

## أهمية حوكمة الشركات في ظل لأزمة المالية العالمية الراهنة

د.عبد الغني دادن  
أ.جعدي شريفة  
جامعة قاصدي مرباح – ورقلة-

### الملخص:

إن لحوكمة الشركات دور في محاربة الفساد وسوء الإدارة و في توطيد العلاقة بين الشركة ومساهميها بهدف حماية مصالحهم واستثماراتهم. وعدم ترك العنان للبعث في أن يتسببوا في الأزمات الاقتصادية كالأزمة الاقتصادية العالمية الحالية التي تضرر منها الجميع من دون تمييز بين معتقد أو عرق، كما أن كل الدراسات تؤكد أن الشركات التي طبقت مبادئ الحوكمة بشكل اختياري كان أدائها بصفة عامة ذو مستوى مرتفع وتنافسية أفضل وثقة من قبل أصحاب المصالح.

**الكلمات الدالة:** حوكمة الشركات، مبادئ حوكمة الشركات، الأزمة الاقتصادية العالمية الحالية، المساهمين، أصحاب المصالح

### تمهيد:

الإفصاح والشفافية، تحديات لاسيما بعد دخولنا في نفق الأزمة المالية العالمية الطاحنة، والتي بدأت إرهاباتها في صورة اضطراب للقطاع المالي العالمي، ثم امتدت إلى سائر القطاعات الأخرى وأصبح العالم مهددا بضغط حادة، ولعل من أبرز الأسباب الكامنة وراء هذه الأزمة غياب الشفافية والوضوح في المؤسسات المالية، فقد كان سائداً قبل الأزمة الأخيرة أن عدم الإفصاح سمة من سمات الدول النامية والفقيرة، إلا أن انهيار المؤسسات المالية الكبرى أثبت عكس ذلك، ففي ظل الأوضاع الضبابية التي تعيشها الشركات من آثار ما أحدثته الأزمة المالية العالمية وما زالت، زادت حدة الانتقادات الموجهة لأداء الشركات وإداراتها التنفيذية من مجالس الإدارات العليا للشركات وخصوصاً المساهمة منها، مما جعل الكثير من أصحاب المصالح يطالبون بتشديد إجراءات المحاسبة وتطبيق قوانين مراقبة أكثر صرامة،

وينادون بتطبيق متطلبات حوكمة الشركات، وهذا ما سنحاول التطرق إليه في هذا المقال من خلال التطرق للمحاور الآتية:

- الأزمة المالية الحالية أسبابها، مظاهرها، مراحلها، آثارها وحلول معالجتها.
- الحوكمة العالمية لتفادي مخاطر الأزمة المالية.

## 1- الأزمة المالية الحالية أسبابها، مظاهرها، مراحلها، آثارها وحلول معالجتها:

### 1-1 مفهوم الأزمة المالية الحالية:

تعريف الأزمة المالية: هي تلك التذبذبات العميقة التي تؤثر كلياً أو جزئياً على مجمل المتغيرات المالية، وعلى حجم إصدار وأسعار الأسهم والسندات، وإجمالي القروض والودائع المصرفية، و معدل الصرف، وتعتبر على انهيار شامل في النظام المالي والنقدي<sup>1</sup>.

### الأزمة المالية الحالية:

هي التداعيات الناجمة عن أزمة الرهون العقارية التي ظهرت على السطح في عام 2007، بسبب فشل ملايين المقترضين لشراء المساكن والعقارات في الولايات المتحدة في تسديد ديونهم للبنوك، وأدى ذلك إلى حدوث هزة قوية للاقتصاد الأمريكي وصلت تبعاتها إلى اقتصاد أوروبا وآسيا، مطيحة في طريقها بعدد كبير من كبريات البنوك والمؤسسات المالية العالمية، ولم تفلح مئات المليارات التي ضخّت في أسواق المال العالمية في وضع حد لأزمة الرهون العقارية التي ظلت تعمل تحت السطح، حتى تطورت إلى أزمة مالية عالمية انفجرت في سبتمبر 2008، ولم يخف الكثير من المسؤولين خشيتهم من أن تطيح بنظم اقتصادية عالمية وأن تصل تداعياتها إلى الكثير من أنحاء العالم.

### 2-1 أسباب الأزمة المالية الحالية من منظور الحوكمة:

ترجع آثار انتشار الأزمة المالية الحالية إلى كبر حجم الاقتصاد الأمريكي الذي يستحوذ على نحو 30% من الناتج المحلي الإجمالي، و 18% من الواردات العالمية، ونحو 14% من صادرات العالم، كما أن الاحتياطات الدولية التي يحتفظ بها بنسبة 65% تقريباً في صورة دولار أمريكي، وهذا التشابك بين الاقتصاد الأمريكي ودول العالم الأخرى أدى إلى شعور العالم أجمع بهذه الأزمة، ويبدو أن آثارها سوف تفوق الآثار التي صاحبت الكساد الكبير في أزمة 1929-1932.

<sup>1</sup> - الداوي الشيخ، الأزمة المالية العالمية انعكاساتها و حلولها، مؤتمر الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي، جامعة الجنان طرابلس- لبنان يومي 13 و 14 مارس 2009.

