

أثر تطبيق الحوكمة على أداء شركات المساهمة - هيئة الأوراق المالية بالأردن نموذجا

د. بهلول لطيفة

الباحث: صغير عماد

جامعة العربي التبسي - تبسة

الملخص:

تعاظم الإهتمام في الآونة الأخيرة بمفهوم حوكمة الشركات في العديد من الإقتصاديات الناشئة والمتقدمة، وعلى الرغم من حداثة هذا الموضوع، إلا أن معظم الدول بادرت إلى سن تشريعات تنظم العمل بقواعد الحوكمة والإدارة الرشيدة لقناعتها بأنها تضمن نزاهة المعاملات المالية للشركات وتضع الحدود بين الحقوق الخاصة والمصالح العامة. وقد هدفت هذه الدراسة إلى الوقوف على أهمية تطبيق نظام الحوكمة في الشركات المساهمة وأثره على الأداء المالي للشركات مع أخذ الأردن نموذجا، حيث تم عرض أهم التعليمات لحوكمة الشركات المساهمة، ودراسة النسب التي تقيس أداء الشركات :

خلصت الدراسة إلى أن حوكمة الشركات المساهمة يحسن من أدائها المالي ويقلل من احتمالات تعرضها للمخاطر، وبناء علاقات طويلة المدى مع أصحاب المصالح. الكلمات المفتاحية: حوكمة الشركات، الشركات المساهمة، الأداء المالي، سوق الأوراق المالية.

Abstract :

The recent increase in interest in the concept of corporate governance In many emerging and advanced economies, Despite the novelty of the subject However, most countries have initiated legislation to govern governance and good governance For its conviction that it guarantees the integrity of corporate financial transactions and sets the line between private and public interests. The aim of this study was to understand the importance of implementing the governance system in the joint stock companies And its impact on the financial performance of companies while taking Jordan as a model, The study showed that corporate governance improves financial performance, reduces risk exposure,

and builds long-term relationships with stakeholders_The study found that corporate governance improves financial performance, reduces risk exposure, and builds long-term relationships with stakeholders.

key words : Corporate governance, Joint Stock Companies, Financial performance, Money bills body.

تمهيد

شهد عالم المال والأعمال في الآونة الأخيرة جملة من التحولات والتغيرات الناجمة في معظمها عن عديد الأزمات المالية والاقتصادية، والتي هزت العديد من الاقتصاديات، لتهرب حوكمة الشركات كأحد المواضيع الملحة على جدول أعمال الشركات والمنظمات الدولية، إذ أن هناك الكثير من الأحداث السلبية التي استحوذت على اهتمامات مجتمع الأعمال الدولي وكذا المؤسسات المالية الدولية، وقد أدت انهيارات الشركات الكبرى إلى تحول الإهتمام بموضوع حوكمة الشركات من موضوع يخص المشرعين في بعض أسواق المال إلى موضوع يهم كافة الأطراف ذات المصالح في بيئة الأعمال الحديثة مثل المستثمرين والمساهمين وهيئات أسواق المال، ومن الأسباب التي أدت إلى هذه الإنهيارات (السلوكيات غير السليمة مثل طمع المتعاملين في المجال المالي، والممارسات غير الأخلاقية والتي تمثلت في الفساد ونشر معلومات مضللة في الأسواق المالية. وقد ظهر نظام حوكمة الشركات عام 1976م حيث تم الإهتمام بمفهوم الحوكمة وإبراز أهميتها للتقليل من المشاكل التي قد تنشأ من الفصل بين الملكية والإدارة، وقد لاحق ذلك العديد من الدراسات العلمية والعملية والتي أكدت على أهمية الالتزام بمبادئ حوكمة الشركات وأثرها على زيادة ثقة المستثمر في أعضاء مجلس إدارة الشركات، وبالتالي قدرة الدول على جذب مستثمرين جدد مما يترتب عليه تنمية اقتصاديات تلك الدول.

إشكالية البحث:

من خلال ما تقدم يمكن حصر الهدف الرئيسي من هذه الدراسة فيما إذا كانت الشركات المساهمة المدرجة الأردنية تلتزم بالمبادئ الأساسية للحوكمة، وهل الحوكمة الفعالة لها تأثير على الأداء المالي لشركات المساهمة، وبناء عليه يمكن صياغة مشكلة الدراسة في السؤال التالي:

ما مدى مساهمة الحوكمة في تحسين أداء الشركات المساهمة؟

التساؤلات الفرعية:

- 1- ماهي حوكمة الشركات؟ وفيما تتمثل أبرز مبادئها وآلياتها؟
- 2 - فيما تتمثل شركات المساهمة؟ وماهي شروط تأسيسها؟
- 3- ماهي تعليمات حوكمة الشركات المساهمة المدرجة بالأردن؟
- 4- ما علاقة حوكمة شركات المساهمة بالأداء؟

أهمية البحث:

تأتي أهمية البحث من الناحية العلمية لمواكبة الإتجاهات الحديثة في الأسواق المالية لتطبيق آليات حوكمة الشركات لما لها من أثر في المحافظة على حقوق المساهمين وأصحاب المصالح، وتحقيق فعالية في أداء الشركات لتدفع عملية التنمية الإقتصادية في بلدانها إلى الأمام، بالإضافة إلى الأهمية من الجانب الأكاديمي فالدراسة تضيف على الأدب المحاسبي الذي اهتم بتأثير الحوكمة على أداء الشركات من خلال قياس أداء الشركات.

