

المحاضرة 02

الإطار المؤسسي لحوكمة المؤسسات

تمهيد ... يتم التطرق في هذه المحاضرة إلى الإطار المؤسسي لحوكمة المؤسسات، أو بعبارة أخرى أسس ومحددات تطبيق مفهوم حوكمة المؤسسات.

المختصرات:

| | | |
|-------|--|--|
| CIPE | Center for International Private Enterprise | مركز المشروعات الدولية الخاصة |
| BIS | Bank for International Settlements | بنك التسويات الدولية |
| IOSCO | International Organization of Securities Commissions | المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية |
| WTO | World Trade Organization | منظمة التجارة العالمية |
| ILO | International Labour Organization | منظمة العمل الدولية |
| PTBs | Public Takeover Bids | العروض العامة للشراء |
| PEOs | Public Exchange Offers | العروض العامة للتبادل |

يعتبر مركز المشروعات الدولية الخاصة (CIPE) من أهم المنظمات التي ساهمت ولازالت تساهم في إثراء النقاش حول موضوع حوكمة المؤسسات، وذلك بتنظيم العديد من المؤتمرات وندوات العمل في مختلف بلدان العالم مع التركيز على الاقتصاديات النامية والصاعدة والانتقالية، وسيتم الاستعانة في هذه المحاضرة على الدليل المصدر من طرف هذا المركز سنة 2002، وحسب (كوشتا-هيلبلينغ وسوليفان) يجب أن يشتمل الإطار المؤسسي لحوكمة المؤسسات على العديد من الأسس والضوابط حتى تتحقق فعالية الحوكمة، يمكن توضيحها فيما يلي¹:

أولاً: نظام حقوق الملكية (Property Rights System)

إن أحد أهم المتطلبات الضرورية لتكوين وإنشاء اقتصاد ديمقراطي قائم على السوق يتمثل في وجود نظام لحقوق الملكية، الذي ينشئ حقوق الملكية الخاصة، لذا فإنه من الضروري أن تضع قوانين ولوائح حقوق الملكية معايير بسيطة ومباشرة تحدد بوضوح من يملك ماذا، وكيف يمكن الجمع بين هذه الحقوق أو تبادلها (على سبيل المثال: من خلال المعاملات التجارية)، ومعايير تسجيل المعلومات المطلوبة (كمثال: الملاك القانونيين للممتلكات...) في الوقت المناسب وبتكلفة معقولة (كفاءة التكلفة)، عملية التسجيل هذه يجب أن تتم ضمن قاعدة بيانات متكاملة ومتاحة للجمهور، من هذا المنطلق، فإن غياب حقوق الملكية المنصوص عليها قانوناً بالمؤسسات سيجعل المستثمرين مترددين للغاية في استثمار أموالهم بهذه المؤسسات.

في هذا السياق، هناك نوعين من التشريعات، النوع الأول هو التشريع الذي يمنح للمؤسسات الشخصية القانونية من خلال الاعتراف بوجودها كـ "كيان قانوني" مستقل عن الملاك، والنوع الثاني هو التشريع الذي يسمح بإنشاء شركات مشتركة (مختلطة).

حسب نظرية حقوق الملكية المبادلات التي تتم بين الأفراد و/أو المؤسسات تعتبر تنازل (متبادل) عن الحقوق المتعلقة بالتصرف في الأشياء المتبادلة، ومن أهم خصائص حقوق الملكية أنها قابلة للتنازل، بمعنى أن حقوق الملكية غير مرتبطة بشخص معين بل يتم تبادلها، لذا فإن وجود نظام لحقوق الملكية سيسمح بحماية حقوق كل طرف، وهو ما سيشجع على زيادة حجم المعاملات في السوق.

