التصويت التراكمي في القانون الليبي

Cumulative Voting in Libyan Law

د. هويدا مصطفى علي الفنيش

Dr. Huwaida Mustafa Elfnayesh

أستاذ محاضر - قسم القانون الخاص- كلية القانون – جامعة طرابلس

University of Tripoli – Faculty of Law

Department of Private Law

Fnayh3329@gmail.com

الملخص

من أبرز القضايا التي أثارتها سياسات الحوكمة في قوانين الشركات التجارية هي اعتماد آلية التصويت التراكمي أو التصويت النسبي لانتخاب أعضاء مجلس الإدارة بديلاً عن التصويت التقليدي، لما له من تأثير في التقليل من حدة المواجهة بين المساهمين المعارضين وخصوصاً الأقلية منهم ومجلس الإدارة للشركة المساهمة، و تعزيز دور أقلية المساهمين وإعطائهم الفرصة والقدرة على أن يكون لهم الحق في اختيار من يمثلهم في مجلس إدارة الشركة، الأمر الذي أدى بدوره إلى الحد من سلطة الأغلبية من جانب آخر.

وهذه الآلية قائمة على أن عمل أعضاء مجلس الإدارة هو عمل الوكيل نيابة عن الأصلاء (ملاك الشركة المساهمين)، وعلى هذا الأساس يكون لكل مساهم الحق بانتخاب وكيل عنه في مجلس الإدارة، طالما أن آلية تعيين أعضاء المجلس هي الانتخاب، ويكون المجلس صاحب الصفة بتمثيل الشركة. وسنرى من خلال هذا البحث كيف تُساهم آلية التصويت التراكمي في حال انتخاب أعضاء مجلس إدارة شركة المساهمة في تغيير طبيعة التمثيل ضمن المجلس؛ من تمثيل للأكثرية وتهميش تام للأقلية (التصويت التقليدي)، إلى الموازنة بين الأكثرية والأقلية.

إن الحافز الرئيسي لكتابة هذه الورقة يتجلى في تقييم موقف المشرع الليبي الذي تبني آلية التصويت التراكمي في لائحة حوكمة الشركات رقم 217 لسنة 2020 م، وبيان مدى موائمة هذا التنظيم لواقع الشركات التجارية في ليبيا خصوصا وأن النظرية والممارسة في مختلف دول العالم لم تُصدرا حكمًا نهائيًا بشأن مدى فعالية وجدوى هذا النوع من التصويت.

الكلمات المفتاحية: التصويت التراكمي - التصويت التقليدي– مجلس الإدارة – لائحة الحوكمة

Abstract;

Among the most prominent issues raised by governance policies in commercial company laws is the adoption of the cumulative voting or proportional voting mechanism for the election of board members as an alternative to straight

voting. This is due to its effect in reducing the severity of confrontation between dissenting shareholders—particularly minority shareholders—and the board of directors of a joint-stock company, and in strengthening the role of minority shareholders by giving them the opportunity and capacity to choose their representatives on the company's board of directors. This, in turn, has limited the authority of the majority.

This mechanism is based on the premise that the function of board members is that of an agent acting on behalf of the principals (the owners of the company, the shareholders). On this basis, every shareholder has the right to elect a representative to the board, insofar as the appointment of board members is by election, and the board is the body vested with authority to represent the company. Through this research, we will examine how the cumulative voting mechanism, in the election of members of a joint-stock company's board of directors, contributes to changing the nature of representation within the board: from representation of the majority and complete marginalization of the minority (straight voting), to a balance between the majority and the minority.

The main incentive for writing this paper is to assess the position of the Libyan legislator, who adopted the cumulative voting mechanism in Corporate Governance Regulation No. 217 of 2020, and to clarify the extent to which this regulation is compatible with the reality of commercial companies in Libya, especially since theory and practice in various countries of the world have not delivered a final judgment regarding the effectiveness and feasibility of this type of voting.

Keywords: Cumulative Voting – Straight Voting – Board of Directors – Governance Regulation

استلام الورقة: 2026-07-26 **قبول الورقة: 2026-08-18** **نشر الورقة: 2026-09-02**

المقدمة

أثارت حوكمة الشركات (Corporate Governance) العديد من القضايا القانونية الجديدة في العقود الأخيرة، حيث تشكل قواعد الحوكمة الإطار الذي يُنظم إدارة الشركات التجارية والرقابة عليها، كما تُحدد الجهات التي تتمتع بالسلطة والمساءلة، وكيفية اتخاذ القرارات بشكل عادل وفعال مع ضمان تحقيق التوازن بين مصالح جميع أصحاب المصلحة، بما في ذلك المساهمين -أغلبية وأقلية- والعاملين والموردين والعملاء.

وقد شهدت نظم الشركات الحديثة تطوراً لافتاً في الآليات القانونية التي تهدف إلى جلب مزيد من التوازن بين مصالح المساهمين، ولا سيما حماية حقوق المساهمين الأقلية في مواجهة هيمنة المساهمين المسيطرين. ومن أبرز القضايا التي أثارتها سياسات الحوكمة هي اعتماد آلية التصويت التراكمي (Cumulative Voting) أو التصويت النسبي لانتخاب أعضاء مجلس الإدارة بديلاً

للتصويت التقليدي، لما له من تأثير في التقليل من حدة المواجهة بين المساهمين المعارضين - وخصوصاً الأقلية منهم- ومجلس الإدارة للشركة المساهمة، وتعزيز دور أقلية المساهمين، وإعطائهم الفرصة والقدرة على أن يكون لهم الحق في اختيار من يمثلهم في مجلس إدارة الشركة، الأمر الذي أدى بدوره إلى الحد من سلطان الأغلبية من جانبٍ آخر.

وهذه الآلية قائمة على أن عمل أعضاء مجلس الإدارة هو عمل الوكيل نيابة عن الأصلاء (ملاك الشركة المساهمين)، وعلى هذا الأساس يكون لكل مساهم الحق بانتخاب وكيل عنه في مجلس الإدارة، طالما أن آلية تعيين أعضاء المجلس هي الانتخاب، ويكون المجلس صاحب الصفة بتمثيل الشركة. وسنرى من خلال هذا البحث كيف تُساهم آلية التصويت التراكمي في حال انتخاب أعضاء مجلس إدارة شركة المساهمة في تغيير طبيعة التمثيل ضمن المجلس؛ من تمثيل للأكثرية وتهميش تام للأقلية (التصويت التقليدي)، إلى الموازنة بين الأكثرية والأقلية.

إن الحافز الرئيسي لكتابة هذه الورقة هو أن النظرية والممارسة في مختلف دول العالم لم تُصدرا حكماً نهائياً بشأن مدى فعالية وجدوى هذا النوع من التصويت، خصوصا في ظل تبني القانون الليبي لهذا النوع من تصويت المساهمين مؤخراً في لائحة حوكمة الشركات رقم 217 لسنة 2020م، مما يجعل الحاجة ملحة لتوضيح هذه الأحكام، بالإضافة إلى تقديم تقييم لهذه الآلية من أجل الوصول إلى تطبيق قواعد التصويت التراكمي بشكل صحيح.

ومن هنا تبرز أهمية الموضوع النظرية في وجود فجوة بحثية تتمثل في غياب تحليل نقدي أو دراسة وصفية في الأدبيات القانونية الليبية يرصد التباين بين النص التشريعي والواقع العملي لآلية التصويت التراكمي في الشركات التجارية في ليبيا، وتحاول هذه الورقة سد جانب من هذه الفجوة عبر تقييم جدوى هذه الآلية المستوردة من تشريعات مقارنة، واقتراح معالجات تشريعية و مؤسسية لتفعيلها.

كما تكمن أهمية الموضوع العملية في أن تبني آلية التصويت التراكمي قد تُحدث فرقاً مهماً في آليات حق التصويت الذي يعد من الحقوق الأساسية التي نصت عليها مختلف التشريعات، لما له من أهمية بالغة في اختيار أعضاء مجلس الإدارة التي تساهم في وضع الاستراتيجية الشاملة للشركة، وإدارة المخاطر ،والحد منها، وتحديد الهيكل الإداري المناسب للشركة وتحقيق أهدافها المالية، ومراقبة آليات التنفيذ والتحقق من توافر الموارد البشرية والمادية اللازمة لتحقيق أهداف الشركة، ووضع أنظمة وضوابط للرقابة الداخلية والإشراف العام عليها وفق سياسة تمنع تعارض الاختصاصات وإساءة استخدام أصول الشركة.

إشكالية البحث: إن السعي لمواكبة قواعد الحوكمة وتبنها هو مسلك محمود للمشرع الليبي، إلا أن تبني نظام التصويت التراكمي مؤخراً كآلية لتعزيز الحوكمة قد يثير إشكاليات قانونية نظرية وعملية، خصوصا في ظل حداثة نظام التصويت التراكمي المتعلق باختيار أعضاء مجلس الإدارة، وعدم اتفاق الأنظمة القانونية المقارنة على فعاليته في تعزيز الحوكمة لخدمة جميع الأطراف في الشركات المساهمة، ومدى جدواه في حماية أقلية المساهمين أصلا، مما يستلزم تحديد ماهيته على وجه الدقة وبيان حدود دور المشرع في تنظيمه.

فمن الناحية القانونية يثير تبني وفرض التصويت التراكمي بموجب لائحة الحوكمة التساؤل عن مدى إلزامية هذا النوع من التصويت حيث جاءت نصوص لائحة الحوكمة بصيغة النصوص القانونية الآمرة. كما يثير تنظيم التصويت التراكمي في القانون الليبي إشكالية أخرى تتعلق بمدى كفاية هذا التنظيم وجدواه.

منهج البحث: تم الاعتماد على المنهج التحليلي النقدي مع الاستعانة ببعض التجارب في القانون المقارن، حيث سنقوم بتحليل النصوص القانونية في القانون الليبي فيما يخص المسائل المرتبطة بإشكالية البحث بهدف وضعها في الميزان، وتقييم مزاياها وعيوبها والتي قد تثير خللاً في ميزان العدالة التصويتية في الشركة، ثم نستنتج الحلول والمقترحات لتعزيز هذه الآلية التصويتية.

