

المحاضرة الخامسة: نظرية الوكالة

(ويليام ميكلينغ William Meckling، مايكل جنسن Michael Jensen)



تعد مقالات كل من "ويليام ميكلينغ" و"مايكل جنسن" سنة 1976، هي من أرست قواعد هذه النظرية، حيث يعتبران من أهم مؤسسي نظرية الوكالة، ويرجع الأصل النظري لنظرية الوكالة إلى نظرية فصل الملكية عن الإدارة "لبارل ومينز" (Means و Berle)، كما يمكن أن تفسر نظرية الوكالة بأنها تعميم لنظرية حقوق الملكية.

تنطلق هذه النظرية من وجود مشكلة في فصل الملكية عن

الرقابة، حيث تم طرح السؤال التالي: مالذي يجعل المديرين يهتمون بالمالك؟

هذا السؤال طرح على أساس أن المديرين المعينين من قبل المالك يسعون إلى إرضاء حملة الأسهم بتعظيم الأرباح، بالإضافة إلى إشباع رغبات أنفسهم في شكل مزايا أو سلطة أو شهرة، وهذا ما يخلق مشكلة الوكالة التي تجعل المالك هو "الموكل" والمدير هو "الوكيل" والذي من المفترض أن يعمل لحساب المالك، فإذا كان المساهم لا يستطيع متابعة ورقابة سلوك المديرين، فمن المحتمل أن يقوم هؤلاء المديرين باستغلال أصول الشركة لخدمة مصالحهم على حساب هؤلاء المساهمين.

1- مفهوم نظرية الوكالة:

تنشأ علاقة الوكالة عندما يفوض (يوكل) شخص معين (أو مجموعة من أشخاص) يسمى الأصيل شخصا آخر (أو مجموعة من أشخاص) يسمى الوكيل للقيام بأداء خدمة أو مهمة محددة بالنيابة عن الأصيل، وتعتمد نظرية الوكالة على العلاقات القانونية (التعاقدية) التي تحكم أطراف عقد الوكالة، وعلى هذا الأساس تعرف نظرية الوكالة على أنها "إطار فكري استخدم كأداة بحث لتفسير ظاهرة العلاقات التعاقدية التي عرفت في ميادين كثيرة من ميادين العمل والفكر الانساني، فهي تسمح بالإجابة عن سؤاليين مهمين:

- من يراقب المتحكم أو المسيطر في الشركة الرأسمالية؟

- كيف تنظم عملية مراقبة الجهد الانتاجي؟

فالرقابة تشمل وضع آليات محفزة لنشر المعلومة، لأن الأعوان المتصرفين بالرشادة والعقلانية يمتلكون قدرا من المعلومات الضرورية لتقييم مجهوداتهم، كما نسجل وجود لاتناظر معلوماتي يعيق التقييم الصحيح لمجهودات كل منهم، وبالأخص المالك الذي يفوض جزءا من حقوق ملكيته لمسير موكل لايمكنه أن يضمن أن يستعمل هذا الأخير الوسائل الأكثر ملائمة لإستخراج أقصى ربح ممكن، وعليه توجد إمكانية أن لا يتبع المسير هدف تعظيم الربح، هذه العلاقة الخاصة بين المالكين والفريق التنفيذي تتضمن وجود تكاليف وكالة، إضافة إلى تكاليف الوكالة داخل الشركة نفسها، وتركز النظرية أيضا على ترشيد سلوك المسيرين.

2- موضوع نظرية الوكالة:

- تبحث نظرية الوكالة في حل إشكالية الانتهازية في المؤسسة.
 - تعتمد هذه النظرية بالدرجة الأولى على أهمية المعلومة لمعالجة مشكلة الانتهازية في المؤسسة.
 - تكمل نظرية الوكالة نظريتي حقوق الملكية وتكاليف المعاملات.
- حسب نظرية الوكالة هناك طرف (صاحب الملكية - موكل - أصيل) يكلف طرفاً آخر (مدير - وكيل) ليدير له ملكيته حتى ينتفع الطرف الأول من حقوق ملكيته بطريقة تعظم له المنفعة، وهذا لأسباب كثيرة أهمها أن الطرف الأول (المالك) غير مؤهل للقيام بالإدارة بنفسه، أو أنه لا يستطيع أن يدير ملكيته لمانع ما، قد يكون شخصياً، أو بسبب البعد الجغرافي، أو بسبب قصور ما... الخ.

