

الضوابط السلوكية والأخلاقية ودورها في معالجة
الأزمات الاقتصادية والمالية الراهنة
**Role of Behavioural and Ethical Standards in
Current Economic and Financial Crises**

تاريخ قبول النشر: 2019-09-23

تاريخ الاستلام: 2019-06-23

عائشة عزوز، جامعة الجزائر 3، الجزائر،

البريد الإلكتروني: azzouz.aicha@univ-alger3.dz

Abstract :

In 2008, the United States of America had experienced the worst financial and economic crisis in her history since the great depression in 1930, this crisis became quickly a global financial crisis, and it began with subprime mortgage market crisis then developed to a full blown financial crisis. This crisis is the outcome of many economic problems that previously known by United states such as the Instable macroeconomic situation of united states, deficit of trade, high private and public debt, in addition to continuous rise in of unemployment, inflation and poverty indicators.

As corporate governance is closely related to corporate finance, the financial crises have revealed that failure to apply correct corporate governance has led to the bankruptcy of many companies in developed countries , the main reason behind that is the poor governance practices, lack of experience and high managerial qualities, poor auditing and control procedures , in addition to lack of corporate transparency .

Keywords: Financial crisis, Corporate Loans Securitization, Corporate Governance, Transparency, Auditing and control

ملخص:

شهدت الولايات المتحدة الأمريكية سنة 2008 أزمة لا مثيل لها من حيث تداعياتها وانتقالها عبر العالم وهي أزمة الرهن العقاري، ولم تأتي هذه الأزمة من فراغ بل تتفاعل مع الوضع الاقتصادي الكلي، الذي تعاني فيه الولايات المتحدة من مشاكل خطيرة في مقدمتها عجز الميزانية واختلال الميزان التجاري وتفاقم المديونية الخاصة والعامّة إضافة إلى الارتفاع المستمر لمؤشرات البطالة والتضخم والفقر، ولقد ارتبطت حوكمة الشركات ارتباطاً وثيقاً بالأزمات المالية والاقتصادية، ولقد كشفت هذه الأزمات أن عدم تطبيق حوكمة الشركات بالشكل المطلوب قد زاد من حدة هذه الأزمات مما أدى إلى إفلاس العديد من الدول المتقدمة وكان السبب الرئيسي فيها هو غياب الحوكمة وافتقار إدارتها إلى الممارسات السليمة في الرقابة والإشراف ونقص الخبرة والمهارة بالإضافة إلى نقص الشفافية وعدم إظهار البيانات والمعلومات الحقيقية.

الكلمات المفتاحية: الأزمة المالية، توريق القروض الرهنية، حوكمة الشركات، الشفافية، ضعف الرقابة.

1. مقدمة:

رغم الاهتمام الكبير بالأزمة المالية العالمية 2008 ورغم الاعتراف بمدى خطورة تداعيتها، إلا أنها لم تكن الأزمة الوحيدة التي يتعرض لها النظام الاقتصادي العالمي بل سبقتها سلسلة متعاقبة من الازمات المالية، وفي كل أزمة سابقة كان يوجد سبب اقتصادي ملموس نابع عن خلال في النظرية الاقتصادية، على النقيض فان الأزمة المالية 2008 لم يكن هناك سبب اقتصادي ملموس نابع من أساس نظري بقدر ما ظهر أنها حدثت نتيجة أخطاء سلوكية من جانب المقترضين أو المقرضين سواء أفراد أو شركات بل ظهر لأول مرة أن هناك نوع من الفساد أو غياب الشفافية في ادارة الشركات الكبرى، بشكل جعلها تبتعد الى حد كبير عن مسببات الأزمات المالية السابقة التي كانت تتبع من سياق الفروض الاقتصادية المؤخوذ بها.

كل ذلك أدى الى مطالبة الجميع من مؤسسات وحكومات في البحث عن الأساليب التي تتقدها من الآثار التي تحدثها هذه الازمات على الحياة الاقتصادية والسياسية والاجتماعية، لذا تعتبر الحوكمة المخرج السريع والحل المتكامل والفعال لكل هذه السلبيات .

من خلال ما سبق يمكننا طرح الاشكالية التالية:

كيف ساهم غياب تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في تفعيل الأزمة المالية

العالمية 2008؟

تهدف هذه الدراسة الى التعرف على المسببات الحقيقية وراء حدوث الأزمة المالية العالمية 2008، والسعي للاختبار مدى كون غياب أو ضعف معايير حوكمة الشركات أحد أسبابها، كما يستهدف هذا المقال توصيف اطار متكامل وفعال للحوكمة الشركات يضمن عدم حدوث أزمات مالية في المستقبل وبالتالي يضمن تحقيق الاستقرار الاقتصادي والمالي .

في سبيل تحقيق الهدف من هذه الدراسة فإنها تنتهج أسلوب التحليل الوصفي في وصف العديد من المؤشرات الاقتصادية الكلية المرتبطة بموضوع التحليل.

2. مفهوم الأزمة المالية:

يتميز عالم اليوم بتعدد أزماته وتنوعها خلال تحولاته الحضارية الجارية، فالأزمات أصبحت سمة من سمات العصر، حيث يجمع العلماء والباحثون على أننا نعيش الآن عصر الأزمات، فنحن نعيش في عالم ذي اتساع حضاري يمتد ويتطور يوم بعد يوم، وتزداد مصالحه وتتعارض وعلى قدر اتساعها وتعارضها تتزايد أزماته وتتوسع.

1.2 المفهوم العلمي للأزمة:

لقد تعددت المفاهيم لمصطلح الأزمة فوفقا لقاموس " Webster " فإن الأزمة هي موقف يمثل نقطة تحول نحو الأسوأ أو الأفضل وان هذا الموقف يواجه الدول والأفراد والجماعات والمنظمات على مختلف أنواعها، وعليه فالأزمات تأخذ بخناق الجميع في كل زمان ومكان، أما قاموس " Oxford " فقد عرف الأزمة بأنها فترة انتقالية ونقطة تحول أو بداية في حياة الفرد أو الجماعة أو المنظمة أو المجتمع.

