

## مدخل للإدارة المالية

**مفهوم الإدارة المالية:**

تهتم الإدارة المالية بإدارة أحد أهم موارد المنظمة وهي الموارد المالية. والإدارة المالية هي نظام يعتمد على بيانات يستعدها من الأنظمة الإدارية الأخرى كما يوفر لتلك الأنظمة معلومات تساعد في التخطيط والرقابة وصنع القرارات. وتعتمد الإدارة المالية بشكل أساسي على مخرجات النظام المحاسبي بالإضافة إلى باقي الأنظمة مثل النظام الإنتاجي والنظام التسويقي والنظام الإمدادي إلى غير ذلك من الأنظمة التي تمثل أنشطة المنظمة، كما أنها تعد أداة لدعم الكثير من قرارات الإدارة العليا. وفي ضوء ذلك يمكن تعريف الإدارة المالية بأنها ذلك النظام الذي يستخدم بيانات يستعدها من مخرجات النظام المحاسبي وغيره من أنظمة المنظمة بالإضافة إلى بعض البيانات والمعلومات المستمدة من بيئة المنظمة الخارجية في إنتاج معلومات تساعد إدارة المنظمة في عمليات التخطيط والرقابة واتخاذ القرارات.

**نظام الإدارة المالية:**

ونحن بصدد تعريف الإدارة المالية ذكرنا أنها نظام يستخدم بيانات ومعلومات يستعدها من مخرجات النظام المحاسبي وغيره من أنظمة المنظمة كما يستمد بعض البيانات والمعلومات من بيئة المنظمة الخارجية في إنتاج معلومات تساعد إدارة المنظمة في عمليات التخطيط والرقابة واتخاذ القرارات. في هذا الإطار ينبغي علينا إلقاء المزيد من الضوء على ذلك النظام. والنظام بشكل عام هو مجموعة من المكونات المترابطة والمتكاملة. ومن خلال مدخل النظم ينظر للإدارة المالية على أنها نظام فرعي من نظام أكبر وأعم وأشمل وهو المنظمة. ويتكون نظام الإدارة المالية من المكونات التالية:

**1-مدخلات نظام الإدارة المالية**

هي مخرجات النظام المحاسبي وتشمل قائمة الدخل والتي تعبر عن نتائج نشاط الشركة وقائمة المركز المالي والتي تعبر عن متانة الموقف المالي للشركة، كما تشمل تلك المدخلات ترجمة احتياجات إدارات المنظمة إلى احتياجات مالية، وكذلك تعد بعض المتغيرات الخارجية مدخلات لنظام الإدارة المالية كأسعار الفائدة السائدة في السوق والتغيرات التي تطرأ على الأسعار.

**2- عمليات نظام الإدارة المالية**

عمليات نظام الإدارة المالية هي مجموعة من الأساليب الكمية التي تستند إلى فلسفات الإدارة المالية وعلى عدد من العلوم ذات الصلة مثل: الإحصاء ورياضيات الاستثمار والاقتصاد الجزئي والمحاسبة بمجالاتها المتعددة. ويغلب على تلك الأساليب الطابع التحليلي ومن تلك الأساليب التحليل المالي، تحليل التعادل، الموازنة النقدية، أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية مثل صافي القيمة الحالية، مؤشر الربحية إلى غير ذلك من الأساليب.

**3- مخرجات نظام الإدارة المالية**

هي معلومات تساعد الإدارة في التخطيط والرقابة ودعم القرارات. وفي هذا الصدد نجد أن أسلوب تحليل التعادل يساعد الإدارة في تخطيط الربح، والتحليل المالي يساعد الإدارة في رقابة أبعاد الأداء المختلفة للشركة من نشاط وربحية وسيولة ومديونية وقيمة سوقية. كما أن أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية تساعد الإدارة في اختيار المقترحات الاستثمارية التي تعظم قيمة الشركة، إلى غير ذلك من مخرجات نظام الإدارة المالية.

حقوق نسخ وطباعة هذا الملف محفوظة .

لا يجوز للمكتبات أو مراكز النسخ الطباعة دون الحصول على إذن من الناشر

لطلب الحصول عن هذا الاذن يرجى الاستفسار من الحساب الخاص بتويتر @e7sas\_ud أو من صاحب موقع منتديات كوفي كوب

#### 4- المعلومات المرتدة

هي عملية تعيد التعامل مع ناتج أو مخرج النظام أو التصرف أو الإجراء باعتباره أداة لتعديل النظام والارتقاء بجودته وتطوير عملياته وذلك بغرض تحسين نواتجه أو مخرجاته الحالية والمستقبلية. ولذا يجب النظر لجانب من مخرجات النظام المالي على أنها معلومات مرتدة يمكن استخدامها في تقييم النظام المالي وتحسين عملياته والارتقاء بجودة مخرجاته والتعامل معها باعتبارها دروس مستفادة، وذلك بالطبع بغرض زيادة قدرة النظام على تحقيق الأهداف المرجوة.

#### وظائف الإدارة المالية:

تعددت جهات النظر لوظائف الإدارة المالية إلا أنه توجد وجهتي نظر شائعتين وجهة النظر الإدارية وتقسم وظائف الإدارة المالية إلى وظيفة التخطيط ووظيفة الرقابة ووظيفة دعم القرار، ووجهة النظر التنفيذية وتقسم وظائف الإدارة المالية إلى وظيفة الاستثمار ووظيفة التمويل ووظيفة توزيع العائدات، وسوف نتعرض في الفقرات التالية لوظائف الإدارة المالية بشيء من التفصيل:

#### 1-وجهة النظر الإدارية

وظائف الإدارة الرئيسية هي: التخطيط والتنظيم والتوجيه والتنسيق والرقابة، ولعل ذلك يفسر تبني العديد من الكتابات المالية وجهة النظر الإدارية في تعديد وظائف الإدارة المالية والتي قسمت وظائف الإدارة المالية إلى: وظيفة التخطيط المالي ووظيفة الرقابة المالية ووظيفة دعم القرار، وهو ما سوف نتعرض في الفقرات التالية بشيء من التفصيل:

#### أ-وظيفة التخطيط المالي

يعرف التخطيط هو التنبؤ بالمستقبل والاستعداد له، وينطبق ذلك المفهوم على كافة العلوم الإدارية، ولذا فإن التخطيط كوظيفة مالية يهتم بالعديد من المجالات مثل: التنبؤ بالاحتياجات المالية، تخطيط الربح، تحديد الفائض أو العجز خلال شهور الموازنة النقدية، تحديد بدائل التمويل المتاحة.

