



# مجلة كلية الحقوق



دورية علمية محكمة

المجلد الرابع - العدد الأول - يونيو ٢٠٢١م

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

## مجلة كلية الحقوق – جامعة المنيا

### دورية علمية محكمة

### تصدر عن كلية الحقوق – جامعة المنيا

### المشرف العام ورئيس التحرير

### الأستاذ الدكتور/ حسن سند

عميد الكلية

### مدير التحرير

### الأستاذ الدكتور/ حشمت محمد عبده

أستاذ الشريعة الإسلامية المساعد

ووكيل الكلية لشؤون الدراسات العليا والبحوث

### المسؤول التنفيذي

### أ/ ابرام محسن ظريف

المجلد الرابع - العدد الأول – يونيو ٢٠٢١م

# هيئة التحرير

## المشرف العام

عميد الكلية

الأستاذ الدكتور/ حسن سند

## مستشارو التحرير:

السيد الدكتور/ حماده حسن محمد

السيد الدكتور/ جمال عاطف عبد الغني

السيد الدكتور/ رجب محمود زكي احمد

## مدير التحرير

الأستاذ الدكتور/ حشمت محمد عبده

أستاذ الشريعة الإسلامية المساعد

ووكيل الكلية لشئون الدراسات العليا والبحوث

## كلمة افتتاحية العدد الأول – المجلد الرابع

من مجلة كلية الحقوق – جامعة المنيا

بسم الله الرحمن الرحيم.. وعلى بركته  
وحسن توفيقه نستفتح العدد الأول من المجلد  
الرابع لمجلة كلية الحقوق – جامعة المنيا.

وقد ضمناه جملة مختارة من البحوث  
المهمة في مادة تخصصها ف جاء ثرياً بالدراسات  
المتنوعة لتحتضن منتخبات البحوث المميزة التي  
اجتهدت الأساتذة في إعدادها وعرضها وفقاً لما  
تقتضيه الأعراف الجامعية.

نسأل الله أن يتقبلها وينتفع بها ويبارك الجهود...

أ.د/ حسن سند

عميد الكلية ورئيس التحرير

## اللائحة الخاصة بقواعد النشر بمجلة كلية الحقوق - جامعة المنيا

تشتترط المجلة مجموعة من المواصفات التي يجب توافرها في الأبحاث المقدمة وهي:

- إلا يزيد حجم البحث عن ١٠٠ صفحة بحجم A4 على ان تكون الهوامش ٣ سم من كافة الجوانب، ويمكن قبول الأبحاث التي تصل إلى حد أقصى ١٢٠ صفحة إذا رأأت لجنة التحكيم ان موضوع البحث يقتضي ذلك، على ان يتحمل الباحث رسوم طباعة إضافية مقابل قدرها مئتان جنييه، وذلك بعد قبول البحث للنشر.
- يجب ان يحتوي البحث على مقدمة توضح موضوع البحث وأهميته والمشكلة التي يتعرض لها والفراغ الذي من شأن البحث أن يملأه في الأدبيات ذات الصلة، أما الموضوع نفسه فيجب أن يتم طرحه باستخدام طريقة أو طرق عملية منهجية منطقية وواضحة.
- يجب ان يحتوي البحث على المحتويات الآتية: عنوان البحث بشرط ألا يزيد عن ٣٠ كلمة، كلمات دالة مفتاحية لا تزيد عن ١٠ كلمات، ملخص للبحث فيما لا يزيد عن ١٠٠٠ كلمة، قائمة المراجع، قائمة الصور والأشكال والرسوم التوضيحية إن وجدت مرقمة وفقاً لما جاء بالبحث.
- أن تحتوي الصفحة الأولى على جميع البيانات الخاصة بالباحث أو الباحثين القائمين بإعداد البحث وتتضمن: "الاسم الثلاثي، الوظيفة الحالية، اسم الجامعة، التليفون، عنوان المراسلة، البريد الإلكتروني حتى يمكن التواصل معه".

- تقع المسؤولية على الباحث في الحصول على تصريح باستخدام مادة علمية لها حق الطبع وهذا يشمل النسخ المصورة من مواد نشرها من قبل.
- في حالة الاستعانة بمعلومة أو جدول أو شكل أو صورة من أي مصدر آخر (سواء أكان مطبوعاً أم إلكترونياً) فإنه يجب الإشارة سواء في النص أو في الحواشي إلى ذلك المصدر، أما في حال الاقتباس الحرفي فيجب إضافة الإشارة إلى مصدره - أن يوضع ذلك الاقتباس بين علامتي تنصيص.
- عدم الإشارة إلى المصادر التي تمت الاستعانة بها أو الاقتباس منها يعد اعتداء (Plagiarism) على الملكية الفكرية الخاصة بآخرين، وهو ما قد يؤثر سلباً على المصداقية والسمعة العلمية لصاحب البحث، شبكة المعلومات.
- لا يصح الاعتماد على مصادر غير معترف بها أكاديمياً مثل: الموسوعات والمنتديات المنتشرة على شبكة المعلومات الدولية.
- يتبع أسلوب " The Chicago Manual of Style – Humanities Style" في توثيق المراجع.
- يراعي استخدام برنامج الكتابة MS Word خط ١٤ Simplified Arabic في كتابة البحث، وخط ١٢ Times New Roman في كتابة الهوامش، على حجم ورق A4 على ان تكون الهوامش ٣ سم من كافة الجوانب.

- يجب ان تكون المسافة بين الأسطر - سواء في النص أو الحواشي - مفردة (Single - spaced) كما يجب إلا تترك مسافات زائدة بين الأسطر في أي من أجزاء البحث.
- يجب ان يكتب العنوان الرئيسي بخط سميك (Bold)، وكذلك يجب إلا تكتب العناوين بحروف مائلة أو يوضع تحتها آية خطوط، كما لا يفضل أن يسبق العناوين (سواء رئيسية أو فرعية) آية أرقام، وألا يتبعها آية علامات ترقيم (مثل النقطتان الرأسيتان والشرطة:-).
- يراعى عدم استخدام أنماط متعددة أو خطوط مختلفة الحجم.
- يجب أن يتم تسليم الأبحاث للمجلة بمدة شهرين على الأقل قبل تاريخ صدور العدد المراد النشر فيه، وتقدم نسخه من الأبحاث على أسطوانة مدمجة (CD)، USB Flash Disk أو عبر البريد الإلكتروني وكذلك نسخه مطبوعة على ورق A4 (من وجه واحد)، وذلك إما بتسليمه بمقر المجلة بكلية الحقوق - جامعة المنيا أو إرساله بالبريد على العنوان التالي: مجلة كلية الحقوق - كلية الحقوق - جامعة المنيا، مدينة المنيا - المنيا. ويقوم السيد مدير التحرير بتلقي الأبحاث.
- بعد استلام البحث من قبل إدارة المجلة، يخضع لفحص مبدئي بمعرفة هيئة التحرير والتي تأخذ قرارها بتمريره بصورة سرية (دون ذكر هوية المؤلف) إلى المحكمين المناسبين وفقاً للموضوع الذي يتناوله البحث مع مراعاة ان يكون احد المحكمين من داخل الجامعة والآخر من خارجها. هذا ومن حق هيئة التحرير الرجوع

إلى الباحث لإجراء بعض التعديلات الضرورية عالية قبل إرساله إلى المحكمين، ويمكنها أيضاً عدم قبول البحث نهائياً إذا رأت ذلك.

- في حالة القبول المبدئي للبحث، تقوم هيئة التحرير بتحديد أسماء المحكمين اللذين سيقومان بتقييمه وكتابة التقرير النهائي عنه (عاده ما يستغرق عمل المحكمين مده لا تزيد على الشهر). تأتي عملية التحكيم بوحدة من ثلاث نتائج: إما قبول البحث للنشر بدون تعديلات، وإما قبوله مع إجراء تعديلات، وإما الاعتذار عن عدم قبوله. في الحالة الثانية (قبول البحث بتعديلات) يتم إرساله للباحث لإجراء التعديلات التي حددها المحكمين. ولا يكون مسموحاً للباحث في هذه المرحلة ان يقوم بآية تعديلات تتضمن إضافة أو حذف بخلاف ما قرره المحكمون. على المؤلف ان يقوم بإجراء تلك التعديلات في مده لا تتجاوز الأسبوعين.

- اذا قبل احد المحكمين البحث ورفضه المحكم الثاني، يحال البحث لاحد أعضاء اللجنة العلمية في تخصص البحث للبت في قبول البحث أو رفضه.

- في هذه المرحلة، يختار المؤلف الوسيلة المناسبة له لاستلام البحث وتسلمه: وذلك أما بقدمه شخصياً لمقر المجلة بكلية الحقوق - جامعة المنيا - محافظة المنيا، أو أن تقوم هيئة التحرير بإرسال البحث له عن طريق البريد الإلكتروني.

- بعد إجراء التعديلات من قبل المؤلف، تقوم هيئة التحرير بمراجعة ذلك للتأكد من ان كافة التعديلات قد أخذت بالاعتبار على نحو

مرض، ثم يرسل البحث للمدقق اللغوي الذي يستغرق عمله ما لا يزيد عن أسبوعين.

- تخضع الأبحاث بعد ذلك لمرحلة أخيرة من التدقيق والمراجعة بمعرفة هيئة التحرير، يتم خلالها التأكد من خلو الأبحاث من أية أخطاء لغوية أو إملائية، وكذا التأكد من أن جميع المقالات بالعدد المنتظر صدوره مطابقة للمواصفات الخاصة بالمجلة. بعد ذلك يتم تحويل المقالات إلى أعمده ثم تحفظ بصيغة الـ PDF وذلك لإرسالها للمطبعة. تستغرق مرحلة الإخراج النهائي هذه مدة تتراوح ما بين أسبوعين إلى ثلاثة، وهي نفس المدة تقريباً التي تستغرقها مرحلة الطباعة.

- تنشر الأبحاث حسب أسبقية الموافقة على نشرها.

## المحتوي

الصفحة	الموضوع	م
من ١ إلى ٤٢	تعريف قاعدة توازي الأشكال والإجراءات في القرارات الإدارية المضادة وموقف كلاً من الفقه والقضاء الفرنسي والمصري من التعريف ونطاق تطبيق القاعدة أ.د/ عبد المجيد عبد الحفيظ سليمان أستاذ بقسم القانون العام - كلية الحقوق - جامعة بنى سويف الباحث/ وائل عاطف محمد حامد	١
من ٤٣ إلى ٨٨	النظام القانوني للأسهم الممتازة في الشركات المساهمة دراسة في قانون الشركات التجارية العماني الدكتور/ هلال بن محمد بن سليمان العلوي أستاذ القانون التجاري المساعد رئيس قسم القانون - أكاديمية السلطان قابوس لعلوم الشرطة	٢
من ٨٩ إلى ١٧٢	عمليات الضمان المقابل الدولية مستخرج من رسالة لنيل درجة الدكتوراه في القانون أ.د/ خليل فيكتور تادرس أستاذ القانون التجاري - كلية الحقوق - جامعة القاهرة الباحث/ هانى جورجى وهبه مينا	٣
من ١٧٣ إلى ٢٨٤	جائحة فيروس كورونا المستجد بين نظرية الظروف الطارئة ونظرية القوة القاهرة في العقود الإدارية (في النظام السعودي) بحث مقدم لنيل درجة الماجستير الدكتور/ محمد بن حسن القحطاني أستاذ القانون الإداري والدستوري المشارك كلية الحقوق - جامعة الملك عبد العزيز - المملكة العربية السعودية الباحث/ إبراهيم بن محمد بن ضيف الله الزايدى	٤

الصفحة	الموضوع	م
من ٢٨٥ إلى ٣٧٢	دور نظام التنفيذ أمام ديوان المظالم في الحد من امتناع جهة الإدارة عن تنفيذ الأحكام الإدارية والآثار المترتبة على ذلك (دراسة تحليلية نقدية) الدكتور/ محمد بن حسن القحطاني أستاذ القانون الإداري والدستوري المشارك كلية الحقوق - جامعة الملك عبدالعزيز - المملكة العربية السعودية الباحث/ عبدالعزيز محمد عبدالعزيز الحارثي	٥
من ٣٧٣ إلى ٤٤٦	العلاقة بين الضمان المقابل وضمان الدرجة الأولى مستخرج من رسالة لنيل درجة الدكتوراه في القانون أ.د/ خليل فيكتور تادرس أستاذ القانون التجاري - كلية الحقوق - جامعة القاهرة الباحث/ هاني جورجي وهبه مينا	٦
من ٤٤٧ إلى ٥٠٨	الرقابة القضائية على قرارات الفسخ بمعرفة الإدارة (بحث مقدم لاستكمال إجراءات الحصول على درجة الماجستير) أ.د/ عبد المجيد عبد الحفيظ سليمان أستاذ القانون العام - كلية الحقوق - جامعة بني سويف الباحثة/ إسراء حجازي على حسن	٨

بمبحث بعنوان

النظام القانوني للأسهم الممتازة  
في الشركات المساهمة  
دراسة في قانون الشركات التجارية العماني

مقدم إلى

كلية الحقوق - جامعة المنيا  
قسم القانون العام (تجاري)

الدكتور/ هلال بن محمد بن سليمان العلوي  
أستاذ القانون التجاري المساعد  
رئيس قسم القانون  
أكاديمية السلطان قابوس لعلوم الشرطة

**ملخص البحث:**

يمثل السهم نصيب المساهم في الشركة المساهمة، وهو يقابل حصة الشريك في شركات الأشخاص، ويقصد به الصك الذي تمنحه الشركة للمساهم نتيجة دخوله إليها، وهو وثيقة قابلة للتداول، ووسيلة إثبات حقوقه لدى الشركة، ومن الخصائص التي تتمتع بها الأسهم أنها متساوية القيمة، ولا يجوز إصدارها بقيم مختلفة، إلا أن الاعتبارات العملية قد تدفع بالشركة إلى إصدار أنواع مختلفة من الأسهم تمنح مزايا لبعض المساهمين دون بعضهم الآخر، ويطلق عليها الأسهم الممتازة: وهي أسهم تمنح حاملها امتيازاً في التصويت أو الأرباح، أو ناتج التصفية. والهدف من إصدار الأسهم الممتازة هو تأمين الأغلبية للوطنيين في الهيئة العامة للشركة التي تضم مساهمين أجنبياً على الرغم أنهم لا يحوزون أغلبية رأس المال. وبالتالي يهدف البحث إلى التعرف على الأحكام الخاصة بهذه الأسهم ومعرفة القواعد القانونية التي تطبق عليها، وكذلك يهدف البحث إلى التعرف على مدى جواز إصدار هذه الأسهم من عدمه، وهل تعتبر متعارضة مع مبدأ المساواة بين المساهمين في الشركة أم لا؟ وما مدى تأثير هذه الأسهم عليه؟

**الكلمات المفتاحية:**

شركة مساهمة، أسهم عادية، أسهم ممتازة، مبدأ المساواة بين المساهمين.

