

### القانون الموحد وحالة توجيه الشركات في بريطانيا

#### مقدمة

إن تقرير لجنة كاديبيري الإنكليزية المسمى: «الجوانب المالية لتوجيه الشركات» الذي قدم في أيلول عام 1992، هو علامة مميزة في تطور توجيه الشركات ونموها، ليس فقط في بريطانيا وإنما دولياً. كما أن الجهود البريطانية الرائدة - التي انطلقت لأسباب سنأتي عليها لاحقاً - أصبحت مصدر دفع وإلهام لمبادرات توجيه الشركات في عدة بلدان أخرى. نذكر في ما يأتي ثلاث سمات لجهود ساهمت بذلك:

- أولاً، شُكلت لجنة كاديبيري في مرحلة مبكرة من تطوير قوانين توجيه الشركات، مقارنة مع ما حدث في الولايات المتحدة. أما دليل مجلس إدارة جنرال موتورز حول القضايا المهمة في توجيه الشركات، الذي نُظر إليه على أنه تقدم مهم في توجيه الشركات في الشركات الأمريكية التقليدية، فقد حُدد وأقر في أواخر عام 1994.
- ثانياً، كان محتوى تقرير لجنة كاديبيري غنياً ويتمتع ببنية حسنة وعمق كبير. وكذلك أدخلت تحسينات على نوعية محتوياتها وكميتها عن طريق دراسات فرق ولجان صاغت تقارير حول قضايا توجيه الشركات، وخصوصاً تقرير غرينبيري (1995) وتقرير هامبل (1998).

- ثالثاً، أخذت جوانب التطبيق بالحسبان منذ بداية المشروع، وكانت حاضرة دائماً. ذلك أن سوق مال لندن (LSE سوق مال لندن) كانت من أكبر الممولين لهذه اللجنة ولفرق الدراسة. وقد جرت مكاملة القانون الموحد الوارد في التوصيات النهائية للجنة، في لائحة قواعد سوق مال لندن.

رأينا كيف أن تطور نشاطات كالبرس قي توجيه الشركات في الولايات المتحدة وإرساء مجلس المستثمرين المؤسساتيين Council of Institutional Investors قد انطلقت شرارته بسبب استهتار الإدارة القائمة بحقوق المساهمين في عمليات الابتزاز الأخضر. أما في بريطانيا فقد كانت لجنة كاديري نتيجة - غير مباشرة على الأقل - لنوع آخر من الاستهتار ولاعتداءات إجرامية صريحة. فقد حدثت مجموعة من الفضائح في أواخر الثمانينيات - فضيحة جينيس وفضيحة بولي بيك، وفضيحة ب.س.س.آي BCCI فضيحة البنك وفضائح أخرى - جعلت حكومة المحافظين في وضع غير مريح أبداً. وقد أوضحت الحكومة للقطاع الخاص أن إجراءات تشريعية ستتخذ ما لم ترتب الصناعة الخاصة أموراً الداخلية.

كان الجواب على هذا التحدي أن كَوّن مجلسُ التقرير المالي وسوق مال لندن ومصلحة المحاسبة، لجنة للأوجه المالية لتوجيه الشركات ترأسها السير أدريان كاديري Adrian Cadbury، الذي سمي التقرير واللجنة باسمه. كان الغرض من هذه اللجنة هو «إجراء مراجعة لأوجه توجيه الشركات وخصوصاً المتعلقة بالمراجعة المالية والمساءلة»<sup>(1)</sup>. كان هناك الكثير من الاهتمام في الثقة منخفضة المستوى لدى المستثمرين، وكذلك العامة عموماً، في ما يخص المراجعة المالية ومقدرة المدققين على الحماية من الممارسات السيئة. يُظهر تأليفُ هذه اللجنة وعضويتها الاهتمامَ الكلي والغرض منها، فهي تضم في عضويتها محاسبين محلفين وخبراء محاسبة وكذلك ممثلين عن المنظمات والجمعيات التي كانت معنية بهذه القضايا أو التي بإمكانها أن تقدم خبرة، مثل جمعية القانون ومعهد المديرين.

كانت آمال لجنة كاديري في الاهتمام الشعبي بها ضعيفة عندما بدأت أعمالها، علماً بأن القضايا التي سلطت عليها الأضواء كانت هامة جداً لعمل الشركات والاقتصاد ككل. وعلى كل، فقد كانت القضايا التي ستعالجها اللجنة تتعلق بجوانب تقنية خاصة بالمحاسبة والمراجعة. وبعد أن بدأت اللجنة أعمالها كشفت عن أكبر حالات الغش المالية والمحاسبية، وهي ما سمي بحالة ماكسويل. سلط هذا الحدث الدرامي وحجم الغش الذي ارتكبه ماكسويل الأضواء على عمل اللجنة والتوصيات المتوقعة.

