

## مقياس حوكمة الشركات

### ملخص المحاضرة 2 مفاهيم عامة عن حوكمة الشركات

#### أولاً : النظريات المفسرة لحوكمة الشركات

تُعدّ النظريات الاقتصادية والاجتماعية المدخل الأساس لفهم كيفية تصميم أنظمة الحوكمة داخل المؤسسات. وفيما يلي عرض موجز لأبرز هذه النظريات:

#### 1 . نظرية الوكالة (Agency Theory)

تُعدّ هذه النظرية نقطة الانطلاق لتصميم هياكل الحوكمة، وهي تركز على ثلاث جزئيات رئيسية:

1. **مشكلة الوكالة الأساسية:** تنشأ لأن الإدارة (الوكيل) تستخدم موارد الشركة لتعظيم منفعتها الخاصة بدلاً من تعظيم ثروة المساهمين (الأصيل). تتجلى المشكلة في:
    - **الخطر الأخلاقي: (Moral Hazard)** قيام المدير بأفعال لا يمكن للأصيل ملاحظتها أو قياسها بسهولة (مثل بذل جهد أقل من اللازم).
    - **الاختيار السلبي: (Adverse Selection)** صعوبة تقييم الأصيل لكفاءة ونزاهة الوكيل قبل التعاقد.
  2. **تكاليف الوكالة: (Agency Costs)** تشمل هذه التكاليف ثلاثة أنواع:
    - **تكاليف الرقابة: (Monitoring Costs)** هي النفقات التي يتكبدها الأصيل لمراقبة سلوك الوكيل (مثل تكلفة التدقيق الخارجي، ولجان مجلس الإدارة).
    - **تكاليف الضمان: (Bonding Costs)** هي النفقات التي يتكبدها الوكيل لإظهار التزامه بحماية مصالح الأصيل (مثل وضع تعهدات أو قيود على عقود الديون).
    - **الخسارة المتبقية: (Residual Loss)** هي الخسائر التي تظل قائمة حتى بعد تطبيق آليات الرقابة، حيث يستحيل تحقيق التوافق التام للمصالح.
  3. **دور الحوكمة:** تقترح النظرية أن الحوكمة يجب أن تركز على آليات الرقابة الداخلية (مجالس الإدارة المستقلة، تعويضات الأداء) والرقابة الخارجية (سوق الاندماجات والاستحواذات، المنافسة).
- الأساس الفكري للنظرية:** أصلها يعود إلى بحث (Jensen & Meckling 1976) الذي وضح أن العلاقة بين المالكين والمديرين علاقة وكالة تنشأ عنها مشكلات أخلاقية نتيجة تضارب المصالح.

#### • الفرضيات الأساسية:

- المديرون يسعون إلى تعظيم منافعهم الشخصية (رواتب، مكافآت، سلطة).
- الملاك يسعون إلى تعظيم ثروتهم عبر القيمة السوقية للشركة.
- ينشأ عن هذا التعارض ما يُسمى تكاليف الوكالة. (Agency Costs)

#### • آليات تقليص تعارض المصالح :

1. هيكلة مجلس الإدارة (استقلالية الأعضاء غير التنفيذيين).

2. نظم رقابة داخلية قوية.
3. تدقيق داخلي وخارجي مستقل.
4. الإفصاح والشفافية المالية.
5. تحفيزات مالية مرتبطة بالأداء. (Stock Options)

#### • الانتقادات :

- افتراضها أن جميع المديرين انتهازيون.
- تجاهلها البعد الاجتماعي والقيمي.

## 2. نظرية أصحاب المصالح (Stakeholder Theory)

تعتبر هذه النظرية أكثر شمولية وتحديًا للفرضية الاقتصادية الضيقة لنظرية الوكالة.

### 1. تحديد أصحاب المصالح : يتم تقسيمهم إلى :

- أصحاب المصالح الأساسيين (**Primary Stakeholders**) الذين لهم علاقة مباشرة وحاسمة ببقاء الشركة (المساهمون، الموظفون، العملاء، الموردون، الحكومة، والمجتمع).
- أصحاب المصالح الثانويين (**Secondary Stakeholders**) الذين يمكن أن يؤثروا أو يتأثروا بالشركة لكن ليسوا ضروريين لبقائها المباشر (وسائل الإعلام، مجموعات النشطاء).
- 2. إدارة العلاقات : هدف الإدارة هو إدارة علاقات الشركة مع جميع هذه الأطراف لتحقيق توازن يسمح بالاستدامة والشرعية .  
(Donaldson & Preston 1995) صنفوا النظرية إلى ثلاثة مستويات:
- وصفية (**Descriptive**) : كيف تتصرف الشركات فعليًا.
- آلية (**Instrumental**) : ربط إدارة أصحاب المصالح بتحقيق نتائج مالية أفضل.
- معيارية (**Normative**) : التأكيد على المسؤولية الأخلاقية للشركات تجاه جميع الأطراف.
- 3. دور الحوكمة : يجب أن يشمل إطار الحوكمة آليات الإفصاح البيئي والاجتماعي والحوكمة (ESG) ، وتفعيل قنوات التواصل مع المجتمع، وضمان حقوق الموظفين، مما يعزز الشرعية الاجتماعية (**Social Legitimacy**) للشركة.