3- فروض نظرية الوكالة: تقوم نظرية الوكالة على الفروض التالية:

- يتميز كل من الأصيل والوكيل بالرشد الاقتصادي ويسعى إلى تعظيم منفعته الذاتية.
- إختلاف أهداف وأفضليات كل من الأصيل والوكيل فبينما يسعى الأول إلى الحصول على أكبر قدر من جهد وعمل وتصرفات الوكيل مقابل أجر معقول، فإن الوكيل يسهر إلى تعظيم منفعته من خلال الحصول على قدر من المكافآت والحوافز والمزايا مع بذل جهد أقل.
- إختلاف المخاطرة التي يتحملها كل من الأصيل والوكيل ويرجع ذلك إلى:
- عدم قدرة الأصيل على متابعة وملاحظة أداء وقرارات وتصرفات الوكيل بصورة مباشرة نتيجة معايشة الأخير لظروف العمل ومشاكله والامام بخصائص التنظيم.
- إختلاف الخلفية التدريبية والخصائص الشخصية لكل من الأصيل والوكيل.
- إختلاف إمكانية التوصل إلى المعلومات وفهمها لكل من الأصيل والوكيل.

4- علاقة الوكالة:

علاقة الوكالة هي عقد يلجأ من خلاله شخص أو أشخاص إلى خدمات شخص آخر ليقوم مكانهم بعمل معين، إذا هي عبارة عن تفويض لاتخاذ القرار من الموكل إلى الوكيل، وهذا يؤدي إلى تكاليف.

في حين يصف Jenson & Meckling علاقة الوكالة بأنها عقد يقوم بموجه واحد أو أكثر من الأفراد (الأصيل أو الموكل) بتعيين واحد أو أكثر (الوكيل) لكي ينجز بعض الأعمال والخدمات بالنيابة عنه، وفي المقابل يفوض الأصيل الوكيل في إتخاذ القرارات.

5- تكاليف الوكالة:

يقصد بتكاليف الوكالة التكاليف التي تترتب على حالة الصراع المحتملة بين المدراء ومالكي المؤسسة والدائنين، وتعرف بأنها تكاليف إعادة حل مشكلات الصراع بين حاملي الأسهم وحاملي السندات والمدراء التي تتضمن تكاليف توفير الحوافز للمدراء لتعظيم ثروة حاملي الأسهم وكذلك مراقبة سلوكيات المدراء وتكاليف حماية حاملي السندات من حاملي الأسهم.

إذا هي تكاليف كبيرة تتحملها المؤسسة من أجل حث الوكيل لخدمة مصلحة الملاك مثل الأجور المرتفعة للمدير، تكاليف الرقابة على الوكالة، تكاليف الإجراءات القانونية...، ولا تستطيع كل المؤسسات تحمل هذه التكاليف، ما عدا المؤسسة الإدارية (شركة الأسهم) لأن رأسمالها كبير، كما أن التكاليف تقسم على عدد كبير من الملاك والمساهمين وتناسب آليات الرقابة، إذا فالمؤسسة الإدارية التي فيها مدير محترف حسب نظرية الوكالة هي التي بإمكانها أن تتحمل هذه التكاليف وهي الأفضل، وتأخذ تكلفة الوكالة صوراً عدة أهمها مايلي:

- التكلفة المرتبطة بمراقبة تصرفات الإدارة وأهمها أتعاب مراجع الحسابات الخارجي.
- تكلفة تنفيذ القيود التي تقرر الجمعية العامة فرضها على قرارات الإدارة ممن أجل حماية مصالح الملاك.
- التكلفة المصاحبة لإعادة التنظيم بما يسمح بتفويض السلطات وعدم تركز القرارات في يد الإدارة العليا، وذلك إلى جانب تكلفة الفرصة البديلة الناجمة عن الانخفاض المتوقع في كفاءة الإدارة بسبب إعادة التنظيم أو بسبب القيود المفروضة عليها من قبل الملاك.
- قيمة الحوافز المقدمة للإدارة لدفعها على العمل على تحقيق مصلحة الملاك المتمثلة في تعظيم قيمة أسهم المؤسسة.