تكشفت أثناء عمل اللجنة أنه لا يمكن تحليل القضايا المعنية ومعالجتها بطريقة ملائمة فقط بواسطة مهمات اللجنة المحدودة. فقضايا المراجعة المالية ومسؤوليات المدققين يجب أن ينظر إليها ضمن إطار أعرض. وهكذا جرى توسيع اللجنة بناء على مبادرتها وتوسعت مهمتها لتشمل «...مقترحات... للمساهمة إيجابياً في الترويج وتشجيع توجيه الشركات الجيد ككل»<sup>(2)</sup>. وعليه فقد انقسم التقرير إلى ثلاثة أجزاء:

- 1 . مراجعة لبنية مجلس المديرين ومسؤولياته التي لخصت في قواعد أفضل الممارسات.
- 2 . التداول والتفكير في دور المدققين الذي تطور إلى مجموعة من التوصيات الخاصة بمهنة المحاسبة.
- 3 . مناقشة حقوق وواجبات المساهمين التي انتهت في مجموعة من الأفكار الناظمة تخص مساءلة المجالس من قبل المساهمين والتواصل بين المساهمين... الخ.

كانت إحدى القوى المحركة خلف لجنة كاديري «نقد النقص في مساءلة المجلس الفعلية تجاه بعض المسائل مثل رواتب المديرين»<sup>(3)</sup>. تعرض جزء من تقرير كاديري إلى تعويضات المجلس، حيث وضعت مجموعة من التوصيات بُنيت على مبدأ المكاشفة. ولكن اللجنة اعترفت مع هذا بأن قضية رواتب المديرين الكلية تنطوي على جوانب إضافية مهمة. وتقترح اللجنة في

فقرة من ملخص التوصيات أن «قواعد إفشاء تعويضات المديرين والدور الذي يمكن أن يؤديه المساهمون» يجب أن يتابع بكيان يخلف اللجنة.

يضاف إلى التوصيات التي وضعتها لجنة كاديبيري اهتمام عام مستمر، فعَلته تغطية إعلامية واسعة وضغط المستثمرين المؤسسيين، قاد إلى تشكيل لجنة دراسة تهتم بتعويضات المديرين، رأسها السير ريتشارد غرينبيري R. Greenbury . وهي قضايا سلط عليها الضوء في دراسة أجريت في عام 1994 على 169 من كبريات الشركات البريطانية. وبينت هذه الدراسة أنه بين عامي 1985 و1990 ازداد متوسط الدخل بنسبة 17٪ على حين زاد دخل المديرين بنسبة 77٪<sup>(4)</sup>. كان الممول والمبادر لإنشاء مجموعة الدراسة هذه هو اتحاد الصناعات البريطانية. وكانت مهمات هذه المجموعة:

- البحث عن قواعد مناسبة لتحديد تعويضات المديرين وإعداد قانون لمثل هذه القواعد لاستخدامه في الشركات المحدودة العامة البريطانية.

قُدّم تقرير مجموعة الدراسة التي ترأسها غرينبيري وتضمن استجابة لـ«مخاوف العامة والمساهمين حول تعويضات المديرين»<sup>(5)</sup>. وكانت النتيجة أن قُبل تقرير كاديبيري في دوائر واسعة وأشيد به لجودته ومقترحاته البناءة. أما تقرير غرينبيري فقد تضاربت حوله الآراء. ولم يكن الانتقاد موجهاً فقط إلى بعض توصياته، وإنما أيضاً إلى جودته التي لم تكن موضع رضاً. فقد أشار بعض الانتقادات إلى حقيقة أن مجموعة الدراسة أنهت وظيفتها خلال بضعة أشهر فقط، في حين احتاجت لجنة كاديبيري إلى ثمانية عشر شهراً لتصل إلى إنجازها الأساسي.

وهكذا أُلّفت في تشرين الثاني 1995 لجنة جديدة لتوجيه الشركات بمبادرة من مجلس المراجعة المالية. وكان خلف هذه اللجنة الكثير من الممولين من بينهم: سوق مال لندن، واتحاد الصناعات البريطانية، ومعهد المديرين، واللجنة الاستشارية، وهيئات المحاسبة، والتجمع الوطني لصناديق

التقاعد، والتجمع البريطاني لشركات الضمان. ترأس هذه اللجنة السير رونالد هامبل R. Hamble الذي كان رئيساً لـ ICI الصناعات الكيماوية الأمبراطورية) وسميت اللجنة والتقارير باسمه.

أكدت نتائج اللجنة أهمية الترويج والتشجيع «للمعايير عالية في توجيه الشركات بهدف حماية المستثمر وصون مكانة الشركات المدرجة على قائمة سوق المال وتعزيزها»<sup>(6)</sup>. طُلب من لجنة هامبل مراجعة قانون كودبيري وتطبيقه، وكذلك متابعة المسائل المنبثقة عن تقرير غرينبيري. وألح التوجيه العام للمهام على اللجنة أن «تحد من العبء التشريعي أو التنظيمي على الشركات، مثلاً عن طريق استبدال التفاصيل بالمفاهيم كلما كان ذلك ممكناً»<sup>(7)</sup>.