**Abstract:**

The stock represents the share of the shareholder in the joint stock company, which corresponds to the partner's share in companies of persons, and is intended the instrument granted by the company to the shareholder as a result of entering it, a negotiable document and as a means to prove his rights the company, and characteristics enjoyed by the stocks they are of equal value, and They may be issued at different values, but practical considerations may lead the company to issue different types of shares that give advantages to some shareholders over others. The aim of issuing preferred shares is to secure a majority for the nationals in the company's general assembly, which includes foreign shareholders even though they do not hold the majority of the capital. Therefore, the research aims to identify the provisions relating to these shares and to know the legal rules that apply to them, as well as the research aims to identify the permissibility of issuing these shares or not, what is the difference between them? What is the impact of these shares on him?

**Key words:**

Joint stock company, ordinary shares, preference shares, the principle of equality among shareholders.

## مقدمة:

تتنوع الأسهم التي تصدرها الشركة، والتي تشكل جزءاً من رأسمالها، بحسب الزاوية التي ينظر منها، فهي من حيث طبيعة الحصة المقدمة التي تمثلها تقسم إلى أسهم نقدية وأسهم عينية. أما من حيث علاقتها برأس المال فإنها تقسم إلى أسهم رأس مال وأسهم تمتع، كما أنها تنقسم إلى أسهم إسمية وأسهم لحاملها. وما يهمنا في مجال بحثنا بأنها تقسم وبحسب الحقوق التي تمنحها لأصحابها إلى أسهم عادية وأسهم ممتازة. والأصل أن الأسهم متساوية القيمة، وبالتالي تمنح أصحابها ذات الحقوق، وتفرض عليهم ذات الواجبات، إذ إن التساوي في القيمة يقتضي المساواة في الحقوق والواجبات، إلا أن ذلك يرد عليه استثناء، وهو أنه يمكن للشركة وضمن إجراءات معينة أن تسمح بإصدار أسهم تمنح مالكيها مزايا خاصة كنصيب أكبر في الربح، أو في فائض التصفية، أو أن يكون لها أكثر من صوت في الجمعية العمومية، فليس المقصود هو أن تتساوى جميع الأسهم من حيث الحقوق التي تمنحها لأصحابها، بل المقصود هو أن تتساوى جميع الأسهم التي تنتمي لطائفة معينة في الحقوق التي تمنحها لأصحابها، والواجبات التي تفرضها عليهم، وبالتالي فإنه من الجائز أن يكون هناك أسهم عادية وأخرى ممتازة.

تناول المشرع العماني الأسهم في الفرع الأول من الفصل الثاني من الباب الثالث المخصص للشركة المساهمة، وأفرد لذلك المواد من (١١٨ - ١٢٨) من قانون الشركات التجارية رقم (١٨) لسنة ٢٠١٩م. والأسهم قد تكون عادية تمنح أصحابها حقوقاً متساوية، كالحق في الحصول على الأرباح، وحق الحضور والتصويت في الجمعيات العامة العادية وغير العادية، وحق الاطلاع على سجلات الشركة، والحق في اقتسام موجودات الشركة عند تصفيتها وغيرها من الحقوق.

وقد تكون الأسهم ممتازة، وهذه الأسهم تمنح أصحابها فوق الحقوق التي تمنحها الأسهم العادية حقوقاً وامتيازات أكثر من الحقوق التي تمنحها الأسهم العادية، ولإصدار الأسهم الممتازة شروط، كما أنها تمنح أصحابها حقوقاً تفوق حقوق الأسهم العادية.

**مشكلة البحث:**

تتلخص مشكلة البحث حول القواعد الناظمة لأسهم الامتياز التي تصدرها الشركات، ويتفرع عن هذه الإشكالية عدة تساؤلات: ما هي القواعد القانونية الناظمة لهذا النوع من الأسهم؟ وهل يجوز للشركة إصدار هذا النوع من الأسهم عند تأسيس الشركة؟ أم في وقت لاحق لتأسيسها عن طريق زيادة رأسمالها؟ وهل يعتبر إصدار هذا النوع من الأسهم خروجاً على مبدأ المساواة بين المساهمين في الشركة المساهمة؟ أم إن بعضها يعتبر متفقاً مع هذا المبدأ والبعض الآخر يعتبر مخالفاً به؟

**أهمية البحث:**

تتجلى أهمية موضوع البحث في أن الأسهم الممتازة هي نقطة اختلاف وتباين بين التشريعات. فمنها ما يجيز إصدارها بكافة صورها، ومنها ما يجيز إصدار بعضها دون البعض الآخر، ومنها ما يمنعها بكافة صورها في ظل عدم وجود تنظيم قانوني واضح وصريح لهذه الأسهم الأمر الذي دفع بالباحث إلى بيان الأحكام القانونية التي تخضع لها هذه الأسهم. كما تتجلى أهمية البحث في بيان أنواع هذه الأسهم، ومدى الفائدة المرجوة من السماح بإصدارها سواء بالنسبة للمساهمين أم الشركة أم الاقتصاد الوطني ككل.

**أهداف البحث:**

يهدف البحث إلى إلقاء الضوء على المفهوم القانوني للأسهم الممتازة، وأنواعها، وبيان موقف التشريع العماني منها، وبيان مدى القصور التشريعي الناظم لها، من أجل تداركه وسد ما يعتره من ثغرات قانونية، وذلك من خلال اقتراح الحلول والتوصيات المناسبة لذلك.

**منهجية البحث:**

من أجل وصول الباحث إلى النتائج المرجوة من البحث قام الباحث باتباع المنهج التحليلي الذي يعتمد على الجزئيات التفصيلية لدراسة وتحليل النصوص القانونية المتعلقة بالأسهم الممتازة في قانون الشركات التجارية العماني، مع

الإشارة إلى بعض التشريعات الأخرى الناظمة لهذا النوع من الأسهم، بهدف الاستفادة منها في تطوير القانون العماني.

### خطة البحث:

المبحث الأول: ماهية الأسهم الممتازة.

المطلب الأول: مفهوم الأسهم الممتازة.

المطلب الثاني: أنواع الأسهم الممتازة.

المبحث الثاني: مدى تأثير الأسهم الممتازة على مبدأ المساواة بين المساهمين.

المطلب الأول: تأثير أسهم الأفضلية أو الأولوية.

المطلب الثاني: تأثير الأسهم ذات الأصوات المتعددة.

الخاتمة: تتضمن النتائج والتوصيات المقترحة.

## المبحث الأول

### ماهية الأسهم الممتازة

الأصل هو أن تتساوى أسهم الشركة في الحقوق والواجبات التي تمنحها لأصحابها. ولهذا فقد ثار خلاف طويل في الفقه حول إمكانية إصدار أسهم تمتاز بحقوق غير معترف بها لبقية الأسهم. وقد اعتبر الرأي الغالب في بداية الأمر إصدار مثل هذه الأسهم خروجاً على مبدأ المساواة بين المساهمين في الشركة، والذي يقتضي عدم التمييز فيها بين مساهم وآخر في الحقوق والواجبات. إلا أن الاعتبارات العملية قد دفعت بغالبية المشرعين إلى تخطي هذه العقبة، وجواز إصدار أسهم ممتازة، على اعتبار أن مبدأ المساواة ليس من النظام العام في الشركة، وبالتالي فإنه بإمكان الشركة الخروج عنه بنص في نظامها الأساسي يسمح بإصدار الأسهم الممتازة<sup>١</sup>.

لذلك، ومن أجل الوقوف على ماهية هذه الأسهم، فإننا سنقسم هذا المبحث إلى مطلبين، نتناول في المطلب الأول مفهوم الأسهم الممتازة، ثم نتطرق في المطلب الثاني إلى أنواع هذه الأسهم.

١ د. محمد فريد العريني، القانون التجاري: (الشركات التجارية - شركات الأشخاص - شركات الأموال)، دار المطبوعات الجامعية، القاهرة، ١٩٩٥، ص ٢٧٤.

## المطلب الأول

### مفهوم الأسهم الممتازة

#### أولاً: تعريف الأسهم الممتازة:

السهم الممتاز هو حصة في ملكية الشركة يعطي حامله الحق في التمتع بميزات إضافية عن حقوق حملة الأسهم العادية، فقد تمنحه هذه الأسهم نسبة معينة من أرباح الشركة بالأسبقية على بقية المساهمين من حملة الأسهم الأخرى، أو تمنحه الحق في الحصول على قيمة أسهمه عند تصفية الشركة بالأولوية على غيره، أو أية ميزة أخرى ينص عليها في النظام الأساسي للشركة.<sup>٢</sup>

وتعتبر معظم الأسهم الممتازة مجمعة للأرباح، وذلك يعني أنه في حالة لم تقم الشركة بتوزيع أرباح خلال إحدى الأعوام فذلك لا يلغي حق حملة الأسهم الممتازة في الحصول على نصيبهم من الأرباح في تلك السنة. كما أنه لو توقفت إحدى الشركات المساهمة عن توزيع أرباح على حملة الأسهم الممتازة المجمعة الأرباح خلال عامين، وقررت توزيع أرباح في السنة التالية، فإنه يجب على الشركة أولاً أن توزع أرباح السنتين السابقتين على حملة الأسهم الممتازة قبل أن تقوم بتوزيع المبلغ على حملة الأسهم العادية.

وتجمع الأسهم الممتازة بين صفات الأسهم العادية وصفات السندات، فهي تشبه الأسهم العادية في أنها ليس لديها تاريخ استحقاق (الأسهم العادية) ومن جهة أخرى تشبه السندات في أنها تضمن دخلاً ثابتاً مثل السندات، ولذلك فهي تجمع بين صفتين من مصادر التمويل.

تنص قوانين عدد كبير من الدول صراحة على جواز اصدار الأسهم الممتازة، ومنها القانون الألماني والسويسري والإيطالي والفرنسي والهولندي والاسباني وقوانين الدول الاسكندنافية ومعظم قوانين أمريكا اللاتينية وكذلك القانون اليوناني والقانون الياباني، وقوانين بعض الدول العربية، كالقانون المصري

٢ د. محمد صالح، شركات المساهمة في القانون المصري والقانون المقارن، مطبعة جامعة فؤاد الأول، القاهرة، ١٩٤٩، ج٢، ص١٤٤.

والعماني والسعودي والجزائري والمغربي والموريتاني. ذلك على خلاف قانون الشركات التجاري الإماراتي، الذي نص في المادة (١٥٣) منه على أن: (تكون لجميع أسهم الشركة حقوق متساوية وتخضع للالتزامات متساوية). وقانون الشركات التجارية اليمني، الذي نص في الفقرة (ج) من المادة (٩٣) منه على أنه: (لا يجوز اصدار أسهم تعطي أصحابها امتيازاً من أي نوع كان).

وقد اعترف القانون الإنكليزي بالأسهم الممتازة بمقتضى قوانين خاصة منذ عام ١٨٣٠، وفي عام ١٩٦٣ سمح للشركات بتضمين أنظمتها نصوصاً تسمح بإصدار هذا النوع من الأسهم، وذلك من أجل تشجيع الراغبين في الادخار على استثمار أموالهم، والإقبال على الشركات المساهمة<sup>٤</sup>. كما أدخلت فرنسا أدخلت الأسهم الممتازة في النظام القانوني للشركة المساهمة ابتداء من عام ١٩٠٢ وذلك عندما صدر قانون الأسهم الممتازة، حيث تدخل المشرع الفرنسي بناء على طلب شركة المساجيري البحرية، التي ساءت أحوالها المالية، وأبدت رغبتها في زيادة رأس مالها، بغية إعطاء المساهمين الجدد أفضلية على القدامى<sup>٥</sup>، حيث صدر قانون ١٩٠٢ الذي نص على جواز إصدار أسهم ممتازة حتى بالنسبة للشركات التي تقرر مبدأ المساواة المطلقة بين المساهمين في أسهم نظامها الأساسي<sup>٥</sup>.

3 COLIN. D.THOMAS. company law for accountants. butter worth. co. LONDON. 2nd edition. 1998. p:29.

٤ د. محمد صالح، مرجع سابق، ص ١٤٦.

٥ كذلك الحال بالنسبة القانون المدني الإيطالي لسنة ١٩٤٢ والذي نصت المادة ٢٣٤٨ منه على أنه: (وعلى الرغم من نصها على وجوب تساوي الأسهم في قيمتها وفي منح مالكيها حقوقاً متساوية - لتسمح بإصدار عدة مجموعات من الأسهم في الشركة الواحدة مختلفة فيما بينها في الحقوق والواجبات، إلا أنه ومن المتفق عليه أن حق الشركة في النص على إمكانية إصدار مجموعات مختلفة من الأسهم ينبغي ألا يؤدي إلى التمييز بين المساهمين بشكل يتعارض مع طبيعة الشركة المساهمة). انظر المزيد حول ذلك: د. أكرم عبد القادر، اختلاف حقوق المساهم باختلاف أنواع الأسهم، مجلة الحقوق الكويتية، السنة الثلاثون، العدد الأول، مارس ٢٠٠٦، ص: ٢٤١-٢٧٣.