أما محمد رشاد الحملاوي فيرى أن "الأزمة هي عبارة عن خلل يؤثر تأثيرا ماديا على النظام كله، كما أنه يهدد الافتراضات الرئيسية التي يقوم عليها هذا النظام"، وهذا المفهوم يتطلب توفر شرطين على الأقل لوجود الأزمة هما:

- يجب أن يتعرض النظام كله لتأثير الشديدي إلى الحد الذي تختل معه وحداته بالكامل.

- الأزمة في جوهرها تهديد مباشر وصريح لبقاء المنظمة واستمرارها، وأيضا لكيانها.¹

2.2 تعريف الأزمة المالية:

لا يوجد تعريف أو مفهوم محدد للأزمة المالية، لكن من المفاهيم المبسطة لمصطلح الأزمة المالية مايلي :

تعريف الأول: " الأزمة المالية هي اضطراب حاد ومفاجئ في بعض التوازنات الاقتصادية يتبعه انهيار في عدد من المؤسسات المالية تمتد آثاره إلى القطاعات الأخرى."²

تعريف الثاني: تعرف الأزمة المالية على أنها انهيار شامل للنظام المالي بكل مكوناته "فالأزمة المالية هي تلك التذبذبات العميقة التي تؤثر كلياً أو جزئياً على مجمل المتغيرات المالية: حجم إصدار وأسعار الأسهم والسندات إجمالي القروض والودائع المصرفية، معدل الصرف."³

تعريف الثالث: تعرف الأزمة المالية على أنها " التدهور الحاد في الأسواق المالية لدولة ما أو مجموعة من الدول والتي من أبرز سماتها فشل النظام المصرفي المحلي في أداء مهامه الرئيسية والذي ينعكس سلباً في تدهور كبير في قيمة العملة وأسعار الأسهم مما ينجم عنها إعادة توزيع الدخل والثروات فيما بين الأسواق المالية الدولية."⁴

وبصفة عامة تعكس الأزمة المالية انهيار النظام المالي، مصحوباً بفشل عدد كبير من المؤسسات المالية وغير المالية مع انكماش حاد في النشاط الاقتصادي الكلي، فيمكن أن تبدأ الأزمة بإحدى المتغيرات المالية ثم سرعان ما تنتشر إلى كل فروع هذا النظام المالي ثم الاقتصاد الوطني ككل.⁵

3.2 أنواع الأزمات المالية:

يتم تصنيف الأزمات المالية على اعتباران أساسيين هما نوعية الأزمة ومسبباتها فصندوق النقد الدولي يصنفها على أساس نوعية الأزمات بينما ساكس وراي لت فيصنف

الأزمة على أساس مسبباتها وسنعالج هنا أنواع الأزمات من وجهة نظر صندوق النقد الدولي.

اعتمد تقسيم صندوق النقد الدولي على نوعية الأزمات المالية أكثر من مسبباتها في تصنيفه والذي يشمل الأنواع التالية:⁶

أ- أزمة العملات: والتي عادة ما تتواجد عندما تكون مضاربات على الصرف بما يؤدي إلى تخفيض قيمة العملة بشكل واضح، الأمر الذي يؤدي إلى استنزاف قدر كبير من الاحتياطات الأجنبية.

ب- أزمة البنوك: وهو يعبر عن اختلالات النظام المصرفي وعدم قدرته على الوفاء بالتزاماته أمام مودعيه مما يحتم تدخل الحكومة أو السلطة النقدية المسؤولة للتقديم المساعدة للوحدات البنكية المتعثرة وتقديم الحماية الكافية لبقية الجهاز بما يضمن عدم انهياره بشكل تام.

ج- الأزمة الشاملة: وهي تمس النظام المالي والنقدي معاً، وتؤثر سلباً على معدلات النمو، والجدير بالذكر أن الأزمات الشاملة عادة ما تتضمن أزمة في العملة ومعدلات الصرف ولكن ليس بضرورة أن تؤدي أزمة العملة إلى الأزمة الشاملة.

د- أزمة الدين الخارجي: وهي الحالة التي تعجز فيها الدولة عن خدمة ديونها الخارجية

3. الأزمة المالية العالمية 2008:

يعتقد البعض أن الأزمة المالية في الولايات المتحدة هي أزمة بدأت في القطاع العقاري، حيث انخفاض قيمة العقارات أدى إلى ضعف قدرة البنوك على تسديد التزاماتها تجاه المؤسسات والأفراد، ولكن الحقيقة أكبر من ذلك بكثير وهي مشكلة تراكمية حدثت عبر سنين طويلة سبقت.

1.3 جذور الأزمة المالية:

تعود أسباب الأزمة المالية الأمريكية إلى مجموعة من الأسباب لعل أبرزها:

أ- أزمة الرهن العقاري

منذ عام 2000 أخذت قيم العقارات وبتالي أسهم الشركات العقارية المسجلة في البورصة بالارتفاع بصورة مستمرة في جميع أنحاء العالم وبخاصة في الولايات المتحدة، حيث بات شراء العقار أفضل أنواع الاستثمار، في حين أن الأنشطة الاقتصادية الأخرى بما فيه التكنولوجيا الحديثة معرضة للخسارة وأقبل الأمريكيون أفراد وشركات على شراء العقار بهدف السكن أو الاستثمار طويل الأجل أو المضاربة واتسعت التسهيلات العقارية ما بين 2001-2006 إذ ارتفعت قيمة القروض الممنوحة في هذه الفترة من 94 مليار دولار إلى ما يقارب 700 مليار دولار أي أن الزيادة قدرت بحوالي 7 مرات فمن إحدى خصوصيات هذه القروض أنها منحت على أساس معدلات فائدة متغيرة ومرتبطة بأسعار الفائدة التي يقرها من حين لآخر البنك الاحتياطي الأمريكي (البنك المركزي) وهذا على حساب سعر الفائدة الثابت.⁷

