

# أثر هيكل الملكية في تحقيق مبادئ حوكمة المؤسسات

## - دراسة نقدية تحليلية -

أ. عبدي نعيمة

جامعة الأغواط - الجزائر

### ملخص:

نسمى من خلال هذه الورقة البحثية ، تسليط الضوء على دراسة الأثر الذي من الممكن أن يحدثه هيكل الملكية ، بإعتباره آلية من الآليات المتحكمة ، في فعالية المبادئ التي أتت بها حوكمة المؤسسات ، فيعد تقديم أهم الملامح التي ميزت ظهور الحوكمة و الأحداث التي رافقتها ، أظهرت الدراسة إدراكا قويا و إجماعا حول أهمية إصلاح و تكييف الآليات التي تحوكم بها المؤسسات مع متطلبات البيئة التي تعمل فيها هذه الآليات ، خاصة هيكل الملكية ، في إطار ضعف أو قوة التأثير الذي من الممكن أن يمارسه صاحب الملكية ، أو ملك أسهم المؤسسة ، من حيث طبيعة هؤلاء المساهمين ، و من حيث تمركز أو تشتت هذه الملكية .

الكلمات المفتاحية: حوكمة المؤسسات ، آليات الحوكمة ، هيكل الملكية ، أنظمة الحوكمة.

### Abstract:

*This paper presents the role of Ownership Structure as mechanism of corporate governance mechanisms.*

*After the exposure of Theoretical concepts of corporate governance and their mechanisms; we should study the reality of corporate governance in light of differing systems of governance (Ownership Structure).*

*The results of study show that the Control mechanisms are incapable to play its control role; its efficiency depends on many factors, specially the legal, the organizational, the institutional environment and the Ownership Structure.*

**Keys words:** Corporate governance, Corporate governance mechanisms, mechanism of control, principles of corporate governance, corporate governance system.

### مقدمة:

لقد كان للتطور المذهل الذي عرفته المؤسسة منذ عهد الثورة الصناعية الأثر البالغ في إحداث تغييرات كبيرة غيرت من ملامح اقتصاديات القرن العشرين ، فمع انفصال الملكية عن التسيير و ظهور شركات المساهمة الكبرى ، تعاظمت حاجة هذه المؤسسات إلى إيجاد السبل التي تضمن رقابة و حماية أكثر لموارد المؤسسة بما يضمن تحقيق أهدافها ، لتزيد هذه الحاجة أمام تصاعد الانهيارات المالية التي مست كبرى المؤسسات في العالم ، وهنا ظهرت حوكمة المؤسسات و ذاع صيتها خلال العشر سنوات الماضية بهدف محاربة الفساد الداخلي للمؤسسات ، من خلال إحكام عمليات الرقابة على هذه المؤسسات ، إلا أن الواقع أظهر أن أكبر المؤسسات التي تعرضت للفضائح المالية كانت بها أسس و قواعد

للحوكمة ، مما يعني أن فعالية حوكمة المؤسسات لا تتحقق من خلال الآليات الرقابية وحدها بمعزل عن خصائص بعض الآليات المتحكمة و دراسة الأثر الذي من الممكن أن تحدثه على سيرورة عمل هذه الآليات الرقابية . من بين أهم هذه الآليات المتحكمة هو هيكل الملكية.

حيث سنحاول في هذه الورقة تسليط الضوء على الأثر الذي من الممكن أن يحدثه هيكل الملكية على فعالية الآليات الرقابية التي أتت بها مبادئ الحوكمة ، على إعتبار أن دراسة فعالية هذه الآليات الرقابية ينبغي أن يتم في إطار محيط إقتصادي أكبر ضخامة تعمل في نطاقه المؤسسات مثل البيئة القانونية و التنظيمية و المؤسسية ، بالإضافة إلى عوامل أخلاقيات الأعمال ، و التي من الممكن أن يكون لها أثر على شكل ملكية المؤسسات ، و بالتالي أثر على شكل التسيير و الرقابة في المؤسسة .

و هو ما سيتم مناقشته من خلال العناصر التالية:

- مفهوم الحوكمة المؤسسية؛

- الإطار الفكري للحوكمة؛

- أنظمة الحوكمة و هيكل الملكية؛

- هيكل الملكية في إطار الفعالية الحوكمية.

## 1 - مفهوم الحوكمة المؤسسية

خلال العشر سنوات الماضية استحوذ موضوع الحوكمة على إهتمام واسع في العديد من الأدبيات ، حيث ظهرت العديد من الدراسات بهدف تسليط الضوء على أهميته و مفهومه و وضع قواعده و تحليل الالتزام به.<sup>1</sup>

فمصطلح الحوكمة ليس كلمة جديدة ، إلا أن ظهورها في النقاش حول المؤسسة يعتبر نسبيًا تطورًا جديدًا ، حيث خضع هذا المفهوم لاجتهادات لغوية لا حصر لها ، قليلها مكتوب باللغة العربية وأغلبها مكتوب باللغة الإنجليزية وغير دقيق في ترجمته.