ثانياً: قانون العقود (Contract law)

يقصد بقانون العقود مجموعة القوانين التي تحكم الاتفاقات الشفوية والكتابية المرتبطة بتبادل السلع والخدمات والأموال والممتلكات، ويشتمل قانون العقود على مواضيع

تخص طبيعة الالتزامات التعاقدية، والحد من الإجراءات، وحرية التعاقد، وخصوصية العقد، وإنهاء العقد، كما يغطي أيضا علاقات الوكالة، والأوراق التجارية، وعقود العمل².

بالتالي فإن عدم وجود تشريعات ولوائح تضمن قانونية هذه العقود وتنفيذها سيؤثر سلبا على حجم المعاملات التجارية، لذا فإنه من الضروري أن تقوم المؤسسات بحماية الموردين والدائنين وأصحاب العمل والموظفين وما إلى ذلك.

ثالثا: قطاع مصرفي محكم التنظيم (A well-regulated banking sector)

إن وجود نظام مصرفي سليم هو شرط أساسي مطلق لتحسين أداء سوق الأوراق المالية وقطاع المؤسسات، حيث يوفر القطاع المصرفي رأس المال والسيولة اللازمة لمعاملات المؤسسات ونموها، وبالتالي الحوكمة الجيدة داخل النظام المصرفي يعتبر شيء مهم جدا وبشكل خاص في الدول النامية، باعتبار أن معظم التمويل يتم عن طريق البنوك، علاوة على ذلك، تحرير الأسواق المالية عرض البنوك للعديد من التقلبات والمخاطر الائتمانية الجديدة.

ومن خلال تحليل الأزمة المالية في آسيا وروسيا (كمثال)، يتضح أن ضعف مستويات الحوكمة بالأنظمة المصرفية سيؤدي إلى هجرة هائلة لرؤوس الأموال، وهو ما يلحق ضررا بالغا بالاقتصاديات الوطنية، لذا فإن وجود إطار يعزز وجود نظام مالي مرن وآمن وسليم يعتبر أمرا حاسما.

من أجل خلق قطاع مصرفي محكم التنظيم وفعال، قدم بنك التسويات الدولية (BIS) بعض المعايير والممارسات التي يمكن تكييفها مع الأنظمة الوطنية لإنشاء مجال مصرفي سليم. يوفر هذا الإطار المقترح تقنيات قياس أكثر مرونة لتقييم مدى كفاية رأس المال والمخاطر، وذلك من أجل موازنة المتطلبات التنظيمية لرأس المال مع المخاطر الأساسية التي يمكن أن يتعرض لها البنك.

يستند الإطار المقترح إلى ثلاثة ركائز هي: الحد الأدنى لمتطلبات رأس المال، والمراجعة الإشرافية لعملية التقييم الداخلي للمؤسسة وكفاية رأس المال، والاستخدام الفعال للإفصاح لتعزيز الانضباط في السوق، الركائز سابقة الذكر تقدم معا آليات مهمة لضمان قيام البنوك بإدارة رأس المال بمسؤولية وكفاءة، علاوة على ذلك، فإن كل ركيزة تعزز حوكمة أفضل داخل قطاع المؤسسات.

رابعاً: آليات الخروج- الإفلاس وحبس الرهن (Bankruptcy and foreclosure)

إن وجود التشريع الذي ينشئ آليات للتصفية والخروج بشكل منظم وعادل من الاستثمار، يعتبر أمر ضروري حتى يمكن تصفية الاستثمارات وإعادة تخصيصها ضمن مشاريع إنتاجية قبل أن تبدد بالكامل، ويتحقق ذلك بوضع القوانين واللوائح التي تحتم على الكيانات المالية وغير المالية الالتزام بمعايير الإفصاح الصارمة المتعلقة بديونها والتزاماتها، بالإضافة إلى القوانين والإجراءات التي تسمح بإجراءات الإفلاس وحبس الرهن (foreclosure)³ بسرعة وكفاءة، وتحقق العدالة للدائنين وأصحاب المصلحة الآخرين، ويعتبر نقص الشفافية فيما يتعلق بديون المؤسسات والبنوك على حد سواء من العوامل الرئيسية المسببة للأزمات المالية.

