

**الأسهم الممتازة في الشركات المساهمة
وفق نظام الشركات السعودي
Preference shares in joint-stock companies
According to the Saudi companies system**

إعداد

حمد بن ناصر بن عبدالعزيز التركي
عضو هيئة التدريس بالمعهد العالي للقضاء

الأسهم الممتازة في الشركات المساهمة

وفق نظام الشركات السعودي

حمد بن ناصر بن عبدالعزيز التريكي

قسم السياسات الشرعية - عضو هيئة التدريس بالمعهد العالي للقضاء - المملكة العربية
السعودية

البريد الإلكتروني : Hamdeltaroky@gmail.com

الملخص :

تعد الشركات المساهمة من أهم الركائز الداعمة لنمو واستقرار الاقتصاد في أي دولة، وهي كذلك في المملكة العربية السعودية، حيث تعتبر الشركات المساهمة هي الشركات الأكثر فاعلية ومساهمة في الاقتصاد الوطني السعودي، وقد نص عليها نظام الشركات السعودي وأفرد لها الباب الرابع حيث تم تناول المواد النظامية للشركة المساهمة في قرابة ثمانين مادة، وتعتبر الشركة المساهمة النموذج الأمثل لشركات الأموال، وتكمن أهميتها في أنها أكبر الشركات التجارية جمعاً للأموال، فالشركات المساهمة تهتم بتجميع رؤوس الأموال الكبيرة للقيام بالمشاريع الاقتصادية الكبرى والتي تسهم بشكل مباشر في اقتصاد البلد، فنجاحها وقوتها يزيدان من قوة الاقتصاد الوطني، وقدرته على تحقيق مستهدفاته تجاه الالتزامات الداخلية والخارجية.

ولأهمية تنظيم الشركات فقد إصدار المنظم السعودي ثلاث أنظمة للشركات ابتداء من ١٣٨٥هـ ثم نظام الشركات لعام ١٤٣٧هـ ثم نظام الشركات الحالي الصادر بالمرسوم الملكي رقم (م/١٣٢) بتاريخ ١/ ١٢ / ١٤٤٣هـ، وقد تناول المنظم الشركة المساهمة في الثلاث نسخ من النظام، وذلك لأهميتها ومدى تأثيرها على الاقتصاد بشكل عام .
الكلمات المفتاحية : الأسهم ، الشركات ، التكيف النظامي ، المساهمة ، السعودي .

Preference shares in joint-stock companies

According to the Saudi companies system

Hamad bin Nasser bin Abdulaziz Al-Treiki

**Department of Sharia Policies - Faculty member at the Higher
Judicial Institute- Kingdom of Saudi Arabia**

E-mail : Hamdeltaroky@gamil.com

Abstract :

Joint stock companies are considered one of the most important pillars supporting the growth and stability of the economy in any country. This is also the case in the Kingdom of Saudi Arabia, where joint stock companies are considered the most effective and contributing companies to the Saudi national economy. They are stipulated in the Saudi Companies Law and Chapter Four is devoted to them, where the regulatory articles are dealt with. The joint-stock company has approximately eighty articles. The joint-stock company is considered the ideal model for financial companies. Its importance lies in the fact that it is the largest commercial company that collects funds. Joint-stock companies are interested in amassing large capital to carry out major economic projects that contribute directly to the country's economy. Their success and strength increase the strength of the economy. The national level, and its ability to achieve its goals regarding internal and external obligations.

Due to the importance of regulating companies, the Saudi regulator issued three regulations for companies starting in 1385 AH, then the companies system for the year 1437 AH, then the current companies system issued by Royal Decree No. (M/132) dated 12/1/1443 AH. The regulator dealt with the joint stock company in the three versions of the system, and that Because of its importance and the extent of its impact on the economy in general.

Keywords: Stocks, Companies, Regulatory Adjustment, Shareholding, Saudi.

المقدمة

الحمد لله والصلاة والسلام على رسول الله وعلى آله وصحبه أجمعين وبعد: تعد الشركات المساهمة من أهم الركائز الداعمة لنمو واستقرار الاقتصاد في أي دولة، وهي كذلك في المملكة العربية السعودية، حيث تعتبر الشركات المساهمة هي الشركات الأكثر فاعلية ومساهمة في الاقتصاد الوطني السعودي، وقد نص عليها نظام الشركات السعودي وأُفرد لها الباب الرابع حيث تم تناول المواد النظامية للشركة المساهمة في قرابة ثمانين مادة، وتعتبر الشركة المساهمة النموذج الأمثل لشركات الأموال، وتكمن أهميتها في أنها أكبر الشركات التجارية جمعاً للأموال، فالشركات المساهمة تهتم بتجميع رؤوس الأموال الكبيرة للقيام بالمشاريع الاقتصادية الكبرى والتي تسهم بشكل مباشر في اقتصاد البلد، فنجاحها وقوتها يزيدان من قوة الاقتصاد الوطني، وقدرته على تحقيق مستهدفاته تجاه الالتزامات الداخلية والخارجية.

ولأهمية تنظيم الشركات فقد إصدار المنظم السعودي ثلاث أنظمة للشركات ابتداء من ١٣٨٥هـ ثم نظام الشركات لعام ١٤٣٧هـ ثم نظام الشركات الحالي الصادر بالمرسوم الملكي رقم (م/١٣٢) بتاريخ ١/١٢/١٤٤٣هـ، وقد تناول المنظم الشركة المساهمة في الثلاث نسخ من النظام، وذلك لأهميتها ومدى تأثيرها على الاقتصاد بشكل عام.

والشركة المساهمة تلجأ في تكوين رأس مالها إلى جمع الأموال وذلك عن طريق إصدار الأسهم والسندات وتختلف الأسهم عن السندات في أن الأسهم أداة ملكية تمنح صاحبها حقاً في رأس مال الشركة، أما السندات فتمثل أداة دين تستعملها الشركة لغرض الاقتراض.

وتنقسم الأسهم التي يجوز للشركة المساهمة إصدارها إلى أسهم عادية،

وأسهم ممتازة، وأسهم قابلة للاسترداد.^(١) وبالنظر إلى تقسيم الأسهم من ناحية الأفضلية، نجد أنها تنقسم إلى أسهم عادية وأسهم امتياز، أما الأسهم العادية فهي الأصل وهي الأسهم التي يجب على الشركة إصدارها، وهي التي تخول المساهمين حقوقاً متساوية كالحق في أنصبة الأرباح والحق في موجودات الشركة عند التصفية، وحق الاشتراك في الإدارة من خلال الجمعيات العمومية، وغير ذلك من الحقوق التي ترتبها الأسهم العادية وتتسم جميعها بالتساوي في الحقوق لجميع ملاكها، أما أسهم الامتياز فهي التي تخول أصحابها مزايا وامتيازات خاصة بهم لا يحصل عليها أصحاب الأسهم العادية.

ونظراً لكون الأسهم الممتازة نوع من الأنواع التي أجاز المنظم للشركة المساهمة إصدارها، فقد أحببت بحث ما يتعلق بها في نظام الشركات السعودي، لما تتلمه هذه الأسهم من أهمية في حياة الشركة، حيث إن هذه الأسهم تتمتع بحقوق ومزايا ليست للفئات الأخرى من الأسهم سواء حملة الأسهم العادية أو التمتع.

وإن مما أثار لدي الرغبة في بحث هذا الموضوع هو البحث في إصدار هذه الأسهم، ومدى فائدة الشركة من إصدارها رغم أنها ترتب حقوقاً ومزايا إضافية على حملة الأسهم العادية، كما أن حملة هذه الأسهم يتمتعون بميزات أعلى من غيرهم في الشركة، ثم ما هو التكييف الفقهي والنظامي لهذه الأسهم، ثم ما هي الخصائص أو المزايا التي تمنحها هذه الأسهم لحملة؛ لذلك أحببت أن اسلط الضوء على هذا الموضوع بذكر المقصود بالأسهم الممتازة في الشركات المساهمة، ثم بيان خصائص تلك الأسهم، والمزايا التي تمنحها هذه الأسهم لأصحابها، ثم تكييف هذه الأسهم فقهاً ونظاماً، ومن ثم الوصول إلى نتائج يمكن

(١) نظام الشركات السعودي الصادر بالمرسوم الملكي رقم (م/١٣٢) وتاريخ ١/١٢/١٤٤٣هـ، المادة (١٠٨)، فقرة (١).

من خلالها اصدار التوصيات الخاصة بهذا الموضوع.

مشكلة الدراسة:

عندما تحتاج الشركة لزيادة رأس مالها، وتكون الشركة في وضع غير مرضي، فإن إصدارها لأسهم زيادة رأس المال لن يلاقي إقبالاً عند المكتتبين، وبالتالي فإنها تلجأ إلى إصدار أسهم ممتازة -لها امتيازات إضافية- لتكون تلك الامتيازات حافزاً لإقبال المكتتبين على الاكتتاب في هذه الأسهم التي خصصتها الشركة بامتيازات خاصة، وقد يكون الداعي لإصدار هذه الأسهم هو مكافأة حملة الأسهم العادية نتيجة ما بذلوه في سبيل إنجاح الشركة، أو غير ذلك من الأسباب التي تراها الشركة مفيدة لها في إصدار هذه الأسهم.

ويغض النظر عن سبب الإصدار فإنه يتتبع نظام الشركات لعام ١٤٤٣هـ أجاز للشركة المساهمة أن تصدر أسهم ممتازة،^(١) وهو بذلك يوافق نظام الشركات السابق لعام ١٤٣٧هـ،^(٢) ويتفق كذلك مع أول نظام للشركات لعام ١٣٨٥هـ،^(٣) ورتب النظام لهذه الأسهم أحكاماً خاصة، ومزايا يتمتع بها حملة هذه الأسهم، ونظراً لكون هذه الأسهم تحتاج لدراسة أحكامها، وبيان خصائصها ومزاياها، ومدى ملائمة هذه الأسهم لمبدأ المساواة بين المساهمين، وكذلك ما يتعلق بمبدأ ثبات رأس المال، ثم النظر في التكييفات الفقهية والنظامية لهذه الأسهم، للوصول إلى النتائج التي يمكن من خلالها جمع كل ما يتعلق بالأسهم الممتازة في الشركات المساهمة في بحث واحد، يكون مرجع للمختصين الراغبين في الاطلاع على

(١) نظام الشركات السعودي المادة (١٠٨)، فقرة (١).

(٢) نظام الشركات الصادر بالمرسوم الملكي رقم (م/٣) بتاريخ ٢٨ / ١ / ١٤٣٧هـ، المادة (١١٥)

(٣) نظام الشركات السعودي الصادر بالمرسوم الملكي رقم م/٦ بتاريخ ٢٢/٣/١٣٨٥هـ. المادة (١٠٣)

أحكام الأسهم الممتازة في الشركات المساهمة وفقاً لنظام الشركات السعودي.
تقسيمات الدراسة:

تم تقسيم الدراسة إلى تمهيد وأربعة مباحث وخاتمة، على النحو التالي:
التمهيد وفيه ثلاثة مطالب:

المطلب الأول: التعريف بالأسهم الممتازة.

المطلب الثاني: التعريف بالشركة المساهمة.

المطلب الثالث: الفرق بين الأسهم الممتازة والأسهم العادية.

المبحث الأول: آلية وضوابط إصدار الأسهم الممتازة وفيه مطلبان:

المطلب الأول: آلية إصدار الأسهم الممتازة.

المطلب الثاني: ضوابط إصدار الأسهم الممتازة.

المبحث الثاني: خصائص الأسهم الممتازة.

المبحث الثالث: المزايا التي تمنحها الأسهم الممتازة، وفيه مطلبان:

المطلب الأول: المزايا المالية.

المطلب الثاني: المزايا غير المالية.

المبحث الرابع: التكيف النظامي والفقهي للأسهم الممتازة، وفيه مطلبان:

المطلب الأول: التكيف النظامي للأسهم الممتازة.

المطلب الثاني: التكيف الفقهي للأسهم الممتازة، وفيه فرعان:

الفرع الأول: التكيف الفقهي للأسهم الممتازة ذات المزايا المالية.

الفرع الثاني: التكيف الفقهي للأسهم الممتازة ذات المزايا غير المالية.

الخاتمة: وتشمل أهم النتائج والتوصيات.

التمهيد وفيه ثلاثة مطالب على النحو التالي:

المطلب الأول: التعريف بالأسهم الممتازة:

• **السهم لغة:** واحد السهام، والسهم النصيب المحكم، والسهم الحظ، وقيل السهم: القدر الذي يقارع به، والجمع سهام. (١)

فالمعنى اللغوي أن السهم هو النصيب أو الحظ، وهو ما يفيد معنى نصيب المساهم أو حظه في الشركة، إذ أن الشريك يستهم في الشركة ويمثل ذلك نصيبه فيها.

• **الممتازة لغة:** الممتازة من التميز، ويقال: تميز القوم أي ساروا في ناحية أو انفردوا، ويقال امتاز القوم إذا تميز بعضهم عن بعض. (٢)

فالمعنى اللغوي أن الامتياز هو التميز والانفراد، وهو ما يفيد معنى أن أصحاب الأسهم الممتازة منفردون وتميزون عن بقية المساهمين في الشركة.

• الأسهم الممتازة اصطلاحاً:

السهم في الاصطلاح عرف بعدة تعريفات، منها أنه: (النصيب الذي يشترك به المساهم في الشركة، وهو يقابل حصة الشريك في شركات الأشخاص، ويتمثل

(١) انظر: : لسان العرب، محمد بن مكرم ابن منظور، الناشر: دار صادر، بيروت (٣٠٨/١٢)، ومختار الصحاح، زيد الدين محمد بن أبي بكر الرازي، تحقيق: يوسف الشيخ محمد، الناشر: المكتبة العصرية -الدار النموذجية، بيروت، صيدا، الطبعة الخامسة، ١٤٢٠-١٩٩٩، ص ١٥٦، وتهذيب اللغة، محمد بن أحمد الأزهرى الهروي، تحقيق: محمد عوض مرعب، الناشر: دار أحياء التراث العربي، بيروت، الطبعة الأولى ٢٠٠١م، (١٢٦/٢).

(٢) انظر: : المعجم الوسيط، مجمع اللغة العربية بالقاهرة، الناشر: دار الدعوة، مصر. (١٩٣/٢)، ولسان العرب، محمد بن مكرم ابن منظور، (٤١٢/٥)، وتهذيب اللغة، محمد بن أحمد الأزهرى الهروي، (١٨٦/١٣).

السهم في صك يعطى للمساهم ويكون وسيلة في إثبات حقوقه في الشركة)^(١). ومنهم من عرفه بأنه: (نصيب المساهم في شركة من شركات الأموال، وتمثله ورقة مالية تسلم للمساهم لإثبات حقه).^(٢)

وعرفه الدكتور المرزوقي بأنه: (الجزء الذي ينقسم على قيمته مجموع رأس مال الشركة، المثبت في صك له قيمة اسمية، وتمثل الأسهم في مجموعها رأس مال الشركة، وتكون متساوية القيمة).^(٣)

وأفضل ما اطلعت عليه من التعريفات تعريف الدكتور أكرم ياملكي حيث عرف السهم بأنه: (صك مالي ذو قيمة اسمية تمنحه الشركة المساهمة للمساهم فيها، يمثل حقه وواجباته، ويساوي نصيبه في رأسمالها، ويكون قابلاً للتداول والانتقال بين الأشخاص بالطرق التجارية).^(٤)

ولم يتطرق المنظم السعودي لتعريف السهم، شأنه في ذلك شأن الأنظمة الأخرى، إلا أنه بيّن الخصائص العامة التي تمتاز بها أسهم الشركة المساهمة، وجاء ذلك في المادة (٥٨) الخاصة بتعريف الشركة المساهمة: (شركة المساهمة:

(١) الشركات التجارية، د. علي حسن يونس، الناشر: دار الفكر العربي للطباعة والنشر، مصر، ١٩٩٠م، ص ٥٣٩. وموسوعة الشركات، محمد كامل أمين ملش، الناشر: دار الكتاب العربي، القاهرة، مصر، ١٩٥٧م، ص ٢٦٨.

(٢) الشركات التجارية، محمد كامل أمين ملش، الناشر: دار الكتاب العربي، القاهرة، مصر، ١٩٥٧م، ص ١٤٩، وقريب منه تعريف الدكتورة سميحة القليوبي انظر: الشركات التجارية د. سميحة القليوبي، دار النهضة العربية، القاهرة، الطبعة الثالثة ١٩٩٦م، ص ٢٤٢.

(٣) شركة المساهمة في النظام السعودي، دراسة مقارنة بالفقه الإسلامي، د. صالح بن زابن المرزوقي البقمي، رسالة دكتوراه في كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، جامعة أم القرى، مكة، ١٤٠٦هـ، ص ٣٣٣.

(٤) القانون التجاري - الشركات -، د. أكرم ياملكي، الناشر: دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠٠٦.