#### ب- وظيفة الرقابة المالية

تمر أي عملية رقابة بثلاث مراحل هي تحديد المعايير وتستند تلك الخطوة لعملية التخطيط وقياس الأداء الفعلي ثم مقارنة الأداء الفعلي بالمعايير وقوفاً على الانحرافات وتحديد أساليب التغلب عليها وفي هذا الصدد تهتم الإدارة المالية بمجالات التحليل المالي للوقوف على الأداء المالي الحالي للشركة ومقارنته بمعايير تتمثل في أداء الشركة في الماضي أو متوسط الصناعة أو بمعايير مستهدفة. ويشمل ذلك التحليل عدة أبعاد تشمل النشاط والربحية والسيولة والمديونية والقيمة السوقية.

#### ج- وظيفة دعم القرارات

تمر عملية صنع القرار بعدة مراحل هي تشخيص المشكلة، تنمية البدائل، تقييم البدائل، اتخاذ القرار. وفي هذا الصدد تقوم الإدارة المالية بدعم العديد من القرارات مثل قرارات الاستثمار في الأصول المختلفة وقرارات التمويل من البدائل التمويلية المختلفة وقرارات توزيع الأرباح أو احتجازها بغرض إعادة الاستثمار. ومن أدوات دعم القرارات أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية مثل طريقة فترة الاسترداد وصافي القيمة الحالية ومعدل العائد الداخلي ومؤشر الربحية.

حقوق نسخ وطباعة هذا الملف محفوظة .

لا يجوز للمكتبات أو مراكز النسخ الطباعة دون الحصول على إذن من الناشر

لطلب الحصول عن هذا الاذن يرجى الاستفسار من الحساب الخاص بتويتر @e7sas\_ud أو من صاحب موقع منتديات كوفي كوب

## 2-وجهة النظر التنفيذية:

لعلم الإدارة المالية وظائف تنفيذية يقوم بها على أرض الواقع وهي التمويل من المصادر المختلفة, والاستثمار في الأصول المختلفة وتوزيع العائد على المستثمرين, ولعل ذلك ما يفسر تبني جانب من كتابات الإدارة المالية لوجهة النظر تلك, وهو ما سوف نتعرض في الفقرات التالية بشيء من التفصيل:

### أ-وظيفة التمويل

تهتم وظيفة التمويل بتحديد مصادر حصول الشركة على الأموال وكذلك تكلفة كل مصدر من تلك المصادر وأثر ذلك على تكلفة هيكل التمويل. حيث تسعى الإدارة المالية إلى تحديد هيكل التمويل الملائم الذي يتناسب مع هيكل الأصول من جانب ويدنى تكلفة التمويل لأدنى مستوياتها من جانب آخر. كما تحدد وظيفة التمويل مصادر التمويل طويلة الأجل سواء كانت داخلية أم خارجية, ومصادر التمويل قصيرة الأجل سواء كان ذلك من خلال الائتمان التجاري أو المصرفي.

### ب- وظيفة الاستثمار

تهتم وظيفة الاستثمار باستخدام الأموال التي تحصل عليها الشركة من المصادر المختلفة الاستخدام الأمثل. وذلك بتكوين هيكل الاستثمارات المناسب من خلال قرارات الاستثمار طويلة الأجل في المباني والآلات كالمعدات وقرارات الاستثمار قصيرة الأجل في النقدية والمخزون وحسابات العملاء وأوراق القبض. وتسعى الإدارة المالية هنا لتحديد هيكل الاستثمارات الذي يعظم العائد على استثمارات الشركة من جانب ويحتفظ بمخاطرة الشركة عند المستويات المناسبة من جانب آخر.

### ج- وظيفة توزيع العائدات

تهتم وظيفة توزيع العائدات بمقدار الأرباح التي يتم توزيعها في صورة عائد على المساهمين, وكذلك مقدار الأرباح التي تحتجزها إدارة الشركة بعد موافقة الجمعية العمومية للمساهمين والجزء المحتجز في تلك الحالة يظهر في قائمة المركز المالي تحت مسمى الأرباح المحتجزة, وتحتجزه إدارة الشركة بغرض إعادة الاستثمار وتحقيق مستويات نمو للشركة.

## هدف الإدارة المالية:

تعددت وجهات نظر كتاب الإدارة المالية فيما يتعلق بهدف الإدارة المالية, فمنهم من يرى أن هدف الإدارة المالية هو تعظيم الربح ومنهم من يرى أن هدف الإدارة المالية تعظيم حجم الشركة ومنهم من يرى أن هدف الإدارة المالية هو تعظيم قيمة الشركة, ويرصد آخرون تعظيم العائد المجتمعي كهدف للإدارة المالية. وسوف نتعرض لتلك الأهداف في الفقرات التالية بشيء من التفصيل.

### أ-تعظيم الربح

يرى البعض أن هدف الإدارة المالية هو تعظيم أرباح الشركة. وفي هذا الصدد نثير التساؤل التالي ما هو المقصود بمفهوم الربح, هل هو الربح بالمفهوم المحاسبي أم الربح الاقتصادي, فالربح المحاسبي يقصد به صافي الربح والذي يتم الحصول عليه بعد خصم إجمالي التكاليف من الإيرادات, أما الربح الاقتصادي فينظر إليه على أنه تعويض لأصحاب الشركة مقابل تحمل المخاطرة وفي هذا الصدد يثور تساؤل بشأن ما إذا كانت توزيعات العائد التي يحصل عليها المساهمون ربح أم تكلفة واجبة الخصم, حيث ينظر لتوزيعات العائد من وجهة النظر المحاسبية

حقوق نسخ وطباعة هذا الملف محفوظة .

لا يجوز للمكتبات أو مراكز النسخ الطباعة دون الحصول على إذن من الناشر

لطلب الحصول عن هذا الاذن يرجى الاستفسار من الحساب الخاص بتويتر @e7sas\_ud أو من صاحب موقع منتديات كوفي كوب

على أنها توزيع للربح أما وجهة النظر الاقتصادية فتري أنها تكلفة الحصول على الأموال ويجب خصمها قبل حساب صافي الربح .

كما يطرح تساؤل آخر هل المقصود بالربح الربح في الأجل القصير أم الربح في الأجل الطويل، فتعظيم الأرباح في الأجل القصير ربما يكون على حساب الأرباح في الأجل الطويل فربح الوحدة من المعروف أنه الفرق بين سعر بيع الوحدة وتكلفة الوحدة، وفي حالة الرغبة في زيادة ربح الوحدة ربما يكون ذلك عن طريق زيادة سعر البيع ولو كان بشكل غير مدروس وبتحرك موازي لتغيرات الأسعار لدى المنافسين، في ذات الوقت لو حاولت الشركة زيادة الربح عن طريق خفض التكلفة ربما يكون ذلك على حساب الجودة، وفي كلا الحالتين سوف تفقد الشركة شريحة من عملائها لصالح الشركات المنافسة .

