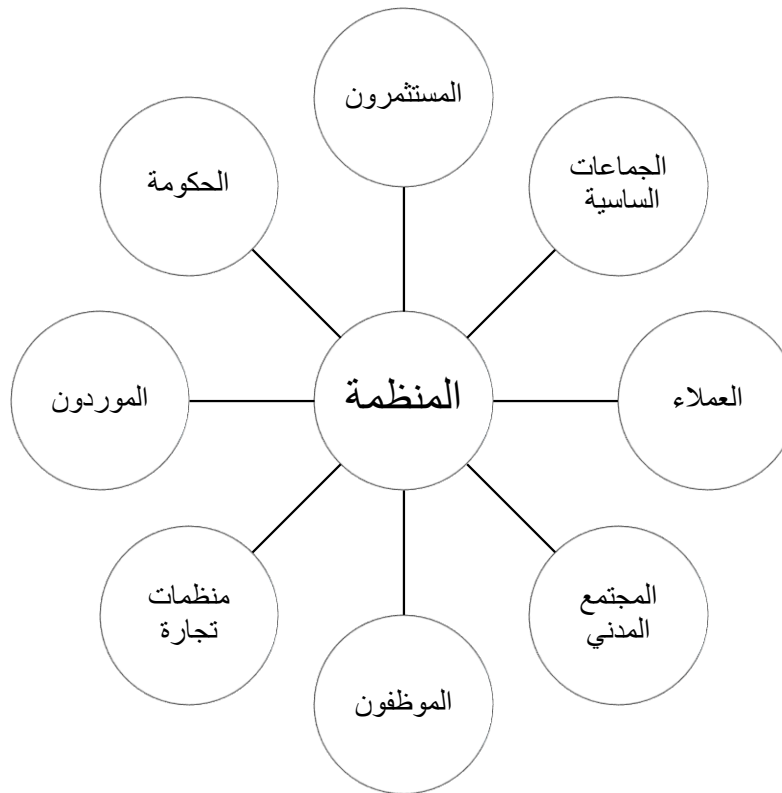
المصدر: من إعداد الطالب بناء على كتاب نظريات الحوكمة

5- نظرية أصحاب المصالح (Stakeholder Theory):

الفصل الأول: الإطار النظري لحوكمة الشركات والأسواق المالية

قامت هذه النظرية على افتراض أن أصحاب الأسهم ليسوا فقط الفئة الوحيدة التي لها مصلحة في المنظمة، لذا افترضت أن العملاء أو المستهلكون لهم مصلحة في المنظمة المتعامل معها ويتأثرون بنجاحها أو فشلها، ولذلك يقع على عاتق المدراء التزامات خاصة لتأكيد حصول أصحاب المصالح على عوائد عادلة من تعاملهم مع المنظمة، وهناك أمثلة متعددة عن أطراف المصالح وهم المستثمرون الموظفون الجماعات السياسية العملاء، المجتمع المحلي، الحكومة الموردون، جهات ذات صلة بالتجارة، ومن جانب آخر، تدافع هذه النظرية على شكل ما من المسؤولية الاجتماعية للمنشأة، وتعتبرها ضرورة لتطبيق أساليب أخلاقية حتى لو أدى ذلك الى تخفيض أرباح المنظمة في الأجل الطويل، وفي ظل هذه النظرية يتحمل مجلس الإدارة مسؤولية أن يكون حارسا لمصالح كل أصحاب المصالح والتحقق من ممارسات المنظمة.

شكل (6): نظرية أصحاب المصالح



المصدر: من إعداد الطالب بناء على كتاب نظريات الحوكمة

المبحث الثاني: الإطار النظري للأسواق المالية (البورصة).

الفصل الأول: الإطار النظري لحوكمة الشركات والأسواق المالية

من أهم الركائز الأساسية التي يقوم عليها النظام الاقتصادي الحديث الأسواق المالية، حيث تلعب دورا محوريا في تعبئة المدخرات وتوجيهها نحو مختلف مجالات الاستثمار، بما يساهم في تحقيق التنمية الاقتصادية وتعزيز النمو، كما يشكل حلقة وصل بين الوحدات الاقتصادية التي تمتلك فائضا ماليا وتلك التي تعاني من عجز في التمويل، مما يساعد على تحقيق التوازن في توزيع الموارد.

وتبرز أهمية الأسواق المالية كذلك في توفير السيولة، وتحديد أسعار الأصول المالية وفقا لقوى العرض والطلب، إضافة إلى دعم نشاط المؤسسات الاقتصادية من خلال تمكينها من الحصول على التمويل اللازم لتوسيع أنشطتها ونظرا لهذه الأهمية، يتطلب فهم الأسواق المالية التطرق إلى مفهومها ووظائفها، ثم استعراض أنواعها المختلفة، وأخيرا إبراز دورها في تمويل المؤسسات، وذلك وفق المطالب التالية:

✓ **المطلب الأول: مفهوم الأسواق المالية**

✓ **المطلب الثاني: أنواع الأسواق المالية**

✓ **المطلب الثالث: دور الأسواق المالية في تمويل المؤسسات**

المطلب الأول: مفهوم الأسواق المالية

الفصل الأول: الإطار النظري لحوكمة الشركات والأسواق المالية

الأسواق المالية من الركائز الأساسية في النظام الاقتصادي، حيث تلعب دوراً محورياً في تعبئة المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمارات، وقد تطور مفهومها عبر الزمن نتيجة التحولات الاقتصادية والمالية التي شهدتها العالم، مما جعلها أكثر تنظيماً وتعقيداً، ومن هذا المنطلق سيتم التطرق إلى مفهوم الأسواق المالية من خلال تعريفها، ثم عرض أهم تطوراتها التاريخية.

الفرع الأول: تعريف سوق المال

مما لا شك فيه أن الأسواق المالية تقوم بأدوار لا غنى عنها في تمويل الأنشطة الاستثمارية والاقتصادية المعاصرة فقد وردت الكثير من التعاريف التي بينت المعنى الحقيقي لهذه الأسواق من بينها: (كتاف، 2014)

- يرى محمد مطر أن السوق المالية هي: "الإطار الذي يجمع بائعي الأوراق المالية بمشتريها، بغض النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها هذا الجمع أو المكان الذي يتم فيه، بشرط توفر قنوات اتصال فعالة بين المتعاملين في السوق بحيث تجعل الأسعار السائدة في أي لحظة زمنية معينة واحدة بالنسبة لأية ورقة مالية متداولة فيه".
- أما Madura فيرى أن السوق المالية هي: "المكان الذي يسمح بتداول الأصول المالية كالأسمه والسندات، وتقوم المؤسسات المالية فيه بدور الوسيط المالي عن طريق تسهيل عملية تدفق الأموال من الأفراد والمؤسسات أو الحكومة ذات الفائض النقدي، إلى الجهات ذات العجز النقدي".
- ويراهما أحمد أبو الفتوح الناقية أنها: "الجهاز أو المجال الذي يتم من خلاله الاتصال بين الوحدات ذات الفائض وبين الوحدات ذات العجز".
- بينما محمد عثمان إسماعيل حميد فيرى أن السوق المالية هي: "المكان الذي يلتقي فيه البائع والمشتري لأصول مالية، من خلال إجراءات قانونية وإدارية ومالية، تمثل النظام الذي يعمل من خلاله السوق المالي".

يتضح من خلال هذه التعريفات أنها تتفق جميعها في كون سوق المال فضاءً مالياً يتم فيه تداول المنتجات المالية وتوجيه المدخرات نحو الاستثمار غير أن كل تعريف ركز على جانب معين من جوانب السوق المالية؛ حيث ركز تعريف محمد مطر على آلية التفاعل بين المتعاملين وتوفر قنوات الاتصال التي تضمن توحيد الأسعار في السوق، بينما ركز تعريف مادورا على الدور الاقتصادي للسوق المالية

في نقل الأموال من الوحدات ذات الفائض إلى الوحدات ذات العجز من خلال الوساطة المالية، في حين أبرز تعريف محمد عثمان إسماعيل حميد الجانب التنظيمي والقانوني الذي يحكم عمل السوق، وبناء على ذلك يمكن القول إن السوق المالية تمثل نظاما اقتصاديا وتنظيميا متكاملًا يهدف إلى تنظيم تداول الأوراق المالية وتوجيه المدخرات نحو الاستثمار المنتج، وهو ما يتلاءم مع موضوع هذه الدراسة المتعلقة بإدراج الشركات في البورصة ودور الحوكمة في تعزيز ثقة المستثمرين داخل السوق المالية.

الفرع الثاني: التطورات التاريخية للأسواق المالية

لم تتشكل الأسواق المالية بصورتها الحالية من حيث التنظيم والإدارة والأنظمة المعتمدة دفعة واحدة، بل جاءت نتيجة مسار تاريخي طويل من التطور والتراكم المؤسسي، ويمكن تتبع نشأة هذه الأسواق وتطورها عبر أربع مراحل رئيسية، ورغم صعوبة الفصل الدقيق بين هذه المراحل نظرا لما يميزها من تداخل وترابط، إضافة إلى تشابه نسبي في خصائصها ومقوماتها، إلا أنه من الناحية التحليلية يمكن تقسيم تطور سوق الأوراق المالية إلى المراحل الآتية: (حلوفي، 2011)

1- مرحلة قيام بورصات البضائع: إن وجود الأسواق المتخصصة لاجتماع التجار كان سابق لقيام الأسواق المالية المتخصصة والمنظمة بفترة طويلة جدا، فلقد أنشأ الرومان ما يسمى "بكولييجيوم ميركاتور" لاجتماع التجار، وكذلك أنشأ اليونانيون متجر المقايضات في أثينا، وذلك في القرن الخامس قبل الميلاد، كما كان في المدن العربية والإسلامية الكبرى كبغداد والقيروان وقرطبة وسمرقند حي للتجار "بازار" يعرض فيه التجار سلعهم ويتفقون فيه على الأسعار وقد أنشئت أول بورصة للبضائع في باريس عام 1304م على جسر يعرف باسم جسر الصرافة، واتخذت البورصة اسمها منه، أما أول بناء أنشئ للبورصة وعرف باسم بناء مدينة انغرس في بلجيكا وكان ذلك في عام 1460، ثم توالى إنشاء بورصات البضائع حيث قامت بورصة نيويورك عام 1792، فبورصة روما عام 1821 ثم بورصة جنيف عام 1850.

2- مرحلة التعامل في الأوراق التجارية: بدأت هذه المرحلة في القرن الثالث عشر في فرنسا حيث كان يجري تداول الكمبيالات والسحوبات الأذنية، ومن أجل تنظيم هذه العملية أوجد ملك فرنسا "فيليب الأشقر" مهنة سماسرة الصرف، أما في إنجلترا ومنذ عام 1688 كان يتم التعامل في سندات الائتمان التي تمول التبادل التجاري وكذلك في أسهم شركات الهند الشرقية وبعض الشركات، وتأتي أهمية هذه

الفصل الأول: الإطار النظري لحوكمة الشركات والأسواق المالية

المرحلة في أنها طورت عملية تبادل الأوراق التجارية وخاصة الكمبيالات، إذ كانت أسواق الأسهم والسندات بأنواعها مجهولة.

3 - مرحلة التعامل بالأوراق المالية في المقاهي: بدأت هذه المرحلة منذ بداية القرن السادس عشر عندما أخذت الحكومات تقترض من الجماهير، وكذا عندما لجأت الشركات إلى الاقتراض عن طريق إصدار السندات، ولقد تأسست شركة الهند الشرقية في عام 1599 وطرحت أسهمها للتداول إلا أن الخطوة الأولى والهامة في تسهيل التعامل بسندات القرض كانت عندما أصدر الملك "ويليام الثالث" في عام 1693 قرارا حول سندات القرض التي أصدرها من قبل، منح من خلالها مالك صك القرض الحق في التنازل عنه لأي شخص يرغب في شرائه، وهكذا نشأت الخطوة الأولى لتحقيق سيولة الاستثمارات بإقرار إمكانية تحويل الحق في صك الاستثمار وكان التعامل في هذه الصكوك يتم في الطرقات والمقاهي، حيث أنه وقبل افتتاح بورصة لندن وبعد خروج المتعاملين من البورصة الملكية للبضائع كان المتعاملون في الأوراق المالية يتجمعون في غير بورصة البضائع صيفا، وفي الشتاء والأيام الممطرة يتجمعون في مقهى "جوناثان"، أما في الولايات المتحدة الأمريكية فإن التعامل بدأ في عام 1725 في وول ستريت "Wall street" في نيويورك ثم تحول في نفس الشارع تحت شجرة بتن وود "Button Wood tree"

4 - مرحلة استقلال الأسواق المالية ببياناتها وأنظمتها: لقد أدى التطور الصناعي والتكنولوجي إلى نشوء مشاريع ضخمة لا يستطيع المستثمر الفرد وحده تحمل الأعباء المالية المترتبة عليها، ومع نمو الاقتصاد وزيادة المداخل ظهرت مؤسسات عملت على جذب مدخرات الأفراد وتوظيفها في المشروعات الإنتاجية، هذا التطور بالإضافة إلى رواج وازدهار التعامل في الأوراق المالية أملى ضرورة قيام أسواق مالية مستقلة وكذا ضرورة تطور نظمها وأساليب التعامل فيها، واستجابة لهذه الضرورات استقلت أهم الأسواق المالية بمبانيها وطورت نظمها على النحو الذي يخدم الأهداف والمهام التي أنشأت من أجلها.

الفرع الثالث: وظائف الأسواق المالية

لم تنشأ البورصة إلا استجابة لحاجة اقتصادية ملحة اقتضت وجودها، وذلك لأداء مجموعة من الوظائف التي لم يكن من الممكن تحقيقها في ظل غيابها، ومن ثم فإن قيامها يعد نتيجة طبيعية لمتطلبات النمو الاقتصادي وأداة أساسية لدعم مسارات التنمية، وتعد بورصة الأوراق المالية بمثابة الركيزة الأساسية لسوق رأس المال، إذ تؤدي دورا هاما في تنظيم حركة الأموال وتوجيهها كما تشبه في أدائها

الفصل الأول: الإطار النظري لحوكمة الشركات والأسواق المالية

الجهاز العصبي في الاقتصاد، حيث تعكس بصورة مستمرة مختلف التأثيرات الناجمة عن المتغيرات السياسية والقرارات الإدارية والسياسات الاقتصادية وانطلاقاً من ذلك، يمكن تصنيف وظائف البورصة إلى قسمين رئيسيين، يتمثلان في الوظائف الأساسية والوظائف المكملة. (عبدالحمد، 1996، الصفحات 33-35)

أ - **الوظائف الرئيسية للبورصة:** هي تلك الوظائف التي إذا عجزت البورصة عن أدائها فقدت أهم مقوماتها وأسباب وجودها والتي يمكن إجمالها في الآتي:

- لما كانت حقوق أصحاب المشروع تمثل في أصول يتعذر تصفيتهما لحساب أحد المستثمرين- إذا ما رغب في الانسحاب من الشركة التي يمتلك جزءاً من أسهمها- ظهرت الحاجة إلى هذه الأسواق لتؤدي أهم الوظائف التي دعت إلى وجودها وهي بيع الحقوق، وشراؤها دون مساس بأصل الثروة المتمثلة في أصول المشروع من أراض ومبان وآلات ومعدات، إلخ...
- خلق سوق مستمرة لأدوات الاستثمار المتاحة بحيث يكون بوسع المستثمر في أي وقت تسهيل أصوله المالية أو جزء منها بسرعة وسهولة وبأفضل سعر ممكن وبأدنى تكلفة ممكنة، وتحقيق السوق هنا من خلال وجود عدد كبير من البائعين والمشتريين الراغبين في استثمار أموالهم أو تصفية استثماراتهم، سواء كان الدافع إلى تصفية استثماراتهم هو الحاجة إلى السيولة المطلقة Absolute Liquidity المتمثلة في النقدية، أو الانتقال من قطاع استثماري إلى آخر تتعاظم فيه معدلات الربحية، أو لإثارة المستثمر الخروج من سوق رأس المال كمستثمر لبيع سوق النقد كمخزن، إذا ما ارتفعت أسعار الفائدة في السوق الأخيرة ليلج سوق النقد كمخدر إذا ما ارتفعت أسعار الفائدة في السوق الأخيرة.
- تسجيل حركة الأسعار لجميع الصفقات وعروض البيع وطلبات الشراء في سوق للمزايدة Auction Market يتزاحم فيه المتنافسون من البائعين والمشتريين وتتحدد الأسعار من خلال تفاعل قوى العرض والطلب، وإن كانت هذه الأسعار لا تمثل بالضرورة الثمن العادل Fair Price لأسباب عديدة منها ما يتعلق بكفاءة السوق Market Efficiency وعمقها واتساعها Breadth وDepth ومنها ما يتعلق بعمليات المضاربة (المتاجرة) والتي يشدد سعرها في بعض الأسواق فيطلق عليها المتخصصون بحمى المضاربة heated speculation Wild Cat Speculation
- توفر البورصة مؤشراً يومياً عن ظروف الاستثمار واتجاهات الأسعار، ويرى بعض علماء التمويل والاستثمار وخبراء البورصات أن حجم العمليات والمستوى النسبي للأسعار يعتبر مؤشراً لقوة الاقتصاد الوطني وضعفه أو لقطاع من قطاعاتها.

الفصل الأول: الإطار النظري لحوكمة الشركات والأسواق المالية

- مع أن تداول الأسهم بالبورصة لا يعني استثماراً جديداً إلا أنه ينعكس ويصور بصورة واضحة على الإصدارات الجديدة.
- المساهمة في تنشيط الأعمال وذلك بتوفير السيولة اللازمة لتمويل النشاط الجاري للمشروع دون تفريط في الأوراق المالية المملوكة والاكتفاء باستخدامها كضمان مقبول للحصول على القروض اعتماداً على الأسعار المعلنة من قبل سوق الأوراق المالية، مع تحوط مؤسسات الإقراض بخصم نسبة من قيمتها السوقية لمواجهة التقلبات في أسعار الأسهم والسندات في بورصات الأوراق المالية، ويصطلح على قوة الضمان هنا بالتعبير المقابل Collateral Value.

ب - وظائف مكملة تابعة:

- تمثل البورصة سلطة رقابية خارجية وغير رسمية على أداء الشركات، إذ تعكس كافة القرارات المؤثرة التي تتخذها الشركة على أسعار تداولها، فلو طرأ أي أنباء عنها إلى البورصة، فترتفع أسعارها ثواباً أو تنخفض عقاباً، فيكون تقلب السعر هنا بمثابة تقويم فوري للأداء، وغنى عن البيان أن القيم السوقية لأسهم شركة ما تمثل قيمة الشركة من وجهة نظر المجتمع.
- توفر هذه السوق مجموعة من الأدوات المالية التي تهب للمستثمر فرصة أوسع للاختيار في شتى مجالات الاستثمار، مما يجنب المدخرين مشقة البحث عن وجوه الاستثمار التي تناسب كلا منهم وتتلاءم مع ميولهم ومعتقداتهم، ولا يضطر المدخر لتوظيف أمواله في مجالات لا تعجبه قناعاته.
- وجهت الاتجاهات التضخمية الأنظار إلى بورصات الأوراق المالية استناداً إلى أن الاستثمار في أوراق الشركات يقلل من مخاطر التضخم المالي وتآكل القوى الشرائية، ويعد وسيلة تعويضية عن ارتفاع الأسعار.

المطلب الثاني: أنواع سوق المال

يمكن النظر إلى الأسواق المالية من أكثر من زاوية وبالتالي تصنيفها طبقاً لأكثر من أساس وذلك حسب الهدف من تصنيف هذه الأسواق وبالتالي سوف يتم عد أنواع الأسواق المالية هنا طبقاً للأسس الأكثر شيوعاً، وبالشكل الأسهل استيعاباً مع توضيح كيفية حدوث التداخل بين الأنواع المختلفة من هذه الأسواق:

الفرع الأول: سوق النقد وسوق رأس المال

يتمثل سوق النقد في المؤسسات والأفراد الذين يتعاملون في الأسواق المالية قصيرة الأجل، أي إقراض الأموال واقتراضها لأجل لا يزيد عن سنة، ويكون إقراض الأموال لأجل قصير بهدف استثمار الأموال المتاحة لفترة مؤقتة كما يكون اقتراض هذه الأموال بهدف تمويل احتياجات مؤقتة أيضاً، وبعبارة أخرى فإن سوق النقد يمثل نقطة التقاء الاستثمار قصير الأجل مع التمويل قصير الأجل.

أما سوق رأس المال فتتمثل في المؤسسات والأفراد الذين يتعاملون في الأدوات المالية طويلة الأجل أي إقراض الأموال واستثمارها لفترة تتجاوز السنة الواحدة، ويكون إقراض الأموال أو استثمارها لأجل طويل بهدف استغلال أموال متاحة لفترة طويلة من أجل تحقيق عائد منها، كما يكون الهدف من الحصول على هذه الأموال هو تمويل استثمارات رأسمالية (طويلة الأجل).

وبعبارة أخرى فإن سوق رأس المال يمثل نقطة التقاء الاستثمار طويل الأجل مع التمويل طويل الأجل، وهنا يجب ملاحظة أن بعض الاستثمارات طويلة الأجل قد تأخذ صفة قصر الأجل إذا ما قرر مالكوها التخلص منها (بيعها) بعد فترة قصيرة من شرائها لسبب آخر. (حسن، أكتوبر 1993)

والجدول التالي يوضح الأدوات المالية المتداولة في كل من سوق النقد وسوق رأس المال:

جدول رقم (1): الأدوات المالية المتداولة في كل من سوق النقد وسوق رأس المال (حسن، أكتوبر 1993،

صفحة 42)

الأدوات المتداولة في سوق النقد	الأدوات المتداولة في سوق رأس المال
• أدونات الخزينة • شهادات الإيداع القابلة للتداول • الأوراق التجارية • المقبولات المصرفية	• الأسهم: • أسهم عادية • أسهم ممتازة • سندات: • سندات حكومية • سندات غير حكومية • حقوق الشراء والبيع:

الحقوق التي يصدرها الأفراد	
الحقوق التي تصدرها الشركات	

المصدر: حسن محروس، كتاب الأسواق المالية والاستثمارات المالية، ص43

يتضمن سوق النقد أدوات قصيرة الأجل وعالية السيولة كأذونات الخزينة وشهادات الإيداع والأوراق التجارية وهي أدوات منخفضة المخاطر تستخدم للتمويل قصير المدى، أما سوق رأس المال فيتضمن أدوات طويلة الأجل ويعكس الجدول التنوع الجوهري بين السوقيين الأول للسيولة الآنية، والثاني للاستثمار وتمويل النمو على المدى الطويل.

الفرع الثاني: السوق الأولية والسوق الثانوية

وهذا التقسيم هو التقسيم الأكثر شهرة والأكثر عمومية للأسواق المالية، إذ انه يتناول الأسواق من حيث المعنى ومن حيث المكان في نفس الوقت:

1- السوق الأولية:

هو سوق الإصدارات الأولية التي يتم من خلالها تسويق (تداول) الأدوات المالية لأول مرة سواء لتمويل مشروعات جديدة أو التوسع في مشروعات قائمة تحتاج الى زيادة رأس مالها، وكما يظهر من خلال هذا الوصف، فان هذه الأسواق تمكن الوحدات الاقتصادية (المشروعات الاستثمارية) من تلبية احتياجاتها التمويلية من خلال إصدار عدد من الأوراق المالية وطرحها للجمهور للاكتتاب فيها، وهي بذلك طريقة مكتملة للتمويل المصرفي أو بديل عنه ذلك أن المؤسسات لا يمكنها الاعتماد فقط على التمويل المصرفي الذي يبقى محدودا وقد يتطلب شروطا يصعب استيفاؤها (كالضمانات العينية أو الشخصية)، فيكون البديل هو التمويل المباشر عن طريق السوق المالي (قندوز، 2021).

يختص السوق الأولي بالتعامل في الإصدارات الجديدة سواء لتمويل مشروعات جديدة أو للتوسع في مشروع قائم، وذلك من خلال زيادة رأسمالها، وهذا يعني أن المؤسسات التي تحتاج إلى أموال يمكنها

الفصل الأول: الإطار النظري لحوكمة الشركات والأسواق المالية

إصدار عدد من الأوراق المالية وطرحها للاكتتاب: سواء كان اكتتابا عاما أو اكتتابا خاصا وهذا ما يعطي فرصة لجميع الأفراد والهيئات المختلفة - عن طريق مدخراتهم - للمشاركة في توفير الأموال.

إذن، فالسوق الأولي ما هو إلا أداة لتجميع المدخرات وتقديمها للمشروعات وتنشأ نتيجة لذلك علاقة بين مقدمي الأموال (المكتتبين)، وبين تلك المشروعات، والحقيقة أن كل مستثمر في السوق الأولية - سواء كان يريد أن يصبح مساهما أو مقرضا إنما يريد أن يتخلص من السيولة ذات الدرجة الأولى " النقود المدخرة "، ويحولها الى نوعية جديدة من السيولة الثالثة المجمدة " الأسهم والسندات "، وهو يبحث من خلال ذلك على تحقيق عائد على الأصول المستثمرة، يتمثل في قيمة الفائدة أو الربح، ويستطيع أن يتحول إلى السيولة من الدرجة الأولى مرة ثانية، والتخلص من الأسهم والسندات من خلال إعادة طرحها مرة أخرى في السوق المالية.

وتجدر بنا الإشارة هنا إلى أن هناك نوعين من الاكتتاب عند طرح الأوراق المالية في السوق الأولي كما ذكرنا سلفا:

اكتتاب عام: يتم من خلاله طرح الأوراق المالية للبيع لمجموع المستثمرين في السوق.

اكتتاب خاص (أو مغلق): يتم من خلاله طرح الأوراق المالية للبيع لعدد محدود من المستثمرين (رابح، 2010 - 2009)

2- السوق الثانوية:

هي السوق التي يتم تداول الأوراق المالية فيها شراء وبيع عبر السماسرة، والوسطاء، ولذلك يطلق عليها سوق التداول (البورصة) ويتم التعامل في هذا السوق بالأسهم والسندات التي سبق إصدارها والتي تم التداول بها بين المستثمرين، طالما أن المصدر الأصلي لتلك الأسهم والسندات غير مضطر إلى استردادها قبل تاريخ الاستحقاق فإن هذه السوق تسمح للمستثمرين باستبدال هذه الأوراق بالنقدية قبل هذا التاريخ ويقسم السوق الثانوي إلى أربعة أسواق:

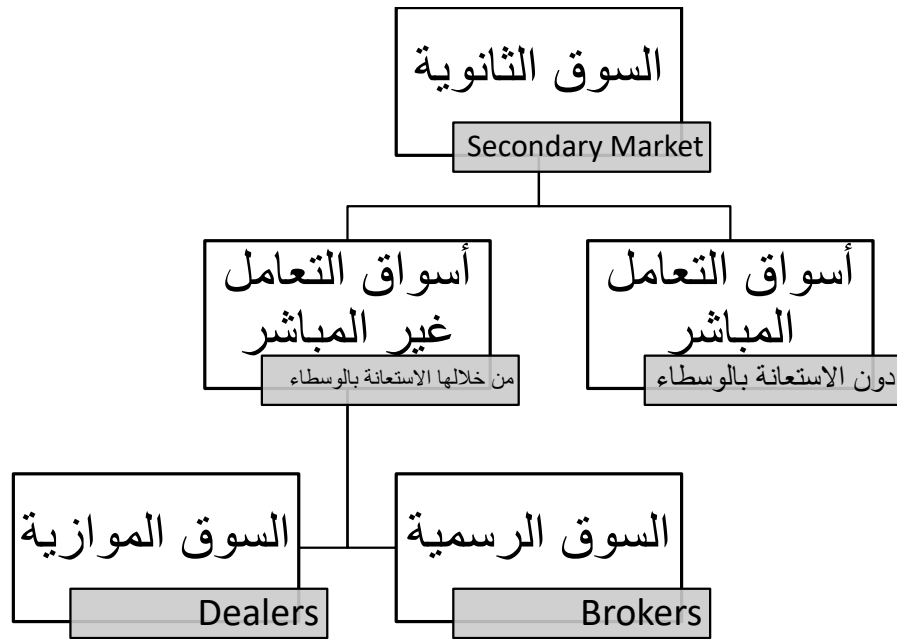
- سوق يتكون من السماسرة العاملين بالسوق المنتظمة.
- سوق يشمل السماسرة غير الأعضاء في السوق لكن لهم حق التعامل في الأوراق المالية.
- **سوق ثالثة:** هي قطاع من السوق غير المنتظمة، ويتكون من بيوت السمسرة من غير أعضاء الأسواق المنتظمة وإن كان لهم الحق في التعامل في الأوراق المالية المسجلة في تلك الأسواق، وبيوت

الفصل الأول: الإطار النظري لحوكمة الشركات والأسواق المالية

السمسرة هذه تكون على استعداد لشراء وبيع الأوراق المالية بأي كمية صغرت أو كبرت أمام جمهور العملاء في هذه السوق، فهي المؤسسات الاستثمارية الكبرى أي صناديق المعاشات والأصول المؤمن عليها التي تديرها البنوك التجارية

- **سوق رابعة:** ويقصد بها المؤسسات الكبرى والأفراد الذين يتعاملون مباشرة فيما بينهم في شراء وبيع الأوراق المالية في طلبات كبيرة والتي يكون الهدف منها كإستراتيجية للحد من العمولات التي يدفعونها للسماسرة واستبعادهم لتخفيض نفقات الصفقات الكبرى ويساعد في ذلك شبكة قوية من التليفونات والحاسبات الآلية، لذلك ففي السوق الرابعة يتم فيها إبرام الصفقات بسرعة وبتكلفة أقل. (سفيان، 2011)

الشكل رقم (7): هيكل السوق الثانوية (عبدالحמיד، 1996، صفحة 47)



المصدر: من إعداد الطالب بناء على كتاب أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية

تنقسم السوق الثانوية إلى قسمين رئيسيين: أسواق التعامل غير المباشر التي تتم فيها الصفقات من خلال الاستعانة بالوسطاء وتشمل السوق الرسمية التي يعمل فيها السماسرة (Brokers) مقابل عمولة، والسوق الموازية التي يعمل فيها التجار (Dealers) لحسابهم الخاص. أما القسم الثاني فهو أسواق التعامل المباشر التي لا تعتمد على وسطاء ماليين لإتمام الصفقات، والفكرة الجوهرية التي يعكسها هذا الهيكل هي أن الفارق بين هذه الأسواق يقوم أساساً على مدى الحاجة إلى وسيط وطبيعة دوره في العملية التداولية.

المطلب الثالث: دور الأسواق المالية في تمويل المؤسسات

الفصل الأول: الإطار النظري لحوكمة الشركات والأسواق المالية

تلعب الأسواق المالية دورا هاما في تمويل المؤسسات حيث توفر وسائل للحصول على التمويل اللازم لتطوير أعمالها وتوسيع نشاطها وتخفيف العبء على التمويل التقليدي:

تشهد الشركات زيادة في المبيعات ونمو الأصول، إضافة إلى ارتفاع في القدرات الإنتاجية مثل الأصول الملموسة والأصول غير الملموسة وعدد العاملين، عند حصولها على تمويل من أسواق رأس المال، وتشير هذه النتائج إلى أن الشركات لا تستخدم الأموال الجديدة فقط لإعادة هيكلة رأس المال أو زيادة الاستثمارات المالية، بل من أجل تعزيز نشاطها الإنتاجي.