خطة البحث: تتناول هذه الورقة في **المطلب الأول** ماهية التصويت التراكمي كمفهوم مستحدث في القانون الليبي بما يوضح مفهوم التصويت التراكمي عموما وتطبيقه وخصائصه الأساسية (**أولاً**)، وتمييزه عن التصويت التقليدي (**ثانياً**). أما في **المطلب الثاني** فيتناول هذا البحث التنظيم القانوني للتصويت التراكمي في القانون الليبي، والذي يرتكز على جانبين وهما مدى كفاية هذا التنظيم التشريعي (**أولاً**) ثم ننتقل إلى تفصيل مدى فعالية التنظيم وجدواه وما هي الاقتراحات المتاحة لتعزيز ضمانات الحوكمة والإدارة الرشيدة في إطار القوة التصويتية لأقلية المساهمين (**ثانيا**).

المطلب الأول: ماهية التصويت التراكمي

يتم تناول ماهية التصويت التراكمي كمفهوم حديث نسبياً خصوصا بالنسبة للمشرع الليبي، ويستلزم تحديد ماهية التصويت التراكمي بيان مفهومه من خلال تعريفه وبيان العلة منه (أولا) بعد ذلك يتم تناول الجانب الآخر من تحديد ماهيته وذلك من خلال تمييزه عن التصويت التقليدي (ثانيا).

أولاً: مفهوم التصويت التراكمي

التصويت التراكمي هو أحد الأنظمة الانتخابية المستخدمة في اجتماعات الجمعية العمومية لانتخاب أعضاء مجلس الإدارة في الشركات، وهم من يمثلون المساهمين للرقابة على الإدارة التنفيذية، حيث يهدف هذا النظام إلى تعزيز تمثيل صغار المساهمين والأقلية، وإعطائهم فرصة أكبر للمشاركة في اتخاذ القرارات المهمة من خلال ذلك التمثيل، كما يعتمد هذا النظام "على منح كل مساهم عدداً من الأصوات يساوي عدد الأسهم التي يمتلكها، مضروباً في عدد المقاعد المتاحة في مجلس الإدارة بحيث يمكن للمساهم توزيع أصواته كما يشاء، إما توجيه جميع الأصوات لمرشح واحد، أو تقسيمها بين مرشحين عدة، مثال ذلك إذا كانت هناك عشرة مقاعد شاغرة، ومساهم يمتلك 100 سهم، فإنه سيكون لديه 1000 صوت، يمكنه توزيعها كما يراها مناسباً، يمكن ان توجه لشخص واحد فقط" (بورسلي، 2024).

ووفقاً لقانون النموذج الموحد لأعمال الشركات الأمريكي(MBCA, 2002) ، فإن نظام التصويت التراكمي، شأنه في ذلك شأن حق الأولوية في الاكتتاب، هو خيار يفعل بناءً على نص صريح في عقد التأسيس النظامي للشركة. حيث تنص المادة 7.28 (c)من قانون MBCAعلى أن "حق التصويت التراكمي في انتخابات أعضاء مجلس الإدارة يعني أن المساهمين المخولين لهم هذا الحق يحق لهم ضرب عدد الأسهم التي يمتلكونها - وبالتالي عدد الأصوات التي يحق لهم الإدلاء بها- في عدد المرشحين لمجلس الإدارة، ثم يُجوز لهم إما: توجيه

ناتج هذا الضرب (إجمالي أصواتهم) لصالح مرشح واحد، أو توزيعه بين مرشحين اثنين أو أكثر" (Cox et al., 2002) وبالتالي، يُمكن التصويت التراكمي المساهمين الأقلية من تحقيق هدفين رئيسيين:

الأول: مراقبة والإبلاغ عن أفعال أعضاء مجلس الإدارة الذين تم انتخابهم بأغلبية ككتلة واحدة.

الثاني: ضمان تمثيل للمساهمين الأقلية الذين يمتلكون حصة صغيرة في أسهم الشركة ضمن مجلس الإدارة.

ومع ذلك، تظل قوة التصويت التراكمي هشة وغير مضمونة حتى في ظل القوانين التي نظمته وأقرته ومنها القانون الأمريكي MBCA ، ذلك أنه "في حال ما كان التصويت التراكمي إلزامياً بموجب قانون الولاية، فإن نقل مقر الشركة إلى ولاية لا تتطلب هذا النظام، أو مجرد تقليل عدد أعضاء مجلس الإدارة، يمكن أن يؤدي إلى تجريد المساهمين الأقلية من المزايا التي يوفرها لهم التصويت التراكمي .(Garza,2000) وقد أبرزت قضية (*Maddock v. Vorclone Corp., 1929*) هذه الهشاشة بشكل صارخ، عندما أيدت ولاية ديلاوير الأمريكية قيام شركة (Vorclone Corporation) بتعديل نظامها الأساسي لإلغاء التصويت التراكمي، مما حال دون تمثيل الأقلية في مجلس الإدارة، في تأكيدٍ على أن هذا الحق ليس مطلقاً وقابل للإلغاء بإرادة الأغلبية، وقد قضت المحكمة برفض طلب المساهمين بوقف التعديل، مؤكدة أن حق التصويت التراكمي ليس حقاً مكتسباً، بل هو حق ملحق بكل سهم ويجوز تعديله أو إلغاؤه بإرادة الأغلبية، مما جسّد الهشاشة البنيوية لهذا النظام. (*Maddock v. Vorclone Corp., 147 A. 255 Del. Ch. 1929*)

على نحو آخر، عرفت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية التصويت التراكمي بأنه "أسلوب تصويت لاختيار أعضاء مجلس الإدارة يمنح كل مساهم قدرة تصويتية بعدد الأسهم التي يملكها بحيث يحق له التصويت بها لمرشح واحد أو تقسيمها بين من يختارهم من المرشحين دون وجود تكرار لهذه الأصوات " (OECD, 2015)

وفي ظل النظام القانوني الليبي كانت هناك إشارة مبكرة نسبياً لمفهوم التصويت التراكمي، وإن كانت بشكل يفتقر للإلزامية من خلال دليل حوكمة الشركات في سوق الأوراق المالية الصادر سنة 2007م (دليل حوكمة الشركات الليبي، 2007)، والذي حث على المعاملة العادلة للمالكين وبعض حقوق التصويت، مثل التصويت التراكمي، وذلك لحماية مساهمي الأقلية. وقد نصت المادة 6 من دليل حوكمة الشركات الليبي 2007 على ما يلي:"

1- يُعد التصويت حقاً أساسياً للمساهم، ولا يجوز إلغاؤه بأي حال من الأحوال. ويجب على الشركة تجنب وضع أي إجراء قد يؤدي إلى إعاقة استخدام حق التصويت. ويجب تسهيل ممارسة المساهم لحقه في التصويت، بما في ذلك استخدام الوسائل التكنولوجية (الإنترنت).

2- يجوز اعتماد أسلوب التصويت التراكمي في التصويت لاختيار أعضاء مجلس الإدارة في الجمعية العامة."

إن الإشارة إلى التصويت التراكمي في ذلك الوقت كانت مؤشراً على رغبة سوق المال الليبي في مواكبة التوجهات الحديثة في حوكمة الشركات، غير أنها لم تكن جهداً كافياً لإحداث أي فارق في حماية أقلية المساهمين، وتعزيز الحوكمة على أرض الواقع، فهو مجرد دليل الالتزام به طوعي، وغير مُلزم للشركات الليبية.

وبعد سنوات قليلة عاد المشرع الليبي لتنظيم التصويت التراكمي من خلال تشريع لائحي من خلال اللائحة التنفيذية لسوق المال الليبي الصادرة بموجب قرار رقم 1377 لسنة 2010 م بشأن أسواق المال، حيث نصت اللائحة في المادة 28 منها المعنونة باختيار أعضاء مجلس إدارة الجهة المصدرة إلى أنه "يجب على كل جهة عند اختيار أعضاء مجلس الإدارة مراعاة القوانين النافذة والتقيد بأحكامها، وأن يكون عن طريق آلية الاختيار التراكمي، والمعتمدة من قبل الهيئة." علما بأن المقصود بالجهة المصدرة في المادة 1 من اللائحة التنفيذية لقانون سوق المال هي: الشخص الاعتباري الذي أصدر أوراقا مالية أو أعلن عن رغبته في إصدارها، وطرحها للاكتتاب العام أو الخاص (اللائحة التنفيذية لسوق المال الليبي، 2010).

و بعد عقد من الزمن، و في تأكيد آخر على سعي المشرع الليبي لتنظيم للتصويت التراكمي جاءت لائحة الحوكمة 217 لسنة 2020 معززة لهذا التوجه في المادة الأولى المتعلقة بالتعريفات، وعرفت التصويت التراكمي بأنه هو أن يكون لكل مساهم عدد من الأصوات يساوي عدد الأسهم التي يملكها، بحيث يقوم بالتصويت بها لمرشح واحد لعضوية مجلس الإدارة، أو توزيعها بين من يختارهم من المرشحين، على أن لا يتجاوز عدد الأصوات التي يمنحها المرشحين الذين اختارهم عدد الأصوات التي يمتلكها (لائحة حوكمة الشركات رقم 217 لسنة 2020).