ويتعرض هدف تعظيم الربح لانتقاد آخر ألا وهو توقيت الحصول على الربح فلو توفر أمام مديري الشركة بديلين استثماريين يحقق كل منهما ربح 100,000 ريال على مدار سنتين فأى من هما تفضل هنا يقف هدف تعظيم الربح عاجزاً، أما لو توافرت لدينا معلومة إضافية بأن المقترح الأول يحقق في السنة الأولى 50,000 ريال في حين يحقق المقترح الثاني في نفس السنة 30,000، ففي تلك الحالة يفضل المقترح الأول الذي يحقق أعلى ربح في السنة الأولى لإمكانية إعادة استثماره في السنة الثانية.

## 2- تعظيم حجم الشركة

يرى البعض أن هدف الإدارة المالية هو تعظيم حجم الشركة. وفي هذا الصدد نرى أن من تنبؤوا هذا الرأي ممارسات بعض إدارات الشركات التي تقوم بتعظيم حجم الشركة في اتجاه ما يسمى ببناء الإمبراطورية، ففي حالة تغليب الإدارة لمصالحها الشخصية تسعى لتعظيم حجم الشركة، حيث ترتبط المزايا التي يحصلون عليها بحجم الشركة فتزداد بزيادته، وتتمثل تلك المزايا في تضخيم المرتبات والمكافآت والمزايا العينية، وكذلك تضخيم الجهاز الإداري ما يخلق العديد من الفرص للترقى، كما تزداد درجة الأمان الوظيفي التي يتمتعون بها نظراً لانخفاض احتمال قيام شركة أخرى بالاستحواذ على الشركة.

## 3- تعظيم قيمة الشركة

يرى معظم كتاب الإدارة المالية أن هدفها هو تعظيم قيمة الشركة تمثل حاصل ضرب القيمة السوقية للسهم في عدد الأسهم المصدر، وبالتالي تعد القيمة السوقية لسهم الشركة مقياس بقيمة الشركة، ويتطلب قيام إدارة الشركة بتعظيم قيمة الشركة أن تتخذ قرارات تعظم تلك القيمة بحيث تؤدي تلك القرارات إلى خلق ما يسمى بالقيمة المضافة التي تزيد من قيمة الشركة.

ومن مزايا وجهة النظر تلك أنها تتبنى وجهة نظر المساهمين وهم ملاك الشركة الذين فوضوا حق إدارتها لمجلس الإدارة عن طريق الانتخاب والذي يقوم بدوره في رسم استراتيجية الشركة وسياساتها، وحق التفويض ذلك يعني أن يتصرف المفوض بما يحقق مصلحة المفوض، كما أن هذا الهدف يضمن أن تصنع إدارة الشركة قراراتها بالنظر إلى الأجل الطويل بالإضافة للأجل القصير. ولذا يعد هدف تعظيم قيمة الشركة هو الهدف الأصح للإدارة المالية.

## 4- تعظيم العائد المجتمعي

يرى بعض كتاب الإدارة المالية أن هدفها هو تعظيم العائد المجتمعي أو ما يطلق عليه البعض المسؤولية الاجتماعية. ونرى أن الشركة يمكنها القيام بتلك المسؤولية بشكل مباشر أو غير مباشر. فربما يكون قيام الشركة بمسئولياتها الاجتماعية عن قصد وذلك من خلال المشاركة في دور

الرعاية الاجتماعية أو الصحية أو بناء المدارس أو الإسهام في حملات توعية الشباب ضد مخاطر التدخين أو المخدرات أو توعية الشباب بشأن كيفية التعامل مع الممتلكات العامة.

على الجانب الآخر قد ينظر لتوفير المنظمة لخدمات ومنتجات ذات جودة مرتفعة بأسعار مناسبة أو توفيرها لفرص عمل مناسبة للشباب, وإسهامها في تطوير الطريق أمامها أو تركيب فلتر للحد من التلوث على أنه قيام الشركة بمسئولياتها الاجتماعية, وبالطبع يحدث ذلك دون قصد من الشركة, وفي كلا الحالتين تسهم الشركة بدور اجتماعي لكنه ليس الهدف الأساسي للإدارة المالية.

### اتجاهات المدير المالي نحو المخاطرة:

مدير الإدارة المالية هو الشخص الذي يضطلع بمهام الإدارة المالية فهو من يقوم بوظائف التخطيط والرقابة وصنع القرارات المتعلقة بالموارد المالية, وبمعنى آخر يصنع قرارات التمويل والاستثمار وتوزيع العائدات إلا أن الوظائف التي يقوم بها المدير المالي تتأثر بقوة باتجاهاته نحو المخاطرة. ويمكن التمييز بين ثلاثة أنماط للمديرين الماليين من حيث اتجاهاتهم نحو المخاطرة وهي:

#### **1- المدير المالي المخاطر**

المدير المالي المخاطر هو مدير مالي على استعداد لتحمل مستويات مرتفعة من المخاطرة وتؤثر اتجاهاته نحو المخاطرة على قراراته المالية, فعلى سبيل المثال, يسعى المدير المالي المخاطر إلى الحصول على المزيد من مصادر التمويل قصيرة الأجل منخفضة التكلفة ويستثمرها في استثمارات طويلة الأجل مرتفعة العائد. وبذلك يتبع المدير المالي المخاطر السياسة الهجومية عند تمويل الأصول, كما يميل ذلك النمط من المديرين إلى تخفيض توزيعات العائد مقابل زيادة نسبة الأرباح المحتجزة بغرض إعادة استثمارها في توسعات مستقبلية.

#### **2- المدير المالي المتخوف**

المدير المالي المتخوف هو مدير مالي يسعى إلى تجنب المخاطرة وتؤثر اتجاهاته نحو المخاطرة على قراراته المالية, فعلى سبيل المثال, يسعى المدير المالي المتخوف إلى الحصول على المزيد من مصادر التمويل طويلة الأجل مرتفعة التكلفة ويستثمرها في استثمارات قصيرة الأجل منخفضة العائد. وبذلك يتبع المدير المالي المتخوف السياسة المحافظة عند تمويل الأصول, كمل يميل ذلك النمط من المديرين إلى زيادة نسبة توزيعات العائد مقابل تخفيض نسبة الأرباح المحتجزة بغرض ارضاء المساهمين.