### الأساس الفكري للنظرية: تستند هذه النظرية الى (R. Edward Freeman 1984).

**جوهر النظرية :** تعتبر الشركة شبكة من العلاقات بين مختلف الأطراف (المساهمون، العمال، الزبائن، الموردون، المجتمع، البيئة...).

وعليه فإن هدف الحوكمة ليس فقط تعظيم أرباح المساهمين، بل تحقيق التوازن بين جميع المصالح.

#### • تطبيقاتها:

- توسيع مهام مجلس الإدارة لتمثيل أصحاب المصلحة المختلفين.
- تضمين تقارير (ESG) البيئة والاجتماعية والحوكمة.
- اعتماد مقاييس أداء غير مالية (الرضا الوظيفي، السمعة، الأثر الاجتماعي).

#### •الانتقادات :

- صعوبة تحديد أوزان المصالح المتعارضة.
- إمكانية إضعاف تركيز الإدارة على الأهداف الاقتصادية.

### 3. نظرية الحوكمة القائمة على الأمانة (Stewardship Theory)

- المبدأ : تُفترض الثقة في المديرين باعتبارهم "أمناء" على مصالح المساهمين، يسعون لتحقيق النجاح الجماعي للمؤسسة.  
(Donaldson & Davis, 1991)

#### •الانعكاسات العملية :

- منح استقلالية أكبر للإدارة التنفيذية.
- بناء ثقافة تنظيمية قائمة على الثقة والانتماء.
- الحوكمة هنا أداة تمكين أكثر من كونها أداة رقابة.

#### •الانتقاد:

- لا تصلح في بيئات تكثر فيها ممارسات الفساد أو ضعف الشفافية المؤسسية.

### 4. نظرية التكلفة التعاقدية (Transaction Cost Theory)

- Coase (1937) و Williamson (1985) أوضحا أن الشركات توجد لتقليل تكاليف المعاملات مقارنة بالسوق. الحوكمة هنا وسيلة لتقليل تكاليف الرقابة والمفاوضات والخلافات الداخلية، من خلال وضع عقود وتنظيمات فعالة. الهدف النهائي : الوصول إلى هيكل حوكمة يُحقق أقل تكلفة ممكنة لتحقيق أكبر كفاءة اقتصادية.

### 5. النظرية المؤسسية (Institutional Theory)

- DiMaggio & Powell (1983) وضحا أن الشركات تتبنى ممارسات الحوكمة أحياناً لأسباب شرعية ورمزية أكثر منها اقتصادية. أي أن الحوكمة قد تكون "استجابة لضغط خارجي" من القوانين أو المستثمرين أو المعايير الدولية. في الدول النامية، كثير من المؤسسات تطبق مبادئ الحوكمة شكلياً دون نتائج ملموسة على الأداء.

### 6. النظرية الأخلاقية (Ethical Theory)

- تؤكد على البعد الأخلاقي في إدارة الشركات: النزاهة، العدالة، الشفافية، والمسؤولية الاجتماعية. تُعدّ مكملاً للنظريات الاقتصادية، وتُعتبر أساساً في حوكمة المؤسسات المالية الإسلامية.

### ثانياً: نماذج حوكمة الشركات (Corporate Governance Models)

1. النموذج الأنجلوساكسوني (Anglo-Saxon Model) : يركز على المساهمين، ويعتمد على استقلالية المجلس وآليات السوق

#### • الخصائص :

- انتشار الملكية وتعدد المساهمين.
- تركيز على حماية المساهمين.
- أسواق مالية قوية وآليات رقابة خارجية (البورصة، المستثمرون).
- مجلس إدارة مستقل ولجان متخصصة (تدقيق، ترشيحات، مكافآت).
- البلدان الممثلة : الولايات المتحدة، المملكة المتحدة، كندا، أستراليا.

#### • المزايا :

- شفافية عالية.
- انضباط السوق في الرقابة.
- العيوب : الميل إلى التركيز المفرط على الأرباح قصيرة المدى.

### 2. النموذج القاري الأوروبي (Continental Model) : يتميز بوجود مساهمين كبار ونظام مجلسين إشرافي وتنفيذي

#### • الخصائص :

- وجود مساهمين كبار (عائلات، بنوك، دولة).
- نظام مجلسين: مجلس إشراف ومجلس إدارة تنفيذية.
- حماية أوسع لأصحاب المصلحة.
- البلدان الممثلة : ألمانيا، فرنسا، هولندا.
- المزايا : استقرار الملكية واتساق القرارات طويلة الأجل.
- العيوب : ضعف سيولة الأسواق المالية.

### 3. النموذج الياباني (Japanese Model) : يقوم على الولاء المؤسسي والعلاقات المتبادلة بين الشركات

#### • الخصائص :

- علاقات ملكية متبادلة بين الشركات. (Keiretsu)
- تركيز على الولاء المؤسسي والوظيفة مدى الحياة.
- رقابة من البنوك والشركاء التجاريين أكثر من السوق.
- المزايا : استقرار تنظيمي والتزام طويل الأمد.
- العيوب : ضعف في الشفافية والمساءلة الفردية.

