



# قراءة مقارنة في تعليمات حوكمة الشركات المدرجة في بورصة فلسطين

المحامي والمستشار القانوني مهيب الشريف  
المحامي خالد فراخنة

# قراءة مقارنة في تعليمات حوكمة الشركات المدرجة في بورصة فلسطين

## المحامي والمستشار القانوني صهيب الشريف المحامي خالد فراخنة

### • المقدمة

تلعب حوكمة الشركات دوراً محورياً في رسم مسار الشركات وتوجيه أدائها المالي والإداري. فمن خلال تنظيم العلاقة بين مجلس الإدارة، والإدارة التنفيذية، والمساهمين، تضع الحوكمة إطاراً واضحاً للمساءلة والشفافية، مما يعزز استدامة الشركات ويحمي مصالح جميع الأطراف. هذا وتتعاظم هذه الأهمية بشكل خاص في الشركات المساهمة العامة المدرجة في السوق المالي، التي لا تدير أموال مؤسسيها فحسب، بل تدير مدخرات واستثمارات شريحة واسعة من الجمهور، مما يجعل وجود إطار حوكمة فعال ضرورة حتمية لاستقرار السوق المالي.

في هذا السياق، أصدرت هيئة سوق رأس المال الفلسطينية "تعليمات حوكمة الشركات المدرجة في بورصة فلسطين رقم (1) لسنة 2025"، كخطوة استراتيجية نحو تبني ممارسات فضلى ورفع مستوى الإفصاح في السوق المحلي. ورغم أهمية هذه الخطوة، لا بد من فتح النقاش حول مدى اكتمال هذا الإطار وقدرته على مواكبة التحديات الحديثة والمعايير العالمية.

يهدف هذا المقال إلى تقديم قراءة تحليلية لهذه التعليمات من زاوية اقتصادية تركز على الأثر العملي على الشركات والمستثمرين. إذ سنستعرض التنظيم القانوني للحوكمة في فلسطين، بدءاً من قانون الشركات وصولاً إلى التعليمات الجديدة، ثم نقارن هذا الإطار مع نظام الشركات السعودي ولأئحته التنفيذية، للكشف عن الفروقات الجوهرية وتحديد الفرص التطويرية المتاحة أمام المنظومة الفلسطينية.

### • أهمية الحوكمة في الشركات المساهمة العامة المدرجة

إن الحديث عن حوكمة الشركات المدرجة هو في جوهره حديث عن بناء الثقة التي يقوم عليها نجاح أي سوق مالي. فهذه الشركات، التي يميزها آلية الإدارة وكبر رأس المال وعدد الموظفين وعدد العمليات التشغيلية، تعتمد عادة على قدرتها في إقناع المستثمرين بتفويضها لإدارة أموالهم. وهنا يكمن دور الحوكمة كآلية تضمن خضوع قرارات الإدارة التنفيذية لرقابة مجلس إدارة فعال، بما يصب في مصلحة الشركة ومساهميها.

وتتجاوز أهمية الحوكمة حماية حقوق المستثمرين، خاصة الأقلية منهم، فالحوكمة الفعالة تساهم مباشرة في كفاءة الأداء التشغيلي وتحسينه المستمر عبر ضمان اتخاذ القرارات الاستراتيجية بشكل مدروس داخل مجلس الإدارة، بدلاً من الفردية في القرار. كما أن أنظمة إدارة المخاطر والرقابة الداخلية التي تفرضها قواعد الحوكمة تحمي الشركة من الأزمات المفاجئة وتضمن استدامة أعمالها.

وعلى الصعيد الأوسع، أصبح الالتزام بالحوكمة معياراً أساسياً لتقييم الشركات من قبل المؤسسات المالية والمستثمرين الدوليين. فالشركة التي تطبق أدوات وأساليب حوكمة "صلبة" تكون أكثر قدرة على جذب الاستثمارات والحصول على تمويلات بتكلفة أقل، نظراً لثقة الأطراف الخارجية في آليات المساءلة والشفافية المتبعة. وهذا لا يعزز القدرة التنافسية للشركة فحسب، بل يدعم استقرار ونمو الاقتصاد الوطني ككل، مما يجعل وجود إطار تنظيمي فعال للحوكمة شرطاً أساسياً لتطور السوق المالي.

## • التنظيم القانوني للحوكمة في فلسطين

تبلورت التوجهات الأوضح لتنظيم الحوكمة في فلسطين مع صدور القرار بقانون رقم (42) لسنة 2021 بشأن الشركات، الذي وضع حجر الأساس للمبادئ الحديثة، إذ أشار القانون في مواد متفرقة إلى واجبات أعضاء مجلس الإدارة، ومسؤولياتهم في التصرف بحسن نية وبذل العناية اللازمة، وتجنب تضارب المصالح. لكن القانون، كتشريع عام، لم يقدم إطاراً تفصيلياً للحوكمة، بل اكتفى بالمبادئ العامة، الأمر الذي يترك فراغاً تنظيمياً يستوجب تبني قواعد أكثر وضوحاً لتكون قابلة للتطبيق والرقابة الفعالة في الشركات المدرجة.

