

**مدى إلزامية الحوكمة على شركات المساهمة
وأثرها في ضوء إصدار قانون الشركات الإماراتي الجديد
رقم (2) لسنة 2015 ***

د. مصطفى الحسبان **

* تاريخ التسليم: 2015 /4 /8 م، تاريخ القبول: 2015 /5 /24 م.
** أسنّاذ مساعد/ الجامعة الأمريكية في دبي/ الإمارات العربية المتحدة.

The legal Effect of Corporate Governance over the joint stock Company under the light of the New Emarati Companies in light of Law N° (2) for 2015.

Abstract:

Corporate governance has become one of the main pillars of modern economies. Therefore, in this study we will be investigating and looking back at some of the financial crisis's over the recent years such as the 1990s financial crisis of public joint stock companies, Asian financial crisis at the end of the 1990s, the mortgage crisis of 2008, which affected the UAE in general and Dubai in particular among the rest of the world. It is important to put into force the rules and principles of corporate governance.

The topic of the research was to tackle the Emarti Legislation and its position from activating corporate governance in shareholders companies and attract investment, in addition the legislation has to consider that corporate governance should be applied on all kinds of corporations whether family business or large corporates which include locals and foreigners and is financially independent.

ملخص:

أصبحت حوكمة شركات المساهمة أهم ركائز الاقتصاد الحديث، وخصوصاً بعد الأزمات المالية لشركات المساهمة العامة والتي حصلت في بداية التسعينيات، ثم الأزمة الآسيوية في نهاية التسعينيات وبعدها أزمة الرهن العقاري في عام 2006 وتبعتها الأزمة المالية العالمية وبداية الركود الاقتصادي في عام 2008 والتي تأثرت منها الإمارات ودبي بشكل مباشر.

جاء موضوع البحث للوقوف على موقف المشرع الإماراتي من حوكمة شركات المساهمة وأثر تفعيل مبادئها على شركات المساهمة وعلى جلب الاستثمارات، وأن يراعى في شركات المساهمة جانب الحوكمة مهما كان شكلها عامة أو خاصة، ومهما كان مالكوها سواء شركات المساهمة الحكومية أو شركات المساهمة العائلية أو شركات المساهمة التي تتكون من خليط من المساهمين المحليين والأجانب الذين لا تربطهم صلة قرابة أو يتبعون لجهة حكومية معينة ومستقلة التمويل.

مقدمة:

المساهمة، والحاجة لتطبيق معاييرها وتقنياتها، وإلزام شركات المساهمة بها وبيان أثرها في شركات المساهمة الحكومية وشركات المساهمة العائلية.

ويهدف أيضاً إلى استعراض الجهود الوطنية المبذولة في دولة الإمارات العربية المتحدة، في معرفة وتطبيق هذه المبادئ على أرض الواقع، والخروج ببعض التوصيات والمقترحات.

إشكالية البحث:

- ما مدى إلزامية تطبيق معايير الحوكمة على شركات المساهمة بموجب القانون الاتحادي الجديد؟
- وما الجهود التي بذلت؟
- وما التحديات التي يواجهها المشرع الإماراتي في تفعيل حوكمة شركات المساهمة؟
- وما سبل تفاديها؟
- ما أثر تطبيق معايير وقواعد الحوكمة على شركات المساهمة على الاقتصاد وعلى رفع كفاءة الأسواق المالية وجلب الاستثمارات؟

- ما أثر تطبيق معايير وقواعد الحوكمة على شركات المساهمة الحكومية والعائلية؟

ولكي نعالج قضية البحث تم تقسيمه إلى مبحثين هما:

- المبحث الأول: حوكمة شركات المساهمة، مفهومها، معاييرها، أهدافها وفوائدها

ويتكلم عن ظهور مصطلح الحوكمة وتعريفاته الاقتصادية والقانونية، بالإضافة إلى الحاجة لمبادئ حوكمة شركات المساهمة ومبادئ منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية وأخيراً أهداف وفوائد تطبيق الحوكمة على هذه الشركات.

- المبحث الثاني: تقنين حوكمة شركات المساهمة وأثرها في البيئة الاقتصادية الإماراتية

ويبين نشأة حوكمة شركات المساهمة في الإمارات العربية المتحدة والتحديات التي تواجهها الدولة لتطبيقها، ثم نظرة على شركات المساهمة العائلية والحكومية في دولة الإمارات ومدى تطبيق مبادئ الحوكمة عليهما وأثرها في إستراتيجيتهما وأخيراً عن دور حوكمة شركات المساهمة في جذب الاستثمار.

المبحث الأول: حوكمة شركات المساهمة، مفهومها، معاييرها، أهدافها وفوائدها

المطلب الأول: مفهوم حوكمة شركات المساهمة

بدايةً قبل الخوض في إشكاليات البحث يجب علينا أن نوضح مفهوم حوكمة شركات المساهمة ومن أين جاء هذا المصطلح لتوضيح أهداف البحث للمعنيين بهذا الإصطلاح من اقتصاديين وقانونيين.

◀ الفرع الأول: ظهور مصطلح حوكمة شركات المساهمة

لقد تعاظمت دور حوكمة شركات المساهمة في تحسين صورة الاقتصاد بشكل كبير في كل أنحاء العالم وخصوصاً بعد الأزمات القاسية التي عصفت بأسواق المال، فتفعيل معايير حوكمة شركات المساهمة وجعلها إلزامية بموجب قانون الشركات الجديد رقم (2) لعام 2015 في المادتين (6) و (7) منه، بعدما كانت استرشادية بموجب مبادئ منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية، حيث يؤثر تفعيله إيجابياً على النمو الاقتصادي إذ أن إظهار المعلومات للمستثمرين بموجب القانون الجديد، سيدفع هذه الشركات إلى إتخاذ قرارات صائبة.

لقد عرفت السنوات الأخيرة، بعد تكرار الأزمات وآخرها أزمة الرهن العقاري الأمريكية، التي تبعتها الأزمة المالية العالمية، والتي أثرت في جميع دول الخليج ومنها دولة الإمارات العربية المتحدة وتحديداً إمارة دبي، اهتماماً متزايداً من قبل الحكومات الأفراد، حيث إن الالتزام بمبادئ الحوكمة في الشركات (COR- PORATE GOVERNANCE) وتطبيق معايير الحوكمة سيؤدي إلى إدارة شركات المساهمة بشكل مسؤول، وعدم تعرض أموال المستثمرين فيها لسوء الإدارة، وتعزز حوكمة شركات المساهمة مبدأ الشفافية والإفصاح والرقابة والمساواة بين المساهمين، كذلك تعظم القيم والأخلاقيات الأساسية الخاصة باقتصاد السوق، كما أنها تؤدي إلى إنشاء وتحول شركات تشكل قيمة عالية للمستثمرين مثل الشركات العائلية والشركات الحكومية إلى شركات مساهمة عامة.

سنقوم في هذا البحث ببيان مدى إلزامية الحوكمة على شركات المساهمة في ضوء قانون الشركات الاتحادي الجديد وأثرها، وإبراز أهمية حوكمة شركات المساهمة العامة والخاصة في تعزيز الإدارة الرشيدة، بالإضافة إلى البحث أيضاً في تطوير المعرفة بشركات المساهمة العائلية وشركات المساهمة الحكومية في الخليج العربي، والإمارات العربية المتحدة خصوصاً، والبحث في أدائها وتأثيرها ومدى الحاجة إلى تحويلها إلى شركات مساهمة عامة وتطبيق معايير وقواعد الحوكمة عليها.

منهجية البحث:

يعتمد هذا البحث على المنهج الوصفي التحليلي ويعمل به في كثير من البحوث القانونية التي تتناول ظواهر اجتماعية واقتصادية وقانونية تتعلق بالحياة اليومية للأفراد والتجار والمستثمرين الوطنيين والأجانب، خصوصاً الحديث منه والذي تطرق له البحث والذي يضع علاقات قانونية جديدة تخدم المجتمع الإماراتي، حيث تناولنا القانون الجديد والكتب والأبحاث المتخصصة بالتحليل للإجابة عن تساؤلات البحث.

أهداف البحث:

يهدف البحث إلى إلقاء الضوء على مفهوم حوكمة شركات

أعلى مستوى من أجل تحقيق أهدافها والوفاء بالمعايير اللازمة للمسؤولية والنزاهة والشفافية" (7).

وأيضاً من الممكن أن نعرفها على أنها وسيلة تمكن المجتمع من التأكد من حسن إدارة الشركات الكبرى بطريقة تحمي أموال المستثمرين والمقرضين، وهناك تعريف قانوني لحوكمة الشركات: "مجموعة العلاقات التي تنظم في إطار العمل بين إدارة الشركة التنفيذية ومجلس إدارتها والمساهمين فيها والأطراف ذوي العلاقة الآخرين" (8).

ما تقدم يتبين لنا ومع صياغة هذا التعريف بأسلوب قانوني يتلاءم مع البحث الأكاديمي أن (9): "حوكمة شركات المساهمة هي مجموعة القواعد القانونية التي تنظم العلاقة بين إدارة الشركة والمتعاملين معها من الشركات وأصحاب المصلحة الآخرين على أساس من تحديد الحقوق وتنفيذ الالتزامات وفقاً لما يستوجب حسن النية في إدارة الشركة والرقابة عليها".

المطلب الثاني: معايير حوكمة شركات المساهمة

الفرع الأول: الحاجة لمبادئ حوكمة شركات المساهمة

إذاً الغاية الحقيقية لمبادئ حوكمة الشركات وعلى المستويين الاقتصادي والقانوني تتمثل بتوفير أكبر قدر ممكن من الضمان لصغار المساهمين في الشركة من جهة وللمتعاملين معها من جهة أخرى، من خلال تحقيقها لخطط الشركة وأهدافها وأيضاً أن نتأكد من عمل مديري الشركات التنفيذيين كوكلاء مخلصين لمجلس الإدارة الذي يعمل بدوره كوكيل مخلص أيضاً لمالكي الأسهم (نظرية الوكالة) (10).