أهداف البحث:

- يسعى هذا البحث إلى تحقيق الأهداف التالية:
- التعرف على مبادئ الحوكمة وأهميتها بالنسبة لشركات المساهمة؛
 - إلقاء الضوء على أداء وأوضاع الحوكمة في المؤسسات المناط بها الرقابة على الشركات المساهمة؛
 - إبراز أهمية تطبيق نظام الحوكمة في الشركات المساهمة المدرجة بالأردن؛
 - التعرف على تأثير تطبيق قواعد حوكمة الشركات المساهمة على الأداء المالي للشركات.

أولاً: حوكمة الشركات

1- مفهوم حوكمة الشركات

حظي مصطلح حوكمة الشركات باهتمام العديد من الأكاديميين والباحثين والمحللين والممارسين، وذلك في إطار حل مشكلة الوكالة التي تنشأ بين الإدارة والملاك. وقد كان من الصعوبة بمكان التوصل إلى تعريف موحد لهذا المصطلح، غير أن زيادة ترابط الأسواق المالية واستحداث أدوات مالية جديدة بصفة مستمرة، جعلت

مجال حوكمة الشركات يتسع مع مرور الوقت، لذا ارتأينا أن نعرض بعض التعاريف الواردة في هذا الشأن.

فقد عرفت مؤسسة التمويل الدولية "IFC" حوكمة الشركات بأنها: "النظام الذي يتم من خلاله إدارة الشركات والتحكم في أعمالها".¹

كما عرفها حماد عبد العالي بأنها "النظام الذي يتم من خلاله توجيه أعمال المنظمة ومراقبتها على أعلى مستوى من أجل تحقيق أهدافها والوفاء بالمعايير اللازمة للمسؤولية والنزاهة والصراحة".²

يقودنا التعريفان السابقان إلى استنتاج مفاده أن حوكمة الشركات هي نظام للتوجيه والتحكم والرقابة على نشاط الشركات.

وفي السياق ذاته جاء تعريف عبد الوهاب علي وشحاته السيد، ليظهر أهم مبادئ هذا النظام والأهداف التي يصبو إلى تحقيقها، إذ يعرفان حوكمة الشركات بأنها: "مجموعة الآليات والإجراءات والقوانين والنظم والقرارات التي تضمن كلا من الانضباط "Discipline" والشفافية "Transparency" والعدالة "Fairness"، وبالتالي تهدف إلى تحقيق الجودة والتميز في الأداء عن طريق تفعيل تصرفات الإدارة فيما يتعلق باستغلال الموارد الاقتصادية المتاحة لديها، بما يحقق أفضل منافع ممكنة لكافة الأطراف ذوي المصلحة والمجتمع ككل".³

2- مبادئ حوكمة الشركات

تعد حوكمة الشركات بمثابة مجموعة من القواعد والمبادئ التي تحكم وتوجه وتسيطر على الإدارة، بما يعود بالفائدة على جميع الأطراف. وتستند تلك المبادئ إلى تجارب الدول الأعضاء في منظمة التعاون الاقتصادي "OCED"، حيث قامت المنظمة بإنشاء فريق عمل متخصص لوضع تلك المبادئ، كما تمت الاستفادة من إسهامات عدد من الدول غير الأعضاء وكذا إسهامات البنك الدولي.

¹ يوسف محمد طارق، حوكمة الشركات والتشريعات اللازمة لسلامة التطبيق: مبادئ وممارسات

حوكمة الشركات، منشورات المنظمة العربية للتنمية الإدارية، مصر، 2009.

حماد طارق عبد العال، حوكمة الشركات، شركات قطاع عام وخاص ومصارف، المفاهيم- المبادئ-
التجارب- المتطلبات، الدار الجامعية، مصر، 2007.

عبد الوهاب نصر علي وشحاته السيد شحاته، مراجعة الحسابات وحوكمة الشركات في بيئة
الأعمال العربية والدولية المعاصرة، الدار الجامعية، مصر، 2007.

- وعموما تتمثل المبادئ الدولية لحوكمة الشركات حسب "OCED" النواحي التالية:⁽⁶⁾
- 1-2- ضمان وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات:** حيث تعمل الحوكمة على ضمان شفافية وكفاءة الأسواق المالية بما يتوافق مع حكم القانون، مع تحديد وتوزيع واضح للمسؤوليات بين مختلف الجهات الإشرافية والتنظيمية والتنفيذية.
- 2-2- حقوق المساهمين:** يتعين أن يكفل إطار أساليب ممارسة حوكمة الشركات حماية المساهمين، حيث أن لهم حقوق ملكية معينة، وهي: الحق في تأمين طرق تسجيل الملكية، الحق في انتخاب أعضاء مجلس الإدارة، الحق في الحصول على نصيب من الأرباح، حق المشاركة في التصويت في الجمعيات العامة للمساهمين، الحق في نقل أو تحويل ملكية الأسهم، الحق في الحصول على مختلف المعلومات الضرورية المتعلقة بنشاط الشركة في الوقت المناسب وبصفة منتظمة.
- 3-2- المعاملة المتكافئة للمساهمين:** تضمن الحوكمة تحقيق المساواة في معاملة كافة المساهمين، بما فهم الأقلية والمساهمين الأجانب، حيث يجب أن يحصل الجميع على الحقوق نفسها، كما ينبغي أن تتوفر للجميع القدرة على الحصول على المعلومات.
- 4-2- دور أصحاب المصالح في حوكمة الشركات:** يجب أن ينطوي إطار حوكمة الشركات على اعتراف بحقوق أصحاب المصالح التي تم إقرارها وفقا للقانون، وأن يعمل أيضا على تشجيع التعاون بينهم وبين الشركة، وتمكينهم من الاطلاع على المعلومات المطلوبة.
- 5-2- الإفصاح والشفافية:** تضمن حوكمة الشركات تحقيق الإفصاح الدقيق وفي الوقت الملائم بشأن كافة المسائل الخاصة بتأسيس الشركة، وهذا بتوفير معلومات عن: النتائج المالية والتشغيلية للشركة، أهداف الشركة، أعضاء مجلس الإدارة، الرواتب والمزايا الممنوحة لكبار المسؤولين، وهياكل وسياسات حوكمة الشركات.
- وجدير بالذكر أنه يجب إعداد ومراجعة المعلومات وكذا الإفصاح عنها بأسلوب يتفق ومعايير الجودة المحاسبية والمالية، وأيضا بمتطلبات عمليات المراجعة، بهدف إتاحة التدقيق الموضوعي للأسلوب المستخدم في إعداد القوائم المالية وصياغة التقارير المالية.
- 6-2- مسؤوليات مجلس الإدارة:** يجب أن يتيح أسلوب ممارسة حوكمة الشركات الإرشادية الإستراتيجية لتوجيه الشركات، كما يجب أن يكفل المتابعة للإدارة التنفيذية من قبل مجلس الإدارة، وأن يضمن مساءلة مجلس الإدارة من قبل المساهمين.