#### **3- المدير المالي المعتدل**

المدير المالي المعتدل هو مدير مالي يسعى للتعامل مع مستويات مستقرة من المخاطرة وتؤثر اتجاهاته نحو المخاطرة على قراراته المالية, فعلى سبيل المثال, يسعى المدير المالي المعتدل إلى الحصول على مزيج من مصادر التمويل طويلة الأجل وقصيرة الأجل بما يخفض التكلفة المرجحة لهيكل التمويل لأدنى مستوياتها ويستثمر الاموال في استثمارات طويلة وقصيرة الأجل. وبذلك يتبع المدير المالي المعتدل سياسة تناسب الأجل عند تمويل الأصول, كما يميل ذلك النمط من المديرين إلى توزيع عائد مناسب على المساهمين والاحتفاظ بقدر مناسب من الأرباح المحتجزة لأغراض النمو المستقبلي.

### أشكال المنظمات الاقتصادية:

حقوق نسخ وطباعة هذا الملف محفوظة .

لا يجوز للمكتبات أو مراكز النسخ الطباعة دون الحصول على إذن من الناشر

لطلب الحصول عن هذا الاذن يرجى الاستفسار من الحساب الخاص بتويتر @e7sas\_ud أو من صاحب موقع منتديات كوفي كوب

تتنقسم المنشآت الاقتصادية من حيث الشكل إلى: منشآت فردية وشركات وتنقسم الشركات بدورها إلى شركات أشخاص, وشركات أموال. ومن أشهر نماذج شركات الأموال الشركة المساهمة. وتطبق الإدارة المالية بكافة أدواتها وعلى نطاق واسع كلما اتجهنا نحو الشركات المساهمة, وفيما يلي نستعرض سمات وخصائص كل شكل من أشكال المنظمات الاقتصادية.

## 1- المنشآت الفردية

المنشآت الفردية هي تلك المنشآت التي يمتلكها فرد, وتمتاز الفردية بسهولة إجراءات تأسيسها وانخفاض تكاليف التأسيس, كما أنها تنظم من قبل عدد محدود من القوانين واللوائح المنظمة لأنشطتها. ولا تخضع المنشآت الفردية للضرائب على الشركات ولكن يخضع دخلها للضرائب كجزء من دخل مالكها. وتواجه المنشآت الفردية صعوبات في الحصول على الأموال اللازمة لتمويل أنشطتها كما أن مالك المنشأة الفردية يعد مسؤولاً مسؤولية غير محدودة عن ديون المنشأة. كما تواجه المنشآت الفردية صعوبات فيما يتعلق بالبقاء والاستمرار حيث أن بقاء المنشأة مرهون ببقاء مالكها. وتعاني كذلك المنشآت الفردية من صعوبة بيعها نظراً لعدم وجود أسواق منظمة لبيع وشراء تلك المنشآت. وبالرغم من ذلك تمثل المنشآت الفردية 80% من إجمالي المنظمات الاقتصادية على مستوى الدول, إلا أن مساهمتها في السوق تمثل 15% فقط من الحصة السوقية.

## 2- الشركات

تعرف الشركة بأنها الآلية التي تسمح لأطراف متعددة بأن تساهم برأس المال والخبرة والجهد لتحقيق منافع مشتركة. ووفقاً لذلك المفهوم يشارك الشركاء أو المساهمون في الشركة برأس المال ويشارك الفريق الإداري بإدارة الشركة ويشارك العاملون بجهودهم. وتتسم الشركات الناجحة بتوافر أشخاص مهرة في كافة المستويات الإدارية, فتنوفاً لديها قيادات قادرة على صياغة رؤى استراتيجية, ومديرون قادرين على صنع قرارات تضيف قيمة اقتصادية للشركة, وقوة عمل قادرة على تنفيذ استراتيجيات وتكتيكات الشركة. كما تتسم الشركات الناجحة بتوافر موارد مالية كافية لتنفيذ خططها ودعم عملياتها, ولذا تلجأ معظم الشركات إلى إعادة استثمار جزء من أرباحها وذلك في إطار سياسية احتجاز الأرباح, كما تحتاج إلى تمويل خارجي في معظم الأحيان ويكون ذلك عن طريق إصدار أسهم, أو إصدار سندات أو عن طريق الافتراض المصرفي.

وتتسم الشركات الناجحة كذلك بوجود علاقات قوية مع الأطراف أصحاب المصلحة, فتنبع تلك الشركات استراتيجية فائز – فائز مع المساهمين والعاملين والموردين والعملاء والحكومة وغيرهم من الأطراف ذات العلاقة بالمنظمة. وبذلك تحتاج الشركة لتحقيق النجاح إلى ثلاثة عوامل أفراد مهرة, وموارد مالية كافية, وعلاقات قوية مع الأطراف المعنية بالشركة.

وتتنقسم الشركات إلى شركات أشخاص, وشركات أموال. ومن أشهر نماذج شركات الأموال الشركة المساهمة, ولذا سوف نستعرض خصائص شركات الأشخاص والشركات المساهمة في الفقرات التالية.

## أ-شركات الأشخاص

شركات الأشخاص هي تلك التي يمتلكها فردين أو أكثر غالباً ما تربط بينهما صلة قرابة أو نسب أو مصاهرة, وتقوم تلك الشركة على الاعتبار الشخصي, وتمتاز تلك الشركات بسهولة إجراءات وانخفاض تكاليف التأسيس, كما أنها تنظم من قبل عدد محدود من القوانين واللوائح المنظمة لأنشطتها. وتخضع تلك الشركات للضرائب على دخل الشركات ولا يخضع دخل الشريك من تلك الشركة للضرائب على دخل الأشخاص.

وتواجه شركات الأشخاص صعوبات في الحصول على الأموال اللازمة لتمويل أنشطتها, كما أن مسؤولية الشريك عن ديون الشركة تتوقف على طبيعة مشاركته في الشركة فهناك الشريك المتضامن والذي يعد مسؤولاً مسؤولية غير محدودة عن ديون الشركة, أما إذا كان الشريك موصى فهو مسئول مسؤولية محدودة حيث تتوقف مسؤوليته عن ديون الشركة بحدود حصته في الشركة. وتواجه تلك الشركات صعوبات فيما يتعلق بالبقاء والاستمرار حيث أن بقاء الشركة مرهون ببقاء المشاركين فيها. وتعاني شركات الأشخاص من صعوبة بيعها نظراً لعدم وجود أسواق منظمة لبيع وشراء تلك الشركات.