ترجع أسباب الأزمة إلى عوامل عدة منها ما هو سلوكي مثل ارتفاع نسبة الاستهلاك سواء على المستوى الماكرو اقتصادي ( 86.6 % من الناتج المحلي الإجمالي الأمريكي عام 2008 مقارنة بنسبة 80.4 % في الدول الصناعية المتقدمة، ونسبة أقل من 70 % في المتوسط في الدول النامور الآسيوية ذات النمو المرتفع ) أو على المستوى الميكرو اقتصادي ، حيث تعيش الأسرة الأمريكية عند مستوى يفوق دخلها بمضاعف كبير، عن طريق نظم طريق التقييط وبطاقات الائتمان وغيرها<sup>1</sup>.  
ومن هذه الأسباب أيضا ما يتعلق باستدامة عجز الموازنة العامة الأمريكية بسبب الحروب المتعددة وغيرها، كما تولدت هذه الأزمة من أسباب ترتبط بالمقام الأول بحوكمة الشركات التمويلية البنكية وغير البنكية، وأهمها ما يلي:

#### أ- الجشع والمقامرة (صناديق التحوط والصناديق السيادية):

شهدت السنوات الماضية ما يسمى بالابتكارات التمويلية ومن بينها صناديق التحوط و الصناديق السيادية، و صندوق التحوط هو صندوق استثمار، العضوية فيه مفتوحة لعدد قليل من المستثمرين ويقوم هذا الصندوق بموافقة الجهة الرقابية الخاضع لها بأنشطة متعددة، و تحصل إدارته في مقابل ذلك على رسوم إدارة وحوافز حسن الأداء إذا تخطى العائد المحقق نسبة معينة يتم الاتفاق عليها، والمفروض أن تسعى صناديق التحوط نحو اتقاء الخسائر المحتملة التي قد تتعرض لها في الأسواق التي تستثمر فيها، ويتم ذلك عادة بعدة وسائل من بينها البيع على المكشوف. وقد تستخدم صناديق التحوط الرافعة المالية- أي الاقتراض إلى جانب الأموال الأصلية - بحيث تزيد من حجم عملياتها ، أملا في تحقيق ربح أكبر.  
ويعتقد أن أول صندوق تحوط قد أنشئ عام 1949، وقد زاد عدد هذه الصناديق بعد ذلك زيادة كبيرة بحيث قدر عدد من تزيد أمواله على مليار دولار أمريكي بنحو 196 صندوق في عام 2005، وبمجموع أصول قدره 743 مليار دولار أمريكي، وزاد هذا المجموع إلى 1442 مليار دولار في عام 2006 أي بزيادة نسبتها نحو 94 % ويقدر مجموع أصول الصناديق بنحو 2.68 تريليون أي ألف مليار دولار في الربع الثالث من عام 2007<sup>2</sup>.

وتوجد عدة أنواع من هذه الصناديق منها الشاملة والموجهة لحدث خاص كأن تستثمر في سوق مالية انخفضت قيمتها انخفاضاً كبيراً، وتعمل هذه الصناديق في أسواق الأسهم والسندات والسلع والعملات وذلك باستخدام أدوات مثل: إعادة الشراء والبيع على المكشوف والمستقبليات والخيارات، وعادة ما تتوع الأدوات التي تستخدمها وتتعرض هذه الصناديق لمخاطر عديدة : منها مخاطر الرافعة المالية أي

<sup>1</sup> - حسين بورغدة، الأزمة المالية العالمية الأسباب الآثار و الحلول المقترحة لمعالجتها، ملتقى الأزمة المالية و الاقتصادية الدولية و الحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس سطيف يومي 20- 21 أكتوبر 2009.

<sup>2</sup> - قدي عبد المجيد، الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا العدد السادس، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف.

المخاطر التي ترتبط بما تقتضيه هذه الصناديق من أموال إلى جانب استثمارات أصحاب الصندوق، والتي قد تكون نسبة القروض إلى الأموال المستثمرة أكبر وقد تصل إلى أكثر من 20 ضعفا، وفي هذه الحالات إذا تعرض الصندوق لخسارة فإنها قد تأكل الأموال التي استثمرها المشتركون فيه، و من المخاطر الأخرى التي تتعرض لها مخاطر البيع على المكشوف في حالة ارتفاع الأدوات التي باعها على المكشوف إلى مستوى يفوق كثيرا سعر البيع السابق أي -باعت رخيصة واشترت غالبا -بما يحملها خسارة كبيرة، أما المخاطر الأخرى فتتضمن مخاطر: الميل الشديد لتحمل المخاطر، ومخاطر نقص الشفافية، ونقص الرقابة الفعالة على أموالها، والمخاطر المنتظمة ونتيجة لتوسع نشاط صناديق التحوط زادت كمية الأصول التمويلية والمشتقات، ومن ثمة أسهمت في زيادة حجم الفقاعة وتضررت كثيرا من انفجارها. ومن الناحية الأخرى فإن الصناديق السيادية المملوكة للدول تتكون من أصول تمويلية، مثل الأسهم والسندات والمعادن النفيسة وغيره، وقد استثمرت هذه الصناديق جزءا من أموالها في الشركات التمويلية بول ستريت ( أي شارع المال الأمريكي بنيويورك )ومنها سيتي جروب و مورجان ستانلي و ميريل لينش وهي شركات كانت تعاني من نقص السيولة نتيجة للأزمة الرهن العقاري الرديء، وقد حجج أموال الصناديق السيادية بنحو 3.2 تريليون دولار في عام 2007 .

وقد أدت ضخامة الأموال المتاحة لصناديق التحوط والصناديق السيادية وميلها نحو تحمل مخاطر أكبر، سعيا وراء تحقيق عائد أكبر إلى زيادة مضارباتها و مقامراتها مما أسهم في عدم استقرار الأسواق التمويلية، وفي حدوث الأزمة المالية الكبرى في نهاية الأمر، خاصة وأنه لا توجد رقابة فعالة على هذه الصناديق و لا تتوافر الشفافية الكافية في أداء عملها.