لا شك أن هذه المبادئ هي بمثابة نقاط مرجعية تضم عددا من العناصر المشتركة في ضوء حدوث تغيرات كبيرة في الظروف والتي تعد أساسا لحوكمة الشركات.

3- آليات تطبيق حوكمة الشركات وتفعيلها في منظمات الأعمال

إن حوكمة الشركات لا يمكن أن تحقق أهدافها إلا من خلال اتباع آليات محددة لها من القدرة والمهارات ما يمكنها من تحقيق تلك الأهداف، وقد تناولت بعض الدراسات موضوع آليات حوكمة الشركات و هي عبارة عن مجموعة من الأدوات التي تسعى نحو حماية حقوق المساهمين وكافة الأطراف ذات العلاقة بالشركة، من خلال التطبيق السليم لمبادئها العامة، وإحكام الرقابة علي الأداء الفعلي لتلك الشركات.¹

3-1- آليات داخلية هدفها تحقيق الرقابة علي أداء الشركات، وتشمل:

- إدارة مراجعة داخلية قوية وفعالة؛
 - لجنة مراجعة مستقلة وتمارس مهامها بكفاءة؛
 - تطبيق نظام متطور في تكنولوجيا المعلومات بالشركة؛
 - التأكيد علي التطبيق السليم لمعايير المحاسبة المحلية والدولية.
- #### 3-2- آليات خارجية ، تؤدي دورها الرقابي والإشرافي علي الشركة ، وتشمل:
- الهيئات والأجهزة الرقابية الحكومية علي الشركات؛
 - المراجع الخارجي لحسابات الشركة؛
 - الجمعية العامة للمساهمين بالشركة.

4- أثر حوكمة الشركات على كفاءة أسواق المال

تكتسي قواعد الحوكمة أهمية بالغة لتحقيق كفاءة أسواق المال، لأنها تؤدي في نهاية المطاف إلى تحقيق التوازن في أسعار الأسهم. ومن المعروف أن كفاءة السوق تتوقف على مدى توفر المعلومات لمجموع المستثمرين في توقيت واحد، وأن الحوكمة لديها الآليات التي تضمن الوصول إلى الإفصاح عن تلك المعلومات التي تمكن من

سامي محمد أحمد غنيبي، مدى إيجابية الأئمة المالية في تفعيل مبادئ حوكمة الشركات في منظمات الأعمال، دراسة تحليلية، المجلة المصرية للدراسات التجارية كلية التجارة، جامعة المنصورة، العدد الثاني يوليو 2013.

تحقيق كفاءة سوق المال، خاصة من خلال مجموع المزايا التي يوفرها الإفصاح، والتي يمكن تلخيصها فيما يلي:¹

- زيادة الإفصاح عن المعلومات الداخلية يقلل من مستوى عدم تماثل المعلومات؛
- زيادة الإفصاح عن المعلومات الداخلية يضمن تحسين السيولة وتقليل صانعي السوق؛

- زيادة الإفصاح عن المعلومات الداخلية يقلل من تقلبات أسعار الأسهم.
وعليه فإن تحسين أو تدهور الحوكمة له دور كبير في تحديد أداء الأسهم، لأن هناك علاقة طردية بين حوكمة الشركات وتحديد السعر العادل للسهم، وترجع هذه العلاقة إلى الأسباب التالية:

- نوعية المعلومات المتاحة لكافة المستثمرين تعكس جودة الحوكمة، حيث أن مبدأ الإفصاح والشفافية أحد مبادئ حوكمة الشركات؛

- حوكمة الشركات هي انعكاس لنوعية الإدارة، حيث أن الإدارة الواعية تتأكد مع ارتفاع مستوى حوكمة الشركات هو المفتاح الذي يربطها بأداء سعر السهم، على عكس الإدارة غير الواعية، تسعى دائما إلى الحصول على منافع ذاتية من ضعف مستوى الحوكمة، مما يؤثر على أسعار الأسهم؛

- حوكمة الشركات بما لديها من آليات رقابية على الإدارة تمنعها من التلاعب بالمعلومات الداخلية، مما يؤدي إلى حد ما، إلى تماثل المعلومات بين المستثمرين، مما ينعكس في النهاية على أداء سعر السهم؛

- وجود علاقة ارتباط طردية بين مستوى حوكمة الشركات ومستوى كفاءة السوق المالية.