وفي مصر أصدرت الهيئة العامة للاستثمار والمناطق الحرة، القرار رقم ٤٨٨ لسنة ٢٠١٩ بشأن ضوابط تنظيم إصدارات الأسهم الممتازة عند تأسيس أو عند زيادة رأسمال شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم. وقد تضمنت المادة الأولى من القرار، أن ينص النظام الأساسي للشركة على تقرير بعض الامتيازات لبعض أنواع الأسهم وذلك في تصويت أو الأرباح أو ناتج التصفية على أن تتساوى الأسهم من ذات النوع في الحقوق والمميزات والالتزامات والقيود. وتضمن القرار أيضاً الشروط الواجب توافرها للشركات الراغبة في إصدار أسهم ممتازة، وكذلك الشروط الواجب توافرها في حالة إصدار أسهم ممتازة عند زيادة رأس المال، فضلاً عن الأخذ في الاعتبار عدم جواز الجمع بين امتيازي التصويت وناتج التصفية عند إصدار الأسهم الممتازة.

كما نصت المادة الأولى من القرار، أن تلتزم شركات المساهمة وذات المسؤولية المحدودة وشركات الشخص الواحد الصادر بالقانون رقم ١٥٩ لسنة ٨١ وقانون الاستثمار الصادر بالقانون رقم ٧٢ لسنة ٢٠١٧ بالالتزام بمجموعة من الضوابط عند إصدار رأسمالها عند التأسيس أو عند زيادة رأسمالها بأسهم ممتازة. كما يجب ألا يجاوز امتياز التصويت للأسهم الممتازة كحد أقصى صوتين إلا بعد العرض على جمعية عامة غير عادية وموافقة حملة ثلاثة أرباع أسهم رأسمال الشركة المصدر قبل منح حقوق تصويتية أعلى للسهم الممتاز. ولا يجوز تعديل الحقوق والمميزات أو القيود المتعلقة بأي نوع من أنواع الأسهم الممتازة إلا بقرار من الجمعية العامة غير العادية للشركة وبعد موافقة جمعية خاصة تضم حملة نوع الأسهم الممتازة الذي يتعلق بها التعديل، وعلى أن يكون ذلك بموافقة ثلثي الأسهم الممتازة الذي يتعلق بها التعديل.<sup>٦</sup>

٦ نصت على ذلك المادة ٩١ من المرسوم رقم ٢٩ لعام ٢٠١١ الناظم لأحكام الشركات السوري، والمادة ٢٦٩ من القانون الفرنسي لعام ١٩٦٦، والمادة ٤٦ من قانون الشركات الألماني، والمادة ٢٣٤٨ من القانون المدني الإيطالي.

وقد نظم المشرع العماني الأحكام المتعلقة بأسهم شركة المساهمة في المواد (١٢٨-١١٨) من قانون الشركات التجارية رقم (١٨) لسنة ٢٠١٩م. وفي هذا الشأن نصت المادة (١٢٢) منه على أنه: (تتمتع الأسهم بحقوق متساوية وملازمة لمليقتها، وتتمثل أهم هذه الحقوق في قبض أنصبة الأرباح المعلن عنها في الجمعية العامة، وأفضلية الاكتتاب في الأسهم الجديدة، والتصرف في الأسهم، والحصول على نسخة من البيانات المالية، والاطلاع على سجل المساهمين، وحضور الجمعيات العامة، والتصويت على ما يعرض فيها من موضوعات والاطلاع على محاضرها، وطلب وقف أو إبطال أي قرار تصدره الجمعيات العامة أو مجلس الإدارة بالمخالفة للقانون أو النظام الأساسي للشركة أو لوائحها الداخلية، ومقاضاة أعضاء مجلس الإدارة ومراقب الحسابات، وذلك بالأصالة أو بالإبابة عن المساهمين أو عن الشركة، وحق الاشتراك في توزيع موجودات الشركة عند التصفية).

وبالنظر إلى النص السابق نجد أن الأصل هو عدم السماح بإصدار أسهم ممتازة تعطي بعض المساهمين حقوقاً لا يتمتع بها أصحاب بقية الأسهم داخل الشركة، وهو ما يتناسب مع مبدأ المساواة بين المساهمين داخل الشركة. إلا أن المشرع عاد ليقرر استثناءً جواز تقرير بعض الامتيازات لبعض الأسهم في شركة المساهمة، حيث نصت المادة (١٢٢) من قانون الشركات التجارية على أنه: (يجوز أن ينص النظام الأساسي للشركة على تقرير بعض الامتيازات لبعض الأسهم في التصويت أو الأرباح أو ناتج التصفية أو غير ذلك من الحقوق، على أن تتساوى الأسهم من ذات النوع في الحقوق أو الامتيازات أو القيود، ولا يجوز تعديل الحقوق أو الامتيازات أو القيود المتعلقة بنوع من الأسهم إلا بقرار من الجمعية العامة غير العادية، وبموافقة ثلثي المساهمين مالكي هذا النوع من الأسهم).

٧ صدر هذا القانون في: ٨ من جمادى الثانية سنة ١٤٤٠هـ الموافق: ١٣ من فبراير سنة ٢٠١٩م، ونشر في عدد الجريدة الرسمية رقم (١٢٨١) الصادر في ١٧/٢/٢٠١٩م.

كما أكدت لائحة الشركات المساهمة العامة الصادرة بالقرار رقم ٢٧ لسنة ٢٠٢١م على جواز إصدار أسهم ممتازة تعطي بعض المساهمين حقوقاً لا يتمتع بها أصحاب بقية الأسهم داخل الشركة، حيث نصت المادة (٤٥) منها على أنه:<sup>٨</sup> ( يجوز أن ينص النظام الأساسي للشركة على تقرير بعض الامتيازات لبعض الأسهم في التصويت أو الأرباح أو ناتج التصفية أو غير ذلك من الحقوق. وتسمى الأسهم التي لها هذه الامتيازات بالأسهم الممتازة، ويجوز أن تصدر فئات مختلفة بحسب نوع الامتياز الذي تحمله، مع مراعاة أن يكون الامتياز موحداً في ذات الفئة وإن اختلفت في الإصدار).

ويرى الباحث أن الاتجاه العام هو السماح بإصدار أسهم ممتازة، طالما لم ينص المشرع على منع إصدارها بنص صريح في القانون، وبالتالي فإنه يمكن للشركة إصدارها، حتى لو لم ينص نظامها الأساسي على السماح لها بذلك، عن طريق تعديلها لنظامها الأساسي والنص فيه، في أي وقت تشاء، على حقيها بذلك.<sup>٩</sup> ومن خلال ما تقدم يمكننا تعريف الأسهم الممتازة بأنها الأسهم التي تتمتع ببعض الامتيازات في التصويت، أو الأرباح أو ناتج التصفية، أو أية حقوق أو ميزة أخرى، بشرط أن تكون الأسهم من ذات النوع متساوية في الحقوق والامتيازات.

والأسهم الممتازة قد تصدر من أساسها ممتازة، وذلك عندما ترغب الشركة بزيادة رأس مالها فتعطي الأسهم الجديدة امتيازات لا تتمتع بها الأسهم القديمة، وذلك لتحفيز وإغراء الجمهور على الاكتتاب بها، أو أن تقوم الشركة بتقديم الامتيازات لأصحاب الأسهم القديمة، وذلك كمكافأة لهم على ما بذلوه في سبيل إنجاح الشركة، وذلك من خلال تحويل أسهمهم العادية إلى أسهم ممتازة.<sup>١٠</sup>

٨ صدر بتاريخ ٢٥/٢/٢٠٢١م، ونشر في عدد الجريدة الرسمية رقم (١٣٨١) الصادر في ٢٨/٢/٢٠٢١م.

٩ د. مصطفى كمال طه، الوجيز في القانون التجاري، الدار الجامعية للطباعة والنشر، الدار الجامعية للطباعة والنشر، بيروت، ١٩٨٨، ص ٣٠٣.

١٠ د. مصطفى كمال طه، مرجع سابق، ص ٣٠٦.

## ثانياً: شروط إصدار الأسهم الممتازة:

- تناولت المادة (١٢٢) من قانون الشركات التجارية الشروط الواجب توافرها لصدور الأسهم الممتازة من قبل الشركات المساهمة، وهذه الشروط هي:
١. أن يتضمن النظام الأساسي نصاً يجيز للشركة منح بعض الامتيازات للمساهمين عن طريق إصدار أسهم ممتازة.
  ٢. أن تكون الأسهم الممتازة متساوية الحقوق والامتياز.
  ٣. أن تتضمن الأسهم الممتازة حقوقاً وامتيازات متساوية لجميع حملتها.
  ٤. عدم جواز تعديل الحقوق والامتيازات التي تمنحها الأسهم الممتازة إلا بقرار يصدر من الجمعية العامة غير العادية، على أن يقترن هذا القرار بموافقة ثلثي حملة الأسهم الممتازة.
  ٥. لا يجوز للشركة المساهمة إصدار الأسهم الممتازة في بداية تأسيس الشركة، وإنما يجوز للشركة إصدار هذه الأسهم بعد ذلك، كما لو أرادت الشركة زيادة رأس مال الشركة بأسهم جديد تطرحها وتكون أسهم ممتازة.
  ٦. لا يجوز تعديل الحقوق أو الامتيازات أو القيود المتعلقة بنوع من الأسهم إلا بقرار من الجمعية العامة غير العادية، وبموافقة ثلثي المساهمين مالكي هذا النوع من الأسهم.
  ٧. ألا تتجاوز نسبة الأسهم الممتازة (٢٠٪) عشرين في المائة من إجمالي رأس المال<sup>١١</sup>.

## ثالثاً: مزايا وعيوب الأسهم الممتازة:

- ١- مزايا الأسهم الممتازة:
- توجد للأسهم الممتازة عدد من المزايا لكل من المستثمرين فيها، والشركات التي تصدرها، وهي كالاتي:

١١ المادة (٣/٤٦) من لائحة الشركات المساهمة العامة رقم ٢٧ لسنة ٢٠٢١م.

## ١- مزايا الأسهم الممتازة للمستثمرين:

إن الميزة الرئيسية للأسهم الممتازة، هي الأرباح التي يحصل عليها أصحابها، ومع ذلك فإن بعض أنواع هذه الاسهم، والتي يطلق عليها بالأسهم الممتازة التراكمية؛ تسمح لحامليها بالحصول على أرباح حتى عند تحقيق الشركة لخسائر؛ وذلك لأنها تلزم الشركة بسداد الأرباح المتأخرة التي تم تجميعها في السنوات التي توقفت فيها الشركة عن التوزيع، كما تلتزم الشركة بسداد نصيب المساهمين من الأرباح، عند وجود أرباح في المستقبل<sup>١٢</sup>.

ويتمتع المساهمون حائزو الأسهم الممتازة، في حال الإفلاس والتصفية، بالحق في مطالبة الشركة بنصيبهم في أصول الشركة، ويعتبر حقهم في الحصول على هذه الحصة أعلى من حق المساهمين في الحق ذاته، وتعتبر هذه الميزة من أهم مزايا الأسهم الممتازة، مما هذا يجعل الأسهم الممتازة مغرية بشكل خاص للمستثمرين الذين لديهم قدرة منخفضة على تحمل المخاطر.

كما تضمن الشركة توزيعات الأرباح كل عام، ولكنها إذا فشلت في جني الأرباح، وكان عليها أن تغلق؛ ففي هذه الحالة تقوم بتعويض مساهمي الأفضليات عن استثماراتهم في وقت أقرب<sup>١٣</sup>.

وهناك أنواع أخرى من الأسهم الممتازة التي تحمل مزايا إضافية، حيث تسمح الأسهم الممتازة القابلة للتحويل إلى المساهم بالتداول في الأسهم الممتازة مقابل عدد ثابت من الأسهم العادية، الأمر الذي يمكن أصحاب هذه الأسهم من جني أرباحها إذا بدأت قيمة الأسهم العادية في الارتفاع. كما تتيح الأسهم الممتازة المشاركة للمساهم، فرصة الحصول على توزيعات أرباح إضافية أعلى من السعر

١٢ د. حسين عطا حسين سالم، أنواع الأسهم، مجلة القانون والاقتصاد للبحوث القانونية والاقتصادية، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، العدد ٧٧، ٢٠٠٧، ص: ٢٠ - ٢١.  
١٣ د. محمد كامل ملش، الشركات التجارية، دار الكتاب العربي، القاهرة، ١٩٥٧، ص ١٤٧.

الثابت (المحدد في نشرة إصدار الأسهم الممتازة) إذا حققت الشركة أهدافاً محددة - سابقاً - للربح<sup>١٤</sup>.

### ب - مزايا الأسهم الممتازة بالنسبة للشركات التي تصدرها:

تمتلك الأسهم الممتازة عدداً من المزايا للشركة المصدرة لها، وهي كالآتي:

- لا توجد حقوق التصويت للمساهمين حائزي الأسهم الممتازة:

يعتبر عدم وجود حقوق تصويت للمساهمين بمثابة عيب للمستثمرين، لكنه يعد إحدى مزايا الأسهم الممتازة بالنسبة للشركات المصدرة لها؛ لأنه يساعد الشركات في الحصول على تمويل في صورة أسهم ممتازة يتم بيعها، دون أن تفقد هذه الشركات نسبة من حقوقها التصويتية، ومن ثمّ يمكنها الاستمرار في رسم سياستها الخاصة بالعمل، كما هي الحال مع الأسهم العادية.

- تعد تكلفة زيادة رأس المال لإصدار الأسهم الممتازة أقل من تكلفة إصدار الأسهم العادية.

- الحق في إعادة شراء الأسهم:

يمكن للشركات المساهمة إصدار أسهم ممتازة قابلة للاستدعاء، والتي تمنح الشركة الحق في إعادة شراء الأسهم، وفقاً لتقديرها، وهو ما يعني أنه إذا تم إصدار الأسهم القابلة للاستدعاء، فللشركة الحق أن تمنح أرباحاً بنسبة ٦٪ ولكن إذا انخفضت أسعار الفائدة إلى ٤٪، وهذا يعني أيضاً أنه يمكن للشركة الاقتراض بسعر فائدة منخفض، مما يساعدها على توفير فرصة لتمويل أرخص.