و قد حددت منظمة التعاون الاقتصادي و التنمية (OCDE) عام 1999 تعريفًا لحوكمة المؤسسات على أنه: " ذلك النظام الذي يتم من خلاله توجيه و إدارة شركات الأعمال ، و يحدد هيكل الحوكمة ، الحقوق و المسؤوليات بين مختلف الأطراف ذات الصلة بنشاط المؤسسة مثل مجلس الإدارة ، المساهمين ، أصحاب المصالح ، كما يحدد قواعد و إجراءات اتخاذ القرارات المتعلقة بشؤون المؤسسة ، كذلك يحدد الهيكل الذي يتم من خلاله وضع أهداف الشركة ووسائل تحقيقها ووسائل الرقابة عليها"<sup>2</sup> و قد قامت هذه المنظمة بتعديل و مراجعة مبادئها سنة 2004 ، بحيث أصبحت تتضمن المبادئ الستة التالية:<sup>3</sup>

أ - ضمان وجود أساس لإطار فعال لحوكمة المؤسسات : حيث تعمل الحوكمة على ضمان شفافية وكفاءة الأسواق بما يتوافق و حكم القانون. مع تحديد وتوزيع واضح للمسؤوليات بين مختلف الجهات الإشرافية والتنظيمية والتنفيذية وهذا ما يؤدي إلى التأثير الإيجابي على الأداء الاقتصادي الشامل ، ونزاهة الأسواق ، والحوافز التي يخلقها للمشاركين في السوق ، وتشجيع قيام أسواق تتميز بالشفافية والفعالية؛

- ب- حقوق المساهمين والوظائف الرئيسة لأصحاب حقوق الملكية: ينبغي لأي نظام حوكمة أن يحمي و يسهل ممارسة المساهمين لحقوقهم؛
- ج- المعاملة المتساوية للمساهمين: تضمن الحوكمة تحقيق المساواة في معاملة كافة المساهمين بما فيهم الأقلية والمساهمين الأجانب ، وفي الحصول على المعلومات؛
- د- دور ذوي المصالح في حوكمة المؤسسات: يجب أن يعترف في إطار حوكمة المؤسسات بحقوق ذوي المصالح التي تم إقرارها وفقا للقانون وتشجيع التعاون بينهم وبين المؤسسة ، و هم الأطراف الذين تتقاطع مصالحهم مع بقاء واستمرار المؤسسة ( النقابة ، المستهلكون ، البنوك ، الموردون ، المساهمون... إلخ) وهذا بإشراكهم في آليات تحسين أداء المؤسسة ، و تمكينهم من الإطلاع على المعلومات المطلوبة؛
- هـ- الإفصاح و الشفافية: تضمن الحوكمة تحقيق مبدأ الإفصاح و الشفافية في كافة الأمور الأساسية المتعلقة بالمؤسسة ، خاصة فيما يتعلق بالنتائج المالية للمؤسسة ، المساهمون ، هيكل و سياسات الحوكمة المطبقة في المؤسسة ؛
- و- مسؤوليات مجلس الإدارة: تتكفل الحوكمة بوضع مخطط إستراتيجي للمؤسسة و مراقبة أداء الإدارة و التأكيد على مسؤولية مجلس الإدارة تجاه المؤسسة و المساهمين ، مع وضع الأهداف و مراقبة التنفيذ ، ضمان تكامل النظم المحاسبية و المالية ، و تنفيذ نظم مراقبة ملائمة خاصة نظم مراقبة المخاطر و الإدارة المالية.
- و التعريف السابق لا يختلف كثيرا عن تعريف جرار شارو Gérard CHARREAU الذي عرف الحوكمة على أنها : "مجموع الميكانزمات المنظماتية التي تملك قوة التأثير على الحدود التي يستعملها المسيريون عند اتخاذ القرارات في المؤسسة و ذلك للحد من السلطة التقديرية لهم"<sup>4</sup>.
- كما عرفت الحوكمة بأنها : " مجموعة من القوانين و اللوائح و الإجراءات التي تمكن إدارة الشركة من تعظيم ربحيتها و قيمتها في المدى البعيد لصالح المساهمين"<sup>5</sup>.
- وفي الأخير يمكن إدراج تعريف بسيط لحوكمة المؤسسات ، إذ تعرف على أنها: " النظام الذي تقاد و تراقب به الشركات"<sup>6</sup>.
- و هكذا يمكن القول أن الحوكمة كموضوع دارت حولها العديد من النقاشات فيما يتعلق بالإدارة خلال العشر سنوات الأخيرة في عالم الأعمال ، سياسيا ، وأكاديميا ، فالعقبة التي واجهت هذه النقاشات عكست أن حوكمة المؤسسات إستوتظنت و قبل كل شيء داخل عدة أطراف فاعلة و مختلفة ( المساهمون ، المدراء ، الموظفون ، البنوك ، الموردون ، الزبائن... ) داخل تنوع و اختلاف المواضيع المتناولة ( المعلومة ، مكافآت المدراء ، استثمار أسهم الموظفين ، المستثمرين ذوي الأقلية... ) ، حيث نجد في الإطار الأكاديمي أن هناك حقولا واسعة تناولت هذا الموضوع ( كالمالية ، المحاسبة ، قانون المؤسسات ، الاقتصاد ، تسيير الموارد البشرية ، علم الاجتماع... ) و بالتالي فليس من الغريب أن نجد د في مختلف الأدبيات التي تناولت الموضوع العديد من التعاريف والعديد من المقاربات.<sup>7</sup>

