

نحو تجاوز تحديات تطبيق حوكمة الشركات: مدى فاعلية مبدأ الالتزام أو التفسير كآلية للتطبيق (دراسة مقارنة)

الدكتور/ عبدالله راشد الشبلي
أكاديمية سعد العبدالله للعلوم الأمنية
دولة الكويت

ملخص:

صدرت لائحة الحوكمة الأولى في الكويت عام ٢٠١٣ والتي نصت صراحة في الباب الرابع منها على إلزام الشركات بالتطبيق الفوري لقواعد الحوكمة باعتبارها قواعد قانونية ذات صفة ملزمة، وأن عدم الالتزام بها يعرض الشركة للمساءلة التأديبية وفقاً للقانون رقم ٧ لسنة ٢٠١٠ الخاص بإنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية، إلا أن الالتزام بهذه القواعد لم يكتب له النجاح المأمول، حيث أدركت الهيئة حينها أن التطبيق الصارم للحوكمة لا يتماشى مع الطبيعة الاقتصادية للشركات. وتجاوزاً لهذا التحدي تبنت الهيئة نظام "الالتزام أو التفسير" (Comply or Explain) مؤتمّة به كحل ينهي مشكلة التنفيذ الجامد لقواعد الحوكمة، وفي الوقت ذاته تخلّت عن منهج الإلزامية الكامل والفوري في التطبيق، وبالفعل صدر نظام الحوكمة الثاني عام ٢٠١٥.

ويتضح مما سبق أن مبدأ "الالتزام أو التفسير" قد أصبح جزءاً من الإطار القانوني للحوكمة، ولمواكبة هذا التطور التشريعي أخذت دولة الكويت به عام ٢٠١٥، مما يجعله نظاماً حديث النشأة نسبياً بالنسبة للبيئة القانونية والاقتصادية فيها، للتعرف على موقف المشرع الكويتي من هذا المبدأ فقد تمّ مقارنته مع موقف المشرع البريطاني، حيث يهدف البحث إلى تقييم التجربة الكويتية في هذا المجال على ضوء التجربة البريطانية، من أجل الوصول إلى حلول قانونية لبعض المشاكل العملية المترتبة بهذا الخصوص.

مقدمة

إلزام الشركات بتطبيق مبادئ الحوكمة Principles of Corporate Governance^(١)

(١) تختلف مبادئ الحوكمة من دولة إلى أخرى، ودولياً هناك ستة مبادئ مهمة نصت عليها منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية وهي: (١) ضمان وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات. (٢) حفظ حقوق جميع المساهمين. (٣) المعاملة المتساوية بين جميع المساهمين. (٤) دور أصحاب المصالح في أساليب ممارسة سلطات الإدارة بالشركة. (٥) الإفصاح والشفافية. (٦) مسؤوليات مجلس الإدارة. أ. د. مدحت محمد أبو النصر، الحوكمة الرشيدة فن إدارة المؤسسات عالية الجودة، المجموعة العربية للتدريب والنشر (القاهرة)، ٢٠١٥، ص ٦٤-٦٥.

خطوة مستحقة وضرورية لمواجهة المتغيرات الاقتصادية العالمية ولمواءمة المرحلة التنموية في الدولة، حيث يقاس إصلاح اقتصاد الدول وشفافية وعدالة بيئتها الاقتصادية بمدى تطبيقها لهذه المبادئ. والجدل العلمي حول الحوكمة في ذاتها يتمثل في جزأين اثنين، الأول: تفاصيل هذه القواعد والمبادئ وهي خارج نطاق هذا البحث، والثاني يتعلق بالتنفيذ والتطبيق، فآلية التطبيق المباشر والجامد للحوكمة هي إحدى أكبر التحديات التي تواجه الشركات المدرجة في البورصة^(٢)، نظراً للكلفة المالية والإدارية العالية للتنفيذ والتي قد تعيق تطور الشركات وخصوصاً الصغيرة منها.

وخير دليل على ذلك ما حدث في الكويت حين صدرت لائحة الحوكمة الأولى وفقاً للقرار رقم (١٥) لسنة ٢٠١٣ لمجلس مفوضي هيئة أسواق المال، والتي نصت صراحة في الباب الرابع منها على إلزام الشركات بالتطبيق الفوري لقواعد الحوكمة باعتبارها قواعد قانونية ذات صفة ملزمة، وأن عدم الالتزام بها يعرض الشركة للمساءلة التأديبية وفقاً للقانون رقم ٧ لسنة ٢٠١٠ الخاص بإنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية، إلا أن الالتزام بهذه القواعد لم يكتب له النجاح المأمول حيث أدركت الهيئة حينها أن التطبيق الصارم للحوكمة لا يتماشى مع الطبيعة الاقتصادية للشركات، وأنه لا يوجد نظام واحد يصلح للتطبيق على جميع الشركات (No One Size Fits All).

وتجاوزاً لهذا التحدي تبنت الهيئة نظام "الالتزام أو التفسير" (Comply or Explain)

(٢) أنواع البورصات كثيرة وتختلف بتنوع نشاط الأشخاص وحاجاتهم، إلا أن المقصود بالبورصة هنا هي بورصة الأوراق المالية أو أسواق الأوراق المالية. وتعتبر البورصة هي المرأة التي ينعكس عليها الاقتصاد، وقد شهدت البورصة تطوراً كبيراً حتى أصبحت أمراً يصعب تجاهله ومازالت في تطور مستمر. وأثبت الواقع أن البورصة حظيت بمكانة عظيمة وتحتاج إلى دراسات تفصيلية وخاصة في عصر العولمة والانفتاح الاقتصادي. وتجدر الإشارة أن كلمة بورصة استخدمت لأول مرة في عام ١٥٤٩ عندما أصدر الملك هنري الثامن الأمر الملكي الذي تم به إنشاء بورصة تولوز، ويقال أن أصل كلمة بورصة يرجع إلى لقب تاجر اسمه Vanda Burse كان يملك فندقاً في مدينة بروجس البلجيكية، وقد كان هذا الفندق ملتقى التجار في هذه المدينة في القرن الخامس عشر. د. مختار حميدة، الخصخصة عن طريق الأسواق المالية، مكتبة حسن العصرية (بيروت)، ٢٠١٣، ص ١٠٠. ويقال إن أصلها كلمة فرنسية تعني كيس النقود، وأن سبب إطلاق مصطلح بورصة على السوق أن التجار كانوا يأتون إلى السوق المخصص لصفقات السلع والأوراق المالية وهم يحملون نقودهم في أكياس. د. شعبان محمد إسلام البروري، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي: دراسة تحليلية نقدية، دار الفكر المعاصر (لبنان)، ٢٠٠٥، ص ٢٣.

مؤمنةً به كحل ينهي مشكلة التنفيذ الجامد لقواعد الحوكمة، وفي الوقت ذاته تخلت عن منهج الإلزامية الكامل والفوري في التطبيق، وبالفعل صدر نظام الحوكمة الثاني في القرار رقم (٤٨) لسنة ٢٠١٥ لمجلس مفوضي هيئة أسواق المال، ولكن التحول في آلية التطبيق لم يكن يشمل جميع قواعد الحوكمة الإحدى عشرة^(٣) بل أبقى تطبيق خمس قواعد منها ملزماً للشركات، فانتهجت الهيئة نظاماً مختلطاً يجمع ما بين الإلزام والاختيار، بمعنى أن جزءاً من القواعد يكون إجباري التطبيق والجزء المتبقي منها يمنح الشركات خيار التطبيق من عدمه وفقاً "لمبدأ الالتزام أو التفسير".

طرح فكرة هذا المبدأ لأول مرة في بريطانيا عام ١٩٩٢ عندما أوصت به لجنة (Cadbury)^(٤)، ثم تبنت العديد من الدول المنهج ذاته، ومنها دولة الكويت التي سارت على هذا النهج لاحقاً فأخذت به عام ٢٠١٥، مع ذلك لازال البعض يرى أن فكرة التطبيق الاختياري لقواعد الحوكمة مجرد وسيلة لتحويل قواعد الحوكمة من قواعد ملزمة الى إرشادات غير مجدية وغير ملزمة قانوناً، في حين يعتبرها البعض الآخر - علمياً -

(٣) نص القرار رقم (٤٨) لسنة ٢٠١٥ لمجلس مفوضي هيئة أسواق المال بشأن إصدار قواعد الحوكمة للشركات المدرجة في البورصة والشركات المساهمة المرخص لها من قبل هيئة أسواق المال على إحدى عشرة قاعدة، وهي على النحو التالي:
القاعدة الأولى: بناء هيكل متوازن لمجلس الإدارة. (المبدأ ١،١ والمبدأ ١،٣ اختيارية التطبيق، أما المبدأ ١،٢ فيجب الالتزام والتقيّد به).
القاعدة الثانية: التحديد السليم للمهام والمسؤوليات (اختيارية: تقوم على مبدأ الالتزام أو التفسير).
القاعدة الثالثة: اختيار أشخاص من ذوي الكفاءة لعضوية مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية (اختيارية: تقوم على مبدأ الالتزام أو التفسير).
القاعدة الرابعة: ضمان نزاهة التقارير المالية (ملزمة).
القاعدة الخامسة: وضع نظم سليمة لإدارة المخاطر والرقابة الداخلية (ملزمة).
القاعدة السادسة: تعزيز السلوك المهني والقيم الأخلاقية (اختيارية: تقوم على مبدأ الالتزام أو التفسير).

القاعدة السابعة: الإفصاح والشفافية بشكل دقيق وفي الوقت المناسب (ملزمة).
القاعدة الثامنة: احترام حقوق المساهمين (ملزمة).
القاعدة التاسعة: إدراك دور أصحاب المصالح (اختيارية: تقوم على مبدأ الالتزام أو التفسير).
القاعدة العاشرة: تعزيز وتحسين الأداء (اختيارية: تقوم على مبدأ الالتزام أو التفسير).
القاعدة الحادية عشرة: التركيز على أهمية المسؤولية الاجتماعية (اختيارية: تقوم على مبدأ الالتزام أو التفسير).

(٤) د. مصطفى يوسف كافي، أ. كولار مصطفى كافي، أ. إيمان بو ربيع، الحوكمة المؤسسية، ألفا للوثائق (الجزائر) ٢٠١٨، ص ٢٢.

ذات تأثير حقيقي، وتلعب دوراً حيوياً في تحقيق التوازن بين أصحاب المصالح، وفي الوقت ذاته تجنب الشركات القواعد الصارمة لما تتميز به من مرونة تتناسب مع البيئة الاقتصادية، وتلائم التفاوت في حجم الشركات وطبيعة عملها وهيكل مساهميتها وهيكلية إدارتها، ولذلك تتوافق آلية عمل المبدأ المشار إليه مع فلسفة نظام الحوكمة التي تسعى إلى توثيق وتعزيز السلوك الأخلاقي^(٥)، والرقابة والمساءلة^(٦)، والتنظيم الإداري السليم^(٧) وهذا ما أكدته الباب الأول من نظام الحوكمة الصادر ٢٠١٥.

