مجلة جامعة الشارقة للعلوم القانونية

اسم المقال: النظام القانوني لأسهم الامتياز "دراسة مقارنة"
اسم الكاتب: وائل الياسين
رابط ثابت: https://political-encyclopedia.org/index.php/library/8359
تاريخ الاسترداد: 2026/11/02 05:42 +03

الموسوعة السياسيّة هي مبادرة أكاديمية غير هادفة للربح، تساعد الباحثين والطلاب على الوصول واستخدام وبناء مجموعات أوسع من المحتوى العلمي العربي في مجال علم السياسة واستخدامها في الأرشيف الرقمي الموثوق به لإغناء المحتوى العربي على الإنترنت.
لمزيد من المعلومات حول الموسوعة السياسيّة – Encyclopedia Political، يرجى التواصل على info@political-encyclopedia.org

استخدامكم لأرشيف مكتبة الموسوعة السياسيّة – Encyclopedia Political يعني موافقتك على شروط وأحكام الاستخدام المتاحة على الموقع https://political-encyclopedia.org/terms-of-use

تم الحصول على هذا المقال من موقع مجلة جامعة الشارقة للعلوم القانونية ورفده في مكتبة الموسوعة السياسيّة مستوفياً شروط حقوق الملكية الفكريّة ومتطلبات رخصة المشاع الإبداعي التي ينضوي المقال تحتها.

جامعة الشارقة
UNIVERSITY OF SHARJAH

مجلة جامعة الشارقة

دورية علمية محكمة

للعلوم القانونية



المجلد 16، العدد 2
ربيع الثاني 1441 هـ / ديسمبر 2019 م

الترقيم الدولي المعياري للدوريات 2616-6526

النظام القانوني لأسهم الامتياز: دراسة مقارنة

وائل الياسين

كلية الحقوق - جامعة دمشق

دمشق - سوريا

تاريخ الاستلام: 2018-08-07 **تاريخ القبول: 2018-12-20**

ملخص البحث:

إن السهم يمثل 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 لإثبات 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. فالمهم أن تتساوى جميع الأسهم في الحقوق والمزايا التي تمنحها لأصحابها، والهدف من إصدار الأسهم الممتازة هو تأمين الأغلبية للوطنيين في الهيئة العامة للشركة التي تضم مساهمين أجانب 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 ومدى تأثير هذه الأسهم عليه ؟

الكلمات الدالة: شركة مساهمة، أسهم عادية، أسهم ممتازة، مبدأ المساواة بين المساهمين.

□□□□ □□□□□□□ 2-16 .indd 523 30/12/2019 9:55 AM

مقدمة:

تتنوع الأسهم التي تصدرها الشركة والتي تشكل جزءاً من رأسمالها وذلك بحسب الزاوية التي ينظر منها، فحسب طبيعة الحصة المقدمة التي تمثلها فإنها تقسم إلى أسهم نقدية وأسهم عينية. أما بحسب علاقتها برأس المال فإنها تقسم إلى أسهم رأس مال وأسهم تمتع، ولكن ما يهمنا في مجال بحثنا بأنها تقسم وبحسب الحقوق التي تمنحها لأصحابها إلى أسهم عادية وأسهم ممتازة. فالأصل 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 استثناءً حيث 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 الهيئة العامة، 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.

أهمية البحث:

تنبع أهمية البحث من 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.

إشكالية البحث:

تتجلى الإشكالية العامة للبحث في ظل عدم وجود رؤية واضحة وصريحة للمشرعين من هذه الأسهم بموجب القواعد الناظمة لها، ويتفرع عن هذه الإشكالية عدة تساؤلات: ما هي القواعد القانونية الناظمة لهذا النوع من الأسهم؟ هل يجوز للشركة إصدار هذا النوع من الأسهم ابتداءً (أي عند تأسيس الشركة) أم في وقت لاحق للتأسيس وذلك عن طريق زيادة رأسمالها؟ هل يعتبر إصدار هذا النوع من الأسهم بجميع أنواعها خروجاً وإخلالاً واضحاً وصريحاً بمبدأ المساواة بين المساهمين في الشركة المساهمة، أم إن بعضها يعتبر متفقاً مع هذا المبدأ والبعض الآخر يعتبر مخلاً به؟

2-16 .indd 524 30/12/2019 9:55 AM

أهداف البحث:

يهدف البحث إلى إلقاء الضوء على المفهوم القانوني لهذه الأسهم وأنواعها، وبيان موقف التشريعات منها، وبيان مدى القصور التشريعي الناظم لها وتداركه من خلال اقتراح الحلول 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 بالإضافة للمنهج المقارن؛ وذلك للمقارنة بين التشريع السوري وغيره من التشريعات المقارنة فيما يتعلق بأهم الأحكام الناظمة لهذا النوع من الأسهم.

