

Distr.
GENERAL

TD/B/COM.2/ISAR/19/Add.1
5 August 2003

ARABIC
Original: ENGLISH

مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية



مجلس التجارة والتنمية

لجنة الاستثمار والتكنولوجيا والقضايا

المالية المتصلة بذلك

فريق الخبراء الحكومي الدولي العامل المعني

بالمعايير الدولية للمحاسبة والإبلاغ

الدورة العشرون

جنيف، ٢٩ أيلول/سبتمبر - ١ تشرين الأول/أكتوبر ٢٠٠٣

البند ٣ من جدول الأعمال المؤقت

دراسة حالة إفرادية بشأن كشف البيانات المالية

في سياق إدارة الشركات في البرازيل

تقرير مقدم من أمانة الأونكتاد

خلاصة

طلب فريق الخبراء الحكومي الدولي العامل المعني بالمعايير الدولية للمحاسبة والإبلاغ في دورته التاسعة عشرة، التي عُقدت في جنيف في الفترة من ٢٥ إلى ٢٧ أيلول/سبتمبر ٢٠٠٢، إجراء دراسات للحالة الميدانية في مجال متطلبات الشفافية وكشف البيانات المالية في سياق إدارة الشركات. وبناء على ذلك، أجريت خمس دراسات حالات قطرية في خمسة بلدان مع التركيز على القضايا الرئيسية فيما يتعلق بتنفيذ متطلبات كشف البيانات المالية في سياق إدارة الشركات. والبلدان التي أجريت بشأنها دراسات حالات إفرادية هي الاتحاد الروسي والبرازيل وفرنسا وكينيا والولايات المتحدة الأمريكية.

ويقدم هذا التقرير استنتاجات بشأن دراسة حالة لمتطلبات كشف البيانات المالية في سياق إدارة الشركات في البرازيل. ويتضمن عرضاً عاماً عن السوق المالية البرازيلية والأدوار التي يضطلع بها القطاع العام وكذلك القطاع الخاص في النهوض بتحسين الشفافية وكشف إدارة الشركات. ويستعرض التقرير تشريعات مثل قانون سوق الأوراق المالية البرازيلي، وقواعد ولوائح لجنة الأوراق المالية وسن قواعد محاسبة. كما يناقش التقرير متطلبات الإبلاغ لسوق الأوراق المالية لمدينة ساو باولو ومختلف الأدوار التي تضطلع بها الرابطة الوطنية لمستثمري السوق المالية، والمعهد البرازيلي لإدارة الشركات والرابطة الوطنية لمصارف الاستثمار، في تعزيز تحسين الشفافية والكشف عن البيانات المالية. واستخدمت في دراسة هذه الحالة الإفرادية متطلبات الشفافية وكشف البيانات المالية التي ناقشها فريق الخبراء الحكومي الدولي العامل المعني بالمعايير الدولية للمحاسبة والإبلاغ خلال دورته التاسعة عشرة، بوصف تلك المتطلبات نقاطاً مرجعية.

وتكمن الأهداف الرئيسية للدراسة في استخلاص النتائج من التجربة البرازيلية في مجال تعزيز تحسين الشفافية والكشف عن البيانات المالية في سياق إدارة الشركات، وتبادل الاستنتاجات مع الدول الأعضاء التي ترغب في تعزيز الشفافية والكشف عن البيانات المالية في أسواقها.

المحتويات

الصفحة

٤	.....مقدمة
٧	..... أولاً - القطاع العام
٧	..... ألف - التشريعات
٨	..... باء - لوائح وتنظيمات لجنة الأوراق المالية
١٠	..... جيم - معايير المحاسبة
١١	..... ثانياً - القطاع الخاص
١١	..... ألف - بورصة الأوراق المالية بساو بولو
١٤	..... باء - المستثمرون والرابطات وغيرها من الجماعات المهتمة بإدارة الشركات
١٧	..... جيم - الشركات والتجمعات الصناعية
٢٠	..... ثالثاً - قضايا التنفيذ
٢٢	..... الحواشي

مقدمة

١ - تقر الحكومة والجهات المنظمة في البرازيل بأن إدارة الشركات هي أحد العناصر الأساسية التي تحول دون تطور الأسواق المالية في البرازيل وهي تدرك العلاقة القائمة بين حجم الأسواق المالية وسلامتها، وتكاليف رأس المال ونمو الاقتصاد الكلي بأكمله^(١). ونتيجة لذلك، أُطلق عدد من المبادرات، بعضها ابتكاري جداً، بهدف تحسين إدارة الشركات. وتواصل البرازيل العمل الرامي إلى تحسين الإصلاحات التشريعية والتنظيمية، فضلاً عن استخدام آليات السوق الطوعية في تشجيع الشركات على تحسين إدارتها؛ مما يجعل البلد يشكل دراسة حالة إفرادية مهمة.

٢ - وتشكل السوق المالية البرازيلية زهاء ٦٠ في المائة من مجموع حجم التجارة في أمريكا اللاتينية. وتضم سوق الأوراق المالية في ساو باولو زهاء ٥٥٠ شركة، رغم أن ما بين ١٠٠ و ١٥٠ شركة فقط هي المؤهلة للاستثمار^(٢). وفي حين تقلبت الأرقام تقلباً شديداً على مر السنين^(٣)، فإن مجموع رسملة السوق البرازيلية يناهز ٤٠٠ مليار ريال أي ١٤٠ مليار دولار من دولارات الولايات المتحدة^(٤). وفي عام ٢٠٠٢، كانت حصة المستثمرين الأجانب من الأسهم المتبادلة في سوق الأوراق المالية ٢٢,٤ في المائة (وتجاوزت الأرقام نسبة ٣٥ في المائة السابقة) - وكان ٢٩,٤ في المائة من المؤسسات المستثمرة، و ٢٢,٥ في المائة من الأفراد و ٢١,٣ في المائة من المؤسسات المالية.

٣ - وللسوق البرازيلية خصائص فريدة تحدد إدارة شركاتها. ففي بعض البلدان، وبصفة خاصة البلدان ذات تقاليد السوق الأنغلوأمريكية، تتوزع ملكية الشركات التي يتاجر بها في القطاع العام وتنحى دينامية إدارتها إلى الفصل بين ملكيتها ومراقبتها^(٥). وفي هذه البلدان، تركز المناقشات حتماً على كيفية تحسين الإدارة وتحسين تطابق مصالح المالكين والمديرين المهنيين. ويعتبر كشف البيانات المالية إحدى أهم الوسائل لممارسة الرقابة على الإدارة.

٤ - وفي البرازيل، مثلما هو الشأن في أغلبية البلدان الأخرى، تتركز الملكية. ذلك أن معظم الشركات البرازيلية تتحكم فيها مجموعات مهيمنة (كثيراً ما تكون أسراً تظلم بدور المالكين والمديرين على السواء) ويتم تطابق مصالح المالك والمصالح الإدارية. وبناءً على ذلك فإن هيكل الملكية في البرازيل يتقارب في قواسمه المشتركة مع شركات في بعض بلدان القارة الأوروبية وليس مع البلدان ذات التقاليد الأنغلوأمريكية. وفي حين يظل كشف البيانات المالية أداة ثمينة لممارسة الرقابة، فإن المناقشات بشأن طريقة تحسين إدارة الشركات في البرازيل تنحو إلى التركيز على كيفية تفادي سوء الاستخدام بالتحكم في حاملي الأسهم، واستبعاد ملكية حاملي أسهم الأقلية.

٥ - ويأتي تركيز الملكية في الشركات البرازيلية نتيجة عوامل تاريخية وتقاليد قانونية. فقد شجع قانون الشركات تركيز الملكية، فمكّنها إلى عهد قريب من إصدار أسهم لا يتمتع حاملوها بحق التصويت، يشار إليها بوصفها "الأسهم المفضلة"، وتصل حصتها إلى ثلثي رأس مال الشركة. ومكنت هذه القاعدة المالكين فعلاً من

توسيع قاعدة حاملي الأسهم مع الإبقاء في الوقت نفسه على التحكم في الشركة. ونتيجة للتغيرات الأخيرة التي طرأت على قانون الشركات، رفعت نسبة الأسهم المفضلة التي لا يشترك حاملوها في التصويت والتي يمكن للشركة أن تصدرها، إلى ٥٠ في المائة^(٦). والأغلبية الواسعة للأسهم المتداولة في السوق المفتوحة هي أسهم مفضلة لا يشترك حاملوها في التصويت يُجرح إلى تداولها بأسعار مخفضة مقارنة بالأسهم التي يشترك حاملوها في التصويت وتمتع بحقوق المراقبة.

٦- ويقال إن الأهم من فئتي الأسهم في الإبقاء على مراقبة الشركات البرازيلية هو استخدام الهياكل الهرمية. فتستخدم تلك الهياكل في أكثر من نصف المشاريع البرازيلية لمراقبة الرفع المالي الفائق. ويراقب عدد من الشركات البرازيلية الكبرى مراقبة كاملة مالكوها الذين لا تتجاوز ملكيتهم لرأس مالها ما بين ٨ و ١٠ في المائة^(٧). وبصفة عامة فإن الهياكل الهرمية تخفي هيكل المراقبة الحقيقي للشركة وكثيراً ما يشوه العلاقة بين المراقبة والملكية^(٨).

