

## معايير حوكمة الشركات: دراسة مقارنة في القوانين الأمريكية والألمانية والأردنية

د. حسان عبدالرحيم العكور\*

### الملخص:

يتناول هذا البحث بالدراسة والتحليل بيان أهم معايير حوكمة الشركات والظروف التي تحيط بتطبيقها وتفعيلها من أجل تحقيق نزاهة وسلامة إدارة هذه الشركات بما يحقق أهدافها. وتكمن أهمية هذا الموضوع في كونه يأتي في ظل الأزمات المالية الأخيرة التي عصفت بعالم شركات المساهمة العامة، والتي كانت ناجمة بشكل أساسي عن ضعف منظومة حوكمة الشركات وفقاً لتقارير العديد من المنظمات الدولية. ويشمل نطاق هذه الدراسة ثلاثة أنظمة قانونية مختلفة تتمثل في القوانين الأمريكية والألمانية والأردنية، وذلك في إطار من التقييم التحليلي والنقدي لقواعد حوكمة الشركات، وذلك بهدف تقديم أفضل الممارسات في مجال حوكمة الشركات، وتقديم التوصيات لتطوير منظومة حوكمة الشركات.

وقد تمت دراسة القضايا التي يثيرها موضوع البحث في مبحثين، تناول أولهما بالعرض والتحليل البيئة التشريعية لحوكمة الشركات في الولايات المتحدة، والمتمثلة بشكل رئيسي بقانون ساربيناس أوكسلي وتعليمات الحوكمة لكل من NYSE و NASDAQ، وكذلك في ألمانيا، من خلال بيان سلطات ومسؤوليات المجلس الإشرافي في شركة المساهمة العامة، حيث يشكل هذا المجلس علامة فارقة لقانون شركات المساهمة العامة الألمانية بوجود مجلس يعلو مجلس الإدارة ويمارس الرقابة على أعماله، كما تناول الوضع في الأردن من خلال التقديم لقانون الأوراق المالية لعام 2017، وكذلك تعليمات الحوكمة لعام 2017 الصادرة عن هيئة الأوراق المالية، وأما المبحث الثاني فقد ناقش قواعد حوكمة الشركات في الدول الثلاث ومن بينها استقلال أعضاء مجلس الإدارة، واشتراط لجنة خاصة بحوكمة الشركات والترشيحات لعضوية مجلس الإدارة، وتحديد أجور المدراء التنفيذيين في شركات المساهمة العامة، واشتراط لجنة التدقيق المحاسبي والتي قد تعتبر الأهم من بين لجان مجلس الإدارة، حيث كانت القوانين الأمريكية والأردنية أكثر تفصيلاً واهتماماً بها من القانون الألماني.

\* أستاذ القانون التجاري المساعد، وعميد سابق، كلية القانون، جامعة قطر.

وقد خلص هذا البحث إلى العديد من التوصيات لتطوير قواعد حوكمة الشركات في الأردن، من بينها أن تتكون إدارة شركات المساهمة العامة من مجلس إشرافي وآخر للإدارة، وأن يمتلك أعضاء إدارة شركة المساهمة العامة لخبرات متقدمة، إلى جانب وجود أغلبية من الأعضاء المستقلين في مجلس الإدارة، وكذلك اشتراط حصر تكوين لجنة التدقيق المحاسبي وغيرها من اللجان الرئيسية من أعضاء مستقلين، وأن يكون الإفصاح عن البيانات بشكل أكثر تفصيلاً وتحديداً، بالإضافة إلى اشتراط مصادقة المدير التنفيذي والمدير المالي للشركة على صحة البيانات المالية للشركة، وأن يتم تحميلهما مسؤولية أي خطأ في هذه التقارير بما في ذلك المسؤولية الجنائية.

**كلمات دالة:** شركة المساهمة، التدقيق، النزاهة، الشفافية، تعارض المصالح.

## المقدمة:

خلال العقدين الماضيين، ضربت أزمتان ماليتان مؤسسات التمويل على المستوى الدولي، وعلى مستوى الولايات المتحدة الأمريكية على وجه الخصوص، وكان لهاتين الأزمتين اللتين أطاحتا بمؤسسات مالية ضخمة في الولايات المتحدة ارتباط وثيق بأنظمة حوكمة الشركات والتشريعات المتعلقة بالتمويل والبنوك<sup>(1)</sup>.

لقد أكدت لجنة الكونجرس الأمريكي التي تم تشكيلها للتحقيق في الأزمة المالية التي عصفت بالولايات المتحدة الأمريكية عام 2008 على أن أهم مسببات هذه الكارثة المالية كان الفشل الكبير في حوكمة الشركات وإدارة المخاطر لدى العديد من المؤسسات المالية المهمة في أمريكا. وأشار التقرير إلى أنه في ظل ضعف التشريعات الناظمة للرقابة على الشركات والمؤسسات المالية، قامت المؤسسات المالية بتحمل الكثير من المخاطر مع رؤوس أموال قليلة جداً، وذلك من خلال تركيز هذه المؤسسات على نشاطات تجارية محفوفة بالمخاطر تنتج أرباحاً طائلة، وقد تم القيام بهذه النشاطات المنطوية على مخاطر كبيرة في ظل ضعف شديد في الشفافية؛ الأمر الذي جعل فشل النظام المالي أمراً محتوماً.

ويستطرد التقرير مؤكداً أن المؤسسات المالية كانت تقوم بالاقتراض بشكل كبير جداً ودون مراعاة لقدرتها على السداد، فعلى سبيل المثال، مع نهاية عام 2007، كان رأس مال بنك (Stearns Bear) يُقدَّر بـ (11.8) مليار دولار أمريكي، في الوقت الذي بلغت ديونه (383.6) مليار دولار<sup>(2)</sup>. هذه الظروف جميعها أدت إلى انهيار بنوك ضخمة في الولايات المتحدة، الأمر الذي دفع الحكومة الفدرالية لتقديم قروض لهذه البنوك قُدِّرت بمئات المليارات من الدولارات. علاوة على ذلك كله، لم تقتصر آثار الكارثة المالية على الولايات المتحدة الأمريكية فحسب، بل امتدت لتشمل أرجاء واسعة من العالم لتشمل بنوكاً ومؤسسات مالية، بل إن تلك الآثار كانت مدمرة للنظام المالي في بعض الدول كما حدث في أيسلندا، حيث تعرض نظامها المالي لانهيار كامل.

كما أكدت دراسة تطبيقية تتعلق ببيان أسباب الأزمة المالية عام 2008 تم إجراؤها على 306 شركات مساهمة عامة مدرجة في أكثر من 31 دولة مختلفة على أن أحد الأسباب

(1) David A. Skeel, Inside out Corporate Governance, The Journal of Corporation Law, College of Law, University of Iowa, USA, Vol. 37:1, 2011, p. 148.

(2) The Financial Crisis Inquiry Commission for the Congress of the United States, U.S. Government Printing Office, 2011, p. 21 - 22.

الرئيسية لهذه الأزمة تمثل بالتركيز الكبير الذي أولاه المدراء التنفيذيون في تلك الشركات على أرباح قصيرة الأمد؛ الأمر الذي أدى إلى ضعف أداء هؤلاء المدراء في خدمة الأهداف الاستراتيجية لشركاتهم، وتشجيعهم على الدخول في مخاطر غير مدروسة أدت إلى تكبد خسائر جسيمة لشركاتهم<sup>(3)</sup>. وقد أكدت منظمة التعاون والتطوير الاقتصادي (OECD) على أن الأزمة المالية العالمية الأخيرة عام 2008 ترجع بدرجة كبيرة إلى مشكلة أصيلة قوامها الفشل والضعف في تطبيق قواعد حوكمة الشركات، وهي ذات النتيجة التي خلصت إليها العديد من المنظمات الدولية<sup>(4)</sup>.

### أولاً- أهمية البحث:

إن ضعف تطبيق قواعد حوكمة الشركات أضحى حقيقة لا يمكن إنكارها، مما حمل العديد من دول العالم إلى إحداث الكثير من التعديلات في التشريعات الوطنية النازمة لحوكمة الشركات، ولم تقتصر تلك التعديلات على حوكمة المؤسسات المالية فحسب كالبنوك، بل طالت جميع شركات المساهمة العامة على اختلاف أنشطتها، وقد هدفت تلك التعديلات إلى وضع وضبط معايير أقوى لحوكمة الشركات من شأنها أن تعزز الإشراف الحكومي على أعمال تلك الشركات، وضبط إدارة المخاطر في أعمالها، وكذلك تعزيز الشفافية وتدعيم صوت المساهمين ومنحهم حقوقاً أكبر<sup>(5)</sup>. وعليه تكمن أهمية البحث في حوكمة الشركات إلى الأوضاع السابقة والتي تأثر بها عدد من القطاعات الأخرى، مما حفز جهوداً كثيرة لتفعيل منظومة حوكمة الشركات في الاقتصاديات العالمية المختلفة.

### ثانياً- إشكالية البحث:

يقوم هذا البحث على دراسة وتقييم قواعد حوكمة الشركات في كل من الولايات المتحدة وألمانيا والأردن، وذلك بهدف تقييم أفضل الممارسات في مجال حوكمة الشركات وتقديم التوصيات لتطوير منظومة حوكمة الشركات في الأردن. وقبل استعراض محاور هذه المقارنة، فلا بد من استعراض تطور البنية التشريعية النازمة لحوكمة الشركات في هذه الدول الثلاث، حيث سنجد تبايناً مثيراً للاهتمام بين هذه التشريعات.

(3) David Erkens, Mingyi Hung, and Pedro Matos, Corporate Governance in the 2007-2008 Financial Crisis: Evidence from Financial Institutions Worldwide, Journal of Corporate Finance, 2012, p. 4.

(4) United Nations Conference on Trade and Development, Corporate Governance in the Wake of the Financial Crisis, 2010, p. 22.

(5) UNCTAD, Corporate Governance in the Wake of the Financial Crisis, p. 26.

### ثالثاً- منهج البحث:

يقوم منهجنا في بحث هذا الموضوع على الدراسة التحليلية النقدية لأحكام ونظم الحوكمة في عدد من التشريعات المقارنة المختارة، التي تتمثل في القوانين الأمريكية والألمانية والأردنية، وذلك بغرض بيان أفضل الممارسات التي يمكنها مساعدة المشرع الأردني خاصة والعربي عموماً في ضمان سلامة ونزاهة وشفافية إدارة الشركات بما يرفع كفاءة أدائها وينعكس إيجاباً على الأوضاع الاقتصادية.

### رابعاً- خطة البحث:

وفي ضوء ما سبق، فإننا سنقوم بتقسيم هذا البحث إلى مبحثين وخاتمة، نخصّص أولهما للنظر في تطور قواعد حوكمة الشركات في التشريعات الأمريكية والألمانية والأردنية، والظروف التي قادت إلى هذا التطور، أما المبحث الثاني فسنهتم فيه بتحليل قواعد حوكمة الشركات بشكل تفصيلي في التشريعات الأمريكية والألمانية والأردنية، وذلك على الشكل التالي:

## المبحث الأول

### تطور قواعد حوكمة الشركات

### في التشريعات الأمريكية والألمانية والأردنية

تختلف نظم وقواعد حوكمة الشركات من نظام قانوني إلى آخر، وذلك بسبب اختلاف البيئة الاقتصادية والتشريعية لكل بلد، لكن ذلك لا يمنع من وجود قواعد مشتركة يمكن الاستفادة منها خاصة في عملية التطوير التي تشهدها الدول النامية.

سنقوم في البداية ببيان أحكام قواعد الحوكمة في التشريعات الأمريكية (المطلب الأول)، ثم في التشريعات الألمانية التي نصت على إنشاء مجلس إشرافي للشركة المساهمة العامة وأقرت قانوناً جديداً لحوكمة الشركات (المطلب الثاني)، وأخيراً نبين ماهو معمول به في التشريعات الأردنية (المطلب الثالث)، وذلك على النحو التالي:

### المطلب الأول

#### تطور قواعد حوكمة الشركات في التشريعات الأمريكية

يُعد قانون شركات المساهمة العامة مصدراً من مصادر قواعد حوكمة الشركات في الولايات المتحدة باعتباره الأساس الذي ينص على الحقوق التي يتمتع بها المساهمون في مواجهة مجلس إدارة شركة المساهمة العامة، وكذلك الواجبات الائتمانية (Fiduciary Duties) التي يفرضها هذا القانون على مدراء الشركة التنفيذيين ومجلس إدارتها، والمسؤولية التي تترتب عليهم في حال الإخلال بمثل هذه الواجبات<sup>(6)</sup>. ولا يفوتنا في هذا المقام الإشارة إلى مسألة في غاية الأهمية تتمثل في أن قانون شركات المساهمة العامة في الولايات المتحدة ليس قانوناً فدرالياً، بل هو قانونٌ على مستوى الولايات (state law)، وبذلك فإن الحكومة الفدرالية تكون قد تركت جزءاً كبيراً من القواعد القانونية الحاكمة لشركات المساهمة العامة لقوانين الولايات، كالقواعد الخاصة بتأسيس هذه الشركات ومسؤولية الإدارة فيها. ولكن تخضع هذه الشركات لأحكام القوانين والقواعد الفدرالية الخاصة بحوكمة شركات المساهمة العامة إذا تم تسجيلها بموجب المادة 12(a)، من قانون تداول الأوراق المالية لعام 1934 (Securities Exchange Act) وهو القانون الذي تم بموجبه تأسيس هيئة الأوراق المالية (Securities and Exchange Commission)، يشار إليها فيما بعد (SEC)، ومنحها مسؤولية تنظيم كافة الجوانب المتعلقة بتداول الأوراق المالية، وكذلك مسؤولية تنظيم أعمال

(6) Franklin R. Edwards, U.S. Corporate Governance: What Went Wrong and Can it Be Fixed? Federal Reserve Bank of Chicago Conference, Chicago, 2003, p. 5.

الأسواق المالية التي تعمل على المستوى الوطني وأهمها بورصة نيويورك<sup>(7)</sup>. وفي مقدمة هذه القوانين الفدرالية الخاصة بحوكمة شركات المساهمة العامة قانون ساربيناس-أوكسلي لسنة 2002 (Sarbanes-Oxley Act)، وهو قانون تم تشريعه لتعزيز المسؤولية في الشركات، ولمواجهة الاحتيال الذي كان مستشرياً في العديد من شركات المساهمة العامة قبل صدور هذا القانون<sup>(8)</sup>. وفي ذات السياق فإن الكونغرس الأمريكي باعتباره المسؤول عن تنظيم التجارة البينية بين الولايات (Interstate Commerce) كان قد وضع العديد من التشريعات الخاصة بشركات المساهمة العامة باعتبارها تمارس التجارة على مستوى الولايات المتحدة بأكملها.

وبالإضافة إلى ما سبق، قامت الحكومة الفدرالية بتأسيس مؤسسات فدرالية لتنظيم أعمال شركات المساهمة العامة<sup>(9)</sup>، وكما أشرنا أعلاه، تنصدر هيئة الأوراق المالية الأمريكية (SEC)، دور الرقابة على شركات المساهمة العامة في الولايات المتحدة، وكذلك الإشراف على الأسواق المالية. وفي حال تم إدراج أسهم هذه الشركات في بورصة نيويورك أو بورصة ناسداك، فإن هذه الشركات ستخضع كذلك لقواعد الحوكمة الخاصة بهاتين المؤسستين، وبالإضافة إلى تلك الجهات الرقابية، توجد جهات أخرى تتمثل بوكالات تصنيف شركات المساهمة العامة (Private Rating Agencies) ومن أبرزها «مودي» Moody's و«ستاندرد أند بورز» Standard & Poor's، حيث إن لهذه الوكالات تأثيراً كبيراً على حوكمة الشركات، إذ إنها تقوم بتقييم وتصنيف تفصيلي للشركات المساهمة العامة من أجل توفير المعلومات اللازمة للمساهمين والمستثمرين بهدف تمكينهم من اتخاذ القرارات المناسبة في حال قرروا بيع أو شراء أسهم شركات المساهمة العامة من جهة، وكذلك تمكينهم من اتخاذ القرارات الصائبة بشأن مسألة ما في حال التصويت عليها داخل الجمعية العامة للمساهمين، واعتماداً على هذا الأساس فإن الشركات تسعى دوماً إلى الالتزام بمعايير التصنيف لهذه الوكالات بهدف الحصول على تصنيف مرتفع من أجل ترغيب المستثمرين في الإقبال على شراء أسهمها، وأخيراً لا يفوتنا أن نشير إلى أن قرارات المحاكم الخاصة بشركات المساهمة العامة، وبخاصة محاكم الشركات في ولاية ديلاوير، كان لها دور بارز في إرساء الكثير من قواعد حوكمة الشركات في الولايات المتحدة، حيث إن أكثر من نصف شركات المساهمة العامة الأمريكية تم تأسيسها في هذه الولاية<sup>(10)</sup>.

(7) <https://www.sec.gov/answers/about-lawsshtml.html#secexact1934>.

(8) <https://www.sec.gov/answers/about-lawsshtml.html#sox2002>.

(9) Donald C. Langevoort, Federalism in Corporate/Securities Law: Reflections on Delaware, California, and State Regulation of Insider Trading, University of San Francisco Law Review, 2006, p. 881.

(10) Robert Charles Clark, Corporate Governance Changes in the Wake of Sarbanes-Oxley Act: A Morality Tale for Policy Makers Too, Harvard Law and Economics Discussion Paper No. 525, 2005, p. 3.