والشركات التي يرجح مسبقا أن تواجه قيودا تمويلية أكبر مثل الشركات الصغيرة، والحديثة، وذات الإنفاق المرتفع على البحث والتطوير تسجل زيادة أكبر في النمو عند إصدار الأوراق المالية، وتنسق هذه النتائج مع فكرة أن أسواق المال تساعد الشركات المقيدة ماليا على تجاوز القيود التمويلية وتمكينها من النمو، كما أن إصدارات الأسهم (وليس السندات) ترتبط بشكل خاص وقوي بالاستثمارات في الأصول غير الملموسة لدى الشركات ذات الإنفاق المرتفع على البحث والتطوير، مما يساهم في النقاش حول ما إذا كانت أسواق الأسهم تتمتع بميزة نسبية في تمويل الاستثمارات الأكثر غموضا أو غير الملموسة.

فيما تتميز الدول التي تمتلك تطورا أكبر في أسواق رأس المال بوجود نسبة أعلى من الشركات المدرجة الصغيرة والحديثة والمبتكرة مقارنة بالدول التي تعتمد بشكل أكبر على النظام المصرفي علاوة على ذلك، فإن الشركات في الدول ذات أسواق رأس مال أكثر تطورا تحقق زيادة أكبر في النمو عند إصدار الأوراق المالية مقارنة بالشركات في الأنظمة المالية المعتمدة على البنوك، وتساهم هذه النتائج في الأدبيات التي تناقش العلاقة بين البنية المالية وتمويل مختلف أنواع الشركات والأنشطة الاقتصادية، وتكون الشركات التي تواجه تغيرات خارجية في فرص النمو أكثر ميلا إلى إصدار الأوراق المالية في أسواق رأس المال، وهو ما يتماشى مع فكرة أن الشركات تستخدم أسواق رأس المال من أجل استغلال فرص النمو عبر توسيع قدراتها الإنتاجية.

إذ أن العلاقة الإيجابية بين إصدار الشركات للأوراق المالية ونموها تلقي ضوءا جديدا على النقاشات المتعلقة بالآليات التي يمكن من خلالها أن تؤثر أسواق رأس المال في النمو، إلا أنه لا يقتصر الأمر على كون الشركات تنمو بشكل أسرع في الدول التي تمتلك أسواق رأس مال أكثر كفاءة، بل إن النتائج تظهر أيضا أن الشركات المصدرة للأوراق المالية وخاصة الصغيرة والحديثة وذات الإنفاق المرتفع على البحث

الفصل الأول: الإطار النظري لحوكمة الشركات والأسواق المالية

والتطوير (الشركات ذات الكثافة المرتفعة في البحث والتطوير) تنمو بوتيرة أسرع من الشركات غير المصدرة للأوراق المالية عند قيامها بجمع رأس المال، وذلك بعد التحكم في مختلف التأثيرات الأخرى.

ولا تنفي هذه الأدلة النظريات التي تفترض أن الشركات لا تحتاج بالضرورة إلى إصدار الأوراق المالية للاستفادة من مزايا أسواق رأس المال الأكثر تطوراً، لكنها تثبت في المقابل وجود علاقة إيجابية قوية بين عملية إصدار الأوراق المالية ونمو الشركات عبر مجموعة واسعة من الدول.

وتشير هذه النتائج إلى أن الأبحاث المستقبلية يجب أن تركز على أي مدى تسهم عوامل جانب العرض (مثل الصدمات التي تخفف القيود التمويلية) في تفسير العلاقة الإيجابية بين جمع رأس المال ونمو الشركات، وإلى أي مدى تسهم عوامل جانب الطلب (مثل توفر فرص نمو مرتفعة) في دفع الشركات إلى اللجوء إلى أسواق رأس المال، كما أن بعض فوائد تطور أسواق رأس المال لا تعود بشكل مباشر إلا على بعض الشركات، مما يستدعي مزيداً من البحث حول الفوائد غير المباشرة التي قد تنعكس على الشركات التي لا تقوم بجمع التمويل من هذه الأسواق.

إن حقيقة أن الشركات المصدرة للأوراق المالية تنمو بشكل أسرع من غير المصدرة قد تكون لها آثار على توزيع أحجام الشركات؛ إذ تميل الشركات المصدرة إلى أن تصبح أكبر مع مرور الوقت، مما يؤدي إلى اتساع الفجوة في توزيع أحجام الشركات ومع ذلك، فإن الشركات الصغيرة ضمن فئة المصدّرين تنمو بسرعة أكبر من الشركات الكبيرة، وهو ما قد يؤدي إلى تقارب نسبي بين أحجام الشركات الصغيرة والكبيرة، إن الآثار المترتبة على هذه الاختلافات في معدلات النمو على التوزيع العام لأحجام الشركات (Ross, 2020)

خلاصة:

في ختام هذا الفصل، يمكن القول إن حوكمة الشركات مرت بالعديد من التعديلات في مبادئها وآلياتها نتيجة الأزمات المالية العالمية، فالآليات التنظيمية الحديثة نتاج لهدف سد ثغرات الحوكمة من أجل تفادي حدوث أزمات أخرى في المستقبل وما قد يحدث من ركود اقتصادي يؤثر سلباً على الشركات واقتصاديات الدول بشكل عام، فالحوكمة أصبحت تشكل إطاراً تنظيمياً رائداً لرفع جودة التسيير المؤسسي وأداة توفر أكبر قدر من المعلومات الموثوقة وذات الجودة العالية التي تهدف إلى تعزيز كفاءة الشركات وأدائها من خلال تطبيق مبادئ الإفصاح، الشفافية والمساءلة.

الفصل الأول: الإطار النظري لحوكمة الشركات والأسواق المالية

كما أن الحوكمة تنظم العلاقات بين أصحاب المصالح، وعلى رأسهم المساهمون وكذلك أصحاب المصالح الأخرى، بما يضمن حقوقهم من خلال الرقابة الفعالة على أداء إدارة الشركة.

كما أظهر هذا الفصل أن الأسواق المالية لا تقتصر على كونها فضاء لتداول المنتجات المالية، بل تؤدي وظيفة اقتصادية جوهرية تتمثل في تعبئة المدخرات وتوجيهها إلى الاستثمارات الأكثر إنتاجية، إلى جانب دورها في، فضلا عن توفير آلية فعالة لتسعير الأوراق المالية وتحقيق الكفاءة في تخصيص الموارد، وتعد درجة كفاءة هذه الأسواق وشفافيتها عاملا حاسما في تعزيز ثقة المستثمرين وجذب رؤوس الأموال.

ومن خلال العرض النظري لمفاهيم حوكمة الشركات والأسواق المالية، يتضح وجود علاقة تكامل وتأثير متبادل بينهما، حيث تسهم مبادئ الحوكمة في تعزيز شفافية الشركات المدرجة ورفع مستوى الإفصاح المالي، مما يدعم كفاءة الأسواق المالية ويزيد من ثقة المستثمرين فيها، ومما قد يرفع من نسبة استقرار الأسواق المالية وتحسين أدائها تبني حوكمة رقمية قد تحقق قفزة نوعية في الكفاءة بناء على زيادة نسبة الإفصاح الإلكتروني مما قد يعزز من سيولة السوق.

الفصل الثاني

إدراج المؤسسات في الأسواق المالية ودور الحوكمة في تعزيزه

✓ تمهيد

✓ المبحث الأول: الإطار المفاهيمي لإدراج المؤسسات في الأسواق المالية

✓ المبحث الثاني: دور حوكمة الشركات في تعزيز استراتيجية الإدراج

✓ خلاصة

تمهيد:

الأسواق المالية من أبرز الركائز التي يقوم عليها الاقتصاد الحديث، إذ تمثل الفضاء الذي تلتقي فيه حاجات المؤسسات إلى التمويل مع رغبات المستثمرين في توظيف مدخراتهم وتنمية ثرواتهم، وفي ظل التحولات الاقتصادية المتسارعة وتنامي حدة المنافسة على المستويين المحلي والدولي، باتت المؤسسات الساعية إلى النمو والاستمرارية أمام خيار استراتيجي بالغ الأهمية، يتمثل في الإدراج في بورصة الأوراق المالية.

فالإدراج في البورصة لا يعني مجرد الحصول على التمويل اللازم لتوسيع النشاط، بل يتجاوز ذلك ليصبح إعلاناً صريحاً عن نضج المؤسسة وقدرتها على المنافسة، وانتقالاً نحو مستوى أعلى من الشفافية والمساءلة أمام المساهمين والمستثمرين والجهات الرقابية على حد سواء.

غير أن الإدراج في الأسواق المالية لا يتحقق بمجرد الرغبة أو توافر الإمكانيات المادية، بل يستلزم توافر منظومة متكاملة من الشروط والمعايير، في مقدمتها اعتماد مبادئ حوكمة الشركات بوصفها الإطار الحاكم الذي يضمن سلامة الهياكل التنظيمية، ويعزز ثقة المتعاملين في السوق ذلك أن الحوكمة الرشيدة تشكل الجسر الذي يربط بين الأداء الداخلي للمؤسسة ومتطلبات السوق الخارجية، من خلال ضمان الشفافية في الإفصاح، واستقلالية مجالس الإدارة، وحماية حقوق المساهمين.

وعليه، يأتي هذا الفصل ليسلط الضوء على مفهوم الإدراج في الأسواق المالية وأهميته الاستراتيجية للمؤسسات، وكذا استجلاء الدور المحوري الذي تضطلع به حوكمة الشركات في تعزيز هذا الإدراج وترسيخ مقوماته، مما يجعل من الحوكمة ليس شرطاً إجرائياً فحسب، بل رافعة استراتيجية حقيقية نحو الاندماج الفعال في منظومة الأسواق المالية، وذلك بدراسة المباحث التالية:

✓ **المبحث الأول: الإطار المفاهيمي لإدراج المؤسسات في الأسواق المالية**

✓ **المبحث الثاني: دور حوكمة الشركات في تعزيز استراتيجية الإدراج**

المبحث الأول: الإطار المفاهيمي لإدراج المؤسسات في الأسواق المالية

في سياق التحولات الاقتصادية العميقة التي شهدتها العالم خلال العقود الأخيرة، وما رافقها من تنامي ملحوظ في دور الأسواق المالية كمحرك أساسي للنشاط الاقتصادي، برز إدراج المؤسسات في البورصة بوصفه قرارا استراتيجيا بالغ الأثر في مسار تطور المؤسسة وتحديد موقعها التنافسي. فبدلا من الاعتماد على مصادر التمويل التقليدية ذات الطابع المحدود، باتت المؤسسات تنظر الى الأسواق المالية المنظمة كفضاء خصب يتيح لها تعبئة الموارد، وتوسيع قاعدة ملكيتها، وتعزيز مكانتها أمام مختلف الأطراف ذات المصلحة.

ولئن كان الإدراج في الأسواق المالية يفضي إلى جملة من المزايا الاستراتيجية والمالية، فإن الولوج إلى هذا الفضاء لا يتم بمعزل عن منظومة متكاملة من الشروط والمعايير التي ترسيها هيئات الإشراف والتنظيم، بهدف ضمان نزاهة السوق وحماية حقوق المتعاملين فيه، كما أن هذا المسار لا يخلو من تحديات هيكلية وتنظيمية قد تشكل عائقا أمام إقدام بعض المؤسسات على اتخاذ هذه الخطوة المصيرية.

ومن هذا المنطلق، يسعى هذا المبحث إلى بناء إطار مفاهيمي متكامل لإدراج المؤسسات في الأسواق المالية، بدءا من تحديد مفهومه وضبط أبعاده، مروراً باستعراض الشروط والمتطلبات الضرورية للإدراج، وصولاً إلى تقييم موضوعي لمزاياه ومعوقاته، وفق المطالب التالية:

✓ **المطلب الأول: مفهوم إدراج المؤسسات في الأسواق المالية**

✓ **المطلب الثاني: شروط ومتطلبات الإدراج في الأسواق المالية**

✓ **المطلب الثالث: مزايا وعيوب الإدراج**

الفصل الثاني: إدراج المؤسسات في الأسواق المالية ودور الحوكمة في تعزيزه

المطلب الأول: مفهوم إدراج المؤسسات في الأسواق المالية

الإدراج في الأسواق المالية أحد أعمدة تمويل الشركات وتحقيق الاستدامة المالية، هذه العمليات ليست مجرد إجراءات مالية بل أدوات استراتيجية تتيح للشركات الوصول الى رأس المال، تعزيز الشفافية، وتحقيق النمو وفي الوقت نفسه، تمنح المستثمرين فرصا متعددة للاستثمار في شركات متعددة للاستثمار في شركات متنوعة مما يساهم في تحقيق التوازن الاقتصادي وزيادة التنافسية في السوق.

الفرع الأول: تعريفات

- " الإدراج هو العملية التي تقوم فيها الشركات بتسجيل أوراقها المالية (الأسهم والسندات)، للتداول في سوق مالي منظم ". (القانونية، 2026)
- " يعرف الإدراج IPO بأنه الآلية التي تتيح للشركة أن تصبح كيانا متداولاً علنياً، ويعزز نشوء سوق ثانوية ذات سيولة بين المستثمرين ". (Welch.I, 2002)
- " الإدراج هو العملية التي يتم بموجبها قبول الأوراق المالية للشركة للتداول في بورصة منظمة بعد استيفاء متطلبات الإفصاح والمعايير التنظيمية ". (Eakins, 2018)
- " الإدراج IPO هو الحدث الذي تتحول فيه شركة خاصة الى شركة عامة عن طريق طرح جزء من ملكيتها للبيع من خلال أسهم جديدة، مما يتيح للمستثمرين العاميين شراء الأسهم ويسمح بتداول أسهمها في بورصة عامة الى جانب جمع رأس مال كبير للنمو أو سداد الديون، فإنها تمنح المؤسسين والداعمين الأوائل والموظفين فرصة لتحقيق مكاسب على استثماراتهم ". (Fernando, 2026)
- وحسب NASDAQ " الإدراج هو عملية بيع لأسهم شركة ما الى الجمهور، وغالبا ما تكون الأوراق المالية المطروحة في الطرح العام الأولي لشركات صغيرة أو حديثة تسعى الى الحصول على رأس مال من خارج الشركة (رأس مال ملكية) وإنشاء سوق عام لتداول أسهمها".

الفرع الثاني: تاريخ الإدراج (IPO history)

الفصل الثاني: إدراج المؤسسات في الأسواق المالية ودور الحوكمة في تعزيزه

لطالما كان مصطلح الإدراج IPO Listing رائجا في وول ستريت وبين المستثمرين لعقود وينسب الى الهولنديين الفضل في إجراء أول اكتتاب عام أولي حديث (إدراج) من خلال طرح أسهم شركة الهند الشرقية الهولندية للجمهور، منذ ذلك الحين تم استخدام الاكتتابات العامة الأولية كوسيلة للشركات لجمع رأس المال من المستثمرين من خلال إصدار أسهم ملكية عامة.

على مر السنين عرفت الاكتتابات العامة الأولية تقلبات في حجم الإصدار، كما تشهد القطاعات الفردية تقلبات مماثلة في حجم الإصدار نتيجة للابتكار وعوامل اقتصادية أخرى وقد تضاعفت الاكتتابات العامة الأولية حيث في ذروة التكنولوجيا سارعت الشركات الناشئة التي لم تكن تحقق إيرادات الى إدراج أسهمها في سوق الأوراق المالية.

وأُسفرت الأزمة المالية العالمية 2008 عن اقل عدد من الاكتتابات العامة الأولية فبعد الركود الاقتصادي الذي توقفت الاكتتابات بشكل شبه كامل عقب تلك الأزمة وظلت عمليات الإدراج الجديدة نادرة لسنوات عديدة ومؤخرا تحول التركيز في معظم النقاشات حول الاكتتابات العامة الأولية الى ما يعرف بـ "الشركات المليارية" وهي شركات ناشئة وصلت قيمتها السوقية الخاصة الى اكثر من مليار دولار ويتنبأ المستثمرون ووسائل الإعلام بشكل مكثف بهذه الشركات وقرارها بشأن طرح أسهمها للاكتتاب العام أو البقاء خاصة. (Fernando, 2026)

المطلب الثاني: شروط ومتطلبات الإدراج في الأسواق المالية

تخضع عملية إدراج الشركات في الأسواق المالية إلى مجموعة من المتطلبات والمعايير التي تفرضها البورصات والهيئات التنظيمية بهدف ضمان شفافية المعلومات وحماية المستثمرين وتعزيز كفاءة السوق المالية، وعلى الرغم من اختلاف هذه المتطلبات من سوق مالي إلى آخر، إلا أنها تتشابه في مجموعة من المعايير الأساسية التي ينبغي على الشركات الراغبة في الإدراج استيفاؤها قبل قبول أوراقها المالية للتداول في البورصة:

- المتطلبات المالية: تشترط معظم الأسواق المالية توفر حد أدنى من رأس المال أو حقوق المساهمين، إضافة إلى تحقيق مستوى معين من الأرباح أو الإيرادات خلال عدد محدد من السنوات السابقة ويهدف هذا الشرط إلى ضمان أن تكون الشركة في وضع مالي مستقر يسمح لها بالعمل في سوق الأوراق المالية.

الفصل الثاني: إدراج المؤسسات في الأسواق المالية ودور الحوكمة في تعزيزه

- متطلبات السيولة وانتشار الملكية: إذ تشترط البورصات توفر عدد معين من المساهمين وانتشار نسبة محددة من الأسهم بين الجمهور، وهو ما يعرف بنسبة الأسهم الحرة المتداولة (Free Float)، وذلك لضمان وجود سيولة كافية لتداول الأسهم في السوق.
- متطلبات الإفصاح والشفافية: يتعين على الشركات تقديم معلومات دقيقة وكاملة عن أوضاعها المالية والإدارية، بما في ذلك نشر القوائم المالية المدققة وإعداد نشرة الإصدار التي تتضمن معلومات تفصيلية عن نشاط الشركة ومخاطر الاستثمار فيها.
- متطلبات الحوكمة والإدارة: إذ تفرض العديد من الأسواق المالية تطبيق مبادئ حوكمة الشركات، مثل وجود مجلس إدارة فعال يضم أعضاء مستقلين، وإنشاء لجان مختصة كلجنة التدقيق والمراجعة، لضمان إدارة الشركة بطريقة شفافة ومسؤولة.
- المتطلبات القانونية والتنظيمية: حيث يجب على الشركة الامتثال للقوانين واللوائح المنظمة للأسواق المالية والحصول على موافقة الجهات الرقابية المختصة قبل إدراج أوراقها المالية للتداول.

وبناء على ذلك، تمثل هذه المتطلبات إطاراً تنظيمياً يهدف إلى تحقيق التوازن بين تسهيل حصول الشركات على التمويل من خلال الأسواق المالية وبين حماية المستثمرين وضمان استقرار ونزاهة الأسواق. (Regulation, 2026)

وفي إطار تطبيق هذه المتطلبات، تعتمد بعض الأسواق المالية نظاماً يقوم على تقسيم السوق إلى عدة شرائح تختلف فيما بينها من حيث مستوى المتطلبات المالية ومعايير الإدراج، ومن أبرز الأمثلة على ذلك سوق NASDAQ Stock Market الذي يتكون من ثلاث شرائح رئيسية، وهي: Nasdaq Global Select Market، وNasdaq Global Market، وNasdaq Capital Market. وتختلف هذه الشرائح من حيث درجة صرامة متطلبات الإدراج، حيث تمثل شريحة Global Select Market أعلى مستوى من حيث المعايير المالية ومتطلبات السيولة والقيمة السوقية، تليها شريحة Global Market بمتطلبات متوسطة، في حين تعد شريحة Capital Market موجهة أساساً للشركات الصغيرة أو الناشئة التي تسعى إلى الحصول على التمويل من خلال السوق المالية مع متطلبات أقل نسبياً، ومع ذلك فإن متطلبات حوكمة الشركات تكون موحدة تقريباً عبر جميع شرائح السوق، وذلك لضمان الشفافية وحماية المستثمرين والحفاظ على كفاءة السوق. (Nasdaq, 2024)

الفصل الثاني: إدراج المؤسسات في الأسواق المالية ودور الحوكمة في تعزيزه

أولاً: متطلبات الإدراج في بورصة ناسداك:

إن دخول أي شركة الى بورصة ناسداك يكون مصحوب بجملة من المتطلبات هي:

جدول رقم (2): متطلبات إدراج الشرائح الثلاثة الخاص بسوق أسهم ناسداك

المعيار	Global Select Market	Global Market	Capital Market
مستوى السوق	أعلى شريحة (النخبة)	شريحة متوسطة	الشركات الناشئة & الصغيرة
حقوق المساهمين (Equity)	غير محدد كشرط ثابت (تعتمد على المعيار المختار، تصل ل 55 مليون دولار في معيار الأصول.	تتراوح بين 15 مليون \$ الى 30 مليون دولار حسب المعيار.	تتراوح بين 4 مليون دولار و 5 مليون دولار حسب المعيار.
الدخل قبل الضريبة (Earnings)	11 مليون دولار (مجموع آخر 3 سنوات) و 2.2 مليون دولار في آخر سنتين.	1 مليون دولار (في آخر سنة مالية أو سنتين الى 3 سنوات).	750000 دولار (في آخر سنة مالية أو سنتين من آخر 3 سنوات).
القيمة السوقية للأسهم (Market Value)	تتراوح بين 160 مليون الى 850 مليون دولار.	75 مليون دولار في معيار القيمة السوقية.	50 مليون دولار في معيار القيمة السوقية
سعر العرض الأدنى (Bid Price)	4 دولارات	4 دولارات	4 دولارات (أو سعر إغلاق 2 – 3 دولارات في ظروف معينة)
عدد المساهمين (Round Lot) (Holders)	2200 مساهم وفي حالات معينة 450 مليون مساهم	400 مساهم	300 مساهم
صناع السوق (Market Makers)	3 الى 4	3 الى 4	3 صناع سوق
الأسهم المتاحة للتداول العام (Publicly Held Shares)	1250000 سهم	1100000 سهم	1000000 سهم

الفصل الثاني: إدراج المؤسسات في الأسواق المالية ودور الحوكمة في تعزيزه

تاريخ التشغيل (Operating History)	غير مطلوب عادة	مطلوب سنتين في معيار حقوق المساهمة	سنتين في معيار حقوق المساهمة
--------------------------------------	----------------	---------------------------------------	---------------------------------

المصدر: NASDAQ Initial Listing Guide

ملاحظات من Nasdaq Initial Listing Guide:

- **المرونة في المعايير:** كل شريحة توفر عدة مسارات موحدة للإدراج (مثل معيار الدخل، معيار حقوق المساهمين، معيار القيمة السوقية، أو معيار الأصول)، الشركة تحتاج لتحقيق واحد فقط من هذه المعايير لقبول إدراجها.
- **شريحة Global Select:** هي الأكثر صرامة وتتطلب مبالغ ضخمة جدا في القيمة السوقية والدخل، وهي مخصصة للشركات العالمية الكبرى.
- **الإدراج المباشر (Direct Listing):** هناك متطلبات خاصة ومختلفة قليلا عند الرغبة في الإدراج المباشر بدون اكتتاب عام أولي تقليدي، وغالبا ما تكون متطلبات القيمة السوقية فيها أعلى.
- **شريحة Capital Market:** تم تصميمها للشركات في مراحل النمو المبكرة التي تمتلك رأس مال أقل ولكنها تستوفي معايير الحوكمة والسيولة الأساسية.

ثانيا: متطلبات الإدراج في بورصة طوكيو اليابان:

1- المتطلبات الشكلية للإدراج في Tokyo Stocks Exchange Market: (Group, 2025)

جدول رقم (3): متطلبات الإدراج في السوق الرئيسي (Prime Market):

الفصل الثاني: إدراج المؤسسات في الأسواق المالية ودور الحوكمة في تعزيزه

المعيار	الإدراج الأولي في السوق الرئيسي Prime Market
عدد المساهمين	800 فما أكثر
الأسهم القابلة للتداول	أ. 20000 وحدة أو أكثر وقت الإدراج ب. القيمة السوقية للأسهم القابلة للتداول 10 مليار ين أو أكثر. ج. نسبة الأسهم القابلة للتداول من الأسهم المدرجة: 35 بالمئة أو أكثر.
القيمة السوقية	25 مليار ين ياباني أو أكثر.
صافي الأصول	يبلغ صافي الأصول الموحدة 5 مليار ين ياباني أو أكثر ويكون صافي الأصول غير الموحدة رقما موجبا.
الأرباح وصافي المبيعات	تستوفي الشركة المتقدمة لطلب الإدراج أحد الشرطين: أ. أن يبلغ إجمالي الأرباح خلال العامين الماضيين 2.5 مليار ين ياباني أو أكثر. ب. أن يبلغ صافي المبيعات خلال العام الماضي 10 مليار ين ياباني أو أكثر ويقدر رأس المال السوقي ب 100 مليار ين أو أكثر وقت الإدراج.
سنوات من العمل التجاري	استمرار الشركة في العمل المتواصل كشركة مساهمة لمدة ثلاث سنوات أو أكثر قبل تاريخ تقديم طلب الإدراج.
التدقيق من قبل مدقق حسابات معتمد للشركات المدرجة	تخضع البيانات المالية، وما إلى ذلك، لكل سنة عمل أو سنة محاسبية موحدة تنتهي في السنتين الأخيرتين، بالإضافة إلى البيانات المالية الفصلية، وما إلى ذلك، لفترة محاسبية فصلية في سنة العمل أو لفترة محاسبية موحدة فصلية في السنة المحاسبية الموحدة المنتهية في السنة الأخيرة، لتدقيق أو مراجعة فصلية تعادل تلك المنصوص عليها في أحكام المادة 193-2 من القانون من قبل مدقق حسابات مسجل للشركات المدرجة (يقتصر على تلك التي خضعت لمراجعات مراقبة الجودة من قبل المعهد الياباني للمحاسبين القانونيين المعتمدين)
وحدة الأسهم	من المتوقع أن تكون 100 سهم.
إنشاء وكيل لخدمات المساهمين	تم إسناد خدمات المساهمين إلى مؤسسة محددة كوكيل لخدمات المساهمين لمقدم الطلب، أو تم الحصول على موافقة غير رسمية من وكيل خدمات المساهمين على إسناد هذه الخدمات؛ شريطة ألا ينطبق ذلك على وكيل خدمات المساهمين المعتمد من قبل البورصة
استمرارية الشركة وربحيته	تعمل الشركة المتقدمة بطلب الالتحاق بشكل مستمر ولديها قاعدة إيرادات مستقرة وممتازة.
سلامة الإدارة المؤسسية	تقوم الشركة المتقدمة بممارسة أعمالها بنزاهة وأمانة

الفصل الثاني: إدراج المؤسسات في الأسواق المالية ودور الحوكمة في تعزيزه

أنظمة حوكمة الشركات والرقابة الداخلية مؤسسة وتعمل بشكل مناسب	فعالية حوكمة الشركات ونظام الرقابة الداخلية
تتمتع الشركة المتقدمة بطلب الإدراج بوضع يسمح لها بالكشف عن معلوماتها المؤسسية بشكل مناسب	مدى ملاءمة الإفصاح عن معلومات الشركة

المصدر: Tokyo Stocks Exchange Initial Listing Criteria

2- السوق القياسي وسوق النمو (Standard & Growth Market):

أما متطلبات الإدراج في السوق القياسي وسوق النمو فهي:

جدول رقم (4): متطلبات الإدراج في السوق القياسي وسوق النمو في بورصة طوكيو

المعيار	السوق القياسي Standard	سوق النمو Growth
عدد المساهمين	400 مساهم	150 مساهم
الأسهم القابلة للتداول	أ. 2000 وحدة ب. القيمة السوقية للأسهم القابلة للتداول مليار ين أو أكثر ج. عدد الأسهم القابلة للتداول 25 بالمئة من الأسهم المدرجة	أ. 1000 وحدة ب. القيمة السوقية نصف مليار ين أو أكثر ج. عدد الأسهم القابلة للتداول 25 بالمئة من الأسهم المدرجة
صافي الأصول	موجب	غير محدد
الأرباح	قد بلغ العام الماضي 100 مليون ين أو أكثر	غير محدد
سنوات من العمل التجاري	3 سنوات على الأقل	سنة واحدة

المصدر: من إعداد الطالب بناء على Tokyo Stocks Exchange Initial Listing Criteria

أما باقي المعايير والمتطلبات فهي موحدة بين شرائح السوق الثلاث خاصة فيما يتعلق بحوكمة الشركات ونظام الرقابة الداخلية.

المطلب الثالث: مزايا وعيوب الإدراج

الفصل الثاني: إدراج المؤسسات في الأسواق المالية ودور الحوكمة في تعزيزه

لا شك أن الإدراج يعتبر من أهم الاستراتيجيات التي تعمل بها المؤسسات الناشئة قصد الاستثمار وجمع رأس مال لا بأس به من أجل التوسع وتعظيم قيمة أسهم الشركة وكذلك فرصة مبكرة للاستثمار في شركات واعدة وتحقيق عوائد مالية عالية محتملة مع ذلك، إلا أن الإدراج ينطوي على مخاطر مثل تقلبات السوق، وتذبذبات الأسعار: (Cook, 2025)

جدول رقم (5): مزايا وعيوب الإدراج

المزايا	العيوب
● جمع رأس المال: تقوم الشركات المدرجة بجمع مبالغ كبيرة من رأس المال من خلال الإدراج وجولات التمويل اللاحقة لتمويل العمليات المؤسسية العامة، وفرص النمو، والبحث والتطوير....	● الالتزام الزمني: يعد الإدراج عملية طويلة ومستهلكة للوقت وقد تبدأ قبل عامين من الاكتتاب الأولي.
● زيادة قيمة السهم: يصبح السهم يتمتع بسيولة أكبر من الأسهم الخاصة كما القيمة السوقية للشركة لأن قيمة الشركة من قيمة أسهمها.	● تشتيت الانتباه عن العمل وضياح الفرص: عندما تنجز شركة في مرحلة ما قبل الإدراج العديد من المشاريع المطلوبة وتعد اجتماعات خلال عملية الإدراج تتجاوز أعباء عمل الموظفين نطاق وظائفهم المعتادة تؤدي إلى تكلفة فرص بديلة عن فرص النمو.
● تمويل عمليات الاندماج والاستحواذ: مع ارتفاع قيمة الشركة يمكن استخدام أسهمها لإتمام صفقات الاندماج والاستحواذ، إما بزيادة السيولة النقدية أو بتبادل عدد أقل من الأسهم.	● إدارة النتائج الفصلية قصيرة الأجل بدلا من الأهداف طويلة الأجل: أي امتلاك استراتيجيات لتحقيق توقعات الإيرادات والخسائر على المدى القصير بدلا من التركيز فقط على خطط العمل طويلة الأجل.
● تخفيض ديون الشركة: تقوم الشركات المدرجة بسداد ديونها من خلال الاكتتاب العام الأولي أو عروض الأسهم اللاحقة لتقليل تكاليف الفائدة وتحسين نسبة التدفق النقدي والدين.	● التدقيق في المعلومات العامة: تحتاج الشركات الخاصة التي اعتادت على سرية المعلومات إلى مشاركة التقارير المالية ومعلومات الإفصاح مع الجمهور بما في ذلك المنافسين.