الدراسات السابقة (Review Literature):

فيما يلي أهم الدراسات التي استطاعت هذه الدراسة الوقوف عليها، وقد رتبت حسب تسلسلها التاريخي:

- ١ - دراسة (Iain, 2012) تناولت المبادئ الرئيسية للحوكمة وتطورها التاريخي، وعلاقة الحوكمة بالاستثمار المالي وأسواق المال بشكل عام، وتوصلت الدراسة إلى أهمية الحوكمة بالنسبة لأسواق المال وضرورة تنظيمها.
- ٢ - دراسة (مدحت، ٢٠١٥) تناولت تقييم مبادئ الحوكمة وأهمية التطبيق السليم لها مع مراعاة عوامل نجاحها إلى جانب وجود آلية لتصحيح الأخطاء وتطبيق المعايير الوطنية والدولية المتعلقة بالحوكمة، والدراسة تلقي الضوء على ثقافة الحوكمة الرشيدة، وذلك من حيث التطور التاريخي لهذا المفهوم والتعريفات المتاحة له وأهداف وأهمية ومبادئ وأنواع ومستويات وتحديات وعوامل نجاح الحوكمة الرشيدة.
- ٣ - دراسة (محمد، ٢٠١٦) تناولت الدراسة النظرة الأولى للحوكمة الجيدة للشركات، والتي غالباً ما تركز على الفصل بين الملكية والرقابة، وترى أن الهدف الأساسي لحوكمة الشركات هو تعظيم قيمة الشركة، وهدف الدراسة معرفة مدى مساهمة الهندسة المالية في تطوير نظام الحوكمة من جهة، ومدى مساهمة إجراءات حوكمة الشركات في الرفع من قيمة الشركات من جهة ثانية.

(٥) صرح نظام الحوكمة ٢٠١٥ بأن السلوك الأخلاقي هو ما يضمن الالتزام بالأخلاقيات وقواعد السلوك المهني الرشيد، والتوازن في تحقيق مصالح كافة الأطراف ذات العلاقة بالشركة، والشفافية عند عرض المعلومات المالية وغير المالية.

(٦) وضح نظام الحوكمة ٢٠١٥ الرقابة والمساءلة بأنها تأتي لاكتشاف الانحرافات والتجاوزات، فضلاً عن دور أصحاب المصالح في الرقابة على الشركة.

(٧) يضمن التنظيم الإداري السليم توزيع الصلاحيات والمسؤوليات، والفصل في الاختصاصات، ووضع نظام للحوافز والمكافآت من خلال تقييم الأداء سواء للمدراء أو العاملين بالشركة وفقاً لما جاء في نظام الحوكمة ٢٠١٥.

- ٤ - دراسة (رضوان، ٢٠١٧) تناولت محاولة لرسم صورة معرفية حول التنظيم القانوني لحوكمة الشركات ودورها كمنهج أساسي في إدارة شؤون الشركة، وإثبات فاعلية حوكمة الشركات، وأنها ضرورة للقضاء على حالات الفساد الإداري والمالي وللحيلولة دون حدوث الفشل المالي. وألقت الدراسة الضوء على مبادئ حوكمة الشركات وتعريفها في ضوء الاتجاهات الحديثة. وأن المشكلة التي تواجه حوكمة الشركات ليست في وجود القواعد والقوانين بصورة إلزامية أو إرشادية في قوانين الشركات، ولكن المشكلة تكمن في الشفافية في التطبيق وتقييم تلك الممارسات وعدم التحايل على القوانين.
- وفي ضوء الدراسات السابقة يشير الباحث إلى الملاحظات التالية:
- ١ - إن موضوع حوكمة الشركات موضوع حديث شغل ويشغل بال المفكرين والقانونيين بشكل خاص، وهو في تطور مستمر يتناسب طردياً مع ظهور قواعد جديدة ومع التطور المتسارع في تشريعاته وأنظمتها.
- ٢ - يثير موضوع حوكمة الشركات بشكل عام مسائل قانونية جديرة بالدراسة لإيجاد حلول مناسبة لها، واستكمال أي نقص تشريعي بهذا الشأن.
- ٣ - أكدت الدراسات السابقة أهمية اتباع النهج الصحيح في إدارة الشركات، وإن ممارسات الحوكمة الرشيدة تكفل أن يتولى إدارة الشركة مجلس إدارة وفريق مديرين من ذوي الخبرة والكفاءات الفنية العالية.
- ٤ - موضوع - الحوكمة - متشعب تتطرق له القوانين بطريقة مباشرة وغير مباشرة.
- ٥ - تميل الدراسات السابقة للحوكمة إلى الجانب الاقتصادي وهو ما زاد من صعوبة دراسة وبحث الحوكمة من جانبها القانوني. وأن هناك تداخلاً في موضوع الحوكمة بين الجانب الاقتصادي والجانب القانوني، ففي كثير من الأحيان يسود الجانب الاقتصادي على الفكرة مما يتطلب إعادة النظر فيها وإعادة التركيز على الجانب القانوني.
- ٦ - تزايدت الأزمات الاقتصادية للشركات بتزايد السلوكيات والممارسات غير المسؤولة لمجلس الإدارة فيها.
- ٧ - تزايد الحديث عن مبادئ الحوكمة بشكل عام، وتناولها في عدد كبير من الدراسات، لما لهذه المبادئ من أثر في حماية الشركات المساهمة بصفة خاصة وحماية المجتمع والاقتصاد الوطني بشكل عام.
- ٨ - من الدراسات السابقة يمكن القول أن هناك قلة في المراجع العربية والأجنبية حول موضوع الحوكمة.

٩ - ندرة السوابق القضائية والتعليقات الفقهية حول موضوع الحوكمة وذلك بسبب حداثة فكرة الحوكمة، وكذلك حداثة القوانين المتعلقة بها.

١٠ - موضوع الحوكمة جاء بأفكار جديدة تخالف ما هو معمول به منذ القدم.

١١ - تكاد تتفق الدراسات السابقة حول أن الحوكمة أصبحت ضرورة لحماية الشركات في العصر الحالي ولم تعد خياراً، وإن مواجهة الحوكمة الضعيفة تحتاج إلى إصلاحات قانونية وتشريعية. والصعوبات الحقيقية تكمن في كيفية تطبيق قواعد الحوكمة وهي موضوع هذا البحث.

يشتمل البحث العلمي عادةً على خمس خطوات رئيسية، تبدأ بإيجاد فجوة في المعرفة العلمية (The Gap in Knowledge)، والفجوة في هذا الحقل هي عدم الإلمام الكافي بآلية عمل ومفهوم مبدأ الالتزام أو التفسير في الكويت؛ لأنه مبدأ حديث التطبيق. والخطوة الثانية في البحث هي إعداد سؤال أو أسئلة البحث (Research questions) وبطبيق هذه الخطوة فإن التحول في آلية التطبيق سألقة الذكر يطرح عدداً من التساؤلات من أهمها: ما مدى فاعلية مبدأ الالتزام أو التفسير في مواجهة تحديات حوكمة الشركات؟ هل هذا المبدأ داعم لمبادئ الحوكمة أم أنه مجرد تحليل ذي صبغة قانونية ينزع الصفة الملزمة لقواعد الحوكمة، ويفتح الطريق للشركات للتهرب من تطبيق هذه القواعد. أما الخطوة الثالثة فهي تحديد طريقة الإجابة عن هذه التساؤلات (Fieldwork) وهي عبارة عن اختيار طريقة البحث (Methodology) التي توصل إلى تحقيق هدف البحث وأغراضه، وعليه فإن بحثنا هذا يعتمد على التحليل القانوني المقارن في شكل دراسة مقارنة بين الوضع في الكويت وبريطانيا (The UK)، وصولاً إلى الخطوة الرابعة وهي الإجابة عن أسئلة البحث (Answer to Research Question) التي تعد بمثابة الهدف المباشر من هذا البحث، ثم أهم الخطوات وهي الخطوة الأخيرة في البحث العلمي التي تتمثل في المساهمة في المعرفة (Contribution To Knowledge) والتي عادةً ما تكون في خاتمة البحث وتشمل عدداً من التوصيات. واعتمدت منهجية البحث النهج التحليلي المقارن بالإضافة إلى المنهج الاستقرائي الوصفي.

للإجابة عن هذه التساؤلات ولتحقيق الغرض الرئيسي من هذا البحث تم تقسيمه إلى ثلاثة مطالب؛ تناول المطلب الأول نشأة مبدأ الالتزام أو التفسير، وخصص المطلب الثاني لتعريف المبدأ ومناقشة مزاياه وعيوبه، أما المطلب الثالث فمقارن بين موقف المشرع الكويتي وموقف المشرع البريطاني من هذا المبدأ.

المطلب الأول تعريف مبدأ الالتزام أو التفسير

أثبتت التجارب أن هناك إشكاليات في تطبيق نظام الحوكمة بالطرق التقليدية، ما دفع كثير من الدول إلى تبني فكرة "مبدأ الالتزام أو التفسير" كحل بديل يدعم القوانين الجامدة (Hard Law)، ونبين في هذا المطلب معنى هذا المبدأ ثم نتعرف على مزاياه وعيوبه.

أولاً: تعريف المبدأ

في عام ٢٠١٥ أعلنت هيئة أسواق المال الكويتية أن هناك تحولاً في عملية تطبيق نظام الحوكمة الخاصة بالشركات المدرجة، وذلك عن طريق استحداث مبدأ "الالتزام أو تفسير عدم الالتزام" وبمقتضاه إما أن تلتزم الشركة بأحكام نظام الحوكمة أو أن تفسر سبب عدم التطبيق، فالمبدأ يسقط الالتزام بقواعد ومبادئ الحوكمة عند عدم قدرة الشركة على التنفيذ، فقد يترتب على الالتزام بالتنفيذ ضياع في الحقوق أو أي آثار سلبية أخرى على الشركة، مالية كانت أو إدارية.

والتفسير لغةً كلمة تعني الشرح والبيان، أي أن توضح وتكشف الشركة عن سبب عدم تطبيق أي قاعدة أو مبدأ، وكلمة الالتزام تعني التعهد بأداء واجب يستلزم من المخاطب القيام به، ومصادر الالتزام الدارجة إما إرادية كالعقد والتصرف الانفرادي وإما غير إرادية كالقانون.

وقد عرف مبدأ "الالتزام أو التفسير" لأول مرة في القوانين والتشريعات الكويتية في القرار رقم (٤٨) لسنة ٢٠١٥ لمجلس مفوضي هيئة أسواق المال بشأن إصدار قواعد الحوكمة للشركات المدرجة في البورصة والشركات المساهمة المرخص لها من قبل هيئة أسواق المال، وذلك بأن مبدأ الالتزام أو التفسير (Comply or Explain) يعني أن "على الشركات الإفصاح عن مدى التزامها بهذه القواعد، وفي حال عدم التزام أي شركة بأي من هذه القواعد، فإنه يتعين عليها تحديد القاعدة والمبدأ الذي لم يتم الالتزام به، وتضمن ذلك بالتفصيل في تقرير الحوكمة مع بيان الأسباب وراء عدم التقيد".

ويظهر جلياً من النص السابق أن المبدأ يسمح للشركات بالتطبيق الاختياري لبعض مبادئ وأحكام نظام الحوكمة، ولكن بشرط تحديد المادة التي لم تلتزم بها الشركة، وذكر مبررات عدم تطبيقها وأسباب المخالفة في التقرير السنوي

(Annual Report)^(٨) الخاص بالشركة، فهو نظام يتمتع بمرونة في التطبيق ويواكب البيئة الاقتصادية المرنّة، إلا أنه ورغم السماح بالتطبيق الاختياري لم يشر نظام الحوكمة الصادر في عام ٢٠١٥ إلى دور الهيئة وسلطتها في حال قصور التفسير وعدم كافيته أو كونه اشتمل في طياته على بعض الغموض.

وقد أكد النظام أنه ليس جميع الأحكام الخاضعة له اختيارية التطبيق، أو أن تعني تجاهل الأحكام الواردة في القوانين التقليدية، وهو ما نص عليه النظام بالقول إن العمل بالمبدأ يشترط عدم الإخلال بالأحكام والنصوص الملزمة التي جاءت في القانون^(٩) ولائحته التنفيذية أو أي قانون أو لائحة أو قواعد أو تعليمات أو قرارات أخرى، ومن هذا الشرط نستخلص أن النظام أكد وبطريقة غير مباشرة أن القواعد الخاضعة للمبدأ غير ملزمة، وذلك باستخدامه كلمة (ملزمة) للقوانين الأخرى في الفقرة السابقة، ولا شك أن كلمة (الملزمة) تنسحب على كل ما ورد في القانون واللوائح ولا تشمل نظام الحوكمة.