## ب- المخاطر الأخلاقية والتفريط في أسس الائتمان :

لقد انهالت على بنوك الولايات المتحدة الأمريكية منذ ثمانينات القرن العشرين، أموال ضخمة وما زالت نظرا لضخامة الاقتصاد الأمريكي، والاعتقاد في درجة الأمان التي يتمتع بها الاستثمار هناك ومن ثمة توافرت السيولة الكبيرة 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، و قد دفعت هذه السيولة الزائدة البنوك إلى منح الائتمان بدون التدقيق في توافر الأسس الائتمانية السليمة في من يحصل على القروض وقد سميت هذه القروض مؤخرا باسم - قروض النينجا - وهي القروض التي تمنح إلى من لا دخل له ولا وظيفة له ولا يمتلك أصولا أو ثروة يمكن الرجوع إليها، و هي بذلك تعطي القرض للمقترض وكأنها تقول له خذ الأموال ولا تدفع، و في الأحوال المعتادة كي يستمر البنك في العمل والدائرة في الدوران، يجب أن يسدد المقترض ما عليه من فوائد وأصل القرض، غير أنه عندما زادت عدم

القدرة على سداد هذه القروض وجفت السيولة من الجهاز المصرفي، كان من الطبيعي أن تتوقف بعض البنوك عن الوفاء بالتزاماتها، مما دفعها إلى إعلان إفلاسها.

والجدير بالذكر أن منح قروض النينجا في أمريكا لم يكن كله بحسن نية، بل كان هناك فساد واسع الانتشار، فيما شبه بالمقامرات في ملاهي لاس فيجاس الشهيرة، ويعرف الاقتصاديون أن عملية منح القروض في البنوك من الممكن أن يحدث بها فساد أخلاقي - أي رشوة وتحقيق مصالح ذاتية لكبار العاملين في البنوك- من واقع عدم تماثل المعلومات، أي أن العميل قد يدلس على البنوك عن طريق دراسة جدوى ظاهرها جيد، ولكن باطنها مليء بالكذب والخداع، ويكتشف مسؤول الائتمان ذلك ولكن لا يخطر إدارة البنك- أو ربما يتواطأ معها - في مقابل الحصول على رشوة أو مصالح ذاتية، مما يؤدي في نهاية المطاف إلى القروض المتعثرة والسيئة في البنك ثم إلى تعسره وإفلاسه.

ولقد حدث هذا في الولايات المتحدة الأمريكية في هذه الأزمة، ومن أجل ذلك تقوم سلطات الاستخبارات الفدرالية الآن التحقيق مع مئات من كبار المسؤولين في الجهاز المصرفي الأمريكي.

### ج- اقتصاد الفقاعة (نمو الأصول التمويلية):

لقد كان اختراع النقود عملاً إنسانياً خلاقاً، قضي على مشاكل المقايضة ويسر المعاملات بين الناس، وأسهم في زيادة الإنتاج عن طريق توفير السيولة اللازمة لاستغلال الموارد العينية، وقد تمخض عن ذلك تميز الاقتصاد الحديث بجانبين هما، الجانب العيني والجانب النقدي، ومن واقع نظرية القيد المزدوج يجب أن يتساوى الجانبين حيث أنهما وجهان لعملة واحدة، فإذا نما الجانب النقدي أو المالي نمواً كبيراً يفوق حجم الجانب العيني أو العكس فلا بد أن تحدث الأزمات بطريقة أو بأخرى<sup>1</sup>.

وفي نطاق الدولة الواحدة، إذا زادت الأصول التمويلية ووسائل الدفع بما لا يتكافأ مع مقدار السلع والخدمات المتاحة في المجتمع (الجانب العيني) فسوف يحدث التضخم وارتفاع الأسعار، وإذا حدث العكس ولم تكن وسائل الدفع كافية لتداول السلع فيحدث الركود وانخفاض مستوى النشاط الاقتصادي وربما تنتشر البطالة ويعم الفقر.

وفي الوقت الحالي تضخمت الأصول التمويلية والاتجار فيها بدرجة سرطانية، بحيث كانت احد الأسباب الأساسية لحدوث الأزمة، ولقد كانت عملية التوريق هي الأداة التي من خلالها زادت الأصول التمويلية زيادة كبيرة، والمقصود بالتوريق هو تحويل أصول تمويلية غير سائلة إلى أدوات سوق رأس المال القابلة للتسويق، أي إصدار سندات بضمان أوراق أخرى وليس أصولاً عينية، ثم إصدار سندات تستند على هذه السندات، وهكذا فإذا منح بنك ما قرضاً لشخص أو لشركة ما على أن يسدده خلال سبع سنوات

<sup>1</sup> - محمد بوجلal، مقارنة إسلامية لازمة المالية الراهنة، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا العدد السادس، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف.

بأقساط سنوية متساوية فبدلاً من أن ينتظر البنك إلى تاريخ استحقاق هذه الأقساط، فإنه يجمعها في محفظة ويصدر عنها سندا بعائد، وتخدم هذه السندات (أي تدفع الفائدة والأصل) من حصيله الأقساط، وقد تصدر جهة أخرى (شركة التوريق سندات) على ما تملك من سندات هي أصلاً مورقة وهكذا، ومن ثم تكون هذه الأوراق المالية مستندة على أوراق وهمية، فإذا توقفت إحدى الحلقات عن السداد انهارت الحلقات الأخرى، فيما يشبه اثر الدومينو و الذي ينتج من رص مستطيلات لعبة الدومينو وراء بعضها بطريقة تؤدي إلى وقوع جميع المستطيلات إذا ما سقطت المستطيل الأول.

وفي مجال التوريق الدولي لم تكن هناك رقابة كافية عليه، مما أدى إلى تكاثره وزيادته زيادة ضارة، وعندما توقفت إحدى الحلقات اشتعلت الأزمة الراهنة.