وهكذا فإن تشجيع المؤسسات المالية على منح قروض عقارية لفئات اجتماعية فقيرة بعضهم لا تتوفر فيهم أدنى الشروط اللازمة للاستفادة من هذه القروض قد أدى إلى نشوب أزمة القروض العقارية من الدرجة الثانية " أزمة القروض عالية المخاطر"، التي أدخلت القطاع المصرفي الأمريكي في دوامة الخسائر والاضطرابات وذهب ضحيتها مئات الآلاف من المواطنين الأمريكيين، وتضخم حجم قطاع العقارات حتى وصل إلى ذروته فانفجر في صيف عام 2007 حيث هبطت قيمة العقارات بنسبة قد تصل إلى 50% من قيمة العقار، ولم يعد الأفراد قادرين على سداد ديونهم حتى بعد بيع عقاراتهم المرهونة وفقد أكثر من مليوني أمريكي ملكيتهم العقارية وأصبحوا مكبلين بالتزامات مالية طيلة حياتهم⁸

ونتيجة لتضرر المصارف الدائنة بسبب عدم سداد المقترضين لقروضهم هبطت أسهمها في البورصة وأعلنت شركات عقارية عديدة إفلاسها، ولقد بلغت إجمالي الديون الفردية الأمريكية الناجمة عن الأزمة العقارية 6.6 تريليون دولار أي ما يعادل إيرادات النفط السعودية لمدة 55 سنة وبالتالي قدرة الخليجين وكذلك الآسيويين على المساعدة في حل الأزمة الأمريكية محدود جدا .، كما نشير أيضا أن ثروات العائلات الأمريكية انخفضت ب 347 مليار دولار خلال الربع الأخير من عام 2007 نتيجة لانخفاض أسعار العقارات والأسهم والأوراق المالية أدى ذلك إلى انخفاض إنفاق هذه العائلات، وإذا علمنا أن إنفاق الأسر الأمريكية يشكل نسبة 71٪ من إجمالي الناتج المحلي فستتضح لنا أبعاد الحلقة المفرغة المترتبة على الأزمة العقارية الأمريكية التي دفعت بأرقام البطالة في شهر فيفري 2008 إلى أعلى مستوياتها في غضون خمسة أعوام حيث تم الاستغناء عن 63 ألف وظيفة.⁹

ب- توريق القروض الرهنية:10

عرفت أسواق المال العديد من التطورات في شكل مبتكرات مالية، تعرف بالمشقات المالية ولقيت رواجاً كبيراً، وأبرز هذه الابتكارات عمليات التوريق والتي تهدف إلى تحويل القروض إلى أوراق مالية قابلة للتداول في البورصات العالمية كأداة مصرفية تؤمن السيولة وتوسع الائتمان.، وعندما يقترض مشتري العقارات من مؤسسات مالية أخرى يقوم برهن العقارات نفسها، وتقوم هذه المؤسسات ببيع هذه القروض لشركة توريق تقوم اعتماداً عليها بإصدار سندات وتطرحها في الأسواق، وبهذا يصبح للعديد من الأفراد والمؤسسات حقوق على العقار في الوقت نفسه بشكل تكون فيه قيمة الأوراق المالية المصدرة أكبر بكثير من قيمة العقارات، وعندما تنعثر هذه القروض نتيجة عجز مالكي العقارات عن السداد أو انخفاض قيمة العقارات في الأسواق، يبادر حملة السندات إلى

بيع ما لديهم، فيزيد العرض وينخفض سعرها، وتزيد الضغوط على كل من المؤسسات المالية وشركات التوريق.

لقد تطورت عملية التوريق بسرعة فائقة، إذ بلغ حجم سوق الأوراق (السندات) المستندة إلى رهون/ الأوراق (سندات) (**MortgageBacked Securities**) المستندة إلى قروض رهنية (**Collateralised Mortgage obligation (MBS/CMD)**) والأوراق (السندات) المستندة إلى أصول (**Asset- Backed Securities (ABS)**) على سبيل المثال في نهاية عام 2007 بلغ مستوى 10000 مليار دولار أمريكي، بمعنى أنه تضاعف ثلاث مرات خلال عشر سنوات وتمثل هذه السوق قرابة 40% من السوق السندية، وهو مبلغ بعيد جدا عن حجم السندات التي أصدرتها الشركات 5800 مليار دولار أو السندات التي أصدرتها الخزنة 4500 مليار دولار .

د-التحول في طبيعة الاقتصاد العالمي¹¹

لقد أصبح الاقتصاد العالمي اقتصاد رمزيا يقوم على المضاربة في الأصول المالية، بحيث يقدر حجم الاقتصاد الرمزي بما يزيد أربعين مرة حجم الاقتصاد الحقيقي وهو ما أدى إلى بروز الفقاعات المالية التي يمكن أن تنفجر في أي لحظة ولم يعد الاستثمار في الأوراق المالية مرتبطا بحقيقة ما تمثله هذه الأوراق بقدر ما صار تعبيرا عن حركة رؤوس الأموال، فكلما تزايدت التوقعات بارتفاع أسعار الأوراق المالية، تزايد اتجاه المصارف والمؤسسات المالية لشرائها وضمن هذا المنظور تحولت النقود من وظائفها التقليدية إلى سلعة تباع وتشترى في الأسواق، حيث يدور في أسواق العالم ما يزيد على 100 تريليون دولار، يضمها ما يزيد على 800 صندوق استثمار، ويتم التعامل يوميا فيما يقارب من 1500 مليار دولار، أي أكثر من 2.5 مرة من الناتج القومي العربي.