كما يمكن للشركة شراء أيّ أسهم معلقة بسعر السوق ثم إعادة إصدار الأسهم بسعر فائدة أقل، مما يقلل من تكلفة رأس المال، إلا أن ذلك يعد بدوره عيب للمساهمين<sup>١٥</sup>.

١٤ د. سعد بن تركي الخثلان، الأسهم الجائزة والمحظورة، بحث مقدم إلى مؤتمر: أسواق الأوراق المالية والبورصات آفاق وتحديات، المنعقد بكلية الشريعة والقانون - جامعة الإمارات المتحدة، خلال الفترة من: ٦-٨/٢/٢٠٠٧م، ص ١٣.

- خفض نسبة الديون إلى حقوق الملكية:

يؤدي التمويل من خلال حقوق ملكية المساهمين، سواء أكانت أسهم عادية أم ممتازة، إلى خفض نسبة الدين إلى حقوق الملكية للشركة، والتي يعتبرها كل من المستثمرين والمقرضين علامة على كفاءة الإدارة<sup>١٦</sup>.

ويرى الباحث أن الحقوق والمزايا التي تمنحها الأسهم الممتازة لأصحابها تفوق بكثير عما تعطيه الأسهم العادية، الأمر الذي يترتب عليه الإخلال بمبدأ المساواة بين المساهمين في الحقوق والمزايا التي تمنحها لهم، مما يترتب عليه وجود نوع من الفوارق بينهم. فحامل السهم الممتاز يسعى للحصول على ربحه، ثم يعتمد بعد ذلك إلى أن يخصص ما تبقى من ربح للاستهلاكات، أما صاحب السهم العادي فهو يعمل من جانبه على الإغراق في تقديم موجودات الشركة حتى تبدو الأصول أكثر من الخصوم، ويعمل على تخفيض الاستهلاكات لكي يستطيع الحصول على ربح، فإذا لم يحصل على شيء عمل جاهداً عكس ما تقدم حتى لا يحصل أحد على شيء<sup>١٧</sup>.

## ٢- عيوب الأسهم الممتازة:

يمكن تلخيص عيوب الأسهم الممتازة بالنسبة للمستثمرين فيها، والشركات التي تصدرها، على النحو الآتي:

### أ- عيوب الأسهم الممتازة بالنسبة للمستثمرين.

- لا يحق لحاملي الأسهم الممتازة التصويت:

من أهم عيوب الأسهم الممتازة - من وجهة نظر المستثمرين - هو أن المساهمين الممتازين لا يتمتعون بحقوق الملكية نفسها في الشركة، مثل المساهمين العاديين. حيث لا يحق لهم التصويت، وهو ما يعني أن الشركة لا تفقد سيطرتها

١٥ د. جاك يوسف الحكيم، الشركات التجارية، منشورات جامعة دمشق، دمشق، ٢٠١١، ص ٢٦٣.

١٦ د. محمد صالح، مرجع سابق، ص ١٤٨.

١٧ د. سعد بن تركي الختلان، مرجع سابق، ص ٩.

وقدرتها التصويتية مقارنة مع إصدار الأسهم العادية، على الرغم من أن العائد المضمون على الاستثمار يعتبر تعويضاً عن هذا العيب، إلى حد كبير.

أما المشرع العماني فقد أعطى لكل مساهم الحق في حضور اجتماعات الجمعية العامة بالأصالة أو الإنابة، ويكون له صوت واحد مقابل كل سهم يملكه، ويشترط لصحة الإنابة أن تكون ثابتة بنفويض كتابي<sup>١٨</sup>.

- جاذبية أقل عند ارتفاع أسعار الفائدة:

إذا ارتفعت أسعار الفائدة، فإن توزيعات الأرباح الثابتة التي تبدو مربحة للغاية يمكن أن تبدو أقل جاذبية في هذه الحال؛ لأن العائد الثابت الذي تقدمه الأسهم الممتازة يكون أقل من سعر الفائدة.

#### ب - عيوب الأسهم الممتازة بالنسبة إلى الشركات التي تصدرها:

يعتبر ارتفاع تكلفة الأسهم الممتازة العيب الرئيسي للشركات مقارنة بأنواع أخرى من الاقتراض. على الرغم من أن هناك عدة طرق يمكن للشركات من خلالها جمع الأموال؛ لتمويل المشاريع المقبلة، والتوسع وخلافه، وغيرها من التكاليف المرتفعة، المرتبطة بأنشطتها التشغيلية وخططها المستقبلية، بما في ذلك إصدار الديون والأسهم.

#### رابعاً: التمييز بين الأسهم الممتازة والأسهم الذهبية (الأسهم الذكية):

ظهرت الأسهم الذهبية في بداية الثمانينيات من القرن المنصرم في برنامج الخصخصة البريطاني، وكان هدفها الرئيس - وما زال - حماية المصالح الاستراتيجية للدولة في الشركات العامة التي تجري خصصتها من الوقوع في أيادٍ أجنبية أو محلية غير مرغوب فيها، ونظراً إلى فائدتها العملية فقد انتقلت هذه التقنية القانونية إلى برنامج الخصخصة الفرنسي، ومنه إلى العديد من تشريعات الخصخصة العالمية والعربية، إلا أن هذه الأسهم قد تعرضت مؤخراً لتهديد وجودها القانوني من خلال أحكام محكمة العدل الأوروبية، التي قضت بإلغاء العديد

١٨ المادة (١٦٨) من قانون الشركات التجارية.

من هذه الأسهم في أكثر من دولة بحجة خرقها لمعاهدة الاتحاد الأوربي، لاسيما النصوص المتعلقة بحرية انتقال رؤوس الأموال وحرية تأسيس الشركات<sup>١٩</sup>.

وتتداخل الأسهم الممتازة من حيث مفهومها القانوني والمزايا التي تمنحها مع غيرها من المفاهيم القانونية الأخرى كالأسهم الذهبية، فهل يمكن اعتبار السهم الذهبي والسهم الممتاز وجهين لعملة واحدة ولا يوجد اختلاف بينهما؟ أم لكل منهما مفهومه القانوني المختلف عن الآخر؟ ومن أجل الإجابة على هذا التساؤل ينبغي علينا أولاً أن نحدد المفهوم القانوني للسهم الذهبي ليتسنى لنا التعرف بعد ذلك فيما إذا كان يختلف عن السهم الممتاز أم لا؟<sup>٢٠</sup>

سعى غالبية المشرعين في الدول النامية والمتقدمة، من أجل حماية المصالح الوطنية الاستراتيجية في المؤسسات العامة التي تمت خصصتها، إلى اعتماد آليات قانونية مثل السهم الذهبي، أو التمثيل المعطل، وذلك بهدف إتاحة الفرصة للحكومة لممارسة الرقابة على المؤسسات العامة التي تمت خصصتها، وتعد الأسهم الذهبية هي الأسلوب الأكثر استخداماً في العالم لتحقيق هذا الهدف. ويمكن تعريف الأسهم الذهبية (golden shares) بأنها حقوق أو سلطات خاصة تمنح للدولة أو غيرها من الأشخاص المعنوية العامة تخولها نوعاً من السيطرة على المؤسسات التي تتم خصصتها، ويشبهها بعضهم بالأُم التي ترغب في السيطرة على حياة ابنها الذي تزوج<sup>٢٠</sup>.

١٩ ظهرت تقنية السهم الذهبي القانونية في المملكة المتحدة في عهد حكومة (مارغريت تاتشر ١٩٩٠-١٩٧٩ Thatcher Margaret)، وذلك من أجل منح الحكومة البريطانية حقوقاً استثنائية يمكن من خلالها حماية مصالحها الوطنية في الشركات المشمولة ببرنامج الخصخصة، وقد احتفظت الحكومة البريطانية بالعديد من الأسهم الذهبية في الشركات التي تمت خصصتها في الثمانينيات مثل: (British Aerospace، British Energy، Rolls-Royce، British Telecom للمزيد انظر: د. ابراهيم يوسف هرموش، السهم الذهبي وتحدياته المعاصرة في قضاء محكمة العدل الأوروبية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية - المجلد ٣٠ - العدد الأول-٢٠١٤، ص٤٧٣).

20 AKINJIDE, A. Golden shares in PRIVATISATIONS: all that GLITTERS is not gold, stranger. Saul, may.1999. P 4, "like a mother who wishes to control a child who has married".

ويعود السبب غالباً في وجود هذا النوع من الأسهم لاعتبارات استراتيجية، وضمن تدفق السلع والخدمات الحيوية إلى الأسواق المحلية، وحماية المصلحة الوطنية في مرحلة ما بعد الخصخصة. فضلاً عن دور السهم الذهبي في تلطيف المعارضة للخصخصة من جانب القوميين، وذلك من خلال التزام الدولة بعدم السماح للأجانب بالسيطرة<sup>٢١</sup>.

من خلال ما تقدم نجد أن الأسهم الممتازة تختلف عن الأسهم الذهبية (الذكية) من عدة نواح وهي كالآتي<sup>٢٢</sup>:

١- من ناحية الهدف من إصدارها: الهدف الرئيس من إصدار الأسهم الممتازة هو إنقاذ الشركة عندما تضطرب حالتها المالية، ولا تستطيع الحصول على الأموال عن طريق إصدار أسهم عادية، فنقوم بإصدار أسهم ممتازة لإغراء المساهمين الجدد على الاكتتاب بها، وبالتالي تتفادى التصفية، وتتحصل على الأموال التي تحتاجها.

أما الهدف الرئيس من إصدار السهم الذهبي: هو حماية المصالح الوطنية الاستراتيجية للدولة في المؤسسات العامة التي تجري خصخصتها من الوقوع في أياد أجنبية أو محلية غير مرغوب فيها.

٢- من ناحية ملكية السهم: فالأسهم الممتازة إما تمنح للمساهمين القدامى داخل الشركة، وذلك بمنحهم حق الأفضلية بالاكتتاب بالأسهم الممتازة، أو تمنح لمستثمرين جدد، وذلك من خلال طرحها للاكتتاب العام، والسماح لهم بالاكتتاب بها، أما السهم الذهب فهو يمنح للدولة أو غيرها من الأشخاص المعنوية العامة، فهي أداة للسيطرة على المؤسسات التي تمت خصخصتها من جهة، ومن جهة أخرى فإن السهم الذهبي لا يعبر بالضرورة عن وجود مالك حقيقي للسهم؛ لأن القانون قد يضمن للدولة مثل هذه الحقوق الخاصة من دون الحاجة أن تمتلك أي سهم<sup>٢٣</sup>.

٢١ د. وائل الياسين، مرجع سابق، ص ٥٣١.

٢٢ د. ابراهيم يوسف هرموش، مرجع سابق، ص ٤٧٦.

٢٣ د. حسين عطا حسين سالم، مرجع سابق، ص ٢١.

كما أن الحقوق والمزايا الخاصة التي يمنحها السهم الذهبي تبقى قائمة حتى لو قامت الدولة ببيع كامل أسهمها في المؤسسة العامة، وهذا بخلاف الأسهم الممتازة إذ إنه لا يمكن أن يوجد سهم ممتاز بدون مالك، حيث أن حق مالك السهم في ملكية أسهمه تنقطع بمجرد بيع السهم، ولا تبقى له أية صلة بالشركة.

٣- من ناحية المزايا التي تمنحها: تختلف المزايا التي تمنحها الأسهم الممتازة لأصحابها عن المزايا التي تمنحها الأسهم الذهبية، فالأسهم الممتازة تمنح حاملها حق الأولوية إما في استيفاء مبالغ مقطوعة، أو نسبة ثابتة من قيمة أسهمهم، بالإضافة إلى ما ينوب هذه الأسهم من الأرباح، أو في استعادة رأس المال عند تصفية الشركة، أو في كل منهما، أو أية ميزة أخرى<sup>٢٤</sup>.

أما الأسهم الذهبية فهي تضمن للدولة مجموعة من الحقوق والسلطات ومنها الحق في نقض قرارات الشركة - حق السيطرة على القرارات الاستراتيجية للشركة - مثل قرار حل الشركة أو الدمج أو الاستحواذ، وتعديل النظام الأساسي للشركة والتصفية بخلاف الأسهم الممتازة التي يمكن أن تكون محرومة من حق التصويت. بالإضافة إلى أن السهم الذهبي يلزم الشركة بأخذ رأي الدولة قبل القيام ببعض القرارات، أو الصفقات المهمة، وكذلك الحق في تعيين مديري الشركة أو بعض أعضاء مجلس الإدارة<sup>٢٥</sup>.

٢٤ د. وائل الياسين، مرجع سابق، ص ٥٣٢.

25 pozard, a, the golden shares of privatized companies, brooklin journal of international law, vol,85, 1995, p: 92.

## المطلب الثاني

### أنواع الأسهم الممتازة

تقسم الأسهم الممتازة إلى عدة أنواع، وسوف نتناول هذه الأنواع وفقاً للاتجاهات القديمة أولاً، ثم نعرض لهذه الأنواع وفقاً للاتجاهات الحديثة ثانياً، وذلك على النحو الآتي:

#### أولاً: الاتجاهات القديمة في تقسيم الأسهم الممتازة:

١- الأسهم القابلة للتحويل والأسهم الغير القابلة للتحويل:

يقصد بهذه الأسهم هي الأسهم التي يمكن تحويلها إلى أسهم عادية بسعر محدد سلفاً. وتكون طريقة وأساس التحويل موضحة في نشرة الإصدار، وتكون غير قابلة للتحويل، وذلك عندما لا يتم النص على هذا الشرط عند إصدارها، وبذلك تبقى الأسهم الممتازة على الشكل الذي صدرت به. ويعتبر هذا النوع من الأسهم يمكن أن يكون مربحاً بشكل خاص للمساهمين من حملة الأسهم الممتازة إذا ارتفعت القيمة السوقية للأسهم العادية<sup>٢٦</sup>.