غير أن الغريب في الأمر أن قرار مصرف ليبيا المركزي رقم 4 باعتماد دليل حوكمة المصارف لسنة 2024 احتوى إشارات غير مباشرة في المادة 2.4 لحماية الأقلية في عملية التصويت، و لم تكن بذات الوضوح في معالجة التصويت التراكمي كما هو الحال في لائحة حوكمة الشركات التجارية، بالرغم من أن شركات القطاع المصرفي أحوج لهذه الآليات التي تهدف لحماية أقليات المساهمين. حيث جاء في نص المادة 2.4 بعنوان المعاملة المتوازنة والمتكافئة "2.4.1 يجب أن يحرص المصرف على معاملة جميع المساهمين بشكل متكافئ وبشكل خاص أقلية المساهمين. وفي هذا السياق، يجب على المصارف التقيد بما يلي: 2.4.1.5 اتخاذ جميع الإجراءات التي تؤمن مشاركة أقلية المساهمين في اجتماعات الجمعية العمومية للمصرف وبما يتيح لهم المشاركة والانخراط في أهم القرارات التي تتخذها الجمعية العمومية مثل اختيار أعضاء مجلس الإدارة...." (قرار مصرف ليبيا المركزي رقم 4 لسنة 2024).

أما فقهياً تتمحور أغلب التعريفات على فكرة أن التصويت التراكمي ما هو إلا أسلوب تصويت يُستخدم لانتخاب أعضاء مجلس الإدارة يُعطي لكل مساهم القدرة على التصويت وفقا لعدد الأسهم التي يملكها، حيث يعرفه البعض بأنه "نظام إجرائي يُستخدم للتصويت داخل اجتماعات الجمعية العامة للشركات فيما يخص انتخاب أعضاء مجلس الإدارة بحيث يسمح فيها للمساهم بمنح الكتلة التصويتية التي تمثلها الأسهم المملوكة له في رأس مال الشركة لمرشح واحد أو توزيعها على أكثر من مرشح أو حتى على كل المرشحين لشغل عضوية مجلس الإدارة" (عرب، 2018).

كما وصفه الفقه بأنه "التصويت بعدد الأسهم التي يملكها المساهم أو التي يمثلها لانتخاب أعضاء مجلس الإدارة من خلال الاقتراع السري بمجموعها لمرشح واحد، أو تجزئتها لأكثر من مرشح ضمن المجموع الكلي دون تكرار" (صالح، 2025).

و مما سبق نخلص إلي أن التصويت التراكمي هو نظام تصويت لانتخاب أعضاء مجلس الإدارة حصراً من قبل المساهمين في الشركة، ويكون هذا التصويت بعدد الأسهم التي يملكها المساهم أو التي يمثلها، لانتخاب أعضاء مجلس الإدارة ويكون المساهم بالخيار

أن يدلي بمجموعها لمرشح واحد، أو يقوم بتجزئتها لأكثر من مرشح ضمن المجموع الكلي، ودون تكرار استعمالها لأكثر من مرشح في المجلس.

غير أن التساؤل الذي يثار هنا يكمن في ماذا يقدم التصويت التراكمي لأقلية المساهمين لا يقدمه لهم التصويت التقليدي وما هي الخصائص المميزة للتصويت التراكمي التي تميزه عن التصويت التقليدي.

ثانيا: تمييز التصويت التراكمي عن التصويت التقليدي:

كما أشرنا فإن لائحة حوكمة الشركات رقم 712 عرفت التصويت التراكمي بأنه آلية تسمح بأن يكون لكل مساهم عدد من الأصوات يساوي عدد الأسهم التي يملكها، بحيث يقوم بالتصويت بها لمرشح واحد لعضوية مجلس الإدارة، أو توزيعها بين من يختارهم من المرشحين، على أن لا يتجاوز عدد الأصوات التي يمنحها المرشحين الذين اختارهم عدد الأصوات التي يمتلكها.

وهذا التعريف يحمل في طياته عناصر الاختلاف عن مفهوم التصويت التقليدي، إذ أنه يعتبر الحق بالتصويت حقاً أساسياً لكل مساهم بغرض انتخاب مجلس الإدارة. على الرغم من ذلك، يمنح التصويت التقليدي لكل مساهم عددا من الأصوات وفق فئة الأسهم التي يحملها فيكون لهذا المساهم أن يُصوِّت لكل مُرشح يختاره لتبوء مقعد في مجلس الإدارة بذات عدد أصواته.(حمودة، 2021، ص. 191) غير أن المساهم لا يحق له أن يجمع كل أصواته ويقدمها لمُرشَح واحد أو لعدد محدد من المرشحين كما هو الحال في التصويت التراكمي.

ووفقاً لنظام التصويت التقليدي، تَخْسَرُ الأقلية الانتخابات فيما يتعلق باختيار من يمثلها من أعضاء مجلس الادارة، وتفوز الأكثرية فوزاً ساحقاً بجميع مقاعد مجلس الإدارة؛ لأن سقف كل الأصوات التي يمكن أن يَحظى بها مُرشحو الأقلية محدود بسبب قاعدة التوزيع المتساوي لمجموع أصوات الأقلية على عدد مقاعد مجلس الإدارة. (الدعاس،2024،ص.199) ، ذلك أنه يوجد استثناء جوهري للقواعد التي تمنح الأكثرية سيطرة ساحقة على مقاعد مجلس الإدارة وفق التصويت التقليدي، وهو أن تُصدر الشركة فئة من الأسهم الممتازة تحظى بعدد أصوات أكبر من الأسهم العادية (Monks & Minow, 2011)

وقد أجازت العديد من التشريعات منح أفضلية تصويتية للأسهم الممتازة، وهو ما يُسميه بعض الفقه العربي بالسهم ذي الصوت المتعدد (طه، 1997)، غير أن القانون الليبي وإن نص في المجمل على امكانية اصدار أسهم ممتازة، إلا أنه قصرها في البداية على الأفضلية في الحصول على الأرباح، حيث جاء في نص المادة 127 من قانون النشاط التجاري رقم 23 لسنة 2010 م والمعنونة بالأسهم الممتازة أنه "يجوز أن يكون لبعض أسهم الشركة أفضلية في توزيع الأرباح بأن تستحق نسبة معينة من الأرباح، وذلك بالشروط وفي الأوقات التي يحددها النظام الأساسي، كما يجوز أن يكون له حق الأولوية في استيفاء أرباحها عن أي سنوات لم توزع فيها الأرباح، بالإضافة إلى الربح المقرر لها في تلك السنة المالية". (قانون النشاط التجاري الليبي، المادة 127).

و بهذا فإن المادة 127 من قانون النشاط التجاري قصرت الامتياز الذي يقترن بالأسهم بالحصول على أفضلية في الأرباح، وبالمقابل ورد في سياق المادة 128من قانون النشاط التجاري ما مفاده أن الأسهم الممتازة محدودة الحق في التصويت حيث نصت هذه المادة على أنه "لا تتمتع الأسهم الممتازة المنصوص عليها في المادة السابقة (المادة 127) بحق الاختيار في الجمعية العمومية العادية،

ما لم ينص النظام الأساسي على غير ذلك. واذا لم يتلق حامل السهم أرباحا خلال ثلاث سنوات متتالية، عاد لهذه الأسهم حق الاختيار" (قانون النشاط التجاري الليبي، المادة 128).

وفي تطور لاحق أجازت أحكام القانون رقم 10 لسنة 2016 بتعديل بعض أحكام قانون النشاط التجاري رقم 23 لسنة 2010، منح الأسهم خصائص إجرائية أو إدارية، وذلك في المادة 126 منه حيث جاء في نصها " الأسهم الممتازة:لا يجوز إصدار أسهم ممتازة، لها خصائص مالية تؤدي إلى ضمان رأس المال أو ضمان قدر من الربح أو تقديمها عند التصفية أو عند توزيع الأرباح، ويجوز إعطاء بعض الأسهم خصائص تتعلق بالأمور الإجرائية أو الإدارية." وبغض النظر عن الجدل حول شرعية هذا التعديل من الناحية الدستورية ، فإن مفاد هذه النصوص أن القانون الليبي في الأصل لا يمنح الأسهم الممتازة قوة تصويتية، غير أنه يجب التنبه إلى أن نص المادة 128 الذي يمنع حاملي الأسهم الممتازة من ممارسة حق الاختيار او التصويت هو قاعدة مكملة يمكن الاتفاق على خلافها، مما يفتح الباب امام اصدار أسهم ممتازة ذات قوة تصويتية غير متعددة ، وذلك في حال اتجهت ارادة الشركاء الى انشاء هذا النوع من الأسهم. وهذا يعني أن المشرع الليبي أغلق الباب أمام إصدار الشركات المساهمة للأسهم ذات الأصوات المتعددة ، وبهذا فإنه أغلق الباب أمام وصول الأقلية لسيطرة أكبر على مجلس الإدارة، بل والتعسف في استخدام هذه القوة التصويتية المتعددة ضد مصلحة الأغلبية أو مصلحة الشركة مما يحدث خللاً في توازن القوى بين الأغلبية والأقلية في هذه الشركات.

بناءً عليه، نستطيع القول بأن الغاية التشريعية من التصويت التقليدي التي تتمثل في منح الأكثرية حقها في الإدارة لكامل مقاعد المجلس بناءً على أغلبية بسيطة في رأس المال؛ هي غاية قاصرة وغير عادلة، ومن جانب آخر - قصور الغاية التشريعية للتصويت التقليدي في حالة الأصوات المتعددة للأسهم الممتازة لا يحرم أصحاب الأسهم الممتازة من أصواتهم المتعددة في انتخابات مجلس الإدارة؛ وهذا يعني إمكانية سيطرة الأقلية على المجلس بأفضلية أصواتها المتعددة للسهم الممتاز، والتي قد تصل إلى أضعاف مُضَاعَفَةٍ عن صوت السهم العادي. وهكذا يظهر التناقض في ظل التصويت التقليدي الذي يمنح الأكثرية السيطرة المطلقة على المجلس، وقد يجعلها تخسر القرار لصالح الأقلية إذا كان لها أصوات متعددة في الانتخابات (الدعاس، 2024، ص. 191).