ومن الجدير بالذكر أن نذكر دعوة منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية للحكومات، لتتحمل مسؤوليتها بتشكيل إطار تنظيمي فعال تكفله حكومة هذه الدولة للاقتصاد، للعمل بفاعلية، والاستجابة لرغبات المساهمين وأصحاب المصلحة، وتركت المنظمة - للحكومات حرية تحديد التشريعات لتطبيق مبادئ حوكمة شركات المساهمة، وآلية الرقابة عليها مع مراعاة الواقع الفعلي لهذه الشركات والبيئة الاستثمارية (11). وتطبيق مبادئ حوكمة شركات المساهمة يؤدي إلى تجنب استخدام أموال الدائنين في مشروعات تحتوي على مخاطر، حيث يؤدي طلب الحصول على قروض جديدة إضافية من قبل الإدارة التنفيذية إلى احتمال حدوث الإفلاس (12).

الفرع الثاني: مبادئ منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (OECD)

في العام 2004 قامت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) (13)، بعقد عدة تجارب لعدة دول لديها مشاكل مع شركات المساهمة، والتعارض الواقع بين أعمال المدراء التنفيذيين ومصالح المساهمين والمقرضين، والتي أدت إلى فضائح مالية وأزمات للأسواق المالية والتي بدأت بتقليل الثقة في هذه الأسواق، وبعد البحث أقرت المنظمة بعدم وجود نموذج مثالي لحوكمة شركات المساهمة، وأن المعايير تتغير من دولة إلى أخرى، ومن شركة إلى أخرى، حسب الطبيعة القانونية للشركة

من خلال البحث بالقواميس والمعاجم العربية تبين أن هذا المصطلح جديد ومترجم من عبارة Corporate Governance وبدأت في عام 2003 ظهور تعريفات مختلفة ومنها الإدارة الرشيدة، الإدارة الحكيمة، حوكمة الإدارة وأخيراً تم التعارف عليه على أنه حوكمة شركات المساهمة، حيث جاء في بيان مجمع اللغة العربية بتاريخ 20 / 5 / 2005 ليحسم الأمر باعتماد لفظ (الحوكمة، للمصطلح الإنجليزي (Corporate Governance) (1).

ولقد ازداد الاهتمام بموضوع الحوكمة وكثرت الدعوات لتبني ممارسات سليمة في البيئات الاقتصادية بعد حدوث أزمات لشركات مساهمة عامة كبرى مثل الأزمة المالية التي حدثت في دول جنوب شرق آسيا عام 1997 والانهيارات اللاحقة لشركات المساهمة العامة الأمريكية مثل شركة أنرون وولد كوم (2)، كل هذا أدى إلى الكثير من التساؤلات حول الممارسات التي أدت إلى هذه الانهيارات من قبل أعضاء مجالس الإدارة ومدققي الحسابات والمدراء التنفيذيين والمصالح الخاصة لكل منهم، حيث إنه من أهم سمات النظام القانوني لحوكمة شركات المساهمة (3):

- أنه وسيلة للرقابة على الشركة.
- أنه وسيلة لحماية الشركاء.
- أنه وسيلة لجذب الاستثمار.

الفرع الثاني: تعريف حوكمة شركات المساهمة

عندما برزت أهمية حوكمة شركات المساهمة لم يكن لها تعريف محدد وبرزت نماذج عدة لتعريفها حيث أختار أقدمها تقريباً وهو تعريف لجنة كادبري (Cadbury Committee) (4)، حيث عرفتها على أنها "الأسلوب الذي يحدد التوازن بين الأهداف الاقتصادية والاجتماعية من جهة وبين الأهداف الفردية والمشاركة من جهة أخرى، وبعبارة أخرى إن إطار حوكمة شركات المساهمة يشجع على الاستخدام الفعال للموارد، ويحث أيضاً على توفير نظم المحاسبة والمساءلة عن إدارة هذه الموارد، والهدف من ذلك هو التقريب قدر الإمكان بين مصالح الأفراد وشركات المساهمة والمجتمع".

وعرفها قانون الشركات الإتحادي الجديد بأنها (5): "مجموعة الضوابط والمعايير والإجراءات التي تحقق الانضباط المؤسسي في إدارة الشركة وفقاً للمعايير والأساليب العالمية وذلك من خلال تحديد مسؤوليات وواجبات أعضاء مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية للشركة وتأخذ في الاعتبار حماية حقوق المساهمين وأصحاب المصالح".

وهناك عدة تعريفات أخرى لحوكمة شركات المساهمة حيث عرفتها منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (6) (OCED) على أنها "مجموعة من العلاقات بين إدارة الشركة ومجلس إدارتها ومساهميها والأطراف ذات العلاقة بها، وهي تتضمن الهيكل الذي من خلاله يتم وضع أهداف الشركة والأدوات التي يتم بها تنفيذ هذه الأهداف، ويتحدد بها أيضاً أسلوب متابعة الأداء".

وأورد منها أيضاً تعريفاً اقتصادياً حيث توصف بأنها "النظام الذي يتم من خلاله توجيه أعمال المنظمة ومراقبتها على

المتعلقة بالشركة، المتصلة بتأسيس الشركة والوضع المالي والأداء وحقوق الملكية وحوكمة شركات المساهمة والرقابة، بما في ذلك النتائج المالية والتشغيلية وأهداف الشركة وملكية الأسهم والتصويت وعضوية مجلس الإدارة ومؤهلاتهم وكيفية اختيارهم ومكافآتهم.

6. مسؤوليات مجلس الإدارة:

The Responsibilities of the Board:

على المجلس أن يتعامل بعدالة مع جميع المساهمين، وأن يضمن التوافق مع القوانين، والإشراف على متابعة الممارسات التي تتعارض مع مبادئ ومعايير الحوكمة، ومراجعة الأداء وسياسة المخاطر، وينبغي على المجلس أن يضع في اعتباره استخدام لجنة المراجعة من أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين، واللجوء إلى المشورة الخارجية المستقلة⁽¹⁷⁾، واختيار الموظفين والمدراء التنفيذيين المؤهلين في الشركة، وتحديد رواتبهم ومكافآتهم بحيث تتناسب مع وضع الشركة والمهام الموكلة إليهم، وضمان نزاهة حسابات الشركة وقوائمها المالية والإشراف على عمليات الإفصاح والشفافية⁽¹⁸⁾.

دولة الإمارات العربية المتحدة التزمت من خلال البدء في تشريع حوكمة شركات المساهمة، من خلال قانون الشركات الاتحادي الجديد⁽¹⁹⁾ ومن خلال المراسيم والقرارات⁽²⁰⁾ الصادرة بمبادئ ومعايير الحوكمة الصادرة عن منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية، ومن خلال تجارب الدول المجاورة يجب أن تكون هناك مهل لتفعيل وتطبيق هذه المبادئ، وخصوصاً أن لدولة الإمارات العربية المتحدة طبيعة خاصة حيث توجد حكومات وتشريعات محلية على مستوى الإمارات السبع وحكومة وتشريعات اتحادية، بالإضافة إلى ما نصت عليه منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية بأن لكل دولة طبيعة اقتصادية خاصة وأنواع شركات مختلفة كل نوع له خصوصيته وغاياته والتي تختلف من دولة إلى أخرى، فيجب على هذه الدولة تكييف هذه المبادئ لتناسب معها، ولا تؤدي إلى نتائج عكسية مثل تقليل الثقة بالاقتصاد أو التباطؤ في نموه أو تجنب المستثمرين لمثل هذه الأنواع من الشركات في بناء تجارتهم.

المطلب الثالث: أهداف وفوائد تطبيق حوكمة شركات المساهمة

الفرع الأول: أهداف حوكمة شركات المساهمة

الهدف الأساسي لحوكمة شركات المساهمة هو تقدير المساهمين والوسيلة لتحقيق ذلك هو إعطاء قدر أكبر من الرقابة والسيطرة على شركات المساهمة للمساهمين⁽²¹⁾.

حيث أن مدى كفاءة الأسواق المالية يقاس عن طريق انعكاس سعر السهم على القيمة الحقيقية له⁽²²⁾، ولتحقيق ذلك يجب أن يكون لشركات المساهمة العامة المقيدة في السوق المالي أغلبية من الأعضاء المستقلين المتمتعين بالخبرة والمهنية العالية في مجلس الإدارة.

الفرع الثاني: فوائد حوكمة شركات المساهمة

المساواة بين الشركاء في شركات المساهمة من خلال

ونشاطها وحصّة الدولة في ملكيتها⁽¹⁴⁾. فقامت المنظمة بحصر مبادئ ومعايير أساسية لكي تستند عليها الدول في تعديل قوانينها وقراراتها ومراقبة شركات المساهمة فيها، وهي مبادئ أساسية Principles of Corporate Governance يمكن تلخيصها فيما يلي⁽¹⁵⁾:

1. ضمان وجود أساس لإطار فعال لحوكمة شركات

المساهمة:

Insuring the basic for an Effective Corporate Governance Framework:

من أهم العناصر التي يجب توافرها في أي دولة ضمان تطبيق مبادئ ومعايير الحوكمة، من خلال النص عليها في قوانينها، لضمان حقوق صغار المساهمين من خلال بيانات الإفصاح والشفافية⁽¹⁶⁾.

2. ضمان حقوق المساهمين:

The Right of Shareholders:

يجب أن تحمي مبادئ حوكمة شركات المساهمة حقوق المساهمين التي من أهمها التفاعل مع كافة الأمور المتعلقة بالشركة، وهي الحق في الأرباح والتصويت في الجمعية العمومية، والتغييرات على النظام الأساسي، والاندماج مع شركات أخرى أو بيع نسبة من أصول الشركة، وأخيراً ضمان تسجيل ونقل ملكية الأسهم بشكل يحمي حقوق المساهمين.