الفصل الثاني: إدراج المؤسسات في الأسواق المالية ودور الحوكمة في تعزيزه

● الحفاظ على الهوية المؤسسية واكتساب شهرة أفضل: تصبح تتمتع بشهرة أكبر وتجذب انتباه العملاء المحتملين والشركاء الاستراتيجيين الجدد من خلال البيانات الصحفية والتغطية الإعلامية المالية.	● ارتفاع متوسط التكلفة المرجحة لرأس المال: تعد تكلفة حقوق الملكية المحددة باستخدام نموذج تسعير الأصول المالية أعلى من تكلفة الدين وسيؤدي طرح أسهم جديدة للاكتتاب العام الى زيادة متوسط التكلفة المرجح لرأس مال الشركة.
● جذب الموظفين والاحتفاظ بهم: بإمكان الشركات استقطاب فئات معينة من الموظفين ذوي القدرة المنخفضة على تحمل المخاطر من خلال منحهم الأسهم.	● مخاطر عالية: قد تفتقر الشركات المدرجة حديثا في البورصة الى سجل حافل مثبت، مما يؤدي الى حالة من عدم اليقين.
● فرصة استثمارية مبكرة: تتيح للمستثمرين المشاركة في نمو الشركة في مرحلة مبكرة.	● التقلبات: يمكن أن تكون أسعار أسهم الاكتتاب العام الأولى متقلبة للغاية، خاصة في مرحلة التداول الأولية.
● إمكانية تحقيق عوائد عالية: يمكن أن يؤدي الإدراج الى زيادة كبيرة في رأس المال.	● معلومات تاريخية محدودة: قد يكون لدى المستثمرين وصول محدود الى البيانات المالية، مما يجعل عملية التدقيق اللازم أمرا صعبا.
● الوصول الى الشركات: يتيح الاستثمار الواعد في الشركات المبتكرة التي كانت خاصة في السابق.	● احتمالية المبالغة في التقييم: قد تكون بعض الاكتتابات العامة الأولية مبالغاً في سعرها، مما يؤدي الى تصحيحات في الأسعار.
● توفير السيولة للمستثمرين والمؤسسين الأوائل: يسمح للمستثمرين الأوائل بتحقيق الدخل من ممتلكاتهم.	● فترات الحظر: قد تؤثر القيود المفروضة على المستثمرين الأوائل من بيع الأسهم على ديناميكيات العرض والطلب.
● يعزز الظهور في السوق: أي سمعة الشركة ومصادقيتها مما يفيد نمو الأعمال.	● فقدان السيطرة وتفاقم لمشاكل الوكالة: تنقيد قدرة المؤسس على اتخاذ القرارات بحرية وتعارض المصالح.

المصدر: Tipalti.com/What are the advantages & disadvantages of going public

المبحث الثاني: دور حوكمة الشركات في تعزيز استراتيجية الإدراج

في ظل التحولات العميقة التي شهدتها الاقتصاد العالمي خلال العقود الأخيرة، وما صاحبها من توسع متزايد في دور الأسواق المالية وتعاظم أهميتها في تمويل المؤسسات وتعزيز كفاءتها التنافسية، برزت حوكمة الشركات كأحدى الركائز الأساسية التي تستند إليها المؤسسات في تسيير نشاطها وتحقيق مستويات أعلى من الشفافية والمساءلة، فلم يعد نجاح المؤسسات في الولوج إلى الأسواق المالية أو الاستمرار فيها مرتبطاً فقط بمتانتها المالية أو قدرتها على تحقيق الأرباح، بل أصبح مرتبطاً بدرجة كبيرة بمدى التزامها بمبادئ الحوكمة الرشيدة التي تضمن حسن الإدارة، وحماية حقوق المساهمين، وتعزيز الإفصاح عن المعلومات.

وقد تزايد الاهتمام بتطبيق مبادئ الحوكمة في المؤسسات الراغبة في الإدراج في البورصات العالمية، نظراً للدور المحوري الذي تؤديه في تحسين جودة التقارير المالية، والحد من تضارب المصالح بين مختلف الأطراف، وتعزيز ثقة المستثمرين في الأداء المؤسسي، فالمؤسسات التي تعتمد أنظمة حوكمة فعالة تكون أكثر قدرة على استقطاب رؤوس الأموال، كما تتمتع بسمعة أفضل في الأسواق المالية، الأمر الذي ينعكس إيجاباً على قيمتها السوقية واستدامة نموها.

وانطلاقاً من ذلك، أصبحت حوكمة الشركات عاملاً حاسماً في دعم استراتيجية الإدراج في الأسواق المالية، إذ تسهم في توفير بيئة مؤسسية تتسم بالشفافية والانضباط المالي، وتحد من المخاطر المرتبطة بضعف الرقابة أو سوء الإدارة، كما تساعد على بناء علاقة ثقة متينة بين المؤسسة والمستثمرين، مما يعزز فرص نجاح عملية الإدراج واستمراريتها في المدى الطويل.

وعليه، يسعى هذا المبحث إلى إبراز دور حوكمة الشركات في تعزيز استراتيجية الإدراج في الأسواق المالية، من خلال التطرق إلى مجموعة من الأبعاد الأساسية المرتبطة بها، وذلك وفق المطالب التالية:

- ✓ **المطلب الأول: أثر الحوكمة على شفافية المعلومات المالية**
- ✓ **المطلب الثاني: دور الحوكمة في تعزيز الثقة وجذب المستثمرين**
- ✓ **المطلب الثالث: دور الحوكمة في تقليل المخاطر وتعزيز القيمة السوقية**

الفصل الثاني: إدراج المؤسسات في الأسواق المالية ودور الحوكمة في تعزيزه

المطلب الأول: أثر الحوكمة على شفافية المعلومات المالية

ترى الأسواق المالية الشفافية والإفصاح كأحد أهم الآليات والحلول التي تلجأ إليها مختلف الأطراف لتحقيق مصالحها فهما ركنان أساسيان من أركان الحوكمة وأثرهما هام في تعزيز المعلومات المالية وكفاءة الأسواق ويستعان بهما لجذب المستثمرين وإضفاء الثقة بين المتعاملين إذا قامت الجهات المعنية بمراقبة التقارير والقوائم المالية الصادرة عن الشركات التي يتم تداول أسهمها في السوق المالي، كما يجب على الجهات أن تتدخل لإزالة الغش وتمنع إعطاء معلومات غير صحيحة للمساهمين.

وتعرّف الشفافية بأنها " الوضوح داخل المؤسسة وفي العلاقة بين أصحاب المصالح وعلنية الإجراءات والغايات والأهداف وهو ما ينطبق على أعمال الحوكمة والمؤسسات غير الحكومية " وكذلك " هي خلق بيئة يتم خلالها جعل المعلومات عن الظروف والقرارات والتصرفات القائمة مرئية ومتاح الوصول إليها بسهولة، ويجعل تلك المعلومات قابلة للفهم من كافة الأطراف المشاركة بالسوق ".

أما الإفصاح فهو " شمول التقارير المالية لجميع المعلومات اللازمة والضرورية لإعطاء المستخدمين صورة واضحة وصحيحة عن الوحدة المحاسبية " وكذلك هو " طريقة عرض بنود القوائم المالية والإيضاحات التي تجعل من الأرقام الواردة بها واضحة وكذلك إيضاح السياسات المحاسبية التي تم إعداد تلك القوائم طبقاً لها حتى تكون هذه القوائم واضحة ".

ومما لا شك فيه أن أي قصور في متطلبات الشفافية والإفصاح يجعل من البيانات والمعلومات الواردة في القوائم المالية مضللة، الأمر الذي ينعكس سلباً على قرارات المساهمين والمستثمرين المهتمين بهذه المعلومات، ويؤدي في حالات كثيرة إلى إفلاس الشركات وانهيار الأسواق المالية.

لذا أجمعت كل الهيئات والمؤسسات المهتمة بالحوكمة على أهمية الإفصاح والشفافية باعتبارها مبدأ أساسياً من مبادئ الحوكمة ومؤشراً هاماً للحكم على فعالية تطبيقها في الوحدات الاقتصادية المختلفة، ومن هذه الهيئات كانت منظمة التنمية والتعاون الاقتصادي (OECD) التي أكدت أن مبدأ الإفصاح والشفافية يجب أن يتضمن إفصاحاً دقيقاً عن المعلومات، وشاملاً لكافة الأمور الهامة المتصلة بالشركات ومركزها المالي بالإضافة إلى المعلومات التي تخص الأداء المالي والتشغيلي والنقدي، والجوانب الأخرى المتصلة بأعضاء مجلس الإدارة والإدارة المالية، وأن تصدر كل هذه المعلومات بتوقيت مثالي ومناسب، ويشكل التطبيق السليم لحوكمة الشركات مدخلاً مهماً وفعال لتحقيق جودة التقارير المالية ويزيد

الفصل الثاني: إدراج المؤسسات في الأسواق المالية ودور الحوكمة في تعزيزه

من درجة ومستوى الإفصاح المحاسبي للمعلومات الواردة فيها، حيث العلاقة وثيقة بين تطبيق قواعد الحوكمة وجودة المعلومات المحاسبية في التقارير المالية.

كما وتسعى الجهات المسؤولة من خلال الإفصاح والشفافية الى وضع القوانين والتعليمات التي تعزز محتويات التقارير المالية المنشورة للشركات، وتضمن توفير كافة المعلومات للمستفيدين وأصحاب العلاقة. (خنفر، 2019)

المطلب الثاني: دور الحوكمة في تحسين الثقة وجذب المستثمرين

لا شك أن حوكمة الشركات هي الركيزة الأساسية التي تضمن سلامة التقارير المالية فهي لا تقتصر على كونها إطاراً تنظيمياً بل نظام رقابة داخلية يحكم الالتزام بالمعايير المحاسبية، ويرى الباحثون أن تطبيق هذه الآليات يرفع من كفاءة المعلومات المحاسبية مما يمنح البيانات المالية المصدقية والشفافية اللازمتين لكسب ثقة الأسواق.

ويمكن القول إن جودة التقارير المالية هي المرآة التي تعكس مستوى الحوكمة الفعلي داخل المؤسسة وتحليل المحاور الرئيسية لهذا الانعكاس نجد أن الشفافية لا تقتصر على مجرد عرض للبيانات بل تؤدي الى نتائج جوهرية أعمق:

- تقليص فجوة المعلومات: يسهم الإفصاح المالي المتوازن في تقليص الفجوة بين الإدارة وأصحاب المصالح، مما يقلل من حالات عدم اليقين والمفاجآت المالية التي قد تؤثر سلباً على أسعار الأسهم.
- تعزيز كفاءة التسعير: كلما ارتفعت موثوقية التقارير المالية، اقتربت أسعار الأصول المالية من قيمتها الحقيقية، الأمر الذي يعزز كفاءة تخصيص الموارد داخل السوق المالي.
- دعم الاستقرار المالي: إن الالتزام بمعايير الحوكمة يساهم في تعزيز متانة الشركات وتقليل مخاطر التعثر، كما يحسن من تصنيفها الائتماني، مما يتيح لها الحصول على التمويل بتكلفة أقل.

ويتبين أن فعالية الحوكمة ترتبط بشكل وثيق بهيكلية مجلس الإدارة، غير أن هذا الطرح يمكن مناقشته نقدياً، إذ إن وجود هيكل إداري سليم لا يعد كافياً وحده لضمان حماية مصالح المستثمرين، ما لم يدعم بثقافة مؤسسية قائمة على الأخلاقيات وتفعيل حقيقي لمبدأ المساءلة.

الفصل الثاني: إدراج المؤسسات في الأسواق المالية ودور الحوكمة في تعزيزه

ورغم محدودية الدراسات التي تناولت العلاقة المباشرة بين الحوكمة وثقة المستثمرين من منظور كمي، إلا أنه يمكن استنتاج أن الحوكمة الجيدة تساهم في الحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات بين الأطراف المختلفة، هذا الانخفاض في درجة الغموض من شأنه أن يحد من السلوكيات غير العقلانية للمستثمرين، مثل سلوك القطيع أو التفاعل المبالغ فيه مع الشائعات، خصوصا في الشركات حديثة الإدراج التي غالبا ما تتسم بتقلبات ناتجة عن التوقعات أكثر من الحقائق المالية الفعلية.

فمن خلال ما سبق يمكن القول إن العلاقة بين حوكمة الشركات وثقة المستثمرين هي علاقة طردية إيجابية، حيث يؤدي ارتفاع مستوى الحوكمة إلى تحسين جودة التقارير المالية، وبالتالي تعزيز ثقة المستثمرين في المؤسسة، وعليه فإن الحوكمة الفعالة لا تقتصر على تحسين جودة الأرقام المحاسبية فقط، بل تساهم أيضا في بناء رأس مال من الثقة، وهو ما يعزز قدرة الشركة على التوسع والاستدامة ومن هذا المنظور، تعد استقلالية مجلس الإدارة عنصرا محوريا لا يقتصر دوره على الامتثال القانوني، بل يمثل آلية حماية فعالة ضد تضارب المصالح، وهو ما يفسر توجه المستثمرين نحو المؤسسات ذات أنظمة الحوكمة الصارمة حتى في البيئات الاقتصادية غير المستقرة. (Yuqin, 2023)

المطلب الثالث: دور الحوكمة في تقليل المخاطر وتعزيز القيمة السوقية

تشكل حوكمة الشركات الإطار الاستراتيجي الذي يضمن توازن المؤسسة بين الحماية والنمو؛ ففي بيئة الأعمال المتسارعة، لم تعد الحوكمة مجرد التزام تنظيمي، بل أصبحت أداة حيوية لتحقيق ميزتين تنافسيتين مترابطتين، فمن ناحية تعمل الحوكمة كدرع وقائي يعمل على تحصين المؤسسة ضد المخاطر بكافة أنواعها، ومن ناحية أخرى، تعمل كمحفز استثماري يساهم في تعظيم القيمة السوقية وتنمية ثقة أصحاب المصالح، وهو ما نوضحه تفصيلا في الفرعين التاليين:

الفرع الأول: الحوكمة كأداة لتقليل وإدارة المخاطر

لا يمكن فصل ترابط مفهومي حوكمة الشركات وإدارة المخاطر، فإذا كانت إدارة المخاطر تعبر عن جملة الإجراءات التي يقوم بها مجلس الإدارة، الإدارة التنفيذية، المسير وجميع أصحاب المصالح والتي تهدف الى وضع استراتيجيات على مستوى جميع نشاطات الشركة، لغرض التعرف على جميع الأحداث

الفصل الثاني: إدراج المؤسسات في الأسواق المالية ودور الحوكمة في تعزيزه

وتحديدتها والتي يمكن أن تؤثر عند حدوثها على المؤسسة ونتائجها، وكذا تسيير المخاطر في حدود قبول المؤسسة لهذه المخاطر مما يسمح بضمان معقول للأضرار التي يمكن أن تهدد أهداف المؤسسة.

فإن حوكمة الشركات تمثل أداة تهدف من خلالها الإدارة إلى تعظيم قيمة المؤسسة وتحسين أداءها، وإدارة المخاطر المحيطة بالمؤسسة، والسعي إلى تعزيز المساءلة والحفاظ على حقوق أصحاب المصالح.

وإذا كان الهدف من إدارة المخاطر وتحسين الأداء وزيادة قيمة المساهمين، فإن حوكمة الشركات هي جملة الآليات والإجراءات التي تضمن للمستثمرين مردودية من خلال استثماراتهم، وبالتالي فإن رهان كل من حوكمة الشركات وإدارة المخاطر هو الوقاية ضد المخاطر الداخلية والخارجية التي من شأنها إلحاق الضرر بالأهداف المسطرة وزيادة مردودية المساهمين في الشركة.

كما يعتبر كل من التدقيق الداخلي ونظام الرقابة الداخلية إحدى أهم آليات الحوكمة التي من شأنها تخفيض المخاطر التي تتعرض لها المؤسسة، ويتجاوز التعريف التقليدي للرقابة الداخلية كونها مجرد إجراء إداري يهدف لحماية الذمة المالية للمؤسسة وتعزيز المعلومات المالية والتسيير، لتصبح الرقابة الداخلية تهدف لتحقيق ثلاثة أهداف تتمثل في توسيع وفعالية النشاطات، وضوح التقارير المالية ومطابقة التنظيمات (التشريعات)، والتي تتوافق مع أهداف إدارة المخاطر، وبالنظر إلى المبادئ الخمسة لنظام المراقبة الداخلية (بيئة الرقابة، تقييم المخاطر، نشاط الرقابة، المعلومات والاتصال)، وبإضافة العناصر الثلاثة المتعلقة بإدارة المخاطر (تحديد الأحداث، تعريف الأحداث ومعالجة المخاطر فإنه يمكن القول أن عملية إدارة المخاطر هي عبارة عن امتداد للرقابة الداخلية، وفي إطار عام يمكن القول أن إدارة المخاطر هي إحدى الركائز الأساسية لحوكمة الشركات.

وللوقوف على دور حوكمة الشركات في تعزيز إدارة المخاطر ينبغي الحديث عن علاقيتين مهمتين تربطان حوكمة الشركات بإدارة المخاطر حيث:

- تلزم حوكمة الشركات المسيرين بتقديم جميع المعلومات لمجلس الإدارة أو للمدقق المالي حول المخاطر المحتملة التي يمكن أن تتعرض لها المؤسسة، وكذا مدى فعالية إجراءات إدارة هذه المخاطر في حالة حدوثها.
- يترتب على مجلس الإدارة (أحد أهم آليات الحوكمة) وضع علاوات ومكافآت لصالح الإطارات المسيرة لحثهم وتحفيزهم على تعظيم عوائد المساهمين وفي هذا الإطار يقوم مجلس الإدارة بتحديد مستوى هذه المكافآت ومن يستحقونها من المدراء المكلفين بإدارة المخاطر وكذا زيادتها أو تخفيضها

الفصل الثاني: إدراج المؤسسات في الأسواق المالية ودور الحوكمة في تعزيزه

أو إلغائها حسب أداء هؤلاء المدراء، أين يسعى مديرو المخاطر لاحتواء هذه المخاطر وتخفيضها للحصول على عوائد أعلى، وبهذا فإن الإدارة تقوم بإجراءات لإدارة المخاطر على مستوى المؤسسة تنفذ بعناية ويتم مراقبتها، وهذا ما يجعلنا نجزم في إطار هذه العلاقة التبادلية بأن عملية إدارة المخاطر تقوم بجزء كبير من مهام حوكمة الشركات.

في إطار المقاربة المالية أو ما يعرف بالتساهمية لحوكمة الشركات والتي تتلخص في علاقة الوكالة بين كل من المساهمين والمسيرين، يقوم المساهمون باستثمار أموالهم بهدف الحصول على العوائد في مقابل تعرضهم للمخاطر، فدور الحوكمة هنا يركز على مردودية الاستثمارات المالية والمساهمون يتفادون المخاطر مقابل مكافآت لصالح المسيرين الذين يصبحون مجبرين على اتخاذ كل التدابير الممكنة في مواجهة جميع المخاطر المتعددة المالية، الاختلاسات، تدني قيمة الأصول، الإفلاس، الإضرابات....

ومع تعقد محيط المؤسسة وإقحام جملة من العوامل في دائرتها، أصبح من الضروري توجه حوكمة الشركات إلى مقاربة تشاركية (partenariale)، وأصبح خلق قيمة للمؤسسة لا يقتصر على تعظيم عوائد المساهمين فحسب، فخلق القيمة يكون أيضا عن طريق حاملي رأس المال البشري، والتنظيمي والتجاري...، وهذه النظرة التوسعية حملت معها العديد من المخاطر التي يجب إدارتها البيئية، السياسية، الإستراتيجية، والمعلوماتية... وهذا في مقابل تنوع العوائد وحوكمة الشركات تسعى لتحقيق العدالة وضمان التوازن بين جميع هؤلاء الشركاء، وتحت على ضرورة إدارة كل هذه المخاطر التي تتولد عنها. (عطية، 2018)

الفرع الثاني: الحوكمة كمحرك استراتيجي لتعزيز القيمة السوقية وجذب الاستثمار

تلعب حوكمة الشركات دورا حاسما في تشكيل تصور وثقة المستثمرين في الشركة، عندما يكون لدى الشركة إطار قوي لممارسات حوكمة الشركات الجيدة، فإن ذلك لا يعزز سمعتها العامة فحسب، بل يغرس أيضا الثقة في المستثمرين المحتملين، ومن ناحية أخرى فإن الافتقار إلى الشفافية والمساءلة في حوكمة الشركات يمكن أن يؤدي إلى انخفاض ثقة المستثمرين، بل ويمنع المستثمرين المحتملين من اعتبار الشركة خيارا استثماريا قابلا للتطبيق. (FasterCapital، 2026)

1- زيادة الشفافية: أحد العوامل الرئيسية التي تساهم في ثقة المستثمرين هي الشفافية، حيث تضمن الحوكمة الجيدة للشركات أن تقدم الشركات معلومات دقيقة وفي الوقت المناسب حول أدائها المالي

الفصل الثاني: إدراج المؤسسات في الأسواق المالية ودور الحوكمة في تعزيزه

وقراراتها الإستراتيجية والمخاطر المحتملة، ومن خلال القيام بذلك تثبت الشركات التزامها بالشفافية، الأمر الذي يؤدي بدوره إلى بناء الثقة بين المستثمرين على سبيل المثال، الشركات التي تكشف بانتظام عن بياناتها المالية وتعد اجتماعات شفافة وليس اجتماعات مجلس الإدارة من المرجح أن تجتذب المستثمرين الذين يقدرون الانفتاح والمساءلة.

2- الإدارة الفعالة للمخاطر: جانب آخر من جوانب الحوكمة الجيدة للشركات هو تنفيذ أنظمة فعالة لإدارة المخاطر، من المرجح أن يثق المستثمرون في الشركات التي لديها ممارسات قوية لإدارة المخاطر. وتشمل هذه الممارسات تحديد وتقييم المخاطر المحتملة، وتنفيذ الضوابط المناسبة، ومراقبة ومراجعة استراتيجيات تخفيف المخاطر بانتظام ومن خلال إظهار نهج استباقي لإدارة المخاطر، يمكن للشركات التخفيف من مخاوف المستثمرين وغرس الثقة في قدرتهم على مواجهة التحديات بفعالية.

3- استقلالية مجلس الإدارة ومساءلته: يعد تكوين مجلس إدارة الشركة عنصرا حاسما في الإدارة الجيدة للشركات، حيث يميل المستثمرون إلى زيادة الثقة في الشركات التي لديها مديرين مستقلين في مجالس إدارتها، يقدم المديرون المستقلون وجهات نظر وخبرات متنوعة، مما يضمن اتخاذ القرارات بما يحقق مصلحة الشركة ومساهميها، علاوة على ذلك يعمل المديرون المستقلون كضابط وتوازن للإدارة، مما يعزز المساءلة ويقلل من احتمالات سوء سلوك الشركات.

4- الممارسات التجارية الأخلاقية: تعمل الحوكمة الجيدة للشركات على تعزيز السلوك الأخلاقي في جميع أنحاء المنظمة، فيشعر المستثمرون بقلق متزايد بشأن السلوك الأخلاقي للشركات التي يستثمرون فيها، حيث أن الممارسات غير الأخلاقية لا تشوه سمعة الشركة فحسب، بل تشكل أيضا مخاطر قانونية ومالية محتملة من المرجح أن تجذب الشركات التي تعطي الأولوية للأخلاقيات والنزاهة في إطار حوكمتها المستثمرين الأخلاقيين الذين يتوافقون مع قيمها، فعلى سبيل المثال تثبت الشركات التي نفذت سياسات قوية لمكافحة الفساد وآليات حماية المبلغين عن المخالفات التزامها بالممارسات الأخلاقية، والتي يمكن أن تؤثر بشكل إيجابي على ثقة المستثمرين.

5- خلق القيمة على المدى الطويل: ترتبط الحوكمة الجيدة للشركات ارتباطا وثيقا بخلق القيمة على المدى الطويل للمساهمين، فالشركات التي تعطي الأولوية لممارسات الأعمال المستدامة، وإشراك أصحاب المصلحة، واتخاذ القرارات المسؤولة، من المرجح أن تحقق ربحية للمساهمين على المدى الطويل.

خلاصة:

في ختام هذا الفصل، يتضح أن إدراج المؤسسات في الأسواق المالية يعد خطوة استراتيجية مهمة تتيح للمؤسسات الوصول إلى مصادر تمويل متنوعة، وتعزز قدرتها على التوسع والنمو وتحقيق الاستدامة في بيئة اقتصادية تتسم بالمنافسة والتغير المستمر، كما يمثل الإدراج آلية فعالة لزيادة شفافية

الفصل الثاني: إدراج المؤسسات في الأسواق المالية ودور الحوكمة في تعزيزه

المؤسسة وتحسين مستوى الإفصاح المالي، الأمر الذي يساهم في تعزيز ثقة المستثمرين والمتعاملين في السوق المالية.

وقد بين هذا الفصل أن عملية الإدراج لا تقتصر على تلبية مجموعة من الشروط والإجراءات التنظيمية التي تفرضها الأسواق المالية فحسب، بل ترتبط ارتباطاً وثيقاً بتبني مبادئ حوكمة الشركات باعتبارها إطاراً مؤسسياً يضمن حسن إدارة المؤسسة ويعزز كفاءة هيكلها التنظيمية، إذ تسهم الحوكمة في دعم الشفافية والمساءلة، وحماية حقوق المساهمين، وتعزيز فعالية مجالس الإدارة، وهو ما ينعكس إيجاباً على صورة المؤسسة في السوق ويزيد من فرص قبولها وإدراجها في البورصة.

وعليه، يمكن القول إن حوكمة الشركات تمثل أحد المقومات الأساسية لنجاح المؤسسات في الاندماج داخل الأسواق المالية، حيث تسهم في تحقيق التوازن بين مصالح مختلف الأطراف المعنية، وتدعم قدرة المؤسسات على الالتزام بالمتطلبات التنظيمية والمعايير المعتمدة في الأسواق المالية، مما يجعلها أداة استراتيجية لتعزيز عملية الإدراج وتحقيق الاستقرار والنمو المستدام.

الفصل الثالث

دراسة تطبيقية لإدراج شركة Apple في بورصة Nasdaq

✓ تمهيد.

✓ المبحث الأول: إطار عام للبورصة والشركة محل الدراسة

✓ المبحث الثاني: مساهمة حوكمة الشركات في نجاح الطرح العام

الأولي لأسهم آبل

✓ المبحث الثالث: نتائج تطبيق الحوكمة الراشدة الممتازة على تطور

سهم آبل

✓ خلاصة الفصل الثالث

تمهيد:

خصص هذا الفصل لإسقاط ما تناوله الفصلين النظريين على إدراج شركة آبل في بورصة ناسداك، ووقع الاختيار على شركة آبل كحالة تطبيقية، حيث وقع الاختيار على هذه الشركة باعتبارها من أبرز الشركات العالمية التي حققت نجاحا كبيرا في الأسواق المالية بعد إدراج أسهمها للتداول العام، ويهدف ذلك إلى الوقوف على ظروف إدراجها في البورصة وفتح رأس مالها أمام المستثمرين، إضافة إلى تحليل النتائج التي تترتب عن هذه الخطوة الاستراتيجية على مستوى تطور السهم وتعزيز مكانة الشركة في السوق المالية.

كما يسعى هذا الفصل إلى تقديم دراسة تطبيقية تساهم في الإجابة عن إشكالية الدراسة المتمحورة حول: دور حوكمة الشركات في تعزيز نجاح استراتيجية إدراج المؤسسات في البورصة، وكيف ساهم تطبيقها في نجاح إدراج شركة آبل في بورصة ناسداك؟

وذلك من خلال إبراز دور ممارسات الحوكمة في دعم نجاح الطرح العام الأولي للأسهم وتعزيز ثقة المستثمرين، وكذا انعكاس تطبيق الحوكمة الرشيدة على الأداء المالي وتطور قيمة السهم في السوق. ولتحقيق ذلك، تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث رئيسية، حيث:

- ✓ المبحث الأول: الإطار العام حول البورصة والشركة محل الدراسة
- ✓ المبحث الثاني: مساهمة حوكمة الشركات في نجاح الطرح العام الأولي لأسهم آبل
- ✓ المبحث الثالث: تطبيق الحوكمة الراشدة الممتازة على تطور سهم آبل

المبحث الأول: إطار عام حول البورصة والشركة محل الدراسة

الفصل الثالث: دراسة تطبيقية لإدراج شركة Apple في بورصة Nasdaq

الخطوة الأساسية قبل التطرق إلى الجوانب التطبيقية المرتبطة بأداء الأسهم وحوكمة الشركات هي فهم الإطار العام لكل من البورصة والشركة محل الدراسة فدراسة خصائص السوق الذي يتم فيه تداول الأسهم تساعد على إدراك طبيعة البيئة المالية والتنظيمية التي تنشط فيها الشركات، كما أن التعرف على تاريخ الشركة وأهدافها واستراتيجياتها يساهم في فهم العوامل التي تقف وراء نجاحها ونموها، وفي هذا السياق تبرز أهمية دراسة كل من ناسداك باعتباره أحد أهم أسواق الأوراق المالية في العالم، إضافة إلى التعريف بشركة آبل التي تعد من أبرز الشركات العالمية في قطاع التكنولوجيا، وعليه يهدف هذا المبحث إلى تقديم إطار عام حول البورصة والشركة محل الدراسة، وعليه يهدف هذا المبحث إلى تقديم:

- ✓ **المطلب الأول: إطار عام حول البورصة والشركة محل الدراسة،**
- ✓ **المطلب الثاني: طبيعة آبل وأهدافها الاستراتيجية وإدارة مواردها البشرية**
- ✓ **المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي للشركة**

المطلب الأول: ناسداك وآبل (التعريف وأهم المحطات التاريخية)

الفرع الأول: ماهية بورصة ناسداك

1- تعريف بورصة ناسداك:

هي ثاني أكبر بورصة لتداول الأسهم في العالم من ناحية القيمة السوقية للأسهم المتداولة بعد بورصة نيويورك تم تأسيسها من طرف الجمعية الوطنية لتجار الأوراق المالية عام 1971، والتي تعرف حاليا باسم هيئة تنظيم الصناعة المالية.

تتخذ ناسداك من نيويورك مقرا رئيسيا لها، وتدير 25 نوعا من الأسواق، أسهم و سلع ومشتقات وغيرها، فضلا عن إصدار لمؤشر ناسداك 100، الذي يقيس أداء أكبر 100 شركة في البورصة وتعتبر ناسداك أول بورصة تتيح فرص التداول عبر نظام الكتروني ويرتبط اسمها بشركات التكنولوجيا ارتباطا وثيقا من أشهر الشركات المدرجة في ناسداك آبل ومايكروسوفت وأمازون وتسلا.

تدير ناسداك إضافة للأسواق غرفة مقاصة وخمسة ودائع أوراق مالية مركزية في الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا.

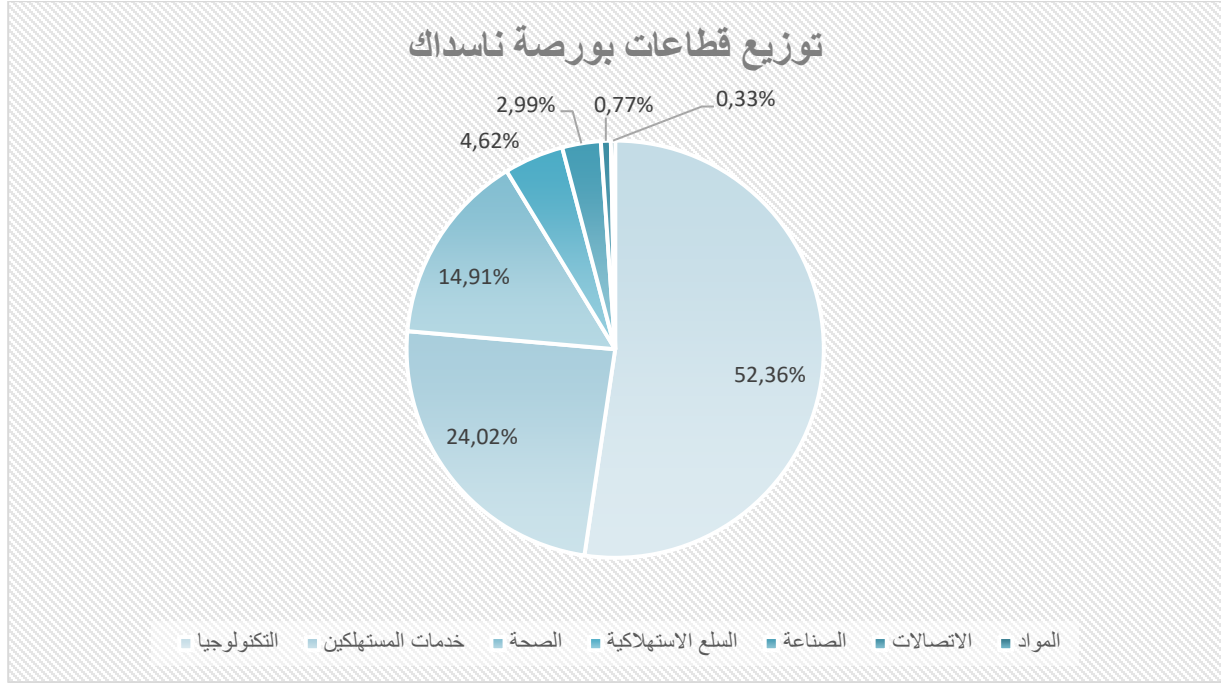
عرفت هذه البورصة توسعا في نشاطها منذ تأسيسها وبالخصوص منذ منتصف عقد تسعينات القرن الماضي الذي شهدت فيه توسعا غير مسبوق نتيجة لتساعد أسهم شركات قطاع تكنولوجيا المعلومات والاتصالات المدرجة في البورصة.