استشهد بتقرير هامبل في بداية هذا الفصل بخصوص الهدف المضاعف من توجيه الشركات؛ المساءلة وازدهار الأعمال. وقد أرادت اللجنة في ما يتعلق بها أن تصحح الميزان الذي انحرف لمصلحة جوانب المساءلة في مبادرات توجيه الشركات. وفي الوقت الذي تصادق فيه لجنة هامبل على جوانب المساءلة، وتعترف بمساهمات لجنتي كادبيري وغرينبيري في هذا الخصوص، فإنها تعبر عن قلقها في أن «التركيز على جوانب المساءلة قد هتمس مسؤولية المجلس الأولى؛ ألا وهي تعزيز ازدهار الأعمال مع الزمن»<sup>(8)</sup>.

وإزاء هذه الأرضية، فليس من المستغرب أن نجد أن لجنة هامبل قد تألفت من مديرين ومن كبار التنفيذيين في كبريات الشركات البريطانية. ولقد ذكر صراحة في تقرير هامبل أن نظرتة للأمور مختلفة عن سابقه غرينبيري وكادبيري. فكلاهما كان مستشاراً من قضايا انهيار الأعمال والاستهتار من مختلف الأنواع. أما لجنة هامبل فقد عنت بالإضافة إلى ذلك بقضايا ازدهار الأعمال.

وتعترف لجنة هامبل في الوقت نفسه أنه لا يمكن التحكم بازدهار الأعمال، ولا توجد صيغة وحيدة لتوليد القيمة.

وعليه فقد كان متوقفاً أن ترجح لجنة هامبل النظر في المبادئ العامة بدلاً من الدخول في تفاصيل التشريعات أو الوصفات حول بنى خاصة في توجيه الشركات.

وحتى في ما يتعلق بمسألة الفصل بين منصب الرئيس ومنصب المدير التنفيذي، فإن لجنة هامبل هي أكثر استعداداً لقبول الاستثناءات في فصل الأدوار من القانون الموحد الصادر في حزيران عام 1998. وأصدرت لجنة هامبل تقريرها النهائي في حزيران عام 1998. ولكن اللجنة تابعت أعمالها، وذلك بعد أن أخذت بالحسبان النتائج التي حصلت عليها من عدة جهات أساسية وبخاصة من سوق مال (بورصة) لندن، ووزعت ما أطلق عليه آنفاً بالقانون الموحد<sup>(9)</sup>.

ما الذي أنجز حتى الآن؟

وعليه، فالإلم يقود هذا الجهد؟ وهل حققنا الهدف المضاعف في تحسين الأمور المتعلقة بالمساءلة وازدهار الأعمال؟ ولأسباب كثيرة، نرى أنه من الأسهل بكثير استعراض جوانب المساءلة - التغييرات والتحسينات في مستوى توجيه الشركات - بدلاً من استعراض التغييرات في الأداء المالي وازدهار الأعمال على المدى البعيد.

بداية، فقد مضت سبع سنوات على تقرير كادبيري وعلى توصياته التي تدعمها سوق مال لندن. ومن السهل أيضاً - ولكن ليس بدون صعوبات في الحكم على الجودة الفعلية لتطبيقها - التحقق في ما إذا كانت الشركات متوافقة مع القانون الموحد أو لا. أما الأداء المالي، وبخاصة ازدهار الأعمال على المدى البعيد، فهي تتأثر بقوة تجعل من الصعب عزل تأثير توجيه الشركات. وعلى حد علم المؤلف فلم تجر في بريطانيا دراسة تشبه تحليل ويلشاير في برنامج توجيه الشركات لدى كالبيرس في الولايات المتحدة الذي تطرقنا إليه في الفصل الثاني. ويجب التذكر أيضاً أن تقرير هامبل كان الأول في لجان القوانين الذي يؤكد جانب ازدهار الأعمال. وهكذا فإن كان له أي

تأثير فإن عام 1999 سيكون أول عام مراجعة كاملة منذ أن طرحت أفكار هامبل في عام 1998.

ولدى استعراض الإنجازات فمن المهم أيضاً أن نذكر بالمبادر وبالقوى المحركة التي كانت وراء تطوير قوانين توجيه الشركات. فلقد بدأ كل شيء في أوائل التسعينيات مع تهديد الحكومة باتخاذ إجراءات تشريعية ما لم ترتب الصناعة الخاصة وضعها الداخلي. وقبّل هذا التحدي عدد من المؤسسات غير حكومية بما في ذلك سوق مال لندن. وأول إنجاز يمكن تسجيله هو أن الحكومة لم تبادر إلى أي إجراءات تشريعية في هذا المجال. وحتى حكومة العمال أحجمت عن ذلك، وصرحت بأنها قبّلت بتوصيات هامبل.