وبما أن ثقة المستثمرين لا تتوفر إلا إذا تأكدوا أنهم سيحصلون على معاملة عادلة ومتكافئة، فقد وجب على نظام الحوكمة الجيد أن يوفر وسائل يتسنى للمساهمين استخدامها لحماية حقوقهم في الشركة، ويتأكدوا من خلالها أن أموالهم ستوظف بالشكل الذي يراعي مصالحهم.

¹ Diamond D.W ...verrecchia.R.E, Disclosure, **liquidity and the clientele of capital**, **journal of Finance**, septembre, 1991.

في ظل هذه الرؤية يظهر عنصر الثقة كأحد السمات المميزة لنظام الحوكمة الجيد، لأن خلق الثقة على مستوى الأسواق من شأنه أن يؤدي إلى زيادة الرغبة في التداول وتحريك السيولة لدى المدخرين، وبهذا نقول أن الثقة هي إنتاج نظام الحوكمة.

5- أهمية حوكمة الشركات بالنسبة لحملة الأسهم

المساهمون هم من يتحمل الخسارة في حالة إفلاس الشركة أو اضطراب نشاطها. فمجموع مساهماتهم المالية هو ما يشكل الذمة المالية للشركة، لذلك كانت حماية المساهمين من أهم الركائز التي تقوم عليها حوكمة الشركات، من خلال فرض ضمانات كفيلة بحماية حقوقهم من الآثار السلبية الناتجة عن تعارض مصالحهم مع إدارة الشركة.

ومن أهم ضمانات حماية حقوق حملة الأسهم في حوكمة الشركات هو الفصل بين الملكية وسلطة الإدارة، من خلال الإعتماد على مدراء مستقلين لا تربطهم بملكية الشركة مصالح شخصية تدعوهم إلى استغلال مراكزهم الإدارية لمصالح خاصة في أجواء تقل فيها سلطة الرقابة. كأن يكون مديرو الشركة هم المالكين لأغلبية الأسهم فيها والمطلعين على مركزها القانوني والمالي. كما أنه مما يضمن أيضا حقوق المساهمين هو حقهم في الإطلاع على نشاط الشركة. حيث أنه في إطار حوكمة الشركات ينبغي اعتماد الشفافية والقيام بالإفصاح عن جميع المسائل الهامة التي تخص المركز المالي والقانوني للشركة وسياسات توزيع الأرباح فيها ومقدار التزامها بحوكمة الشركات.¹

ثانيا: شركات المساهمة

1- تعريف شركة المساهمة

تعرف شركة المساهمة بأنها الشركة التي ينقسم رأسمالها إلى أسهم متساوية القيمة وقابلة للتداول ولا يكون كل شريك فيها مسؤولا عن ديون الشركة إلا بقدر ما يملكه من أسهم، ولا تعنون باسم أحد الشركاء وإنما يستمد إسمها من غرض الشركة، ويجب أن يتميز اسم الشركة عن مثيلاتها المقيدة بجميع مكاتب السجل التجاري، وهذا القانون عام التطبيق على الشركة المساهمة أيا كان الغرض منها مادي أو تجاري.²

2- مميزات شركات المساهمة

عمار حبيب جهلول، النظام القانوني لحوكمة الشركات، منشورات زين الحقوقية، بيروت، 2011.¹
المادة 592 من القانون التجاري الجزائري.²

وتتميز شركة المساهمة بكونها الشركة التي ينقسم رأس مالها إلى حصص قابلة للتداول، ويسأل كل شريك فيها بقدر نصيبه من الأسهم ولا تنقضي الشركة بوفاة أحد الشركاء أو الحجر عليه أو إفلاسه لأن لا مكان للاعتبار الشخصي في هذا النوع من الشركات ولا يكتسب الشريك المساهم صفة التاجر وينتج عن ذلك أن إفلاس الشركة لا يترتب على إفلاس الشركاء.

ويطلق على شركة المساهمة تسمية الشركة، ويجب أن تكون مسبقة أو متبوعة بذكر شكل الشركة ومبلغ رأسمالها ويجوز إدراج اسم الشريك واحد أو أكثر في تسمية الشركة.¹

3- إجراءات تأسيس شركات المساهمة

تختلف إجراءات تأسيس الشركة المساهمة تبعاً لما إذا كان التأسيس باللجوء العلني للادخار أو من دونه، أو بمعنى آخر طرح أسهم الشركة للاكتتاب العام عن طريق اللجوء إلى الجمهور قصد الحصول على أموال، وقد يقتصر الاكتتاب على المؤسسون دون اللجوء إلى الاكتتاب العام. وسوف نتعرض فيما يلي لإجراءات تأسيس شركة المساهمة باللجوء العلني للادخار ثم نتناول إجراءات التأسيس من دون اللجوء العلني للادخار.

3-1- إجراءات التأسيس باللجوء العلني للادخار

تمر إجراءات التأسيس بمرحلتين، ففي خلال فترة التأسيس يلتزم المؤسسون بالسعي في تأسيس الشركة والقيام بجميع الإجراءات اللازمة لذلك، ويتعاقد المؤسسون خلال هذه الفترة بوصفهم ممثلين لشركة المساهمة في هذه المرحلة ما هو في الواقع إلا عقد بين المؤسسين يسبق فترة التأسيس وتتميز الشركة في هذه الفترة بشخصية معنوية ناقصة بالقدر اللازم لتأسيسها، ويشترط المشرع أن يكون هذا التأسيس تأسيساً صحيحاً، وفي هذا الشأن تنص المادة 595 من القانون التجاري على ما يلي: "يحرر الموثق مشروع القانون الأساسي لشركة المساهمة بطلب من مؤسس أو أكثر، وتودع نسخة من هذا العقد بالمركز الوطني للسجل التجاري".