لقد ترتب على الانفصال المتنامي بين حركة الاقتصاد الرمزي وحركة الاقتصاد الحقيقي إتباع أسعار الصرف العائمة للعملات بقصد المضاربة، مما ساهم في تضاعف حجم النقد الأجنبي المتداول في الأسواق العالمية ثلاث مرات في الفترة 1986-1993 وهو ما قاد إلى:

- اتساع نطاق اتجار المضاربين في العملات.
 - زيادة حجم القروض قصيرة المدة التي تخرج من الدول الرأسمالية الصاعدة والصناعية بحثاً عن العائد المرتفع في الدول النامية.
 - زيادة حدة الصدمات وهيمنة سلوك المضاربين على استقرار الأسواق الصاعدة.
- وفي الأخير فإذ بينت الأزمة ذلك الانفصام بين الاقتصاد الحقيقي والاقتصاد المالي ففي الوقت الذي يبلغ حجم إنتاج العالم كله من السلع والخدمات 48000 مليار دولار فقط فإن حجم الأصول المتداولة في الأسواق المالية يبلغ 144000 مليار دولار.¹²
- ومن الأسباب الأخرى التي أدت إلى هذه الأزمة العجز في الميزان التجاري فمذ عام 1971 لم يسجل الميزان التجاري أي فائض بل عجز يزداد سنوياً وصل في عام 2008 مبلغ 410 مليار دولار أي 2.9% من الناتج المحلي الإجمالي.
- ويعود السبب الرئيسي لهذا العجز غلبة الطابع العسكري على النفقات العامة والطابع السياسي على الضرائب حيث تستخدم الضرائب كوسيلة للحصول على أصوات الناخبين بدلاً من الحصول على إيرادات للتمويل العجز المالي.
- إذ أكدت الأزمة ارتباطها بعملية الإنفاق على الحرب حيث تقدر تكلفة حربي العراق وأفغانستان بحوالي 800 مليار دولار، أي بما يتجاوز ما ستضخه الولايات المتحدة الأمريكية لحل الأزمة.

كما أن الليبرالية الاقتصادية التي تتبناها الولايات المتحدة ساهمت بصورة كبيرة في إيجاد هذه الأزمة حيث أدت إلى ضعف الرقابة العامة على مبادرات القطاع الخاص، وضعف الشفافية لدى القطاع الخاص من خلال تضخيم وهمي للإيرادات الشركات،

وارتفاع ما يدفع من مرتبات ومزايا إضافية للمدراء التنفيذيين حتى وصلت المدفوعات الشهرية للمدير التنفيذي في الشركات الكبرى عدة ملايين من الدولارات شهريا.

2.3 أثار الأزمة المالية العالمية على الاقتصاديات المتقدمة:

نظرا للان الأزمة المالية العالمية قد طالت مختلف دول العالم المتقدمة والنامية على السواء فقد أثرت على اقتصاديات جميع هذه الدول ويمكن لنا إبراز أهم هذه الآثار على اقتصادات هذه الدول مع التركيز على الدول المتقدمة.

أ- أثار الأزمة على أسواق رأس المال:

نظرا للاستقرار عقيدة المستثمرين باتجاه الاقتصاد العالمي إلى الكساد في مستهل الأزمة المالية العالمية فقد أمت بهم حالة من الذعر قادتهم إلى الاندفاع لبيع أسهمهم رغم تسابق جهود حكوماتهم لإنعاش أسواق الائتمان والعمل على عودة مستويات الإقراض إلى حدودها الطبيعية قبل الأزمة المالية، وتشير الإحصاءات إلى أن قيمة الأوراق المالية الأمريكية بلغت في أول أكتوبر 2008 عشر تريلونات من الدولارات كانت ملكيتها كالتالي:

- الحكومة الأمريكية 4.2.
- الصناديق الأجنبية 2.7.
- الشعب الأمريكي 3.1.

وترتب على الأزمة أن المستثمرين (الصناديق السيادية والبنوك المركزية الأجنبية والمستثمرون الآخرون) بدأوا يتخلون عن ملكية الأسهم ويلجئون إلى شراء السندات على الخزنة الأمريكية نظرا لضماناتها القوية، ولجأت الحكومة الأمريكية إلى استخدام هذه الأموال في تمويل البنوك وشراء الأصول الخطرة، والأوراق المالية المدعومة بقروض عقارية قيمتها الفعلية غير معروفة بسعر سوقي عادل.

وفي أول تداعيات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على البورصة الأمريكية هبط مؤشر "داوجونز"

الصناعي للأسهم الشركات الأمريكية الكبرى في اليوم التالي للأزمة 679 نقطة أي بما يعادل 7.3%. ليصل عند الإغلاق إلى 8579 نقطة بدلا من 9258 وانخفض مؤشر "ستاندر أندبورز 500" الأوسع نطاقا 75 نقطة أي بنسبة 7.6% مسجلا 909.9 نقطة بدلا من 984.9 وانخفض مؤشر "ناسداك" الذي تغلب عليه أسهم شركات التكنولوجيا 95.2 نقطة أي 5.47% إلى 1645 بدلا من 1740.2 نقطة.

وفي يوم الاثنين التالي لحدوث الأزمة (22 سبتمبر 2008) تعرضت البورصة الأمريكية لأكبر خسارة لها على مدى ثلاثة سنوات حيث تراجع مؤشر "ستاندرد أند بورز" بنسبة 8.79% وفقد مؤشر ناسداك 9.14% غير أنها عادت للارتفاع في اليوم التالي مباشرة وسط التنبؤ بسرعة تمرير خطة الإنقاذ المالي بالكونجرس الأمريكي فارتفع مؤشر داوجونز الصناعي 485 نقطة أي بنحو 4.68% وارتفع مؤشر "ستاندرد أند بورز 500" بنسبة 5.27% كما ارتفع مؤشر ناسداك المركب بنسبة 4.97%.¹³

ب- أثر الأزمة على السيولة النقدية:

إذا كانت عملات دول جنوب شرق آسيا قد شهدت هجوما كبيرا أدى في النهاية إلى انهيار قيمها فان الأمر جد مختلف في الأزمة المالية العالمية للأسباب عديدة من أهمها: مكانة الدولار الأمريكي كعملة احتياطية، الطلب عليها غير مرن وكثرة الاحتياطي من هذه العملة لدى جميع البنوك المركزية بدول العالم وخاصة الدول المتقدمة فعملت البنوك المركزية في هذه الدول على اتخاذ سياسات مالية متشابهة لتنشيط الطلب على النقود ومن ثم على الاستهلاك لمواجهة حالة الركود التي انتشرت في اقتصادات العالم المتقدم، بسبب الأزمة المالية العالمية تمثلت في أمرين أساسيين:

— التوسع في ضخ كميات كبيرة من النقود في البنوك والمؤسسات المالية وصلت على مستوى العالم ما يقارب أربعة تريليونات من الدولارات حتى ديسمبر 2008.