ونفترض أن مستثمراً قام بشراء خمسة أسهم من الأسهم الممتازة القابلة للتحويل بسعر ٥٠ دولار لكل سهم، وقد أمكن تحويل كل سهم من الأسهم الممتازة الثلاثة إلى ثلاثة أسهم من الأسهم العادية (أي أنه أصبح بحوزته ١٥ سهماً من الأسهم العادية). بهذه الطريقة يمكن للمستثمر تحقيق ربح على الاستثمار الأولي، البالغ ٢٥٠ دولار (وهو سعر شراء الأسهم الخمس الممتازة)، إذا تم تحويل الأسهم الخمسة المفضلة إلى ١٥ سهماً عادياً، بمجرد أن تتحرك قيمة الأسهم العادية فوق ١٧ دولار (١٧ دولار  $\times$  ١٥ = ٢٥٥ دولار). ومع ذلك يجب مراعاة أنه بمجرد تحويل الأسهم الممتازة إلى أسهم عادية، يتخلى المساهم عن حقه في توزيعات الأرباح الثابتة، ولا يمكنه تحويل الأسهم العادية إلى أسهم ممتازة مرة أخرى.

٢٦ د. حسين عطا حسين سالم، مرجع سابق، ص ١٨.

٢- أسهم مجمعة للأرباح وأسهم غير مجمعة للأرباح:

الأسهم الممتازة المجمعة للأرباح هي أسهم يملك أصحابها الحق في الحصول على النسبة الثابتة السنوية من الأرباح سواء كانت الأرباح السنوية كافية أم لا فإذا كانت الأرباح غير كافية في إحدى السنوات ولم يتم إجراء أي توزيعات وكانت الأرباح كافية في السنة التالية فإن أصحاب هذه الأسهم يحصلون على نصيبهم من الأرباح مضاعفاً أي عن السنة السابقة والسنة الحالية وهكذا تحقق الأسهم الممتازة مجمعة الأرباح ميزة لأصحابها وهي ضمان الحصول على معدل ثابت من العائد علي أسهمهم عن كل سنة مالية حتى لو كانت الأرباح في بعض السنوات غير كافية<sup>٢٧</sup>.

أما الأسهم الغير مجمعة للأرباح فهي عكس ما هو عليه الحال في الأسهم المجمعة للأرباح، إذ إن عدم كفاية الأرباح لإجراء التوزيعات في سنة ما يسقط حق المساهمين حملة هذا النوع من الأسهم في مطالبة الشركة بها في السنوات التالية لها.

٣- الأسهم المشاركة في الأرباح والأسهم الغير مشاركة في الأرباح:

هي أسهم تكفل لأصحابها الحصول على معدل ثابت من الأرباح فضلاً عن المشاركة في الحصول على أرباح إضافية في حالة تحقق أرباح كبيرة وقيام الشركة بتوزيع أرباح إضافية على حملة الأسهم العادية. ويعد هذا النوع قليل الاستخدام، وفي المقابل فإن أصحاب الأسهم الممتازة الغير مشاركة في الأرباح فإنهم لا يحصلون إلا على توزيعاتهم السنوية الثابتة بغض النظر عن الأرباح التي تحققها الشركة<sup>٢٨</sup>.

٤- أسهم قابلة للاستدعاء وأسهم غير قابلة للاستدعاء:

يقصد بهذه الأسهم هو أن تقوم الشركة بوضع جدول زمني يوضح تواريخ استحقاق الأسهم بدقة، وتكون الأسهم بذلك شبيهة بإسناد القرض، وبالتالي فإنه عند

٢٧ د. سعد بن تركي الخثلان، مرجع سابق، ص ١٤.

٢٨ د. أكرم عبد القادر، مرجع سابق، ص ٢٢٤.

حلول هذا التاريخ تقوم الشركة باستدعائها، أو شرائها من حملتها بقيمة تفوق قيمتها الاسمية، ويسمى الفرق بين قيمة الاستدعاء والقيمة الاسمية بعلاوة الاستدعاء. كما أنها تقوم بدفع الأرباح المستحقة عن السنوات التي لم تقرر فيها إجراء توزيعات<sup>٢٩</sup>. يعتبر هذا النوع من الأسهم من أشهر أنواع الأسهم الممتازة، حيث تعطي الحق للشركة المصدرة في استردادها (إعادة شرائها) بسعر محدد في المستقبل، وهذا الشرط يُفيد الشركة المصدرة أكثر من المساهمين؛ لأنه يمكن الشركة من وضع حد أقصى لقيمة الأسهم التي سيتم به الشراء في المستقبل. كما أنه يساعد الشركة على أن تتحكم في عدد الأسهم الممتازة التي سيتم تداولها؛ لأنها عندما تمتلك حق الشراء في المستقبل بسعر محدد، توفر لنفسها تمويلًا بأقل قدر من المخاطر، وتحتفظ كذلك بحق التصويت دون تغيير<sup>٣٠</sup>.

وعلى سبيل المثال، إذا احتفظت الشركة بالحق في إعادة شراء الأسهم القابلة للاستدعاء بسعر ٤٥ دولار للسهم، فقد تختار شراء الأسهم بهذا السعر إذا كانت تتوقع ارتفاع القيمة السوقية للأسهم الممتازة وأنها قد تتجاوز السعر السوقي ٤٥ دولار للسهم. كما تضمن الأسهم القابلة للاستدعاء للشركة أن تحد من مسؤوليتها القصوى تجاه حملة الأسهم الممتازة.

### ثانياً: الاتجاهات الحديثة في تقسيم الأسهم الممتازة:

مع تطور الحركة التشريعية عرفت الأسهم تحديثات أظهرت إلى الوجود مجموعة من الأنواع تدخل كلها تحت إطار الأسهم الممتازة. حيث عرفت غالبية التشريعات الأسهم الممتازة بأنها الأسهم التي تمنح أصحابها حق الأولوية إما في استيفاء مبالغ مقطوعة، أو نسبة ثابتة من قيمة أسهمهم، بالإضافة إلى ما يلحق بها من أرباح، أو في استعادة رأس المال عند التصفية، أو في كل منهما، أو أية ميزة أخرى<sup>٣١</sup>.

٢٩ د. سميحة بلجبلية، مرجع سابق، ص ١٧.

٣٠ د. سميحة بلجبلية، مرجع سابق، ص ١٨.

٣١ د. محمد صالح، مرجع سابق، ص ٤٨.

كما أنها نصت على أن من يحتفظ بأسهمه لمدة معينة في الشركة يكون له صوت مزدوج لكل سهم يملكه. من خال ذلك يتبين لنا أن الأسهم الممتازة تقسم إلى أسهم ذات امتيازات مادية، وأسهم متمتعة بحق التصويت المضاعف<sup>٣٢</sup>.

١- الأسهم المتمتعة بامتيازات مادية:

نصت غالبية التشريعات على هذه الأسهم تسمى بالإنجليزية (preference shares) تمييزاً لها عن الأسهم العادية المسماة (ordinary shares)، وأهم أنواع هذه الأسهم هي<sup>٣٣</sup>:

١- الأسهم المتمتعة بامتياز في تقاضي حصة من الأرباح تزيد عن حصة الأسهم العادية:

يتمتع أصحاب هذه الأسهم بامتياز تقاضي حصة من أرباح الشركة تزيد على الحصة التي يتقاضاها أصحاب الأسهم العادية، كما لو نص نظام الشركة على تمتع الأسهم الممتازة بحصة استثنائية من الأرباح تعادل نسبة معينة (٥% أو ١٠% مثلاً) من قيمة الأسهم الأسمية أو من مجموع أرباح الشركة قبل توزيع الأرباح على هذه الأسهم الممتازة أولاً، وبعد ذلك توزيعها على الأسهم كافة الممتازة منها والعادية، وهو الحل الأكثر عدالة.

٢- الأسهم المتمتعة بامتياز في اقتسام موجودات الشركة عند تصفيتها (امتياز التصفية):

يتمتع أصحاب هذه الأسهم بامتياز اقتسام موجودات الشركة عند تصفيتها، الذي سمي لذلك بامتياز التصفية (liquidation preference)، وتتمتع هذه الأسهم بحق التقدم والأولوية على بقية الأسهم في اقتسام موجودات الشركة، حيث يتم دفع قيمة هذه الأسهم لأصحابها قبل دفع قيمة الأسهم الأخرى.

٣٢ د. أكرم عبد القادر، مرجع سابق، ص ٢٦١ وما بعدها.

٣٣ د. أكرم يا ملكي، الوجيز في شرح القانون التجاري العراقي، الجزء الثاني في الشركات التجارية، بغداد، الطبعة الثانية، ١٩٧٢، ص ٤٠٧ و ٤٠٨.

ج- الأسهم المتمتعة بامتياز اطفائها (استهلاكها) في وقت معين وبطلب من أصحابها:

تتميز هذه الأسهم بإمكان اطفائها (استهلاكها) في وقت معين بطلب من أصحابها أو الشركة، وهي معروفة خصوصاً في إنكلترا، ويطلق عليها اسم (Redeemable preference shares) كما تسمى في الولايات المتحدة الأمريكية (redeemable preference stocks)، ويشترط القانون الإنكليزي لإصدار هذه الأسهم أن يرد نص بذلك في نظام الشركة، وأن تكون الأسهم محررة، أي مدفوعة القيمة بالكامل، وأن يتم الإطفاء بمبالغ من أرباح الشركة. كما يشترط القانون الأمريكي لإصدارها أن يتم اطفؤها بمبالغ من أرباح الشركة أيضاً، وألا يؤدي ذلك إلى الاضرار بدائنها.

د- الأسهم المتمتعة بامتياز في الاكتتاب في الأسهم الجديدة:

تظهر الحاجة إلى إصدار هذا النوع من الأسهم في البلدان التي لا تنص قوانينها على امتياز المساهمين في الاكتتاب بالأسهم الجديدة التي قد تصدرها الشركة مستقبلاً عند زيادة رأس مالها، كقانوني الشركات الأردني والسوري، أو في البلدان التي تمنح قوانينها هذا الامتياز ولكنها لا تعتبره من النظام العام، فتجيز استبعاده بنص في نظام الشركة، كما نصت على ذلك المادتان (٦٥٢) و (٦٥٦) من تقنين الالتزامات السويسري والمادة (١٣٦) من نظام الشركات السعودي.

وباستقراء نصوص قانون الشركات التجارية العماني ولائحة الشركات المساهمة العامة رقم ٢٧ لسنة ٢٠٢١م، نجد أن المادة (١٢١) من قانون الشركات التجارية تنص على حق أفضلية المساهم في الاكتتاب في الأسهم الجديدة، ولكن دون النص على عدم جواز مخالفة ذلك، وهو ما نصت عليه عدد من التشريعات الأخرى، كقانون الشركات التجارية القطري في المادة (١٩٣) التي تنص على حق أولوية المساهم في الأسهم الجديدة، مع النص فقط على عدم جواز تنازله عن هذا الحق (لأشخاص معينين).

وكذلك ما نصت عليه المادة (١١١) من قانون الشركات التجارية الكويتي بصيغتها الأصلية لسنة ١٩٦٠ من أولوية كل مساهم في الاكتتاب بحصة

من الأسهم الجديدة متناسبة مع عدد أسهمه، ثم استدراكها، بالفقرة المضافة إليها بالقانون رقم ٣ لسنة ١٩٧٥، من جواز تضمن نظام الشركة نصاً يقضي (بنزول المساهمين مقدماً عن حقهم في الأولوية أو تقييد هذا الحق بأي قيد).

كما نصت المادة (٦٨) من لائحة الشركات المساهمة العامة رقم ٢٧ لسنة ٢٠٢١م على أنه: ( لكل مساهم في حالة الزيادة في رأس المال حق الأفضلية في الاكتتاب بعدد من الأسهم الجديدة بنسبة عدد الأسهم التي يملكها. ويقصد بحق الأفضلية حق المساهم في الاكتتاب بعدد من أسهم الزيادة في رأس مال الشركة بنسبة عدد الأسهم التي يملكها في تاريخ اكتساب الحق).

ويرى الباحث أنه لا حاجة لإصدار هذه الأسهم في البلدان التي تنص قوانينها على أولوية المساهمين في الاكتتاب في الأسهم الجديدة التي قد تصدرها الشركة كل بنسبة ما يملكه من أسهم فيها، وخاصةً إذا كانت هذه القوانين تنص على عدم جواز حرمان المساهمين من هذه الأولوية، كما قرره المواد (١٨٨ - ١٨١) من قانون الشركات التجارية الفرنسي، والمادة (٩٦/١) من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري، والمادتان (١١٣ و١١٢ المعدلة) من قانون التجارة اللبناني، والمادة (٥٦) من قانون الشركات العراقي، والمادة (٢٠٤) من قانون الشركات التجارية الاماراتي، والمادة (١٨٩) من قانون شركات المساهمة المغربي، والمادة (٦٩٤) من القانون التجاري الجزائري، والمادة (٢٠١) من قانون الشركات التجارية اليميني<sup>٣٤</sup>.

#### ٥- الأسهم الممتازة بقابليتها للتغيير أو التبديل:

هي أسهم يمكن تغيير نوعها بشروط معينة، وهي شائعة في الولايات المتحدة الأمريكية وتعرف باسم (convertible shares) سواء أكانت أسهما عادية قابلة لتبديلها إلى أسهم ممتازة، أم بالعكس أسهم ممتازة قابلة للتبديل إلى أسهم عادية<sup>٣٥</sup>.

٣٤ د. حسين عطا حسين سالم، مرجع سابق، ص ١٤.

٣٥ د. أحمد عبد الرحمن الملحم، الأسهم الممتازة في قانون الشركات الكويتي والقانون المقارن، مجلس النشر العلمي، جامعة الكويت، ٢٠٠٠، ص ٨٧.