- ينشر المؤسسون تحت مسؤولياتهم إعلاناً للاكتتاب حسب الشروط المحددة بمرسوم.
- لا يقبل أي اكتتاب إذا لم تحترم الإجراءات المقررة في المقطعين الأول والثاني أعلاه.

¹ المادة 593 من القانون التجاري الجزائري.

وبإكمال هذه الإجراءات يقوم المؤسسون بعد التصريح بالاككتاب والدفعات، باستدعاء المكتتبين إلى جمعية عامة تأسيسية حسب الأشكال والأجال المنصوص عليها عن طريق التنظيم.

أ- رأسمال الشركة:

تنص المادة 594 من القانون التجاري الجزائري على أنه " يجب أن يكون رأسمال شركة المساهمة بمقدار خمسة ملايين دينار جزائري على الأقل، إذا ما لجأت الشركة علنية للدخار، ومليون دينار في الحالة المخالفة".

ويجب أن يكون تخفيض رأس المال إلى مبلغ أقل متبوعا في أجل سنة واحدة، بزيادة تساوي المبلغ المذكور في المقطع السابق، إلا إذا تحولت في ظرف نفس الأجل إلى شركة ذات شكل آخر.

وفي غياب ذلك، يجوز لكل معني بالأمر المطالبة قضائيا بحل الشركة بعد إنذار ممثلها بتسوية الوضعية. تنقضي الدعوى بزوال سبب الحل في اليوم الذي تبت فيه المحكمة في الموضوع ابتدائيا.

ب- الاككتاب في رأس المال:

الاككتاب هو الإعلان الإرادي للشخص في الاشتراك في مشروع الشركة بتقديم حصة في رأس المال تتمثل في عدد معين من الأسهم قابلة للتداول.

2-3- التأسيس دون اللجوء العلني للدخار

يسر المشرع الجزائري تأسيس شركة المساهمة التي لا تلجأ علانية للدخار ولهذا أعفاها من بعض الإجراءات التي تطبق على التأسيس باللجوء العلني للدخار. وهذا راجع بالطبع لعدم الحاجة إلى حماية الجمهور والدخار العام في هذا النوع من الشركات إذ يقتصر الاككتاب فيها على المؤسسون فيها وحدهم، وبخلاف التأسيس باللجوء العلني للدخار تثبت الدفقات عندما لا يتم اللجوء علانية للدخار بمقتضى تصريح من مساهم أو أكثر في عقد توثيق بناء على تقديم قائمة المساهمين المحتوية التي يدفعها كل مساهم. ويشتمل القانون الأساسي، على تقدير الحصص العينية، ويتم هذا التقدير بناء على تقرير ملحق بالقانون الأساسي يعده مندوب الحصص تحت مسؤوليته. (المادة 607 من القانون التجاري) ويوقع المساهمون القانون الأساسي إما بأنفسهم أو بواسطة وكيل مزود بتفويض خاص، بعد تصريح الموثق بالدفقات، ويعين القائمون بالإدارة الأولون وأعضاء مجلس المراقبة الأولون ومندوبو الحسابات الأولون في القوانين

الأساسية، هذا ولا يجوز للشركة أن تباشر أعمالها إلا ابتداء من تاريخ قيدها في السجل التجاري وشهرها.¹

4- الرقابة على شركات المساهمة

- كما أن للجمعية العامة للمساهمين حق الرقابة على أعمال مجلس الإدارة، فإن القانون أوجب عليها أن يكون لها مراقب حسابات أو أكثر ويمكن أن نسمي ذلك بالرقابة الداخلية، كما أن المشرع أجاز طلب التفتيش على الشركة في حالة المخالفات.

- المشرع قد نص على وجود مراقب حسابات أو أكثر تعينه الجمعية العامة كما أورد استثناء بصدد المراقب الأول إذ يعينه المؤسسون ويزاول مهمته حتى تنعقد أول جمعية عامة ويباشر عمله من تاريخ تعيين الجمعية التالية، ويجب أن يتوافر بشأنه الشروط الواجبة في في قانون مزاوله مهنة المحاسبة والمراجعة.

- ويجوز عزل المراقب من الجمعية العامة ولكن لا بد من وجود أسباب مقبولة لذلك وإلا كان عزلًا تعسفياً يكون مسموحاً له مطالبة الشركة بالتعويض.

- للمراقب حق الإطلاع دائماً على جميع دفاتر الشركة وسجلاتها ويتعين على مجلس الإدارة أن يساعده في أداء مهمته، وعلى مجلس الإدارة أن يرسل له صورة من الإخطارات التي توجه للمساهمين المدعوين لحضور الجمعية العامة.

- يقدم المراقب تقريراً سنوياً عن أعمال الشركة، كما يجوز له أن يطلب من مجلس الإدارة دعوة الجمعية العامة لغرض معين.

أما عن طلب التفتيش عن الشركة فقد أحاطه المشرع بشروط وضمانات معينة هي:²
- استوجب أن يصدر طلب التفتيش من الجهة الإدارية المختصة وهي الهيئة العامة لسوق المال أو من المساهمين.

- يجب أن تكون المخالفات المنسوبة لأعضاء مجلس الإدارة جسيمة وأن يشمل الطلب على أدلة صحتها.