مثّل المستثمرون المؤسسيون قوة رئيسية وراء إرساء قواعد جيدة لتوجيه الشركات، وبخاصة صناديق المعاش الوطنية التي يُعتبر هيرميس Hermes<sup>(10)</sup> من قبل الكثيرين الأكثر تمرساً والأنشط في قضايا توجيه الشركات. كما أن المستثمرين المؤسسيين هم موجهون أقوياء للأداء المالي وقيمة المساهم. ويحتل موضوع توليد القيمة الصدارة عند بعضهم. وهذه هي حال معظم المؤسسات المالية الأجنبية.

يرتبط الدور النشط لسوق مال لندن ارتباطاً وثيقاً بالتأكيد الذي يفرضه المستثمرون المؤسسيون - وهم المستثمرون الأهم في سوق المال - على قواعد توليد القيمة وتوجيه الشركات. فقد قررت سوق مال لندن استعمال سلطتها في الترويج للقواعد والمعايير الجيدة لتوجيه الشركات، وذلك بالطلب إلى الشركات المسجلة على قائمة سوق المال بالتوافق مع القانون الموحد. وإذا وجد أي انحراف عن مبادئه وعن قواعد أفضل الممارسات دون توضيح مقبول من قبل الشركة فمن الممكن أن ينزع اسمها من لائحة سوق المال.

ومع مثل تلك الأنياب القوية في حلبة توجيه الشركات فمن غير المستغرب أن القانون الموحد قد طبق في الشركات المسجلة في لائحة سوق

المال. وقد فصلت ثمانون بالمئة من الشركات بين أدوار رئيس المجلس والمدير التنفيذي مثلاً. ومع هذا فيجب التمييز بين الحرفية وروح القانون الموحد. ويقول ميتشل إيدكنز، المدير التنفيذي لتوجيه الشركة لدى هيرميس: «من السهل الآن التوافق مع حرفية القانون الموحد. ومنه أهمية الإعلام الذي يمكن الجمهور من أن يرى توافق الشركات مع روح هذا القانون». وهكذا فعندما نأتي إلى الجودة الفعلية لمعايير توجيه الشركات وقواعده فإن الحالة تتغير من شركة إلى أخرى، ومن الصعب أيضاً القيام بعملية تقويم.

إن أحد المؤشرات للتطبيق الفعلي لقواعد ومعايير جيدة في توجيه الشركات هو رؤية القضايا التي يتركز عليها نقاش توجيه الشركات:

- وافق سوق مال لندن في نهاية التسعينيات على السيطرة الداخلية: دليل المديرين حول القانون الموحد الصادر عن فريق عمل السيطرة الداخلية الذي ترأسه نايجل ترمبل من معهد المحاسبين المؤسستين في بريطانيا وويلز. وهذا سيحسن مستوى إدارة المخاطرة والسيطرة الداخلية. وأنشئ فريق الدراسة من معهد المحاسبين القانونيين في بريطانيا وويلز بناء على المعلومات حول نزاع بارينكز منذ سنوات خلت وعلى حالات إخفاق في السيطرة مماثلة.
- أصبح الكشف عن أجور المديرين والتنفيذيين أكثر وأكثر تفصيلاً نتيجة ضغط المستثمرين المؤسستين والإذعان للقانون الموحد. ويظن بعض الشركات أن هذا قد أصبح مبالغاً فيه جداً. وكما قال أحد الرؤساء للمؤلف: «فنحن نخصص تسع صفحات من تقريرنا السنوي لتقديم تفاصيل عن راتب المدير والتنفيذيين - فلماذا كل هذه التفاصيل، ومن يحتاج إليها؟»
- كان لكشف تفاصيل الأجور أثراً في زيادة مستوى التعويضات الإجمالية. ومستوى الرواتب هو بالتأكيد موضوع له أسباب أخرى ليس أقلها ازدياد العولمة. فقد بدأت الأجور العالية في الولايات

المتحدة بتأثيرها في بريطانيا وبخاصة في الصناعات التي تهيمن عليها شركات أمريكية مثل شركات الألعاب ووسائل الإعلام.

- ويضاف إلى ذلك أن المسألة ليست فقط في مستوى الراتب، الذي هو موضوع اهتمامنا، بل أيضاً محتواه. فقد طُرح مَنح حق بيع وشراء الأسهم (خيار الأسهم) كجزء من الراتب. وقبِلت هيرمس على مضض بمسألة بيع وشراء الأسهم، ولكنها تفضل أن يُدفع للمديرين أسهم، بحيث يكون نصف الراتب على الأقل من الأسهم. ولكن يزداد التأثير الأمريكي في تحديد قواعد اللعبة في هذا الخصوص أيضاً على حد قول دومنيك كاديري رئيس لجنة كاديري.