## المطلب الثاني

### تطور قواعد حوكمة الشركات في التشريعات الألمانية

بدأت الأزمة المالية عام 2008 حلقاتها بعنف في الولايات المتحدة الأمريكية، وامتدت آثارها المعدية لتضرب عدداً كبيراً من شركات المساهمة العامة الألمانية وعلى وجه الخصوص تلك التي تعمل في قطاع التمويل والاستثمار والبنوك. وكنتيجة لذلك، قامت الحكومة الألمانية بتقديم الدعم المالي لعدد من هذه الشركات لمنع انهيارها، الأمر الذي أثار سخط المواطنين الألمان دافعي الضرائب، ومما دفع أيضاً بالمستشارة الألمانية أنجيلا ميركل لتتعهد أمام البرلمان الألماني بالعمل على الحد من دخل مدراء شركات المساهمة العامة، والتشديد في تطبيق القوانين الخاصة بمسؤوليتهم، وقد وصف البرفسور الألماني بومز- والذي قاد العديد من هذه التعديلات- النظام القانوني لشركات المساهمة العامة القائم آنذاك في ألمانيا بأنه يشوبه العديد من القصور والعيوب، بالذات فيما يتعلق بمسؤولية الإدارة<sup>(11)</sup>. ومما ينبغي ذكره أن أسهم شركات المساهمة العامة الألمانية في معظمها مملوكة للبنوك وشركات الاستثمار وشركات التأمين ومؤسسات الدولة، وليس من قبل المساهمين الأفراد الذين يشكلون عادة أقلية في تلك الشركات المساهمة العامة في ألمانيا<sup>(12)</sup>.

وكنتيجة لتداعيات الأزمة المالية وآثارها السلبية، أجرت الحكومة الألمانية تعديلات على العديد من التشريعات المتعلقة بتطوير قواعد حوكمة شركات المساهمة العامة الألمانية؛ وذلك للتخفيف من وطأة سيطرة البنوك وشركات الاستثمار والتأمين المحلية عليها، وهو ما يطلق عليه System Based-Bank، إلى أن تكون مفتوحة على المستثمرين على المستوى الدولي، أو ما يطلق عليه System Based-Market<sup>(13)</sup>. كما أقرَّ البرلمان الألماني في عام 2009 قانوناً لتنظيم أجور المدراء التنفيذيين في الشركات. وعليه، فإن تلك التعديلات شكلت بمجموعها تغييراً أساسياً في نظام حوكمة شركات المساهمة العامة الألمانية.

وفي إطار تقييم قواعد حوكمة الشركات الألمانية، فإنه ينبغي تقييم القواعد القانونية التي تحكم إدارة الشركة المساهمة العامة في قانون الشركات المساهمة العامة الألماني؛ وذلك لوجود فروقات على درجة كبيرة من الأهمية تُميِّز هذه القواعد عن نظيراتها من القواعد التي

(11) Patrick S. Ryan, Understanding Director and Officer Liability in Germany for Dissemination of False Information: Perspectives from an Outsider, German Law Journal, Vol. 04., 2003, p. 447.

(12) Justin Wood, Directors Duties and Creditor Protections in the Zone of Insolvency A Comparison of United States, Germany and Japan, Penn State International Law Review, Vol. 26:1, 2007-2008, p. 152.

(13) Matthew Berger, German Corporate Convergence to a Market Based System, International Community Law Review, 2007, p. 210.

تحكم هذا النوع من الشركات في الولايات المتحدة والأردن، وتم اعتبارها من قبل الكثير من الباحثين على أنها فروقات يمكن أن تُحتذى في سبيل تطوير حوكمة الشركات، ومن أهم معالم تمييز القواعد التي تحكم شركات المساهمة العامة الألمانية بهذا الخصوص هو اشتراطها وجوب وجود مجلسين منفصلين للإدارة، هما: المجلس الإشرافي ومجلس الإدارة، إذ أصبح هذا المتطلب يشكل بحق جزءاً مهماً من منظومة حوكمة الشركات في ألمانيا.

وبالإضافة إلى ما سبق، فإن القواعد القانونية التي تحكم إدارة شركة المساهمة العامة في قانون شركات المساهمة العامة الألماني تُعد نموذجاً في تعزيز حوكمة الشركات بنظر العديد من الباحثين والمهتمين في شأن حوكمة الشركات<sup>(14)</sup>. وبناءً على ما تقدم، سنعرض إلى سلطات ومسؤوليات كل من المجلس الإشرافي ومجلس الإدارة لشركة المساهمة العامة في فرعين منفصلين، ثم سنعرض إلى قواعد قانون حوكمة الشركات الألماني في فرع ثالث.

## الفرع الأول

### سلطات ومسؤوليات المجلس الإشرافي لشركة المساهمة العامة

من أهم السمات المميزة لقانون شركات المساهمة العامة الألماني هو وجود مجلسين منفصلين للإدارة، هما: المجلس الإشرافي ومجلس الإدارة، فقد نص قانون شركات المساهمة العامة الألماني لعام 1965 على أن إدارة شركة المساهمة العامة تكون من خلال المجلس الإشرافي (Supervisory Board) ومجلس الإدارة (Management Board). ف فيما يتعلق بالمجلس الإشرافي، فقد أشارت المادة (96) من قانون شركات المساهمة العامة الألماني لعام 1965 إلى كيفية تشكيل هذا المجلس، بحيث يكون مؤلفاً من أعضاء منتخبين من المساهمين والموظفين في الشركة، وذلك في حال كانت الشركة تخضع لقانون يُحتم عضوية موظفيها في المجلس الإشرافي، ومثال ذلك ما يعرف بقانون Co-Act determination والذي يسري على الشركات التي يعمل بها عدد من الموظفين يزيد على 2000 موظف.

كما جاءت المادة (111) من قانون شركات المساهمة العامة الألماني بأهم الواجبات الملقاة على عاتق المجلس الإشرافي، ومن أهمها قيام المجلس الإشرافي بواجب الإشراف والرقابة على مجلس إدارة الشركة. وبينت المادة سالفه الذكر أن من حق المجلس الإشرافي فحص وتدقيق

(14) Tien Glaub, Lessons from Germany: Improving on the U.S. Model for Corporate Governance, International Law and Management Review, 2009, p.235. Also; Theodor Baums and Kenneth E. Scott, Taking Shareholder Protection Seriously-Corporate Governance in the United States and Germany, The American Journal of Comparative Law, 2005, p.40.

دفاتر الشركة وملفاتها بالطريقة التي يراها مناسبة، أما بالنسبة للمسؤوليات الإدارية لهذا المجلس، فقد حظرت المادة ذاتها على المجلس الإشرافي ممارستها، إلا أنها منحت الحق لهذا المجلس أن يحدد أنواعاً معينة من المعاملات التجارية التي لا يمكن لمجلس الإدارة الدخول فيها دون موافقة المجلس الإشرافي، وفي حال رفض المجلس الإشرافي الدخول في عمل تجاري معين فإن مجلس الإدارة لا يستطيع الدخول فيه إلا من خلال الدعوة لاجتماع عام للجمعية العامة للمساهمين وتصويت ثلاثة أرباع الحضور على الموافقة.

وفيما يتعلق بمسؤولية الأعضاء في المجلس الإشرافي، فقد نصت المادة (116) من قانون شركات المساهمة العامة الألماني على تحمل هؤلاء الأعضاء لمسؤولية رعاية مماثلة لما نصت عليه المادة (93) من ذات القانون بالنسبة لأعضاء مجلس الإدارة، حيث أشارت المادة (93) إلى وجوب قيام أعضاء مجلس الإدارة بتوظيف المدير الحريص والمثابر؛ إذ يُعد معيار رعاية المدير الحريص والمثابر معياراً موضوعياً تقارن فيه المحكمة بين تصرف عضو مجلس الإدارة المدعى عليه، وبين ما يمكن أن يكون عليه تصرف المدير الحريص والمثابر في نفس ظروف القضية محل الدعوى<sup>(15)</sup>. وبناءً على هذا المعيار، فإن أي أداء يقل عن هذا المعيار سيعتبر إهمالاً من جانب عضو مجلس الإدارة، ولا يُقبل من العضو الاحتجاج أنه مارس درجة الرعاية نفسها التي يمارسها في إدارة أمواله الخاصة؛ لأن ذلك يتعارض وهذا المعيار الموضوعي<sup>(16)</sup>.

وقد استقر القضاء الألماني على أن هناك حداً أدنى لمعايير الخبرة التي يجب أن تتوافر في عضو المجلس الإشرافي، حتى يكون قادراً على القيام بمسؤولياته، وهي أن يكون على معرفة بالقواعد الأساسية المتعلقة بحوكمة الشركات، وتعارض المصالح ومسؤولية الرعاية<sup>(17)</sup>. وهذا ما أكدته محكمة التمييز الألمانية بأنه يجب على كل عضو في المجلس الإشرافي أن يحمل الحد الأدنى من المؤهلات التي تمكنه من فهم واتخاذ القرارات في أعمال الشركة الاعتيادية<sup>(18)</sup>. وينبغي الإشارة في هذا المقام إلى أن هناك عدداً من قرارات المحاكم الألمانية التي توسعت في نطاق مسؤولية عضو المجلس الإشرافي إذا كان ذلك العضو يمتلك خبرات خاصة في مجالات معينة، كالتحويل أو المحاماة، بحيث يُفترض

(15) Theodor Baums, Personal Liabilities of Company Directors in German Law, Inst. Fur Handels-und Wirtschaftsrecht, Volume 96, 1996, p. 6.

(16) Theodor Baums, Personal Liabilities of Company Directors in German Law, Inst. Fur Handels-und Wirtschaftsrecht, Volume 96, 1996, p. 10.

(17) Willi Joachim, The Liability of Supervisory Board Directors in Germany, The International Lawyer, 1991, p. 60.

(18) Ibid, p. 61.

فيه بحكم مهنته وخبراته المهنية أن يكون أكثر خبرة في مجاله<sup>(19)</sup>.

وبحسب المادتين (93) و(116) من قانون شركات المساهمة العامة الألماني، فإن عبء إثبات أن الفعل أساس دعوى المسؤولية لا يشكل خرقاً للالتزامات عضو المجلس الإشرافي يقع على كاهل ذلك العضو المدعى عليه في دعوى المسؤولية، وهذا مما يعتبر مغايراً للقواعد العامة في قانون أصول المحاكمات المدنية الألماني الذي يلزم الشخص الذي يطالب بتحميل شخص آخر مسؤولية خرق التزام معين أن يقوم بإثبات هذا الخرق<sup>(20)</sup>. وفي حال إثبات المسؤولية عن الضرر الذي لحق بالشركة، فإن أعضاء المجلس الإشرافي الذين ثبتت مسؤوليتهم عن الضرر يتحملون مسؤولية التعويض عن كامل الضرر الذي لحق بالشركة مهما بلغ حجمه<sup>(21)</sup>، غير أن حق رفع دعوى الضرر استناداً إلى المادتين (93) و(116) يقتصر على الشركة دون المساهمين ودائني الشركة.

كما أن المادتين (92) و(401) من ذات القانون السالف ذكره تفرضان عقوبات جزائية على أعضاء المجلس الإشرافي في حال تخلفهم عن دعوة الهيئة العامة للمساهمين للاجتماع في حال تجاوزت خسائر الشركة نصف رأس مالها، وبموجب هاتين المادتين فإنه يحق للمساهمين رفع دعوى الضرر على أعضاء المجلس الإشرافي، كما يتمتع بهذا الحق دائنو الشركة في حال عجزت الشركة عن سداد ديونهم. كما أشارت المادة (117) إلى أن أعضاء المجلس الإشرافي وأعضاء مجلس الإدارة مسؤولون بالتضامن والتكافل عن أي أضرار تلحق بالشركة نتيجة مخالفتهم لواجباتهم المنصوص عليها في هذا القانون. وفي حال نشوب نزاع قضائي من الشركة ضد المجلسين أو أحدهما، يتحمل أعضاء المجلس الإشرافي ومجلس الإدارة عبء إثبات قيامهم بواجب رعاية الشخص الحريص والمثابر في إدارة الشركة والإشراف والرقابة على هذه الإدارة، وهذا ما أكدته المادة (117) ذاتها.

ويعفى أعضاء المجلس الإشرافي ومجلس الإدارة من مسؤولية التعويض عن الأضرار إذا كان تصرفهم تنفيذاً لقرار صادر عن الجمعية العامة للمساهمين. وبالإضافة إلى ذلك، فقد نصت المادة (117) على حق دائني الشركة بمطالبة أعضاء المجلس الإشرافي ومجلس الإدارة بالتعويض عن الأضرار التي لحقت بهم من مخالفات هؤلاء الأعضاء، وذلك حال عدم قدرة الشركة على الوفاء بحقوقهم، بل إن هذه المادة جعلت من هذا الحق لدائني الشركة بمطالبة أعضاء مجلس الإدارة والمجلس الإشرافي بالتعويض عن الأضرار

(19) Ibid, p. 63.

(20) Ibid, p. 64.

(21) Gerhard Wagner, Officers' and Directors' Liability Under German Law, Theoretical Inquiries in Law, Vol. 16:69, 2015, p. 67.

حقاً لا يسقط بالتنازل، ولا حتى بصدور التصرف الموقع للضرر تنفيذاً لقرار صادر عن الجمعية العامة للمساهمين. كما يشتمل الفصل الثالث من قانون حوكمة الشركات الألماني على القواعد التي تحكم العلاقة بين المجلس الإشرافي ومجلس الإدارة. وتنص المادة (3.1) على بناء أو اصر التعاون الوثيق بين المجلسين من أجل تحقيق المصالح الفضلى للشركة، كما تنص بشكل خاص على التنسيق بين المجلسين لتحقيق استراتيجية الشركة. ولتحقيق هذا النوع من التنسيق، تشير المادة (3.3) من القانون على قواعد خاصة تفيد بوجود تضمين العقد التأسيسي للشركة أو المجلس الإشرافي للشركة المسائل والشؤون التي يجب أن يرفعها مجلس الإدارة للمجلس الإشرافي للموافقة النهائية، وأهمها تلك القرارات الخاصة بإحداث تغييرات رئيسية في أصول الشركة أو أوضاعها المالية.

كما تنص المادة (3.4) من هذا القانون على مسؤولية مجلس الإدارة بتقديم المعلومات الوافية إلى المجلس الإشرافي عن أعمال الشركة، وخصوصاً فيما يتعلق بخطط الشركة الاستراتيجية والمخاطر التي تعترض عمل الشركة. كما تؤكد هذه المادة على أنه تبقى مسؤولية المجلس الإشرافي الحصول على هذه المعلومات، وأن يقوم بتفصيل دقيق لواجبات مجلس الإدارة في تقديم المعلومات له. وتؤكد المادة (3.8) على ما جاء في قانون الشركات المساهمة العامة الألماني من وجوب التزام أعضاء المجلس الإشرافي ومجلس الإدارة بقواعد الإدارة الملائمة في الشركات، وأنه في حال مخالفة الأعضاء في هذين المجلسين لمتطلبات العناية والمثابرة بحسب معيار المدير الحصيف (Prudent Manager)، فإنهم يكونون مسؤولين في مواجهة الشركة عن الأضرار التي ألحقوها بها، إلا إذا استطاع العضو أن يثبت أنه قام باتخاذ القرار في ضوء المعلومات المتوافرة لديه لتحقيق مصالح الشركة، وهو ما يعرف بقاعدة تقدير الأعمال التجارية (Business Judgement Rule). وأخيراً، تؤكد المادة (3.10) على واجب المجلسين بتقديم تقرير سنوي عن التزامهم بأحكام قانون الحوكمة، وأن يتم نشر هذا التقرير على الموقع الإلكتروني للشركة لمدة خمس سنوات من تاريخه.

## الفرع الثاني

### سلطات ومسؤوليات أعضاء مجلس الإدارة

أوجب قانون شركات المساهمة العامة الألماني لعام 1965 وجود مجلس إدارة إلى جانب المجلس الإشرافي. وعليه، فقد منح القانون ذاته بموجب المادة (84) المجلس الإشرافي سلطة تعيين أعضاء مجلس الإدارة لمدة لا تزيد عن خمس سنوات، بالإضافة إلى سلطة

العزل لأي من أعضاء مجلس الإدارة لأسباب تتعلق بإخلال جسيم بواجبات هذا العضو نحو الشركة، أو عدم قدرته على إدارة الشركة بشكل ملائم، ويكون قرار العزل نافذاً ما لم يتم نقضه بحكم قضائي. وقد نصت المادة (93) من قانون شركات المساهمة الألماني لعام 1965 على أن أعضاء مجلس الإدارة يجب أن يقوموا بتوظيف المدير الحريص والمثابر، كما أضافت المادة ذاتها: «أن الأعضاء يجب أن لا يُعتبروا قد خالفوا رعاية المدير الحريص والمثابر إذا ما كان لديهم وقت اتخاذ القرار سبب وجيه للاعتقاد بأنهم كانوا يتصرفون لمصلحة الشركة وبناءً على معلومات وافية».

كما ألزمت المادة (93) أعضاء مجلس الإدارة بعدم إفشاء أسرار الشركة التي توصلوا لها بحكم عملهم في مجلس الإدارة، وتكون مسؤولية أعضاء مجلس الإدارة الذين يقومون بارتكاب أي مخالفة لواجباتهم المنصوص عليها في هذا القانون مسؤولية تضامنية وتكافلية في مواجهة الشركة عن الأضرار التي لحقت بها بسبب هذه المخالفات. ومن الجدير بالذكر أن أهم ما يميز المادة (93) أن دعوى المطالبة بالتعويض عن الأضرار يمكن رفعها على أعضاء مجلس الإدارة من قبل دائني الشركة إذا لم يتمكنوا من استيفاء حقوقهم من الشركة، شريطة قيام أعضاء مجلس الإدارة بمخالفة واضحة لواجب رعاية المدير الحريص والمثابر، كما منحت المادة ذاتها الحق للجهات الحكومية، كدائرة الضريبة، بأن ترفع دعوى على أعضاء المجلس بصفتهم الشخصية في حال كان عدم دفع الضرائب ناتجاً عن إهمال جسيم من قبل هؤلاء الأعضاء<sup>(22)</sup>.