خامساً: أسواق رأس مال سليمة (Sound securities markets)

تعتبر سوق الأوراق المالية العمود الفقري لسوق رأس المال، وهي في أداؤها أشبه ما تكون بالجهاز العصبي الذي تنعكس من خلاله كافة المؤثرات السياسية والقرارات الإدارية، والسياسات الاقتصادية بالدولة⁴، أسواق الأوراق المالية هذه يجب أن تتميز بمواصفات عديدة والمتمثلة في عمق السوق، واتساعه ومرونته، يشير عمق السوق إلى وجود أوامر حقيقية أو غير حقيقية متعلقة بالأوراق المالية المعروضة للبيع أو المطلوبة للشراء بأسعار تزيد أو تقل عن الأسعار السائدة في سوق الأوراق المالية، أما اتساع السوق فيشير إلى توفر أوامر بيع وشراء بأحجام كبيرة أو غير محدودة، أما المرونة فتشير إلى وجود تدفق لأوامر البيع والشراء استجابة لتغيرات أسعار الأوراق المالية⁵.

إن أسواق الأوراق المالية ذات الكفاءة يتوقع أن تستجيب أسعار الأسهم بها وعلى وجه السرعة لكل المعلومات الجديدة التي ترد للمتعاملين، والتي من شأنها تغيير نظرتهم للمؤسسة المصدرة للورقة المالية، وبالتالي السماح للمستثمرين بالتنازل وبيع أوراقهم المالية بسرعة وبتكلفة منخفضة، وهو ما سيؤثر على أسعار أسهم المؤسسة وعلى إمكانية حصولها على رؤوس الأموال، ويتطلب سوق الأوراق المالية الكفاء ما يلي:

- وجود قوانين تحكم عملية إصدار وتداول أسهم وسندات المؤسسات، وتحدد مسؤوليات والتزامات مصدري الأوراق المالية ووسطاء السوق القائمة على أساس الشفافية والعدالة.

- يجب أن تستند متطلبات الإدراج في بورصة الأوراق المالية إلى الشفافية ومعايير الإفصاح الصارمة.

- وجود قوانين تحمي حقوق مساهمي الأقلية.
 - وجود هيئات حكومية كهيئة الأوراق المالية، التي تضم منظمين مستقلين ومؤهلين، ومؤهلة، مخولة لتنظيم معاملات الأوراق المالية الخاصة بالمؤسسات وإنفاذ قوانين الأوراق المالية.
- وتجدر الإشارة إلى أن المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية (IOSCO) قد وضعت سلسلة من المعايير المفيدة لإنشاء أسواق للأوراق المالية عادلة، وكفؤة وسليمة.

سادسًا: الأسواق التنافسية (Competitive markets)

إن وجود أسواق تنافسية يعتبر أحد أهم عناصر الرقابة الخارجية على المؤسسات والتي يدفعها لتحقيق الكفاءة والانتاجية من أجل تفادي فقدان أو خسارة حصتها في السوق، وبالتالي غياب الأسواق التنافسية لا يشجع على ريادة الأعمال، ويرسخ الفساد ويخفض من إنتاجية المؤسسات، لهذا من الأهمية بمكان أن تعمل القوانين واللوائح على خلق بيئة تجارية تتسم بالعدالة والتنافسية، لتحقيق هذه الغاية يجب على الحكومات:

- إزالة معوقات الدخول في بيئة الأعمال.
 - سن قوانين المنافسة وقوانين مكافحة الاحتكار.
 - إلغاء الحواجز الحمائية بما في ذلك حماية الاحتكارات.
 - إلغاء أنظمة المعالجة التفضيلية مثل الإعانات والإعفاءات الضريبية ... الخ.
 - وضع أولويات التجارة العادلة.
 - إزالة القيود المفروضة على الاستثمار الأجنبي المباشر والعملات الأجنبية.
 - خفض تكلفة إنشاء وتشغيل الأعمال الرسمية.
- في هذا الصدد، نشير إلى أن منظمة التجارة العالمية (WTO) ومنظمة العمل الدولية (ILO) تقدمان معايير مفيدة لخلق بيئة تجارية تنافسية وعادلة.