3. المعاملة المتكافئة لجميع المساهمين:

The Equitable Treatment of all Shareholders:

يجب أن توفر مبادئ حوكمة شركات المساهمة المعاملة المتساوية العادلة بين سائر المساهمين من صغار المساهمين وكبار المساهمين أو الذين يشكلون أغلبية، والمساهمين الأجانب، والمساهمين المحليين، بحيث تكون لجميع الأسهم الحقوق نفسها ضمن نفس النوع من الأسهم، وحماية صغار المساهمين من تأثير أو إساءة استغلال كبار المساهمين المسيطرين على مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية.

4. دور أصحاب المصلحة:

The Role of Shareholders in Corporate Governance:

يجب أن تعمل مبادئ حوكمة شركات المساهمة على تأكيد الاحترام والاعتراف بحقوق أصحاب المصالح الرئيسيين من مساهمين ومجلس إدارة والإدارة التنفيذية، القائمين على أعمال الشركة، وأن يسمح بوجود آليات لمشاركتهم بما يكفل تحسين الأداء وخلق الثروة، من خلال تشجيعهم ضمن إطار قانوني، وهذا يعني الاعتراف بحق أصحاب المصالح.

5. الإفصاح والشفافية:

Disclosure and Transparency:

يجب أن تضمن مبادئ حوكمة شركات المساهمة تقديم إفصاحات موثوقة وملائمة وفي توقيت مناسب، لكل الأمور الهامة

حيث بدأت القواعد بما يسمى المسؤولية المجتمعية للشركات وتحولت لاحقاً إلى ما يعرف الآن بحوكمة الشركات حيث أنشأت فصلاً جديداً في قانون الشركات رقمه 890 تحت مسمى قواعد حوكمة الشركات في عام 2000⁽²⁷⁾، وقامت الولايات المتحدة الأمريكية بإعادة صياغة تشريعاتها بما يتوافق مع هذه المبادئ حيث صدرت بموجب القانون (Sarbanes - Oxley) عام 2002⁽²⁸⁾، وفي الاتحاد الأوروبي تم تعديل قانون الشركات الأوروبي وإدخال قواعد الحوكمة في 21 مايو 2003⁽²⁹⁾.

من جانبها أدركت الدول العربية أهمية حوكمة الشركات وقامت بإصدار لوائح تناولت مبادئ حوكمة شركات المساهمة، حيث أصدرت الهيئة العامة للاستثمار والمناطق الحرة في مصر عام 2005 مجموعة من مبادئ الحوكمة التي تستند إلى مبادئ منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية، وفي المملكة العربية السعودية أصدرت هيئة السوق المالية عام 2006 لائحة نظمت مبادئ حوكمة شركات المساهمة، وفي فلسطين قامت اللجنة الوطنية للحوكمة في عام 2009 بإصدار مدونة حوكمة الشركات في فلسطين⁽³⁰⁾.

ودولة الإمارات العربية المتحدة ومن خلال سعيها لتطوير اقتصادها وبيئتها التشريعية، وللعمل على استقرار اقتصادها، بدأت منذ العام 2004، عندما أقرت منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية مبادئ الحوكمة، بدراسة هذه المبادئ وفائدتها للاقتصاد الإماراتي ولشركات المساهمة، فبدأت بالاسترشاد بهذه القواعد والمبادئ حتى صدور أول قرار حول حوكمة شركات المساهمة العامة فقط، حيث تحولت قواعد ومبادئ الحوكمة بموجب هذا القرار من قواعد ومبادئ استرشادية إلى قواعد ملزمة بالنسبة لشركات المساهمة العامة الجديدة والتي قيد التأسيس مع إعطاء مهلة ثلاث سنوات لشركات المساهمة العامة القائمة.

حيث نرى أن المشرع الإماراتي استثنى هذه الشركات من تطبيق قواعد ومعايير الحوكمة لسببين: الأول هو إعطاء هذه الشركات فرصة لتوفيق أوضاعها ذاتياً ضمن مبادئ الحوكمة ثم سيقوم المشرع في وقت مناسب بإلزامها بتطبيق هذه القواعد والمعايير ويؤخذ على هذا الاستثناء عدم وضع خطة زمنية واضحة له. والسبب الثاني برأينا هو طبيعة رؤوس الأموال التي تتكون منها هذه الشركات المستثناة من تطبيق هذه القواعد والمكونة من القطاع الحكومي الربحي أو الخاص من مواطني الدولة والذي له خصوصية في إعطاء الأولوية لرؤوس الأموال الوطنية في تنافسية هذه الشركات مع رؤوس الأموال الأجنبية، بالإضافة إلى التوطين وهو إحلال العمالة الوطنية مكان العمالة الأجنبية.

المطلب الأول: نشأة حوكمة شركات المساهمة، والتحديات التي تواجهها الدولة لتطبيقها

الفرع الأول: نشأة حوكمة شركات المساهمة في الإمارات العربية المتحدة

قواعد ومبادئ حوكمة شركات المساهمة وجدت قبل صدور

تقنين الحوكمة على هذه الشركات وتطبيق وتفعيل قواعدها ومبادئها وخصوصاً حقوق صغار المساهمين وتعرف لائحة حوكمة الشركات السعودية رقم 1/ 212/ 2006 لسنة 2006 مساهمي الأقلية بأنهم: المساهمون الذين يمثلون فئة غير مسيطرة على الشركة بحيث لا يستطيعون التأثير عليها⁽²³⁾.

إن حُسن إدارة شركات المساهمة الحكومية وتطبيق المهنية في أعمالها يجعلها مهياً أكثر إلى عمليات التخصيص، حيث إن القطاع الخاص يتطلع دوماً إلى الاستثمار والمساهمة في الشركات الحكومية، وكلما كانت تلك الشركات مدارة بشكل أفضل وتحقق نتائج جيدة، كانت رغبة القطاع الخاص للاستثمار فيها أكبر من قبل المستثمرين المحليين والأجانب، وأيضاً عندما تُطبق متطلبات الحوكمة في شركات المساهمة الحكومية بطريقة صحيحة، تصبح نموذجاً تتبعه الحكومة في مختلف وزاراتها وأجهزتها الرقابية وتطبقه في بقية الشركات التجارية في الدولة، حيث إن أصحاب رؤوس الأموال يبحثون عن دول تلتزم بتطبيق النظام القانوني لحوكمة شركات المساهمة باعتبارها الأسلوب الأمثل لحماية استثماراتهم والحد من سوء الإدارة⁽²⁴⁾.

صحة وسلامة قطاع شركات المساهمة له مزايا كثيرة للمجتمع⁽²⁵⁾، إذ يمكن لذلك أن يساعد في تنمية الاقتصاد، حيث أن حوكمة هذه الشركات تعتبر أساسية لاستمرار تواصل وتقاسم النمو، وتواصل واستدامة النمو تعني ضمان الاستقرار المالي في مواجهة الصدمات الاقتصادية، أما تقاسم النمو فيعني أنه يحمي حقوق الأقلية ويهيء لجميع أعضاء المجتمع الاستفادة من مزاياه.

المبحث الثاني: تقنين حوكمة شركات المساهمة وأثرها في البيئة الاقتصادية الإماراتية

عند الشروع في تطبيق قواعد الحوكمة في أي شركة، يتعين أخذ بيئة الشركة وطبيعتها وظروف العمل فيها بعين الاعتبار، فقواعد حوكمة شركات المساهمة عندما وضعت من قبل منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية ليستدل بها القائمون على هذه الشركات وتوجيههم في الاتجاه الصحيح، ولم تكن تعني بالضرورة بأن على الشركة أن تلتزم حرفياً بما ورد في هذه القواعد، بل ينصح ويفضل أن يتم تطويعها بما يتلاءم مع الوضع الخاص للشركة. بالإضافة إلى ذلك، تعتبر هذه القواعد التي نصت عليها المنظمة الحد الأدنى من الالتزام بالحوكمة ويفضل أن تتخذ شركات المساهمة إجراءات وضوابط حوكمة إضافية حسب ما تراه مناسباً⁽²⁶⁾.

بعد أن بدأت منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية في وضع عدة مبادئ لحوكمة شركات المساهمة في عام 1999 عند ظهور مشاكل الشركات والفخاض المالية التي سبق وتكلمنا عنها، قامت بصياغتها من جديد في عام 2004 وخلال هذه الفترة بدأت الدول الغربية بصياغة هذه القواعد في تشريعاتها بشكل خاص حيث قامت بريطانيا بتحديث جميع تشريعاتها الاقتصادية والقوانين المتعلقة بالشركات، وذلك نتيجة لاحتضانها أولى قضايا شركات المساهمة العامة وشكلت بخصوصها لجنة كادبري عام 1992،

2. تطبق ضوابط حوكمة شركات المساهمة العامة ومعايير الانضباط المؤسسي على سائر الشركات (قيد التأسيس) والتي يتم تأسيسها بعد تاريخ النشر في الجريدة الرسمية.

3. يتوجب على الشركات المدرجة أوراقها في السوق تعديل أوضاعها وفقاً لأحكام هذه الضوابط والمعايير خلال مدة لا تتجاوز ثلاث سنوات من تاريخ النشر في الجريدة الرسمية.

لقد استحدثت القرار ثلاثة أصناف من العضوية في مجلس الإدارة (40) : العضو المستقل، والعضو التنفيذي والعضو غير التنفيذي، وألزم رئيس مجلس الإدارة بتوقيع تقرير الحوكمة وتقديمه سنوياً إلى هيئة الأوراق المالية والسلع، وحدد نموذجاً خاصاً لهذا التقرير يتضمن أهم البيانات والمعلومات التي من شأنها إعطاء هيئة الأوراق المالية والسلع فكرة حول مدى التزام الشركة بضوابط الحوكمة.