- تخفيضات متتالية لسعر الفائدة على الإقراض ويمكن ابراز أهم ملامح هذه السياسة فيمايلي:

حيث خفض البنك الاحتياطي الفيدرالي سعر الفائدة في الولايات المتحدة من 2.5% في بداية الأزمة إلى 2% ثم 1.5%، 1% كما خفض بنك إنجلترا المركزي سعر الفائدة من 5% إلى 4.5%، 3% في حين خفض البنك المركزي الأوروبي سعر الفائدة من 4.5% إلى 3.75%، 3.25%¹⁴

وهكذا يمكن القول أن السياسات النقدية التي اتخذتها البنوك المركزية في مختلف دول العالم قد ساهمت في التغلب على مشكلة نقص السيولة التي تسببت فيها الأزمة المالية العالمية، وأدت إلى ارتفاع المعروض النقدي في جميع أسواق العالم .

4. مفهوم حوكمة الشركات و أهميتها:

1.4 ضبط مصطلح الحوكمة:

على المستوى المحلي والاقليمي يتم التوصل الى مرادف محدد لمصطلح **corporate governance** باللغة العربية ولكن بعد العديد من المحاولات والمشاورات مع عدد من براء اللغة العربية والاقتصاديين والقانونيين المهتمين بهذا الموضوع استقر مجمع اللغة العربية بمصر على مصطلح "حوكمة الشركات" و الحوكمة لغويا معناها: "الحكم أو التحكم أي السيطرة على الأمور بوضع ضوابط وقيود تحكم العلاقات داخل المنظمة".¹⁵ أما اصطلاحا وبعد أن أصبحت حوكمة الشركات من الموضوعات المثيرة جدا خاصة بعدما اهتمت بها العديد من الدوائر الأكاديمية والاقتصادية والعالمية فقد عرفت من قبل مؤسسة التمويل الدولية **IFC** بأنها: "النظام الذي يتم من خلاله ادارة الشركات والتحكم في أعمالها".¹⁶

كما تعرفها منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية **OECD** بأنها: "مجموعة من العلاقات التي تربط بين القائمين على ادارة الشركة ومجلس الادارة وحملة الأسهم وغيرهم من أصحاب المصالح".¹⁷

وتعرف حوكمة الشركات من ناحية أخرى بأنها: "النظام الذي يتم من خلاله توجيه أعمال المنظمة ومراقبتها على أعلى مستوى من أجل تحقيق أهدافها والوفاء بالمعايير اللازمة للمسؤولية والنزاهة والشفافية".¹⁸

وبالتالي لا يوجد اتفاق موحد حول مصطلح حوكمة الشركات وأن المفهوم يتركز بصفة عامة حول وضع الضوابط الفنية والأخلاقية التي تضمن حسن ادارة الشركات بما يحقق مصالح الأطراف المختلفة.

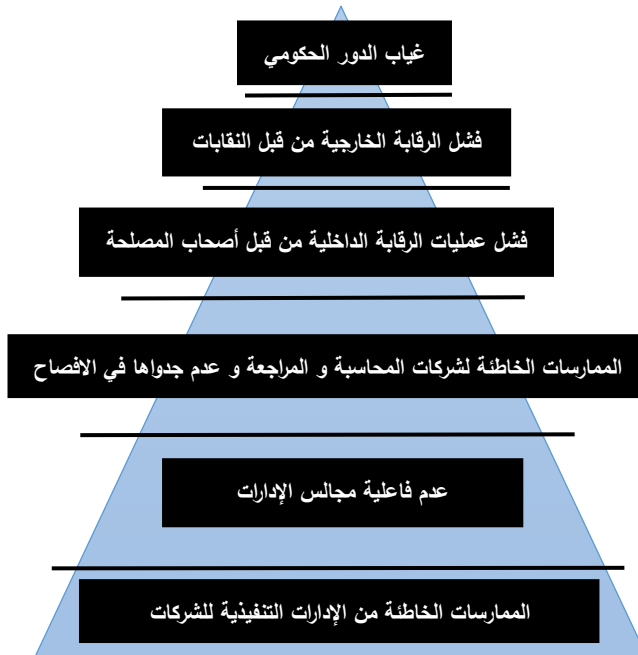
2.4 أهمية حوكمة الشركات:

- تظهر أهمية حوكمة الشركات من خلال ما يأتي:¹⁹
- محاربة الفساد الداخلي في الشركات وعدم السماح بوجوده ولا باستمراره.
 - تحقيق وضمان النزاهة والاستقامة لكافة العاملين بالشركة.
 - تحقيق السلامة والصحة وعدم وجود أي أخطاء عمدية.
 - محاربة الانحرافات خاصة تلك التي تشكل تهديدا لمصالح مختلف الأطراف.
 - تحقيق الاستفادة القصوى والفعالية من نظم المحاسبة والرقابة الداخلية.
 - تحقيق أعلى قدر من الفاعلية من المراجعين الخارجيين الذين هم على أكبر درجة من الاستقلالية.

5. دور غياب حوكمة الشركات في الأزمة المالية العالمية:

قال نائب الأمين العام لمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية السيد "تاماكي" مؤخرا أن مبادئ الحوكمة ليست هدف بحد ذاتها وإنما هي وسيلة لخلق الثقة بالأسواق المالية والأعمال التي تعتبر أساسية بالنسبة للشركات للراغبة بالحصول على تمويل طويل الأجل، وبالمقابل فإن الضعف في تطبيق مبادئ الحوكمة وخاصة فيما يتعلق بالمكافآت ومخاطر الإدارة وممارسات مجالس الإدارة وممارسات مالكي الأسهم لحقوقهم له انعكاسات كبيرة على استقرار الأسواق المالية، حيث أعتبر هذا الضعف أحد أهم الأسباب المؤدية للأزمة المالية العالمية عام 2008، ويمكن توضيح أهم ملامح ضعف وغياب حوكمة الشركات من خلال الشكل الموالي:

الشكل 1: ملامح ضعف وغياب حوكمة الشركات



المصدر: مركز البحوث و الدراسات (2009)، ضعف حوكمة الشركات و أثره في الأزمة المالية الراهنة ،
الغرفة التجارية الصناعية بالرياض ، الإدارة العامة للبحوث و المعلومات 13.