هذا الواقع القائم على آليات التصويت التقليدي بوجهيه – التصويت التقليدي العادي ونظام التصويت بالأسهم الممتازة ذات الاصوات المتعددة- لا يخدم رغبة أسواق المال في جذب المستثمرين، فهم لن يُقدموا على شراء أسهم يعلمون تمام العِلم باستحالة التأثير في الشركة التي أصدرتها، وأن مصير استثمارهم سيكون في عهَدَة الإدارة التي تنتمي بكامل أعضائها للأغلبية البسيطة لرأس المال. (صالح، 2025،ص.27).

ويبدو جلياً ان هذه البيئة القانونية لا تخدم تطوير أسواق المال؛ حيث إن اعتماد التصويت التقليدي يعني مزيداً من ابتعاد سيولة صغار المُدَّخِرين عن السوق؛ خوفاً من وقوع مدخراتهم تحت إدارة مجالس ذات أغلبية مُتَسَلِّطَةٍ أو غيرَ نزيهة، دون أن يكون لديهم أية فرصة لمعرفة ما يجري في اجتماعات مجلس الإدارة. (الدعاس، 2024 ،ص.192)

ومن هنا فإن مبادئ الحوكمة الحديثة تُشجِّعُ على اعتماد التصويت التراكمي؛ لأنه يمنح الأقلية قوة تصويتية أكبر للأقلية لكنه لا يسمح لها بالسيطرة على أغلبية المجلس بشكل مطلق كما هو الحال في الأسهم الممتازة متعددة القوة التصويتية.

المطلب الثاني: التنظيم التشريعي للتصويت التراكمي في القانون الليبي

في هذا المطلب يتم تناول التنظيم التشريعي للتصويت التراكمي في القانون الليبي كمفهوم حديث نسبياً ويستلزم ذلك بيان مدى إلزامية التصويت التراكمي للشركات المساهمة في القانون الليبي (**أولاً**) لننتقل بعد ذلك إلى الجانب الآخر من هذا التنظيم وتحليل مدى فعالية هذا التنظيم نظرياً وعملياً (**ثانياً**)

أولا: مدى إلزامية التصويت التراكمي في القانون الليبي

تتعارض طريقة التصويت التراكمي مع التصويت التقليدي في جوهرها؛ فبينما يمنح التصويت التقليدي (صوت واحد لكل مساهم/ناخب) الأغلبية سيطرة، يهدف التصويت التراكمي (تجميع الأصوات أو إعطاء أسهم تفضيلية) إلى حماية الأقليات ومنحها تمثيلاً أكبر، خاصة في انتخاب مجالس الإدارة للشركات، وهذا التعارض يكمن في توزيع القوة وعدم تكافؤ الفرص بين الناخبين/المساهمين، مما يغير ديناميكيات القوة في تسيير شؤون الشركة المساهمة.

وعليه، وكما أسلفنا فإن التصويت التقليدي يخدم الأغلبية، أما التصويت التراكمي فإنه يحمي الأقلية لضمان صوتها ويميل إلى تقليل هيمنة الأغلبية وتوزيع السلطة بشكل أكثر عدلاً، ويسمح بتشكيل مجالس إدارة أكثر تنوعاً وتمثيلاً للمصالح.

وعلى الرغم من أن القانون التجاري الليبي لم ينص صراحة على التصويت التراكمي، إلا أن لائحة حوكمة الشركات رقم 712 لسنة 2021 أوجبته بشكل صريح وملزم في المادة 15 من اللائحة وجعلت نطاق سريانه في المادة 2 من اللائحة الشركات العاملة وقت صدور اللائحة أو التي تؤسس في وقت لاحق، وهو ما يتماشى مع أحكام القانون رقم 10 لسنة 2016 الذي يجيز منح الأسهم خصائص إجرائية/إدارية (المادة 126) (لائحة حوكمة الشركات رقم 712 لسنة 2021؛ القانون رقم 10 لسنة 2016). بالتالي، يجب على جميع الشركات المساهمة تطبيق نظام التصويت التراكمي في انتخاب مجالس إدارتها.

ولكل ما سبق فإن التصويت التراكمي قد أصبح إلزامياً بموجب لائحة حوكمة الشركات رقم 712 لسنة 2021، وذلك على الرغم من عدم وجود نص صريح يوجبه في القانون التجاري. غير أن هذا التنظيم المقتضب للتصويت التراكمي في لائحة حوكمة الشركة ألقى بضلاله على فعالية هذا النظام التصويتي من الناحية العملية.

ثانياً: مدى كفاية (فعالية) التنظيم التشريعي للتصويت التراكمي

تقييم فعالية التصويت التراكمي في ليبيا يتطلب وضع النصوص القانونية المنظمة لهذه الآلية من التصويت في ميزان يستشعر امكانية التطبيق العملي لهذه النصوص من (الناحية النظرية) في (**الفقرة أ**)، وطبيعة البيئة المؤسسية للشركات المساهمة في ليبيا ومدى اعتماد معايير الحوكمة الطوعية أو الإلزامية فيها (من الناحية العملية) في (**الفقرة ب**). وفي المجمل يمكن قياس فعالية التصويت التراكمي في أي نظام قانوني من خلال معيارين رئيسيين يتمثل أولهما في إمكانية استخدام النظام فعلياً. أما ثانيهما فيتجلى في قدرته على تحقيق الهدف منه، وهو تمثيل الأقلية في مجلس الإدارة.

أ- فعالية التصويت التراكمي من الناحية النظرية

تم تنظيم التصويت التراكمي في لائحة الحوكمة رقم 712 لسنة 2021 وقد نصت المادة الاولى من هذه اللائحة التصويت التراكمي بأن يكون لكل مساهم عدد من الأصوات يساوي عدد الأسهم التي يملكها، بحيث يقوم بالتصويت بها لمرشح واحد لعضوية مجلس الإدارة، أو توزيعها بين من يختارهم من المرشحين، على أن لا يتجاوز عدد الأصوات التي يمنحها المرشحين الذين اختارهم عدد الأصوات التي يمتلكها (لائحة حوكمة الشركات رقم 712 لسنة 2021، 2021).

و أشارت المادة 15 من ذات اللائحة الى أن "تتولى الجمعية العمومية اختيار رئيس واعضاء مجلس الاداره، بمراعاة أحكام القانون ونظام الشركة الأساسي، ألا يقل عددهم عن ثلاثة، ويتم اختيار رئيس وأعضاء مجلس الإدارة بطريقة التصويت التراكمي" (لائحة حوكمة الشركات رقم 712 لسنة 2021، 2021).

وكما نلاحظ من النص السابق نجد أن اللائحة لم تحدد عدد أعضاء مجلس الإدارة المطلوب انتخابهم. ولعل الحكمة من ذلك يرجع إلى أن المشرع ترك ذلك للنظام الأساسي لكل شركة. فعلى الرغم من أن إغفال ذكر عدد أعضاء مجلس الإدارة في المعادلة الحسابية في التعريف الذي أوردته المادة الأولى من اللائحة يُعد خطأً تشريعياً جوهرياً، لأنه لا يمكن تطبيق أي نظام للتصويت التراكمي دون تحديد عدد المقاعد المطلوب انتخابها، إلا أن النص في المادة (15) قد عالج هذا القصور من خلال ترك تحديد العدد للنظام الأساسي.

كما أن اللائحة لم تتناول كيفية تطبيق التصويت التراكمي في حالة تعدد القوائم أو في حالة عدم اكتمال العدد، و لم تبين طريقة احتساب الأصوات، و طريقة توزيعها، و كيفية التعامل مع حالات التساوي في الأصوات، و آلية الطعن في نتائج التصويت. وهذا الفراغ التشريعي يجعل النص غير كافٍ لتطبيق الآلية بشكل سليم، ويفتح الباب أمام الاجتهادات الفردية والتفسيرات المتباينة، مما قد يؤدي إلى نزاعات قانونية لا حصر لها ، ذلك أن أحدث التشريعات المنظمة للتصويت التراكمي تنص صراحة على معادلة حسابية لتحديد طريقة التصويت التراكمي ومن ذلك على سبيل المثال ما ينص عليه قانون الشركات النموذجي الأمريكي (MBCA) حيث أن: "لكل مساهم الحق في أن يُدلي بعدد من الأصوات يساوي عدد أسهمه مضروباً في عدد أعضاء مجلس الإدارة المطلوب انتخابهم (Model Business Corporation Act, 2016) وبدون هذه المعادلة، لا وجود قانوني أو فعلي للتصويت التراكمي.

ومن هنا نخلص إلى أن التعريف الوارد في المادة (1) من لائحة الحوكمة لا يكرس مفهوم التصويت التراكمي، بل هو تصويت عادي تحت مسمى غير دقيق مما يشكل خطأً تشريعياً جوهرياص يجعل الآلية بأكملها مفرغة من قيمتها.

كما تثير لائحة الحوكمة إشكالية مهمة أخرى وهي امتداد آلية التصويت التراكمي إلى اختيار أعضاء هيئة المراقبة حيث نصت المادة (41) من اللائحة على أنه: " ويتم تعيين أعضاء هيئة المراقبة بطريقة التصويت التراكمي من قبل المتبقي من أعضاء الجمعية العمومية الذين لم يقوموا بتعيين رئيس مجلس الإدارة ورئيس هيئة المراقبة" (لائحة حوكمة الشركات رقم 712 لسنة 2021).