6- إشكاليات الوكالة:

تعد نظرية الوكالة تعبيراً عن العلاقة التعاقدية بين مجموعتين تتضارب أهدافها وهما كل من الأصدقاء (المالكين) والوكلاء (المدراء)، وتهدف نظرية الوكالة إلى صياغة العلاقة بين هذه المجموعتين بهدف جعل تصرفات الوكيل تنصب في تعظيم ثروة المالكين. ومن خلال هذه العلاقة تنشأ العديد من المشاكل، لعدم وجود عقود كاملة، حيث تتمثل هذه المشاكل في:

أ- إشكالية عدم تناظر المعلومات:

* الوكيل والموكل ليس لهما نفس المعلومات: يعود سبب هذه المشكلة إلى قدرة الوكيل أو المسير على إخفاء بعض المعلومات وعلى التصريح بالبعض الآخر لطرف الموكل، وبذلك يستعمل الوكيل المعلومات لتحقيق مصلحة الشخصية حتى ولو تعارضت مع مصلحة الموكل، فالموكل لديه أموال وأملاك، والوكيل مدير محترف، الموكل ليست له مؤهلات وكفاءات ومهارات تتطابق مع الوكيل عن المؤسسة، إذا المعلومات بينهما غير متكافئة وغير متناظرة، وهو ما يجعل الموكل غير قادر على رقابة أداء الوكيل، وحتى لو توافرت نفس المعلومات للأصيل فإنه لا يستطيع تفسيرها بنفس قدرة الوكيل المتخصص.

* الموكل لا يعرف كل شيء عن الوكيل (مؤهلاته الفعلية، سلوكه، قدراته، قيمه، نواياه...)، إذا عند تسليم الموكل أمواله للوكيل ليديرها فهو يعرض ملكيته وحقوق ملكيته إلى مخاطر، وهذا نتيجة لعدم تناظر المعلومات مما سيولد ارتياباً دائماً وشكاً وعدم يقين وغموض بالنسبة للمستقبل.

ب- انتهازية الوكيل:

أول وأكبر مخاطر الوكالة هي انتهازية الوكيل، والسؤال هنا: هل سيعمل الوكيل على تحقيق مصلحة الموكل الذي هو صاحب الملكية؟ أم هل سيعمل على تحقيق مصالحته الشخصية؟

سؤال أجاب عليه Stephen Alan Ross سنة 1973، حيث يرى أنه عندما يعمل أفراد مع بعضهم البعض، فإن مصالحهم تكون عموماً مختلفة وهذا يؤدي إلى نزاعات، فمصلحة المالك تحقيق ربح على المدى القصير، أما المدير يريد أن يحصل على مكانة كبيرة في السوق كي تقدم له عروض من مؤسسات أخرى، فقيمة المدير في السوق تزيد لما تكون المؤسسة التي يديرها ناجحة ولها مكانة متزايدة في السوق، وهذه المكانة تحتاج إلى مدى بعيد.

مصلحة المدير	مصلحة المالك	
المكانة التنافسية للمؤسسة	زيادة الربح	الهدف
المدى البعيد	على المدى القصير	التفكير

على هذا الأساس نجد أن هناك اختلافاً في المصلحتين مما يولد نزاعاً بين الطرفين، بالتالي لحث الوكيل على خدمة مصلحة الموكل يجب إبرام عقود، لأن العقود تقلص من النزاع والخطر والمجهول والارتباك والشك والغموض (وذلك من خلال بنود الاتفاق)، إذ أنه من خلال علاقة الوكيل مع الأصيل سوف تنشأ علاقة تعاقدية ونتيجة لعدم وجود عقود كاملة تنشأ مشاكل عدة سببها:

- أن مجرد ربط أداء المدراء بالربحية المتحققة أو المبيعات يعد بحد ذاته وسيلة لتحقيق الكثير من أهداف الوكيل دون تحقيق مصالح الأصيل.