قامت دبي في عام 2006 بتأسيس معهد "حوكمة" (41) بالتعاون بين "مركز دبي المالي العالمي" (DIFC) وكل من "منظمة التنمية والتعاون الاقتصادي" (OECD)، ووزارة المالية والصناعة في دولة الإمارات العربية المتحدة، ومركز المشروعات الدولية الخاصة (CIPE)، والمؤسسة المالية الدولية (IFC)، واتحاد المصارف العربية (UAB)، وكلية دبي للإدارة الحكومية (DSG)، ومنظمة "القيادات العربية الشابة" (YAL)، ومعهد التنمية الإدارية (IMD).

ويعمل "حوكمة" على ترسيخ نظام رشيد للحوكمة يدعو إلى بناء المؤسسات على أسس سليمة، وإصلاح قطاع الشركات، وتطوير الأسواق، وزيادة الأنشطة الاستثمارية ومعدلات النمو في جميع أنحاء المنطقة. ويسعى المعهد إلى تعزيز ثقة المستثمرين من خلال رفع كفاءة الأسواق المالية والأنظمة المصرفية، فضلاً عن المساهمة بشكل فاعل في رسم معالم مستقبل حوكمة الشركات في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا. ويعقد "حوكمة" مؤتمراً سنوياً يركز على قضايا أساسية مثل حوكمة الشركات، والمساوي الدولية الهادفة إلى تعزيز استقرار أسواق المال، وحوكمة الشركات العائلية، وأسواق الأسهم.

وقامت غرفة أبو ظبي في عام 2009 بإنشاء "مركز أبو ظبي للحوكمة" (42) والذي قام بإصدار منشورات ودليل للحوكمة منها "أساسيات الحوكمة: مصطلحات ومفاهيم" وهو جزء من سلسلة المنشورات التثقيفية لهذا المركز، ومن أجل تعزيز وتطوير الحوكمة في الإمارات العربية المتحدة يجب الإطلاع على تجارب الدول الأخرى والتعاون معها وجلب الخبراء من أجل دعم جهود تطبيق الحوكمة، حيث أن أهمية حوكمة الشركات في الإمارات تؤدي إلى:

1. تحسين تنافسية شركات المساهمة العامة في أسواق المال الإماراتية.
2. تقليل كلفة الاقتراض وتسهيله محلياً ودولياً.
3. زيادة ثقة المتعاملين مع الشركات نتيجة ارتفاع القيمة السوقية الحقيقية للشركات.

القانون الجديد لإرشاد القائمين على هذه الشركات وتوجيههم إلى الإدارة الرشيدة بتطبيق هذه المعايير وبالتدريج، بما يتناسب مع وضع الشركة والإمارة التي توجد فيها والقانون المطبق عليها، والالتزام بالحد الأدنى من تطبيق معايير الحوكمة العامة والقيام بعمل إطار لقواعد حوكمة إضافية تتناسب مع وضعها.

ومن خلال قانون الشركات الاتحادي الجديد (31)، ومن خلال المراسيم والقرارات الصادرة سابقاً (32) فإن جميع شركات المساهمة العامة في دولة الإمارات العربية المتحدة والمدرجة أسهماً في سوق أبو ظبي المالي وسوق دبي المالي - استتني المشرع البنوك وشركات التمويل وشركات الاستثمار المالية وشركات الصرافة والوساطة النقدية (33) وسبب استثنائها بالإضافة إلى ما ذكرناه سابقاً بالنسبة لكون رؤوس الأموال وطنية هو تأثيرها على الاقتصاد الوطني ككل في حالة عدم نجاح تجربة تطبيق قواعد الحوكمة بالتوقيت المناسب - ملزمة بتطبيق مبادئ الحوكمة المقررة من قبل هيئة الأوراق المالية والسلع، وتقوم الهيئة من خلال المنشورات التعريفية والدورات والزيارات بتشجيع شركات المساهمة الخاصة على تطبيق مبادئ الحوكمة التي نظمتها منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية حتى يتم إصدار القرارات المنظمة لتطبيق معايير الحوكمة في شركات المساهمة الخاصة من قبل وزير الاقتصاد، وإصدار القرارات الخاصة بشركات المساهمة العامة من قبل مجلس هيئة الأوراق المالية والسلع (34).

يعتبر التشريع الاقتصادي في الإمارات العربية المتحدة بصورة عامة والاستثماري بصورة خاصة، رائداً في مجال التطورات الاقتصادية الحديثة (35)، حيث بدأ تنظيم حوكمة شركات المساهمة العامة في دولة الإمارات بشكل رسمي بموجب قرار هيئة الأوراق المالية والسلع رقم (32/ ر) لسنة 2007 (36) بشأن ضوابط حوكمة شركات المساهمة العامة ومعايير الانضباط المؤسسي.

وعرّف هذا القرار مصطلحات مهمة، ومن أمثلتها تعريف الحوكمة، وكذلك تعريف قواعد الإفصاح، وأصحاب المصالح، والتصويت التراكمي (37)، والمعلومات الجوهرية وغيرها من المصطلحات، كما وضع القرار الضوابط المناسبة لدعوة اجتماع مجلس الإدارة، وجدول أعماله، وإخطار الأعضاء بتاريخ الاجتماع، وتزويدهم بالوثائق المناسبة (38).

لقد حول هذا القرار قواعد حوكمة شركات المساهمة العامة من أحكام استرشادية إلى أحكام ملزمة من خلال المادة (15) والتي تنص على أنه "يعاقب كل من يخالف أحكام هذا القرار وفقاً لنصوص القانون الاتحادي رقم 4 لسنة 2000 وتعديلاته (39) والقرارات الصادرة بمقتضاه".

ونصت المادة (16) من قرار هيئة الأوراق المالية والسلع رقم (32/ ر) لسنة 2007 على:

1. ينشر هذا القرار في الجريدة الرسمية ويعمل به ابتداءً من تاريخ نشره.

ثقة مفترضة بينهم كمالك لهذه الشركة وهذا يؤدي إلى مخاطر المزاجية في اتخاذ القرارات وبالتالي زيادة نسبة المخاطر.

ومن ناحية شركات المساهمة المملوكة للحكومة أو التي تملك الحكومة الحصة الأكبر فيها، لم يصل القانون الاتحادي الجديد إلى مستوى الطموحات التشريعية، فقد استثنىها المشرع من تطبيق أحكام قانون الشركات ككل (44) ولكن يجب علينا الاعتراف بوجود معوقات على فرض تطبيقها قواعد الحوكمة من خلال المراسيم والقرارات السابقة، ولتجنب هذه المعوقات علينا البحث في أمور كثيرة منها معرفة الوضع الحقيقي لهذه الشركات، حيث أن عدم الوضوح في المهمات والمسؤوليات لموظفي الحكومة كأعضاء أو مدراء تنفيذيين يجعل من الصعب أن تعزز الحوكمة في هذه الشركات وإدارتها حكومية، وعدم وجود مستوى عالٍ من المسؤولية لدى موظفي الدولة، حيث لا يوجد مساءلة حقيقية عند هؤلاء الموظفين المعينين في مجالس الإدارات تجاه هذه الشركات، فلم يكن الاختيار على أسس سليمة مهنية وفنية، لذلك فإن النتائج غير مضمونة حيث في الكثير من الأحيان يتم اختيار هؤلاء الأعضاء لأسباب شخصية أو محاباة أو الصفة الوظيفية، كتعيين عضو مجلس إدارة لكونه المدير لجهة حكومية معينة وهذا بحد ذاته يهدم مبدأ الاستقلالية في الحوكمة، وكونه تابعاً لجهة أعلى لا تكون القرارات بمجملها في مصلحة الشركة حيث إنها تعمل بتوجيه من هذه الجهة (45).

ومن ناحية شركات المساهمة مستقلة التمويل أو المختلطة فالتحديات أيضاً كثيرة ومنها إقناع الشركاء المساهمين بفوائد الحوكمة وبأنها جاذبة للاستثمارات، وأيضاً تعريف الشركاء بالحوكمة ومعاييرها من خلال التعاون مع القانونيين والباحثين، ونقل تجربة المستثمرين الأجانب للدولة، ونشر الوعي بين أفراد المجتمع بدور الحوكمة في حماية حقوقهم سواء كانوا مساهمين أو مقرضين (46).

بالإضافة إلى وجود معوقات أخرى تمنع ضمان توفير المعلومات الحقيقية للأسواق المالية التي تؤدي إلى الحد من تأثير الشائعات على أسعار الأسهم في الأسواق المالية الإماراتية، وقلة التنسيق بين الجهات المختصة والمستثمرين المحليين والأجانب للانتقال من الجانب النظري إلى الجانب التطبيقي لإثراء البيئة الاقتصادية وإعطاء الثقة لهؤلاء المستثمرين.

المطلب الثاني: أثر الحوكمة في شركات المساهمة العائلية واستدامتها

◀ الفرع الأول: نظرة على شركات المساهمة العائلية في دولة الإمارات

تقدم الشركات العائلية مساهمات بارزة في اقتصاديات دول العالم وخاصة في الدول الأكثر تقدماً، حيث تملك وتتحكم وتدير العائلات معظم الشركات، فأصبحت الشركات العائلية العمود الفقري لعدد كبير من الاقتصادات الجديدة، وطبقاً لخبراء إقليميين فإن معظم القطاعات الخاصة في الاقتصاديات الخليجية مكونة من شركات عائلية، كما تشكل الشركات العائلية أكثر من 90 % من كل النشاطات التجارية في دول مجلس التعاون

4. القضاء على الفساد الإداري واستغلال الوظيفة التنفيذية والذي يؤدي إلى الحد من الفضائح المالية وإلى تقليل احتمالية تعثر الشركات أو إفلاسها والذي ينعكس على الاقتصاد الوطني.

