



*جامعة الشهيد حمّة لخضر الوادي *السنة الجامعية: 2023/2022

*كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير *قسم: علوم التسيير *السنة: أولى ماستر

*تخصص: إدارة أعمال *مقياس: النظريات الاقتصادية للمنشأة (The Economic Theories of the Firm)

النظرية الثالثة: نظرية الوكالة (مايكل جنسن و ويليام ماكلين (Michael C Jensen and William H Meckling)

أولاً : تعريف نظرية الوكالة

تعتبر مقالات مايكل جنسن¹ و ويليام ماكلين² (Jensen and Meckling) سنة 1976 هي من أرست قواعد هذه النظرية وترجع جذورها إلى مشروع بحث نشأ بجامعة روتشستر³ (University of Rochester) بداية السبعينات⁴. كما يرجع الأصل النظري لنظرية الوكالة إلى فصل الملكية عن التسيير لكل من بيرل ومينز. فهي تسمح بالإجابة عن سؤالين مهمين: من يراقب المتحكّم أو المسيطر في المؤسسة الرأسمالية؟ وكيف تُنظّم عملية مراقبة الجهد الإنتاجي؟ أيضاً تبحث هذه النظرية كيف تحل إشكالية الانتهازية في المؤسسة.

عرّف جنسن وماكلين (Jensen and Meckling) سنة 1976 نظرية الوكالة على أنّها: " عقد يتفق بمقتضاه شخص أو أكثر يُسمّى (الأصيل أو المؤكّل) مع شخص آخر يُسمّى (الوكيل) لأداء بعض الخدمات (أو الأعمال) نيابة عنهم، والذي يتضمّن تفويض سلطة اتخاذ بعض القرارات للوكيل". إذن لعلاقة الوكالة طرفان: (الأصيل أو المؤكّل) و (الوكيل أو المؤكّل)، ووفقاً لتلك العلاقة يُؤفّر الطرف الأول (الأصيل) الموارد التي يعهد بها إلى الطرف الثاني (الوكيل) ليقوم بإدارتها نيابة عن الأصيل.

لكن لماذا يُكلّف المالك أو الأصيل غيره من أجل تنفيذ المهام؟ هناك عدّة أسباب:

- قد يكون المالك أو الأصيل غير مؤهّل للقيام بالتسيير بنفسه. - مانع معيّن يُعيقه عن التسيير. - تشتت الملكية... الخ.
- لحثّ الوكيل على خدمة مصلحة المؤكّل (الأصيل) يجب إبرام عقد. لأنّ العقد يُقلّص من النزاع (من خلال ما يأتي في بنود العقد من اتّفاق).

ثانياً : فرضيات نظرية الوكالة

تركّز نظرية الوكالة على الفرضيات التالية:

- أنّ أطراف الوكالة (الأصلاء والوكلاء) يتمتّعون بالرشد نسبياً وأنّ تصرفاتهم قائمة على أساس تعظيم منافعهم الذاتية.
- إنّ اختلاف الطبيعة السلوكية والتكوينية وكذا الأهداف بين المسيّر والمساهمين تُؤدّي إلى خلق صراع منفعة في البداية بين هذين الاثنین لتتعدّاه فيما بعد لباقي الأطراف الأخرى.
- بالرغم من وجود تعارض في أهداف الأصلاء والوكلاء، فإنّ هناك حاجة مشتركة للطرفين في بقاء العلاقة أو المؤسسة قوية في مواجهة المؤسسات الأخرى.
- عدم تماثل (تناظر) المعلومات بين الأصيل والوكيل، حيث أنّ الأخير يمتلك الخبرة العملية والسيطرة على المعلومات الحاسوبية ولديه الخبرة في الاختيار من بين السياسات والتقديرات الحاسوبية ممّا يُعظّم دالة منفعته على حساب الأصيل.
- يترتّب على ما سبق ضرورة توافر قدر من اللامركزية للوكيل تُمكنه من اتخاذ القرارات والقيام ببعض التصرفات دون الرجوع للأصيل.

¹ - مايكل جنسن: (من مواليد 30 نوفمبر 1939)، وهو اقتصادي أمريكي، يعمل في مجال الاقتصاد المالي. بين عامي 2000 و 2009، عمل في مجموعة مونيوتور كومباني، وهي شركة استشارية إستراتيجية أصبحت "مونيوتور ديلويت" في عام 2013. وهو يشغل منصب أستاذ في إدارة الأعمال، في جامعة هارفارد.