## 2- الإطار الفكري للحوكمة

على الرغم من أن الإضاءات الأولى لموضوع حوكمة المؤسسات يمكن أن تكون جاءت من طروحات آدم سميث في كتابه ثروة الأمم ، و التي حذر فيها من المشاكل المحتملة للملكية الغائبة ، و المطالبة بضرورة فرض السيطرة و الرقابة على الفجوة التي قد تحدث بين حملة الأسهم و المسيرين من جراء ممارسات الأخير السلبية. إلا أن هناك من ينسب إفتتاح النقاش حول حوكمة المؤسسات إلى كل من بيرل و مانس Berle et Means عام 1932 ، الذين ناقشا آثار الفصل بين الملكية و إتخاذ القرار الذي ميز شركات الأسهم الكبرى في الولايات المتحدة الأمريكية.<sup>8</sup>

كما أن بداية النقاش حول موضوع حوكمة المؤسسات ركز على حتمية حدوث صراع بين كل من المساهمين و الملاك (معضلة الوكالة) التي أطلقها كل من Jensen et Meckling عام 1976 ، نتيجة تعارض المصالح الخاصة بكل طرف ، و بالتالي إحتمال أن يستحوذ كبار المدراء في المؤسسة على ثروة المؤسسة ، نتيجة السلطة و النفوذ الذين يتمتعون بها و المبالغ الضخمة التي يحصلون عليها بصفة مكافآت ، إضافة إلى تفشي ظاهرة الفساد المالي و الإداري.<sup>9</sup>

إضافة إل ذلك ، فإن الإطار الفكري لحوكمة المؤسسات ، يجد مصدره في أعمال كل من Achain et Demsetz عام 1972 ، أعمال Jensen et Meckling عام 1976 ، أعمال Fama عام 1980.

فطبقا للنظرية النيوكلاسيكية ، و إنطلاقا من إعتبار المؤسسة مجرد صندوق أسود يحول عوامل الإنتاج المتحصل عليها من السوق ، توجد حقوق ملكية مرتبطة بالأسهم نابعة من إمكانية تبادلها في السوق دون أن تسمح بتحقيق أي تأثير داخلي على قرارات التسيير ، فض لا عن ذلك تعالج الأسهم على أنها مجرد توظيف للأوراق المالية دون منح أية سلطة خاصة لحاملها<sup>10</sup> . بناء عليه إقترحت النظرية الإقتصادية منظور آخر للمؤسسة ، حيث إعتبر كل من Achain et Demsetz ، بالإعتماد على أعمال Coase عام 1937 ، أن المؤسسة مجرد حيلة قانونية قائمة على حقوق الملكية يمتلك الأعوان بداخلها دوال خاصة للمنفعة و عقود تربط فيما بينهم ، الأمر الذي يستدعي إعادة صياغة المدخل النظري للمؤسسة من خلال الوقوف على طبيعة المؤسسة التسييرية ، وسلوك المسيرين بداخلها.<sup>11</sup>

أما Jensen et Fama عام 1983 فقد وسعا إطار التحليل السابق بإدخال علاقة الوكالة المعتمدة على العلاقات القانونية (التعاقدية) التي تحكم أطراف عقد الوكالة (علاقة الموكل / الوكيل) ، حيث يلتزم الوكيل بتمثيل ورعاية مصالح الموكل. وعلى ذلك فإنه يمكن النظر إلى المؤسسة على إنها أئتلاف لعدد من علاقات الوكالة مثل علاقة الإدارة بالمالكين ، وعلاقة الإدارة بالعاملين ، وعلاقة المساهمين بالمدقق الخارجي ..... الخ ، وبذلك فإن علاقة الوكالة هي بمثابة عقد يشغل بموجبه شخص أو أكثر (الأصيل) شخص آخر أو أكثر (الوكيل) لإنجاز أعمال معينة لصالحه يتضمن ذلك تخويله صلاحية إتخاذ بعض القرارات.<sup>12</sup>

و كل ذلك نتيجة إنفصال وظائف الملكية عن وظائف إتخاذ القرار ، و بالتالي ظهور تباعد في المصالح بين المالكين لرأس المال و بين مصالح مالكي مهارة التسيير أي المسؤولين عن إدارة المؤسسة ، مما يوحي إلى هؤلاء المسيرين إعتقاد سلوكيات تسييرية و إستراتيجية يحققون بها مصالحهم على

حساب مصالح المساهمين . بناء عليه و بهدف إعادة التوازن لمصالح المساهمين نشأت الفكرة الأساسية لنظرية الوكالة ، التي إعتبرت عند الكثيرين الإطار الفكري للحوكمة . حيث سعت هذه الأخيرة إلى توضيح كيف تصمم الأطراف المتعاقدة العقود لتقليل التكاليف المرتبطة بها وتخفيض حدة التضارب في المصالح بين طرفي علاقة الوكالة ومحاولة ربط مصالحها ، بما يجعل الوكيل يعمل لمصلحة الموكِّل.<sup>13</sup> و هنا إهتمت الحوكمة بإقتراح مجموعة من الأدوات الرقابية و التحفيزية للمسيرين من شأنها إعادة التوازن لمختلف الأطراف ذات المصلحة.