أما بالنسبة لدعوى المطالبة بالضرر، أشارت المادة (147.1) إلى أن قرار رفع دعوى من الشركة على أعضاء المجلس الإشرافي أو مجلس الإدارة، فيما يتعلق بدورهم في تأسيس الشركة وبأعمالهم في إدارة الشركة، يكون بقرار صادر عن الأغلبية البسيطة لاجتماع الهيئة العامة للمساهمين، وبحسب المادة (148) من ذات القانون فإنه في حال أراد عدد من المساهمين رفع دعوى المسؤولية عن الأضرار التي لحقت بالشركة على عضو أو أعضاء مجلس الإدارة، فيجب على هؤلاء المساهمين أن يقدموا طلباً إلى المحكمة بذلك باسم ومصصلحة الشركة، شريطة أن يمتلك هؤلاء المساهمون مقدمو الطلب نسبة لا تقل عن 10% من رأس مال الشركة أو ما يعادل مئة ألف يورو، حيث يمكن للمحكمة وقتها أن تقرر إجابة الطلب وتأذن لهم برفع دعوى للمطالبة بالتعويض عن الأضرار التي لحقت بالشركة. وجاءت المادة (147) من قانون شركات المساهمة العامة الألماني لعام 1965 بأهم الشروط الواجب توفرها في الدعوى التي نحن بصددتها، وهي:

(22) Theodor Baums, Personal Liabilities of Company Directors in German Law, Inst. Fur Handels-und Wirtschaftsrecht, Volume 96, 1996, p. 14.

- أ. قيام المساهمين مقدمي الطلب بتقديم دليل يثبت أنهم قاموا بشراء الأسهم قبل علمهم بالضرر محل الطلب.
- ب. أنهم قاموا بتقديم طلب إلى الشركة لاتخاذ الإجراء القانوني ضد أعضاء مجلس الإدارة.
- ج. تقديم وقائع تثبت أن الشركة تعرضت لخسارة بسبب أخطاء مجلس الإدارة، أو مخالفتهم للقانون أو النظام الأساسي.
- وفي حال استجابت المحكمة للطلب وتم رفع الدعوى من قبل هؤلاء المساهمين، فيكون بإمكانهم رفع الدعوى باسم الشركة ولمصلحتها. وفيما يتعلق بتكاليف مصاريف التقاضي، وبحسب نص المادة (148.6)؛ يتحمل المساهمون مقدمو الطلب تكاليف تقديم هذا الطلب، وإذا وافقت المحكمة على رفع الدعوى فإن تكاليف التقاضي تتحملها الشركة وذلك حتى ولو خسرت الشركة تلك الدعوى لاحقاً<sup>(23)</sup>.
- وبالرغم من وجود هذه النظام القانوني المتميز الذي يحكم مسؤولية إدارة شركة المساهمة العامة، إلا أن الواقع العملي يشير إلى ضعف وندرة في تطبيق هذه القواعد القانونية كما أكدت على ذلك (السيدة أنجيلا ميركل) في خطابها أمام البرلمان الألماني عام 2008<sup>(24)</sup>. ولعل من أهم أسباب ضعف التقاضي في مسائل مسؤولية مجلس إدارة شركة المساهمة العامة في ألمانيا يُعزى إلى ضعف أداء الهيئات العامة في شركات المساهمة العامة، بالإضافة إلى ضعف قيامها بدورها الرقابي على مجلس الإدارة واتخاذ القرارات الخاصة بمقاومة مجالس الإدارة، ويعود السبب في ضعف هذا الأداء إلى أن المحددات التي وضعها المشرع في سبيل تمكين هؤلاء المساهمين من رفع الدعوى تضعف من إقبالهم على هذه المحاولات، ناهيك عن أن التعويض الذي يمكن أن تحكم به المحكمة يذهب أيضاً إلى الشركة وليس إلى المساهمين الذين قاموا بمباشرة إجراءات رفع الدعوى باسم الشركة<sup>(25)</sup>. يُضاف إلى أسباب ضعف الأداء أيضاً ذلك الواقع الخاص بشركات المساهمة العامة الألمانية من سيطرة البنوك وشركات الاستثمار والتأمين على ملكية أسهمها.

(23) Gerhard Wagner, Officers' and Directors' Liability Under German Law, Theoretical Inquiries in Law, Vol. 16:69, 2015, p. 11.

(24) Gerhard Wagner, Op. Cit., p. 16.

(25) Ibid.

## الفرع الثالث

### قانون حوكمة الشركات الألماني الجديد

من مميزات النظام القانوني الذي يحكم شركات المساهمة العامة في ألمانيا على المستوى العالمي ومما يجعله يختلف عن تلك التي تحكم شركات المساهمة العامة في الولايات المتحدة والأردن، أنه نظام يقوم على مبدأ «قيمة أصحاب المصالح» (Stakeholder Value)، وقوام هذا المبدأ أن شركات المساهمة العامة ينبغي لها العمل على تحقيق مصالح كل المتأثرين بأعمالها، وليس فقط المساهمين، بمن فيهم موظفوها، ودائنوها، وعملاؤها، والمجتمع المحلي، والبيئة، والمجتمع ككل، وغيرهم ممن يجري عليه تأثير أعمال هذه الشركات<sup>(26)</sup>. واستناداً إلى هذا المبدأ الذي نصت عليه المادة (79) من قانون شركات المساهمة العامة الألماني، فإنه يكون من واجب مجلس إدارة الشركة أن يحقق توازناً بين مصالح المساهمين ومصالح غيرهم من الفئات المذكورة أعلاه<sup>(27)</sup>.

كنتيجة لتداعيات الأزمة المالية وآثارها السلبية، بدأت ألمانيا بالتأثر بموجة مبادئ حوكمة الشركات التي بدأت في الولايات المتحدة ثم امتدت إلى المملكة المتحدة ومنها إلى باقي الدول الأوروبية ومنها ألمانيا<sup>(28)</sup>. وقد عمدت الحكومة الألمانية إلى إجراء إصلاحات تشريعية متعددة بهدف نقل شركاتها المساهمة العامة من نظام Banking-Based System إلى نظام السوق Market-Based System، فكان من بين أهم هذه الإصلاحات التشريعية بالإضافة إلى قانون مُعدّل للضريبة وقانون للأسواق المالية، قانون حوكمة الشركات الذي صدر ابتداءً في عام 2002، ثم مرَّ بعدد من التعديلات لجعله أكثر مواءمة مع مبادئ حوكمة الشركات في أوروبا والعالم، وبالذات فيما يتعلق بمبدأ الشفافية ودعم حقوق المساهمين الأفراد<sup>(29)</sup>. ففي عام 2009، وضعت الهيئة الحكومية الخاصة بقانون حوكمة الشركات تعديلات على هذا القانون وذلك بتغيير مسؤوليات مجلس الإدارة وجعله محاسباً أمام أصحاب المصالح في الشركة (Stakeholders) وأمام موظفيها والمساهمين فيها، وذلك بغية تحقيق منافع قابلة للاستمرار (Sustainable Value)، حيث نصت مقدمة هذا القانون المعدلة على «واجب مجلس الإدارة والمجلس الإشرافي ضمان

(26) Wolf-Georg Ringe, Changing Law and Ownership Patters in Germany: Corporate Governance and the Erosion of Deutschland AG, Wolf-Georg Ringe, The American Journal of Comparative Law, Vol. 63, 2015, p. 495.

(27) Theodor Baums and Kenneth E. Scott, Taking Shareholder Protection Seriously? Corporate Governance in the United States and Germany, American Journal of Comparative Law, Vol. 53, 2005, p. 4.

(28) Lutz-Christian Wolff, Law as a Marketing Gimmick-The Case of the German Corporate Governance Code, Washington University Global Studies Law Review, Vol. 3:115, 2004, p. 120.

(29) Matthew Berger, German Corporate Convergence to a Market Based System, International Community Law Review, 2007, p. 217.

استمرار وجود الشركة واستمرار المنافع التي تقدمها وبما يتوافق مع مبادئ اقتصاد السوق المجتمعي». ولقد تم اعتماد تعديل جديد عام 2015 على هذا القانون.

وتشير مقدمة قانون حوكمة الشركات المعدلة لعام 2015 إلى أنه يتضمن بعض المواد التي تحمل صفة الإلزام وتبدأ بكلمة يجب (Shall)، وفي حال عدم الالتزام فإن ذلك يستلزم أن يقدم كل من أعضاء المجلس الإشرافي ومجلس الإدارة تفسيراً لعدم الالتزام، وأن يُبيِّنوا ذلك في تقاريرهم السنوية، وهو ما يُعرف بنظام «طبق أو فسّر» (Comply or Explain). كما تضيف المقدمة إلى أن هناك مواد أخرى في القانون لا تحمل صفة الإلزام، بل هي مجرد توصيات غير ملزمة للشركات في مسلكها للطرق المثلى لحوكمة الشركات، وتبدأ هذه المواد بكلمة ينبغي (Should)، وأشار القانون في مقدمته إلى أن الهدف من تشريعه هو تقديم قواعد تتسم بالمرونة وتهدف إلى تأسيس حوكمة ذاتية من الشركات نفسها، وهذا ما يشكل فارقاً رئيسياً عن قواعد حوكمة الشركات في الولايات المتحدة، إلا أن العديد من القانونيين في ألمانيا انتقدوا هذه الدرجة من المرونة في قواعد الحوكمة ودعوا إلى أن تكون هذه القواعد أكثر إلزاماً<sup>(30)</sup>. وبالرغم من التطورات الكبيرة التي طرأت على قانون حوكمة الشركات الألماني، إلا أن الكثير من الفقهاء لا يرون فيه تقدماً كبيراً لضبط أعمال إدارة هذه الشركات؛ وذلك لأن هذا القانون جاء مكرراً لقواعد موجودة سابقاً في قوانين أخرى، ولأن قواعده في مجملها جاءت غامضة ولا تفرض تطبيقاً صارماً ومخلصاً على إدارة شركات المساهمة العامة في ألمانيا<sup>(31)</sup>.

### المطلب الثالث

#### تطور قواعد الحوكمة في التشريعات الأردنية

بعد تصاعد الاهتمام الدولي بتعزيز مبادئ الشفافية والحوكمة في الشركات، ذهب العديد من الأسواق المالية إلى تطوير قواعدها لتحقيق أفضل الممارسات العالمية في هذا المجال. وقد صدر في الأردن قانون الأوراق المالية رقم 18 لسنة 2017<sup>(32)</sup>. الذي نص على

(30) Thomas M.J. Mollers, German Company Law and the Capital Market, Journal of Law and Commerce, Vol. 20:49, 2000, p. 66.

(31) Lutz-Christian Wolff, Law as a Marketing Gimmick-The Case of the German Corporate Governance Code, Washington University Global Studies Law Review, Vol. 3:115, 2004, p. 123.

(32) نصت المادة (117) من قانون الأوراق المالية الأردني رقم 18 لسنة 2017 على أنه:

أ. يلغى قانون الأوراق المالية المؤقت رقم (23) لسنة 1997 وتعديلاته.

ب. لا يعمل بأي نص ورد في أي تشريع آخر إلى المدى الذي يتعارض فيه مع أحكام هذا القانون والأنظمة والتعليمات والقرارات الصادرة بمقتضاه.

ج. تبقى جميع الأنظمة والتعليمات والقرارات المعمول بها والصادرة بموجب قانون الأوراق المالية المؤقت

إنشاء هيئة الأوراق المالية (المادة 7/أ) وتهدف هذه الهيئة بحسب هذا القانون إلى تحقيق حماية المستثمرين في الأوراق المالية وتنظيم سوق رأس المال وتطويره بما يحقق العدالة والكفاءة والشفافية. وقد أصدرت هيئة الأوراق المالية تعليمات حوكمة شركات المساهمة المدرجة لسنة 2017 وفرضت العمل بها اعتباراً من تاريخ 22-5-2017، مع منح هذه الشركات مدة سنة لتوفيق أوضاعها وفقاً لهذه التعليمات، حيث كان العمل وفقاً لهذه التعليمات التي تضمنها دليل حوكمة الشركات المعمول به منذ بداية عام 2009 يتم وفق قاعدة «الالتزام أو تفسير عدم الالتزام» (Comply or Explain) والذي يعني أن تلتزم الشركات بهذه القواعد، ولكن في حال عدم الالتزام بأي من هذه القواعد، عدا تلك التي استندت إلى نص قانوني ملزم في أي من التشريعات والتي يتوجب الالتزام بها تحت طائلة المسؤولية، فيُكتفى بتوضيح الأسباب التي أدت إلى عدم الالتزام بهذه القواعد في التقرير السنوي للشركة.

وقد حدد قانون الأوراق المالية الجديد رقم 18 لسنة 2017 أهداف هيئة الأوراق المالية، وتضمنت المادة (8) من القانون ذاته تعداد أهدافها على سبيل الحصر، وهي تنظيم ومراقبة إصدار الأوراق المالية والتعامل بها، وضمان إفصاح الشركات المصدرة بشكل كامل ودقيق عن المعلومات الجوهرية اللازمة للمستثمرين والمتعلقة بالإصدارات العامة للأوراق المالية، وأيضاً تنظيم ومراقبة هذا الإفصاح بما في ذلك التقارير الدورية التي يعدها المصدرون. كما نصت المادة (12) على أن يتولى مجلس الهيئة جميع الصلاحيات اللازمة لتحقيق أهداف الهيئة وفقاً لأحكام هذا القانون، بما في ذلك وضع قواعد الحوكمة لأي من الجهات الخاضعة لرقابة الهيئة، وتضيف المادة (15) أنه يخضع لرقابة الهيئة وإشرافها وفقاً لأحكام هذا القانون عدد من الجهات أبرزها المصدرون لأوراق مالية، وبحيث تشمل هذه الرقابة التفتيش عليها والتدقيق في وثائقها وقيودها وسجلاتها من الجهة المختصة في الهيئة المخولة قانونياً بذلك.

وفيما يتعلق أيضاً بالمخالفات والعقوبات المتعلقة بقانون الأوراق المالية، فقد نصت المادة (107) من هذا القانون على أن: «يعاقب كل من يخالف أيّاً من أحكام هذا القانون أو الأنظمة أو التعليمات أو القرارات الصادرة بمقتضاه بغرامة لا تزيد على مائة ألف دينار، إضافة إلى غرامة لا تقل عن ضعف الربح الذي حققه أو ضعف الخسارة التي تجنّبها على أن لا تزيد على خمسة أضعاف ذلك الربح أو الخسارة». كما نصت المادة (107) في الفقرة

رقم (23) لسنة 1997 سارية المفعول إلى حين إلغائها أو استبدال غيرها بها .  
د. تبقى جميع الأنظمة الداخلية والتعليمات الصادرة عن كل من بورصة عمان والمركز سارية المفعول إلى حين إلغائها أو استبدال غيرها بها .

(و) منها على أن: «يكون المحكوم عليه بأي مخالفة سواء أكان ذلك عن قصد أم تقصير أم إهمال مسؤولاً عن تعويض أي شخص تضرر جراء المخالفة بمقدار الخسارة التي تكبدها أو الربح الذي فاتته».

وللهيئة بموجب المادة (17) من قانون الأوراق المالية إجراء أي تحقيق أو تفتيش أو تدقيق لتحديد ما إذا كان شخص قد قام بارتكاب مخالفة لأي من أحكام هذا القانون والأنظمة والتعليمات والقرارات الصادرة بمقتضاه، وكذلك يكون للهيئة التحقيق في أي معلومات أو ظروف أو ممارسات تراها ضرورية وملائمة لتنفيذ أحكام هذا القانون والأنظمة والتعليمات والقرارات الصادرة بمقتضاه، وفي مقدمة هذه التعليمات تعليمات حوكمة الشركات المساهمة المدرجة لسنة 2017 التي أصدرتها الهيئة.

وقد نصت المادة (18) من قانون الأوراق المالية على أنه: «تعتبر مخالفة لأحكام هذا القانون عدم استجابة أي مرخص له أو معتمد أو أي جهة خاضعة لرقابة الهيئة وإشرافها لطلبات الهيئة بتقديم الوثائق أو المستندات اللازمة أو بالحضور للإدلاء بالشهادة، وللمجلس مفوضي الهيئة في هذه الحالة إلغاء الترخيص أو الاعتماد». كما أضافت المادة (19) من قانون الأوراق المالية لسنة 2017 أنه: «إذا تبين لمجلس مفوضي الهيئة، ولأسباب مبررة، أن حماية المستثمرين تقتضي اتخاذ تدبير فوري فله، وللجنة التي يراها مناسبة، اتخاذ تدبير أو أكثر من التدابير التالية: وقف أو تعليق أي نشاط يتعلق بالأوراق المالية أو بورصة معينة، تعليق العرض العام لورقة مالية، أو تعليق أعمال المرخص له أو المعتمد». وتضيف المادة (21) من هذا القانون بأنه: «إذا تبين لمجلس مفوضي الهيئة بأن شخصاً ارتكب أي مخالفة لأي من أحكام هذا القانون والأنظمة والتعليمات والقرارات الصادرة بمقتضاه؛ فلمجلس الهيئة اتخاذ تدبير أو أكثر من التدابير التالية:

1- إصدار أمر للشخص المخالف بإزالة المخالفة والتوقف عن ارتكابها أو التوقف عن أي إجراء يؤدي إلى ارتكابها حسب مقتضى الحال وذلك خلال المدة التي يحددها المجلس.

2- فرض غرامة مالية لا يتجاوز مقدارها مائة ألف دينار.

3- الأمر بوقف إصدار أي ورقة مالية ذات علاقة بالمخالفة أو تداولها.

4- تعليق تعامل المخالف في السوق المالي للمدة التي يراها مناسبة».

كما نصت المادة (21) على أنه: «يكون قرار المجلس الصادر بأي من التدابير سالف الذكر مسبباً وقابلاً للاعتراض عليه خلال أربعة عشر يوم عمل من تاريخ تبليغه، وللمجلس

قبول الاعتراض كلياً أو جزئياً أو رفضه». وألزمت هذه المادة المجلس أن يبت في الاعتراض خلال أربعة عشر يوم عمل من تاريخ تسجيله لدى الهيئة، وأن يكون القرار مسبباً وقابلًا للطعن أمام المحكمة الإدارية.