وقد تطرق المشرع العماني لهذا النوع من الأسهم، حيث نصت المادة (١٢٤) من قانون الشركات التجارية على أنه: (يجوز للشركة تحويل بعض أسهمها إلى شهادات إيداع قابلة للتداول في الأسواق العالمية، وذلك بالشروط التي تحددها اللائحة، وتصدر هذه الشهادات من بنك إيداع دولي دون أن يترتب على ذلك انتقال ملكية الأسهم إليه. ويجب على الشركة وبنك الإيداع الدولي ووكيله "بنك الحفظ الدولي" اتخاذ الإجراءات التي تبينها اللائحة لتحويل الأسهم إلى شهادات إيداع).

كما تناولت لائحة الشركات المساهمة العامة رقم ٢٧ لسنة ٢٠٢١م الأحكام المتعلقة بتحويل هذه الأسهم إلى شهادات إيداع قابلة للتداول في الأسواق العالمية، حيث بينت المادة (٥٣) الشروط الواجب توافرها لذلك وهي:

١- ألا يزيد عدد الأسهم المخصصة للتحويل على (٢٠٪) عشرين في المائة من إجمالي عدد الأسهم المصدرة.

٢- أن تعين الشركة مدير إصدار في البلد الذي يتم فيه إدراج وتداول شهادات الإيداع الدولية (بنك الإيداع الدولي)، وحافظا أميناً محلياً من الشركات المرخص لها بالعمل في مجال الأوراق المالية.

٣- أي شروط أخرى تضعها الهيئة العامة لسوق المال.

و- الأسهم المتمتعة بامتيازات مادية أخرى.

هناك أسهم تمنح أصحابها امتياز في الدخول إلى الأماكن العائدة للشركة أو خصماً بنسبة معينة على البضائع التي تقوم ببيعها أو الخدمات التي تقدمها أو غيرها من الامتيازات المادية<sup>٣٦</sup>.

١- الأسهم المتمتعة بامتياز حق التصويت المضاعف:

نجد أن بعض التشريعات قد سمحت بإصدار أسهم عديمة الأصوات كالقانون الأمريكي، حين أن بعضها الآخر قد سمح بإصدار أسهم ذات أصوات متعددة، إضافة إلى أن عدداً من التشريعات قد سمحت بإصدار أسهم متفاوتة القيمة في

٣٦ د. أحمد عبد الرحمن الملحم، مرجع سابق، ص ٨٩.

الشركة الواحدة؛ وبالتالي فإنه يتصور امتياز الأسهم في التصويت في أية حالة من الحالات الثلاث الآتية<sup>٣٧</sup>:

**الحالة الأولى:** يتمتع طائفة معينة من أسهم الشركة بعدة أصوات، بدلا من صوت واحد لكل سهم. فتكون هذه الطائفة من الأسهم ذات الأصوات المتعددة أسهما ممتازة بالقياس الى غيرها من الأسهم ذات الصوت الواحد لكل سهم، وهذه هي الصورة الأكثر شيوعا بين صور الأسهم المتمتعة بامتياز في حق التصويت.

**الحالة الثانية:** يتمتع جميع أسهم الشركة بنفس القوة التصويتية، بالرغم من اختلاف طائفة منها في قيمتها الاسمية، فتكون السهم الأدنى قيمة ممتازة بالقياس الى الأسهم الأعلى منها قيمة.

**الحالة الثالثة:** بوجود طائفة من الأسهم عديمة الأصوات او ذات أصوات مقيدة، أي محدودة، فتكون الأسهم الأخرى ممتازة بالقياس إليها.

وقد شاع استعمال الأسهم المتمتعة بامتياز في حق التصويت، خصوصا بعد الحرب العالمية الأولى، في البلدان الأوروبية التي تدفقت عليها الاستثمارات الأجنبية، وأغلبها من الولايات المتحدة الأمريكية، كإحدى الوسائل القانونية الكفيلة بالحيلولة دون سيطرة المستثمرين الأجانب على المشاريع الوطنية وضمان بقاء ادارتها في أيدي المواطنين دون اضطرارهم الى تمويلها بالكامل من قبلهم<sup>٣٨</sup>.

وفي فرنسا حصرت المادة (٢٦٩) من قانون الشركات التجارية الفرنسي لسنة ١٩٦٦، المعدلة بقانوني ١٩٧٨ و ١٩٨٣، حق صاحب الأسهم المتمتعة بامتياز في حق التصويت، بالتصويت (المضاعف) فقط، أي بصوتين لكل سهم ممتاز.

أما بالنسبة للدول العربية فإننا نذكر في هذا الصدد ما نصت عليه المادة (٣٥) من قانون الشركات المصري لسنة ١٩٨١ على أنه: (يجوز أن ينص في نظام الشركة على تقرير بعض الامتياز لبعض أنواع الأسهم وذلك في التصويت او

٣٧ د. وائل الياسين، النظام القانوني لأسهم الامتياز: دراسة مقارنة، مجلة جامعة الشارقة للعلوم القانونية، مجلد ١٦، العدد ٢، ديسمبر، ٢٠١٩م، ٥٣٦.

٣٨ د. حسين عطا حسين سالم، مرجع سابق، ص ١٤.

الأرباح او ناتج التصفية...الخ) مقررة بذلك جواز اصدار الأسهم المتمتعة بامتياز في حق التصويت.

في حين نصت الفقرة (١١) من المادة (٩١) في قانون الشركات السوري لسنة ٢٠٠٨، على أنه (يجوز أن ينص النظام الأساسي على مضاعفة عدد الأصوات الممنوحة للأسهم التي احتفظ مالكوها بملكيتها لمدة لا تقل عن ثلاث سنوات متتالية)، مع نصها في الفقرة (٨) منها، كذلك بالمقابل، على أنه (يجوز أن ينص النظام الأساسي للشركة على حرمان حاملي أسهم الامتياز من حق التصويت في هيئاتها العامة).

وفي سلطنة عمان نصت المادة (١٢٢) من قانون الشركات التجارية العماني رقم ١٨ لسنة ٢٠١٩ على أنه: (يجوز أن ينص النظام الأساسي للشركة على تقرير بعض الامتيازات لبعض الأسهم في التصويت أو الأرباح أو ناتج التصفية أو غير ذلك من الحقوق) وهو ما يفيد جواز إصدار أسهم متمتعة بامتياز في حق التصويت دون تحديد.

وعلى العكس من ذلك تماماً هناك بعض القوانين التي تنص على عدم جواز إصدار أسهم تعطي أصواتاً متعددة. مثال ذلك ما نصت عليه المادة (٢١٨) من قانون الشركات التجارية القطري لسنة ٢٠٠٢ على أنه يكون للمساهم (عدد من الأصوات يعادل عدد أسهمه). والأمر كذلك بالنسبة لقانون الشركات الاماراتي، حيث تنص المادة (١٧٨) منه على أنه: (لكل مساهم حق حضور الجمعية العمومية ويكون له من الأصوات ما يعادل عدد أسهمه).

وعلى الرغم من الجانب الإيجابي للأسهم المتمتعة بامتياز في حق التصويت، فإنه لا يمكن التغاضي عن المخاطر التي تترتب على السماح بإصدارها. لأنها قد تؤدي إلى سيطرة الممولين الأجانب على إدارة الشركة وتسيير شؤونها، وتهميش دور بقية المساهمين. مما يستلزم، من وجهة نظر الباحث، تدخل

المشرع لتنظيم إجازة هذه الأسهم بقواعد يكون من شأنها الحفاظ على مصلحة عموم المساهمين والمصلحة العامة<sup>٣٩</sup>.

لذلك يمكن القول بأن الأسهم المتمتعة بامتيازات مادية أقل خطورة من الأسهم المتمتعة بامتيازات غير مادية، نظراً إلى أن تمتع طائفة من المساهمين ببعض المنافع الإضافية ليس من شأنه الإخلال بإدارة الشركة، خصوصاً إذا كانت هذه الطائفة، كما هو الحال في بعض الدول مثل إنكلترا وألمانيا والولايات المتحدة الأمريكية والبرازيل واليابان، محرومة أصلاً من حق التصويت<sup>٤٠</sup>.

لذلك، نرى أن الأسهم المتمتعة بامتيازات مادية معروفة في معظم بلدان العالم، بينما لا يجوز إصدار الأسهم المتمتعة بامتياز في حق التصويت إلا في البعض منها فقط. ونذكر، في هذا الصدد، على وجه الخصوص، ما نصت عليه المادة (١١٠) من قانون التجارة اللبناني، من أن الأسهم ذات الأفضلية، أي الأسهم الممتازة، تمنح أصحابها حق الأولوية إما في استيفاء بعض انصبة من الأرباح وإما استعادة رأس المال وأما في هاتين الميزتين معاً (أو أية منفعة مادية أخرى)، بما يعني استبعاد الأسهم المتمتعة بامتياز في حق التصويت.

٣٩ د. أكرم يا ملكي، مرجع سابق، ص ٤٣٣.

٤٠ د. أحمد عبد الرحمن الملحم، مرجع سابق، ص ٩٣.

## المبحث الثاني

### مدى تأثير الأسهم الممتازة على مبدأ

### المساواة بين المساهمين

تقوم شركة المساهمة العامة في نشاطها التجاري على ثلاثة مبادئ رئيسية وهي مبدأ مصلحة الشركة، ومبدأ ثبات رأس المال، ومبدأ المساواة بين المساهمين، لذلك قد يثور التساؤل حول إصدار الشركة للأسهم الممتازة هل هو خروج عن هذا المبدأ، وبالتالي الإخلال بين المساهمين أصحاب الأسهم العادية وأصحاب الأسهم الممتازة؟ أم أن هذا المبدأ لا يعتبر من النظام العام، وبالتالي يجوز الخروج عنه، والسماح بإصدار أسهم ممتازة كلما اقتضت مصلحة الشركة ذلك.

للقوف على هذه المسألة سوف نتناول أثر كل نوع من أنواع الأسهم الممتازة في مبدأ المساواة بين المساهمين، وهل يعتبر إصدارها تعارضاً لهذا المبدأ الهام وخرقاً له أم لا؟ كما أننا سنبين أثر الأسهم الممتازة ذات الأفضلية أو الأولوية، ثم سنتطرق إلى الأسهم الممتازة التي تتمتع بحق تصويت مضاعف، وذلك من خلال المطالبين الآتيين:

## المطلب الأول

### تأثير أسهم الأفضلية أو الأولوية

يطلق على هذه الأسهم أيضاً بالأسهم ذات الامتيازات المادية، فهي تخول حاملها مجموعة من الحقوق، كالحق في الأرباح، وذلك بالأفضلية على أصحاب الأسهم الأخرى، والحق في فائض التصفية عند حل الشركة، وهذا ما أكدته غالبية التشريعات الأجنبية والعربية ومنها المشرع العماني<sup>٤١</sup>.

والهدف من إصدار هذا النوع من الأسهم من قبل الشركة هو زيادة رأس مال الشركة، والنهوض بها، والحيلولة دون إفلاسها وتصفيتها، وذلك من خلال جذب المدخرين للاكتتاب بها، وذلك بسبب المزايا التي تمنح لهم، أو تعزيز حقوق المساهمين الأصليين، وذلك من خلال منحهم فوائد خاصة لا تمنح للمساهمين الجدد.

ولكن يثور التساؤل هنا حول إصدار هذا النوع من الأسهم هل يترتب عليه إخلال بمبدأ المساواة لأنه يمنح بعض المساهمين مزايا على حساب بعضهم الآخر؟

من وجهة نظر الباحث أنه إذا كان من الجائز القول بأن هذه الصورة يترتب عليها الإخلال بمبدأ المساواة بين المساهمين في الحقوق والمزايا والمنافع العائدة لهم، وذلك على اعتبار أن الانتقاص من القرار المتخذ بهذا الخصوص من قبل الجمعية العامة غير العادية يؤدي حتماً للانتقاص من حقوق حملة الأسهم العادية. إلا أن بعض التشريعات اشترطت لنفاد صدور القرار الذي يقضي بإصدار الأسهم الممتازة ذات الامتيازات المادية الحصول على موافقة هيئة خاصة من حملة أسهم الفئة التي سوف يتم الانتقاص من حقوقها؛ وأوجب على الهيئة العامة

٤١ انظر في ذلك المادة (١٢٢) من قانون الشركات التجارية العماني رقم ١٨ لسنة ٢٠١٩م، والمادة (٤٥) من لائحة الشركات المساهمة العامة رقم ٢٧ لسنة ٢٠٢١م.

أن تتبع في مناقشتها القواعد المختصة بالنصاب والتصويت في الهيئة العامة غير العادية<sup>٤٢</sup>.

أما المشرع العماني فقد اشترط لإصدار هذه الأسهم أن يكون النظام الأساسي للشركة يجيز إصدار تلك الأسهم، كما أنه يجب الحصول على موافقة الجمعية العامة غير العادية على ذلك، وفي حال حصول الموافقة فإنه يجب ألا تتجاوز سبة الأسهم الممتازة (٢٠٪) عشرين في المائة من إجمالي رأس المال<sup>٤٣</sup>. ويقترح الباحث على المشرع العماني أن يضيف إلى الشروط السابقة شرطاً آخر يقضي بضرورة موافقة هيئة خاصة من حملة أسهم الفئة التي جرى الانتقاص من حقوقها لإصدار هذا النوع من الأسهم، تحقيقاً لمبدأ المساواة بين المساهمين في الشركة.

٤٢ د. سعيد يوسف البستاني، قانون الأعمال والشركات - القانون التجاري العام - الشركات - المؤسسة التجارية - الحساب الجاري والسندات القابلة للتداول، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، ٢٠٠٤م، ص ١٥.

٤٣ المادة (٤٦) من لائحة الشركات المساهمة العامة رقم ٢٧ لسنة ٢٠٢١م.