مخطط 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 في الشركة.

المطلب الأول: تأثير أسهم الأفضلية أو الأولوية.

المطلب الثاني: تأثير الأسهم ذات الأصوات المتعددة.

المبحث الأول: ماهية الأسهم الممتازة

الأصل أو القاعدة العامة أن أسهم الشركة تتساوى في الحقوق والواجبات التي تمنحها لأصحابها. ولهذا فقد ثار خلاف طويل في الفقه حول إمكانية إصدار أسهم تمتاز بحقوق غير معترف بها لبقية الأسهم. وكان الرأي الغالب في البداية يعتبر إصدار مثل هذه الأسهم خرقا لمبدأ المساواة بين المساهمين والذي يقتضي عدم التمييز فيها بين مساهم وآخر في الحقوق والواجبات. إلا أن الاعتبارات العملية قد دفعت بغالبية المشرعين إلى تخطي هذه العقبة، وإتاحة 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

2-16 .indd 525 30/12/2019 9:55 AM

بإصدار الأسهم الممتازة[1]، وبناء على ذلك سنتعرف على ماهية هذه الأسهم، ثم سنتطرق إلى أنواع هذه الأسهم.

المطلب الأول: مفهوم الأسهم الممتازة

أولاً: تعريف الأسهم الممتازة:

إن الأسهم الممتازة هي الأسهم التي تختص دون غيرها من الأسهم ببعض الحقوق والمزايا. إذ إن حامل هذا النوع يتمتع بمزايا مختلفة عن حامل السهم العادي: 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 مزية أخرى ينص عليها في النظام الأساسي للشركة.

وقد تباينت التشريعات في مواقفها حول جواز أو عدم جواز إصدار هذا النوع من الأسهم، ويرجع سبب التباين إلى أن بعض التشريعات اعتبرت: أنَّ مبدأ المساواة بين المساهمين في الشركة مبدأ متعلق بالنظام العام، ولا يجوز الخروج عنه، وأن السماح بإصدار هذا النوع من الأسهم يشكل خرقاً صريحاً لهذا المبدأ لذلك حظرت إصدار هذا النوع من الأسهم. أما البعض الآخر فقد ذهب في اتجاه مخالف لما ذهب إليه الاتجاه السابق، وذلك من خلال اعتباره مبدأ المساواة لا يتعلق بالنظام العام، بل هو مبدأ نسبي وبالتالي يجوز الخروج عنه، وإصدار أسهم ممتازة تعطي بعض المساهمين حقوقاً ومزايا لا يتمتع بها البعض الآخر مما لا يشكل خرقاً لهذا المبدأ طالما أن المساهمين من ذات الفئة يتمتعون بذات الحقوق، ويخضعون لذات الالتزامات.

وقد اعترف القانون الإنكليزي بالأسهم الممتازة بمقتضى قوانين خاصة منذ عام 1830، وسمح للشركات بتضمين أنظمتها نصوصاً تسمح بإصدار هذا النوع من الأسهم، وذلك في عام 1963 بهدف تشجيع الراغبين في الادخار على استثمار أموالهم، والإقبال على الشركات المساهمة.[2]

أما في فرنسا: فقد أدخلت الأسهم الممتازة في النظام القانوني للشركة المساهمة ابتداءً من عام 1902 عندما صدر قانون الأسهم الممتازة: حيث تدخل المشرع الفرنسي بناءً على طلب شركة المساجيري البحرية حيث ساءت أحوالها المالية، ورغبتها في زيادة رأس مالها

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

(2) محمد فريد العريني، القانون التجاري – الشركات التجارية – شركات الأشخاص – شركات الأموال، (القاهرة: دار المطبوعات الجامعية، 1995)، ج: 2، ص: 273.