2- قطاعات بورصة ناسداك:

تعتبر بورصة ناسداك بشكل أساسي بمثابة المؤشر الرئيسي لسوق التكنولوجيا الأمريكية، حيث تدرج الشركات في القطاعات الأكثر تنوعا في هذا النشاط.

تغطي بورصة ناسداك التي تضم أسهم التكنولوجيا سبع قطاعات رئيسية والتي تتوزع بحسب القطاعات كما هو مبين حسب الشكل المرفق:

الشكل رقم (8): توزيع قطاعات بورصة ناسداك



المصدر: من إعداد الطالب بناء على معلومات منصة Admiral Markets

الملاحظ من خلال الشكل أعلاه هو استحواذ قطاع التكنولوجيا على مختلف القطاعات بنسبة 52.36%، وهذا ما يعكس تخصص السوق في هذا المجال.

الفرع الثاني: ماهية شركة آبل:

1- التعريف بالشركة:

شركة تكنولوجيا عالمية أمريكية متعددة الجنسيات، تقع في مدينة كوبرتينو بولاية كاليفورنيا على الساحل الغربي للولايات المتحدة، وهي متخصصة في تصميم وتطوير وبيع الأجهزة الإلكترونية وبرامج الحاسوب والحواسيب الشخصية.

وتعد سلسلة حواسيب "ماك" وأجهزة آيبود وآيفون وآيباد والساعات الذكية أشهر منتجات آبل، في حين تتضمن برامجها نظام التشغيل الخاص بأجهزة ماك وهو "OSX"، ونظام "IOS" الخاص بالأجهزة

الفصل الثالث: دراسة تطبيقية لإدراج شركة Apple في بورصة Nasdaq

المتنقلة، وبرنامج "iTunes" لاستعراض ملفات الوسائط كالأغاني والأفلام، ومتصفح الإنترنت "Safari"، إلى جانب حزمتي تطبيقات الإنتاجية والإبداع "iLife" و "iWork".

تأسست شركة آبل في 1 أبريل 1976 على يد كل من ستيف جوبز وستيف وزنياك ورونالد واين، واختصت في بيع حواسيب آبل وان الشخصية، وأدرجت في 3 يناير 1977 باسم "شركة آبل كمبيوتر"، لكن كلمة "كمبيوتر" أزيلت من اسم الشركة في 9 يناير 2007 بما يعكس توجهها للتركيز على الإلكترونيات الاستهلاكية بعد طرحها آيفون، أول هاتف في سلسلة هواتفها الذكية.

وتعد آبل إحدى أكبر شركات التقنية من حيث العائدات، كما أنها ثالث أكبر مصنع للهواتف المحمولة في العالم، كما أنها صاحبة أكبر قيمة سوقية في العالم مقدرة بأكثر من أربعة ترليون دولار، وذلك حسب تقرير الربع الثاني من 2026، وتعتبر قيمتها تلك أكبر من القيمة السوقية لشركتي جوجل ومايكروسوفت مجتمعين، وحسب 2025 أصبحت شركة آبل من أكبر شركات التكنولوجيا في العالم، حيث تمتلك أكثر من 500 متجر بيع بالتجزئة (Apple Store) موزعة عبر مختلف القارات، إضافة إلى منصاتها الرقمية مثل App Store و iTunes Store التي تشكل جزءا مهما من نظامها البيئي الرقمي، كما بلغ عدد موظفي الشركة حوالي 166 ألف موظف بدوام كامل حول العالم بحلول سنة 2025.

وعلى مستوى الأداء المالي، حققت آبل إيرادات سنوية تقارب 391 مليار دولار، وهو ما يعكس نموا كبيرا مقارنة بالسنوات السابقة ويؤكد قوة نموذجها الاقتصادي القائم على تكامل الأجهزة والخدمات الرقمية، ويعزى هذا النمو إلى النجاح المستمر لمنتجاتها الرئيسية مثل iPhone و Mac و iPad إضافة إلى توسع قطاع الخدمات الرقمية الذي أصبح أحد أهم مصادر الإيرادات للشركة.

2- أبرز المحطات التاريخية في آبل:

- 1976 ستيف جوبز ووزنياك يؤسسان الشركة
- 1976 إطلاق آبل 1 حاسوب صممه وزنياك
- 1980 آبل تطرح أسهمها للإكتتاب العام
- 1983 إطلاق آبل ليزا (أول حاسوب شخصي)
- 1984 إطلاق آبل ماكنتوش يعرف ب ماك

- 1985 جوبز يغادر بضغط من مجلس إدارة الشركة
- 1991 إطلاق باور بوك (أول حاسوب محمول لأبل)
- 1994 إطلاق حاسوب باور ماكنتوش
- 1997 جوبز يعود إلى الشركة مستشاراً ثم رئيساً
- 2001 إطلاق أول جهاز آي بود
- 2003 إطلاق متجر أي تونز iTunes
- 2007 إطلاق أول هاتف آيفون وأبل تي في
- 2008 إطلاق متجر آبل ستور
- 2010 إطلاق أول iPad
- 2011 وفاة ستيف جوبز
- 2011 تيم كوك يتولى رئاسة آبل بعد جوبز
- 2014 إطلاق آيفون 6 بلس أول هاتف لوحي لأبل
- 2015 إطلاق ساعة آبل (أول ساعة ذكية للشركة).

3- مراحل تطور آبل:

يمكن تقسيم تطور شركة آبل منذ تأسيسها إلى سبع مراحل: الأولى بين عامي 1976 و 1980 وهي مرحلة التأسيس وطرح أسهمها للاكتتاب العام، والمرحلة الثانية امتدت من عام 1981 إلى 1989 ويمكن تسميتها بفترة النجاح بفضل مبيعات أجهزة الحاسوب الشخصي ماكنتوش، وأما المرحلة الثالثة فامتدت بين عامي 1990 و 1999 وعرفت بمرحلة الانحدار والفشل في المبيعات وتمت فيها أيضاً عملية إعادة هيكلة الشركة وتنفيذها عدد من عمليات الاستحواذ على عدد من الشركات.

وفي المرحلة الرابعة من حياة آبل، والتي غطت الفترة من 2000 إلى 2006، عادت الشركة للربحية عبر طرح نظام "أو أس إكس" لأجهزة ماك، وأيضاً جهاز آي بود لتشغيل الملفات الصوتية، كما أطلقت الشركة في العام 2003 برنامج "iTunes" لاستعراض ملفات الوسائط كالموسيقى والأفلام. ويمكن تسمية المرحلة الخامسة التي امتدت بين 2007 و 2010 بفترة النجاح بفضل طرح الأجهزة الإلكترونية المتنقلة.

الفصل الثالث: دراسة تطبيقية لإدراج شركة Apple في بورصة Nasdaq

وكان الخامس من أكتوبر 2011 نهاية لحقبة من تاريخ الشركة، إذ أعلن وفاة أحد مؤسسيها ورمزها ستيف جوبز بعد مشاكل صحية، وبعد وفاته أطلقت الشركات منتجات كبرى مثل خدمة الكتب الإلكترونية بالنسبة لأجهزة ماك وأو أس إكس، فضلا عن طرح آيفون أس4 وأس5، كما اشترت آبل عددا من الشركات المتخصصة في خدمة الخرائط وتكنولوجيا الذاكرة.

وفي المرحلة الأخيرة للشركة والتي تمتد من العام 2013 توسع أدائها مع مواصلة سياسة الاستحواذ، وهي الفترة التي اندلعت فيها المعارك القضائية بينها وبين منافستها شركة سامسونغ حول براءات الاختراع.

4- الابتكار في آبل:

لا يزال الابتكار يمثل أحد الركائز الأساسية التي تقوم عليها إستراتيجية شركة آبل، إذ تواصل الشركة الاستثمار بشكل متزايد في البحث والتطوير للحفاظ على موقعها التنافسي في قطاع التكنولوجيا العالمي فبحلول سنة 2024 تجاوز إنفاق الشركة على البحث والتطوير 29 مليار دولار سنويا، وهو ما يمثل ارتفاعا كبيرا مقارنة بما كانت تنفقه في بداية العقد الماضي، ويعكس هذا اهتمام الشركة بتطوير منتجات جديدة وتحسين تقنياتها في مجالات الهواتف الذكية والحواسيب والخدمات الرقمية والتقنيات الناشئة، وقد ساهمت هذه الاستثمارات في إطلاق سلسلة من الابتكارات والمنتجات الحديثة مثل Apple Watch و AirPods، إضافة إلى تطوير خدمات رقمية متقدمة مثل iCloud ومنصة التطبيقات App Store.

كما واصلت الشركة في عهد مديرها التنفيذي Tim Cook تعزيز منظومتها التقنية المتكاملة التي تجمع بين الأجهزة والبرمجيات والخدمات، وهو ما ساهم في ترسيخ مكانتها كواحدة من أكثر الشركات تأثيرا وابتكارا في العالم، ورغم اختلاف أسلوب القيادة بين المدير التنفيذي الحالي Tim Cook ومؤسس لشركة الراحل Steve Jobs، إلا أن الشركة لا تزال تحافظ على نهج الابتكار المستمر، حيث تركز اليوم على تطوير تقنيات جديدة مثل الرقائق الإلكترونية الخاصة بها، والذكاء الاصطناعي، والواقع المعزز، بما يدعم استدامة نموها ويعزز قدرتها التنافسية في الأسواق العالمية.

المطلب الثاني: طبيعة آبل وأهدافها الاستراتيجية وإدارة مواردها البشرية

الفصل الثالث: دراسة تطبيقية لإدراج شركة Apple في بورصة Nasdaq

تعتبر طبيعة آبل وإدارة الموارد البشرية في آبل ركيزة أساسية لتحقيق أهدافها الاستراتيجية الطموحة من خلال صياغة أهداف واضحة ومحددة لكل قسم من أقسام إدارة الموارد البشرية الرئيسية، يمكن الشركة من ضمان تحقيق كفاءة عالية في العمليات وتلبية متطلبات بيئة العمل المتغيرة باستمرار:

الفرع الأول: طبيعة آبل

يمكننا تلخيصها في النقاط التالية:

- 1- شركة تكنولوجية مبتكرة: تعتمد بشكل أساسي على الابتكار في تطوير منتجاتها مثل أيفون وأيباد وماك وتتميز بإدخال تقنيات جديدة بدل تقليد السوق.
- 2- نظام بيئي مغلق: كل منتجاتها وخدماتها مترابطة (App Store, iCloud, macOS, iOS) وهذا ما يجعل المستخدم يبقى داخل منظومتها.
- 3- التركيز على التصميم والجودة: تهتم آبل كثيرا بالشكل الخارجي وسهولة الاستخدام، وتعتبر التصميم جزءا أساسيا من قيمة المنتج.
- 4- علامة تجارية فاخرة: ليست مجرد شركة تقنية فحسب بل تعامل كعلامة عالية الجودة، منتجاتها غالبا أسعارها مرتفعة مقارنة بالمنافسين.

الفرع الثاني: أهدافها الاستراتيجية

تستند أهداف آبل الاستراتيجية إلى مزيج من الابتكار، التسويق، والمسؤولية الاجتماعية والبيئية، وتشمل ما يلي:

- 1- الابتكار التكنولوجي والتقدم العلمي: تطوير أجهزة وبرمجيات مبتكرة، مثل تقنيات الذكاء الاصطناعي (Apple Intelligence)، ومعالجات (Apple Silicon) وتحسينات في الكاميرات، البطاريات، وتجربة المستخدم الصوتية والبصرية.

الفصل الثالث: دراسة تطبيقية لإدراج شركة Apple في بورصة Nasdaq

- 2- الاستثمار الضخم في البحث والتطوير: لضمان بقاء آبل في مقدمة المنافسة العالمية مع شركات مثل سامسونغ ومايكروسوفت وغوغل.
- 3- القيادة في السوق والنمو المستدام: الحفاظ على موقع آبل كرائدة في قطاعات الهواتف الذكية، الحواسيب، وخدمات البث الرقمي والتطبيقات.
- 4- التوسع في الأسواق الناشئة: زيادة إيرادات الخدمات لتعزيز تدفق الإيرادات حتى إذا تباطأ نمو مبيعات الأجهزة في بعض الفترات.
- 5- الاستدامة والمسؤولية الاجتماعية والبيئية: الالتزام بتحقيق حياد كربوني في عمليات الشركة وسلسلة التوريد بحلول عام 2030، مع زيادة استخدام الطاقة المتجددة والمواد المعاد تدويرها في الأجهزة.
- 6- تعزيز التنوع والشمولية في القوى العاملة: وضمان بيئة عمل آمنة ومحترمة للجميع انطلاقاً من قيم الشركة الأخلاقية.

الفرع الثالث: إدارة موارد آبل البشرية

تعتبر إدارة الموارد البشرية في آبل عنصراً أساسياً في تحقيق رؤيتها ورسالتها بالشركة التي تتميز بمنتجاتها المبتكرة وتصميمها العصري تعتمد بشكل كبير على كفاءة موظفيها وإبداعهم وفيما يلي التوجيهات الاستراتيجية التي تعتمدها آبل في إدارة هذه الكفاءات والتي تتماشى مع أهدافها الاستراتيجية:

1- جذب وتطوير أفضل المواهب: وذلك من خلال:

- التركيز على المهارات التقنية والإبداع: آبل تسعى دائماً إلى جذب الأفراد الذين يتمتعون بمهارات تقنية عالية وإبداع فني، حيث تعتبر هذه المهارات ضرورية للابتكار المستمر.
- برامج تدريب وتطوير مكثفة: توفر آبل برامج تدريب وتطوير متقدمة لموظفيها سواء كانت داخلية أو خارجية لضمان بقاءهم على اطلاع بأحدث التطورات التكنولوجية.
- ثقافة التعلم المستمر: تشجع موظفيها على التعلم المستمر وتطوير مهاراتهم، وذلك من خلال توفير الموارد اللازمة والدعم الكامل.

2- بناء ثقافة مؤسسية قوية: وذلك من خلال:

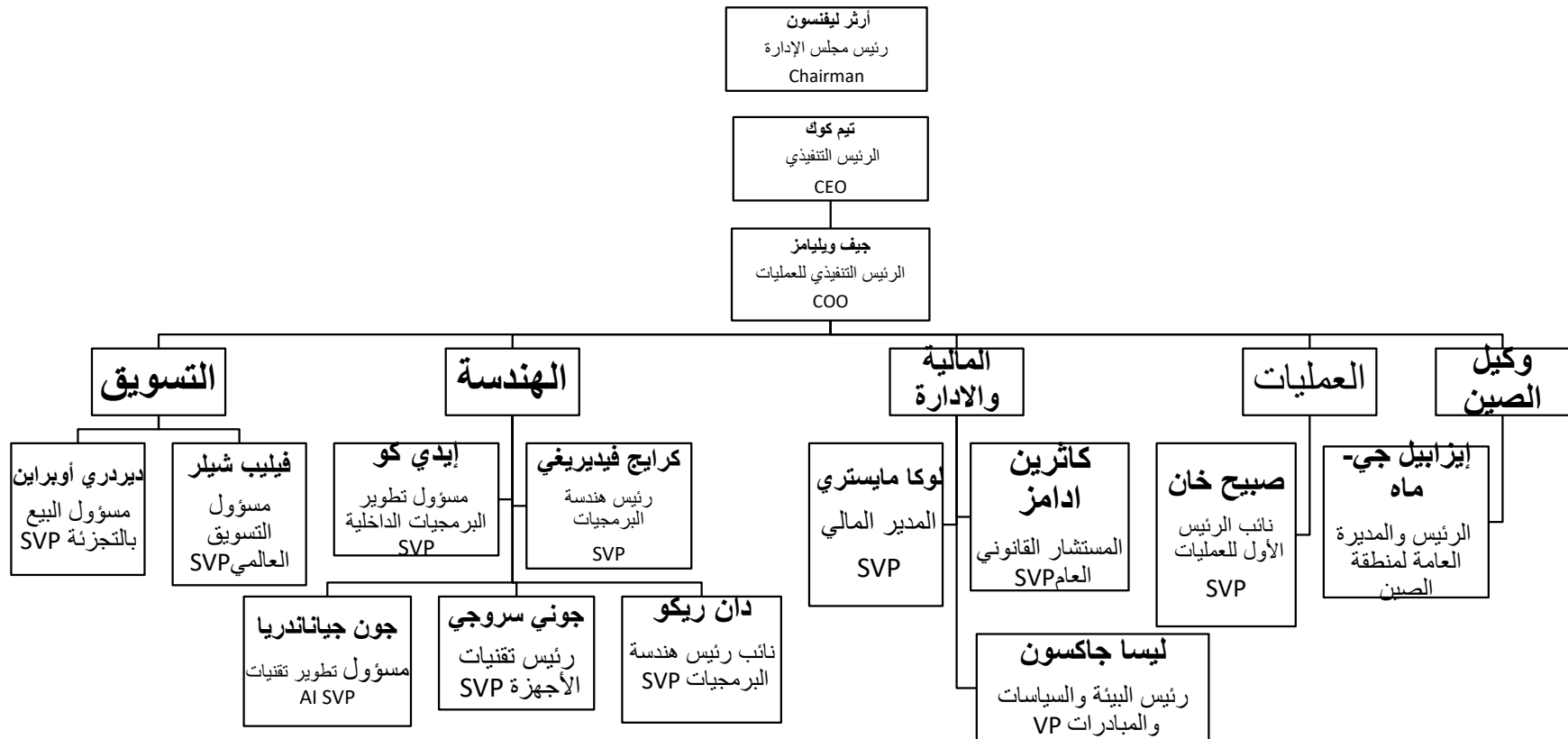
- التركيز على الابتكار والتفكير النقدي: تشجع آبل على ثقافة الابتكار والتفكير النقدي وتوفير بيئة عمل محفزة للإبداع.
- التعاون والعمل الجماعي: تؤكد آبل على أهمية العمل الجماعي والتعاون بين الموظفين حيث تعتبر هذه القيمة أساسية لتحقيق النجاح.
- التركيز على الجودة والتفاصيل: تشتهر آبل بجودة منتجاتها العالية لذلك تهتم بتطوير ثقافة تركز على الجودة والاهتمام بالتفاصيل في جميع الأعمال.

3- الحفاظ على الموظفين المتميزين: من خلال:

- الحوافز والمكافآت.
 - فرص التطور الوظيفي.
- وتركز آبل على التركيز على الذكاء الاصطناعي من خلال ضخ استثمارات ضخمة في المجال وذلك لتطوير منتجاتها وخدماتها المبتكرة.
- وكذلك الاستثمار في تطوير قادتها المستقبليين من خلال برامج تدريب قيادية متخصصة.

المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي لآبل:

الشكل رقم (9): الهيكل التنظيمي لشركة آبل



المصدر: من إعداد الطالب بناء على بيانات موقع الشركة

الفصل الثالث: دراسة تطبيقية لإدراج شركة Apple في بورصة Nasdaq

من خلال الشكل أعلاه نلاحظ أن الهيكل التنظيمي لشركة آبل هو هيكل تنظيمي وظيفي هرمي أي أن الشركة منظمة حسب الوظائف المتخصصة إلى وحدات وظيفية رئيسية (تصميم، هندسة، التسويق والعمليات ...) وكل وحدة يقودها نائب رئيس أول (SVP) يتبع مباشرة الرئيس التنفيذي مما يعزز التنسيق والتركيز على الجودة والابتكار، وتتمثل المهام في يلي:

أولاً: القيادة العليا للشركة:

1- رئيس مجلس الإدارة: يلعب دوراً رقابياً واستراتيجياً في أعلى مستوى داخل الهيكل التنظيمي من أهم أدواره:

- قيادة المجلس في وضع الاستراتيجية العامة ومراقبة أداء الرئيس التنفيذي، وحماية مصالح المساهمين.
- يشارك في اتخاذ القرارات الكبرى مثل خطط النمو، الدخول في أسواق جديدة، التوجهات التكنولوجية واتخاذ القرارات خلافة الرؤساء التنفيذيين.

2- الرئيس التنفيذي: يمثل القائد الأعلى للشركة داخل الهيكل التنظيمي وهو المسؤول الأول عن تحديد الاستراتيجية وتوجيه جميع الأقسام الوظيفية وضمان تكاملها لمصلحة الشركة.

3- الرئيس التنفيذي للعمليات: الإشراف على جميع العمليات التشغيلية للشركة، مثل سلسلة التوريد، التصنيع، اللوجستيات، التخطيط، الجودة، والقدرة الإنتاجية، مع ضمان وصول المنتجات في الوقت المطلوب وبجودة عالية، كما يشارك هذا المسؤول في تنفيذ الاستراتيجية العامة التي يضعها الرئيس التنفيذي، ويعتبر حلقة الربط بين الإدارة العليا والأقسام التشغيلية، مما يجعله عنصراً أساسياً في استقرار ونمو أداء الشركة.

ثانياً: قسم التسويق:

1- مسؤول البيع بالتجزئة: مسؤول قسم تسويقي واسع المدى يرتبط مباشرة بالعمل تتمثل أهم مهامه في إدارة التسويق عبر المتاجر وتطوير الحملات التسويقية الرقمية والإشراف على التسويق المحلي لكل منطقة مع الحفاظ على رسالة تسويقية عالمية موحدة.

2- مسؤول التسويق العالمي: الإشراف على وضع وتنفيذ الاستراتيجية التسويقية الكاملة للشركة على مستوى العالم للمنتجات والخدمات وكذلك الإشراف على التسويق الرقمي وتسويق العلامة التجارية

الفصل الثالث: دراسة تطبيقية لإدراج شركة Apple في بورصة Nasdaq

وحملات الترويج وتحليل أداء الحملات لضمان وصول رسالة موحدة وقوية الى العملاء في جميع أنحاء العالم.

ثالثا: قسم الهندسة:

1- رئيس هندسة البرمجيات: الإشراف الشامل على تطوير وبناء أنظمة البرمجيات الأساسية للشركة، مثل iOS، iPadOS، macOS، watchOS، وتطبيقات النظام، وضمان أنها تصمم بشكل آمن، سريع، مستقر، وقابل للتوسع، يقود فرق مهندسي البرمجيات ويتخذ القرارات التقنية الكبرى لمنصات آبل.

2- مسؤول تطوير البرمجيات الداخلية: المسؤول الرئيسي عن تصميم وتطوير البرمجيات والأدوات التي تعمل داخل الشركة أو خلف الأنظمة (مثل خدمات السحابة، واجهات التطوير، وبرمجيات الدعم التقني)، مع ضمان تكاملها مع أنظمة التشغيل والمنتجات، وتحسين الأداء، ودعم أمن وثبات البنية التقنية الداخلية للشركة.

3- نائب رئيس هندسة البرمجيات: المسؤول الثاني الأعلى في قيادة قسم البرمجيات، ويعتبر ذراعا تنفيذية رئيسية للرئيس المسؤول عن هندسة البرمجيات، ويركز على تطبيق الاستراتيجية وتنفيذ المشاريع اليومية، يساعد في تنفيذ خطط وخارطة طريق تطوير أنظمة البرمجيات (مثل iOS، macOS، وخدمات النظام)، ويطورها إلى مشاريع عملية وقابلة للتنفيذ.

4- رئيس تقنيات الأجهزة: المسؤول الأعلى عن كل ما يتعلق بالهندسة المادية للمنتجات والشرائح الإلكترونية، يقود تطوير أجهزة آبل (iPhone، iPad، Mac، Apple Watch...) وجميع مكوناتها، مثل الشرائح (Apple Silicon)، البطاريات، الكاميرات، الشاشات، المتحسسات، ووحدات التخزين، وضمان التكامل بينها.

5- مسؤول تطوير تقنيات الذكاء الاصطناعي: المسؤول عن قيادة تطوير أنظمة الذكاء الاصطناعي وتعلم الآلة داخل الشركة، مثل منصة Apple Intelligence ودمج الذكاء الاصطناعي في iPhone، mac، وسيري وغيرها من الخدمات، يقود تطوير النماذج الأساسية للذكاء الاصطناعي (Foundation Models) وتقنيات التعلم الآلي التي تستخدم في تحسين تجربة المستخدم، وسيري، وخدمات التطبيقات، والخدمات السحابية، مع ضمان الأداء العالي، وسلامة النماذج، وحماية خصوصية وبيانات المستخدمين."

رابعاً: قسم المالية والإدارة:

1- المستشار القانوني العام: يشرف على القسم القانوني للشركة ويقدم المشورة القانونية للفريق التنفيذي (الرئيس التنفيذي، مجلس الإدارة، سائر القيادات)، ويضمن امتثال الشركة للقوانين والأنظمة في جميع الدول التي تعمل فيها، ويعالج القضايا المتعلقة بحقوق الملكية، وبراءات الاختراع، والخصوصية، وحماية البيانات، واللوائح التنظيمية.

2- المدير المالي: يعتبر ثاني دور قيادي مهم بعد الرئيس التنفيذي يشرف على الميزانية، الأرباح، التكاليف، والاستثمارات، ويضمن أن تسير الأنشطة المالية وفقاً للخطة الاستراتيجية للشركة.

3- رئيس البيئة والسياسات والمبادرات: المسؤول الرئيسي عن قيادة الاستراتيجية البيئية والاستدامة، وتمثيل الشركة في السياسات العامة والعلاقات الحكومية، وتنفيذ المبادرات الاجتماعية التي تعزز المسؤولية الاجتماعية والبيئية للشركة على مستوى عالمي.

خامساً: قسم العمليات:

1- نائب الرئيس الأول للعمليات: الإشراف عن إدارة السلسلة العالمية للإمداد، والتخطيط والتصنيع والخدمات اللوجستية وهو المسؤول عن ضمان جودة المنتجات واستقرار الإنتاج وسرعة التسليم.

سادساً: إدارة الصين:

1- الرئيس والمديرة العامة لمنطقة الصين: تشرف على العمليات التجارية للشركة في الصين، وتطوير استراتيجيات المبيعات والتسويق بما يتلاءم مع خصوصيات السوق المحلية، كما تعمل على تعزيز العلاقات مع الشركاء المحليين والسلطات التنظيمية، وضمان توافق منتجات وخدمات الشركة مع القوانين والسياسات المعمول بها في الصين.

المبحث الثاني: حوكمة الشركات في Apple. Inc

تلعب الحوكمة دوراً أساسياً في حماية حقوق المساهمين وتعزيز ثقة المستثمرين في الأسواق المالية وتبرز أهمية الحوكمة بشكل أكبر خلال مرحلة الطرح العام الأولي، حيث يسعى المستثمرون إلى تقييم مدى كفاءة نظام الإدارة والرقابة داخل الشركة قبل اتخاذ قرار للاستثمار، وفي هذا السياق تمثل آبل نموذجاً مهماً لدراسة دور الحوكمة في دعم نجاح الإدراج في الأسواق المالية، خاصة عند طرح أسهمها للاكتتاب العام في ناسداك، وعليه يهدف هذا المبحث إلى تسليط الضوء على دور حوكمة الشركات في دعم نجاح إدراج شركة آبل في ناسداك، من خلال دراسة هيكل الحوكمة المعتمد داخل الشركة قبل الإدراج، وتحليل مساهمة هذه الممارسات في إنجاح الطرح العام الأولي لأسهمها، إضافة إلى إبراز الدلالات التي تعكس قوة نظام الحوكمة في تحقيق هذا النجاح.

ولتحقيق ذلك، سيتم التطرق إلى المطالب التالية:

- ✓ **المطلب الأول:** هيكل حوكمة الشركات في آبل قبل الإدراج.
- ✓ **المطلب الثاني:** مساهمة حوكمة الشركات في نجاح الطرح العام الأولي لأسهم آبل
- ✓ **المطلب الثالث:** دلالة قوة حوكمة الشركات على نجاح الطرح العام الأولي

المطلب الأول: هيكل حوكمة الشركات في آبل قبل الإدراج

يمثل الوضع المؤسسي والمالي لشركة آبل قبل إدراجها في بورصة ناسداك مرحلة انتقالية حاسمة من شركة ناشئة إلى مؤسسة صناعية سريعة النمو في قطاع الحواسيب الشخصية، فقد اعتمدت الشركة على نموذج أعمال قائم على الابتكار التكنولوجي، من خلال تطوير أنظمة حاسوبية مثل Apple I و Apple II، والتي ساهمت في توسيع قاعدة المستخدمين لتشمل الأفراد غير المتخصصين، مع دعم متزايد من سوق البرمجيات التطبيقية والملحقات التي طورتها شركات مستقلة، مما عزز من القيمة السوقية للمنتجات وساهم في انتشارها التجاري.

ومن الناحية المالية، تشير البيانات التاريخية إلى تحقيق الشركة نموا ملحوظا في الإيرادات وصافي الأرباح خلال الفترة الممتدة من أواخر السبعينيات إلى سنة 1980، حيث ارتفعت المبيعات إلى أكثر من 100 مليون دولار، بالتوازي مع تحسن ربحية السهم وتوسع القاعدة الرأسمالية، وهو ما يعكس انتقال الشركة من مرحلة التأسيس إلى مرحلة التوسع السريع والنمو المؤسسي، كما شهدت الأصول وحقوق الملكية ارتفاعا تدريجيا نتيجة إعادة استثمار الأرباح وتوسيع العمليات التشغيلية، مما عزز القدرة التمويلية للشركة قبل إدراجها في السوق المالي.

أما على مستوى الحوكمة، فقد تميز الهيكل الإداري في تلك المرحلة بنمط ريادي تهيمن عليه قيادة المؤسسة، متمثلة في Steve Jobs و Steve Wozniak، إلى جانب دعم مستثمرين في رأس المال المخاطر مثل Arthur Rock وقد وفر هذا النموذج الإداري مرونة عالية في اتخاذ القرار وسرعة في تنفيذ الاستراتيجيات، إلا أنه كان يفتقر نسبيا إلى النضج المؤسسي وآليات الرقابة المتقدمة مقارنة بالشركات المدرجة، مما يعكس طبيعة الحوكمة في الشركات الناشئة خلال مراحل النمو المبكر.