حيث أن إعادة التوازن هذه تظهر حاجة أصحاب رأس المال إلى استعمال الوسائل التي تمكنهم من مراقبة ومتابعة مدى وفاء الإدارة بالشروط المحدد في عقد الوكالة. وهذا ما أدى إلى المطالبة بالتدقيق الخارجي للتقارير المحاسبية الدورية ، وتصميم نظام الحوافز الإدارية ، حيث تم الربط بيم مصالح الإدارة ومصالح المالكين وذلك عن طريق حساب مكافآت الإدارة على أساس الربح المحاسبي وتحديد معايير ومؤشرات لقياس الأداء بما يضمن للمالكين بأن الإدارة قد اتخذت الأفعال نيابة عنهم وبما يتفق مع مصالحهم والتي من الممكن أن يتخذوها بوصفهم متخذي قرار ، ومن المعايير المستعملة معدل العائد على رأس المال المستثمر ، والدخل المتبقي ، والعائد على المبيعات ، والقيمة الاقتصادية المضافة ، وبطاقة الأداء المتوازن ، فضلاً عن ذلك فإن الإدارة ينبغي أن تهتم بمصالح أصحاب رأس المال وبث الثقة لديهم من خلال إتخاذ بعض الإجراءات التي تعزز ثقتهم بالإدارة من خلال قيام الأخيرة بوضع الموازنات وتحديد الحدود العليا للإنفاق والتأمين على الممتلكات ووضع الإجراءات السليمة لنظم الرقابة الداخلية.<sup>14</sup>

### 3 - أنظمة الحوكمة وهيكل الملكية

إن نظام حوكمة الشركات يتحدث عن خصائص البيئة السياسية والاقتصادية والاجتماعية والقانونية والمؤسسية علي مستوي الدولة الواحدة أو مجموعة من الدول المتشابهة من حيث تلك الخصائص التي تؤثر علي آليات حل التعارض بين مصالح الأطراف المختلفة في المؤسسة . فهناك العديد من المقاربات التي تناولت تقسيم أنظمة حوكمة المؤسسات ، من بينها المقاربة التي تعتمد على هيكل الملكية (أي هيكل رأس المال ) و كيفية توزيع هذه الأخيرة بين المساهمين . و في هذا الإطار يوجد نوعين شائعين لنظم الحوكمة في المؤسسات ، أحدهما يسمى نظام الداخليين Inside system (نظام الملكية المركزة ) و يسمى الآخر نظام الخارجيين outsider system (نظام الملكية المشتتة) ، حيث يحتوي كل نظام على مميزات خاصة تؤدي إلى إختلاف التعامل مع مشاكل حوكمة المؤسسات وفقاً لنظام الملكية في المؤسسة.<sup>15</sup>

#### أ - نظام الخارجيين outsider system (نظام الملكية المشتتة)

و يعني هيكل الملكية المشتت أو المتناثر في المؤسسة أن هناك عددا كبيرا من أصحاب الأسهم يملك كل منهم عددا قليلا من أسهم المؤسسة ، بحيث لا يمكنه منفردا التأثير على نشاطها ، لذلك فإنه قلما يكون هناك حافزا لدى صغار المساهمين للمشاركة الفعالة في إدارة المؤسسة أو مراقبتها ، مما دعا إلى تسميته بنظام الخارجيين (outsider system) ، و عليه فإن هذا النظام غالبا ما يكون أقل عرضة

لحالات الغش و الإحتيال ، لغياب المستثمرين المسيطرين ، مع الإعتماد على هيئات إدارية و رقابية مستقلة و خاضعة للقانون أكثر من تبعيتها للملاك.<sup>16</sup>

و تجدر الإشارة إلى أن أساس صياغة الملكية المشتتة للمؤسسة لم يكن في الغالب تنظيماً قانونياً معيناً لا يسمح بتجاوز نسب معينة من الملكية فيها ، وإنما هو وجود واقعي تفرضه طبيعة التعامل التجاري ، دونما نكران مطلق للدور التشريعي في هذا المجال . الأمر الذي حمل بعض الباحثين على القول بأن النظم القانونية الخاضعة للأعراف غير المدونة تكون وسطاً ملائماً لشيوع هيكل الملكية المشتتة ، كما الحال في كل من الولايات المتحدة و بريطانيا ، على العكس من ذلك في النظم القانونية الخاضعة للمدونات التشريعية ، حيث يسود فيها نظام الملكية المركزة أكثر من غيره.<sup>17</sup>

إضافة إلى ذلك في نظام الخارجيين يتم تأمين احتياجات رأس المال من طرف المساهمين من خلال وجود سوق مالية متطور ، حيث أن ما يميز هذا النظام هو تشتت هيكل رأس المال ، شدة الاهتمام بشفافية المعلومة ، تنظيمات تحد من انتهازية المسيرين ، و تشكل في نفس الوقت تهديدات تحفز هؤلاء المسيرين على الأخذ بعين الاعتبار مصالح المساهمين في المقام الأول (كالتهديد الممارس من طرف OPA<sup>18</sup>).

### ب - نظام الداخليين Insider system (نظام الملكية المركزة)

يراد بالملكية المركزة أن يجتمع جزء مؤثر من رأس المال المؤسسة في يد شخص أو عدد قليل من الأشخاص فيها ، غالباً ما يتولون الإدارة و السيطرة أو يؤثرون بشكل واضح في طريقة إدارة و عمل المؤسسة ، لذلك يطلق عليهم تسمية الداخليين و يطلق على قوانين الدول التي تسمح أو تشجع على قيام مثل هذا النمط من الملكية بنظام الداخليين (Insider system).<sup>20</sup>

و مما يستفاد من نظام الملكية المركزة في المؤسسة ، تمتعه ببعض المزايا التي يضفيها عملياً على نشاط المؤسسة ، كما أن هناك عيوباً تؤخذ عليه .