5. زيادة الثقة في شركات المساهمة العامة الذي يؤدي إلى تحول الشركات العائلية الموجودة بكثرة في البيئة التجارية الإماراتية إلى شركات مساهمة عامة، وذوبانها في المجتمع التجاري على المستوى الوطني والعالمي.

لقد وصل تنظيم حوكمة شركات المساهمة إلى الحد المتوخى منه تشريعياً وذلك بالنص عليها في قانون الشركات الاتحادي الجديد حيث نصت المادة السادسة منه على: "حوكمة الشركات:

1. باستثناء البنوك وشركات التمويل وشركات الاستثمار المالية وشركات الصرافة والوساطة النقدية يصدر الوزير القرارات التي تضع الإطار العام المنظم للحوكمة بالنسبة لشركات المساهمة الخاصة التي يزيد عدد المساهمين فيها عن خمسة وسبعين مساهماً أما شركات المساهمة العامة فيصدر مجلس إدارة الهيئة قرارات الحوكمة الخاصة بها.

2. يتحمل مجلس إدارة الشركة، أو مديروها بحسب الأحوال، مسؤولية تطبيق قواعد ومعايير الحوكمة".

ونصت المادة السابعة منه على: "الإخلال بقواعد الحوكمة:

1. تتضمن القرارات المنظمة للحوكمة المنصوص عليها في البند (1) من المادة (6) غرامات تحددها الوزارة أو الهيئة كل حسب اختصاصه على الشركات ورؤساء وأعضاء مجالس الإدارات ومديريها ومدققي حساباتها في حال مخالفة تلك القرارات بحيث لا تزيد الغرامة على عشرة ملايين درهم".

◀ الفرع الثاني: التحديات التي تواجهها الدولة لتطبيق الحوكمة

لمعرفة التحديات التي تواجهها الدولة لتطبيق الحوكمة يجب علينا البحث في تطبيق الحوكمة على شركات المساهمة العائلية وفي تطبيق الحوكمة على شركات المساهمة الحكومية والشركات مستقلة التمويل والتي تتكون من خليط من المستثمرين المحليين والأجانب الذين لا تربطهم صلة قرابة أو يتبعوا لجهة حكومية معينة، حيث غالباً ما تأخذ الشركات الحكومية والشركات العائلية والشركات مستقلة التمويل شكل الشركة المساهمة الخاصة تبعاً لخصائص هذا الشكل من الشركات من حيث النشاط وحجم رأس المال والهيكل التنظيمي والإداري وتوزيع الحصص بموجب أسهم.

من ناحية شركات المساهمة العائلية فإنه من الصعب إقناع الملاك في هذه الشركات العائلية بمبدأ فصل الملكية عن الإدارة بسهولة (43)، وهذا يحرم الشركة وإدارتها من الحصول على فكر جديد وخبرات متنوعة لتطوير أدائها المالي وزيادة الإنتاجية الاقتصادية. وهناك صعوبة في فصل العلاقات المالية بين الشركاء وحساباتهم الخاصة ومعرفة مال الشركة وأصولها وأموال الشركاء وملكياتهم الخاصة، وهذا يتعارض مع مبدأ الشفافية والإفصاح، بما أن الشركات العائلية عادةً تدار من أفراد لهم صلة قرابة فهذا يعدم مبدأ آخر وهو الرقابة، لوجود

أمام الحلول المطروحة⁽⁵³⁾ إزاء هذه الإشكالات التي تواجه استمراريته، تجد الشركات العائلية نفسها أمام أحد البدائل التالية: إما الاندماج أو البيع أو التحول إلى شركات مساهمة أو الانقراض، ولتفادي خطر الصراعات العائلية يجب علينا تطبيق مبادئ حوكمة الشركات عليها، عن طريق التحول إلى شركات مساهمة عامة أو خاصة إذا كانت تأخذ شكلاً آخر من أشكال الشركات، وتتمثل الخطوة الأولى في هذا الاتجاه في تثقيف الشركات العائلية من خلال ورش عمل توضح أهمية وكيفية التحول، والبدء بتنظيم مبادئ الحوكمة من قبل الدولة، والتحول إلى شركة مساهمة يعطي الشركة العائلية مصداقية وقوة أكبر للمنافسة.

حيث أن من نتائج التحول إعطاء اليد العاملة الوطنية نسبة أعلى في الوظائف والمراكز القيادية العليا، عن طريق استغلال الخبرات الوطنية حيث نص قانون الشركات الإماراتي على أن رئيس مجلس إدارة شركة المساهمة العامة وغالبية أعضاء مجلس الإدارة يجب أن يكونوا من المواطنين⁽⁵⁴⁾، والتحول يؤدي إلى نقل السلطة من القادة الحاليين إلى قادة مستقبليين، حيث نبتعد عن العرف القديم الذي يربط استمرار شركة معينة باسم عائلة معينة.

وعند تطبيق مبادئ حوكمة شركات المساهمة التي كانت في الأصل شركات عائلية نبتعد عن النزاعات المالية والإدارية بين الشركاء في الشركات العائلية⁽⁵⁵⁾ حيث إن هذه المبادئ ترضي أفراد العائلة وتضمن استمرار شركتهم واستقرارها وتقدمها وتضمن اتخاذ القرارات الاستراتيجية السليمة التي تحدد مستقبلها، وتضع الأسس المناسبة لاختيار المديرين والمساواة في حقوق الشركاء وشروط نقل الملكية وطريقة تقويم الحصص، مما يساهم في اختيار مجلس إدارة كفؤ وقادر على رسم الخطط الاستراتيجية واستقطاب الكفاءات المناسبة من داخل العائلة وخارجها.

إن قيام الشركات العائلية بتوسيع قاعدة ملكيتها من خلال إدخال شركاء جدد وبحصص صغيرة من خلال الاكتتاب من أجل الحصول على تمويل سليم وضح دماء جديدة من الممكن أن تملك خبرات جيدة، مع احتفاظ أصحاب الشركة العائلية بحصص مهمة من رأس المال باعتبارهم الشركاء المؤسسين حيث يستطيع الشركاء المؤسسون تملك حتى 70% من رأس مال الشركة⁽⁵⁶⁾.

والشركات العائلية التي نجحت واستمر معظمها في دول المنطقة هي التي تحولت إلى شركة مساهمة عامة، في ظل الدعم الحكومي الكبير⁽⁵⁷⁾ لهذا التحول وخصوصاً في دول الخليج، للحفاظ على القوة والاستمرار لهذه الشركات التي تؤدي دوراً مهماً في الاقتصاد الوطني. وبادرت العديد من حكومات دول الخليج إلى عقد مؤتمرات وندوات ودورات تثقيفية لملاك الشركات العائلية حول أهمية التحول إلى شركات مساهمة عامة⁽⁵⁸⁾ وكيفية ذلك من خلال المنشورات التي تصدر عن أسواق المال ووزارة الاقتصاد.

ويساهم إدراج أسهم الشركات المتحولة في أسواق المال في إيجاد حلول لمعظم المشاكل التي كانت تواجهها، وفي مقدمتها مشاكل الملكية وتلك المتعلقة بالتمويل⁽⁵⁹⁾ فتستطيع

الخليجي⁽⁴⁷⁾، مقارنةً بمعدلات تتراوح بين 65% و 80% في المناطق الأخرى من العالم، لكن ونسبة للصعوبة في تقدير حجم دخل وأصول الشركات العائلية، فإن أثر الشركات العائلية في منطقة الخليج عموماً ودولة الإمارات العربية المتحدة خصوصاً كبير جداً، فالشركات العائلية وأثارها موضع نظر في تطبيق حوكمة شركات المساهمة.

◀ الفرع الثاني: تطبيق مبادئ الحوكمة على شركات المساهمة العائلية في دولة الإمارات

تعتبر الشركات العائلية العمود الفقري لأنشطة القطاع الخاص في معظم دول العالم، إذ تشكل نحو 70 في المائة من إجمالي شركات القطاع الخاص عالمياً، والإمارات العربية المتحدة وباقي دول الخليج تحوي في اقتصاداتها هذا النوع من الشركات، والمشكلة تكمن في أن هذه الشركات تبدأ بشخص معين ينجح نجاحاً كبيراً ثم تختفي هذه الشركات العائلية عند وفاة مؤسسها أو خلال الجيل الثاني، حيث تتعرض هذه الشركات لمخاطر التفتت والاختفاء⁽⁴⁸⁾.

تأخذ الشركات العائلية في دولة الإمارات في الغالب شكل شركة مساهمة خاصة كما أسلفنا سابقاً، وعدد قليل منها يأخذ شكل الشركة ذات المسؤولية المحدودة، حيث نص قانون الشركات الاتحادي في المادة⁽⁷¹⁾ على عدم جواز زيادة عدد الشركاء عن خمسين شريكاً⁽⁴⁹⁾ وهذا لا يتوافق مع عدد أفراد معظم العائلات التي لديها أنشطة تجارية وعدد الورثة في حالة أن يكون الإرث شركة أو نشاطاً تجارياً من ناحية، ومن ناحية أخرى توفر شركة المساهمة الخاصة الشكل القانوني والوظيفي الأنسب والذي يخدم أفراد هذه العائلات من ناحية وجود جمعية عمومية، مجلس إدارة، مدير تنفيذي، مدير مالي، مدير إداري، وهيكل إداري يزخر بالمناصب، ومن ناحية ثالثة إن الهيكل التنظيمي لشركة المساهمة الخاصة يستوعب المشاريع التجارية الكبيرة التي تتناسب مع رؤوس الأموال العائلية الكبيرة.