القواعد الخاضعة للمبدأ هي قواعد مساعدة وتطويرية للشركة، وهو ما نص عليه النظام بالقول إنه: "انطلاقاً من أن قواعد الحوكمة تستهدف الارتقاء بالمعايير وتحسين الأداء وحماية وتنظيم سوق الأوراق المالية، واعتبارها قواعد مساعدة وتطويرية للشركة لممارسة أعمالها بالشكل الأمثل والتي تعد أساساً في القياس". وعليه جعل النظام هذه القواعد اختيارية التطبيق، إلا أن ذلك مشروط بذكر السبب وراء ذلك في التقرير السنوي سالف الذكر.

وللتعرف أكثر على المبدأ لابد من التعرف على طريقة عرض نظام الحوكمة الكويتي ٢٠١٥، وأهمها أنه يحتوي على ثلاثة أجزاء مهمة وهي ١- القواعد، ٢- المبادئ، ٣- منهجية التطبيق، القواعد الواردة في نظام الحوكمة تستعرض المفاهيم والأطر العامة للحوكمة الرشيدة الواجب اتباعها من قبل الشركات، وكل قاعدة منها تحتوي على مجموعة من المبادئ، وهذه المبادئ تتضمن مجموعة من المتطلبات

(٨) تصدر الشركات المدرجة في البورصة تقريراً سنوياً يتضمن المعلومات المالية عن السنة الماضية، ويبين الوضع المالي للشركة ويعرض ميزانيتها والحساب الختامي ومعلومات أخرى تهم المساهمين. د. محمود علي عطوان، معجم العلوم المالية والمحاسبية والمصرفية، دار أسامة للنشر والتوزيع، ٢٠١٣، ص ٣٢٨.

(٩) المقصود بكلمة القانون الواردة في النظام هو القانون رقم ٧ لسنة ٢٠١٠ بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم الأوراق المالية، ذلك وفقاً للباب الأول من نظام الحوكمة ٢٠١٥ الخاص بالتعريفات.

والمحددات المتعلقة بتطبيق قواعد الحوكمة. أما منهجية التطبيق فهي عبارة عن شرح تفصيلي لكل مبدأ من المبادئ، وكذلك الطرق الاسترشادية التي تمثل الحدود الدنيا لكيفية التطبيق. لذلك فإن التزام الشركات يتعلق بتطبيق القواعد ذاتها من عدمه، حيث نص النظام على أنه: "على الشركات الإفصاح عن مدى التزامها بهذه القواعد"، أما في حال تفسيرها لعدم التطبيق فقد قرر النظام ضرورة تحديد القواعد والمبدأ بالنص على أن الشركات: "...يتعين عليها تحديد القاعدة أو المبدأ الذي لم تلتزم به". بمعنى أن الشركة قد تلتزم بجزء من القاعدة عن طريق تطبيق عدد من المبادئ لقاعدة ما، وتفسير سبب عدم التزامها بالجزء المتبقي.

إن نطاق تطبيق نظام الحوكمة ٢٠١٥ يقوم في الأصل على مبدأ الالتزام أو التفسير، وأن أغلب القواعد الواردة في النظام تخضع لهذا المبدأ، واستثناء من ذلك فإنه يجب الالتزام والتقييد بالمبدأ الثاني من القاعدة الأولى^(١٠)، والقاعدة الرابعة^(١١)، والقاعدة الخامسة^(١٢)، والقاعدة السابعة^(١٣)، والقاعدة الثامنة^(١٤). فنظام الحوكمة ٢٠١٥ نظام مختلط من حيث إلزامية التطبيق، فبعض القواعد اختيارية بينما الأخرى إجبارية.

وتقوم فلسفة المبدأ على الشفافية والوضوح من خلال جعل السوق ذاته يجبر المساهمين على اتخاذ موقف تجاه عدم التزام الشركة بقواعد الحوكمة، لأنه كلما قل الالتزام بهذه القواعد كلما زادت خطورة الاستثمار في الشركة، فالسوق تحكمه قوى العرض والطلب، فعدم الالتزام قد يتسبب في قلة الطلب على السهم فتتخفض أسعار الأسهم مما يؤدي إلى الضغط على المساهمين والإدارة على حد سواء، فالسوق يساعد في تقييم كفاءة الإدارة وتحسين أدائها مستقبلاً عن طريق مراقبة أسعار أسهم الشركة وأثرها الذي تحدده قوى العرض والطلب^(١٥).

بمعنى أن أسعار الأسهم تجبر الشركات على اتخاذ إجراءاتها اللازمة للالتزام

(١٠) يتعلق المبدأ الثاني من القاعدة الأولى بأن يكون من بين أعضاء مجلس الإدارة أعضاء يتمتعون بالاستقلالية التي تتيح لهم اتخاذ القرارات دون التعرض لضغوط أو معوقات.

(١١) ضمان نزاهة التقارير المالية هو محور القاعدة الرابعة.

(١٢) القاعدة الخامسة تتناول موضوع وضع نظم سليمة لإدارة المخاطر والرقابة الداخلية.

(١٣) تناقش القاعدة السابعة الإفصاح والشفافية بشكل دقيق وفي الوقت المناسب.

(١٤) القاعدة الثامنة تتعلق باحترام حقوق المساهمين.

(١٥) د. المعتمد بالله الغرياني، حوكمة شركات المساهمة: دراسة في الأسس الاقتصادية والقانونية، دار الجامعة الجديدة (الإسكندرية)، ٢٠٠٨، ص ١٤٣-١٤٨.

بقواعد النظام الخاضعة للمبدأ، حيث إن الشركات التي تطبق المبدأ تكون أقل عرضة للخسائر في الأموال، وهنا تتدخل قوى السوق بشكل عام والمساهمون بشكل خاص في إجبار الشركات على التراجع عن عدم التطبيق، كما تأخذ شركات الاستثمارات المالية (Investment Advisers) بمدى تطبيق الشركات لقواعد الحوكمة عند تقديم النصيحة لشراء أو لبيع الأسهم، أي أن المستشار المالي سيأخذ بهذه القواعد ومدى الالتزام بها عند إبداء النصيحة المالية.

ثانياً: مزايا المبدأ وعيوبه

على الرغم من أن نظام الحوكمة الكويتي يحتوي على كثير من الأحكام التي تساهم في نجاح الشركة وضمان استمرارها إلا أن الشركات المدرجة في البورصة واجهت صعوبات في تطبيق هذا النظام، ولتجاوز هذا التحدي تم استحداث مبدأ الالتزام أو التفسير، وهو كأحد الحلول العملية المطروحة، يعد مبدأً حديث التطبيق في الكويت، ويحمل في طياته عدداً من المزايا والعيوب يمكن تلخيصها فيما يلي:

١ - مزايا المبدأ

يحتوي المبدأ على عدد من المميزات والإيجابيات التي تجعل البعض يؤيده كفكرة سديدة وكحل مثالي لصعوبات تطبيق نظام الحوكمة.

أ - يعد مبدأ "الالتزام أو التفسير" من القوانين المسماة بالقوانين غير الصارمة (Soft Law) وهي في حد ذاتها تمثل الحل البديل للقوانين الصارمة (Hard Law) التي تعتمد على تطبيق العقوبات التقليدية التي تؤثر سلباً على بقاء الشركة واستمرارها. القوانين غير الصارمة Soft Law تتمثل في النظم الخاصة بالسلوكيات والمبادئ والتوجيهات الإرشادية، وهي جزء من الإطار التشريعي، وتتميز بالمرونة حيث تعطي الشركة نوعاً من الخيار في التطبيق كحل بديل للقوانين الملزمة التي قد تعيق النمو الاقتصادي للشركات^(١٦). في بريطانيا مثلاً، تعد عملية تطبيق قواعد الحوكمة دمجاً بين القوانين غير الملزمة والقوانين الملزمة، أو - بعبارة أخرى - القوانين غير الصارمة والقوانين الصارمة.

ب - يتمتع مبدأ "الالتزام أو التفسير" بمرونة (Flexibility) عالية في التطبيق، مما جعل الشركات والمساهمين يشجعون على تبني مثل هذه الفكرة، كما أن المبدأ

Iain G MacNeil, An Introduction to the Law on Financial Investment (2nd Edition, 2012, Hart Publishing) p49. (١٦)

أصبح مقبولا دولياً، فالعديد من الدول تبنته وأخذت به^(١٧). ويقصد بالمرونة -على سبيل المثال- أنه قد تمر الشركة بظروف معينة تجعل من الصعوبة بمكان تطبيق قواعد الحوكمة أو تأجيل التطبيق لفترة معينة، فيأتي دور المبدأ كحل وسط يسمح بالتأجيل، شريطة التفسير والإفصاح عن السبب وراء عدم الالتزام.

ت - تضمنت مبادئ الحوكمة الصادرة من G20 و OECD الغاية من المبدأ، وهي توفير المرونة ومعالجة خصوصيات الشركات الفردية، وبأن ما ينجح مع شركة لا يعني بالضرورة أن يكون قابلاً للتطبيق على كل الشركات التي تعمل في ظروف مختلفة، بينت أن كلاً من قواعد الحوكمة وإطارها القانوني يحتاج إلى مراجعة مستمرة، وإلى التعديل عند الضرورة، لأن الخبرات والظروف التجارية تتغير بمرور الزمن.

ث - يراعي المبدأ الاختلاف في حجم الشركات، حيث يعد الاختلاف في حجم الشركات من أشد التحديات التي تواجه تطبيق مبادئ الحوكمة، فما يصلح للشركات الكبيرة قد لا يصلح للشركات الصغيرة والشركات المتوسطة، ولهذا يفرق نظام الحوكمة في بريطانيا بين الشركات الكبيرة والشركات الصغيرة من حيث التطبيق، لأنه لا يوجد نظام يصلح لجميع الشركات (No one size fits all)، ومن أبرز الأمثلة على ذلك هو أن الشركات الأكبر المشمولة في مؤشر FTSE 350 مطالبة باتخاذ إجراءات تختلف عن الشركات المدرجة الأخرى، كما أن المبدأ يسمح للشركات الصغيرة والشركات المتوسطة بالتدرج في عملية التطبيق ويشجعها على التنفيذ التدريجي.

ج - يتماشى المبدأ مع مواجهة المخاطر والتحديات، فيراعي طبيعة المخاطر (Risks) والتحديات (Challenges) التي تواجه الشركات التي تختلف من شركة إلى أخرى، ومن هذه التحديات التكاليف المرتفعة المرتبطة بالامتثال لقواعد الحوكمة^(١٨)، فإذا مرت الشركة بظروف صعبة ومخاطر معينة تتغير معها أولوياتها، فإن امتثالها لقواعد الحوكمة يتغير تبعاً لذلك، فالمبدأ يتماشى مع فلسفة الحوكمة التي تقوم على زرع القيم والأخلاق النبيلة والسلوكيات النزيلة في الشركة التي توجب عليها مراعاة المتغيرات واتخاذ الإجراءات التي تضمن المحافظة على ممتلكات وحقوق جميع أصحاب المصالح. وهنا يمكن الإشارة إلى أن أصل كلمة الحوكمة يعود إلى كلمة إغريقية قديمة تعبر عن قدرة قائد السفينة ومهارته في قيادة السفينة وسط

(١٧) The UK Code 2016 mentions that " It is strongly supported by both companies and shareholders and has been widely admired and imitated internationally".

(١٨) د. محمد الشريف بن زواي، حوكمة الشركات والهندسة المالية، دار الفكر الجامعي (الإسكندرية)، ٢٠١٦، ص ٧٤.