وبمراجعة هذا النص نجد أن اللائحة قد وسعت نطاق التصويت التراكمي ليشمل انتخاب هيئة المراقبة هو خروج غير مألوف على المبادئ المستقرة في قانون الشركات المقارن، ذلك أن الغاية الأساسية للتصويت التراكمي هي تمثيل الأقلية في مجلس الإدارة

باعتبارها جهة صنع القرارات الاستراتيجية في الشركة (Gilson & Gordon, 2013) . " أما هيئة المراقبة، فهي جهة مستقلة تختارها كافة الجمعية العمومية و يفترض أن تكون محايدة تماماً وتعمل لصالح جميع المساهمين والشركة ككل، وليس هدفها تمثيل فئة معينة منهم. إن إخضاع انتخاب أعضاء هيئة المراقبة للتصويت التراكمي قد يُضفي عليهم صفة "الممثلين" لفئات محددة من المساهمين، مما يُهدد حياد هيئة المراقبة واستقلاليتها، وهو ما يتعارض مع الغرض الأساسي من وجودهم ."(Mallin, 2019)

في القانون المقارن عادة ما يتم تعيين أعضاء لجان المراجعة والمراقبة بناءً على معايير الكفاءة والخبرة والاستقلالية، وغالباً ما يُشترط أن يكون غالبيتهم من الأعضاء المستقلين غير التنفيذيين الذين لا يمثلون أي كتلة مساهمة. فعلى سبيل المثال، يُلزم قانون ساربنز-أوكسلي (Sarbanes-Oxley Act, 2002) في الولايات المتحدة بأن تكون لجنة التدقيق بالكامل من أعضاء مستقلين، مما يتنافى جوهرياً مع فكرة انتخابهم عبر آلية تنافسية بين كتل المساهمين.(Sarbanes-Oxley Act, 2002)

وبناءً على ما تقدم فهذا النص يمثل انحرافاً جوهرياً عن مقتضيات الحوكمة واستخدام آلية التصويت التراكمي في غير محلها، مما يقوض حوكمة الشركة بدلاً من تعزيزها.

كما أن قراءة شمولية لنصوص لائحة الحوكمة قد تنبئ بإمكانية وجود تعارض منهجي محتمل بين هذه النصوص حيث يخلق الجمع بين نص المادة (1) - بتعريفها الخاطئ للتصويت التراكمي - والمادة (15) من اللائحة والتي تُلزم باستخدام آلية التصويت التراكمي لانتخاب مجلس الإدارة - حالة من عدم الوضوح. فالمادة (15) تلزم بتطبيق نظام لا وجود له فعلاً. إن إلزامية المادة (15) "يتم اختيار رئيس واعضاء مجلس الادارة بطريقة التصويت التراكمي" لا يمكن تفعيلها عملياً في ظل غياب التعريف القانوني السليم لآلية التصويت التراكمي. هذا الغموض يجعل تعيين وانتخاب أعضاء مجالس الادارات عرضة للنزاعات والطعون القضائية، ويمنح الأغلبية المسيطرة ذريعة لتطبيق الآلية بالشكل الذي يخدم مصلحتها استناداً إلى التعريف الخاطئ للتصويت التراكمي، مما يُفرغ إلزامية المادة (15) من أي مضمون حقيقي.

و نخلص مما تقدم إلى أن النصوص المُقدمة في لائحة الحوكمة الليبية رقم 712 لسنة 2021 غير كافية على الإطلاق لتنظيم نظام التصويت التراكمي، بل إنها تُنشئ حالة من الارتباك التشريعي الذي قد يكون أسوأ من عدم وجود النص. كما أن عدم كفاية هذه القواعد وتناقضها وعدم توافقها مع أبسط مبادئ الحوكمة من الناحية النظرية سوف ينعكس سلباً على فعالية هذه الآلية من الناحية العملية.

ب- فعالية التصويت التراكمي من الناحية العملية

بما أن النظام الافتراضي في القانون الليبي هو التصويت المباشر، ومع كون ممارسات حوكمة الشركات في ليبيا ما تزال في طور التطور - خاصة في المرحلة التي تلت عام 2011 - فإن الواقع العملي يعطي مؤشرات على أن مستوى الوعي بآلية التصويت التراكمي بين المستثمرين المحليين و محرري عقود تأسيس الشركات المساهمة ورواد الأعمال لايزال محدوداً. حيث نجد أن غالبية الشركات، لا سيما الشركات الصغيرة والمتوسطة التي تشكل العمود الفقري للاقتصاد الليبي، تعتمد ببساطة النموذج القانوني الافتراضي دون إدخال تعديلات عليه.(OECD, 2019)

ومن الناحية العملية هناك عدة محددات تؤثر على الفعالية وجدوى تبني نظام التصويت التراكمي في التشريعات الليبية، بدايةً من طبيعة و هيكل الملكية السائد في الشركات المساهمة الليبية، ومرورا بمدى انتشار ثقافة الحوكمة، ووعى الفاعليين الاقتصاديين، ودور الجهات الرقابية، ووصولاً إلى التحديات المرتبطة بنظام التقاضي في المسائل التجارية.وسيتم تناول هذه التحديات تباعاًفي الفقرات التالية :

1. هيكل الملكية المركزة وتأثيره على فعالية التصويت التراكمي

لفهم حدود فعالية التصويت التراكمي في السياق الليبي، لابد من تحليل طبيعة هيكل ملكية الشركات في ليبيا. ذلك أن نظام التصويت التراكمي، في جوهره الفلسفي والاقتصادي، هو آلية صُممت لمعالجة "مشكلة الوكالة (Agency Problem) "الناشئة عن الفصل بين الملكية والإدارة في شركات المساهمة العامة ذات الملكية المتشتتة(Widely Held Publicly) ، وهي شركات لا يمتلك أي مساهم حصة كافية للسيطرة المطلقة على مجلس الإدارة(Berle & Means, 1932) ، مما يخلق حاجة ملحة لآليات تمكن صغار المساهمين من مراقبة الإدارة والمساهمة في صنع القرار .(Jensen & Meckling, 1976) غير أن هذا النموذج من الملكية المتشتتة نادر الوجود في الاقتصاد الليبي (المبروك، 2013).

ففي ليبيا، كما هو الحال في معظم الاقتصادات العربية ودول منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، يهيمن نمط "الملكية المركزة (Concentrated Ownership) "على الشركات المساهمة(OECD, 2019) ، ويأخذ هذا التركيز شكلين رئيسيين: أولهما سيطرة الدولة عبر حصص حاكمة في الشركات المملوكة لها أو تلك التي تساهم فيها، وثانيهما سيطرة العائلات ومجموعات المصالح على الشركات العائلية التي تشكل العمود الفقري للقطاع الخاص الليبي. وفي كلا النموذجين، لا تكون المشكلة الرئيسية هي مشكلة الوكالة بين المساهمين والإدارة، بل هي "مشكلة الوكالة بين مساهمي الأغلبية والأقلية(Principal-Principal Agency Problem) "، حيث يستطيع المساهم المسيطر، سواء كان دولة أو عائلة، استخدام سلطته لاستخلاص منافع خاصة على حساب مساهمي الأقلية (OECD, 2019).

وفي هذا السياق، تشير دراسة تحليلية صادرة عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) بالتعاون مع جامعة الدول العربية إلى أن السيطرة العائلية والحكومية على الشركات هي السمة الطاغية في منطقة الشرق الأوسط، مما يغير تماماً طبيعة مشاكل التمثيل وحماية مصالح جميع الأطراف في الشركات، و يستتبع ذلك ضرورة اللجوء إلى أدوات حوكمة مصممة لتتلاءم والطبيعة الخاصة لهذه الدول، بدلاً من استيراد أدوات ضُممت لأسواق المال الأنجلوسكسونية.(OECD, 2019, p. 45)

ويترتب على انتشار الملكية المركزة في ليبيا أنه عندما تمتلك الدولة أو عائلة حصة أغلبية مطلقة، فإنها تستطيع انتخاب كامل مجلس الإدارة حتى في حال تطبيق التصويت التراكمي، مما يجعل الآلية بلا أثر عملي يُذكر. كذلك فإن الشركات التي يُمكن أن يحدث فيها اعتماد التصويت التراكمي فرقاً، هي تلك التي تتسم بتعدد المساهمين الكبار أو بتوزع الملكية بين عدد كبير من المساهمين، وهي نادرة جداً في النسيج الاقتصادي الليبي (أكرم، 2025). وبهذا المعنى، فإن بنية الاقتصاد الليبي نفسها تُقاوم فعالية هذه الآلية القانونية المستوردة، مما يُفرغها من مضمونها ويجعلها مجرد حبر على ورق.(La Porta et al., 1998)

2. وعي الفاعلين الاقتصاديين وثقافة الحوكمة

لا تقتصر عوائق فعالية التصويت التراكمي في ليبيا علي هيكلية التملك شديدة التركيز في الشركات، بل تمتد لتشمل عاملاً ثقافياً متعلقاً بمدى الوعي القانوني والاجتماعي بآليات الحوكمة الحديثة بين الفاعلين الأساسيين بداية برجال الأعمال و التجار مرورا بالقانونيين وانتهاءً بالجهات الرقابية ممثلة في وزارة الاقتصاد و هيئة سوق المال الليبي. ففي المرحلة التي تلت عام 2011، والتي شهدت تحولات اقتصادية وقانونية كبيرة في ليبيا، ظلت ممارسات حوكمة الشركات بدائية أو غائبة عن الواقع العملي، مما أثر سلباً على فهم واستيعاب آليات متقدمة كالتصويت التراكمي من قبل المستثمرين المحليين ومحرري عقود تأسيس الشركات المساهمة ورود الأعمال.

يُعزى هذا القصور المعرفي إلى أن النظام القانوني الافتراضي في ليبيا هو التصويت المباشر، مما يجعل التصويت التراكمي خياراً استثنائياً يحتاج إلى معرفة متخصصة لتفعيله، وهو أمر يصعب تحقيقه في ظل غياب "البنية التحتية القانونية (Legal Infrastructure)" اللازمة لنشر ثقافة الحوكمة، والتي تشمل محامين متخصصين في صياغة عقود الشركات، ومستشارين قانونيين مؤهلين، وبرامج تدريب مهني مستمرة.(Berkowitz et al., 2003)

حيث يجد الفقه القانوني أن ضعف الثقافة القانونية للمستثمرين في الدول العربية عموماً، وندرة الخبرات المهنية المتخصصة في صياغة عقود الشركات يُعتبران من أهم المعوقات غير التشريعية التي تُفرغ قواعد الحوكمة من مضمونها (عبد الصادق، 2018). وقد نجم عن هذه الفجوة المعرفية أن تتحول العقود التأسيسية للشركات إلى نماذج شكلية تُنسخ لجميع الحالات دون فهم عميق لخصوصية كل حالة، مما يُفوت فرصة تضمين آليات حماية كالتصويت التراكمي في النظام الأساسي للشركات التي قد تستفيد منها فعلاً. وبهذا، فإن التصويت التراكمي يستمر حاضراً في النص وغائباً في التطبيق العملي ليس بسبب رفضه، بل بسبب عدم الدراية به أو الحاجة له أصلاً.