٧- والتغييرات في الإطار القانوني في البرازيل معقدة وصعبة التحقيق. فقد جرت عدة محاولات للزيادة في التعويم الحر للمشاريع البرازيلية وتعزيز جاذبية الأسواق البرازيلية. وأهمها محاولة قامت بها اللجنة البرازيلية للأوراق المالية في بداية التسعينات بهدف تعديل قانون الشركات عن طريق تخفيض النسبة المئوية للأسهم المفضلة التي لا يشترك حاملوها في التصويت والتي يسمح للشركات بإصدارها انطلاقاً من ثلثي رأس المال إلى ٥٠ في المائة منه. وفي حين قدم التعديل أخيراً في شكل قانون، فإن مشروعه الأصلي سُحب بسبب المعارضة القوية من الشركات ولم يسن إلا بعد ١٠ سنوات تقريباً.

٨- وفي حين أن هذا الأمر مرغوب فيه من وجهة نظر المدافعين عن أسواق أوراق مالية أكثر نشاطاً، فإن حاملي الأسهم الذين يتمتعون بسلطة المراقبة يعارضون التغييرات، وهم محقون في ذلك، حيث تقلص قدرتهم على إدارة الشركات حسب إرادتهم. ويوضح فشل اعتماد مشروع قانون لجنة الأوراق المالية البرازيلية، الجهود الكبرى اللازمة لإجراء تغييرات جذرية في القانون البرازيلي. ويوضح ذلك الفشل أيضاً إلى حد بعيد، النهج البديل الذي تتبعه اللجنة وبورصة الأوراق المالية بساو باولو، وهو نهج يعتمد على الوعد بتقليص تكاليف رأس المال لفائدة الشركات التي تلتزم بصفة طوعية بتحسين الممارسات الإدارية. ومن أهم استنتاجات التجربة البرازيلية مدى تجاوز الحوافز المقدمة إلى الشركات عن طريق تخفيض تكاليف رأس المال المنافع الخاصة التي يمكن أن يستفيد منها حاملو أسهم المراقبة.

٩- ويعود تركيز الملكية في البرازيل أيضاً إلى استراتيجية الحكومة في التحول إلى القطاع الخاص. ذلك أن السياسة البرازيلية للتحول إلى القطاع الخاص لم تخصص أسهماً توزعها على الجمهور مثلما حدث في فرنسا وإسبانيا والمملكة المتحدة، حيث خصصت أسهم مخفضة الثمن ليشتريها الجمهور. وفي البرازيل، تشارك صناديق المعاشات والمصارف وغيرها من المؤسسات الاستثمارية في العطاءات للتحكم في مجموعات الشركات التي تملكها

الدولة. وكانت النتيجة هي إنشاء مجموعات من المستثمرين تحكمها بصفة نموذجية اتفاقات حاملي الأسهم. وأنشئت في البرازيل بعض شركات الاستثمار القابضة بهدف واحد هو الاستفادة من شطب ضرائب السمعة الناتجة عن عمليات الاقتناء. وجدّت عمليات أكثر حثّاً استُغلت في إطارها الشركات القابضة بهدف التقليل من شأن مصالح حاملي أسهم الأقلية. وكان على لجنة الأوراق المالية أن تتدخل في هذه الحالات، مسجلة نتائج متباينة.

١٠ - والخاصية الهامة الأخرى لإدارة الشركات البرازيلية هي المجلس المؤلف من مستويين اثنين. وكما هو الشأن في أكثر البلدان فإن الجمعية العامة لحاملي الأسهم هي أعلى هيئة لاتخاذ القرارات في الشركة. وهي المسؤولة عن ترشيح أعضاء مجلس الإدارة والمصادقة عليهم، وهو ما يقابل مجلس المديرين في نظام المجلس ذي المستوى الواحد. ويحدد مجلس الإدارة، من بين جملة أمور، المبادئ التوجيهية والسياسات الأساسية للشركة، ويرسم استراتيجيتها ويستعرض خطط أعمالها. ويجوز لعدد يمكن أن يصل إلى ثلثي أعضاء مجلس الإدارة القيام بوظائف تنفيذية. ويعين مجلس الإدارة من جهته المجلس التنفيذي ومراجع الحسابات المستقل. والمجلس التنفيذي هو المسؤول عن الإدارة اليومية وعن تنفيذ توجيهات المجلس الذي أنشأه مجلس الإدارة. ويعهد لأعضائه دون سواهم بسلطة التصرف باسم الشركة^(٩).

١١ - وتستكمل هذا الهيكل المجالس الضريبية^(١٠). والمطلوب من المجالس الضريبية هو الاضطلاع بوظائف المراقبة. وليست لها سلطات لاتخاذ القرار، غير أن بإمكانها أن تستعرض القرارات الإدارية من وجهة النظر القانونية وتتحقق من امتثال الإدارة للنظام الداخلي للشركة^(١١). وعادة ما يمنح مقعد في المجلس الضريبي إلى حاملي الأسهم المفضلة ويمنح مقعد آخر إلى حاملي أسهم الأقلية الذين يحملون أكثر من ١٠ في المائة من الأسهم العادية. ويتألف أعضاء المجلس من ثلاثة أشخاص على الأقل ولا يزيد عن خمسة أعضاء تنتخبهم الجمعية العامة. ويعملون لفترة سنة واحدة يمكن على أثرها أن يعاد انتخابهم. ويمكن للأعضاء أن يكونوا من حاملي الأسهم ولا يشترط أن يكونوا مستقلين. ولا يجوز أن ينتخب إلا من تخرج من الجامعات وشغل منصب المدير في شركة أو كان من أعضاء مجلس ضريبي لفترة لا تقل عن ثلاث سنوات. وأسقط أخيراً شرط الإقامة القانونية في البرازيل^(١٢).

١٢ - وأهم العناصر التي تدفع إلى تحسين كشف البيانات المالية هو الجمع بين القوى الداخلية والخارجية. وكما هو الشأن في بلدان أخرى، فإن الدعم الواسع لإصلاح إدارة الشركات، سواء كان ذلك عن طريق التشريعات أو بطرائق أخرى، كثيراً ما يكون نتيجة لحالات فشل شركات تحظى بدعاية واسعة. وفي البرازيل، ولدت حالات اختلاس في مجال المحاسبة اهتماماً أوسع بإدارة الشركات وبالشفافية. ورداً على ذلك، قُدم عدد من المبادرات إلى الكونغرس، شملت تشريعات ترمي إلى تعزيز كشف البيانات المالية وحمل الشركات على منح مزيد من الحقوق لحاملي أسهم الأقلية. وتمثل التأثيرات الخارجية أساساً في متطلبات إدراج الشركات البرازيلية على لوائح أسواق

الأوراق المالية الأجنبية، وطلبات صناديق الاستثمار الأجنبية. وتركز هذه الدراسة للحالة الفردية على التطورات التي جرت خلال العامين الماضيين.

أولاً - القطاع العام

ألف - التشريعات

١٣- أهم القوانين التي تنشئ وتنظم إدارة أسواق الأوراق المالية البرازيلية، القانون ٦٣٨٥ بصيغته المعدلة (قانون سوق الأوراق المالية) والقانون ٦٤٠٤ (قانون الشركات). وينشئ قانون سوق الأوراق المالية لجنة الأوراق المالية، التي تنفذ إلى جانب المصرف المركزي سياسات مجلس النقد الوطني. ولجنة الأوراق المالية هي المؤسسة الأولى المسؤولة عن تنظيم المحاسبة والإبلاغ للشركات التجارية في القطاع العام.

١٤- ويتطلب قانون الشركات تقديم بيانات مالية سنوية مراجعة تشمل الميزانية العامة، وبيان الأرباح والخسائر، وبيان التغيرات الطارئة على رأس مال الشركة، والمذكرات المرفقة بالبيانات المالية، ومناقشات وتحليل الإدارة وتقرير مراجع الحسابات المستقل. ويطلب بتقديم البيانات الفصلية غير المراجعة خلال ٤٥ يوماً من نهاية الثلاثة فصول الأولى من السنة المالية^(٣). ويجب أن تتضمن البيانات السنوية والفصلية معلومات تتعلق بإدارة الشركات، بما فيها المعلومات عن حاملي الأسهم، والمديرين، والإدارة والشركات التابعة.

١٥- وتطالب الشركات ذات القوائم الأجنبية والتي تصدر بيانات مالية وفقاً لمبادئ المحاسبة المقبولة عموماً في بلد آخر بكشف بياناتها المالية الأجنبية في البرازيل. وينص قانون الشركات أيضاً على أن تعيين مراجعي الحسابات وعزلهم يقع ضمن مسؤولية مجلس الإدارة أو مجلس المديرين. وكما هو الشأن بالنسبة إلى متطلبات الاتحاد الأوروبي، يجب على الشركات الخاصة المنظمة في شكل شركات مغفلة أو شركات مساهمة أن تقدم بيانات إلى مجلس التجارة وتنشر نتائجها في الصحف.