لقد تغيرت أعراف الأجور على مر الوقت، ومن الضروري البقاء منافساً في البيئة الدولية. وحتى عهد قريب فإن التنفيذيين الذين حصلوا على ملكية أسهم بحسب شروط الخطة التشجيعية الطويلة الأمد LTIP لا يحق لهم خيار الأسهم كجزء من الراتب. ويجعل ضغط المنافسة من الضروري، وخاصة حيث تكون للولايات المتحدة عمليات قائمة، مَنح خيار الأسهم بالإضافة وتحويل حق ملكية الأسهم كجزء من الأجور الإجمالية.

- ومع أهمية كل القضايا المشار إليها آنفاً، فإن المسألة المطروحة في حلبة توجيه الشركات في بريطانيا تبدو حالياً وكأنها استقلال المديرين غير التنفيذيين. وهي ليست فقط مسألة استقلال الإدارة بالمعنى الرسمي. فالمهم حقيقة على حد تعبير أحد المراقبين هو: «أن المديرين غير التنفيذيين لهم تجربة وهم أكفاء بما فيه الكفاية بطريقة تسمح لهم بالاستقلال بالمعنى الرسمي بكل اطمئنان. ولكننا نحتاج إلى التيقن من ازدياد المهنة بين المديرين غير التنفيذيين في مجال المسؤولية القانونية والكفاءة. وليس بالخيار السهل أبداً أن يكون المرء مديراً». وأحد سبل معالجة هذا الأمر هو في إقامة

برنامج تدريبي للمديرين، وهو أمر متوفر الآن في الكثير من مدارس الإدارة. ويجب أن يُعترف في الوقت نفسه بأن وضوح الحاجة إلى تحسين أكبر يجب ألا يقلل من قيمة التقدم الذي أنجز حتى الآن. إن نظام العصاةة القديم في تراجع الآن لمصلحة طرائق أكثر مهنية في توظيف وتقويم المرشحين والمديرين للعمل في المجلس.

- ولكن هناك صعوبة في توظيف مديرين غير تنفيذيين، يبدو أن عليها أن تتعامل مع قضايا أكثر أساسية. وكما يقول فرانسيس كيرنكروس محرر الإدارة في مجلة الأيكونومست: «هناك معركة الآن حول تعريف دور المدير غير التنفيذي. والمشكلة هي أن هذه الوظيفة تبدو وكأنها تفرض على المدير مسؤوليات بدون أن يكون له سلطة حقيقية». وأحد رؤساء المجالس ممن تحدث إليهم المؤلف علق على ذلك قائلاً: «تقع على المديرين غير التنفيذيين المسؤولية نفسها، ولكن رواتبهم أقل بكثير من المديرين التنفيذيين، وفوق كل ذلك، تردهم معلومات أقل بكثير».
- ومع أنه يبدو أن لمشكلة توظيف مديرين غير تنفيذيين وصعوبات تأمين شروط عمل معقولة لهم تمكنهم من تحمل مسؤولياتهم أسباباً أساسية، فمعظم المراقبين والمسؤولين يعتقدون أنه من الممكن حل هذه المشاكل عن طريق مفهوم المجلس القائم. وعلى حد تعبير أحد المعلقين «فهذا يعتمد على تمكن الرئيس والمدير التنفيذي في تدبر الأمر وعلى كيفية حصول الرئيس على الدعم من المديرين غير التنفيذيين. ومن الضروري أن يعرف الرئيس متى عليه أن يتدخل وأن يفعل ذلك في تلك الحالات».
- ومن المثير أن قلة تبدو معارضة للمفهوم البريطاني للمجلس الذي يمزج بين المديرين التنفيذيين والمديرين غير التنفيذيين، وكنتيجة لذلك، فسَدَ دور المجلس في ما يتعلق بالتوجيه والمسائل التنفيذية والقضايا العملية والاسراتيجية... الخ. أما المراقب الخارجي،

فإن حلاً واضحاً سيتمثل في تبسيط دور المجلس وقصره التعامل مع قضايا توجيه الشركات وجعل طاقمه فقط من المديرين غير التنفيذيين. ونتيجة لذلك سيكون من الأسهل التعامل مع قضايا إضافية مثل قضايا الأجور والتوظيف وقضايا قائمة أخرى. ويمكن للمجلس عندها أن يعقد عدداً محدوداً من الاجتماعات، وأن يوسع قاعدة التوظيف لتشمل مديرين من جنسيات أخرى، وأن يحسن من كفاءة المجلس. قابل المؤلف بعضاً من كبار المديرين والرؤساء والمديرين التنفيذيين وكذلك بعض المراقبين من ذوي الاطلاع الحسن، ولم يكن سوى شخص واحد من بينهم موافقاً على هذا الحل. وعندما استوضح المؤلف من هذا الشخص وجهة نظره أجاب قائلاً: «إنني عجزت بقدر كافٍ لكي تكون لي مثل هذه النظرة حاضراً ومستقبلاً، أما الآخرون، وهم أصغر سناً مني فما زال لهم نصيب كبير في النظام الحالي».