وبناء عليه، فإن التفاعل بين الابتكار التكنولوجي، والنمو المالي السريع، والحوكمة الريادية قد أسس لقاعدة قوية مكنت الشركة من تنفيذ طرح العام الأولي بنجاح سنة 1980، وتحويلها إلى كيان مدرج في

سوق رأس المال. (Applecomputer.Inc, 1980)

الفصل الثالث: دراسة تطبيقية لإدراج شركة Apple في بورصة Nasdaq

المطلب الثاني: مساهمة حوكمة الشركات في نجاح الطرح العام الأولي لأسهم آبل

يعد الطرح العام الأولي أحد أهم المراحل في حياة الشركات، حيث يسمح لها بالحصول على التمويل من الأسواق المالية وتعزيز مكانتها التنافسية، غير أن نجاح هذه العملية لا يعتمد فقط على قوة الأداء المالي للشركة، بل يرتبط كذلك بمدى التزامها بمبادئ حوكمة الشركات ومستوى الشفافية والإفصاح المالي الذي تقدمه للمستثمرين، ومن هذا المنطلق يهدف هذا المطلب إلى إبراز مساهمة حوكمة الشركات في نجاح الطرح العام الأولي لسهم آبل من خلال:

الفرع الأول: تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في آبل

ساهم تطبيق مبادئ حوكمة الشركات بصورة مباشرة في نجاح الطرح العام الأولي لشركة آبل بتاريخ 12 ديسمبر 1980، إذ حرصت الشركة على الامتثال للمتطلبات التنظيمية المتعلقة بالشفافية والإفصاح التي تفرضها هيئة الأوراق المالية والبورصات الأمريكية (U.S. Securities and Exchange Commission)، فقد تضمنت نشرة الإصدار الخاصة بالطرح العام الأولي عرضاً تفصيلياً ودقيقاً للبيانات المالية للشركة خلال الفترة الممتدة من 1977 إلى 1980، بما في ذلك القوائم المالية المدققة مثل بيان الدخل والميزانية العمومية، إضافة إلى معلومات شاملة حول الأداء المالي، واستراتيجية الشركة، والمخاطر المحتملة المرتبطة بنشاطها وقد ساهم هذا المستوى المرتفع من الإفصاح في تقليص حالة عدم اليقين لدى المستثمرين وتعزيز ثقتهم في مستقبل الشركة، الأمر الذي انعكس في نجاح عملية الطرح وجذب استثمارات بلغت حوالي 101 مليون دولار في يوم واحد. (Applecomputer.Inc, 1980)

إلى جانب ذلك لعب هيكل الحوكمة داخل الشركة دوراً مهماً في دعم مصداقية المؤسسة أمام السوق المالية، حيث اعتمدت الشركة على مجلس إدارة يضم عناصر تتميز بدرجة من الاستقلالية والرقابة الخارجية، وهو ما ساعد على تحقيق توازن بين سلطة الإدارة التنفيذية ومصالح المساهمين، كما ساهمت آليات الرقابة المؤسسية في الحد من احتمالات تعارض المصالح وتعزيز المساءلة الإدارية، خصوصاً في ظل قيادة المؤسس Steve Jobs الذي كان يمثل القوة الابتكارية داخل الشركة، وبالإضافة إلى ذلك فإن الامتثال لقواعد الإدراج في سوق NASDAQ فرض على الشركة الالتزام بمعايير تنظيمية ورقابية صارمة، مما عزز الانضباط المؤسسي وخلق بيئة أكثر شفافية وجاذبية للمستثمرين، وأسهم في ترسيخ الثقة في الشركة ككيان عام قادر على تحقيق نمو مستدام في الأسواق المالية. (Clarity, 2024)

الفصل الثالث: دراسة تطبيقية لإدراج شركة Apple في بورصة Nasdaq

الفرع الثاني: دور الإفصاح المالي في نجاح إدراج Apple. Inc IPO Listing success

أسهم الإفصاح المالي الذي قدمته شركة آبل في نشرة الطرح العام الأولي في توفير صورة شاملة حول الوضعية الاقتصادية للشركة وآفاقها المستقبلية، وهو ما مكّن المستثمرين من تقييم القيمة الحقيقية للسهم بشكل أكثر موضوعية، فقد تضمنت النشرة معلومات مفصلة حول هيكل الإيرادات، وتطور الأداء المالي، إضافة إلى تحليل لعوامل المخاطر المرتبطة بطبيعة صناعة الحواسيب الشخصية التي كانت في مرحلة نمو سريع آنذاك. كما شمل الإفصاح توضيحات تتعلق بالسياسات المحاسبية المعتمدة وطبيعة العمليات التشغيلية، الأمر الذي ساعد على تعزيز مستوى الشفافية وتقليل فجوة المعلومات بين إدارة الشركة والمستثمرين المحتملين. (Applecomputer.Inc, 1980)

ومن جهة أخرى، ساهم هذا المستوى المرتفع من الإفصاح في تحسين عملية تسعير السهم خلال الاكتتاب، حيث تمكنت الجهات المنظمة للسوق، وعلى رأسها هيئة الأوراق المالية والبورصات الأمريكية U.S. SEC، من التحقق من سلامة المعلومات المالية قبل طرح الأسهم للتداول في سوق NASDAQ. وقد أدى ذلك إلى خلق بيئة استثمارية أكثر وضوحًا واستقرارًا، مما شجع شريحة واسعة من المستثمرين على المشاركة في الاكتتاب. كما عزز الإفصاح المستمر بعد الإدراج من قدرة المستثمرين على متابعة الأداء المالي للشركة وتقييم قراراتها الاستراتيجية، وهو ما ساعد على ترسيخ الثقة في الشركة على المدى الطويل ودعم قدرتها على التوسع والابتكار في الأسواق العالمية. (فاضل، 2025)

ويبرز الإفصاح المالي كيف أن الشفافية في عرض مكونات التمويل من خلال هيكل رأس المال للشركة قبل وبعد الإدراج حيث أن التغيير في مكونات التمويل نتيجة طرح الأسهم للاكتتاب العام عكس التحول في البنية المالية للشركة بعد دخولها السوق المال حيث:

جدول رقم (6): هيكل رأس المال لشركة آبل قبل وبعد الإدراج الأولي:

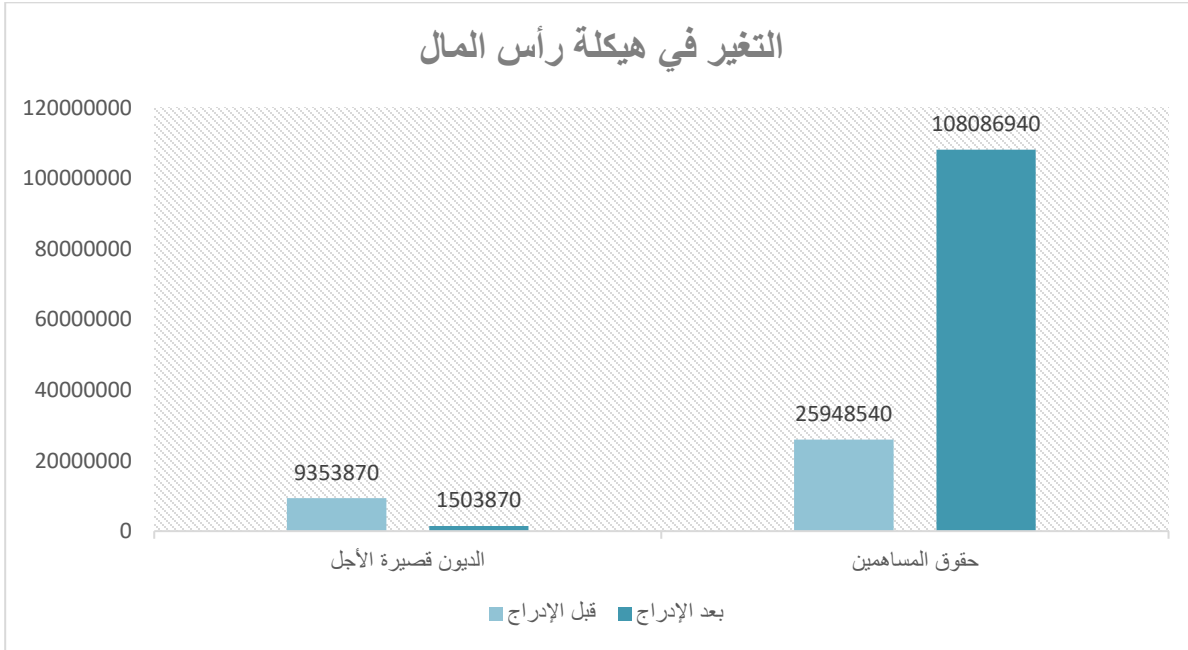
البيان	قبل الإدراج	بعد الإدراج
--------	-------------	-------------

الفصل الثالث: دراسة تطبيقية لإدراج شركة Apple في بورصة Nasdaq

الديون قصيرة الأجل:		
-	\$7,8500,00	أوراق دفع للبنك
\$1,250,000	\$1,250000	سند بفائدة 11%
\$253,870	\$253,870	الالتزامات الجارية بموجب عقد إيجاري
\$1,503,870	\$9,353,870	إجمالي الديون قصيرة الأجل
\$670,673	\$670,673	الالتزامات غير الجارية بموجب عقود الإيجار
حقوق المساهمين:		
-	-	الأسهم الممتازة
\$93,566,838	\$11,428,438	الأسهم العادية
\$920,210	\$920,210	أسهم عادية ستصدر في إطار اندماج تجاري
\$17,605,867	\$17,605,867	الأرباح المحتجزة
(\$4,005,975)	(\$4,005,975)	أوراق قبض
\$108,086,940	\$25,948,540	إجمالي حقوق المساهمين
\$108,757,613	\$26,619,213	إجمالي رأس المال

المصدر: من إعداد الطالب بناءً على بيانات الملحق رقم (2)

شكل رقم (10): التغير في هيكل رأس المال



المصدر: من إعداد الطالب بناءً على بيانات الملحق رقم (2)

عرضنا في الجدول والرسم البياني هيكل رأس مال الشركة قبل طرح العام الأولي للأسهم وبعده، إذ أن التحول الكبير الذي عرفته البنية المالية للشركة نتيجة طرح أسهمها للاكتتاب العام نقل الشركة من

الفصل الثالث: دراسة تطبيقية لإدراج شركة Apple في بورصة Nasdaq

هيكل تمويلي محدود يعتمد على رأس مال خاص وديون قصيرة الأجل إلى هيكل رأسمالي أكثر قوة يعتمد أساساً على حقوق المساهمين.

فيما يتعلق بالديون قصيرة الأجل، يظهر الجدول أن أوراق الدفع للبنك كانت قبل الإدراج تقارب 7.85 مليون دولار، لكنها اختفت بعد الإدراج، ما يدل على أن الشركة قامت بتسوية جزء مهم من التزاماتها البنكية باستخدام حصيلة الطرح العام.

وبذلك انخفض إجمالي الديون قصيرة الأجل من حوالي 9.35 مليون دولار قبل الإدراج إلى نحو 1.50 مليون دولار بعده، وهو انخفاض كبير يعكس تحسن السيولة وتراجع مستوى المخاطر المالية للشركة.

ويظهر الأثر الكبير لعملية الإدراج على حقوق المساهمين فارتفعت من نحو 26 مليون دولار إلى ما يزيد عن 108 ملايين دولار.

ومنه يوضح الجدول أن عملية الإدراج لم تقتصر على زيادة رأس المال فقط، بل أدت أيضاً إلى إعادة هيكلة البنية المالية للشركة من خلال تقليص الاعتماد على الديون وتعزيز التمويل عبر حقوق الملكية، وهو ما منح الشركة قاعدة مالية أقوى لدعم توسعها وتحسين مستوى الاستقرار المالي وجاذبية الشركة للمستثمرين.

المطلب الثالث: دلالة قوة حوكمة الشركات على نجاح الطرح العام الأولي

تعكس قوة حوكمة الشركات مدى كفاءة الإدارة والرقابة داخل المؤسسة، وهو ما يعزز ثقة المتعهدين والمستثمرين خاصة خلال مرحلة الطرح العام الأولي. وقد ساهمت ممارسات الحوكمة في آبل في تعزيز الثقة قبل طرح أسهمها، كما دعمت مكانتها العالمية بعد إدراجها في ناسداك.

الفرع الأول: ثقة المتعهدين قبل طرح الأسهم في السوق

الفصل الثالث: دراسة تطبيقية لإدراج شركة Apple في بورصة Nasdaq

أظهرت وثيقة الطرح العام الأولي لشركة آبل في فصل وظيفة المتعهدين Underwriting Function أن المتعهدين المذكورين في الفصل قد وافقوا على شراء عدد من أسهم الشركة كما وافقت الشركة والمساهمون البائعون على بيع هذه الأسهم لهم وفق الأعداد المحددة مقابل اسم كل متعهد وقد شملت هذه المجموعة من المتعهدين عددا كبيرا من المؤسسات المالية العالمية من بينها بنوك استثمار كبرى وشركات وساطة مالية دولية مثل:

• Morgan Stanley & Co. Incorporated

• Hambrecht & Quist

• Goldman Sachs & Co

• Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith

• Lehman Brothers Kuhn Loeb Incorporated

• وغيرها من المؤسسات المالية الأمريكية والأوروبية والآسيوية.

وقد تراوحت حصص الاكتتاب بين مئات الآلاف من الأسهم للمتعهدين الرئيسيين، وعدد أقل بكثير من الأسهم للمؤسسات الثانوية، بحيث تم توزيع إجمالي 4,600,000 سهم على شبكة واسعة من البنوك الاستثمارية وشركات الوساطة.

ودل وجود أكثر من 100 مؤسسة مالية مشاركة في الاكتتاب على ثقة كبيرة في الشركة قبل الإدراج وهذا ما كان يعكس أن شركة آبل تعتبر فرصة استثمارية قوية قبل دخول السوق المالية ما أدى الى تعزيز الشفافية المالية قبل الإدراج ذلك ما فرض معايير تحليل مالي صارم على الشركة لإعداد انتقالها الى بيئة سوقية منظمة في ناسداك. (Applecomputer.Inc, 1980)

الفرع الثاني: دور حوكمة الشركات في تعزيز مكانة آبل العالمية بعد الإدراج

لعبت حوكمة الشركات دورا حاسما في تعزيز مكانة آبل عالميا بعد إدراجها في بورصة ناسداك عام 1980، من خلال تعزيز الشفافية والمساءلة وساهمت في بناء ثقة المستثمرين والأسواق العالمية، مما دعم الابتكار والتوسع الدولي. واعتمدت آبل على تقارير مالية شفافة ومجلس إدارة يركز على إدارة المخاطر مما ساعد في الاستجابة لاحتياجات المساهمين:

الفصل الثالث: دراسة تطبيقية لإدراج شركة Apple في بورصة Nasdaq

- إدارة مخاطر قوية لمواجهة التحديات السوقية.
- مشاركة أصحاب المصالح (مساهمين، عملاء) لتوافق الأهداف.
- سياسات الابتكار التي تسمح باتخاذ قرارات سريعة.

بعد الإدراج أصبحت آبل نموذجاً عالمياً للحوكمة الممتازة، حيث ساهمت في الحفاظ على السمعة والاستدامة، مما رفع قيمتها السوقية إلى تريليونات الدولارات، وكذلك الامتثال لمعايير هيئة الأوراق المالية والبورصات الأمريكية SEC عزز الثقة الدولية ودعم التوسع في أسواق جديدة. (المستدام، 2024)

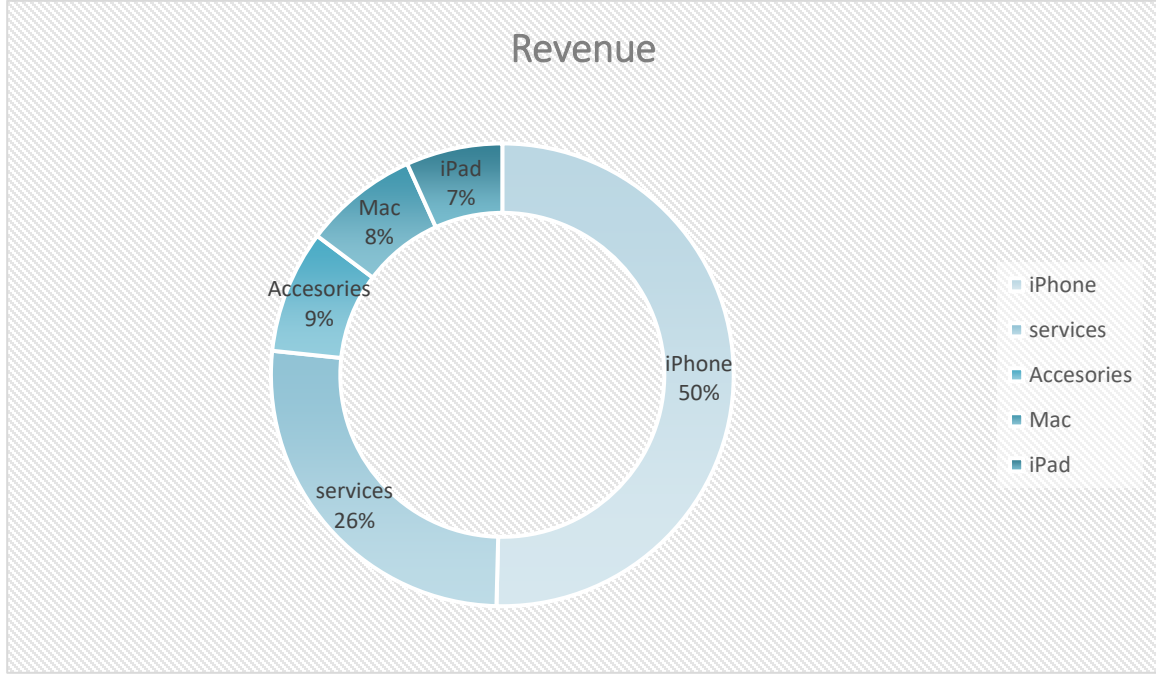
وفيما يلي هيمنة آبل على تكنولوجيا الاستعمال الشخصي لمنتجاتها بإيرادات إجمالية في الربع الرابع من 2025 تصل إلى 416,17 مليار دولار، حيث يتصدر قطاعاً أجهزة iPhone والخدمات قائمة مصادر الإيرادات في شركة آبل، وذلك كما يوضحه الشكل أدناه.

جدول رقم (7): إيرادات آبل حسب المنتج

المنتج	إيرادات حتى الربع الرابع من 2025	حصة الإيرادات
جهاز iPad	28,02 مليار دولار	6,73%
Mac	33,71 مليار دولار	8,1%
الأجهزة المنزلية والإكسسوارات	35,69 مليار دولار	8,58%
خدمات	109,16 مليار دولار	26,23%
أيفون	209,59 مليار دولار	50,36%
إجمالي الإيرادات	416,17 مليار دولار	100%

المصدر: من إعداد الطالب بناءً على بيانات Trading View

شكل رقم (11): إيرادات آبل حسب المنتج



المصدر: من إعداد الطالب بناء على بيانات Trading View

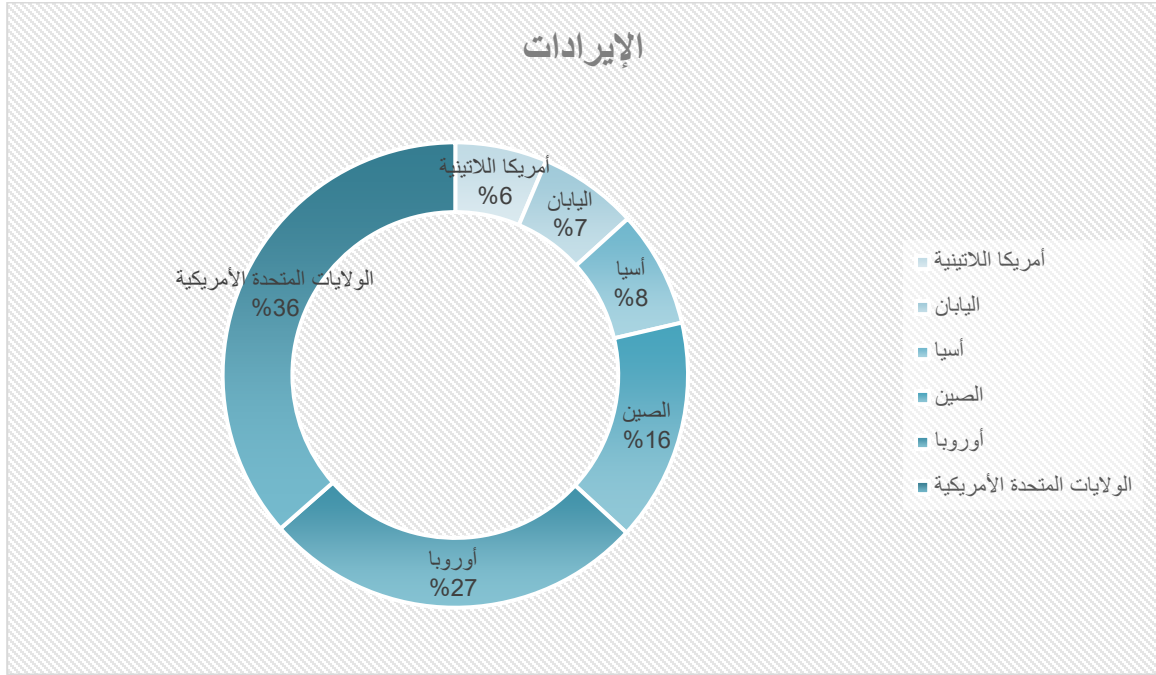
تشكل مبيعات أجهزة ايفون أكثر من 209 مليار دولار حيث سيطر على أكثر من نصف إجمالي إيراداتها، أما بقية قطاعات الأجهزة والتي تشمل ماك وأيباد والإكسسوارات تمثل حوالي 24% من إيرادات الشركة أس مما يقارب 93,7 مليار دولار، في حين حقق قطاع الخدمات إيرادات بلغت 109,16 مليار دولار.

جدول رقم (8): إيرادات آبل حسب البلد

المنتج	إيرادات حتى الربع الرابع من 2025	حصة الإيرادات
أمريكا اللاتينية	26,56 مليار دولار	6,38%
اليابان	28,70 مليار دولار	6,9%
آسيا	33,70 مليار دولار	8,1%
الصين	64,38 مليار دولار	15,47%
أوروبا	111,03 مليار دولار	26,68%
الولايات المتحدة الأمريكية	151,79 مليار دولار	36,47%
إجمالي الإيرادات	416,17 مليار دولار	100%

المصدر: من إعداد الطالب بناء على بيانات Trading View

شكل رقم (12): إيرادات آبل حسب البلد



المصدر: من إعداد الطالب بناءً على بيانات Trading View

تستحوذ الولايات المتحدة الأمريكية على الحصة الأكبر بقيمة 151.79 مليار دولار أي ما يعادل 36.47% من إجمالي الإيرادات، وهو ما يعكس قوة السوق المحلية للشركة وارتفاع الطلب على منتجاتها. وتأتي أوروبا في المرتبة الثانية بإيرادات بلغت 111.03 مليار دولار مما يدل على أهمية هذا السوق بالنسبة للشركة، كما تمثل الصين سوقاً رئيسياً أيضاً بإيرادات قدرها 64.38 مليار دولار وبحصة 15.47% رغم المنافسة القوية في السوق الآسيوية، في حين سجلت بقية دول آسيا والمحيط الهادئ مع اليابان فقد حققت 62.4 مليار الإيرادات، بينما بلغت إيرادات أمريكا اللاتينية 26.56 مليار دولار بنسبة 6.38%، وهو ما يبين أن الأسواق المتقدمة، خاصة الولايات المتحدة وأوروبا، تمثل المصدر الأساسي لإيرادات الشركة، في حين تظل الأسواق الآسيوية والناشئة مجاًلاً مهماً للنمو والتوسع المستقبلي.

المبحث الثالث: نتائج تطبيق الحوكمة الرشيدة الممتازة على أداء سهم آبل

الفصل الثالث: دراسة تطبيقية لإدراج شركة Apple في بورصة Nasdaq

من خلال مجموعة من العوامل المتكاملة التي تشمل حوكمة الشركات، كمتطلبات الحوكمة الصارمة التي تشترطها ناسداك في الإدراج، وكذا التقارير المالية، الأخبار الاقتصادية، والتحليل الفني، ساهمت سياسات الشفافية والإفصاح والرقابة الفعالة لمجلس الإدارة في تعزيز ثقة المستثمرين وجذب رؤوس الأموال، وهو ما انعكس إيجابياً على أداء السهم في السوق، وفي هذا الإطار تظهر تجربة شركة آبل مثلاً واضحاً على أثر تطبيق الحوكمة الرشيدة في دعم تطور أداء السهم بعد الإدراج فقد ساهمت ممارسات الشفافية والإفصاح المالي المنتظم، إضافة إلى نشر القوائم والتقارير المالية الدورية، في توضيح الوضعية المالية للشركة أمام المستثمرين، الأمر الذي عزز من مصداقيتها في السوق وساهم في زيادة الطلب على أسهمها مع مرور الوقت.

كما أن التزام الشركة بمبادئ الحوكمة الجيدة ساعد على ترسيخ الثقة بين الإدارة والمستثمرين، وهو ما انعكس على تطور القيمة السوقية للشركة واستقرار سهمها في السوق المالية، خاصة في ظل النمو المستمر في أنشطتها وابتكاراتها التكنولوجية.

ومنه يهدف هذا المبحث إلى إبراز أهم النتائج المترتبة عن تطبيق الحوكمة الرشيدة داخل الشركة، وانعكاسها على تطور سهمها وذلك من خلال التطرق إلى المطالب التالية:

- ✓ **المطلب الأول:** تعزيز مصداقية الشركة لدى المستثمرين ومساهمة في رفع القيمة السوقية
- ✓ **المطلب الثاني:** دور القوائم المالية الفصلية في توضيح الوضع المالي للشركة
- ✓ **المطلب الثالث:** أثر الأخبار الاقتصادية والتحليل الفني على نمو سهم آبل

المطلب الأول: تعزيز مصداقية الشركة لدى المستثمرين ومساهمة في رفع القيمة السوقية

الفصل الثالث: دراسة تطبيقية لإدراج شركة Apple في بورصة Nasdaq

من أهم النتائج المترتبة عن تطبيق مبادئ حوكمة الشركات تعزيز مصداقية الشركة لدى المستثمرين، إذ تساهم الشفافية والوضوح في إدارة المؤسسة في ترسيخ الثقة لدى المتعاملين في السوق، وقد انعكس ذلك بوضوح على شركة آبل، حيث ساهمت مصداقيتها لدى المستثمرين في زيادة الإقبال على أسهمها وارتفاع قيمتها السوقية.

الفرع الأول: تعزيز مصداقية الشركة لدى المستثمرين

أولاً: عند الإدراج الأولي

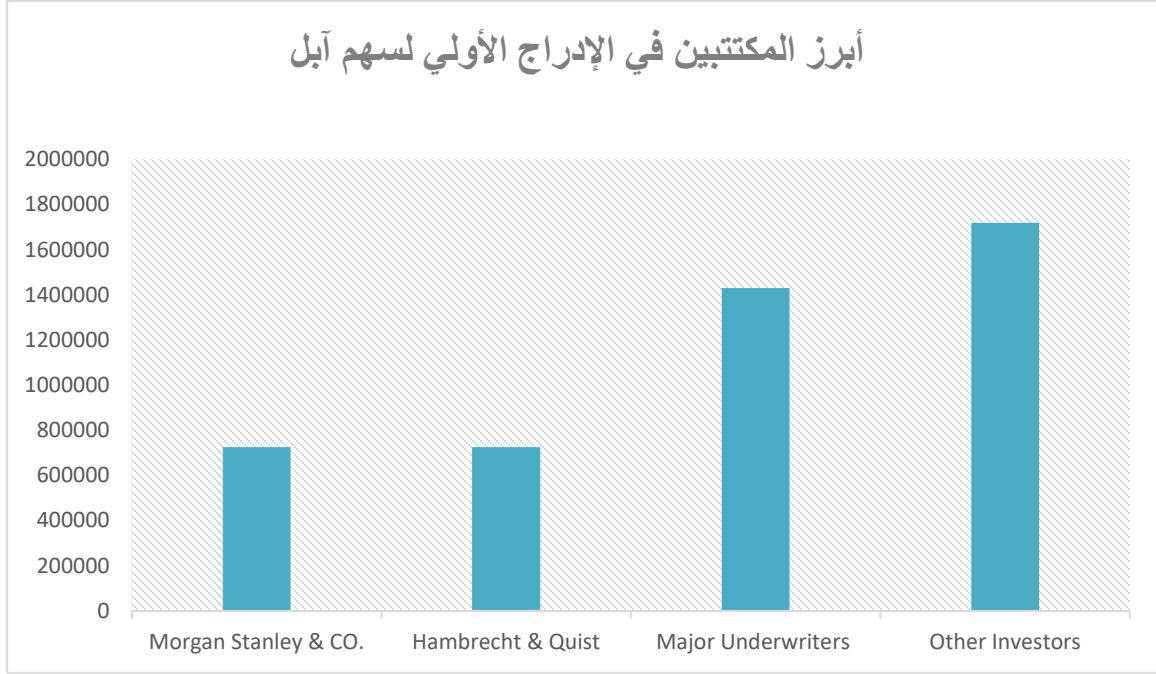
في 12 ديسمبر 1980 تم بيع 4.6 مليون سهم بسعر 22 دولار للسهم الواحد مما جذب آلاف المستثمرين في اليوم الأول فلاقى الاكتتاب إقبالا هائلا، حيث بيعت جميع الأسهم المتاحة على الفور، مما سجل كواحد من أكبر الاكتتابات العامة وقتها. ومن أبرز المكتتبين ما يوضحه الجدول أدناه:

جدول رقم (9): أبرز المكتتبين في الطرح العام الأولي لشركة آبل

اسم المكتتب	عدد الأسهم	النسبة من الإجمالي
مورغان ستانلي وشركاه	725,250	15.77%
هامبريخت وكويست	725,250	15.77%
كبار المستثمرين (20 شركة لكل منهم 71500 سهم)	1430000	13.09%
باقي المستثمرين (أكثر من 100 شركات)	1719500	37.38%
الإجمالي	4600000	100%

المصدر: من إعداد الطالب بناء على الملحق رقم (3)

شكل رقم (13): أبرز المكتتبين في الإدراج الأولي لسهم آبل



المصدر: من إعداد الطالب وثيقة الطرح العام الأولي لشركة آبل

يمثل الجدول والمنحنى البياني توزيع الأسهم في الاكتتاب العام الأولي للشركة حسب المستثمرين، ويبين درجة تركيز الملكية وطبيعة المشاركين في عملية الاكتتاب، ويظهر من البيانات أن إجمالي الأسهم المطروحة بلغ 4.6 مليون سهم تم توزيعها بين عدة فئات من المؤسسات المالية والمستثمرين.

حصلت شركة Morgan Stanley على 725.250 سهمًا، وهو ما يمثل حوالي 15.77% من إجمالي الأسهم المطروحة، وذلك بالتساوي مع شركة Hambrecht & Quist ويعكس ذلك تقاسم البنوك الاستثمارية الرئيسية جزءًا معتبرا من الأسهم المطروحة وكذا الدور المحوري الذي لعبته هذه المؤسسات المالية في عملية الاكتتاب بصفتها من البنوك الاستثمارية المشاركة في تنظيم وبيع الأسهم.

أما كبار المستثمرين (حوالي 20 شركة استثمارية) فقد استحوذوا على 1.430.000 سهم، أي ما يعادل 13.09% من إجمالي الأسهم بمتوسط يقارب 71.500 سهم لكل مستثمر، ويعكس هذا المستوى من المشاركة اهتمام المؤسسات الاستثمارية الكبرى بالاستثمار في الشركة منذ مرحلة الإدراج، وهو مؤشر على الثقة في إمكانيات نموها في المستقبل.

في حين حصل باقي المستثمرين (أكثر من 100 شركة استثمارية) على النصيب الأكبر من الأسهم، حيث بلغ عدد الأسهم المخصصة لهم 1.719.500 سهم بنسبة 37.38% من الإجمالي.