الأمواج والأعاصير والعواصف،^(١٩) تلك المشابهة لظروف الشركة مع المخاطر والتحديات المختلفة.

ح - يساهم المبدأ في معرفة طريقة تطور الشركة، حيث إن الإعلان عن الالتزام أو عدم الالتزام يساهم في معرفة النظرة المستقبلية لإدارة الشركة، فالإعلان عن التطبيق يوفر نوعاً من الشفافية التي تجعل المستثمر يقيّم الشركة وأسلوب إدارتها وأسعار أسهمها، فالمستثمر المستقبلي والمساهمون يراقبون بذلك عمل الشركة ويقيمون كذلك نظام الحوكمة فيها.

٢ - عيوب المبدأ

- يشتمل المبدأ على عدد من العيوب والسلبيات التي تجعل البعض يعارض هذه الفكرة.
- أ - يفقد المبدأ للقوة الملزمة (Toothless Law) وذلك بعكس القوانين واللوائح، هذه القوة التي تجبر الشركات على الالتزام بأحكامه بشكل مباشر وسريع، مما قد يستغل من بعض الشركات في عدم أخذ نظام الحوكمة بالجدية اللازمة.
- ب - كما أن دور الهيئة فيه غير محدد، حيث تقوم فكرة المبدأ على أن الهيئة ليس لديها أي صلاحية ضد عدم التبرير المقنع للمبدأ، وإنما تلجأ إلى قوى السوق (Market Forces) التي تدفع المساهمين إلى اتخاذ إجراء تجاه الشركة، ففي حال تدخل الهيئة في عملية الإيجار على الالتزام يتحول المبدأ إلى قواعد ملزمة (Rules) مما يفقد النظام طبيعته الخاصة به وفلسفته، والسؤال هنا هل هناك معيار لقبول أو عدم قبول تبرير الشركة في حالة عدم الالتزام؟ وهل هناك تفسير مقبول وتفسير غير مقبول؟ ومن الجهة التي تقيّم التفسيرات؟ وهل ستتهم الهيئة مستقبلاً بإنشاء آلية للتقييم؟، كل هذه التساؤلات تثور من خلال دور الهيئة غير المحدد، وتحتاج إلى دراستها ووضعها في أطر محددة للإجابة عنها.
- ت - كما أن من عيوب المبدأ عدم وضوح آلية التنفيذ الخاصة به، حيث يفقد المبدأ لآلية محددة للتطبيق، مما قد يسبب التباساً لدى كافة أصحاب المصالح، فمن عيوب المبدأ الغموض في عملية التطبيق، فهل الشركة مثلاً ملزمة بإقناع الهيئة بأسباب عدم التطبيق؟ وهل هناك معيار محدد في تفسير عدم التطبيق، أم يجوز للشركات استخدام مصطلحات عامة لتبرير حالة عدم التطبيق منها على سبيل المثال عبارة "لم نطبق مراعاةً للمصلحة العامة" أو عبارة أخرى مثل "لمصلحة السوق" أو

(١٩) د. براهيم حمزة، الحوكمة ودورها في تحسين التسيير للجهاز الإداري المحلي ومتطلبات التطبيق، دار الحامد للنشر والتوزيع (عمان)، ٢٠١٨، ص ٣٢.

"من أجل حماية المستثمر"، أو "من أجل حماية بقاء الشركة واستمرارها"، ومدى قبول مثل هذه العبارات المطاطة غير القابلة للقياس أو لتفسير أو تبرير عدم تطبيقها لقواعد الحوكمة؟

ث - يعتمد المبدأ على عوامل أخرى، حيث إن فاعلية وكفاءة عمل المبدأ تعتمد على عوامل وآليات أخرى مساعدة تدعمه، ويرجع ذلك إلى أن المبدأ وحده محدود الأثر، وقد يحتوي على تبريرات غير مقنعة وضعيفة، وهو بذاته يبني على الآراء المختلفة للمدراء والمساهمين، مما قد يُسبب تعارضاً في المصالح، ويُفقد المبدأ التنفيذ السليم. وعليه فإن دور الهيئة جوهري، ويكمن في تشجيع الجهات الأخرى على تقييم المبدأ.

ج - وقد انتقد Andrew Keay المبدأ في عدة نقاط منها: أولاً: عدم وجود جهة محايدة تقيم بيانات الشركة. ثانياً: عدم وجود آلية لقياس فاعلية عمل مبادئ الحوكمة مثل الإحصائيات. ثالثاً: المساهمون لا يشاركون بطريقة حقيقية في تطبيق المبدأ، وخلص Keay إلى أهمية وجود هيئة أو جهة محايدة تقيم تقارير الشركات الخاص بالحوكمة، على أن يتم لاحقاً الإعلان عنها، وذلك تسهيلاً على المساهمين في اتخاذ القرارات الاستثمارية الدقيقة^(٢٠).

رغم كون انتقادات Keay منطقية إلا أنه يمكن الرد عليها بالحجج التالية: أولاً: عملية التفسير غير مهمة، فمجرد عدم التقيد بقواعد الحوكمة يعطي إشارة سلبية عن الشركة. ثانياً: هناك تداخل بين قواعد الحوكمة الاختيارية والقواعد الأخرى الإجبارية، مما قد يسمح بتكرار طلب تطبيق مبدأ معين تحت النظامين. ثالثاً: المبدأ هو جزء من إطار تشريعي قائم على قوانين وقواعد ونظم ملزمة وغير ملزمة.

ورغم ما للمبدأ من أسباب تبرر وجوده، وآراء وحجج مختلفة مؤيدة ومعارضة، فإننا نقول أن المبدأ عبارة عن فكرة حديثة النشأة تحتاج إلى تطوير وتقييم مستمرين، حيث إن المبدأ أصبح جزءاً من الإطار التشريعي للحوكمة وأثبت نجاحه اقتصادياً، كما أنه ذو فعالية في نظام الحوكمة البريطاني، والعمل به مازال مستمراً منذ فترة طويلة بدأت عام ١٩٩٢، وبناءً عليه تم تخصيص المطلب الثالث لدراسة الوضع في بريطانيا والكويت وذلك بشيء من التفصيل.

(٢٠) Andrew Keay, 'Comply Or Explain: In Need Of Greater Regulatory Oversight', (2012) SSRN Working paper <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2144132> accessed 22 February 2018.

المطلب الثاني

نشأة مبدأ "الالتزام أو التفسير"

إن التعرف على نشأة المبدأ والتفكير الفلسفي للقانون لا يتم فقط بفحص وتمحيص نصوص القانون، بل بدراسة الظاهرة كعامل مرتبط بالفكر الإنساني وبتطور المجتمع، فالقانون ليس غاية في حد ذاته بل هو وسيلة لتحقيق غايته^(٢١). والغاية هي القوة المحفزة لإصدار القانون والتي توضح كيفية تفسيره وطريقة تطبيقه، وحسن فهمه وإدراكه، وبيان الأهداف التي يرمي إليها. لذلك وانطلاقاً من الفكر الفلسفي للقانون كان لابد من دراسة الظاهرة بشكل عام، والأعمال التحضيرية للحوكمة؛ لكي يتسنى تقييم المبدأ وقياس مدى تلبيته لضروريات الحياة الاقتصادية، وإسهامه في تحقيق التنمية والعدالة والاستقرار.

لا يرجع السبب في استحداث "مبدأ الالتزام أو التفسير" إلى محض الصدفة، بل هو مستمد من أساس اقتصادي قائم على التجارب والدراسات القانونية الاقتصادية المختلفة التي تهدف إلى إعطاء نظام الحوكمة نوعاً من المرونة في التطبيق، ويعد هذا المبدأ حديث النشأة على المستويين المحلي والعالمي، حيث بدأ استخدامه عندما صدر تقرير لجنة Cadbury Report في أواخر عام ١٩٩٢، ومنذ ذلك الوقت وهو في تطور مستمر حتى أصبح في وقتنا الحالي جزءاً لا يتجزأ من التشريعات الخاصة بحوكمة الشركات في كثير من دول العالم.

دخل "مبدأ الالتزام أو التفسير" نطاق التطبيق محلياً في دولة الكويت عام ٢٠١٥، وقام جانب كبير من قواعد نظام الحوكمة على فلسفة مبدأ "الالتزام أو التفسير في حالة عدم الالتزام" وهو ما يتناسب مع البيئة الاقتصادية منها، وقد ساهم ذلك في تطوير بيئة حوكمة الشركات، وجعل قواعد الحوكمة أسهل للتطبيق من ذي قبل من قبل الشركات بشكل عام. ويعتقد أن النظام الجديد يزيل الجدل الذي لازم نظام الحوكمة الأول الصادر عام ٢٠١٣ والذي كان إلزامي التطبيق. والجدول التالي يوضح أهم التعديلات التي تمت عليه من حيث نطاق التطبيق:

(٢١) د. أحمد إبراهيم حسن، غاية القانون دراسة في فلسفة القانون، ٢٠٠٠، دار المطبوعات الجامعية (الإسكندرية) ص ٨-٩.

النظام	سنة الإصدار	نطاق التطبيق
نظام الحوكمة الأول	٢٠١٣	التطبيق إجباري لكافة القواعد والمبادئ.
نظام الحوكمة الثاني	٢٠١٥	إضافة "مبدأ الالتزام أو التفسير" لتجاوز عقبة التطبيق، اختياري التطبيق لعدد ست قواعد من مجموع القواعد الإحدى عشرة.

لقد بدأت فكرة "مبدأ الالتزام أو التفسير" في الانتشار عالمياً وأصبحت جزءاً من التشريعات المالية التي تنصح بها المنظمات الدولية، حيث احتوت مبادئ حوكمة الشركات Principles of Corporate Governance الصادرة عام ٢٠١٥ من مجموعة العشرين G20 ومنظمة التعاون والتنمية الاقتصادية^(٢٢) على النص على الأخذ بهذا المبدأ كجزء من الإطار القانوني لقواعد الحوكمة لضمان وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات (Ensuring the basis for an effective corporate governance framework)^(٢٣).

وأكد نظام الحوكمة السابق ذكره على إمكانية استكمال العناصر التشريعية والتنظيمية للحوكمة على نحو مفيد باستحداث قواعد قانون غير صارم "Soft Law" على أساس مبدأ الالتزام أو التفسير^(٢٤). ونصت مبادئ الحوكمة في النظام المذكور على أن تنظيم قواعد الحوكمة يجب أن يشتمل على مزيج من التشريعات والتنظيمات، فضلاً عن التنظيم الذاتي والمعايير الاختيارية وغيرها وليس فقط القوانين التقليدية، وتهدف كل هذه العناصر إلى المساهمة في تطبيق قواعد الحوكمة.

إن هذه التشريعات والتنظيمات تختلف من دولة لأخرى^(٢٥)، فلكل دولة ظروفها

(٢٢) عام ١٩٩٩ وضعت مبادئ عن حوكمة الشركات من قبل منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، ثم عدلت المبادئ عام ٢٠٠٤. البروفيسور: وليد ناجي الحياي، الأستاذ: حسين عبدالجليل آل غزوي، حوكمة الشركات وأثرها على مستوى الإفصاح في المعلومات المحاسبية، مركز الكتاب الأكاديمي (الأردن)، ٢٠١٥ ص ١٠٩.

(٢٣) http://www.oecd-ilibrary.org/governance/g20-oecd-principles-of-corporate-governance-2015_9789264236882-en

(٢٤) G20/ OCED Principles of Corporate Governance mentions that" The legislative and regulatory elements of the corporate governance framework can usefully be complemented by soft law elements based on the "comply or explain" principle such as corporate governance codes in order to allow for flexibility and address specificities of individual companies".