وبالتالي يمكن القول بأن أحد أهم أسباب الأزمة المالية العالمية هو غياب حوكمة الشركات "الصدق"، هذا الغياب أدى الى ظهور قوائم مالية مضللة لا تمثل الواقع، وكذلك ضعف نظم الرقابة الداخلية على الضمانات المقدمة للرهون العقارية، مما تسبب في انهيار كثير من المؤسسات المالية وشركات العقارات وشركات التوريق، وعليه يمكن توضيح أهم عناصر غياب الحوكمة والتي ساهمت في اشتعال فتيل الأزمة المالية العالمية فيمايلي:²⁰

1.5 التفريط في أسس الائتمان:

انهالت على بنوك الولايات المتحدة الأمريكية منذ ثمانينات القرن العشرين أموال ضخمة ومازالت نظرا لضخامة الاقتصاد الأمريكي وقدرته على استيعاب المدخرات الزائدة في الدول اتى لديها فوائض، خاصة الأسواق الناشئة كالصين والهند، والاعتقاد في ارتفاع درجة الأمان التي يتمتع بها الاستثمار هناك، ومن ثم توافرت سيولة كبيرة لدى الجهاز المصرفي الأمريكي، ومن الطبيعي أن لا تبقى هذه الأموال بدون استغلال فلا بد أن توظفها وتحقق عائدا عليها يمكنها من دفع الفوائد التي تستحق لأصحاب الودائع، وقد دفعت هذه السيولة الزائدة البنوك الى منح الائتمان بدون التدقيق في توافر الأسس الائتمانية السليمة في من يحصل على القروض وسميت هذه القروض مؤخرا باسم -قروض النينجا- وهي القروض التي تمنح الى أصحاب الدخول الضعيفة والذين لا يملكون أصولا أو ثروة يمكن الرجوع اليها، وهي بذلك تعطي القرض للمقترض وكأنها تقول له خذ الأموال ولا تدفع.

وبذلك فقد فرطت البنوك في أسس الائتمان ولم تحرص على توظيف رؤوس الأموال أحسن توظيف ومنه التفريط في أحد مبادئ الحوكمة وهو غياب دور مجلس الادارة و المديرين التنفيذيين في الحفاظ على مصالح المؤسسات.

2.5 غياب السلوك الأخلاقي في المعاملات:

تتميز ادارة النشاط الاقتصادي في أمريكا بأنها تتم بعيدا عن القيم الأخلاقية الانسانية السامية، كان هذا عاملا حاسما ومهما في حصول وتفاقم الأزمة وظهرت بوضوح معالم الفساد في سلوك الأفراد والمؤسسات المالية في عدة مجالات منها تقدير قيمة الضمانات التي يتم بموجبها تقديم القروض والرشاوى والمصالح المتبادلة في اتخاذ القرارات بمنح التمويل، والغش والتدليس، فالسلوكيات غير السوية من جانب المتعاملين في المجال المالي كانت السبب الرئيسي في الأزمة، اذ نجد أن الممارسات غير أخلاقية انتشرت في المؤسسات والأسواق المالية، حيث أن سعي المسؤولين عن البنوك الى تحقيق المزيد من المكافآت دفعهم الى تدوير القروض مرة بعد أخرى، ويدفعهم الى ذلك الطمع الى تحقيق المزيد من الأرباح لأنفسهم على حساب الآخرين.

3.5 التصرفات اللامسؤولة من قبل مجالس الادارة في البنوك وضياع حقوق المساهمين:

تمتع رؤساء الشركات والبنوك الأمريكية الكبرى بما يسمى (stock options) أي الحصول على حوافز في شكل مجموعة من أسهم الشركات أو البنوك التي يعملون بها، وبالتالي تكون مصلحتهم في الحفاظ على مستوى أسعار مرتفع لتلك الأسهم لتتم تصفيتها في وقت الذروة وجني الأرباح، لذلك كان من مصلحتهم اخفاء الحقائق للحفاظ على مستوى مرتفع للأسهم وهو أمر بالغ الخطورة لأنه يهز ثقة المودعين في النظام المصرفي، ويبعد المساهمين عن التعرف على حقيقة ما هو كائن ويمثل تهديدا لممتلكاتهم وعليه يتحمل أعضاء مجالس ادارات البنوك التي انهارت المسؤولية الكاملة عن ذلك، كان بإمكانهم الاطلاع على النتائج المالية الشهرية وقبل كل شيء كان يتعين عليهم دراسة مخاطر أعمال البنك واتخاذ القرارات الاستثمارية في ضوء نسبة المخاطر المقبولة.

4.5 نظام الأجور والعلاوات و المكافآت كأحد المحفزات على المبالغة في المخاطرة:

لقد تأكد من مخلفات الأزمة المالية أن نظام الأجور والعلاوات و المكافآت مسيري الشركات خاصة منها التي يتم تداول أسهمها بالبورصة، وأصبح هناك اجماع على أن الحجم الذي أخذته المبالغ الخيالية التي تمنح لهؤلاء المسيرين غير مقبولة وبالتالي فهي تتنافى مع كل المعايير الأخلاقية فلقد لوحظ أن أجور مدراء الشركات المنهارة لم تكن متناسقة مع أداء مؤسساتهم حيث بينت احدى الدراسات التي أجريت سنة 2008 حول الأجور الوسطى للمدراء العامين في الشركات المدرجة أسهمها وفق مؤشر S&P 500 كانت حوالي 8.4 مليون دولار في سنة 2007 وأن هذه الأجور لم يصبها التدهور الذي عرفه أداء الشركات التي يشرفون على ادارتها.