تتمثل مزاياه عموماً بكون الداخليين يملكون السلطة و إمكانية التأثير على توجيه نشاط المؤسسة ، بإعتبارهم مالكي أغلبية الحصص فيها ، إضافة للحافز في مراقبة أداء إدارة المؤسسة ، لكونهم الأكثر تأثراً بأعمال الإدارة سلباً أو إيجاباً ، لما يملكونه من حصص تفوق ملكية أقرانهم ، الأمر الذي يقلل من احتمالات سوء الإدارة ووقوع حالات الغش و الإحتيال فيها إذا ما طبقت قواعد الرقابة بصورة صحيحة. كما أن كبر حجم ملكية الداخليين بالنسبة لملكية المؤسسة يجعلهم يميلون إلى تأييد القرارات التي تعزز نشاط المؤسسة على الأمد البعيد ، بما يساعد على بناء الإئتمان و السمعة التجارية ، على خلاف تلك القرارات التي تهدف إلى الحصول على أرباح كبيرة و سريعة في الأجل القصير و التي غالباً ما تكون غير مدروسة بشكل صحيح.<sup>21</sup>

أما بالنسبة لأهم العيوب في نظام الداخليين ، و التي من شأنها التأثير على نشاط المؤسسة ، هي أن أصحاب الملكية الأكبر في المؤسسة أو ذوي السيطرة عليها ، إن لم يكونوا أنفسهم المديرين فيها فإنهم غالباً ما يختارون مديرين مناسبين لتحقيق أهدافهم و يكونوا خاضعين لسيطرتهم ، و بالتالي فإنهم يستخدمون سلطتهم للتأثير في قرارات الإدارة و تحقيق مصالحهم الخاصة ، و لو كان ذلك على حساب المؤسسة و صغار الملاك فيها.<sup>22</sup>

يضاف إلى ذلك أن كبار الملاك أو أصحاب أكثرية حقوق التصويت ربما يعملون على تشجيع إدارة المؤسسة على شراء إحدى المؤسسات المنافسة للإنفراد بالنشاط أو القضاء على المنافسة ، كما أنهم سيعملون على رفض عروض الإستحواذ و الإندماج التي تساهم في فقدان سيطرتهم على المؤسسة ، رغم أن ذلك قد يحسن كثيرا من أداء المؤسسة ونشاطها.<sup>23</sup>

إضافة إلى ذلك ، ففي نظام الداخليين و عوضا عن الأسواق المالية المتطورة ، فإن احتياجات المؤسسة من رأس المال تؤمن بفضل إسهامات عدد قليل من المساهمين يملكون نسب معتبرة من رأس المال ، فالسوق المالي هنا لا يلعب أي دور<sup>24</sup> ، فضلا عن ذلك فإن المساهمين ليسوا هم فقط من يمارس الرقابة على المسيرين ، حيث يشترك في هذه المهمة أطراف عديدة منها على سبيل المثال (الموظفون ، الزبائن ، البنوك ، الموردون ...) ، مما يوجب على المسير أخذ مصالح جميع هذه الأطراف بعين الاعتبار ، فالتوازن الداخلي بين مختلف الأطراف المؤثرة يتحقق من خلال مجلس الإدارة ، حيث أن ما يميز هذا النموذج هو تمركز رأس المال بين عدد قليل من المستثمرين ، مما يجعل المطالبة بشفافية المعلومة أم ضعيف جدا ، و كنتيجة لذلك فإن شكل هذا التنظيم يجب أن يحدد و بدقة دور كل طرف من هذه الأطراف المؤثرة.<sup>25</sup>

و في الأخير يمكن تلخيص مميزات أنظمة حوكمة المؤسسات في الجدول التالي:

الجدول 1: خصائص أنظمة الحوكمة في إطار هيكل الملكية

نظام الداخليين <b>Insider system</b> (نظام الملكية المركزة)	نظام الخارجيين <b>outsider system</b> (نظام الملكية المشتتة)
التحكم من خلال الأسهم / حقوق التصويت	نموذج المساهمين
اهتمام كبير بالأداء الطويل الأجل	المصالح قصيرة الأجل
إمكانية الإساءة إلى حقوق الأقلية من المساهمين	مشاركة أكبر من أعضاء مجلس الإدارة المستقلين
احتمالات التواطؤ والتآمر مع المديرين وأعضاء مجلس الإدارة	يمكن أن تؤدي إلى الافتقار إلى السرعة في اتخاذ القرار
احتمالات اتخاذ القرارات غير الاقتصادية ، والتجرد / التخلّص من الأصول وغيرها	افتقار وجود حوافز لمراقبة أعضاء مجلس الإدارة
غالباً ما يشغل المالكون مناصب في مجلس الإدارة	المزيد من الضغوطات التنظيمية

المصدر: كاترين ل. كوشتا هلبلينج ، جون سوليفان ، مرجع سبق ذكره ، ص.21.



مما يعني أن تباين حوكمة المؤسسات ليست نتيجة عوارض بسيطة ، تاريخية أو ثقافية ، وإنما نتيجة اختلاف المحيطات القانونية ، التنظيمية للمؤسسات و إلى درجة تمرکز رأس المال في أيدي المساهمين.