2-16 .indd 526 30/12/2019 9:55 AM

بغية إعطاء المساهمين الجدد أفضلية على القدامى[1]، ثم جاء قانون 1902 مجيزاً إصدار أسهم ممتازة حتى بالنسبة للشركات التي تقرر مبدأ المساواة المطلقة بين المساهمين في نظامها الأساسي.[2]

أما على مستوى التشريعات العربية نجد: أن المشرع الإماراتي وبموجب القانون الاتحادي رقم 2 لعام 2015 الناظم لأحكام الشركات فقد نص وبموجب م 206 منه على أنه:

1. فيما لم يرد به نص في هذا القانون يتساوى جميع المساهمين في الشركة في الحقوق المرتبطة بالأسهم، ولا يجوز للشركة إصدار فئات مختلفة من الأسهم.
2. استثناء من أحكام البند 1 من هذه المادة لمجلس الوزراء بناء على اقتراح من رئيس مجلس إدارة الهيئة أن يصدر قراراً يحدد فيه فئات أخرى من الأسهم وشروط إصدارها، والحقوق والالتزامات التي تترتب عليها والقواعد والإجراءات التي تنظمها.

من خلال هذا النص المتقدم نجد: أن الأصل هو عدم السماح بإصدار أسهم ممتازة تعطي بعض المساهمين حقوقاً لا يتمتع بها أصحاب بقية الأسهم داخل الشركة (أي إن ذلك يتناسب مع مبدأ المساواة بين المساهمين داخل الشركة)؛ إلا أنه عاد ونص بموجب ف2 من ذات المادة على أنه يجوز استثناءً وبقرار من مجلس الوزراء إصدار أسهم تعطي بعض الامتيازات لأصحابها، ولكن بشروط محددة كما أنه يحدد الحقوق والامتيازات التي تمنحها لأصحابها.

أما بالنسبة للمشرع السوري فإننا نجد: أنه قد نص وبموجب ف1 5- من م 91 من المرسوم رقم 29 لعام 2011 الناظم لأحكام الشركات على: أن رأس مال الشركة يقسم إلى أسهم متساوية القيمة، كما أن حاملي أسهم الشركة من الفئة ذاتها يتمتعون بنفس الحقوق، ويخضعون لذات الالتزامات.

(1) محمد صالح، شركات المساهمة في القانون المصري والقانون المقارن، (مصر: مطبعة جامعة فؤاد الأول، 1949)، ط 1، ج:2، ص: 144.

(2) كذلك القانون المدني الإيطالي لسنة 1942والذي جاءت م2348 منه - 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 ياملكي، اختلاف حقوق المساهم باختلاف أنواع الأسهم، مجلة الحقوق الكويتية، مارس 2006، السنة الثلاثون، العدد الأول، ص: 241 - 273.

□□□□ □□□□□□□ 2-16 .indd 527 30/12/2019 9:55 AM

من خلال قراءتنا الأولية لهذه الفقرات نجد: أن المشرع السوري لم يسمح بإصدار أسهم ممتازة على اعتبار أنه نص على: أن جميع حاملي أسهم الشركة يتمتعون بنفس الحقوق ويخضعون لذات الالتزامات، إلا أنه عاد ونص بموجب ف6 من ذات المادة السابقة على: أنه يجوز في جميع الأحوال التي لم ينص فيها النظام الأساسي على منع صريح إصدار أسهم ممتازة بقرار من الهيئة العامة غير العادية. وبناءً على ذلك فإنه يمكن إصدار أسهم ممتازة طالما لم يرد نص في النظام الأساسي للشركة يمنع إصدارها.