واستناداً إلى هذه النصوص المتقدمة وغيرها من قانون الأوراق المالية لسنة 2017 تكون هيئة الأوراق المالية قد خرجت بتعليمات الحوكمة من دائرة «طبّق أو فسّر» التي كان معمولاً بها بموجب «دليل حوكمة الشركات» لعام 2009 إلى دائرة إلزامية التنفيذ، حيث نجد أن هذا القانون قد رتب جزاءات على مخالفة هذا القانون والتعليمات الصادرة بموجبه، وخصوصاً أن إصدار هذا القانون قد ترافق مع إصدار تعليمات حوكمة الشركات المساهمة المدرجة لسنة 2017 والتي خلت مقدمتها من النص على قاعدة «طبّق أو فسّر» التي تم النص عليها في مقدمة دليل حوكمة الشركات لعام 2009.

## المبحث الثاني

### قواعد حوكمة الشركات في التشريعات الأمريكية والألمانية والأردنية

هناك عدد من القواعد الأساسية في مجال تنظيم حوكمة شركات المساهمة تتمثل في قاعدة استقلال أعضاء مجلس الإدارة (المطلب الأول)، وقاعدة اشتراط لجنة خاصة بحوكمة الشركات والترشيحات لعضوية مجلس الإدارة (المطلب الثاني)، وقاعدة اشتراط لجنة تحديد الأجور (المطلب الثالث) وقاعدة اشتراط لجنة التدقيق المحاسبي في مجلس الإدارة (المطلب الرابع) وأخيراً قاعدة اشتراط الإفصاح (المطلب الخامس)، وهي قواعد ذات أهمية كبيرة في مجال تفعيل الحوكمة، وسنعرض لتنظيمها في القوانين الثلاثة محل الدراسة على النحو التالي:

#### المطلب الأول

##### قاعدة استقلال أعضاء مجلس الإدارة

يعد تنظيم تركيبة أعضاء مجلس الإدارة وطريقة عمله بما في ذلك استقلال أعضائه أحد أهم القواعد في مجال حوكمة الشركات من أجل تعزيز كفاءة ونزاهة أداء الشركة، ولذلك فقد اهتمت بها مختلف التشريعات وذلك بدرجات متفاوتة ومتباينة أحياناً، وهو ما نعرض له في القوانين الأمريكية (الفرع الأول) والقانون الألماني (الفرع الثاني) ومن ثم القانون الأردني (الفرع الثالث)، وذلك على الشكل التالي:

#### الفرع الأول

##### استقلال أعضاء مجلس الإدارة في القانون الأمريكي

يوجد تباين واضح في القواعد الخاصة باستقلال أعضاء مجلس الإدارة بين كل من قواعد بورصتي نيويورك (NYSE) و ناسداك (NASDAQ) من جهة، وقواعد قانون ساربيناس أوكسلي من جهة أخرى، فقواعد كل من بورصة نيويورك<sup>(33)</sup> وبورصة ناسداك تشترط استقلالية أغلبية أعضاء مجلس الإدارة في شركة المساهمة العامة، في حين يشترط قانون ساربيناس أوكسلي توفر الاستقلالية فقط في أعضاء لجنة التدقيق المحاسبي (Auditing Committee) المنبثقة عن مجلس إدارة الشركة. وفي تعليق لها

(33) انظر: المادة (303A.01) من تعليمات بورصة نيويورك.

بخصوص الهدف من اشتراط استقلال أغلبية أعضاء مجلس الإدارة، أوضحت قواعد بورصة نيويورك أن هذا الشرط من شأنه أن يزيد من نوعية إشراف مجلس الإدارة ورقابته على أعمال مديري الشركة. وعليه، فإن قواعد بورصتي نيويورك و ناسداك تحظر على الأعضاء المستقلين أن يكون لديهم أي علاقة مادية مع الشركة بصورة مباشرة أو غير مباشرة، كأن يكون العضو شريكاً أو مساهماً أو مديراً لمنظمة أخرى لها علاقة مع الشركة. وهذا ما أكدته المادة (303A.02) من تعليمات بورصة نيويورك بنصها على أن وجود أي من الظروف التالية ينفي عن عضو مجلس الإدارة صفة الاستقلالية:

1- إذا كان عضو مجلس الإدارة يعمل، أو كان قد عمل خلال السنوات الثلاث السابقة على عضويته في المجلس، كموظف في الشركة، وكذلك إذا كان أحد أقربائه المباشرين يعمل، أو كان قد عمل خلال السنوات الثلاث السابقة على عضويته في المجلس، كمدير تنفيذي في الشركة.

2- إذا كان عضو مجلس الإدارة، أو أحد أقربائه المباشرين، قد تلقى خلال الثلاث سنوات السابقة على عمله كعضو في مجلس إدارة الشركة أي أتعاب تزيد على \$120,000 تم دفعها بشكل مباشر من الشركة عن عمل لا تزيد فترة القيام به عن 12 شهراً.

3- إذا كان عضو مجلس الإدارة شريكاً أو موظفاً في شركة تقوم بأعمال التدقيق الداخلي أو الخارجي لشركة المساهمة العامة، أو إذا كان هناك قريب مباشر لعضو مجلس الإدارة يعمل كشريك في شركة التدقيق هذه، أو إذا كان هناك قريب مباشر لعضو مجلس الإدارة يعمل موظفاً في شركة التدقيق هذه، ويعمل شخصياً على أعمال تدقيق شركة المساهمة العامة أو كان قد عمل عليها خلال السنوات الثلاث السابقة على عضوية ذلك العضو في مجلس الإدارة.

4- إذا كان عضو مجلس الإدارة، أو أحد أقربائه المباشرين، يعمل أو كان قد عمل خلال السنوات الثلاث السابقة على العضوية، كمدير تنفيذي في شركة أخرى كان قد عمل فيها أحد المدراء التنفيذيين الحاليين في شركة المساهمة العامة كعضو في لجنة الأجور.

5- إذا كان عضو مجلس الإدارة يعمل كموظف، أو كان أحد أقربائه المباشرين يعمل كمدير تنفيذي، في شركة أخرى قامت بدفع أو تلقي أموال خلال السنوات الثلاث الماضية من الشركة المساهمة العامة مقابل خدمات أو عقارات تزيد قيمتها على مليون دولار أمريكي أو ما يزيد على 2% من دخل تلك الشركة السنوي.

ويقصد بالأقرباء المباشرين في المادة أعلاه الزوج، والوالدان، والأولاد، والإخوة

والأخوات، وأفراد عائلة الزوجة. كما أشار تعليق<sup>(34)</sup> تعليمات بورصة نيويورك على المادة (303A.02) إلى أن ما ينطبق على شركة المساهمة العامة صاحبة العلاقة ينطبق كذلك على شركاتها الحليفة، وأوضح التعليق الصادر من بورصة نيويورك على هذه المادة أن المقصود بالعلاقة المادية هو أي علاقة تجارية، أو صناعية، أو بنكية، أو استشارية، أو قانونية، أو محاسبية، أو خيرية، أو عائلية، وأشار التعليق أيضاً إلى أن ملكية عضو مجلس الإدارة لأسهم في شركة المساهمة العامة التي يعمل في عضوية مجلس إدارتها لا يُخل باستقلاليتها بالغاً ما بلغت هذه الأسهم، حيث إن هذه الملكية - يؤكد التعليق - لا تُخل في حد ذاتها في استقلاليتها ذلك العضو عن إدارة الشركة.

أما بالنسبة لقواعد قانون ساربيناس أوكسلي بخصوص قاعدة استقلال أعضاء مجلس الإدارة، والتي تشترط الاستقلالية فقط في أعضاء لجنة التدقيق المحاسبي المنبثقة عن مجلس إدارة الشركة، فإن المادة (301) من القانون السالف ذكره، تبين أن مضمون شرط الاستقلالية يحظر على عضو مجلس الإدارة قبول أي أجور مقابل خدمات استشارات أو أي تعويضات أخرى عدا تلك التي يتلقاها مقابل عمله كعضو في مجلس إدارة أو عضو لجنة التدقيق المحاسبي. وأخيراً، نص قانون تداول الأوراق المالية الأمريكي لعام 1934 أيضاً على تعريف مماثل للاستقلالية، حيث نصت المادة (10A-3) على حظر تلقي عضو مجلس الإدارة المستقل بصورة مباشرة أو غير مباشرة لأي أجور تعويضية من الشركة غير تلك التي يتلقاها بصفته عضواً في مجلس الإدارة.

وتجدر الإشارة هنا إلى أن هذه القواعد السابقة جميعاً لا تحظر ولا تشترط في عضو مجلس الإدارة ملكية أسهم في الشركة<sup>(35)</sup>، إلا أن شرط ملكية أعضاء مجلس الإدارة لأسهم في الشركة اشترطته بعض وكالات التصنيف في معاييرها، وذلك بوجوب أن يملك العضو المستقل عدداً من الأسهم في الشركة تعادل قيمتها السوقية ثلاثة إلى خمسة أضعاف أجره السنوي كعضو في مجلس الإدارة، وأن يستمر في ملكيته لهذه الأسهم طوال فترة عمله كعضو في مجلس الإدارة، بل وبعد فترة انتهاء عضويته، أما بالنسبة للمدة الزمنية الخاصة بعد انتهاء العضوية، فتحددها هذه الوكالات<sup>(36)</sup>.

ومن أهم الآثار الإيجابية على وجود أعضاء مستقلين في مجلس الإدارة هو تحقيق نوع من

(34) لقد أوردت تعليمات بورصة نيويورك عدداً من التعليقات في متنها على مواد هذه التعليمات لتقديم شرح أكثر تفصيلاً.

(35) Yifan Tseng, LLM Theses, The Change of Corporate Governance Structure in the United States and Taiwan, University of Georgia, Georgia, United States, p. 17.

(36) Robert Clark, Corporate Governance Changes in the Wake of the Sarbanes-Oxley Act, Harvard Law and Economics Discussion Paper No. 525, 2005, p. 15.

الفصل بين السلطات داخل الشركة، حيث يتمتع الأعضاء المستقلون داخل مجلس الإدارة بقدرة أكبر على ممارسة الرقابة والإشراف على أعمال المدراء التنفيذيين في الشركة، وبالتالي اتخاذ القرارات المناسبة بشأن تقييمهم وأجورهم وكذلك عزلهم<sup>(37)</sup>. ومما يجدر ذكره في إطار استقلال أعضاء مجلس الإدارة هو أن محاكم ولاية ديلاوير قد دعمت اشتراط استقلال أعضاء مجلس الإدارة وخصوصاً اللجان المنبثقة عن هذا المجلس<sup>(38)</sup>.

## الفرع الثاني

### استقلال أعضاء مجلس الإدارة في القانون الألماني

لم يتطرق قانون الحوكمة الألماني إلى موضوع استقلال أعضاء مجلس الإدارة بشكل صريح، ولكنه اكتفى في المادة (4.3) بالنص على أن أعضاء مجلس الإدارة ملتزمون بتحقيق مصالح الشركة وعدم جواز استهداف تحقيق أي مصالح شخصية، وكذلك عدم التنافس ضد الشركة، كما نصت تلك المادة على واجب أعضاء مجلس الإدارة بالتصريح للمجلس الإشرافي وللأعضاء الآخرين في مجلس الإدارة عن أي تعارض في المصالح يطرأ على العضو خلال فترة عضويته في ذلك المجلس، في المقابل نصت المادة (5.4.1) على أنه: «يتشكل المجلس الإشرافي من أعضاء يتمتعون بالمعرفة والقدرة والخبرة الكافية للقيام بمهامهم في المجلس»، كما نصت المادة (5.4.2) على أن: «يتضمن المجلس الإشرافي «عدداً ملائماً» من الأعضاء المستقلين، ولا يكون العضو مستقلاً إذا كانت لديه علاقة شخصية أو تجارية مع الشركة، أو أجهزتها التنفيذية، أو أحد المساهمين المسيطرين فيها، أو إحدى الشركات التابعة لها، بحيث تؤدي هذه العلاقة إلى قيام تعارض جسيم في المصالح وليس تعارضاً طارئاً». كما حظرت هذه المادة عضوية أكثر من عضوين سابقين في مجلس الإدارة على أن يكون قد مضى على عضويتيها في مجلس الإدارة أكثر من سنتين، كما حظرت هذه المادة أيضاً قيام عضو المجلس الإشرافي بتولي أي منصب إداري أو استشاري في شركة منافسة. وفيما يتعلق بتعارض المصالح، فقد نصت المادة (5.5) على عدم جواز استهداف عضو المجلس الإشرافي تحقيق أي مصالح شخصية، وكذلك عدم التنافس ضد الشركة، وبالإضافة إلى ذلك، نصت هذه المادة على واجب أعضاء المجلس الإشرافي بالتصريح للمجلس عن أي تعارض في المصالح يطرأ على العضو خلال فترة عضويته في ذلك المجلس.

(37) Harvey Gelb, Corporate Governance Guidelines: A Delaware Response, Wyoming Law Review, 2001, p. 525.

(38) Brian R. Cheffins, Delaware and the Transformation of Corporate Governance, Delaware Journal of Corporate Law, 2015, p. 34.

وبالتعليق على النصوص السابقة، فإننا نرى أن القانون الألماني قد جانبه الصواب بعدم النص على اشتراط استقلال أي من الأعضاء في مجلس الإدارة، ثم ترك تحديد عدد الأعضاء المستقلين في المجلس الإشرافي للمجلس نفسه، كما أن معايير الاستقلال التي نص عليها ذلك القانون في المجلس الإشرافي لا ترقى إلى المعايير الدولية في هذا الشأن. وكان الأولى النص على اشتراط استقلال غالبية الأعضاء في كل من المجلسين، وأن يتم وضع معايير لهذا الاستقلال أكثر صرامة وانسجاماً مع المعايير الدولية بما يحقق الكفاءة والفاعلية في منظومة حوكمة شركات المساهمة العامة الألمانية، حيث يشير واقع هذه الشركات إلى أن معظم الأعضاء في المجلس الإشرافي، وكذلك في مجلس الإدارة في شركات المساهمة العامة الألمانية هم من الأعضاء غير المستقلين، وخصوصاً تلك الشركات التي يشترط القانون الألماني فيها عضوية ممثلين عن موظفي الشركة في المجلس الإشرافي ومجلس الإدارة، وهو ما يتناقض مع متطلبات الاستقلال بحسب القانون الألماني<sup>(39)</sup>. وبالإضافة إلى ذلك كله، فإن واقع استحواذ البنوك الألمانية على أسهم شركات المساهمة العامة يجعل من ممثلي هذه البنوك المنتخبين لعضوية المجالس الإشرافية ومجالس الإدارة أعضاء غير مستقلين بسبب التمويل الذي تقدمه هذه البنوك للشركات التي تمتلك أسهماً فيها<sup>(40)</sup>.

### الفرع الثالث

#### استقلال أعضاء مجلس الإدارة في القانون الأردني

منح قانون الأوراق المالية الأردني الجديد بموجب الفقرة (ص) من المادة (12) لهيئة الأوراق المالية صلاحية استصدار التعليمات اللازمة لتنفيذ أحكامه، وعليه أصدرت الهيئة «تعليمات حوكمة شركات المساهمة المدرجة لسنة 2017». وبقدر تعلق هذه التعليمات بقواعد الحوكمة النازمة لأعضاء مجلس الإدارة واللجان المنبثقة، نصت المادة (4) من التعليمات ذاتها على أن: «يكون أغلبية أعضاء مجلس الإدارة من الأعضاء غير التنفيذيين»؛ وهم الذين عرفتهم المادة (2) من هذه التعليمات بأنهم الأعضاء الذين لا يكونون متفرغين لإدارة الشركة أو موظفين فيها، ولا يتقاضون راتباً منها.

كما اشترطت المادة (4) كذلك أن: «يكون ثلث أعضاء مجلس الإدارة على الأقل من الأعضاء المستقلين»، وهم الذين عرفتهم هذه التعليمات كذلك بأنهم الأعضاء الذين لا تربطهم

(39) Thomas Andre, Jr, Cultural Hegemony: The Exportation of Anglo-Saxon Corporate Governance Ideologies to Germany, Tulane Law Review, 1998, p. 151.

(40) Ibid.

بالشركة أو بأي من أعضاء مجلس الإدارة أو موظفي الإدارة التنفيذية العليا فيها أو بأي شركة حليفة أو تابعة أو بمدقق حسابات الشركة الخارجي أي مصلحة مادية أو أي علاقة غير تلك المتعلقة بملكيته لأسهم في الشركة، قد يتكون في ظلها شبهة بجلب أي منفعة سواء مادية أو معنوية لذلك العضو قد تؤدي إلى التأثير على قراراته أو استغلاله لمنصبه في الشركة. وقد ذهب المادة (4) إلى انتفاء صفة الاستقلالية عن عضو مجلس الإدارة في الحالات التالية:

- 1- إذا كان العضو يعمل أو كان قد عمل موظفاً لدى الشركة أو أي شركة حليفة أو تابعة خلال الثلاث سنوات الأخيرة السابقة لتاريخ انتخابه.
- 2- إذا كان العضو يعمل أو أحد أقربائه يعمل أو كان قد عمل عضواً في مجلس الإدارة أو في الإدارة التنفيذية العليا لدى الشركة أو أي شركة حليفة أو تابعة خلال الثلاث سنوات الأخيرة السابقة لتاريخ انتخابه.
- 3- إذا كان للعضو أو لأحد أقربائه مصلحة مباشرة أو غير مباشرة في العقود والمشاريع والارتباطات التي تعقد مع الشركة أو أي شركة حليفة أو تابعة، والتي تساوي أو تزيد قيمتها عن خمسين ألف دينار.
- 4- إذا كان أحد أقرباء العضو مدقق الحسابات الخارجي للشركة، أو إذا كان أحد أقربائه شريكاً لمدقق الحسابات الخارجي للشركة أو موظفاً لديه خلال الثلاث سنوات الأخيرة السابقة لتاريخ انتخابه.
- 5- إذا كان العضو يمتلك ما نسبته 5% أو أكثر من أسهم الشركة المكتتب بها أو شركاتها الحليفة أو التابعة.
- 6- إذا كان أحد أقرباء العضو من مساهمي الشركة الذين يمتلكون ما نسبته 5% أو أكثر من أسهم الشركة المكتتب بها.

