

حوكمة الشركات والأزمة المالية العالمية

حوكمة الشركات والأزمة المالية العالمية

سهايلية يمينة طالبة دكتوراه
أ.د. بربش عبد القادر المدرسة العليا للتجارة تيبازة

ملخص:

نحاول من خلال هذه الورقة إبراز العلاقة بين غياب الالتزام بمبادئ حوكمة الشركات والأزمة المالية العالمية الأخيرة 2008 والتي كانت لها مخلفات سلبية على اقتصاديات الدول، فآثارها لم تقتصر على موطن انطلاقها فقط الولايات المتحدة الأمريكية بل شملت مختلف دول العالم بانتقالها في إطار العولمة المالية، وفيما يخص أسباب هذه الأزمة فقد تشاركت عدة عوامل في تفعيلها إلى جانب العوامل المتعلقة بالحوكمة، حيث اتضح لنا بأن غياب الممارسات الأخلاقية من طرف مجالس إدارات الشركات والمديرين التنفيذيين مع التهور وعدم الاهتمام بتقدير الأخطار بصفة جدية، وكذا غياب الرقابة الفعالة من طرف السلطات المصرفية، وعدم الالتزام بقواعد العمل المصرفي خاصة مقررات لجنة بازل 2، والمغالطات في منح القروض بقيم تفوق رأس المال أعلى بكثير وبدون ضمانات كل هذا كان من مسببات الأزمة والتي أحدثت انتقالها من القطاع المالي إلى القطاع الحقيقي اضطرابات في التوازنات الاقتصادية الكلية، ومن ثم إلى ركود اقتصادي عالمي الأمر الذي دفع الدول إلى ضخ كميات كبيرة من السيولة في اقتصادياتها لإنقاذها من الركود. الكلمات المفتاحية: حوكمة الشركات، الأزمة المالية العالمية، الممارسات غير الأخلاقية، مكافآت المديرين التنفيذيين، حقوق المساهمين.

Abstract:

In the present paper, we are trying to highlight the relationship between the absence of a commitment to the principles of corporate governance and the global financial crisis of 2008 which had a negative impact on the worldwide economy and due to financial globalisation, its effects were not limited only to the the United States where the crisis has emerged for the first time, but it also included various countries around the world, and as for the causes of this crisis, it has been found out that several factors have been amalgamated in activating the latter and among them those related to governance. In this respect, the prominent factors that led to the crisis can be listed as follows: the absence of ethical practices among boards of directors and executives in addition to their recklessness and lack of attention to risk assessment, the lack of effective monitoring by banking authorities as well as the non-commitment to banking rules and especially private Basel 2, and the exaggeration in the granting of loans to the values that outweigh the capital without guarantees and as a consequence of the shift of the crisis from the financial sector to the real sector, it gave rise to an unrest in the macro-economic balances, and then to the global economic recession which led countries to pumping large amounts of liquidity into their economies to save it from recession.

Keywords: Corporate Governance, Global financial crisis, Unethical practices, Executive bonuses, Shareholders' equity.

مقدمة:

تعد ظاهرة الفساد ظاهرة خطيرة تخرب الاقتصاديات وتسبب الأزمات حيث أن فشل التجارب التنموية خاصة في الدول النامية غالباً ما يعزى إلى سبب تفشي الفساد بكافة أشكاله من جهة وغياب دور الحوكمة من جهة أخرى، فبعدما كان الفساد من شيم الدول المتخلفة استشرى حتى في المتقدمة وهذا ما يوضحه إفلاس العديد من الشركات العملاقة مثل انرون سنة 2001 وورلد كوم عام 2002 والشركات المفلسة أبان الأزمة المالية العالمية الأخيرة، إفلاس هذه الشركات كانت له آثار سلبية على ملاك الشركة ومختلف حملة الأسهم كما أثر على مختلف الأطراف الأخرى المرتبطة بالشركة

حوكمة الشركات والأزمة المالية العالمية

(أصحاب المصالح)، فقد أدت هذه الأزمة الى ضياع الحقوق وفقدت المناصب واستفحلت البطالة فقد كانت لها آثار سلبية اقتصادية واجتماعية كبيرة، الأمر الذي يبرر غياب دور حوكمة الشركات.

ذلك أن تطبيق أسس ومبادئ حوكمة الشركات يؤدي الى تحقيق الشفافية والعدالة ومنح حق مساءلة الإدارة فهي تقوم على قواعد وأسس تؤكد أهمية الالتزام بأحكام القانون والنظام مع الحرص على خدمة مصالح الشركة، وضمان الرقابة على الأداء المالي من خلال تصميم هياكل إدارية محكمة وتنفيذها يكون من شأنها أن تؤدي إلى محاسبة الإدارة وتحديد كيفية اتخاذ القرارات، فالأزمة المالية بينت لنا كيف أن غياب الحوكمة أدى الى المخاطرة برؤوس أموال الشركات خاصة المؤسسات المالية في مشاريع ذات مخاطرة مرتفعة جدا.

لذا بدأت الكثير من التوجهات للبحث في العوامل التي دفعت إلى وقوع الأزمة والأسباب التي أدت إلى تفاقمها وانتشارها وقد اختلفت الآراء حيالها، فالبعض يرى أنها أزمة مالية بحتة، بينما يرى آخرون أنها أزمة إدارة تسيير، في حين يراها آخرون على أنها أزمة رقابة، في حين ربط فريق ثالث بين كل هذه العناصر وأوجزها في أنها أزمة انفلات نتيجة لغياب أو ضعف دور الدولة كرقب فاعل للحفاظ على التوازن الحساس بين أطراف الحياة السياسية والاقتصادية، (مركز البحوث والدراسات، 2009، ص 04) ومن جهة أخرى تشير إحدى الدراسات إلى أن أسباب الأزمة المالية إنما تتركز في سببين رئيسيين: أولهما يتعلق بعوامل سلوكية، في حين يتمثل العامل الثاني في عوامل ترتبط بحوكمة الشركات التمويلية وغير التمويلية. أهمية البحث:

تمكن أهمية البحث في أهمية الدور الذي تقوم به حوكمة الشركات، فهذه الأخيرة كمنهج اصلاحي وآلية عمل جيدة تعمل على ترسيخ نزاهة المعاملات ومتابعة تنفيذ الاستراتيجيات وتحديد الأدوار والصلاحيات لكل من مجلس الإدارة والادارة التنفيذية وأصحاب المصالح المرتبطين بالشركة، ذلك أن تطبيق مبادئ الحوكمة يساعد على خلق بيئة عمل سليمة يسودها الافصاح والشفافية، بحيث تكون المعلومات عن أعمال وأداء الشركات مكشوفة ومتاحة للجميع الأمر الذي يمكن من المحاسبة عن المسؤولية، وبالتالي التقليل من الخيارات الشركات ومنه تجنب الأزمات وهو الأمر الذي لاحظنا غيابه خلال الأزمة المالية العالمية.

أهداف البحث:

نهدف في هذا البحث الى توضيح ما يلي:

- مفهوم حوكمة الشركات وأهميتها بالنسبة للشركة ومختلف المتعاملين معها.
- طرح بعض المفاهيم المتعلقة بالأزمة المالية ومسببات الأزمة المالية 2008.
- ابراز العلاقة بين ضعف تطبيق نظام حوكمة الشركات والأزمة المالية العالمية.

المنهج المتبع: لدراسة الموضوع تم اتباع المنهج الوصفي التحليلي.

اشكالية البحث: يعالج البحث الاشكالية التالية: كيف ساهم غياب تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في تفعيل الأزمة المالية العالمية 2008؟

1- الاطار العام لحوكمة الشركات.

1-1 تعريف حوكمة الشركات: تعددت التعاريف التي توضح مفهوم حوكمة الشركات من بينها التعاريف التالية:

حوكمة الشركات والأزمة المالية العالمية

تعريف 1: عرفت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية حوكمة الشركات بأنها: "مجموعة العلاقات بين إدارة الشركة ومجلس إدارتها ومساهميها بل وكل المهتمين بشؤونها، وهي تتضمن الهيكل الذي من خلاله يتم وضع أهداف الشركة والأدوات التي يتم بها تنفيذ هذه الأهداف ويتحدد بها أيضاً أسلوب متابعة الأداء".

وقد حثت المنظمة أن حوكمة الشركات يجب أن تتضمن حوافز مناسبة لمجلس الإدارة والادارة العليا لكي تتبع الأهداف التي في صالح الشركة ومساهميها وتحقق المتابعة الفعالة، ومن ثمة يتم تشجيع المؤسسات على استخدام مواردها بصورة أكثر كفاءة". (شاكر فؤاد، 2003، ص 19).

تعريف 2: حوكمة الشركات هي: "مجموعة من الآليات والقوانين والنظم والقرارات التي تضمن كل من الانضباط والشفافية والعدالة". (حماد طارق عبد العال، 2005، ص 03)

تعريف 3: حوكمة الشركات هي: "الآلية التي بموجبها يتم تحفيز جميع الأفراد العاملين في الشركة أيأ كانت مواقعهم فيها على جعل سلوكياتهم وممارساتهم الفعلية تتلائم مع استراتيجية الشركة الهادفة ورؤيتها في تعظيم قيمتها المضافة، ومن ثم تحقيق مبدأ العدالة والتوازن بين مصالح الادارة التنفيذية من جهة ومصالح الأطراف الأخرى. عن فيها الملاك من جهة أخرى". (كاترين لـ كوتشا هلبلينج وجون سليفان، 2002، ص 4-5)

تعريف 4: "يشير مفهوم حوكمة الشركات الى القوانين والمعايير التي تحدد العلاقة بين إدارة الشركة وحملة الأسهم وأصحاب المصالح أو الأطراف المرتبطة بالشركة". (مجدب محمود سامي، 2005، ص 84)

من خلال التعريفات السابقة نستنتج أن حوكمة الشركات تعبر عن آليات الادارة الرشيدة للشركات حيث تتجسد هذه الآليات في قيام مجلس إدارة الشركة والادارة التنفيذية بمهامها من أجل خدمة مصالح المساهمين وجميع الأطراف المرتبطة بالشركة من دائنين موردين، عملاء... الخ، عوضاً عن خدمة مصالحهم الخاصة.