سابعًا: أسواق الاستحواذ (Take-over markets)

إن أحد العناصر الحيوية في بيئة الأعمال التجارية التنافسية يتمثل في وجود سوق يسهل عمليات الاستحواذ على المؤسسات، وقد تم استخدام هذا الوصف لأول مرة في مقالة كتبها (مان، 1965) بعنوان (Mergers and the Market for Corporate Control)، فحسب (مان) كلما انخفض سعر سهم المؤسسة مقارنة بما يمكن أن يكون عليه مع تميز المؤسسة بإدارة أكثر كفاءة، كلما أصبح الاستحواذ أكثر جاذبية لأولئك المستثمرين

الذين يعتقدون أنهم قادرين على إدارة المؤسسة بشكل أفضل، وبالتالي يمكن أن يكون العائد المتوقع من الاستحواذ الناجح على مؤسسة ضعيفة الأداء وإعادة تنشيطها هائلا⁶.

الجدير بالذكر، أن هناك ميكانيزمات توفرها البورصة من أجل تسهيل عمليات الاستحواذ تتمثل في العروض العامة، وهي عملية تقوم بموجبها مؤسسة ما أو مجمع مالي أو مؤسسات خاصة أخرى بطرح (إطلاق) عرض في شكل اقتراح يقدم للجمهور لشراء أو تبادل أو بيع عدد من الأوراق المالية لمؤسسة ما، في إطار إجراءات محددة ومنظمة ومراقبة من قبل سلطات البورصة، خاصة ما يتعلق بتزويد الجمهور بالمعلومات المالية.

يمكن تصنيف العروض العامة إلى:

- **العروض العامة للشراء (PTBs):** هي عروض لشراء أسهم مدرجة بالبورصة تطرح من طرف مؤسسة ما أو مجموعة من المستثمرين بسعر شراء محدد، بهدف الاستحواذ على مؤسسة أخرى، في بعض الحالات طرح هذا العرض يكون محددا وفقا لتنظيمات وقواعد في البورصة، خصوصا عندما يسيطر المشتري على المؤسسة المستهدفة بشكل مباشر أو غير مباشر (اجتياز عتبة 50% من حقوق الانتخاب مثلا).
 - **العروض العامة للتبادل (PEOs):** يطرح من طرف مؤسسة ما وفقا لحجم محدد من التبادل بين أسهم المؤسسة المستهدفة وأسهم المؤسسة المسيطرة.
 - **العروض العامة للسحب:** تأتي بعد العرض العام للشراء أو التبادل، اللذان يسمحان لعرضهما بالاستحواذ تقريبا كل المؤسسة المستهدفة، ونتيجة لذلك لا يبقى سوى عدد قليل من أسهم هذه الأخيرة محتجز لدى الجمهور، ومنه فالعرض العام للسحب هو اقتراح على مالكي الأسهم المتبقية بشرائها عموما بسعر جيد قبل أن يتم شطبها من لوحة التسعير بالبورصة.
 - **العرض العام للبيع:** هي العملية العكسية للعرض العام للشراء، حيث يتم طرح عرض بيع عدد كبير من الأسهم بسعر يكون في الغالب أقل من سعر السوق.
- إن المؤسسات المقيمة بأقل من قيمتها الحقيقية بالبورصة، تصبح أكثر عرضة لعمليات الاستحواذ من طرف مؤسسات أخرى منافسة عن طريق العروض العام للشراء أو التبادل، من جهة أخرى، العروض العامة للشراء أو التبادل يمكن أن تكون "ودية" أو "عدائية" تبعا لوجود اتفاق من عدمه بين المؤسسة المستحوذة والمؤسسة المستهدفة.