وقد أنطت المادة (8) من التعليمات بلجنة الترشيحات والمكافآت مهمة التأكد من استقلالية الأعضاء المستقلين بشكل مستمر، وفي معرض الحديث عن استقلال أعضاء مجلس الإدارة، فإننا نرى أنه وإن كانت التعليمات تقدم تعريفاً متقدماً لاستقلال أعضاء مجلس الإدارة، إلا أنه كان الأولى الاستفادة من التجارب المتقدمة في حوكمة الشركات، وأن يتم اشتراط أغلبية أعضاء مجلس الإدارة من الأعضاء المستقلين في المجلس وليس فقط من الأعضاء غير التنفيذيين فيه، فالإكتفاء باشتراط استقلال ثلث أعضاء المجلس لا يحقق الغاية من اشتراط الاستقلال لعدم تمتعهم بالأغلبية اللازمة للتأثير في قرارات

المجلس. ومن جانب آخر، فلعله من المناسب أيضاً التفكير في التجربة الألمانية المتمثلة بوجود مجلس إشرافي يمارس رقابة أكثر فاعلية على مجلس الإدارة والمدراء التنفيذيين في الشركة، بل ويكون من شأن هذا المجلس الإشرافي الذي يتضمن عضوية ممثلين عن العاملين في الشركة تحقيق توازن أكبر بين مصالح وحقوق المساهمين من جانب والعاملين في الشركة والشركة ذاتها من جانب آخر.

وقد نصت المادة (4) من هذه التعليمات كذلك على وجوب أن يكون عضو مجلس الإدارة مؤهلاً ويتمتع بقدر كاف من الخبرة والمعرفة بالأمر الإداري، وأن يكون مُلمّاً بالتشريعات ذات العلاقة بحقوق وواجبات مجلس الإدارة، كما ألزمت هذه المادة الشركة بتوفير كافة المعلومات الخاصة بالشركة لأعضاء مجلس الإدارة بما يمكنهم من القيام بعملهم، ولعله كان ينبغي في هذه المادة أن تكون أكثر تحديداً وتفصيلاً في المؤهلات والخبرات التي تُشترط فيمن يتولى عضوية مجلس الإدارة، كأن تشترط عدداً معيناً من سنوات الخبرة في وظيفة إدارية متقدمة في شركات المساهمة العامة، فهذه الخبرات والمؤهلات العلمية في الإدارة من شأنها أن تجعل من دور عضو مجلس الإدارة أكثر فاعلية وأعمق أثراً، بالإضافة إلى ذلك، فإننا قد نختلف مع ما ذهب إليه الهيئة في المادة (4) في نفيها لصفة الاستقلالية عن عضو مجلس الإدارة الذي يملك ما نسبته 5% أو أكثر من أسهم الشركة، حيث إن هذا الشرط لا ينسجم مع القواعد الدولية في حوكمة الشركات، خصوصاً أن المادة (133) من قانون الشركات الأردني لعام 1997 وقانون الشركات المعدل لعام 2017 تشترط لعضوية مجلس الإدارة في شركة المساهمة العامة امتلاك المرشح لعدد من الأسهم يحدده نظام الشركة وعلى أن يبقى هذا النصاب المؤهل لعضوية مجلس الإدارة محجوزاً طوال مدة العضوية ولمدة ستة أشهر بعد انتهاء هذه العضوية.

## المطلب الثاني

### قاعدة اشتراط لجنة خاصة بالترشيحات لعضوية مجلس الإدارة

تعد هذه القاعدة واحدة من المعايير المهمة في مجال حوكمة الشركات، ونعرض فيما يلي لتنظيمها في القوانين محل الدراسة، وذلك على النحو التالي:

## الفرع الأول

### لجنة الترشيحات في القانون الأمريكي

يُضاف إلى ما سبق من القواعد المميزة لنظام حوكمة الشركات في الولايات المتحدة الأمريكية تلك القاعدة التي تنص عليها المادة (303A.04) من قواعد تعليمات بورصة

نيويورك، والتي تُلزم الشركات المدرجة لديها بتعيين لجنة خاصة بحوكمة الشركات وتحديد الأجور، على أن تكون مكونة بالكامل من أعضاء مجلس الإدارة المستقلين. كما نصت الفقرة (b) من ذات المادة على أنه: «يتوجب على اللجنة أن تقوم بإعداد ميثاق لها يحدد فيه مسؤوليات هذه اللجنة وفي مقدمتها تحديد وترشيح الأفراد الذين يتمتعون بالمؤهلات ليكونوا أعضاء في مجلس الإدارة؛ وبما يتطابق مع المعايير التي تمت الموافقة عليها من مجلس الإدارة، بحيث تُعرض هذه الترشيحات على الاجتماع السنوي التالي للجمعية العامة للمساهمين ليتم التصويت عليها». وتضيف الفقرة (b) كذلك شرطاً آخر يفيد بأن يتضمن ميثاق اللجنة مسؤوليتها عن الإشراف على تقييم مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين فيها، بالإضافة إلى مسؤوليتها عن تطوير واقتراح تعليمات الحوكمة الخاصة بالشركة. وفصّلت المادة (303A.09) فيما يجب أن تتضمنه هذه التعليمات، وفي تعليقها على هذه المادة، أشارت تعليمات بورصة نيويورك إلى أن هذه اللجنة تعتبر محورية لأداء فاعل لمجلس الإدارة، حيث إن وضع الترشيحات لعضوية مجلس الإدارة وعضوية لجانها المختلفة في يد لجنة مستقلة من شأنه دعم استقلالية ونوعية هذه الترشيحات، كما أكد هذا التعليق على أن مسؤولية هذه اللجنة تتمثل في أخذ دور قيادي في ضبط الحوكمة في الشركة.

## الفرع الثاني

### لجنة الترشيحات في القانون الألماني

نصت المادة (5.3) على أن: «يقوم المجلس الإشرافي بتشكيل لجان من بين أعضائه الذين يتمتعون بالخبرات الكافية». وقد خصت هذه المادة بالذكر فقط لجنة التدقيق المحاسبي ولجنة الترشيح، وقد اشترطت المادة ذاتها تشكيل لجنة الترشيحات من ممثلي المساهمين في المجلس الإشرافي دون ممثلي العاملين في الشركة، وأن تقدم ترشيحاتها لعضوية المجلس الإشرافي للاجتماع العام للجمعية العامة.

والمتن جيداً بالمادة السالفة الذكر، يلحظ عدم اشتراط الاستقلال لعضوية لجنة الترشيحات، وكان ينبغي أن تقتصر هذه اللجنة الهامة على الأعضاء المستقلين في المجلس الإشرافي لضمان فاعليتها ونزاهتها، كما يلاحظ على قانون الحوكمة الألماني أنه لم يُلزم المجلس الإشرافي بتشكيل لجنة مستقلة أخرى للحوكمة، وهو ما يعتبر قصوراً عن التوجهات الدولية في حوكمة الشركات، ومما يؤثر حتماً على فاعلية الحوكمة في شركات المساهمة العامة الألمانية.

## الفرع الثالث

### لجنة الترشيحات في القانون الأردني

حرصت تعليمات حوكمة شركات المساهمة العامة المدرجة لسنة 2017 على تنظيم اللجان الدائمة لمجلس الإدارة بشكل مفصل، وهذا ما أكدته المادة (6) من هذه التعليمات، حيث نصت على أن: «يقوم مجلس الإدارة بتشكيل اللجان الدائمة التالية: لجنة التدقيق، ولجنة الترشيحات والمكافآت، ولجنة الحوكمة، ولجنة إدارة المخاطر». وبيّنت أيضاً كيفية تشكيل اللجان، حيث أوجبت أن تتألف كل من لجنة التدقيق، ولجنة الترشيحات والمكافآت، ولجنة الحوكمة من أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين على أن تكون غالبيتهم من الأعضاء المستقلين في المجلس، أما بالنسبة للجنة المخاطر فيجب أن يكون فيها على الأقل عضو مستقل واحد يكون رئيساً للجنة، واشترطت الفقرة (د) من المادة ذاتها بأن تُصدر كل من هذه اللجان قراراتها بالأكثرية المطلقة للأعضاء، وفي حال تساوي الأصوات، يرجح الجانب الذي صوت معه رئيس اللجنة، كما أوجبت الفقرة (هـ) على كل من هذه اللجان بأن تُقدم قراراتها وتوصياتها إلى مجلس الإدارة، بالإضافة إلى تقرير حول أعمالها إلى اجتماع الهيئة العامة العادي السنوي للشركة، إلا أن الفقرة (ح) من المادة (6) قد نصت على أنه: «في حال حصول تعارض بين توصيات أي من اللجان وقرارات مجلس الإدارة، فيتعين على مجلس الإدارة أن يُضمّن تقرير الحوكمة بياناً يُفصّل بوضوح هذه التوصيات وأسباب عدم تقيّد المجلس بها».

بالتمعن في هذه المادة بنظرة الناقد، نقول: أولاً؛ أنه كان لا بد من اشتراط استقلال كامل الأعضاء في كل من هذه اللجان التي تم النص عليها في هذه المادة، ذلك أن من شأن استقلال كافة أعضاء هذه اللجان ضمان حياديتها وفعاليتها في القيام بالأعمال المكلفة بها بموجب هذه التعليمات، وعملاً كذلك بالتجارب المتقدمة في الحوكمة. وثانياً؛ نرى أن هذه التعليمات قد جانبت الصواب عندما منحت الفرصة لمجلس الإدارة بالخروج على توصيات هذه اللجان، حيث إن اشتراط الإفصاح عن سبب عدم التزام المجلس بهذه التوصيات لا يُشكّل ضماناً كافية لتنفيذ تعليمات الحوكمة، خصوصاً أن تركيبة المجلس بموجب هذه التعليمات لا تشترط الأغلبية للأعضاء المستقلين فيه.

وتعقيباً على ما سبق، نلاحظ أن المادة (8) لم تنص صراحة على مسؤولية هذه اللجنة بتحديد المرشحين لعضوية مجلس الإدارة، ونرى أنه لا بد من النص صراحة على مسؤولية هذه اللجنة بتحديد المرشحين ومسؤوليتها كذلك بتحديد المؤهلات والمعايير التي يتم هذا الترشيح على أساسها لعضوية مجلس الإدارة. وأخيراً نقول إن المادة (8) قد أحسنت حين جعلت من مسؤولية هذه اللجنة متمثلة بالأساس في تقييم أداء مجلس

الإدارة ولجانها، إلا أن هذه المسؤولية كان يجب أن تمتد لتشمل تقييم أداء المدراء التنفيذيين في الشركة كذلك، وأما فيما يتعلق بلجنة الحوكمة، فقد جاءت المادة (9) من التعليمات بدورها لتحديد مهام لجنة الحوكمة والمتمثلة بشكل رئيسي بإعداد تقرير الحوكمة وتقديمه لمجلس الإدارة، ووضع إجراءات عملية لتطبيق هذه التعليمات، والتأكد أيضاً من التزام الشركة بهذه التعليمات. ومن جهتها، فقد نصت المادة (5) على أن: «يكون من مهام ومسؤوليات مجلس الإدارة اعتماد تقرير لجنة الحوكمة وتضمينه للتقرير السنوي للشركة»، فيما نصت المادة (17) من هذه التعليمات ذاتها على أن: «يكون تقرير الحوكمة موقَّعاً من رئيس مجلس الإدارة». وبناءً على ما سبق، نرى أن المشرِّع قد أولى هذه اللجنة أهمية كبيرة للاضطلاع بمسؤوليتها بأخذ دور قيادي ومحوري في ضبط الحوكمة في الشركة، وإن كنا نؤكد هنا مرة أخرى على أنه كان ينبغي أن تكون عضوية هذه اللجنة مقتصرة بشكل كامل على الأعضاء المستقلين في مجلس الإدارة حتى تقوم بوظيفتها البالغة الأهمية بضبط الحوكمة في الشركة بأكبر قدر من الاستقلالية والفاعلية.

### المطلب الثالث

## قاعدة اشتراط لجنة تحديد الأجور

يعد تحديد أجور المدراء والقياديين التنفيذيين أحد البنود المهمة في تفعيل معايير الحوكمة، باعتبار أن هذه الفئة ذات دور رئيسي في تحقيق أهداف الشركة، وقد اهتمت التشريعات محل الدراسة بتنظيم هذا الموضوع، وفيما يلي بيان ذلك:

### الفرع الأول

## قاعدة اشتراط لجنة تحديد الأجور في القانون الأمريكي

تشترط تعليمات بورصة نيويورك تشكيل لجنة لتحديد الأجور تتكون بكاملها من أعضاء مستقلين في مجلس الإدارة وفقاً لنص المادة (303A.05)، كما تشترط المادة نفسها أن تكون مسؤوليات هذه اللجنة متمثلة أساساً في مراجعة الأهداف الخاصة بالمدير التنفيذي للشركة والموافقة عليها، وكذلك تقييم أداء هذا المدير في ضوء هذه الأهداف، وأيضاً تحديد أجر هذا المدير اعتماداً على هذا التقييم للأداء. وفي تعليقها على هذه المادة، أوضحت بورصة نيويورك أن هذه اللجنة ينبغي أن تأخذ بعين الاعتبار أداء الشركة المالي وعوائد المساهمين عند تقدير الحوافز المالية للمدير التنفيذي، كما تضيف المادة (303A.08) أنه ينبغي تمكين الجمعية العامة للمساهمين من التصويت على منح أعضاء مجلس الإدارة والموظفين في الشركة لأي بدلات في صورة أسهم فيها.

ولقد دفعت الأزمة المالية في عام 2008 الكونجرس الأمريكي إلى إصدار عدد من التشريعات التي تهدف إلى وضع قواعد أكثر صرامة لتحديد أجور مدراء شركة المساهمة العامة، وأعضاء مجلس الإدارة فيها، وخير شاهد على هذه القوانين «قانون عدالة الأجور في شركات المساهمة العامة والمؤسسات المالية»<sup>(41)</sup>، وكذلك «قانون إعادة استقرار المؤسسات المالية الأمريكية»<sup>(42)</sup>. وأهم ما فرضته هذه القوانين هو مجموعة من القواعد التي تمتاز بأنها أكثر صرامة من التشريعات التي سبقتها فيما يتعلق بالإقرارات التي ينبغي أن يُفصح عنها مدراء الشركة، وكذلك فيما يتعلق بمعايير استقلال لجان تحديد الأجور التابعة لمجلس الإدارة، وقد نصت هذه القوانين على واجب هيئة التداول والأوراق المالية الأمريكية (SEC) في تبني وفرض هذه المعايير، كما حددت هذه القوانين وظائف ما يُعرف بمكتب المحاسبة الحكومي الخاصة بتقييم القواعد المحددة لأجور المدراء التنفيذيين في شركة المساهمة العامة، وعلاقة تلك القواعد بعملهم في إدارة المخاطر لتلك الشركات<sup>(43)</sup>.

## الفرع الثاني

### قاعدة اشتراط لجنة تحديد الأجور في القانون الألماني

تنص المادة (4.2) من قانون الحوكمة الألماني على أن تحديد أجور أعضاء مجلس الإدارة يكون من مسؤولية المجلس الإشرافي بكلية وليس من خلال لجنة منبثقة عنه، وأضافت المادة نفسها أن معايير هذا التحديد تتمثل بالمهام الموكلة إلى العضو في مجلس الإدارة منفرداً، وأدائه الشخصي، والوضع الاقتصادي للدولة، وأداء الشركة، وكذلك أجور أعضاء مجلس الإدارة في الشركات المماثلة.

كما أوجبت المادة السابقة التصريح عن تفاصيل أجور أعضاء مجلس الإدارة؛ وذلك تحقيقاً للشفافية في هذا الموضوع، أما فيما يتعلق بتحديد أجور أعضاء المجلس الإشرافي، فقد نصت المادة (5.4) بأن تحديد هذه الأجور يجب أن يكون من خلال قرار يصدر عن الاجتماع العام للجمعية العامة، أو أن يتم النص عليه في العقد التأسيسي للشركة، وعلى أن يتم الأخذ بعين الاعتبار طبيعة المهام الموكلة إلى هؤلاء الأعضاء وكذلك أداء الشركة، ولكن يلاحظ على قانون الحوكمة الألماني أنه لم يُلزم المجلس الإشرافي بتشكيل لجنة مستقلة لتحديد الأجور، وهو ما يعتبر قصوراً عن التوجهات الدولية في حوكمة الشركات، ومما يؤثر حتماً على فاعلية الحوكمة في شركات المساهمة العامة الألمانية. وفيما يتعلق بأجور المدراء التنفيذيين في شركة المساهمة العامة، وفي إطار

(41) Corporate and Financial Institution Compensation Fairness Act of 2009.

(42) Restoring American Financial Stability Act of 2010.

(43) UNCTAD, Corporate Governance in the Wake of the Financial Crisis, 2010, p. 37.