(٢٥) هناك عدة أوجه للنظم المالية Financial Regulations التي منها قواعد الحوكمة، بعضها مفروض عن طريق القانون وبعضها اختياري بهدف إنجاح العمل ومنها:

الخاصة وتاريخها المختلف وعاداتها المميزة لها، وكل هذا أثر في تشكيل الإطار القانوني لحوكمة الشركات الذي لا يقتصر على التشريعات التقليدية، بل يضم - كما أشرنا - قواعد تشريعية وتنظيمات وترتيبات للتنظيم الذاتي والتزامات اختيارية، كل

= ١ - نظم في حدود الشركة:

وهي عبارة عن القواعد والنظم المعمول بها داخل نطاق الشركة، ويفرضها مجلس إدارة الشركة، وهنا يأتي دور أعضاء مجلس الإدارة بأن يكونوا على علم بقواعد الغش، وقادرين على اكتشاف هذه القواعد، وعلى مقدرة على إنشاء بيئة وثقافة اقتصادية ناجحة.

ومن أهم واجبات أعضاء مجلس الإدارة:

أ - واجب العناية Duty of Care

ب - أن يكون العضو على دراية بعمله وما يقوم به، ويتصرف بحرص معقول في الحصول على المعلومة والمراقبة، وعلى دراية بالتزاماته كعضو مجلس إدارة.

أ - واجب الولاء Duty of Loyalty.

ب - واجب الولاء للشركة والمساهمين ولكل ذي مصلحة.

٢ - التنظيم الذاتي للمؤسسة Self-Regulation organization

بأن يكون لهذه المنظمة قواعدها الخاصة التي تطبق على كل من يريد أن يكون عضواً في هذه المؤسسة مثل البورصة. وتعد بورصة نيويورك من أقدم الأمثلة على التنظيم الذاتي، فقبل عام ١٧٩٢ لم يكن هناك أي تنظيم لهذه البورصة، ألا أن بعض التصرفات غير المسؤولة دعت ٢٤ من السماسرة (الدالين) إلى توقيع اتفاقية لتنظيم الأسعار وتحديد العمولة.

واستمر هذا الاحتكار إلى عام ١٩٧٤. وتم توقيع الاتفاقية في شارع ٦٨ Wall Street، ومن ذلك الوقت يستخدم مصطلح وول ستريت للرمز على النظام المالي الأمريكي ككل.

٣ - تشريعات المحلي Local Regulation

وهو نظام خاص بالولايات الأمريكية قبل ١٩٣٤ وتسمى Blue Sky Laws.

٤ - تشريعات وطنية National Regulation

تشريعات اقتصادية تختص بالنظام المالي للدولة، مثال قانون أسواق المال الكويتي ٢٠١٠، وقانون الأوراق المالية الأمريكي عام ١٩٣٤.

٥ - تنظيمات دولية International Regulation

من المشكلات التي تواجه تطبيق التشريعات المالية، أن الشركات ستهرب من الدول التي بها تشريعات صارمة إلى الدول الأقل تطبيقاً للقوانين، لذلك هناك عدد من المحاولات من المنظمات الدولية لإيجاد تشريعات دولية تطبق على جميع الدول. مثل منظمة صندوق النقد الدولي IMF، وحديثاً ظهرت مجموعة العشرين G20 لتمثيل الدول الاقتصادية الكبرى، وهناك لجنة في مدينة بازل Financial Stability Board (FSB) تقدم المقترحات التشريعية المالية لمجموعة ٢٠ لتطبيقها بعد ذلك في دولها. تضم مجموعة G المملكة العربية السعودية، لذلك في حال الرغبة في معرفة التشريعات المالية الحديثة ينصح بالنظر إلى القوانين والأنظمة المالية للمملكة العربية السعودية.

منها مكمل للآخر، وصولاً للقدرة الشاملة على تطبيق قواعد الحوكمة، وعلى تشجيع الممارسات الأخلاقية والمساءلة والتزام الشفافية في أسلوب عمل هذه الشركات، وكل ذلك بالتوافق مع حكم القانون، وبشكل يدعم عملية الإشراف والتنفيذ الفعال^(٢٦).

وتجدر الإشارة إلى أن تنظيم حوكمة الشركات يحتوي على عدد من المبادئ الملزمة التي توجد في القوانين ذات العلاقة مثل قانون الشركات وقانون أسواق المال وقوانين المراجعة والمحاسبة وغيرها، كما يحتوي على مجموعة من التوصيات والتوجيهات المتعلقة بالحوكمة^(٢٧)، ولذلك فإن القواعد الخاضعة للمبدأ هي نصوص مكملة للنصوص الواردة في قوانين الحوكمة المختلفة.

وإجمالاً فإن الإطار القانوني المنظم لقواعد الحوكمة يتكون من قوانين وقواعد^(٢٨) ونظم^(٢٩). حيث تقوم هيئة أسواق المال بإصدار القواعد أو اللوائح عن طريق التفويض التشريعي Delegated Legislation، وذلك وفق الصلاحية الممنوحة للهيئة لإصدار القواعد المنظمة، ويسمى القانون الذي يحتوي على التفويض التشريع الرئيسي Primary Legislation، وفي دولة الكويت يمثل القانون رقم ٦ لسنة ٢٠١٠ بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية، حيث منح المشرع الكويتي من خلاله الهيئة السلطة اللازمة لإصدار القواعد واللوائح في المادة (٤) من قانون رقم ٧ لسنة ٢٠١٠ والتي تنص على أنه: "يختص مجلس مفوضي الهيئة بما يلي: ١- إصدار اللوائح والتعليمات اللازمة لتنفيذ القانون، كما تعمل على القيام بإصدار التوصيات والدراسات اللازمة لتطوير القوانين التي تساعد على تحقيق أهدافها...". وتعد هذه السلطة في إصدار القرارات (Rule Making Power) من أهم السلطات التي أعطاها المشرع الكويتي لهيئة أسواق المال في سبيل تحقيق أهدافها، وذلك كجزء من الإطار التشريعي الخاص بالأوراق المالية إلى جانب القوانين Laws

(٢٦) د. رضوان هاشم حمدون عثمان، التنظيم القانوني لحوكمة الشركات في التشريعات العربية، مركز الدراسات العربية للنشر والتوزيع، ٢٠١٧، ص ١٦٥.

(٢٧) محمد خالد ياسين الياسين، النظام القانوني لحوكمة شركات المساهمة: دراسة مقارنة في التشريعين الكويتي والمصري مع الإشارة إلى مبادئ الحوكمة في لوائح المنظمات الدولية والمحلية، دار النهضة العربية بالقاهرة، ٢٠١١، ص ٧٩.

(٢٨) يطلق على القواعد التي تصدر من السلطة التنفيذية مصطلح "التشريع الثانوي" Secondary Legislation.

(٢٩) القواعد والنظم مصطلحان متشابهان إلا أنهما يختلفان في طريقة العرض، حيث إن النظم Codes تحاكي موضوعاً شاملاً مثل نظام الاستحواذ أو نظام الحوكمة.

والنظم Codes، وكبديل عن إصدار التشريعات عن طريق مجلس الأمة والذي تتسم آلية التشريع فيه عادةً بالبطء الذي لا يتناسب وحاجة الهيئة في إصدار القرارات المنظمة لأعمالها بالسرعة المناسبة والوقت الأمثل.

ولذلك يمكن القول بأن عملية إصدار القرارات تتميز بعدد من الخصائص، منها:

١ - حفظ وقت البرلمان: فهي تقلل من الواجبات التشريعية لمجلس الأمة، مما يجعل الأعضاء متفرغين للأمور الرقابية، الأمر الذي يساهم بحفظ وقت البرلمان وتخفيف العبء عن أعضائه.

٢ - السرعة: إصدار القواعد لا يحتاج لوقت طويل كما هو الحال في التشريعات، فالقوانين الصادرة عن البرلمان تحتاج إلى تدقيق ودراسة من قبل اللجان المختصة فيه بما تتضمنه من مراحل ضرورية قبل مناقشتها والتصويت عليها من قبل أعضاء البرلمان والبحث في تعديلاتها ومن ثم إقرارها كقوانين.

٣ - الخبرة والتخصص: تصدر القرارات من ذوي خبرة وتخصص في الطبيعة الاقتصادية المعقدة، حيث تصدر من المفوضين المختصين بالعمل الاقتصادي والخبرات الأخرى ذات الصلة.

٤ - إصدار غرامات مالية دون الحاجة إلى الذهاب للقضاء، حيث تعطي القواعد الهيئة السلطة في إصدار عقوبات مالية تتمثل في الغرامة المقررة وفقاً لما تنص عليه المادة ١٤٦ من أنه لمجلس التأديب الحق بعد التحقق من المخالفة أن يفرض غرامات مالية وبحد أقصى خمسون ألف دينار كويتي^(٣٠).

أما عيوب هذه السلطة الممنوحة للهيئة المذكورة فهي:

١ - تأثيرها على مبدأ الفصل بين السلطات، التشريعية والتنفيذية والقضائية، حيث تصدر القوانين عادةً من السلطة التشريعية وتنفذها السلطة التنفيذية، ودور القضاء هو حل الخلافات التي تنور بشأن المسائل المتنازع عليها، إلا أن هذه العملية المتوازنة لا تتحقق في حالة إصدار القواعد لوجود تفويض من قبل المشرع، وإن كانت مقيدة في الإطار التفويضي، فالأصل أن القضاء يساهم في التفسير وإزالة الغموض من التشريعات القائمة، فيبين نية المشرع ويحدد

(٣٠) القانون رقم ٧ لسنة ٢٠١٠ بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية. عدلت المادة الخاصة بالعقوبات لتشمل فرض الجزاءات المالية في عام ٢٠١٥ في القانون رقم ٢٢ لسنة ٢٠١٥، حيث إنه قبل هذا التاريخ لم يكن للهيئة فرض أي غرامات مالية.

مقاصده، أما في إصدار القرارات فإن الوضع مختلف تماماً، فعلى القضاء في هذه الحالة أن يتعرف على وجهة نظر الهيئة ونيتها وسياستها، وهو أمر غير متاح من الناحية العملية، وعليه يمكن القول إن سلطة إصدار القرارات لها تأثير سلبي على مبدأ الفصل بين السلطات (Separation Power) الذي يهدف إلى الحد من تفرد جهة واحدة بالسلطات التشريعية (إصدار القانون) والتنفيذية (تنفيذ القانون) والقضائية (حل النزاعات حول القانون). ويمكن القول هنا إنه لا يحق للهيئة إصدار لوائح مخالفة للدستور، ولا يوجد اعتداء على السلطة التشريعية، بل إن هناك اختلالاً بمبدأ التوازن وهو مبدأ الفصل بين السلطات، بأن تكون السلطات والصلاحيات لدى جهة واحدة وهي الهيئة.

٢ - من أبرز عيوب إصدار القرارات عن طريق الهيئة، أنها لم تأخذ حقها في النقاش الكافي والدراسة الوافية، أما إذا صدرت بصورة تشريع صادر من البرلمان فإنها تناقش بطريقة متأنية سليمة كما جرت العادة بشكل يضمن الصياغة السليمة والتوازن المطلوب في التشريعات ويكفل الحريات والحقوق، ذلك أن أعضاء مجلس الأمة يناقشون تفصيلاً القوانين ويصوتون عليها، سواء أكانت مقترحات نيابية أم مشروعات القوانين التي تتقدم بها الحكومة، وهذه العملية تمر بخمس مراحل، تبدأ بالاقتراح، ثم المناقشة والتصويت في مداولتين، ثم التصديق من قبل الأمير، ثم الإصدار، وآخرها النشر في الجريدة الرسمية "الكويت اليوم"، لتكون نافذة في مواجهة الأفراد، كما أنها قد تحال إلى اللجان المختصة لفحصها ومراجعتها ومن ثم تقديم تقرير عنها للبرلمان.