ويرى الباحث: أن الاتجاه العام هو السماح بإصدار أسهم ممتازة طالما لم يمنع المشرع وبموجب نص صريح إصدارها، وبالتالي بإمكان الشركة إصدارها حتى لو لم ينص نظامها الأساسي على السماح لها بذلك عن طريق تعديلها لنظامها الأساسي وقتما تشاء للنص فيه على حقها بذلك.(1)

وقد عرَّف المشرع السوري الأسهم الممتازة وبموجب ف7 من م91 من المرسوم رقم 29 لعام 2011 على أنها: الأسهم التي تمنح أصحابها حق الأولوية إما في استيفاء مبالغ مقطوعة، أو نسبة ثابتة من قيمة أسهمهم إضافة إلى ما ينوب هذه الأسهم من الأرباح، أو في استعادة رأس المال عند تصفية الشركة، أو في كل منهما، أو أية ميزة أخرى. كما وتطرق وبموجب ف 8 - 9 من ذات المادة إلى أنه: يجوز أن ينص النظام الأساسي على حرمان حاملي الأسهم الممتازة من حق التصويت في هيئاتها العامة، كما أنه يجوز أن ينص النظام الأساسي على تحويل الأسهم الممتازة إلى أسهم عادية وفقاً للشروط التي يحددها النظام الأساسي للشركة.

ومن خلال ما تقدم يمكننا وضع التعريف الآتي للأسهم الممتازة: هي 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 لإغراء وتشويق الجمهور على الاكتتاب بها، أو أن الشركة تقدم الامتيازات لأصحاب الأسهم القديمة، وذلك مكافأة لهم على ما بذلوه في سبيل إنجاح الشركة، وذلك بتحويل أسهمهم العادية إلى أسهم ممتازة.(2)

(1) كما نصت على ذلك م 269 من القانون الفرنسي لعام 1966، وكذلك م 146من قانون الشركات الألماني، وكذلك م 2348 من القانون المدني الإيطالي.

(2) مصطفى كمال طه، الوجيز في القانون التجاري، (بيروت: الدار الجامعية للطباعة والنشر، 1988)، ص: 303 - 304.

2-16 .indd 528 30/12/2019 9:55 AM

وبالتالي إن الأسهم الممتازة قد تصدر من جديد وذلك عند زيادة رأس المال، أو قد تكون أسهم عادية وتحول إلى أسهم ممتازة.[1]

ثانياً: مزايا وعيوب الأسهم الممتازة:

إن للأسهم الممتازة عدة فوائد عملية إذ إنه قد تضطرب الحالة المالية للشركة، ويتعذر عليها الحصول على أموال إضافية عن طريق إصدار أسهم عادية فتلجأ لإصدار أسهم تعطي أفضلية لبعض المساهمين قاصدة إغراءهم على الاكتتاب بهذه الأسهم، وبذلك تتحصل على الأموال التي تحتاجها لكي تنهض وتتفادى التصفية التي قد يضار منها المساهمون والدائنون على حد سواء[2]. أما إذا كان لا مفر من التصفية الأمر الذي يعرض الدائنين لخطر عدم الاستيلاء على شيء من موجوداتها، ولتفادي هذا الوضع فإنها تقوم باستبدال أسناد القرض العائدة لهؤلاء الدائنين والقابلة للتحويل إلى أسهم ممتازة كوفاء لديونهم.[3]

كما أنه قد يقضي النظام الأساسي للشركة بإصدارها عند تأسيس الشركة (وهي حالة نادرة جداً) لضمان حقوق أصحاب الأسهم النقدية حيال أصحاب الأسهم العينية في حال تقدير قيمة أسهمهم بأكثر من قيمتها الفعلية، أو على العكس من ذلك من أجل تشجيع أصحاب المقدمات العينية للمساهمة بأموال تحتاج إليها الشركة.[4]

كما أن الشركة قد ترى زيادة رأس مالها: بأن تحول الدائنين أصحاب السندات إلى مساهمين فتصدر لهذا الغرض أسهم أولوية وبذلك تتخلص من دائنيها.

ولكن على الرغم من كل هذه المزايا التي تتمتع بها هذه الأسهم فإنها تتعرض للانتقاد على أساس أنها تخلق نوعاً من الفئوية بين المساهمين في الشركة. فحامل السهم الممتاز يسعى للحصول على ربحه، ثم يعمد 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

(1) سعد بن تركي الخثلان، الأسهم الجائزة والمحظورة، بحث مقدم إلى مؤتمر: (أسواق الأوراق المالية والبورصات آفاق وتحديات)، المنعقد بكلية الشريعة والقانون – جامعة الإمارات المتحدة – 16 - 18- صفر- 1438هجري، 6 - 8 - 2007 ميلادي)، ص: 9.