١٦- وقد صدق مجلس الشيوخ، عام ٢٠٠١، على التعديلات المدخلة على قانون الشركات. وغيرت تلك التعديلات من ممارسات إدارة الشركات في البرازيل، جاعلة إياها أكثر شفافية، وأكثر ديمقراطية وأكثر تفضيلاً لحاملي أسهم الأقلية. وتتطلب حقوق "طرح الأسهم كلها للبيع" الآن أن تشتري حصص التصويت بنسبة ٨٠ في المائة من الثمن المعروض لأغراض سهم المراقبة، و٥٠ في المائة فقط من الأسهم المصدرة يمكن أن تكون في الوقت الراهن أسهم "مفضلة" (لا يتمتع أصحابها بحق التصويت). وفيما يتعلق بكشف البيانات المالية، يجب على أعضاء المجلس الضريبي حالياً أن يدلوا بأرائهم أمام الاجتماعات العامة السنوية ويجب أن يكشفوا عن الأصوات المنشقة. وترى أغلبية المراقبين أن التغييرات خطوات ضرورية في الاتجاه السوي غير أنها لا تكفي لإيصال الإدارة البرازيلية

للشركات إلى المستوى المطلوب. وكما يحدث غالباً في مشكلة التشريعات والتنظيمات المفرطة التفصيل، فقد يكون من السهل على الشركات احترام نص القانون مع عدم الامتثال لروحه^(١٤).

باء - لوائح وتنظيمات لجنة الأوراق المالية

١٧- أصدرت لجنة الأوراق المالية، في حزيران/يونيه ٢٠٠٢، توصيات بشأن إدارة الشركات. وتصف اللجنة تلك التوصيات بأنها ممارسات "سليمة" لإدارة الشركات التي تتجاوز المتطلبات التي يفرضها القانون وتنظيماتها الخاصة بها. ومن جهة أخرى، تقر اللجنة بأن توصياتها ليست "أفضل الممارسات" وتشجع الشركات على السعي بصفة طوعية لبلوغ قواعد أفضل. وتتبع اللجنة سياسة "الامتثال أو التفسير" فيما يتعلق بتوصياتها. وتركز التوصيات إلى حد بعيد على قضايا الشفافية في ملكية وهيكل مراقبة المشاريع وعلى أوجه كشف البيانات الأخرى اللازمة. ويرد أدناه ملخص للعناصر ذات الصلة بكشف البيانات من القانون^(١٥):

- ينبغي أن تنظم الاجتماعات العامة السنوية على نحو لا يعوق مشاركة حاملي الأسهم؛ وتنص التوصيات على إتاحة جدول أعمال ملائم مفصل والإشعار في الوقت المحدد.
- يجب على الشركة أن تكشف جميع اتفاقات حاملي الأسهم التي تكون الشركة طرفاً فيها.
- يجب الكشف عن قوائم حاملي الأسهم. ولحاملي الأسهم الذين يملكون ما لا يقل عن ٠,٥ في المائة من الأسهم القائمة الحق كذلك في الاطلاع على جميع البيانات التي تمكنهم من الاتصال بحاملي الأسهم الآخرين.
- يجب أن يكون لدى عضوين على الأقل من أعضاء المجلس خبرة في المجال المالي ودراية أولية بالمحاسبة.
- ينبغي أن ينشئ المجلس لجاناً متخصصة، وبالخصوص لجنة مراجعة حسابات بغية استعراض العلاقات مع مراجعي الحسابات، وتفعيل النتائج ومعاملات الأطراف ذات الصلة. وينبغي أن يكون لأعضاء لجنة مراجعة الحسابات الخبرة في الشؤون المالية وهم مسؤولون عن الإشراف على العلاقة مع مراجع الحسابات. ويجب أن تضمن لجنة مراجعة الحسابات ألا تشكل الخدمات الأخرى التي يقدمها مراجع الحسابات تعارضاً في المصالح. ويجب إضافة إلى ذلك أن تضبط الحد الأقصى للأتعاب لقاء خدمات غير المراجعة حسابياً.
- ينبغي أن تُكشف في البيانات المالية بوضوح عن المعاملات بين الأطراف ذات الصلة بوصفها معاملات "عادية" أو قائمة على المنافسة.

- يجب على الشركات أن تتيح مناقشة وتحليلاً للإدارة يتناول العناصر التي أثرت في الأداء المالي ويغطي أهم الأخطار.
- تهدف التوصيات إلى إضفاء الطابع المهني على وظيفة المجلس الضريبي. وللمجلس الضريبي أن يحصل على جميع المعلومات ذات الصلة بالمسائل التي ينظر فيها طالما لا تنتهك إتاحة المعلومات متطلبات السرية القانونية.
- ينبغي للشركات أن تتيح البيانات المالية المراجعة التي تُجهز وفقاً لمعايير الإبلاغ المالي الدولية^(١٦) أو للمبادئ المحاسبية المقبولة عموماً في الولايات المتحدة، فضلاً عن معايير المحاسبة البرازيلية.
- يجب أن يستعرض المجلس بكامل أعضائه والمجلس الضريبي توصيات مراجعي الحسابات.

١٨- ويتحدد كشف البيانات المالية بما يلي: الأمر ٢٠٢ الصادر عن لجنة الأوراق المالية، والذي يغطي متطلبات التسجيل الأولية والإبلاغ الدوري؛ والأمر ٣١، الذي يغطي كشف المعلومات المادية؛ والأمرين ٦٩ و٢٩٩ (المستكملين بالأمرين ٣٥٨ و٣٦١ على التوالي) اللذين يغطيان عمليات الكشف المتعلقة بشراء مجموعات من الأسهم. وتتطلب هذه الأوامر تقديم بيانات مالية سنوية مراجعة على النحو الذي يحدده قانون الشركات، وبيانات فصلية غير مراجعة. وقد اعتمدت أخيراً جزاءات أكثر صرامة لحالات انتهاك كشف البيانات بهدف التشجيع على الامتثال لأفضل القواعد التي تتجاوز باستمرار. ويجب تقديم البيانات إلى لجنة الأوراق المالية وإلى سوق الأوراق المالية التي ترد الشركة ضمن قوائمها، والتي يمكن الوصول إليها عامة عن طريق مواقعها في الشبكة العالمية.

١٩- وفيما يتعلق بالتصديق على البيانات، فلجنة الأوراق المالية تطالب بالتصديق على البيانات المالية السنوية من مراجع حسابات مستقل مسجل على النحو الوافي لدى اللجنة. ويجب على مراجعي الحسابات بهدف التسجيل: (أ) التقدم للفحص بهدف التثبت من مؤهلاتهم التقنية؛ (ب) إثبات وجود عمليات مراقبة داخلية لديهم تكفل الامتثال لقواعد مراجعة الحسابات؛ (ج) الخضوع لعمليات استعراض منتظمة من لدن الأنداد؛ (د) استحداث برامج تعليمية مهنية متواصلة.

٢٠- وفي أيار/مايو ١٩٩٩ استحدثت لجنة الأوراق المالية متطلبات تسجيل جديدة، وردت في الأمر ٣٥٨ الصادر عن اللجنة وتقوم جزئياً على قرارات المنظمة الدولية للجان الأوراق المالية^(١٧) بشأن المعايير الدولية للمحاسبة. والقواعد الجديدة: (أ) تحظر على مراجعي الحسابات المستقلين اقتناء أوراق مالية صادرة عن زبائنهم أو أية كيانات مرتبطة بهم؛ (ب) التناوب الإجمالي لشركات مراجعة الحسابات؛ (ج) حظر قيام شركات المحاسبة بمراجعة حسابات الهيئات غير المستقلة عنها.

٢١- وتتضمن القائمة خدمات قد لا يقدمها مراجعو الحسابات إلى زبائنهم إن رغبوا في الإبقاء على استقلالهم، وهي تتضمن: (أ) عمليات إعادة هيكلة الشركة؛ (ب) تقييم المشاريع؛ (ج) تقييم الأصول؛ (د) المساعدة في تقييم المخصصات؛ (هـ) تخطيط الضرائب؛ (و) نظم الرقابة الداخلية؛ (ز) أية خدمات أخرى قد تنال من استقلالية مراجع الحسابات. واستُبق حظر بعض الخدمات الواردة في الأمر ٣٥٨ بعدد من السنوات تشريعات مماثلة اعتمدت في الولايات المتحدة عشية انهيار إنرون. ويفرض الأمر ٣٨١ الكشف عن أتعاب الخدمات المسموح بها.

جيم - معايير المحاسبة

٢٢- توجد مجموعتان اثنتان من مبادئ المحاسبة مستخدمة في البرازيل: (أ) مبادئ قانون الشركات؛ (ب) ما يسمى *التصويب النقدي المتكامل*، وهو طريقة محاسبة أنشأها المجلس الفيدرالي للمحاسبة يعيد تقديم البيانات المالية مراعاة للتضخم. وتشترع المبادئ التي أنشأها قانون الشركات وتطبقها جميع الشركات البرازيلية لأغراض الإبلاغ عن الضرائب والشؤون المالية. وبيانات المجلس الفيدرالي للمحاسبة غير مطلوبة لكنها تُقدم أحياناً بالإضافة إلى البيانات التي يطلبها القانون.