من هذا المنطلق، تبرز الأهمية الكبيرة لـ "تعليمات حوكمة الشركات المدرجة رقم (1) لسنة 2025" الصادرة عن هيئة سوق رأس المال، والتي جاءت لتسد هذا الفراغ بإطار إلزامي مخصص. وقد حملت هذه التعليمات جوانب إيجابية تمثل خطوة نوعية، أبرزها:

- 1- ترسيخ استقلالية مجلس الإدارة؛ باشرط أن يكون رئيسه ونائبه من الأعضاء غير التنفيذيين، وهو متطلب جوهرى للفصل بين الرقابة والتنفيذ.
- 2- تعزيز قيم ومبادئ الشفافية؛ بإلزام الشركات بنشر المعلومات الجوهرية عبر مواقعها الإلكترونية، مما يسهل على المستثمرين اتخاذ قراراتهم.
- 3- تبني مبدأ "الامتثال أو التبرير" (Comply or Explain)؛ الذي يمثل فكراً رقابياً متقدماً يوازن بين الالتزام بالقواعد ومنح الشركات المرونة الكافية، فبدلاً من فرض الامتثال الجامد. (تتيح هذه الآلية للشركة عدم تطبيق قاعدة معينة شريطة الإفصاح عن ذلك وتبرير الأسباب بشكل مقنع للمساهمين والجهة الرقابية، مما يشجع على التفكير الاستراتيجي في ممارسات الحوكمة).

تجدر الإشارة إلى أن التعليمات ذاتها ترشدنا إلى وجود نماذج أكثر تقدماً داخل المنظومة الفلسطينية، إذ استثنت المادة الثانية منها الشركات الخاضعة لجهات رقابية خاصة، كالمصارف. وبالرجوع إلى تعليمات سلطة النقد رقم (10) لسنة 2017 بشأن حوكمة المصارف، نجد متطلبات أكثر تشدداً ووضوحاً، كإلزامية لجان المخاطر، واعتماد سياسات حماية المبلغين عن المخالفات (Whistleblowing). بما يؤكد أن هناك ما يمكن أن يُبنى عليه ويطوره.

## • موقف النظام السعودي من الحوكمة في الشركات المساهمة العامة المدرجة

يمثل نظام الشركات السعودي الجديد ولائحة الحوكمة واحد من أحدث وأشمل القوانين في المنطقة، مما يجعله نموذجاً مقارناً لتقييم الإطار الفلسطيني وتحديد فرص التطوير. وعند إجراء هذه المقارنة، تبرز عدة فجوات جوهرية. أولها إغفال التعليمات الفلسطينية لضرورة وجود سياسة لحماية المبلغين عن المخالفات (Whistleblowing). فبينما تلزم لائحة الحوكمة السعودية الشركات بوضع إجراءات تتيح للموظفين الإبلاغ عن الممارسات غير القانونية بسرية وأمان، مع حمايتهم من أي إجراء انتقامي، نجد أن الإطار الفلسطيني تجاهل تماماً هذا الأمر، مما يحرم الشركات من أهم نظام إنذار مبكر ضد الفساد، بما يخلق بيئة من الخوف تمنع كشف الأخطاء قبل تفاقمها.

كما تكشف المقارنة عن فجوة تتعلق بالمساءلة الذاتية لمجلس الإدارة، حيث تلزم لائحة الحوكمة السعودية المجالس بوضع آليات للتقييم الفني لفعاليتها وفعاليتها لجانها وأعضائها بشكل سنوي، مما يكرس ثقافة التطوير المستمر. في المقابل، تفتقر التعليمات الفلسطينية لأي نص يلزم المجالس بهذا التقييم، مما قد يؤدي إلى ضعف أدائها واستمرار الأعضاء غير الفاعلين في مناصبهم دون مراجعة. كما وأغفلت التعليمات الفلسطينية مرحلة "ما بعد الترشيح"، فلم تشير إلى ضرورة التدريب المستمر للأعضاء لمواجهة التحديات المتجددة، وهو ما يشجع عليه النظام السعودي لضمان قدرة المجالس على الإشراف الفعال على المخاطر الحديثة.

كذلك، وعلى الرغم من اشتراط التعليمات الفلسطينية أن يكون رئيس المجلس غير تنفيذي، إلا أنها لم تفصل في واجباته ومسؤولياته القيادية، مما قد يحول دوره إلى مجرد "مدير جلسة" بدلاً من كونه القائد المسؤول عن توجيه النقاشات الاستراتيجية. في المقابل، وضع النظام السعودي أن الرئيس هو المسؤول الأول عن أداء المجلس، الأمر الذي يحمله المسؤولية القيادية والأخلاقية بشكل مباشر. وأخيراً، اكتفت التعليمات الفلسطينية بتحميل المجلس المسؤولية النهائية عن اللجان، دون معالجة آلية الرقابة على أداء هذه اللجان نفسها، بينما عزز النظام السعودي هذا الجانب عبر توزيع عبء الرقابة بشكل أفضل، مما يجعل مسؤولية المجلس عن الإشراف على كل لجنة أكثر وضوحاً وتحديداً.

## • الخاتمة

تمثل التعليمات الجديدة الصادرة عن هيئة سوق رأس المال الفلسطينية خطوة إيجابية ومهمة في مسار تطوير البيئة التنظيمية للسوق المالي، حيث نجحت في وضع أساس متين لترسيخ استقلالية مجالس الإدارة وتعزيز الشفافية. ومع ذلك، وكما أظهر التحليل المقارن مع التجارب الإقليمية، فإن هذا الأساس لا يزال بحاجة إلى استكمال بنيانه.

إن الطريق نحو منظومة حوكمة ناضجة يتطلب الانتقال من مرحلة التأسيس إلى مرحلة التطوير المستدام، وهو ما يضع المسؤولية على عاتق الجهات الرقابية ومجالس الإدارة على حد سواء. فمن جهة، ينتظر من هيئة سوق رأس المال المبادرة إلى سد الفجوات التنظيمية التي كشف عنها التحليل، ومن جهة أخرى، فإن الشركات مدعوة لتبني الممارسات الفضلى طوعاً دون انتظار التعديلات التشريعية، وذلك إثباتاً لالتزامها بالتميز، وتعزيزاً لثقة المستثمرين وقدرتها التنافسية في السوق.



# ANDERSEN®