٣ - دور القضاء محدود تجاه مراقبة القرارات Rules وفي إزالة أي غموض يعتريها؛ كونه ليس متخصصاً في تفسير القواعد التي تحتاج لمختصين في المجال ملمين بسياسة الهيئة ومقاصدها، ولكن القضاء يستطيع إلغاء هذه القرارات عند تجاوز الهيئة صلاحياتها واختصاصاتها، فمتى ما تم الخروج عن الإطار التفويضي المحدد لها فللمتضرر حق اللجوء للقضاء. ويرى البعض أنه يمكن التغلب على ذلك بانتداب خبراء مختصين في المجال.

وحيث إنه لا يوجد نظام واحد يصلح لجميع الشركات، وأنها تتباين فيما بينها من حيث ممارسة الحوكمة وتطبيق قواعدها^(٣١). فإنه لا يوجد تشريع شامل جامع محدد للحوكمة، فقوانين حوكمة الشركات المدرجة Corporate Governance Regulation

(٣١) محمد خالد ياسين الياسين، مرجع سابق، ص ٧٧.

يشمل القوانين والقواعد والنظم، مثال على ذلك، في بريطانيا يوجد - تحديداً - عدة تشريعات تتناول هذه المسألة، يمكن إيجازها بالآتي:

أولاً: قوانين Law تحتوي على بعض الأحكام المتعلقة بالحوكمة، منها:

- ١ - قانون الشركات البريطاني 2006 Company Act.
 - ٢ - قانون الرشوة Bribery Act 2010، فلا تقتصر قوانين الحوكمة على قوانين الأوراق المالية بل تشمل تشريعات أخرى مثل قانون الرشوة.
 - ٣ - قانون الخدمات المالية 2012 Financial Services Act.
- ثانياً: قواعد Rules متعلقة بأحكام الحوكمة منها:
- ١ - قواعد العمل التجاري Business Principles.
 - ٢ - قواعد الإدراج Listing Rules.
 - ٣ - قواعد الإفصاح والشفافية.
- ثالثاً: نظم Codes وهي نوع من القوانين غير الصارمة Soft Law ومنها:

- ١ - نظام حوكمة الشركات 2016 Corporate Governance Code.
 - ٢ - نظام الإشراف Stewardship Cod..
- يعتقد البعض أن القواعد الخاضعة للمبدأ هي قواعد لا تمثل نصوصاً أمرة وغير ملزمة قانوناً^(٣٢)، وفي هذا مخالفة لخصائص القاعدة القانونية من حيث الإلزام، بل على العكس من ذلك حيث تلتزم هذه القواعد بخصائص القاعدة القانونية كونها قاعدة قانونية مجردة لا توجه لشخص معين بذاته، بل توجه إلى كافة الشركات دون استثناء، كما أنه لا بد أن تقتزن بجزاء، ولذلك هي قواعد ملزمة للأفراد مزودة بجزاء توقعه سلطة معينة في الدولة^(٣٣).

وإن جزاء مخالفة القاعدة القانونية على ثلاثة أنواع، جزاء جنائي وجزاء مدني وجزاء إداري، وأن الجزاء يختلف من حيث قوته وتدرجه بحسب جسامته الفعل^(٣٤)، إلا

(٣٢) د. رضوان هاشم حمدون عثمان، مرجع سابق، ص ١٦٨.

(٣٣) د. توفيق حسن فرج، د. محمد يحيى مطر، الأصول العامة للقانون، الدار الجامعية، ١٩٨٨ ص ٢٢.

(٣٤) قسم البعض قواعد الحوكمة إلى نوعين، النوع الأول قواعد أمرة تقتزن بعقوبة، والثاني قواعد إرشادية غير أمرة لا تقتزن بعقوبة ولكن يكون من المناسب تطبيقها. د. إلياس ناصيف، حوكمة الشركات في القانون المقارن وتشريعات الدول العربية، منشورات الحلبي الحقوقية، ٢٠١٧، ص ١٩٨.

أن الجزاء الناتج عن مخالفة هذا المبدأ والأكثر تأثيراً هو الإعلان والإقرار بعدم التقيد به وذكر سبب عدم التقيد؛ لأنه ينعكس على سمعة الشركة ومركزها المالي، فالمبدأ بمرتبة أعلى من قواعد المجاملات التي لا يؤدي الخروج عليها إلى تدخل السلطة العامة لإجبار الأفراد على احترامها، ففي حالة عدم ذكر سبب عدم الالتزام تتدخل الهيئة لوضع الجزاء المناسب، وذلك وفقاً لنص الباب الرابع من نظام الحوكمة ٢٠١٥ الذي جاء فيه أنه: "يتعين على الشركة الالتزام بتطبيق القواعد السابقة، وفي حال عدم الالتزام بالتطبيق تتعرض الشركة للجزاءات المنصوص عليها في القانون واللائحة".

المطلب الثالث

مقارنة بين موقف القانون في المملكة المتحدة والقانون الكويتي من المبدأ

هناك الكثير من الجدل حول نظام الحوكمة في الكويت وكيفية تطويره خصوصاً من جانب التطبيق، ومن أبرز الحلول العلمية والعملية المطروحة لتطوير هذا النظام هو العمل على الاستفادة من تجارب الدول المتطورة ذات الخبرة والتاريخ في التشريعات المالية ومنها بريطانيا، فدراسة نظام الحوكمة البريطاني مفيد لجميع الباحثين حول العالم، وإذا ما حاول الباحث القانوني دراسة "مبدأ الالتزام أو التفسير" فعليه أولاً دراسة الوضع في بريطانيا، لأن فكرة المبدأ عندهم قديمة نسبياً مقارنة بغيرها من الدول، حيث بدأت في بريطانيا عام ١٩٩٢ وما زالت في عملية تطور مستمر، ومن المفيد البدء بذلك لإثراء بحثه والخروج بنتائج قيمة وتوصيات قابلة للتطبيق. ومن الجدير بالذكر هنا أن النظام البريطاني نفسه قد نص على اعتبار منهج الالتزام أو التفسير "Comply or Explain" علامة تجارية (Trademark) خاصة بنظام الحوكمة البريطاني^(٣٥).

ويختلف الوضع التنظيمي لسوق المال في الكويت عن بريطانيا من حيث الجهات المسؤولة عن الإشراف عليه، ونطاق عمل هذه الجهات، ويعتقد البعض أن تاريخ تنظيم السوق المالي في بريطانيا يرجع إلى فترة قديمة، إلا أن أول هيئة شاملة وواحدة للسوق المالي في بريطانيا تأسست عام ٢٠٠١، وقبل هذه الفترة كان الاعتماد إلى حد كبير على التنظيم الذاتي للسوق ((Self-Regulation خصوصاً بورصة لندن التي تأسست عام ١٧٧٩^(٣٦).

في عام ٢٠١٢ تم تعديل القوانين المالية في بريطانيا وذلك بصور التشريع

(٣٥) The UK Code 2016 states that "The 'comply or explain' approach is the trademark of corporate governance in the UK".

(٣٦) ينظم التشريع البريطاني السوق المالي ككل (Financial Markets) حيث إن أسواق الأوراق المالية تعد جزءاً من السوق المالي، فإنه يندر أن يستخدم الفقه البريطاني مصطلح الأوراق المالية (Securities). ويشمل السوق المالي Financial Markets كلاً من البنوك Banks وبنوك الظل Shadow Banks وأسواق الأوراق المالية Capital Markets وشركات التأمين Insurance Companies وسوق المشتقات المالية Derivatives Markets وأسواق المستقبل Future Markets، وسوق الخيارات Option وسوق تبادل العملات FOREX Market.

الخاص بالخدمات المالية "Financial Services Act 2012"^(٣٧) وبناء على هذا القانون تم تقسيم الهيئات المشرفة على السوق المالي إلى التالي: أولاً: تنظيم سلوك السوق (Conduct of Business Regulation)^(٣٨): وهي عبارة عن تشريعات تنظم العلاقة بين العميل والشركة مثل تشريعات تجريم التلاعب بالسوق والتشريعات الخاصة للتأكد من التعامل العادل بين جميع العملاء. وتشرف على تطبيق هذه التشريعات هيئة السلوك المالي (FCA). ثانياً: تشريعات المخاطر (Prudential Regulation): وهي تشريعات تتعلق بتقليل المخاطر والتأكد من السلامة المالية للشركات كتشريعات الإفلاس والتشريعات الخاصة بمعدل السيولة لدى الشركات كالبنوك، وتم تقسيمها إلى قسمين: ١- تشريعات مخاطر جزئية (Micro Prudential Regulation): وهي عبارة عن تشريعات تنظر إلى الشركات بصورة فردية، كمعدل السيولة والإفلاس لدى كل شركة على حدة، وهنا فرّق المشرع البريطاني بين الجهات المسؤولة عن تطبيق ومراقبة هذه التشريعات، فالبنوك وبنوك الظل وشركات التأمين والاستثمار تتولاها هيئة تابعة للبنك المركزي البريطاني تسمى Prudential Regulation Authority (PRA) وهي تراقب ما يقارب ١٤٠٠ مؤسسة مالية، أما الشركات المتبقية فتشرف عليها هيئة السوق المالي (FCA) وهي جهة مستقلة عن البنك المركزي البريطاني (The Bank of England) وتراقب ما يقارب ٢٣٠٠٠ مؤسسة تجارية. ٢- تشريعات مخاطر كلية (Macro Prudential Regulation): وهي تشريعات تسعى إلى حماية السوق المالي بصورة كلية، والجهة المسؤولة عن تطبيق هذه التشريعات هي لجنة تابعة للبنك المركزي تسمى Financial Policy Committee (FPC)^(٣٩).

نظام الحوكمة في بريطانيا Corporate Governance Code 2016 يمكن وصفه بأنه دليل على الإدارة الجيدة، ويهدف بشكل أساسي إلى إنشاء مجلس إدارة فعال للشركة، ولا يشمل النظام بذاته أحكاماً تتعلق بالإدارة اليومية للشركة، بل عبارة عن

(٣٧) ومن أهم التعديلات القانونية لعام ٢٠١٢ المتعلقة بالتنظيم الجديد للسوق المالي في بريطانيا، فصل هيئة الخدمات المالية Financial Services Authority إلى هيئتين، لأن الواقع العملي قد أثبت وجود صعوبة في وجود هيئة واحدة فقط لتنظيم السلوك المالي وأيضاً سلامة السوق المالي في الوقت ذاته.

(٣٨) FCA هي هيئة مستقلة عن الحكومة، ذاتية الدعم (Self-Funding)، من أهم أهدافها، (١) حماية المستهلك المالي (٢) زيادة معدل نزاهة السوق المالي. (٣) تطوير المنافسة. والهدف الإستراتيجي لها هو التأكد من عمل السوق المالي بطريقة جيدة.

Financial Services Act 2012 sch 3A part 2.

(٣٩)

قواعد تهدف للوصول إلى الإدارة السليمة القادرة على قيادة الشركة وتوجيهها لتحقيق أهدافها المستقبلية.

ومن أهم أسباب نجاح تطبيق نظام الحوكمة في بريطانيا آلية التطبيق الخاصة به التي تعتمد على أسلوب الالتزام أو التفسير "Comply or Explain"، وبمقتضاه فإن الشركة لها الخيار في التطبيق لأحكام الحوكمة المشار إليها في النظام، وفي حال عدم التطبيق فإن عليها أن تذكر سبب ذلك في التقرير السنوي المقدم للمساهمين، ولذلك يعد نظام الحوكمة البريطاني (الكود) الخاص بالشركات المدرجة في البورصة تشريعاً هاماً ومكملاً للتشريعات المتعلقة بأحكام الحوكمة ومنها قانون الشركات البريطاني Company Act 2006 وقواعد الإفصاح والشفافية وقواعد الإدراج Listing Rules وغيرها من التشريعات ذات الصلة بأحكام الحوكمة.