سعي البرلمان الألماني (Bundestag) لتطوير مزيد من القوانين الداعمة لقانون حوكمة الشركات، أقر هذا البرلمان في عام 2009 قانوناً لتنظيم أجور المدراء التنفيذيين في الشركات، والذي تضمن عدداً من التغييرات في نظام حوكمة شركات المساهمة العامة الألمانية، والتي تهدف بمجملها إلى توجيه القواعد المتعلقة بأجور المدراء التنفيذيين في الشركات لتحقيق المنفعة لجميع أصحاب المصالح في هذه الشركات (Stakeholders) وبما يحقق الاستدامة لها، حيث ينص هذا القانون الجديد الخاص بتنظيم أجور المدراء التنفيذيين في الشركة على:

- 1- عدم السماح لأعضاء مجلس إدارة الشركة بالانتقال إلى عضوية المجلس الإشرافي قبل مرور سنتين على انتهاء عضويتهم في مجلس الإدارة.
- 2- إناطة مسؤولية تحديد أجور أعضاء مجلس الإدارة وتعيين المدير التنفيذي للشركة بالمجلس الإشرافي ككل وليس فقط بلجنة الأجور فيه.
- 3- فرض قيود على استخدام أعضاء مجلس الإدارة والمدراء التنفيذيين في الشركة للتأمين ضد المسؤولية عن تصرفاتهم المتعلقة بالشركة.
- 4- منح المجلس الإشرافي السلطة لتحديد أجور أعضاء مجلس الإدارة والمدراء التنفيذيين في الشركة، وكذلك السلطة لإنقاص هذه الأجور وبأثر رجعي في حال كان هناك تراجع كبير في أداء الشركة المالي.
- 5- حق المساهمين في الشركة في تصويت غير ملزم على نظام تحديد أجور المدراء التنفيذيين في الشركة<sup>(44)</sup>.

ومما يؤخذ على تحديد أجور أعضاء مجلس الإدارة والمدراء التنفيذيين في القانون الألماني أنه أوكل هذه المهمة إلى المجلس الإشرافي بكليته، وكان الأولى أن يتم تخصيص هذه المهمة بلجنة مستقلة عن هذا المجلس تتكون من أعضاء مستقلين فقط، وبحيث يكفل استقلالهم عدالة ونزاهة هذه الأجور.

### الفرع الثالث

#### قاعدة اشتراط لجنة تحديد الأجور في القانون الأردني

أكدت المادة (6) من تعليمات حوكمة شركات المساهمة العامة المدرجة لسنة 2017 على أن يقوم مجلس الإدارة بتشكيل لجنة الترشيحات والمكافآت ولجان أخرى، واشترطت هذه المادة تشكيل لجنة الترشيحات والمكافآت من أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين،

(44) United Nations Conference on Trade and Development, Corporate Governance in the Wake of the Financial Crisis, 2010, p. 51

على أن يكون غالبيتهم من الأعضاء المستقلين في المجلس، بينما أوضحت المادة (8) من التعليمات مهام لجنة الترشيحات والمكافآت وأبرزها وضع السياسة الخاصة بمنح المكافآت والمزايا والحوافز والرواتب في الشركة، كما اقتفت المادة (5) من تعليمات الحوكمة أثر المادة (8) فيما يتعلق بواجب تبني مجلس إدارة الشركة للسياسة ذاتها المتعلقة بالمكافآت والمزايا والحوافز والرواتب، كما قضت المادة (8) كذلك بمسؤولية هذه اللجنة عن إجراء تقييم سنوي لأداء مجلس الإدارة واللجان المنبثقة عنه، وإعلام هيئة الأوراق المالية بهذا التقييم.

ويؤخذ على هذه النصوص المأخذ ذاتها المتعلقة بلجنة الترشيحات الواردة أعلاه من عدم اشتراط الاستقلال بكامل الأعضاء في هذه اللجنة، وكذلك منح الفرصة لمجلس الإدارة بالخروج على توصيات هذه اللجان، ولكن فيما يتعلق بمهام هذه اللجنة الخاصة بالمكافآت، نجد أن المشرع أحسن في المادة (8) بالنص على تكليف لجنة الترشيحات والمكافآت بوضع السياسة الخاصة بمنح المكافآت والمزايا والحوافز والرواتب في الشركة، وبتكليفها كذلك بإجراء تقييم سنوي لأداء مجلس الإدارة واللجان المنبثقة عنه، ولكن دون المدراء التنفيذيين فيها، وإعلام هيئة الأوراق المالية بهذا التقييم، إلا أنه وبالمقارنة مع التشريعات الأمريكية والألمانية، نجد أن تعليمات الحوكمة الأردنية لم تكن صريحة فيما يتعلق بمعايير تحديد المكافآت والرواتب وربطها بأداء أعضاء مجلس الإدارة والمدراء التنفيذيين فيها، وكذلك ربطها بأداء الشركة المالي، كما كان ينبغي أن تشمل مهمة التقييم المنوطة بهذه اللجنة تقييم أداء المدراء التنفيذيين في الشركة.

وعلاوة على ما سبق، فقد اكتفت هذه النصوص بإعلام هيئة الأوراق المالية بالتقييم الذي تقوم به هذه اللجنة لمجلس الإدارة، وعليه فلا سلطة فعلية تمارسها هذه الهيئة على المعايير التي تضعها هذه اللجنة، ولا سلطة كذلك على التقييم الذي تقوم به هذه اللجنة لمجلس الإدارة، على خلاف التشريعات التفصيلية والمتقدمة في هذا الشأن في الولايات المتحدة على وجه الخصوص، حيث كان من أهم ما فرضته القوانين المتعلقة بهذا الشأن في الولايات المتحدة نصها على قواعد أكثر صرامة فيما يتعلق بالإقرارات التي ينبغي أن يُفصح عنها مدراء الشركة، وكذلك فيما يتعلق بمعايير استقلال لجان تحديد الأجور التابعة لمجلس الإدارة، وقد نصت هذه القوانين كذلك على واجب هيئة التداول والأوراق المالية الأمريكية (SEC) في تبني وفرض هذه المعايير، كما حددت هذه القوانين وظائف ما يُعرف بمكتب المحاسبة الحكومي الخاص بتقييم القواعد المحددة لأجور المدراء التنفيذيين في شركة المساهمة. وعليه، يمكن القول أيضاً أن المهام الخاصة بهذه اللجنة في القانون الأردني يجب أن تكون مُقيّدة بتشريعات تفصيلية، حيث لا ينبغي أن يُترك لها أمر وضع

السياسة الخاصة بمنح المكافآت والمزايا والحوافز والرواتب بشكل مطلق، بل ينبغي وضع تشريعات تتضمن قواعد ومعايير صارمة لتحديد أجور مدراء شركة المساهمة العامة وأعضاء مجلس الإدارة فيها، وربطها بأداء هؤلاء الأشخاص وأداء الشركة المالي. وينبغي أيضاً أن تكون هذه التشريعات من مهام هيئة الأوراق المالية باعتبارها الجهة المخولة قانوناً بتبني هذه المعايير وفرضها.

## المطلب الرابع

### قاعدة اشتراط لجنة التدقيق المحاسبي في مجلس الإدارة

تعد هذه القاعدة أحد المعايير المهمة في مجال تقييم نظم الحوكمة في الشركات، ولذلك فقد أولتها التشريعات محل الدراسة اهتماماً ملحوظاً وإن كان بدرجات مختلفة. ونعرض لذلك على النحو التالي:

## الفرع الأول

### قاعدة اشتراط لجنة التدقيق المحاسبي

#### في مجلس الإدارة في القانون الأمريكي

يعد اشتراط قانون ساربيناس أوكسلي وجود لجنة تدقيق محاسبي من أعضاء مجلس الإدارة المستقلين من أهم قواعد حوكمة الشركات في الولايات المتحدة، وفي حال عدم التزام الشركة المساهمة العامة بهذا الشرط، فإن المادة (301) من القانون توجّه هيئة الأوراق المالية الفدرالية (SEC) بأن تُوعز إلى البورصات الوطنية بإزالة هذه الشركة من الإدراج لديها (de-listing)، كما تشترط المادة (A 7) (a 303) من قواعد بورصة نيويورك والمادة (d) (2) 4350 من قواعد ناسداك NASDAQ في أعضاء لجنة التدقيق المحاسبي في الشركات المدرجة لديها أن يكونوا على «درجة كافية من العلم بالأمور المالية والمحاسبية»، وعلاوة على ذلك تشترط المادة (407) من قانون ساربيناس أوكسلي وكذلك قواعد (SEC) وجود «خبير» واحد على الأقل بين أعضاء لجنة التدقيق في الأمور المالية والمحاسبية، كما أن المادة (A 7) (a 303) من قواعد NYSE والمادة (d) (2) 4350 من قواعد NASDAQ تشترطان أن يكون العضو الخبير قد تولى في وقت سابق على عضويته في هذه اللجنة وظيفة متقدمة في العمل المالي؛ كأن يكون قد تولى وظيفة مدير مالي تنفيذي أو رئيس تنفيذي أو أي وظيفة عليا تشمل مسؤوليات مالية وتدقيقية.

أما بالنسبة إلى مسؤوليات لجنة التدقيق المحاسبي الواردة في المادة (301) من قانون ساربيناس أوكسلي؛ فتشمل المسؤولية المباشرة عن التعيين والتمديد والرقابة على

المدققين الخارجيين وتحديد أجورهم. وبموجب المادة (204) من هذا القانون فإنه يتوجب على المدققين الخارجيين تقديم تقاريرهم إلى لجنة التدقيق المحاسبي في مجلس الإدارة وبصورة منتظمة وأخذ موافقة هذه اللجنة فيما يتعلق بالسياسات والنظم المحاسبية التي يتوجب على المدققين الخارجيين استخدامها في تدقيقهم لحسابات الشركة وكذلك إعلام هذه اللجنة بكافة الاتصالات مع مدراء الشركة ولضمان استقلالية وموضوعية المدققين الخارجيين فإن المادتين (201 و202) من قانون ساربناس أوكسلي تجعلان كذلك من صلاحيات لجنة التدقيق المحاسبي الموافقة على أي خدمات غير متعلقة بالتدقيق يمكن أن يقدمها المدقق الخارجي للشركة، ويجب نشر هذه الخدمات لجمعية المساهمين. وفي الوقت ذاته، فإن المادة (201) من هذا القانون تحظر عدداً محدداً من الخدمات التي يمكن أن يقدمها المدقق الخارجي للشركة، ومن أمثلة هذه الخدمات المحظورة تقديم أنظمة المعلومات المحاسبية وخدمات متعلقة بالموارد البشرية وخدمات الاستثمارات البنكية والخدمات القانونية وغيرها من الخدمات التي حظرها هذا القانون. ومما يجدر ذكره أنه في حال ارتفاع نسبة الخدمات التي يقدمها المدقق الخارجي للشركة وغير المتعلقة بالتدقيق المحاسبي، فإن وكالات التصنيف تقوم بتخفيض تصنيف هذه الشركة مما يُضعف من وضعها في سوق تداول الأوراق المالية، بل إن ارتفاع نسبة هذه الخدمات قد يضطر المساهمين إلى اتخاذ قرار بوقف هذه الخدمات غير المتعلقة بالتدقيق بالرغم من كونها متوافقة وأحكام القانون<sup>(45)</sup>. ولمزيد من الرقابة الحكومية على أعمال مدققي الحسابات، فقد تم تأسيس هيئة حكومية لهذا الغرض تحت اسم هيئة الرقابة المحاسبية على شركات المساهمة العامة.

وأخيراً فإن المادة (301) من قانون ساربناس أوكسلي جعلت من واجبات لجنة التدقيق المحاسبي وضع إجراءات داخلية للرقابة (Internal Control) على الشؤون المالية للشركة وللتعامل مع الشكاوى التي تصدر من المساهمين في الشركة والعاملين فيها، وسواء أكانت تلك الشكاوى صادرة عن أشخاص معلومي أم مجهولي الهوية.

## الفرع الثاني

### قاعدة اشتراط لجنة التدقيق المحاسبي في مجلس الإدارة في القانون الألماني

نصت المادة (5.3) على أن: «يقوم المجلس الإشرافي بتشكيل لجان من بين أعضائه الذين يتمتعون بالخبرات الكافية». وقد خصت هذه المادة بالذكر فقط لجنة التدقيق المحاسبي ولجنة الترشيح، إذ جاء فيها أن أهم ما تختص به هذه اللجنة هو مراقبة الشؤون المتعلقة بالعمليات المحاسبية في الشركة، والتدقيق الداخلي، ونظام إدارة المخاطر، وأعمال

(45) Robert Clark, Corporate Governance Changes in the Wake of the Sarbanes-Oxley Act, Harvard Law and Economics Discussion Paper No. 525, 2005, p. 7.

المدقق الخارجي، كما اشترطت المادة ذاتها بأن يكون رئيس لجنة التدقيق من الأعضاء المستقلين في المجلس الإشرافي، وأن يتمتع بالعلم التخصصي والخبرة في أعمال المحاسبة والتدقيق الداخلي. وأوجبت المادة (7.2) على لجنة التدقيق قبل صدور القرار بتعيين المدقق الخارجي أن تقدم شركة التدقيق المرشحة لأعمال التدقيق الخارجي بياناً تؤكد فيه ما إذا كان هناك أي علاقة تجارية أو مالية أو شخصية تربط بين هذه الشركة وأشخاصها التنفيذيين من جهة، وبين شركة المساهمة العامة وأشخاصها التنفيذيين من جهة أخرى، مما قد يؤثر على استقلالية شركة التدقيق، كما يجب أن يتضمن هذا البيان تفصيل أي خدمات أخرى تقدمها شركة التدقيق إلى شركة المساهمة العامة.

ويلاحظ على المواد سالفة الذكر عدم اشتراط الاستقلال لعضوية لجنة التدقيق المحاسبي، باستثناء اشتراط استقلال رئيس لجنة التدقيق المحاسبي، وكان ينبغي أن تقتصر هذه اللجنة الهامة على الأعضاء المستقلين في المجلس الإشرافي لضمان فاعليتها ونزاهتها، وبالإضافة إلى ذلك، كان ينبغي على القانون اشتراط موافقة لجنة التدقيق على أي خدمات أخرى يمكن أن تقدمها شركة التدقيق إلى شركة المساهمة العامة بما يضمن نزاهة عملية التدقيق، كما أنه كان ينبغي منع شركة التدقيق من تقديم خدمات أخرى يمكن أن تشكل تعارضاً في المصالح مع خدماتها الرئيسية الخاصة بالتدقيق.

### الفرع الثالث

#### قاعدة اشتراط لجنة التدقيق المحاسبي في مجلس الإدارة في القانون الأردني

حددت المادة (5) من تعليمات حوكمة شركات المساهمة العامة المدرجة مهام ومسؤوليات مجلس الإدارة، وفي هذا السياق بيّنت واجب مجلس الإدارة باتخاذ الخطوات الكفيلة لضمان وجود الرقابة الداخلية على سير العمل في الشركة، بما في ذلك إنشاء وحدة خاصة للرقابة والتدقيق الداخلي، أما المادة (7) فقد نصت بدورها على وجوب توفر المعرفة في الأمور المالية والمحاسبية لدى جميع أعضاء لجنة التدقيق، وأن يكون لدى أحدهم على الأقل خبرة عمل سابقة في مجال المحاسبة أو الأمور المالية، أو أن يكون حاملاً لمؤهل علمي أو شهادة مهنية في المحاسبة أو المالية أو المجالات الأخرى ذات العلاقة.

كما فصّلت المادة ذاتها مهام هذه اللجنة في الإشراف والرقابة على أعمال المحاسبة والرقابة والتدقيق في الشركة، بما في ذلك التوصية لمجلس الإدارة بترشيح مدقق الحسابات الخارجي للانتخاب من قبل الهيئة العامة. وقد اشترطت المادة (15) ألا يكون مدقق الحسابات الخارجي مؤسساً أو مساهماً أو عضواً في مجلس إدارة الشركة، وألا يكون شريكاً لأي عضو من أعضاء مجلس الإدارة أو موظفاً لديه، وكذلك اشترطت المادة

ذاتها ألا يقوم هذا المدقق بأية أعمال إضافية أخرى لصالح الشركة كتقديم الاستشارات الإدارية والفنية إلا بعد الحصول على موافقة مجلس الإدارة بناء على توصية لجنة التدقيق في الشركة.

وبناءً على ما سبق ذكره، يمكن القول إن المواد السابقة المتعلقة بتنظيم لجنة التدقيق قد أحسنت باشتراطها وجود خبرة عملية في المجال المالي والمحاسبي لأحد أعضاء لجنة التدقيق، إلا أننا نعتقد بأنه كان ينبغي أن يكون هذا الاشتراط أكثر تحديداً بوجوب اشتراط ما أقرته قواعد بورصة نيويورك NYSE وقواعد سوق ناسداك NASDAQ اللتان تشترطان أن يكون العضو الخبير قد تولى في وقت سابق على عضويته في هذه اللجنة وظيفة متقدمة في العمل المالي؛ كأن يكون قد تولى وظيفة مدير مالي تنفيذي أو رئيس تنفيذي أو أي وظيفة عليا تشمل مسؤوليات مالية وتدقيقية.

وأما بالنسبة للمادة (15) من هذه التعليمات القاضية بتقديم المدقق الخارجي لخدمات أخرى للشركة بناء على توصية لجنة التدقيق، وموافقة المجلس، فكان ينبغي أن تنتبه بالنص على وجوب حظر عدد من الخدمات التي يمكن أن يؤثر تقديمها من قبل هذا المدقق على نزاهة أعمال التدقيق التي يقدمها للشركة، ومن أمثلة هذه الأعمال خدمات تقديم أنظمة المعلومات الحاسوبية، وخدمات متعلقة بالموارد البشرية، وكذلك خدمات الاستثمارات البنكية، والخدمات القانونية وغيرها من الخدمات الأخرى المماثلة في حساسيتها للشركة. وبالإضافة إلى ذلك، ولضمان نزاهة أعمال المدققين الخارجيين فينبغي تشكيل هيئة حكومية للرقابة على أعمالهم مشابهة لهيئة الرقابة الحاسوبية على شركات المساهمة العامة في الولايات المتحدة.

