

## الدروس المستفادة من انهيار شركة إنرون



## الفهرس

- نبذة عن أنشطة شركة إنرون
- أهم الأحداث التي مرت بها شركة إنرون
- سيناريو سقوط شركة إنرون
- ما هي الأسباب التي أدت إلى سقوط إنرون من القمة
- الإدارة العليا لشركة إنرون
- المراجعين الخارجيين لشركة إنرون
- مؤسسات تقييم الجدارة الائتمانية لشركة إنرون
- علاقة بنوك الاستثمار بشركة إنرون
- علاقة شركة إنرون بالحكومة الأمريكية
- علاقة شركة إنرون بالجانب البريطاني
- أثر انهيار شركة إنرون على العاملين وصناديق المعاشات
- الدور الذي لعبته الجهات الرقابية في قضية إنرون
- بعض النتائج المترتبة على أزمة إنرون
- الإصلاحات المقترحة لتفادي حدوث أزمات مثل إنرون
- ما هي الإجراءات الواجب اتخاذها لتفادي حدوث تلك الأزمة في الأسواق الناشئة وبالأخص في سوق المال المصري

انشأ رجل الأعمال كينيث لاي شركة إنرون للطاقة بمدينة هيوستن بالولايات المتحدة الأمريكية لتصبح خلال ١٦ عاماً من تاريخ إنشائها أكبر شركة طاقة في العالم بعد أن كانت شركة مغمورة في مجال خطوط أنابيب الغاز. وقد نجحت شركة إنرون في إنشاء حوالي ٣٧ ألف ميل من خطوط الغاز الطبيعي سواء للربط بين الولايات الأمريكية المختلفة أو للربط بين بعض المدن في نفس الولاية. ولقد ساهمت شركة إنرون بشكل أساسي في خلق سوق قوي لتجارة الطاقة والتي أصبحت سلعة هامة يتم الاتجار فيها مثل بقية السلع كالبتروول.

وكنتيجة حتمية لتلك الإنجازات أصبحت شركة إنرون أحد النجوم شديدة التوهج في أسواق المال حيث تم تصنيفها في المركز الثامن عشر حسب تصنيف مجلة فورتشن المتخصصة في مجال أسواق المال، ضمن قائمة أفضل خمسمائة شركة أمريكية خلال عام ٢٠٠٠. والجدير بالذكر أن الشركة كان لها فروع كثيرة في العديد من الدول مثل فروعها في استراليا واليابان وبعض دول أمريكا الجنوبية وأوروبا ولم ينتهي الأمر عند ذلك بل كانت إنرون أكبر شركة أجنبية تعمل في مجال الطاقة في المملكة المتحدة.

## نبذة عن أنشطة شركة إنرون

تنقسم أنشطة الشركة إلى ثلاثة أنشطة رئيسية وهي فرع تسويق المنتجات، وفرع خدمات الطاقة، وأخيراً فرع الخدمات الدولية وفيما يلي شرح موجز لكل من تلك الخدمات.

### • تسويق المنتجات

كان هذا الفرع مسئولاً عن التسويق بالجملة للعديد من منتجات الشركة بما يسمح للشركات العاملة في مجال الطاقة بسهولة الحصول على تلك البضائع بالإضافة إلى تقليل مخاطر تقلبات الأسعار وذلك عن طريق سهولة ترتيب عمليات البيع والشراء بشروط تتوافق مع احتياجات تلك الشركات.

### • خدمات الطاقة

كان هذا الفرع مسئولاً بصفة رئيسية عن أنشطة البيع بالتجزئة ويوفر هذا الفرع الكثير من الخدمات التي تساعد عملاء إنرون على تطوير وتنفيذ استراتيجياتهم المختلفة. وقد كانت الشركة أكبر مورد للخدمات الخاصة بمجال الطاقة سواء للشركات التجارية أو الصناعية حيث بلغ إجمالي قيمة تعاقدات الشركة خلال عام ٢٠٠٠ حوالي ٢.١ مليار دولار أمريكي.

### • الخدمات الدولية

وكان يختص هذا الفرع بالإشراف على الأنشطة التالية:

١. خط أنابيب أمريكا الشمالية.
٢. خدمات النقل الخاصة بالغاز الطبيعي في أمريكا الشمالية.
٣. محطة الغاز بولاية فلوريدا.
٤. الخدمات الدولية الأخرى التي تقدمها الشركة في العديد من دول العالم.

## إنرون بالأرقام

| بيان                          | ١٩٨٥                    | ٢٠٠٠                  |
|-------------------------------|-------------------------|-----------------------|
| عدد الموظفين                  | ١٥,٠٧٦                  | +١٨,٠٠٠               |
| عدد الدول العاملة بها الشركة  | ٤                       | +٣٠                   |
| حجم الأصول                    | ١٢.١ مليار دولار أمريكي | ٣٣ مليار دولار أمريكي |
| خطوط الأنابيب المملوكة        | ٣٧,٠٠٠ ميل              | ٣٢,٠٠٠ ميل            |
| مشروعات تحت التنفيذ           | ١                       | ١٤ في ١١ دولة         |
| مشروعات تحت التشغيل           | ١                       | ٥١ في ١٥ دولة         |
| ترتيب الشركة حسب مجلة فور تشن | لا يوجد ترتيب           | ١٨                    |

## أهم الأحداث التي مرت بها شركة إنرون

### • في بداية الثمانينات

تم تحرير قطاع الطاقة بالولايات المتحدة الأمريكية، الحدث الذي كان له عظيم الأثر في النمو الكبير لشركة إنرون. تجدر الإشارة بأن شركات الطاقة العاملة في الولايات المتحدة ومن ضمنها شركة إنرون شكلت مجموعة ضغط (لوبي) في ذلك الوقت لإقناع الحكومة الأمريكية لتحرير هذا القطاع مبررين ذلك بأن زيادة المنافسة سوف تعود بالمنفعة على المستهلكين بالإضافة إلى جميع الشركات العاملة في هذا المجال.

وبالتالي بدأت الحكومة الأمريكية في إزالة بعض القيود المفروضة على مجال الطاقة والخاصة بالتصريح لمن يقوم بالإنتاج وكيفية إتمام البيع، ولقد نتج عن ذلك دخول شركات جديدة في هذا القطاع الأمر الذي ساعد بالفعل على إزدياد حدة المنافسة. ولكن على الجانب الآخر نتج عن ذلك حدوث تذبذب كبير في أسعار السلع المتعلقة بالطاقة والتي يتم تداولها في أسواق السلع والبضائع.

ولقد قامت إنرون باستغلال هذا التذبذب الكبير في الأسعار لتحقيق أرباح طائلة، حيث قامت الشركة بالعمل كمؤسسة وسيطة في ذلك السوق تضمن للمتعاملين معها أسعاراً ثابتة نسبياً. واعتماداً على تحرير سوق الطاقة في الولايات المتحدة الأمريكية تمكنت إنرون من توسيع نشاطها ليشمل مجال الكهرباء بالإضافة إلى الغاز الطبيعي. كما دخلت الشركة مجال توريد المياه ومجال التداول على العقود الخاصة بالمخاطر المتعلقة بحالة الجو.

## وفيما يلي نستعرض حالة سوق الطاقة في الولايات المتحدة الأمريكية قبل وبعد تحرير قطاع الطاقة:

| بيان                         | قبل التحرير   | بعد التحرير  | أثر التحرير   |
|------------------------------|---|--|---|
| توليد الطاقة                 | محطات توليد الطاقة مملوكة للمرافق العامة ويتم البيع للجمهور مباشرة. | تم بيع جميع المحطات وأصبح الملاك الجدد مسئولون عن البيع للمرافق العامة.                      | انتقادات شديدة بخصوص إيقاف العمل بنظام التخطيط الاستراتيجي للقطاع.                            |
| توزيع الطاقة                 | وجود كيانات احتكارية يتم مراقبتها بإحكام لحماية المستهلكين.         | تنافس المرافق العامة لجذب المستهلكين والحصول على حجم أكبر من السوق عن طريق تقديم أسعار أفضل. | قيام الشركات العاملة بالقطاع بما فيهم شركة إنرون بفتح أسواق جديدة تركز على الاتجار في الطاقة. |
| التنظيم والرقابة على الصناعة | هيئات عامة تختص بمراقبة الأسعار لحماية المستهلكين.                  | سوق حر يتم تحديد الأسعار فيه بناء على العرض والطلب، ولكن ظلت هناك بعض القيود القانونية.      | تمت مقاومة هذا النظام من جانب بعض خبراء التشريع في الولايات المتحدة الأمريكية.                |

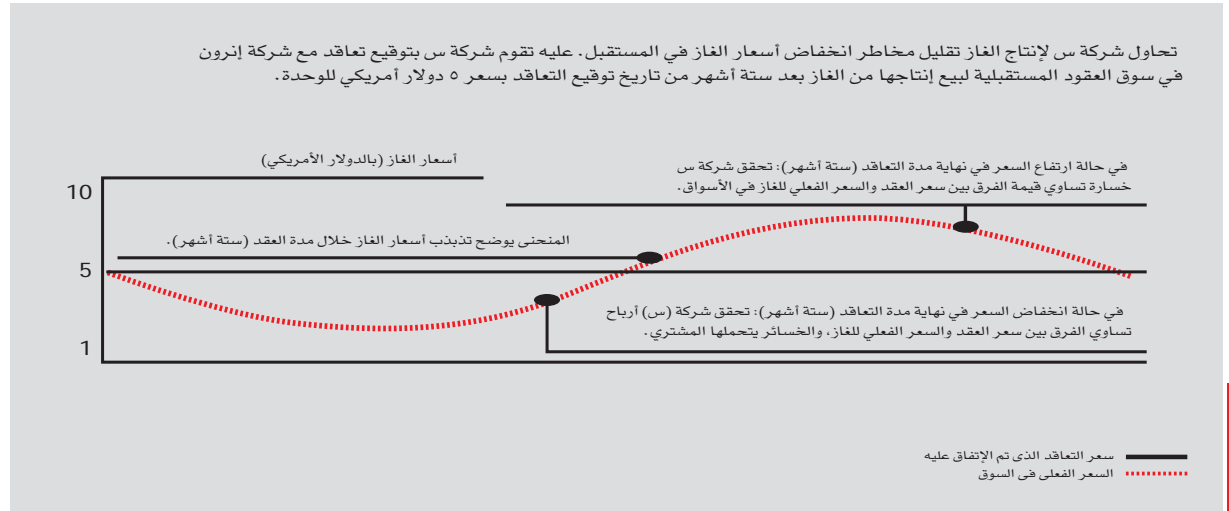
### • عام ١٩٨٩

#### دخلت شركة إنرون مجال تداول العقود المستقبلية على الغاز الطبيعي

من المعروف أن أسواق العقود المستقبلية تستخدم من جانب البائعين والمشتريين لاعتقادهم أنه يمكن الحصول على عروض سعرية أفضل في تلك الأسواق عن الأسواق العادية. ولقد حققت إنرون أرباحاً طائلة نتيجة استخدام تلك الأسواق عن طريق تداول العقود المستقبلية للغاز الطبيعي بين الموردين والمستهلكين حيث استطاعت الشركة توقع التحركات السعرية المستقبلية للغاز الطبيعي في تلك الأسواق بكفاءة كبيرة.