وبالتالي فان حوكمة الشركات تعمل على ضبط وتنظيم ما يلي: (حسن بسيوني السعدني مصطفى، 2006، ص 144)

- ممارسات مديري الشركات التنفيذيين بصفة عامة، وممارسات مجلس الادارة بصفة خاصة وما يقومون به من أعمال من خلال سلطتهم الوظيفية نحو تغيير في عرض حقيقة نتائج الشركة، وما قد يمارسونه من استفادة خاصة من قراراتهم ومن معلوماتهم الداخلية سواء لهم أو لذويهم، وعلى حساب المستثمرين الآخرين.

- ممارسات مراجعي الحسابات الخارجيين المستقلين وكذلك العاملين في المراجعة الداخلية والعاملين في أقسام المحاسبة فيها وما قد يقومون به من عمليات اخفاء للحقائق وتزييف للبيانات، أو اظهار المواقف المالية للشركة على غير حقيقتها، وما قد يمارس عليهم من ضغوط مجالس الادارة والادارة التنفيذية في الشركات التي يعملون بها أو يتعاملون معها.

- ممارسات المستثمرين في الشركات وما قد يدفعون به الى ايجاد معلومات غير صحيحة أو التجهيل بها لتحقيق مكاسب خاصة بالاستفادة من معلومات لا تتوافر للجميع، ويتم من خلال هذه المعلومات صنع أوضاع أو بناء مراكز أو تحقيق انطباعات وتوليد مفاهيم غير حقيقية عن أوضاع عمليات الاستثمار التي تقوم بها بعض الشركات.

1-2 نشأة وتطور حوكمة الشركات:

إن التطور الكبير الذي رافق الثورة الصناعية وبروز الشركات العملاقة ومتعددة الجنسيات وانفصال الملكية عن الادارة، وظهور الشركات الصناعية المساهمة الضخمة والتوسع في أعمالها أدى إلى خلق تعارض مصالح بين الإدارة والمساهمين في بعض الأحيان وعلى اثر ذلك ظهرت نظرية الوكالة، ويعتبر كل من "جنسن وماكلين" "Jensen & Makling" أول من

حوكمة الشركات والأزمة المالية العالمية

تعرض الى مشكلة الوكالة في عام 1976 حيث أشار الى حتمية حدوث صراع مصالح في الشركة عندما يكون هناك فصل بين الملكية والادارة، وقد عرفا علاقة الوكالة بأهما: "عقد يربط طرف أو عدة أطراف (الموكل) بطرف آخر (الوكيل) يسمح الموكل للوكيل بموجب هذا العقد إجراء وتنفيذ مهمة أو عمل معين نيابة عنه والذي يتضمن منح سلطة اتخاذ القرار للوكيل". (Jensen M and Meckling W, 1976)

وعلى اثر الفضائح المالية المتتالية في الشركات الأمريكية وكنتيجه للتحريات الكثيرة فقد تمكنت الهيئات التشريعية والقانونية من تحديد الأسباب التي أدت إلى فشل الرقابة المالية في العديد من الشركات الأمريكية، وتحديد الإسهامات غير المشروعة، وتقديم الرشاوى لبعض المسؤولين مما أدى إلى ظهور قانون مكافحة ممارسة الفساد عام 1977 في أمريكا والذي تضمن قواعد محددة لصياغة ومراجعة نظم الرقابة الداخلية في الشركات، وقد تبع ذلك ظهور اقتراحات لجنة بورصة الأوراق المالية في أمريكا لتنظيم الإفصاح عن أنواع الرقابة المالية الداخلية، وفي عام 1985 وبعد حدوث العديد من الانهيارات المالية في مجال الادخار والقروض تأسست "لجنة تريديوي" "Treadway Commission"، وتمثل دورها الأساسي في تحديد الأسباب الرئيسية لسوء تمثيل الوقائع في التقارير المالية وتقديم التوصيات حول تقليل حدوثها، وتضمن تقريرها في عام 1987 ضرورة وجود بيئة رقابية سليمة ولجان مستقلة للتدقيق، ومراجعة داخلية أكثر موضوعية.

نتيجة للفضائح المالية التي هزت الشركات في بريطانيا خلال فترة الثمانينيات من القرن الماضي والتي أدت إلى فقدان الثقة بين المساهمين والبنوك من جهة وبين الشركات من جهة أخرى وساد القلق على الاستثمارات، قامت بورصة لندن بتشكيل لجنة كادبري (Cadbury) في ماي 1991، والتي أصدرت تقريرها في ديسمبر 1992 والذي جاء ليؤكد على أهمية الحوكمة في زيادة ثقة المستثمرين في عملية إعداد القوائم المالية ومراجعتها وشمل التقرير مجموعة من المبادئ تتعلق بمجلس الادارة والابلاغ المالي، وتحديد وتطبيق أنظمة الرقابة الداخلية، وذلك لمنع حدوث الخسائر الكبيرة في الشركات. على اثر الأزمة الآسيوية عام 1997 قامت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) وبالتعاون مع البنك الدولي بإصدار مبادئ حوكمة الشركات في عام 1999، واتفقا على زيادة التعاون والحوار في مجال حوكمة الشركات وذلك استجابة للحاجة المتزايدة للدول التي ترغب في تقوية حوكمة الشركات فيها، حيث يوجد إجماع دولي على أن حوكمة الشركات السليمة تعتبر قاعدة أساسية لتطوير الاقتصاد السوقي في الأجل الطويل، ومع الانهيارات المالية التي اجتاحت الشركات الأمريكية العملاقة "انرون وورلد كوم" عام 2002 تم تشخيص أسباب هذا الانهيار في العبث والغش والأخطاء المحاسبية، والمعلومات الداخلية الخفية والتضليل، وتدني أخلاق إدارات المنظمات ومكاتب التدقيق العالمية "آرثر أندرسون، برايس ووتر هاوس"، لذلك فقد اجتمع الدولي الثقة في الأنظمة الإدارية والرقابية والمحاسبية مما اثر على قرارات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية الأمريكية والبورصات العالمية الأخرى، (مخلوف أحمد، 2009) فصدر بالولايات المتحدة الأمريكية قانون "ساربتز أوكسلي" Sarbanes - Oxley Act عام 2002 والذي ركز على دور الحوكمة في القضاء على الفساد المالي والإداري.

وفي عام 2009 دعا زعماء مجموعة العشرين الجهات التنظيمية ومسؤولي البنوك المركزية إلى العمل على وضع لوائح أكثر صرامة بخصوص رؤوس الأموال المصرفية، وذلك في أعقاب الأزمة المالية العالمية 2008 التي نتجت عن تعاملات غير آمنة للبنوك، وبهدف خفض آثار أية أزمة مالية مستقبلية فقد أعلنت لجنة بازل للرقابة المصرفية والتي اجتمعت في مدينة بازل بسويسرا في 12 سبتمبر 2010 أن رؤساء البنوك المركزية والمسؤولين الماليين الممثلين للأعضاء الـ 27 للجنة قد وافقوا على سن قواعد أكثر صرامة بشأن إدارة المصارف في محاولة لجعل هذه الصناعة أكثر قدرة على مواجهة الأزمات، وهي

حوكمة الشركات والأزمة المالية العالمية

عبارة عن حزمة جديدة من المعايير التنظيمية سُميت بازل 3، وقد حدد جانفي 2013 لبدأ العمل بها تدريجياً وصولاً إلى بداية العمل بها في عام 2015 وتنفيذها بشكل نهائي في عام 2019. (معهد الدراسات المصرفية، 2012).

في أبريل 2015 اجتمعت مجموعة العشرين لبحث وإعادة النظر في مبادئ حوكمة الشركات من خلال منتدى OECD/G 20 وعقب هذا الاجتماع اعتمد مجلس منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية المبادئ الجديدة في 8 جويلية 2015، بعد ذلك قدمت هذه المبادئ لقادة مجموعة الـ 20 في اجتماعهم المنعقد يومي 15 - 16 نوفمبر 2015 في أنطاليا التركية حيث أقرتها وأطلقت عليها مبادئ OECD/G 20 لحوكمة الشركات، ومما لا شك فيه بأن إعادة النظر بمبادئ الحوكمة التي أقرت من قبل منظمة الـ OECD منذ 16 سنة تمثل ضرورة في غاية الأهمية خاصة بعد أن أصبح تطبيق مبادئ الحوكمة بالنسبة للسياسيين وصناع القرار والمستثمرين والشركات وغيرهم بمثابة حجر أساس لتحقيق الاستقرار وتقوية النظام المالي تجنباً للأزمات. (اتحاد هيئات الأوراق المالية العربية، 2016، ص 3-4)

1-3 مبادئ حوكمة الشركات:

في أبريل من عام 1988 طلب مجلس منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية من المنظمة أن تقوم بالاشتراك مع الحكومات الوطنية الأعضاء بالمنظمة وغيرها من المنظمات الدولية والقطاع الخاص لوضع إرشادات خاصة بحوكمة الشركات، وقد تمت الاستفادة من مجهودات عدد من الدول غير الأعضاء بالمنظمة إضافة إلى مجهودات البنك الدولي وصندوق النقد الدولي، وفي ماي 1999 تم إصدار مجموعة من المبادئ والتي أصبحت الأساس الذي تستند عليه الدول عند وضعها الأسس المناسبة لتطبيق مفهوم حوكمة الشركات، هذه المبادئ حظيت باعتراف العالم بأسره باعتبارها نقطة قياس دولية لجودة حوكمة الشركات وقد أستخدمت من قبل الحكومات وواضعي اللوائح التنظيمية والمستثمرين وشركات المساهمة سواءً بالدول الأعضاء وغير الأعضاء بالمنظمة، لكن ما حدث من تطورات منذ عام 1999 استدعى إضافة تعديلات مهمة على هذه المبادئ وخصوصاً بعد موجة الإفلاس التي اجتاحت الشركات الأمريكية عام 2002، وقد وافقت الدول الأعضاء في منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية على هذه التعديلات في 22 أبريل 2004، وعلى أثر موجة الإفلاسات التي شهدتها العديد من المؤسسات المالية بالولايات المتحدة الأمريكية وغيرها ابان الأزمة المالية العالمية 2008 قامت مجموعة العشرين بالتعاون مع منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية بإجراء تعديلا أخرى على هذه المبادئ لتكون أكثر عملية، أطلق عليها مبادئ الـ OECD/G 20 للحوكمة في نوفمبر 2015، تتمثل هذه المبادئ فيما يلي: (اتحاد هيئات الأوراق المالية العربية، 2012، ص 4-5).

