تمهيد

هزت موجة فضائح الشركات التي اندلعت في أواخر العام 2001، الثقة في مجالس إدارة الشركات المسهمة العامة ولفتت الأنظار إلى العديد من مكامن الخطأ المحتملة في سياسات تعويضات المديرين. وهناك اليوم وعي عام لحقيقة أن مجالس الإدارة كثيراً ما كانت تتبنى ترتيبات تعويضات لا تخدم مصالح حملة الأسهم. ولكن لا يزال هناك خلاف حول طبيعة تلك المشكلات والإطار الذي ينبغي وضعها فيه، وكذلك أيضاً حول منابع تلك المشكلات، وبطبيعة الحال أيضاً حول سبل معالجتها.

يرى الكثيرون أن المخاوف التي أثيرت حول موضوع تعويضات المديرين مبالغ فيها. يعتقد بعض المراقبين أن ترتيبات التعويضات غير الموفقة قد انحصرت في عدد قليل من الشركات، وأن غالبية مجالس إدارة الشركات قد دأبت على ممارسة دورها على نحو فاعل فيما يخص عملية تحديد أجور المديرين. وبعضهم الآخر يقر بحقيقة الانتشار الواسع لعيوب ترتيبات التعويضات، لكنه يصر على أن تلك العيوب إنما نجمت عن أخطاء بريئة وحالات من سوء الفهم أو سوء التقدير من قبل مجالس الإدارة الساعية بطبيعة الحال إلى خدمة مصالح المسهمين. أما اليوم، على حد زعم هؤلاء، وبعد تشخيص تلك المشكلات، فمن المؤكد أن مجالس إدارة الشركات سوف تلتفت من تلقاء نفسها إلى معالجة تلك المشكلات وتلافي الأخطاء مستقبلاً.

هدفنا في هذا الكتاب هو أن نقنع القارئ بأن التعامل مع مشكلة تعويضات المديرين بهذه الدرجة من البساطة أمر غير مسوّغ. فأخطاء ترتيبات التعويضات قد اتسمت بالانتشار الواسع، والديمومة، والمنهجية، وهي إنما نشأت عن عيوب بنيوية في نظام حوكمة الشركات الذي يتيح للمديرين التمتع بقدر لا يستهان به من السلطة والنفوذ إزاء مجالس الإدارة. وبالنظر إلى سلطة المديرين ونفوذهم فإن من غير المتوقع أن يكون أعضاء مجالس الإدارة

قـد سعوا فعـلاً إلى الدخـول في مساومة على مطال الـذراع مع المديريـن التنفيذيين بشأن تعويضـات هـؤلاء. وغياب التعامل الفاعـل القائم على منطق مطال الـذراع في ظل النظام الحـالي لحوكمة الشركات -وليس الأخطاء العابـرة أو زلات الحكم أو سوء التقدير- هو ما كان في حقيقة الأمر المنبع الرئيس لترتيبات التعويضات الإشكالية.

كذلـك يهـدف الكتاب أيضاً من منظور أكثر عموميـة إلى الإسهام في تطوير فهم أفضل للمشـكلات الأساسية التي تعتري نظام حوكمة الشركات الحالي. دراستنا لمسألة تعويضات المديريـن تفتح نافـذة نطل منها على مجالـس الإدارة لاستكشـاف إلى أي حد يمكننا فعلاً الاعتماد على مجلس إدارة الشركة بوصفه حارساً أميناً حريصاً على مصالح حملة الأسهم. نظامنـا الحالي على صعيد حوكمة الشركات يعطي مجلس الإدارة سلطة كبيرة وصلاحيات واسعة، ويعتمد عليه اعتماداً كلياً في مراقبة أداء المديرين التنفيذيين والإشراف على عملهم. إذا مـا انطلقنا من الاعتقاد السائد أن أعضاء مجالس الإدارة يؤدون مهامهم لما فيه خدمة مصالح المسهمين، فإن ترتيبات الحوكمة في شكلها الحالي -والذي يقوم على عزل مجالس الإدارة إلى حـد بعيـد عن دائرة تدخل المسهمـين- تبدو ببساطة مسوَّغـة ومقبولة. غير أن عملنـا الذي نقدمه للقارئ في هذا الكتاب يثير الشكوك في صحة ذلك الاعتقاد وفي الحكمة من عزل المجلس عن حملة الأسهم.