#### ماذا عن التحسينات في ازدهار الأعمال؟

ملاحظة واحدة تستحق الذكر في هذا السياق هي أنه عند زيادة عدد المديرين غير التنفيذيين في المجالس، تبدو الشركات أكثر انفتاحاً وأكثر تقبلاً للعروض الخارجية. وهكذا يمكن القول إن توجيه الشركات والقيادة الداخلية تتحسن، وكذلك سوق قيادة الشركات (العروض الموجهة لجزء أو لكامل الشركة) أيضاً<sup>(11)</sup>.

تمثلت ظاهرة حديثاً في أن هيرمس ، التي لها دور رائد في توجيه الشركات بين المستثمرين المؤسسيين، أقامت في عام 1998 كيان إدارة للموارد الداخلية «مبنية على سياسة النشاط الفعال للمساهمين العلاقاتية» (منشورات هيرمس، رقم 13، آذار 1998). ولقد قيل إنه كان الأول من نوعه في بريطانيا وأنه مشروع مشترك مع لينس أنفستمنت Lens Investment الكائنة في الولايات المتحدة الأمريكية، ولها خبرة طويلة في أعمال مشابهة في الولايات المتحدة. وسمي هذا المشروع المشترك «إدارة ممتلكات لينس

وهيرمس» المحدودة HLAM وهو يدير فرع هيرمس فوكس فاند البريطاني حيث دعيت المؤسسات الرئيسية في بريطانيا والمؤسسات الدولية للاستثمار فيه. وعلى هذا الفرع «أن يصب جهوده على الشركات ذات رأس المال الكبير والمتوسط المسعرة في سوق مال لندن». كما صرح بيتر باتلر المدير التنفيذي للمشروع المشترك «إدارة ممتلكات لينس وهيرمس» قائلاً: إن إقامة «إدارة ممتلكات لينس وهيرمس» يدخل مفهوماً جديداً في الاستثمار المركز نحو الاتجاه المؤسساتي السائد في بريطانيا. كما يصرح بيتر موضحاً أكثر ما يهدف إليه المشروع المشترك:

• نحن لسنا مهتمين بإدارة التفاصيل الصغيرة للأعمال، ولكن هدفنا سيكون، كلما كان ذلك ممكناً، دعم الإدارة في متابعة تحسين عائدات المساهمين على المدى الطويل. والقصد من ذلك...، هو تحفيز التغيير في الشركات في أفضل 350 شركة ذات قيمة مساهمين غير ظاهرة. ونحن نعتقد بوجود مجال كبير لتوليد نمو فوق وسطي للمستثمرين.

يبدو أن أداء «إدارة ممتلكات لينس وهيرمس» حتى الآن (خريف 1999) قد حقق أو تجاوز التوقعات. وفي تصريح صحفي أعلنت فيه «إدارة ممتلكات لينس وهيرمس» بتاريخ 12 تشرين الثاني عام 1999 أن: «أداء السنة الأولى كان جيداً جداً...، وأن أكبر زبائننا قد تناسبت عائداً مع زمن الإيداع وتجاوزت الهدف المبتغى بنسبة 5٪ زيادة على مؤشر تقويم العائدات المالية لجميع الأسهم الذي تجريه الفايينشال تايمز (والذي كان 23٪)». وتتضمن استثمارات «إدارة ممتلكات لينس وهيرمس» 12 شركة وللصندوق الذي تجري إدارته 10 مشاركين، من بينهم ثلاثة دوليين - كالبيرس من الولايات المتحدة، وأميرس من كندا، وواحد من السويد وهو س.ب.ب. ويبدو أن هيرمس نفسها، راضية جداً عن النمو المبكر الذي حققته «إدارة ممتلكات لينس وهيرمس» التي تملكها هيرمس بنسبة 75٪. حيث أشار أليستير روس كوبي المدير التنفيذي لهيرمس إلى وجود فرص غنية لنمو أكبر في بريطانيا

وهي تحتاج إلى العناية بها، كما توجد فرص إضافية في أوروبا : «تنمو إدارة ممتلكات لينس وهيرمس بسرعة ... فمعظم التركيز على الفرص في بريطانيا وبعد ذلك يجب أن يمتد هذا إلى أوروبا ككل» (تصريح صحافي بتاريخ 22 كانون الثاني عام 1999).