#### د- الرهن العقاري الرديء :

اتساقاً مع ثقافة العيش على الائتمان، يفضل غالبية الأمريكيين شراء المنزل الذي يعيشون فيه بدلاً من استئجاره، ومما ييسر ذلك تطور نظام الرهن العقاري عبر عشرات السنين، ومع ارتفاع القيمة الرأسمالية للمنازل سنة بعد أخرى في السنوات القليلة الماضية، غامرت كثير من الوحدات الأسرية بشراء بيوت تفوق قيمتها قدرتهم وملاءتهم المالية وجدارتهم الائتمانية، ومع وجود نظام الرهن العقاري زاد الطلب كثيراً على شراء البيوت السكنية مما أدى إلى ارتفاع أسعارها ارتفاعاً كبيراً، بحيث أصبحت تعاني من وجود فقاعة في أسعارها، وانتفخت الفقاعة انتفاخاً كبيراً إلى أن انفجرت وأخذت الأسعار في الهبوط، وتعثرت كثير من الأسر، ولم تفلح في سداد ما عليها من التزامات في ظل عدم بيع البيوت بريح رأسمالي، بل أخذت الخسارة الرأسمالية في التزايد مع استمرار هبوط أسعار البيوت، وقد بدأت هذه الأزمة في الظهور في عام 2005 و 2006 بسبب إفلاس أصحاب الرهن ADJUSTABLE العقاري ممن هم دون المستوى الجيد، وتطبيق معدلات الرهن العقاري القابلة للتعديل، وأدى تعثر الأسر مالياً وتوقفها عن الدفع إلى سحب المنازل من (ARM) RATE MORTGAGE حتى بلغ عددها 1.3 FORECLOSURES أصحابها، وتزايد عدد المنازل المستردة المحجوز عليها مليون منزلاً في عام 2007 بزيادة نسبة 79% عن نظيره في العام 2006، مما أدى إلى تفاقم أزمة السيولة في المجتمع، والتي كانت بمثابة الدبوس الذي تسبب بطريقة مباشرة في انفجار الفقاعة.

#### هـ- العولة والرقابة التمويلية :

بعد أن تصدع الاتحاد السوفيتي في نهاية العقد الماضي، ارتفعت الأصوات بأن النظام الرأسمالي هو النظام الأبدي الذي سوف يسود في العالم، وهذا فرانسيس فوكوياما يكتب كتاباً بعنوان نهاية التاريخ والرجل الأخير يجسد هذا القول، و من ثمة تمت المطالبة بالاعتماد على السوق وفتح المجال واسعاً لعمل

القطاع الخاص بدون ضوابط اجتماعية، بل وخصخصة غالبية المشروعات العامة، و أسهم في ذلك بالنصيب الأكبر في عدم عدالة توزيع الدخل والثروة داخل الدولة مع انتشار الفقر في كثير من الدول، وتواكب مع ذلك الدعوة إلى العولمة التي نادى بفتح أسواق العالم على بعضها، وتحرير الحساب الرأسمالي في ميزان المدفوعات لضمان حرية انسياب رؤوس الأموال، وكان الوعد أن هذه العولمة سوف تؤدي غالبا إلى تحسين أحوال المعيشة في الدول النامية قبل المتقدمة، غير أن التطبيق لمدة عقدين من الزمان أدى إلى تدهور أحوال الدول النامية، وزيادة عدم عدالة توزيع الناتج المحلي الإجمالي العالمي بينها وبين الدول المتقدمة، أي أن الغني ازداد غنى، والفقير ازداد فقرا، وهذا خلل لا يمكن أن يستدام ولا بد أن يحدث الانفجار في النظام الاقتصادي بطريقة أو أخرى، أي أن الرأسمالية والعولمة الجامحة لا يمكن أن يحققوا الثلاثية المرغوب فيها اجتماعيا وهي : النمو والعدالة والاستقرار.

#### و- فشل الحوكمة :

على الرغم من التأكيد على أهمية تطبيق نظام جيد لحوكمة الشركات، وضرورة الإفصاح عن أوضاعها المالية، وشفافية ممارسة الشركة لمختلف الأنشطة، وذلك من أجل تجنب تعثر الشركات، إلا أن الأزمة الراهنة وإفلاس العديد من الشركات الكبيرة يبرز فشل الحوكمة في ضمان حقوق المساهمين والمجتمع ، وأحد أسباب ذلك هو عدم أداء مجالس الإدارة لدورها بطريقة جيدة<sup>1</sup>.  
ومن الجدير بالذكر أن التأكيد على أهمية هذا الموضوع، ظهرت في أعقاب إفلاس شركات كبيرة كان يعتقد أنها على سلامة مالية كبيرة ، ثم أفلست في صباح اليوم التالي، وكان التساؤل عن مدى جودة مجالس إدارات الشركات لعملها العالمي (التحرير الكامل والسريع للتجارة الدولية، والاعتماد المفرط على اقتصاديات السوق في ظل عدم اكتمالها، وأهداف النظام الاقتصادي العالمي (...والى إعادة النظر في النظام التمويلي العالمي) دور صندوق النقد الدولي، والمؤسسات التمويلية، كما يلزم إيجاد نظام رقابة فعال على نحو الأصول التمويلية في ظل العولمة والتحرير الاقتصادي، ويحتاج العالم إلى إعادة التأكيد على أهمية القيم الأخلاقية ) مثل محاربة الجشع وتجنب الغش، وعدم التبذير في الاستهلاك، وضرورة التكافل الاقتصادي بين الدول الغنية والدول الفقيرة، وذلك من أجل تحقيق استدامة النمو الاقتصادي العالمي وتجنب الأزمات العنيفة و الآثار المدمرة اقتصاديا واجتماعيا وسياسيا، فبالرغم من ازدياد الاهتمام بحوكمة الشركات إلا أن الأزمة الراهنة وإفلاس العديد من الشركات والبنوك يبرهن على عدم فعالية الحوكمة في ضبط أداء الشركات.

1- بوعشة مبارك، الأزمة المالية الجذور الأسباب والآفاق، ملتقى الأزمة المالية والاقتصادية الدولية و الحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس سطيف يومي 20- 21 اكتوبر 2009.