ويوضح الشكل التالي كيف قامت شركة إنرون بتداول العقود المستقبلية على الطاقة.

#### كيفية التعامل في أسواق العقود المستقبلية



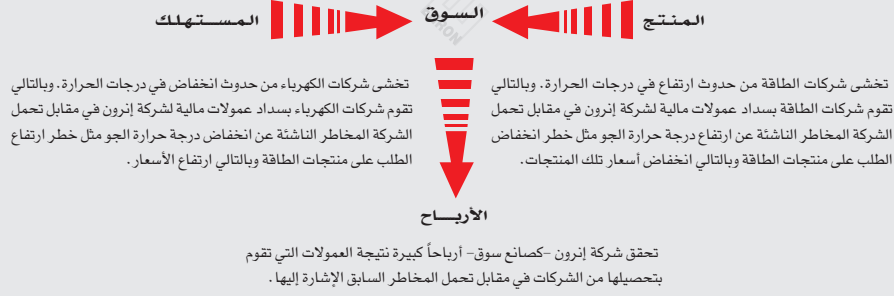
### • عام ١٩٩٠

#### شركة إنرون تدخل مجال البضائع المتعلقة بالطاقة

كانت الشركة في تلك الفترة إحدى الشركات العملاقة في الولايات المتحدة الأمريكية في مجال الطاقة حيث كانت تسيطر في ذلك الوقت على حوالي ربع سوق الغاز في أمريكا. وكان هذا النجاح الغير مسبوق للشركة في وقت قصير حافزاً أساسياً لإدارة إنرون لخلق أسواق جديدة لعدد كبير من المنتجات المتعلقة بنشاط الطاقة.

وبالتالي بدأت الشركة في عرض خدماتها على المتعاملين في أسواق السلع والبضائع للدخول معهم في عقود مستقبلية لتساعد هؤلاء المتعاملين على تقليل مخاطر التعاملات في السلع والبضائع المتعلقة بمجال الطاقة. فعلى سبيل المثال قامت الشركة بالدخول في عقود على بعض تلك السلع كالصلب والفحم، ولم تكن الشركة بتلك الأنشطة حيث قامت في نهاية عقد التسعينيات بتوسيع نطاق أنشطتها في تلك الأسواق لتشمل بعض القطاعات الغير متعلقة بالطاقة. فعلى سبيل المثال قامت الشركة بالدخول في مجال التداول على العقود الخاصة بالمخاطر المتعلقة بحالة الجو، ولم تكن شركة إنرون الوحيدة التي طرقت ذلك المجال ولكنها كانت أكبر شركات الطاقة العاملة في هذا المجال الجديد. بالإضافة إلى ذلك قامت إنرون أيضاً في التوسع على المستوى العالمي حيث دخلت مجال المياه في المملكة المتحدة، ومجال توليد الطاقة في الهند.

يوضح هذا الشكل كيف تحقق شركة إنرون أرباحاً نتيجة العمل في سوق الطاقة بغض النظر عن حالة الجو.

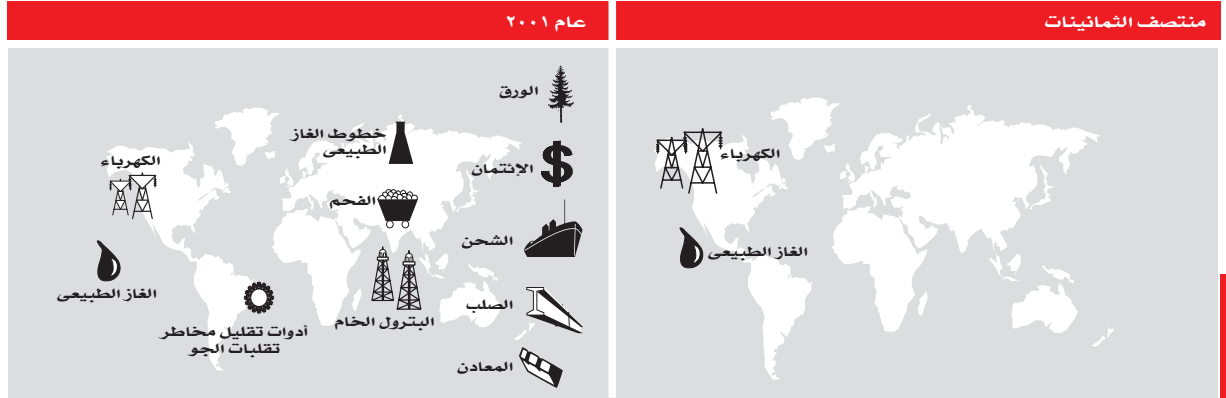


#### • عام ٢٠٠٠

#### انتعاش قطاع شركات الإنترنت Dot.com boom

في بداية عام ٢٠٠٠ ومع انتعاش قطاع شركات الإنترنت، وضعت شركة إنرون خطة طموحة لاستغلال هذا الانتعاش في تداول المنتجات والعقود المستقبلية السابق الإشارة إليها. ونتيجة لتلك الأفكار الجديدة واستناداً إلى خلفية مالية قوية لإدارة الشركة بدأت أسعار أسهم الشركة في الارتفاع بشدة.

والشكل التالي يوضح نمو شركة إنرون على المستوى العالمي منذ بداية نشاط الشركة عام ١٩٨٥ وحتى أصبحت كبرى الشركات العاملة في مجال الطاقة عام ٢٠٠١.



- منتصف الثمانينات: كان مجال عمل شركة إنرون يقتصر على أمريكا في خطوط إنتاج الغاز و الطاقة.  
- في عام ٢٠٠١: شركة إنرون تتعامل في مئات السلع، وقد ركزت نشاطها في: أمريكا الشمالية، أمريكا الجنوبية، أوروبا وإستراليا.

يوضح التقرير السنوي لشركة إنرون لعام ٢٠٠٠ أن إجمالي الإيرادات من جميع الأنشطة بما فيها الأنشطة الدولية قد بلغ ١٠٠ مليار دولار أمريكي بزيادة قدرها ٤٠٪ عن الثلاث سنوات السابقة وعليه فقد ارتفع سعر سهم الشركة إلى أعلى معدلاته كنتيجة حتمية لذلك الازدياد الكبير في إيرادات الشركة، و سجل في ذلك الوقت حوالي ٩٠ دولار أمريكي.

ولكن قد تأتي الرياح بما لا تشتهي السفن، وقد حدث هذا بالفعل مع شركة إنرون مع بداية أزمة الطاقة بولاية كاليفورنيا بالولايات المتحدة الأمريكية والتي أرجع الكثير من المحللين سببها الرئيسي إلى التحرر الكبير الذي حدث في قطاع الطاقة في العقد الأخير من القرن العشرين. وقد تسبب ازدياد حدة أزمة الطاقة بولاية كاليفورنيا في حرج سياسي شديد لإنرون كما سوف نشير إليه لاحقاً.

#### ما هو الدور الذي لعبته شركة إنرون في أزمة الطاقة بولاية كاليفورنيا؟

بعد معركة سياسية شرسة لعبت فيها شركة إنرون دوراً محورياً، قامت ولاية كاليفورنيا بوضع آليات جديدة لسوق الطاقة جعلت هذا السوق يتشكل بصورة تختلف شكلاً وموضوعاً عن الأسواق المثيلة في كافة أرجاء العالم.

فلقد ضم السوق الجديد كيان مستقل للتشغيل يسمى "نظام التشغيل المستقل" (Independent System Operator) يكون مسئولاً عن

التشغيل المستمر لجميع شبكات الطاقة بالولاية بحيث لا تتقطع عن المستخدمين نهائياً وأيضاً تتحمل تلك المؤسسة مسئولية الإشراف على سوق الطاقة فيما يختص "بعمود اللحظة الأخيرة" (Last Minute Power Purchases). ولقد تم أيضاً إنشاء وكالة كاليفورنيا للطاقة والتي تختص بالإشراف على المزادات المالية التي تجرى لبيع وشراء وحدات الكهرباء أو الميجاوات.

ولقد أبدى العديد من خبراء الطاقة تخوفهم في ذلك الوقت من العمل بهذا النظام كما شككوا في مدى كفاءة وعدالة هذا النظام الجديد. ولقد استند الخبراء في تخوفهم على أنه في ظل وجود مؤسستين منفصلتين تديران وتشرفان على سوق الطاقة قد يعطي هذا الفرصة للشركات العملاقة العاملة في هذا السوق كشركة إنرون لإمكانية توقع أي عجز في السوق وبالتالي يمكنها التلاعب والتربح غير المشروع نتيجة استغلال هذا العجز.

فعلى سبيل المثال يقوم المسؤولون عن مزادات الكهرباء بتجميع العروض من الشركات من الأقل تكلفة إلى الأعلى ويقومون بعد ذلك باختيار عدد من العقود الكافية لتغطية احتياجات الولاية من الطاقة. وعلى الجانب الآخر يلتزم هؤلاء المسؤولون بدفع نفس السعر لجميع العقود وبطبيعة الحال يكون هذا السعر هو السعر الأعلى دائماً. وبالتالي فإن الشركات التي تكون على دراية بكميات العجز يمكن أن تقدم عروضاً بأسعار مبالغ فيها لكي يجنوا أرباحاً طائلة. وفي نفس الوقت لم يتم معاينة الشركات التي لم تفي بالتزاماتها لتوريد ما تم الاتفاق عليه أثناء المزاد مما كان يشجع الشركات على بيع ما تملكه من حصص في السوق العادي في حالة إذا ما كان السعر في ذلك السوق أعلى من السعر الذي تم الاتفاق عليه أثناء المزاد.

وفي منتصف التسعينيات زادت التحديات التي يواجهها قطاع الطاقة بولاية كاليفورنيا، حيث ازدادت الأصوات من جانب بعض خبراء الطاقة للمطالبة بزيادة تحرير القطاع اعتقاداً منهم أن هذا التحرير المطلق سوف يساعد على خفض أسعار الكهرباء وذلك عن طريق إجبار المرافق العامة على التنافس مع غيرها من شركات التوزيع.

وفي اجتماع برعاية هيئة المرافق العامة قام ممثلو شركة إنرون بعرض موضوع تحرير الطاقة بطريقة أقتعت الحاضرين على تشجيع هذه الفكرة بشدة. وقد ركزت المناقشات أثناء الاجتماع حول إمكانية إنشاء سوق مركزي واحد للطاقة يستوعب جميع الأنشطة المتعلقة بهذا المجال بدلاً من النظام القديم السابق الإشارة إليه والذي يتكون من منطمتين مستقلتين، خاصة أن هذا النظام المقترح معمول به في العديد من الدول التي قامت بتحرير القطاع.