عـبر تقديم رؤيـة شاملة لمظاهر وأسباب إخفـاق مجالـس الإدارة في تأدية دورها المهم والحساس في حقل تعويضات المديرين، نأمل أن نسهـم في دعم الجهود الرامية إلى تطوير سياسـات التعويضات بوجه خاص ونظام حوكمة الشـركات على نحو أكثر عمومية. إن فهم المنابـع الحقيقيـة للمشكلات القائمة يمثل خطـوة بالغة الأهمية على طريـق الإصلاح. يقر بعض المراقبـين اليوم بأن مجالس الإدارة لم تكن تولي الاهتمـام الكافي لمصالح المسهمين، لكنهـم يزعمون أن تعزيز دور الأعضـاء المستقلين -وهو تطور تدعمـه الشروط التي تبنتها أسـواق الأوراق الماليـة في الآونـة الأخـيرة- مـن شأنه أن يجعـل تلك المشـكلات ضرباً من ذكريـات الماضـي. لكن الأمر ليـس كذلك على الإطـلاق! تحليلنا لواقع الشـركات المسهمة العامـة يشير بقـوة إلى أن حل المشكلات التي أشرنا إليها آنفـاً يقتضي جعل أعضاء مجلس الإدارة ليـس فقط أكثر استقلالية عن نفوذ المديريـن وأصحاب المناصب في الشركة، وإنما

أيضاً أكثر تبعية لحملة الأسهم. لذلك فإننا نقترح استكمال مسيرة الإصلاح عبر تبني بعض الإصلاحات الإضافية التي تهدف إلى تقليص العزل القائم بين مجالس الإدارة والمسهمين. وباعتقادنا فإن إجراء إصلاحات من هذا القبيل يجسد السبيل الأكثر فاعلية لدفع عجلة التطوير والتحسين قدماً إلى الأمام ليس فقط على صعيد تعويضات المديرين، وإنما أيضاً على صعيد حوكمة الشركات بصورة عامة.

يبني هذا الكتاب على قاعدة دراسة سابقة بعنوان «تعويضات المديرين في أميركا: قوة المديرين أم استخلاص المكاسب المجانية؟»، كنا قد أجريناها بالتعاون مع ديفيد ووكر في العام 2001. وقد نشرت تلك الدراسة في العام 2002، في دورية القانون التي تصدر عن جامعة شيكاغو University of Chicago Law Review حاملة العنوان: «سلطة المديرين واستخلاص المكاسب المجانية في تصميم تعويضات المديرين». كذلك يستلهم الكتاب أيضاً من عمل آخر قام به مؤلفا الكتاب، حمل العنوان: «تعويضات المديرين بوصفها واحدة من مشكلات التوكيل»، ونشر في مجلة الآفاق الاقتصادية Journal of Economic Perspectives في صيف العام 2003. وكما ننوه في مواقع عديدة على امتداد فصول الكتاب، فإننا نستند أيضاً إلى العديد من أعمالنا السابقة الأخرى التي تناولنا فيها موضوع حوكمة الشركات.

عبر مشوارنا مع إعداد هذا الكتاب تلقينا مساعدات جمة نود أن نعبر لأصحابها هنا عن عميق شكرنا وامتناننا. نوجه أولاً شكراً خاصاً إلى عنوان ديفيد ووكر، شريكنا في دراستنا السابقة التي قدمناها في العام 2001. عمل ديفيد معنا في المرحلة الأولى من هذه الدراسة وقدم إسهاماً مهماً في دفعها قدماً إلى الأمام. في خريف العام 2000، دخل ديفيد ميدان الممارسة العملية للعمل القانوني في رحلة تمتد إلى عامين كاملين، وقد اضطر تحت ضغط مقتضيات ذلك العمل إلى التوقف عن متابعة مشوار الدراسة والبحث الذي كنا قد بدأناه معاً. أحكامه الصائبة ورؤيته النافذة كان لها عظيم الأثر في دراستنا التي أنجزناها معاً في العام 2001، والحقيقة أننا قد افتقدنا تلك الرؤية والأحكام كثيراً بعد مغادرته قطار هذه الدراسة.

كذلك فإننا نود أن نعبر عن عميق شكرنا لأشخاص آخرين كثيرين على ما أمدونا به من مناقشات ثمينة ومن تعليقات بناءة، سواء فيما يخص مسوَّدات هذا الكتاب أو فيما يخص أعمالنا السابقة التي استندنا إليها في إعداد الكتاب. ونخص بالذكر مارك أبراموفيتش،

obeikandl.com

بيتـز أبلباوم، أدي أيال، فرانكلـين بالوتي، أورن بار-غيل، ليـزا بيرنستين، مارغريت بلير، ڤيكتـور برادني، برايـن تشيفينس، ستيف تشـوي، بوب كوتر، براد ديلونـغ، ميل آيسنبيرغ، تشارلـز إلسـون، ألين فيريل، ميريـت فوكس، جيف غوردون، ميتو غولاتـي، دان هالبيرين، عسـاف حمداني، شارون هانيس، هنري هانسمان، باول هودجسون، مارسيل كاهان، لويس كابلـو، إيـرا كاي، راينر كراكمـان، ستيوارت غيلان، مايـكل ليڤين، سول ليڤمـور، باتريك ماكغـارن، بـوب مونكس، كيڤن مـوريڤ، ريتشارد بينتر، أدام بريتشـارد، مارك روي، ديڤيد شيـزر، ستيف شاڤيـل، أندري شليفر، إريـك تيلي، تيموثي تايلور، رانـدال توماس، ديتليف ڤاغتس، ستيف ڤوغل، مايكل واتشتر، مايكل والدمان، إيڤو ويلش، و ديڤيد يرماك.