### 1-3 - مظاهر الأزمة:

ومن مظاهر هذه الأزمة على سبيل المثال ما يلي<sup>1</sup>:

- أ- الهرولة في سحب الإيداعات من البنوك لأن رأس المال جبان وهذا ما تناولته وكالات الإعلام المختلفة
- ب- قيام العديد من المؤسسات المالية بتجميد منح القروض للشركات والأفراد خوفاً على صعوبة استردادها.
- ت- نقص السيولة المتداولة لدى الأفراد والشركات والمؤسسات المالية وهذا أدى إلى انكماش حاد في النشاط الاقتصادي وفي كافة نواحي الحياة مما أدى إلى توقف المقترضين عن سداد دينهم.
- ث- انخفاض مستوى التداولات في أسواق النقد والمال وهذا أحدث ارتباكاً وخطلاً في مؤشرات الهبوط والصعود.
- ج- انخفاض مستوى الطاقة المستغلة في الشركات بسبب نقص السيولة وتجميد الحصول على القروض من المؤسسات المالية إلا بأسعار فائدة عالية جداً و ضمانات مغلظة.
- ح- انخفاض المبيعات ولا سيما في قطاع العقارات والسيارات وغيرها بسبب ضعف السيولة.
- خ- ازدياد معدل البطالة بسبب التوقف والإفلاس والتصفية وأصبح كل موظف وعامل مهدد بالفصل
- د- ازدياد معدل الطلب على الإعانات الاجتماعية من الحكومات .
- ذ- انخفاض معدلات الاستهلاك والإنفاق والادخار والاستثمار وهذا أدى إلى مزيد من الكساد والبطالة والتعثر والتوقف والتصفية والإفلاس.

### 1-4 - آثار الأزمة:

- أ- الذعر والخوف والقلق والتخبط الذي أصاب الناس جميعاً منهم على سبيل المثال:
  - ✓ الحكام والرؤساء والوزراء.
  - ✓ أصحاب المؤسسات المالية والقائمين على أمور الأسواق المالية.
  - ✓ أصحاب مؤسسات الوساطة المالية.
  - ✓ أصحاب الودائع في البنوك والمصارف وغيرها.

<sup>1</sup> ناصر مراد، الأزمة المالية العالمية الأسباب الآثار و سياسات مواجهتها، ملتقى الأزمة المالية و الاقتصادية الدولية و الحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس سطيف يومي 20- 21 أكتوبر 2009.



✓ المقترضون من البنوك والمتعاملون معها وكذلك أصحاب الودائع.

✓ المستهلكون المهددون بارتفاع الأسعار.

✓ الموظفون والعمال المهددون بفقد وظائفهم.

✓ الفقراء والمساكين الذين يعيشون على الإعانات والصدقات.

ب- إفلاس بعض البنوك والمصارف والمؤسسات المالية بسبب نقص السيولة وزيادة مسحوبات المودعين واضطرار بعض الحكومات من خلال البنوك المركزية إلى إنقاذ ما يمكن إنقاذه من البقية الباقية حتى لا يحدث انهياراً تاماً للحياة الاقتصادية وتقع الدولة في دائرة الإفلاس.

ت- إفلاس بعض الشركات أو توقف بعض خطوطها الإنتاجية، كما بدأت بعض البنوك بتنفيذ الرهونات والضمانات التي معها وهذا سبب خلا في التدفقات النقدية لها.

ث- فقد الوظائف وارتفاع نسبة طالبي الإعانات الاجتماعية الحكومية وغيرها، وهذا ألقى المزيد من الأعباء على ميزانيات الدول وأوقف العديد من المشروعات الاستثمارية الجديدة.

ج- قيام بعض الدول إلى فرض المزيد من الضرائب لتعويض العجز في ميزانياتها بسبب ارتفاع ميزانية الدعم وتقديم المساعدات للشركات والبنوك المقبلة على الإفلاس أو لدعم الودائع أو نحو ذلك.

ح- فقدان المقترضون لأصولهم ومنازلهم المرهونة بسبب القروض، إذ فقد أكثر من مليوني أمريكي ملكيتهم العقارية وأصبحوا في عداد المرشدين واللاجئين والمهجريين والفقراء والمساكين.

### 1-5- أهم الخطط التي اعتمدها الدول لمواجهة الأزمة المالية:

اتخذت العديد من الدول والمجموعات الاقتصادية في العالم إجراءات وأعلنت خططا لإنقاذ الأسواق

المالية ومواجهة تداعيات الأزمة المالية العالمية، أهم هذه الخطط والإجراءات<sup>1</sup>:

#### أ- الولايات المتحدة الأميركية:

صاغ وزير الخزانة الأميركية هنري بولسون خطة إنقاذ صادق عليها مجلسا النواب والشيوخ، وتهدف إلى تأمين حماية أفضل للمدخرات والأموال العقارية التي تعود إلى دافعي الضرائب، وحماية الملكية وتشجيع النمو الاقتصادي وزيادة عائدات الاستثمارات إلى أقصى حد ممكن.

تنتهي مهلة هذه الخطة بنهاية عام 2009 مع احتمال تمديدها بطلب من الحكومة لفترة أقصاها سنتين اعتبارا من تاريخ إقرارها، تقوم هذه الخطة على ضخ سبعمائة مليار دولار لشراء الديون الهالكة التي تقضي مضاجع السوق المالية الأميركية وتهدد بانهيائها.

<sup>1</sup> -<http://www.aljazeera.net/NR/exeres/53673447-E74A-46F1-A4ED-6D6005D0AC4C.htm> /15/10/2010.

وتضمنت الخطة ما يلي<sup>1</sup> :

• **تحديد التعويضات لرؤساء الشركات عند رحيلهم:**

دفع تعويضات باهظة لرؤساء أو مدراء الشركات الذين يتم تسريحهم أو يستقيلون بعد أن عملوا في شركات باعت أصولاً إلى وزارة الخزانة طالما تساهم الخزانة فيها.