- ضمان وجود إطار عام وفعال لحوكمة الشركات: يعمل على رفع مستوى الشفافية، وكفاءة الأسواق ويفعل دور القوانين ويحدد بوضوح مسؤوليات الهيئات المختلفة المسؤولة على الإشراف والرقابة والالتزام بتطبيق القانون.
- الحقوق والمعاملة المتساوية للمساهمين: يجب على إطار حوكمة الشركات حماية وتسهيل ممارسة المساهمين بما في ذلك الأقليات من المساهمين والمساهمين الأجانب لحقوقهم، ويجب أن يكون لجميع المساهمين فرصة لإنصافهم بشكل فعال في حال تم انتهاك هذه الحقوق.
- المؤسسات الاستثمارية، وأسواق الأسهم، وغيرهم من الوسطاء: يجب على إطار حوكمة الشركات أن يوفر الشروط السليمة لعمل أسواق الأوراق المالية، حيث تنظم هذه الشروط عمل السوق وكافة الأطراف المرتبطة به من وسطاء ومؤسسات استثمارية بطريقة تساهم في تطبيق أفضل لممارسات الحوكمة.

حوكمة الشركات والأزمة المالية العالمية

- دور أصحاب المصالح في حوكمة الشركات: ينبغي أن يعترف إطار حوكمة الشركات بحقوق أصحاب المصالح التي نص عليها القانون أو الاتفاقات المتبادلة، وتشجيع التعاون النشط بين الشركات وأصحاب المصلحة على خلق الثروة وفرص العمل واستدامة المشاريع السليمة مالياً.
 - الإفصاح والشفافية: ينبغي أن يكفل إطار الحوكمة الإفصاح الدقيق وفي الوقت المناسب بشأن جميع المسائل الجوهرية المتعلقة بالشركة، بما في ذلك الوضع المالي والأداء والملكية وإدارة وحوكمة الشركة.
 - مسؤوليات مجلس الإدارة: يجب على إطار حوكمة الشركات ضمان قيام إدارة الشركة بالتوجيه الاستراتيجي للشركة والرصد الفعال للإدارة، وتحمل المسؤولية الكاملة اتجاها الشركة والمساهمين.
- 1-4 نماذج حوكمة الشركات:

هناك تباين في تطبيق حوكمة الشركات بين الدول وحتى داخل الدولة الواحدة إذ أن هناك أكثر من نموذج مطبق وكل منها يعكس التمايز في القواعد والأطر التنظيمية والعوامل الاقتصادية والاجتماعية الأخرى بين الدول، ولكن رغم هذه الفروقات وتعدد النماذج فإنه يمكننا التمييز بين نموذجين رئيسيين هما، نموذج السوق، ونموذج الداخلين يتم التفريق بينهما على أساس تركيبة الملكية، وعمق وسيولة السوق وتركيبية مجلس الادارة وحماية المساهمين الصغار وجهة التمويل، والجدول الموالي يوضح لنا الاختلاف بين النموذجين من خلال منظورين أو اطارين هما الاطار المؤسسي العام والاطار الخاص بالشركة:

جدول 1: نماذج حوكمة الشركات.

نموذج آليات السوق		نموذج التحكم والسيطرة	
ملكية موزعة	استثمار مؤسسي متقدم	تمركز في الملكية	
		الاعتماد على التمويل من العائلة والاقتراض من البنوك	
سوق تداول وسوق إصدارات جديدة نشطة	سوق نشطة للاستحواذ على الشركات	سوق تداول وإصدارات غير متطورة	
		سوق محدودة للاستحواذ على الشركات	
مجالس إدارة بأغلبية أعضاء مستقلين	حواجز موزعة على المساهمين	مجالس إدارة من المديرين التنفيذيين	
		حواجز للمساهمين الرئيسيين	
درجة عالية من الإفصاح	درجة عالية من العدالة بين المساهمين	إفصاح محدود	
		حماية غير مناسبة للمساهمين الصغار	

المصدر: (فريد عاكوم إبراهيم، 2006، ص 53).

إن نموذج التحكم والسيطرة شائع في الأسواق الناشئة حيث تكون الشركات بشكل عام شركات عائلية ويكون المالكون هم أنفسهم المديرين التنفيذيين، بينما نموذج آليات السوق يسود في الدول المتقدمة مثل الولايات المتحدة الأمريكية والمملكة المتحدة، وبطبيعة الحال هناك نماذج متفرعة عن هذين النموذجين وتشكل خليطاً من مكوناتهما وهي مطبقة في أوروبا حيث تكون هناك سيطرة لمساهمين أقلية ولكن تحت اطار مؤسسي عام أقرب الى نموذج آليات السوق. وتنبع هذه الاختلافات في معايير وممارسات التنظيم والادارة المؤسسية من اختلاف المناخات التي نشأ وتطور فيها قطاع الأعمال ففي حين تركز بعض المجتمعات على الحاجة الى أخذ المصلحة الاجتماعية في الاعتبار مثل مصالح العمال والأطراف الأخرى ذات المصلحة، تركز مجتمعات أخرى على أولوية حقوق المساهمين وحقوق الملكية وعلى تحقيق أرباح

حوكمة الشركات والأزمة المالية العالمية

للمساهمين والتوجه الأخير سائد في الولايات المتحدة الأمريكية والمملكة المتحدة وكندا وأستراليا، بينما يسود الأول في بعض الدول الآسيوية وأوروبا وتحديدا في فرنسا وألمانيا.

وبطبيعة الحال ينتج عن تطبيق هذه النماذج المختلفة ممارسات وعلاقات مختلفة فيما يتعلق بالتنظيم والادارة المؤسسية مثل علاقة الشركة بالعملاء والمولين والدائنين والعاملين فيها وبالجمتمع الذي يحيط بها عموما، فعلى مستوى الاطار المؤسسي العام تحدد أساليب التمويل الى مدى بعيد التأثير أو السلطة التي يمارسها كل من المساهمين والمقرضين تحديدا البنوك على عملية اتخاذ القرار ففي الولايات المتحدة مثلا يمارس المستثمرون الأفراد والمستثمرون المؤسسيين كصناديق التقاعد وشركات التأمين دورا أكبر على الشركات كونهم الجهة الممولة لعمليات هذه الشركات، أما في دول مثل ألمانيا واليابان حيث تحصل الشركات على معظم تمويلها من القطاع المصرفي فتلعب المصارف دورا مهما ليس فقط لأنها تمويل عمليات الشركات بل لأنها تقوم أيضا بدور الوصاية على المحافظ الاستثمارية للمساهمين الذين يملكون أسهما في هذه الشركات ويقومون بتوكيل المصارف بادارتها نيابة عنهم، هذا اضافة الى المحافظ الاستثمارية للمصارف نفسها في هذه الشركات، وتشير التقديرات الى أن المصارف تملك نحو 20% من أسهم الشركات في اليابان، ونحو 10% في ألمانيا.

وعلى غرار الاطار المؤسسي العام فان الاختلاف في الأطر الخاصة بالشركات نفسها له تأثير مهم على عملية التنظيم والادارة المؤسسية والعلاقة بين أعضاء مجالس الادارة والمديرين التنفيذيين وحماية المساهمين وحقوقهم، ففي حين جرت العادة على أن يتم الدمج بين مناصبي رئيس مجلس الادارة والمدير التنفيذي في الولايات المتحدة يتم الفصل بين هذين المنصبين في كل من ألمانيا والمملكة المتحدة على سبيل المثال وبالتالي تكون القوة موزعة، بحيث يقوم مجلس الادارة بمهمة الاشراف والتوجيه الاستراتيجي تقوم الادارة التنفيذية بإدارة عمل الشركة بشكل يومي ومباشر، بالإضافة الى هذا الفرق جرت العادة في بريطانيا على أن تقتصر عضوية مجالس الادارة على المديرين التنفيذيين للشركة فيما تكون عضوية مجالس الادارة من الأعضاء المستقلين في الولايات المتحدة الأمريكية. (فريد عاكوم ابراهيم، 2006، ص 53-55)

والجدير بالذكر أنه لا يبدو أن أي نموذج من هذه النماذج المطبقة يتفوق على النماذج الأخرى لأن التجارب أثبتت أن الفضائح المالية وسوء الادارة واستغلال النفوذ لتحقيق مصالح شخصية لم تقتصر فقط على الدول التي تبني أحد النماذج دون غيرها، على سبيل المثال لم يمنع وجود أعضاء مجالس ادارة مستقلين اغيار شركات مثل انرون في الولايات المتحدة التي تتبع نموذج مختلف عن ذلك المطبق في ايطاليا مثلا والتي شهدت هي الأخرى فضائح وعمليات فساد في شركاتها، ونستخلص من ذلك أن الطبيعة البشرية لا يمكن ضبطها من خلال القواعد والقوانين حيث تبقى المصالح الشخصية دافعا قويا في كل الأحوال وفوق أية قوانين أو تنظيمات، والمسبب الأول للأزمات.

2- الأزمة المالية العالمية 2008 وتداعياتها:

عرف الاقتصاد الدولي عدة أزمات مالية ارتبطت أسبابها بالظروف العالمية السائدة مثل أزمة الركود العظيم خلال الفترة 1929-1933 وأزمة أسواق المال عام 1989 والأزمة الآسيوية 1997 وغيرها من الأزمات، وصولا الى الأزمة المالية العالمية الأخيرة 2008، والتي تعددت وتشعبت أسبابها وآثارها.

2-1 تعريف الأزمة المالية: لا يوجد تعريف محدد للأزمة المالية فقد عرفها الباحثين على اختلاف توجهاتهم كما يلي:

تعريف 1: يعرف "Fredric Mishkan" الأزمة المالية بأنها: "عبارة عن اضطراب في أسواق المال والذي يكون فيه سوء الاختيار والمخاطر المعنوية Moral Hazards سيئة لدرجة أن سوق المال يكون غير قادر على توجيه الأموال بكفاءة الى هؤلاء الذين يكون لديهم أفضل الفرص الاستثمارية". (الزيادات علي والخرايشة فارس، 2013، ص 402)

حوكمة الشركات والأزمة المالية العالمية

تعريف 2: الأزمة المالية هي: "اضطراب حاد ومفاجئ في أسعار نوع أو أكثر من الأصول سواء كانت مادية أو مالية أو حقوق ملكية للأصول المالية (المشتقات المالية)، أو هي التدهور الحاد في الأسواق المالية لدولة ما أو مجموعة من الدول"، وإذا كانت الأزمة المالية لا تتعلق في بداية الأمر إلا بالأسواق المالية فإن تفاقمها يؤدي إلى آثار ضارة بالاقتصاد الحقيقي كتضييق الائتمان وبالتالي انخفاض الاستثمار مما يجر إلى أزمة اقتصادية بل حتى إلى ركود اقتصادي. (فلاح المناصير علي وعبد الكريم الكساسبة وصفي، 2009، ص 7)

تعريف 3: الأزمة المالية هي: "اضطراب حاد ومفاجئ في بعض التوازنات الاقتصادية يتبعه انهيار في عدد من المؤسسات المالية وتمتد آثار هذه الأزمة إلى قطاعات اقتصادية أخرى، ومع استمرار تداعيات هذه الأزمة على هذه القطاعات قد تتحول إلى أزمة اقتصادية بآتم معنى الكلمة مثل الأزمة الاقتصادية لعام 1929". (الخزرجي ثريا، 2009، ص 04)

من خلال هذه التعاريف نستنتج أن الأزمة المالية هي: "تدهور واضطراب الأسواق والمؤسسات المالية نتيجة حدوث اختلال في أحد التوازنات المالية، الأمر الذي يؤدي إلى آثار سلبية تصل حتى إلى القطاع الحقيقي".