- يجب أن يقدم الطلب إلى لجنة فحص طلبات إنشاء الشركات وهنا يضم إلى عضويتها مراقب من الجهاز المركزي للمحاسبات.

ثالثاً: تعليمات حوكمة الشركات المساهمة المدرجة الأردنية لسنة 2017

المادة 607 من القانون التجاري الجزائري.¹

قانون 4 لسنة 2018 بتعديل قانون شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم 159 لسنة 1981.²

المادة 01:

تسمى هذه التعليمات (تعليمات حوكمة الشركات المساهمة المدرجة لسنة 2017) ويعمل بها اعتباراً من تاريخ 2017/05/22.

المادة 02:

مع مراعاة المعاني المخصصة للتعريف الواردة في قانون الأوراق المالية النافذ والأنظمة والتعليمات والقرارات الصادرة بموجبه، يكون للكلمات والعبارات الواردة في هذه التعليمات المعاني المخصصة لها أدناه، ما لم تدل القرينة على غير ذلك:¹

الهيئة	هيئة الأوراق المالية
الشركة	الشركة المساهمة المدرجة في السوق المالي
مجلس الإدارة	مجلس إدارة الشركة
عضو مجلس الإدارة التنفيذي	العضو الذي يكون متفرغاً لإدارة الشركة أو موظفاً فيها أو يتقاضى راتباً منها
عضو مجلس الإدارة المستقل	العضو الذي لا تربطه 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.
عضو مجلس الإدارة غير التنفيذي	العضو الذي لا يكون متفرغاً لإدارة الشركة أو موظفاً فيها، ولا يتقاضى راتباً منها.
الشخص المطلع	الشخص الذي يطلع على المعلومات الداخلية بحكم منصبه أو وظيفته في الشركة بما في ذلك رئيس وأعضاء مجلس الإدارة والمدير العام والمدير المالي والمدقق الداخلي ومدقق الحسابات الخارجي... الخ
الأطراف ذوي العلاقة	كل من تربطهم بالشركة علاقة مباشرة أو غير مباشرة تتيح لهم التأثير على قرارات الشركة وهم بشكل رئيسي: 1- أعضاء مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية العليا للشركة. 2- أعضاء مجلس الإدارة أو هيئة المديرين والإدارة التنفيذية العليا للشركات الحليفة والتابعة.

هيئة الأوراق المالية بالأردن، تعليمات حوكمة الشركات المساهمة المدرجة لسنة 2017.¹

أو أكثر من أسهم الشركة 3%- أي شخص يمتلك ما نسبته 5 المكنتب بها أو إحدى شركاتها الحليفة والتابعة.	
4- أقرباء الأطراف المذكورين في البنود من (1- 3) الواردة في هذا التعريف.	
5- الشركات الحليفة والتابعة للشركة.	
6- صناديق الادخار للعاملين في المنظمة.	
7- المشاريع والمنشآت المشتركة للشركة مع أي جهة أخرى.	
8- الشركات المسيطر عليها من قبل أعضاء مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية العليا وأقربائهم.	
التعاملات أو الصفقات التي تقوم الشركة بإبرامها مع أي من أو أكثر من موجودات %الأطراف ذوي العلاقة والتي تبلغ نسبتها 5 الشركة وفقا لآخر بيانات مالية صادرة عن الشركة.	تعاملات الأطراف ذوي العلاقة
الأشخاص الذين لهم مصلحة مع الشركة بما في ذلك المساهمون والعاملون في الشركة والدائنون والموردون والمستثمرون المحتملون.	أصحاب المصالح
آلية التصويت لانتخاب أعضاء مجلس إدارة الشركة، تتيح لكل مساهم الخيار بتوزيع عدد الأصوات حسب عدد الأسهم التي يمتلكها،	التصويت التراكمي
اللجان الدائمة التي يشكلها مجلس الإدارة وهي لجنة التدقيق، ولجنة الترشيحات والمكافآت، ولجنة الحوكمة، ولجنة إدارة المخاطر.	اللجان
تقرير يتناول تطبيقات وممارسات الشركة المتعلقة بحوكمة الشركات يتم تضمينه للتقرير السنوي للشركة ويكون موقعا من رئيس مجلس الإدارة.	تقرير الحوكمة
الأب والأم والأخ والأخت والزوج والزوجة والأولاد.	الأقرباء

المادة رقم (17): تقرير الحوكمة

على الشركة إعداد تقرير الحوكمة وتضمينه للتقرير السنوي للشركة على أن يكون موقعا من رئيس مجلس الإدارة، بحيث يتضمن بشكل رئيسي ما يلي:¹

أ- المعلومات والتفاصيل المتعلقة بتطبيق أحكام هذه التعليمات وقواعد حوكمة الشركات في الشركة؛

ب- أسماء أعضاء مجلس الإدارة الحاليين والمستقلين خلال السنة وتحديد فيما إذا كان العضو تنفيذي أو غير تنفيذي ومستقل أو غير مستقل؛

ج- أسماء ممثلي أعضاء مجلس الإدارة الإعتباريين وتحديد فيما إذا كان الممثل تنفيذي أو غير تنفيذي ومستقل أو غير مستقل؛

د- المناصب التنفيذية في الشركة وأسماء الأشخاص الذين يشغلونها؛

هـ- جميع عضويات مجالس الإدارة التي يشغلها عضو مجلس الإدارة في الشركات المساهمة العامة إن وجدت؛

و- اسم ضابط ارتباط الحوكمة في الشركة؛

ز- أسماء اللجان المنبثقة عن مجلس الإدارة؛

ح- اسم رئيس وأعضاء لجنة التدقيق ونبذة عن مؤهلاتهم وخبراتهم المتعلقة بالأمور المالية والمحاسبية؛

ط- اسم رئيس وأعضاء كل من لجنة الترشيحات والمكافآت، ولجنة الحوكمة، ولجنة إدارة المخاطر؛

ي- عدد اجتماعات كل من اللجان خلال السنة مع بيان الأعضاء الحاضرين؛

ك- عدد اجتماعات لجنة التدقيق مع مدقق الحسابات الخارجي خلال السنة؛

ل- عدد اجتماعات مجلس الإدارة خلال السنة مع بيان الأعضاء الحاضرين.