تختلف طريقة عرض نظام الحوكمة البريطاني عن طريقة عرض التشريعات التقليدية كالقوانين والقواعد، فقد قسم النظام (The Code) إلى مبادئ رئيسية Main Principles يسعى النظام لتحقيقها عن طريق عدد من المبادئ الثانوية Supporting Principles ويندرج تحت كل مبدأ منها عدد من الأحكام (الأفعال) Provisions والتي بتحقيقها يتحقق المبدأ الرئيسي، على سبيل المثال إذا كان المبدأ الرئيسي في النظام هو تكوين مجلس إدارة جيد قادر على القيادة الجيدة Leadership فإن المبادئ الجزئية لتحقيق هذا المبدأ الرئيسي ثلاثة: التنوع والحرية وانتخاب المجلس، وتتخذ الشركة الأفعال أو الإجراءات اللازمة لتحقيق المبادئ الثانوية، ففي سبيل تحقيق مبدأ ثانوي واحد وليكن الحرية Independence فإنه من الإجراءات المتخذة الحرص على أن يكون أغلب أعضاء مجلس الإدارة غير تنفيذيين، وأن يضم المجلس أعضاء مستقلين.

ولتحقيق الغرض الرئيسي من البحث، نتعرف على نظام الحوكمة البريطاني وبيان أهم النقاط الرئيسية المميزة له الخاصة بالمبدأ، ثم نقوم بمقارنتها مع نظام الحوكمة الكويتي. ولتحليل المبدأ في نظام الحوكمة البريطاني والكويتي، نسلط الضوء على عدد من الجزئيات التي تساعد في فهمه، وتعد هذه النقاط بمثابة أهم العناصر المكونة للمبدأ، وهي على النحو التالي:

١ - الفئة المستهدفة من الإعلان:

يقصد بالجهة المستهدفة من الإعلان الكيان أو الأفراد الذين تعلن لهم الشركة عن مدى التزامها بتطبيق أحكام نظام الحوكمة. وفقاً لنظام الحوكمة البريطاني الإعلان يجب أن يوجه للمساهمين، بمعنى أن أسباب عدم الالتزام لا بد وأن تفسر بوضوح

وعناية لهم، وأن يبين في التفسير الوقت المتوقع لتطبيق أحكام الحوكمة المفسرة^(٤٠)، فعملية الإعلان تعني إشراك المساهمين في عملية تقييم التزام الشركة بقواعد الحوكمة، وقد نص النظام البريطاني صراحة على أهمية المشاركة المرضية الفعالة لكل من الشركة والمساهمين لإنجاح مبدأ الالتزام أو التفسير بوصفه حلاً بديلاً للقواعد الملزمة الجامدة^(٤١).

وفي هذا السياق نص نظام الحوكمة الكويتي ٢٠١٥ في الباب الرابع منه على أن تزود الهيئة بشكل سنوي بما يفيد تنفيذ المتطلبات^(٤٢)، وعليه ووفقاً لنظام الحوكمة الكويتي تكون الجهة المعلن لها هي الهيئة، وقد كان من الأفضل أن يشير نظام الحوكمة إلى المساهمين كجهة يعلن لها في التقرير السنوي، لأن فكرة الحوكمة تقوم أصلاً على دور المساهمين والمستثمر المستقبلي في آلية عمل المبدأ، وهم الجهة الأهم والتي تدفع الإدارة للالتزام بقواعد الحوكمة.

وكان نظام الحوكمة الأول الصادر عام ٢٠١٣ يشترط تزويد الهيئة بتقرير ربع سنوي، وحسناً فعل المشرع الكويتي بأن جعل التقارير تقدم من قبل الشركات بشكل سنوي؛ لأن التقارير الربع سنوية مرهقة إدارياً ومكلفة مادياً على الشركات.

٢ - المعلومات الإضافية:

المعلومات الإضافية هي المعلومات التي تلتزم الشركات بإدراجها في تقريرها السنوي الخاص بالحوكمة كأسماء المدراء التنفيذيين، فقد وضع نظام الحوكمة البريطاني بالإضافة إلى مبدأ الالتزام أو التفسير وفقاً لقواعد الإدراج، متطلبات خاصة يجب على الشركات الالتزام بها، منها: ١- متطلبات تتعلق بالتقرير السنوي، حيث يجب أن يشمل التقرير السنوي عدداً من النقاط من أهمها، بيان طريقة عمل مجلس الإدارة، وأسماء كل من رئيس مجلس الإدارة ونائبه والرئيس التنفيذي ورئيس الأعضاء المستقلين ورئيس وأعضاء اللجان وعدد اجتماعات مجلس الإدارة ولجانه،

(٤٠) The UK Code 2016 mentions that "... the explanation should indicate when the company expects to conform with the provision".

(٤١) The UK Code provides that "Satisfactory engagement between company boards and investors is crucial to the health of the UK's corporate governance regime. Companies and shareholders both have responsibility for ensuring that "comply or explain" remains an effective alternative to a rules-based system".

(٤٢) نص الباب الرابع من القرار رقم (٤٨) لسنة ٢٠١٥ على أنه: "يتعين أن يتم تزويد الهيئة - قطاع الإشراف: إدارة تنظيم وحوكمة الشركات - بشكل سنوي بما يفيد تنفيذ المتطلبات الواردة في قواعد حوكمة الشركات الصادرة عن الهيئة، على أن يقدم أول تقرير في مدة أقصاها عشرة أيام عمل من تاريخ نفاذ هذه القواعد في ٣٠/٦/٢٠١٦".

ومتى حل الرئيس التنفيذي محل رئيس مجلس الإدارة والأسباب وراء ذلك، بالإضافة إلى بيان طريقة تقييم أداء عمل مجلس الإدارة. ٢- معلومات أخرى لابد من توافرها: حيث اشترط نظام الحوكمة توفير بعض المعلومات الإضافية، ويكفي في هذه الحالة توفرها على موقع الشركة، ولا يلزم أن تضاف في التقرير السنوي، ومن هذه المعلومات: شروط تعيين الأعضاء التنفيذيين.

وقد نص الباب الرابع من نظام الحوكمة الكويتي على أن للهيئة الحق في أن تطلب تزويدها بأية معلومات أو بيانات إضافية تراها لازمة للتأكد من مدى الالتزام بكافة المتطلبات، وعلى الرغم من أن النص على حق الهيئة في طلب أي معلومات أو بيانات أخرى أمر إيجابي من ناحية، إلا أنه من ناحية أخرى نص عام يعطي سلطات واسعة لها، ويسوده بعض الغموض، وقد كان من الأفضل وضع المعلومات والبيانات المراد معرفتها في ملحق يضاف إلى النظام نفسه كما فعل المشرع البريطاني.

٣ - القواعد الخاضعة للمبدأ:

يقصد بالقواعد الخاضعة للمبدأ تلك القواعد المشمولة في نظام الحوكمة، حيث تخضع جميع القواعد الواردة في نظام الحوكمة البريطاني لمبدأ "الالتزام أو التفسير"، ولكن المشرع البريطاني راعى الاختلاف في حجم الشركات، فأعفى الشركات الصغيرة من بعض أحكام نظام الحوكمة، ويقصد بالشركات الصغيرة الشركات غير المشمولة في مؤشر FTSE 350.

أما في الكويت فقد اشتمل نظام الحوكمة على إحدى عشرة قاعدة، وكل قاعدة منها تشمل عدداً من المبادئ والأحكام، بعضها إلزامي التطبيق والبعض الآخر جوازي بشرط تفسير عدم التطبيق، ومن الأفضل أن يقوم نظام الحوكمة على آلية وفلسفة واحدة كما فعل المشرع البريطاني، فإذا كانت الهيئة ترى أهمية وضع بعض القواعد الإجبارية، فإنه يمكنها وضعها تحت قواعد خاصة أخرى كما جرى عليه العمل في نظام الحوكمة البريطاني.

٤ - دور المستثمر المؤسسي في عملية التطبيق:

يلعب المستثمر المؤسسي Institutional Investor كصناديق المعاشات التقاعدية وصناديق الاستثمار وشركات التأمين وغيرها دوراً يختلف عن المستثمر الفردي فيما يتعلق بتطبيق المبدأ. ففي بريطانيا دور المستثمر المؤسسي في آلية التطبيق يتم عن طريق نظام الإشراف Stewardship Code^(٤٣) والذي يحتم على

(٤٣) في عام ٢٠١٠ تم تقسيم نظام الحوكمة البريطاني إلى جزئين، الأول يخاطب الشركات المدرجة، والثاني يخاطب المستثمر المؤسسي في الشركات المدرجة.

المستثمر المؤسسي أن يتخذ موقفاً إذا كان التفسير الصادر من الشركات غير كافٍ، أو أن يذكر سبب عدم اتخاذ أي موقف؛ وذلك لاقتناعه بالتفسير الصادر من الشركات. وتجدر الإشارة إلى أنه في السنوات القليلة الماضية حل المستثمر المؤسسي محل البنوك في عمليات الوساطة المالية Intermediation وأصبح جزءاً فعالاً في عمليات تداول الأوراق المالية^(٤٤).

وفي الكويت فإن هذا الاختلاف بين المستثمر المؤسسي والمستثمر الفردي غير موجود، مما يحتم على الهيئة أن تصدر نظاماً خاصاً يلزم هذه الكيانات الكبيرة المالكة للشركة بأن تتخذ موقفاً ضد مجلس الإدارة حال كون التبرير غير كافٍ، كما فعل المشرع البريطاني عندما أصدر نظاماً خاصاً بالمستثمر المؤسسي.

٥ - جزاء عدم التطبيق:

نصت قواعد الإدراج (Listing Rules) في بريطانيا على إجبار الشركات على الإعلان للمساهمين عن مدى التزامها بالمبادئ الرئيسية (Main Principles)، حيث نصت قواعد الإدراج رقم ٦، ٨، ٩ المتعلقة بالشركات البريطانية و٧، ٨، ٩ المتعلقة بالشركات الأجنبية المدرجة بأنه يجب على الشركات المدرجة بالسوق الرئيسي (Premium) أن تُضمّن تقريرها السنوي (Annual Report) أمرين اثنين، الأول: بيان طريقة تطبيق الشركة للقواعد الرئيسية الموجودة في النظام (Main Principles) وبطريقة تمكن المساهمين من تقييم عملية التطبيق^(٤٥)، والثاني: مدى التزام الشركات المدرجة بتطبيق الأحكام (Provisions) الموجودة في النظام، فإذا لم تلتزم فعليها أن تبين الأحكام غير الملتزم بها وأسباب عدم الالتزام بها^(٤٦).

Jakob De Haan, Sander Oosterloo, Dirk Schoenmaker, Financial Markets and Institutions: A European Perspective (Second Edition, 2012, Cambridge University Press) p 251. (٤٤)

The UK 2016 Code mentions that "a statement of how the listed company has applied the Main Principles set out in the Code, in a manner that would enable shareholders to evaluate how the principles have been applied". (٤٥)

The UK 2016 Code states that "a statement as to whether the listed company has: (٤٦)

complied throughout the accounting period with all relevant provisions set out in the Code; or

- not complied throughout the accounting period with all relevant provisions set out in the Code, and if so, setting out:

1- those provisions, if any, it has not complied with;

2- in the case of provisions whose requirements are of a continuing nature, the =

نص الباب الرابع من نظام الحوكمة الكويتي على أنه: "في حال عدم الالتزام بالتطبيق تتعرض الشركة للجزاءات المنصوص عليها في القانون واللائحة". ولم يوضح النص الجزاء المراد توقيعه تحديداً، فهناك جزاء إداري وجزاء مدني وجزاء جنائي، ومواجهة انتهاكات البورصة يقتضي اقترانها بأحد هذه الجزاءات، فلعقوبات الجنائية في البورصة قد تكون عقوبات سالبة لحرية الشخص كالحبس أو عقوبات مالية كالغرامات التي تحددها المحكمة المختصة^(٤٧)، والعقوبات الإدارية التي تمكن الهيئات الإدارية من القيام بمهامها بواسطة الجزاء الذي توقعه على مخالفيها، فهو ما يفرض عن طريق الإدارة وليس المحكمة كالجزاءات المالية (غرامات تحدد مقدارها الهيئة) أو غير مالية كوقف التداول على أسهم الشركة^(٤٨)، أما الجزاء المدني كالإبطال والتعويض فهو أثر لانقضاء المسؤولية المدنية عقدية كانت أم تقصيرية، والهدف منها إصلاح الضرر المترتب على الإخلال بالقاعدة القانونية^(٤٩). ومن الأفضل أن يكون جزاء المخالفة مماثلاً لجزاء مخالفة قواعد الإدراج (Listing Rules) كما هو معمول به في النظام البريطاني.