• **المراقبة والشفافية :**

يشرف مجلس مراقبة على تطبيق الخطة، ويضم هذا المجلس رئيس الاحتياطي الفدرالي ووزير الخزانة ورئيس الهيئة المنظمة للبورصة.

• **إجراءات ضد عمليات وضع اليد على الممتلكات :**

إجراءات حماية للمالكين المهديين بمصادرة مساكنهم، بالإضافة إلى مساعدة المصارف المحلية الصغيرة التي تضررت بأزمة الرهن العقاري.

أشار "سايمون جونسون" كبير خبراء صندوق النقد الدولي إلى أن الحديث عن خطة "الإنقاذ" الأمريكية (700 مليار \$) فهي لا تعدو كونها خطة للحد من الانهيار وليست خطة للإصلاح في النظام المالي أو الرأسمالي عموماً.

**ب. الدول السبع الصناعية:**

وضعت مجموعة الدول الصناعية السبع الكبرى (الولايات المتحدة وبريطانيا وفرنسا وألمانيا وإيطاليا واليابان وكندا) "خطة تحرك" لمواجهة الأزمة المالية العالمية، وتعهد أعضاؤها بمنع إفلاس المصارف الكبرى، حيث اتفق أعضاء القمة على مواصلة العمل من أجل استقرار الأسواق المالية وإعادة تدفق القروض لدعم النمو الاقتصادي العالمي، واتخاذ جميع الإجراءات الضرورية لتحريك القروض والأسواق النقدية كي تتمكن المؤسسات المالية من الحصول على السيولة.

**ج- منطقة اليورو وروسيا**

تبنى قادة مجموعة اليورو خطة إنقاذ مالي تعتمد على تأمين جزئي للمؤسسات المالية المتضررة، وتستند أساساً إلى ضخ أموال عامة في المصارف المتضررة وضمان الودائع، كما تسعى إلى ضمان القروض بين المصارف، مع إمكانية اللجوء إلى إعادة تمويلها. أما بالنسبة لروسيا أقر مجلس الدوما الروسي (البرلمان)

<sup>1</sup> - <http://www.alarabonline.org/index.asp?fname=02/01/2011>.

خطة اقترحها الرئيس ديمتري ميدفيديف لإنقاذ القطاع المصرفي في البلاد بقيمة 63 مليار يورو (84 مليار دولار).

## د - دول الخليج :

اتخذت دول خليجية عدة إجراءات لمواجهة الأزمة المالية وتخفيف حدة التوترات في الأسواق، فقد قرر مصرف الإمارات المركزي أن يتيح للبنوك قروضا قصيرة الأجل بقيمة خمسين مليار درهم (13.61 مليار دولار). ففي الكويت عرض البنك المركزي أموالا ليلية الواحدة وللأسبوع وللشهر للبنوك لإظهار استعداداته لضمان توفير سيولة كافية بعد الهبوط الأخير للبورصة. أما في قطر اشترت هيئة الاستثمار ما بين 10% و20% من رأسمال البنوك المدرجة في سوق الدوحة للأوراق المالية لتعزيز الثقة في السوق. وفي المملكة العربية السعودية أعلن المصرف المركزي أنه سيوفر أي سيولة تحتاجها البنوك.

## 2- حوكمة الشركات:

### 2-1 - تعريف قواعد الحوكمة:

الحوكمة تعرف مؤسسة التمويل الدولية IFC بأنها النظام الذي يتم من خلاله إدارة الشركات والتحكم في أعمالها، كما تعرفها منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OECD بأنها مجموعة من العلاقات فيما بين القائمين على إدارة الشركة ومجلس الإدارة وحملة الأسهم وغيرهم من المساهمين<sup>1</sup>. كما عرفت قواعد الحوكمة على أنها مجموعة من القواعد والحوافز التي تهتدي بها إدارة الشركات لتعظيم ربحية الشركة وقيمتها على المدى البعيد لصالح المساهمين، وتنظم قواعد إدارة الشركات العلاقات التعاقدية بين المتعاملين مع الشركة خاصة علاقة المدير والوكيل أو الإدارة والمساهمين، ومن المعروف أن الأسلوب الأمثل هو الفصل بين الملكية والإدارة لأنه يتيح الفرصة للمساهمين ورؤساء الشركات بالتركيز على ميزتهم التنافسية (ألا وهي توفير رأس المال المخاطر من ناحية وإدارة محافظ الاستثمار الحقيقية من ناحية أخرى)

تجدر الإشارة إلى أنه لا يوجد تعريف موحد متفق عليه لمفهوم حوكمة الشركات ولكن هناك العديد من المحاولات والاجتهادات في هذا الشأن، فقد تعددت الدراسات الحديثة التي تناولت هذا الموضوع بالبحث والتعريف ومحاولة وضع المبادئ القابلة للتطبيق، وهذا ما تؤكد موسوعة حوكمة الشركات

<sup>1</sup> - حبار عبد الرزاق، الالتزام بمتطلبات لجنة بازل كمدخل لإرساء الحوكمة في القطاع المصرفي العربي، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا العدد السابع، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف.

فيما يتعلق بالافتقار إلى تعريف موحد لهذا المفهوم، ولكن قد يرجع ذلك إلى تداخل عناصره مع العديد من الأمور المؤسسية والاقتصادية والسياسية والاجتماعية والإدارية... الخ.