2-2 خصائص الأزمة المالية وأنواعها:

2-2-1 خصائص الأزمات: تبرز الخصائص الأساسية للأزمة المالية فيما يلي: (بوكساني رشيد، 2006/2005، ص 173-174)

- حدوثها بشكل عنيف ومفاجئ واستقطابها لاهتمام الجميع.
- التعقيد والتشابك والتداخل في عناصرها وأسبابها .
- نقص المعلومات الكافية عنها وعدم دقتها.
- تصاعدها المتواصل يؤدي إلى درجات عالية من الشك في البدائل المطروحة لمعالجة الأحداث المتسارعة.
- سيادة حالة من الذعر من آثار الأزمة وتداعيتها.
- أن مواجهة الأزمة يستوجب الخروج عن الأنماط التنظيمية المألوفة.
- 2-2-2 أنواع الأزمات المالية: يمكن أن نفرق بين ثلاثة أنواع من الأزمات المالية:
- * الأزمة المصرفية: وتتخذ شكلان:

- أزمة السيولة: تحدث أزمة السيولة عندما تقل سيولة البنوك التجارية بحيث لا تستطيع مواجهة طلبات سحبودات المودعين وهذا بسبب إفراطها في منح الائتمان وعدم تقيدها بالإبقاء على الاحتياطات القانونية المحددة من طرف البنك المركزي، فتسود حالة من الذعر المالي بين المودعين تؤدي إلى إقبال الكثير منهم على سحب ودائعهم فتعجز البنوك التجارية عن توفير السيولة النقدية الكافية لتلك السحبودات الأمر الذي يضطرها إلى الاقتراض من البنوك الأخرى، ولكن تخوف هذه الأخيرة من الأزمة يمنعها من الاقتراض فيما بينها، وهو الأمر الذي يستدعي تدخل البنك المركزي بتوفير السيولة النقدية اللازمة لتجنب البنوك الإفلاس والنظام المالي الانهيار. (مرابط ساعد، 2009، ص 03)

- أزمة الائتمان: تحدث هذه الأزمة لما تتوافر الودائع لدى البنوك ولكنها ترفض منح القروض خوفا من عدم قدرتها على الوفاء بطلبات السحب، أو خوفا من عدم استرداد أموالها فتحدث أزمة في الاقتراض، وقد حدث في التاريخ المالي للبنوك العديد من حالات التعثر المالي مثل ما حدث في بريطانيا لبنك "Overend & Gurney" وما حدث في الولايات المتحدة عندما انهار "بنك الولايات المتحدة" "Bank of United States" وبنك "Bear Stearns" عام 1931.

* أزمة العملة (سعر الصرف):

حوكمة الشركات والأزمة المالية العالمية

تحدث هذه الأزمة عندما يحصل هبوط حاد في قيمة العملة الوطنية مقابل العملات الأجنبية وهذا بسبب حدوث مضاربات كبيرة على عملة بلد ما، أو عندما تتخذ السلطات النقدية قرارا بخفض سعر العملة نتيجة عمليات المضاربة الأمر الذي يؤثر وبشكل كبير في قدرة العملة على أداء مهامها كوسيط للتبادل ومخزن للقيمة، ومن أمثلة هذا النوع من الأزمات ما حدث في تايلاند والذي كان السبب المباشر في تفجير الأزمة المالية في شرق آسيا عام 1997. (نبيل جعفر عبد الرضا وعدنان فرحان الجوارين، 2014، ص 24)

* أزمة أسواق المال "حالة الفقاعات":

تحدث العديد من الأزمات في أسواق المال نتيجة الهبوط الحاد في أسعار الأوراق المالية المتداولة في هذه الأسواق كالأسهم والسندات وهذه الانهيارات هي نتيجة حتمية لظاهرة الفقاعات "Bubble"، حيث تؤدي حدة المضاربات الى زيادة سعر الأصول المالية بشكل مبالغ فيه يتجاوز القيمة العادلة اذ يكون الهدف من شراء الأصل المالي هو الربح وليس قدرة هذا الأصل على توليد الدخل، وعند حدوث أي طارئ نجد أن الفقاعة تنفجر مسببة حدوث انهيار في أسعار هذه الأصول، الأمر الذي يترك حالة من الذعر والخوف لدى بقية المستثمرين في الأصول المالية الأخرى انطلاقا من مبدأ "راس المال جبان" فتنهار أسعار بقية الأصول المالية في السوق المالي وتنتقل هذه الأزمة الى بقية الأسواق المالية العالمية بفعل الترابط الكبير بين هذه الأسواق. (كورتل فريد ورزق كمال، 2009، ص 4)

2-3 الأزمة المالية العالمية 2008:

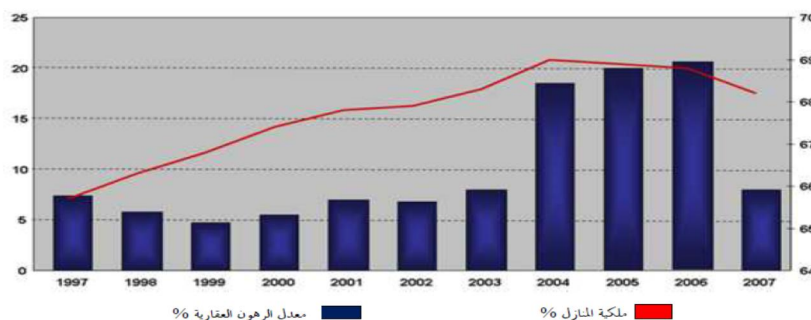
عرف العالم أزمة مالية واقتصادية حادة مازالت آثارها على اقتصاديات الدول ظاهرة للعيان حتى الآن، وقد كانت انطلاقتها بالولايات المتحدة الأمريكية منذ منتصف سنة 2007، فأزمة القروض العقارية التي مست الولايات المتحدة كان لها تأثير بالغ على المؤسسات والهيئات المالية في العديد من الدول نظرا لارتباط الاقتصاديات في اطار ما يسمى بالعولمة المالية.

2-3-1 نشأة الأزمة:

لقد شجع الازدهار الكبير الذي عرفته سوق العقارات الأمريكية خلال الفترة 2001 - 2006 البنوك وشركات الإقراض على منح القروض العقارية مرتفعة المخاطر بتقديم قروض ضخمة إلى المقترضين الكثير منهم لديه سجل ائتماني ضعيف أو غير موجود وبالموازاة مع ذلك توسعت المؤسسات المالية في إعطاء قروض للمؤسسات العقارية وشركات المقاولات بمبالغ تجاوزت 700 مليار دولار أمريكي. (قدي عبد المجيد، 2009، ص 11)

والشكل الموالي يوضح لنا تطور ملكية المنازل والرهون العقارية بالولايات المتحدة الأمريكية:

شكل 1: ملكية المنازل ومعدل الرهون العقارية في الولايات المتحدة للفترة 1997 - 2007.

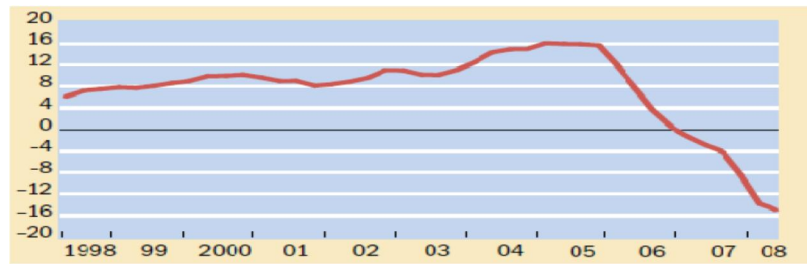


Source : http://en.wikipedia.org/wiki/File:U.S._Home_Ownership_and_Subprime_Origination_Share.png

حوكمة الشركات والأزمة المالية العالمية

وعليه فإن زيادة الطلب على المساكن والعقارات بالولايات المتحدة الأمريكية وارتفاع أسعارها تبعاً لذلك حفز البنوك والمؤسسات المالية على زيادة حجم الاستثمارات في هذا القطاع وهذا بالتوسع في منح القروض حتى بأدنى الضمانات، ومع بداية 2006 وحدث حالة من التشبع التمويلي العقاري ارتفعت أسعار الفائدة لتصل إلى 5.25% أصبح الأفراد المستفيدين من القروض غير قادرين على سداد الأقساط المستحقة عليهم وازداد الأمر سوءاً بانتهاء فترة الفائدة المثبتة المخفضة على القروض، وازدادت معدلات حجز البنوك على عقارات من لم يستطيعوا السداد لتصل إلى حوالي 93% وفقد أكثر من 2 مليون أمريكي ملكيتهم لهذه العقارات وأصبحوا ملزمين بالالتزامات المالية طيلة حياتهم، (إدارة البحوث والدراسات الاقتصادية، 2008) الأمر الذي أثر على القدرات المالية للبنوك المقرضة خاصة بعد انهيار أسعار العقار ومنه انفجار الفقاعة العقارية والشكل الموالي يوضح لنا تطور الرقم القياسي لأسعار المنازل بالولايات المتحدة الأمريكية:

شكل 2: الرقم القياسي لأسعار المنازل في الولايات المتحدة خلال الفترة 1998-2008.