رابعاً: علاقة حوكمة الشركات المساهمة بالأداء

1- قياس أداء الشركات

لأن غاية المستثمرين بالدرجة الأولى تحسين الأداء الإقتصادي والعمل على زيادة ثروتهم، فقد كانت طريقة قياس أداء الشركات من خلال النسب المالية من أمثل الطرق لأنها تمثل تفسير فعلي لنتيجة عمل الشركة الإقتصادية وتعطي تصورا واضحا للأداء من خلال طرق قابلة للمقارنة كالنسب المالية، إذ أن النسب المالية تعد من أكثر أنواع التحليل انتشارا في عمليات تحليل وتقييم الأداء.¹

المصري جمال الدين، اللحلح أحمد، الإدارة المالية: مدخل اتخاذ القرارات، الطبعة الأولى، الدار 1 الجامعية، الإسكندرية، 2006.

وتغلب النسب المالية على ما يسمى بمشكلة الحجم المذكورة في الأدب المحاسبي، والتي تنشأ عند مقارنة الأرقام المحاسبية والمؤشرات المالية للشركات التي يوجد بينها تباين كبير بالأحجام، فيؤدي تجاهل مشكلة الحجم إلى استنتاجات مضللة في بعض جوانب التحليل، وذلك بسبب أن العديد من هذه الأرقام غير قابل للمقارنة. وتم في هذه الدراسة قياس الأداء من خلال مجموعتين من النسب المالية:

1-1- نسب الربحية:

تقيس نتيجة أعمال المشروع وكفاءة السياسات والقرارات الاستثمارية المتخذة من الإدارة العليا وقدرتها على تحقيق الربح، وتهتم الإدارة بهذه النسب لكي تحكم على مدى نجاح الشركة في تطبيق السياسات المخطط لها، وكفاءتها في استخدام الموارد المتاحة وتعكس نسب الربحية الأداء الكلي للشركة، حيث تتفحص قدرة الشركة على توليد الأرباح من مبيعاتها، وتعتبر من المقاييس الهامة لقياس فعالية سياسات إدارة الشركة الاستثمارية والتمويلية والتشغيلية.¹ ومن هذه النسب:

أ- العائد على الأصول:

يقيس العائد على الأصول العلاقة بين الربح وحجم الأصول، ويستخدم لقياس قدرة الإدارة على تحقيق عائد على كل من الأموال المتاحة للشركة من المصادر المختلفة، وتم استخدام العائد على الأصول الموجود على موقع مركز إيداع الأوراق المالية (سنة 2013):

$$\text{العائد على الأصول} = \text{صافي الربح بعد الضريبة} \div \text{إجمالي الأصول}$$

ب- العائد على حقوق المساهمين:

يقيس قدرة الشركة على تحقيق عائد من الأموال المستثمرة من قبل مالكي الشركة، وتعطي هذه النسبة مؤشر على مقدار العائد الذي يحققه المشروع من أموال المساهمين، ومدى نجاح الإدارة في زيادة أرباح مالكي المشروع. وتم استخدام العائد على حقوق المساهمين الموجود على موقع مركز إيداع الأوراق المالية (سنة 2013):

$$\text{العائد على حقوق المساهمين} = \text{صافي الربح بعد الضريبة} \div \text{حقوق المساهمين}$$

حداد فايز، الإدارة المالية، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الثالثة، 2010.

1-2- نسب السوق:

تعتبر نسب القيمة السوقية والأسهم ذات أهمية خاصة للعديد من الأطراف وخصوصا حملة الأسهم والمستثمرين المحتملين في الأسهم والذين يهمهم معرفة تأثير أداء الشركة على العوائد المتوقعة على استثماراتهم في أسهم الشركة وتقيس نسب السوق مدى إمكانية الإستثمار في الشركة وغالبا ما تكون ضمن الاستثمارات المالية للأسهم، وتخدم هذه النسب المستثمرين الحاليين والمحتملين الذين يتعاملون في أسواق المال في التعرف على اتجاهات الأسعار السوقية للأسهم ومن هذه النسب:

أ- العائد على السهم الواحد

يمثل العائد على السهم الواحد نصيب السهم من الأرباح المحققة خلال الفترة المالية، وهو مقياس عام للكفاءة ويعتبر أحد العوامل التي تهتم المقرضين وخاصة في الأجل الطويل، لأن قدرة الشركة على تحقيق الأرباح يشكل مصدرا للأمان الرئيسي للمقرضين، وذلك لضمان تسديد الديون في الأجل الطويل وتسديد فوائدها، وتم استخدام العائد على السهم الواحد الموجود على موقع مركز إيداع الأوراق المالية:

$$\text{ربحية السهم الواحد} = \text{صافي الربح بعد الضريبة} \div \text{عدد الأسهم المكتتب بها}$$