هي شركة يؤسسها شخص واحد أو أكثر، من ذوي الصفة الطبيعية أو الاعتبارية، ويكون رأس مالها مقسماً إلى أسهم قابلة للتداول، وتكون الشركة وحدها مسؤولة عن الديون والالتزامات المترتبة عليها أو الناشئة عن نشاطها، وتقتصر مسؤولية المساهم على أداء قيمة الأسهم التي اكتتب فيها).^(١)

وبالتالي فإن خصائص الأسهم أن تكون قابلة للتداول، ومتساوية في القيمة الأسمية، وأن السهم يحدد مسؤولية المساهم وحقوقه في الشركة، بالإضافة إلى عدم قابلية السهم للتجزئة.^(٢)

وبعد تعريف السهم اصطلاحاً، نُعرف الأسهم الممتازة اصطلاحاً:

لم يتطرق نظام الشركات السعودي لتعريف الأسهم الممتازة، إلا أن اللائحة التنفيذية لنظام الشركات تصدت لذلك حيث عرفت الأسهم الممتازة بأنها: (أسهم تصدرها الشركة ترتب لأصحابها حقوقاً تفضيلية على الأسهم العادية، ولا تعطي تلك الأسهم أصحابها حق التصويت في الجمعيات العامة للمساهمين)،^(٣) وهذا التعريف حصر الحقوق التي تمنحها الأسهم الممتازة في الأسهم التفضيلية دون الأسهم الإدارية، فقد منعت اللائحة صراحة من السماح بإصدار أسهم ذات أفضلية تصويت، وبذلك يتفق النظام الحالي مع النظام القديم لعام ١٣٨٥هـ الذي منع من إصدار أسهم ممتازة تعطي أصوات متعددة، حيث نصت المادة (١٠٣) على: (...ويجوز أن ترتب الأسهم الممتازة لأصحابها أولوية في قبض ربح معين أو أولوية في استرداد ما دفع من رأس المال عند التصفية

(١) نظام الشركات، المادة (٥٨).

(٢) القانون التجاري السعودي د. محمد بن حسن الجبر، الناشر: شركة المعرفة، الرياض، الطبعة السادسة، ١٤٤٣هـ/٢٠١٢م، ص ٣٤٨-٣٤٩.

(٣) اللائحة التنفيذية لنظام الشركات لعام ١٤٤٣هـ، الصادرة بتاريخ ١٤٤٤/٦/٢٥هـ الموافق ٢٠٢٣/١/١٥م، المادة (١) فقرة (٢).

أو أولوية في الأمرين معاً أو أية ميزة أخرى، ولكن لا يجوز إصدار أسهم تعطى أصواتاً متعددة).^(١)

ويتتبع اللوائح الخاصة بهيئة السوق المالية فقد تم تعريف السهم الممتاز في الدليل الخاص بالمصطلحات الاستثمارية الصادر عن الهيئة بأنه: (عبارة عن فئة من الأسهم التي تعطي لحاملها مجموعة من الحقوق لا يتمتع بها حامل السهم العادي، ومنها اسبقية حملة الأسهم الممتازة في الحصول على نسبة محددة سلفاً من أرباح الشركة، والأولوية على الأسهم العادية في الحصول على حقوقهم عند تصفية الشركة).^(٢)

وهذا التعريف لم يمنع إصدار أسهم ذات أصوات متعددة، إلا أنه لم يجزها صراحة، حيث تم ذكر الحقوق على سبيل المثال لا الحصر، وبالتالي جاءت المادة عامة لتشمل إي نوع تفضيل سواء مالي أو إداري، إلا أن النص في لائحة الشركات على منع التفضيل فيما يتعلق بالتصويت هو مخصص لهذا العموم.

وبالرجوع لشراح الأنظمة وفقهاء القانون نجد أنهم عرفوا الأسهم الممتازة بعدة تعريفات، منها أن الأسهم الممتازة هي: (الأسهم التي تخول أصحابها حقوقاً أعلى مرتبة من تلك الحقوق التي تخولها الأسهم العادية).^(٣)

ومن الفقهاء من عرف الأسهم الممتازة بالنظر إلى قسمةها سواء كانت أسهم أولوية مالية أو أسهم تصويت، وجاء تعريفهم بالتالي: (التي تخول أربابها بجانب الحقوق العادية اللصيقة بالسهم بعض المزايا الخاصة، كالأولوية في الحصول

(١) نظام الشركات السعودي لعام ١٣٨٥هـ، المادة (١٠٣).

(٢) دليل المصطلحات الاستثمارية، الصادر عن هيئة السوق المالية، المصطلح (٤٨)، ص ١٢.

(٣) الشركات التجارية، د.فايز نعيم رضوان، الناشر: دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٠ - ٢٠٠١م، ص ٣٩٦.

على نصيب من أرباح الشركة، أو من فائض التصفية، وتسمى الأسهم في هذه الحالة بأسهم الأولوية، أو تمنح أصحابها عدد من الأصوات في الجمعيات العامة للشركة زيادة على تلك المقررة للأسهم العادية، وتعرف الأسهم في هذه الحالة بالأسهم ذات الصوت المتعدد^(١).

وتعريفات الشراح وكذلك تعريف اللائحة التنفيذية للشركات وتعريف الدليل الخاص بالمصطلحات الاستثمارية في جملتها لا تخرج الأسهم الممتازة عن كونها أسهم تعطي أصحابها حقوقاً لا يتمتع بها صاحب السهم العادي، فأصحاب الأسهم الممتازة بالإضافة إلى تمتعهم بجميع ميزات الأسهم العادية فإنهم يتمتعون كذلك بميزات إضافية كحصول المساهم على أرباح إضافية، أو أن له أولوية فيما يتعلق بموجودات الشركة عند التصفية، أو أن المزايا الممنوحة لا تتعلق بالأمور المالية إنما بأمور إدارية كميزة الأصوات الإضافية على ما يملكه السهم العادي من صوت واحد لكل سهم.

وهذه التعريفات في مجملها تنظر إلى تعريف الأسهم الممتازة من ناحية الامتيازات التي تمنحها الأسهم لأصحابها، ولم تتطرق لأصل السهم ومدى قابليته للتداول كما أنه لم يتطرق للالتزامات التي تقع على عاتق ملاكها، لذا أجد أنه من الممكن الوصول إلى تعريف شامل وفق ما يرى الباحث، ويكون التعريف المختار

(١) الشركات التجارية، محمد فريد العريني، الناشر: دار المطبوعات الجامعية، القاهرة، ٢٠٠٢م، ص ٢٧٢، وقريب منه تعريف الدكتور إلياس ناصيف، انظر: موسوعة الشركات التجارية، د.إلياس ناصيف، الناشر: منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت لبنان، ٢٠٠٥م، (٨/١٥٨ و ١٧٧)، وتعريف د.علي حسن يونس انظر: الشركات التجارية، د.علي حسن يونس، ص ٣١٣، ود. سميحة القليوبي، أنظر: الشركات التجارية، د. سميحة القليوبي، (٢/٢٤٩)، ود. محمود سمير الشرقاوي، انظر: الشركات التجارية في القانون المصري، الناشر: دار النهضة العربية، القاهرة، ١٩٨٦م، ص ١٧١.

للأسهام الممتازة هي: (ورقة مالية تصدرها الشركة المساهمة بناء على نص نظامي تمثل حق المساهمة في رأس مال الشركة، وقابلة للتداول، تمنح صاحبها حقوقاً تتمثل في مزايا مالية أو غير مالية زائدة عن حملة الأسهم العادية، وترتب عليه التزامات متطابقة مع التزامات حملة الأسهم العادية).

وهذا التعريف تضمن عدة قيود تتمثل في التالي:

١. أن الأسهم الممتازة ورقة مالية.
٢. أن صاحبة الصلاحية في الإصدار هي الشركة المساهمة.
٣. أن الإصدار يكون بناء على نص نظامي يجيز إصدار هذه الأسهم.
٤. أن حملة الأسهم الممتازة يتمتعون بمزايا إضافية عن حملة الأسهم العادية.
٥. أن الأسهم الممتازة قابلة للتداول.
٦. أن حملتها عليهم التزامات تتمثل في التزامهم تجاه الشركة بمقدار حصتهم، شأنهم في ذلك شأن أصحاب الأسهم العادية.

المطلب الثاني: تعريف الشركة المساهمة:

● **الشركة لغة:** تُنطق بكسر الشين وإسكان الراء، وبفتح الشين وكسر الراء. وهي اختلاط شيء بشيء، يقال: شاركه أي كان شريكه، وشرك بينهم بمعنى جعلهم شركاء، ويقال: شركه في كذا شركاً وشركة. والشرك والشركة بكسرهما، وضم الثاني بمعنى: وقد اشتركا وتشاركا، وشارك أحدهما الآخر.^(١)

وهي مصدر من الفعل الثلاثي: شرك يشرك شركاً وشركة، واستعمال المخفف هو الأغلب.

وحاصل ما ورد في معنى الشركة في اللغة: الاختلاط والامتزاج، وقد ورد في المعنى اللغوي قوله تعالى: ﴿وَأَشْرِكُوا فِي أُمْرِي﴾، وقوله ﷺ: "المسلمون شركاء في ثلاث: في الكأ والماء والنار".^(٢)

(١) انظر: لسان العرب، محمد بن مكرم ابن منظور، الناشر: دار صادر، بيروت (٦/٦)، والصحاح تاج اللغة وصحاح العربية، أبو نصر إسماعيل بن حماد الجوهري الفارابي، تحقيق: أحمد عبدالغفور عطا، الناشر: دار العلم للملايين، بيروت، الطبعة الرابعة ١٤٠٧-١٩٨٧، (٩٠٣/٣)، ومختار الصحاح، زيد الدين محمد بن أبي بكر الرازي، تحقيق: يوسف الشيخ محمد، الناشر: المكتبة العصرية - الدار النموذجية، بيروت، صيدا، الطبعة الخامسة، ١٩٩٩-١٤٢٠، ص ١٨، والمصباح المنير في غريب الشرح الكبير، أحمد الفيومي الحلبي، الناشر: المكتبة العلمية، بيروت، (١٤/١).

(٢) سورة طه، آية ٣٢.

(٣) رواه أبو داود في سننه، سنن أبي داود، سليمان بن الأشعث السجستاني، دار الرسالة العالمية، الطبعة الأولى ١٤٣٠هـ-٢٠٠٩م، باب في منع الماء، حديث رقم (٣٤٧٧)، ج ٣، ص ٢٧٨. وأحمد في مسنده، مسند الإمام أحمد، أحمد بن حنبل، مؤسسة الرسالة، الطبعة الأولى: ١٤٢١هـ-٢٠٠١م، حديث رقم (٢٣١٣٢)، ج ٣٨، ص ١٤٧. وصححه الإمام الألباني في صحيح الترغيب والترهيب، مكتبة المعارف للنشر والتوزيع، الرياض، الطبعة الأولى ١٤٢١هـ-٢٠٠٠م، ج ١، ص ٥٦٩.

• **المساهمة لغة:**

المساهمة بفتح العين على وزن مفاعلة، قال ابن فارس: السهمه النصيب، ويقال أسهم الرجلان إذا اقترعا، وذلك من السهمه والنصيب وأن يفوز كل واحداً منهما بما يصيبه،^(١) وقال ابن منظور: السهم: واحد السهام، والسهم النصيب.^(٢)

• **الشركة المساهمة اصطلاحاً:**

عرف نظام الشركات الحالي الشركة المساهمة بأنها: (شركة يؤسسها شخص واحد أو أكثر، من ذوي الصفة الطبيعية أو الاعتبارية، ويكون رأس مالها مقسماً إلى أسهم قابلة للتداول، وتكون الشركة وحدها مسؤولة عن الديون والالتزامات المترتبة عليها أو الناشئة عن نشاطها، وتقتصر مسؤولية المساهم على أداء قيمة الأسهم التي اكتتب فيها).^(٣)

وقد أحسن المنظم السعودي في هذا التعريف، وأجد أنه جاء جامعاً مانعاً لبيان بشكل واضح المقصود بالشركة المساهمة.

وقد عرف الدكتور محمد الجبر الشركة المساهمة بأنها: (الشركة التي يقسم رأس مالها إلى أسهم متساوية القيمة وقابلة للتداول، ولا يسأل الشركاء فيها إلا بقدر قيمة أسهمهم، ولا تعنون باسم أحد الشركاء).^(٤) وهذا التعريف قريب جداً من تعريف

(١) معجم مقاييس اللغة، أحمد بن فارس القزويني الرازي، تحقيق: عبدالسلام محمد هارون، الناشر: دار الفكر، ١٣٩٩هـ-١٩٧٩م، (٣/١١١).

(٢) لسان العرب، ابن منظور، (٣٠٨/١٢)، والصاح تاج اللغة وصحاح العربية، أبو نصر إسماعيل بن حماد الجوهري الفارابي، (٣/٩٠٣)، ومختار الصحاح، زيد الدين محمد بن أبي بكر الرازي، ص ١٨، والمصباح المنير في غريب الشرح الكبير، أحمد الفيومي الحلبي، (١٤/١).

(٣) نظام الشركات السعودي، المادة (٥٨).

(٤) القانون التجاري السعودي د. محمد بن حسن الجبر، الناشر: شركة المعرفة، الرياض، الطبعة السادسة، ١٤٤٣هـ/٢٠١٢م، ص ٣٣٥.

الشركة المساهمة في نظام الشركات لعام ١٣٨٥هـ،^(١) إلا أن هذا التعريف مع صدور نظام الشركات الحالي أصبح غير صالح لنقصانه في بيان من يحق له تأسيسها، وبيان صفتهم، كذلك أضاف قيماً يتعلق بعنوان الشركة المساهمة أصبح هذا القيد غير صالح بصدور النظام الجديد الذي أجاز ذلك، حيث جاءت المادة (١/١٥) بالنص التالي: (يكون لكل شركة اسم تجاري باللغة العربية أو بلغة أخرى، ويجوز أن يكون الاسم مشتقاً من غرضها، أو اسماً مميزاً، أو اسم واحد أو أكثر من الشركاء أو المساهمين فيها الحاليين أو السابقين، أو منها معاً، مع مراعاة ألا يكون مخالفاً لنظام الأسماء التجارية والأنظمة الأخرى واللوائح المعمول بها في المملكة)،^(٢) وهذه المادة جاءت عامة في جميع الشركات المساهمة وغيرها، وبالتالي يجوز أن يكون عنوان الشركة معنوناً باسم أحد الشركاء.

(١) انظر: نظام الشركات السعودي لعام ١٤٣٨٥، المادة (٤٨).

(٢) نظام الشركات السعودي، المادة (١/١٥).

المطلب الثالث: الفرق بين الأسهم الممتازة والأسهم العادية.

أن الأصل في الأسهم أن تكون أسهم عادية والأسهم العادية هي نصيب المساهم في الشركة المساهمة، وتمثله ورقة مالية تسلم للمساهم لإثبات حقه، والسهم العادي هو الأساس والغالب في الشركات المساهمة، وهو ما يحقق مبدأ العدالة والمساواة بين المساهمين من كل وجه، إلا أنه ولظروف خاصة سواء لزيادة رأس المال أو رغبة في إيجاد بديل مناسب للاقتراض في حال كانت الشركة تمر بظروف سيئة، فإنها تلجأ إلى إصدار أنواع من الأسهم بخلاف الأسهم العادية، وذلك رغبة في جذب المساهمين للدخول في هذه الشركة والحصول في مقابل ذلك على السيولة المالية لمواصلة مشاريع الشركة.

وبالنظر في الفروق بين الأسهم العادية والأسهم الممتازة لا بد في حصر ما يجتمعان ويختلفان فيه، فالأسهم العادية والأسهم الممتازة تجتمع في التالي:

١. أن السهم العادي والسهم الممتاز يعد كلاهما سند ملكية.

فالسهم العادي والسهم الممتاز يُعد كل منهما سند ملكية لصاحبه، وبالتالي فإن حامل صك السهم يحصل على ما يقابل هذا الصك نصيباً له في الشركة، وبناء عليه يتم تداول ملكيته بناء على ما دون في سند السهم سواء كان سهماً عادياً أو سهماً ممتازاً.

٢. أن السهم العادي والسهم الممتاز لكلاهما قيمة اسمية.

ويقصد بذلك أن للسهم العادي وللشهم الممتاز قيمة اسمية تكتب على الورقة المالية عند إصدارها،^(١) وهي القيمة التي تكون موضحة في السهم، والتي يدفعها المشتركون حصة لاشتراكهم عند تأسيس الشركة، وهذه القيمة هي التي يُقدر رأس

(١) دليل المصطلحات الاستثمارية، الصادر عن هيئة السوق المالية، المصطلح (٧٢)،

مال الشركة بناء عليها،^(١) ولا تعني القيمة الاسمية للورقة المالية القيمة التي يدفعها المكتتبون عند طرح الورقة المالية للاكتتاب، فقد يتم إصدار الورقة المالية بسعر إضافي (علاوة إصدار) أو بسعر مخصوم في بعض الحالات (بأقل من القيمة الاسمية).

٣. أن مسؤولية حاملي الأسهم العادية والأسهم الممتازة محدودة بقدر قيمة الأسهم.

إن القيمة الاسمية للسهم هي أقصى ما يخسره صاحبه، فلا يسأل المساهم - الحامل للسهم العادي أو للسهم الممتاز - عن ديون الشركة إلا بمقدار القيمة الاسمية للأسهم التي قد اكتتب بها، فإذا وفيت قيمة الأسهم للشركة، فلا يحق للشركة أن تطالبه بأي مبالغ أخرى في حالة خسارتها، ولا يحق لدائن الشركة أن يرجع عليه بشيء، ويعد ذلك من الحقوق الأساسية التي تثبت للمساهم في الشركة، وهي من النظام العام، فلا يجوز المساس بها،^(٢) وهذا ما تؤكدته المادة (٥٨) من نظام الشركات حيث عرفت الشركة المساهمة وجاء فيها: (....وتكون الشركة وحدها مسؤولة عن الديون والالتزامات المترتبة عليها أو الناشئة عن نشاطها، وتقتصر مسؤولية المساهم على أداء قيمة الأسهم التي اكتتب فيها).^(٣)

٤. أن السهم العادي والسهم الممتاز كلاهما غير قابل للتجزئة. ويتفق في هذه الميزة كل من السهم العادي والسهم الممتاز، فكلاهما غير قابل للتجزئة، وإذا اشترك أكثر من شخص في ملكية سهم واحد، أصبح السهم

(١) شركة المساهمة في النظام السعودي، دراسة مقارنة بالفقه الإسلامي، د. صالح بن زابن المرزوقي البقمي، ص ٣٥٦.