(2) حسين عطا حسين سالم، أنواع الأسهم، مجلة القانون والاقتصاد للبحوث القانونية والاقتصادية، 2007، العدد77، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، ص: 20 - 21.

(3) محمد كامل ملش، الشركات التجارية، (القاهرة:دار الكتاب العربي، 1957)، ص:147.

(4) جاك الحكيم، الشركات التجارية، (دمشق: منشورات جامعة دمشق 2010 - 2011)، ص263.

□□□□ □□□□□□□ 2-16 .indd 529 30/12/2019 9:55 AM

حتى لا يحصل أحد على شيء.[1]

ثالثاً: التمييز بين السهم الممتاز والسهم الذهبي (السهم الذكي):

يتداخل السهم الممتاز من حيث مفهومه القانوني والمزايا التي يمنحها مع غيره من المفاهيم القانونية الأخرى كالسهم الذكي والسؤال الذي يطرحه الباحث هنا: هل يعتبر السهم الذكي والسهم الممتاز وجهين لعملة واحدة ولا يوجد اختلاف بينهما؟ أم أن كلاً منهما يعتبر مفهوماً قانونياً مختلفاً عن الآخر؟

للإجابة عن هذا التساؤل: لا بد لنا بداية من أن نحدد المفهوم القانوني للسهم الذكي ليتسنى لنا التعرف بعد ذلك فيما إذا كان يختلف عن السهم الممتاز أم لا؟

ظهرت الأسهم الذهبية في بداية التسعينات في المملكة المتحدة، وكان الهدف الأساسي منها هو حماية المصالح الوطنية الإستراتيجية في المؤسسات العامة التي تمت خصخصتها.[2] فحماية المصالح الوطنية قد دفعت غالبية المشرعين في الدول النامية والمتقدمة إلى اعتماد آليات قانونية مثل السهم الذهبي، أو الثلث المعطل بهدف إتاحة الفرصة للحكومة لممارسة الرقابة على المؤسسات العامة التي تمت خصخصتها، وتعد الأسهم الذهبية هي الأسلوب الأكثر استخداماً في العالم لتحقيق هذا الهدف.

فالأسهم الذهبية (golden shares): هي حقوق أو سلطات خاصة تمنح للدولة أو غيرها من الأشخاص المعنوية العامة تخولها نوعاً من السيطرة على المؤسسات التي تتم خصخصتها، ويشبهها بعضهم بالأم التي ترغب في السيطرة على حياة ابنها الذي تزوج.[3]

والتبرير الرسمي لوجود مثل هذه الأسهم الذهبية غالباً ما يكون لاعتبارات استراتيجية مثل أمن الموارد، وضمان تدفق السلع والخدمات الحيوية إلى الأسواق المحلية، وحماية المصلحة الوطنية في مرحلة ما بعد الخصخصة. هذا فضلاً عن دور السهم الذهبي في تلطيف المعارضة للخصخصة من جانب القوميين من خلال التزام الدولة بعدم السماح للأجانب بالسيطرة.[4]

---

(1) حسين عطا حسين سالم، مرجع سابق، ص: 21.

(2) ابراهيم يوسف هرموش، السهم الذهبي وتحدياته المعاصرة في قضاء محكمة العدل الأوربية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية، 2009، المجلد ثلاثون، العدد الأول، ص: 475.

(3) AKINJIDE, A. Golden shares in PRIVATISATIONS: all that GLITTERSIS not gold, stranger. Saul, may.1999. P 4, ''like a mother who wishes to control a child who has married''.

(4) ابراهيم يوسف هرموش، السهم الذهبي وتحدياته المعاصرة في قضاء محكمة العدل الأوربية، مرجع سابق، ص: 476.

□□□□ □□□□□□□ 2-16 .indd 530 30/12/2019 9:55 AM

من خلال ما تقدم نجد أن الأسهم الممتازة تختلف عن السهم الذهبي(الذكي) من عدة نواحٍ:

1. من ناحية الهدف من إصدارها: فالهدف الرئيس من إصدار الأسهم الممتازة هو إنقاذ الشركة عندما تضطرب حالتها المالية، ولا تستطيع الحصول على الأموال عن طريق إصدار أسهم عادية. فتصدر أسهماً ممتازة وذلك 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 أيادٍ أجنبية أو محلية غير مرغوب فيها.