- عدم معرفة الأسلوب أو الطريقة التي من خلالها يتمكن الأصيل أن يتابع تصرفات الوكيل، سيجعل المدراء أكثر سيطرة من المالكين على شؤون الشركة كافة.

كما يمكن الحديث عن بعض المشاكل الأخرى للوكالة تتمثل في:

* مشكلة تضارب المصالح: تنشأ هذه المشكلة إثر اختلاف مصالح ورغبات الأطراف المشكلة لعقد الوكالة، حيث كل طرف يبحث على تحقيق مصلحته الخاصة حتى لو كانت على حساب الطرف الآخر فأصل هذا المشكل يعود إلى السلوك الأناني والانتهازي للأطراف المشكلة لرباط العقود.

* مشكلة الاختيار المعاكس: تتمثل هذه المشكلة في الانتقاء المعاكس للخيارات المرغوبة من طرف حملة الأسهم أو المالكين، فهذا الانحراف يعود سببه السلوك الانتهازي للمسير أو الإدارة المستقلة عن الملكية في تحقيق مصالحها الخاصة حتى لو كلف ذلك الانحراف على أهداف الفئة المالكة.

* مشكلة تحمل المخاطرة: بناء على مشكلة تضارب المصالح فكل طرف من أطراف الوكالة يسعى إلى تحميل المخاطرة إلى الطرف المعاكس ولكون عدم ممارسة الطرف الموكل للمهام الإدارية، تبحث هذه الفئة على تحميل المخاطرة للطرف الوكيل حتى لا تتعرض مصالحها للأضرار، أما الوكيل فيسعى بدوره إلى اجتناب والابتعاد عن المخاطرة مستغلاً بذلك طبيعة عقد الوكالة.

* تعارض المصالح بين المالك والدائنين: عند عدم اكتفاء المؤسسة بالتمويل من مصادر التمويل الداخلي في تمويل الفرص الاستثمارية، فإنها تستخدم مصدر التمويل الخارجي ذو التكلفة الأقل والمتمثل بالدين، عندها تمتد مشكلة الوكالة إلى العلاقة بين المساهمين والدائنين (بافتراض أن الإدارة تعمل لصالح المساهمين)، ويظهر نوعاً آخر من تكاليف الوكالة وهي تكاليف الوكالة للدين، والتي تزداد بازدياد مستوى المديونية، فعندما تستخدم المؤسسة التمويل

المقترض فإن الدائن يهتم بالتعرف على المخاطرة المالية ومخاطرة الأعمال وكذلك التدفقات النقدية المتوقعة في المستقبل، ويستخدم حملة الأسهم في الغالب استراتيجيات ليست مصلحة الدائن كإستراتيجية نقل المخاطر، عندها سيدفع المساهمون معدلات فائدة عالية مما يدفعهم إلى عقد اتفاقيات مع الدائنين على أمل تخفيض معدلات الفائدة لهذه الاتفاقيات تسمى بعقود الحماية وهي تنقسم إلى عقود حماية سلبية وعقود حماية إيجابية.

7- حلول مشكلة الوكالة:

- تتراوح حلول مشكلة الوكالة الناشئة عن تعارض المصالح بين الملاك والإدارة كما يلي:
- إعطاء الإدارة أجزائها في صورة أسهم وهذا غير ممكن عمليا.
 - مراقبة كل تصرف للإدارة عن قرب وهذا أيضا مكلف جدا وغير فعال والطريقة المثلى لعلاج المشكلة تقع بين الحلين السابقين عن طريق ربط أجراء الإدارة بالأداء مع وجود بعض الرقابة المباشرة.
 - ويمكن تحديد بعض الآليات والوسائل المستخدمة لجعل الإدارة تعمل جاهدة لتحقيق أهداف المساهمين فيما يلي:
 - أ- الحوافز الإدارية: يقوم هذا الأسلوب على ضرورة منح الإدارة تعويضات أو حوافز مالية مناسبة، ويراعى عند تصميم هيكل الحوافز المقترح أن يحقق الأهداف الآتية:
 - جذب أو الحفاظ على الكفاءات الإدارية العالية.
 - تحفيز الإدارة أن تتصرف بشكل يهدف أساسا إلى تحقيق أهداف المساهمين بتعظيم قيمة أسهم الشركة.
 - ويقترح البعض نمطا لهيكل الحوافز المالية يرون فيه الهيكل الأمثل لتحقيق هدف الملاك ويتكون من ثلاثة أجزاء هي:
 - مرتب سنوي محدد يساعد أعضاء مجلس الإدارة على مواجهة أعباء المعيشة.
 - حافز تدفعه الشركة للإدارة في نهاية السنة ترتبط بقيمته بقيمة ربحية الشركة في نهاية السنة.
 - منح أعضاء مجلس الإدارة الذين يتمتعون بسجل طويل وأداء مشرف في خدمة الشركة عقود خيار لشراء أسهم الشركة (يعطي خيار الشراء الحق لحامله شراء أسهم الشركة بسعر معين وفي فترة محددة) أو منحهم أسهما محددة ترتبط بقيمتها بأداء الشركة. ومن شأن هذا الإجراء إشراك الإدارة كمساهمين الأمر الذي يزيد من حوافز الإدارة نحو تحقيق أهداف المساهمين بتعظيم قيمة الشركة.
 - ب- التدخل المباشر من المساهمين: تزايد في العقود الأخيرة حجم المشروعات والشركات، وقد تزامن ذلك مع تزايد أهمية المستثمر المؤسسي على حساب المستثمر الفرد، وأصبحت الكثير من المؤسسات المالية كالبنوك وشركات التمويل تمتلك نسبة كبيرة من أسهم الشركات، ونظرا لأهمية هذه المؤسسات بالنسبة للمركز المالي للمؤسسات المالية المساهمة، فإن إدارات هذه المؤسسات يمكنها أن تتدخل إذا رأته مبررا لذلك لممارسة تأثيرها على عمليات الشركات المساهم فيها، وفي الواقع العملي فإن المؤسسات المالية التي تمتلك حصصا يعتد بها في الشركات تكون ممثلة بشكل فاعل في عضوية مجلس إدارات هذه الشركات بما يمكنها من ممارسة تأثيرات فعلية على أداء هذه الشركة، وبصفة عامة يمكن للمساهمين أفرادا كانوا أم مؤسسات التدخل بشكل مباشر لتقويم أداء الشركة من خلال ما يسمى بالجمعية العامة للشركة وذلك عن طريق نظام التصويت بها.

ج- التهديد بالفصل: حينما تتدهور القيمة السوقية لأسهم الشركة فمعنى ذلك تتدهور قيمة ثروة المساهمين، وتبعاً لذلك قد يتفق المساهمين فيما بينهم على تجميع عدد كافي من الأصوات في الجمعية العامة للشركة لعزل مجلس الإدارة الحالي وإحلاله بمجلس جديد، ولا شك أن هذا الأسلوب من شأنه أن يدفع الإدارة إلى بذل الجهد الكافي لإرضاء حملة الأسهم.

د- التهديد بالسيطرة (الاندماج العدواني) على المؤسسة: يقصد بالسيطرة هنا قيام أحد أو بعض المستثمرين الأفراد أو المؤسسين بالعمل على شراء نسبة من أسهم الشركة المستهدفة تتيح له إمكانية السيطرة عليها والتحكم فيها، وحينما تأخذ هذه السيطرة شكلاً إجبارياً يخرج عن إرادة الإدارة، فإن السيطرة في هذه الحالة تسمى بالسيطرة العدوانية، وتظهر السيطرة العدوانية عادة بالنسبة للمؤسسات التي تسعر أسهمها بأقل من قيمتها الحقيقية نتيجة ضعف الإدارة فتكون هذه المؤسسة مستهدفة من قبل مجموعة المستثمرين للسيطرة عليها، وعادة ما تنتهي السيطرة العدوانية بالاستغناء عن خدمات مجلس الإدارة الحالي وتعيين مجلس جديد، وتبعاً لذلك فعندما يشعر المجلس الحالي بوجود احتمال حدوث ذلك فإنه سوف يعمل بشكل جدي على إرضاء الملاك الحاليين وحماية مصالحهم بتحقيق هدف تعظيم قيمة السهم.