² - ويليام ماكلين: (15 ماي 1922 - 1998) اقتصادي أمريكي عمل أستاذاً في الإدارة وسياسة الحكومة وعميداً في كلية سايمون لإدارة الأعمال بجامعة روتشستر، حيث عمل في مجالات "الاقتصاد الإداري والتحليل الاقتصادي للقانون". وحظي عمله بتقدير دولي.

³ - جامعة روتشستر (University of Rochester) ويختصر اسمها بالإنجليزية إلى UR، هي جامعة بحثية خاصة، مقرها مدينة روتشستر بولاية نيويورك الأمريكية، تأسست سنة 1850. تمنح الدرجات العلمية في مستويي التعليم الجامعي الأول والدراسات العليا، بما في ذلك درجات الدكتوراه والشهادات المهنية. تضم الجامعة ست مدارس يدرس بها عدد كبير ومتنوع من البرامج الدراسية. حصل على جائزة نوبل ثلاثة من العاملين الأكاديميين بالجامعة (أحدهم كان باحثاً زائراً من الدانمرك) وخمسة من خريجائها.

⁴ - إنّ الدراسة الأفضل والأشهر في هذا المجال كانت بعنوان: "نظرية المنشأة: السلوك الإداري، وتكاليف الوكالة وبنية الملكية" أنظر:

- يلجأ المسير حسب هذه النظرية لوضع استراتيجيات تحميه وتحفظ له حقوقه، عن طريق استغلال نفوذه، شبكة العلاقات بالموردين والزبائن وكذلك حجم المعلومات التي يستقبلها المسير قبل غيره، وبذلك فهو يُفضّل تحقيق مصالحه وأهدافه الشخصية أولاً قبل مصالح المؤسسة.
- لمواجهة هذا الانحراف الذي تعتبره نظرية الوكالة إخلالاً بشروط العقد الذي يربط المسير بالمؤسسة يلجأ المساهمون لتعديل سلوك المسير السليبي والحفاظ على مصالحهم باتخاذ تدابير تقويمية ورقابية عن طريق إنشاء نظام الحوكمة المؤسسية الذي يملك آليات وأدوات رقابية وإشرافية داخلية تعتمد على مجالس الإدارة، وكذا الرقابة المباشرة للمساهمين، وخارجية ممارسة من طرف الأسواق.

ثالثاً : مشكلة الوكالة

أشار جنسين ومكيلين (Jensen and Meckling) إلى أنه إذا كان طرفي علاقة الوكالة يُحاولان تعظيم منفعتهما أو فائدتهما، فإن ذلك أدعى للاعتقاد بأن الوكيل (الإدارة) لن يتصرف دائماً بالشكل الذي يُحقق مصلحة الأصيل (الملاك). وهو ما يعني أنه إذا تعارضت مصلحة الأصيل مع مصلحة الوكيل في أي موقف قراري، فإن الوكيل سيقدم مصلحة الذات على مصلحة الأصيل، وإلا ما كان له أن يتسم بالرشد الاقتصادي. وفي أغلب الأحوال قد يعني تقديم الوكيل لمصلحته الذاتية على مصلحة مؤكليه الانقصاص من مصلحة (ورفاهية) الأصيل. ويُطلق على تعظيم الوكيل منفعته الذاتية على حساب منفعة الأصيل "مشكلة الوكالة".

ومما يُيسر للوكيل تعظيم منفعته الذاتية على حساب مصلحة الأصيل، هو أناسم معظم علاقات الوكالة بأن الوكيل يتوافر لديه معلومات أفضل من الأصيل عن الأحداث المتوقعة مستقبلاً واحتمالاتها، مما يخلق صعوبة بشأن الرقابة على أداء الوكيل، حيث أن معظم - إن لم يكن كل - المعلومات المناسبة والمتعلقة بالرقابة على أداء الوكيل متاحة للوكيل وليس للأصيل. فالوكيل غالباً ما يتمتع بمعلومات خاصة و متميزة عن مستوى الجهد الذي يبذله في إدارة أموال المؤكل، وعن حالة الطبيعة (أي عن هذه البيئة الإنتاجية، البيئة التسويقية، حالة المنافسة... الخ)، وهي معلومات لا تتوافر للمؤكل نتيجة عدم قدرته على ملاحظة أداء الوكيل بصورة مباشرة. واعتماداً على هذه الميزة المعلوماتية، يستطيع الوكيل دائماً أن يلقي باللائمة على حالة الطبيعة التي يجهد بها المؤكل، لكي يُبرز تديني مستوى الأداء وتواضع النتائج. هذه الفجوة في المعلومات - إن صح التعبير - تُعرف بظاهرة "عدم تماثل المعلومات".