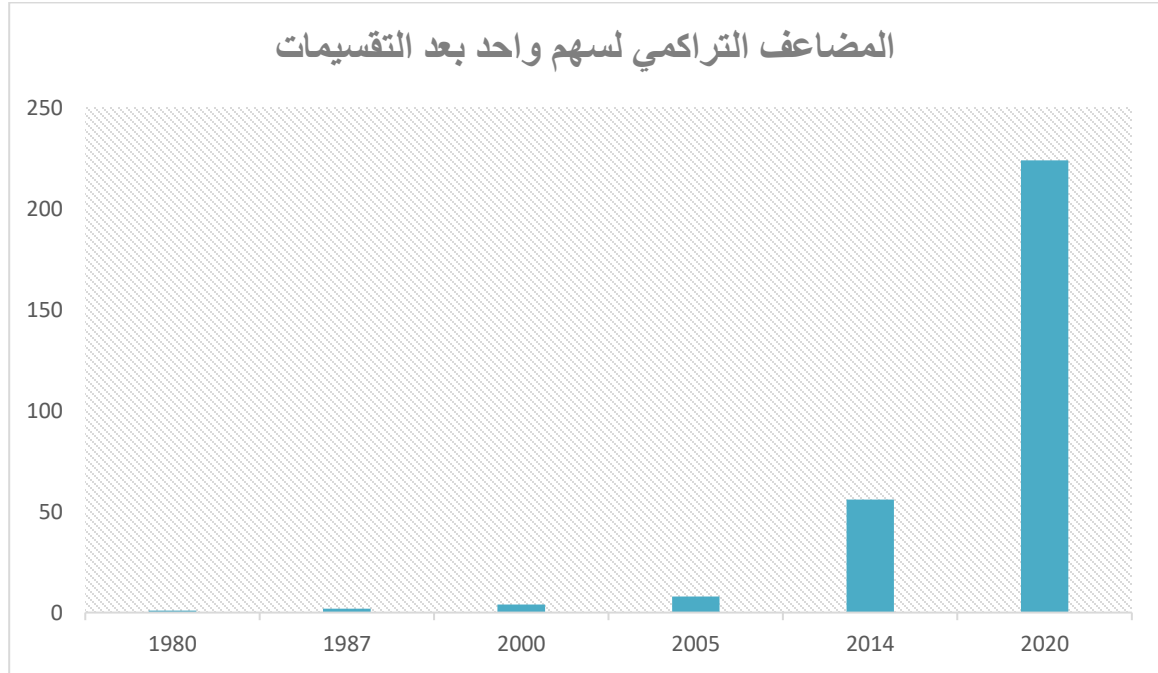
الفصل الثالث: دراسة تطبيقية لإدراج شركة Apple في بورصة Nasdaq

ويشير ذلك إلى أن عملية الاكتتاب لم تقتصر على المؤسسات الكبرى فقط، بل شملت أيضا قاعدة واسعة من المستثمرين الأفراد والشركات الصغيرة، وهو ما ساهم في توسيع قاعدة المساهمين وتعزيز سيولة السهم في السوق.

ثانيا: بعد الإدراج:

مع نمو الشركة وتطورها وتوسع نشاطها عالميا، ارتفع عدد المستثمرين في سهم آبل بشكل كبير جدا، كما زاد عدد الأسهم المتداولة في السوق نتيجة تقسيمات السهم التي قامت بها آبل عدة مرات لجعل السهم أكثر ملاءمة للمستثمرين الجدد، وقد قامت آبل بخمس عمليات تجزئة للأسهم ما أدى الى زيادة كبيرة في عدد الأسهم المتداولة، فكانت كالتالي: 1987 (2 مقابل 1)، 2000 (2 مقابل 1)، 2005 (2 مقابل 1)، 2014 (7 مقابل 1)، 2020 (4 مقابل 1)، ويعني المضاعف التراكمي لهذه العمليات أن السهم الواحد الذي تم شراؤه في 1980 أصبح 224 سهما:

شكل رقم (14): المضاعف التراكمي لسهم واحد بعد التقسيمات



المصدر: من إعداد الطالب بناء على تقارير الشركة وبيانات موقع Macrotrends

بعد جميع عمليات التجزئة إضافة لعمليات طرح جديدة للأسهم وبفضل هذا النمو المستمر أصبحت قاعدة المساهمين أكثر تنوعا حيث يمتلك السهم اليوم مستثمرون أفراد ومؤسسات مالية عالمية مثل صناديق الاستثمار والبنوك حيث عدد الأسهم المتداولة كما يلي:

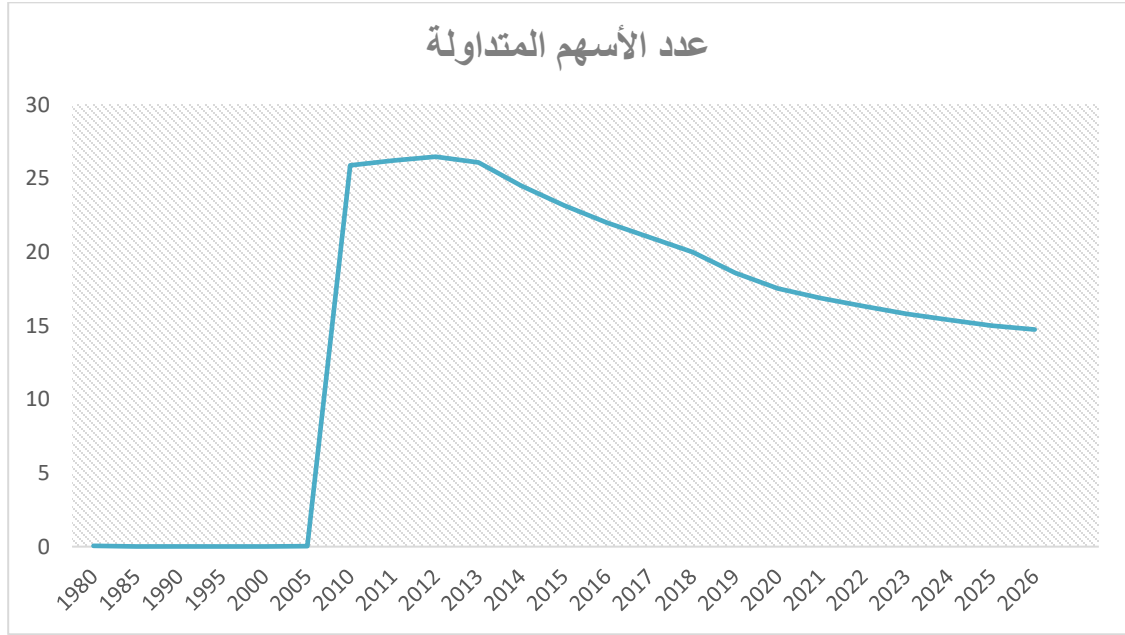
الفصل الثالث: دراسة تطبيقية لإدراج شركة Apple في بورصة Nasdaq

جدول رقم (10): تطور عدد الأسهم المتداولة من تاريخ الإدراج الأولي الى اليوم

السنة	عدد الأسهم المتداولة (مليار سهم)	السنة	عدد الأسهم المتداولة (مليار سهم)
1980	0.046 مليار سهم	2018	20 مليار سهم
1995	0.0138 مليار سهم	2019	18.59 مليار سهم
2005	0.0226 مليار سهم	2021	17.52 مليار سهم
2010	25.89 مليار سهم	2022	16.32 مليار سهم
2012	26.47 مليار سهم	2024	15.40 مليار سهم
2014	24.89 مليار سهم	2025	15 مليار سهم
2016	22 مليار سهم	2026	14.75 مليار سهم

المصدر: من إعداد الطالب بناء على تقارير الشركة وبيانات موقع Macrotrends

شكل رقم (15): عدد الأسهم المتداولة من تاريخ الإدراج الأولي الى اليوم



المصدر: من إعداد الطالب بناء على تقارير الشركة وبيانات موقع Macrotrends

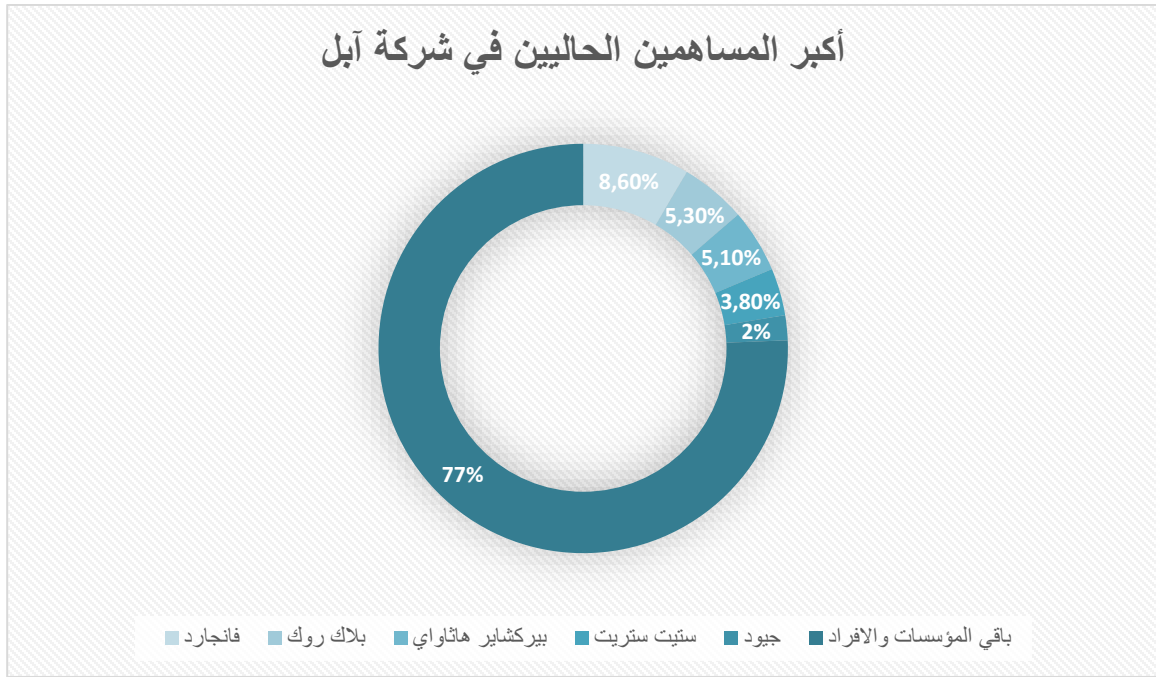
يعكس الجدول والرسم البياني تطور عدد الأسهم القائمة لشركة آبل بين 1980 و2026 مسارا ماليا واستراتيجيا متدرجا يرتبط بمراحل نمو الشركة وتحولاتها الكبرى؛ فقد بدأت آبل بعد طرحها العام الأولي سنة 1980 بحوالي 4.6 مليون سهم، ثم شهدت خلال فترة 1980–2000 زيادة تدريجية في عدد الأسهم نتيجة إصدار أسهم جديدة لتمويل التوسع، ومنح أسهم للموظفين، إضافة إلى عمليات تجزئة الأسهم التي هدفت إلى تحسين سيولتها وجاذبيتها في السوق، ومع دخول مرحلة النمو العالمي (2000–2012) ونجاح

الفصل الثالث: دراسة تطبيقية لإدراج شركة Apple في بورصة Nasdaq

منتجاتها الثورية مثل iPhone و iPod، توسع رأس المال بشكل أكبر ليصل عدد الأسهم إلى ذروته حوالي 26.47 مليار سهم سنة 2012 نتيجة تكرار التجزئة وتوسع قاعدة المستثمرين عالمياً، غير أن المرحلة التالية (2012-2026) عرفت تحولا جذريا في السياسة المالية، حيث أطلقت الشركة برامج ضخمة لإعادة شراء الأسهم وإلغائها، مستفيدة من أرباحها المرتفعة لإعادة توزيع القيمة على المساهمين ورفع ربحية السهم، مما أدى إلى انخفاض تدريجي في عدد الأسهم القائمة إلى نحو 15 مليار سهم بحلول 2025، وبذلك يتضح أن مسار الأسهم في آبل يعكس مزيجا من التوسع في فترات النمو وإعادة الانكماش المدروس في فترات النضج، وهو ما عزز من جاذبية السهم وقيمتها السوقية عالمياً.

كما تشير بعض التقديرات إلى وجود 23 ألف مساهم مسجل رسمياً في الشركة إضافة إلى ملايين المستثمرين الذين يمتلكون السهم بشكل غير مباشر عبر الصناديق الاستثمارية والمؤسسات المالية ومن أهم وأكبر المساهمين المالكن في شركة آبل حسب التقارير المالية الحديثة ما يبينه الرسم البياني التالي:

شكل رقم (16): أكبر المساهمين الحاليين في شركة آبل



المصدر: من إعداد الطالب بناء على بيانات موقع Admirals

الفرع الثاني: مساهمة مصداقية الشركة في رفع قيمتها السوقية

حسب التقارير بعد اليوم الأول من الطرح العام الأولي ارتفعت القيمة السوقية لشركة آبل نتيجة بيعها لـ 4.6 مليون سهم إلى حوالي 1.7 إلى 2 مليار دولار تقريبا وقد ارتفع السهم في اليوم الأول من تداوله إلى 29 دولار إذ مرت الشركة بعدها بفترة نمو بطيئة وتقلبات خلال مرحلة بعد الإدراج إلى حوالي سنة

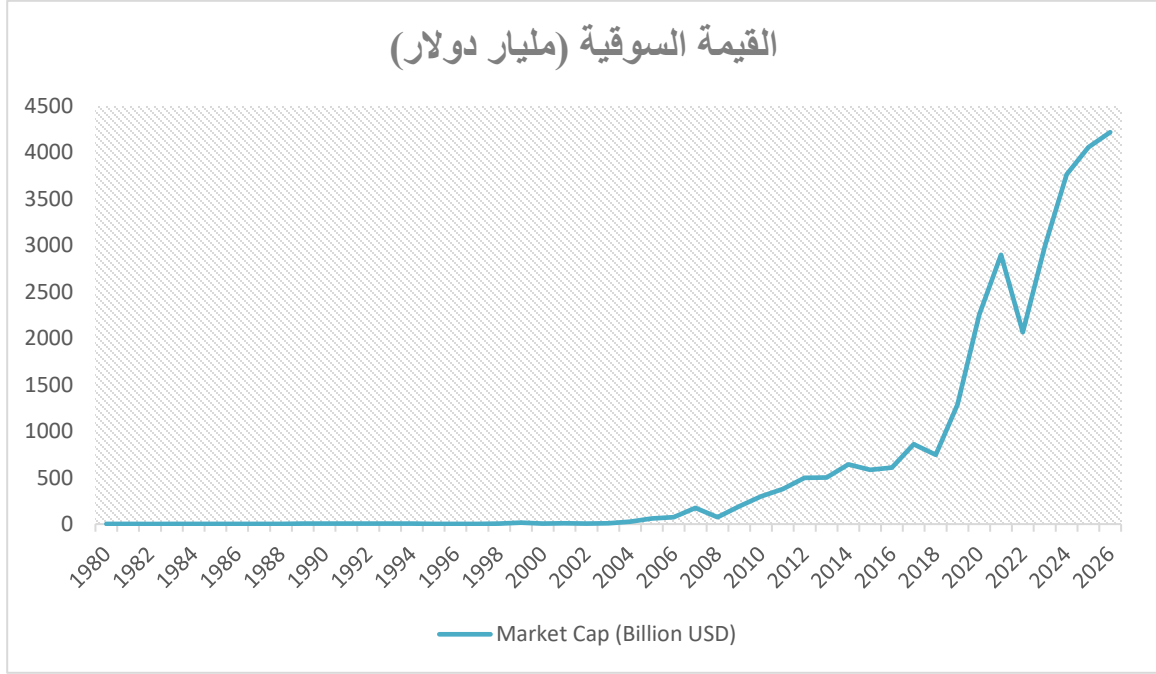
الفصل الثالث: دراسة تطبيقية لإدراج شركة Apple في بورصة Nasdaq

2000 نتيجة المنافسة الشرسة التي تغلبت فيها مايكروسوفت بكل المقاييس وكذلك تخلي مجلس الإدارة عن المؤسس ستيف جوبز الذي كان عصب اتخاذ القرارات في الشركة فوصلت الشركة أواخر التسعينات الى قيمة سوقية تتراوح بين 2 الى 5 مليار دولار وكانت قريبة من الإفلاس قبل عودة جوبز الى الإدارة، فبعد إطلاق منتجات مبتكرة مثل أيبود 2001 الى غاية أيفون 2007 ارتفعت القيمة السوقية نتيجة النجاحات الباهرة التي حققتها منتجات آبل الى 60 مليار دولار 2005 و 174 مليار دولار 2007، فيما تحدثت آبل فيها تقاريرها السنوية والفصلية عن وصول لأعلى قيمة سوقية مقارنة بمنافسيها الى 297 مليار دولار في 2010. (CompaniesMarketCap, 2026)

وخلال الفترة ما بين 2011 و2020 أصبحت آبل من الشركات المهيمنة في مجالها من ناحية القيمة السوقية نتيجة إصداراتها من آيفون وماك وتوسع منتجاتها وخدماتها الرقمية لتصل من 500 مليار دولار في 2012 الى مرحلة التريليونات في 2020 ب 2.25 ترليون دولار حيث واصلت الشركة النمو لتصل الى الذروة في الربع الثاني من 2026 ب 4.22 ترليون دولار. (Analysis, 2026)

والرسم البياني التالي يوضح نمو القيمة السوقية لأبل من تاريخ الإدراج الأولي الى اليوم:

شكل رقم (17): نمو القيمة السوقية لأبل من تاريخ الإدراج الأولي الى اليوم



المصدر: من إعداد الطالب بناء على بيانات StockAnalysis

من خلال الرسم البياني أعلاه تبين التطور الكبير في القيمة السوقية لشركة آبل منذ إدراجها في بورصة ناسداك سنة 1980 إلى غاية 2026، حيث انتقلت من شركة صغيرة بقيمة سوقية محدودة إلى واحدة من أكبر الشركات في العالم بقيمة تجاوزت 4 تريليون دولار، ويلاحظ أن النمو لم يكن ثابتاً، بل مر بعدة مراحل ارتبطت مباشرة بإصدارات ومنتجات وخدمات الشركة وتطور نموذج أعمالها.

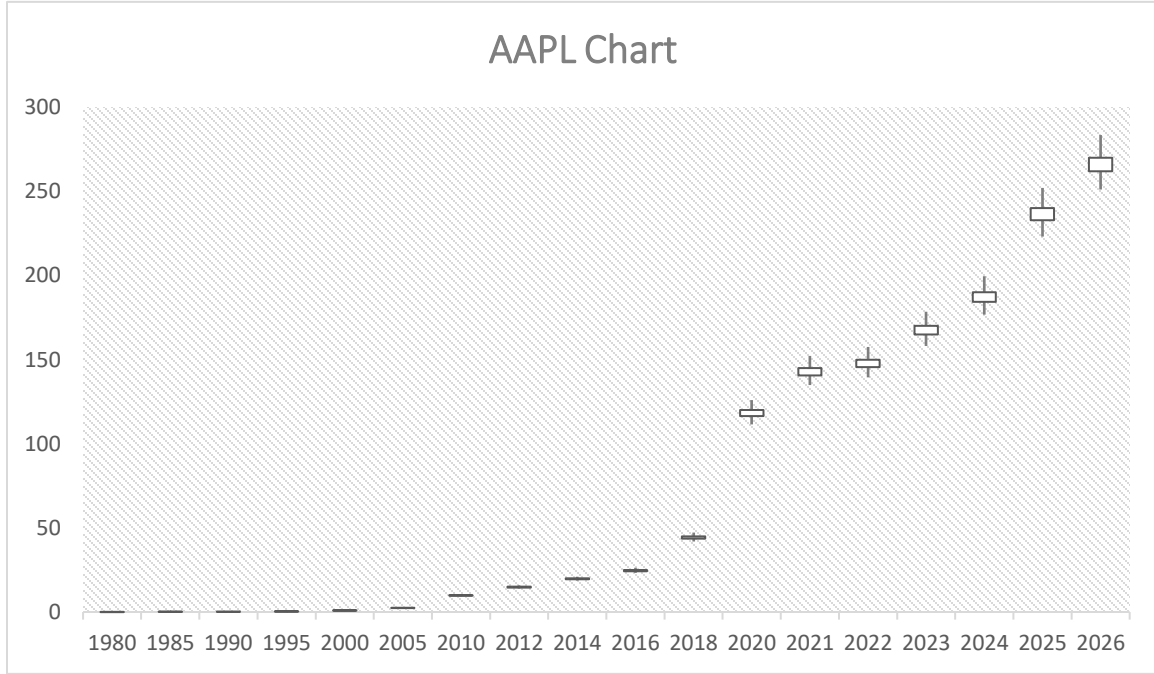
في المرحلة الأولى الممتدة من 1980 إلى بداية الألفية، بقيت القيمة السوقية منخفضة نسبياً، لأن الشركة واجهت منافسة قوية وأزمات إدارية ومالية أثرت على ثقة المستثمرين، لكن بداية التحول الحقيقي ظهرت بعد عودة Steve Jobs وإطلاق أجهزة iPod سنة 2001، وبعدها iMac حيث نجحت آبل في دخول سوق الموسيقى الرقمية عبر خدمة iTunes، ما ساهم في زيادة المبيعات وتحسين صورة الشركة في الأسواق المالية.

أما بين 2007 و2012، فقد شهدت القيمة السوقية قفزة كبيرة جداً مع إطلاق جهاز iPhone سنة 2007، الذي غير صناعة الهواتف الذكية عالمياً، ثم إطلاق App Store سنة 2008، ما سمح بإنشاء نظام بيئي متكامل من التطبيقات والخدمات الرقمية كما ساهم إطلاق iPad سنة 2010 في توسيع مصادر الإيرادات وزيادة قاعدة المستخدمين، وهو ما انعكس مباشرة على ارتفاع القيمة السوقية للشركة إلى مئات المليارات من الدولارات.

الفصل الثالث: دراسة تطبيقية لإدراج شركة Apple في بورصة Nasdaq

وخلال الفترة من 2013 إلى 2019، استمرت القيمة السوقية في النمو بفضل تطوير أجيال جديدة من iPhone، ويظهر الرسم تسارع حاد جدا بعد سنة 2020، حيث تجاوزت القيمة السوقية لأول مرة حاجز 2 تريليون دولار ثم وصلت الارتفاع إلى أكثر من 4 تريليون دولار تقريبا في 2026، ويرجع ذلك إلى عدة عوامل أهمها الطلب القوي على أجهزة iPhone الحديثة، والانتشار الكبير لخدمات الشركة الرقمية مما عزز أرباح الشركة وهوامشها المالية، إضافة الى الارتفاع الكبير في سعر سهمها كما يبينه الرسم البياني التالي:

شكل رقم (18): مخطط ارتفاع سعر سهم آبل من تاريخ الإدراج الى اليوم



المصدر: من إعداد الطالب بناء على بيانات TradingView

حيث ارتفع الى ما يزيد عن 270 دولار وبالتالي فإن نمو القيمة السوقية لشركة آبل لم يكن نتيجة الإيرادات الضخمة من منتجاتها فقط بل جاء نتيجة الارتفاع الكبير لسعر سهمها في البورصة إضافة الى استراتيجية متكاملة قائمة على الابتكار المستمر، تنويع المنتجات، التوسع في الخدمات الرقمية، وبناء نظام بيئي مترابط يجعل المستخدم مرتبطا بمنتجات الشركة وخدماتها لفترة طويلة، وهو ما عزز ثقة المستثمرين ورفع القيمة السوقية للشركة بشكل غير مسبوق.

المطلب الثاني: دور القوائم المالية الدورية في توضيح الوضع المالي للشركة

الفصل الثالث: دراسة تطبيقية لإدراج شركة Apple في بورصة Nasdaq

لا شك أن لب الشفافية والإفصاح داخل كل شركة مدرجة في سوق مالية يكمن في نشر الوضع المالي للشركة بشكل دوري كان فصليا أم سنويا، ولا يكون الوضع المالي واضحا للمستثمرين إلا بالإفصاح عن قوائم ومالية للشركة، لما يعزز من كفاءة وقوة حوكمة الشركات فيها.

فتتضمن قوائم آبل الدورية معلومات مهمة متمثلة في الإيرادات والأرباح وعناصر الميزانية وكذلك التدفقات النقدية مما يسمح للمستثمرين والمحللين الماليين بتقييم الوضع المالي للشركة ومدى قدرتها على تحقيق النمو والاستدامة، وساهمت التقارير المالية لآبل بشكل كبير في بناء ثقة متينة لدى المتداولين والمستثمرين خاصة مع النمو المستمر في قطاعاتها مثل الخدمات المقدمة وإصدارات منتجاتها، وهو ما انعكس على ارتفاع قيمة سهمها وكذا قيمتها السوقية.

تنشر آبل قوائمها المالية دوريا بشكل ربع سنوي وسنوي، وتشمل هذه القوائم بيانات الدخل، الميزانية العمومية، وبيان التدفقات النقدية وسنعرض أدناه بيانات الربع الثاني من عام 2026 التي نشرتها آبل مؤخرا:

1- قائمة بيانات الدخل:

جدول رقم (11): قائمة بيانات الدخل لشركة آبل في الربع الثاني من 2026

(المبالغ بالمليون دولار)

الست أشهر المنتهية		الثلاث أشهر المنتهية		
29 مارس 2025	28 مارس 2026	29 مارس 2025	28 مارس 2026	
صافي الأرباح:				
166.674	193.951	68.714	80.208	المنتجات
52.985	60.989	26.645	30.976	الخدمات
219.569	254.940	95.359	111.184	مجموع صافي الأرباح
تكاليف المبيعات:				
103.477	116.657	44.030	49.179	المنتجات
13.040	14.271	6.462	7.224	الخدمات
116.517	130.928	50.492	56.403	صافي التكاليف
103.142	124.012	44.867	54.781	إجمالي الأرباح

الفصل الثالث: دراسة تطبيقية لإدراج شركة Apple في بورصة Nasdaq

المصاريف التشغيلية:				
16.818	22.306	8.550	11.419	البحث والتطوير
13.903	14.969	6.728	7.477	مصاريف البيع والإدارة
30.721	37.275	15.278	18.896	إجمالي المصاريف التشغيلية
72.421	86.737	29.589	35.885	الدخل التشغيلي
(527)	98	(279)	(52)	إيرادات/ مصاريف صافية
71.894	86.835	29.310	35.833	الدخل قبل الضريبة
10.784	15.160	4.530	6255	الضريبة على الدخل
61.110	71.675	24.780	29.578	صافي الدخل
ربحية السهم:				
4.06	4.87	1.65	2.02	الأساسية
4.05	4.85	1.65	2.01	المخفضة
المبيعات حسب المنطقة الجغرافية:				
92.963	103.622	40.315	45.093	الأمريكتان
58.315	66.201	24.454	28.055	أوروبا
34.515	46.023	16.002	20.497	الصين
16.285	17.814	7.298	8.401	اليابان
17.581	21.280	7.290	9.138	باقي دول آسيا
219.659	254.940	95.359	111.184	إجمالي صافي المبيعات
المبيعات حسب الفئة:				
115.979	142.263	46.841	56.994	أيفون
16.936	16.785	7.949	8.399	ماك
14.490	15.509	6.402	6.914	أيباد
19.269	19.394	7.522	7.901	الأجهزة المنزلية والإكسسوارات
52.985	60.989	26.645	30.976	الخدمات
219.659	254.940	95.359	111.184	إجمالي صافي المبيعات

المصدر: من إعداد الطالب بناء على بيانات الملحق رقم (4)

الفصل الثالث: دراسة تطبيقية لإدراج شركة Apple في بورصة Nasdaq

من خلال جدول قائمة بيانات الدخل لشركة آبل يتبين أن هناك تحسناً ملحوظاً في أدائها المالي خلال الفترة المنتهية في مارس 2026 مقارنة بالفترة نفسها من سنة 2025، وهو ما يعكس قوة نشاطها التشغيلي وقدرتها على تحقيق نمو في الإيرادات، فقد ارتفع إجمالي صافي المبيعات من 95.359 مليون دولار إلى 111.184 مليون دولار خلال الثلاثة أشهر المنتهية، وهو ما يدل على زيادة الطلب على منتجات الشركة وخدماتها.

كما سجل مجمل الربح ارتفاعاً من 44.867 مليون دولار إلى 54.781 مليون دولار، الأمر الذي يعكس قدرة الشركة على تحقيق هوامش ربح مرتفعة نتيجة الكفاءة في إدارة تكاليف الإنتاج والتشغيل، وفي الوقت نفسه ارتفعت المصروفات التشغيلية خاصة في مجال البحث والتطوير وهو ما يعكس اهتمام الشركة بتعزيز الابتكار التكنولوجي والمحافظة على قدرتها التنافسية في السوق، ورغم زيادة هذه النفقات، فقد تمكنت الشركة من تحقيق نمو في الدخل التشغيلي وصافي الدخل حيث ارتفع صافي الدخل من 24.780 مليون دولار إلى 29.578 مليون دولار، مما يعكس تحسن الأداء المالي العام للشركة كما ارتفعت ربحية السهم، وهو ما يشير إلى زيادة العائد المحقق للمساهمين.

وعليه يمكن القول إن هذه النتائج تعكس متانة الوضع المالي لشركة آبل، وقدرتها على تحقيق توازن بين النمو في الإيرادات والاستثمار في الابتكار، وهو ما يدعم استمرارية أدائها الإيجابي على المدى الطويل.

الفصل الثالث: دراسة تطبيقية لإدراج شركة Apple في بورصة Nasdaq

2- الميزانية العمومية:

جدول رقم (12): الميزانية العمومية لشركة آبل في الربع الثاني من 2026

(المبالغ بالمليون دولار)

<u>27 سبتمبر 2025</u>	<u>28 مارس 2026</u>	
الأصول		
		الأصول المتداولة:
35.943	45.572	النقد وما يعادله
18.763	22.935	الأوراق المالية القابلة للتداول
39.777	30.339	الذمم المدينة الصافية
33.180	23.172	الذمم الغير تجارية للموردين
5.718	6.747	المخزون
14.585	15.349	أصول متداولة أخرى
147.957	144.114	إجمالي الأصول المتداولة
		الأصول غير المتداولة:
77.723	78.088	أوراق مالية طويلة الأجل
49.834	50.116	الممتلكات والمصانع والمعدات
11.093	21.334	الأصول غير الملموسة
72.634	77.430	أصول غير متداولة أخرى
221.284	226.968	إجمالي الأصول غير المتداولة
359.241	371.082	إجمالي الأصول
الالتزامات وحقوق الملكية		
		الالتزامات المتداولة:
69.860	57.349	الذمم الدائنة
66.387	57.654	التزامات متداولة أخرى
9.055	9.331	الإيرادات المؤجلة
7.979	1.997	الأوراق التجارية

الفصل الثالث: دراسة تطبيقية لإدراج شركة Apple في بورصة Nasdaq

12.350	8.310	الديون لأجل
165.631	134.641	إجمالي الالتزامات المتداولة
الالتزامات غير المتداولة:		
78.328	74.404	الديون طويلة الأجل
41.549	55.546	التزامات أخرى غير متداولة
119.877	129.950	إجمالي الالتزامات غير المتداولة
285.508	264.591	إجمالي الالتزامات
حقوق الملكية:		
93.568	99.507	رأس المال والأسهم
(14.264)	12.359	الأرباح المحتجزة
(5.571)	(5.375)	خسائر شاملة أخرى متراكمة
73.733	106.491	إجمالي حقوق الملكية
359.241	371.082	إجمالي الالتزامات وحقوق الملكية

المصدر: من إعداد الطالب بناء على بيانات الملحق رقم (5)

من الملاحظ في عرض الميزانية العمومية لشركة آبل أعلاه أن النقد وما يعادله ارتفع من 35.9 مليار دولار إلى ما يزيد عن 45.5 مليار دولار، بزيادة تقارب 27%، مما يعني أن الشركة تمتلك قدرة عالية على مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل.

في حين انخفضت الالتزامات المتداولة بشكل ملحوظ من أكثر من 165.6 مليار دولار إلى ما يقل عن 134.7 مليار دولار، ويعود ذلك أساساً لتراجع الذمم الدائنة وسداد جزء من الديون، مما يعكس انضباطاً مالياً واضحاً.