## المطلب الثاني

### تأثير الأسهم ذات الأصوات المتعددة

الأصل هو أن تتناسب عدد الأصوات مع عدد الأسهم التي يملكها المساهم عملاً بالقاعدة التي تقول (كل سهم واحد يتمتع بصوت واحد)<sup>٤٤</sup>، وهذه القاعدة تجد أساسها مع مبدأ المساواة بين المساهمين، ويعد ذلك من النظام العام، وبالتالي لا يجوز إنشاء أسهم ذات أصوات متعددة، وكل قرار يصدر عن الهيئة العامة يرتب مثل هذا الامتياز يعتبر باطلاً<sup>٤٥</sup>.

إلا أن هذه القاعدة ترد عليها بعض الاستثناءات التي قد يقررها القانون أو النظام الأساسي للشركة، وهذه الاستثناءات تعمل على التوسيع من نطاق حق التصويت الذي يتمتع به المساهم، وذلك من خلال الإقرار للمساهم بعدد من الأصوات يزيد على عدد الأسهم التي يمتلكها، وذلك من خلال إصدار أسهم ذات أصوات متعددة أولاً، أو أسهم ذات صوت مزدوج ثانياً، وسنرى مدى تأثير ذلك في مبدأ المساواة.

### أولاً: الأسهم المتعددة الـ أصوات:

أجازت بعض التشريعات إصدار أسهم تمنح للمساهم أصواتاً متعددة، وذلك في بعض الحالات التي تهدف فيها إلى تغليب الإرادة الوطنية على الإرادة الأجنبية، وذلك من خلال ضمان سيطرة الوطنيين على إدارة الشركة، وتسيير شؤونها في الدول التي تجيز مساهمة الأجانب في الشركات الوطنية، وذلك عن طريق الإقرار لهذه الأسهم التي يحملها الوطنيون بعدد من الأصوات يفوق العدد المقدر للأسهم التي يحملها الأجانب، وذلك لكي تكون الأغلبية اللازمة في اتخاذ

٤٤ نصت المادة (١٦٨) من قانون الشركات التجارية العماني على أنه: (لكل مساهم الحق في حضور اجتماعات الجمعية العامة بالأصالة أو الإنابة، ويكون له صوت واحد مقابل كل سهم يملكه، ويشترط لصحة الإنابة أن تكون ثابتة بنقويض كتابي).

٤٥ د. سعيد يوسف البستاني، مرجع سابق، ص ١٧.

القرار لصالح مواطنيها الذين يحملون جنسيتها، كما أن هذه الأسهم تقرر بشكل عام للمؤسسين أو الإداريين، وتهدف للمحافظة على ثبات الأغلبية في الهيئة العامة، وبالتالي تيسر لهم معارضة الإجراءات الخطيرة التي قد يطلبها المساهمون العاديون، كعزل المدير بدون مسوغ شرعي، وتحقيق إدارة ثابتة رغم تغيير الأغلبية في الهيئة العامة<sup>٤٦</sup>.

وقد تباينت التشريعات فيما بينها حول هذا النوع من الأسهم، فمنها من اتجه نحو السماح بإصدار مثل هذا النوع من الأسهم واعتبارها لا تشكل إخلالاً بمبدأ المساواة، ومنها من حظر إصدارها على اعتبار أنها تشكل إخلالاً بمبدأ المساواة بين المساهمين.

وعلى سبيل المثال نجد أن المشرع المصري أجاز إصدار أسهم متعددة الأصوات، وذلك بموجب المادة ٣٥ من القانون رقم ١٥٩ لعام ١٩٨١ والتي جاء فيها: ( يجوز أن ينص النظام الأساسي على تقرير بعض الامتيازات لبعض أنواع الأسهم، وذلك في التصويت أو الأرباح أو ناتج التصفية، وقد انتقد الفقه المصري ما ذهب إليه المشرع في إقرار الأسهم متعددة الأصوات كونها تسمح للأقلية بفرض رأيها على الأغلبية في إدارة شؤون الشركة مما يعطل حق المساهم في الرقابة<sup>٤٧</sup>.

أما المشرع الفرنسي فقد قرر في المادة ١٧٤ من القانون ١٩٦٦ الناظم لأحكام الشركات في فرنسا أن تتناسب عدد الأصوات مع عدد الأسهم التي يملكها المساهم، ولم يجز إصدار أسهم ذات أصوات متعددة إلا في الأحوال التي تستدعي معها المصلحة الاقتصادية العليا، وذلك في حالات استثنائية محددة<sup>٤٨</sup>، وذلك لتحقيق

٤٦ د. سعيد يوسف البستاني، مرجع سابق، ص ١٨.

٤٧ للمزيد حول هذا الموضوع انظر: د. محمود سمير الشراوي، الشركات التجارية في القانون المصري، دار النهضة العربية، القاهرة، ١٩٨٦م، ص ١٧٢. وكذلك انظر: د. سميحة القليوبي، الشركات التجارية، دار النهضة العربية، القاهرة، ط ٢، ١٩٨٩م، ص ٧٠٠-٧٠٤.

٤٨ ومن هذه الحالات الاستثنائية: ١- الاستثناء المتعلق بالشركات الفرنسية التي تقوم بتنفيذ خطط التنمية في بلاد ما وراء البحار، ٢- الاستثناء المتعلق بشركات الاقتصاد المختلط، ٣- الاستثناء

الفائدة لكل المساهمين في الشركات ذات الاقتصاد المختلط، والشركات الموجودة خارج فرنسا، وحماية للشركة من الرأسماليين الأجانب.

أما المشرع العماني: فقد أجاز إصدار أسهم متعددة الأصوات، وذلك بموجب المادة (١٢٢) من قانون الشركات التجارية العماني، والتي جاء فيها: (يجوز أن ينص النظام الأساسي للشركة على تقرير بعض الامتيازات لبعض الأسهم في التصويت أو الأرباح أو ناتج التصفية أو غير ذلك من الحقوق).

ويقترح الباحث على المشرع النص صراحة على منع إصدار هذه الأسهم؛ لأن جواز إصدار الأسهم المتعددة الأصوات يترتب عليه الإخلال بمبدأ المساواة بين المساهمين من جهة، ومبدأ السهم الواحد والصوت الواحد من جهة أخرى، وهذا المبدأ هو الأصل الذي قرره المادة (١٦٨) من قانون الشركات التجارية العماني بقولها: (لكل مساهم الحق في حضور اجتماعات الجمعية العامة بالأصالة أو الإنابة، ويكون له صوت واحد مقابل كل سهم يملكه).

كما أن السماح بإصدار هذا النوع من الأسهم سوف يؤدي إلى التأثير على حياة الشركة، وما يتعلق بها من مصالح، إذ إنها غالباً ما تكون عائقاً أمام استثمارات الشركة، مثال ذلك ما حصل في إخفاق مشروع الاندماج بين شركتي صناعة السيارات (فولفو ورينو) المقترح في عام ١٩٩٦م، وذلك بناء على بيان وجهته رابطة المساهمين السويديين إلى مساهمي شركة فولفو السويدية للتصويت ضد قرار الاندماج مع شركة رينو الفرنسية، وذلك لعدة أسباب تدل على أن الاندماج ليس في صالح مساهمي شركة فولفو ومن بينها أن شركة رينو مملوكة للحكومة الفرنسية، وبناء على ذلك تستطيع تمرير أي قرار أو نقضه من خال ميزة السهم الذهبي التي تتمتع بها (السهم الذهبي يخولها أصواتاً متعددة)، وعلى الرغم

---

المتعلق بشركات المرافق العامة التي تعمل خارج فرنسا. حيث يجوز لهذه الشركات إصدار أسهم ذات أصوات متعددة. للمزيد حول هذا الموضوع انظر: د. فاروق ابراهيم جاسم، حقوق المساهم في الشركة المساهمة، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، ٢٠٠٨م، ط١، ص٢٠٦.

مما بذلته الحكومة الفرنسية من جهود في سبيل إتمام عملية الاندماج إلا أنها لم تتجح في ذلك بسبب تصويت مساهمي شركة فولفو ضد الاندماج<sup>٤٩</sup>.

لذلك فإن النتائج التي تترتب على إصدار أسهم متعددة الأصوات تعد أكثر خطورة من النتائج التي تترتب على الأسهم التي تمنح حاملها بعض الامتيازات المادية، وهذا ما يفسر تدخل المشرعين في بعض التشريعات لمنع الشركات من إصدار أسهم متعددة الأصوات.

كما أن محكمة العدل الأوروبية قامت بإصدار مجموعة من الأحكام التي تلزم العديد من دول الاتحاد الأوروبي بالتخلي عن نظام الأسهم ذات الأصوات المتعددة، والأخذ بمبدأ المساواة بين المساهمين، واعتماد قاعدة سهم واحد مقابل صوت واحد. ومن أبرز تلك الأحكام حكمها بشأن عدم شرعية قانون شركة فولكس فاغن لصناعة السيارات، والتي تملك الحكومة الألمانية الحصة الكبرى فيها، والذي كان ينص على منح الحكومة الألمانية والعاملين فيها حقوقاً في التصويت تفوق عدد الأسهم التي يملكونها<sup>٥٠</sup>.

### ثانياً: الأسهم ذات الصوت المزدوج (الصوت المضاعف):

هناك بعض التشريعات التي قررت استثناء على قاعدة تناسب الأصوات، وذلك بإصدارها أسهم ذات صوت مزدوج، أي أن كل سهم يحمله المساهم يتمتع بصوتين. فالمشرع الفرنسي وبعد أن قرر بموجب المادة (١٧٤) من القانون الصادر في عام ١٩٦٦ قاعدة تناسب عدد الأصوات مع عدد الأسهم التي

٤٩ انظر المزيد حول هذه الواقعة على موقع شركة فولفو على شبكة الإنترنت:

www.volvo.com تمت الزيارة بتاريخ: ١٧/٦/٢٠٢١ ، الساعة: ١٩٠٠.

٥٠ رقم الحكم (-١٢٢-٠٥) بتاريخ ٢٣/١٠/٢٠٠٧م، هذا الحكم متاح على موقع محكمة

العدل الأوروبية: www.curia.europa-ue تمت الزيارة بتاريخ: ٢٠٢١/٦/١٨م، الساعة: ١٧٠٠.

يملكها المساهم<sup>٥١</sup>، عاد ونص بموجب المادة (١٧٥) من ذات القانون على جواز إصدار أسهم ذات صوت مزدوج، ولكنه وضع شروطاً لذلك وهي<sup>٥٢</sup>:

١- لا يجوز إنشاء مثل هذه الأسهم إلا بالنص على ذلك في نظام الشركة، أو بموجب قرار من الجمعية العامة غير العادية.

٢- لا يمنح هذا الامتياز إلا لحملة الأسهم الأسمية من الذين دفعوا كامل قيمة أسهمهم، واحتفظوا بها لمدة لا تقل عن سنتين كاملتين.

٣- لا يتقرر هذا الامتياز إلا للمساهمين من حملة الجنسية الفرنسية، أو إحدى بلدان المجموعة الاقتصادية الأوربية.

أما المشرع العماني: فقد قرر مبدأ المساواة بين الأسهم، حيث نصت المادة (١٢١) من قانون الشركات التجارية على أنه: (تتمتع الأسهم بحقوق متساوية وملازمة لمليتها)، كما قرر أيضاً قاعدة تناسب عدد الأصوات مع عدد الأسهم التي يملكها المساهم وذلك بموجب ما نصت عليه المادة (١٦٨) من قانون الشركات التجارية العماني بالقول: (لكل مساهم الحق في حضور اجتماعات الجمعية العامة بالأصالة أو الإنابة، ويكون له صوت واحد مقابل كل سهم يملكه).

إلا أن المشرع لم ينص بشكل صريح على إمكانية إصدار أسهم ذات صوت مزدوج أو مضاعف، أو منع إصدارها. ولكن بالنظر إلى المادة (١٢٢) من قانون الشركات التجارية التي تنص على أنه: (يجوز أن ينص النظام الأساسي للشركة على تقرير بعض الامتيازات لبعض الأسهم في التصويت أو الأرباح أو ناتج التصفية أو غير ذلك من الحقوق).

كما أن المادة (٤٥) من لائحة الشركات المساهمة العامة تنص على أنه: (يجوز أن ينص النظام الأساسي للشركة على تقرير بعض الامتيازات لبعض الأسهم في التصويت أو الأرباح أو ناتج التصفية أو غير ذلك من الحقوق. وتسمى الأسهم التي لها هذه الامتيازات بالأسهم الممتازة، ويجوز أن تصدر فئات مختلفة

٥١ تغيرت هذه المادة بعد تجميع قانون التجارة الفرنسي في عام ٢٠٠٠ وأصبحت المادة (٢٢٥)

(١٢٣).

٥٢ د. فاروق ابراهيم جاسم، مرجع سابق، ص ٢٠٩ وما يليها.

بحسب نوع الامتياز الذي تحمله، مع مراعاة أن يكون الامتياز موحدًا في ذات الفئة وإن اختلفت في الإصدار).

ويفهم من النصين السابقين أن المشرع قد أجاز استثناء من قاعدة تناسب عدد الأصوات مع عدد الأسهم التي يملكها المساهم إصدار أسهم ذات صوت مزدوج، ولكنه اشترط لجواز إصدارها أن ينص على ذلك في النظام الأساسي، الحصول على موافقة الجمعية العامة غير العادية على ذلك، وألا تتجاوز نسبة الأسهم الممتازة (٢٠٪) عشرين في المائة من إجمالي رأس المال<sup>٥٣</sup>.

ويبرر الفقه جواز إصدار أسهم ذات صوت مزدوج، وحظر إصدار أسهم ذات أصوات متعددة في أن النوع الأول يمنح المساهم امتيازاً محدداً لا يتجاوز الصوتين للسهم الواحد، وذلك بخلاف النوع الثاني الذي يقرر له أصواتاً أكثر من ذلك بكثير. كما أن نظام الصوت المزدوج يمنح القانون لجميع الأسهم التي تتوفر فيها شروط معينة، ولا تستطيع الشركة إلغاؤه، وفي هذا تجسيد صريح لمبدأ المساواة بين المساهمين الذين ينتمون لهذه الطائفة. بينما نظام الأسهم ذات الأصوات المتعددة يمنح مراعاة لبعض المساهمين دون بعضهم الآخر، وفقاً لما ينص عليه عقد الشركة أو نظامها الأساسي، وهذا ما يتنافى مع مبدأ المساواة بين المساهمين في الشركة ويشكل خروجاً عنه، وإخلاقاً به<sup>٥٤</sup>.