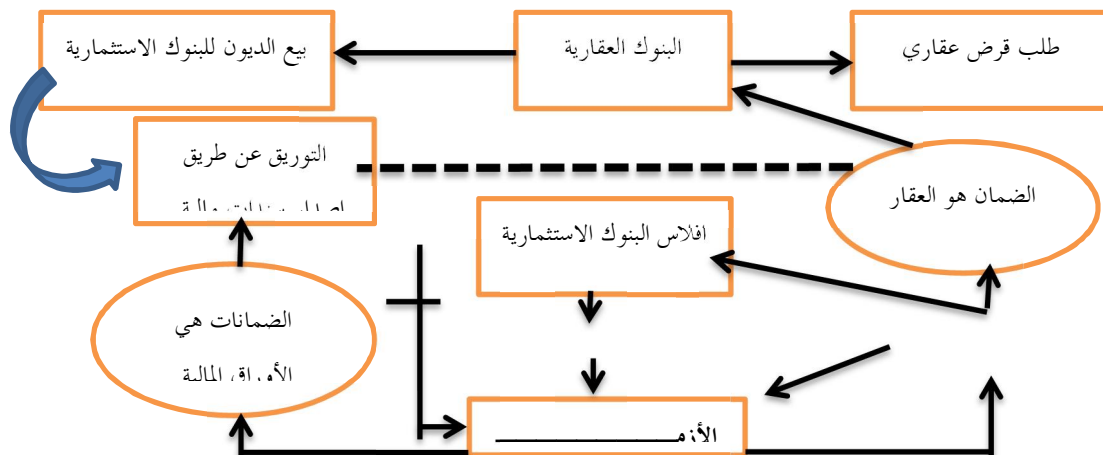


Source: Fonds monétaire international, finances et développement, volume 45, numéro 4, décembre 2008. P 16

وما زاد في تعقد الأوضاع: (الجوزي جميلة)

- قامت البنوك وشركات التمويل العقاري بالاتفاق مع مشتري العقارات على التأمين على سداد القروض في شركات التأمين مقابل أقساط وعندما عجز المشترون عن دفع الأقساط كانت شركات التأمين مطالبة بالسداد وعند تفاقم المشكلة عجزت هذه الشركات عن توفير السيولة اللازمة لدفع التعويضات فدخلت دائرة التعثر والافلاس.
 - اتجه البنوك المقدمة لهذه القروض لخصم الديون العقارية حيث تم ذلك من خلال تجميع القروض العقارية في سلة واحدة وإعادة بيعها للمؤسسات والشركات المالية والعقارية الأخرى لتقوم الأخيرة بتجميع أقساط القروض من المدينين، وذلك في محاولة للحد من المخاطر المترتبة عليها.
 - قام المقترضون أصحاب المنازل بإعادة رهن العقارات بعد تقويمها بمبالغ أكثر من قيمتها الأصلية والحصول على قروض من مؤسسات أخرى التي بدورها باعت هذه القروض إلى شركات الخصم (التوريق) التي أصدرت بموجبها سندات وطرحتها في أسواق المال والبورصات للتداول.
- والشكل الموالي يوضح لنا كيفية حدوث الأزمة:

شكل 3: مخطط حدوث الأزمة



حوكمة الشركات والأزمة المالية العالمية

المصدر: (أحمد أبو بكر صفية ، 2011، ص 373).

من الشكل السابق يتضح لنا ما يلي: (أحمد أبو بكر صفية، 2011، ص 374)

- بتوقف محدودي الدخل عن السداد اضطرت الشركات والبنوك لمحاولة بيع العقارات محل النزاع والتي رفض ساكنوها الخروج منها فعجزت قيمة العقار عن تغطية التزامات أياً من البنوك أو شركات العقار أو التأمين مما أثر على السندات، فطالب المستثمرون بحقوقهم عند شركات التأمين فأعلنت أكبر شركة تأمين أمريكية "AIG American International Group" عن عدم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها اتجاه 64 مليون عميل تقريباً مما دفع بالحكومة الأمريكية إلى منحها مساعدة بقيمة 85 مليار دولار مقابل امتلاك 79.9% من رأسمالها. (فلاح المناصير علي وعبد الكريم الكساسبة وصفي، 2009، ص 11)

- نتيجة لتضرر المصارف الدائنة من عدم السداد هبطت قيمة أسهمها في البورصة، وأعلنت عدة شركات عقارية وشركات تأمين عن إفلاسها.

- سيطرت على أذهان المستثمرين حالة من عدم الثقة دفعت المودعين لسحب ودائعهم مما انعكس سلباً على سيولة البنوك على الرغم من تدخلات البنوك المركزية والتي تجاوزت 500 مليار دولار فأصبحت الأسواق المالية بالشلل التام.

- فقد المستثمر الثقة في الأسواق ولم يعد يصدق جدوى الأدوات المالية الحديثة والمتمثلة في عملية توريق الديون، كما فقد القدرة على تقييم الدين بشكل حقيقي وكامل.

- ازدادت المخاوف من إفلاس بنك "Lehman Brothers" (عمره 164 سنة إبان الأزمة ويوظف 25 ألف عامل) الذي شكل صدمة كبيرة لدى المستثمرين الذين كانوا على ثقة بأن الحكومة الأمريكية ستقوم بدعم البنوك الكبرى ومنعها من الإفلاس، حيث قدرت ديون البنك بـ 613 مليار دولار منها 160 مليار دولار لعملاء خارج الولايات المتحدة الأمريكية، وقد هبطت أسهم البنك إلى نسبة 90% من قيمتها وقدرت خسائر البنك بنحو 7 مليار دولار.

2-3-2 تداعيات الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد العالمي:

قدرت بعض المصادر المالية خسائر الرهن العقاري بنحو 300 مليار دولار في أمريكا وحدها، و 550 مليار دولار في دول العالم الأخرى فبدأت الدول تضخ الأموال بالمليارات إلى السوق المالية لإسناد السوق وتوفير السيولة لتحريك الاقتصاد، بل إن بعضها وصلت إلى تأمين بعض المصارف كما حدث في بريطانيا، فقد تراجع الاقتصاد الأمريكي بمقدار 5.5% مخالفا التوقعات بتراجع أكبر خلال الربع الأول من 2009، وشهدت الموازنة عجزاً قياسياً قدره 189.7 مليار دولار نهاية الشهر السادس من سنة 2009 (محمد سهو نزهان، 2010، ص 265) وهذا وتبرز تداعيات الأزمة المالية العالمية في مجموعة من المؤشرات يمكن إيجازها في النقاط التالية:

- انهيار المصارف والمؤسسات المالية الكبرى:

بفعل النقص الحاد في السيولة الذي أصاب القطاع المالي، حدثت سلسلة انهيارات متتالية للعديد من المصارف والمؤسسات المالية الكبرى على المستويين الأمريكي والعالمي، حيث شهدت عدة مصارف كبرى انخفاضاً كبيراً في أسعار أسهمها نهاية 2007 بالإضافة إلى تعرض أكثر من 50 مصرفاً وشركة تأمين أمريكية وأوروبية للإفلاس خلال عام 2008، (دبار حمزة، 2013/2012، ص 34) والجدول الموالي يستعرض قائمة بخسائر أعلى عشرة بنوك أعلنت عن إفلاسها:

حوكمة الشركات والأزمة المالية العالمية

جدول 2: قائمة بخسائر أعلى عشرة بنوك أعلنت عن إفلاسها بالدولار

اسم البنك	التاريخ	حجم الودائع	حجم الأصول	حجم الخسائر	نسبة الخسائر الى اجمالي الأصول
INDYMAC BANK F.S.B	11/7/2008	18.941.727	30.698.512	10.724.595	%34.93
BANK UNITED FSB	21/5/2009	8.608.903	13.733.306	4.900.000	%35.68
GUARANTY BANK	21/8/2009	12.000.000	13.000.000	3.000.000	%23.07
COLONIAL BANK	14/8/2009	20.020.047	25.455.112	2.800.000	%11.00
CORUS BANK N.A	11/9/2008	7.000.000	7.000.000	1.700.000	%24.28
FRANKLIN BANK SSB	7/11/2008	3.692.887	5.089.260	1.361.570	%26.75
DOWNEY SAVINGS AND LOAN ASSOCIATION F.A	21/11/2008	9.653.169	12.779.371	1.374.607	%10.75
SILVERTON BANK, NATIONAL ASSOCIATION	1/5/2009	3.314.928	4.157.246	1.300.000	%31.27
PFF BANK & TRUST	21/11/2008	2.393.854	3.715.333	729.561	%19.63
FIRST NATIONAL BANK OF NEVADA	25/7/2008	3.038.053	3.411.145	706.119	%20.7

المصدر: (مركز البحوث والدراسات، 2010، ص 14)

- انهيار البورصات:

لقد كانت أسهم القطاع المصرفي قاطرة الانهيار في أسعار الأسهم حيث كانت هي الأكثر تضررا خلال الأزمة، وقد زادت الأمور توترا بعد فشل بنكي الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي والبنك المركزي الأوروبي في التخفيف من حدة تراجع المؤشرات على الرغم من ضخ نحو 121.6 مليار دولار من أجل ذلك، وذلك نتيجة لما يلي: (طاهر هارون والعقون نادية، 2009)

- العامل الأول: توسع المؤسسات المالية في منح الائتمان عالي المخاطر للشركات والمؤسسات العاملة في مجال الرهن العقاري والتي لا تتوافر لديها الضمانات المالية الكافية لسداد التزاماتها تجاه الجهات المقرضة.

- العامل الثاني: يكمن في عدم قدرة مؤسسات التمويل العقاري على القيام بعمليات الاستحواذ التي أعلنت عنها الحكومة الأمريكية، وذلك بسبب عدم توفر التمويل اللازم للقيام بهذه العمليات وهو ما أعطى مؤشراً سلبياً لأداء الاقتصاد الأمريكي.

- العامل الثالث: والأهم هو عجز الحكومة عن توفير فرص العمل التي كانت قد أعلنت عنها في وقت سابق، مما ولد شعوراً لدى المستثمرين بأن أكبر اقتصاد على مستوى العالم يمر بأزمة حقيقية، ومن ثم التراجع الحاد في كافة مؤشرات البورصات الأمريكية.

فمثلاً تراجعت أسهم "سي تي جروب" أكبر بنوك أمريكا بنسبة 15%، وهبطت أسهم "غولدمان ساكس" بنسبة 12% وتراجعت أسهم "جي بي مورغان تشيس آند كومباني" بنسبة 10%، أما مورغان ستانلي أكبر شركات التعامل في الأوراق المالية للخزانة الأمريكية فقد هبطت أسهمها بنسبة 14%... الخ

وآسيويا هبط مؤشر نيكاي الياباني لأسهم الشركات اليابانية بنسبة أكثر من 11% ليسجل أكبر خسارة في يوم واحد منذ انهيار أسواق الأسهم عام 1987، بل أن التقارير تشير إلى أن البورصة اليابانية هبطت إلى أدنى مستوى لها منذ 25 عاماً، وفي

حوكمة الشركات والأزمة المالية العالمية

بكين تراجعت أسعار الأسهم الصينية بمقدار 3.57% وتراجعت بورصة هونج كونج بـ 7.3% بسبب مخاوف المستثمرين من تداعيات الأزمة المالية العالمية، وقد كان السبب الرئيسي وراء هذه الانخفاضات هو ارتفاع حدة المضاربات في الأسواق المالية العالمية.