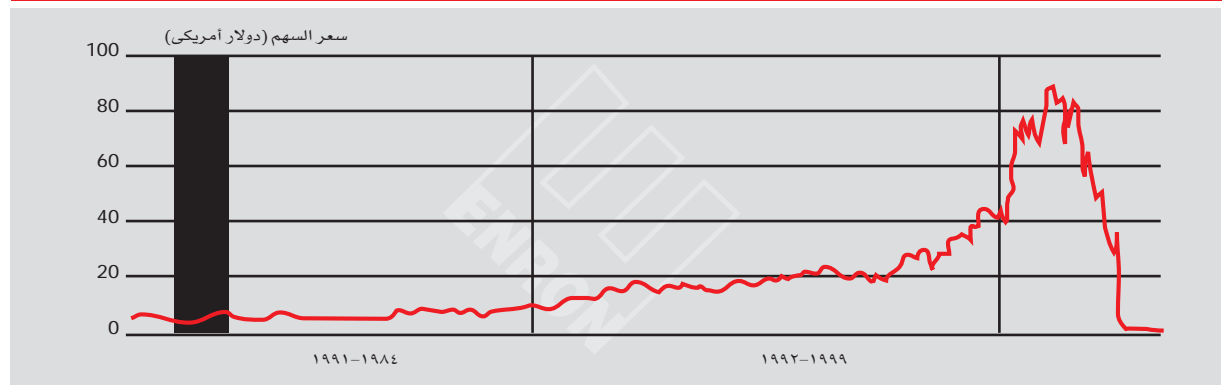
وفي النهاية تم إقناع الجميع بوجهة النظر هذه، وتم تنفيذ هذا الاقتراح والذي نتج عنه إنشاء العديد من المؤسسات المستقلة والتي تخضع لقواعد وقوانين أقل صرامة مما سبق.

وفي النهاية فإنه نتيجة سرية البيانات المتعلقة بهذا السوق فإنه من غير المعروف بشكل مؤكد من هي أكثر الشركات التي حققت أرباحاً طائلة من هذا النظام الجديد وما إذا كانت هذه الشركات قد مارست أي أنشطة غير قانونية للتربح دون وجه حق. إلا أنه في نفس الوقت يمكننا القول بأن شركة إنرون قد حققت إيرادات قدرها ٤٠٤ مليون دولار أمريكي خلال الربع الثاني لعام ٢٠٠١ وذلك بنسبة زيادة قدرها ٤٠٪ عن العام السابق.

وقد بدأت أسعار أسهم الشركة في الانخفاض أثناء الشهور الأخيرة من أزمة الطاقة إلا أنها انهارت تماماً في شهر يونيو عام ٢٠٠١ بعدما تم وضع بعض الحدود السعرية على منتجات الكهرباء من جانب السلطات الرقابية مما ساعد على تهدئة حدة الأزمة. وقد رفضت شركة إنرون الاعتراف بالاتهامات التي وجهت إليها في ذلك الوقت بأنها قامت بالتلاعب في أسعار الطاقة واستغلال تحرير القطاع للتربح دون وجه حق.

## سيناريو سقوط شركة إنرون

رسم بياني يوضح تطور سعر السهم منذ عام ١٩٨٥ حتى عام ٢٠٠٢



## • مايو ٢٠٠١

في مايو ٢٠٠١ قام السيد كليفورد باكستر أحد المديرين التنفيذيين الرئيسيين للشركة بتقديم استقالته. ولقد قيل في ذلك الوقت أن السيد باكستر قد تشاجر مع الرئيس التنفيذي للشركة السيد جيفري سكيلينج حول الصحة القانونية للعمليات التي تتم بين الشركة وشركائها. ومن الجدير بالذكر أن السيد باكستر قد قام بالإنحار في تاريخ لاحق لاستقالته من الشركة.

## • أغسطس ٢٠٠١

في الرابع عشر من هذا الشهر قدم أيضاً السيد جيف سكيلينج استقالته من منصبه كرئيس تنفيذي للشركة وبرر استقالته ببعض الأسباب الشخصية وتولى السيد كينث لاي هذا المنصب. وقد أرجع البعض استقالة السيد سكيلينج إلى بعض الأسباب التي تتعلق بسوء إدارة الشركة وعدم صحة بعض العمليات المحاسبية المثبتة في الدفاتر. وفي نفس الشهر قامت السيدة شيرون واتكينز المدير التنفيذي لقطاع التطوير بالشركة بإرسال مذكرة إلى السيد لاي تحذره فيها من بعض المخالفات المحاسبية التي قد تهدد مستقبل الشركة.

ولقد فوجئ المستثمرين ومساهمي الشركة بتلك التطورات الأمر الذي أصابهم بالفزع الشديد والخوف على أموالهم المستثمرة بالشركة. وقد زاد من ذلك الفزع كثرة الشائعات المتداولة في السوق وعدم الشفافية في ما يخص المعلومات المتوفرة عن الشركة ولقد خلق ذلك موجة بيع شديدة لأسهم الشركة. وقام المساهمون ببيع ملايين الأسهم مما أضر بشدة بسعر الأسهم الذي وصل إلى أقل من ٤٠ دولار للسهم في الأسبوع الثالث من شهر أغسطس ٢٠٠١، وعلى الرغم من ذلك التدهور أصرت إدارة الشركة على أن إنرون مازالت بحالة جيدة جداً. وقد استطاعت الشركة أن تحصل على بعض التسهيلات الائتمانية من بنكين كبيرين في الولايات المتحدة الأمريكية بعد ذلك.

## • نوفمبر ٢٠٠١

في الثامن من شهر نوفمبر قامت شركة إنرون ببعض الإجراءات المحاسبية غير العادية والتي تم بمقتضاها تعديل أرقام أرباح الشركة خلال الأربع سنوات السابقة. واعترفت إدارة إنرون في ذلك الوقت أنها قامت بتضخيم الأرباح في السنين السابقة عن طريق حجب بعض الديون. وفي التاسع من نفس الشهر وكدليل على حالة الضعف الشديدة التي آلت إليها إنرون قدمت شركة دينرجي أحد منافسين إنرون الصغار عرضاً لشراء الشركة (Takeover bid).

### الجدول التالي يوضح أثر التعديلات المحاسبية التي أجرتها شركة إنرون:

| العام | الأرباح المعلنة (دولار أمريكي) | الأرباح المعدلة (الحقيقية) (دولار أمريكي) | الديون الحقيقية (دولار أمريكي) | حقوق الملكية الحقيقية (دولار أمريكي) |
|-------|--------------------------------|---|--------------------------------|--------------------------------------|
| ١٩٩٧  | ١٠٥ مليون                      | ٧٧ مليون                                  | ارتفعت لـ ٧٧١ مليون            | انخفضت لـ ٢٥٨ مليون                  |
| ١٩٩٨  | ٧٧٣ مليون                      | ٦٠٠ مليون                                 | ارتفعت لـ ٥٦١ مليون            | انخفضت لـ ٣٩١ مليون                  |
| ١٩٩٩  | ٨٩٣ مليون                      | ٦٤٥ مليون                                 | ارتفعت لـ ٦٨٥ مليون            | انخفضت لـ ٧١٠ مليون                  |
| ٢٠٠٠  | ٩٧٩ مليون                      | ٨٨٠ مليون                                 | ارتفعت لـ ٦٢٨ مليون            | انخفضت لـ ٧٥٤ مليون                  |

المصدر : شركة إنرون

## ديسمبر ٢٠٠١

قامت الشركة في ذلك الشهر بتقديم طلب إلى السلطات لإشهار إفلاسها كما قامت بمقاضاة شركة دينرجي لقيام الأخيرة بسحب عرض الشراء والذي سبق وأن قدمته في التاسع من الشهر السابق. وكنتيجة حتمية لتلك التطورات السلبية وأصل سعر سهم الشركة في إنخفاضه الشديد ليصل إلى أقل من دولار أمريكي بعد أن كان قد وصل إلى سعر ٩٥ دولار في وقت سابق وبالتالي خسر موظفي الشركة وظائفهم بالإضافة إلى استثماراتهم في أسهم الشركة. وفي شهر يناير ٢٠٠٢ قام السيد كينيث لاي مؤسس إنرون بتقديم استقالته من منصبه كرئيس تنفيذي للشركة.

وفي النهاية لا يسعنا القول إلا أن هذا النجاح الشديد الذي وصلت إليه إنرون في فترة قياسية من الزمان والذي أبهر الكثير من المحللين والخبراء بالإضافة إلى المستثمرين في ذلك الوقت، أصبح كحل من أحلام اليقظة والذي لم يستمر طويلاً نتيجة السياسات المالية الخاطئة والتي جرت الشركة إلى الفشل والذي يعتبر من صنع إدارة الشركة نفسها. في ستة عشر عاماً أزداد حجم إنرون لتصبح واحدة من أكبر الشركات العاملة في الولايات المتحدة الأمريكية ولكن هذا النجاح كان مبنياً على أسس غير سليمة وانطوى على تطبيق سياسات محاسبية غير سليمة، أدت إلى تضخيم الأرباح بصورة غير حقيقية بالإضافة إلى اتباع الكثير من أساليب الغش والخداع من جانب إدارة الشركة.

### ما هي أهم الأسباب التي أدت إلى سقوط إنرون من القمة؟

كما أشرنا سابقاً كانت إنرون أول شركة أمريكية في مجال الطاقة تقوم بتقديم خدمات تداول منتجات الطاقة عبر شبكة الإنترنت، وعلاوة على ذلك فإن كثيراً من تلك الخدمات كانت تقدم مجاناً مما أدى إلى جذب العديد من المستهلكين الجدد لينضموا إلى قائمة عملاء الشركة. في حين أن الشركة تفاخرت كثيراً بقيمة تعاملاتها من خلال شبكة الإنترنت والتي وصلت خلال عامين إلى ٨٨٠ مليون دولار أمريكي على حد زعم إدارة إنرون في ذلك الوقت، إلا أنه لم توضح الإدارة حقيقة ما إذا كانت الشركة تحقق أرباحاً حقيقية نتيجة تلك المعاملات أم لا.

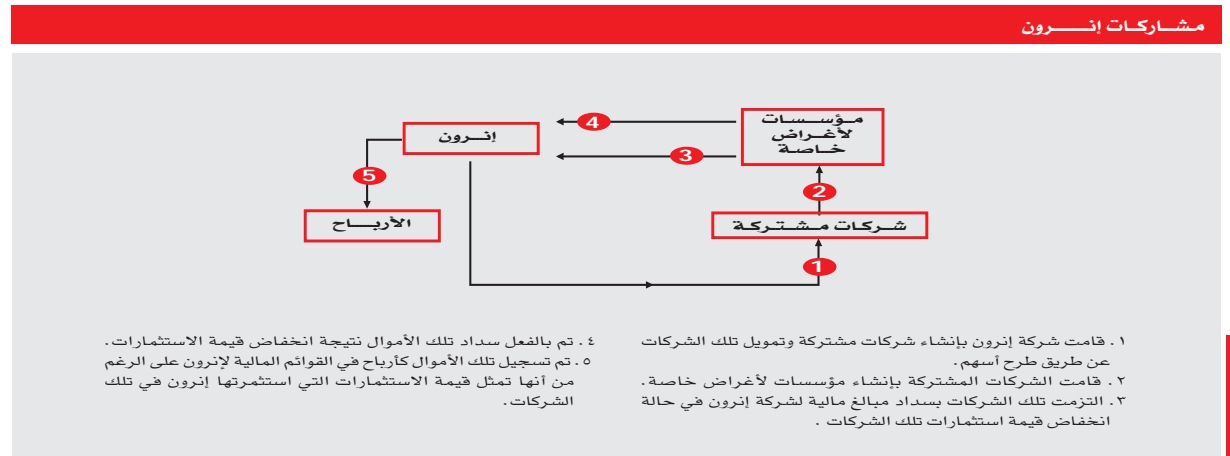
من الواضح الآن، أن الشركة استخدمت كثيراً من الأساليب المحاسبية شديدة التعقيد والتي تسمى بأساليب تضخيم الأرباح



(Aggressive Earnings Management) وفي بعض الأحيان بالمخالفة للحقيقة وذلك للحفاظ على ارتفاع سعر السهم بالإضافة إلى رفع قيمة الاستثمارات مما يعطي الانطباع بالنجاح الشديد للشركة. كما قامت إنرون بإنشاء العديد من الشركات المستقلة (المشتركة) والتي تمتلك فيها حصص كبيرة وذلك لتستطيع تحويل الخسائر من دفاترها إلى دفاتر تلك الشركات ومحاولة إصباغ تلك المحاولات بصبغة قانونية، لا تتعارض مع القواعد والقوانين المعمول بها في هذا الشأن. وعلى الجانب الآخر فإن أي تدفقات من تلك الشركات إلى إنرون تقوم إدارة الشركة بقيدها في دفاترها كإيرادات استثمارات حتى إذا كانت تلك الشركات المستثمر فيها لم تبدأ النشاط بعد.