(٢) الوجيز في الشركات التجارية وأحكام الإفلاس، وفق نظام الشركات لسنة ١٤٤٣هـ، د. عدنان بن صالح العمر، بدون دار نشر، الطبعة الخامسة، ١٤٤٤هـ، ص ٢٢٥.

(٣) نظام الشركات المادة (٥٨).

مملوكاً لعدة أشخاص على الشيوخ، وعليهم اختيار من يمثلهم في ممارسة حقوقهم، ويكونوا مسؤولون بالتضامن تجاه الالتزامات الناشئة عن السهم.^(١)

٥. أن السهم العادي والسهم الممتاز قابلين للتداول.

أي أنه يمكن تداول السهم العادي وكذلك السهم الممتاز، وبالتالي يمكن التصرف في السهم تصرفاً ناقلاً للملكية عن طريق التداول بالطرق التجارية.^(٢) والتداول في الأسهم هو ما يميزها عن الحصص، إذ أن الأصل في الحصص عدم التداول والأصل في الأسهم التداول، ومع ذلك قد ترد قيود على تداول الأسهم إلا أن هذه القيود يجب ألا تصل إلى التحريم المطلق للتداول لأن ذلك يعد من النظام العام الذي لا يجوز الاتفاق على خلافه.

أما أوجه الاختلاف بين الأسهم الممتازة والأسهم العادية أن الأسهم الممتازة لها ميزات لا تتوفر في الأسهم العادية، وهذه الميزات تتمثل أما في مزايا مالية كالحصول على الأرباح قبل حملة الأسهم العادية، أو أحقيته في الأرباح بفائدة ثابتة، وقد يكون في أولوية أصحابها في الحصول على موجودات الشركة عند التصفية قبل حملة الأسهم العادية، أو تتمثل الميزات في مزايا غير مالية تتعلق بأفضلية التصويت لحملة الأسهم الممتازة عن حملة الأسهم العادية، كذلك ما يتعلق بوجود الوفاء بكامل قيمة السهم عند الاكتتاب بخلاف السهم العادي الذي يجوز الاكتتاب بحد أدنى ٢٥% من قيمته على أن تستكمل القيمة في مدة أقصاها خمس سنوات.

(١) الوجيز في الشركات التجارية وأحكام الإفلاس، وفق نظام الشركات لسنة ١٤٤٣هـ، د. عدنان بن صالح العمر، بدون دار نشر، الطبعة الخامسة، ١٤٤٤هـ، ص ٢٢٦، والقانون التجاري السعودي، د. عبدالهادي محمد الغامدي، بدون دار نشر، الطبعة السادسة، ١٤٤٤هـ، ص ٢٤٨.

(٢) الشركات التجارية، فوزي محمد سامي، الناشر: مكتبة دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان - الأردن، ٢٠٠٦م، الطبعة الثانية، ص ٣٠٠.

المبحث الأول: آلية وضوابط إصدار الأسهم الممتازة:

تعتبر الأسهم الممتازة نوع مستقل عن غيرها من الأسهم التي تصدرها الشركة المساهمة، وبالتالي فإن لهذه الأسهم آلية إصدار خاصة بها، كما أن لهذا الإصدار ضوابط خاصة يجب التقييد بها لصحة إصدار أسهم ممتازة في الشركة المساهمة، لذلك فقد تم تقسيم هذا المبحث إلى مطلبين على النحو التالي:

المطلب الأول: آلية إصدار الأسهم الممتازة:

لم يتطرق المنظم إلى آلية أو طريقة لإصدار الأسهم الممتازة، وترك ذلك للشركة المساهمة في تحديد الطريقة التي تراها مناسبة في الوقت المناسب لها سواء عند التأسيس أو في أثناء حياة الشركة، ويتتبع طرق الإصدار نجد أنها لا تخرج عن خمس حالات على النحو التالي:

الحالة الأولى: عند تأسيس الشركة: وقد أجاز المنظم السعودي^(١) أن تصدر الشركة أسهم ممتازة قسيمة للأسهم العادية أو أسهم التمتع أو غيرها من الأسهم التي يجوز للشركة النص عليها في نظام الشركة الأساس، وبالتالي في هذه الحالة يكون المكتب في الخيار بالاكنتاب في الأسهم العادية أو الممتازة أو كلاهما.

الحالة الثانية: عند رغبة الشركة في زيادة رأس مالها: تلجأ الشركة لزيادة رأس مالها في بعض الحالات عن طريق إصدار أسهم ممتازة، وقد تحتاج الشركة ذلك عندما تكون أعمالها غير مرضية، ولا يُقبل الجمهور على الاكتتاب في الأسهم الجديدة الصادرة لزيادة رأس المال، فتطرح أسهم ممتازة لتكون حافزاً لإقبال الجمهور على الاكتتاب بهذه الأسهم التي خصتها الشركة بصفة

(١) انظر: نظام الشركات المادة (١٠٨).

الامتياز. (١)

الحالة الثالثة: عند رغبة الشركة مكافأة حملة الأسهم القديمة: (٢) دائماً ما تحاول الشركة كسب ولاء المساهمين -وخاصة القدماء منهم- وبالتالي في حال تحقيق الشركة أرباحاً عن أعمالها ومشاريعها فإنها توزع تلك الأرباح أو جزء منها عن طريق منح أسهم من نوع الأسهم الممتازة.

الحالة الرابعة: تحويل الأسهم العادية إلى أسهم ممتازة: أجاز المنظم السعودي (٣) تحويل نوع من الأسهم إلى نوع آخر، وبالتالي يجوز تحويل الأسهم العادية أو غيرها من الأسهم من الفئات الأخرى المصدرة من الشركة إلى أسهم ممتازة، واشترط المنظم لتحويل نوع أو فئة من الأسهم إلى نوع أو فئة أخرى الحصول على موافقة الجمعية العامة غير العادية، ويستثنى من ذلك الحالات التي ينص قرار إصدار الأسهم على تحولها تلقائياً إلى نوع أو فئة أخرى عند تحقق شروط معينة أو بعد مضي مدة محددة (٤)، وإذا كان هذا التحويل فيه ضرر على أي من الفئات الأخرى فيجب أخذ موافقة الجمعية الخاصة المكونة من أصحاب الأسهم الذين يضررون من هذا التحويل. (٥)

(١) انظر: موسوعة الشركات، د. إلياس ناصيف، (١٥٨/٨)، وشركة المساهمة في النظام السعودي، د. صالح بن زابن المرزوقي البقمي، ص ٣٥٨، الشركات التجارية، د. سميحة القليوبي، ص ٢٥٦.

(٢) انظر: موسوعة الشركات، د. إلياس ناصيف، (١٥٨/٨)، وشركة المساهمة في النظام السعودي، د. صالح بن زابن المرزوقي البقمي، ص ٣٥٨.

(٣) انظر: نظام الشركات المادة (١٠٩).

(٤) انظر: نظام الشركات المادة (٢/١٠٩).

(٥) انظر: نظام الشركات المادة (١/١١٠).

الحالة الخامسة: عند رغبة الشركة تحويل مبلغ من الاحتياطي الاختياري، أجاز المنظم للجمعية العامة غير العادية إدماج مبلغ من الاحتياطي في رأس مال الشركة، وأوجب المنظم في هذه الحالة أن يكون قد سبق للشركة إصدار أسهم ممتازة قبل قرار مبلغ التحويل، حيث إن المنظم أوجب أن تصدر الأسهم المحولة في مقابل المبلغ الاحتياطي لنفس شكل وأوضاع الأسهم المصدرة من ذات النوع والفئة،^(١) وبالتالي إذا لم يكن هناك أسهم ممتازة مصدرة سابقاً فإنه لا يمكن صرف مبلغ الاحتياطي لإصدار أسهم ممتازة جديدة.

المطلب الثاني: ضوابط إصدار الأسهم الممتازة:

لم يتطرق نظام الشركات لضوابط إصدار الأسهم الممتازة، إلا أن اللائحة التنفيذية تصدت لذلك ضمن الفصل الخامس الخاص بضوابط إصدار الأسهم وتحويلها،^(٢) وكذلك أصدرت هيئة السوق المالية ضوابط إصدار الأسهم الممتازة عبر اللائحة التنفيذية لنظام الشركات الخاصة بشركات المساهمة المدرجة،^(٣) وجاءت الضوابط على النحو التالي:

الضابط الأول: أن ينص نظام الشركة الأساس على جواز ذلك.^(٤)

الأصل وفقاً للمادة (١٠٨) من نظام الشركات أن أنواع الأسهم التي يجوز للشركة إصدارها هي الأسهم العادية والأسهم الممتازة والأسهم القابلة للاسترداد...

(١) انظر: نظام الشركات المادة (١٢٦/ج).

(٢) اللائحة التنفيذية لنظام الشركات لعام ١٤٤٣ هـ، المادة (٥١).

(٣) اللائحة التنفيذية لنظام الشركات الخاصة بشركات المساهمة المدرجة الصادرة عن مجلس هيئة السوق المالية بموجب القرار رقم (٨-١٢٧-٢٠١٦) وتاريخ ١٦/١/١٤٣٨ هـ بناء على نظام الشركات لعام ١٤٣٧ هـ، والمعدلة بقرار مجلس الهيئة رقم (٢-٢٦-٢٠٢٣) وتاريخ ٥/٩/١٤٤٤ هـ بناء على نظام الشركات لعام ١٤٤٣ هـ.

(٤) انظر: اللائحة التنفيذية لنظام الشركات لعام ١٤٤٣ هـ، المادة (١/٥١/أ). اللائحة التنفيذية لنظام الشركات الخاصة بشركات المساهمة المدرجة الصادرة عن مجلس هيئة السوق المالية، (١/٣٨).

غير أن هذا الجواز ليس على إطلاقه فيما يتعلق بالأسهام الممتازة، إذ يشترط أن يكون إصدار الأسهم الممتازة قد نص عليه في نظام الشركة الأساس، أما إذا لم ينص عليه فلا يجوز للشركة إصدار أسهم ممتازة.

وقد يثور سؤال أنه لو تم تعديل النظام الأساس للشركة وتم إجازة إصدار أسهم ممتازة فهل هذا ممكن؟

الجواب عن ذلك أن هذا الشرط أو الضابط يجب أن يكون عند التأسيس ولا يشمل التعديل لاحقاً، ودليل ذلك ما نصت عليه المادة (٨٥) من نظام الشركات الخاصة باختصاصات الجمعية العامة غير العادية، وجاءت الفقرة (١) للنص على أن من اختصاصات الجمعية العامة غير العادية تعديل نظام الشركة الأساس، إلا أن هذا النص لم يكن على إطلاقه حيث أن عجز الفقرة استثناء بعض الأمور التي لا يجوز تعديلها في نظام الشركة الأساس ومنها ما ورد في الفقرة (أ) ونصه: (حرمان المساهم أو تعديل أي من حقوقه الأساسية التي يستمدّها بصفته مساهماً، وذلك مع مراعاة طبيعة الحقوق المتعلقة بنوع أو فئة الأسهم التي يمتلكها المساهم، وبخاصة مايلي: ١) الحصول على نصيب من الأرباح التي يتقرر توزيعها، سواء أكان التوزيع نقداً أم من خلال إصدار أسهم مجانية لغير عاملي الشركة والشركات التابعة لها، ٢) الحصول على نصيب من صافي أصول الشركة عند التصفية...)^(١).

وبالتالي فإنه من غير المسموح تعديل النظام الأساس للشركة لإضافة الإجازة الخاصة بإصدار الأسهم الممتازة.

الضابط الثاني: الحصول على موافقة الجمعية العامة غير العادية على ذلك.^(٢)

(١) انظر: نظام الشركات المادة (٨٥/١/أ).

(٢) اللائحة التنفيذية لنظام الشركات الخاصة بشركات المساهمة المدرجة الصادرة عن مجلس هيئة السوق المالية، (٢/٣٨/أ).

ولمزيد من الضمانات بالإضافة إلى النص في نظام الشركة الأساس على جواز إصدار الأسهم الممتازة، فإنه وبالإضافة إلى ذلك لا بعد من موافقة الجمعية العامة غير العادية، وهذا الاختصاص لم ينص عليه في نظام الشركات أنه من اختصاصات الجمعية العامة غير العادية، وكذلك لم تتطرق له لائحة النظام، وأجد أنه من المناسب أن يشار إلى ذلك في النظام لأن اختصاصات الجمعية العامة غير العادية اختصاصات تنسم بالاختصاصات ذات الأهمية العالية كتعديل نظام الشركة الأساس أو تقرير استمرار الشركة أو حلها، أو الموافقة على شراء الشركة أسهمها،^(١) وكل هذه الاختصاصات تعلق بأمر هامة جداً في حياة الشركة، لذا رأيت هيئة السوق المالية إضافة هذا الاختصاص لهذه الجمعية لما يمثله إصدار أسهم ممتازة من أهمية كبيرة ومساس مباشر بالمساهمين الآخرين ومصالحهم.

- **الضابط الثالث:** الحصول على موافقة أصحاب الأسهم الذين يضررون من هذا الإصدار، في جمعية خاصة بهم.^(٢)

وهذا الضابط نص عليه النظام قبل اللائحة، وجاءت اللائحة مؤكدة عليه، حيث نص نظام الشركات في المادة (٢/١١٠) على ما يلي: (إذا كانت ضمن أسهم الشركة أسهم ممتازة أو أسهم قابلة للاسترداد، فلا يجوز إصدار أسهم جديدة تكون لها أولوية على أي من فئاتهما إلا بموافقة جمعية خاصة مكونة وفقاً للمادة (التاسعة والثمانين) من النظام من أصحاب الأسهم الذين يضررون من هذا الإصدار). والهدف من ذلك أن لا يكون إصدار الأسهم الممتازة يترتب عليه

(١) انظر: نظام الشركات المادة (٨٥).

(٢) انظر: اللائحة التنفيذية لنظام الشركات لعام ١٤٤٣ هـ، المادة (١/٥١/ج). اللائحة التنفيذية لنظام الشركات الخاصة بشركات المساهمة المدرجة الصادرة عن مجلس هيئة السوق المالية، (٣/٣٨/أ).

مضارة المساهمين الآخرين في الشركة، إذ أن إصدار الأسهم الممتازة يُمكن أصحابها من ميزات لا تتوفر لحملة الأسهم الأخرى بالإضافة إلى ميزة الأسبقية في الحصول على الأرباح أو موجودات الشركة عند التصفية، لذلك جاء التأكيد على الحصول على موافقة أصحاب الأسهم الذين يضارون من إصدار الأسهم الممتازة.

الضابط الرابع: ألا تتجاوز نسبة الأسهم الممتازة (١٠%) من رأس مال الشركة.^(١) حرصاً من المنظم في عدم إصدار أسهم امتياز تمثل نسبة كبيرة من أسهم الشركة مما ينتج ضرر لبقية المساهمين، وكذلك لضبط إدارة الشركة من التوسع في الاقتراض عن طريق إصدار أسهم امتياز، فقد حدد النظام حد أعلى وهو (١٠%) من رأس المال لا يجوز للشركة تجاوزه في إصدار أسهم ممتازة.

ومما تجدر الإشارة إليه إلى أن هذا الضابط لم ينص على قيد الـ(١٠%) من رأس المال هل هو رأس المال المصدر أو رأس المال المصرح به، حيث أجازت المادة (٦٠) من نظام الشركات أن يكون للشركة المساهمة رأس مال مصدر وهو ما يمثل الأسهم المكتتب بها، وأجاز النظام كذلك أن يحدد نظام الشركة الأساس رأس مال مصرح به،^(٢) ويبدو أن المقصود (١٠%) من رأس المال المصدر وليس المصرح به، وكان الأولى على المنظم النص على ذلك صراحةً في هذا الضابط.

كما أن هذا الضابط قيّد ما ورد في الفقرة (١/و) من المادة (٥١) من اللائحة التنفيذية لنظام الشركات، حيث جاءت بالنص التالي: (ألا تتجاوز نسبة الأسهم الممتازة أو الأسهم القابلة للاسترداد المصدرة وفتاتها مجتمعة في أي وقت

(١) اللائحة التنفيذية لنظام الشركات الخاصة بشركات المساهمة المدرجة الصادرة عن مجلس

هيئة السوق المالية، (٤/٣٨).

(٢) انظر: نظام الشركات المادة (٦٠).

(٥٠%) من مقدار رأس المال، وبالتالي فإن نصيب الأسهم الممتازة من الـ ٥٠% هو ١٠% فقط ولا يجوز أن يكون أكثر من ذلك.

الضابط الخامس: أن يكون قد تم الوفاء برأس مال الشركة بالكامل.^(١)

نص نظام الشركات على أنه يجوز أن يكون المدفوع عند تأسيس الشركة المساهمة ربع رأس المال،^(٢) ولا يجوز أقل من ذلك ليكون تأسيس الشركة تأسيساً صحيحاً، وإذا كان هذا الاستثناء جائز فيما عدا الأسهم الممتازة فإنه لا بد من استكمال دفع رأس المال قبل إصدار أسهم ممتازة، وبالتالي لا يكون إصدار الأسهم الممتازة صحيحاً إلا إذا كان المبلغ المدفوع عند التأسيس يمثل كامل رأس مال الشركة.^(٣)

الضابط السادس: أن يتضمن نظام الشركة الأساس الحقوق والامتيازات أو القيود التي يتقرر إصدارها.^(٤)

مفاد هذا الضابط أنه لا يمكن التمتع بأي حق أو امتياز إلا بعد النص عليه صراحة في عقد نظام الشركة الأساس، وبالتالي لو أرادت الشركة لاحقاً منح أسهم امتياز فإنه لا يحق لها إضافة أي ميزة أو حق لم يمكن تم النص عليه سابقاً في نظام الشركة الأساس.