٢٣- وإضافة إلى ذلك يُصدر المعهد البرازيلي لمراجعي الحسابات المستقلين^(٨) وهو هيئة مهنية تابعة للقطاع الخاص، معايير تستكمل مجموعتي المبادئ. وتُقر تلك المعايير لجنة الأوراق المالية وتستخدمها شركات القطاع العام. وللجنة الأوراق المالية أن تصدر تعليمات إضافية. وحيثما لا توجد قواعد معينة بشأن معاملة محاسبية محددة في المصادر المحلية، يمكن للشركات البرازيلية أن تلجأ إلى معايير الإبلاغ المالي الدولية أو المبادئ المحاسبية المقبولة عموماً الصادرة عن الولايات المتحدة سعياً للحصول على المشورة.

٢٤- وتختلف معايير المحاسبة البرازيلية اختلافاً شديداً عن معايير الإبلاغ المالي الدولية. وترد أهم الفوارق في دراسة استقصائية أعدتها كبرى شركات المحاسبة الخمس والمعنونة "المبادئ المحاسبية المقبولة عموماً ٢٠٠١: دراسة استقصائية لقواعد المحاسبة الوطنية مقابل المعايير الدولية للمحاسبة". وتقارن الدراسة المعايير المحلية بمعايير الإبلاغ المالي الدولية وترتب الفوارق ضمن أربع فئات رئيسية هي: (أ) القواعد المقارنة بمعايير الإبلاغ المالي الدولي غير موجودة؛ (ب) القواعد المحددة التي تشترط كشف البيانات غير موجودة؛ (ج) يمكن أن يؤدي عدم الاتساق بين القواعد إلى أوجه تباين مع معايير الإبلاغ المالي الدولية؛ (د) يمكن أن تؤدي مسائل أخرى إلى أوجه تباين مع معايير الإبلاغ المالي الدولية. وتتصل بعض أوجه التباين في الفئة الأولى (المجال الذي يمكن أن يؤدي إلى أكبر الفوارق في البيانات المالية) بقواعد الاعتراف والقياس، وتوحيد الهيئات ذات الغرض المخصص، والتزامات مستحقات العامل، والأصول غير المادية، وإضعاف الأصول وعمليات الإيجار من بين جملة أمور^(٩). كما أن

البرازيل كانت بين البلدان الـ ٥٩ التي شملتها دراسة استقصائية في تقابل المبادئ المحاسبية المقبولة عموماً ٢٠٠٢^(٢٠).

٢٥- ومن المسلم به عموماً أن التقابل مع معايير الإبلاغ المالي الدولية يمكن أن يحسن نوعية الإبلاغ المالي تحسناً كبيراً. ومع وضع هذا الهدف في الاعتبار، طلبت لجنة الأوراق المالية من فريق عمل أن يوصي بكيفية مواءمة ممارسات المحاسبة البرازيلية مع معايير الإبلاغ المالي الدولية. وتتطلب المقترحات التي تجري مناقشتها تغييرات في قانون الشركات تشمل، من بين جملة أمور، اعتماد بيان التدفق النقدي بدل بيان التغيرات في الوضع المالي، وشكلاً جديداً لبيان الدخل، وزيادة كشف معلومات الشريحة، والبنود الاستثنائية، وعمليات التوقف. وتحتاج البيانات إلى التوحيد حيثما يطبق ذلك وإلى مراجعتها.

٢٦- وفي الوقت الذي يجري الإقرار فيه بضرورة إجراء هذه الإصلاحات فإن بعض الخبراء يتساءلون عن مدى ضرورة إدراج مبادئ المحاسبة في القانون أصلاً. ومن الشائع أن تدرج البلدان في قوانينها تعليمات مفصلة لكل من المحاسبة ومراجعة الحسابات. غير أن التشريعات ترحب إلى أن تكون أداة يصعب التحكم فيها، وغير ملائمة للمراجعة والتحسين المستمرين اللذين تتطلبهما معايير مراجعة الحسابات. وكثيراً ما يُشار إلى أن القوانين لا تحدد إلا المتطلبات الأساسية الواسعة وتفوض سلطة وضع القوانين التقنية إلى واضعي المعايير المتخصصين^(٢١). ويشير مراقبون آخرون، وهم يذكرون خطر إضعاف فعالية المعايير، إلى تطبيق معايير الإبلاغ المالي الدولية دون أن تغيرها أو تكييفها جهة لوضع معايير محلية.

ثانياً - القطاع الخاص

ألف - بورصة الأوراق المالية بساو باولو

٢٧- أنشئت بورصة الأوراق المالية بساو باولو في ٢٣ آب/أغسطس ١٨٩٠. وكان للبرازيل حتى عهد قريب تسع أسواق للأوراق المالية. وحتى منتصف الستينات، كانت بورصة الأوراق المالية بساو باولو وغيرها من الأسواق المالية البرازيلية كيانات رسمية مرتبطة بالإدارات المالية الحكومية. واندجت جميع تلك الأسواق المالية في عام ٢٠٠٠ في بورصة الأوراق المالية بساو باولو. وباتت البورصة الآن هيئة ذات تنظيم ذاتي تشرف عليها لجنة الأوراق المالية. وقد لفتت انتباه المجتمع الدولي لإدارة الشركات من خلال استخدامها الابتكاري لقوى السوق بهدف تشجيع التحسينات الطوعية في كشف البيانات المالية وإدارة الشركات.

٢٨- وأهم خصائص نهجها الجديد إنشاء ثلاث شرائح جديدة لوضع اللوائح هي: السوق الجديدة و"مستويان للإدارة التفاضلية للشركات" (يشار إليهما بالمستوى ١ والمستوى ٢ لشرائح وضع اللوائح). وأنشئت السوق

الجديدة بصفتها سوقاً جديدة تماماً للعروض العامة الأولية ذات متطلبات للإدراج في اللوائح أكثر صرامة من الشركات المدرجة أصلاً في سوق الأوراق المالية العادية. والهدف من المستويات التفاضلية لإدارة الشركات هو تطبيقها على الشركات المدرجة أصلاً في سوق الأوراق المالية. وللشركات المدرجة الآن أن تحصل على نسب أعلى، استناداً إلى التزامها بمعايير أدق في إدارة الشركات.

٢٩- وتدور المتطلبات الإضافية التي التزمت بها الشركات من المستوى ١ في بورصة الأوراق المالية بساو باولو أساساً حول تعزيز الشفافية وكشف البيانات. وتتعهد الشركات من المستوى ٢ بالمضي قدماً في استخدام معايير المحاسبة المقبولة دولياً وبعتماد قواعد إدارة صُممت من أجل تحسين توازن سلطة المراقبة وحاملي أسهم الأقلية. وتتطابق قواعد الإدراج في لوائح السوق الجديدة في أساسها مع المستوى ٢ للإدراج في لوائح بورصة الأوراق المالية بساو باولو. وإضافة إلى ذلك، تلتزم شركات السوق الجديدة بألا تصدر إلا أسهم تصويت تتمتع بصوت واحد.

٣٠- ولهذا الإدراج على اللوائح في الشرائح الخاصة بعض الآثار الهامة. إذ يجب على مجلس المديرين والموظفين أن يوقعوا على عقد يوافقون فيه على عدد من الالتزامات الجديدة. ويجب أن تُبقي الشرائح الثلاث على نسبة لا تقل عن ٢٥ في المائة من التعويم الحر أو ضمان حصول جميع المستثمرين المهتمين على الأسهم أو أن تخصص ١٠ في المائة من مجموع عروضها للأفراد أو المستثمرين من غير المؤسسات. ويجب أن يوصف "إجراء التوزيع" في النشرات الإعلانية الصادرة عن الشركة. وإذا رغبت شركة في عدم إدراج اسمها في لائحة المستوى ٢ أو قواعد السوق الجديدة، فإنها يجب أن تحصل على موافقة حاملي الأسهم على التغيير وطرح أسهم الشركة الباقية بالقيمة السوقية العادية^(٢٢). كما يجب على شركات المستوى ٢ أن تلتزم بمقررات فريق التحكيم المعني بالسوق المالية، الذي تنشئه بورصة الأوراق المالية بساو باولو بهدف تسوية منازعات حاملي الأسهم. ويمكن أن تُفرض جزاءات على منتهكي القواعد.

٣١- وركزت جهود بورصة الأوراق المالية بساو باولو منذ بداية العمل بالمستويين الجديدين على تشجيع الشركات على الانتقال بصفة طوعية إلى المستويات العليا. وافترض أن منافع التحول وزيادة الشفافية هي انخفاض تكاليف رأس المال وتحسين سمعة الشركات. وتتمثل منافع سوق الأوراق المالية في تحسين السيولة والاعتراف الدولي بوصفها سوق أوراق مالية هامة.

٣٢- وإضافة إلى ذلك، وبعيد إنشاء المستويين الجديدين للإدراج في اللوائح، أدخلت بورصة الأوراق المالية بساو باولو مؤشراً جديداً للأسواق يتألف من الشركات المدرجة في قائمة السوق الجديدة وشركات البورصة من المستويين ١ و ٢. وكان "مؤشر إدارة الشركات" المؤشر الوحيد من بين خمسة مؤشرات هامة في البرازيل لتحتتم السنة بشكل إيجابي في عام ٢٠٠٢.