لذا فإنه يتضح لنا أن الهدف الرئيسي لإدارة إنرون من وراء إنشاء تلك الشركات المشتركة كان التلاعب بالقواعد المحاسبية المتعارف عليها، خاصة عند إثبات المعاملات المالية بين إنرون والشركات المشتركة بهدف تقليل الخسائر وتعظيم الأرباح وعدم إثبات أية ديون قد تؤثر بالسلب على التقييم الائتماني لشركة إنرون.

لقد كان السبب الرئيسي وراء تلك المحاولات هو تحسين صورة القوائم المالية وليس الوصول إلى أي منافع اقتصادية لإنرون. لقد كان في إمكان شركة إنرون أن تستفيد من تلك الشركات التي تمت المساهمة فيها إذا كانت اتبعت المعايير المحاسبية المتعارف عليها في إثباتها لتعاملاتها مع تلك الشركات في الدفاتر ولكن إدارة إنرون آثرت التلاعب في إثبات تلك المعاملات لتحسين صورة القوائم المالية كما أشرنا سابقاً. وكمثال على تلك المعاملات كان الاتفاق مع شركة بلوكباستر على التعاون في مجال توزيع أفلام الفيديو، فعلى الرغم من عدم نجاح هذا النشاط قامت شركة إنرون بتسجيل النقدية المستردة من رأس مال تلك الشركة المشتركة والذي بلغ حوالي ١١٠ مليون دولار أمريكي كأرباح في دفاترها على عكس الحقيقة. ويوضح الشكل التالي بعض الأنشطة التي ساهمت فيها شركة إنرون كشريكة:



وعلى الرغم من قيام إدارة الشركة بالإفصاح عن تلك الممارسات المحاسبية السابق الإشارة إليها بصورة عامة لمستثمري إنرون إلا أن هذا الإفصاح كان غير كافي لإيضاح تلك التلاعبات. ولعل السبب الرئيسي وراء عدم إفصاح إدارة الشركة بصورة كافية عن تلك الممارسات هو وجود تضارب للمصالح بالنسبة لمديري إنرون الذين قاموا أيضاً بإدارة تلك الشركات المشتركة حيث أن هذا الإفصاح كان سيؤدي إلى الكشف عن المدى الذي وصل إليه بعض كبار التنفيذيين بالشركة في إثراء أنفسهم بطرق ملتوية أقل ما يطلق عليها هو الاحتيال.

ولعل هناك سبب آخر يدل على عدم التزام إدارة الشركة بممارسات الإدارة الحاكمة، وهو عدم قيام الشركة بالإفصاح عن عمليات إعادة الهيكلة المالية الخاصة بالشركة حيث أنها كانت معقدة بصورة كبيرة مما أدى إلى قيام المساهمين في إنرون بالاعتماد الكلي على التقديرات الخاصة بمديري الشركة الرئيسيين الذين لم يقوموا بأداء واجباتهم في هذا الشأن بصورة سليمة نتيجة وجود تضارب المصالح السابق الإشارة إليه. ويتضح هذا جلياً عندما نعلم إنه قد تم تعيين المديرين التنفيذيين لإنرون، ومن ضمنهم السيد أندرو فاستاو، كرؤساء لتلك الشركات المشتركة مما أدى إلى تمتعهم بالكثير من المزايا النقدية والعينية وبالتالي كان ولائهم للشركات المشتركة أكبر من ولائهم لإنرون نفسها.

## انهيار شركة إنرون

لقد تسببت الأحداث السابق الإشارة إليها في إحداث صدى واسعاً لدى كثير من المستثمرين على مستوى العالم وتطلب الأمر الإجابة على الكثير من التساؤلات المثارة في ذلك الوقت. ونتيجة لذلك بدأ عقد بعض جلسات الاستماع في الكونغرس الأمريكي في ديسمبر ٢٠٠١ للتحقيق في ذلك الأمر. وفي يناير ٢٠٠٢ أعلنت وزارة العدل الأمريكية البدء في التحقيق الجنائي.

يعد انهيار شركة إنرون فضيحة كبيرة بكل المقاييس لشركة عملاقة في مجال الطاقة من بين أكبر الشركات العاملة في الولايات المتحدة

الأمريكية. فقد تحولت بين يوم وليلة إلى أكبر قضية إفلاس في الولايات المتحدة. ومع افتضاح أمر الشركة أثناء التحقيقات وظهور الكثير من الحقائق التي كانت غائبة، زاد غضب الموظفين والمستثمرين من الإدارة العليا لشركة إنرون وأيضاً بسبب الطريقة التي تعامل بها مراجعي حسابات الشركة والمحللين والبنوك ومؤسسات التقييم والمسؤولين، التي تتم إما عن إهمال شديد أثناء تأدية أعمالهم أو الاشتراك مع إدارة إنرون في غش التقارير المالية المصدرة.

ويبقى السؤال الأساسي ما هو السبب الرئيسي وراء سقوط إنرون؟ هل هي السياسات الداخلية الخاطئة وحدها، أم النصائح الغير سليمة لمستشاري وبنوك الاستثمار، أم إجراءات المراجعة الخارجية الغير كافية، أم التقييم الغير صحيح لأصول الشركة، أم أن كل تلك الأسباب قد تسببت مجتمعة في هذا السقوط المروع للشركة.

## الإدارة العليا لشركة إنرون

### • كينيث لاي

الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس إدارة الشركة. عُين السيد لاي رئيساً تنفيذياً في عام ١٩٨٦ عندما أنشئت الشركة نتيجة اندماج شركتي أنابيب كانتا تعملان في ولايتي تكساس ونيبراسكا الأمريكيتين. وقد أُرجم الخبراء قبل سقوط إنرون نجاح تلك الشركة إلى مجهودات السيد لاي. وقد قدم السيد لاي إستقالته من منصبه كرئيس تنفيذي للشركة في ديسمبر من عام ٢٠٠٠ وعُين بدلاً منه السيد جيفري سكيلينج. ولكن في شهر أغسطس من عام ٢٠٠١ تم اختياره رئيساً تنفيذياً مرة أخرى للشركة بعد استقالة السيد سكيلينج. ولكنه تقدم باستقالته مرة أخرى في شهر يناير من عام ٢٠٠٢ بعدما اعتبره العاملون والمساهمين السبب الرئيسي لانحيار الشركة.

### • جيفري سكيلينج

شغل السيد سكيلينج منصب الرئيس التنفيذي للشركة خلال الفترة من فبراير ٢٠٠١ إلى أغسطس ٢٠٠١، وقبل ذلك كان يشغل منصب العضو المنتدب للشركة. ولقد انضم السيد سكيلينج إلى شركة إنرون في عام ١٩٩٠ من شركة ماكينزي للاستشارات والتي عمل فيها على تطوير بعض الأدوات المالية في مجال تداول عقود الغاز الطبيعي. ولقد كان السيد سكيلينج مسؤولاً رئيسياً عن وضع السياسات الاستراتيجية لشركة إنرون الخاصة بتجارة الغاز الطبيعي. ولقد استقال السيد سكيلينج في شهر أغسطس من عام ٢٠٠١.

### • أندرو فاستاو

المدير المالي لشركة إنرون. ولقد تمت إقالة السيد فاستاو من منصبه في شهر أكتوبر من عام ٢٠٠١ بسبب تحقيق الشركة لخسائر قدرت في ذلك الوقت بحوالي ٦٠٠ مليون دولار أمريكي. ولقد تم اتهام السيد فاستاو بأنه كان وراء السياسات المالية والمحاسبية الغير سليمة والتي اتبعتها الشركة لتضخيم أرباحها وتغطية الخسائر. وأيضاً اكتشف أحد المراجعين الداخليين للشركة قيام السيد فاستاو بتحقيق ثروة شخصية تقدر بحوالي ٣٠ مليون دولار أمريكي نتيجة التلاعب في حسابات الشركة خاصة في حسابات الشركات التي شاركت فيها إنرون.

### • كليفورد باكستر

شغل السيد باكستر منصب نائب رئيس الشركة و المدير التنفيذي لوضع سياسات الشركة الاستراتيجية. ولقد عُرف السيد باكستر بمعارضته الشديدة لسياسات الشركة المحاسبية الغير سليمة (Creative Accounting Policies) والتي جعلته يستقيل من منصبه في الشركة في شهر مايو ٢٠٠١.

## المراجعين الخارجيين لشركة إنرون: أرثر أندرسن (Arthur Andersen)

لقد قامت مؤسسة أرثر أندرسن للمراجعة، إحدى أكبر خمس مؤسسات مراجعة في العالم، بمراقبة حسابات شركة إنرون. ويعني هذا بطبيعة الحال أن تلك المؤسسة كانت مسئولة عن إبداء رأي فني محايد في ما إذا كانت القوائم المالية للشركة تعبر بصدق ووضوح عن حقيقة المركز المالي للشركة. وبالتالي فإن أرثر أندرسن تعد مسئولة بشكل أو بآخر عن إغفال أي عمليات غش أو تدليس قامت بها إدارة إنرون.

ولقد أبدى العديد من الخبراء استيائهم من قيام مؤسسة أندرسن بتقديم خدمات استشارية للشركة بجانب مراقبة حساباتها حيث يمثل ذلك ما يُعرف بتضارب المصالح (Conflict of Interest). وقد حصلت مؤسسة أندرسن على مبالغ كبيرة نتيجة قيامها بتقديم تلك الخدمات الاستشارية لشركة إنرون وذلك بالإضافة إلى ما حصلت عليه نتيجة مراجعة حسابات الشركة.