## 2-2- مبادئ حوكمة الشركات<sup>1</sup>:

وتتناول المبادئ الخمسة الصادرة في 1999 من OECD تطبيقات حوكمة الشركات في شأن: الحفاظ على حقوق حملة الأسهم، وتحقيق المعاملة العادلة لحملة الأسهم، و دور أصحاب المصالح، والحرص على الإفصاح والشفافية، وتأكيد مسؤولية مجلس الإدارة. وإذا بحثنا في الأدبيات الاقتصادية لحوكمة الشركات نجد إنه في عام 1932 كل من Berle و Mean كانا من أوائل من تناول فصل الملكية عن الإدارة حيث تأتي آليات حوكمة الشركات لسد الفجوة التي يمكن أن تحدث بين مديري ومالكي الشركة من جراء الممارسات السلبية التي من الممكن أن تضر بالشركة وبالصناعة ككل.

و كذلك تطرق كل من Jensen and Meckling في عام 1976 و Fama في عام 1980 إلى "مشكلة الوكالة" Agency Problem حيث أشارا إلى حتمية حدوث صراع بالشركة عندما يكون هناك فصل بين الملكية و الإدارة.

وفى هذا السياق يؤكد 1996 Mitchell et al و Monks و Minow عام 2001 عن إمكانية حل مشكلة الوكالة من خلال التطبيق الجيد لآليات حوكمة الشركات.

<sup>1</sup> - مريم شريف جحنيط، علاقة الالتزام بمعايير الحوكمة بالأزمة المالية العالمية، ملتقى الأزمة المالية و الاقتصادية الدولية و الحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس سطيف يومي 20- 21 اكتوبر 2009.



## 2-3 - أهمية حوكمة الشركات:

تاريخيا وعلى الرغم من ظهور عدد من الأفكار المرتبطة بمفهوم حوكمة الشركات على مدى القرنين الماضيين، إلا أن التفكير في مضمون هذا المفهوم بدأ منذ أوائل القرن العشرين في أعقاب حالات الإفلاس التي واجهت العديد من الشركات بعدد من الدول، وكذلك إثر حدوث عدد من الانهيارات المالية والاقتصادية بعدد من أسواق العالم، على مدار كل من العشرينات والثلاثينات ثم في السبعينات والتسعينات من القرن العشرين، والتي كانت لها مجتمعة أثر شديد على الاقتصاد الدولي، وقد أرجع كثير من المحللين الاقتصاديين حدوث تلك الأزمات إلى عدد من الأسباب منها عدم كفاءة الإدارة بالشركات، والفساد، وعدم الإفصاح على المعلومات، وقصور الأنظمة المؤسسية والتشريعية والمحاسبية.... وغيرها، وهو ما دعا المجتمع الاقتصادي الدولي للبحث عن إطار عام يحكم وينظم نشاط الشركات، وذلك لدرء أخطار الأزمات المالية والاقتصادية المحلية والعالمية.

غير أن مصطلح حوكمة الشركات ذاته لم يبدأ استخدامه إلا منذ عقدين ماضيين، وتحديدًا فقد شهد عقد التسعينات تزايدًا في الاهتمام بهذا المفهوم، حيث ذهب عدد من الآراء إلى التأكيد على العلاقة الوثيقة بين أهمية التطبيق السليم له وتحقيق عدد من الأبعاد الاقتصادية و التنمية :

- حل مشكلة الوكالة ( الفصل بين الملكية والإدارة )
- إنجاح برامج الخصخصة وإعادة هيكلة الشركات.

- تعظيم قيمة الشركة وزيادة التنافسية وجذب الاستثمارات.
- تجنب الانهيارات المالية واستقرار أسواق المال وتحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

وقد تزايدت أهمية الحوكمة نتيجة لاتجاه كثير من الدول إلى النظم الاقتصادية الرأسمالية التي يعتمد فيها بدرجة كبيرة على الشركات الخاصة لتحقيق معدلات مرتفعة ومتواصلة من النمو الاقتصادي، وقد أدى اتساع حجم تلك المشروعات إلى انفصال الملكية عن الإدارة وشرعت تلك المشروعات في البحث عن مصادر للتمويل أقل تكلفة من المصادر المصرفية فاتجهت إلى أسواق المال، وساعد على ذلك تحرير الأسواق المالية، فتزايدت انتقالات رؤوس الأموال عبر الحدود بشكل غير مسبوق، ودفع اتساع حجم الشركات وانفصال الملكية عن الإدارة إلى ضعف آليات الرقابة على تصرفات المديرين، وإلى وقوع كثير من الشركات في أزمات مالية، ومن أبرزها دول جنوب شرق آسيا في أواخر التسعينات، ثم توالى بعد ذلك الأزمات، ولعل من أبرزها أزمة شركتي "أنرون" و"ورلدكوم" في الولايات المتحدة في عام 2001، وقد دفع ذلك العالم للاهتمام بالحوكمة

إن الاضطراب الاقتصادي الحالي الذي تشهده العديد من الدول الناتج عن الأزمة المالية الراهنة التي كان سببها الأول تمادي الشركات وبالأساس البنوك في الاستثمار في أصول عالية المخاطر كلها عوامل اجتمعت لتعطي دفعة جديدة وقوية لموضوع حوكمة الشركات وتضعه في المقدمة، وبينت هذه الأزمات أنه حتى بالنسبة للاقتصاديات القوية فإن افتقاد إجراءات الرقابة الشفافة ومجالس إدارة الشركات المسؤولة وحقوق المساهمين يجعلها تنهار بسرعة كبيرة بمجرد ضياع ثقة المستثمرين فيها.

## 2- 4 - الحوكمة العالمية لتفادي مخاطر الأزمة المالية العالمية:

في ظل تداعيات الأزمة المالية، تتجلى الضرورة الملحة للتعامل مع قضايا حوكمة الشركات، وذلك على مستوى العالم وفي منطقتنا العربية والإسلامية والأخذ بما يلي<sup>1</sup>:

- أ. يجب توسعة نطاق الصلاحيات التنظيمية والرقابية للمصارف المركزية بحيث تشمل المصارف الاستثمارية وشركات الوساطة المالية ذات الصلة غير المصرفية.
- ب. ينبغي إصلاح أطر وإجراءات وممارسات تطبيق إدارة المخاطر من أجل تصحيح مواضع الخلل التي كشفت عنها الأزمة المالية.
- ج. هناك ضرورة لمراجعة دور وصيغة التنظيمات الخاصة بوكالات التصنيف الائتماني.