## ب- شركات المساهمة

الشركة المساهمة هي تلك الشركة التي يمتلكها عدد كبير من الأفراد لا تربط بينهما أية علاقة بخلاف الشراكة في الشركة يطلق عليهم المساهمين, وتقوم تلك الشركات على الاعتبار المالي وليس الاعتبار الشخصي. وتخضع تلك الشركات لإجراءات طويلة ومعقدة في تأسيسها وتتسم تكاليف تأسيسها بالارتفاع, كما أنها تنظم من قِبَل عدد كبير من القوانين كاللوائح. كما تخضع تلك الشركات للضرائب على دخل الشركات ويخضع دخل الشريك والذي يتمثل في العائد الموزع على السهم للضرائب على دخل الأشخاص الطبيعيين وتستطيع تلك الشركات الحصول على الأموال اللازمة لتمويل أنشطتها بسهولة أكثر مقارنة بالمنشآت الفردية وشركات الأشخاص, كما أن مسؤولية الشريك عن ديون الشركة محدودة بحدود مساهمته في الشركة أي عدد الأسهم التي يملكها حيث أنه يملك ولا يدير ولا تواجه الشركات المساهمة أية صعوبات فيما يتعلق بالبقاء والاستمرار حيث أن بقاء الشركة لا يعتمد على بقاء المشاركين فيها لكونها قائمة على الاعتبار المالي. كما يتمتع المساهم في تلك الشركات بسهولة الخروج من الشركة عن طريق بيع الأسهم التي يمتلكها في بورصة الأوراق المالية وتقتصر مسؤولية المساهمين على انتخاب أعضاء مجلس الإدارة الذين يمثلونهم ويحمون مصالحهم. كأعضاء مجلس الإدارة لديهم السلطة وعليهم مسؤولية تأسيس السياسات الرئيسية للشركة ومتابعة تنفيذها. ولهذا يعد مجلس الإدارة مسئول عن القرارات التي من شأنها أن تؤثر على الأداء طويل الأجل للشركة وهذا ربما يفسر حق مجلس الإدارة في الإشراف على الإدارة العليا للشركة وتحدد مهام ومسؤوليات مجلس إدارة الشركة المساهمة في ضوء القوانين كالنظام الأساسي للشركة, ومن مهام ومسؤوليات مجلس الإدارة المتفق عليها ما يلي:

\* صياغة استراتيجية الشركة, رسالتها ورؤيتها وغايتها بعيدة المدى.

\* تعيين وإقامة المدير التنفيذي والإدارة العليا.

\* متابعة الإدارة العليا والإشراف عليها.

\* مراجعة استخدامات الموارد والمصادقة عليها.

\* رعاية مصالح المساهمين.

## نظرية الوكالة:

علاقة الوكالة هي عقد بين طرفين بموجب هذا العقد يعهد الطرف الموكل للطرف الوكيل القيام بأداء بعض الخدمات أو الأعمال نيابة عنه مع تفويضه سلطة اتخاذ القرارات اللازمة. وتعد العلاقة بين المساهمين ومديري الشركات علاقة وكالة خالصة. وذلك لكون انفصال الملكية عن الإدارة أحد سمات الشركات المساهمة .

حقوق نسخ وطباعة هذا الملف محفوظة .

لا يجوز للمكتبات أو مراكز النسخ الطباعة دون الحصول على إذن من الناشر

لطلب الحصول عن هذا الاذن يرجى الاستفسار من الحساب الخاص بتويتر @e7sas\_ud أو من صاحب موقع منتديات كوفي كوب

ويرى باديلاً أن علاقة الوكالة تنشأ عندما تؤثر قرارات يتخذها شخص ما على مصالح شخص آخر بسبب علاقة تعاقدية قد تكون ظاهرية أو ضمنية. وقد ينشأ عن علاقات الوكالة ما يسمى بمشكلات الوكالة، ففي علاقات الوكالة يرغب الموكل في أن يتصرف الوكيل بما يعظم مصالحه. إلا أن هناك اعتقاد بأن كلا الطرفين في العلاقة سوف يسعى لتعظيم المنافع التي يحصل عليها من تلك العلاقة، وفي ضوء ذلك الاعتقاد قد يتصرف مديرو الشركات بما يعظم مصالحهم الخاصة دون تعظيم ثروة المساهمين مما يخلق مشكلات الوكالة وفي هذا السياق سوف نتعرض في الفقرات التالية لمشكلات الوكالة كآليات التعامل معها.

## 1- مشكلات الوكالة

أشار برقهام إلى أن المساهمين لديهم أهدافهم وأن المديرين لديهم أهدافهم وأن المنطق يشير إلى أن تصرفات المديرين وقراراتهم تتجه إلى تحقيق مصالحهم الشخصية، وبالتالي في حالة عدم توافق بين مصالح المديرين ومصالح المساهمين فلن يتم تحقيق هدف تعظيم قيمة الشركة وتنتج مشكلات الوكالة عن صراع المصالح بين طرفي علاقة الوكالة بسبب اختلاف المعلومات المتوفرة ودرجة عدم التأكد بين المديرين والمساهمين ولهذا فإن مشكلة الوكالة تتمثل في عدم تماثل المعلومات بين طرفي العلاقة وهو ما يتطلب توفير الآليات أو الحوافز التي تؤدي إلى التزام المديرين بتعظيم ثروة المساهمين ففي حالة تعارض مصالح الإدارة مع مصالح الملاك قد يسعى الفريق الإداري للسيطرة على الشركة وذلك من خلال إجراء ترتيب ائتماني مع أحد البنوك واستخدام تلك الأموال في شراء أسهم الشركة، وغالباً ما يلجأ المديرون قبل تلك العملية لتخفيض سعر السهم في السوق المالية قبل التقدم بعروض الشراء وتأخذ مشكلات الوكالة شكلين هما الخطر الأخلاقي وعدم تماثل المعلومات. ويقصد بالخطر الأخلاقي تصرف المديرين بما يعظم منافعهم الشخصية مع الإضرار بمصالح المساهمين في مواقف لا يتحملون تبعاتها. أما عدم تماثل المعلومات فيقصد به توافر معلومات لدى المديرين لا يعلمها المساهمون وبالتالي لا يمكنهم معرفة ما إذا كان الفريق الإداري بالشركة قد اتخذ أفضل القرارات في ضوء المعلومات المتاحة أم لا؛ مما يقلل من قدرة المساهمين على رقابة تصرفات الإدارة.

## 2- آليات التعامل مع مشكلات الوكالة

هناك بعض الآليات التي تم استخدامها في بعض الدول بغرض تحفيز الإدارة على تحقيق مصالح الملاك من خلال تعظيم الشركة، ومن تلك الآليات:

### أ- التهديد بالفصل

تهديد الفريق الإداري للشركة بالفصل من العمل في حالة عدم تحقيق أهداف الملاك يمثل، ويتطلب تلك الآلية تقديم اقتراح من جانب فريق من المساهمين بعزل الفريق الإداري وموافقة أغلبية المساهمين في اجتماع الجمعية العمومية على هذا الاقتراح، ومع وجاهة هذه الآلية إلا أنها لا تصلح للتطبيق في الشركات ذات هياكل الملكية المشتتة وذلك بسبب صعوبة اتفاق المساهمين على هذا الإجراء.