عندما تفجرت فضيحة إنرون وأصدرت الحكومة الأمريكية أوامرها بإجراء التحقيق في تجاوزات إنرون، قام السيد ديفيد دنكان الشريك المسئول في مؤسسة أندرسن عن مراجعة حسابات إنرون، بالتخلص من جميع المستندات التي قد تثبت تواطؤ مؤسسة أندرسن مع إدارة الشركة. ولقد زعم السيد دنكان أنه أقدم على ذلك الفعل نتيجة نصيحة عن طريق البريد الإلكتروني (E-mail) من المحامية نانسي تمبل العاملة بالمؤسسة، ولكن السيدة تمبل أنكرت تماماً أية صلة بهذا الأمر. ولقد قامت مؤسسة أندرسن بفصل السيد دنكان نتيجة لهذا الأمر.

## مؤسسات تقييم الجدارة الائتمانية لشركة إنرون

إن مؤسسات تقييم الجدارة الائتمانية مثل Fitch IBCA, Standard & Poor's , Moody's تعد مسؤولة عن تقديم إرشادات للمستثمرين والمقرضين عن جدارة الشركات من الناحية الائتمانية أي بمعنى آخر تقديم معلومات للمستثمرين والمقرضين عن المخاطر المرتبطة بالاستثمار في السندات المُصدرة عن طريق الشركات المختلفة .

والجدير بالذكر أن شركات التقييم قد فشلت في كشف أي مشاكل متعلقة بشركة إنرون طوال عمرها باستثناء الفترة القصيرة التي سبقت إشهار إفلاس الشركة، حيث قامت تلك المؤسسات بخفض درجة الجدارة الائتمانية لسندات الشركة فقط في ٢٨ نوفمبر ٢٠٠١. ولقد بررت تلك المؤسسات ذلك الفشل في اكتشاف المشاكل المالية لإنرون بأنها كانت تعتمد في عملها لتقييم الجدارة الائتمانية على المعلومات المالية المتوفرة عن الشركة والمتاحة للجميع، ومن المعروف أن تلك المعلومات المالية كانت قد انطوت على الكثير من الغش والتدليس .

وعلى الرغم من ذلك فقد صرح بعض المحللين في مؤسستي Fitch IBCA, Standard & Poor's في مارس ٢٠٠١ انه ليس لديهم أدنى فكرة عن كيفية تحقيق إنرون لتلك الأرباح العالية. وبالتالي فلقد أرجح الكثير من الخبراء إعراض مؤسسات التقييم عن خفض درجة الجدارة الائتمانية لسندات الشركة إلى خشيتهن من أن يتسبب ذلك في الارتفاع الشديد لتكلفة ديون إنرون مما قد ينتج عنه إشهار الشركة لإفلاسها .

وقد وصلت مشاكل إنرون المالية إلى ذروتها خلال شهري أكتوبر ونوفمبر من عام ٢٠٠١، على الرغم من ذلك لم تقم شركات التقييم بخفض درجة الشركة الائتمانية إلا في ٢٨ نوفمبر ٢٠٠١ كما سبق وأشرنا. ولقد أثار هذا موجة من النقد الشديد من جانب الخبراء والمستثمرين، الذين شككوا في كفاءة مؤسسات التقييم في القيام بعملها .

ولقد دافع السيد بوب جروسمان المدير التنفيذي لإحدى شركات التقييم بقوله "أن شركة إنرون قد تحولت من شركة متخصصة في مجال الطاقة إلى مجال السمسة، وإنه من المعروف أن الشركات العاملة في هذا المجال قد تفقد كل شئ بسهولة وسرعة شديدة إذا فقدت مصداقيتها، وهذا ما حدث مع إنرون". وفي وقت لاحق أعلنت تلك المؤسسات الثلاث عن نيتها في مراجعة الأساليب التي تتبعها في تقييم الجدارة الائتمانية للشركات حتى لا يتكرر ما حدث مع إنرون.

## علاقة بنوك الاستثمار بشركة إنرون

تسببت بعض بنوك الاستثمار المتعاملة مع إنرون في انهيار الشركة فعلى سبيل المثال:

لعب بنك الاستثمار السويسري كريدي سويس فيرست بوسطن (CSFB) دوراً كبيراً في عملية إنشاء الشركات التي شاركت فيها إنرون والتي ساهمت بشكل كبير في إشهار الشركة لإفلاسها نتيجة استثمار مليارات الدولارات في أصول تلك الشركات وعدم الحصول على أرباح من تلك الاستثمارات على الإطلاق.

ومن المعروف أن إنرون اعتمدت بشكل أساسي على فريق عمل من هذا البنك لإنشاء تلك الشركات المشتركة. ولقد عمل هذا الفريق بالتنسيق مع السيد أندرو فاستاو المدير المالي السابق للشركة، على إنشاء تلك الشركات المشتركة وذلك كستار لأصول الشركة غير المنتجة. وقد ساعد بنك كريدي سويس على إنشاء ثلاثة شركات إجمالي استثمار في الأصول قدرها ٤ مليار دولار أمريكي وهم شركات أوسبري، ومارلين، وأخيراً فايرفلاي. ولقد دافع المسؤولون في بنك كريدي سويس عن سلامة موقفهم أمام الكونجرس الأمريكي مؤكدين أن المسؤولين في شركة إنرون كانوا على علم تام بهيكل تلك الشركات.

ولقد تورطت أيضاً مؤسسة جي بي مورجان تشيس (JP Morgan Chase) وهي تعتبر أحد بنوك الاستثمار العملاقة على مستوى الولايات المتحدة الأمريكية والعالم في مشكلة إنرون. حيث كانت جي بي مورجان واحدة من الدائنين الأساسيين لشركة إنرون. وقد حققت مؤسسة جي بي مورجان خسائر قدرها ٣٢٢ مليون دولار أمريكي في الربع الرابع لعام ٢٠٠١ نتيجة عدم سداد شركة إنرون لبعض القروض التي حصلت عليها من المؤسسة.

وقد تعرضت جي بي مورجان لضغط شديد أيضاً من جانب المحققين الأمريكيين وذلك لاتهام المؤسسة بمساعدة إنرون في التلاعب بالقروض الممنوحة لها. ومن المعروف أن جي بي مورجان قد ساعدت إنرون على إنشاء الشركات المشتركة والتي كانت السبب الرئيسي وراء انهيار الشركة. أيضاً أثيرت بعض التساؤلات عن تعاملات إنرون مع إحدى الشركات التي تعمل من خارج الولايات المتحدة الأمريكية والمملوكة لمؤسسة جي بي مورجان نفسها.

وفي إحصائية أخيرة تبين أن إجمالي ديون شركة إنرون للمؤسسات المالية العالمية قد بلغ في ٢ ديسمبر ٢٠٠١ حوالي ٤ مليار دولار أمريكي.

## ويوضح الجدول التالي ديون شركة إنرون لبعض المؤسسات المالية الشهيرة في العالم:

| اسم الشركة                 | قيمة الدين (دولار أمريكي) | اسم الشركة                | قيمة الدين (دولار أمريكي) |
|----------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|
| جي بي مورجان               | ٩٠٠ مليون                 | سوميتومو ميتسوي كورب      | ٢١٠ مليون                 |
| سي تي جروب                 | ٨٠٠ مليون                 | نيكو كورديال              | ٢٠٧ مليون                 |
| كريدي ليوني                | ٢٥٠ مليون                 | برينسيبال فاينانشيال جروب | ١٧١ مليون                 |
| بنك أوف ملوكيو - ميتسوبيشي | ٢٤٨ مليون                 | آبي ناشيونال              | ١٦٤ مليون                 |
| تشاب كورب                  | ٢٢٠ مليون                 | بنك ناشيونال استراليا     | ١٠٤ مليون                 |
| بنك كانديان إمبريال        | ٢١٥ مليون                 | ديوك إنرجي كورب           | ١٠٠ مليون                 |

## علاقة شركة إنرون بالحكومة الأمريكية (إدارة الرئيس جورج بوش)

على الرغم من أنه لم يتم حتى الآن إثبات وجود أي علاقات غير قانونية بين إدارة الشركة والإدارة الأمريكية الحالية برئاسة جورج بوش، إلا أنه من المعروف أنه كانت هناك علاقات وثيقة بين الشركة والحكومة الأمريكية الحالية على جميع المستويات سواء الشخصية أو الاجتماعية أو المالية أو حتى المهنية والسياسية. فوفقاً لبعض التقارير بلغ عدد حاملي أسهم شركة إنرون من كبار المسؤولين الحكوميين الحاليين حوالي ٢٥ مستوياً، بعضاً منهم تجاوز حجم استثماراتهم المليون دولار. وذلك بالإضافة إلى اشتغال بعض من المسؤولين الحاليين كمستشارين لشركة إنرون في فترات سابقة.

كما أعلن المركز الأمريكي للنزاهة (US Center For Public Integrity) أن السيد لاي الرئيس التنفيذي السابق للشركة قد تبرع بمبلغ ٥٠٠,٠٠٠ دولار أمريكي للحملة الانتخابية للرئيس بوش، مما يعني أن إنرون كانت أكبر مساند للرئيس الأمريكي في حملته الانتخابية. ومن المعروف أن السيد بوش قد دافع كثيراً عن بعض السياسات التي اقترحتها الشركة لتحرير قطاع الطاقة، كما عمل بوش على زيادة أنشطة الاستكشاف والحفر للبحث عن البترول على الرغم من المعارضة الشديدة التي لقيها من العاملين في مجال الحفاظ على البيئة.

أما بالنسبة للسيد ديك تشيني، نائب الرئيس الأمريكي، فقد زعم البعض أنه قام بمقابلة كبار المسؤولين بالشركة أربعة مرات خلال عام ٢٠٠١ لمناقشة سياسات الدولة الخاصة بمجال الطاقة. وقد حاول منتقدو السيد تشيني إثبات تلك الأقوال بقولهم أن شركة إنرون كانت أكبر الشركات الأمريكية المستفيدة من السياسات الحكومية التي تبنتها إدارة الرئيس بوش في مجال الطاقة.

كما قام في وقت لاحق مكتب المحاسبة العامة (General Accounting Office) التابع للكونجرس الأمريكي بمطالبة السيد تشيني بالإفراج عن بعض المستندات الخاصة بكيفية وضع سياسة الحكومة في مجال الطاقة ولكن السيد تشيني رفض تلك المطالب بشدة. ومن المعروف أيضاً أن السيد تشيني كان يشغل منصب الرئيس التنفيذي لشركة هاليبرتون للخدمات البترولية، التي قامت ببناء إستاند لشركة إنرون في ولاية هيوستن، أثناء توليه هذا المنصب.

أيضاً قام السيد لاي في وقت سابق بالاتصال بالسيد بول أونيل وزير الخزانة الحالي في الحكومة الأمريكية وذلك لمخاطبة البنوك الأمريكية لإعادة جدولة ديون الشركة ولكن السيد أونيل رفض ذلك المطلب.

بالإضافة إلى ذلك، قام السيد لاي بترشيح السيد هارفي بيت لمنصبه كرئيس لهيئة سوق المال الأمريكية والمعروف بتحفظه الشديد على فرض أي نوع من القوانين أو التنظيمات الحكومية على أسواق المال.

## علاقة شركة إنرون بالجانب البريطاني

هزت فضيحة انهيار إنرون أيضاً الأوساط الاقتصادية والسياسية البريطانية. فقد قامت إنرون في وقت سابق برعاية الحزبين الرئيسيين في بريطانيا وهما حزب العمل وحزب المحافظين.