جاءت فكرة حوكمة شركات المساهمة لدعم وتعزيز القطاع الخاص في الدولة ودول العالم لضمان استمرارية هذه الشركات التي تأخذ جزءاً كبيراً من الناتج المحلي الإجمالي للدولة، لذلك يجب علينا أن نشجع الحوكمة للمحافظة على هذا الحيز⁽⁵⁰⁾ وتختلف المدة الزمنية لاختفاء الشركات العائلية حسب الإحصاءات في دولة الإمارات والدول الخليجية والعربية، حيث إنها من الشركات سريعة النمو، ويقدر عدد هذه الشركات المتوسطة والكبيرة في دول الشرق الأوسط بنحو ستة آلاف شركة، وتشير دراسات وبحوث إلى أن خمسة في المئة فقط من الشركات العائلية تستمر حتى الجيل الخامس، إذ تبدأ بعد الجيلين الثاني والثالث صراعات خفية وعلنية بين الورثة⁽⁵¹⁾.

تسمح الممارسات التي تؤمن استثمارات بين المالكين وأعضاء مجلس الإدارة والمدراء في وقت واحد بتدفق أكثر حرية للأفكار وبتخاذ القرارات بصورة أسرع، حيث تسهم حوكمة الشركات العائلية في تحقيق تناغم متواصل بين المصالح والأهداف لفترة طويلة⁽⁵²⁾.

إدارتها وتمويلها والرقابة عليها وهي تهدف غالباً لتقديم خدمة محددة في الدولة بحيث تبعد بإدارتها عن عمل الوزارات المختصة وأشار قانون الشركات الاتحادي⁽⁶⁶⁾ على أنه يجوز تأسيس شركة مساهمة عامة من مساهم واحد فقط عندما تكون الدولة هي المساهم بالكامل ويكون الهدف من إنشائها هو تقديم خدمة عامة وهو تطبيق عملي على شركة الشخص الواحد، مثالها شركات النفط والنقل والمواصلات.

في هذا النوع من الشركات والتي يجب عليها تطبيق قواعد ومعايير الحوكمة فيها، لأسباب متعددة منها سلبية أن الدولة هي التي تعين رئيس وأعضاء مجلس الإدارة وغالباً ما يكونون من موظفي الدولة فكيف تطبق الرقابة عليهم، وهناك توجه من قبل بعض البلدان بتعيين أعضاء مستقلين لعضوية هذه الهيئات حيث يضيف المستقلون خبرة فنية معينة لعمل المجلس⁽⁶⁷⁾.

وقد بدأ المشرع الإماراتي تنظيم وتطبيق حوكمة هذه الشركات بموجب مراسيم وقرارات⁽⁶⁸⁾ ومنها مرسوم بقانون اتحادي رقم (5) لسنة 2011، في شأن تنظيم مجالس الإدارات والأمناء واللجان في الحكومة الاتحادية، وقرار مجلس الوزراء رقم (29) لسنة 2011، في شأن نظام حوكمة مجالس الإدارة في الهيئات والمؤسسات والشركات الربحية وغير الربحية المملوكة للحكومة الاتحادية.

◀ الفرع الثاني: أثر حوكمة شركات المساهمة في جذب

الاستثمار

وأخيراً تم إصدار القانون الاتحادي رقم (2) لسنة 2015 بشأن الشركات التجارية والذي نص في المادة السادسة على إلزامية تطبيق قواعد ومعايير الحوكمة وفي المادة السابعة منه على جزاءات الإخلال بمعايير الحوكمة كما أسلفنا سابقاً في هذا البحث، وبذلك أصبحت حوكمة شركات المساهمة تشكل ركناً أساسياً في القرار الاستثماري المباشر أو غير المباشر من خلال الميزات الآتية⁽⁶⁹⁾:

1. تضمن الحوكمة إدارة الشركات بشكل يضمن عدم تعرض أموال المستثمرين فيها للاحتيال وسوء الإدارة من خلال الهيكلية القانونية التي تدار بها الشركات.

2. تعتمد الحوكمة على أسلوب الإفصاح والشفافية في التعامل مع المستثمرين في جميع مراحل العمل الاستثماري لإحاطتهم علماً بأسلوب إدارة ورقابة استثمار أموالهم، الأمر الذي يمنع بفاعلية حدوث الأزمات أو الانهيارات المالية، ويعطي المستثمرين صلاحية الرقابة على أموالهم وإمكانية تحويلها إلى الوجهة الملائمة.

3. تسهم حوكمة شركات المساهمة في خلق بيئة أعمال مستقرة، من خلال تعاملها وبمستوى واحد مع القوانين الاقتصادية المختلفة والمتعلقة بالحفاظ على الملكية وتنفيذ العقود والرقابة عليها وتطبيق الإجراءات الخاصة بإشهار الإفلاس⁽⁷⁰⁾.

هذه الشركات الحصول على التمويل من خلال الاكتتاب العام أو الخاص وطرح السندات بالإضافة للقروض من المصارف التي ستكون بشروط أسهل وأسعار فائدة أقل نظراً إلى انخفاض أخطارها مقارنة بالشركات العائلية، كذلك حلت مشكلة المنافسة الداخلية والخارجية ومشكلة الملكية من خلال توزيع حصص رأس مال الشركة إلى أسهم أو حصص فاتضحت ملكية كل فرد من أفراد العائلة وسهل خروج غير الراغبين في الاستمرار من خلال بيع حصصهم عن طريق سوق المال⁽⁶⁰⁾.

من الشركات الإماراتية العائلية التي تحولت إلى شركات مساهمة عامة أرابتك و داماس⁽⁶¹⁾، ومن الشركات العائلية السعودية التي تحولت إلى شركات مساهمة عامة، شركة مجموعة السريع التجارية الصناعية، شركة فواز عبد العزيز الحكير وشركاه، شركة ابناء عبد الله بن عبد المحسن الخضري، شركة تكوين المتطورة للصناعات⁽⁶²⁾.

التحول إلى شركة مساهمة عامة كَفَلَهُ القرار الصادر في العام 2006 في شأن السماح للشركات العائلية بالتحول إلى شركات مساهمة عامة وطرح 30% من أسهمها للاكتتاب العام مع احتفاظ مؤسسيها بالنسبة الباقية وهي 70% ومن ثم القرارات الصادرة لاحقاً والتي نظمت عملية توزيع الحصص كما حصل مع شركة داماس حيث بقي المالك السابق يحتفظ بالنسبة الأعلى⁽⁶³⁾.

المطلب الثالث: أثر الحوكمة في شركات المساهمة الحكومية

وجذب الاستثمار

الفرع الأول: أثر الحوكمة في شركات المساهمة الحكومية

شركات المساهمة الحكومية هي الشركات التجارية والخدمية والصناعية المملوكة للدولة، وتختلف ملكية الدولة في هذه الشركات بحسب النشاط الذي تمارسه هذه الشركات فهناك شركات مساهمة مملوكة بالكامل للدولة وهناك شركات تملك الدولة جزءاً منها بعضها أكثر من 50% وبعضها أقل وهذا يقودنا إلى علاقة الحوكمة بهذه الشركات الحكومية حيث أن حصة الدولة في هذه الشركات تعطينا مؤشراً عن تدخل الدولة بإدارة هذه الشركات حيث أن الحصة يجب تمثيلها في مجلس الإدارة⁽⁶⁴⁾.

بدايةً نص قانون الشركات الاتحادي الجديد⁽⁶⁵⁾ على استثناء هذه الشركات من القانون حيث تطبق أحكام خاصة عليها، وبالتالي فإن هذه الشركات غير ملزمة بتطبيق المادتين السادسة والسابعة المتعلقةان بالحوكمة.

ومن حيث المبدأ فإن الشركات المملوكة بالكامل للدولة هي شركات غير مدرجة أسهمها في السوق المالي كونها تتكون من مساهم واحد وهو حكومة دولة الإمارات العربية المتحدة أو من حكومات الإمارات المختلفة وعندما يكون هدفها ربحياً تكون عادةً شركة مساهمة خاصة، هذه الشركات عادة تتولى الحكومة

خاتمة:

درسنا في هذا البحث مدى إلزامية معايير وقواعد الحوكمة وأثر تطبيقها في قانون الشركات الاتحادي الجديد رقم (2) لسنة 2015، والذي صدر بعد مضي أكثر من ثلاثين عاماً على القانون الاتحادي القديم رقم (8) لعام 1984 دون إضافة وتقنين قواعد حوكمة شركات المساهمة فيه، والتي قام المشرع الإماراتي في أكثر من قرار ومرسوم بالنص عليها خلال هذه الفترة، حيث ان قواعد ومبادئ الحوكمة في دولة الإمارات بدأت استرشادية ثم أخذت الطابع الإلزامي لشركة المساهمة العامة فقط وأخيراً أصبحت ملزمة لجميع الشركات المساهمة مع وجود استثناءات تم ذكرها سابقاً، ونص القانون الاتحادي الجديد على قواعد حوكمة شركات المساهمة من أجل جعلها أكثر جدية وإلزامية حيث إن تطبيق هذه القواعد من شأنها أن تجعل إدارة أي شركة مساهمة إدارة رشيدة وتلتزم بأخلاقيات السوق، وتفصح عن المعلومات بشفافية وتراعي المساواة بين كبار المساهمين وصغارهم، وتفصل الملكية عن الإدارة قدر الإمكان.

وتطرقنا في هذا البحث إلى ضرورة تحول الشركات الحكومية والشركات العائلية التي تأخذ أحد أشكال الشركات القانونية الأخرى إلى شركات مساهمة عامة أو خاصة، تلتزم بتطبيق قواعد ومعايير الحوكمة من أجل ازدهار أسواق المال، واستقطاب المستثمرين الأجانب حيث إنه لا يوجد بيئة اقتصادية سليمة دون وجود حزمة تشريعية متكاملة تبدأ بالقوانين وتمت بالمراسيم والقرارات وتنتهي عند الالتزام الذاتي من قبل الشركات، وتوصلنا إلى بعض النتائج والتوصيات.