أما فيما يخص الأصول غير الملموسة قد ارتفعت من 11.1 مليار إلى 21.3 مليار دولار بنسبة تجاوزت 92%، وهذا يشير على الأرجح إلى عمليات استحواذ أو استثمارات جديدة في الملكية الفكرية والتكنولوجيا، وتحولت الأرباح المحتجزة من عجز بلغ 14.3 مليار إلى فائض بلغ 12.4 مليار دولار، وهو مؤشر قوي جداً يدل على أن الشركة تجاوزت مرحلة التوزيعات الضخمة وتراكم العجز، وباتت تبني قاعدة رأسمالية أكثر متانة.

الفصل الثالث: دراسة تطبيقية لإدراج شركة Apple في بورصة Nasdaq

وقفزت حقوق الملكية (حقوق المساهمين) من 73.7 مليار إلى 106.5 مليار دولار بزيادة تجاوزت 44% في أقل من سنة، وهذا يعكس مدى القوة التي تراكمت من صافي الدخل المرتفع خلال النصف الأول من 2026.

ونخلص الى أن الميزانية العمومية لشركة آبل تكشف وتوضح لنا أن الشركة في أفضل أحوالها المالية، تجمع بين سيولة متنامية وتراجع في الالتزامات وارتفاع ملحوظ في حقوق المساهمين، مما يرسم صورة لشركة تمر بمرحلة تحول مالي نحو مزيد من الاستقرار والقوة على المدى البعيد.

3- قائمة التدفقات النقدية:

جدول رقم (13): جدول التدفقات النقدية لشركة آبل في الربع الثاني من 2026

(المبالغ بالمليون دولار)

الست أشهر المنتهية		
29 مارس 2025	28 مارس 2026	
29.943	35.934	الرصيد الافتتاحي
		الأنشطة التشغيلية:
61.110	71.675	صافي الدخل
		تعديلات لتسوية صافي الدخل مع النقد المتولد من الأنشطة التشغيلية:
5.741	6.653	الإهلاكات
6.512	7.122	مصاريف التعويضات المبنية على الأسهم
(2.217)	(1.717)	مصاريف أخرى
		التغيرات في الأصول والخصوم التشغيلية:
7.226	9.295	حسابات القبض الصافية
9.171	10.008	مستحقات على الموردين غير التجارية
858	(1.084)	مخزونات
(4.371)	(14.329)	أصول أخرى متداولة وغير متداولة
(14.604)	(12.297)	حسابات الدفع (الذمم الدائنة)
(15.579)	7.301	التزامات أخرى متداولة وغير متداولة
53.887	82.627	النقد المتولد من الأنشطة التشغيلية
		الأنشطة الاستثمارية:

الفصل الثالث: دراسة تطبيقية لإدراج شركة Apple في بورصة Nasdaq

(12.442)	(32.432)	شراء الأوراق المالية القابلة للتداول
26.587	18.691	المحصلات من استحقاق الأوراق المالية القابلة للتداول
5.210	8.615	المحصلات من بيع الأوراق المالية القابلة للتداول
(6.011)	(4.344)	المدفوعات لاقتناء الممتلكات والمصانع والمعدات
(635)	(1.584)	أنشطة أخرى
12.709	(11.054)	صافي النقد المتولد من الأنشطة الاستثمارية
الأنشطة التمويلية:		
(3.205)	(3.252)	مدفوعات الضرائب لصافي الأسهم الخاصة بالمكافآت
(7.614)	(7.743)	مدفوعات توزيعات الأرباح وما يعادلها
(49.504)	(36.989)	إعادة شراء الأسهم العادية
(4.009)	(7.914)	سداد الديون طويلة الأجل
(3.968)	(5.911)	الصافي عن سداد الأوراق التجارية
(77)	(126)	أخرى
(68.337)	(61.935)	صافي النقد المستخدم في الأنشطة التمويلية
(1.781)	9.638	الزيادة أو النقصان في النقد وما يعادلها
28.162	45.572	الرصيد في نهاية المدة
إفصاحات إضافية عن التدفقات النقدية:		
31.683	20.397	صافي النقد المدفوع على ضرائب الدخل

المصدر: من إعداد الطالب بناء على بيانات الملحق رقم (6)

في جدول قائمة التدفقات النقدية أعلاه تبين لنا أن التدفق التشغيلي حقق فيه الدفق النقدي قفزة استثنائية من حوالي 53.9 مليار دولار الى ما يزيد عن 82.6 مليار دولار بنسبة نمو تجاوزت 53 % إذ يعد التدفق التشغيلي القلب النابض للشركة وهذا الرقم وحده يكشف عن أن الشركة تتمتع بقدرة هائلة عن توليد النقد من نشاطها الأساسي دون الحاجة الى التمويل الخارجي، والمحرك الرئيسي لهذا النمو هو ارتفاع صافي الدخل بأكثر من 10 مليار دولار مدعوما بتحسين في تحصيل الذمم المدينة وضم الموردين.

في حين تحول التدفق الاستثماري من فائض 12.7 مليار إلى عجز 11.1 مليار دولار، وهذا التحول ليس مقلقا بل يعكس قرارا استراتيجيا واضحا بضخ أموال أكبر في شراء الأوراق المالية التي بلغت

الفصل الثالث: دراسة تطبيقية لإدراج شركة Apple في بورصة Nasdaq

32.4 مليار دولار، في حين تراجعت النفقات الرأسمالية على الممتلكات والمعدات من 6 مليار إلى 4.3 مليار دولار، مما يشير إلى أن الشركة تفضل حاليا الاستثمار المالي على التوسع الرأسمالي.

أما فيما يخص الأنشطة التمويلية أنفقت الشركة 61.9 مليار دولار موزعة على ثلاثة محاور رئيسية، إذ خصصت 37 مليار لإعادة شراء الأسهم رغم تراجعها عن 49.5 مليار في العام الماضي، و 7.7 مليار لتوزيعات الأرباح، و 13.8 مليار لسداد الديون، وهذا التوزيع يعكس شركة تضع مصلحة المساهمين في المقدمة مع الحفاظ على انضباطها في إدارة الديون.

وفي خلاصة الأمر نرى أن قائمة التدفقات النقدية تروي قصة مالية واضحة فالشركة تولد نقدا ضخما من عملياتها وتوظف جزءا منه في استثمارات مالية طويلة الأجل وتعيد الجزء الأكبر لمساهميها عبر إعادة الشراء والتوزيعات، وهو ما يرسخ صورة شركة آبل كواحدة من أكثر الشركات استقرارا وقوة مالية في العالم.

المطلب الثالث: أثر الأخبار الاقتصادية والتحليل الفني على أداء سهم آبل

تؤثر الأخبار الاقتصادية والتكنولوجية المتعلقة بإطلاق منتجات جديدة أو توسع الشركة في الأسواق العالمية على توقعات المستثمرين تجاه الأداء المستقبلي للشركة، ومن جانب آخر يعتمد المستثمرون أيضا على التحليل الفني الذي يدرس حركة سعر السهم والاتجاهات التاريخية ومستويات الدعم والمقاومة لتحديد أفضل توقيت للدخول أو الخروج من الاستثمار وبالتالي فإن تفاعل هذين العاملين يساهم في تفسير النمو المستمر لسهم آبل في الأسواق المالية.

وتشمل الأخبار الاقتصادية المؤثرة عدة عناصر مثل:

- معدلات النمو الاقتصادي
- معدلات التضخم وأسعار الفائدة
- السياسات النقدية والمالية
- الأحداث الجيوسياسية أو الاقتصادية العالمية

وأثبتت دراسة تحليلية أن هذه المتغيرات الاقتصادية الكلية لها علاقة ذات دلالة إحصائية بتقلبات أسعار الأسهم، لأنها تؤثر بشكل مباشر أو غير مباشر في مستوى الربحية والمخاطر في الأسواق المالية.

الفصل الثالث: دراسة تطبيقية لإدراج شركة Apple في بورصة Nasdaq

وبالنسبة لشركة آبل فإن الأخبار المتعلقة بإطلاق منتجات جديدة ونتائج الأرباح الفصلية وكذا التغيرات في الطلب العالمي على التكنولوجيا تؤثر بشكل كبير على حركة سهمها إذ تؤدي هذه الأخبار الى تغيير توقعات المستثمرين بشأن الأداء المستقبلي للشركة وقد بينت إحدى الدراسات أن إعلانات المنتجات الجديدة للشركة يمكن أن تؤدي الى تحركات واضحة في سعر السهم خلال الأيام التالية للإعلان.

وفيما يخص التحليل الفني فهو أسلوب يستخدم البيانات التاريخية للأسعار إضافة الى حجم التداول للتنبؤ باتجاهات السوق المستقبلية، ويعتمد هذا التحليل على فكرة أن أسلوب السوق يتكرر وأن الأسعار تعكس جميع المعلومات المتاحة، ويستخدم المحللون عدة أدوات فنية مثل:

- المتوسطات المتحركة Moving Average

- مؤشر القوة النسبية RSI

- نطاقات بولنجر Bollinger Bands

- تحليل الاتجاهات والشموع اليابانية.... الخ

وترتبط الأخبار الاقتصادية ارتباطا وثيقا بالحوكمة، حيث تعد الحوكمة الجيدة أحد العوامل التي تؤثر في طبيعة الأخبار المتداولة حول الشركة وفي كيفية استجابة السوق لها، فحوكمة الشركات تهدف الى تعزيز الشفافية والإفصاح المالي والمساءلة داخل المؤسسات، وهو ما يؤدي الى توفير معلومات دقيقة وموثوقة للمستثمرين في الأسواق المالية.

وفي ظل تطبيق مبادئ حوكمة الشركات مثل الشفافية والإفصاح تصبح الأخبار الاقتصادية أكثر مصداقية مثل إعلانات الأرباح أو التقارير المالية أو القرارات الاستراتيجية، هذه الأخبار تمثل إشارة مهمة للمتداولين وتؤثر بشكل مباشر في قراراتهم الاستثمارية وفي حركة أسعار الأسهم.

وتشير الأدبيات الأكاديمية الى أن الشركات التي تعتمد حوكمة مرتفعة المستوى تكون أكثر قدرة على تقليل عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستثمرين، مما يزيد من ثقة السوق ويؤدي غالبا الى استقرار أو نمو قيمة أسهمها وفي هذا السياق، يلعب التحليل الفني دورا مكمل، حيث يعتمد المستثمرون على دراسة الرسوم البيانية والمؤشرات الفنية لتحديد الاتجاهات السعرية ونقاط الدعم والمقاومة وتوقيت عمليات البيع والشراء، وبذلك فإن تطور سهم شركة آبل يمكن تفسيره من خلال التكامل بين هذه العناصر إذ تسهم الحوكمة في تحسين جودة المعلومات المنشورة، وتنعكس هذه المعلومات في شكل أخبار اقتصادية

الفصل الثالث: دراسة تطبيقية لإدراج شركة Apple في بورصة Nasdaq

تؤثر في توقعات المستثمرين، بينما يساعد التحليل الفني في تفسير حركة السهم في المدى القصير وتحديد الاتجاهات المستقبلية، مما يؤدي في النهاية إلى فهم أكثر شمولاً لمسار نمو السهم في السوق المالية.

ففي إحدى الحالات المدروسة في الأسواق المالية، قام متداولون باستغلال إعلان الأرباح الفصلية لشركة آبل كفرصة استثمارية، إذ أعلنت الشركة عن نتائج مالية تجاوزت توقعات السوق، ما أدى إلى ارتفاع سعر السهم مباشرة بعد الإعلان في التداولات اللاحقة للإغلاق بنسبة تقارب 4% إلى 5% في كثير من الحالات التاريخية، وهو حدث مهم في الأسواق المالية، تشير الدراسات إلى أن أسعار الأسهم غالباً ما تتحرك بقوة حول إعلانات الأرباح بسبب المعلومات الجديدة التي يحصل عليها المستثمرون حول أداء الشركة.

إذ كما درسنا أن آبل تتميز بنظام حوكمة قوي يعتمد على الإفصاح المالي المنتظم والتقارير الفصلية الدقيقة، هذا المستوى المرتفع من الشفافية يجعل الأخبار الاقتصادية، مثل إعلان الأرباح أو خطط إعادة شراء الأسهم، أكثر مصداقية بالنسبة للمستثمرين، وبالتالي تؤثر بقوة في قراراتهم الاستثمارية.

ما أدى إلى ارتفاع سهم آبل بعد إعلان نتائج قوية مدعومة بزيادة الطلب على منتجات الشركة وإعلان برنامج إعادة شراء الأسهم بقيمة 100 مليار دولار، وهو ما عزز ثقة المستثمرين في مستقبل الشركة.

بعد صدور الخبر الإيجابي، اعتمد المتداول على التحليل الفني من خلال:

- مراقبة اختراق مستوى مقاومة مهم في الرسم البياني للسهم
- استخدام المتوسطات المتحركة لتحديد الاتجاه الصاعد
- الدخول في الصفقة بعد تأكيد الاتجاه نحو الصعود.

الشكل رقم (19): التحليل الفني لسهم آبل

الفصل الثالث: دراسة تطبيقية لإدراج شركة Apple في بورصة Nasdaq



المصدر: منصة Trading View

يوضح الشكل تطور سعر سهم آبل خلال الفترة المحددة، حيث يظهر اتجاه صعودي بعد صدور خبر اقتصادي إيجابي يتعلق بنتائج أرباح الشركة، ويبين الرسم مستوى الدعم عند حوالي 195 دولار، وهو المستوى الذي يميل السعر إلى الارتداد منه، بينما يظهر مستوى المقاومة عند حوالي 235 دولار حيث يواجه السعر صعوبة في تجاوزه، وقد تم تحديد نقطة الدخول عند مستوى 208 دولار بعد اختراق السعر للمتوسط المتحرك وظهور إشارة صعود في الاتجاه العام للسهم، وبعد استمرار الاتجاه الصاعد واقترب السعر من مستوى المقاومة تم تحديد نقطة الخروج عند حوالي 233 دولار لجني الأرباح وتبرز هذه الحالة التطبيقية كيف يمكن للمستثمرين الاستفادة من تكامل الأخبار الاقتصادية مع أدوات التحليل الفني لاتخاذ قرارات استثمارية أكثر دقة في سوق الأسهم.

خلاصة:

الفصل الثالث: دراسة تطبيقية لإدراج شركة Apple في بورصة Nasdaq

يظهر تحليل شركة آبل في سياق إدراجها ببورصة ناسداك أن نجاحها لا يرتبط فقط بقوة منتجاتها أو حجمها السوقي، بل بنموذج مؤسسي متكامل يجمع بين الابتكار التقني والانضباط المالي والحوكمة الصارمة، فقد تطورت الشركة عبر مسار طويل من التوسع العالمي والتحول من شركة حواسيب إلى منظومة تكنولوجية متكاملة تعتمد على الخدمات والأنظمة البيئية الرقمية، ما جعلها أكثر استقراراً وربحية مقارنة بنماذج أعمال تقليدية.

كما يتبين أن قوة آبل التنظيمية ليست مجرد إطار إداري، بل عنصر استراتيجي يساهم في تقليل المخاطر وتحسين جودة القرار الاستثماري داخل الشركة، فاعتمادها على شفافية عالية، إفصاح مالي منظم، ومساءلة واضحة للإدارة التنفيذية خلق نوعاً من "الثقة المؤسسية" التي تعد اليوم أحد أهم أصولها غير الملموسة في السوق المالية، هذه الثقة انعكست في قدرة الشركة على الحفاظ على جاذبية سهمها حتى في فترات التقلبات الاقتصادية العالمية.

ومن زاوية أعمق، يمكن ملاحظة أن أداء سهم آبل لا يتحدد فقط بالقوائم المالية أو نتائج الأرباح، بل يتأثر بشكل مركب بتفاعل ثلاثة عناصر: قوة الأساسيات المالية، توقعات السوق المستقبلية، وسلوك المستثمرين تجاه الأخبار والابتكارات، هذا التفاعل يجعل السهم أقرب إلى "سهم ثقة وتوقعات" وليس مجرد انعكاس لحالة مالية آنية، وهو ما يفسر ارتفاع حساسيته للأخبار الاقتصادية والتكنولوجية في آن واحد.

كما أن التحليل يبرز قيمة إضافية مهمة، وهي أن الحوكمة في الشركات التكنولوجية الكبرى لم تعد مجرد أداة للرقابة، بل أصبحت آلية لخلق القيمة فأبل تحديداً حولت مبادئ الحوكمة إلى عامل يدعم الابتكار ويقلل عدم اليقين لدى المستثمرين، مما ساهم في تعزيز مكانتها داخل المؤشرات الكبرى مثل ناسداك وبالتالي يمكن القول إن قوتها في السوق ليست فقط نتيجة أدائها الاقتصادي، بل نتيجة توازن دقيق بين الابتكار، الانضباط المؤسسي، وإدارة التوقعات السوقية.

الختمة

الخاتمة:

لحوكمة الشركات دور محوري بالغ الأهمية في تعزيز استراتيجية إدراج المؤسسات في الأسواق المالية، وقد جاءت دراستنا لشركة آبل في بورصة ناسداك نموذجا حيا وتطبيقيا يجسد هذه العلاقة بصورة جلية ومقنعة، وقد خلصت الدراسة إلى أن حوكمة الشركات ليست مجرد إطار قانوني أو رقابي يُفرض على المؤسسات من الخارج، بل هي ثقافة مؤسسية راسخة وأداة استراتيجية فاعلة تنبثق من داخل المنظمة وتنعكس على كافة قراراتها وممارساتها، وقد أثبتت تجربة آبل أن الالتزام بمبادئ الشفافية والمساءلة وحماية حقوق المساهمين لم يكن مجرد شرط للإدراج، بل كان ركيزة أساسية في بناء ثقة المستثمرين وتعزيز مكانة الشركة في السوق على مدى عقود متتالية، كما كشفت الدراسة من خلال التحليل المالي المعمق للقوائم المالية لشركة آبل أن المؤسسات التي تتبنى معايير الحوكمة الرشيدة تتمتع بقدرة أعلى على توليد التدفقات النقدية وتحقيق الربحية المستدامة وتعزيز حقوق المساهمين، وهو ما تجلّى بوضوح في القفز الاستثنائي للتدفق التشغيلي إلى أكثر من 82 مليار دولار، وارتفاع حقوق المساهمين بنسبة تجاوزت 44% في أقل من سنة واحدة، وتحول الأرباح المحتجزة من عجز إلى فائض حقيقي.

وعلى صعيد الإدراج في الأسواق المالية تحديدا، تبين أن نجاح استراتيجية الإدراج لا يقتصر على استيفاء الشروط التقنية والقانونية التي تفرضها بورصة ناسداك، بل يمتد ليشمل بناء منظومة متكاملة من الثقة المؤسسية القائمة على الإفصاح الدوري والحوكمة الفاعلة ووضوح الاستراتيجية المالية أمام المستثمرين، وهي عوامل أسهمت في جعل آبل واحدة من أكثر الشركات جذبا للاستثمار على المستوى العالمي، وفي ضوء ما توصلت إليه هذه الدراسة، يمكن القول بأن المؤسسات الجزائرية والعربية الساعية إلى الإدراج في الأسواق المالية مدعوة إلى الاستلهام من التجربة الناجحة لشركة آبل، والعمل على تطوير منظومة حوكمتها الداخلية قبل التفكير في الإدراج، إذ إن الحوكمة الرشيدة ليست تكلفة إضافية بل هي الاستثمار الأجدى والأكثر أثرا في تعزيز القيمة السوقية وكسب ثقة المستثمرين على المدى البعيد.

وختاما تبقى حوكمة الشركات والإدراج في الأسواق المالية وجهين لعملة واحدة، لا يمكن فصلهما ولا تصور نجاح أحدهما بمعزل عن الآخر، وهذا ما أكدته تجربة آبل التي أثبتت للعالم أن الالتزام المؤسسي والشفافية المالية هما الطريق الأقوم نحو التميز والاستدامة في عالم الأسواق المالية المتغير والمتطور.

النتائج العامة:

- توصلت الدراسة إلى أن حوكمة الشركات منظومة متكاملة تقوم على أربعة مبادئ جوهرية هي الشفافية والمساءلة والعدالة والمسؤولية، وأن غياب أي مبدأ منها يضعف المنظومة بأكملها ويقلل من جاذبية المؤسسة للمستثمرين.
- تبين أن عملية الإدراج ليست مجرد إجراء تقني بل هي قرار استراتيجي بالغ الأثر، يستلزم استعداداً مؤسسياً شاملاً على مستوى الهيكل التنظيمي والقوائم المالية وآليات الإفصاح والشفافية قبل الشروع في أي خطوة نحو السوق المفتوحة.
- أثبتت الدراسة وجود علاقة طردية قوية بين مستوى الحوكمة المؤسسية وجودة الإدراج، فكلما ارتفعت معايير الحوكمة داخل المؤسسة كلما زادت ثقة المستثمرين وارتفعت قيمتها السوقية بعد الإدراج.
- أثبتت تجربة آبل في بورصة ناسداك أن تبني معايير الحوكمة الرشيدة منذ مراحل مبكرة كان العامل الحاسم في تحولها من شركة ناشئة إلى أكبر شركة في العالم من حيث القيمة السوقية، وذلك بفضل مجلس إدارة فاعل ولجان رقابية مستقلة وسياسة إفصاح منتظمة وشفافة.
- كشف تحليل قائمة التدفقات النقدية أن آبل تولد أكثر من 82 مليار دولار من أنشطتها التشغيلية في ستة أشهر فقط، وهو ما يعكس كفاءة تشغيلية عالية مدعومة بحوكمة رشيدة تضمن حسن توظيف الموارد.
- حققت الشركة نمواً في إجمالي المبيعات بنسبة 16.6% ليبلغ 111.2 مليار دولار في الربع الثاني من 2026، مع ارتفاع صافي الدخل من 24.8 مليار إلى 29.6 مليار دولار، مما يؤكد أن الحوكمة الجيدة تنعكس مباشرة على الأداء المالي.
- ارتفعت حقوق المساهمين بنسبة تجاوزت 44% في أقل من سنة لتبلغ 106.5 مليار دولار، فضلاً عن تحول الأرباح المحتجزة من عجز بلغ 14.3 مليار إلى فائض 12.4 مليار دولار، وهو دليل قاطع على أن الحوكمة تصب في مصلحة المساهم على المدى البعيد.
- أظهرت الدراسة أن آبل تدير ديونها بانضباط مالي واضح، إذ واصلت سداد التزاماتها بانتظام مع الحفاظ على سيولة مرتفعة بلغت 45.6 مليار دولار، وهو ما لا يتحقق إلا في ظل حوكمة مالية رشيدة وفاعلة.
- نجحت آبل في توزيع إيراداتها على خمس مناطق جغرافية، وحققت أعلى معدل نمو في الصين بنسبة تجاوزت 28%، مما يعكس استراتيجية توسع مدروسة ومحكومة بمعايير حوكمة واضحة.

- تبين أن الشركة تسير بخطى وثقة نحو الموازنة بين المنتجات والخدمات، إذ بلغت إيرادات الخدمات 31 مليار دولار في ربع واحد فقط، وهو توجه استراتيجي يزيد من استقرار الإيرادات ويرفع هوامش الربح على المدى البعيد.

نتائج اختبار الفرضيات:

انطلاقاً من الفرضيات التي وضعت في بداية الدراسة، تجلت نتائج اختبارها على النحو التالي:

بالنسبة للفرضية الأولى، أثبتت الدراسة صحتها بشكل قاطع إذ أن حوكمة الشركات تمثل الركيزة الجوهرية التي يقوم عليها نجاح أي استراتيجية للإدراج في الأسواق المالية، فالمؤسسة التي تفتقر إلى هيكل حوكمة واضح ومتين لا تستطيع أن تقنع المستثمرين بجدية توجهاتها ولا أن تضمن استدامة نجاحها بعد الإدراج، وتتجلى هذه الحقيقة في أن بورصة ناسداك ذاتها تشترط على أي شركة راغبة في الإدراج أن تستوفي معايير حوكمة صارمة تشمل استقلالية أعضاء مجلس الإدارة وتشكيل لجان متخصصة كلجنة التدقيق ولجنة المكافآت ولجنة الترشيحات، وكلها آليات تهدف في جوهرها إلى حماية حقوق المساهمين وضمان سلامة القرارات المؤسسية، وعلى الصعيد التطبيقي أثبتت تجربة شركة آبل أن التزامها بهذه المبادئ منذ مراحل مبكرة كان العامل الحاسم في بناء ثقة المستثمرين وجذب رؤوس الأموال على المدى البعيد، إذ لم يكن المستثمر يراهن على منتجات الشركة وحدها بل كان يراهن على نظام الحوكمة الذي يحكم طريقة اتخاذ القرارات وإدارة الموارد وتوزيع الأرباح، وخلاصة القول إن الحوكمة الرشيدة ليست شرطاً شكلياً للإدراج بل هي الضامن الحقيقي لنجاحه واستدامته.

بالنسبة للفرضية الثانية جاءت نتائج الدراسة لتؤكد صحتها بصورة لا تقبل الجدل، أن الشفافية والإفصاح المالي يمثلان العمود الفقري للثقة بين المؤسسة المدرجة ومستثمريها، ذلك أن المستثمر في سوق الأوراق المالية يتخذ قراراته بناءً على المعلومات المتاحة له، فكلما كانت هذه المعلومات دقيقة وشاملة وموثوقة كلما زاد إقباله على الاستثمار وتراجعت مخاوفه من المجهول، وقد التزمت شركة آبل طوال مسيرتها بأعلى معايير الإفصاح التي تفرضها هيئة الأوراق المالية والبورصات الأمريكية، إذ تنشر تقاريرها الفصلية وتقريرها السنوي في مواعيدها المحددة وبمستوى من التفصيل والدقة يجعل المستثمر قادراً على فهم كل جوانب الوضع المالي للشركة، وقد انعكس هذا الالتزام مباشرة على ثقة السوق بها، فكلما أعلنت الشركة عن نتائجها المالية الفصلية تفاعل السوق بإيجابية وارتفع سعر سهمها، أما حين تعرضت لأي غموض أو تأخير في الإفصاح فقد كان السوق يعاقبها فوراً بتراجع قيمة سهمها.

ومن هنا يتضح أن الشفافية المالية ليست مجرد التزام قانوني بل هي أداة استراتيجية تبني الثقة وتحمي القيمة السوقية.

بالنسبة للفرضية الثالثة قد تم قبولها وقد أثبت التحليل المالي المعمق الذي أجرته هذه الدراسة على القوائم المالية لشركة آبل أن التقارير الدورية تؤدي وظيفة محورية لا يمكن الاستغناء عنها في توضيح الوضع المالي الحقيقي للشركة وجذب المستثمرين إليها، فقائمة الدخل كشفت عن نمو استثنائي في الإيرادات بلغ 16.6% وارتفاع صافي الدخل إلى 29.6 مليار دولار في الربع الثاني من 2026 وحده، وهذه الأرقام وحدها كافية لاستقطاب المستثمرين وتعزيز ثقتهم، والميزانية العمومية أوضحت ارتفاع إجمالي الأصول إلى 371 مليار دولار مع تراجع ملحوظ في الالتزامات المتداولة من 165.6 مليار إلى 134.6 مليار دولار، مما يعكس متانة مالية واضحة، أما قائمة التدفقات النقدية فقد كشفت عن قدرة تشغيلية هائلة بلغت 82.6 مليار دولار في ستة أشهر فقط، وهو رقم يقنع أشد المستثمرين بشكل قاطع وفي المحصلة فإن هذه القوائم مجتمعة ترسم صورة مالية متكاملة ومقنعة تجعل الشركة وجهة استثمارية جذابة لا يمكن تجاهلها.

بالنسبة للفرضية الرابعة القائلة بأن تطبيق آليات الحوكمة الجيدة يؤدي إلى تحسين أداء الشركة وزيادة قيمتها السوقية، تم قبولها إذ تعد هذه الفرضية من أكثر الفرضيات التي وجدت دعماً قوياً من خلال نتائج الدراسة، إذ أثبت التحليل التطبيقي لتجربة آبل أن العلاقة بين الحوكمة الجيدة والأداء المالي المتميز هي علاقة سببية وليست مجرد صدفة، فعلى مستوى آليات الحوكمة تمتلك آبل مجلس إدارة مستقل ذا كفاءة عالية ولجان رقابية فاعلة وسياسة واضحة لإدارة المخاطر وبرامج منتظمة لإعادة شراء الأسهم وتوزيع الأرباح، وكل هذه الآليات تنعكس مباشرة على الأداء المالي والقيمة السوقية للشركة، وعلى مستوى النتائج تحولت آبل من شركة على حافة الإفلاس في التسعينيات إلى أكبر شركة في العالم من حيث القيمة السوقية التي تجاوزت أربعة تريليونات دولار، كما ارتفعت حقوق المساهمين بنسبة 44% في أقل من سنة وتحولت الأرباح المحتجزة من عجز 14.3 مليار إلى فائض 12.4 مليار دولار.

بالنسبة للفرضية الخامسة لم تتحقق وجاءت نتائج الدراسة لتفرض هذه الفرضية رفضاً قاطعاً، إذ أثبت التحليل التاريخي والمالي لمسيرة شركة آبل في بورصة ناسداك أن الإدراج لا يمثل ضماناً تلقائياً للنمو المستمر ولا درعاً واقياً من الأزمات والتعثرات، فعلى صعيد الواقع التاريخي مرت آبل بمحطات حرجة عدة بعد إدراجها، أبرزها أزمة منتصف التسعينيات حين تراجعت حصتها السوقية بشكل حاد وكادت تعلن إفلاسها قبل أن يعود ستيف جوبز لإنقاذها، كما تأثرت بالأزمة المالية العالمية عام 2008

وشهد سهمها تذبذباً حاداً إثر وفاة جوبز عام 2011، فضلاً عن التراجعات التي عرفتتها في السوق الصينية بين عامي 2018 و2019، وعلى صعيد القوائم المالية التي تم تحليلها في هذه الدراسة لوحظ أن بعض البنود شهدت تراجعاً كانخفاض مبيعات حواسيب ماك وتراجع الذمم المدينة، مما يؤكد أنه حتى في أحسن الفترات المالية تبقى بعض المؤشرات عرضة للتراجع، والخلاصة أن الإدراج في البورصة يمنح الشركة فرصة النمو ولا يضمنه، والفارق بين النجاح والفشل يكمن في قدرة الشركة على إدارة التحديات بحكمة رشيدة وإدارة مالية سليمة لا في مجرد كونها مدرجة في سوق مالي مرموق.

أما الفرضية السادسة والأخيرة القائلة بأن التزام شركة آبل بمبادئ الحوكمة والشفافية المالية يساهم في نجاح إدراجها في بورصة ناسداك وتحقيق نمو كبير في قيمة سهمها، قد تحققت حيث تمثل التتويج الطبيعي لمجمل نتائج الدراسة، وقد جاء تأكيدها شاملاً ومدعوماً بأدلة نظرية وتطبيقية لا تقبل الطعن، فعلى مستوى الحوكمة التزمت آبل بأعلى المعايير الدولية في هذا الشأن من خلال مجلس إدارة يضم مديرين مستقلين من ذوي الكفاءات العالية، ولجان متخصصة تعمل باستقلالية تامة، وسياسة إفصاح دقيقة ومنتظمة تجعل المستثمر على اطلاع كامل بكل تطورات الشركة، وعلى مستوى النتائج المالية ترجم السوق هذا الالتزام إلى أرقام لافتة، فارتفع إيرادات الشركة من مئات الملايين عند الإدراج إلى أكثر من 254 مليار دولار في النصف الأول من 2026 وحده، وتضاعف القيمة السوقية آلاف المرات عبر العقود، ناهيك عن ارتفاع ربحية السهم كل هذه الأرقام تشهد على أن الالتزام بالحوكمة والشفافية كان المحرك الحقيقي وراء هذا النجاح الاستثنائي الذي جعل آبل نموذجاً يحتذى به في عالم الأعمال والأسواق المالية على حد سواء.