ولقد اتهم بعض المراقبين حزب العمل بقبول تبرعات من إنرون في مقابل إقامة علاقات بين مسؤولي الشركة وكبار الوزراء في الحكومة البريطانية. ولقد بنى المراقبون ذلك الاتهام على أساس أن الحكومة البريطانية قد قامت بتغيير سياساتها في مجال الطاقة بما يحقق مصلحة الشركات العاملة في المجال بما فيهم شركة إنرون. ولكن الحكومة البريطانية دافعت عن نفسها بشدة نافية تلك الاتهامات سواء بتغيير سياساتها لخدمة بعض المصالح الخاصة أو حتى إقامة أية علاقات خاصة بين بعض الوزراء وكبار مسؤولي الشركة. ولكن تلك الاتهامات جددت من مطالب بعض البريطانيين بضرورة توفير الدعم المالي للأحزاب عن طريق الدولة بدلاً من الاعتماد على منظمات الأعمال. وأيضاً أثارَت العلاقة الخاصة بين مؤسسة آرثر أندرسن (المراجعين الخارجيين للشركة) وحزب العمل بعض التساؤلات والاتهامات لحكومة الحزب.



أما على جانب حزب المحافظين، فقد شغل عضو الحزب الشهير والوزير السابق اللورد واكهام مقعداً في لجنة المراجعة الداخلية للشركة والتي تعد مسئولة بدرجة كبيرة عن جميع تجاوزات الشركة والتي أدت إلى ذلك الانهيار. وبسبب تلك الاتهامات إضطر اللورد واكهام الإستقالة من منصبه في هيئة الرقابة على الإعلام في إنجلترا المعروفة باسم (Press Complaints Commission).

### أثر انهيار شركة إنرون على العاملين وصناديق المعاشات

تسبب انهيار الشركة في تسريح عدد كبير من العاملين يقدر بالآلاف. كما خسر آخرون الكثير من استثماراتهم الشخصية بالإضافة إلى معاشاتهم بسبب انهيار سعر أسهم إنرون في البورصات العالمية.

بالإضافة إلى ذلك فإن الكثير من العاملين بإنرون شاركوا في صناديق معاشات مكونة من الأسهم العادية للشركة، وهو نظام معمول به ومنتشر في الولايات المتحدة الأمريكية، ولقد قامت الإدارة العليا بالشركة بتشجيع العاملين على الاشتراك في تلك الصناديق، لكنها منعتهم من بيع أسهم تلك الصناديق أثناء فترة الانهيار.

### الدور الذي لعبته الجهات الرقابية في قضية إنرون

#### • هيئات الرقابة على أسواق المال والبضائع الأمريكية

تعد أسواق المال في الولايات المتحدة الأمريكية أكثر أسواق العالم تنظيمياً وتخضع لأعلى درجات الرقابة من جانب هيئة سوق المال الأمريكية (SEC) Securities and Exchange Commission، وبالتالي فإن هذه الفضيحة لم يكن من المفترض أن تحدث على الأقل من الناحية النظرية.

تضع هيئة سوق المال الأمريكية الكثير من القوانين والقواعد الصارمة الخاصة بإفصاح الشركات عن المعلومات الهامة والجاهزة وذلك لحماية المستثمرين، وبجانب الهيئة الأمريكية توجد بعض الجهات الخاصة والتي تقوم أيضاً بمراقبة السوق كالبورصات العاملة في الولايات المتحدة.

لذلك فإن الدور الرئيسي لهيئة سوق المال الأمريكية هو التأكد من أن المستثمر يحصل على معلومات دقيقة عن الشركات المقيدة بالأسواق الأمريكية وأيضاً العمل على التأكد من أن تلك الشركات لا تخدع المستثمرين ولا تتلاعب بأسعار الأسهم. تتمتع هيئة سوق المال الأمريكية بإمكانيات كبيرة في مجال الرقابة على الأسواق والتحقيق في العمليات المشكوك في صحتها كما أن لها سلطة واسعة لفرض عقوبات شديدة على الشركات المتلعبة أو حتى الغير متعاونة.

على الرغم من أن هيئة سوق المال الأمريكية بدأت التحقيق في المخالفات المتعلقة بشركة إنرون في شهر أكتوبر ٢٠٠١، إلا أن الكثير من المراقبين وجهوا لها انتقادات شديدة وذلك لفشلها في اكتشاف تلك المخالفات قبل هذا التاريخ وبالتحديد منذ عام ١٩٩٧.

ولكن المسؤولين في هيئة سوق المال الأمريكية دافعوا عن سلامة موقفهم متعللين بأنه كان من الصعب جداً الحصول على كثير من المعلومات الخاصة بالشركة في ذلك الوقت، وذلك بسبب عمل الشركة في مجال الطاقة وخضوعها لبعض الهيئات الرقابية الأخرى التي تراقب هذا المجال بالذات، والتي بدورها قامت بإعفاء الشركة من إعداد الكثير من التقارير التي كانت يمكن أن تساعد في كشف تلك المخالفات.

وبالإضافة لذلك فإن الهيئة الأمريكية للرقابة على سوق العقود المستقبلية والمشتقات (Commodity Futures Trading Commission) كان من المفترض أن تقوم بدورها في الرقابة على تعاملات إنرون في تلك الأسواق، ولكن لم تقم الهيئة بذلك الدور وذلك بسبب تبنيها بعض القوانين التي تنص على اتباع الرقابة بصورة مخففة (Light-touch Regulation) ولقد تم اعتماد تلك القوانين في عهد السيدة وندي جرام رئيسة الهيئة (زوجة السناتور الجمهوري فيل جرام) ومن الجدير بالذكر بأن السيدة جرام عينت فيما بعد كعضو مجلس إدارة لإنرون.

وهناك أيضاً هيئة رقابية أخرى للرقابة على سوق الطاقة المحلي تسمى بهيئة الرقابة على الطاقة (Federal Energy Regulatory Commission) والتي تم إنشائها عام ١٩٧٧ وتتبع وزارة الطاقة الأمريكية. و الدور الأساسي لتلك الهيئة هو التأكد من أنه يتم سداد مقابل الحصول على منتجات الطاقة كالغاز الطبيعي والبتروول والكهرباء بالأسعار العادلة بين المتعاملين عبر الولايات الأمريكية المختلفة خاصة في ظل تحرير تلك الأسواق بصورة شبه كاملة. ولكن على الرغم من ذلك فإن هيئة الرقابة على الطاقة أعضت الشركات العاملة في مجال الطاقة من الإفصاح عن تعاملاتها في منتجات الكهرباء، وتجدر الإشارة إلى أن ذلك الإعفاء قد تم إقراره بعد ضغط شديد تعرضت له الهيئة من جانب الشركات العاملة في السوق بقيادة شركة إنرون في التسعينيات. وبالإضافة إلى ذلك فإن الهيئة الأمريكية للرقابة على سوق الطاقة فشلت أيضاً في اكتشاف أية أخطاء أو تلاعبات في التقارير الأخرى التي قامت إنرون بتقديمها.

ومن الجدير بالذكر في هذا الشأن أن الرئيس الحالي لتلك الهيئة الرقابية بات وود يعد صديقاً للرئيس الأمريكي بوش، ولقد كان السيد وود يشغل منصب المراقب الرئيسي لسوق الطاقة بولاية تكساس قبل شغله لمنصبه الحالي كرئيس للهيئة، ولقد نشرت بعض الصحف أن تعيينه في منصبه الحالي جاء بناء على توصية من السيد لاي (الرئيس التنفيذي السابق لشركة إنرون) لإدارة الرئيس بوش.

لذلك يقوم حالياً مجلس المحاسبة المالية الأمريكي (Financial Accounting Standards Board) بمراجعة المعايير المحاسبية المتعلقة بقطاع الطاقة وذلك لمعرفة مدى ملائمة تلك المعايير للواقع العملي وأيضاً لدراسة ما إذا كان هناك حاجة لأية تعديلات أو إضافات لمنع حدوث تلك الأزمة مرة أخرى.

## الهيئات القضائية والقانونية

قامت وزارة العدل الأمريكية بناء على توصية من هيئة سوق المال الأمريكية بالتحقيق في الاتهامات الموجهة لإدارة إنرون بخصوص الغش في حسابات الشركة وأيضاً للتلاعب في أسعار الأسهم والتلاعب في حسابات صناديق معاشات الموظفين.

### • مكتب التحقيقات الفيدرالي (FBI)

لقد قام بالفعل مكتب التحقيقات الفيدرالي في هيوستن بإغلاق مكاتب إنرون بالمدينة والتحفظ على جميع المستندات الموجودة بعدما أثبتت الاتهامات الخاصة بقيام إدارة الشركة بالتخلص من تلك المستندات.

### • الكونجرس الأمريكي

بدأ الكونجرس في التحقيق في أزمة إنرون، ومن المعروف أن سلطات الكونجرس تنحصر في إجبار الشهود على الإدلاء بشهاداتهم ولكنه لا يستطيع فرض أي عقوبات جنائية. وحيث أن القضية منظرية أمام الجهات القضائية الآن فإنه أيضاً من حق الشهود البقاء صامتين ولا يدلون بشهاداتهم أمام أي جهة أخرى عدا الجهات القضائية التي تتولى التحقيق.

ولقد مارس هذا الحق بالفعل كل من السيد كينيث لاي والسيد أندرو فاستاو بشركة إنرون ولم يقوما بالإدلاء بأية أقوال أمام الكونجرس الأمريكي. ولكن ذلك لم يثني أعضاء الكونجرس عن تكوين ١١ لجنة تحقيق تتكون من بعض أعضاء مجلس النواب والذي يسيطر عليه الحزب الجمهوري وبعض أعضاء مجلس الشيوخ والذي يسيطر عليه الحزب الديمقراطي. ومن المتوقع أن تركز تلك اللجان على التحقيق في أربعة موضوعات رئيسية وهي:

١. التنظيم والرقابة في سوق الطاقة الأمريكي.
٢. المعايير المحاسبية التي طبقتها شركة إنرون.
٣. القوانين التي تحكم صناديق المعاشات.
٤. التأثير السياسي لسقوط شركة إنرون على إدارة الرئيس الأمريكي جورج بوش.

### • مكتب المحاسبة الأمريكي العام (GAO)

من المعروف أن مكتب المحاسبة العام هو الذراع اليمنى للكونجرس الأمريكي في مجال التحقيقات التي تتعلق بأية قضايا فساد أو غش. ولقد حاول المكتب بالفعل الحصول على المستندات الخاصة باللجنة التي قامت بوضع الخطوات التنفيذية لتحرير قطاع الطاقة الأمريكي والتي كان يرأسها في ذلك الوقت نائب الرئيس الأمريكي ديك تشيني.

وحاول المكتب أيضاً الحصول على أية معلومات تتعلق بالمناقشات التي تمت بين أعضاء اللجنة وممثلي شركة إنرون وذلك لمعرفة مدى تأثير إدارة الشركة على وضع سياسة الطاقة الأمريكية. ولكن السيد تشيني رفض تماماً الإدلاء بأية معلومات عن تلك المناقشات كما رفض مد المكتب بأية مستندات. ولقد دفع هذا الرفض المحققين الأمريكيين إلى القيام بخطوة غير مسبوقة وهي مقاضاة البيت الأبيض.