٦ - عملية التطوير المستمر

أنشئت في بريطانيا منظمة خاصة لتطوير نظام الحوكمة بصورة مستمرة والعمل على نشره Financial Report Council وهي هيئة مستقلة عن هيئة السلوك المالي (FCA)، إلا أن مسؤولية التطبيق تقع على الأخيرة عن طريق قواعد الإدراج Listing Rules، ويتم تطوير ومراجعة نظام الحوكمة (The Code) بصورة مستمرة، فمنذ أول نظام للحوكمة في بريطانيا الصادر في عام ١٩٩٢ تحت مسمى The Cadbury code وهو في طور المراجعة والتطوير، حيث تمت مراجعته وتطويره تحت مسمى Combined Code في عام ١٩٩٨، ثم استمر تطويره في عام ٢٠٠٣ و ٢٠٠٨ و ٢٠٠٩^(٥٠) وفي عام ٢٠١٠ تم تغيير المسمى إلى Corporate Governance Code،

= period within which, if any, it did not comply with some or all of those provisions; and

3- the company's reasons for non-compliance."

(٤٧) د. تامر صالح، الحماية الجنائية لسوق الأوراق المالية: دراسة مقارنة، دار الجامعة الجديدة (الإسكندرية) ٢٠١١، ص ٢٩٣-٢٩٥.

(٤٨) المرجع السابق، ص ٣٣٢-٣٣٦.

(٤٩) المرجع السابق، ص ٣٤٨.

(٥٠) د. غضبان حسام الدين، محاضرات في نظرية الحوكمة، دار الحامد للنشر والتوزيع (عمان)، ٢٠١٥، ص ٧٦-٧٨.

وصدرت في عام ٢٠١٢ نسخة جديدة من النظام^(٥١)، وفي عام ٢٠١٦ صدرت أحدث نسخة منه، وما زال تطوير هذا النظام مستمراً بمراجعته كل عامين تقريباً.

ونتيجة لهذا الاهتمام ولهذه المتابعة الدورية فإن النظام البريطاني ٢٠١٦ Corporate Governance Code يتميز بعدة خصائص تجعله يتماشى مع الطبيعة الاقتصادية، ومن أبرزها أنه لا يمثل أي عبء مادي أو إداري على الشركات، مما يساعد على تطبيق نظام الحوكمة وحماية حقوق أصحاب الأسهم في الشركات.

إن مبدأ الالتزام والتفسير يحتاج إلى تقييم وتطوير ومراقبة ومراجعة مستمرة من قبل الهيئة أو أي جهة أخرى توكل إليها هذه المهمة، حيث إن المبدأ حديث النشأة ويقوم على فلسفة أخلاقية اقتصادية أكثر من كونها قواعد ملزمة مقترنة بجزاء، فالمراجعة والتقييم المستمران يساعدان في تجاوز العقبات، واستحداث الأدوات التي تمكن نظام الحوكمة من العمل بفاعلية أكبر وكفاءة عالية.

الخاتمة

لمبدأ "الالتزام أو التفسير" دور فعال في إزالة عوائق تطبيق نظام الحوكمة، وأصبح جزءاً من الإطار التشريعي للتنظيمات المالية بجانب القوانين والقواعد الجامدة، وقد احتوى البحث على معلومات وحقائق تساعد في فهم فلسفة المبدأ وطرق تطبيقه، ويعد في مضمونه رافداً للباحثين في مجال الحوكمة، ومعيناً عن الإجابة على التساؤلات المحيطة به.

حرصنا على استهلال البحث بمطلب أول عرضنا فيه لنشأة المبدأ، وعرضنا خلال المطلب الثاني تعريف المبدأ، كما تناولنا في المطلب الثالث الوضع في التشريع البريطاني، وفي المطلب الأخير قارنا بين الوضع في الكويت وبريطانيا بالطريقة التي تخدم موضوع الدراسة، وفي ضوء ذلك كله وبناء على ما طرحناه خلال أقسام البحث المختلفة توصلنا إلى عدد من النتائج والتوصيات الهامة، التي جاءت على النحو التالي:

النتائج:

- ١ - فكرة مبدأ الالتزام والتفسير منتشرة عالمياً، فالمبدأ مطبق في دول أوروبية مثل ألمانيا وهولندا، وعربياً في دول كمصر والأردن والسعودية، ودولياً أخذت به

(٥١) Bob Tricher, Corporate Governance: Principles, Polices, and Practices(Third Edition, Oxford University Press,2015) p 115-117.

مجموعة العشرين ومنظمة OECD، وهو ما يشجع على تبنيه وتطبيقه على المستوى المحلي.

- ٢ - تقوم فكرة المبدأ على استخدام قوى السوق لإجبار الشركات على الالتزام به، وآلية عمله تبدأ بالإعلان للمساهمين، الذين بدورهم يجبرون الشركات على تطبيق قواعد الحوكمة، وفي حال عدم التطبيق يحجم المستثمرون عن شراء أسهم الشركة، وبالتالي تنخفض أسعار أسهمها، فيؤدي ذلك إلى إجبار الشركات على تعديل سياستها لتتسق مع قواعد الحوكمة أملاً في ارتفاع أسعار أسهمها مرة أخرى.
- ٣ - يلعب المستثمر المؤسسي دوراً مؤثراً في زيادة فاعلية مبدأ الالتزام أو التفسير، ففي بريطانيا صدر نظام الإشراف الخاص بالمؤسسات المالية لإعطائها نوعاً من الرقابة والمسؤولية على تطبيق نظام الحوكمة.
- ٤ - إلزام الشركات المدرجة في بريطانيا بتطبيق نظام الحوكمة جاء عن طريق قواعد الإدراج، وبمقتضاه فإن عدم تطبيق مبدأ الالتزام أو التفسير هو مخالفة لقواعد الإدراج.
- ٥ - من الأهمية بمكان التركيز على نشر التوعية لدى كافة أصحاب المصالح كالمساهمين والمستثمرين والشركات وغيرهم من ذوي العلاقة بأهمية التزام الشركات بقواعد الحوكمة.

التوصيات:

- ١ - يوصي البحث بإضافة التقرير السنوي للحوكمة كجزء لا يتجزأ من التقرير المالي السنوي للشركة.
- ٢ - من الضروري أن يتم إعلان التقرير السنوي الذي يشمل قواعد الحوكمة للمساهمين وليس للهيئة.
- ٣ - يقترح الباحث أن يعطى المستثمر المؤسسي (Institutional Investors) دوراً أكبر في عملية تطبيق قواعد الحوكمة.
- ٤ - من الأجدى أن تدرج الإلزامية في التفسير ضمن قواعد الإدراج (Listing Rules).
- ٥ - زيادة نشر التوعية لدى المساهمين والمستثمرين بأهمية التزام الشركات بقواعد الحوكمة، وأنها تعتبر من الأصول غير الملموسة (Intangible Assets) شأنها شأن العلامة التجارية، فضلاً عن أنها من العوامل غير الملموسة ذات الصلة بالاستدامة.

المراجع

أولاً - المراجع العربية:

- د. أحمد إبراهيم حسن، غاية القانون دراسة في فلسفة القانون، دار المطبوعات الجامعية (الإسكندرية) ٢٠٠٠.
- د. المعتصم بالله الغرياني، حوكمة شركات المساهمة: دراسة في الأسس الاقتصادية والقانونية، دار الجامعة الجديدة (الإسكندرية) ٢٠٠٨.
- د. إلياس ناصيف، حوكمة الشركات في القانون المقارن وتشريعات الدول العربية، منشورات الحلبي الحقوقية، ٢٠١٧.
- د. براهيم حمزة، الحوكمة ودورها في تحسين التسيير للجهاز الإداري المحلي ومتطلبات التطبيق، دار الحامد للنشر والتوزيع (عمان) ٢٠١٨.
- د. تامر صالح، الحماية الجنائية لسوق الأوراق المالية: دراسة مقارنة، دار الجامعة الجديدة (الإسكندرية) ٢٠١١.
- د. توفيق حسن فرج، د. محمد يحيى مطر، الأصول العامة للقانون، الدار الجامعية، ١٩٨٨.
- د. شعبان محمد إسلام البرواري، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي: دراسة تحليلية نقدية، دار الفكر المعاصر (لبنان) ٢٠٠٥.
- د. رضوان هاشم حمدون عثمان، التنظيم القانوني لحوكمة الشركات في التشريعات العربية، مركز الدراسات العربية للنشر والتوزيع، ٢٠١٧.
- د. غضبان حسام الدين، محاضرات في نظرية الحوكمة، دار الحامد للنشر والتوزيع (عمان) ٢٠١٥.
- د. محمد الشريف بن زواي، حوكمة الشركات والهندسة المالية، دار الفكر الجامعي (الإسكندرية) ٢٠١٦.
- محمد خالد ياسين الياسين، النظام القانوني لحوكمة شركات المساهمة: دراسة مقارنة في التشريعين الكويتي والمصري مع الإشارة إلى مبادئ الحوكمة في لوائح المنظمات الدولية والمحلية، دار النهضة العربية (القاهرة) ٢٠١١.
- د. محمود علي عطوان، معجم العلوم المالية والمحاسبية والمصرفية، دار أسامة للنشر والتوزيع، ٢٠١٣.

- د. مختار حميدة، الخصخصة عن طريق الأسواق المالية، مكتبة حسن العصرية (بيروت) ٢٠١٣.
- د. مصطفى يوسف كافي، أ. كولار مصطفى كافي، أ. إيمان بو ربيع، الحوكمة المؤسسية، ألفا للوثائق (الجزائر) ٢٠١٨.
- أ. د. مدحت محمد أبو النصر، الحوكمة الرشيدة فن إدارة المؤسسات عالية الجودة، المجموعة العربية للتدريب والنشر (القاهرة) ٢٠١٥.
- البروفيسور: وليد ناجي الحياي، الأستاذ: حسين عبدالجليل آل غزوي، حوكمة الشركات وأثرها على مستوى الإفصاح في المعلومات المحاسبية، مركز الكتاب الأكاديمي (الأردن) ٢٠١٥.

ثانياً - المراجع الأجنبية:

- Andrew Keay, 'Comply Or Explain: In Need Of Greater Regulatory Oversight', (2012) SSRN Working paper
- < http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2144132 > accessed 22 February 2018.
- Bob Tricher, Corporate Governance: Principles, Policies, and Practices (Third Edition, Oxford University Press, 2015).
- Iain G MacNeil, An Introduction to the Law on Financial Investment (2nd Edition, 2012, Hart Publishing).
- Jakob De Haan, Sander Oosterloo, Dirk Schoenmaker, Financial Markets and Institutions: A European Perspective (Second Edition, 2012, Cambridge University Press).
- <http://www.oecd-ilibrary.org/governance/g20-oecd-principles-of->