ويمكن توضيح حجم الانخفاض الذي لحق بالأوراق المالية في بعض الأسواق المالية الناشئة والمتقدمة وأهم الأنشطة الاقتصادية التي تأثرت بالأزمة المالية خلال سنة 2008 من خلال الجدول الموالي:

جدول 3: معدل انخفاض قيم الأوراق المالية وأكبر القطاعات المتضررة في أهم الدول خلال سنة 2008.

الدولة	معدل الانخفاض	أكبر القطاعات المتضررة
الولايات المتحدة	36%	قطاع البنوك والعقارات والسيارات
اليابان	46%	قطاع السيارات والصادرات
ألمانيا	41%	قطاع البنوك والسيارات وهي الدولة الثانية في العالم التي واجهت ركودا اقتصاديا.
بريطانيا	34%	قطاع البنوك والعقارات وأول دولة في العالم تواجه ركودا اقتصاديا.
كندا	34%	العقارات وهي الدولة الصناعية الوحيدة التي حققت نموا أثناء الأزمة
فرنسا	42%	قطاع البنوك والسيارات
الصين	50%	النشاط الصناعي واضطرت الدولة الى الاعلان عنه بعد تكتم لانخفاض الصادرات
الهند	50%	النشاط الصناعي رغم انها استمرت في تحقيق معدلات نمو ولكن دون 7%
إيطاليا	49%	قطاع الطيران
المكسيك	33%	قطاع البترول
روسيا	66%	قطاع البترول
إندونيسيا	50%	قطاع الخشب وتراجع معدلات النمو من 10% الى 6%
كوريا الجنوبية	42%	قطاع التصدير
تركيا	53%	وهي نسبة عالية في ضوء تواضع دور البورصة بها
السعودية	40%	قطاع البترول
جنوب افريقيا	36%	وهي نسبة عالية في ضوء تواضع دور البورصة بها
أستراليا	42%	قطاع الزراعة
البرازيل	44%	قطاعات المعادن والأخشاب والسيارات
الأرجنتين	65%	بسبب عدم تعافي اقتصادها بصفة كاملة من أزمة 2001

المصدر: (عبد العزيز النجار ابراهيم، 2009، ص 75)

- سيادة حالة من الركود:

لم تقتصر تداعيات الأزمة المالية التي بدأت في الولايات المتحدة الأمريكية على القطاع المالي، بل تجاوزته لتشمل القطاع الحقيقي فقد أسفرت ضائقة الائتمان العالمية عن أعماق ركود يمر به الاقتصاد العالمي ومازال هذا الركود يواصل التأثير في جميع أنحاء العالم حيث نتج عنه تدني الاستهلاك الذي يعد القوة الدافعة للاقتصاد بنسبة 31%، وانخفاض الإنفاق على السلع المعمرة بنسبة 14%، (دبار حمزة، 2013/2012، ص 36) وأكثر ما يدل على ذلك الانخفاض الحاد في مبيعات

حوكمة الشركات والأزمة المالية العالمية

السيارات وعلى رأسها أكبر المجموعات الأمريكية "فورد" و"جنرال موتورز"، (كورتل فريد ورزيق كمال، لم تذكر السنة) فبعد معاناة طويلة للاقتصادات العالمية أعلنت الدول الصناعية الكبرى الثمانية دخول اقتصاداتها حالة الركود التي حاولت الحكومات جاهدة تفاديه، وقد أعلن الركود بعد أن ظهرت بيانات انكماش النمو للربع الثالث من عام 2008، هذا وقد أعلنت روسيا في 12 ديسمبر 2008 أنها دخلت حالة الركود.

لقد أدى الركود الاقتصادي للدول الكبرى إلى انخفاض مستويات استهلاك المواد الأولية والطاقة على نطاق واسع وبالتالي انخفاض الطلب عليها خاصة الطلب على النفط الذي وصلت أسعاره إلى أدنى مستوياتها حوالي 33 دولار للبرميل في نهاية عام 2008.

- ارتفاع معدلات البطالة العالمية: في دراسة صدرت عن مكتب العمل الدولي فإن عدد الأفراد المعرضين للبطالة وصل إلى 210 مليون شخص سنة 2008 بعدما كان 190 مليون شخص سنة 2007 (ناصر مراد، 2009، ص 7)، حيث نجد في الولايات المتحدة الأمريكية مثلاً 2 مليون عامل فقدوا مناصبهم مع نهاية 2008 وارتفع معدل البطالة إلى 7%، أما في المملكة المتحدة فقد بلغت نسبة البطالة 5.7% في الربع الثالث من سنة 2008 حيث ارتفع عدد العاطلين عن العمل إلى 1.7 مليون عاطل وهو أعلى مستوى للبطالة في بريطانيا على مدى 17 عاماً. (عبد العزيز النجار ابراهيم، 2009، ص 88)

- تراجع معدلات النمو الاقتصادي:

تراجعت معدلات النمو في الدول الرأسمالية المتقدمة اقتصادياً من 2.7% في عام 2007 إلى 0.9% في عام 2008، وانخفض معدل النمو في الولايات المتحدة الأمريكية إلى 1.1% عام 2008 بعد أن كان 2% عام 2007، كما تقلص معدل النمو في منطقة اليورو من 2.7% في عام 2007 إلى 0.9% في عام 2008، وذلك نتيجة خسائر استثمارات البنوك الأوروبية في الولايات المتحدة، وخسائر أسواق الأوراق المالية الأوروبية التي تأثرت بانخفاض قيم أسواق الأوراق المالية في الولايات المتحدة وفي الدول الآسيوية، كذلك تأثر الاقتصاد الياباني حيث سجل معدل نمو سالب قدر بحوالي -0.6% في عام 2008 بعد أن كان موجبا في عام 2007، ويرجع السبب في هذا التراجع إلى تأثر الاقتصاد الياباني بالأزمة المالية العالمية لاعتماده الكبير على الأسواق المالية العالمية في مجال التجارة والاستثمار. (عبد الوهاب البنداري الباجوري خالد، 2010، ص 15)

3- دور غياب حوكمة الشركات في الأزمة المالية العالمية.

قال نائب الأمين العام لمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية السيد "تاماكى" مؤخراً، أن مبادئ الحوكمة ليست هدف بحد ذاتها وإنما هي وسيلة لخلق الثقة بالأسواق المالية والأعمال التي تعتبر أساسية بالنسبة للشركات الراغبة بالحصول على التمويل طويل الأجل، وبالمقابل فإن الضعف في تطبيق مبادئ الحوكمة وخاصة فيما يتعلق بالمكافآت ومخاطر الإدارة وممارسات مجالس الإدارة وممارسة مالكي الأسهم لحقوقهم له انعكاسات كبيرة على استقرار الأسواق المالية، حيث اعتبر هذا الضعف

أحد أهم الأسباب المؤدية للأزمة المالية العالمية عام 2008. (اتحاد هيئات الأوراق المالية العربية، 2016، ص 3)

وبالتالي يمكن القول بأن أحد أهم أسباب الأزمة المالية العالمية هو غياب حوكمة الشركات "الصدق"، هذا الغياب أدى إلى 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 التوريد، (مقدم وهيبه)، وعليه يمكن توضيح أهم عناصر غياب الحوكمة والتي ساهمت في اشتعال فتيل الأزمة المالية العالمية فيما يلي:

3-1 التفريط في أسس الائتمان:

حوكمة الشركات والأزمة المالية العالمية

أنهالت على بنوك الولايات المتحدة الأمريكية منذ ثمانينيات القرن العشرين أموال ضخمة ومازالت نظرا لضخامة الاقتصاد الأمريكي وقدرته على استيعاب المدخرات الزائدة في الدول التي لديها فوائض، خاصة الأسواق الناشئة كالصين والهند، والاعتقاد في ارتفاع درجة الأمان التي يتمتع بها الاستثمار هناك، ومن ثم 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، وقد دفعت هذه السيولة الزائدة البنوك إلى 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 إلى أصحاب الدخول الضعيفة والذين لا يملكون أصولا أو ثروة يمكن الرجوع إليها، وهي بذلك تعطي القرض للمقترض وكأنها تقول له خذ الأموال ولا تدفع (مريم الشريف جحنيط، 2009، ص 11-12).

وبذلك فقد فرطت البنوك في أسس منح الائتمان ولم تحرص على توظيف رؤوس الأموال أحسن توظيف ومنه التفريط في أحد أهم مبادئ الحوكمة وهو الحفاظ على مصالح الشركات.

2-3 غياب السلوك الأخلاقي في المعاملات:

تتميز إدارة النشاط الاقتصادي في أمريكا بأنها تتم بعيدا عن القيم الأخلاقية الإنسانية 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 الرئيس في الأزمة، إذ نجد أن الممارسات غير الأخلاقية استشرت في المؤسسات والأسواق المالية، حيث أن سعي المسؤولين عن البنوك إلى تحقيق المزيد من المكافآت دفعهم إلى تدوير القروض مرة بعد أخرى، ويدفعهم إلى ذلك الطمع لتحقيق المزيد من الأرباح لأنفسهم على حساب الآخرين. (مقدم وهيبة)

والجدير بالذكر أن منح قروض النينجا في أمريكا لم يكن كله بحسن نية، حيث 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 معه - في مقابل الحصول على رشوة أو مصالح ذاتية، مما يؤدي في نهاية المطاف إلى القروض المتعثرة في البنك ثم إلى تعسره وإفلاسه، ولقد حدث هذا في الولايات المتحدة الأمريكية ابان الأزمة المالية سنة 2008 ومن أجل ذلك قام مكتب التحقيقات الفدرالي FBI بالتحقيق مع مئات من كبار المسؤولين في الجهاز المصرفي الأمريكي (مريم الشريف جحنيط، 2009، ص 12) حول حالات الاحتيال المحتملة في أربع من أكبر المؤسسات المالية في الولايات المتحدة "فاي ماي"، "فريدي ماك"، "ليمان براذرز" و"أمريكان انترناشيونال جروب" "AIG"، فلا يمكن أن تحدث كل هذه الإخفاقات إلا إذا كان هناك فشل في تفعيل مبادئ الأمانة والشفافية في إدارة أعمال الشركات.