ولامتصاص غضب الرأي العام الأمريكي قام الرئيس بوش بتشكيل لجنتين لتقييم قواعد المعاشات وإفصاح الشركات المعمول بها في الولايات المتحدة الأمريكية.

## بعض النتائج المترتبة على أزمة إنرون

• كان تضارب المصالح ليس فقط بالنسبة لمديري الشركات ولكن أيضاً بالنسبة لمؤسسة أندرسن للمراجعة، قد اظهر أهمية أن تفصل مؤسسات المراجعة بين نشاطي الاستشارات والمراجعة.

• من الضروري أن تكون الإدارة العليا للشركات منزهة تماماً عن أي تضارب للمصالح حيث أن المستثمر العادي في كثير من الأحيان يعتمد بصورة كبيرة على تقديرات الإدارة.

• ضرورة الإفصاح بوضوح وبصورة ملائمة عن عمليات التوريق وعمليات الهيكلية المالية والإدارية الأخرى وذلك لضمان فهم المساهمين للعواقب المترتبة على تلك العمليات.

• وضع أسس للترقية بين عمليات الهيكلية المالية وعمليات التوريق التي يمكن السماح بها وتلك التي يجب منعها لحماية حقوق المساهمين.

• الاهتمام بجديه بالكود الأخلاقي الخاص بنشاط الشركات وضرورة تفعيله.

• نتج عن أزمة إنرون ظهور بعض الاقتراحات بخصوص قيام الشركات المقيدة بالبورصات بتغيير دوري لمؤسسات المراجعة بالإضافة إلى الضغط على تلك المؤسسات لتقوم بالفصل بين نشاطي الاستشارات والمراجعة. إلا أن هذا الاقتراح يواجه معارضة كبيرة من جانب مؤسسات المراجعة وذلك لخشيته من فقدان عملائهم القدامى مع عدم إمكانية تعويض هؤلاء العملاء مرة أخرى وقد يؤدي ذلك إلى تكبد تلك المؤسسات لخسائر كبيرة ويتضح ذلك أكثر عندما نعلم أن الشركات المقيدة في مؤشر FTSE 100 العام الماضي قامت بسداد مبالغ تصل إلى ٩٠٠ مليون جنيه إسترليني إلى مؤسسات المراجعة، نظير خدمات الاستشارات والمراجعة. كما توقعت تلك المؤسسات أيضاً أن هذا التغيير سوف يؤدي إلى زيادة تكلفة المراجعة.

### الإصلاحات المقترحة لتفادي حدوث أزمات مثل إنرون في المستقبل

بعد انهيار إنرون أثيرت العديد من الموضوعات الإصلاحية والتي يجب أخذها في الاعتبار مثل:

- دور التمويل الخاص في الحملات السياسية.
- مدى تأثير شركات الطاقة على وضع سياسة الطاقة الأمريكية.
- الحاجة إلى إصلاح قوانين المعاشات وذلك لمنع قيام الشركات باستثمار كامل أموال معاشات موظفيها في أسهم شركة واحدة دون الأخذ في الاعتبار تنوع الاستثمارات لتقليل المخاطر التي يتحملها الموظفون.
- الحاجة إلى معايير تضمن درجات أعلى من الشفافية والإفصاح في مجال المراجعة.
- تضارب المصالح المحتمل بين مهنتي المراجعة والاستشارات المالية التي تقدمها مؤسسات المراجعة.
- الحاجة إلى قوانين أكثر صرامة في مجال تداول المشتقات.

ومن الجدير بالذكر في هذا الشأن أن انهيار الشركة قد ساهم بشكل أساسي في انهيار مؤسسة المراجعة الشهيرة آرثر أندرسن والتي كانت مسئولة عن مراجعة حسابات إنرون. فقد خسرت مؤسسة أندرسن الكثير من عملائها الكبار نتيجة دورها في سقوط شركة إنرون. ولقد وصلت تلك الخسائر إلى حوالي ٣٠ شركة من أكبر عملائها مثل شركات دلتا للطيران وميرك وفريدي ماك وفيديكس وأيضاً بنك صن تراسنت والتي كانت تدر على مؤسسة المراجعة حوالي ١٠٠ مليون دولار أمريكي في العام.

ونتيجة لتلك الأحداث السلبية قامت مؤسسة أندرسن في شهر فبراير من عام ٢٠٠٢ بتعيين السيد فولكر الرئيس السابق للبنك المركزي الأمريكي في محاولة لاستعادة ثقة العملاء وأيضاً لمراجعة سياسات العمل داخل المؤسسة بما يضمن عدم حدوث تلك الأزمة مرة أخرى.

وفي تطور آخر للأحداث وبالتحديد في شهر مارس ٢٠٠٢ أعلنت إدارة مؤسسة أندرسن أنها في مرحلة مفاوضات لبيع المؤسسة لواحدة من مؤسسات المراجعة المنافسة مثل Ernst & Young أو KPMG. ولقد جاء ذلك القرار بعدما اتضح لإدارة أندرسن أن وزارة العدل الأمريكية تسعى لمقاضاة المؤسسة بسبب دورها في التخلص من المستندات الخاصة بالفضيحة.

ولقد قامت بالفعل الحكومة الأمريكية بمنع المنظمات التابعة لها من التعامل مع المؤسسة كما قامت وزارة العدل الأمريكية بمقاضاة فرع المؤسسة في بريطانيا للاشتراك في التخلص من المستندات الخاصة بمراجعة شركة إنرون. وكنيجة لتلك التطورات قامت إدارة فرع المؤسسة في بريطانيا بالتفاوض حول بيع ذلك الفرع لإحدى مؤسسات المراجعة الأخرى.

ولقد تقدمت بالفعل مؤسستي KPMG و Deloitte & Touche' & Tohmatsu بعرضين لشراء فرع المؤسسة بالمملكة المتحدة. وقد تراجعت بعد ذلك مؤسسة KPMG عن عرضها خاصة عندما اطلعت على الحالة المالية لأندرسن بالإضافة إلى خوفها من العواقب السلبية المحتملة نتيجة القضايا المرفوعة ضد المؤسسة. وهذا وقد تم التوصل إلى اتفاق بين مؤسسة أندرسن ومؤسسة إرنست أند ينج للمراجعة للاندماج ليس فقط لفرعيهما في المملكة المتحدة ولكن أيضاً لفرعيهما العاملة في إستراليا وفرنسا وسويسرا والولايات المتحدة الأمريكية والأرجنتين والشرق الأوسط.

وفي تطور أخير للأحداث أصدرت المحكمة الفيدرالية بولاية تكساس في ١٥ يونيو ٢٠٠٢ حكمها الشهير بإدانة مؤسسة آرثر أندرسن للمراجعة والاستشارات بتهمة إعاقة وتضليل العدالة خلال تحقيق جهات الرقابة على سوق المال الأمريكي عن أسباب الانهيار المالي لإنرون. واتضح من حيثيات الحكم أن المحلفون كانوا قد توصلوا إلى قرار الإدانة بسبب بعض الأدلة التي أظهرت قيام مؤسسة أندرسن بالتدخل للتأثير على مجريات التحقيق الخاص بسقوط شركة إنرون. فعلى سبيل المثال قام السيد دايفد دانكن الشريك المسئول في أندرسن عن مراجعة حسابات

إنرون بتبويب بعض الخسائر المحققة كبنود غير متكررة أو طارئة في حين أن عدد كبير من خبراء المحاسبة والمراجعة قد أجمعوا أن هذا التبويب يعتبر غير سليم وفيه تضليل للمساهمين بصفة خاصة ولمستخدمي القوائم المالية بصفة عامة. وفي حين أن مؤسسة أندرسن لم توافق على هذا التبويب في بداية الأمر إلا أنها رضخت لضغوط الشركة وقامت بالتصريح لها للقيام بهذا التبويب كما أنها قامت بإجراء بعض التعديلات في مستندات المراجعة لإخفاء تلك المعلومات عن هيئة سوق المال الأمريكية.

كما أدانت المحكمة أيضاً مؤسسة أندرسن لقيامها بالتخلص من آلاف المستندات الخاصة بمراجعة إنرون مما ينطوي على تضليل للعدالة. وبالرغم من أن أندرسن قد فقدت بالفعل كثير من عملائها نتيجة تلك الأزمة، بالإضافة إلى ثلثي قوتها العاملة في الولايات المتحدة التي كانت تبلغ ٢٨ ألف موظف، تبقى أهم نتائج الإدانة وهي القضاء على أي أمل لدى المؤسسة في الاستمرار في عملها حتى بحجم نشاط اقل.

هذا ومن المتوقع قيام مستثمري و حملة أسهم إنرون برفع قضايا ضد المؤسسة مطالبين بتعويضات قد تصل إلى عدة ملايين من الدولارات مما قد تؤدي إلى إفلاسها التام، هذا بالإضافة إلى الغرامة التي شملها حكم الإدانة والتي تصل إلى ٥٠٠ ألف دولار أمريكي. ولقد زعمت مؤسسة أندرسن بأن هذا الحكم خاطئ وإنها تنوى الاستئناف ولكن في نفس الوقت أبلغت الحكومة بأنها سوف تتوقف عن مراجعة الشركات العامة مع نهاية شهر أغسطس ٢٠٠٢ مما ينهي ٨٩ عاماً من العمل وهي عمر مؤسسة أندرسن.

لذلك فإن التحديات الحقيقية التي تواجه مؤسسة أرثر أندرسن الآن لا تتمثل فقط في العقوبات الجنائية والمدنية المتوقع فرضها على المؤسسة ولكن أيضاً تتمثل في المصاريف القضائية والقانونية التي سوف تتحملها المؤسسة والمتوقع أن تصل إلى المليارات من الدولارات الأمريكية.

بالإضافة إلى ما سبق يمكننا القول أن بنوك الاستثمار التي تعاملت مع إنرون تواجه أيضاً العديد من التحديات الناتجة عن تلك الفضيحة. فعلى سبيل المثال قام السيد إليوت سبايتزر النائب العام لولاية نيويورك بتوجيه بعض الاتهامات لمؤسسة ميريل لينش (Merrill Lynch). ولقد كان الاتهام الرئيسي لميريل لينش هو قيام المؤسسة بتضليل صغار المستثمرين عن طريق إصدار تقارير توصي بشراء أسهم إنرون في نفس الحين الذي يقوم فيه محللي المؤسسة بتحذير عملاء بنك الاستثمار التابع للمؤسسة من شراء تلك الأسهم. ونتيجة لذلك تجدد النقد الموجه للمؤسسات المالية لفشلها في الفصل بين أنشطتها المختلفة خاصة نشاطي البحوث والاستشارات المالية.

ولقد تعالت أيضاً الأصوات المطالبة بوجود فصل كامل (Chinese Walls) بين تلك الأنشطة في المؤسسات المالية وذلك نتيجة الاتهامات التي وجهت إلى اثنين من أكبر بنوك الاستثمار العاملة في العالم وبالتحديد JP-Morgan و Citigroup، حيث اشتملت تلك الاتهامات على قيام البنكين بالتجاوز في منح القروض لإنرون في سبيل الفوز بحصة أكبر في أنشطة الشركة الاستثمارية. إن هذا التجاوز في منح القروض زاد من المخاطر الاستثمارية لشركة إنرون كما اشتمل على نوع من تضارب المصالح (Conflict of Interest) حيث قام نفس البنك بدوري المقرض والمستشار للشركة.