(١) اللائحة التنفيذية لنظام الشركات الخاصة بشركات المساهمة المدرجة الصادرة عن مجلس

هيئة السوق المالية، (٥/٣٨/٥).

(٢) انظر: نظام الشركات المادة (٥٩).

(٣) اللائحة التنفيذية لنظام الشركات لعام ١٤٤٣هـ، المادة (١/٥٣).

(٤) انظر: اللائحة التنفيذية لنظام الشركات لعام ١٤٤٣هـ، المادة (١/٥١هـ).

المبحث الثاني: خصائص الأسهم الممتازة.

تتفق الأسهم الممتازة مع الأسهم العادية في خصائصها، فكل خصائص الأسهم العادية هي خصائص للأسهم الممتازة، وقد تطرقنا لذلك في المطلب الثالث من التمهيدي في التفريق بين الأسهم الممتازة والأسهم العادية، وفي هذا المطلب نخصص الحديث عن الخصائص اللصيقة بالأسهم الممتازة والتي لا يتشارك معها غيرها.

الخاصية الأولى: الأولوية في الأرباح:

يحق لحامل السهم الممتاز الحصول على جزء من الأرباح متقدماً على حامل السهم العادي،^(١) بحيث يتم توزيع الأرباح أولاً على أصحاب الأسهم الممتازة، ثم بعد ذلك يتم التوزيع على حملة الأسهم الآخرين.^(٢) ومعنى هذه الخاصية أن يأخذ أصحاب الأسهم الممتازة حصة من الأرباح أولاً بنسبة معينة مثل ٧% ثم يتم بعد ذلك توزيع الأرباح على جميع المساهمين بالتساوي لكل سهم ومنهم أصحاب الأسهم الممتازة، وبالتالي يكونوا قد اشتركوا مع أصحاب الأسهم العادية بالربح، وامتازوا عليهم بربح زائد، فحصلوا على أولوية لهذه الزيادة، مع أن قيمة السهم واحدة بالنظر إليهم جميعاً.^(٣)

(١) نظرية الحقوق الأساسية للمساهم في الشركة المساهمة -دراسة مقارنة- د. محمد عمار

تياز، رسالة دكتوراه، جامعة عين شمس، مصر، ص ٤٧٧.

(٢) الأسهم الممتازة في قانون الشركات الكويتي والقانون المقارن، د. أحمد عبدالرحمن الملحم،

الناشر: لجنة التأليف والتعريب والنشر بمجلس النشر العلمي بجامعة الكويت، الطبعة

الأولى، ٢٠٠٠م، ص ٢٤.

(٣) شركة المساهمة في النظام السعودي، دراسة مقارنة بالفقه الإسلامي، د. صالح بن زابن

المرزوقي البقمي، ص ٣٥٩.

الخاصية الثانية: الأولوية في ناتج التصفية:

تمنح الأسهم الممتازة حاملها أولوية في ناتج التصفية، سواء كانت التصفية عن طريق بيع الشركة وتوزيع عوائد البيع على المساهمين، فيتم تقديم أصحاب الأسهم الممتازة على أصحاب الأسهم العادية، أو أن يكون انتهاءها بناء على أسباب الانتهاء العامة أو الخاصة للشركة وبناء عليه فإن لحملة الأسهم الممتازة استيفاء ناتج التصفية قبل أصحاب الأسهم العادية.^(١)

الخاصية الثالثة: حق التصويت المضاعف:

تمنح بعض الأنظمة مزايا إدارية تتعلق بحق التصويت المضاعف، كأن يكون لصاحب السهم الممتاز صوتين في مقابل صوت واحد لصاحب السهم العادي، وهذه الخاصية قد منع منها النظام السعودي حيث نصت اللائحة التنفيذية لنظام الشركات على عدم جواز أن يكون التفضيل في الأسهم الممتازة عن طريق أفضلية التصويت في الجمعيات العامة للمساهمين وجاءت بالنص التالي: (يجوز أن تمنح الأسهم الممتازة أو الأسهم القابلة للاسترداد حقوقاً تفضيلية على الأسهم العادية، ولا يجوز أن تعطى هذه الأسهم حق التصويت في الجمعيات العامة للمساهمين).

وقد سمح النظام استثناء لأصحاب الأسهم الممتازة في التصويت في الجمعية العمومية عن طريق الجمعية الخاصة لأصحاب الأسهم الممتازة في حالتين هما:

١. إذا كانت أرباح الشركة السنوية كافية للوفاء بالنسبة المقررة لأصحاب الأسهم الممتازة، ولم توزع الشركة الأرباح المقررة لأصحاب الأسهم الممتازة لثلاث

(١) أساسيات القانون التجاري، د. مصطفى طه، الناشر: منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، الطبعة الأولى، ٢٠٠٦م، ص: ٤٣٧.

سنوات متتالية، ويحق لهم حضور الاجتماعات في كل سنة تالية لحين دفع الأرباح المخصصة لهم عن السنوات السابقة.^(١)

٢. في حال كان قرار الجمعية العمومية يمس تعديل حقوق أصحاب الأسهم الممتازة، بما في ذلك تصفية الشركة أو تحويل الأسهم الممتازة إلى عادية أو تحويل الأسهم العادية إلى ممتازة، أو تخفيض رأس المال، أو بيع أصولها.^(٢)

ومما تجدر الإشارة إليه أنه في هاتين الحالتين الاستثنائية التي أجازت لأصحاب الأسهم الممتازة التصويت في الجمعية العمومية، فإن المنظم جعل مقابل كل سهم ممتاز صوت واحد مثله في ذلك مثل الأسهم العادية، وبالتالي لا تفضيل مطلقاً فيما يتعلق بالأفضلية في التصويت.^(٣)

(١) اللائحة التنفيذية لنظام الشركات لعام ١٤٤٣ هـ ، المادة (١/٥٣).

(٢) اللائحة التنفيذية لنظام الشركات الخاصة بشركات المساهمة المدرجة الصادرة عن مجلس هيئة السوق المالية، (٤٠، ٤١).

(٣) انظر: اللائحة التنفيذية لنظام الشركات لعام ١٤٤٣ هـ ، المادة (١/٥٣)، واللائحة التنفيذية لنظام الشركات الخاصة بشركات المساهمة المدرجة الصادرة عن مجلس هيئة السوق المالية، (٢/٤٠).

المبحث الثالث: المزايا التي تمنحها الأسهم الممتازة.

بنتبع المزايا التي تمنحها الأسهم الممتازة لأصحابها نجد أنها لا تخرج عن منح ملاك الأسهم حق الأولوية أما في استيفاء مبلغ مقطوع سنوياً، أو نسبة ثابتة من قيمة السهم الممتاز بالإضافة إلى الأرباح الموزعة لجميع المساهمين، أو أن تكون الميزة الممنوحة في استعادة قيمة السهم عند التصفية وهو ما يسمى باستعادة رأس المال المدفوع، أو غير ذلك من المزايا المالية، أو أن تكون المزايا الممنوحة عبارة عن امتيازات إدارية تتعلق بالسماح لأصحاب حملة الأسهم من التدخل في الإدارة بصفة أعلى من بقية المساهمين بحيث تمنح لهم أصوات إضافية كأن يكون للسهم الممتاز صوتين في مقابل صوت واحد لصاحب السهم العادي، ويحصر المزايا الممنوحة لأصحاب الأسهم الممتازة نجد أنها لا تخرج عن فئتين رئيسيتين، أما أن تكون مزايا مالية، أو مزايا غير مالية أو ما يسمى بالمزايا الإدارية، - وفي كل الأحوال لا بد أن تكون هذه المزايا قد نص عليها في نظام الشركة الأساس-،^(١) ونظراً لذلك فقد تم تقسيم هذا المبحث إلى مطلبين على النحو التالي:

المطلب الأول: المزايا المالية:

تختلف المزايا المالية التي تمنحها الشركة المساهمة لأصحاب الأسهم الممتازة، فتارة تكون مزايا مالية تتعلق بالأرباح كتحديد نسبة ثابتة أو اسبقية في استحقاق الأرباح، أو أن تكون المزية المالية لا تتعلق بالأرباح وإنما تتعلق بتفضيل مالي آخر يتمثل في الأفضلية في استعادة قيمة السهم عند التصفية بعد سداد ديون الشركة والتزاماتها وقبل توزيع موجوداتها على أصحاب الأسهم العادية.

(١) انظر: اللائحة التنفيذية لنظام الشركات لعام ١٤٤٣هـ، المادة (٥١/١هـ).

ولتفصيل هذه المزايا المالية نقسمها وفقاً للتالي:

أولاً: الأولوية في الحصول على الأرباح.

قد يكون من غالب المزايا التي تمنح لأصحاب الأسهم الممتازة، وتعتبر من المزايا الجاذبة للراغبين في المساهمة في هذه الأسهم هي ميزة الأولوية في الحصول على الأرباح، ويكون ذلك بأن ينص نظام الشركة الأساس على تخصيص حصة استثنائية تعادل نسبة مئوية ١٠% مثلاً من القيمة الأسمية للسهم، أو أن تكون الأولوية تتعلق بالأسبقية في توزيع الأرباح قبل أصحاب الأسهم الأخرى، فيتم توزيع الأرباح أولاً على أصحاب الأسهم الممتازة ثم بعد ذلك يتم التوزيع على أصحاب الأسهم العادية.^(١)

ومما تجدر الإشارة إليه إلى أن توزيع الأرباح غير مضمون إذ أن الأرباح لا تستحق لأصحاب الأسهم الممتازة إلا عند توفر شرطين هما:

١. تحقيق الشركة للأرباح.
٢. صدور قرار من مجلس الإدارة أو من الجمعية العمومية بتوزيع الأرباح المحصلة.^(٢)

(١) انظر: شركة المساهمة في النظام السعودي، د. صالح بن زاين المرزوقي البقمي، ص ٣٥٨، الشركات التجارية، د. سميحة القليوبي، ص ٢٤٩، والقانون التجاري، هاني دويدار، الناشر: منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، الطبعة الأولى، ٢٠٠٨م، ص ٧٢٢، واسباسيات القانون التجاري، د. مصطفى طه، ص: ٤٣٧، وشركات المساهمة والقطاع العام، أبو زيد رضوان، الناشر: دار الفكر العربي، القاهرة، ١٩٨٣م، ص ١١٧، والأسهم الممتازة في قانون الشركات الكويتي والقانون المقارن، د. أحمد عبدالرحمن الملحم، ص ٢٨.

(٢) انظر: نظام الشركات المادة (١٢٥)

ثانياً: الأولوية في اقتسام موجودات الشركة عند تصفيتها. (١)

قد تكون الميزة التي تُمنح لأصحاب الأسهم الممتازة عبارة عن أولويتهم في موجودات الشركة عند التصفية، وغالباً ما تكون هذه الميزة ميزة إضافية للميزة الأولى، فبالإضافة لأفضلية الأرباح يكون لحملة الأسهم الممتازة أفضلية اقتسام موجودات الشركة عند التصفية، وقد تكون هذه الميزة ميزة مستقلة بأن يكون ما يتقاضاه أصحاب الأسهم الممتازة من الأرباح مساوي تماماً لما يتقاضاه أصحاب الأسهم العادية، إلا أن لهم أولوية في موجودات الشركة عند التصفية، وكل ذلك يتم تحديده في نظام الشركة الأساس، وإذا لم ينص في نظام الشركة الأساس على هذا الحق فليس لأصحاب الأسهم الممتازة أولوية على أصحاب الأسهم العادية في مستحقات الشركة عند التصفية.

وقد يثور تساؤل في هذا الصدد عن قيام مجلس الإدارة بتوزيع فائض رأس المال أرباحاً للمساهمين العاديين قبل التصفية من أجل حرمان حملة الأسهم الممتازة من الحصول على نصيبهم في فائض رأس المال عند التصفية؟ ففي هذه الحالة يكون الحق لحملة الأسهم الممتازة بالمطالبة قضائياً بإلغاء قرار مجلس الإدارة بهذا الشأن، استناداً على نظرية التعسف في استعمال الحق، أو نظرية الإضرار بحقوق الأقلية. (٢)

ثالثاً: الأولوية في تحمل نسبة أقل من الخسائر عند تخفيض رأس المال.

قد يكون التفضيل الممنوح لأصحاب الأسهم الممتازة عبارة عن

(١) انظر: موسوعة الشركات، د. إلياس ناصيف، (١٦٠/٨)، وشركة المساهمة في النظام السعودي، د. صالح بن زابن المرزوقي البقمي، ص ٣٦٠، الشركات التجارية، د. سميحة القليوبي، ص ٢٥١.

(٢) الأسهم الممتازة في قانون الشركات الكويتي والقانون المقارن، د. أحمد عبدالرحمن الملحم، ص ٣٦.

اشتراط ألا يتحمل أصحاب الأسهم الممتازة عند تخفيض رأس المال بسبب الخسائر إلا نسبة أقل مما يتحمله أصحاب الأسهم العادية،^(١) بشرط ألا يكون ذلك داخلاً في شرط الأسد وإلا عد هذا الشرط باطلاً.
رابعاً: الأولوية في الاكتتاب بالأسهم الجديدة التي تصدرها الشركة.

قد تلجأ الشركة في بعض الأحيان إلى زيادة رأس المال عن طريق طرح أسهم إضافية، وقد يكون من الميزات الممنوحة لأصحاب الأسهم الممتازة هو الحصول على أولوية في الاكتتاب في هذه الأسهم.^(٢)
خامساً: الأولوية بامتيازات مادية أخرى:

قد تكون الامتيازات التي تمنح لأصحاب الأسهم الممتازة عبارة عن امتيازات مادية تتمثل في غير ما ذكر، كأن يكون الامتياز عبارة عن خصم مالي على البضائع التي تقدمها الشركة، أو على الخدمات التي تقدمها الشركة، أو الإعفاء من رسوم الاستفادة من مرافق الشركة، ونحو ذلك من الميزات المالية الأخرى^(٣)
المطلب الثاني: المزايا غير المالية:

تتمثل المزايا غير المالية في الأسهم الممتازة في حق حملة الأسهم الممتازة في الحصول على أصوات إضافية في الجمعيات العامة للمساهمين أكثر من حملة الأسهم العادية.

وغالباً ما تلجأ الشركة المساهمة لإصدار أسهم امتياز ذات أصوات متعددة رغبة منها في الحصول على إحدى المكاسب التالية:

(١) موسوعة الشركات، د. إلياس ناصيف، (١٦١/٨).

(٢) موسوعة الشركات، د. إلياس ناصيف، (١٦١/٨).

(٣) اختلاف حقوق المساهم باختلاف أنواع الأسهم، أكرم عبدالقادر ياملكي، الناشر: مجلة الحقوق جامعة الكويت، ٢٠٠٦، ص ٤٦.

١. السيطرة على أصوات الجمعية العمومية ومعارضة رغبة المساهمين حملة الأسهم العادية في تغيير أعضاء مجلس الإدارة، وبالتالي تضمن الشركة استقرار مجلس الإدارة وتحقيق المصالح والخطط التي أقرتها الشركة وفقاً لمجلس إدارتها الحالي.^(١)
 ٢. السيطرة على التمثيل الوطني في الشركة، في حال كانت الشركة من الشركات المسموح تملك الأجانب فيها، فيتم تمكين المواطنين من الحصول على الأغلبية عند التصويت في الجمعيات العامة ولو لم تكن لهم أغلبية رأس المال.^(٢)
 ٣. مكافأة المساهمين الأوفياء الذين استمروا في الشركة ولم يتصرفوا في أسهمهم، مما يجعل الشركة ترغب في منحهم أصوات إضافية لما يمثلونه من استمرارية للشركة.
 ٤. رغبة الشركات العملاقة التي تقوم بتأسيس شركات أخرى ذات رأس مال يسير من السيطرة الفعلية والرقابة الحقيقية على الشركات الجديدة، وهو أسلوب تتبعه الشركات القابضة لتمكّنها من السيطرة على قرارات الشركات التابعة.^(٣)
- وإن كان هناك فوائد للشركة في إصدار هذا النوع من الأسهم إلا أنه من الممكن أن يكون إصدار هذه الأسهم يحقق أضراراً للشركة تتمثل فيما يلي:

(١) الشركات التجارية، فوزي محمد سامي، ص ٢٩٩، والشركات التجارية د. سميحة القليوبي،

ص ٢٥٠، وموسوعة الشركات التجارية، د. إلياس ناصيف، (١٧٧/٩).

(٢) انظر: الشركات التجارية د. سميحة القليوبي، ص ٢٥٠، وموسوعة الشركات التجارية، د.

إلياس ناصيف، (١٧٧/٩).

(٣) انظر: الشركات التجارية د. سميحة القليوبي، ص ٢٥٠، وموسوعة الشركات التجارية، د.

إلياس ناصيف، (١٧٧/٩).

١. عدم قدرة المساهمين على تغيير مجلس الإدارة في حال اخفاقه متى ما كان منتخباً من أقلية من المساهمين يمتلكون أصوات إضافية مكنتهم من السيطرة على الرأي في المجالس العامة.

٢. إضعاف الرقابة من قبل مجموع المساهمين على نشاط الشركة وكذلك على القرارات التي يصدرها مجلس الإدارة.