النتائج:

1. قواعد ومبادئ حوكمة شركات المساهمة بدأت استرشادية منذ عام 2004 عندما أقرت من قبل منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية ثم أصبحت ملزمة لشركات المساهمة العامة فقط بموجب قرار عام 2007، بعد ذلك أصبحت ملزمة لشركات المساهمة الخاصة التي تزيد عن خمسة وسبعين شريكاً بموجب القانون الجديد رقم (2) لعام 2015.

2. الأثر الذي سببته على تطبيق حوكمة شركات المساهمة هو استدامة الشركات واستمراريتها وحمايتها من التعثر، عن طريق حماية حقوق المساهمين والمقرضين، والذي سينعكس بدوره على الاقتصاد بشكل عام وعلى ازدهار الأسواق المالية في الإمارات بشكل خاص.

3. شركات المساهمة العامة الاتحادية والحكومية، وشركات المساهمة الخاصة التي يقل عدد شركائها عن خمسة وسبعين شريكاً، ليست ملزمة بتطبيق معايير الحوكمة، بالإضافة إلى البنوك وشركات التمويل وشركات الاستثمار المالية وشركات الصرافة والوساطة النقدية ليست ملزمة بتطبيق معايير وقواعد الحوكمة، بالإضافة إلى أن المشرع الإماراتي أغفل ضرورة تطبيق معايير الحوكمة على الأشكال القانونية الأخرى من الشركات حتى ولو على سبيل الاسترشاد.

التوصيات:

1. إنشاء قسم مستقل لحوكمة شركات المساهمة تشرف عليه هيئة الأوراق المالية والسلع.

2. بعد نجاح تجربة تطبيق معايير وقواعد الحوكمة على معظم شركات المساهمة، يجب تعديل قانون الشركات الاتحادي الجديد ليشمل الشركات الحكومية.

3. لتشجيع جميع اشكال الشركات إلى التحول إلى شركة مساهمة عامة، على هيئة الأوراق المالية والسلع محاربة الإشاعات والمعلومات المغلوطة التي تسهم برفع غير حقيقي لأسعار الأسهم ومن أهم مصادر المعلومات غير المباشرة هم المحللون الماليون، والصحف والإذاعات المحلية والتأكد من صحة تقاريرها والمعلومات التي تنشرها وحثها على تنوع مصادرها وليس الالتجاء للمدراء التنفيذيين ومجلس الإدارة بل أيضاً الاتصال بمدققي الحسابات والهيئة أيضاً.

4. عدم استثناء شركات المساهمة الخاصة التي يقل عدد شركائها عن خمسة وسبعين شريكاً من تطبيق قواعد ومعايير الحوكمة لكي تطبق هذه المعايير على معظم شركات المساهمة العائلية التي تأخذ هذا الشكل من الشركات وحتى لا تكون وسيلة لتجنب شركات المساهمة العائلية تطبيق معايير الحوكمة بعدد زيادة عدد شركائها عن خمسة وسبعين شريكاً.

5. الحاجة إلى إصدار الإطار العام المنظم لحوكمة شركات المساهمة الخاصة من قبل وزير الاقتصاد، وقرارات تنظيم الحوكمة في شركات المساهمة العامة من قبل هيئة الأوراق المالية والسلع في أسرع وقت، وتعديل القوانين المرتبطة بها، والنص على العقوبات عند مخالفة تطبيق معاييرها، بالإضافة إلى عمل دورات تدريبية لأعضاء مجالس الإدارات والمدراء التنفيذيين في شركات المساهمة المملوكة للقطاع الخاص والناجئة عن الشركات العائلية المتحولة إلى شركات مساهمة عامة لرفع مستوى الوعي بمبادئ وأهمية الحوكمة في ازدهار الاقتصاد الوطني واستدامة هذه الشركات.

- وأداؤها/ pdf.
- أنظر أيضاً آل الشيخ، أحمد بن عبدالله، مرجع سابق، ص 6.
48. ترماني، رضوان، "كيف تتحول الشركات العائلية إلى مساهمة عامة؟"، مقال منشور في جريدة الاقتصادية الإلكترونية، تاريخ 15 آب 2012 العدد، 6883، وأيضاً متوفر إلكترونياً على الرابط التالي: <http://www.alarabiya.net/views/2012/08/15/232341.html>
49. المادة (71) الفقرة الأولى: "الشركة ذات المسؤولية المحدودة هي الشركة التي لا يقل عدد الشركاء فيها عن اثنين ولا يزيد عن (50) شريكاً، ولا يسأل كل منهم إلا بقدر حصته في رأس المال".
50. الدباس، زياد، "كيف تتجنب الشركات العائلية الاختفاء"، مقال منشور في جريدة الحياة النسخة الورقية، 26 نيسان 2014، أيضاً متوفر إلكترونياً على الرابط التالي: <http://www.alarabiya.net/ar/aswaq/2014/04/27F-.html>
51. الدباس، زياد، مرجع سابق.
52. اليافي، موفق، فصل السلطات وصلاحيات مجلس الإدارة والشركات العائلية، ورقة عمل مقدمة إلى مؤتمر متطلبات حوكمة الشركات وأسواق المال العربية، شرم الشيخ، أيار 2007، ص 5.
53. ترماني، رضوان، مرجع سابق.
54. أنظر قانون الشركات الاتحادي رقم (2) لسنة 2015: المادة 151: يجب ان يكون الرئيس واغلبية أعضاء مجلس الادارة من المتمتعين بجنسية الدولة، وإذا انخفضت نسبة مواطني الدولة في مجلس الإدارة عما يلزم توافره بالتطبيق لهذه المادة وجب استكمالها خلال ثلاثة اشهر على الاكثر وإلا كانت قرارات المجلس بعد انقضاء هذه المدّة باطلة.
55. حسين، صالح، مرجع سابق، ص 171.
56. أنظر قانون الشركات الاتحادي رقم (2) لسنة 2015: المادة 117 الفقرة الأولى: على المؤسسين ان يكتتبوا باسهم لا تقل عن 30 % ولا تزيد على 70 % من رأس مال الشركة المصدر وذلك قبل الدعوة للاكتتاب العام في باقي أسهم الشركة.
57. الدباس، زياد، مرجع سابق.
58. مجموعة الدخيل المالية، آلية التحول الى شركة مساهمة الفرص والتحديات، ملتقى مستقبل تحول الشركات العائلية الى مساهمة، الدمام، 2012.
- <http://www.tadawul.com.sa/static/pages/ar/Publication/PDF/dakheel.pdf>
59. آل الشيخ، أحمد بن عبدالله، مرجع سابق، ص 10.
60. الدباس، زياد، مرجع سابق.
61. عبد الحق، تاج الدين، "أرباك للمقاولات الإماراتية تفتح باب تحول الشركات الخاصة إلى مؤسسات عامة"، مقال منشور في جريدة الشرق
- Weston, Fred, and others, Takeovers, Restructuring, and Corporate Governance, Pearson, USA, 2014, page 547.
29. Turner, Catherine, Corporate Governance, Elsevier, USA, 2009, P 11.
30. تلاحمة، خالد، حوكمة شركات المساهمة في فلسطين: النظرية والتطبيق، المجلة الأردنية في القانون والعلوم السياسية، المجلد (4) العدد (3)، تموز 2012، ص 13.
31. قانون إتحادي رقم (2) لسنة 2015 بشأن الشركات التجارية.
32. قرار هيئة الأوراق المالية والسلع رقم (32/ر) لسنة تمت الإشارة إليه سابقاً.
33. أنظر (1) من المادة (6) من القانون الإتحادي رقم (2) لسنة 2015 بشأن الشركات التجارية.
34. أنظر المادة (6) فقرة (2)، من القانون الإتحادي رقم (2) لسنة 2015 بشأن الشركات التجارية.
35. جهلوك، عمار حبيب، مرجع سابق، ص 52.
36. القرار موجود على موقع هيئة الأوراق المالية والسلع. WWW. SCA. GOV. AE
37. للتعرف على التصويت التراكمي أنظر آل الشيخ، أحمد بن عبدالله، الحوكمة والشركات العائلية، دراسة مقدمة إلى إدارة حوكمة الشركات السعودية، 23 تموز، 2012، ص 23، متوفر إلكترونياً على الرابط التالي: <http://jeg.org.sa/data/modules/contents/uploads/in-fopdf/1888.pdf>
38. الخويلدي، عبد الستار، "قراءة في قرار حوكمة شركات المساهمة العامة"، مقال منشور في جريدة الخليج 16 تموز 2007، أيضاً متوفر إلكترونياً على الرابط التالي: <http://www.argaam.com/ar-title/articleDetail/22321>
39. أنظر قانون رقم 4 لسنة 2000 بشأن هيئة الأوراق المالية والسلع.
40. الخويلدي، عبد الستار، مرجع سابق.
41. <http://www.hawkamah.org/>
42. <http://www.adccg.ae/Arabic/Pages/Default.aspx>
43. أنظر آل الشيخ، مرجع سابق، ص 9، أنظر أيضاً حسين، صالح، مرجع سابق، ص 167.
44. أنظر الفقرتين (ب، ج) من المادة الرابعة من القانون الاتحادي رقم (2) لسنة 2015.
45. حسين، صالح، مرجع سابق، ص 148.
46. حسين، صالح، مرجع سابق، ص 142.
47. أنظر رتاب، بلعيد، وآخرون، الشركات العائلية في دبي: تعريفها، بنيتها، وأداؤها، دراسة مقدمة إلى غرفة تجارة وصناعة دبي، 2005، ص 11، متوفرة إلكترونياً على الرابط التالي: <http://web.dubaichamber.ae/LibPublic>