ويجب أن يكون الأمر مشجعاً لأي مهتم باحتمالات النجاح المتجددة والمستقبلية للشركات البريطانية حتى تقوم فيها صناديق التقاعد الرائدة، مثل هيرميس، باتخاذ خطوات لكي تنخرط بنفسها مباشرة بهدف جعل الشركات البريطانية أكثر مرونة لتحسين استعدادها لتوليد القيمة. وأكثر من ذلك فإن المبادرات الناجحة مثل «إدارة ممتلكات لينس وهيرمس» تولد أتباعاً لها. وهكذا فإن الأثر غير المباشر يمكن أن يكون أكبر أهمية بكثير مما ستكون «إدارة ممتلكات لينس وهيرمس» قادرة على تحقيقه في عرضها من استثماراتها.

ومع أن «إدارة ممتلكات لينس وهيرمس» هي مبادرة قيمة ومهمة، وبخاصة إذا شكلت اتجاهاً جديداً بين المستثمرين المؤسستين التقليديين لكي يصبحوا أكثر فاعلية، فإنها لا تزال صغيرة - فمجمّل ممتلكاتها الحالية (بداية 2000) التي تديرها هي قرابة 400 مليون جنيه إسترليني - في البيئة الإجمالية للاقتصاد البريطاني المتجدد. وضمن هذا المنظر فإن الصناعة القائمة على رأس المال المخاطر في بريطانيا هي مهمة جداً. وهي الثانية الكبرى في العالم بعد الولايات المتحدة وتساوي في بريطانيا نصف إجمالي ما تساويه في أوروبا. أما التدفق المالي السنوي لاستثمارات رأس المال المخاطر البريطاني فيصل إلى نحو 5 بلايين جنيه إسترليني (1998)، نسبة 75٪ منها في الشركات البريطانية والباقي خارج بريطانيا. ولقد أدت الصناعة القائمة على رأس المال المخاطر دوراً قيادياً في التجدد والنمو في الاقتصاد الأمريكي. وشهدت الولايات المتحدة الأمريكية حالة مشابهة يمكن أن تتكرر في بريطانيا. وكان لاستثمارات رأس المال المخاطر آثار متعددة في القوى المحركة للتجديد حيث ركزت هذه الاستثمارات على ذلك وعلى دعم بعض

من أهم قوى النمو الأساسية:

- الاستثمارات في الشركات التكنولوجية التي تبحث عن رأس مال مخاطر وفي المراحل الأولى للشركات الجديدة؛ وهذه هي أوسع الفئات من استثمارات رأس المال المخاطر في بريطانيا من حيث عدد الشركات.
- صناعات الاقتصاد الجديد، كالتقانات العالية (القطاع الفرعي الأكبر) والتقانة البيولوجية والإعلام هي المسيطرة في توزيع الاستثمارات في شركات رأس المال المخاطر البريطانية، كما هو الحال في الولايات المتحدة.
- سيطرة الإدارة على الشركات MBO حيث يكون رأس المال المخاطر مفيداً في تقديم شروط أولية أفضل لنمو عمل ما مما كان ممكناً لمالكة السابق. تنحو سيطرة الإدارة على الشركات لأن يكون لها تأثير مضاعف في القوى المحركة للنمو: فلن يكون الكيان المستهدف من سيطرة الإدارة على الشركات أكثر نجاحاً لوحده، وإنما كذلك الشركة المسيطر عليها لأنها ستركز على عملها الأصلي. يكون هذا النمط الفئة الكبرى (سيطرة الإدارة على الشركات) كحجم مُستثمر من قبل رؤوس المال المغامرة البريطانية.
- إن رؤوس الأموال المخاطرة لا تقدم رأس مال مخاطراً فقط؛ فهي تجلب عادة رأس المال الفكري، أي الخبرة والكفاءة التي ستسرع النمو وتحسّن أداء أهداف الاستثمار. وفي هذا الخصوص فإن بريطانيا تستفيد على الأرجح من حقيقة أن مصادر رؤوس المال المخاطرة الأمريكية توفر تمويلاً أكبر - 28٪ بالمقارنة مع 27٪ - من المصادر البريطانية.
- وهكذا فإن رأس المال المغامر لا يعزز فقط القوى المحركة للاقتصاد وتجدد الشركات، بل يحسن أيضاً من الجودة مقارنة بجهود التجديد الأخرى. فقد بينت جمعية رأس المال المخاطر

البريطانية (www.bvca.co.uk) BVCA أن تأسيس الشركات التي يساندها رأس المال المغامر لها أداء أفضل من الأخرى.

لقد توسعت استثمارات رأس المال المخاطر في بريطانيا بسرعة، ولأكثر من عشرين مرة مما حدث على مدى الخمس عشرة سنة الماضية. وقد دعمت الحكومة ذلك بإدخالها «ودائع رأس المال المغامر» VCTs المتضمنة حوافز ضريبية (المرسوم المالي لعام 1995) صممت لتشجيع الأفراد على الاستثمار في الشركات الصغيرة عن طريق هذه الودائع.