وأمام هذه المكاسب والأضرار اختلفت الاتجاهات القانونية بين إجازة منح أصحاب أسهم الامتياز ميزة التصويت الإضافي وبين منع هذه الميزة والاكتفاء بالمزايا المالية فقط، ونقف على شيء من التفصيل في هذين الاتجاهين:

الاتجاه الأول: إجازة منح أصحاب أسهم الامتياز ميزة التصويت الإضافي.

وممن يجيز ذلك القانون السويسري والقانون المصري والقانون السوري،^(١)

ويذهب أصحاب هذا الاتجاه للمبررات التالي:

١. أن الأسهم المجردة من حق التصويت تمثل خطر كبير على الشركة، لأنها تشجع سيطرة الأقلية التي أنشأت الشركة وتمكنها من الهيمنة عليها باللجوء إلى إغراء المكتتبين بقدر من الربح مقابل تنازلهم عن حق التصويت.^(٢)

٢. أنها تعود على الشركة بفوائد عدة كالسيطرة على الشركة التابعة أو المحافظة على عدم حل مجلس الإدارة، وكذلك تعتبر نوع من الوفاء للمساهمين المتمسكين بأسهم الشركة.

الاتجاه الثاني: منع منح أصحاب أسهم الامتياز ميزة التصويت الإضافي.

وممن يأخذ باتجاه المنع القانون الهولندي والقانون النمساوي والقانون

(١) نقلاً عن الأسهم الممتازة في قانون الشركات الكويتي والقانون المقارن، د. أحمد عبدالرحمن

الملحم، ص ٤٣، وموسوعة الشركات التجارية، د. إلياس ناصيف، (١٧٨/٩).

(٢) موسوعة الشركات التجارية، د. إلياس ناصيف، (١٧٨/٩).

الإماراتي^(١) ويذهب أصحاب هذا الاتجاه للمبررات التالي:

١. أن منح ميزة الأصوات المتعددة يخل بمبدأ المساواة بين المساهمين، لأنه يمنح فئة أسهم الامتياز رغم كونهم أقلية، فرض إرادتهم في اتخاذ القرارات وتعيين مجلس الإدارة ضد إرادة الأغلبية، مما يؤدي إلى تعطيل حق الأغلبية في الرقابة على أعمال الشركة وإدارة مشاريعها.^(٢)
 ٢. أن إلغاء حق التصويت في الأسهم الممتازة يقابله عوضاً عنه تقرير الأولوية لهم في الأرباح، أو استعادة الحصة من ناتج تصفية الشركة.^(٣)
- موقف المنظم السعودي من ميزة الحصول على أصوات إضافية لأصحاب الأسهم الممتازة.

أتجه المنظم السعودي إلى الاتجاه الثاني وهو منح ميزة الأصوات الإضافية لأصحاب الأسهم الممتازة، بل أن المنظم السعودي اتجه إلى أشد من ذلك وهو منع التصويت مطلقاً في الجمعيات العامة للمساهمين من قبل أصحاب الأسهم الممتازة، وجاء ذلك صريحاً في اللائحة التنفيذية لنظام الشركات حيث نصت المادة (١/٥٣) على عدم جواز أن يكون التفضيل في الأسهم الممتازة عن طريق أفضلية التصويت في الجمعيات العامة للمساهمين وجاءت بالنص التالي: (يجوز أن تمنح الأسهم الممتازة أو الأسهم القابلة للاسترداد حقوقاً تفضيلية على الأسهم العادية، ولا يجوز أن تعطى هذه الأسهم حق التصويت في الجمعيات العامة للمساهمين)، كما أيدت ذلك اللائحة التنفيذية لنظام الشركات الخاصة بشركات المساهمة المدرجة، حيث نصت المادة (١/٤٠) على مايلي: (لا يجوز أن تعطى

(١) نقلاً عن الأسهم الممتازة في قانون الشركات الكويتي والقانون المقارن، د. أحمد عبدالرحمن

الملحم، ص ٤٣، وموسوعة الشركات التجارية، د. إلياس ناصيف، (١٧٨/٩).

(٢) موسوعة الشركات التجارية، د. إلياس ناصيف، (١٧٨/٩).

(٣) الأسهم الممتازة في قانون الشركات الكويتي والقانون المقارن، د. أحمد عبدالرحمن الملحم،

الأسهم الممتازة الحق في التصويت في الجمعيات العامة للمساهمين، إلا إذا أخفقت الشركة في دفع النسبة المحددة لأصحاب تلك الأسهم من الأرباح الصافية للشركة بعد خصم الاحتياطات - إن وجدت - مدة ثلاث سنوات متتالية).

- وإذا كان المنظم السعودي يمنع أصحاب الأسهم الممتازة من حق التصويت في الجمعيات العامة للمساهمين، فيرد على ذلك إشكال وهو إمكانية تضرر حملة الأسهم الممتازة من القرارات التي يصدرها مجلس الإدارة أو الجمعية العمومية للشركة؟

وقد تصدى المنظم السعودي لهذا الاشكال وجعل هناك حماية لحقوق أصحاب الأسهم الممتازة في المحافظة على حقوقهم ، فقد سمح النظام استثناء لأصحاب الأسهم الممتازة في التصويت في الجمعية العمومية عن طريق الجمعية الخاصة لأصحاب الأسهم الممتازة في حالتين هما:

١. إذا كانت أرباح الشركة السنوية كافية للوفاء بالنسبة المقررة لأصحاب الأسهم الممتازة، ولم توزع الشركة الأرباح المقررة لأصحاب الأسهم الممتازة لثلاث سنوات متتالية، يحق لهم حضور الاجتماعات في كل سنة تالية لحين دفع الأرباح المخصصة لهم عن السنوات السابقة.^(١)

٢. في حال كان قرار الجمعية العمومية يمس تعديل حقوق أصحاب الأسهم الممتازة، بما في ذلك تصفية الشركة أو تحويل الأسهم الممتازة إلى عادية أو تحويل الأسهم العادية إلى ممتازة، أو تخفيض رأس المال، أو بيع أصولها.^(٢)

-وإذا كان المنظم السعودي يجيز لأصحاب الأسهم الممتازة حق التصويت في هذه

(١) اللائحة التنفيذية لنظام الشركات لعام ١٤٤٣هـ ، المادة (١/٥٣)، اللائحة التنفيذية لنظام الشركات الخاصة بشركات المساهمة المدرجة الصادرة عن مجلس هيئة السوق المالية، (١/٤٠).

(٢) اللائحة التنفيذية لنظام الشركات الخاصة بشركات المساهمة المدرجة الصادرة عن مجلس هيئة السوق المالية، (٤٠، ٤١).

الحالتين، فيثور الإشكال هل لأصواتهم أفضلية على أصوات أصحاب الأسهم العادية؟

وقد تصدى المنظم السعودي لهذا الإشكال، ونص أنه في هاتين الحالتين الاستثنائيتين التي أجازت لأصحاب الأسهم الممتازة التصويت في الجمعية العمومية، فإنه يكون مقابل كل سهم ممتاز صوت واحد مثله في ذلك مثل الأسهم العادية، وبالتالي لا تفضل مطلقاً فيما يتعلق بالأفضلية في التصويت.^(١)

وبدورنا نرى أنه إذا كانت نسبة أصحاب الأسهم الممتازة أقلية لا تتجاوز نسبة (١٠%) من رأس مال الشركة^(٢) وفي المقابل المنظم جعل لهم صوتاً واحداً مقابل كل سهم في الحالات الاستثنائية التي يخشى من الجمعيات العمومية للمساهمين إصدار قرارات قد تضر بحملة الأسهم الممتازة، فإن هذا التصويت غير مؤثر وغير كافي لحماية أصحاب الأسهم الممتازة، لأن الغلبة ستكون للأكثرية من حملة الأسهم العادية؛ لذا من المناسب أنه في هاتين الحالتين الاستثنائيتين أن يمنح أصحاب الأسهم الممتازة أصوات إضافية توازي نسبة أصحاب الأسهم العادية لتحقيق مستوى من العدالة في نسبة التصويت تسمح لأصحاب الأسهم الممتازة من الحصول على حقوقهم في حال رغب أصحاب الأسهم العادية المساس بهذه الحقوق أو الإضرار بها.

(١) انظر: اللائحة التنفيذية لنظام الشركات لعام ١٤٤٣ هـ، المادة (١/٥٣)، واللائحة التنفيذية لنظام الشركات الخاصة بشركات المساهمة المدرجة الصادرة عن مجلس هيئة السوق المالية، (٢/٤٠).

(٢) انظر: اللائحة التنفيذية لنظام الشركات الخاصة بشركات المساهمة المدرجة الصادرة عن مجلس هيئة السوق المالية، (١/٣٨).

المبحث الأول: التكيف النظامي والفقهي للأسهم الممتازة.

اختلفت آراء الفقهاء سواء النظامية أو الفقهية فيما يتعلق بالتكيف النظامي والفقهي للأسهم الممتازة، لكون الأسهم الممتازة تختلف عن الأسهم العادية من عدة جوانب -كما بينا سابقاً-، كذلك أن هناك ضرورة لمعرفة المركز القانوني لحملة الأسهم الممتازة، وإذا كان هذا الخلاف في الجانب القانوني النظامي فإن هناك كذلك خلاف في الجانب الفقهي الشرعي عن مدى جواز إصدار مثل هذه الأسهم، ولبحث ذلك بشكل تفصيلي فقد تم تقسيم هذا المبحث إلى مطلبين على النحو التالي:

المطلب الأول: التكيف النظامي للأسهم الممتازة:

اختلف اتجاهات الفقهاء في الأسهم الممتازة بناء على مخالفتها أو عدم مخالفتها للمبادئ والقواعد المستقرة في قانون الشركات، وتتمثل في مبدئين هما: مبدأ المساواة بين المساهمين في الشركة، ومبدأ ثبات رأس المال، وللوصول إلى حكم هذه الأسهم لا بد من معرفة انسجامها مع هذه المبادئ أو مخالفتها لها، وفي حال المخالفة فهل تعتبر هذه المبادئ من النظام العام الذي لا يجوز مخالفته وبالتالي فإصدار أسهم ممتازة يعد خرقاً للنظام العام، أو أن هذه المبادئ ليست من النظام العام وبالتالي يجوز الاتفاق على مخالفتها، لبيان ذلك سيتم دراسة كل مبدأ على حدة ومدى تأثير الأسهم الممتازة على كل مبدأ.

المبدأ الأول: المساواة بين المساهمين:

الأصل العام أن مساهمين كل شركة يتساوون في الحقوق والالتزامات المترتبة على عاتق الشركة، وبالنظر في الشركة المساهمة نجد أن النظام أجاز أن تنتوع الأسهم التي يجوز للشركة إصدارها،^(١) فهل المقصود بالتساوي هو تساوي

(١) نظام الشركات السعودي المادة (١٠٨)، فقرة (١).

كل المساهمين بغض النظر عن فئاتهم، أو أن التساوي خاص بكل فئة على حدة؟
قد أجاب المنظم السعودي على ذلك في أكثر من موضع حيث نصت
المادة (٢/١٠٣) على: (يحدد نظام الشركة الأساس القيمة الاسمية لأسهمها،
وتكون الأسهم من ذات النوع أو الفئة متساوية القيمة الاسمية)، وكذلك المادة
(٢/١٠٨) نصت على: (ترتب الأسهم من ذات النوع أو الفئة حقوقاً والتزامات
متساوية، ويكون لكل نوع أو فئة من الأسهم الحقوق المتصلة بها وفقاً لنظام
الشركة الأساس)، وكذلك المادة (١٣٦) نصت على (يجب مراعاة المساواة بين
المساهمين الحاملين أسهماً من ذات النوع والفئة عند تخفيض رأس المال)،
وبالتالي فإن التساوي بين المساهمين وفقاً للنظام السعودي ليس على إطلاقه بين
كل المساهمين في الشركة وإنما بناء على كل المساهمين في ذات الفئة،
بل أن اللائحة التنفيذية صرحت بجواز أن يكون لبعض الفئات في الشركة
المساهمة حقوقاً وامتيازات مختلفة عن باقي المساهمين.^(١)

وبناء عليه فإن الأسهم الممتازة لا تنطوي على مخالفة لمبدأ المساواة بين
المساهمين، لكون هذا المبدأ يسري على المساهمين في الشركة الذين يحملون نوعاً
واحداً من الأسهم، ومما يجب التنبيه له أن مبدأ المساواة بين المساهمين رغم
أهميته إلا أنه لا يعد من النظام العام،^(٢) وبالتالي يمكن الاتفاق على خلافة من
قبل الشركاء في الشركة.

(١) انظر: اللائحة التنفيذية لنظام الشركات لعام ١٤٤٣ هـ، المادة (١/٥١)، وجاءت بالنص
التالي: (يجوز للشركة إصدار أسهم ممتازة ... ويجوز أن تشمل على فئات تمنح حقوقاً أو
امتيازات مختلفة، أو تضع قيوداً على بعض تلك الفئات.. إلخ)
(٢) انظر: موسوعة الشركات، د. إلياس ناصيف، (١٥٥/٨)، والشركات التجارية د. سميحة
القليوبي، ص ٢٦٢.

المبدأ الثاني: ثبات رأس المال:

رأس المال هو القيمة الإسمية لمجموع الأسهم في الشركة،^(١) وبالنظر لرأس مال الشركة المساهمة نجد أن المنظم شدد فيما يتعلق بثبات رأس المال فيما يتعلق بالأسهم الممتازة مالم يشدده على الأسهم العادية، ومن ذلك جعل مهله لأصحاب الأسهم العادية لاستكمال دفع ما تبقى من قيمة السهم، حيث حدد النظام خمس سنوات من تاريخ إصدار السهم العادي،^(٢) أما السهم الممتاز فقد اشترط المنظم الوفاء بقيمة الأسهم الممتازة كاملة عند الاكتتاب،^(٣) ولم يُجز أن يعامل معاملة السهم العادي بأن يدفع الربح ويكمل باقي قيمة السهم في مدة أقصاها خمس سنوات، ويبدو أن التشديد في الأسهم الممتازة بأن يدفع كامل قيمة السهم كان بناء على الميزات التي يتحصل عليها مالك الأسهم الممتازة.

أما ما يتعلق بتأثير الأسهم الممتازة على ثبات رأس المال كون الأسهم الممتازة تحصل على أرباح إضافية وقد تكون ثابتة بنسبة معينة فهل لذلك تأثير على ثبات رأس المال؟

لا تؤثر أرباح الأسهم الممتازة على ثبات رأس المال، حيث إن النظام حظر أن توزع الأرباح لحملة الأسهم الممتازة من رأس المال أو من الأرباح غير الصافية، حيث نص النظام أن التوزيع يكون بناء على ما تحدده الجمعية العامة من الأرباح الصافية بعد خصم الاحتياطات أن وجدت،^(٤) وقد نصت اللائحة التنفيذية أن أصحاب الأسهم الممتازة لا يحصلون على النسبة المقررة لهم

(١) انظر: نظام الشركات المادة (٦٠).

(٢) انظر: نظام الشركات المادة (٢/١٠٥).

(٣) اللائحة التنفيذية لنظام الشركات لعام ١٤٤٣ هـ، المادة (١/٥١ ز).

(٤) انظر: نظام الشركات المادة (١/٢٤).

إلا من الأرباح الصافية،^(١) وبالتالي فإن أرباح الأسهم الممتازة سواء كانت نسبة ثابتة أو غير ذلك لا تؤثر على ثبات رأس المال، لأن الأرباح المقررة لأصحاب الأسهم الممتازة يشترط فيها أن تحقق الشركة الأرباح، ثم بعد ذلك يستقطع منه الاحتياطي الاجباري، ثم الاحتياطي الاختياري في حال النص عليه في النظام الأساس، فإن تبقى شيء من الأرباح أجاز النظام للجمعية العامة إصدار قرار بتوزيع الأرباح على المساهمين سواء أصحاب الأسهم الممتازة أو غيرهم.

- وبناء على ما تقدم من كون الأسهم الممتازة لا تخالف مبدأ المساواة ولا تخالف مبدأ ثبات رأس المال، وأن هذا الرأي هو ما أخذ به المنظم السعودي حيث أجاز الأسهم الممتازة ووضح المقصود بالمساواة في رأس المال وهو المساواة بين كل فئة من الفئات وليس المقصود المساواة بين كل المساهمين في الشركة، كما بين النظام كذلك علاقة الأسهم الممتازة بثبات رأس المال وأن الأسهم الممتازة لا تتعارض مع هذا المبدأ، لذلك فإن الاتجاه الراجح نظاماً هو جواز الأسهم الممتازة.

أما ما ذهب إليه أصحاب الاتجاه الثاني من عدم العدالة في الأسهم الممتازة لعدم المساواة بين المساهمين في الشركة، ففنده أصحاب الاتجاه الأول بأن المساواة المطلقة ليست هي المقصودة وليست هي محققة العدالة، إذا أن المساواة التي تحقق العدالة هي تساوي أصحاب الأسهم من ذات الفئة في الحقوق والالتزامات، وإلا لما كان هناك حاجة لتنوع أنواع الأسهم في الشركة المساهمة إذا كانت تعطي نفس الحقوق وتُحمل نفس الالتزامات.

وكذلك ما ذهب إليه أصحاب الاتجاه الثاني من أن الأسهم الممتازة تؤثر على ثبات رأس المال حيث أن النسبة المحددة لأصحاب الأسهم الممتازة تؤخذ

(١) اللائحة التنفيذية لنظام الشركات لعام ١٤٤٣ هـ، المادة (٢/٥٣).