٣٣- وفيما يلي موجز لمتطلبات الإبلاغ الجديدة لمستويي إدارة الشركات^(٢٣):

٣٤- متطلبات الإبلاغ من المستوى ١:

- بيانات مالية موحدة فصلية و سنوية، بما فيها بيانات موحدة وغير موحدة عن التدفقات النقدية.
- كشف البيانات المتعلقة بالمالك المستفيد من أي مساهمة مباشرة أو غير مباشرة في الشركة تزيد عن ٥ في المائة من رأس المال المصوت.
- الكشف عن عدد وفئات الأسهم التي يتمتع حاملوها بالمراقبة، وعن أعضاء المجلس، وأعضاء المجلس الضريبي، والموظفين التنفيذيين. ويمكن كشف هذه المعلومات في شكل أرقام كلية.
- تقرير عن المشتريات أو المبيعات والتغيرات في فئات الأوراق المالية التي تمتلكها المجموعة السالفة الذكر خلال ١٢ شهراً سابقة، على أساس شهري وفردى.
- تقرير عن مستوى التعويم الحر.
- "تقرير استعراض" خاص يصدره مراجع الحسابات المستقل عن البيانات المالية الفصلية.
- توفير فرصة للقاء المحللين وغيرهم من الأطراف المهتمة الأخرى بهدف مناقشة الظروف المالية للشركة وآفاقها، مرة في السنة على الأقل.
- يجب أن تصدر الشركة برنامج عمل سنوياً يتضمن لائحة بجميع التواريخ الهامة مثل الاجتماعات وإصدار الأعداد الفصلية وغيرها من الأحداث ذات الصلة.
- يجب كشف معاملات الأطراف ذات الصلة التي تتجاوز حدوداً معينة، بما في ذلك البيانات الكافية لتقييم ما إذا كانت المعاملات تمت في ظروف سوقية "عادية".
- يجب كشف الاتفاقات المبرمة مع حاملي الأسهم.
- يجب كشف المعلومات المتعلقة بمخططات خيارات سوق الأوراق المالية بالنسبة للعاملين والموظفين التنفيذيين.
- يجب إعداد تقارير شهرية عن تداول الأسهم ومشتقاتها داخل السوق.

- يجب أن تتضمن النشرات الإعلامية، من بين معلومات أخرى، كشف عوامل المخاطرة، ووصفاً لأعمال الشركة ومناقشة وتحليل الإدارة.

٣٥ - متطلبات المستوى ٢:

- الالتزام بمتطلبات المستوى ١.
- إعداد البيانات المالية السنوية وفقاً للمبادئ المحاسبية المقبولة عموماً في الولايات المتحدة أو معايير الإبلاغ المالي الدولية. ويجب تقديم البيانات باللغة الإنكليزية.
- القواعد المحسنة لإدارة الشركات، بما في ذلك المعالم المصممة لتقليص حصانات المدير، وحقوق التصويت بالنسبة لبعض حاملي الأسهم، في المسائل الأساسية وتعزيز حقوق الشراء الكامل للحصص بتسهيلات إقراضية (حقوق "طرح الأسهم كلها للبيع") في حالة بيع المشروع.

٣٦ - ويستفاد من نتائج دراسة أولية أجريت لصالح بورصة الأوراق المالية بساو باولو أن الشركات التي تحولت إلى المستويات الأعلى في سوق الأوراق المالية تشهد مستوى أعلى في تقييم أسهمها، وزيادة في حجم تبادلها وسيولتها، مما يؤكد الأساس النظري لتحسين إدارة الشركات عملياً^(٢٤). وعلى مستوى عملي بصورة أكبر، تعرضت بورصة الأوراق المالية بساو باولو إلى ضغط شديد من الشركات كي تصبح أكثر "مرونة". غير أنها أبقّت على الالتزامات كاملة في ظل المستويين والسوق الجديدة. ولقيت بورصة الأوراق المالية احتراماً بسبب جلالها عندما فقدت شركة فاريغ، شركة الخطوط الجوية الوطنية البرازيلية، إدراجها في المستوى ١ بسبب انتهاكاتها لقواعد الإدراج.

٣٧ - وفي البداية كان المعهد البرازيلي لإدارة الشركات أقل تفاؤلاً بشأن مستوى إدارة الشركات مما حُدّد من قبل. ووجدت دراسة استقصائية تناولت ١٥ شركة من المستوى ١ أنه بالرغم من تحسنها، فإن شركات قليلة التزمت تماماً بمدونة المعهد. وبعد سنتين من إنشاء السوق الجديدة تكيّفت الشركات، واعتبر أن الوقت مناسب لمراجعة المتطلبات ورفع الشروط إلى مستوى أعلى^(٢٥).

باء - المستثمرون والرابطات وغيرها من الجماعات المهمة بإدارة الشركات

٣٨ - من العوائق الرئيسية أمام ممارسة المستثمرين رقابة أكثر صرامة شيوع الأسهم التفضيلية التي لا يشارك حاملوها في التصويت. وكانت للمستثمرين البرازيليين، وقد حُرّموا من حقوق التصويت، قدرة محدودة على ممارسة تأثيرهم في الشركات. وكانت هيئات الاستثمار المؤسسية غير فاعلة تقليدياً كما كان المستثمرون الأجانب يترددون في اعتماد موقف أكثر حزمًا. غير أن المواقف تتغير نظراً إلى أنه يجري تعديل القوانين والتنظيمات لتوفير

فرص أفضل للمستثمرين بغية تأكيد حقوقهم. وحافظت جماعات أخرى تدافع عن تحسين إدارة الشركات بصورة عامة أكثر بروزاً وأدت دوراً أكثر نشاطاً.

(أ) الرابطة الوطنية لمستثمري الأسواق المالية

٣٩- تطورت مصالح حاملي أسهم الأقلية تطوراً كبيراً على يد الرابطة الوطنية لمستثمري الأسواق المالية. وتهدف الرابطة، التي تأسست عام ١٩٩٩، إلى الدفاع عن مصالح حاملي أسهم الأقلية^(٢٦). وتسعى الرابطة للتأثير في جميع المؤسسات الرئيسية التي تحدد شكل السوق المالية البرازيلية، بما في ذلك الجهاز التشريعي، والجهاز التنفيذي، والجهاز القضائي فضلاً عن لجنة الأوراق المالية وفرادى أسواق الأوراق المالية. ولم تصدر عن الرابطة في الوقت الحاضر أية بيانات محددة بشأن كشف البيانات؛ ويبدو أنها تتبع نهجاً يقوم على الفاعلية القانونية التي ترتبط بحملة توعية قوية لدى الجمهور.

(ب) المعهد البرازيلي لإدارة الشركات

٤٠- تنمو جماعات القطاع الخاص الأخرى التي تنهض بإدارة الشركات قوة واعترافاً. وأكثر الهيئات اعترافاً بها المعهد البرازيلي لإدارة الشركات. وقد أنشئ المعهد في الأصل عام ١٩٩٥ بوصفه المعهد البرازيلي لمجالس الإدارة، ووسع المعهد الحالي ولايته لتغطي إدارة الشركات. وطور مدونته الأولى بشأن ممارسات مجالس الإدارة عام ١٩٩٩، وروجعت ووسّعت أخيراً. وفي نيسان/أبريل ٢٠٠١ استكملت المدونة الجديدة لأفضل الممارسات في إدارة الشركات. وكانت المدونة نتيجة مداوات واسعة النطاق شملت الحكومة والقطاع الخاص، واستلهمت المدونات الدولية الأخرى الدائعة الصيت. وفيما يلي موجز لأهم العناصر التي تعالج كشف البيانات المالية في سياق إدارة الشركات^(٢٧):

٤١- وفيما يتعلق بكشف البيانات فإنه ينبغي:

- أن يكون المدير التنفيذي للشركة هو المسؤول عن كشف المعلومات ذات الصلة بجميع أصحاب الشأن، سواء أكان القانون يطالب بتلك المعلومات أم لا.
- ألا يقتصر التقرير السنوي على المتطلبات التي يفرضها القانون. وينبغي أن تعدّ البيانات المالية وفقاً لمعايير الإبلاغ المالي الدولية أو للمبادئ المحاسبية المقبولة عموماً في الولايات المتحدة. وينبغي أن يكشف فوراً للجمهور عن التغييرات العادية الناشئة بين فترتي الإبلاغ. وينبغي أن تكون بيانات الشركات غير متحيزة.
- أن تكشف الشركات سياساتها الإدارية في تقاريرها السنوية.

- أن يجري الكشف الإفرادي عن مكافآت جميع الموظفين التنفيذيين والمديرين.
- أن تكشف المعلومات المادية فيما يتعلق بالكشف الانتقالي في الوقت نفسه لجميع المشاركين في السوق.

٤٢ - وفيما يتعلق بمراجعة الحسابات:

- ينبغي لمراجع الحسابات أن يقدم رأياً بشأن البيانات المالية. وينبغي أن تجري مراجعة الحسابات وفقاً للمعايير المهنية الملائمة. وينبغي لمراجع الحسابات أن يقيم عمليات الرقابة والإجراءات الداخلية.
- يتفق على خطة عمل مراجع الحسابات وأتباعه بالاشتراك بين المجلس ولجنة مراجعة الحسابات.
- عندما يقدم مراجع الحسابات خدمات استشارية للشركة، يجب على المجلس أن يكفل بقاء مراجع الحسابات مستقلاً.
- زبائن مراجع الحسابات هم المالكون، ومجلس ولجنة مراجعة الحسابات.
- يجب على مراجعي الحسابات أن يتعاونوا تماماً مع المجلس الضريبي وأن يساعده على أداء ولايته. ولا يجوز لمراجعي الحسابات شغل مقعد في المجالس الضريبية.
- يجب على مراجع الحسابات، رجلاً كان أو امرأة، أن يقدم في كل عام شهادة خطية يؤكد فيها استقلاله عن المجلس.