ثامنا: إجراءات الخصصة العادلة والشفافة

إن إجراءات خصصة المؤسسات لا تؤثر فقط على هيكل الملكية بل تعكس الثقافة المؤسساتية للدولة، ومن ثم فإن وجود قواعد وإجراءات شفافة ومباشرة وعادلة توضح كيف ومتى يمكن خصصة المؤسسات يعتبر أمرا أساسيا، من جهة أخرى، يمكن لبرامج الخصصة السيئة أن تدمر الاقتصاد وتؤثر سلبا على بيئة الأعمال.

تاسعا: النظم الضريبية الواضحة والشفافة

يجب إصلاح الأنظمة الضريبية بحيث تكون عادلة وبسيطة ودقيقة، في هذا الصدد، ينبغي إلغاء إجراءات الإبلاغ الضريبي المعقدة والتي تسمح للموظفين بممارسة سلطة تقديرية كبيرة وبالتالي الانخراط في عمليات الفساد، كما يجب أن تتطلب القوانين واللوائح الضريبية الإفصاح الكافي وفي الوقت المناسب عن المعلومات المالية، ويجب تنفيذها باستمرار، وفي الوقت المناسب وبفعالية.

عاشرا: نظام قضائي مستقل وفعال

إن وجود نظام قضائي مستقل وفعال يعتبر من أهم المؤسسات في الاقتصاد الديمقراطي القائم على السوق، ولا يمكن للإجراءات الضرورية (سابقة الوصف أو التي سيتم وصفها لاحقا) أن يكون لها تأثير دون وجود نظام قضائي سليم، يسهر على تطبيق القوانين باستمرار وبكفاءة وعدالة، وهو ما سيحقق سيادة القانون.

الحادي عشر: استراتيجيات مكافحة الفساد (Anti-corruption strategies)

يتم تنفيذ تدابير فعالة لمكافحة الفساد عن طريق تحديد وتبسيط القوانين القانونية والتنظيمية، وتوضيح القوانين الخاصة بتضارب المصالح، بالإضافة إلى اعتماد وتنفيذ إستراتيجيات منظمة الشفافية الدولية الخاصة بالفساد، واعتماد اتفاقية مكافحة الرشوة الخاصة بمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية والالتزام بها.

الثاني عشر: إصلاح الوكالات الحكومية (Reform government agencies)

حيث تحتاج الوكالات الحكومية المضطرة في البيروقراطية وغير الفعالة إلى عملية الإصلاح، ويمكن تحقيق ذلك عن طريق ترشيد إجراءات التشغيل الداخلية للوكالات وتبسيطها، وتقييم أداء هذه الوكالات بشكل منتظم وفقا لمعايير واضحة ومحددة بدقة، كما يجب تنفيذ التدابير الرامية لتحسين الوكالات ذات الأداء الضعيف على وجه السرعة وبشكل شامل، على سبيل المثال، عندما يتم تعليق السلع المصدرة والمستوردة لفترات زمنية طويلة في الموانئ المملوكة للحكومة من قبل السلطات الجمركية، يؤدي ذلك

إلى تحمل رجال الأعمال لتكاليف إضافية، كما تتناقص القدرة التنافسية لهذه السلع، علاوة على ذلك، يزداد الإغراء لطلب ودفع الرشاوي لتسريع الإجراءات الجمركية.

الثالث عشر: تعزيز القدرة الإدارية والتنفيذية للهيئات الحكومية

من خلال وضع مختلف الآليات التي تساعد على تعزيز واستمرارية القدرات الإدارية والتنفيذية، عن طريق استقطاب موظفين مؤهلين تأهيلا جيدا، وتوظيفهم وترقيتهم على أساس معايير مهنية يمكن التحقق منها، وتقديم التدريب المهني للموظفين المدنيين استنادا إلى أحدث التقنيات، ودفع الرواتب الكافية لجذب الأفراد المؤهلين ولردع أخذ الرشوة ... الخ، كما يمكن تعزيز قدرة الوكالات الحكومية من خلال توفير الموارد المالية والتقنية الكافية لتطبيق القوانين بسرعة.