### ب- الاستحواذ على الشركة

انخفاض سعر سهم الشركة في السوق المالية بصورة غير طبيعية قد يحفز شركات أخرى على شراء أسهم الشركة والسيطرة عليها وبالتالي إقالة الفريق الإداري الحالي وتعيين آخر. ويزداد نشاط الاستحواذ على الشركات في دول أمريكا وبريطانيا وأستراليا.

### ج- ربط الحوافز بالأداء

قد تنظم علاقات الوكالة من خلال ربط حوافز الفريق الإداري بمستوى أداء الشركة، ومن الأساليب التي استخدمت في هذا المجال توقيع الفريق الإداري لعقود خيارات لشراء أسهم الشركة في تواريخ مستقبلية بسعر تنفيذ محدد وقت التوقيع وهي آلية تدفع الفريق الإداري لتعظيم سعر السهم وذلك بغرض الاستفادة من ارتفاع سعر السهم في المستقبل عن سعر تنفيذ الخيار. وهناك آلية أخرى وهي منح الفريق الإداري أسهم أداء وذلك استناداً إلى مؤشرات الأداء.

### د- صياغة علاقات الوكالة في شكل عقود

قد تنظم علاقات الوكالة من خلال صياغة يضع فيها الملاك حوافز للمديرين مقابل جهودهم لتحقيق هدف تعظيم ثروة الملاك. ولكن في الشركات الكبيرة، وفي ظل تشتت الملكية وما ينجم عنها من ارتفاع تكلفة العمل الجماعي، ما يحول دون تلك الترتيبات التعاقدية، ولذا لم تنتشر تلك العقود. كما أنه من الصعب صياغة عقود تغطي كافة قرارات وتصرفات الإدارة ولذا كان لابد من البحث عن آليات بديلة لتلك العقود، تضمن التزام مديرو الشركات بهدف تعظيم ثروة المساهمين، وتلك الآليات هي آليات حوكمة الشركات.

### حوكمة الشركات:

تعرف حوكمة الشركات بأنها الآليات التي تتعامل مع مصادر تمويل الشركات وضمان أنهم سوف يحصلون على عائد مناسب على استثماراتهم، وتحفز المديرين على تحقيق عائدات أفضل للمستثمرين ويرى ستيويرج أن حوكمة الشركات هي الطريقة التي تضمن توجيه قرارات إدارة الشركة بأهداف المساهمين. وأضاف جون وسينيت ان حوكمة الشركات هي مجموعة الآليات التي تكفل للأطراف المعنية بالشركة على سبيل المثال؛ المساهمين والدائنين والمديرين والموظفين والموردين والعملاء والحكومة ممارسة الرقابة على الداخليين وذلك لحماية مصالحهم. ويعنى ذلك أن حوكمة الشركات تتعامل مع مصالح الأطراف المعنية بالشركة، وحوكمة الشركات في ذلك السياق آلية رقابية لضمان كفاءة عمليات الشركة نيابة عن الأطراف المعنية وأشار تقرير كادبوري إلى أن حوكمة الشركات نظام لتوجيه ورقابة الشركة وعرف برهفام حوكمة الشركات بأنها مجموعة القواعد والإجراءات التي تؤكد سعي المديرين إلى تطبيق مبادئ الإدارة على أساس القيمة. ويرى الباحثان أن حوكمة الشركات يجب أن تؤكد على تنفيذ هدف رئيسي وهو "تعظيم ثروة المساهمين ويرى دليل حوكمة الشركات ( 2005 ) أن مبادئ الحوكمة هي "مجموعة القواعد والنظم والإجراءات التي تحقق أفضل حماية وتوازن بين مصالح مديري الشركات ومصالح المساهمين والأطراف الأخرى ذات المصلحة ويشير دليل تأسيس حوكمة الشركات في الأسواق الصاعدة، إلى أن الحاجة إلى حوكمة الشركات تنبع من الفصل بين الملكية والإدارة في الشركات المساهمة. حيث يسعى المستثمرون إلى استثمار أموالهم في تلك الشركات بهدف تعظيم ثروتهم، وفي سبيل ذلك يوكل المستثمرون المديرين في إدارة تلك الشركات. وهو ما قد يؤدي إلى حدوث تعارض بين مصالح المساهمين ومصالح الفريق الإداري. فعندما يقوم الفريق الإداري بتسيير أمور الشركة طبقاً لاتجاهاته وتفضيلاته والتي يمكن أن تختلف عن اتجاهات وتفضيلات ملاك الشركة يحدث تعارض المصالح. ومن هنا تنشأ الحاجة إلى حوكمة الشركات التي تستهدف احكام وضبط علاقات الوكالة التي تنشأ بين الأطراف المعنية بالشركة وتوجيه تصرفات وقرارات الإدارة بما يعظم قيمة الشركة وبعد أن عرضنا في الفقرات السابقة لمفهوم ونشأة حوكمة الشركات، سوف نتعرض تفصيلاً في الفقرات التالية لمستويات الحماية القانونية التي يتمتع بها المستثمرون وكيف تختلف من دولة لأخرى، ثم نعرض لصيغ هياكل ملكية الشركات المساهمة، ولنماذج حوكمة الشركات وآليات تفعيلها .

### 1- الحماية القانونية للمستثمرين

من أكثر التفسيرات قبولاً لاختلاف هياكل تمويل الشركات عبر الدول الدور الذي تقوم به القوانين في حماية المستثمرين . فدرجة الحماية

القانونية التي يتمتع بها المستثمرون تعتمد على قوانين الشركات والتجارة والإفلاس وإعادة التنظيم وسوق رأس المال. ولتلك القوانين منشأين هما المنشأ العام والمنشأ المدني أوضحت نتائج الدراسات التي أجريت على مجموعة من الدول، أن الدول التي نشأت فيها قوانين حماية المستثمرين بالاعتماد على القانون العام، على سبيل المثال الولايات المتحدة الأمريكية والمملكة المتحدة وأستراليا، وفرت درجة حماية أكبر مقارنة بتلك الدول التي نشأت فيها تلك القوانين بالاعتماد على القانون المدني على سبيل المثال ألمانيا وإسبانيا واليابان.

ولقد أوضحت نتائج الدراسات إلى أن مجموعة الدول التي توفر مستويات مرتفعة من الحماية للمستثمرين تتسم بالخصائص التالية:

\* تزايد مستويات تشتت هياكل ملكية الشركات.