3-3 التصرفات اللامسؤولة من قبل مجالس الإدارة 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 إخفاء الحقائق للحفاظ على مستوى

حوكمة الشركات والأزمة المالية العالمية

مرتفع للأسهم وهو أمر بالغ الخطورة لأنه يهز ثقة المودعين في النظام المصرفي، ويبعد المساهمين عن التعرف على حقيقة ما هو كائن و يمثل تهديدا لممتلكاتهم وعليه يتحمل أعضاء مجالس إدارات 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.

3-4 نظام الأجور والعلاوات والمكافآت كأحد المحفزات على المبالغة في المخاطرة:

لقد تأكد من مخلفات الأزمة المالية أن نظام الأجور والعلاوات والمكافآت لعب دورا مهما في هذه الأزمة فمع تفاقم الأزمة المالية ظهرت إلى الوجود مسألة علاوات ومكافآت مسيري الشركات خاصة منها تلك التي يتم تداول أسهمها بالبورصة، وأصبح هناك إجماع 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 مؤسستهم حيث بينت إحدى الدراسات 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 و أن هذه الأجور لم يصحبها التدهور الذي عرفه أداء الشركات التي يشرفون على إدارتها.

كما أن الذي أدى إلى تفاقم ظهور هذه المسألة و المنحى الذي أخذته هو الأرقام التي تم تداولها في جميع الأوساط سواء كانت مالية أو سياسية، فقد نشرت الكثير من الصحافة الاقتصادية المختصة أرقام مذهلة حول علاقة نظام الأجور والمكافآت والتحفيزات التي يتلقاها المسيريون بالأزمة المالية، حيث تم التطرق إلى حالة البنك الأمريكي "واشنطن ميتال" "Washington Mutual" الذي تلقى مديره العام مكافأة قدرها 19 مليون دولار ثمانية عشر يوم قبل إشهار إفلاسه، وقدمت نفس الصحف أرقام أخرى حول ما تلقاه مسيرو البنوك الأمريكية الخمسة المتسببة في الأزمة المالية، حيث أن هؤلاء المسيرين تلقوا علاوات قدرها 166 مليار دولار أمريكي قبل أن يحدث بهم ما حدث، فقد أفلس "ليمان برونزرز" "Lehman Brothers" وتم إنقاذ كل من "ميريل لينتش" "Merrill Lynch" و "بير ستيرنس" "Bear Stearns"، كما تمت الاستفادة من حماية الحكومة الأمريكية بالنسبة لكل من "فولدمان ساتش" "Goldman Sachs" و "مورغان ستانلي" "Stanley Morgan"، ومن الأمثلة أيضا عن ما حدث في الولايات المتحدة الأمريكية مع شركة التأمين AIG حيث أنه في الوقت الذي تم فيه الإفصاح عن ما ألحقته الأزمة المالية بها بتحقيقها لخسارة قدرها حوالي 100 مليار دولار أمريكي مما أدى إلى حصولها إلى دعم مالي من الحكومة الأمريكية قدر بـ 170 مليار دولار، تم الإعلان عن المبلغ الممنوح لمسيرها على شكل مكافآت والذي قدر بـ 165 مليون دولار. (العايب عبد الرحمان، 2009، ص 9-11)

إن المشكلة الحقيقية ليست في المبالغ التي دفعت إلى المديرين التنفيذيين، بل في الأسلوب الذي اتبعته الشركات في مكافئة المديرين حيث تعتمد معظم المؤسسات المالية نظام يربط مكافآت الأداء بنتائج الأعمال الفصلية مما يشجع المديرين على التركيز على تحقيق مكاسب سريعة على المدى القصير بأسلوب يشبه المقامرة، عندما تكسب الرهانات يحصل المديرين التنفيذيين على مكافئة حسن الأداء، ولكن عندما تخسر الرهانات مثلما حدث مؤخرا في الأزمة المالية، هل تطالب الشركات المديرين التنفيذيين الذين اتخذوا قرارات مرتفعة المخاطر برد مبالغ المكافآت المدفوعة إليهم؟ (أبو الفتوح هاني، 2009، ص 24)

هذا الواقع منافي لمبادئ حوكمة الشركات حيث أن هذه الأخيرة تنص على ضرورة أن يكون توافق بين أجور المسيرين والأهداف الطويلة الأجل للمؤسسات ولمساهميه، وتنص نفس المبادئ على أن الأجور التي يتقاضاها المسيرين يجب أن تكون

حوكمة الشركات والأزمة المالية العالمية

محسوبة على أساس مؤشرات كمية تركز على الأهداف الاستراتيجية دون مراعاة الأداء المحقق من عمليات قصيرة الأجل، حيث أن نظام العلاوات المبنى على تشجيع أداء المسيرين نتيجة قراراتهم القصيرة الأجل كان من أهم مسببات الأزمة المالية ذلك أنه شجعهم على المخاطرة بدرجة كبيرة، وقد تراكمت تلك المخاطر إلى أن أدت إلى إفلاس معظم الشركات خاصة المالية منها. (العايب عبد الرحمن، 2009، ص 9-10)

3-5 غياب دور السلطات الرقابية (البنوك المركزية):

هنا نصل إلى أكثر الأمور التي تدعو إلى 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 تغاضي السلطات الرقابية المالية والنقدية في وقف هذه الممارسات والنظرة قصيرة المدى، أو ربما عدم قدرتها أصلاً على تحليل مخاطرها وتوقع الآثار السلبية الشاملة التي قد تسببها للاقتصاد وللنظام المالي الدولي، فقد ورد في إحدى التقارير الصادر عن صندوق النقد الدولي أن أهم أسباب الأزمة المالية هو عدم إجبار البنوك في معظم دول العالم على التقيد الكامل بالمعايير التي وضعتها اتفاقية لجنة بازل 2

(فلاق محمد، 2014، ص 270) هذا ويرجع غياب الرقابة الحكومية الكافية على القطاع المصرفي وشركات الرهن العقاري إلى إلغاء القيود المفروضة على بنوك الاستثمار في الولايات المتحدة وفي أوروبا الغربية منذ نهاية الثمانينات، ولقد تأكد هذا الفكر في ظل قيادة "ألان جرينسبان" Alan Greenspan الذي رأس البنك المركزي الأمريكي (مجلس الاحتياطي الفيدرالي) من 11 أوت 1987 وحتى 31 جانفي 2006، وقد اعترف بأنه غالي في تقدير قدرة الأسواق على تنظيم نفسها، ففي ظل فكر المحافظين الجدد كان هناك اعتقاد راسخ بقدرة الأسواق الحرة على أن تصحح نفسها بدون الحاجة إلى تدخل حكومي. (عبد المطلب الأسرج حسين، 2009)

3-6 ضعف تصنيف وكالات التصنيف الائتماني:

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

لقد انتشر الفساد في الكثير من وكالات التصنيف الائتماني في الولايات المتحدة وبعض الدول الأوروبية (Moody's، Fitch و Standard & Poor's) خلال الفترة التي سبقت الأزمة المالية بحيث كان التقييم لا يعبر عن حقيقة الجدارة الائتمانية للبنوك وشركات التأمين وشركات إعادة 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 تصنيفاً مرتفعاً آمناً وبدرجة أعلى تصنيف (AAA) دون التحقق من درجة المخاطر التي تتضمنها هذه الديون، وبذلك تحملت مؤسسات التصنيف الائتماني جزءاً 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. (الهاشمي حجاج محمد، 2010، ص 14)

حوكمة الشركات والأزمة المالية العالمية

الخلاصة:

بالرجوع الى نشأت وتطور الحوكمة نجدها جاءت كرد فعل مباشر على الأزمات المالية التي سببتها التصرفات غير المسؤولة من قبل مسيري الشركات، وقد وجدنا ابان الأزمة المالية العالمية 2008 أن منح القروض العقارية في الولايات المتحدة الأمريكية لم يكن كله بحسن نية بل أحاطت به شبهات فساد، خاصة نتيجة لارتباط دخول الإدارة العليا مع ما تحققه تلك البنوك من أرباح على المدى القصير دون ربطه بالمصالح طويلة الأجل للمساهمين، ولا يمكن هنا إغفال الدور السلبي الذي لعبته وكالات تقييم الجدارة الائتمانية التي لم تلتزم بالأسس السليمة في التقييم وقد شاب تقديرها عدم الموضوعية، فقد أظهرت الأزمة الأخيرة صوراً مختلفة من المضاربات والفساد لغياب الوازع الأخلاقي في الأعمال، فاستغل الفاسدون تعقيدات النظام المالي الجديد وآلياته من مشتقات وبيع آجل، وبيع على المكشوف لتحقيق مآربهم وامتد الفساد ليشمل بعض القيادات في البنوك وشركات التأمين الكبرى الذين حصلوا على عشرات بل مئات الملايين من الدولارات كحوافز ومكافآت مرتبطة بالتوسع في الإقراض.

لذلك عملت المؤسسات والهيئات الدولية على إيجاد حلول ووضع مقترحات تساهم في سد ثغرات الحوكمة من أجل تفادي حدوث أزمات مالية في المستقبل وبالتالي تجنب شبح الركود الاقتصادي وقد تجسد ذلك في مقررات لجنة بازل3، وإعادة النظر في مبادئ حوكمة الشركات باصدار مبادئ OECD/G 20 لحوكمة الشركات وغيرها من الجهود.

إن التعديلات المقترحة لا تغن بطبيعة الحال عن العامل الشخصي، إذ يجب أن تتوفر في عضو مجلس الإدارة الأخلاق الرفيعة والولاء والإخلاص للشركة للتأكد من أن الشركة تسير في المسار السليم والنهج الصحيح فالمقترحات الدولية تهدف إلى تحسين قواعد الحوكمة من أجل حماية المستثمرين والشركات واقتصاديات الدول بشكل عام، ومن هذا نستخلص بأن الفشل الكبير في حوكمة الشركات كان من أهم مسببات الأزمة المالية العالمية، وقد تجسد هذا الفشل من خلال:

- سيطرة الطمع على تصرفات المديرين التنفيذيين الأمر الذي دفعهم الى المغامرة برؤوس أموال كبيرة في مشاريع ذات مخاطر مرتفعة لم يتم تقديرها بشكل دقيق طمعاً في المكافآت، وظهور حالات متعددة من التحايل وسوء الإدارة والممارسات الخاطئة للإدارات التنفيذية في العديد من الشركات الكبرى إما نتيجة عدم امتلاك العديد من كبار المديرين التنفيذيين للأهلية الكافية لممارسة واجباتهم وتحمل مسؤولياتهم المهنية، أو أنهم متواجدون في مناصبهم لأن تعيينهم تم حسب معايير أخرى غير الكفاءة.