ويمكن حالياً قياس تأثير تسارع أنشطة رأس المال المخاطر في بريطانيا. فالشركات التي يساندها رأس المال المخاطر لها معدلات نمو أكثر من الشركات التي يتابعها مؤشر FSTE100 والشيء نفسه يقال بالنسبة للتصدير والتوظيف والربحية.

وهكذا فإن سوق رأس المال المخاطر الديناميكية و «إدارة ممتلكات لينس وهيرمس» والمبادرات التجديدية الأخرى يمكن أن تبرر الخلاصة التي تقول إن هدف ازدهار الأعمال في توجيه الشركات، والذي أصر عليه تقرير هامبل جداً، قد أخذ في التحقق.

إن توليد ازدهار الأعمال المستديمة هو جهد طويل الأمد. ويتطلب تحسين الوضع الراهن تغييرات في العمق والتجديد في كل من أدوات الصناعات وتنظيم الشركات وكذلك الثقافة والقيم التي ترسخت على مدى التاريخ.

أما بخصوص الجانب الأخير فيعرض جوناثان شاركام في كتابه المحافظة على شركة جيدة<sup>(12)</sup> قضية الكيان المتواضع للصناعات السلعية في المجتمع البريطاني والثقافة البريطانية أيضاً، وفي بعض أجزاء مجتمع الأعمال مثل «المدينة» خاصة، والقطاع المالي. كما يوضح المرشد الروحي لعلم الإدارة بيتر دروكير<sup>(13)</sup> كيف خسرت إنكلترا قيادتها في الثورة الصناعية في منتصف القرن التاسع عشر، أمام الولايات المتحدة أولاً ثم أمام ألمانيا ثانياً

وذلك لأسباب اجتماعية. وفي حين أصبح الفاعلون الأساسيون في الثورة الصناعية التقانيون وأرباب الصناعات السلعية - أبطالاً اجتماعيين في الولايات المتحدة والتقانيون على الأقل في ألمانيا، لم يعترف بأقرانهم البريطانيين كسادة في بريطانيا. والآن وعندما عبرنا بوضوح عتبة ثورة المعلومات فهل ستهيمن نفس القيم الاجتماعية في بريطانيا بخصوص الفاعلين الأساسيين في هذه الثورة الفتية، «عمال المعرفة» على حد قول دروكير وأرباب العمل الذين سنحتاج إليهم في عملية توليد قيمة مستديمة في الاقتصاد الجديد؟ وهنا يجب تعلم دروس أكثر جدة من الولايات المتحدة. فبعض المراقبين يرجعون انبثاق النجاح ودوامه في وادي السيليكون إلى القيم الاجتماعية والتقدير الذي منح إلى المهندسين والتقانيين الصناعيين بالمقارنة مع غطرسة العالم القديم في شرق الولايات المتحدة. حيث ينظر للمهندس في ثقافة هذا الجزء من العالم على أنه كادح يدوي مبجل<sup>(14)</sup>.

وعليه فإن مثل هذه المسائل والدروس المهمة يجب أن تستوعب معوقات التغيير وإمكانات الازدهار المستقبلي في بريطانيا، إلا أن تقويم هذه الجوانب يخرج عن نطاق هذا الكتاب وإمكاناته.

### إيجاز حالة (وضع) توجيه الشركات في بريطانيا

يشدد غالباً لدى مقارنة سياسة الفعل النشط في توجيه الشركات في كل من بريطانيا والولايات المتحدة على سمة نظام النادي في الطريقة البريطانية. فمعظم ما أنجز حدث غالباً خلف الأبواب الموصدة وفي جو نادوي. وهذه على الأغلب هي قوة النظام البريطاني وضعفه. وقد تجلت قوته في الطريقة التي جرى فيها تحسين معايير توجيه الشركات وتطوير القانون الموحد وتطبيقه. وقد شارك في هذه الجهود أو دعمها دعماً قوياً مجموعة من الجمعيات الصناعية والمؤسسات. وعندما جاء الاقتراح الأخير فقد كان متأسلاً بين معظم المعنيين. أما ضعف نظام النادي هذا فيظهر عادة في الحالات التي نحتاج فيها إلى تغييرات جذرية. ومن الممكن أن هذه الحالة

هي في طور التشكّل الآن وهي تخصص دور المدير غير التنفيذي، ويتبع ذلك المسألة الكلية لاستقلال المجالس وصلاحياتها. فهل يمكن حل هذه المسألة بدون إصلاح عميق للمفهوم البريطاني للمجلس؟ وإذا كان هذا هو المطلوب - فمن سيخرج على نظام النادي ويقوم بذلك؟ ومع أن النظام البريطاني هو نظام أندية فقد ولّد بعض الشخصيات الجريئة والخارجة على المألوف والناجحة غالباً. وهذا قد يكون شركات بريطانية رائدة، ولكن يمكن للشركات المهيمن عليها من قبل أجنب أن تقوم بالشيء نفسه بالطبع.