الرابع عشر: تشجيع قيام جهاز إعلام مالي مستقل

من أجل مراقبة أداء المديرين، فإن المستثمرين والدائنين والعمال وغيرهم يحتاجون إلى معلومات عن القرارات المتخذة من طرف المديرين وأعضاء مجلس الإدارة وعن أداء المؤسسات، على عكس إدارة المؤسسة، هذه الفئة ليس لديها الوقت أو الموارد لتجميع وتحليل المعلومات اللازمة لاتخاذ قرارات سليمة، وهنا يبرز دور وسائل الإعلام وخاصة وسائل الإعلام المالية، فوجود مجتمع صحفي قوي ومطلع يعتبر أمر ضروري بالنسبة لصغار المستثمرين ولأصحاب المصلحة الآخرين في المجتمع بما في ذلك الموظفين، كما يعتبر أيضا عنصر حيوي في المجتمع الديمقراطي.

الخامس عشر: تعزيز وكلاء السمعة

وكلاء السمعة هم أفراد و/أو مجموعات تعمل على تضيق فجوة المعلومات بين المطلعين والخارجيين، وذلك من خلال البحث عن المعلومات وتوفيرها للخارجيين والمتعلقة بأداء الداخليين، مع وضع معايير مهنية عالية، مع ممارسة الضغط وفي بعض الأحيان فرض عقوبات للالتزام بتلك المعايير، لذا فإنه من المهم توفير التدريب اللازم والبيئة التي تمكنان لهؤلاء العملاء من العمل بفعالية، ومن أمثلة وكلاء السمعة:

- هيئات ذاتية التنظيم كخبراء المحاسبة والتدقيق.

- وسائل الإعلام.

- المصرفيون الاستثماريون ومحللو حوكمة الشركات.

- المحامون.

- وكالات التصنيف الائتماني.

- نشاط المستهلك.

- خبراء البيئة.

- المستثمرون والمساهمون مثل المستثمرين المؤسسيين.

كل فرد أو مجموعة من الفئات سابقة الذكر لديها نوع معين من الخبرة والموارد والمسؤوليات للقيام برقابة مكثفة، وذلك من أجل سد فجوة المعلومات بين الداخليين والخارجيين.

إضافة لما سبق ذكره، هناك محددات وضوابط أخرى تساهم في تحقيق فعالية

حوكمة المؤسسات تتمثل فيما يلي:

- إنشاء آليات روتينية للمشاركة.

- وجود مجتمع أعمال نشط قائم على النزاهة.

- بناء علاقات سليمة مع أصحاب المصلحة.

- مراجع المحاضرة 02:

¹ Kuchta-Helbling, C. L., & Sullivan, J. D. (2002). *Instituting corporate governance in developing, emerging and transitional economies*. Center for International Private Enterprise, pp. 14-22. See: <https://www.cipe.org/legacy/publication-docs/CGHANDBOOK.pdf>, (10/01/2018)

² Business Dictionary, Read more: <http://www.businessdictionary.com/definition/contract-law.html>, (02/02/2018)

³ For more information, See: <https://en.wikipedia.org/wiki/Foreclosure>, (02/02/2018)

⁴ رضوان، سمير عبد الحميد. (1996). *أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية*. المعهد العالمي للفكر الإسلامي، الطبعة الأولى، مصر، ص. 33

⁵ رضوان، سمير عبد الحميد. مرجع سبق ذكره، ص ص. 61-64

⁶ For more information, See: https://en.wikipedia.org/wiki/Market_for_corporate_control, (03/02/2018)