إن "مشكلة الوكالة" لها ثلاث (3) جوانب أو مظاهر هي :

- 1- الاختيار المعاكس أو المعلومات الخفية :** ينشأ هذا الجانب من جوانب مشكلة الوكالة لأن الطرف الأول (الأصيل) ليست لديه معرفة بمكان توافر المهارات الحرفية، ودرجة هذه المهارة، ومدى الاعتماد عليها والخاصة بالطرف الثاني (الوكيل). يُطلق على هذا الجانب من جوانب مشكلة الوكالة "الغش في المستوى المهاري"، والغش هنا يحدث لأن الوكيل يستطيع أن يلوم مرة أخرى حالة الطبيعة على تديني مستوى أدائه ليصرف نظر الأصيل عن تديني مستوى مهاراته الإدارية.
- 2- الخطر المعنوي أو الأفعال الخفية :** و ينشأ هذا الجانب لأن الطرف الأول (الأصيل) لا يعرف ما إذا كان الطرف الثاني (الوكيل) سيقوم بالوفاء بالتزاماته أم لا، فالمشكلة هنا هي صعوبة ملاحظة أو تتبع الأفعال التي يقوم بها الطرف الثاني (الوكيل). ومثال ذلك عدم بذل الجهد الكافي من جانب الوكيل. بمعنى آخر، فإن الوكيل قد يبدو متراحياً أو متعاساً عن بذل الجهد المطلوب، وذلك لأن الوكيل يُفضّل بذل الجهد الأقل على الجهد الأكبر. وبالطبع تلعب ظاهرة عدم تماثل المعلومات المتوافرة لدى كل من الأصيل والوكيل دوراً رئيسياً في تحقق هذا الجانب من جوانب مشكلة الوكالة، حيث أن الأصيل يجهل حالة المتغيرات البيئية ومستوى الجهد الفعلي الذي يبذله الوكيل. و بطبيعة الحال، يستطيع الوكيل دائماً أن يتعلل بأثر المتغيرات العشوائية التي لا تحكم له فيها لكي يبرر الأداء الضعيف.
- 3- الاستهلاك الزائد أو غير المنتج :** يظهر هذا الجانب من جوانب مشكلة الوكالة عندما يقوم الوكيل بتخصيص كميات كبيرة من موارد المؤسسة -والتي تتميز بطبيعتها بالندرة النسبية- لاستهلاكه الخاص في شكل امتيازات أو علاوات استثنائية، مجرد إشباع حاجات مظهرية، مثل : المكاتب الفخمة ذات الأثاث الراقي والمزودة بأدوات الرفاهية من تكييفات وأدوات اتصال سريعة، السيارات الفارهة، طاقم كبير من السكرتارية يفوق كثيراً الطلب الحقيقي... الخ. وهذه الأنماط الاستهلاكية غير المنتجة تُشبع رغبات وحاجات الوكيل على حساب مصلحة (ورفاهية) الأصيل.

رابعاً : تكاليف الوكالة⁵

تكاليف الوكالة هي التكاليف التي تتحملها المنشأة من أجل حثّ الوكيل على خدمة مصلحة المالكين. إنّ مشكلة الوكالة تُؤدّ ثلاثة أنواع من التكاليف هي :

- (1) **تكاليف الإشراف**: وتُسمى تكاليف المراقبة والتي يلتزم بها الموكل (الأصيل) في محاولة منه للحدّ من السلوك الانتهازي للوكيل و تأمين الرقابة على نشاطاته، مثل تكاليف مجلس الإدارة ومجلس الرقابة، تكاليف التدقيق والمراجعة، التحفيز.
- (2) **تكاليف الالتزام** : ويُطلق عليها تكاليف الإخضاع أو البرهنة (الضمانة)، وهي التكاليف التي يتحملها المسير لضمان ثقة الموكل، وإبراز حسن النيّة له وإثبات أنّ كل الأمور بخير، مثل تكاليف طباعة الحسابات، تكاليف نشر التقارير السنويّة.
- (3) **الخسائر المتبقية** : وهذه التكاليف يتحملها المالك، وهي التكاليف الناتجة عن التعارض المستمرّ للمصالح بين المتعاقدين في علاقة الوكالة، و تُدعى كذلك بتكاليف الفرصة البديلة، أي ما كان يمكن أن يحصل عليه كل طرف لو لم يتعاقد مع الآخر إنّما تكلفه الفرصة بين التكاليف المدفوعة في حال وجود نظام الوكالة والتكاليف التي تترتّب في حال قيام الأصيل بالتسيير المباشر.