على أي حال وبالتالي قد تؤخذ من رأس المال شأنها في ذلك شأن سندات القرض، فالإجابة على ذلك أن هناك فرق بين الأسهم الممتازة وسندات القرض التي تصدرها الشركة المساهمة، إذا أن الأسهم الممتازة مشروطة بأن تصرف من صافي أرباح الشركة، وفي حالة خسارة الشركة أو كانت الأرباح لا تفي بالالتزامات النظامية كالاحتياطي النظامي ونحوه، فإن أصحاب الأسهم الممتازة لا يستحقون شيئاً عن هذه السنة التي لا يوجد فيها أرباح صافية يمكن توزيعها على المساهمين، بخلاف سندات القرض التي يحصل أصحابها على حقوقهم بغض النظر عن ربح الشركة أو خسارتها.

والكلام السابق يندرج على الأسهم الممتازة ذات التفضيل المالي، أما الأسهم الممتازة ذات التفضيل غير المالي أو ما يعرف بتفضيل الأصوات فقد سبق بيان ذلك في المطلب الثاني من المبحث الثالث ص(٢٦-٣٠)، وتم فيه بيان موقف المنظم السعودي وهو منع الأسهم ذات الأصوات المتعددة وأنه أجاز ذلك في حالتين استثنائيتين فقط.

المطلب الثاني: التكييف الفقهي للأسهم الممتازة.

يختلف الحكم في الأسهم الممتازة بحسب نوعها، فقد قسم الفقهاء الحكم والتكييف بناء على كل نوع، سواء كانت الأسهم الممتازة ذات مزايا مالية، أو الأسهم الممتازة ذات المزايا غير المالية، وبناء على تقسيم الفقهاء سيتم دراسة هذا المبحث وتقسيمه كذلك إلى فرعين نتناول فيها تكييف وحكم الأسهم الممتازة ذات المزايا المالية، وتكييف وحكم الأسهم الممتازة ذات المزايا غير المالية، وجاء التقسيم على النحو التالي:

الفرع الأول: الأسهم الممتازة ذات المزايا المالية.

لم أجد في كتب المتقدمين من الفقهاء من نص على تكييف الأسهم الممتازة ذات المزايا المالية أو حكمها، وبالرجوع إلى المجامع الفقهية المعاصرة نجد أن مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنعقد في دورة مؤتمره السابع بجده بالمملكة العربية

السعودية من ٧-١٢/١١/١٤١٢هـ قد تصدى لهذه المسألة في قراره رقم (٦٣) حيث نص المبدأ على ما يلي: (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 بالأموال الإجرائية أو الإدارية).^(١) وبذات المعنى صدر المعيار الشرعي رقم (٢١) من المعايير الشرعية الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI).^(٢)

واسند بعض الفقهاء علة التحريم فيما يلي:

١. أن هذه الزيادة لا يقابلها شيء.^(٣) فليس لأصحاب الأسهم الممتازة مال أو عمل زائد عن مساهمة الآخرين يستحقون به هذه الزيادة في الربح، وهي إنما تستحق بالزيادة في المال أو العمل أو الضمان، كما هو مقرر في أحكام شركة العنان.^(٤)

(١) انظر: موقع منظمة التعاون الإسلامي على الانترنت - <https://iifa-aifi.org/ar/1845.html>.

(٢) انظر: المعايير الشرعية الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI) المنامة، البحرين ١٤٣٧هـ، ص ٥٦٥، ومتوفر على الانترنت على الرابط <https://aaoifi.com/24188-2>

(٣) انظر: المعاملات المالية أصالة ومعاصرة، ديبان بن محمد الديبان، الناشر: بدون دار نشر، الطبعة الثانية، ١٤٣٢هـ، (١٥٣/١٣).

(٤) شركة المساهمة في النظام السعودي، دراسة مقارنة بالفقه الإسلامي، د. صالح بن زابن المرزوقي البقمي، ص ٣٥٩.

٢. أن الزيادة (النسبة الثابتة) التي يأخذها أصحاب الأسهم الممتازة من الأرباح هي في حقيقتها ربا، لأنها زيادة بلا مقابل، والربا محرم.^(١)
 ٣. احتمال ألا تريح الشركة غير هذه النسبة المحددة لأصحاب الأسهم الممتازة، فيكون في ذلك ضرر على المساهمين الآخرين، وظلم لهم.^(٢)
 ٤. أن ما يختص به أصحاب الأسهم الممتازة من زيادة في الربح، هو في الأصل حق لجميع الشركاء، فاختصاص أصحاب الأسهم الممتازة دون غيرهم بالزيادة بخص لحق الآخرين إذ هو مقتطع من أرباحهم.^(٣)
 ٥. أن الشركة تقوم على المخاطرة، والمشاركة في الغنم والغرم على قدر الحصص، فإذا ضمن لهم نصيب معين، أو خسرت الشركة وتحمل الخسارة أصحاب الأسهم العادية وحدهم كان في ذلك ظلم ظاهر، فظهر بهذا أن هذا الامتياز مناف لمقتضى عقد الشركة في الإسلام.^(٤)
- ومثل هذا في الحكم أي امتياز مالي يعطى لأصحاب الأسهم الممتازة، كما لو أعطوا الأولوية في الحصول على الأرباح دون بقية الشركاء، وكذلك أسبقية الحصول على قيمة الأسهم الممتازة من الشركة عند تصفيتها؛ لأنه ليس لأصحاب الأسهم الممتازة أي زيادة مال أو عمل، أو ضمان يستحقون به هذا الاختصاص المالي.^(٥)

(١) أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، د. مبارك بن سليمان آل سليمان، الناشر:

دار كنوز اشبيليا للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، ١٤٢٦هـ-٢٠٠٦م، ص ١٥١

(٢) المعاملات المالية أصالة ومعاصرة، ديبان بن محمد الديبان، (١٥٣/١٣)

(٣) انظر: الربا في المعاملات المصرفية المعاصرة، د. عبدالله بن محمد السعيد، الناشر:

دار طيبة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، ١٤٢٠هـ-١٩٩٩م. (٧٠٤/١).

(٤) انظر: المعاملات المالية أصالة ومعاصرة، ديبان بن محمد الديبان، (١٥٣/١٣)، وشركة

المساهمة في النظام السعودي، دراسة مقارنة بالفقه الإسلامي، د. صالح بن زابن المرزوقي

البقي، ص ٣٦٠.

(٥) المعاملات المالية أصالة ومعاصرة، ديبان بن محمد الديبان، (١٥٣/١٣-١٥٤).

الفرع الثاني: الأسهم الممتازة ذات المزايا غير المالية.

إذا كانت المزايا المالية التي تمنح لأصحاب الأسهم الممتازة اتفق الفقهاء المعاصرين على تحريمها لما ذكرناه في الفرع الأول من هذا المطلب، فإن المزايا غير المالية المتمثلة في منح أصحاب الأسهم الممتازة تفضيلاً في عدد الأصوات أُختلف في حكمها على قولين، وذلك على النحو التالي:

القول الأول: القول بتحريم الأسهم التفضيلية غير المالية.

وممن قال بهذا القول د. عبدالعزيز الخياط ود. صالح المرزوقي، ود. أحمد

محيي الدين^(١) واستدلوا بمايلي:

١. أن استحواذ الأقلية - أصحاب الأسهم الممتازة - على أغلبية الأصوات في الجمعية العامة أمر لا يخلو من الضرر، حيث يتحكم أصحاب الأسهم الممتازة في فرض سيطرتهم على الشركة، وتغيير مجريات قرارات مجلس الإدارة، وهو أمر مرفوض شرعاً.

وأجيب عن هذا الدليل من عدة وجوه:

الوجه الأول: أن ذات المعنى موجود أيضاً في إعطاء المساهم أصواتاً بعدد الأسهم التي يمتلكها، وذلك يؤدي إلى تحكم أقلية في قرارات الشركة، وهم الذين يملكون الأسهم الكثيرة، فلتقولوا بعدم الجواز، أو لزمكم التناقض.^(٢)

(١) انظر: الشركات في الشريعة الإسلامية والقانون الوضعي، د. عبدالعزيز عزت الخياط، الناشر: دار البشير، عمان، الطبعة الرابعة ١٤١٤هـ-١٩٩٤م، (٢/٢٢٤، ٢٢٣)، وشركة المساهمة في النظام السعودي، د. صالح بن زابن المرزوقي البقمي، ص ٣٦١، وسوق الأوراق المالية واثارها الإنمائية في الاقتصاد الإسلامي، د. أحمد محيي الدين أحمد، الناشر: سلسلة صالح كامل للرسائل الجامعية في الاقتصاد الإسلامي، الطبعة الأولى، ١٤١٥هـ-١٩٩٥م، ص ١٨٢.

(٢) المعاملات المالية أصالة ومعاصرة، ديبان بن محمد الديبان، (١٣/١٥٣)

الوجه الثاني: أن التصويت ليس من الحقوق التي يجب التسوية فيها، بل هو من الأمور الإجرائية التي تتعلق بكيفية إدارة الشركة والترجيح بين الآراء المختلفة، وحصول الموافقة من الطرف الآخر لهم بذلك أشبه بالوكالة له فيما يجري بحسب الاصلح من التصرفات في نماء الشركة وزيادة أرباحها، ولا مانع من ذلك شرعاً. ^(١)

٢. أن الواجب أن يتساوى الشركاء في الحقوق، ومن هذه الحقوق التساوي في الأصوات بحسب أسهمهم.

وأجيب عن هذا الدليل كذلك من عدة وجوه:

الوجه الأول: عدم التسليم بأن التصويت من الحقوق التي يجب التساوي فيها، بل هو من الأمور الإجرائية التي تتعلق بكيفية إدارة الشركة، وهذا حق من حقوق المخلوقين شرط فيه أحدهما على الآخر أن يفاضله في الأمور الإجرائية المتعلقة بإدارة الشركة، فأشبه ذلك بالمضاربة التي فيها العمل ومن الآخر المال، فإن تصرف العامل في مال المضاربة حق، لا يشاركه فيه صاحب المال إلا بالشرط، فكذا هنا. ^(٢)

الوجه الثاني: أنه على التسليم أن التصويت من الحقوق التي يجب فيها التساوي، فإن قولكم بذلك يلزم منه القول بوجود التساوي بين الشركاء في الأصوات بحسب الرؤوس لا بحسب الأسهم، إذ هو مقتضى التساوي في الحقوق، وهم لا يقولون بذلك، فأعطاء بعض المساهمين ألف صوت مثلاً، وبعضهم مائة صوت بالنظر إلى عدد الأسهم التي يملكونها ليس فيه مساواة في الحقوق على الحقيقة، بل هو مفاضلة بينهم في الحقوق بناء على التفاضل بينهم في

(١) أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، د. مبارك بن سليمان آل سليمان، ص ١٥٥
(٢) انظر: المعاملات المالية أصالة ومعاصرة، ديبان بن محمد الديبان، (١٣/١٥٥-١٥٦)،
وأحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، د. مبارك بن سليمان آل سليمان، ص ١٥٥.

عدد الأسهم التي يملكونها، كما فوضل بينهم في الأرباح لتفاضلهم في ذلك، فليكن بينهم تفاضل في الأصوات بناء على تفاضلهم في الخبرة والدراية.^(١)

الوجه الثالث: أن إصدار مثل هذه الأسهم لا يؤدي في حقيقته إلى الإخلال بقاعدة المساواة بين الشركاء طالما كان التفاوت بينهم يرجع إلى أنواع الأسهم، وليس الشركاء في السهم من نوع واحد، بمعنى أن الشركة لا تقتصر حق الاكتتاب في الأسهم الممتازة على أشخاص معينين، وإنما ينص مقدماً في نظام الشركة الأساس على أنها تتضمن نوعين من الأسهم، وتضع مقدماً مزايا وشروط كل نوع، ولكل مكتتب أن يختار ما يشاء من الأسهم بشرط أن يؤدي قيمة ما اكتتب فيه، ولا يجوز للشركة أن تصدر أسهمها إلا إذا كان نظامها يبيح ذلك.^(٢)

القول الثاني: القول بجواز الأسهم التفضيلية غير المالية.

وممن قال بهذا القول د. علي محيي الدين القردي داغي ود. مبارك آل سليمان، ود. ديبان الديبان^(٣)

واشترط أصحاب هذا القول أن يكون الامتياز منصوصاً عليه في نظام الاكتتاب، وبعيداً عن الاستغلال، وأن يكون صاحبه معروفاً بسداد الرأي، أو الخبرة في المجال المرتبط بنشاط الشركة ونحو ذلك^(٤) واستدلوا بمايلي:

-
- (١) أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، د. مبارك بن سليمان آل سليمان، ص ١٥٥
- (٢) سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي -دراسة مقارنة بين الفقه الإسلامي والقانون الوضعي، عطيه فياض الناشر: دار النشر للجامعات، مصر، الطبعة الأولى، ١٩٩٨م، ص ١٦٨.
- (٣) انظر: المعاملات المالية أصالة ومعاصرة، ديبان بن محمد الديبان، (١٥٧/١٣)، وأحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، د. مبارك بن سليمان آل سليمان، ص ١٥٥.
- (٤) الشرطين الأولين اشترطها الدكتور: علي محيي الدين، وأضاف له الدكتور: آل سليمان الشرط الثالث.

أن الامتياز المتعلق بالتصويت لا يتعلق بالجوانب المالية، وإنما يعود إلى الجوانب الإدارية، والإشراف على العمل يتحكم فيه الاتفاق بين الشركاء، وليس فيه أي مخالفة لنصوص الشرع ولا لمقتضى عقد الشركة.^(١)

وهذا القول يتفق مع ما ذهب إليه قرار مجمع الفقه الإسلامي حيث نص على: (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 بالأمر الإجرائية أو الإدارية).^(٢) وبذات النص صدر المعيار الشرعي رقم (٢١) من المعايير الشرعية الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI)، ونصه: (لا يجوز إصدار أسهم ممتازة، لها خصائص مالية تؤدي إلى إعطاء الأولوية عند التصفية، أو عند توزيع الأرباح، ويجوز إعطاء بعض الأسهم خصائص تتعلق بالأمر الإجرائية أو الإدارية بالإضافة إلى حقوق الأسهم العادية مثل حق التصويت).^(٣)

(١) انظر: المعاملات المالية أصالة ومعاصرة، ديبان بن محمد الديبان، (١٣/١٥٧)، وأحكام

التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، د. مبارك بن سليمان آل سليمان، ص ١٥٥.

(٢) انظر: موقع منظمة التعاون الإسلامي على الانترنت - <https://iifa>

. aifi.org/ar/1845.html

(٣) انظر: المعايير الشرعية الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية

الإسلامية (AAOIFI) المنامة، البحرين ١٤٣٧هـ، ص ٥٦٥، ومتوفر على الانترنت

على الرابط <https://aaoifi.com/24188-2>

الترجيح:

الراجح والله اعلم قول أصحاب القول الثاني المجيزين لأسهم الامتياز غير المالية وسبب الترجيح ما يلي:

أن أدلة القول الأول أجيب عليها من عدة أوجه كما بينا سابقاً، ولأن الأصل صحة الشروط وجوازها مالم تخالف أصلاً شرعياً، قال تعالى: (يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَوفُوا بِالْعُقُودِ).^(١) كما أن هذا القول أُويد بعدة قرارات منها قرار مجمع الفقه الإسلامي وغيره، ولا شك أن اتفاق الفقهاء في هذه المجامع هو أولى بالاعتبار من غيره. والله أعلم.

(١) سورة المائدة الآية (١).

الخاتمة، وتشمل أهم النتائج والتوصيات:

النتائج:

١. إن التعريف المختار للأسهم الممتازة هي: (ورقة مالية تصدرها الشركة المساهمة بناء على نص نظامي تمثل حق المساهمة في رأس مال الشركة، وقابلة للتداول، تمنح صاحبها حقوقاً تتمثل في مزايا مالية أو غير مالية زائدة عن حملة الأسهم العادية، وترتب عليه التزامات متطابقة مع التزامات حملة الأسهم العادية).
٢. أن الشركة المساهمة هي: (شركة يؤسسها شخص واحد أو أكثر، من ذوي الصفة الطبيعية أو الاعتبارية، ويكون رأس مالها مقسماً إلى أسهم قابلة للتداول، وتكون الشركة وحدها مسؤولة عن الديون والالتزامات المترتبة عليها أو الناشئة عن نشاطها، وتقتصر مسؤولية المساهم على أداء قيمة الأسهم التي اكتتب فيها).
٣. أن الأسهم الممتازة تشابه الأسهم العادية فيما يلي:
 - أ. أن السهم العادي والسهم الممتاز يعد كلاهما سند ملكية.
 - ب. أن السهم العادي والسهم الممتاز لكلاهما قيمة اسمية.
 - ت. أن مسؤولية حاملي الأسهم العادية والأسهم الممتازة محدودة بقدر قيمة الأسهم.
 - ث. أن السهم العادي والسهم الممتاز كلاهما غير قابل للتجزئة.
 - ج. أن السهم العادي والسهم الممتاز قابلين للتداول.
 ٤. أن القيمة الإسمية للسهم هي القيمة التي تكون موضحة في السهم، والتي يدفعها المشتركون حصة لاشتراكهم عند تأسيس الشركة، وهذه القيمة هي التي يُقدر رأس مال الشركة بناء عليها، ولا تعني القيمة الاسمية للورقة المالية القيمة التي يدفعها المكتتبون عند طرح الورقة المالية للاكتتاب، فقد يتم

إصدار الورقة المالية بسعر إضافي (علاوة إصدار) أو بسعر مخصوم في بعض الحالات (بأقل من القيمة الاسمية).