ومـن جهة أخرى فقد تلقينا أيضاً اقتراحات مفيدة جـداً أثناء مشاركاتنا ڤي المؤتمرات وورشـات العمل المختلفـة ڤي العديد من الجامعات. نود أن نتوجه بالشكر إلى عموم الزملاء الذين شاركوا ڤي تلك المناسبات ڤي بولت هول، كلية هارفارد للقانون، كلية كينيدي للحوكمة ڤي هارفـارد، كلية الأعمال ڤي هارفارد، الاتحاد الأمريكي لكليات القانون وقانون الأعمال - هيئـة تعويضات المديرين، الندوة التي نظمتها كلية الأعمال ڤي بيركلي حول «دور القانون ڤي خلـق القيمة طويلة الأجـل لرأس المال المسهم»، وندوة دورية القانون ڤي جامعة شيكاغو حول «إدارة وحكم مؤسسات الأعمال الحديثة».

كذلـك فإننـا مدينـون بالشكر لعـدد كبير مـن الباحثـين المساعدين الذيـن قدموا لنا مساعدات جليلة كان لها دور مهم ڤي إنجاز هذا العمل، ونخص بالذكر: أليكس آيزين، كريس باسيل، إيريـن كارول، ميسان إيزابيل تشانغ، لابـوڤ غيتمانسكي، ميراندا غونغ، نيكولاس هيكـر، ماتيـو هاين، رايـن كانتور، جيسـون كنوت، كاريـن مارسيانو، ماتيـو ماكديرموت، سيلينـا ميدلين، دجيه ميتـز، آرون مونيك، جيف ووغنر، و دان وولـك. لمساعداتهم الثمينة ولتفانيهـم ڤي العمل البحثي نتوجه هنا بشكر خاص إلى مساعدينا الذين عملوا معنا أثناء مـدة انشغالنا بإعداد الكتاب، وعلى وجه الخصوص إلى ميدلين برغيس، جولي جونسون، و أنيتـا ساريـت. نص الكتاب مـا كان ليصل إلى ما هو عليه من الدقـة لولا ما حظي به من العناية الفائقة ڤي التحرير والتنقيح على يد أليكساندرا ماك - كورماك، جين مارتين، إميلي أوغدن، و موشي سبينوڤيتش.

نـود أن نتوجه بجزيـل الشكر إلى مركز جون إم. أولين للقانـون والاقتصاد والأعمال في كليـة هارفارد للقانون؛ كلية هارفارد للقانون؛ هيئة البحـث في بيركلي؛ وجمعية بولت هول، وذلـك للتكرم بتقـديم الدعم المالي اللازم لإنجـاز هذا العمل. لوسيـان بيبتشك يرغب في توجيـه شكر خاص إلى العميـد السابق روبرت كلارك والحالي إلينـا كاغان لكلية هارفارد للقانون، وكذلك أيضاً إلى بروفسور ستيف شافيل، مدير مركز أولين، لما تكرموا به جميعهم مـن دعم وتشجيع. كذلـك يرغب جيسي فريد في التعبير عن عميـق امتنانه لكل من هيرما هيل كاي، جون دوير، وروبرت بيرينغ، مديري مركز بولت هول الأسبق والسابق والحالي.

وأخـيراً فإننا ندين بعظيم الامتنـان لزوجتينا، ألما كوهين و ناؤمي فريد، اللتين قدمتا لنا منبعاً حيوياً لا ينضب للدعم، والنصيحة، والتفهم. أولادنا - ألون و يوناتان في حالة لوسيان، و جوشوا و أڤيتال و آيليت في حالة جيسي - ما كان لهم أن يبدوا تلك الدرجة من التفهم، لكن حلاوتهم قد أضافت إغناء كبيراً لحياتنا أثناء مدة عملنا على إنجاز هذا الكتاب.

حزيران/يونيو 2004

openkandl.com

على صعيد الحكم فيما إذا كان عالم الشركات الأمريكية جاداً فعلاً في إصلاح نفسه يمكن القول إن أجور المدير العام لا تزال تمثل الاختبار الفاصل. والنتائج إلى اليوم ليست بالمشجعة.

وورين بوفيت، رسالة إلى حملة الأسهم في بيركشاير هاذاويه المتحدة، شباط/فبراير 2004

obeikandl.com