وتفادياً لمشكلة الوكالة يسعى المساهمون لوضع تقنيات أهمّها انتقاء المسيرين ووضع حوافز ماديّة، وهذا يقود بالضرورة إلى التفكير في وضع هيكل وآليات حوكمة تسعى لتقليل من نزاعات الوكالة. لقد أدّى ظهور نظرية الوكالة إلى الاهتمام والتفكير في ضرورة وجود مجموعة من القوانين واللوائح التي تعمل على حماية مصالح المساهمين لذلك ارتبط مفهوم الحوكمة بنظرية الوكالة وكانت هذه الأخيرة بمثابة أساس انطلاق حوكمة المؤسسات.

خامساً : تعريف نظرية الوكالة للمنشأة

عرّفت نظرية الوكالة المنشأة بأنها مجموعة من العقود المترابطة (سلسلة من العقود)، كل عقد منها هو عبارة عن علاقة وكالة بين طرفين أحدهما الأصيل الذي يملك الأصول الإنتاجية والآخر هو الوكيل الذي يدير ممتلكات الأصيل بشروط العقد بينهما، ولذلك تسمى أيضاً بنظرية الأصيل-الوكيل. تنطبق هذه النظرية على العلاقة بين أطراف عديدة مثل : الملاك (أصيل) والمديرين (وكيل) / المديرين (أصيل) والعاملين (وكيل) / الدائنين (أصيل) والملاك (وكيل)..... الخ.

سادساً : الآليات التي تضبط سلوك الأطراف المتنازعة

يشمل نظام الحوكمة مجموعة من الآليات التي تهدف لانضباط المسيرين وتخفيض النزاعات بين الأطراف والتي تُعتبر مُكلّفة. اهتمت نظرية الوكالة بالأسباب الأساسية لتباعد مصالح المساهمين والمسيرين، توجد آليات داخلية وأخرى خارجية :

- بالنسبة للآليات الانضباطية الداخلية نذكر من بينها ما يلي:
 - أ- حق انتخاب المساهمين: المساهمون لهم تأثير في الانتخاب، يتمثّل هذا الأثر في إبداء رأيهم حول فسخ بعض العقود، فتنطبق الحق في الانتخاب يسمح بمعاينة المسيرين الذين يقدّمون الأداء الضعيف.
 - ب- المراقبة من خلال مجلس الإدارة: مجلس الإدارة هو الآلية الأكثر أهميّة في المراقبة، يستطيع فسخ عقد المسيرين عندما يكون أداؤهم غير كافي.
 - ت- اهتمام المسيرين: العديد من المسيرين تكون لديهم أهداف في مستوى أهداف المساهمين، يقوم المسيرون بتأسيس أجورهم بناءً على أدائهم المقدم وبعتمادهم على الأسهم، في هذه الحالة يجب على المساهمين تسهيل التقارب في المصالح والفوائد.
- بالنسبة للآليات الانضباطية الخارجية نذكر من بينها ما يلي:
 - أ- السوق المالي : قد يلجأ المساهم إلى بيع أسهمه تعبيراً عن عدم رضاه عندما يدرك أنّ المسير لا يخدم مصلحته، الشيء الذي يجعل المسير يُدير المؤسسة بما يتلاءم مع الحاجات المنتظرة للمساهمين.
 - ب- سوق عمل المسيرين : يتم تقييم المسيرين في سوق العمل، يتم البحث عن الأداء الأفضل بالأجر الأحسن. من جهة أخرى يُراقب مجلس الإدارة عمل المسيرين، فيكون لهم الخيار إمّا تركه في عمله أو البحث عن آخر في سوق المسيرين، هذا يدفع المسير لاحتلال مكانة في سوق العمل ومُحفّزه على بناء سمعة حسنة من خلال العمل بما يتناسب ومصالح المساهمين.
 - ت- المنافسة في سوق السلع والخدمات : المؤسسة ذات التسيير غير الجيد تضعف منافستها، وفي إطار المنافسة الشديدة في سوق السلع والخدمات لم يبق لها خيار سوى إصلاح منافستها من أجل البقاء، فضغط المنافسة على المسيرين هو عامل يدفعهم للتسيير بطريقة مناسبة.