- عدم حرص مجالس ادارات البنوك المفلسة على القيام بدورها في تقدير المخاطر بشكل دقيق من خلال خططها الاستراتيجية وبالتالي وضحت حالات الفساد المالي والاداري للشركات الكبرى عدم جدوى وفاعلية مجالس الادارات في منع هذا الفساد.

- المغالاة في تقدير مكافآت المديرين التنفيذيين ومنحها على أساس تحقيق أهداف قصيرة الأجل بدلا من الأهداف طويلة الأجل، مما يعطي دلائل على فشل الإدارات التنفيذية لهذه الشركات.

- الملاحظ في هذه الأزمة هو الغياب التام لدور التدقيق بشقيه الداخلي والخارجي، وبالتالي التشكيك في مدى مصداقية شركات المحاسبة والمراجعة وجودة المعايير المهنية التي تستند إليها وكذلك جودة التقارير التي تعدها هذه الشركات، ولاسيما التقارير المالية. مما يعطي دلائل على فشل هذه الشركات في الإيفاء بمسؤولياتهم المهنية، ومن ثم فشل تقاريرهم المالية في الإفصاح عن العديد من القضايا الهامة في هذه الشركات.

حوكمة الشركات والأزمة المالية العالمية

- عدم التزام وكالات تقييم الجدارة الائتمانية بالأسس السليمة في التقييم، وهذا بالمغالاة في منح التقديرات، لأن ذلك التصنيف غير الدقيق جعل البنوك تتجاهل حجم المخاطر التي تتعرض له.
- ضعف دور السلطات الرقابية الممثلة في غياب دور البنوك المركزية في ممارسة مهامها الرقابية على أكمل وجه، وهذا ما دفع المؤسسات المالية الى عدم التقيد بمقررات لجنة بازل 2 للرقابة المصرفية.

المراجع:

الكتب:

- أحمد أبو بكر صفية (2011)، الأزمة المالية العالمية والأفاق المستقبلية، الجزء الثالث، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الجزء الثالث، الأردن.
- حماد طارق عبد العال (2005)، حوكمة الشركات (المفاهيم، المبادئ، التجارب) تطبيقات الحوكمة في المصارف، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر.
- عبد العزيز النجار ابراهيم (2009)، الأزمة المالية واصلاح النظام المالي العالمي، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر.
- نبيل جعفر عبد الرضا وعدنان فرحان الجوارين (2014)، تاريخ الأزمات الاقتصادية في العالم دار الكتاب الجامعي، بيروت، لبنان.

المذكرات:

- الهاشمي حجاج محمد (2012)، أثر الأزمة المالية العالمية على أداء الأسواق المالية العربية: دراسة حالة سوق الدوحة للأوراق المالية للفترة 2007-2009، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، جامعة ورقلة، الجزائر.
- بوكساني رشيد (2006/2005) معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها أطروحة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، الجزائر.
- دبار حمزة (2013/2012)، انعكاسات الأزمة المالية على الأمن الغذائي في الوطن العربي: دراسة تحليلية وفق نموذج ، مذكرة ماجستير، جامعة بسكرة، الجزائر. SWOT

المقالات:

- اتحاد هيئات الأوراق المالية العربية (2016)، حوكمة الشركات - الفرص والتحديات - الاصدار رقم 11.
- أبو الفتوح هاني (2009)، الفشل في حوكمة الشركات: دروس من الأزمة المالية العالمية، مجلة التنفيذي، مركز المديرين المصري، مصر.
- الجوزي جميلة، أسباب الأزمة المالية وجذورها، مقالة محملة من الرابط الالكتروني التالي:
<http://www.jinan.edu.lb/Conf/Money/1/dreldjouzi.pdf>
- الزيادات علي والخرايشة فارس (جانفي 2013)، أثر الأزمة المالية على الأسواق المالية العالمية - حالة تطبيقية على سوق الأوراق المالية الأردني - مجلة الجامعة الاسلامية للدراسات الاقتصادية والادارية، المجلد 21، العدد الأول.
- شاكر فؤاد (2003)، الحكم الجيد في المؤسسات المصرفية والمالية العربية في ضوء المعايير المتعارف عليها دولياً، مجلة اتحاد المصارف العربية.
- فريد عاكوم ابراهيم (2006)، ادارة الحكم والعولة: وجهة نظر اقتصادية، دراسات استراتيجية، مركز الامارات للبحوث والدراسات الاستراتيجية، العدد 117، أبو ظبي الامارات العربية المتحدة.
- فلاق محمد (2014)، المسؤولية الاجتماعية للشركات: الاطار النظري وامكانية التطبيق العملي في الجزائر، مجلة البديل الاقتصادي، ديسمبر 2014.

حوكمة الشركات والأزمة المالية العالمية

- قدي عبد المجيد (2009)، الأزمة الاقتصادية الأمريكية وتداعياتها العالمية، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 46.
- كاترين لـ كوتشا هلبينج وجون سوليفان (2002) "تأسيس حوكمة الشركات في الاقتصاديات النامية والصاعدة والانتقالية"، مركز المشروعات الدولية الخاصة، واشنطن.
- كورتل فريد ورزيق كمال (لم تذكر السنة)، الأزمة المالية: مفهومها، أسبابها وانعكاساتها على البلدان العربية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد 20.
- محمد سهو نزهان (2010)، الأزمة العالمية الراهنة: المفهوم، الأسباب، التداعيات، مجلة الادارة والاقتصاد، العدد 83.
- مركز البحوث والدراسات (2009) ضعف حوكمة الشركات وأثره في الأزمة المالية الراهنة، الغرفة التجارية الصناعية بالرياض الادارة العامة للبحوث والمعلومات، المملكة العربية السعودية.
- معهد الدراسات المصرفية (ديسمبر 2012)، اضاءات مالية ومصرفية: اتفاقية بازل3، السلسلة الخامسة، العدد 5، الكويت.
- مقدم وهيبه، احترام ضوابط الحوكمة في المصارف سبيل لتجنب الأزمات المالية، مقالة محملة من الرابط:
<http://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2011/07>
المدخلات:
- إدارة البحوث والدراسات الاقتصادية (10 أكتوبر 2008)، الأزمة المالية العالمية وتداعياتها على الاقتصاد السعودي، مجلس الغرف السعودي، السعودية.
- مريم الشريف جحنيط (21/20 أكتوبر 2009) علاقة الالتزام بمعايير الحوكمة بالأزمة المالية العالمية، الملتقى العلمي الدولي حول: الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة سطيف، الجزائر.
- الخرجي ثريا (29/28 أبريل 2009)، الأزمة المالية العالمية الراهنة وأثرها في الاقتصاديات العربية التحديات وسبل المواجهة، المؤتمر العلمي الثالث كلية العلوم الادارية والمالية، جامعة الاسراء، الأردن.
- العايب عبد الرحمن (21/20 أكتوبر 2009)، مكيانزمات تحفيز المسيرين كأحد محددات حوكمة الشركات وتأثيرها في الأزمة الاقتصادية العالمية الراهنة - حالة المؤسسات المالية والمصرفية المتضررة - الملتقى العلمي حول: الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة سطيف، الجزائر.
- حسن بسيوني السعدني مصطفى (2006)، الشفافية والافصاح في اطار حوكمة الشركات: مبادئ وممارسات الحوكمة، ندوة حوكمة الشركات العامة والخاصة من أجل الاصلاح الاقتصادي والهيكلي، المنظمة العربية للتنمية الادارية، أعمال المؤتمرات، القاهرة، مصر.
- طاهر هارون والعقون نادية (6/5 ماي 2009)، الأزمة المالية العالمية الراهنة: أسبابها، آليات انتشارها والآثار المترتبة عنها، الملتقى الدولي حول أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبديل البنوك الإسلامية.
- عبد الوهاب البنداري الباجوري خالد (2/1 ديسمبر 2010)، تأثير الأزمة المالية العالمية على اقتصاديات الدول العربية، المؤتمر الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، عمان، الأردن.
- فلاح المناصير علي وعبد الكريم الكساسبة وصفي (2009)، الأزمة المالية العالمية حقيقتها أسبابها تداعياتها وسبل العلاج، المؤتمر العلمي الدولي السابع حول تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية على منظمات الأعمال "الفرص - التحديات - الأفاق"، جامعة الزرقاء لخاصة، عمان.
- كورتل فريد ورزيق كمال (29/28 أبريل 2009)، الأزمة المالية مفهومها، أسبابها وانعكاساتها على البلدان العربية، المؤتمر العلمي الثالث كلية العلوم الادارية والمالية، جامعة الاسراء، الأردن.

حوكمة الشركات والأزمة المالية العالمية

- مجذب محمود سامي (10/8 سبتمبر 2005)، دور لجان المراجعة في حوكمة الشركات وأثرها على جودة القوائم المالية المنشورة في بيئة الأعمال المصرية، المؤتمر العلمي الخامس حول حوكمة الشركات وأبعادها المحاسبية والادارية والاقتصادية، جامعة الاسكندرية، مصر.
 - مخلوف أحمد (21/20 سبتمبر 2009)، الأزمة المالية العالمية واستشراف الحل باستخدام مبادئ الافصاح والشفافية وحوكمة الشركات من منظور اسلامي، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة سطيف، الجزائر.
 - مرابط ساعد (21/20 أكتوبر 2009) الأزمة المالية العالمية 2008: الجذور والتداعيات، الملتقى العلمي الدولي حول: الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر.
 - ناصر مراد (21/20 أكتوبر 2009)، الأزمة المالية العالمية: الأسباب، الآثار وسياسات مواجهتها، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة سطيف، الجزائر.
 - عبد المطلب الأسرج حسين (21/20 أكتوبر 2009)، الأزمة الاقتصادية العالمية وسياسات مواجهتها في الدول العربية، الملتقى العلمي الدولي حول: الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة سطيف، الجزائر.
- المراجع الأجنبية:

Jensen M and Meckling W, Theory of the firm: Managerial Behavior Agency Costs and Ownership Structure, Journal of Financial Economics, 1976, vol 3.