## المطلب الخامس

### قاعدة اشتراط الإفصاح

تعد قاعدة اشتراط الإفصاح عن البيانات المالية للشركة في نهاية كل سنة مالية أحد معايير نظم الحوكمة الرئيسية لأنها تشكل إطاراً مهماً لمتابعة ومعرفة مدى قدرة الإدارة التنفيذية ومجلس الإدارة على تحقيق أهداف الشركة، وقد اهتمت التشريعات محل الدراسة بذلك مع بعض الاختلافات والتباينات، وهو ما نعرض له على النحو التالي:

### الفرع الأول

#### قاعدة اشتراط الإفصاح في القانون الأمريكي

إن من أهم التطورات التي طرأت على نظام حوكمة الشركات في الولايات المتحدة الأمريكية، خاصة بعد سلسلة الفضائح المالية لعدد كبير من أضخم الشركات الأمريكية

في عام 2001، هو إلزام هذه الشركات بالإفصاح عن بياناتها المالية الهامة، بما يُمكن المساهمين والمستثمرين من اتخاذ قرارات البيع والشراء للأسهم، وكذلك التصويت في الجمعيات العامة للمساهمين على الشؤون الخاصة بالشركة بناءً على هذه البيانات.

وتشترط المادة (401) من قانون ساربيناس أوكسلي الإفصاح عن أي تعاملات تقوم بها الشركة لا تدخل في صحيفة الأرباح والخسائر. ومن أهم البيانات المالية الواجب الإفصاح عنها هي تلك السياسات المالية التي تشترط هيئة الأوراق المالية SEC الإفصاح عنها والتي تصفها بالسياسات المحاسبية «الحساسة» (Critical Accounting Policies). وبحسب المادة (303A(9) من تعليمات بورصة نيويورك (NYSE)، فإنه على كل شركة مدرجة القيام باعتماد التوجيهات الخاصة بحوكمة الشركات والتصريح بها إلى جانب تقريرها السنوي على الموقع الإلكتروني للشركة.

ويجب أن تتضمن هذه التوجيهات المعايير الخاصة بمؤهلات أعضاء مجلس الإدارة، وعلاقة أعضاء مجلس الإدارة مع الإدارة التنفيذية للشركة، وأجور أعضاء مجلس الإدارة والتقييم السنوي الخاص بهم. وقد جاءت هذه القواعد متماشية مع قانون أصدره الكونجرس الأمريكي عام 2009 بعنوان «قانون إصلاح وول ستريت وحماية المستهلك»، حيث نص هذا القانون على واجب هيئة الأوراق المالية SEC بتحديد متطلبات الإفصاح الخاصة بأجور المدراء التنفيذيين في الشركات المدرجة، وربط هذا الإفصاح بمعايير محددة للأداء المالي للشركة. بالإضافة إلى ذلك، فقد تبنت هيئة الأوراق المالية SEC قواعد تفصيلية للإفصاح ودخلت حيز التنفيذ في الشهر الثاني من عام 2010، وتتضمن هذه القواعد ما يلي:

- 1- الإفصاح عن العلاقة بين السياسات العامة للشركة المتعلقة بالأجور من جهة، وإدارة المخاطر من جهة أخرى.
- 2- الإفصاح عن المكافآت المتمثلة بخيارات الأسهم الممنوحة للمدراء التنفيذيين في الشركة.
- 3- الإفصاح عن مؤهلات أعضاء مجلس الإدارة والمدراء التنفيذيين في الشركة.
- 4- الإفصاح عن أي دعاوى قانونية متعلقة بأعضاء مجلس الإدارة والمدراء التنفيذيين في الشركة.
- 5- الإفصاح عن المعلومات التي تمّ الاستناد إليها لتطوير الهيكل الهرمي للشركة وخصوصاً في حال تم الجمع بين منصب المدير التنفيذي ومنصب رئيس مجلس الإدارة للشركة.
- 6- الإفصاح عن أي تعارض في المصالح فيما يخص المستشارين في الشركة<sup>(46)</sup>.

(46) UNCTAD, Corporate Governance in the Wake of the Financial Crisis, 2010, p. 57.

كما أن من أهم ما يميّز نظام الحوكمة الأمريكي هو اشتراط مصادقة المدير التنفيذي والمدير المالي على صحة البيانات المالية للشركة، حيث تستلزم المادة (906) من قانون ساربيناس وأوكسلي من المدير التنفيذي والمدير المالي المصادقة على كل تقرير دوري يحتوي بيانات مالية والتزام هذه التقارير بتعليمات هيئة الأوراق المالية SEC وتمثيل هذه التقارير لمعاملات الشركة المالية بشكل كامل، وأي خطأ في هذه التقارير قد يعرض هؤلاء المدراء للمساءلة الجنائية.

كما تنص المادة (302)(4)(a) من قانون ساربيناس وأوكسلي على واجب المدير التنفيذي والمدير المالي للشركة بالمصادقة على قيامهم بوضع نظام للإشراف أو الرقابة الداخلية في الشركة (Internal Control) لضمان دقة المعلومات المالية التي تصل إليهم، كما يتوجب عليهما رفع تقارير إلى مجلس الإدارة ولجنة التدقيق المحاسبي يسجل فيها أي عيوب أو نقاط ضعف في هذا النظام، وبأي قضايا احتيال من قبل مدراء الشركة أو العاملين فيها. وبموجب المادة (320)(1, 2, 3)(a)، فإن على المدير التنفيذي والمدير المالي أن يصادقا على التقارير السنوية وربع السنوية التي يتم تقديمها إلى هيئة الأوراق المالية SEC والمصادقة على أنهما قاما بمراجعة هذه التقارير، وبأن المعلومات المالية التي تحويها هذه التقارير تعكس الظروف المالية وأعمال الشركة بشكل دقيق.

ومن الجدير بالذكر أن المصادقة الخاطئة من قبل المدير التنفيذي والمدير المالي على التقارير أعلاه سوف تحملهما المسؤولية والتي قد تمتد إلى المسؤولية الجنائية، وذلك بموجب المادة (302) من قانون ساربيناس وأوكسلي والمواد (13(a) و 15(a)) من قانون الأوراق المالية لعام 1934. كما تجدر الإشارة إلى أن المادة (303A)(12)(a) من قواعد تعليمات بورصة نيويورك NYSE تستلزم كذلك من المدير التنفيذي أن يصادق على تقارير ترفع إلى بورصة نيويورك NYSE بعدم علمه بوجود أي مخالفة من قبل الشركة لأحكام ومعايير حوكمة الشركات الخاصة بسوق بورصة نيويورك (NYSE)، كما تستلزم أيضاً المادة (303A)(12)(b) من هذه التعليمات من المدير التنفيذي للشركة بأن يخطر خطياً بورصة نيويورك NYSE مباشرة بأي مخالفة لقواعد هذا السوق.

## الفرع الثاني

### قاعدة اشتراط الإفصاح في القانون الألماني

لقد اختص الفصل السادس من قانون الحوكمة الألماني بالحديث عن الشفافية في شركة المساهمة العامة والتي يتحمل مسؤوليتها المجلس الإشرافي ومجلس الإدارة، إلا أننا نجد بأن هذا الفصل قد جاء مقتضبا واكتفى بالنص على واجب هذين المجلسين بالتصريح

عن ملكية أعضائهما لأسهم في الشركة في حال زيادتها عن 1 % من أسهم الشركة، وأن يتم التصريح بها في تقرير الحوكمة الخاص بالشركة، كما نصت المادة (6.3) على وجوب نشر البيانات المالية الأساسية والدورية على الموقع الإلكتروني للشركة.

بناءً على ما تقدم، نرى أن هذه النصوص المتعلقة بالشفافية في قانون الحوكمة الألماني قد جاءت قاصرة أيضاً قصوراً كبيراً إذا ما قورنت بقواعد الحوكمة في القانون الأمريكي، فعلاوة عما تفرضه هيئة الأوراق المالية الأمريكية (SEC) من قواعد تفصيلية خاصة بالتصريح والشفافية، جاءت قواعد «قانون إصلاح وول ستريت وحماية المستهلك» أكثر تفصيلاً وصرامة في تحديد مسؤوليات مجلس الإدارة المتعلقة بالإفصاح، فكان ينبغي على القانون الألماني أن ينحى هذا المنحى؛ وذلك لتوفير معلومات أكثر تفصيلاً ومصادقية للمساهمين والمستثمرين على حد سواء.

### الفرع الثالث

#### قاعدة اشتراط الإفصاح في القانون الأردني

فيما يتعلق بقواعد الإفصاح والشفافية في القانون الأردني، نصت المادة (5) من تعليمات الحوكمة على أن يكون من مهام ومسؤوليات مجلس الإدارة اعتماد سياسة الإفصاح والشفافية الخاصة بالشركة ومتابعة تطبيقها وفقاً لمتطلبات الجهات الرقابية والتشريعات النافذة. وعليه، نصت المادة (14) من هذه التعليمات على واجب الشركة بتوفير المعلومات الإفصاحية للمساهمين والمستثمرين بصورة دقيقة وواضحة وغير مضللة وفقاً للتشريعات النافذة، كما قضت هذه المادة ذاتها على وجه الخصوص بواجب رئيس مجلس الإدارة والمدير العام للشركة ومدقق حساباتها الخارجي - وتحت طائلة المسؤولية - تبليغ الجهات الرقابية المعنية في حال تعرض الشركة لأوضاع مالية أو إدارية سيئة، أو تكبدها لخسائر جسيمة تؤثر على حقوق المساهمين أو الدائنين للشركة، وكذلك في حال قيام مجلس الإدارة أو أي من أعضائه أو المدير العام باستغلال صلاحياته بأي صورة لتحقيق له أو لغيره منفعة غير مشروعة، وكذلك في حال قيام أي من هؤلاء بأي عمل ينطوي على تلاعب أو اختلاس أو تزوير أو إساءة ائتمان وبشكل يؤدي إلى المساس بحقوق الشركة أو المساهمين أو الغير.

وفيما يتعلق بالإفصاح عن التعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة<sup>(47)</sup>، فقد نصت المادة (16)

(47) الأطراف ذوو العلاقة وهم بحسب التعريف الوارد في المادة (2) من هذه التعليمات هم كل من تربطهم بالشركة علاقة مباشرة أو غير مباشرة تتيح لهم التأثير على قرارات الشركة، وهم بشكل رئيسي أعضاء مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية العليا للشركة وكذلك للشركات الحليفة والتابعة، أي شخص

من هذه التعليمات على أن هذه التعاملات يجب أن تتم بموافقة مجلس الإدارة وإقرار الهيئة العامة بعد الحصول على تقييم مدقق الحسابات الخارجي. وعليه يتوجب على مجلس الإدارة قبل إقرار تعاملات الأطراف ذوي العلاقة من قبل الهيئة العامة إرفاق مجموعة من المعلومات بالدعوة لاجتماع الهيئة العامة الموجهة للمساهمين والمتمثلة بإفصاح يحتوي على البيانات والمعلومات عن الطرف ذي العلاقة، وتفاصيل التعامل وطبيعة ومدى الفائدة للطرف ذي العلاقة في التعامل، وتأكيد خطي أن شروط التعامل عادلة وفي مصلحة المساهمين، وكذلك تقييم مدقق الحسابات الخارجي.

وبالإضافة إلى تعليمات الحوكمة، فقد نصت المادة (105) من قانون الأوراق المالية لعام 2017 على اعتباره مخالفاً لأحكام هذا القانون تقديم بيانات غير صحيحة أو مضللة في أي من الوثائق التي يتم تقديمها إلى الهيئة، وكذلك تصديق مدقق الحسابات على بيانات مالية غير صحيحة أو مضللة أو مخالفة للمعايير المحاسبية المعتمدة ومعايير التدقيق المعتمدة، ويكون مسؤولاً عن تعويض أي شخص تلحق به خسارة مالية نتيجةً لذلك. وبالرغم من أن المادة (107) نصت على عقوبة الحبس لبعض المخالفات الواردة في المادة (105) منه، إلا أنها لم تنص على هذه العقوبة فيما يتعلق بتقديم بيانات غير صحيحة أو مضللة في أي من الوثائق التي يتم تقديمها إلى الهيئة وكذلك بتصديق مدقق الحسابات على بيانات مالية غير صحيحة أو مضللة أو مخالفة للمعايير المحاسبية المعتمدة ومعايير التدقيق المعتمدة، كذلك لم تعتبر المادة (107) أعضاء مجالس الإدارة والموظفين المعنيين لدى الشخص الاعتباري مسؤولين عن المخالفة ما لم يثبت علمهم بارتكابها.

وبالرغم من أن التعليمات المتعلقة بالإفصاح سألقة الذكر تعتبر تطوراً كبيراً في قواعد حوكمة الشركات في التشريع الأردني، إلا أن ما يؤخذ عليها أنها لم تكن أكثر تفصيلاً وتحديدًا بإلزام شركات المساهمة العامة الأردنية فيما يتعلق بالإفصاح عن بياناتها المالية الهامة بما يُمكن المساهمين والمستثمرين من اتخاذ قرارات البيع والشراء للأسهم، وكذلك فيما يتصل بالتصويت في الجمعيات العامة للمساهمين على الشؤون الخاصة بالشركة بناءً على هذه البيانات، حيث يمكن أن تشترط هذه التعليمات ما قضت به القوانين الأمريكية من إلزام مجلس الإدارة بالإفصاح عن أي تعاملات تقوم بها الشركة لا تدخل في صحيفة الأرباح والخسائر، وكذلك الإفصاح عن السياسات المالية التي تصفها هيئة (SEC) بالسياسات المحاسبية «الحساسة».

وعلاوة على ما تقدم ذكره، يمكننا القول إن تطوير قواعد الإفصاح بشكل يتماهى وتلك

يملك ما نسبته 5% أو أكثر من أسهم الشركة المكتتب بها أو إحدى شركاتها الحليفة والتابعة، وأقرباء الأطراف المذكورين سابقاً.

التي تبنتها هيئة الأوراق المالية الأمريكية (SEC) والتي دخلت حيز التنفيذ في الشهر الثاني من عام 2010، تستوجب ما يلي:

1- الإفصاح عن العلاقة بين السياسات العامة للشركة المتعلقة بالأجور من جهة وإدارة المخاطر من جهة أخرى.

2- الإفصاح عن المكافآت المتمثلة بخيارات الأسهم الممنوحة للمدراء التنفيذيين في الشركة.

3- الإفصاح عن مؤهلات أعضاء مجلس الإدارة والمدراء التنفيذيين في الشركة.

4- الإفصاح عن أي دعاوى قانونية متعلقة بأعضاء مجلس الإدارة والمدراء التنفيذيين في الشركة.

5- الإفصاح عن المعلومات التي تم الاستناد إليها لتطوير الهيكل الهرمي للشركة وخصوصاً في حال تم الجمع بين منصب المدير التنفيذي للشركة ومنصب رئيس مجلس الإدارة للشركة.

6- الإفصاح عن أي تعارض في المصالح فيما يخص المستشارين في الشركة<sup>(48)</sup>.

ويضاف إلى اشتراط أن يكون الإفصاح عن البيانات أكثر تفصيلاً وتحديداً، اشتراط مصادقة المدير التنفيذي والمدير المالي للشركة على صحة البيانات المالية للشركة، حيث يمكن اشتراط مصادقة المدير التنفيذي والمدير المالي للشركة على كل تقرير دوري يحتوي بيانات مالية، وتمثيل هذه التقارير لمعاملات الشركة المالية بشكل كامل، وأن يتم تحميلهما مسؤولية أي خطأ في هذه التقارير بما في ذلك المسؤولية الجنائية.

وبالإضافة إلى الإفصاح، فإن من الإجراءات التي نوصي بها والتي يمكن أن تدعم كذلك قدرة المساهمين والمستثمرين على اتخاذ القرارات الخاصة باستثماراتهم هو وجود شركات متخصصة بتصنيف شركات المساهمة العامة، فكما هو عليه الحال في الولايات المتحدة، فإن وكالات التصنيف لها تأثير كبير على حوكمة الشركات، حيث تقوم هذه الوكالات بتقييم وتصنيف تفصيلي لشركات المساهمة العامة بهدف توفير المعلومات اللازمة للمساهمين والمستثمرين في اتخاذ القرارات المناسبة في بيع وشراء الأسهم في شركات المساهمة العامة، وكذلك في التصويت داخل الجمعية العامة للمساهمين أيضاً، وعليه فإن الشركات تسعى إلى الالتزام بمعايير التصنيف لهذه الوكالات بهدف الحصول على تصنيف مرتفع، وبالتالي ازدياد الإقبال على شراء أسهمها.

(48) UNCTAD, Corporate Governance in the Wake of the Financial Crisis, 2010, p. 57.

## الخاتمة:

جاء هذا البحث في حوكمة الشركات في ظل تطورات كبيرة طرأت على قواعد حوكمة الشركات والتي جاءت كنتيجة للآزمات المالية العالمية المتلاحقة وآخرها الأزمة المالية في عام 2008، والتي مازالت آثارها العميقة ممتدة إلى تاريخ كتابة هذا البحث. وقام هذا البحث بدراسة وتقييم قواعد حوكمة الشركات في كل من الولايات المتحدة وألمانيا والأردن دراسةً تحليليةً ونقديةً، وذلك في محاولة للوصول إلى أفضل الممارسات في مجال حوكمة الشركات وتقديم التوصيات بذلك لتطوير منظومة حوكمة الشركات في الأردن.

وقد خلص هذا البحث في ثناياه إلى العديد من التوصيات لتطوير قواعد حوكمة الشركات في الأردن والتي يمكن إبرازها فيما يلي:

- لعل من القواعد البارزة التي يمكن الاستفادة منها في تطوير المنظومة القانونية والقضائية التي تحكم حوكمة شركات المساهمة العامة في الأردن هي القواعد الخاصة بتكوين الإدارة في هذه الشركات في القانون الألماني، فشركات المساهمة العامة الألمانية يتم إدارتها -كما رأينا- من خلال مستويين من الإدارة؛ المجلس الإشرافي ومجلس الإدارة. ويتمتع مجلس الإدارة في القانون الألماني بكافة الصلاحيات لإدارة الشركة والتصرف باسمها، في حين يقوم عمل المجلس الإشرافي على حماية الشركة ومساهميها من أي إساءة لاستخدام السلطة من خلال السلطة الرقابية والإشرافية للمجلس الإشرافي على أعمال مجلس الإدارة.