⁵ - لا تستطيع كل المؤسسات تحمّل هذه التكاليف. مؤسسات الأسهم (المؤسسة الإدارية) هي الوحيدة التي تستطيع ذلك لأن رأسمالها كبير، تُقسّم فيها التكاليف على عدد كبير من الملاك، فيها آليات الرقابة... الخ. وحسب نظرية الوكالة فإنّ المؤسسة الإدارية هي الأفضل.

في هذا السياق جاء "شارو"⁶ (Charreaux) بوجهة نظر أخرى، فيرى أنه من الصعب التفرقة بين ما تحمله البيئة الداخلية والخارجية، فهو يُصنّف آلية الحوكمة وفق خاصيتين هما:

- **الخصوصية أو النوعية (La Spécificité)** : استُعيِر هذا المؤشر من نظرية تكاليف المعاملات، ويكون النشاط ذو خصوصية عندما يقتصر على المؤسسة فقط ويصعُبُ تداوله في السوق.
- **القصد أو التعمُد (l'intentionnalité)** : هو الآلية للمراقبة، والتعمُد كونه يكون إدارياً، قد يرتبط بالقانون أو القواعد العامة المطبقة على كل المؤسسات. الجدول التالي يُبيِّن أكثر آليات مراقبة المسيرين وفق هذين المؤشرين :

جدول يبين الآلية المراقبة المطبقة على المسيرين وفق مؤشر الخصوصية ومؤشر القصد

آلية ليست خصوصية (ليست نوعية)	آلية خصوصية (نوعية)	
المحيط القانوني. التقابات الوطنية.	الجمعية العامة للمساهمين. مجلس الإدارة. التقابات الداخلية. نظام الأجر والمكافأة.	آلية تعتمد على القصد أو التعمُد
سوق السلع والخدمات. سوق المال. سوق العمل.	ثقافة المؤسسة. شبكة الثقة غير الرسمية. سعة العمال.	آلية لا تعتمد على القصد أو التعمُد

* تكشف أدبيات الحاكمية المؤسسية إلى أربعة آليات يمكن استخدامها في رص منافع المديرين مع منافع المساهمين وهي :

- 1- الملكية الإدارية** : ويُقصد بهذه الآلية امتلاك المديرين وأعضاء مجلس الإدارة لجزء من أسهم رأسمال المؤسسة. وقد عبّرت دراسة (جنسن و ماكلين) سنة 1976 عن فعالية هذه الآلية في الرقابة على تكاليف الوكالة والحدّ من سلوك الإدارة غير المرغوب فيه بنسبة تركيز الأسهم عند الإدارة، حيث وجد هذان الباحثان أنّ انخفاض نسبة تركيز الأسهم في الإدارة إنّما يعني زيادة اتجاهها نحو تحقيق منافعها على حساب مصالح حملة الأسهم، وذلك من خلال استغلال نظام الحوافز أو المكافآت أو العمل على تكوين شهرة إدارية عن طريق الاستفادة من مساحة الحرية المتاحة لها في الاختيار من بين السياسات المحاسبية والممارسات المهنية البديلة في إطار من الإفصاح الذكي عن الأداء الذي يضمن لها الاستقرار الوظيفي ويحقق لها المكاسب المباشرة وغير المباشرة. كما أوضحت **Kelly** أنّ امتلاك الإدارة لجزء من رأس مال المؤسسة سوف يُحفّزها كثيراً نحو اختيار الأنشطة التي تُعظّم من ربحية المؤسسة وبالتالي فإنّ مصلحة الإدارة، في هذه الحالة، تتمثل في العائد الذي ستحصل عليه على شكل توزيعات أرباح وذلك لامتلاكها حصة من أسهم المؤسسة، وكذلك على ما سترتّب على تلك التوزيعات من ردود فعل إيجابية عند المتعاملين في سوق الأوراق المالية التي ستعكس بدورها على أسعار أسهم المؤسسة مما يتيح لحاملها تحقيق عوائد سوقية ربما تكون غير عادية.
- 2- حجم مجلس الإدارة واستقلاليته** : من حيث المبدأ يُعدّ مجلس الإدارة أحد الآليات الحاكمة لأداء المديرين في المؤسسات من وجهة نظر حملة الأسهم، وذلك لانتخابه من قبَلهم بشكل مباشر، ويتولّى مجلس الإدارة مهمة الرقابة على أداء المديرين للحدّ من سلوكهم غير المرغوب، ووضع استراتيجيات المؤسسة التي تهدف إلى تعظيم الأرباح، ولكي يستطيع مجلس الإدارة أن يؤدّي مهامه على الوجه الأكمل ترى أدبيات الحاكمية المؤسسية ضرورة توفّر عنصرين فيه هما : **حجم المجلس ودرجة استقلاليته عن فريق العمل.**
في ما يخصّ العنصر الأول: فقد وجدت الأدبيات أنّه من الحكمة الاهتمام بعدد أعضاء مجلس الإدارة وجعله لا يتجاوز تسعة أفراد في أحسن الأحوال، وذلك انطلاقاً من فكرة أنّ المجالس الكبيرة الحجم غالباً ما تُصنّف بصعوبة الاتصال وتدني سرعة إنجاز المهام وانخفاض فعالية القرارات المتخذة من قبَله، وقد أشار إلى ذلك (مايكل جنسن) بقوله: "عندما يكون مجلس الإدارة صغيراً سيعمل على تحسين الأداء بينما عندما يتجاوز عدد أعضاء المجلس سبعة أو ثمانية أشخاص ستكون احتمالية عمله بكفاءة وفعالية أقل".
- في ما يخصّ العنصر الثاني⁷** : يعتقد الباحثون أنّ وجود أعضاء من غير المديرين التنفيذيين ضمن عضوية مجلس الإدارة يُعزّز من فعاليته في الرقابة على