2. 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 الذهبي فهو يمنح للدولة أو غيرها من الأشخاص المعنوية العامة، فهي أداة للسيطرة على المؤسسات التي تمت خصخصتها هذا من جهة، ومن جهة أخرى: فإن السهم الذهبي لا يعبِّر بالضرورة عن وجود مالك حقيقي للسهم لأن القانون قد يضمن للدولة مثل هذه الحقوق الخاصة من دون الحاجة لأن تتملك أي سهم[1]. 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.

3. 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 إضافة إلى ما ينوب هذه الأسهم من الأرباح، أو في استعادة رأس المال عند تصفية الشركة، أو في كل منهما، أو أية ميزة أخرى. أما الأسهم الذهبية فهي تضمن للدولة مجموعة من الحقوق والسلطات ومنها: الحق في نقض قرارات

(1) Grundmann, s. moslein, f, golden shares: state control in privatized companies: comparative law, European law and policy aspects, note 7, available: http:// papers. ssrn.com /so 13 /papers.c f m ?abstract – id=410580. 2018 تمت الزيارة بتاريخ 16 نيسان الساعة 12, 45 مساء.

2-16 .indd 531 30/12/2019 9:55 AM

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[1]. كذلك يلزم السهم الذهبي الشركة بأخذ رأي الدولة قبل القيام ببعض القرارات، أو الصفقات المهمة، وكذلك الحق في تعيين مديري الشركة أو بعض أعضاء مجلس الإدارة.[2]

المطلب الثاني: أنواع الأسهم الممتازة

تتعدد وتتنوع الأسهم الممتازة إلى عدة أنواع، وسنتحدث عن هذه الأنواع وفقا للاتجاهات القديمة أولاً، ثم سنتناول أنواع هذه الأسهم وفقاً للاتجاهات الحديثة ثانياً.

أولاً: الاتجاهات القديمة في الأسهم الممتازة:

يمكن تقسيم الأسهم الممتازة اعتماداً على عدة معايير إلى الأنواع الآتية[3]:

1. أسهم مجمعة للأرباح وأسهم غير مجمعة للأرباح:

إذ إن الأسهم تكون مجمعة للأرباح إذا كانت عدم كفاية الأرباح في سنة ما لا تؤدي إلى سقوط حق حملة الأسهم في الحصول على التوزيعات لهذه السنة، وذلك لأنها ترحل إلى السنة المالية التالية، وتجمع من الأرباح المستحقة لهذه السنة، وهو عكس ما هو عليه الحال في الأسهم غير 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.

2. الأسهم القابلة للتحويل والأسهم الغير القابلة للتحويل:

فقد تكون الأسهم الممتازة قابلة للتحويل إلى أوراق مالية أخرى كالأسهم العادية مثلاً، 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.

---

(1) انظر في ذلك: ف 8 من م91 من المرسوم رقم29 لعام2011 الناظم لأحكام الشركات في سوريا.

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

(3) سميحة بلجبلية، أثر التضخم على عوائد الأسهم، (رسالة ماجستير، دراسة تطبيقية لأسهم مجموعة من الشركات المسعرة في بورصة عمان للفترة ما بين1996 - 2006، لعام2009 - 2010)، ص:15 - 16.

□□□□ □□□□□□□ 2-16 .indd 532 30/12/2019 9:55 AM

3. الأسـهم الممتـازة المشـاركة فـي الأربـاح والأسـهم الممتـازة الغيـر مشـاركة فـي الأربـاح:

إذ إنـه بعد حصـول أصحـاب الأسـهم الممتـازة المشـاركة فـي الأربـاح علـى المعدل السـنوي المقـرر لهـم يحـق لهـم مشـاركة أصحـاب الأسـهم العاديـة فـي بقيـة الأربـاح، ولكـن إنَّ هـذا النـوع قليـل الاسـتخدام، وفـي المقابـل فـإن أصحـاب الأسـهم الممتـازة الغيـر مشـاركة فـي الأربـاح فإنهـم لا يحصلـون إلا علـى توزيعاتهـم السـنوية الثابتـة بغـض النظـر عـن الأربـاح التـي تحققهـا الشـركة.