ب- نسبة سعر السهم إلى ربحيته

وتمثل هذه النسبة العلاقة بين سعر السهم وربحية السهم، وتبين لنا مدى ارتفاع سعر السهم، أي مقارنة سعر السهم العادي من أسهم شركة ما بالأرباح أو المكاسب التي يحققها هذا السهم، وتعكس هذه النسبة أيضا السعر الذي يدفعه المستثمر لكل دينار من أرباح الفترة الحالية، وتعكس هذه النسبة كيفية تقدير السوق لكل من أرباح الشركة المتوقعة في المستقبل والمخاطر الملازمة لهذه الأرباح،¹ وتم استخدام نسبة سعر السهم إلى ربحيته الموجودة على موقع مركز إيداع الأوراق المالية (2013):

$$\text{ربحية السهم الواحد} = \text{صافي الربح بعد الضريبة} \div \text{عدد الأسهم المكتتب بها}$$

ج- نسبة القيمة السوقية إلى الدفترية

آل شبيب، دريد، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، دار المسيرة، عمان، الطبعة الثانية، 2009.

تستخدم هذه النسبة لمعرفة قيمة الشركة من خلال مقارنة القيمة الدفترية للشركة مع القيمة السوقية، وهي نسبة أساسية للمستثمرين والمحللين لأنها توفر طريقة بسيطة للحكم على قيمة الشركة. وتم استخدام نسبة القيمة السوقية إلى الدفترية الموجودة على موقع مركز إيداع الأوراق المالية:

$$\frac{\text{القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية}}{\text{للشركة}} = \frac{\text{القيمة السوقية للسهم}}{\text{القيمة الدفترية للسهم}}$$

2- علاقة الحوكمة بالأداء

تمحورت العديد من الدراسات الأكاديمية ودراسات واضعي السياسات حول موضوع العلاقة بين الحوكمة وأداء الشركات، وكان السؤال الأساسي المطروح في الأبحاث: هل تدفع الحوكمة باتجاه تحسين الأداء المالي من خلال سياسات الحكم الرشيد مثل حماية رؤوس الأموال والبيئة التنافسية، وتركيب ملكية الشركات وتكوين مجلس إدارتها وسياساتها المالية وغيرها من السياسات؟

كما وأظهرت أنظمة حوكمة الشركات حول العالم تفاوتاً كبيراً من خلال التطبيق والالتزام بالمبادئ التي أقرتها العديد من المنظمات والهيئات، ومع العديد من الفروقات بين الدول فإن السؤال المطروح هل أن لهذه الفروقات والتنوع في السياسات الخاصة بالحوكمة تأثير على أداء الشركات أو النمو الإقتصادي لها؟ حيث أن العديد من الدراسات السابقة أشارت إلى أن أداء الشركات يتأثر من خلال مجموعة من القنوات مثل الرقابة والإشراف من قبل المالكين، ودرجة تركيز الملكية، واستقلالية مجلس الإدارة، وانفصاله عن الإدارة التنفيذية، أو مجالس الإدارة.¹

ومن هنا تناولت العديد من الدراسات موضوع حوكمة الشركات والعلاقة مع الأداء وارتباطه بدرجة ممارسة الإشراف والرقابة وتأثيره على حوكمة الشركات، كإشراف

¹ Anca, p, **corporate governance : Principles and Regulations**, journal of Electrical & Electronics Engineering, 2012.

المساهمين وإشراف مجلس الإدارة ولجانته التدقيق والترشيحات والمكافآت، وأيضا إشراف ورقابة المدقق الخارجي.¹

وأشارت الدراسات أيضا إلى أن حوكمة الشركات الجيدة ضرورية لإضافة قيمة لمختلف مجموعات أصحاب المصالح في الشركة، كما وتعزز أداء الشركات من خلال إنشاء بيئة تحفز المديرين لتحقيق أقصى قدر من العوائد على الإستثمار، وتعمل أيضا على تعزيز الكفاءة التشغيلية وضمان النمو بالإنتاجية على المدى الطويل، ونتيجة لذلك يتهيأ لهذه الشركات الفرصة في جذب الكفاءات على الصعيد العالمي، كما وتضمن التوافق بين مصالح المستثمرين والمجتمع وذلك من خلال خلق الشفافية والنزاهة والمسائلة في عملية إدارة أنشطة الشركة التجارية ككل وبين الموظفين والإدارة ومجلس الإدارة بشكل محدد.²

خاتمة

من خلال هذا البحث نستنتج أن الشركات التي تدار بشكل جيد يكون أداؤها أفضل، والشركات التي تطبق الحوكمة من المتوقع أن تنخفض تكلفة رأسمالها، وبالتالي تستطيع أن تجتذب المستثمرين، ومن المتوقع أيضا أن تتحسن إدارتها في مجالات مثل إعداد استراتيجيات الشركة، علاوة على أنها تضمن أن القرارات المصيرية كالاستحواذ والدمج تتم لأسباب عملية سليمة، كما أن نظم مكافأة العاملين فيها مبنية على أساس تميز الأداء، ومن المهم أن تقلل الشركة من احتمالات تعرضها للمخاطر المختلفة، كما أن الشركة إذا تصرفت بمسؤولية وعدل يتاح لها بناء علاقات مثمرة وطويلة المدى مع أصحاب المصالح بما في ذلك الدائنين والعاملين والعملاء والموردين والمجتمع.

¹ Azim, M, **corporate governance mechanisms and their impact on company performance: A structural equation Model analysis**, Australian Journal of management vol 37, no.3, 2012.

² Shil, N, **Accounting for good corporate governance**, Journal of Administration & Governance, Vol 3, No 1.