٥. أن أوجه الاختلاف بين الأسهم الممتازة والأسهم العادية أن الأسهم الممتازة لها ميزات لا تتوفر في الأسهم العادية، وهذه الميزات تتمثل أما في مزايا مالية كالحصول على الأرباح قبل حملة الأسهم العادية، أو أحقيته في الأرباح بفائدة ثابتة، وقد يكون في أولوية أصحابها في الحصول على موجودات الشركة عند التصفية قبل حملة الأسهم العادية، أو تتمثل الميزات في مزايا غير مالية تتعلق بأفضلية التصويت لحملة الأسهم الممتازة عن حملة الأسهم العادية، كذلك ما يتعلق بوجوب الوفاء بكامل قيمة السهم عند الاكتتاب بخلاف السهم العادي الذي يجوز الاكتتاب بحد أدنى ٢٥% من قيمته على أن تستكمل القيمة في مدة أقصاها خمس سنوات.

٦. أن حالات إصدار الأسهم الممتازة لا تخرج عن خمس حالات على النحو التالي:

- أ. عند تأسيس الشركة.
- ب. عند رغبة الشركة في زيادة رأس مالها.
- ت. عند رغبة الشركة مكافأة حملة الأسهم القديمة.
- ث. تحويل الأسهم العادية إلى أسهم ممتازة.
- ج. عند رغبة الشركة تحويل مبلغ من الاحتياطي الاختياري.
٧. أن ضوابط إصدار الأسهم الممتازة هي:
 - أ. أن ينص نظام الشركة الأساس على جواز ذلك.
 - ب. الحصول على موافقة الجمعية العامة غير العادية على ذلك.
 - ت. الحصول على موافقة أصحاب الأسهم الذين يضارون من هذا الإصدار، في جمعية خاصة بهم.
 - ث. ألا تتجاوز نسبة الأسهم الممتازة (١٠%) من رأس مال الشركة.

- ج. أن يكون قد تم الوفاء برأس مال الشركة بالكامل.
- ح. أن يتضمن نظام الشركة الأساس الحقوق والامتيازات أو القيود التي يتقرر إصدارها.
٨. أن نسبة الأسهم الممتازة (١٠%) من رأس مال الشركة، ولا تعارض مع ما ورد في الفقرة (١/و) من المادة (٥١) من اللائحة التنفيذية لنظام الشركات، حيث جاءت بالنص التالي: (ألا تتجاوز نسبة الأسهم الممتازة أو الأسهم القابلة للاسترداد المصدرة وفئاتها مجتمعة في أي وقت (٥٠%) من مقدار رأس المال)، وبالتالي فإن اللائحة التنفيذية لنظام الشركات الخاصة بشركات المساهمة المدرجة الصادرة عن مجلس هيئة السوق المالية، في المادة (٤/أ/٣٨)، قد خصص نصيب الأسهم الممتازة من الـ ٥٠% هو ١٠% فقط ولا يجوز أن يكون أكثر من ذلك.
٩. تتفق الأسهم الممتازة مع الأسهم العادية في خصائصها، فكل خصائص الأسهم العادية هي خصائص للأسهم الممتازة، وهناك خصائص للأسهم الممتازة لا تتشارك فيها مع الأسهم العادية وهي على النحو التالي:
- أ. الأولوية في الحصول الأرباح.
- ب. الأولوية في ناتج التصفية.
- ت. حق التصويت المضاعف.
١٠. أن خاصية التصويت منع منها النظام السعودي حيث نصت اللائحة التنفيذية لنظام الشركات على عدم جواز أن يكون التفضيل في الأسهم الممتازة عن طريق أفضلية التصويت في الجمعيات العامة للمساهمين وجاءت بالنص التالي: (يجوز أن تمنح الأسهم الممتازة أو الأسهم القابلة للاسترداد حقوقاً تفضيلية على الأسهم العادية، ولا يجوز أن تعطى هذه الأسهم حق التصويت في الجمعيات العامة للمساهمين).

١١. أن النظام سمح استثناء لأصحاب الأسهم الممتازة في التصويت في الجمعية العمومية عن طريق الجمعية الخاصة لأصحاب الأسهم الممتازة في حالتين هما:

٣. إذا كانت أرباح الشركة السنوية كافية للوفاء بالنسبة المقررة لأصحاب الأسهم الممتازة، ولم توزع الشركة الأرباح المقررة لأصحاب الأسهم الممتازة لثلاث سنوات متتالية، ويحق لهم حضور الاجتماعات في كل سنة تالية لحين دفع الأرباح المخصصة لهم عن السنوات السابقة.

٤. في حال كان قرار الجمعية العمومية يمس تعديل حقوق أصحاب الأسهم الممتازة، بما في ذلك تصفية الشركة أو تحويل الأسهم الممتازة إلى عادية أو تحويل الأسهم العادية إلى ممتازة، أو تخفيض رأس المال، أو بيع أصولها. وفي هاتين الحالتين الاستثنائية التي أجازت لأصحاب الأسهم الممتازة التصويت في الجمعية العمومية، فإن المنظم جعل مقابل كل سهم ممتاز صوت واحد مثله في ذلك مثل الأسهم العادية، وبالتالي لا تفضيل مطلقاً فيما يتعلق بالأفضلية في التصويت.

١٢. أن المزايا المالية التي تمنحها الأسهم الممتازة في الشركة تنحصر في المزايا التالية:

- أ. الأولوية في الحصول على الأرباح.
- ب. الأولوية في اقتسام موجودات الشركة عند تصفيتها.
- ت. الأولوية في تحمل نسبة أقل من الخسائر عند تخفيض رأس المال.
- ث. الأولوية في الاكتتاب بالأسهم الجديدة التي تصدرها الشركة.
- ج. الأولوية بامتيازات مادية أخرى كالحصول على خصم مالي على بضائع الشركة أو خدماتها ونحو ذلك.

١٣. أن الأرباح لأصحاب الأسهم الممتازة غير مضمونه إذ أن الأرباح لا تستحق لأصحاب الأسهم الممتازة إلا عند توفر شرطين هما:

- أ. تحقيق الشركة للأرباح.
- ب. صدور قرار من مجلس الإدارة أو من الجمعية العمومية بتوزيع الأرباح المحصلة.
١٤. أن الشركة المساهمة تلجأ لإصدار أسهم امتياز ذات أصوات متعددة رغبة في الحصول على إحدى المكاسب التالية:
- أ. السيطرة على أصوات الجمعية العمومية ومعارضة رغبة المساهمين حملة الأسهم العادية في تغيير أعضاء مجلس الإدارة، وبالتالي تضمن الشركة استقرار مجلس الإدارة وتحقيق المصالح والخطط التي أقرتها الشركة وفقاً لمجلس إدارتها الحالي.
- ب. السيطرة على التمثيل الوطني في الشركة، في حال كانت الشركة من الشركات المسموح تملك الأجانب فيها، فيتم تمكين المواطنين من الحصول على الأغلبية عند التصويت في الجمعيات العامة ولو لم تكن لهم أغلبية رأس المال.
- ت. مكافأة المساهمين الأوفياء الذين استمروا في الشركة ولم يتصرفوا في أسهمهم، مما يجعل الشركة ترغب في منحهم أصوات إضافية لما يمثلونه من استمرارية للشركة.
- ث. رغبة الشركات العملاقة التي تقوم بتأسيس شركات أخرى ذات رأس مال يسير من السيطرة الفعلية والرقابة الحقيقية على الشركات الجديدة، وهو أسلوب تتبعه الشركات القابضة لتمكنها من السيطرة على قرارات الشركات التابعة.
١٥. أن هناك اتجاهين عالميين فيما يتعلق بمنح أصحاب أسهم الامتياز ميزة التصويت الإضافي، وذلك على النحو التالي:
- الاتجاه الأول: إجازة منح أصحاب أسهم الامتياز ميزة التصويت الإضافي.
- الاتجاه الثاني: منع منح أصحاب أسهم الامتياز ميزة التصويت الإضافي.
- وأتجه المنظم السعودي إلى الاتجاه الثاني وهو منع ميزة الأصوات الإضافية

لأصحاب الأسهم الممتازة، بل أن المنظم السعودي اتجه إلى أشد من ذلك وهو منع التصويت مطلقاً في الجمعيات العامة للمساهمين من قبل أصحاب الأسهم الممتازة، وأجاز لهم حالتين فقط يجوز لهم المشاركة في التصويت وهي:

أ. إذا كانت أرباح الشركة السنوية كافية للوفاء بالنسبة المقررة لأصحاب الأسهم الممتازة، ولم توزع الشركة الأرباح المقررة لأصحاب الأسهم الممتازة لثلاث سنوات متتالية، يحق لهم حضور الاجتماعات في كل سنة تالية لحين دفع الأرباح المخصصة لهم عن السنوات السابقة.

ب. في حال كان قرار الجمعية العمومية يمس تعديل حقوق أصحاب الأسهم الممتازة، بما في ذلك تصفية الشركة أو تحويل الأسهم الممتازة إلى عادية أو تحويل الأسهم العادية إلى ممتازة، أو تخفيض رأس المال، أو بيع أصولها. وفي هاتين الحالتين يكون مقابل كل سهم ممتاز صوت واحد مثله في ذلك مثل الأسهم العادية، وبالتالي لا تفضيل مطلقاً فيما يتعلق بالأفضلية في التصويت.

١٦. أن الأسهم الممتازة لا تتطوي على مخالفة لمبدأ المساواة بين المساهمين، لكون هذا المبدأ يسري على المساهمين في الشركة الذين يحملون نوعاً واحداً من الأسهم، وأن مبدأ المساواة بين المساهمين رغم أهميته إلا أنه لا يعد من النظام العام.

١٧. لا تؤثر أرباح الأسهم الممتازة على ثبات رأس المال، حيث إن النظام حظر أن توزع الأرباح لحملة الأسهم الممتازة من رأس المال أو من الأرباح غير الصافية، حيث نص النظام أن التوزيع يكون بناء على ما تحدده الجمعية العامة من الأرباح الصافية بعد خصم الاحتياطات أن وجدت.

١٨. أن مجمع الفقه الإسلامي الدولي قد حرم الأسهم الممتازة وجاء قراره بالنص التالي: (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.)، ويرر بعض الفقهاء المعاصرين عليه التحريم بمايلي:
أ. أن هذه الزيادة التي يحصل عليها أصحاب الأسهم الممتازة لا يقابلها شيء قاموا به.

ب. أن الزيادة الثابتة المقررة لأصحاب الأسهم الممتازة من باب الربا.

ت. خصهم بالربح أولاً فيه ضرر على بقية المساهمين، لاحتمال ألا يتوفر غيره.

ث. أن الربح حق لجميع المساهمين فتميزهم بربح إضافي بخس لحق الآخرين.

ج. أن الامتياز مناف لمقتضى عقد الشركة في الإسلام.

١٩. اختلف الفقهاء في حكم الأسهم الممتازة ذات المزايا غير المالية على قولين،

فمنهم من قال بالتحريم، ومنهم من قال بالإجازة، والراجح - والله اعلم - قول

أصحاب القول الثاني المجيزين لأسهم الامتياز غير المالية وسبب الترجيح أن

أدلة القول الأول أجيب عليها من عدة أوجه كما بينا سابقاً، ولأن الأصل

صحة الشروط وجوازها ما لم تخالف أصلاً شرعياً، كما أن هذا القول أُويد بعدة

قرارات منها قرار مجمع الفقه الإسلامي وغيره، ولا شك أن اتفاق الفقهاء في

هذه المجامع هو أولى بالاعتبار من غيره. والله أعلم.

التوصيات:

إن مما يجب التنبيه إليه أن ما ترجح -لدى الباحث- فيما يتعلق بأسهم الامتياز هو:

(١) أسهم الامتياز ذات الامتيازات المالية: عدم جواز إصدار هذه الأسهم، وضرورة إيجاد البدائل المناسبة لهذه التفضيلات بما يتوافق مع القواعد الشرعية.

(٢) أسهم الامتياز ذات الامتيازات غير المالية: جواز إصدار هذه الأسهم. وتجدر الإشارة إلى أن نظام الشركات أخذ بالرأي النظامي - القانوني- الذي يجيز إصدار أسهم امتياز ذات تفضيلات مالية، ومنع الأسهم ذات التفضيلات غير المالية، وكان الأولى -من وجهة نظر الباحث- أن تكون الإجازة للأسهم الممتازة ذات الامتيازات غير المالية، ومنع أسهم التفضيلات المالية تماشياً مع الرأي الفقهي في هذه المسألة.

وإذا كان المنظم يرى ضرورة إبقاء الأسهم الممتازة ذات الامتيازات المالية للمصلحة التي يراها، فإنه لا بد من إيجاد امتيازات مالية تتوافق مع القواعد الشرعية ومن ذلك أن يكون الامتياز نصيب مشاع من الربح متفق عليه بين الشركاء ومنصوص عليه قبل الدخول في الشركات المساهمة بنصيب مشاع في الربح.

واوصي كذلك بمراعاة التوصيات التالية والتي تسهم في ضبط الأسهم الممتازة وبيان آليه إصدارها، وما يتعلق بآلية تعديل النظام الأساس بشأن الأسهم الممتازة، وكذلك النص على موافقة الجمعية العامة غير العادية على إصدار هذه الأسهم، وما يتعلق بآلية التصويت الاستثنائي لأصحاب الأسهم الممتازة التي نص النظام عليها.

ومن التوصيات التي توصل لها الباحث في هذا الشأن مايلي:

١. أن المنظم السعودي لم يبين بشكل واضح ودقيق آلية إصدار الأسهم الممتازة،

ويتتبع النظام نجد أنه تطرق لبعض طرق الإصدار إشارة فقط في مواد تتعلق بأسهام الشركة المساهمة بشكل عام، وكان الأولى أفراد مادة خاصة بألية إصدار الأسهم الممتازة ويتم النص فيها على جميع طرق الإصدار الخمس أو غيرها وفق ما يراه المنظم محققاً لأهداف الإصدار لهذه الأسهم.

٢. إذا كان المنظم السعودي اشترط لإصدار الأسهم الممتازة أن ينص عليها ابتداء في نظام الشركة الأساس، فهو لم يبين بشكل واضح ما إذا كان بالإمكان تعديل نظام الشركة الأساس وإضافة ما يتعلق بجواز إصدار أسهم ممتازة للشركة، وبدورنا نرى أن الأولى على المنظم السعودي في نظام الشركات الحالي أن يبين بشكل واضح عدم جواز تعديل النظام الأساس للشركة المساهمة لإضافة الإجازة اللاحقة الخاصة بإصدار الأسهم الممتازة، وما يسري على تعديل النظام الأساس للشركة لإصدار أسهم ممتازة ينطبق كذلك في حال التعديل في المزايا المنصوص عليها في نظام الشركة الأساس لأصحاب الأسهم الممتازة.

٣. كان الأولى على المنظم السعودي في نظام الشركات الحالي النص على الحصول على موافقة الجمعية العامة غير العادية عند رغبة الشركة إصدار أسهم ممتازة، وإن كانت اللائحة التنفيذية لنظام الشركات الخاصة بشركات المساهمة المدرجة الصادرة عن مجلس هيئة السوق المالية قد تصدت لذلك، إلا أننا نرى أن اختصاصات الجمعية العامة غير العادية اختصاصات تتسم بالاختصاصات ذات الأهمية العالية كتعديل نظام الشركة الأساس أو تقرير استمرار الشركة أو حلها، أو الموافقة على شراء الشركة أسهمها، وكل هذه الاختصاصات تعلق بأمور هامة جداً في حياة الشركة، وإصدار أسهم ممتازة من الأهمية بمكان لما له من مساس مباشر بالمساهمين الآخرين ومصالحهم؛ لذا أجد أن المكان المناسب لهذا الشرط هو ذات النظام للأهمية البالغة المترتبة عليه.

٤. نصت اللائحة التنفيذية لنظام الشركات الخاصة بشركات المساهمة المدرجة الصادرة عن مجلس هيئة السوق المالية على ألا تتجاوز نسبة الأسهم الممتازة (١٠%) من رأس مال الشركة، إلا أن هذا الضابط لم ينص على قيد الـ(١٠%) من رأس المال هل هو رأس المال المصدر أو رأس المال المصرح به، حيث أجازت المادة (٦٠) من نظام الشركات أن يكون للشركة المساهمة رأس مال مصدر وهو ما يمثل الأسهم المكتتب بها، وأجاز النظام كذلك أن يحدد نظام الشركة الأساس رأس مال مصرح به، ويبدو أن المقصود (١٠%) من رأس المال المصدر وليس المصرح به، وكان الأولى على المنظم النص على ذلك صراحةً في هذا الضابط.
٥. لم ينص النظام السعودي على المزايا المالية التي يجوز للشركة منحها للمساهمين أصحاب الأسهم الممتازة، وكان الأولى أن تذكر هذه المزايا في اللائحة التنفيذية للنظام.
٦. إذا كان المنظم السعودي سمح استثناء لأصحاب الأسهم الممتازة في التصويت في الجمعية العمومية عن طريق الجمعية الخاصة لأصحاب الأسهم الممتازة في حالتين هما:
- أ. إذا كانت أرباح الشركة السنوية كافية للوفاء بالنسبة المقررة لأصحاب الأسهم الممتازة، ولم توزع الشركة الأرباح المقررة لأصحاب الأسهم الممتازة لثلاث سنوات متتالية، يحق لهم حضور الاجتماعات في كل سنة تالية لحين دفع الأرباح المخصصة لهم عن السنوات السابقة.
- ب. في حال كان قرار الجمعية العمومية يمس تعديل حقوق أصحاب الأسهم الممتازة، بما في ذلك تصفية الشركة أو تحويل الأسهم الممتازة إلى عادية أو تحويل الأسهم العادية إلى ممتازة، أو تخفيض رأس المال، أو بيع أصولها. وفي هاتين الحالتين يكون مقابل كل سهم ممتاز صوت واحد مثله في ذلك مثل الأسهم العادية، وبالتالي لا تفضيل مطلقاً فيما يتعلق بالأفضلية في

التصويت.