4. أسهم ممتازة قابلة للاستدعاء وأسهم ممتازة غير قابلة للاستدعاء:

ويعنـي أن الأسـهم قابلـة للاسـتدعاء أن تقـوم الشـركة بوضـع جـدول زمنـي يوضـح تواريـخ اسـتحقاق الأسـهم بدقـة، وتكـون الأسـهم بذلـك شـبيهة بأسـناد القـرض، وبالتالـي فإنـه عنـد حلـول هـذا التاريـخ تقـوم الشـركة باسـتدعائها، أو شـرائها مـن حملتهـا بقيمـة تفـوق قيمتهـا الاسـمية، ويسـمى الفـرق بيـن قيمـة الاسـتدعاء والقيمـة الاسـمية بعـلاوة الاسـتدعاء. كمـا أنهـا تقـوم بدفـع الأربـاح المسـتحقة عـن السـنوات التـي لـم تقـرر فيهـا إجـراء توزيعـات (إن هـذه الأسـهم عـادة مـا تكـون مجمعـة للأربـاح)[1]

ثانياً: الاتجاهات الحديثة في الأسهم الممتازة:

كغيرهـا مـن الأوراق الماليـة ومـع تطـور الحركـة التشـريعية عرفـت الأسـهم تحسـينات وتحديثـات أظهـرت إلـى الوجـود مجموعـة مـن الأصنـاف تدخـل كلهـا تحـت إطـار الأسـهم الممتـازة. إذ إن غالبيـة التشـريعات عرّفـت الأسـهم الممتـازة: بأنهـا الأسـهم التـي تمنـح أصحابهـا حـق الأولويـة إمـا فـي اسـتيفاء مبالـغ مقطوعـة، أو نسـبة ثابتـة مـن قيمـة أسـهمهم بالإضافـة إلـى مـا يلحـق بهـا مـن أربـاح، أو فـي اسـتعادة رأس المـال عنـد التصفيـة، أو فـي كل منهمـا، أو أيـة ميـزة أخـرى. كمـا أنهـا نصـت علـى أن مـن يحتفـظ بأسـهمه لمـدة معينـة فـي الشـركة[2] يكـون لـه صـوت مـزدوج لـكل سـهم يملكـه. مـن خـلال ذلـك يتبيـن لنـا أن الأسـهم الممتـازة تقسـم إلـى أسـهم ذات امتيـازات ماديـة، وأسـهم متمتعـة بحـق التصويـت المضاعـف.

(1) المرجع السابق، ص: 16.

(2) المدة هي ثلاث سنوات حسب م 91 من المرسوم رقم 29 لعام2011 الناظم لأحكام الشركات في سوريا، وسنتان حسب قانون الشركات الفرنسي لعام 1966، وكذلك سنتان حسب قانون الشركات المصري لعام 1981.
كقانون الشركات بالأسهم الألماني م 11، و قانون الشركات الفرنسي لعام1966 م 269، و قانون الشركات المصري لعام1981 م 35، و نظام الشركات السعودي م 103، و المرسوم رقم29 عام2011 الناظم لأحكام الشركات في سوريا وذلك بموجب م 91.

□□□□ □□□□□□□ 2-16 .indd 533 30/12/2019 9:55 AM

أ. الأسهم المتمتعة بامتيازات مادية:

هذه الأسهم نصت عليها غالبية التشريعات في العالم وتسمى بالإنكليزية preference shares تمييزاً لها عن الأسهم العادية المسماة ordinary shares. وأهم أنواع هذه الأسهم هي[1]:

1. الأسهم المتمتعة بامتياز في تقاضي حصة من الأرباح تزيد عن حصة الأسهم العادية:

قد ينص النظام الأساسي للشركة على تخصيص الأسهم الممتازة بحصة استثنائية من الأرباح تعادل نسبة مئوية معينة 5% مثلا، أو 10% من قيمة أسهمهم الاسمية على سبيل المثال، أو على مجموعة من أرباح الشركة قبل المباشرة بتوزيع الأرباح على الأسهم الأخرى. أي توزع هذه النسبة من الأرباح على أصحاب الأسهم الممتازة، ثم بعد ذلك ما تبقى من أرباح يوزع على الأسهم كافة العادية والممتازة على السواء.