#### 4 - هيكل الملكية في إطار الفعالية الحوكمية

بناء على ما سبق ، في هذا العنصر سنناقش فعالية حوكمة المؤسسات في إطار التأثيرات التي من الممكن أن تحدثها هيكل الملكية على تحقيق هذه الفعالية . وذلك بالتركيز على تحليلات مدخل الوكالة واختلاف المصالح وتعارضها بين الأطراف ذات الصلة بالمؤسسة ، وقد استخدمت الدراسات البحثية عدة بدائل لتحديد هيكل الملكية ، حيث تتعرض الدراسة إلى هيكل الملكية من حيث تشتت أو تركيز الملكية إضافة إلى طبيعة المساهمين في هذه الملكية .

أ - تشتت أو تركيز الملكية و آليات الحوكمة

يشير تشتت الملكية وتركزها إلى توزيع الملكية بين مجموعات المستثمرين ، فقد تمتلك مجموعة أو عدة مجموعات جزءاً مرتفعاً من الملكية؛ مما يجعلها في موقف قوي مقابل الأقلية من حملة الأسهم . وقد يكون تركيز الملكية بيد مؤسسة أو مؤسسات أو بنوك أو مستثمر فرد أو عائلة محددة.

وهنا سنقوم بمناقشة الموضوع ، بشكل أكثر تحديداً ، في إطار مشكلات الوكالة وعناصر الإشراف على سلوك الإدارة والأفعال التي تقوم بها ، ذلك أنه:<sup>26</sup>

- عندما تكون الملكية مشتتة تتجه رقابة حملة الأسهم لأن تكون ضعيفة ، نتيجة للإشراف الضعيف لحملة الأسهم. فلن يهتم صغار حملة الأسهم بالإشراف ، نتيجة لتحملهم تكاليف مثل هذا الإشراف في حين يشاركون في جزء من المنافع؛

- عندما تكون الملكية مركزة ، يمكن أن يؤدي كبار حملة الأسهم الدور المهم في الإشراف على الإدارة . وفي نظام الداخليين ، حيث تكون الملكية مركزة ، يتولى الإدارة عادة حملة الأسهم الذين يمارسون الرقابة.

لذلك يعد تشتت الملكية وتركزها أحد المظاهر والعناصر التي تدرس ضمن مجال إختيار السياسات المحاسبية ، وضمان حماية حقوق الأقلية من المساهمين ، بما يبرز ذلك في إطار تقييد السلوك النفعي للإدارة وتقليل مشكلات الوكالة وتعارض المصالح بين الأطراف المختلفة. ومع ذلك ، حددت الدراسة ميزات وسلبيات لتركيز الملكية بالنسبة إلى أداء المؤسسة وقيمتها ، حيث أنه:<sup>27</sup>

- من ناحية أولى؛ في حالة تركيز الملكية قد تعمل الأكثرية التي تتولى الإدارة على تحسين أداء المؤسسة ، إذ أن تأثير هذا الجهد سيعود عليها في النهاية . وهذا الأمر لا يحدث إذا كانت الملكية مشتتة تشتتاً كبيراً ، حيث لا تكون هناك دوافع لدى أي منهم للعمل ، بسبب ارتفاع التكاليف مقارنة بالمنافع التي يحققونها .



- من ناحية أخرى؛ قد يكون لتركز الملكية تأثير سلبي في الأداء ، إذا أخذت أكثرية حملة الأسهم باستغلال الأقلية على حساب كفاءة المؤسسة ككل . فقد تستخدم الأكثرية موقعها لاتخاذ قرارات تحقق مصالحها وتقلل من الحقوق المتبقية لبقية حملة الأسهم ، مثلاً من خلال استغلال العلاقة مع المؤسسات الأخرى التي لها سلطة أو سيطرة على المؤسسة ، يمكن أن يتم تحويل الأصول إلى الإدارة نفسها بأقل من أسعار السوق ، أو الحصول على قروض خاصة ورهن أصول المؤسسة ، أو دفع توزيعات خاصة لها .

بناءً عليه ، يمكن أن نستنتج أن تشتت الملكية يعد أحد مبررات إقامة آليات رقابة تضمن حقوق المساهمين مثل ، مكافآت الفرق المسيرة ، ضمان إستقلالية أعضاء مجلس الإدارة ...إلخ ، إذ يكون في الحالة المعاكسة مجال أكبر لممارسة السلوك النفعي للإدارة والمبالغة في التقرير عن الأرباح . فقد أظهرت نتائج بعض الدراسات وجود علاقة عكسية بين تركيز الملكية وربحية المؤسسة ، والتفسير المقترح لذلك ، هو أنه عندما يزداد تركيز الملكية من مستوى منخفض جداً تنخفض تكاليف الوكالة نتيجة لتزايد إشراف حملة الأسهم ، ومن ثم ترتفع الربحية ، ولكن عندما يزداد تركيز الملكية إلى مستوى محدد ، فإن تكاليفه قد تفوق منافعه ، مما يؤدي إلى انخفاض الربحية ، كما أظهرت بعض الدراسات أن الملكية المركزة قد تحد من جودة الإفصاح إذ أن سيطرة الأقلية من خلال العضوية في مجلس الإدارة ، سيمكنها من الوصول مباشرة إلى المعلومات المالية وغير المالية للمؤسسة ، وكنتيجة ، سيكون لديهم حاجة أقل للإفصاح.<sup>28</sup>