التوصيات:

انطلاقاً من نتائج هذه الدراسة وما توصلت إليه من خلاصات نظرية وتطبيقية، يمكن صياغة جملة من التوصيات فيما يلي:

- تكشف تجربة آبل أن نجاح الأسواق المالية لا يتحقق بمجرد توفر البنية التحتية القانونية والتقنية للبورصة، بل يستلزم وجود ثقافة مؤسسية راسخة تضع الحوكمة والشفافية في صميم أولوياتها.
- الإفصاح المنتظم والدقيق عن القوائم المالية يعزز ثقة المستثمرين ويرفع من جاذبية سهم الشركة في السوق، وأن أي تقصير في هذا الجانب ينعكس سلباً على القيمة السوقية.

- النموذج الذي اعتمدته آبل في بورصة ناسداك يمكن الاستلham منه وتكييفه مع خصوصيات الأسواق المالية الناشئة كالأسواق الجزائرية والعربية، شريطة توفر الإرادة المؤسسية والإطار التشريعي الداعم.
- يجب على المؤسسات الجزائرية الراغبة في الإدراج أن تبدأ بمراجعة شاملة لهياكل الحوكمة الداخلية لديها قبل أي خطوة نحو البورصة، إذ ينبغي تشكيل مجلس إدارة فاعل يضم أعضاء مستقلين من ذوي الكفاءات العالية، وإنشاء لجان متخصصة كلجنة التدقيق ولجنة المخاطر ولجنة المكافآت، والحرص على الفصل الواضح بين السلطة التنفيذية والرقابية داخل المؤسسة، على غرار ما طبقته شركة آبل منذ مراحل مبكرة من مسيرتها.
- يتعين على المؤسسات الجزائرية الارتقاء بمستوى إفصاحها المالي ليصل الى المعايير الدولية، من خلال اعتماد معايير IFRS في إعداد قوائمها المالية، والحرص على نشر تقارير دورية منتظمة شاملة ودقيقة وقابلة للمقارنة، وتعيين مراجعين خارجيين مستقلين من مكاتب تدقيق ذات مصداقية عالية لضمان موثوقية المعلومات المالية المقدمة للمستثمرين.
- لا يكفي أن تمتلك المؤسسة وضعاً مالياً جيداً في لحظة الإدراج، بل يجب أن تمتلك رؤية مالية استراتيجية واضحة تمتد لسنوات قادمة تشمل خطط التوسع وإدارة الديون وسياسة توزيع الأرباح وبرامج إعادة الاستثمار، لأن المستثمر لا يشتري الحاضر فقط بل يراهن على المستقبل، وهذا ما برعت فيه آبل حين قدمت للسوق رؤية واضحة لتحولها نحو قطاع الخدمات.
- بينما توصي الدراسة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها COSOB بمراجعة شاملة للإطار التشريعي المنظم للإدراج في البورصة الجزائرية، بما يتضمن اشتراطات واضحة ومحددة للحوكمة تجعل من استيفائها شرطاً لازماً لقبول طلب الإدراج، وذلك على غرار ما تفرضه هيئة الأوراق المالية الأمريكية SEC وبورصة ناسداك من متطلبات صارمة تضمن جودة الحوكمة في الشركات المدرجة.
- ينبغي لهيئات الضبط المالي تعزيز قدراتها الرقابية من خلال اعتماد أنظمة متطورة لمراقبة الإفصاح المالي والكشف المبكر عن أي مخالفات أو تجاوزات، وتطوير آليات التدخل السريع في حال ثبوت أي إخلال بمعايير الحوكمة من قبل الشركات المدرجة، لأن مصداقية السوق المالي مرهونة بمصداقية الجهة التي تشرف عليه.

- يجب إعداد دليل وطني جزائري للحوكمة المؤسسية يكون مرجعا ملزما للشركات المدرجة وموجهها للشركات الراغبة في الإدراج، يستلهم من أفضل الممارسات الدولية ويراعي في الوقت ذاته الخصوصية الاقتصادية والقانونية للبيئة الجزائرية، على غرار ما أصدرته دول عديدة من مدونات حوكمة ملزمة أسهمت في رفع مستوى أسواقها المالية.
- دراسة إمكانية تقديم حوافز ضريبية ومالية للمؤسسات التي تختار الإدراج في البورصة وتلتزم بمعايير الحوكمة الرشيدة، كتخفيض معدلات الضريبة على أرباح الشركات المدرجة أو تسهيل الحصول على تمويل بشروط ميسرة، وهو ما من شأنه تحفيز المؤسسات على الدخول إلى السوق المالي وتنشيط البورصة الجزائرية.

آفاق البحث:

- إن النتائج التي تم التوصل إليها والتوصيات التي قمنا بتقديمها لا يمكن أن تكون قطعية ونهائية، وعليه يفتح لنا موضوع الدراسة بعض آفاق البحث نذكر منها:
- توصي الدراسة الباحثين في الموضوع توسيع الدراسات المقارنة بين تجارب الأسواق المالية المختلفة لتحليل أثر الحوكمة على نجاح أو فشل إدراج المؤسسات.
 - إجراء دراسات ميدانية داخل البيئة الجزائرية لتشخيص المعوقات الفعلية التي تواجه عملية الإدراج.
 - اعتماد مناهج كمية ونماذج إحصائية لقياس أثر حوكمة الشركات على الأداء المالي وقيمة المؤسسات.
 - دراسة دور التكنولوجيا الحديثة والذكاء الاصطناعي في تحسين ممارسات الحوكمة والإفصاح المالي.
 - العمل على تطوير مؤشرات وطنية لقياس مستوى الحوكمة ومتابعة تطورها.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية:

1. أحمد خضر. (2014). حوكمة الشركات. الإسكندرية، مصر: دار الفكر الجامعي.
2. بوسلامة خديجة وطارق فاضل. (2025). دور الإفصاح المالي في تعزيز دقة القوائم المالية وأثره على تحسين الأداء المالي للمؤسسة: دراسة حالة مؤسسة اتصالات الجزائر لولاية سيدي بلعباس. مجلة الأبحاث الاقتصادية.
3. حامد نور الدين وساسي فطيمة. (6 و 7 ماي، 2012). حوكمة الشركات كألية للحد من الفساد المالي والإداري. دور حوكمة الشركات في الحد من الفساد المالي والإداري للقطاع الخاص الجزائري.
4. حريزي راجح. (2009 - 2010). سوق الأوراق المالية (البورصة) والأدوات المالية محل التداول فيها. كلية الحقوق والعلوم السياسية. قسنطينة: جامعة قسنطينة.
5. حلوفي سفيان. (2011). أثر العولمة المالية على أداء الأسواق المالية الناشئة. كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير. قسنطينة: مدرسة الدكتوراه اقتصاد ومناجمنت.
6. حمزة فاطمة وحساني رقية ومروة كرامة. (6 و 7 ماي، 2012). أليات حوكمة الشركات ودورها في الحد من الفساد المالي والإداري. حوكمة الشركات كألية للحد من الفساد المالي والإداري.
7. زايد مراد وترغيني صبرينة. (6-7 ماي 2012). البعد الاستراتيجي لحوكمة الشركات. حوكمة الشركات كألية للحد من الفساد المالي والإداري.
8. رضوان سمير عبد الحميد. (1996). أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية. القاهرة، مصر: المعهد العالمي للفكر الإسلامي.
9. شافية كتاف. (2014). دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير السوق المالية الإسلامية (رسالة دكتوراه). كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، سطيف: جامعة سطيف 1.
10. شركة قوام القانونية. (2026). الإدراج والطرح في الأسواق المالية. حي القيروان، الرياض، المملكة العربية السعودية.
11. صبايحي نوال. (2015-2016). حوكمة المؤسسات من خلال أخلاقيات المهنة المحاسبية -حالة الجزائر-. جامعة الجزائر 3، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير. الجزائر: قسم العلوم التجارية.
12. عبد الكريم أحمد قندوز. (2021). الأسواق المالية. أبو ظبي، الإمارات العربية: صندوق النقد العربي.
13. عدنان بن حيدر بن درويش. (2007). حوكمة الشركات ودور مجلس الإدارة. مصر: اتحاد المصارف العربية.
14. عز الدين عطية. (2018). دور حوكمة الشركات في تعزيز فعالية إدارة المخاطر: نظري تحليلي. مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية
15. فيروز شين ونوال شين. (6 و 7 ماي، 2012). دور أليات الحوكمة في تعزيز المسؤولية الاجتماعية للمنظمة. حوكمة الشركات كألية للحد من الفساد المالي والإداري.

16. ليلي غضبان. (02 12, 2022). مبادئ حوكمة الشركات -دراسة حالة الجزائر-. مجلة الدراسات القانونية والاقتصادية.
17. محروس حسن. (أكتوبر 1993). الأسواق المالية والاستثمارات المالية. مصر: كلية التجارة جامعة عين شمس.
18. معهد التميز المستدام. (2024). أفضل الممارسات في الحوكمة المؤسسية: دراسات حالة من مؤسسات ناجحة.
19. منير إبراهيم هنيدي. (1993). الأوراق المالية وأسواق رأس المال. طنطا مصر: منشأة المعارف بالإسكندرية.
20. مؤيد راضي خنفر. (2019). أثر تطبيق الحوكمة على تعزيز الشفافية والإفصاح في التقارير المالية للبنوك التجارية في المملكة العربية السعودية. مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا.
21. نبيل محمد مرسى خليل. (22 04, 2026). نظريات الحوكمة. (Governance Theories) Amazon Web Services. القاهرة، مصر.
22. Clarity. (2024). شركة ناسداك الخاضعة لقاعدة الامتثال أو التفسير لقاعدة التنوع في مجالس الإدارة. تم الاسترداد من <https://clarity.ai/ar/research-and-insights>
23. Capital Faster. (2026). تأثير حوكمة الشركات الجيدة على ثقة المستثمرين. تم الاسترداد من Capital: <https://fastercapital.com> Faster

1. Analysis, S. (2026). Apple market cap. Retrieved 05 05, 2026, from Stock Analysis: <https://stockanalysis.com/stocks/aapl/market-cap/>
2. Apple computer Inc (1980). Apple Computer. Inc Prospectus (Initial Public Offering). Retrieved April 30, 2026, from apple: https://www.swtpc.com/files/mholley/apple/apple_ipo.pdf
3. Companies Market Cap. (2026). Apple market capitalization. Retrieved 05 05, 2026, from Companies Market Cap: <https://companiesmarketcap.com/apple/marketcap>
4. Cook, B. (2025, April 29). What are the advantages & disadvantages of going public? Retrieved from tipalti: <https://tipalti.com/blog/advantages-and-disadvantages-of-going-public/#advantages-to-going-public-with-an-ipo>
5. Eakins, & M. (2018). Financial Markets and Institutions. Pearson Education.
6. Fernando, J. (2026, march 26). What is an IPO? Retrieved from Investopedia: Investopedia.com
7. Group, J. E. (2025, Nov 14). Initial Listing Criteria. Retrieved from JPX: <https://www.jpx.co.jp/english/equities/listing/criteria/listing/>
8. Nasdaq. (2024, January). Initial Listing Guide. Retrieved from Nasdaq: <https://listingcenter.nasdaq.com>
9. Regulation, N. (2026, January). NEW YORK STOCKS EXCHANGE Initial Listings. Overview of NYSE Initial Listing, 2.
10. Ross, D. T. (2020). Capital Market Financing and Firm Growth. World Bank Group.
11. Welch, I, R. &. (2002). A review of IPO activity. pricing. and allocations. The Journal of Finance, 1795.
12. Yuqin, J. (2023). An Empirical Study on the Impact of Corporate Governance Level on Investor Confidence Under the Supply Chain Finance. BCP Business & Management, 3301- 3302.

قائمة الملاحق

PROSPECTUS

4,600,000 Shares
Apple Computer, Inc.

COMMON STOCK

Of the 4,600,000 shares of Common Stock offered hereby, 4,000,000 shares are being sold by the Company and 600,000 outstanding shares are being sold by the Selling Shareholders as set forth under "Selling Shareholders". The Company will not receive any part of the proceeds from the sale of shares by the Selling Shareholders. Prior to this offering there has been no public market for the Common Stock. See "Underwriters" for a discussion of the factors to be considered in determining the public offering price.

THESE SECURITIES HAVE NOT BEEN APPROVED OR DISAPPROVED BY THE SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION NOR HAS THE COMMISSION PASSED UPON THE ACCURACY OR ADEQUACY OF THIS PROSPECTUS. ANY REPRESENTATION TO THE CONTRARY IS A CRIMINAL OFFENSE.

PRICE \$22 A SHARE

	<u>Price to Public</u>	<u>Underwriting Discounts and Commissions(1)</u>	<u>Proceeds to Company(2)</u>	<u>Proceeds to Selling Shareholders</u>
<i>Per Share</i>	<i>\$22.00</i>	<i>\$1.30</i>	<i>\$20.70</i>	<i>\$20.70</i>
<i>Total(3)</i>	<i>\$101,200,000</i>	<i>\$5,980,000</i>	<i>\$82,800,000</i>	<i>\$12,420,000</i>

(1) See "Underwriters" herein for information on indemnification provided by the Company and the Selling Shareholders.

(2) Before deduction of expenses payable by the Company estimated at \$661,600.

(3) The Company has granted to the Underwriters an option, exercisable within 30 days of the date hereof, to purchase up to 400,000 additional shares at the price to public less underwriting discounts and commissions, for the purpose of covering over-allotments, if any. If the Underwriters exercise such option in full, the total price to public, underwriting discounts and commissions, and proceeds to Company will be \$110,000,000, \$6,500,000 and \$91,080,000, respectively. See "Underwriters".

The shares are offered, subject to prior sale, when, as and if accepted by the Underwriters named herein and subject to approval of certain legal matters by Davis Polk & Wardwell, counsel for the Underwriters. It is expected that delivery of the certificates for the shares will be made on or about December 22, 1980 at the office of Morgan Stanley & Co. Incorporated, 55 Water Street, New York, N.Y., against payment therefor in New York funds.

MORGAN STANLEY & CO. HAMBRECHT & QUIST
Incorporated

December 12, 1980

CAPITALIZATION

The following table sets forth the capitalization of the Company at September 26, 1980 and as adjusted to give effect to the sale of the Common Stock offered hereby (assuming the over-allotment option is not exercised) and the application of the proceeds therefrom:

	Outstanding	As Adjusted
Short-term debt:		
Notes payable to bank(1)	\$ 7,850,000	\$ —
11% note due February 15, 1981(2)	1,250,000	1,250,000
Current obligations under capital leases	253,870	253,870
Total short-term debt	\$ 9,353,870	\$ 1,503,870
Non-current obligations under capital leases	\$ 670,673	\$ 670,673
Shareholders' equity:		
Preferred stock, 5,000,000 shares authorized, none outstanding or as adjusted	—	—
Common stock, 160,000,000 shares authorized, 48,396,928 shares outstanding; 52,396,928 shares as adjusted(3)	11,428,438	93,566,838
Common stock to be issued in business combination(4)	920,210	920,210
Retained earnings (1)	17,605,867	17,605,867
Less: Notes receivable from shareholders(5)	(4,005,975)	(4,005,975)
Total shareholders' equity	25,948,540	108,086,940
Total capitalization	\$26,619,213	\$108,757,613

- (1) The notes are secured by a pledge of the Company's receivables and inventory. See Note 5 of Notes to Consolidated Financial Statements.
- (2) See Note 2 of Notes to Consolidated Financial Statements.
- (3) Excludes (i) 1,818,404 shares issued through November 30, 1980 upon exercise of stock options, (ii) 8,215,168 shares reserved for issuance at November 30, 1980 pursuant to options granted or to be granted under the Company's stock option plans and (iii) 1,000,000 shares reserved for issuance pursuant to the Company's Employee Stock Purchase Plan. See "Stock Option Plans" and "Employee Stock Purchase Plan" under "Management" and Note 8 of Notes to Consolidated Financial Statements.
- (4) See Note 3 of Notes to Consolidated Financial Statements.
- (5) See Note 8 of Notes to Consolidated Financial Statements.

See "Business—Property" and Notes 6 and 7 of Notes to Consolidated Financial Statements for information concerning the Company's obligations under leases.

DIVIDENDS

Apple has not paid any cash dividends on its Common Stock, and its Board of Directors intends to retain, for the foreseeable future, the Company's earnings for use in the development of the business. The Company's bank line of credit agreement prohibits it from declaring or paying dividends without the consent of the bank. See Note 5 of Notes to Consolidated Financial Statements.

SHARES ELIGIBLE FOR FUTURE SALE

Upon completion of this offering, the Company will have outstanding 54,215,332 shares of Common Stock (assuming no exercise of the over-allotment option) based upon shares outstanding at November 30, 1980. Of these shares, the 4,600,000 shares sold in the offering made hereby will be

UNDERWRITERS

Under the terms and subject to the conditions contained in an Underwriting Agreement dated the date hereof, the Underwriters named below have severally agreed to purchase, and the Company and the Selling Shareholders have severally agreed to sell to them, shares of the Company's Common Stock which in the aggregate equal the number of shares set forth opposite the name of such Underwriter below.

Name	Number of Shares	Name	Number of Shares
Morgan Stanley & Co. Incorporated	725,250	Eppler, Guerin & Turner, Inc.	17,500
Hambrecht & Quist	725,250	EuroPartners Securities Corporation	17,500
ABD Securities Corporation	17,500	Fahnestock & Co.	8,150
Advest, Inc.	17,500	Ferris & Company, Incorporated	4,100
Algemene Bank Nederland N.V.	17,500	The First Boston Corporation	71,500
Arnhold and S. Bleichroeder, Inc.	17,500	First Harlem Securities Corporation	4,100
Associated European Capital Corporation	4,100	First Manhattan Co.	4,100
Atlantic Capital Corporation	34,700	First of Michigan Corporation	17,500
Bache Halsey Stuart Shields Incorporated	71,500	First Southwest Company	4,100
Bacon, Whipple & Co.	34,700	Robert Fleming Incorporated	17,500
Baer Securities Corporation	4,100	Folger Nolan Fleming Douglas Incorporated	17,500
Robert W. Baird & Co. Incorporated	34,700	Foster & Marshall Inc.	17,500
Baker, Watts & Co.	4,100	Goldman, Sachs & Co.	71,500
Banque Nationale de Paris	17,500	Gruntal & Co.	4,100
Baring Brothers & Co., Limited	4,100	Herzfeld & Stern	8,150
Basle Securities Corporation	34,700	Hill Samuel & Co. Limited	17,500
Bateman Eichler, Hill Richards Incorporated	34,700	J. J. B. Hilliard, W. L. Lyons, Inc.	17,500
George K. Baum & Company, Incorporated	4,100	Howard, Weil, Labouisse, Friedrichs Incorporated	17,500
Bear, Stearns & Co.	71,500	E. F. Hutton & Company Inc.	71,500
Sanford C. Bernstein & Co., Inc.	17,500	Interstate Securities Corporation	8,150
William Blair & Company	34,700	Janney Montgomery Scott Inc.	17,500
Blunt Ellis & Loewi Incorporated	17,500	Johnson, Lane, Space, Smith & Co., Inc.	4,100
Blyth Eastman Paine Webber Incorporated	71,500	Johnston, Lemon & Co. Incorporated	17,500
Boettcher & Company	17,500	Josephthal & Co. Incorporated	4,100
J. C. Bradford & Co., Incorporated	17,500	Kidder, Peabody & Co. Incorporated	71,500
Brean Murray, Foster Securities Inc.	4,100	Kleinwort, Benson Incorporated	17,500
Alex. Brown & Sons	34,700	Cyrus J. Lawrence Incorporated	17,500
Bruno, Nordeman, Rea & Co.	4,100	Lazard Frères & Co.	71,500
Burgess & Leith Incorporated	4,100	Legg Mason Wood Walker, Incorporated	17,500
Cazenove Incorporated	8,150	Lehman Brothers Kuhn Loeb Incorporated	71,500
The Chicago Corporation	8,150	Lepercq, de Neufville & Co. Incorporated	4,100
Collett & Company, Inc.	4,100	Manley, Bennett, McDonald & Co.	4,100
County Bank Limited	17,500	McDonald & Company	34,700
Cowen & Co.	8,150	Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Incorporated	71,500
Craigie Incorporated	4,100	Montgomery Securities	17,500
Crédit Commercial de France	17,500	Moore & Schley, Cameron & Co.	4,100
Crowell, Weedon & Co.	17,500	Morgan Grenfell & Co. Limited	17,500
Dain Bosworth Incorporated	34,700	Morgan, Keegan & Company, Inc.	4,100
Daiwa Securities America Inc.	17,500	Moseley, Hallgarten, Estabrook & Weeden Inc.	34,700
Dataquest Securities, Incorporated	4,100	Neuberger & Berman	8,150
Davenport & Co. of Virginia, Inc.	4,100	New Court Securities Corporation	34,700
Davis, Skaggs & Co., Inc.	4,100	Newhard, Cook & Co. Incorporated	4,100
R. G. Dickinson & Co.	4,100	The Nikko Securities Co. International, Inc.	17,500
Dillon, Read & Co. Inc.	71,500	Nomura Securities International, Inc.	34,700
Dominion Securities Inc.	8,150	The Ohio Company	8,150
Donaldson, Lufkin & Jenrette Securities Corporation	71,500	Sal. Oppenheim Jr. & Cie.	4,100
Drexel Burnham Lambert Incorporated	71,500	Oppenheimer & Co., Inc.	34,700
F. Eberstadt & Co., Inc.	34,700	Parker/Hunter Incorporated	8,150
A. G. Edwards & Sons, Inc.	34,700		
Elkins & Co.	8,150		

Name	Number of Shares	Name	Number of Shares
Pictet International Ltd.	8,150	Smith Barney, Harris Upham & Co. Incorporated	71,500
Pierson, Heldring & Pierson N.V.	8,150	Société Générale de Banque S.A.	17,500
Piper, Jaffray & Hopwood Incorporated	34,700	Somers, Grove & Co., Inc.	4,100
Pitfield, Mackay & Co., Inc.	4,100	Stephens Inc.	17,500
Prescott, Ball & Turben	34,700	Sutro & Co. Incorporated	17,500
Rauscher Pierce Refsnes, Inc.	34,700	Thomson McKinnon Securities Inc.	34,700
Robertson, Colman, Stephens & Woodman	8,150	Tucker, Anthony & R. L. Day, Inc.	34,700
The Robinson-Humphrey Company, Inc.	34,700	Underwood, Neuhaus & Co., Incorporated	8,150
Rodman & Renshaw, Inc.	4,100	Vereins- und Westbank Aktiengesellschaft	8,150
Wm. C. Roney & Co.	4,100	Burton J. Vincent, Chesley & Co.	4,100
Rotan Mosle Inc.	34,700	Warburg Paribas Becker Incorporated	71,500
L. F. Rothschild, Unterberg, Towbin	71,500	Wertheim & Co., Inc.	71,500
Salomon Brothers	71,500	Westdeutsche Landesbank Girozentrale	17,500
Scherck, Stefn & Franc, Inc.	4,100	Wheat, First Securities, Inc.	34,700
Schneider, Bernet & Hickman, Inc.	4,100	Dean Witter Reynolds Inc.	71,500
J. Henry Schroder Wagg & Co. Limited	17,500	Wood Gundy Incorporated	17,500
Scott & Stringfellow, Inc.	4,100	Yamaichi International (America), Inc.	17,500
Shearson Loeb Rhoades Inc.	71,500	Total	4,600,000

The Underwriting Agreement provides that the obligations of the several Underwriters to pay for and accept delivery of the shares of Common Stock are subject to the approval of certain legal matters by counsel and to certain other conditions including the conditions that no stop order suspending the effectiveness of the Registration Statement is in effect and no proceedings for such purpose are pending before or threatened by the Securities and Exchange Commission and that there has been no material adverse change (not in the ordinary course of business) in the condition of the Company and its subsidiaries, taken as a whole, from that set forth in the Registration Statement. The nature of the Underwriters' obligations is such that they are committed to take and pay for all of the shares of Common Stock offered hereby (other than those covered by the over-allotment option described below) if any are taken.

The Underwriters propose to offer part of the shares directly to the public at the public offering price set forth on the cover page hereof and part to certain dealers at a price which represents a concession of \$.70 a share under the public offering price. The Underwriters may allow, and such dealers may reallow, a concession not in excess of \$.25 a share to other Underwriters or to certain other dealers.

The Company has granted to the Underwriters an option, exercisable for 30 days from the date of this Prospectus, to purchase up to 400,000 additional shares of Common Stock at the public offering price set forth on the cover page hereof less the underwriting discounts and commissions. The Underwriters may exercise such option to purchase solely for the purpose of covering over-allotments, if any, incurred in the sale of the shares of Common Stock offered hereby. To the extent such option to purchase is exercised, each Underwriter will become obligated, subject to certain conditions, to purchase approximately the same percentage of such additional shares as the number set forth next to such Underwriter's name in the preceding table bears to 4,600,000.

The Representatives of the Underwriters have informed the Company that the Underwriters do not expect sales to discretionary accounts to exceed 5% of the total number of shares of Common Stock offered hereby and that the Representatives do not intend to confirm sales to any accounts over which they exercise discretionary authority.

In August 1980, Hambrecht & Quist, one of the Representatives of the Underwriters, entered into an agreement to purchase for its own account and the accounts of certain of its affiliates 40,000 shares

Apple Inc.

CONDENSED CONSOLIDATED STATEMENTS OF OPERATIONS (Unaudited)

(In millions, except number of shares, which are reflected in thousands, and per-share amounts)

	Three Months Ended		Six Months Ended	
	March 28, 2026	March 29, 2025	March 28, 2026	March 29, 2025
Net sales:				
Products	\$ 80,208	\$ 68,714	\$ 193,951	\$ 166,674
Services	30,976	26,645	60,989	52,985
Total net sales ⁽¹⁾	111,184	95,359	254,940	219,659
Cost of sales:				
Products	49,179	44,030	116,657	103,477
Services	7,224	6,462	14,271	13,040
Total cost of sales	56,403	50,492	130,928	116,517
Gross margin	54,781	44,867	124,012	103,142
Operating expenses:				
Research and development	11,419	8,550	22,306	16,818
Selling, general and administrative	7,477	6,728	14,969	13,903
Total operating expenses	18,896	15,278	37,275	30,721
Operating income	35,885	29,589	86,737	72,421
Other income/(expense), net	(52)	(279)	98	(527)
Income before provision for income taxes	35,833	29,310	86,835	71,894
Provision for income taxes	6,255	4,530	15,160	10,784
Net income	\$ 29,578	\$ 24,780	\$ 71,675	\$ 61,110
Earnings per share:				
Basic	\$ 2.02	\$ 1.65	\$ 4.87	\$ 4.06
Diluted	\$ 2.01	\$ 1.65	\$ 4.85	\$ 4.05
Shares used in computing earnings per share:				
Basic	14,673,278	14,994,082	14,710,718	15,037,903
Diluted	14,725,873	15,056,133	14,768,115	15,103,499
⁽¹⁾ Net sales by reportable segment:				
Americas	\$ 45,093	\$ 40,315	\$ 103,622	\$ 92,963
Europe	28,055	24,454	66,201	58,315
Greater China	20,497	16,002	46,023	34,515
Japan	8,401	7,298	17,814	16,285
Rest of Asia Pacific	9,138	7,290	21,280	17,581
Total net sales	\$ 111,184	\$ 95,359	\$ 254,940	\$ 219,659
⁽¹⁾ Net sales by category:				
iPhone	\$ 56,994	\$ 46,841	\$ 142,263	\$ 115,979
Mac	8,399	7,949	16,785	16,936
iPad	6,914	6,402	15,509	14,490
Wearables, Home and Accessories	7,901	7,522	19,394	19,269
Services	30,976	26,645	60,989	52,985
Total net sales	\$ 111,184	\$ 95,359	\$ 254,940	\$ 219,659

Apple Inc.

CONDENSED CONSOLIDATED BALANCE SHEETS (Unaudited)

(In millions, except number of shares, which are reflected in thousands, and par value)

	March 28, 2026	September 27, 2025
ASSETS:		
Current assets:		
Cash and cash equivalents	\$ 45,572	\$ 35,934
Marketable securities	22,935	18,763
Accounts receivable, net	30,339	39,777
Vendor non-trade receivables	23,172	33,180
Inventories	6,747	5,718
Other current assets	15,349	14,585
Total current assets	144,114	147,957
Non-current assets:		
Marketable securities	78,088	77,723
Property, plant and equipment, net	50,116	49,834
Intangible assets, net	21,334	11,093
Other non-current assets	77,430	72,634
Total non-current assets	226,968	211,284
Total assets	\$ 371,082	\$ 359,241
LIABILITIES AND SHAREHOLDERS' EQUITY:		
Current liabilities:		
Accounts payable	\$ 57,349	\$ 69,860
Other current liabilities	57,654	66,387
Deferred revenue	9,331	9,055
Commercial paper	1,997	7,979
Term debt	8,310	12,350
Total current liabilities	134,641	165,631
Non-current liabilities:		
Term debt	74,404	78,328
Other non-current liabilities	55,546	41,549
Total non-current liabilities	129,950	119,877
Total liabilities	264,591	285,508
Commitments and contingencies		
Shareholders' equity:		
Common stock and additional paid-in capital, \$0.00001 par value: 50,400,000 shares authorized; 14,667,688 and 14,773,260 shares issued and outstanding, respectively	99,507	93,568
Retained earnings/(Accumulated deficit)	12,359	(14,264)
Accumulated other comprehensive loss	(5,375)	(5,571)
Total shareholders' equity	106,491	73,733
Total liabilities and shareholders' equity	\$ 371,082	\$ 359,241

Apple Inc.		
CONDENSED CONSOLIDATED STATEMENTS OF CASH FLOWS (Unaudited)		
(In millions)		
	Six Months Ended	
	March 28, 2026	March 29, 2025
Cash, cash equivalents, and restricted cash and cash equivalents, beginning balances	\$ 35,934	\$ 29,943
Operating activities:		
Net income	71,675	61,110
Adjustments to reconcile net income to cash generated by operating activities:		
Depreciation and amortization	6,653	5,741
Share-based compensation expense	7,122	6,512
Other	(1,717)	(2,217)
Changes in operating assets and liabilities:		
Accounts receivable, net	9,295	7,266
Vendor non-trade receivables	10,008	9,171
Inventories	(1,084)	858
Other current and non-current assets	(14,329)	(4,371)
Accounts payable	(12,297)	(14,604)
Other current and non-current liabilities	7,301	(15,579)
Cash generated by operating activities	82,627	53,887
Investing activities:		
Purchases of marketable securities	(32,432)	(12,442)
Proceeds from maturities of marketable securities	18,691	26,587
Proceeds from sales of marketable securities	8,615	5,210
Payments for acquisition of property, plant and equipment	(4,344)	(6,011)
Other	(1,584)	(635)
Cash generated by/(used in) investing activities	(11,054)	12,709
Financing activities:		
Payments for taxes related to net share settlement of equity awards	(3,252)	(3,205)
Payments for dividends and dividend equivalents	(7,743)	(7,614)
Repurchases of common stock	(36,989)	(49,504)
Repayments of term debt	(7,914)	(4,009)
Repayments of commercial paper, net	(5,911)	(3,968)
Other	(126)	(77)
Cash used in financing activities	(61,935)	(68,377)
Increase/(Decrease) in cash, cash equivalents, and restricted cash and cash equivalents	9,638	(1,781)
Cash, cash equivalents, and restricted cash and cash equivalents, ending balances	\$ 45,572	\$ 28,162
Supplemental cash flow disclosure:		
Cash paid for income taxes, net	\$ 20,397	\$ 31,683