⁶ - شارو: وُلِد في 25 أبريل 1950 ، وهو أستاذ فرنسي في علوم الإدارة، رائد البحوث في الحوكمة في فرنسا.

⁷ - تمّ تعريف استقلالية أعضاء مجلس الإدارة من طرف الباحث Bouton كما يلي : "الإداري يكون مستقلاً عن إدارة المؤسسة، عندما لا تكون لديه أي علاقة من أي نوع، سواءً مع المؤسسة أو المؤسسات التابعة لها، أو إدارتها، التي يمكنها أن تؤثر على ممارسة حريته في التعبير الجيّد عن قراراته".

المديرين ومحسّن من قيمة المؤسسة، والمنطلق من وراء ذلك هو أنّ الأعضاء الخارجيين غالباً ما يكونوا أكثر حرصاً من المديرين التنفيذيين على حقوق حملة الأسهم.

3- الفصل بين دور الرئيس التنفيذي الأعلى (المدير العام) ورئيس مجلس الإدارة : ينظر المساهمون الفاعلون وكذلك المعنيون بالحاكمة المؤسسية إلى عملية الفصل بين دور المدير العام ودور رئيس مجلس الإدارة على أنّها وسيلة فعّالة لتخفيض تكاليف الوكالة وتحسين الأداء، وذلك لخضوع أداء المديرين لرقابة رئيس مجلس الإدارة وأعضائه، ممّا يدفع بالمديرين إلى تحسين أدائهم والارتقاء به إلى أهداف حملة الأسهم وذلك لضمان بقائهم واستمرارهم في الوظيفة والحصول على المكافآت المتفق عليها، وهو على عكس حال دمج الدورين، إذ أنّ دمج دور المدير العام بدور رئيس مجلس الإدارة سيجعل المؤسسة تحت إدارة شخص واحد، وسيسمح هذا الوضع لذلك الشخص بالسيطرة على المعلومات المتاحة عن أنشطة المؤسسة وتقدّمها إلى أعضاء مجلس الإدارة بالطريقة التي يراها مناسبة ومتفكّقة مع أهدافه مما يُضعف دور المجلس وفعاليتيه في رقابة المديرين.

4- رقابة كبار حملة الأسهم : يُعدّ الوجود العالي لكبار حملة الأسهم ضمن مجلس الإدارة وسيلةً أخرى للتخفيف من آثار الفصل بين حملة الأسهم والرقابة على أداء المؤسسة، ذلك لأنّ صغار المساهمين يمتلكون حوافز أقلّ لمراقبة الإدارة بفعل محدودية منافعهم من هذه الرقابة مقارنةً بكبار المساهمين الذين ينتفعون بشكل أكبر منها. غير أنّ المآخذ على هذه الآلية هو أنّ كبار المساهمين قد يستخدمون سطوتهم للحصول من الإدارة على منافع خاصة بهم دون المساهمين الآخرين، وفي ما عدا ذلك فإنّ أفضل الإسهامات التي تتحقّق للمؤسسة تأتي عن طريق أولئك المساهمين الذين في الغالب يمتلكون مهارات متخصصة تستفيد منها إدارة المؤسسة.

أستاذي المقياس : د.سمية دريال – أ.سامي بن خيرة