ويرى الباحث أن الأسهم الممتازة بنوعها (الأسهم ذات الأصوات المتعددة والصوت المزدوج) تتنافى مع مبدأ المساواة بين المساهمين داخل الشركة. لذلك فإنه من الضروري قبل إجازة إصدارها النظر إلى الغاية من ذلك، فإذا كانت الغاية من إصدارها هي مصلحة الشركة والاقتصاد الوطني، فهي مباحة، ويجوز إصدارها لأنها تتماشى مع مبدأ المساواة بين المساهمين داخل الشركة.

أما إذا كانت الغاية من إصدارها تصب في مصلحة بعض المساهمين وتخولهم السلطة داخل الشركة على حساب بعضهم الآخر، مما يعد خروجاً عن

٥٣ المادة (٤٦) من لائحة الشركات المساهمة العامة رقم ٢٧ لسنة ٢٠٢١م.

٥٤ د. فاروق إبراهيم جاسم، مرجع سابق، ص ٢١١.

مبدأ المساواة، فلا يجوز إصدارها. لذلك فإن الكثير من التشريعات تسمح بإصدار الأسهم الممتازة، ما لم يمنع المشرع وبموجب نص صريح في النظام الأساسي إصدارها - على اعتبار أنها تتعارض مع مبدأ المساواة - باستثناء الأسهم ذات الأصوات المتعددة.

**خاتمة:**

تعد الأسهم الممتازة نقطة اختلاف بين التشريعات المنظمة لأحكامها، ومن خلال استعراضنا للأحكام القانونية التي تخضع لها هذه الأسهم في قانون الشركات التجارية العماني والتشريعات الأخرى المقارنة، تبين لنا اختلاف التشريعات في تنظيم الأحكام المتعلقة بهذه الأسهم. فبعض هذه التشريعات يجيز إصدارها بشتى أنواعها، والبعض الآخر منها لا يجيز إصدار إلا بعضها دون الآخر، على اعتبار أنها تتعارض مع مبدأ المساواة بين المساهمين في الشركة، والذي يعد لدى بعض المشرعين أحد المبادئ المتعلقة بالنظام العام، وبالتالي لا يجوز الخروج عنه، كما أن هذه الأسهم على الرغم مما لها من فوائد تعود على الشركة والمساهمين على حد سواء، إلا أنها وفي نفس الوقت تلحق أضراراً ببعض المساهمين الآخرين.

وقد تم تقسيم هذا البحث إلى مبحثين، عرضنا في المبحث الأول ماهية الأسهم الممتازة، تناولنا في المطلب الأول منه مفهوم الأسهم الممتازة، ثم عرضنا في المطلب الثاني أنواع الأسهم الممتازة. أما المبحث الثاني فقد تناولنا فيه مدى تأثير الأسهم الممتازة على مبدأ المساواة بين المساهمين، وقسمناه إلى مطلبين، تناولنا في المطلب الأول تأثير أسهم الأفضلية أو الأولوية. أما المطلب الثاني فقد تناولنا فيه تأثير الأسهم ذات الأصوات المتعددة. وبناء على ذلك فقد توصل الباحث إلى النتائج والتوصيات الآتية:

**أولاً: النتائج:**

- ١- تنص قوانين عدد كبير من الدول صراحة على جواز إصدار الأسهم الممتازة، ومنها قانون الشركات التجارية العماني رقم ١٨ لسنة ٢٠١٩ الذي أجاز فيه المشرع إصدار الأسهم الممتازة بموجب المادة (١٢٢) منه.
- ٢- اقتضاب النصوص التشريعية النازمة لأحكام الأسهم الممتازة في القانون العماني خاصة، وفي معظم التشريعات الأخرى بشكل عام، واتسامها بالإيجاز المخل، وافتقارها للأحكام التفصيلية التي تبين الحكم القانوني الواجب اتباعه في كل حالة على حدة، الأمر الذي أثار العديد من الإشكالات التطبيقية في العمل لدى المعنيين في تطبيق القانون.
- ٣- اشترط المشرع العماني لإصدار الأسهم الممتازة عدة شروط أوردها في المادة (٤٦) من لائحة الشركات المساهمة العامة، وهي أن يكون النظام

- الأساسي للشركة يجيز إصدار تلك الأسهم، وأن يتم الحصول على موافقة الجمعية العامة غير العادية على ذلك، وألا تتجاوز نسبة الأسهم الممتازة (٢٠٪) عشرين في المائة من إجمالي رأس المال.
- ٤- الأسهم الممتازة قد تصدر من أساسها ممتازة، وذلك عندما ترغب الشركة بزيادة رأس مالها فتعطي الأسهم الجديدة امتيازات لا تتمتع بها الأسهم القديمة، وذلك لتحفيز وإغراء الجمهور على الاكتتاب بها، أو أن تقوم الشركة بتقديم الامتيازات لأصحاب الأسهم القديمة، وذلك كمكافأة لهم على ما بذلوه في سبيل إنجاح الشركة، وذلك من خلال تحويل أسهمهم العادية إلى أسهم ممتازة.
- ٥- تجمع الأسهم الممتازة بين صفات الأسهم العادية وصفات السندات، فهي تشبه الأسهم العادية في أنها ليس لديها تاريخ استحقاق (الأسهم العادية) ومن جهة أخرى تشبه السندات في أنها تضمن دخلاً ثابتاً مثل السندات، ولذلك فهي تجمع بين صفتين من مصادر التمويل.
- ٦- للأسهم الممتازة عدد من المزايا والعيوب، سواء للمساهم الذي يحمل هذا النوع من الأسهم، أو بالنسبة للشركة التي أصدرتها.
- ٧- يختلف السهم الممتاز عن السهم الذهبي (الذكي) سواء من جهة حامل السهم من جهة، فيما إذا كان المساهم أم الحكومة، أم لجهة الخصائص التي يمنحها كل نوع من هذين النوعين للحامل.
- ٨- عدم ثبات المشرعين في نظرتهم إلى الأسهم الممتازة وأنواعها، وتغيير موقفهم منها إما بالتخلي عن موقفهم الحذر والمعادي منها، والسماح بإصدارها بجميع أنواعها، كما هو الحال بالنسبة للأسهم ذات الامتيازات المادية، أو بالرجوع عن موقفهم المتسامح والمرن كما هو الحال عليه بالنسبة للأسهم المتعددة الأصوات، والتي بعد أن كانوا يجيزونها عمدوا إلى منعها.
- ٩- تباين الأحكام التشريعية حول الأسهم الممتازة فمنهم من اعتبرها تشكل خرقاً لمبدأ المساواة بين المساهمين في الشركة، ومنهم من اعتبر أن مبدأ المساواة لا علاقة له بالنظام العام، وبالتالي يجوز الخروج عنه، ولكن بشرط أن يكون الخروج يصب في مصلحة الشركة والاقتصاد الوطني، وليس في مصلحة بعض المساهمين على حساب بعضهم الآخر.

## ثانياً: التوصيات:

- ١- يهيب الباحث بالمشرع العماني معالجة القصور التشريعي بشأن الأحكام الناظمة للأسهم الممتازة في قانون الشركات التجارية العماني رقم ١٨ لسنة ٢٠١٩م، وذلك من أجل التصدي لجميع الإشكالات التطبيقية في العمل لدى المعنيين في تطبيق القانون.
- ٢- يهيب الباحث بالمشرع العماني وضع معايير وشروط واضحة وصريحة تجيز للشركة إصدار أسهم ممتازة وطرحها على الاكتتاب العام، وإخضاعها في ذلك لقيود معينة تضمن حماية مصالح المستثمرين فيها، ومصحة الاقتصاد الوطني بوجه عام.
- ٣- يقترح الباحث قبل إجازة إصدار الأسهم الممتازة النظر إلى الغاية من ذلك، فإذا كانت الغاية من إصدارها هي مصلحة الشركة والاقتصاد الوطني، فهي مباحة، ويجوز إصدارها لأنها تتماشى مع مبدأ المساواة بين المساهمين داخل الشركة. أما إذا كانت الغاية من إصدارها تصب في مصلحة بعض المساهمين وتخولهم السلطة داخل الشركة على حساب بعضهم الآخر، مما يعد خروجاً عن مبدأ المساواة، فلا يجوز إصدارها.
- ٤- يقترح الباحث على المشرع النص صراحة على منع إصدار هذه الأسهم؛ لأن جواز إصدار الأسهم المتعددة الأصوات يترتب عليه الإخلال بمبدأ المساواة بين المساهمين من جهة، ومبدأ السهم الواحد والصوت الواحد من جهة أخرى. كما أن السماح بإصدار هذا النوع من الأسهم سوف يؤدي إلى التأثير على حياة الشركة، وما يتعلق بها من مصالح، إذ إنها غالباً ما تكون عائقاً أمام استثمارات الشركة.
- ٥- يقترح الباحث على المشرع العماني إضافة شرط آخر إلى شروط إصدار الأسهم الممتازة المنصوص عليها في المادة (٤٦) من لائحة الشركات المساهمة العامة رقم ٢٧ لسنة ٢٠٢١م يقضي بضرورة موافقة هيئة خاصة من حملة أسهم الفئة التي جرى الانتقال من حقوقها لإصدار هذا النوع من الأسهم، تحقيقاً لمبدأ المساواة بين المساهمين في الشركة.

## المراجع

### أولاً: الكتب العامة والمتخصصة:

- د. أكرم يا ملكي، الوجيز في شرح القانون التجاري العراقي، الجزء الثاني في الشركات التجارية، بغداد، الطبعة الثانية، ١٩٧٢.
- د. أكرم عبد القادر، اختلاف حقوق المساهم باختلاف أنواع الأسهم، مجلة الحقوق الكويتية، السنة الثلاثون، العدد الأول، مارس ٢٠٠٦.
- د. جاك يوسف الحكيم، الشركات التجارية، منشورات جامعة دمشق، دمشق، ٢٠١١.
- د. سميحة القليوبي، الشركات التجارية، دار النهضة العربية، القاهرة، ط٢، ١٩٨٩م.
- د. سعيد يوسف البستاني، قانون الأعمال والشركات - القانون التجاري العام - الشركات - المؤسسة التجارية - الحساب الجاري والسندات القابلة للتداول، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، ٢٠٠٤م.
- د. محمد فريد العريني، القانون التجاري: (الشركات التجارية - شركات الأشخاص - شركات الأموال)، دار المطبوعات الجامعية، القاهرة، ١٩٩٥.
- د. محمد صالح، شركات المساهمة في القانون المصري والقانون المقارن، مطبعة جامعة فؤاد الأول، القاهرة، ١٩٤٩.
- د. مصطفى كمال طه، الوجيز في القانون التجاري، الدار الجامعية للطباعة والنشر، الدار الجامعية للطباعة والنشر، بيروت، ١٩٨٨.
- د. محمد كامل ملش، الشركات التجارية، دار الكتاب العربي، القاهرة، ١٩٥٧.
- د. محمود سمير الشرفاوي، الشركات التجارية في القانون المصري، دار النهضة العربية، القاهرة، ١٩٨٦م.

### ثانياً: البحوث والدراسات:

- د. ابراهيم يوسف هرموش، السهم الذهبي وتحدياته المعاصرة في قضاء محكمة العدل الأوروبية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية - المجلد ٣٠ - العدد الأول-٢٠١٤.

- د. أحمد عبد الرحمن الملحم، الأسهم الممتازة في قانون الشركات الكويتي والقانون المقارن، مجلس النشر العلمي، جامعة الكويت، ٢٠٠٠.
- د. حسين عطا حسين سالم، أنواع الأسهم، مجلة القانون والاقتصاد للبحوث القانونية والاقتصادية، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، العدد ٧٧، ٢٠٠٧.
- د. سعد بن تركي الختلان، الأسهم الجائزة والمحظورة، بحث مقدم إلى مؤتمر: أسواق الأوراق المالية والبورصات آفاق وتحديات، المنعقد بكلية الشريعة والقانون - جامعة الإمارات المتحدة، خلال الفترة من: ٦-٨/٢/٢٠٠٧م.
- د. وائل الياسين، النظام القانوني لأسهم الامتياز: دراسة مقارنة، مجلة جامعة الشارقة للعلوم القانونية، مجلد ١٦، العدد ٢، ديسمبر، ٢٠١٩م.

### ثالثاً: القوانين:

- قانون الشركات التجارية العماني رقم ١٨ لسنة ٢٠١٩.
- قانون الشركات السوري رقم ٢٩ لعام ٢٠١١.
- قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لعام ١٩٩٧.
- قانون الشركات المصري رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١.
- قانون الشركات الأردني رقم ٢٢ لسنة ١٩٧٢م.
- القانون الفرنسي لعام ١٩٦٦.
- لائحة الشركات المساهمة العامة رقم ٢٧/٢٠٢١.

### رابعاً: المواقع الإلكترونية:

- موقع محكمة العدل الأوروبية: [www.curia.europa-ue](http://www.curia.europa-ue)
- موقع شركة فولفو: [www.volvo.com](http://www.volvo.com)

### خامساً: المراجع باللغة الأجنبية:

- AKINJIDE, A. Golden shares in PRIVATISATIONS: all that GLITTERS IS not gold, stranger. Saul, may.1999.
- COLIN. D.THOMAS. company law for accountants. butter worth. co. LONDON. 2nd edition. 1998.
- pozard, a, the golden shares of privatized companies, brooklin journal of international law, vol,85, 1995.

ISSN 2537 – 056X : الترفيم الدولي

Online ISSN 2786 - 0043 : الترفيم الالكتروني



# Journal of Faculty Of Law Minia University

النرقيم الدولي:

ISSN 2537 - 056X

النرقيم الإلكتروني:

Online ISSN 2786 - 0043