#### ب - هيكل الملكية و تأثير طبيعة المساهمين

بعد التطرق إلى هيكل الملكية من حيث تشتتها أو تركزها ، نحاول في هذا العنصر دراسة دور هيكل الملكية - من حيث طبيعة المساهمين ، بالتركيز على خصوصية الملكية المؤسسية (المستثمرون المؤسسيون)<sup>29</sup> و تأثيرها على الفعالية الرقابية لآليات الحوكمة . حيث يمارس المستثمرون المؤسسيون نوعين من الرقابة :<sup>30</sup>

#### ب-1- الرقابة المباشرة

تمارس هذه المؤسسات دور رقابي فعال في الجمعية العامة للمساهمين . فضخامة حجم الإستثمارات التي تقوم بها هذه المؤسسات يعني تركيز ملكية أغلبية أسهم المؤسسة في يد عدد محدود من تلك المؤسسات التي تمتلك درجة عالية من المعرفة ، ويؤدي ذلك إلى إنخفاض تكلفة التسيير وهي تكلفة تجميع ملاك المؤسسة وتحقيق توافق بين المعتقدات والآراء المختلفة لهؤلاء الملاك في إجتماعات الجمعية العامة للمساهمين ، الأمر الذي يزيد من فاعلية الملاك في الرقابة على إدارة المؤسسة . أما بالنسبة لدور الذي تلعبه هذه المؤسسات في تفعيل الآليات الأخرى لحوكمة المؤسسات . فقد أكدت الدراسات أن زيادة نسبة المستثمرين المؤسسيين في المؤسسة يرتبط طردياً مع زيادة عدد الأعضاء الخارجيين في مجلس الإدارة ، وكذا زيادة عدد الأعضاء غير التنفيذيين في لجنة المراجعة . كما يرتبط طردياً مع ميل المؤسسة نحو إختيار مكاتب مراجعة متخصصة في الصناعة التي تعمل

فيها المؤسسة. إضافة إلى إرتباط عكسي مع حجم مكافآت الإدارة التنفيذية ، وعكسي مع مقدار الاستحقاق الاختياري كمؤشر على إدارة الربح.

## ب-2- الرقابة غير المباشرة

كما أن تأثير هؤلاء المستثمرين يكون من خلال الرقابة غير المباشرة ، من خلال التأثير على بيئة المعلومات الخاصة بالمؤسسة ، فإذا كان أحد الأهداف الرئيسية لحوكمة المؤسسات هو زيادة جودة القوائم المالية المنشورة وما تتضمنه من معلومات ، فقد وجدت الدراسات أن زيادة نسبة الملكية المؤسسية في أسهم المؤسسة تؤدي إلى تحسين الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية ومنها القدرة التنبؤية لتلك المعلومات ، الحيادية ، الحداءة ، والتمثيل الصادق والعاذل . إضافة إلى التأثير على العلاقة بين الربح المحاسبي وأسعار الأسهم ، حيث أن المستثمرين المؤسسيين ومن خلال قدرته م على تجميع وتشغيل كمية كبيرة من المعلومات ، عادة ما تعتمد في إتخاذ قراراتها الإستثمارية على معلومات خاصة بالسوق ككل والمعلومات الخاصة بالصناعة التي تعمل فيها المؤسسة ، بجانب المعلومات الخاصة بالمؤسسة التي يتم إستقاؤها من القوائم المالية لتلك المؤسسة. وهو ما يعني زيادة قدرة أسعار الأسهم في السوق على أن تعكس أداء المؤسسة ، الأمر الذي يحد من دوافع الإدارة نحو خداع السوق من خلال تبني بعض الممارسات التي تؤدي إلى المغالاة في الربح في الفترة الحالية على حساب الفترات المستقبلية .

كما أن قدرة المستثمرين المؤسسيين على تجميع وتشغيل قدر كبير من المعلومات يعني إنخفاض أهمية ما تمتلكه إدارة المؤسسة من معلومات خاصة أو داخلية ، وهو ما يعني إنخفاض ما تحققه الإدارة من أرباح حال قيامها بالتداول على أسهم المؤسسة بناء على هذه المعلومات ، ومن ثم يمكن أن يحد ذلك من أحد التصرفات الإنتهازية لإدارة المؤسسة وهي المتاجرة بالمعلومات الخاصة أو الداخلية.

## خاتمة

في الأخير يمكن القول أن لهيكل الملكية - سواء من حيث تركيز أو تشتت الملكية ، أو من حيث طبيعة المستحوزين على هذه الملكية - تأثير على الآليات التي تحوكم بها المؤسسات ، من منطلق التأثير الذي تحدثه على تحقيق الأبعاد الرقابية و من ثم على أداء المؤسسة وقيمتها ، ذلك فعالية هذه الآليات الرقابية لا تتحقق بمعزل عن آليات أخرى متحركة ( البيئة القانونية ، السياسية ، هيكل الملكية ، البيئة المؤسسية ) ، الأمر الذي يجعل من تبني مبادئ الحوكمة لا يتم بشكل ألي و إنما لا بد من تكييفها بالشكل الذي يناسب البيئة التي يطبق فيها و ليس العكس ، ذلك أن نظام حوكمة المؤسسات يجب أن يفهم في إطاره الكلي و يأخذ بعين الاعتبار كل الآليات التي تلعب دورا انضباطيا ، حيث أن كل هذه الآليات متداخلة و لا يمكن أن تستبدل كليا الواحدة بالأخرى.