المصادر والمراجع:

1. بسويوني، مصطفى حسن، التدقيق الداخلي في إطار حوكمة الشركات، منشورات المنظمة العربية للتنمية الإدارية، القاهرة، 2009.
2. جهلوك، عمار حبيب، النظام القانوني لحوكمة الشركات، منشورات زين الحقوقية، بيروت، 2011.
3. حسين، صالح، حوكمة الشركات الكم مقابل الجودة من منظور شرق أوسطي، المنامة، 2009.
4. حماد، طارق عبد العال، حوكمة الشركات (المفاهيم - المبادئ - التجارب) تطبيقات الحوكمة في المصارف، الدار الجامعية، القاهرة، 2005.
5. طارق، يوسف محمد، حوكمة الشركات وأسواق رأس المال العربية، منشورات المنظمة العربية للتنمية الإدارية، القاهرة، 2008.
6. يوسف، محمد حسن، محددات الحوكمة ومعاييرها مع إشارة خاصة لنمط تطبيقها في مصر، منشورات بنك الاستثمار القومي، القاهرة، 2004.
7. Turner, Catherine, Corporate Governance, Elsevier, USA, 2009.
8. Weston, Fred, and others, Takeovers, Restructuring, and Corporate Governance, Pearson, USA, 2014.
9. آل الشيخ، أحمد بن عبدالله، الحوكمة والشركات العائلية، دراسة مقدمة إلى إدارة حوكمة الشركات السعودية، 23 تموز، 2012، متوفر إلكترونياً للى الرابط التالي: <http://jeg.org.sa/data/modules/con-tents/uploads/infopdf/pdf1888>
10. آل غزوي، حسين عبد الجليل، حوكمة الشركات وأثرها على مستوى الإفصاح في المعلومات المحاسبية، رسالة ماجستير، كلية الإدارة والاقتصاد، الأكاديمية العربية في الدنمارك، 2010، متوفر إلكترونياً على الرابط التالي:
11. http://www.aoacademy.org/docs/master_degree_letter_by_hussain_abdul_jalil_al_ghizi_11102010.pdf
12. تلاحمة، خالد، حوكمة شركات المساهمة في فلسطين: النظرية والتطبيق، المجلة الأردنية في القانون والعلوم السياسية، المجلد (4) العدد (3)، تموز 2012.
13. رتاب، بلعيد، وآخرون، الشركات العائلية في دبي: تعريفها، بنيتها، وأدائها، دراسة مقدمة إلى غرفة تجارة وصناعة دبي، 2005، ص 11، متوفرة إلكترونياً على الرابط التالي: <http://web.dubaichamber.ae/LibPublic> - وأدائها/ pdf.
14. السعيد، هالة حلمي، الحوكمة من المنظور المصرفي، ورقة عمل مقدمة إلى مؤتمر المعهد المصرفي المصري، القاهرة، شباط 2003.
15. عبد الملك، أحمد رجب، دور حوكمة الشركات في تحديد السعر العادل الأوسط، آب 2004 العدد 9387، متوفر إلكترونياً على الرابط التالي: <http://classic.aawsat.com/details.asp?section=6&article=249397&issueno=9387#.U7pOO5SSz0c>
62. بالطيور، عبدالمحسن، "في ملتقى تحول الشركات العائلية إلى مساهمة"، مقال منشور في صحيفة الرياض، 11 أيلول 2013، متوفر إلكترونياً على الرابط التالي: <http://www.alriyadh.com/866744?print=1>
63. الأمين، أبو بكر، "إرتياح لقرار تحويل الشركات العائلية الى مساهمة عامة"، مقال منشور في صحيفة البيان الاقتصادي، 8 آذار 2006، متوفر إلكترونياً على الرابط التالي: <http://www.albayan.ae/economy/1141194652689-2006-03-08-1.897939>
64. حسين، صالح، مرجع سابق، ص 142.
65. أنظر قانون الشركات الاتحادي الجديد رقم (2) لعام 2015 المادة الرابعة: الشركات المستثناة من تطبيق القانون، الفقرتان (ب، ج).
66. أنظر قانون الشركات الاتحادي الجديد رقم (2) لعام 2015 المادة رقم (107) عدد المؤسسين.
67. حسين، صالح، مرجع سابق، ص 142.
68. مرسوم بقانون اتحادي رقم (5) لسنة 2011، قرار مجلس الوزراء رقم (29) لسنة 2011.
69. جهلوك، عمار حبيب، مرجع سابق، ص 67.
70. يوسف، محمد حسن، محددات الحوكمة ومعاييرها مع إشارة خاصة لنمط تطبيقها في مصر، منشورات بنك الاستثمار القومي، القاهرة، 2004، ص 43.

إلكترونياً على الرابط التالي: <http://www.alarabiya.net/ar/aswaq/2014/04/27F.html>

- 26.** عبد الحق، تاج الدين، "أربتك للمقاولات الإماراتية تفتح باب تحول الشركات الخاصة إلى مؤسسات عامة"، مقال منشور في جريدة الشرق الأوسط، آب 2004 العدد 9387، متوفر إلكترونياً على الرابط التالي: <http://classic.aawsat.com/details.asp?section=6&article=249397&issue=9387#>. U7pOO5SSz0c
- 27.** القانون الاتحادي رقم (2) لسنة 2015 في شأن الشركات التجارية الإماراتية.
- 28.** قانون اتحادي رقم (4) لسنة 2000 بشأن هيئة الأوراق المالية والسلع.
- 29.** قرار هيئة الأوراق المالية والسلع رقم (32/ر) لسنة 2007 بشأن ضوابط حوكمة الشركات المساهمة العامة ومعايير الانضباط المؤسسي.
- 30.** قرار وزاري رقم (518) لسنة 2009، بشأن ضوابط الحوكمة ومعايير الانضباط المؤسسي.
- 31.** مرسوم بقانون اتحادي رقم (5) لسنة 2011، في شأن تنظيم مجالس الإدارات والأمناء واللجان في الحكومة الاتحادية.
- 32.** قرار مجلس الوزراء رقم (29) لسنة 2011، في شأن نظام حوكمة مجالس الإدارة في الهيئات والمؤسسات والشركات الربحية وغير الربحية المملوكة للحكومة الاتحادية.
- 33.** قرار مجلس الوزراء رقم 9/147 لسنة 2011 بالموافقة على تنظيم مجالس الإدارات في المؤسسات الاتحادية وحوكمتها.

للأسهم في سوق الأوراق المالية، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية - جامعة الإسكندرية العدد رقم (1) المجلد رقم (45). يناير 2008، ص 5، البحث متوفر إلكترونياً على الرابط التالي: <http://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2010/01>

- 16.** دور - حوكمة - الشركات - في - تحديد - السعر - العادل - للأسهم - في - سوق - الأوراق - المالية - دراسة تحليلية - أحمد - رجب - عبد - الملك - pdf.
- 17.** غادر، محمد ياسين، محددات الحوكمة ومعاييرها، ورقة عمل مقدمة إلى المؤتمر العلمي الدولي لحوكمة الإدارة في عصر المعرفة، جامعة الجنان، 15 - 17 كانون الثاني 2012.
- 18.** فوزي، سميحة، حوكمة الشركات في مصر مقارنة بالأسواق الناشئة الأخرى، كتاب حوكمة الشركات في القرن الحادي والعشرين، مركز المشروعات الدولية الخاصة، نيسان 2003، ومتوفر إلكترونياً على الرابط التالي: www.cipearabia.org/files/pdf/Corpo-rate_Governance/21/33_Corporate_Governance_in_Egypt_Compared_to_Other_Nascent_Markets.pdf
- 19.** نشرة تفقيفية صادرة عن مركز أبو ظبي للحوكمة، أساسيات الحوكمة: مصطلحات ومفاهيم، غرفة أبو ظبي، مركز أبو ظبي للحوكمة، النشرة متوفرة إلكترونياً على الموقع الرسمي لمركز أبو ظبي للحوكمة على الرابط التالي: <http://www.adccg.ae/Publications/Doc-12729-2013-7-30.pdf>
- 20.** اليافي، موفق، فصل السلطات وصلاحيات مجلس الإدارة والشركات العائلية، ورقة عمل مقدمة إلى مؤتمر متطلبات حوكمة الشركات وأسواق المال العربية، شرم الشيخ، أيار 2007.
- 21.** الأمين، أبو بكر، "إرتياح لقرار تحويل الشركات العائلية إلى مساهمة عامة"، مقال منشور في صحيفة البيان الاقتصادي، 8 آذار 2006، متوفر إلكترونياً على الرابط التالي: <http://www.albayan.ae/economy/1141194652689-2006-03-08-1.897939>
- 22.** بالطيور، عبد المحسن، "في ملتقى تحول الشركات العائلية إلى مساهمة"، مقال منشور في صحيفة الرياض، 11 أيلول 2013، متوفر إلكترونياً على الرابط التالي: <http://www.alriyadh.com/866744?print=1>
- 23.** ترماني، رضوان، "كيف تتحول الشركات العائلية إلى مساهمة عامة"، مقال منشور في جريدة الاقتصادية الإلكترونية، عدد 6883، 15 آب 2012، وأيضاً متوفر إلكترونياً على الرابط التالي: <http://www.alarabiya.net/views/2012/08/15/232341.html>
- 24.** الخويلدي، عبد الستار، "قراءة في قرار حوكمة الشركات المساهمة العامة"، مقال منشور في جريدة الخليج 16 تموز 2007، أيضاً متوفر إلكترونياً على الرابط التالي: <http://www.argaam.com/ar-ticle/articleDetail/22321>
- 25.** الدباس، زياد، "كيف تتجنب الشركات العائلية الاختفاء"، مقال منشور في جريدة الحياة النسخة الورقية، 26 نيسان 2014، أيضاً متوفر