#### 4. النموذج الإسلامي (Islamic Corporate Governance) : يستند إلى مبادئ الشريعة الإسلامية ويشمل رقابة شرعية داخلية

##### • الأسس الشرعية :

- مبادئ العدالة، الأمانة، الشورى، وتحريم الغرر والربا.
- وجود هيئة رقابة شرعية بجانب مجلس الإدارة.
- تقارير شرعية للتأكد من مطابقة الأنشطة لأحكام الشريعة.
- المزايا : تعزيز الثقة الأخلاقية والمصداقية.
- العيوب : نقص في التوحيد المعيارى بين المؤسسات الإسلامية.

##### مقارنة نماذج حوكمة الشركات

يُعزى اختلاف النماذج بشكل كبير إلى الفروق في النظام القانوني (قانون عام *Common Law* مقابل قانون مدني (*Civil Law*))، وهيكل الملكية، ومصادر التمويل الرئيسية.

| النموذج         | نموذج الأنجلو-أمريكي                                                                                   | نموذج القاري/الألماني                                                                                 | نموذج الياباني/الآسيوي                                                                               |
|-----------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| هيكل الملكية    | ملكية مبعثرة ( <i>Dispersed Ownership</i> ) نسبة عالية من الملاك المؤسسيين (صناديق المعاشات، التأمين). | ملكية مركزة ( <i>Concentrated Ownership</i> ) غالبًا بواسطة البنوك والشركات العائلية.                 | ملكية مترابطة ( <i>Cross-shareholding</i> ) ضمن مجموعات ( <i>Keiretsu</i> )؛ دور قوي للبنوك الدائنة. |
| مجلس الإدارة    | أحادي ( <i>Single-Tier</i> ) المديرين التنفيذيين وغير التنفيذيين في مجلس واحد.                         | ثنائي ( <i>Two-Tier</i> ) فصل بين المجلس التنفيذي (لإدارة اليومية) والمجلس الإشرافي (لرقابة الإدارة). | مجلس إدارة أقل قوة، غالبًا ما يضم مسؤولين من البنك الرئيسي والشركات المرتبطة.                        |
| التمويل الرئيسي | الأسواق المالية ( <i>Market-based</i> ) التمويل عن طريق إصدار الأسهم والسندات.                         | البنوك ( <i>Bank-based</i> ) الاعتماد على القروض البنكية طويلة الأجل.                                 | مزيج بين التمويل البنكي والملكية المتبادلة بين الشركات.                                              |
| الأهداف         | تعظيم ثروة المساهمين والقيمة السوقية قصيرة المدى.                                                      | التوازن بين جميع أصحاب المصالح، ولا سيما العمال (تمثيل العمال في المجلس الإشرافي).                    | الاستقرار والنمو طويل الأجل، والولاء بين الشركات الأعضاء في المجموعة.                                |

##### ثالثا : أهداف ومبادئ حوكمة الشركات

##### الأهداف الأساسية

1. حماية حقوق المساهمين والمستثمرين.

2. ضمان المساءلة والشفافية في القرارات.

3. تحسين الكفاءة الاقتصادية والأداء المالي.

4. تقليل مخاطر الفساد والتلاعب.

5. تحقيق العدالة بين الأطراف.

6. دعم الاستدامة والمسؤولية الاجتماعية.

#### المبادئ الدولية وفق (OECD, 2015) :

1. ضمان حقوق المساهمين.

2. المعاملة المتكافئة لجميع المساهمين.

3. الاعتراف بحقوق أصحاب المصالح الآخرين.

4. الإفصاح والشفافية التامة للمعلومات.

5. فعالية مجلس الإدارة ومساءلته.

#### رابعاً : العلاقة بين حوكمة الشركات وأداء الشركات

##### 1. المنظور النظري

من منظور الوكالة، كلما زادت الشفافية والمساءلة انخفضت التكاليف، وبالتالي يتحسن الأداء المالي. من منظور أصحاب المصالح، الأداء يجب أن يُقاس بمؤشرات اقتصادية واجتماعية وبيئية.

##### 2. المنظور التطبيقي : دراسات متعددة أثبتت:

- الشركات ذات الحوكمة القوية تحقق عوائد أعلى. ( Gompers et al. 2003
  - في الأسواق الناشئة، الحوكمة ترتبط بقيمة سوقية أعلى. ( Klapper & Love (2004
  - وجود لجان تدقيق مستقلة يحسّن جودة التقارير المالية. ( Abdallah & Ismail (2017
  - دراسات عربية : في عدد من الدول (الجزائر ومصر مثلاً)، تطبيق الحوكمة يقلل من حالات التلاعب المحاسبي ويرفع ثقة المستثمرين.
3. التفسير التحليلي : العلاقة ليست خطية دائماً — تعتمد على البيئة المؤسسية، النضج التشريعي، ومدى التزام الشركات فعلياً لا شكلياً فقط.