<sup>1</sup> - عن اجتماع قادة الأعمال "منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية" و معهد حوكمة الشركات لمنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا على الرابط: <http://www.ameinfo.com/ar-116702.html> بتاريخ: 2011/03/07.

د. ينبغي ربط مكافآت المسؤولين التنفيذيين وهيكلية الحوافز بكل من الأداء على المدى البعيد، ومستوى المخاطر بالنسبة للشركة، كما ينبغي توفير مزيد من الإفصاح والشفافية بشأن نظام مكافآت المسؤولين التنفيذيين، ويجب أن تقوم الشركات بإخضاع نظام المكافآت لتدقيق المساهمين وموافقتهم.

هـ. يجب تعزيز ممارسات حوكمة الشركات، لاسيما من خلال تطوير كفاءات ومسؤوليات أعضاء مجالس الإدارة، الذين يجب أن يبقوا على اطلاع دائم على أحدث مستجدات القطاع المالي ليتمكنوا من القيام بالمهام المنوطة بهم، كما يمكن أن يخضعوا إلى التدريب عند الضرورة. ويجب على مجالس الإدارة إجراء تقييم سنوي لأداء أعضائها الذين يجب أن يكونوا مسؤولين أمام المساهمين.

و. تعد الحوكمة والمحاسبة على مستوى الهيئات التنظيمية من الأساسيات المهمة، وينبغي على المنظمة اعتماد وتطبيق التوجيهات السارية بشأن الممارسات الجيدة، كما يدعو إليها "بنك التسويات الدولية" و"المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية".

ي. التمويل الإسلامي يعد مكملاً عملياً وموثوقاً للتمويل التقليدي، وقد أبدى التمويل الإسلامي حتى الآن مقاومة كبيرة للأزمات المالية والمصرفية، وذلك نتيجة لترتيبات مشاركة المخاطر والتركيز على الممارسات الأخلاقية في الاستثمار، ويتعين على مؤسسات التمويل الإسلامي مواصلة تحسين حوكمة الشركات لديها من خلال التركيز تحديداً على دور الهيئات التشريعية ودمجها ضمن هيكلية حوكمة الشركات في المؤسسات المالية الإسلامية. إ.

ر. يكتسب وجود أنظمة فاعلة لحقوق الدائنين والإعسار، وتطوير أطر قوية للإنقاذ وإعادة الهيكلة أهمية خاصة بالنسبة للمنظمة، واستناداً إلى الدراسة التي أجريت حول الأطر والممارسات السارية في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، فإن تحديث هذه الأطر يعد من الأولويات المهمة من أجل تسهيل إنقاذ وإعادة هيكلة الشركات القادرة على الاستمرار والتي تواجه ضائقة مؤقتة أو محتملة، و ينبغي أن تسعى دول المنطقة للاستفادة من الإرشادات الدولية، مثل مبادئ البنك الدولي حول الإعسار وبرنامج تشخيص تقارير الالتزام بالمعايير والمواثيق، والدليل التشريعي للجنة الأمم المتحدة للقانون التجاري الدولي حول الإعسار، وذلك من أجل التمكّن من إصلاح أنظمة الإعسار المحلية.

ز. الحوكمة مهمة ليس فقط بالنسبة للشركات المدرجة وإنما أيضاً بالنسبة للشركات المملوكة للحكومات أو العائلات، و ينبغي تشجيع دمج هذه الشركات في أسواق المال من أجل معالجة القضايا المحتملة لتوارث الشركات المملوكة للعائلات والمحافظة على الثروات وحمايتها.

ط. يمكن لاستثمارات صناديق الثروة السيادية بعيدة المدى أن تسهم في الاستقرار المالي، كما أن "مبادئ سانتياجو" لمجموعة العمل الدولية حول صناديق الثروة السيادية والتي نسقها صندوق النقد الدولي تشكل مساهمة مرحب بها لتعزيز الشفافية والإدارة السليمة لهذه الصناديق، وينبغي متابعتها بالحوار المستمر والمراجعة ضمن مجموعة العمل الدولية، كما يجب المحافظة على مناخ استثماري منفتح من قبل الدول المتلقية وذلك انسجاماً مع توجيهات منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية وأدواتها. ك. برز الاستثمار في الملكية الخاصة مؤخراً كفتة أصول بديلة تحظى بإقبال كبير في المنطقة وتقوم بدعم جهود التنمية الاقتصادية الإقليمية والشركات الصغيرة والمتوسطة، وينبغي على مديري الاستثمار في الملكية الخاصة القيام بدور محوري في نشر كل من مبادئ حوكمة الشركات وأفضل الممارسات ضمن مجموعات شركاتهم في ما يتعلق بهيكلية مجلس الإدارة، والإجراءات الإدارية، ومتطلبات الإفصاح، وحماية حقوق مساهمي الأقلية.

#### خلاصة:

تدل الأزمة الراهنة المتسمة بطابع عالمي، على مدى صحة النداء الذي وجه منذ أمد بعيد لتدعيم الحوكمة النقدية والمالية الدولية، وتعكس ديناميكية الأزمة أوجه القصور التي ينطوي عليه رفع الضوابط المالية على الصعيدين الوطني والدولي، واستمرار الاختلالات العالمية، وعدم وجود نظام نقدي دولي، وعمق أوجه عدم الاتساق بين السياسات التجارية والمالية النقدية العالمية، مما يدعونا أكثر من ذي قبل إلى إيلاء اهتمام أكبر لمسألة قواعد ومعايير حوكمة الشركات.