فبدورنا نرى أنه إذا كانت نسبة أصحاب الأسهم الممتازة أقلية لا تتجاوز نسبة (١٠%) من رأس مال الشركة وفي المقابل المنظم جعل لهم صوتاً واحداً مقابل كل سهم في الحالات الاستثنائية التي يخشى من الجمعيات العمومية للمساهمين إصدار قرارات قد تضر بحملة الأسهم الممتازة، فإن هذا التصويت غير مؤثر وغير كافي لحماية أصحاب الأسهم الممتازة، لأن الغلبة ستكون للأكثرية من حملة الأسهم العادية؛ لذا من المناسب أنه في هاتين الحالتين الاستثنائيتين أن يمنح أصحاب الأسهم الممتازة أصوات إضافية توازي نسبة أصحاب الأسهم العادية لتحقيق مستوى من العدالة في نسبة التصويت تسمح لأصحاب الأسهم الممتازة من الحصول على حقوقهم في حال رغب أصحاب الأسهم العادية المساس بهذه الحقوق أو الإضرار بها.

المراجع:

١. أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، د. مبارك بن سليمان آل سليمان، الناشر: دار كنوز اشبيليا للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، ١٤٢٦هـ-٢٠٠٦م.
٢. اختلاف حقوق المساهم باختلاف أنواع الأسهم، أكرم عبدالقادر ياملكي، الناشر: مجلة الحقوق جامعة الكويت، ٢٠٠٦م.
٣. أساسيات القانون التجاري، د. مصطفى طه، الناشر: منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، الطبعة الأولى، ٢٠٠٦م.
٤. الأسهم الممتازة في قانون الشركات الكويتي والقانون المقارن، د. أحمد عبدالرحمن الملحم، الناشر: لجنة التأليف والتعريب والنشر بمجلس النشر العلمي بجامعة الكويت، الطبعة الأولى، ٢٠٠٠م.
٥. تهذيب اللغة، محمد بن أحمد الأزهري الهروي، تحقيق: محمد عوض مرعب، الناشر: دار أحياء التراث العربي، بيروت، الطبعة الأولى ٢٠٠١م.
٦. دليل المصطلحات الاستثمارية، الصادر عن هيئة السوق المالية.
٧. الربا في المعاملات المصرفية المعاصرة، د. عبدالله بن محمد السعيد، الناشر: دار طيبة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، ١٤٢٠هـ-١٩٩٩م.
٨. سنن أبي داود، سليمان بن الأشعث السجستاني، دار الرسالة العالمية، الطبعة الأولى ١٤٣٠هـ-٢٠٠٩م.
٩. سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي -دراسة مقارنة بين الفقه الإسلامي والقانون الوضعي، عطيه فياض الناشر: دار النشر للجامعات، مصر، الطبعة الأولى، ١٩٩٨م.
١٠. سوق الأوراق المالية واثارها الإنمائية في الاقتصاد الإسلامي، د. أحمد محيي الدين أحمد، الناشر: سلسلة صالح كامل للرسائل الجامعية في الاقتصاد الإسلامي، الطبعة الأولى، ١٤١٥هـ-١٩٩٥م.

١١. الشركات التجارية د. سميحة القليوبي، دار النهضة العربية، القاهرة، الطبعة الثالثة ١٩٩٦م.
١٢. الشركات التجارية في القانون المصري، الناشر: دار النهضة العربية، القاهرة، ١٩٨٦م.
١٣. الشركات التجارية، د. علي حسن يونس، الناشر: دار الفكر العربي للطباعة والنشر، مصر، ١٩٩٠م.
١٤. الشركات التجارية، د.فايز نعيم رضوان، الناشر: دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٠-٢٠٠١م.
١٥. الشركات التجارية، فوزي محمد سامي، الناشر: مكتبة دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان - الأردن، ٢٠٠٦م، الطبعة الثانية.
١٦. الشركات التجارية، محمد فريد العريني، الناشر: دار المطبوعات الجامعية، القاهرة، ٢٠٠٢م.
١٧. شركات المساهمة والقطاع العام، أبو زيد رضوان، الناشر: دار الفكر العربي، القاهرة، ١٩٨٣م.
١٨. الشركات في الشريعة الإسلامية والقانون الوضعي، د. عبدالعزيز عزت الخياط، الناشر: دار البشير، عمان، الطبعة الرابعة ١٤١٤هـ-١٩٩٤م.
١٩. شركة المساهمة في النظام السعودي، دراسة مقارنة بالفقه الإسلامي، د. صالح بن زابن المرزوقي البقمي، رسالة دكتوراه في كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، جامعة أم القرى، مكة، ١٤٠٦هـ.
٢٠. الصحاح تاج اللغة وصحاح العربية، أبو نصر إسماعيل بن حماد الجوهري الفارابي، تحقيق: أحمد عبدالغفور عطا، الناشر: دار العلم للملايين، بيروت، الطبعة الرابعة ١٤٠٧-١٩٨٧.
٢١. صحيح الترغيب والترهيب، العلامة ناصرالدين الألباني، الناشر: مكتبة المعارف للنشر والتوزيع، الرياض، الطبعة الأولى ١٤٢١هـ-٢٠٠٠م.

٢٢. القانون التجاري السعودي د. محمد بن حسن الجبر، الناشر: شركة المعرفة، الرياض، الطبعة السادسة، ١٤٤٣هـ/٢٠١٢م.
٢٣. القانون التجاري السعودي، د. عبدالهادي محمد الغامدي، بدون دار نشر، الطبعة السادسة، ١٤٤٤هـ.
٢٤. القانون التجاري - الشركات - ، د. أكرم ياملكي، الناشر: دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠٠٦م.
٢٥. القانون التجاري، هاني دويدار، الناشر: منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، الطبعة الأولى، ٢٠٠٨م.
٢٦. اللائحة التنفيذية لنظام الشركات الخاصة بشركات المساهمة المدرجة الصادرة عن مجلس هيئة السوق المالية بموجب القرار رقم (١٢٧-١٦-٢٠١٦) وتاريخ ١٦/١/١٤٣٨هـ بناء على نظام الشركات لعام ١٤٣٧هـ، والمعدلة بقرار مجلس الهيئة رقم (٢٦-٢٣-٢٠٢٣) وتاريخ ٥/٩/١٤٤٤هـ بناء على نظام الشركات لعام ١٤٤٣هـ.
٢٧. اللائحة التنفيذية لنظام الشركات لعام ١٤٤٣هـ، الصادرة بتاريخ ٢٥/٦/١٤٤٤هـ الموافق ١٥/١/٢٠٢٣م.
٢٨. لسان العرب، محمد بن مكرم ابن منظور، الناشر: دار صادر، بيروت.
٢٩. مختار الصحاح، زيد الدين محمد بن أبي بكر الرازي، تحقيق: يوسف الشيخ محمد، الناشر: المكتبة العصرية -الدار النموذجية، بيروت، صيدا، الطبعة الخامسة، ١٤٢٠-١٩٩٩.
٣٠. مسند الإمام أحمد، أحمد بن حنبل، مؤسسة الرسالة، الطبعة الأولى: ١٤٢١هـ-٢٠٠١م.
٣١. المصباح المنير في غريب الشرح الكبير، أحمد الفيومي الحلبي، الناشر: المكتبة العلمية، بيروت.
٣٢. المعاملات المالية أصالة ومعاصرة، ديبان بن محمد الديبان، الناشر: بدون دار نشر، الطبعة الثانية، ١٤٣٢هـ.

٣٣. المعايير الشرعية الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI) المنامة، البحرين ١٤٣٧ هـ، ص ٥٦٥، ومتوفر على الانترنت على الرابط <https://aaoifi.com/24188-2>
٣٤. المعجم الوسيط، مجمع اللغة العربية بالقاهرة، الناشر: دار الدعوة، مصر.
٣٥. معجم مقاييس اللغة، أحمد بن فارس القزويني الرازي، تحقيق: عبدالسلام محمد هارون، الناشر: دار الفكر، ١٣٩٩ هـ-١٩٧٩ م.
٣٦. موسوعة الشركات التجارية، د.إلياس ناصيف، الناشر: منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت لبنان، ٢٠٠٥ م.
٣٧. موسوعة الشركات، محمد كامل أمين ملش، الناشر: دار الكتاب العربي، القاهرة، مصر، ١٩٥٧ م.
٣٨. موقع منظمة التعاون الإسلامي على الانترنت <https://iifa-aifi.org/ar/1845.html>.
٣٩. نظام الشركات السعودي الصادر بالمرسوم الملكي رقم (م/١٣٢) وتاريخ ١٤٤٣/١٢/١ هـ.
٤٠. نظام الشركات السعودي الصادر بالمرسوم الملكي رقم م/٦ بتاريخ ١٣٨٥/٣/٢٢ هـ.
٤١. نظام الشركات السعودي الصادر بالمرسوم الملكي رقم (م/٣) وتاريخ ١٤٣٧ / ١ / ٢٨ هـ.
٤٢. نظرية الحقوق الأساسية للمساهم في الشركة المساهمة -دراسة مقارنة- د. محمد عمار تيباز، رسالة دكتوراه، جامعة عين شمس، مصر.
٤٣. الوجيز في الشركات التجارية وأحكام الإفلاس، وفق نظام الشركات لسنة ١٤٤٣ هـ، د. عدنان بن صالح العمر، بدون دار نشر، الطبعة الخامسة، ١٤٤٤ هـ.

References:

1. a7kam alt3aml fy alaso8 almalya alm3asra ،d. mbark bn slyman al slyman ،alnashr: dar knoz ashbylya llshrwaltozy3 ،al6b3a alaoly ، 1426h**2006**-m.
2. a5tlaf 78o8 almsahm ba5tlaf anoa3 alashm ،akrm 3bdal8dr yamlky ، alnashr: mgla al78o8 gam3a alkoyt ،2006m.
3. asasyat al8anon altgary ،d. ms6fy 6h ،alnashr: mnshorat al7lby al78o8ya ،byrot ،lbnan ،al6b3a alaoly ،2006m.
4. alashm almntaza fy 8anon alshkrat alkoytywal8anon alm8arn ،d. a7md 3bdalr7mn alml7m ،alnashr: lagna altalyfwalt3rybwalnshr bmgls alnshr al3lmy bgam3a alkoyt ،al6b3a alaoly ،2000m.
5. thzyb allgha ،m7md bn a7md alazhry alhroy ،t78y8: m7md 3od mr3b ، alnashr: dar a7ya2 altrath al3rby ،byrot ،al6b3a alaoly 2001m.
6. dlyl alms6l7at alastthmarya ،alsadr 3n hy2a also8 almalya.
7. alrba fy alm3amlat almsrfya alm3asra ،d. 3bdallh bn m7md als3ydy ، alnashr: dar 6yba llshrwaltozy3 ،al6b3a alaoly ،1420h-1999m.
8. snn aby daood ،slyman bn alash3th alsgstany ،dar alrsala al3almya ، al6b3a alaoly 1430h**2009**-m.
9. so8 alaora8 almalya fy myzan alf8h al eslamy -drasa m8arna byn alf8h al eslamywal8anon alod3y ،36yh fyad alnashr: dar alnshr llgam3at ،msr ،al6b3a alaoly ،1998m.
10. so8 alaora8 almalyawatharha al enma2ya fy ala8tsad al eslamy ،d. a7md m7yy aldyn a7md ،alnashr: slsa sal7 kaml llrsa2l algam3ya fy ala8tsad al eslamy ،al6b3a alaoly ،1415h-1995m.
11. alshkrat altgarya ،d. smy7a al8lyoby ،dar alnhda al3rbya ،al8ahra ، al6b3a althaltha 1996m.
12. alshkrat altgarya fy al8anon almsry ،alnashr: dar alnhda al3rbya ، al8ahra ،1986m.
13. alshkrat altgarya ،d. 3ly 7sn yons ،alnashr: dar alfkr al3rby ll6ba3awalnshr ،msr ،1990m.
14. alshkrat altgarya ،d.fayz n3ym rdoan ،alnashr: dar alnhda al3rbya ، al8ahra ،2000-2001m.
15. alshkrat altgarya ،fozy m7md samy ،alnashr: mktba dar alth8afa llshrwaltozy3 ،3man- alardn ،2006m ،al6b3a althanya.
16. alshkrat altgarya ،m7md fryd al3ryny ،alnashr: dar alm6bo3at

- algam3ya .al8ahra ،2002m.
17. shrkat almsahmawal86a3 al3am ،abo zyd rdoan ،alnashr: dar alfkr al3rby .al8ahra ،1983m.
 18. alshrkat fy alshry3a al eslamyawal8anon alod3y ،d. 3bdal3zyz 3zt al5ya6 ،alnashr: dar albshyr ،3man .al6b3a alrab3a 1414h**1994-**m.
 19. shrka almsahma fy alnzam als3ody ،drasa m8arna balf8h al eslamy ، d. sal7 bn zabn almrzo8y alb8my ،rsala dktoerah fy klya alshry3awaldrasat al eslamya ،gam3a am al8ry ،mka ،1406h.
 20. als7a7 tag allghaws7a7 al3rbya ،abo nsr esma3yl bn 7mad algohry alfaraby ،t78y8: a7md 3bdalghfor 36a ،alnashr: dar al3lm llmlyayn ، byrot .al6b3a alrab3a 1407-1987.
 21. s7y7 altrghybwaltrhyb ،al3lama nasraldyn alalbany ،alnashr:mktba alm3arf llnshrwaltozy3 ،alryad ،al6b3a alaoly 1421h-2000m.
 22. al8anon altgary als3ody d. m7md bn 7sn algbr ،alnashr: shrka alm3rfa ،alryad .al6b3a alsadsa ،1443h**2012/**m.
 23. al8anon altgary als3ody ،d. 3bdalhady m7md alghamdy ،bdon dar nshr ،al6b3a alsadsa ،1444h.
 24. al8anon altgary -alshrkat- ،d. akrm yamlky ،alnashr: dar alth8afa llnshrwaltozy3 ،3man ،2006m.
 25. al8anon altgary ،hany doyard ،alnashr: mnshorat al7lby al78o8ya ، byrot .al6b3a alaoly ،2008m.
 26. alla27a altnfyzya lnzam alshrkat al5asa bshrkat almsahma almdrga alsadra 3n mgls hy2a also8 almalya bmogb al8rar r8m (8-127-2016)wtary5 16/1/1438h. bna2 3la nzam alshrkat l3am 1437h،walm3dla b8rar mgls alhy2a r8m (2-26-2023)wtary5 5/9/1444h bna2 3la nzam alshrkat l3am 1443h.
 27. alla27a altnfyzya lnzam alshrkat l3am 1443h ،،alsadra btary5 25/6/1444h. almoaf8 15/1/2023m.
 28. lsan al3rb ،m7md bn mkrm abn mnzor ،alnashr: dar sadr ،byrot.
 29. m5tar als7a7 ،zyd aldyn m7md bn aby bkr alrazy ،t78y8: yosf alshy5 m7md ،alnashr: almktba al3srya -aldar alnmozgya ،byrot ،syda ، al6b3a al5amsa ،1420-1999.
 30. msnd al emam a7md ،a7md bn 7nbl ،m2ssa alrsala ،al6b3a alaoly: 1421h**2001-**m.
 31. almsba7 almnyr fy ghryb alshr7 alkbyr ،a7md alfyomy al7lby ،

- alnashr: almktba al3lmya ,byrot.
32. alm3amlat almalya asalawm3asra ,dbyan bn m7md aldbyan ,alnashr: bdon dar nshr ,al6b3a althanya ,1432h.
 33. alm3ayyr alshr3ya alsadra 3n hy2a alm7asbawalmrag3a llm2ssat almalya al eslmya (aaoifi) almnama ,alb7ryn 1437h ، s 565،wmtofr 3la alantnt 3la alrab6 <https://aaoifi.com/24188-2/>
 34. alm3gm alosy6 ,mgm3 allgha al3rbya bal8ahra ,alnashr: dar ald3oa ، msr.
 35. m3gm m8ayys allgha ،a7md bn fars al8zoyny alrazy ،t78y8: 3bdalslam m7md haron ،alnashr: dar alfkr ،1399h-1979m.
 36. moso3a alshrkat altgarya ،d. elyas nasyf ،alnashr: mnshorat al7lby al78o8ya ،byrot lbnan،2005m.
 37. moso3a alshrkat ،m7md kaml amyn mlsh ،alnashr: dar alktab al3rby ، al8ahra ،msr ،1957m.
 38. mo83 mnzma alt3aon al eslmy 3la alantnt <https://iifa-aifi.org/ar/1845.html> .
 39. nzam alshrkat als3ody alsadr balmrsom almlky r8m (m/132)wtary5 1/12/1443h.
 40. nzam alshrkat als3ody alsadr balmrsom almlky r8m m/6 btary5 22/3/1385h.
 41. nzam alshrkat als3ody alsadr balmrsom almlky r8m (m/3)wtary5 28 / 1 / 1437h.
 42. nzrya al78o8 alasasya llmsahm fy alshrka almsahma -drasa m8arnh-d. m7md 3mar tybaz ،rsala dktoah ،gam3a 3yn shms ،msr.
 43. alogyz fy alshrkat altgaryawa7kam al eflas،wf8 nzam alshrkat lsna1443h ،d. 3dnan bn sal7 al3mr ،bdon dar nshr ،al6b3a al5amsa ، 1444h.