\* تزايد مستويات اعتماد الشركات على الشركات المالية في تدبير احتياجاتها التمويلية.

\* تزايد نشاط الاستحواذ على الشركات.

\* ارتفاع مستويات استقلال مجالس إدارة الشركات

كما أوضحت تلك الدراسات إلى أن مجموعة الدول التي توفر مستويات منخفضة من الحماية للمستثمرين تتسم بالخصائص التالية:

\* تزايد مستويات تمركز هياكل ملكية الشركات.

\* تزايد مستويات اعتماد الشركات على المؤسسات المالية في تدبير احتياجاتها التمويلية.

\* انخفاض نشاط الاستحواذ على الشركات.

\* انخفاض مستويات استقلال مجالس إدارة الشركات.

ويوضح دليل حوكمة الشركات 2005 أن قواعد حوكمة الشركات تعد قواعد مكملة للنصوص الواردة بشأن الشركات في القوانين المختلفة. إلا أن ما يعطى هذه القواعد خصوصية ويجعلها مختلفة عن القواعد القانونية المشار إليها هو أن قواعد حوكمة الشركات لا تمثل نصوص قانونية أمرة ولا يوجد الزام قانوني بها، وهو ما يعني عدم إمكانية تحديد نظام حوكمة شركات مناسبة لدولة معينة بدون دراسة متأنية للقوانين المتعلقة بحماية المستثمرين. وهنا يثور تساؤل بشأن الدور الذي يمكن أن تقوم به حوكمة الشركات وإذا ما كان ذلك الدور سوف يختلف مستوى الحماية الذي توفره القوانين المتعلقة بحماية المستثمرين. يرى الباحثان دورنف وكيم أن حوكمة الشركات تقوم بدور مكمل للدور الذي تقوم به القوانين في حماية المستثمرين، وأن ذلك الدور سوف يختلف باختلاف مستوى الحماية الذي توفره القوانين للمستثمرين. ففي الدول التي يتمتع فيها المستثمرون بمستويات مرتفعة من الحماية القانونية يقل الدور الذي يمكن أن تقوم به حوكمة الشركات في حين يتعاظم دورها في الدول التي توفر قوانينها مستويات منخفضة من الحماية للمستثمرين. كما أنه في ظل الأنظمة القانونية الضعيفة يكون التباين في ممارسات حوكمة الشركات أكبر منه مقارنة بالتباين في تلك الممارسات في ظل الأنظمة القانونية القوية.

## 2- هياكل ملكية الشركات المساهمة

تأخذ هياكل ملكية الشركات المساهمة حول العالم أحد شكلي هما هياكل الملكية المشتتة وهياكل الملكية المتمركزة. وفيما يلي نتعرض لمفهوم وخصائص كل منهما بشيء من التفصيل.

حقوق نسخ وطباعة هذا الملف محفوظة .

لا يجوز للمكتبات أو مراكز النسخ الطباعة دون الحصول على إذن من الناشر

لطلب الحصول عن هذا الاذن يرجى الاستفسار من الحساب الخاص بتويتر @e7sas\_ud أو من صاحب موقع منتديات كوفي كوب

هي هياكل ملكية تتوزع فيها حقوق ملكية الشركة المساهمة على عدد كبير من المساهمين ويملك كل مساهم نسبة صغيرة من أسهم الشركة. وتنتشر هياكل الملكية المشتتة في الدول التي يتمتع المستثمرون فيها بمستويات مرتفعة من الحماية القانونية. وربما تكون المستويات المرتفعة من الحماية التي يتمتع بها المستثمرون في تلك الدول هي التي دفعتهم لتتوسع استثماراتهم في شركات متنوعة وبقدر صغير، ومن جانب آخر شجعت صغار المدخرين على استثمار مدخراتهم في أسواق الأوراق المالية عوضاً عن إبداعها في المؤسسات المصرفية. وقد يخلق هذا النوع من هياكل الملكية مشكلة وكالة بين المديرين والمساهمين، حيث يمكن للمديرين كوكلاء عن المساهمين أن يتصرفوا بالشكل الذي يحقق مصالحهم الشخصية دون مراعاة مصالح المساهمين.

### ب- هياكل الملكية المتمركزة

هي هياكل ملكية تتوزع فيها حقوق ملكية الشركة المساهمة على عدد صغير من المساهمين ويملك كل مساهم نسبة كبيرة من أسهم الشركة. والمساهمون في تلك الحالة ربما يكونوا أفراد أو عائلات أو مؤسسات مالية أو شركات قابضة أو شركات أخرى. ولقد انتشر هذا النوع من هياكل الملكية في الدول التي يتمتع فيها المستثمرون بمستويات منخفضة من الحماية القانونية. وربما تكون مستويات الحماية المنخفضة التي يتمتع بها المستثمرون في تلك الدول هي التي دفعتهم إلى البحث عن وسيلة بديلة لحماية مصالحهم وكانت هذه الوسيلة هي تركيز ملكيتهم في شركات معينة بغرض السيطرة على تلك الشركات من خلال التمثيل المباشر في مجالس إدارتها. وقد يساهم هذا النوع من هياكل الملكية في الحد من مشكلة الوكالة بين المديرين والمساهمين ولكنه على الجانب الآخر يخلق مشكلة وكالة بين كبار المساهمين وصغار المساهمين، لكونه يوفر لكبار المساهمين فرصة الإضرار بمصالح صغار المساهمين.

### 3- نماذج حوكمة الشركات

أقرت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية 2004 بأنه نموذج واحد جيد لحوكمة الشركات. ولقد أشارت دراسة إلى أنه بالرغم من تواجده العديدين من نماذج حوكمة الشركات، واختلاف تلك النماذج عبر الدول إلا أن هناك نموذجين واضحا المعالم من نظم حوكمة الشركات وهما:

#### أ- النموذج الأنجلو أميركي

يطبق النموذج الأنجلو أميركي في دول مثل المملكة المتحدة والولايات المتحدة الأمريكية وأستراليا ويتسم هذا النموذج بتوفير مستويات حماية أفضل للمستثمرين نظراً لنشأة قوانين حماية المستثمرين بتلك الدول تحت مظلة القانون العام. وتتسم هياكل ملكية الشركات في تلك الدول بالتشتت وهو ما أدى إلى نشأة الحاجة إلى استقلال مجالس إدارة الشركات، وذلك نظراً لانخفاض الدافع لدى المساهمين لمراقبة نشاط الشركة. كما يتسم ذلك النموذج بارتفاع مستوى الملكية المؤسسية، ويعمل في ظل أسواق مالية أكثر تطوراً، ما يجعل الشركات تعتمد على الأسواق المالية في تدبير احتياجاتها التمويلية وذلك عن طريق إصدار أسهم أو سندات. وفي هذه الدول يزداد نشاط الاستحواذ على الشركات كأداة لرقابة السوق على الشركات

#### ب- النموذج الأوربي

يطبق النموذج الأوربي في معظم دول الاتحاد الأوربي واليابان، وفي معظم دول العالم، ويتسم هذا النموذج بتوفير مستويات أقل من الحماية للمستثمرين نظراً لنشأة قوانين حماية المستثمرين تحت مظلة القانون المدني. وتتسم هياكل ملكية الشركات في تلك الدول بتمركز الملكية بهدف التمثيل المباشر لكبار المساهمين في مجالس إدارة الشركات. وفي تلك الدول تسيطر البنوك والعائلات على الشركات. ويعمل هذا النموذج في حقوق نسخ وطباعة هذا الملف محفوظة .