5.5 غياب دور السلطات الرقابية (البنوك المركزية):

هنا نصل الى أكثر الأمور التي تدعو الى الدهشة وهي أين دور السلطات الرقابية المالية طوال هذه الفترة الطويلة التي تفاقمت خلالها الأزمة وحدثت بها كل هذه الممارسات غير الأخلاقية، فأين كانت البنوك المركزية عندما توسعت البنوك الاستثمارية في منح قروض بأكثر من ستين ضعف حجم رؤوس أموالها، بل يمكننا أن نقول أن هذه الأزمة كشفت عن تعاضي السلطات الرقابية المالية والنقدية في وقف هذه الممارسات والنظرة قصيرة المدى، أو ربما عدم قدرتها أصلا على تحليل مخاطرها وتوقع الآثار السلبية الشاملة التي قد تسببها للاقتصاد والنظام المالي الدولي، فقد ورد في أحد التقارير الصادر عن صندوق النقد الدولي أن أهم أسباب الأزمة المالية هو عدم اجبار البنوك في معظم دول العالم على التطبيق الكامل بالمعايير التي وضعتها اتفاقية لجنة بازل 2.

6.5 ضعف تصنيف وكالات التصنيف الائتماني:

يعرف التصنيف الائتماني بأنه عبارة عن عملية تهدف الى توفير المعلومات والتقييم المستقل بشأن مدى ملاءة المؤسسة المالية وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها التعاقدية، أو جودة الأوراق أو المنتجات المالية الأخرى (المشتقات المالية)، وفي نفس الوقت لا يعتبر التصنيف ضمانا بقدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها.

لقد انتشر الفساد في الكثير من وكالات التصنيف الائتماني في الولايات المتحدة وبعض الدول الأوروبية خلال الفترة التي سبقت الأزمة المالية بحيث كان التقييم لا يعبر عن حقيقة الجدارة الائتمانية للبنوك وشركات التأمين وشركات اعادة التأمين وشركات التمويل العقاري، فلكون الديون العقارية للمدينين مرتفعة المخاطر اشترت من قبل بنوك كبيرة وقوية مثل

"مورغان ستانلي وليمان براذرز"، قامت وكالات التصنيف الائتماني بمنح السندات التي تضم حزمة من الديون الخطرة والمشكوك فيها تصنيفا مرتفعا امانا وبدرجة أعلى تصنيف (AAA) دون التحقق من درجة المخاطر التي تتضمنها هذه الديون، وبذلك تحملت مؤسسات التصنيف الائتماني جزءا من مسؤولية الأزمة المالية العالمية، لأن ذلك التصنيف غير الدقيق جعل البنوك تتجاهل حجم المخاطر التي تتعرض له، لذلك عندما ظهرت حالات العجز عن السداد كانت أولى الجهات المتضررة هي الشركات العقارية التي قدمت القروض العقارية.

6. حلول الأزمة المالية من وجهة نظر الحوكمة :

من بين الحلول الممكن تطبيقها من منظور الحوكمة لحل أو تفادي مخاطر الأزمة المالية يمكن ذكر ما يلي: ²¹

-تفعيل دور الرقابة الصارمة على البنوك و على أسواق المال العالمية ، و إعطاء مزيد من الشفافية على معاملاتها و ردع أصحاب الصفقات المشبوهة ؛

- وضع ضوابط أكبر على عمليات الإقراض العقاري، وعلى عمليات تداولها بين المصارف كأصول مستثمرة ، كما أنه لابد من تصحيح هامش الإقراض العقاري مع تغيير قيمة العقار في السوق ؛
- مكافحة الجشع و الطمع ؛
- إلزام كافة المصارف والشركات بالمزيد من الإفصاح و الشفافية فيما يخص البيانات المالية و قوائمها ؛
- العمل على خلق لجان للحوكمة على مستوى البنوك تحت إشراف البنك المركزي ؛
- ربط مكافآت المسؤولين التنفيذيين و هيكلية الحوافز بكل من الأداء على المدى البعيد ، و مستوى المخاطر بالنسبة للشركة ، كما ينبغي توفير مزيد من الإفصاح و الشفافية بشأن نظام مكافآت المسؤولين التنفيذيين ، و يجب أن تقوم الشركات بإخضاع نظام المكافآت لتدقيق المساهمين و موافقتهم ؛
- تعزيز ممارسات حوكمة الشركات ، لاسيما من خلال تطوير كفاءات و مسؤوليات أعضاء مجالس الإدارة الذين يجب أن يبقوا على إطلاع دائم على أحدث مستجدات القطاع المالي ليتمكنوا من القيام بالمهام المنوطة بهم ، كما يمكن أن يخضعوا إلى تدابير عند الضرورة . و يجب على مجالس الإدارة إجراء تقييم سنوي لأداء أعضائها الذين يجب أن يكونوا مسؤولين أمام المساهمين ؛
- على الدولة بمعناها الواسع أن تضطلع بدور بالغ الأهمية في هذه العملية نظرا إلى دورها في حماية المصلحة العامة التي تغلب على المصالح الفكرية أو الجزئية التي تظهر داخل المجتمع . فالدولة هي صانعة القواعد القانونية و هي المسؤولة عن مراقبة تنفيذها و هو ما يوجب دعم أجهزة الرقابة المصرفية على المؤسسات المالية ؛
- ضرورة إعادة توجيه نظام إدارة الأسواق صوب حوكمة أفضل تتمتع بشفافية أكبر، وعلى الصعيد الدولي لابد من إعادة التفكير في دور و تركيب وإدارة العولمة الاقتصادية و المالية و تعزيز القواعد المنظمة بشكل متعلق ؛

-ضرورة أن ينهض القانون بدور هام في مراقبة النظام المالي الذي يحكم الأدوات المالية المبتكرة ؛
-عملية التنظيم في وقت الأزمة سوف تساعد على إنعاش الاقتصاد و لكن يجب أن يلاحظ في ذات الوقت أن كثرة القواعد التنظيمية قد يكون من شأنه أن يخنق الاقتصاد.