3. دور الجهات الرقابية وتأثيره على فعالية آلية التصويت التراكمي

لكي يكون أي نظام تصويت فعالاً، يجب أن تتوافر جهة قادرة على تطبيق القواعد والفصل في النزاعات. وفي هذا السياق تتولى هيئة سوق المال الليبية مهمة تنظيم الشركات المدرجة في السوق المالية، إلا أن سوق الأوراق المالية في ليبيا شهد فترات طويلة من الجمود وتعليق العمل لأسباب تتعلق بالظروف الأمنية غير المستقرة في البلاد منذ سنة 2011 وصاعدا (شالوح & امزيك، 2017).

وبالتالي فإن عدد الشركات المدرجة محدود للغاية وأن سوق المال الليبي لا يتمتع بالكفاءة على المستوى الضعيف، وأن عوائد مؤشر السوق لا تتبع نموذج السير العشوائي، وتتصف بالاعتمادية وعدم الاستقلالية، وأنها تعطي الفرصة لتحقيق عوائد خاصة وغير عادية بالاعتماد على الأسعار التاريخية (الكور، 2018)، مما يقلل من فرص تطبيق قواعد الحوكمة المتقدمة، ومنها التصويت التراكمي.

كما أن دور الدولة في ليبيا في ظل وجودها كطرف أساسي في تملك كبرى الشركات والمصارف يعدو كونه مجرد تنظيم للاقتصاد عبر الأدوات التشريعية والرقابية، بل هي أيضاً فاعل رئيسي يمتلك حصصاً مسيطرة في قطاعات حيوية عديدة، وهذا الوضع يُنشئ ما يُمكن تسميته بـ"إشكالية تضارب المصالح المؤسسي.(Institutional Conflict of Interest) "

وبصفة الدولة مساهماً مسيطراً، فإنها لا تحتاج فعلياً لاستخدام آلية التصويت التراكمي، بل إن هذه الآلية قد تُشكل عاملاً يحد من قدرتها على تعيين مجالس إدارة متوافقة مع سياساتها. فالمساهم الذي يمتلك 80% أو 90% من أسهم الشركة لا يحتاج إلى التصويت التراكمي لانتخاب كامل أعضاء مجلس الإدارة؛ بل على العكس، قد يكون وجود ممثلين للأقلية في المجلس، عبر التصويت التراكمي، مصدر إزعاج أو تأخير في عملية صنع القرار.

واما عن الدولة بصفتها الجهة الإشرافية والمنظمة للاقتصاد، فهي تمتلك أدوات مؤسسية يُفترض أن تُشرف على تطبيق قواعد الحوكمة، وفي مقدمتها هيئة سوق المال الليبية التي أنشئت بموجب القانون رقم 11 لسنة 2010 لتتولى مهمة تنظيم الشركات المدرجة في السوق المالية. غير أن الواقع العملي يُشير إلى أن سوق الأوراق المالية في ليبيا صغير الحجم، ضعيف السيولة، وقد شهد فترات طويلة من الجمود وتعليق العمل لأسباب تتعلق بالظروف الساسية غير المستقرة في البلاد منذ سنة 2011 وصاعداً (سالم & اشتهوي، 2021) ويترتب على هذا الوضع أن عدد الشركات المدرجة في السوق، والتي تقع ضمن نطاق إشراف الهيئة، محدود للغاية. أما الغالبية الساحقة من الشركات المساهمة غير المدرجة، والتي يُفترض أن تخضع لأحكام لائحة الحوكمة رقم 712 لسنة 2021، فتقع خارج نطاق أي رقابة مؤسسية متخصصة وفاعلة (جبيري، 2025).

وفي ظل عدم إدراج غالبية الشركات في سوق المال الليبي، فإن الجهة الإشرافية المنوط بها متابعة الشركات المحلية تكون وزارة الاقتصاد و إدارة تسجيل الشركات التابعة لها، والواقع يشهد أن الوزارة لا تمتلك في الغالب الموارد البشرية المتخصصة ولا الأدوات الرقابية اللازمة لمتابعة مدى التزام آلاف الشركات المساهمة بقواعد الحوكمة المتقدمة. (الوحيشي، 2025)

وهذا يعني أن انتهاك قواعد التصويت التراكمي، أو عدم تطبيقها أصلاً، يمر دون رصد أو محاسبة في معظم الحالات، مما يُفقد النص القانوني قوته الردعية (Masli et al., 2019) ، ويُحوله إلى مجرد إعلان نوايا يكون التقيد به طوعياً في ظل بيئة تعتبر قواعد الحوكمة ترفاً و عبئاً اقتصادياً غير مرغوب فيه (العبيدي & المهدي، 2026).

4. تحديات التقاضي في منازعات حوكمة الشركات

من البديهي أنه في حال نشوء نزاع يتعلق بطريقة احتساب الأصوات التراكمية أو بصحة عملية الانتخاب، سوف يضطر المساهمون إلى اللجوء إلى القضاء الليبي.و لا يخفى على أحد ما يواجه القضاء و تحديدا في المسائل التجارية من تحديات، كبطء إجراءات التقاضي، محدودية التخصص في منازعات حوكمة الشركات والمسائل التجارية بشكل عام، وهذا يجعل اللجوء إلى القضاء إجراءً طويلاً وغير مضمون النتائج (أبوزيد، 2021).

وفي ظل الصعوبات التي تكتنف فهم نصوص التصويت التراكمي والتى عرجنا عليها في متن هذا البحث، قد تتحول الحقوق التي يمنحها القانون نظرياً إلى ألغاز قانونية في ظل غياب جهة قضائية قادرة على إنفاذها في زمن معقول وبتكلفة مقبولة.

و في دراسة رائدة أجراها البنك الدولي حول مؤشر إنفاذ العقود، تبين أن " طول أمد التقاضي وارتفاع تكاليفه يُعدان من أكبر العوائق أمام تطوير بيئة الأعمال في الاقتصادات النامية، وأن النظام القضائي البطيء يُحول الحقوق القانونية إلى ما يشبه "شيكات بدون رصيد(Djankov et al., 2003) ".

كما أن غياب القاضي المتخصص في المنازعات التجارية التي بدأت تأخذ منحنى يتسم بالتعقيد على المستوى القانوني والفني والتقني في الوقت ذاته، يضع تطبيق المفاهيم المعتمدة في بيئات قانونية متقدمة وزرعها في بيئة قانونية مختلفة مسألة تواجه تحدياً حقيقياً. فالتخصص القضائي يُسهم ابتداءً في تعميق التكوين المعرفي للقاضي، إذ يتيح له التفرغ لنوع محدد من المنازعات، الأمر الذي يؤدي إلى تراكم خبرة نوعية ودراية دقيقة بالمسائل الفنية والقانونية المرتبطة بها، فالقاضي المتخصص يكون أكثر قدرة على ضبط إجراءات التقاضي، وتحديد النقاط الجوهرية محل النزاع، واستبعاد المسائل الثانوية أو الكيدية، الأمر الذي يُسهم في توجيه الخصومة نحو مسارها الصحيح منذ بدايتها. وهذا التحكم الإجرائي الفعال يحد من ظاهرة تراكم القضايا وتأجيلها المتكرر، ويُسهم في تقليص آجال الفصل دون المساس بضمانات التقاضي (الدعيكي، 2026).

ويزداد هذا التحدي المرتبط بأهمية إعمال مبدأ التخصص حدة في السياق الليبي تحديداً، وذلك لعدة أسباب يتجلى أهمها في أن المشرع الليبي لم يُنشئ، على غرار بعض التشريعات العربية المقارنة، "دائرة قضائية متخصصة في منازعات الشركات والأوراق المالية". ففي مصر، على سبيل المثال، أنشئت المحاكم الاقتصادية المتخصصة بموجب القانون رقم 120 لسنة 2008، مما أسهم في تسريع الفصل في النزاعات التجارية، ورفع جودة الأحكام الصادرة فيها (قانون رقم 120 لسنة 2008). وفي دبي، أنشئت محاكم المركز المالي العالمي لتوفير بيئة قضائية متخصصة وعالية الكفاءة (قانون إنشاء محاكم مركز دبي المالي العالمي، 2004). أما في ليبيا، فلا تزال منازعات الشركات تُعرض على المحاكم التجارية العادية التي تعاني أصلاً من ضغط العمل ومحدودية الموارد، مما يجعل اللجوء إلى القضاء إجراءً طويلاً وغير مضمون النتائج (بدران، 2015).

ومما يزيد من الأمر صعوبة في نظرنا أن طبيعة النزاعات المتعلقة بالتصويت التراكمي تتطلب تدخلاً قضائياً سريعاً، إذ قد يؤدي التأخير في الفصل في صحة انتخاب مجلس الإدارة إلى حالة من الشلل الإداري في الشركة، وإلى إلحاق ضرر بالمساهمين والشركة معاً وجميع أصحاب المصالح في الشركة قد لا يمكن تداركه.