ظل أسواق مالية أقل تطوراً، ولذا تعتمد الشركات على المؤسسات المالية في تدبير احتياجاتها التمويلية وذلك عن طريق الحصول على قروض طويلة الأجل. وفي هذه الدول يقل نشاط سوق الاستحواذ على الشركات كأداة لرقابة السوق على الشركات.

#### **4- آليات حوكمة الشركات**

هي أدوات تفعيل مبادئ وقواعد الحوكمة في الشركات المساهمة ولقد أوت العديد من المؤسسات الدولية والحكومية والبورصات العالمية وكذلك العديد من الدراسات الأكاديمية بالعديد من تلك الآليات والتي منها:

##### **أ- استقلال مجلس الغدارة**

يعني استقلال مجلس الإدارة أن تشمل تركيبة المجلس 50% على الأقل من أعضاءه من غير التنفيذيين، وأن يتطابق هؤلاء الأعضاء المستقلون مع تعريف محكم لعضو مجلس الإدارة المستقل، ويرجع ذلك لدور استقلال مجلس الغدارة في تفعيل الدور الرقابي للمجلس.

##### **ب- منع ازدواجية الدور**

يقصد بازواجية الدور قيام شخص واحد بدور رئيس مجلس إدارة الشركة وكذلك دور المدير التنفيذي الرئيسي، والهدف من منع ازدواجية الدور الرقابي لمجلس الإدارة عن الدور التنفيذي حيث أن اجتماع هذين المنصبين لدي شخص واحد يضر بالدور الرقابي للمجلس ويقلل من فعالية المجلس.

##### **ج- لجنة مراجعة مستقلة**

لجنة مراجعة مستقلة بمعنى أن يكون أغلب أعضاء لجنة المراجعة الداخلية من أعضاء مجلس الإدارة المستقلين ما يعطى هذه اللجنة المزيد من القوة والحيادية أثناء قيامها بمهام المراجعة الداخلية وأن يكون من مهام تلك اللجنة تعيين وإقالة المراجع الخارجي للشركة. وتقوم تلك اللجنة بمراجعة القوائم المالية للشركة وكافة مستندات الشركة وتعاملاتها.

##### **د- لجنة مكافآت مستقلة**

بمعنى أن يكون أغلب أعضاء لجنة المكافآت من أعضاء مجلس الإدارة المستقلين ما يعطى هذه اللجنة المزيد من القوة والحيادية أثناء تقييمها للمكافآت والحوافز التي حصل عليها التنفيذيون وبحق لهذه اللجنة مطالبة التنفيذيين برد ما حصلوا عليه من مكافآت ترى اللجنة أنها أخذت بدون وجه حق. كما يحق لتلك اللجنة تحديد مكافآت أعضاء مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية بالشركة.

##### **هـ - التصويت التراكمي**

يقصد بالتصويت التراكمي منح المساهم الحق في تجميع الأصوات التي يتمتع بها في حالة انتخاب أعضاء مجلس الإدارة فعلى سبيل المثال إذا كان عدد أعضاء مجلس إدارة الشركة 11 عضو وجمعيتها العمومية تتكون من مائة الف مساهم، فلكل سهم 11 صوت في انتخابات مجلس الإدارة وإذا كانت تركيبة المساهمين 70% من كبار المساهمين ففي التصويت التقليدي بمعنى تصويت جميع المساهمين على كل عضو من أعضاء المجلس فإن النتيجة النهائية أن أعضاء المجلس بالكامل سوف يمثلون كبار المساهمين أما في حالة التصويت التراكمي فيحق لصغار المساهمين تأجيل تصويتهم على بعض أعضاء المجلس ويمنحوا أصواتهم دفعة واحدة لعضو مجلس إدارة أو أكثر ما يضمن تمثيل صغار المساهمين في مجلس إدارة الشركة.

## و- اعتماد التقارير المالية

اعتماد التقارير المالية من التنفيذيين بقصد تحميل التنفيذيين مسؤولية أي تلاعب أو غش أو تدليس في التقارير والقوائم المالية وكذلك تغليب العقوبات في حالة وقوع أي من تلك الأمور التي تضر بالشركة وبالأطراف المعنية بها.

## ز- الإفصاح والشفافية

يقصد بالإفصاح إتاحة كافة المعلومات المتعلقة بالشركة وأدائها وموقفها المالي وخطط النمو والتوسع بها والمشكلات التي ربما تواجه الشركة في ذات اللحظة لكافة الأطراف المعنية بالشركة وهو ما يسهم في القضاء على مشكلة عدم تماثل المعلومات التي ربما تفيد البعض على حساب البعض الآخر. ويقصد بالشفافية إتاحة المعلومات لكافة الأطراف المعنية بالشركة كما هي دون تغيير أو إضافة أو حذف أو تجميل للمعلومات.

وفي هذا السياق تفرض الأسواق المالية على الشركات المقيدة متطلبات تتعلق بالإفصاح والشفافية وذلك بغرض رفع كفاءة التسعير بالسوق. ويقصد بالإفصاح إتاحة المعلومات المتعلقة بأداء الشركة ومثانة مركزها المالي وكافة المعلومات الهامة المتعلقة بالشركة وتوجهاتها الاستراتيجية في أوقات محددة أو فور حدوثها لكافة الأطراف المعنية بسوق الأوراق المالية وفي ذات اللحظة. أما الشفافية فيقصد بها أن تعبر المعلومات المنشورة بكل دقة عن أداء الشركة ومثانة موقفها المالي.

مستحيل يضيعك الله في مواقف لا تستطيع التغلب عليها الله يعلم أنك تملك القدرة على تجاوزها وتحملها؛ اطمئن لأن الله لا يكلف نفساً إلا وسعها.