ومن المحتمل أن ذلك قد دفع تلك المؤسسات المالية إلى حث إدارة إنرون على الدخول في مشروعات استثمارية عالية المخاطر لزيادة احتمالات استرداد الأموال التي أقرضوها لها. ولعل ذلك يفسر سبب إعراض المحللين في تلك المؤسسات المالية عن تحذير صغار المستثمرين من انهيار أسعار أسهم إنرون في أسواق المال.

ولتفادي حدوث ذلك في المستقبل فقد طالب الكثير من المراقبين بإحياء قانون (Glass Steagall-Act) والذي تم إصداره عام ١٩٣٣ للفصل بين الأنشطة المتعارضة داخل المؤسسات المالية وذلك في أعقاب أزمة أسواق رأس المال التي اجتاحت العالم عام ١٩٢٩.

كما تقوم حالياً هيئة سوق المال الأمريكية بدراسة بعض التعديلات التي يمكن إدخالها على القوانين المتعلقة بإفصاح الشركات عن نتائج الأعمال وأيضاً عن الأحداث الجوهرية بحيث يتم الإعلان عن تلك الأحداث بصورة أسرع وأكثر شمولاً وإيضاحاً. كما تقوم كل من بورصتي نيويورك وناسداك بعد طلب من السيد هارفي بيت رئيس هيئة سوق المال الأمريكية بمراجعة قواعد القيد والإدارة الحاكمة الخاصة بهما.

وقد قامت بالفعل هيئة سوق المال الأمريكية في منتصف شهر يونيو ٢٠٠٢ باقتراح إنشاء مجلس مستقل يسمى مجلس المحاسبة العام (Public Accountancy Board) ويتكون من ستة أعضاء مستقلين بالإضافة إلى ثلاثة أعضاء يمثلون مهنة المحاسبة. ويكون هذا المجلس مسئولاً عن رقابة مهنة المحاسبة والمراجعة في الولايات المتحدة الأمريكية، ويكون له الحق في فرض عقوبات صارمة على مؤسسات المراجعة أو الأفراد الذين لا يلتزمون بالقواعد المتعارف عليها أو في حالة قيامهم بأفعال تنطوي على خيانة الأمانة تجاه المساهمين في الشركات العامة. وتتراوح تلك العقوبات بين الإنذار والغرامات المالية وأخيراً الإيقاف عن العمل.

### **ما هي الإجراءات الواجب اتخاذها لتفادي حدوث تلك الأزمة في الأسواق الناشئة وبالأخص في سوق المال المصري**

في أعقاب أزمة إنرون، أبدى العديد من المستثمرين تخوفهم الشديد من التعامل على أسهم الشركات المقيدة في البورصات المختلفة وذلك لاهتزاز الثقة في مدى كفاءة المعايير المحاسبية المتعارف عليها في إظهار الوجه الحقيقي للشركات التي يمكن الاستثمار فيها.



وحيث أنه ليس بالضرورة أن يكون المستثمرين على صلة أو معرفة بمديري الشركات التي يساهمون فيها، فإنهم يعتمدون بشكل رئيسي على تقرير مراقبي الحسابات وبخاصة العبارة الشهيرة التي تقول "إن القوائم المالية للشركة تعبر بوضوح عن حقيقة المركز المالي للشركة". وبالتالي فإن انهيار إنرون أدى إلى إثارة العديد من التساؤلات حول مدى ثقة المساهمين في تلك التقارير. لذلك فإن هذه الأزمة قد ألقى الضوء على العديد من النقاط الهامة التي يجب أخذها في الاعتبار من جانب المسؤولين عن أسواق المال الناشئة بصفة عامة ومن جانب المسؤولين عن سوق المال المصري بصفة خاصة.

#### • أولاً: فيما يختص ببورصتي القاهرة والإسكندرية

١. يجب توخي الحذر الشديد عند قيد أية شركات (مصرية - عربية - أجنبية) حتى لا يتم قيد إنرون أخرى في السوق المصري. لا يجب أن تكفي البورصة بقيد الشركة الأجنبية في أحد الأسواق العالمية لقيدتها في السوق المصري بل يجب أن يتم الاجتهاد في تحليل جميع المعلومات المتوفرة عن الشركة قبل أن يتم قيدها بالبورصة.

٢. يجب تبني حملة تعليمية خاصة لصغار المستثمرين لتعريفهم بأهمية إفصاح الشركات المقيدة عن المعلومات المالية والأحداث الجوهرية وأيضاً تعرفهم كيفية قراءة وتحليل القوائم المالية لتلك الشركات.

٣. يجب أن تقوم إدارة البورصة باتخاذ جميع الإجراءات القانونية التي تضمن قيام الشركات المقيدة بالإفصاح عن المعلومات المالية والأحداث الجوهرية في توقيت مناسب وبوضوح يضمن عدم الالتباس.

٤. يجب فرض عقوبات على الشركات المقيدة التي تقوم بغش المساهمين.

#### • ثانياً: فيما يختص بالهيئة العامة لسوق المال:

١. على الرغم من عدم وجود سوق للمشتقات حتى الآن في مصر إلا أنه يجب على الهيئة تبني حملة تعليمية لتعريف المتعاملين بكيفية تداول العقود المستقبلية وعقود الخيارات قبل العمل بتلك الأدوات المالية في مصر.

٢. يجب أن تكون الهيئة على علم جيد بجميع الأساليب المحاسبية المعقدة التي يمكن استخدامها من جانب إدارة الشركات للتلاعب في القوائم المالية لإثبات أرباح غير حقيقية أو لإخفاء الخسائر بما يضر بمصالح المساهمين في تلك الشركات.

٣. يجب على الهيئة أيضاً أن تصدر قائمة بمراقبي الحسابات المصرح لهم بمراجعة القوائم المالية للشركات المقيدة ببورصتي القاهرة والإسكندرية.

٤. يجب أن تقوم الهيئة بمراقبة أساليب العمل داخل مؤسسات تقييم الجدارة الائتمانية بما يضمن سلامة التقييمات التي تصدر عن تلك المؤسسات.

٥. يجب مراجعة القواعد المنظمة لصناديق المعاشات بما يضمن سلامة استثمار تلك الأموال.

٦. يجب أيضاً تطبيق القوانين التي توضح العلاقة بين الأنشطة المختلفة للمؤسسات المالية العاملة في سوق المال المصري بما يضمن عدم وجود أي تضارب في المصالح لتلك المؤسسات خاصة بين الأنشطة البنكية والاستثمارية والتأمينية.

٧. يجب فرض عقوبات رادعة على المؤسسات المالية التي تستغل عملائها استغلالاً سيئاً.

#### • ثالثاً: فيما يختص بمعايير المحاسبة والمراجعة

١. من المتوقع حدوث بعض التغييرات في معايير المحاسبة العالمية بعد انهيار شركة إنرون.

٢. لا بد من وجود فصل كامل (Chinese Walls) بين نشاطي المراجعة والاستشارات في مؤسسات المراجعة خاصة بالنسبة لأكبر أربع مؤسسات (Big Four) في ذلك المجال. وعلى سبيل المثال، قامت مؤسسة برايس ووترهاوس كوبرز (PricewaterhouseCoopers) بفصل نشاط المراجعة عن نشاط الاستشارات وذلك بإنشاء مؤسستين منفصلتين تماماً للنشاطين.

٣. من المتوقع أيضاً حدوث تطوير كبير في طرق عرض المعلومات المالية للشركات المساهمة بحيث لا يتم السماح للشركات بإصدار قوائم أو تقارير مالية مبهمه وغير واضحة.

#### • رابعاً: فيما يختص بالمستثمرين

١. على المستثمرين عدم اتباع حركة سوق الأوراق المالية اتباعاً أعمى غير مبني على التقييم السليم. يجب أن يقوم المستثمر بدراسة الشركات من جميع الجوانب سواء المالية أو الفنية وعدم الاستماع للشائعات. يجب أن يقوم المستثمر بجمع المعلومات عن مجلس إدارة الشركة، والخطط الاستراتيجية للشركة، والقطاع التي تعمل به الشركة، كما يجب أن يقوم بتحليل تلك المعلومات بجانب المعلومات المالية لمحاولة توقع أرباح وحركة النقدية للشركة في المستقبل.

٢. يجب أن يسعى المستثمر إلى تفهم ما هي الأسباب الرئيسية وراء ارتفاع أو انخفاض أسعار أسهم الشركات في سوق الأوراق المالية.

٣. يجب على المستثمر أن يتوخى الحذر من التوصيات بشراء أو بيع أسهم شركات معينة من جانب مؤسسات مالية أو مؤسسات تقييم لا تملك البنية الأساسية التي قد تؤهلها للقيام بذلك الدور المهم.

#### • خامساً: فيما يختص بمجالس الإدارات ومديري الشركات

١. هناك حاجة ملحة لوجود أعضاء مستقلين تماماً داخل مجالس إدارات الشركات. إن عضو مجلس الإدارة المستقل هو عضو يملك أسهم في الشركة وبالتالي سوف يعمل على مصلحة باقي حملة الأسهم. كما يجب تكوين لجان مراجعة من أعضاء مجلس الإدارة على أن تكون تلك اللجان مستقلة تماماً و على استعداد للمشاركة و مراجعة الإدارات التنفيذية للشركات بصورة جديدة.

٢. يجب أن يكون مجلس إدارة الشركة على اقتناع ودراية كاملة بكافة الخطط الاستراتيجية بالإضافة إلى طبيعة أعمال الشركة ويجب أن يوافق المجلس على الخطط والأعمال التي تعود بالفائدة على الشركة.

٣. يجب أن يكون المجلس على دراية كاملة بالمخاطر الناتجة عن جميع الأعمال التي تقوم بها الشركة وخاصة إذا كانت الشركة تتعامل في الأدوات المالية ذات الطبيعة المعقدة. كما يجب على المجلس أن يتأكد أن هناك نظام كفاء للرقابة الداخلية يغطي جميع أنشطة الشركة.

٤. يجب أن يكون مجلس الإدارة يقظ و فعال لضمان التوافق مع برامج الإذعان (Compliance Programs)، و مسائلة الإدارة عند ظهور بوادر مشكلات. يجب على المجلس أيضاً أن يقوم بوضع نظم لضمان فاعلية دوره في مراقبة الأداء العام للشركة.

٥. يجب أن يراقب مجلس الإدارة الوضع المالي الحقيقي للشركة و ضمان الإفصاح و الشفافية عنه.

٦. يجب أن يقوم مجلس الإدارة بالاستفادة من اللجان المتواجدة مثل لجنة المراجعة الداخلية، والتعويضات، والتعيين، والإدارة الحاكمة.

٧. على الرغم من أهمية دور المراجعة الخارجية، عن طريق مراجعة أداء الشركة بواسطة خبرة خارجية، لابد من تفهم أن المراجعين الخارجيين لا يستطيعون التدخل في قرارات الإدارة و من هنا فأنا حدوث أي أخطاء تكون هي أساساً مسئولية إدارة الشركة.