وعليه يمكن النص في قانون الشركات الأردني على أن تتكون إدارة شركات المساهمة العامة من مجلس إشرافي وآخر للإدارة وبذات القواعد التي تحكم عمل كل منهما في القانون الألماني، وخاصة تلك المتعلقة بمسؤولية المجلسين في مواجهة الشركة، والمساهمين والغير، حيث سيسهم المجلس الإشرافي بضبط أعمال مجلس الإدارة وتحقيق التوازن المطلوب في تركيبة هذه الشركات، ولكن إذا ما تم التغلب على العيوب في النظام الألماني وإحداث استقلال حقيقي بين المجلسين ينتج عنه رقابة وإشراف حقيقيان من قبل المجلس الإشرافي على مجلس الإدارة، وأعتقد أن ذلك يكون ممكناً إذا ما تم تفعيل دور الجمعية العامة للمساهمين وتمكين صغار المساهمين من ملاحقة أعضاء المجلسين قضائياً في حال إلحاقهم الضرر بالشركة، وتعتبر التعديلات التي أدخلها المشرع الألماني في هذا الصدد، والمتمثلة بنص المادة (147) من قانون شركات

المساهمة العامة، خطوة كبيرة ولكنها لا ترتقي إلى ما يعرف بالدعوى الاستتباعية Action Derivative المعمول بها في الولايات المتحدة الأمريكية والتي تُمكن المساهم من رفع دعوى باسم الشركة للمطالبة بحقوقها<sup>(49)</sup>. كما يمكن الاسترشاد بقانون شركات المساهمة العامة الألماني، الذي ينص على عضوية ممثلين عن موظفي الشركة في المجلس الإشرافي، مما يدعم رعاية أكبر لمصالح الشركة والعاملين فيها، وكذلك يحقق مشاركة العاملين في الشركة في قرارات إدارة الشركة ومشاركتهم أيضاً في الإشراف والرقابة على مجلس إدارة الشركة ومدراءها التنفيذيين.

• أما فيما يتعلق بتعليمات حوكمة الشركات في القانون الأردني، نجد أن قانون الأوراق المالية لعام 2017 قد أكد على إلزامية تعليمات الحوكمة الصادرة عن هيئة الأوراق المالية ورتب جزاءات على عدم الالتزام بها. وبمقارنة إلزامية قواعد حوكمة الشركات بعدم إلزامية والاكتفاء بالتصريح، فإن الدراسات تشير إلى أن عدم إلزامية وإن كان يمنح شركات المساهمة العامة المرونة لتطبيق قواعد الحوكمة بحسب ظروفها، فإن نجاح هذا المنهج يعتمد على قيام المساهمين بدورهم في الرقابة على إدارة الشركة، وهو ما يندر حدوثه في الواقع العملي، وهو ما يؤدي إلى ضعف تطبيق قواعد الحوكمة<sup>(50)</sup>. وعليه فقد أحسنت تعليمات حوكمة الشركات في الأردن صنعا بالانتقال إلى إلزامية قواعد الحوكمة لضمان التطبيق الأمثل لهذه القواعد.

• أما في موضوع استقلال أعضاء مجلس الإدارة وأعضاء اللجان المنبثقة عنه، فقد قدمت تعليمات الحوكمة الأردنية لعام 2017 معايير متقدمة في استقلال هؤلاء الأعضاء، ولكن لم تشترط هذه التعليمات الأغلبية للأعضاء المستقلين في مجلس الإدارة ولا حتى في اللجان الهامة المنبثقة عن.. فكان ينبغي الاسترشاد باشتراط القانون الأمريكي لامتلاك أعضاء إدارة شركة المساهمة العامة لخبرات متقدمة فصلتها القوانين لضمان قيامهم بمسؤولياتهم في مواجهة الشركة والمساهمين. وأيضاً ينبغي الأخذ بتلك القواعد التي تحتم وجود أغلبية من الأعضاء المستقلين في مجلس الإدارة، وكذلك اشتراط حصر تكوين لجنة التدقيق المحاسبي وغيرها من اللجان الرئيسية من أعضاء مستقلين ليس لديهم علاقة شخصية أو علاقة عمل مع الشركة، أو مديريها التنفيذيين، أو شخص يمتلك أسهماً كثيرة في الشركة (Controlling Shareholder)، أو شركة أخرى مرتبطة بالشركة التي يعملون بها كأعضاء مجلس إدارة.

(49) [https://www.law.cornell.edu/wex/shareholder\\_derivative\\_suit](https://www.law.cornell.edu/wex/shareholder_derivative_suit).

(50) Kerry Burke, Regulating Corporate Governance Through the Market: Comparing the Approaches of the United States, Canada, and the United Kingdom, The Journal of Corporation Law, 2002, p. 9.

• وفيما يتعلق بلجنة الترشيحات، فقد قدم البحث مجموعة من الملاحظات والتوصيات، فأشار البحث إلى أهمية اشتراط الاستقلال لكامل الأعضاء في كل من هذه اللجان، ذلك أن من شأن استقلال كافة أعضاء هذه اللجان ضمان حياديتها وفعاليتها في القيام بالأعمال المكلفة بها بموجب هذه التعليمات، وعملاً كذلك بالتجارب المتقدمة في الحوكمة. كما أكد البحث على وجوب النص صراحة على مسؤولية لجنة الترشيحات عن تحديد المرشحين، ومسؤوليتها كذلك عن تحديد المؤهلات والمعايير التي يتم هذا الترشيح على أساسها لعضوية مجلس الإدارة.

• وبالإضافة إلى ما سبق، خلص البحث فيما يتعلق بموضوع تحديد الأجور لأعضاء مجلس الإدارة والمدراء التنفيذيين في الشركة إلى أن تعليمات الحوكمة الأردنية لم تكن صريحة فيما يتعلق بمعايير تحديد المكافآت والرواتب وربطها بأداء أعضاء مجلس الإدارة والمدراء التنفيذيين فيها، وكذلك ربطها بأداء الشركة المالي، كما أن هذه التعليمات لم تُلحَق مهمة التقييم المنوطة بهذه اللجنة بتقييم أداء المدراء التنفيذيين في الشركة. وفيما يتعلق بسلطة هيئة الأوراق المالية في ضبط هذه الأجور، فقد اكتفت تعليمات الحوكمة الأردنية بإعلام هيئة الأوراق المالية بالتقييم الذي تقوم به هذه اللجنة لمجلس الإدارة، وعليه فلا سلطة فعلية تمارسها هذه الهيئة على المعايير التي تضعها هذه اللجنة، ولا سلطة كذلك على التقييم الذي تقوم به هذه اللجنة لمجلس الإدارة.

واستناداً إلى ما سبق، يوصي البحث بأن تكون هذه الأجور مقيدة بتشريعات تفصيلية، حيث لا ينبغي أن يُترك لمجلس الإدارة ولجانه أمر وضع السياسة الخاصة بمنح المكافآت والمزايا والحوافز والرواتب بشكل مطلق، بل ينبغي وضع تشريعات تتضمن قواعد ومعايير صارمة لتحديد أجور مدراء شركة المساهمة العامة وأعضاء مجلس الإدارة فيها، وربطها بأداء هؤلاء الأشخاص وأداء الشركة المالي، وينبغي أيضاً أن تكون هذه التشريعات من مهام هيئة الأوراق المالية باعتبارها الجهة المخولة قانوناً بتبني هذه المعايير وفرضها.

• وفيما يتعلق بالقواعد الحاكمة للتدقيق المحاسبي، أشاد البحث باشتراط تعليمات الحوكمة الأردنية وجود خبرة عملية في المجال المالي والمحاسبي لأحد أعضاء لجنة التدقيق في مجلس الإدارة، إلا أنه يوصي بأن يكون هذا الاشتراط أكثر تحديداً كما فعلت قواعد بورصة نيويورك NYSE وقواعد سوق ناسداك NASDAQ التي تشترط أن يكون العضو الخبير قد تولى في وقت سابق على عضويته في هذه اللجنة وظيفة متقدمة في العمل المالي، كما يوصي البحث بوجوب حظر عدد من الخدمات

التي يمكن أن يؤثر تقديمها من قبل مدقق الحسابات الخارجي على نزاهة أعمال التدقيق التي يقدمها للشركة. وبالإضافة إلى ذلك، يقترح البحث لضمان نزاهة أعمال المدققين الخارجيين تشكيل هيئة حكومية للرقابة على أعمالهم شبيهة بهيئة الرقابة المحاسبية على الشركات المساهمة العامة في الولايات المتحدة.

- وأخيراً وفيما يخص قواعد الإفصاح، فقد أخذ البحث على تعليمات الحكومة الأردنية أنها لم تكن أكثر تفصيلاً وتحديداً بإلزام شركات المساهمة العامة الأردنية فيما يتعلق بالإفصاح عن بياناتها المالية الهامة، وبما يُخوّل المساهمين والمستثمرين باتخاذ قرارات البيع والشراء للأسهم، وكذلك فيما يتصل بالتصويت في الجمعيات العامة للمساهمين على الشؤون الخاصة بالشركة بناءً على هذه البيانات، حيث يمكن أن تشترط هذه التعليمات ما قضت به القوانين الأمريكية من إلزام مجلس الإدارة بالإفصاح عن أي تعاملات تقوم بها الشركة لا تدخل في صحيفة الأرباح والخسائر، وكذلك الإفصاح عن السياسات المالية التي تصفها هيئة (SEC) بالسياسات المحاسبية «الحساسة». ويضاف إلى اشتراط أن يكون الإفصاح عن البيانات بشكل أكثر تفصيلاً وتحديداً، اشتراط مصادقة المدير التنفيذي والمدير المالي للشركة على صحة البيانات المالية للشركة، وأن يتم تحميلهما مسؤولية أي خطأ في هذه التقارير بما في ذلك المسؤولية الجنائية.

## المراجع:

- Brian R. Cheffins, Delaware and the Transformation of Corporate Governance, Delaware Journal of Corporate Law, 2015.
- Corporate and Financial Institution Compensation Fairness Act of 2009.
- David A. Skeel, Inside out Corporate Governance, The Journal of Corporation Law, College of Law, University of Iowa, USA, Vol. 37:1, 2011.
- David Erkens, Mingyi Hung, and Pedro Matos, Corporate Governance in the 2007-2008 Financial Crisis: Evidence from Financial Institutions Worldwide, Journal of Corporate Finance, 2012.
- Donald C. Langevoort, Federalism in Corporate/Securities Law: Reflections on Delaware, California, and State Regulation of Insider Trading, University of San Francisco Law Review, 2006.
- Franklin R. Edwards, U.S. Corporate Governance: What Went Wrong and Can it Be Fixed? Federal Reserve Bank of Chicago Conference, Chicago, 2003.
- Gerhard Wagner, Officers, and Directors, Liability Under German Law, Theoretical Inquiries in Law, Vol. 16:69, 2015.
- Gerhard Wagner, Officers, and Directors, Liability Under German Law, Theoretical Inquiries in Law, Vol. 16:69, 2015.
- Harvey Gelb, Corporate Governance Guidelines: A Delaware Response, Wyoming Law Review, 2001.
- Justin Wood, Directors Duties and Creditor Protections in the Zone of Insolvency A Comparison of United States, Germany and Japan, Penn State International Law Review, Vol. 26:1, 2007-2008.
- Lutz-Christian Wolff, Law as a Marketing Gimmick-The Case of the German Corporate Governance Code, Washington University Global Studies Law Review, Vol. 3:115, 2004.
- Lutz-Christian Wolff, Law as a Marketing Gimmick-The Case of the German Corporate Governance Code, Washington University Global Studies Law Review, Vol. 3:115, 2004.

- Matthew Berger, German Corporate Convergence to a Market Based System, International Community Law Review, 2007.
- Matthew Berger, German Corporate Convergence to a Market Based System, International Community Law Review, 2007.
- Patrick S. Ryan, Understanding Director and Officer Liability in Germany for Dissemination of False Information: Perspectives from an Outsider, German Law Journal, Vol. 04., 2003.
- Restoring American Financial Stability Act of 2010.
- Robert Charles Clark, Corporate Governance Changes in the Wake of Sarbanes-Oxley Act: A Morality Tale for Policy Makers Too, Harvard Law and Economics Discussion Paper No. 525, 2005.
- Robert Clark, Corporate Governance Changes in the Wake of the Sarbanes-Oxley Act, Harvard Law and Economics Discussion Paper No. 525, 2005.
- Robert Clark, Corporate Governance Changes in the Wake of the Sarbanes-Oxley Act, Harvard Law and Economics Discussion Paper No. 525, 2005.
- The Financial Crisis Inquiry Commission for the Congress of the United States, U.S. Government Printing Office, 2011.
- Theodor Baums and Kenneth E. Scott, Taking Shareholder Protection Seriously? Corporate Governance in the United States and Germany, American Journal of Comparative Law, Vol. 53, 2005.
- Theodor Baums, Personal Liabilities of Company Directors in German Law, Inst. Fur Handels-und Wirtschaftsrecht, Volume 96, 1996.
- Theodor Baums, Personal Liabilities of Company Directors in German Law, Inst. Fur Handels-und Wirtschaftsrecht, Volume 96, 1996.
- Theodor Baums, Personal Liabilities of Company Directors in German Law, Inst. Fur Handels-und Wirtschaftsrecht, Volume 96, 1996.
- Thomas Andre, Jr, Cultural Hegemony: The Exportation of Anglo-Saxon Corporate Governance Ideologies to Germany, Tulane Law Review, 1998.
- Thomas M.J. Mollers, German Company Law and the Capital Market, Journal of Law and Commerce, Vol. 20:49, 2000.

- Tien Glaub, Lessons from Germany: Improving on the U.S. Model for Corporate Governance, International Law and Management Review, 2009.
- Theodor Baums and Kenneth E. Scott, Taking Shareholder Protection Seriously-Corporate Governance in the United States and Germany, The American Journal of Comparative Law, 2005.
- UNCTAD, Corporate Governance in the Wake of the Financial Crisis, 2010.
- United Nations Conference on Trade and Development, Corporate Governance in the Wake of the Financial Crisis, 2010.
- United Nations Conference on Trade and Development, Corporate Governance in the Wake of the Financial Crisis, 2010.
- Willi Joachim, The Liability of Supervisory Board Directors in Germany, The International Lawyer, 1991.
- Wolf-Georg Ringe, Changing Law and Ownership Patters in Germany: Corporate Governance and the Erosion of Deutschland AG, Wolf-Georg Ringe, The American Journal of Comparative Law, Vol. 63, 2015.
- Yifan Tseng, LLM Theses, The Change of Corporate Governance Structure in the United States and Taiwan, University of Georgia, Gerogia. United States.
- Kerry Burke, Regulating Corporate Governance Through the Market: Comparing the Approaches of the United States, Canada, and the United Kingdom, The Journal of Corporation Law, 2002.
- [https://www.law.cornell.edu/wex/shareholder\\_derivative\\_suit](https://www.law.cornell.edu/wex/shareholder_derivative_suit)
- <https://www.sec.gov/answers/about-lawsshtml.html#secexact1934>.
- <https://www.sec.gov/answers/about-lawsshtml.html#sox2002>.

## المحتوى:

الصفحة	الموضوع
317	الملخص
319	المقدمة
322	المبحث الأول- تطور قواعد حوكمة الشركات في التشريعات الأمريكية والألمانية والأردنية
322	المطلب الأول- تطور قواعد حوكمة الشركات في التشريعات الأمريكية
324	المطلب الثاني- تطور قواعد حوكمة الشركات في التشريعات الألمانية
325	الفرع الأول- سلطات ومسؤوليات المجلس الإشرافي لشركة المساهمة العامة
328	الفرع الثاني- سلطات ومسؤوليات أعضاء مجلس الإدارة
331	الفرع الثالث- قانون حوكمة الشركات الألماني الجديد
332	المطلب الثالث- تطور قواعد حوكمة الشركات في التشريعات الأردنية
336	المبحث الثاني- قواعد حوكمة الشركات في التشريعات الأمريكية والألمانية والأردنية
336	المطلب الأول- قاعدة استقلال أعضاء مجلس الإدارة
336	الفرع الأول- استقلال أعضاء مجلس الإدارة في القانون الأمريكي
339	الفرع الثاني- استقلال أعضاء مجلس الإدارة في القانون الألماني
340	الفرع الثالث- استقلال أعضاء مجلس الإدارة في القانون الأردني
342	المطلب الثاني- قاعدة اشتراط لجنة خاصة بالترشيحات لعضوية مجلس الإدارة
342	الفرع الأول- لجنة الترشيحات في القانون الأمريكي
343	الفرع الثاني- لجنة الترشيحات في القانون الألماني

344	الفرع الثالث- لجنة الترشيحات في القانون الأردني
345	المطلب الثالث- قاعدة اشتراط لجنة تحديد الأجور
345	الفرع الأول- قاعدة اشتراط لجنة تحديد الأجور في القانون الأمريكي
346	الفرع الثاني- قاعدة اشتراط لجنة تحديد الأجور في القانون الألماني
347	الفرع الثالث- قاعدة اشتراط لجنة تحديد الأجور في القانون الأردني
349	المطلب الرابع- قاعدة اشتراط لجنة التدقيق المحاسبي في مجلس الإدارة
349	الفرع الأول- قاعدة اشتراط لجنة التدقيق المحاسبي في مجلس الإدارة في القانون الأمريكي
350	الفرع الثاني- قاعدة اشتراط لجنة التدقيق المحاسبي في مجلس الإدارة في القانون الألماني
351	الفرع الثالث- قاعدة اشتراط لجنة التدقيق المحاسبي في مجلس الإدارة في القانون الأردني
352	المطلب الخامس- قاعدة اشتراط الإفصاح
352	الفرع الأول- قاعدة اشتراط الإفصاح في القانون الأمريكي
354	الفرع الثاني- قاعدة اشتراط الإفصاح في القانون الألماني
355	الفرع الثالث- قاعدة اشتراط الإفصاح في القانون الأردني
358	الخاتمة
362	المراجع