غير أن نظرة عامة للنظام القضائي الليبي تشي بأن هذا النوع من "القضاء المستعجل الفني" لا يزال خارج نطاق الممارسة القضائية الفعلية، و من كل ما سبق يمكننا أن نخلص إلى أن حالة "الزرع القانوني العقيم"، حيث يتم استيراد آلية قانونية متقدمة (التصويت التراكمي) من بيئات رأسمالية متشعبة الملكية، لتزرع في بيئة اقتصادية ليبية ذات خصائص هيكلية معاكسة، مما يُفقدها فعاليتها(Berkowitz et al., 2003) . و مالم تتم معالجة هذه الآليات بنصوص أكثر دقة وتفصيل، مع توافر آليات تطبيقها و التوعية بوجودها، و الأهم من ذلك كله هو وجود الحاجة القانونية لاستعمال هذه الأداة لحماية أقلية المساهمين، وتعزيز الحوكمة الشاملة في شركات تتسع فيها قاعدة الملكية، وتتوزع بين عدد كبير من المساهمين الأمر الذي لايزال شديد المحدودية في الاقتصاد الليبي، لن تكون لهذه النصوص القانونية أي أثر على أرض الواقع.

الخاتمة

تُطرح آلية التصويت التراكمي في أدبيات حوكمة الشركات باعتبارها إحدى أهم الآليات القانونية المصممة بهدف تمكين مساهمي الأقلية من تأمين تمثيل لهم في مجالس إدارة الشركات المساهمة، وتقوم هذه الآلية على معادلة رياضية تمنح كل مساهم

عدداً من الأصوات يساوي عدد أسهمه مضروباً في عدد المقاعد المطلوب انتخابها، مع حريته في تجميع هذه الأصوات لمرشح واحد أو توزيعها على عدة مرشحين، مما يتيح للأقلية تركيز قوتها التصويتية لضمان مقعد على الأقل في مجلس الإدارة.

إن السؤال المحوري الذي تثيره التجربة التشريعية الليبية لا يرتبط بوجود النص القانوني المنظم لهذه الآلية من عدمه فحسب، بل يتجاوزه إلى إشكالية أعمق تتعلق بالفجوة القائمة بين النص القانوني والواقع العملي،إذ تنطلق هذه الدراسة من فرضية مفادها أن فعالية أي قاعدة قانونية لا تُقاس بوجودها في النص التشريعي فحسب، بل بمقدار قدرتها على إحداث الأثر العملي المنشود في الواقع الاقتصادي والاجتماعي الذي صُممت من أجله.

وقد خلصت هذه الورقة الى جملة من النتائج والتوصيات:

أولاً: النتائج:

- إن التصويت التراكمي هو نظام تصويت لانتخاب أعضاء مجلس الإدارة حصراً من قبل المساهمين في الشركة، ويكون هذا التصويت بعدد الأسهم التي يملكها المساهم أو التي يمثلها، لانتخاب أعضاء مجلس الإدارة ويكون المساهم بالخيار أن يدلي بمجموعها لمرشح واحد، أو يقوم بتجزئتها لأكثر من مرشح ضمن المجموع الكلي، ودون تكرار استعمالها لأكثر من مرشح في المجلس.
- إن الغاية التشريعية من التصويت التقليدي التي تتمثل في منح الأكثرية حقها في الإدارة لكامل مقاعد المجلس بناءً على أغلبية بسيطة في رأس المال؛ هي غاية قاصرة وغير عادلة، ومن جهة أخرى، فإنه ووفقا لنظام التصويت التقليدي في حالة إصدار الشركة للأسهم الممتازة ذات الأصوات المتعددة لا يحرم أصحاب الأسهم الممتازة من أصواتهم المتعددة في انتخابات مجلس الإدارة؛ وهذا يعني إمكانية سيطرة الأقلية على المجلس بأفضلية أصواتها المتعددة للسهم الممتاز، والتي قد تصل إلى أضعاف مُضاعَفَةٍ عن صوت السهم العادي. ومن هنا فإن مبادئ الحوكمة الحديثة تشجِّع على اعتماد التصويت التراكمي؛ لأنه يمنح الأقلية قوة تصويتية أكبر للأقلية بشكل متوازن ، لكنه لا يسمح لها بالسيطرة على أغلبية المجلس بشكل مطلق كما هو الحال في الأسهم الممتازة متعددة القوة التصويتية.
- في التجربة التشريعية الليبية، التصويت التراكمي أصبح إلزامياً بموجب لائحة حوكمة الشركات رقم 712 لسنة 2021، وذلك على الرغم من عدم وجود نص صريح يوجبه في القانون التجاري، أو قانون تعديلاته رقم 10 لسنة 2016. غير أن هذا التنظيم المقتضب للتصويت التراكمي في لائحة حوكمة الشركة ألقى بضلاله على فعالية هذا النظام التصويتي من الناحية العملية، وجعل النصوص في لائحة الحوكمة الليبية رقم 712 لسنة 2021 غير كافية على الإطلاق لتنظيم نظام التصويت التراكمي، بل إنها تُنشئ حالة من الارتباك التشريعي الذي قد يكون أسوأ من عدم وجود النص.
- كما أن قراءة شمولية لنصوص لائحة الحوكمة قد تنبئ بإمكانية وجود تعارض منهجي محتمل بين هذه النصوص حيث يخلق الجمع بين نص المادة (1) - بتعريفها الخاطئ للتصويت التراكمي - والمادة (15) من اللائحة والتي تُلزم باستخدام آلية التصويت التراكمي لانتخاب مجلس الإدارة - حالة من عدم الوضوح. فالمادة (15) تلزم بتطبيق نظام لا وجود له فعلاً. إن إلزامية المادة (15)

"يتم اختيار رئيس واعضاء مجلس الادارة بطريقة التصويت التراكمي" لا يمكن تفعيلها عملياً في ظل غياب التعريف القانوني السليم لآلية التصويت التراكمي.

- تُشير المادة 41 من لائحة الحوكمة إلى أن آلية التصويت التراكمي يجب أن تستخدم في اختيار أعضاء هيئة المراقبة، وهو أمر مستغرب، ذلك أن آلية التصويت التراكمي في القوانين المقارنة قاصرة على اختيار أعضاء مجلس الإدارة فقط، و بمراجعة هذا النص نجد أن اللائحة قد وسعت نطاق التصويت التراكمي ليشمل انتخاب هيئة المراقبة هو خروج غير مألوف على المبادئ المستقرة في قانون الشركات المقارن، حيث إن إخضاع انتخاب أعضاء هيئة المراقبة للتصويت التراكمي قد يُضفي عليهم صفة "الممثلين" لفئات محددة من المساهمين، مما يُهدد حياد هيئة المراقبة واستقلاليتها، وهو ما يتعارض مع الغرض الأساسي من وجودهم.
- أما من الناحية العملية بما أن النظام الافتراضي في القانون الليبي هو التصويت المباشر، ومع كون ممارسات حوكمة الشركات في ليبيا ما تزال في طور التطور، فإن الواقع العملي يعطي مؤشرات على أن مستوى الوعي بآلية التصويت التراكمي بين المستثمرين المحليين و محرري عقود تأسيس الشركات المساهمة ورواد الأعمال لايزال محدوداً. حيث نجد أن غالبية الشركات، لا سيما الشركات الصغيرة والمتوسطة التي تشكل العمود الفقري للاقتصاد الليبي، تعتمد ببساطة النموذج القانوني الافتراضي دون إدخال تعديلات عليه.
- في البيئة التشريعية الليبية تتضافر عدة محددات لتؤثر على فعالية وجدوى تبني نظام التصويت التراكمي، بدايةً من طبيعة و هيكل الملكية السائد في الشركات المساهمة الليبية، ومروراً بمدى انتشار ثقافة الحكومة ووعى الفاعليين الاقتصاديين ودور الجهات الرقابية، ووصولاً إلى التحديات المرتبطة بنظام التقاضي في المسائل التجارية.

ثانياً: التوصيات

وبناءً على ما تم التوصل إليه من نتائج، يظهر أن معالجة قصور فعالية التصويت التراكمي في القانون الليبي لا يمكن أن تتحقق من خلال الإصلاح التشريعي وحده، بل تتطلب مقاربة إصلاحية متعددة المسارات تأخذ في الاعتبار عدة أبعاد تتجاوز النص التشريعي إلى البيئة التي يعمل فيها، وبناء عليه نوصي بما يلي:

أ- على مستوى النصوص التشريعية:

1. التوافق مع التعريف العالمي للتصويت التراكمي بأن "يكون لكل مساهم عدد من الأصوات يساوي عدد الأسهم التي يملكها مضروبا في عدد أعضاء مجلس الإدارة المطلوب انتخابهم."
2. إلغاء تطبيق التراكمية في التصويت لاختيار هيئة المراقبة: تعديل المادة (41) بحيث يتم تعيين أعضاء هيئة المراقبة بناءً على معايير الكفاءة والاستقلالية من قبل مجلس الإدارة أو الجمعية العمومية بالأغلبية العادية، وليس بالتصويت التراكمي.
3. بناء إطار إجرائي متكامل: إضافة مواد تفصيلية تنظم آلية الإخطار، وتصميم بطاقة التصويت، وطريقة احتساب الأصوات وفض حالات التساوي، على غرار القوانين المقارنة.

ب- على مستوى البيئة القانونية التي يعمل النص في إطارها:

1. على المستوى غير الرسمي قد يفيد إطلاق برامج تدريب تستهدف القضاة والمحامين ومحرري العقود ورواد الأعمال، بالشراكة مع غرفة التجارة والصناعة في المساعدة على شرح وفهم آلية التصويت التراكمي في سياق تعزيز الفهم العام لمبادئ الحوكمة في الشركات التجارية، و بيان الغرض الاقتصادي منها وشروط فعاليتها، لضمان فهم شامل يتجاوز المعرفة السطحية بالنص القانوني.
2. وعلى المستوى الرسمي يجب تفعيل دور إدارة الشركات في وزارة الاقتصاد، وتزويده بالموارد البشرية المتخصصة، والأدوات الرقابية اللازمة لمراجعة الأنظمة الأساسية للشركات المساهمة والتحقق من مدى التزامها بقواعد الحوكمة الواردة في لائحة الحوكمة رقم 712 لسنة 2021. كما ينبغي التفكير في استحداث نماذج استرشادية إلزامية للأنظمة الأساسية تُلزم الشركات، على الأقل الشركات التي يتجاوز حجمها أو عدد مساهميها حداً معيناً، بتضمين آلية التصويت التراكمي.
3. وعلى مستوى سوق المال الليبي يجب العمل على إصلاح هيكلي للاقتصاد الليبي من خلال برامج طرح أسهم حقيقية للجمهور في الشركات العامة الناجحة، مما يُسهم في خلق قاعدة عريضة من صغار المساهمين الذين يُشكلون الجمهور الطبيعي المستفيد من آليات حماية الأقلية كالتصويت التراكمي.
4. كما ينبغي إنشاء دوائر قضائية متخصصة في المحاكم الليبية يشغلها قضاة مؤهلين، تكون قادرة على الفصل في منازعات حوكمة الشركات بفعالية وكفاءة، مما يُعزز ثقة المستثمرين في جدوى الآليات القانونية المتاحة لهم.