## الهوامش والمراجع

- 1- المطيري عبيد بن سعد ، " مستقبل مهنة المحاسبة و المراجعة تحديات وقضايا معاصرة / تقنية المعلومات - منظمة التجارة العالمية - تعزيز الثقة و الشفافية" ، المملكة العربية السعودية .دار المريخ ، 2004 ، ص103 .
- 2- بريس عبد القادر ، " قواعد تطبيق مبادئ الحوكمة في المنظومة المصرفية مع الإشارة إلى حالة الجزائر " ، مجلة الإصلاحات الاقتصادية و الاندماج في الاقتصاد العالمي ، المدرسة العليا للتجارة ، الجزائر ، العدد الأول ، 2006 ، ص3.
- 3 - Olivier MEIER, Guillaume SCHIER, " Entreprises Multinationales, stratégie, restructuration, gouvernance " , Paris , Dunod, 2005, pp.262-272.
- 4 - Eustache. EBONDO, Wa. MANDZILA, " La gouvernance de l'entreprise une approche par l'audit et contrôle interne " , Paris, Harmattan, 2005, p.14.
- 5 - إمام حامد آل خليفة ، " صناديق الاستثمار و مفهوم الحوكمة " ، ملتقى متطلبات حوكمة الشركات وأسواق المال العربية ، مايو 2007 ، شرم الشيخ- جمهورية مصر العربية ، القاهرة ، المنظمة العربية للتنمية الإدارية ، 2007 ، ص.97.
- 6 - Bertrand. RICHARD, Dominique. MIELLET, " La dynamique du gouvernement d'entreprise" , Paris , Edition d'Organisation, 2003, p.1.
- 7 - Eustache. EBONDO, Wa. MANDZILA, OP.Cit, p.13.
- 8- محمود إبراهيم نور ، " التفكير الإداري و الإستراتيجي في عالم متغير " ، الأردن ، مكتبة المجتمع العربي للنشر و التوزيع ، 2010 ، ص.25.
- 9- المرجع السابق ، ص.25.
- 10 - Depret .Marc-hubert et autres, " Gouvernement d'entreprise Enjeux managériaux, comptables et financiers " , paris , Editions de boeck université, 2005. p 43.
- 11 - Ibid, p.44.
- 12 -Bernard MAROIS, Patrick BOMPOINT " Gouvernement d'entreprise et communication financière" , paris , Economica, 2003. p 66.
- 13 - Ibid, p.67.
- 14 -Yves SIMON, Patrick Joffre, " Encyclopédie de gestion", paris , Economica, 1997. p.1655.
- 15 - Eustache. EBONDO, Wa. MANDZILA, OP.Cit, p.16.
- 16- عمار حبيب جهلول ، "النظام القانوني لحوكمة الشركات" ، العراق ، دار نيبور للنشر ، 2011 ، ص ص.93-94.
- 17- المرجع السابق ، ص.94.
- 18- العرض العمومي للشراء offre publique d'achat هو أن يعرض احد المساهمين أو المسيرين على المستثمرين شراء الأسهم ، التي يمتلكونها ، بسعر غالبا ما يكون أعلى من سعر السوق ، و ذلك لإغرائهم على التنازل.
- 19 - مصطفى سليمان ، " حوكمة الشركات و معالجة الفساد المالي و الإداري " ، الإسكندرية ، الدار الجامعية ، 2006 ، ص ص.25-26.
- 20 - زكريا مطلق الدوري ، أحمد على صالح ، " إدارة التمكين و إقتصاديات الثقة في منظمات أعمال الألفية الثالثة " ، عمان ، البازوري ، 2009 ، ص.374.
- 21- عمار حبيب جهلول ، مرجع سبق ذكره ، ص ص.85-86.
- 22- المرجع السابق ، ص.86.
- 23- المرجع السابق ، ص.87.
- 24- كاترين ل. كوشتا هلبلينج ، جون سوليفان ، " غرس حوكمة الشركات في الإقتصادات النامية و الصاعدة و الإنتقالية " ، حوكمة الشركات في القرن الحادي و العشرين ، القاهرة ، مركز المشروعات الدولية الخاصة ، 2003 ، ص.09.
- 25 - Eustache. EBONDO, Wa. MANDZILA, OP.Cit , p. 17.
- 26- يوسف علي ، "أثر محددات هيكل ملكية المنشأة في تحفظ التقارير المالية دراسة تطبيقية" ، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية ، المجلد 28 ، العدد الأول ، 2012 ، ص.252.
- 27- المرجع السابق ، ص ص.252-253.

28- المرجع السابق ، ص. 253.

29- يمكن تعريفهم على أنهم: " هيئات مالية تقوم بجمع موارد ادخارية وتكون ملزمة بطبيعتها أو بقوانينها بتوظيف جزء هام في شكل قيم منقولة " ، ومن بين هؤلاء المستثمرين المؤسسيين نجد ، صناديق التقاعد ، شركات التأمين ، صناديق البطالة ، صناديق الودائع والضمانات ، هيئات التوظيف الجماعي للأوراق المالية.

30-Goiran.Thierry Wiedemann, "développement Aurable et gouvernement d'entreprise : un dialogue prometteur " , paris, Editions d'organisation, 2002, p p .27-32.