(ج) الرابطة الوطنية لمصارف الاستثمار

- ٤٣ - ينشط الوسطاء مثل مصارف الاستثمار في السعي للنهوض بمعايير أفضل لكشف البيانات. فقد نشرت الرابطة الوطنية لمصارف الاستثمار مدونتها للتنظيم الذاتي لمعاملات التوظيف العام وتوزيع الأوراق المالية في البرازيل في كانون الثاني/يناير ٢٠٠٢. وتحدد مدونة التنظيم الذاتي معايير لإصدار الأوراق المالية بالنسبة إلى مصارف الاستثمار وتقدم تحسناً للشفافية في العروض العامة. وتستلهم في ما تستلهم من معايير كشف البيانات التي تطالب بها لجنة الأوراق المالية وسوق الأوراق المالية الأمريكية وتغطي كلاً من التوظيفات الأولية والثانوية. ويجب على أعضاء الرابطة البالغ عددهم ٦٠ عضواً الامتثال للمدونة عندما يصدر عن عروضهم.

٤٤ - وتنص مدونة الرابطة الوطنية لمصارف الاستثمار على كشف البيانات التالية^(٢٨):

- عوامل الخطر ذات الصلة
- وصف الصناعة
- وصف الأعمال التجارية
- مناقشات وتحليل إدارة البيانات المالية
- الأوراق المالية الصادرة في البرازيل أو في الخارج
- الإجراءات القانونية والإدارية العالقة
- معاملات الأطراف ذات الصلة
- العلاقة بين مصرف الاستثمار الذي ينسق العرض والجهة المصدرة له.

٤٥ - ولأعضاء الرابطة الوطنية لمصارف الاستثمار الحق في بيان قيامهم بإعداد نشراتهم الإعلامية وفقاً لقواعد الرابطة. ويمكن أعضاء الرابطة بضمان الطابع المهني في صناعتهم من التمييز بينهم وبين منافسيهم ويتحملون مسؤولية كبيرة تجاه الصالح العام.

جيم - الشركات والتجمعات الصناعية

٤٦ - يمكن الوقوف على أفضل الممارسات في كشف البيانات عن إدارة الشركات في البرازيل لدى الشركات التي تشكل جزءاً من المؤشر البرازيلي لإدارة الشركات الذي يتألف من شركات السوق الجديدة والشركات ذات المستوى الأعلى المدرجة ضمن لوائح بورصة الأوراق المالية في ساو باولو. وعند تحرير هذه الوثيقة، كانت هناك شركتان اثنتان مدرجتان في لائحة السوق الجديدة، وثلاث شركات مدرجة في لائحة المستوى ٢ لبورصة ساو باولو و٢٧ شركة مدرجة في المستوى الأول ويتوقع أن تدرج شركتان إضافيتان.

٤٧ - ومن بين ٣٠ شركة تحصل على شهادة من المستوى ١ أو ٢ صادرة عن بورصة الأوراق المالية بساو باولو، فإن لأقل من ثلثها مديراً مستقلاً في المجلس^(٢٩). وفي حين يمكن أن يتحسين مضمون الإدارة والإبلاغ عنها، فإن رد فعل الشركات يتصل باحتياجاتها الخاصة بما لرأس المال وطلباتها على موفري رأس المال. ويعتمد عدد محدود من الشركات البرازيلية بنجاح على استقلالية متزايدة^(٣٠). وعينت شركة امتيازات الطرقات رودا فياريا،

وهي أول شركة أدرجت في السوق الجديدة، أخيراً أنانوفيايس Ana Novaes بصفتها عضواً مستقلاً كاملاً في مجلس إدارتها. وتهدف استراتيجية الشركة إلى إيجاد عضو في المجلس يتمتع بخبرة في الأسواق المالية يكون بإمكانه أن يسهم في الشركة ويدافع عن أعمالها التجارية، وليس الدفاع عن مصالح مجموعة أخرى من حاملي الأسهم. وتبعاً لذلك فإن التحسينات التي تتماشى مع الخطوط المقترحة في الممارسات الدولية ممكنة التطبيق عملياً.

٤٨- والشركة الأخرى المدرجة في السوق الجديدة هي شركة سابسب Sabesp للإصحاح (ولاية ساو باولو)^(٣١) وهي شركة اقتصاد مختلط، مفتوحة رأس المال والمساهم الرئيسي هو هي حكومة ولاية ساو باولو. وتملك الحكومة زهاء ٣٠ في المائة، في حين تظل نسبة ٧٠ في المائة الباقية عائمة تعويماً حراً. وتعمل الشركة في مجال خدمات الإصحاح البلدية بموجب امتيازات. وشأنها شأن شركات امتيازات الطرقات يمكن أن تشعر بالتزام بالشفافية نظراً إلى أنها تقدم خدمات عامة. وتبرز كل من شركات امتيازات الطرقات وشركة سابسب للإصحاح مقارنةً بنظيراتها في مجال كشف البيانات المالية. وللشركتين موقعان على شبكة الإنترنت بالبرتغالية والإنكليزية حيث تعرضان بوضوح البيانات المالية وملفات لجنة الأوراق المالية الأخرى. ويمكن الوصول بيسر إلى النتائج ومحاضر اجتماعات المحللين الفصلية. وقد حصلت شركة الإصحاح على العديد من الجوائز في مجال الإدارة، بما فيها جوائز تتعلق باستدامة عملياتها.

٤٩- وتعتبر شركة آراكروز Aracruz مثلاً آخر كثيراً ما تتداوله الألسن لكشف البيانات الجيد. ويجري الإقرار على نطاق واسع بجودة المعلومات التي تتيحها الشركة وسرعة القيام بذلك وشفافيتها. ويشهد مثلاً أن أخيران عن ذلك وهما الجائزة الخامسة للشفافية التي تمنحها الرابطة الوطنية للموظفين التنفيذيين العاملين في مجال المالية والإدارة والمحاسبة، التي منحت لآراكروز عن أفضل البيانات المالية من بين خمس شركات في قطاع التصنيع، وجائزة التقرير السنوي للرابطة البرازيلية للشركات العامة^(٣٢)، التي اعتبرت التقرير السنوي لآراكروز أحد أفضل ثلاثة تقارير في البرازيل. واختارت الرابطة البرازيلية للشركات العمومية آراكروز بسبب شفافيتها البارزة في مجالات تحليل العوامل الاقتصادية والمالية في مناقشاتها وتحليل الإدارة لديها، والمعلومات المتعلقة بالمخاطر، وهياكل إدارة الشركات وممارساتها.

٥٠- ويجدر التنويه بالتحسينات الهامة التي أدخلت على إدارة شركة ماركوبولو Marcopolo، وهي شركة تصنيع قطع السيارات. فاستجابة لمناقشات مع المستثمرين، قررت الشركة إعادة صياغة قانونها الداخلي من أجل تحسين الاستجابة لشواغل المستثمرين والسعي لإدراجها في المستوى ٢ من لوائح بورصة الأوراق المالية بساو باولو. ومكنت سياسة ماركوبولو الجديدة القائمة على إيلاء عناية كاملة لمصالح المستثمرين الذين يشكلون أقلية من النجاح في جمع رأس مال إضافي في نهاية عام ٢٠٠٢ في وقت كانت السوق البرازيلية تعاني فيه من ضعف شديد. كما حظيت الشركة بثناء كبير من جانب المشاركين في السوق^(٣٣).

٥١- وتبرز أفضل ممارسات كشف البيانات أيضاً لدى الشركات ذات المستويين الثاني والثالث من إيصالات الإيداع الأمريكية التي تكشف بيانات وفقاً للمعايير الأمريكية^(٣٤). وفي أيلول/سبتمبر ٢٠٠١ كانت هناك ١٠، و ٢٥ و ٤٤ من المستويات الثالثة والثانية والأولى على التوالي من إيصالات الإيداع الأمريكية البرازيلية. ومن بين هذه الشركات بتروبراس *Petrobras*، وهي أكبر شركة برازيلية موحدة للنفط والغاز والطاقة. وأعدت بتروبراس هيكله استراتيجيتها المالية والإدارية بغية تحسين أدائها المالي مقارنة بمجموعة من الأنداد.