في المحصلة، يُقدم التصويت التراكمي في ليبيا مثالاً دالاً على محدودية فعالية الإصلاح التشريعي عندما يتم بمعزل عن إصلاح البيئة الاقتصادية والقانونية والثقافية المحيطة به. فوجود النص القانوني شرط ضروري ولكنه غير كافٍ لفعالية القاعدة القانونية. إن تحقيق الفعالية الحقيقية للتصويت التراكمي، وغيرها من أدوات حوكمة الشركات، مرهون بمعالجة الفجوة العميقة القائمة بين النص والواقع، وذلك عبر إصلاحات هيكلية شاملة تعيد صياغة العلاقة بين القانون والاقتصاد والمجتمع في ليبيا. وبدون هذه الإصلاحات، ستظل قواعد الحوكمة المتقدمة مجرد نصوص نظرية لا تجد طريقها إلى التطبيق العملي، وستبقى حقوق مساهمي الأقلية حبراً على ورق، مما يُضعف مناخ الاستثمار ويُقوض الثقة في النظام القانوني برمته.

قائمة المراجع :

أولاً: المراجع العربية (كتب، مقالات، بحوث)

1. أبوزيد، ج. (2021، مايو 28). القضاء التجاري في ليبيا بين الواقع والمأمول [منشور]. فيسبوك. https://www.facebook.com/juma.buzaid/posts/4400301769994069
2. بدران، م. (2015). المحاكم الاقتصادية المتخصصة: دراسة مقارنة. دار النهضة العربية.
3. بورسلي، ن. (2024، يونيو 5). التصويت التراكمي والحوكمة ما بين التطبيق والتنظير. القبس. https://www.alqabas.com/article/5930589

4. جبيري، ع. م. (2025). تقييم دور السوق المالي الليبي في التنمية الاقتصادية (2008-2024): دراسة تطبيقية. مجلة الدراسات المحاسبية والمالية المتقدمة،

5. حسن، أ. ع.، والفصلي، ح. ز. (2025). أثر خصائص مجلس الإدارة وهيكل الملكية على تحسين مؤشرات الأداء المالي في المصارف التجارية الليبية: دراسة تطبيقية على المصارف التجارية الليبية خلال فترة 2018-2003. مجلة المختار للعلوم الاقتصادية، 12(1)، 134-https://doi.org/10.54172/nt16j408161 .

6. حسين، ف. ش. (د.ت.). دور طرق التصويت في حماية أقلية المساهمين في الشركة المساهمة. كلية القانون والعلوم السياسية، جامعة كركوك.

7. حمودة، فرج سليمان. (2021). الوجيز في الشركات التجارية: دراسة في ضوء قانون النشاط التجاري رقم 23 لسنة 2010 م. مكتبة الوحدة

8. الدعاس، خ. ع. (2024). أثر التصويت التقليدي أو التراكمي في انتخابات مجلس إدارة شركة المساهمة: دراسة مقارنة بين القانون الكويتي وقانون ولاية ديلاوير الأمريكية. مجلة الحقوق، (2)، 192.

9. الدعيكي، خ. إ. (2026). مدى فاعلية القضاء المتخصص في تحسين الأداء القضائي. مجلة العلوم الشاملة، 39(10)، 3296.

10. سالم، ف.، واشتهوي، ع. (2021). اختبار كفاءة سوق المال الليبي على المستوى الضعيف. مجلة الدراسات المحاسبية، 1)

11. شالوح، ف. م.، وامزيك، ف. أ. (2017). أثر أداء سوق الأوراق المالية الليبي على التنمية الاقتصادية خلال الفترة 2008-2014. مجلة الجامعة الأسمرية للعلوم التطبيقية، 28، 437-https://doi.org/10.59743/jau.v28i.939466 .

12. صالح، ع. ح. (2025). التنظيم القانوني للتصويت التراكمي لاختيار أعضاء مجلس إدارة الشركة المساهمة. مجلة النهرين للعلوم القانونية، 27(3)، الجزء الثاني.

13. طه، م. ك. (1997). الشركات التجارية. دار الجامعة الجديدة للنشر.

14. عبد الصادق، م. س. (2018). تحديات تطبيق حوكمة الشركات في الدول العربية: دراسة في ضوء المبادئ الدولية. مجلة القانون والاقتصاد، كلية الحقوق جامعة القاهرة، (82)، 98-135.

15. عرب، س. ف. (2018). التصويت التراكمي والتصويت الإلكتروني في اجتماعات الجمعيات العامة لشركات المساهمة في القانون المصري: دراسة تأصيلية انتقادية. دار النهضة العربية.

16. العبيدي، م.، والمهدي، ج. (2026). تحليل دور حوكمة الشركات في تحقيق التنمية المستدامة في ليبيا. مجلة البحوث والدراسات الاقتصادية المتقدمة، 3)

17. الكور، ع. م. (2018). اختبار كفاءة سوق المال الليبي على المستوى الضعيف. مجلة دراسات محاسبية، (1)

18. المبروك، ا. م. (2013). أثر هيكل الملكية على ممارسات الإفصاح البيئي في الشركات المساهمة الليبية. مجلة الاقتصاد والتجارة، جامعة الأسمرية الإسلامية، 1(18)، 83-110.

19. منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية .(2019). (OECD) مسح أطر حوكمة الشركات في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا. منشورات.OECD

20. الوحيشي، ع. (2025). تحديات حوكمة مؤسسات الدولة في ليبيا. المجلة الجزائرية للأمن والتنمية، 14(2)، 45-60.

ثانياً: المراجع الأجنبية

1. Berle, A. A., & Means, G. C. (1932). The Modern Corporation and Private Property. Macmillan.
2. Berkowitz, D., Pistor, K., & Richard, J. F. (2003). The transplant effect. American Journal of Comparative Law, 51(1), 163-203.
3. Cox, J. D., Hazen, T. L., & O'Neal, F. H. (2002). Corporations. Aspen Publishers.
4. Djankov, S., La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (2003). Courts. The Quarterly Journal of Economics, 118(2), 453-517.
5. Gartner, J. (2014). Cumulative Voting and Corporate Governance.
6. Garza, supra note 16.
7. Gilson, R. J., & Gordon, J. N. (2013). The agency costs of agency capitalism: Activist investors and the revaluation of governance rights. Columbia Law Review, 113(4), 863-927.
8. Hamilton, R. W. (2000). The Law of Corporations (5th ed.). West Publishing Co. (Mentioned as Hamilton, supra note 523, at 442).
9. Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. Journal of Financial Economics, 3(4), 305-360.
10. La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1998). Law and finance. Journal of Political Economy, 106(6), 1113-1155.
11. Maddock v. Vorclone, 147 A. 255 (Del. Ch. 1929).
12. Mallin, C. A. (2019). Corporate Governance (6th ed.). Oxford University Press.
13. Masli, A., Zagoub, M., & Elfadli, A. (2019). An Overview of the Corporate Governance Framework in Libya. ResearchGate.
14. Model Business Corporation Act (MBCA). (2016). Section 7.28: Cumulative voting for directors. American Bar Association.
15. Monks, R. A. G., & Minow, N. (2011). Corporate governance (5th ed.). Wiley.

16. OECD. (2018). Corporate Governance in the Middle East and North Africa. OECD Publishing.
17. OECD. (2019). Corporate Governance in the Middle East and North Africa: A Survey of Legal and Institutional Frameworks. OECD Publishing.
18. Sarbanes-Oxley Act of 2002, Pub. L. No. 107-204, § 301, 116 Stat. 745 (2002).
19. World Bank. (2016). Corporate Governance and Ownership Structures in Emerging Markets.
20. California Corporation Code § 708(a) (2022). https://law.justia.com/codes/california/2022/code-corp/title-1/division-1/chapter-7/section-708

ثالثاً: القوانين واللوائح والتشريعات

1. القانون التجاري الليبي، رقم (23) لسنة 2010 بشأن النشاط التجاري ،المواد 127، 128.
2. القانون رقم (10) لسنة 2016 بشأن تعديل القانون رقم (23) لسنة 2010 بشأن النشاط التجاري. (2016). الجريدة الرسمية، ليبيا.
3. القانون رقم (11) لسنة 2010 بشأن سوق المال الليبي. (2010). الجريدة الرسمية، ليبيا.
4. القانون رقم (23) لسنة 2010 بشأن النشاط التجاري، المادة 165. (2010). ليبيا.
5. قرار مصرف ليبيا المركزي رقم (4) لسنة 2024 باعتماد دليل حوكمة المصارف، المادة 2.4.
6. دليل حوكمة الشركات الليبي. (2007). سوق الأوراق المالية، المادة 6.
7. لائحة حوكمة الشركات رقم 712 لسنة 2021. (2021). الجريدة الرسمية، ليبيا.
8. لائحة حوكمة الشركات رقم 217 لسنة 2020. (2020). الجريدة الرسمية، ليبيا.
9. اللائحة التنفيذية لسوق المال الليبي، الصادرة بموجب قرار رقم 1377 لسنة 2010، المادة 28.