7. خاتمة:

هناك علاقة قوية تربط الأزمة المالية العالمية و الحوكمة نظرا الى أن هذه الأخيرة أثبتت وجودها بعد سلسلة من الأزمات و أن السبب الرئيسي في قصة الأزمات المالية العالمية وتداعيتها هو الفشل في تطبيق قواعد الحوكمة وتركيبية مجالس الادارة وادارة المخاطر بالإضافة الى فشل الجهات التنظيمية والرقابية في كثير من الدول في تقدير حجم المخاطر بصورة سليمة وصحيحة ولم تترجمها الى اجراءات تنفيذية واضحة ومما سبق يمكن القول ما يلي:

-أن تطبيق الحوكمة يعتبر الدعوة الغير مباشرة للرجوع الى تدخل الدولة من خلال رقابتها والابتعاد عن المبدأ الذي يقول بأن اليد الخفية هي التي تستطيع اصلاح كل شيء في الاقتصاد ولا داعي للتدخل.

-يمكن اعتبار الحوكمة ذلك النظام الذي يتم من خلاله ادارة وتنظيم ومراقبة المؤسسات لضمان حسن سير القطاع المصرفي باعتبارها تشكل عنصرا أساسيا في سير العمل بشكل سليم وأمن للبنوك وتجنبه من المخاطر أي تقوم بالعمل على التوفيق بين استحقاقات القروض واستحقاقات الودائع، وهو ما يمكنها من تجنب مخاطر الافلاس وبالتالي مخاطر السيولة.

- يعتبر الهدف الأساسي من تطبيق الحوكمة هو بناء وتقوية المساءلة والمصادقية والشفافية وسلامة البيانات والمعلومات بهدف حماية أصحاب المصلحة (المساهمين أو

حملة الأسهم والعاملين والمجهزين والزيائن وكذا المراقبين، كل ذلك من أجل خلق القيمة داخل المؤسسات والشركات.

- تأمل اتفاقية بازل 3 الى تعزيز صلابة الأنظمة المصرفية من خلال معالجة العديد من العيوب التي كشفت عنها الأزمة المالية العالمية ومن المتوقع أن تعمل على تحسين اطار عمل حوكمة المخاطر في البنوك من خلال المعايير الجديدة لرأس المال والسيولة.

8. المراجع:

- 1- عماد صالح سلام(2002)، إدارة الأزمات في بورصات الأوراق المالية العربية و العالمية و التنمية المتواصلة ، جامعة عين شمس ، أبوظبي ، 24.
- 2- عبد المطلب عبد الحميد(2009)، الديون المصرفية المتعثرة والأزمة المالية المصرفية العالمية: أزمة الرهن العقاري، الدار الجامعية، مصر، 189.
- 3أ- وكيل نسيمه ، دور صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمات المالية ،مجلة جديد الاقتصاد ،العدد 111، 01.
- 4- عرفات تقي الحسني(1999)، التمويل الدولي، دار مجلاوي للنشر،الأردن، 200.
- 5- ثابت علال(2004)، الأسواق المالية في ظل العولمة بين الأزمات ومظاهر التجديد، رسالة ماجستير، المدرسة العليا للتجارة، 72.
- 6- نرمين السعدني(1999)، قراءات حول الأزمة النقدية العالمية، مجلة السياسة الدولية، العدد 137، 261.
- 7- عبد القادر بلطاس(2009)، نداعيات الأزمات المالية العالمية: أزمة الرهن العقاري،الجزائر، 31.
- 8- محمد أحمد زيدان(2009)، فصول الأزمة المالية العالمية: أسبابها جذورها وتبعاتها الاقتصادية"، مؤتمر الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي العربي والإسلامي، طرابلس لبنان.
- 9- نزيرة الأفتدى(2008)، الأزمة المالية والاقتصاد العالمي، مجلة السياسة الدولية، العدد 172 المجلد 43، 90.

- 10- عبد المجيد قدي(2009)، الأزمة الاقتصادية الأمريكية وتداعياتها العالمية، بحث اقتصادية عربية، العدد 46، 12-13.
- 11- عبد المجيد قدي، مرجع سبق ذكره، 14
- 12 عبد الحميد الغزالي(2008)، الأزمة المالية العالمية التشخيص والمخرج، مجلة العلم والإيمان ، العدد 27، 28.
- 13- إبراهيم عبد العزيز النجار(2009)، الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي، الدار الجامعية، مصر، 73
- 14- إبراهيم عبد العزيز النجار، مرجع سبق ذكره، 78
- 15- محمد مصطفى سليمان(2008)، حوكمة الشركات: دور أعضاء مجالس الادارة والمديرين التنفيذيين، الدار الجامعية، 14
- 16- محمد ياسين غادر(2012)، محددات الحوكمة ومعاييرها، المؤتمر العلمي الدولي حول عولمة الادارة في عصر المعرفة، جامعة الجنان، لبنان، 12.
- 17Alain jounot et christaine lallement (2003), développement durable vers une nouvelle gouvernance des entreprises,afnor,France,75.
- 18- طارق عبد العال حماد (2005)، حوكمة الشركات: المفاهيم المبادئ، التجارب، تطبيقات الحوكمة في المصارف، الدار الجامعية، مصر، 3.
- 19- بريس عبد القادر، حمو محمد (2009)، البعد السلوكي والأخلاقي للحوكمة الشركات ودورها في التقليل من أثار الأزمة المالية العالمية، الملتقى الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية و الحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2
- 20- سهايلية يمينة، بريس عبد القادر(2017)، حوكمة الشركات والأزمة المالية العالمية2008، المجلة الجزائرية للاقتصاد والمالية، العدد 7 ، 54-58
- 21- فاتح دبله و سارة بركات ، الحوكمة كعلاج لتفادي مخاطر الأزمات المالية و المصرفية ، جامعة محمد خيضر ، بسكرة ، 524 .