٥٢- وتهدف استراتيجيتها الجديدة إلى موازنة المراقبة ومراعاة مصالح حاملي أسهم الأقلية مع التركيز على الربحية مع المسؤولية على الصعيد البيئي. وكانت الخطوة الرئيسية هي تنويع قاعدة حاملي الأسهم وتحسين إدارة الشركات، واعتماد نظام داخلي جديد، ومدونات أخلاقية وقواعد مصممة لحماية حاملي أسهم الأقلية. وركز خصوصاً على الشفافية. ولبتروبراس في الوقت الراهن موقع على شبكة الإنترنت باللغات الإسبانية والإنكليزية والبرتغالية، يشمل ملفات لجنة سوق الأوراق المالية وغيرها من المعلومات مثل تقارير التحليل والتصنيف. وتقوم بالتوزيع المنتظم على شبكة الإنترنت، وتنظيم المؤتمرات التلفزيونية واجتماعات التحليل الكثيرة وهي تسعى لتتال إدراجها في لائحة المستوى ٢ في بورصة الأوراق المالية في ساو بولو. وبتروبراس مدرجة أيضاً في سوق الأوراق المالية بمدريد، الذي تعتبره (إلى جانب إدراجها في بورصة نيويورك) كعملية حيوية في تحقيق أهدافها لتصبح شركة طاقة من الطراز العالمي.

٥٣- وأدت أزمة إنرون، واعتماد قانون سربانس - أوكسليه Sarbanes-Oxley عام ٢٠٠٢ والتغيرات التنظيمية الناتجة عنه في الولايات المتحدة إلى متابعتها عن كثب في البرازيل وأدى ذلك إلى مناقشة نشطة، لا سيما بين الشركات المدرجة في لوائح الأسواق المالية الأمريكية. وشكل اعتماد لجنة مراجعة حسابات مستقلة، وقد أصبح إجبارياً في الولايات المتحدة، مسألة ذات اهتمام كبير. وفي حين اعتمدت بعض الشركات البرازيلية مثل باو دي أسوكار *Po de Acar* لجاناً لمراجعة الحسابات، فإن شركات برازيلية أخرى مثل بتروبراس و *آرا كروز تود* أن ترى الاعتراف بمجالسها الضريبية *Conselhos Fiscais* في الولايات المتحدة بصفتها لجاناً لمراجعة الحسابات.

٥٤- ومن بين المسائل الأساسية، مدى مقدرة الشركات البرازيلية على جعل مجالسها الضريبية مستقلة. وتنص شروط الولايات المتحدة على أن تؤلف لجان مراجعة الحسابات من مديرين مستقلين بالكامل، وهو مطلب صعب الاستجابة إليه من جانب المجالس الضريبية نظراً إلى أن حاملي أسهم المراقبة يعينون نمطياً عدداً من المقاعد. وإضافة إلى ذلك، فإن مهمة انتداب مراجع الحسابات وتسريحه تقع على عاتق مجلس الإدارة *Conselho de Administrao* وليس المجلس الضريبي *Conselho Fiscal*. وتتعارض دون شك المسؤوليات والسلطات الموسعة للجان مراجعة الحسابات الأمريكية مع متطلبات المجالس الضريبية الواردة في قانون الشركات. ولتكييف

المجلس *Conselhos* القائمة مع المتطلبات الجديدة، قد تحتاج البرازيل إلى تعديل مسؤولياتها لتشمل إشراف مراجع الحسابات المستقل والاتصالات بينه وبين المجلس.

٥٥ - وتعتبر شركة باو دي أسوكار وظائف المجلس الضريبي ولجنة مراجعة الحسابات وظائف مستقلة ولها، نتيجة ذلك، وظيفة من كل. وتتألف لجنتها لمراجعة الحسابات من ثلاثة مديرين مستقلين وخبير مالي كما ينص على ذلك قانون سربانس - أوكسليه ومتطلبات إدراج الشركات في البورصات الأمريكية. ورغم ذلك، فقد تظل حالات تضارب مع قانون الشركات البرازيلي، نظراً إلى أن المجلس مطالب قانوناً بالمصادقة على تعيين مراجع الحسابات المستقل وليس لجنة مراجعة الحسابات.

٥٦ - وترى كبرى الشركات البرازيلية، المعروفة بكثافة مواردها تقليدياً وبأثرها الهام في البيئة، بصفة متعاضمة وعيها الاجتماعي والبيئي الذي ينعكس في كشفها الطوعي عن البيانات الاجتماعية. وفي الوقت الراهن يقوم العديد من الشركات بكشف بياناتها المتعلقة بالاستدامة وبالأثر البيئي. ومن بينها شركة الإصحاح لولاية ساو باولو وشركة امتيازات الطرقات المشار إليهما أعلاه. ويوجد مثل آخر وهو ريباسا سليوس إي باييل *Ripasa Celulose e Papel*، وهي شركة من المستوى ١ مدرجة في بورصة الأوراق المالية بساو باولو. وفي الشركة تكشف معلومات أساسية بشأن الامتثال للمعايير البيئية للمنظمة الدولية لتوحيد المقاييس وعناصر برنامجها لجنسية الشركات. ويخصص جزء هام من موقع بتروبراس على شبكة الإنترنت لمناقشة المسؤولية الاجتماعية والأثر البيئي لعملياتها. ورغم ندرة ما تتضمن عمليات الكشف السابقة الذكر معلومات رقمية، ولا يمكن مقارنتها وخلافاً للبيانات المالية، بشركات أخرى أو على مر الزمن، فإن عمليات الكشف هذه تشكل تطوراً هاماً.

ثالثاً - قضايا التنفيذ

٥٧ - وأهم عامل بدافع السوق يشجع على المزيد من الشفافية في إدارة الشركات هو الزيادة في عدد الشركات البرازيلية التي تسعى للوصول إلى أسواق الأوراق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية عن طريق إيصالات الإيداع الأمريكية. فقد عزز الإدراج في اللوائح الأجنبية للأسواق المالية نوعية الإبلاغ المحلي، لكن النتيجة الشاملة كانت فقدان حجم التجارة البرازيلي إلى الأسواق الأمريكية والأوروبية. وفي المستقبل قد تعني استعادة بعض من الحجم التجاري المفقود استرجاع المستثمرين الذين يجذبون أسواق الأوراق المالية الأمريكية أو الأوروبية المأمونة نسبياً إلى البرازيل.

٥٨ - وثمة عامل آخر حسن الشفافية وهو انفتاح الأسواق المالية على المستثمرين الدوليين. ذلك أن مستثمري الحافظات الأجنبية يقدمون طلبات أكثر إلى الشركات للحصول على معلومات ويتضح أن كشف البيانات والسياسات المتبعة في ذلك المجال من بعض الشركات البرازيلية يتكيف بوضوح استجابة لتلك الاحتياجات. ولا

يزال عدم منح حقوق التصويت للأغلبية الواسعة للحصص المتبادلة يشكل عائقاً خطيراً أمام نمو السوق البرازيلية وزيادة فعالية المستثمرين.

٥٩- وتكتسي مسألة إنفاذ نظم كشف البيانات المالية أهمية فائقة. من ذلك أن لجنة الأوراق المالية تصدر بانتظام لائحة بأخطر انتهاكات متطلبات كشف البيانات المالية الصادرة عنها. ففي كانون الأول/ديسمبر ٢٠٠٢، أُدرجت ٩١ شركة على لائحة الشركات التي ارتكبت انتهاكات تعود إلى سنوات خلت. ورغم أن انتهاكات كشف البيانات المالية يمكن أن تؤدي إلى دفع الشركات غرامات وشطبها من اللائحة^(٣٥)، فإن تلك الشركات تتجاهل عادة قواعد لجنة الأوراق المالية. كما أن عدم القدرة على اللجوء إلى وسائل الانتصاف القانونية في الحالات التي تنتهك فيها حقوق حاملي الأسهم، تردع فاعلية المستثمر. ويمكن أن تستغرق تسوية المنازعات سنوات وكثيراً ما تخضع القرارات إلى عمليات طعن متعددة. وتقر لجنة الأوراق المالية بعدم امتلاكها السلطات أو الموارد اللازمة لإنفاذ الامتثال لقراراتها.

٦٠- ولم تثبت بعد فعالية النهج الطوعية لتحسين إدارة الشركات. وفي حين يمكن أن يشكل تدني كلفة رأس المال بالنسبة إلى الشركات حافزاً جذاباً جداً، تبدو مزايا القطاع الخاص لمراقبة الشركات في البرازيل إلى حد الآن أكثر ثقلاً من مزايا تحسين إدارة الشركات المحسنة مثل تدني كلفة رأس المال. ويبدو أن هذا الاستنتاج تدعمه الأقساط الهامة المسددة لمراقبة المشاريع البرازيلية ومقاومة قطاع الشركات شديدة التغيير.

٦١- وتعتبر بعض المشاكل الرئيسية الواجب تناولها مستقبلاً مسائل معروفة ومعتادة، ومنها: زيادة تحسين قانون الشركات الذي من شأنه أن يحسن حقوق المستثمرين ويحميها؛ وإدخال تحسينات على كفاية كشف البيانات المحاسبية؛ وتحسين آليات الإنفاذ بغية كفاءة الامتثال؛ وتمكين الوكالات التنظيمية من موارد إضافية. وقد تحتاج بعض مؤسسات الرقابة إلى إعادة هيكلتها أو إنشاء الجديد منها، وربما في شكل هيئة رقابة مستقلة لمهنة مراجعي الحسابات. ويرجح أن تولد التغييرات في هذه المجالات معايير وممارسات محسنة للمحاسبة ومراجعة الحسابات، وتحسين الشفافية في نهاية المطاف. كما تزعزع التغييرات الهيكلية سلبية جهات الاستثمار المؤسسية بتمكينها من حوافز وسلطة العمل.

الحواشي

- (١) وتظل الدرجة التي يحتلها نمو الأسواق المالية في أولويات الإصلاح الحالية غير واضحة لدى الحكومة.
- (٢) Mauro Rodrigues da Cunha, Bradesco-Templeton.
- (٣) على سبيل المثال، شكّل رأس مال الأسهم المدرج في بورصة الأوراق المالية بساو باولو ٥٥ في المائة من سوق الأوراق المالية في مدريد في تموز/يوليه ١٩٩٧، و٦,٣ في المائة فقط في حزيران/يونيه ٢٠٠١. وكانت النتائج أكثر تدهوراً بالمقارنة مع أسواق الأوراق المالية الدولية الأخرى. المصدر: بورصة الأوراق المالية بساو باولو.
- (٤) ترد الأرقام التقريبية لعام ٢٠٠٢ في "عرض عام للاقتصاد البرازيلي والسوق المالية، آذار/مارس ٢٠٠٣" الصادر عن بورصة الأوراق المالية بساو باولو. وطُبقت أسعار الريال مقابل دولارات الولايات المتحدة السائدة في ٩ أيار/مايو ٢٠٠٣.
- (٥) تميل الملكية المشتتة إلى أن تكون الاستثناء وليست القاعدة بين مختلف أسواق الأوراق المالية.
- (٦) كانت الأسهم التي يحق لحاملها الاشتراك في التصويت بموجب القانون البرازيلي إلى عهد قريب لا تتجاوز الثلث (أي ٣٣,٣ في المائة) من مجموع الأسهم القائمة. ويمكن الإبقاء على المراقبة المطلقة في نصف الأسهم التي يشترك حاملوها في التصويت أي أقل من ١٧ في المائة من مجموع الأسهم القائمة. ورفِع هذا الرقم إلى ٥٠ في المائة بفضل التغييرات الأخيرة التي طرأت على قانون الشركات، حيث بات بالإمكان الآن الإبقاء على التحكم في ٢٥ في المائة من مجموع الأسهم القائمة.
- (٧) Flávio Marcilio Rabelo and Luciano Coutinho، "إدارة الشركات في البرازيل"، نيسان/أبريل ٢٠٠١.
- (٨) لا تتخذ قائمة جرد أفضل الممارسات بشأن متطلبات كشف البيانات المالية الصادرة عن فريق الخبراء الحكومي الدولي العامل المعني بالمعايير الدولية للمحاسبة والإبلاغ موقفاً من الرغبة في اعتماد هياكل المراقبة غير المتناسبة. غير أن هذه المتطلبات تدعم بالفعل الكشف الكامل عن تلك الهياكل حتى يوفق المستثمرون إلى تقييم المخاطر المحتملة على نحو أفضل.

الحواشي (تابع)

- (٩) يشار إلى أعضاء مجلس الإدارة *Diretoria* على أنهم *المديرون* بالبرتغالية والفرنسية والإسبانية غير أنه لم يشار إليهم على نحو أنسب بوصفهم المديرين التنفيذيين أو الموظفين باللغة الإنكليزية. وترجمة الكلمة البرتغالية بمدير باللغة الإنكليزية كثيراً ما تؤدي إلى الخلط مع المصطلحات المستعملة لتسمية أعضاء المجلس.
- (١٠) كثيراً ما تترجم اللجان الضريبية على أنها لجان مراجعة الحسابات. وفي ذلك تضليل نظراً إلى أن الكلمة لها أصل تاريخي مميز وتؤدي وظيفة مختلفة.
- (١١) توجد هياكل مماثلة في الاتحاد الروسي وإيطاليا.
- (١٢) Helosia Bedicks, Executive Director, IBGC.
- (١٣) تخضع البيانات الفصلية للشركات المسجلة إلى مراجعة حساباتها ولكنها لا تخضع لمراجعة حسابات كاملة.
- (١٤) Mauro Rodrigues da Cunha, "The Corporate Law: The Beginning of the End," *Jornal Valor*, 24 September 2001.
- (١٥) للاطلاع على النص الكامل للتوصيات باللغتين الإنكليزية والبرتغالية، انظر موقع لجنة الأوراق المالية على الإنترنت www.cvm.gov.br.
- (١٦) معايير الإبلاغ المالي الدولية، على النحو الذي أنشأها المجلس الدولي لمعايير المحاسبة. وللإطلاع على مزيد من المعلومات بشأن المجلس، انظر www.iasc.org.uk
- (١٧) المنظمة الدولية للجان الأوراق المالية. يمكن الوصول إلى الموقع على الشبكة العالمية على العنوان التالي: <http://www.iosco.org/>.
- (١٨) لمزيد من المعلومات عن المعهد البرازيلي للمحاسبين، انظر: <http://www.ibracon.com.br/>.
- (١٩) "GAAP 2001, A Survey of National Accounting Rules Benchmarked Against International Accounting Standards" at : http://www.ifad.net/content/ie/ie_f_gaap_frameset.htm
- (٢٠) "GAAP Convergence 2002", at http://www.ifad.net/content/ie/ie_f_gaap_frameset.htm

الحواشي (تابع)

(٢١) التفويض عملية شائعة رغم أن من الصعب تطبيقه عملياً. ويمكن أن تكون الحكومات حذرة من التفويض لعدد من الأسباب. ويمكن للتغيرات في معايير المحاسبة أن تؤثر مباشرة في قاعدة تحديد الضرائب. وكثيراً ما تكون هناك شواغل بشأن إنفاذ معايير القطاع الخاص وإمكانية التضارب في المصالح بين الهيئات المهنية الخاصة.

(٢٢) تنص المتطلبات الحالية على وجوب طرح الأسهم بـ "القيمة الاقتصادية" وإرساء أساليب لتحديدها. ويبدو أن "القيمة الاقتصادية" وقيمة السوق متماثلتان.

(٢٣) للاطلاع على مناقشة مفصلة لقواعد الإدراج في لوائح بورصة الأوراق المالية بساو باولو باللغة الإنكليزية انظر www.bovespa.com.br/indexi.htm.

(٢٤) للاطلاع على نسخة كاملة من التقرير Effects of migration to Special Corporate "Governance Levels of BOVESPA", by Antonio Gledson de Carvalho, January 2003, انظر <http://www.bovespa.com.br/indexi/htm>.

(٢٥) هيلوسا بيديكس Helosia Bedicks، المدير التنفيذي للمعهد البرازيلي لإدارة الشركات. للاطلاع على مزيد من المعلومات بشأن مدونة المعهد انظر أدناه.

(٢٦) موقع الرابطة على شبكة الإنترنت هو <http://www.animec.com.br/>.

(٢٧) يمكن الاطلاع على المدونة الكاملة للمعهد البرازيلي لإدارة الشركات في موقعه على شبكة الإنترنت <http://www.ibgc.org.br/home.asp>. ويمكن الاطلاع على الفروع المتعلقة بكشف البيانات ومراجعة الحسابات في تذييل هذه الوثيقة.

(٢٨) يرد الفرع ٩ من المدونة (وهو العنصر الأساسي الذي يتناول كشف البيانات) في تذييل هذه الوثيقة. وللحصول على نسخة كاملة من المدونة باللغة الإنكليزية أو البرتغالية، انظر، <http://www.anbid.com.br/>.

(٢٩) المصدر: المعهد البرازيلي لإدارة الشركات.

الحواشي (تابع)

(٣٠) يتساءل بعض مؤيدي هياكل إدارة الشركات القائمة عن الحاجة إلى الاستقلالية في الإطار البرازيلي. ويشيرون إلى الصلة الوثيقة بين المالكين والمديرين في البرازيل يمكن في الواقع أن تعتبر إدارة مثالية نظراً إلى أنه لا يوجد فصل بين الملكية والمراقبة. غير أن هذه الحجة لا تراعي تواتر الإساءة إلى حاملي أسهم الأقلية من جانب الجماعات القائمة بالمراقبة وما يكون لأثر الإساءة المتفشية لحاملي أسهم الأقلية في مصداقية السوق بأكملها. وأخيراً، فإن المالكين والمديرين غير متساوين في الواقع في البرازيل نظراً إلى أن الهياكل الهرمية تمنح المراقبة للجماعات التي لا تمثل عادة إلا الأقلية في رأس المال.

(٣١) الموقع على شبكة الإنترنت www.sabesp.com.br.

(٣٢) Associao Brasileira das Companhias Abertas أو الرابطة البرازيلية للشركات العمومية

(٣٣) Mauro Rodrigues da Cunha, Bradesco-Templeton

(٣٤) للبرازيل نسبة عالية من شركات الأسهم المحلية تنفذ بعملياتها التجارية خارج البرازيل، إلى جانب زهاء ٣٧ في المائة من حجم معاملاتها في الولايات المتحدة. المصدر: بورصة الأوراق المالية بساو باولو.

(٣٥) عمليات الشطب من لوائح الشركات المدرجة في البورصات قليلة، رغم أن شركة الخطوط الوطنية البرازيلية فاريغ، فقدت شهادتهم وبإدراجها في المستوى ١ في بورصة الأوراق المالية بساو بالو.

— — — — —