2. الأسهم المتمتعة بامتياز في اقتسام موجودات الشركة عند تصفيتها (امتياز التصفية):

إذ إن هذه الأسهم تمتع بحق التقدم والأولوية على بقية الأسهم في اقتسام موجودات الشركة حيث يتم دفع قيمتها الاسمية لأصحابها قبل دفع قيمة الأسهم الأخرى.

3. الأسهم المتمتعة بامتياز إطفائها (استهلاكها) في وقت معين وبطلب من أصحابها:

هذا النوع من الأسهم معروف وشائع استخدامه في القانون الانكليزي، والقانون الأمريكي إذ يسمح القانون في انكلترا بإصدار هذه الأسهم المسماة redeemable preference shares إن ورد نص بذلك في نظام الشركة، ولكن بشرط أن تكون هذه الأسهم مدفوعة قيمتها بشكل كامل، وأن يتم الإطفاء بمبالغ من أرباح الشركة. كما أن قانون الولايات المتحدة الأمريكية يسمح بإصدارها بشرط أن يتم الإطفاء من أرباح الشركة، وبشرط ألا يؤدي ذلك للإضرار بالدائنين[2]

4. الأسهم المتضمنة امتيازاً في الاكتتاب بالأسهم الجديدة التي قد تصدرها الشركة:

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

(1) أكرم يالملكي، اختلاف حقوق المساهم باختلاف أنواع الأسهم، مرجع سابق، ص:261 وما يليها.

(2) cheeseman, henry, business law, 4 th, edition, new jersey, 2001, p:738.

2-16 .indd 534 30/12/2019 9:55 AM

عند زيادة رأسمالها أو في البلدان التي تنص قوانينها على هذا الامتياز، ولكنها لا تعتبره من النظام العام فتسمح للشركة بالخروج عن ذلك بنص صريح في نظامها[1]، ولا يوجد حاجة لإصدار مثل هذا النوع من الأسهم في التشريعات التي تنص قوانينها على أولوية المساهمين في الاكتتاب بالأسهم الجديدة كل بنسبة ما يملكه من أسهم في الشركة مع التأكيد في بعضها على عدم جواز استبعادها بنص في نظام الشركة[2].

أما بالنسبة للمشرع السوري وبموجب المرسوم رقم 29 لعام 2011 نصّ فيما يتعلق بإصدار أسهم جديدة لزيادة رأس المال على أنه: يجوز للشركة المساهمة العامة وبقرار من الهيئة العامة غير العادية أن تزيد رأسمالها بعدة طرق، ومن هذه الطرق: طرح أسهم جديدة على الاكتتاب العام أو على المساهمين[3].

5. **الأسهم الممتازة القابلة للتغيير أو التبديل:** وهي أسهم يمكن تغيير نوعها بشروط معينة، وهي شائعة في الولايات المتحدة الأمريكية والمعروفة باسم convertible shares سواء أكانت أسهماً عادية قابلة لتبديلها إلى أسهم ممتازة، أم بالعكس أسهم ممتازة قابلة للتبديل إلى أسهم عادية[4].

وقد تطرق المشرع السوري لهذا النوع من الأسهم بموجب فـ9 من م91 من المرسوم رقم 29 لعام 2011 عندما نصت على أنه: يجوز أن ينص النظام الأساسي للشركة على تحويل الأسهم الممتازة إلى أسهم عادية وفقاً للشروط التي يحددها النظام الأساسي للشركة.

وهذه الأسهم جميعها قد تكون محرومة من حق التصويت كما في الولايات المتحدة الأمريكية. وبالتالي يكون حاملوها محرومين من المساهمة في إدارة الشركة. إلا أن أصحاب هذه الأسهم ففي مقابل حرمانهم من حق التصويت فإن أسهمهم تكون متمتعة بامتيازات مادية، وهذا ما يحقق لهم التوازن.

وقد نص المشرع السوري على ذلك بموجب فـ8 من م91 من المرسوم رقم 29 لعام2011 على أنه: يجوز أن ينص النظام الأساسي للشركة على حرمان حاملي أسهم الممتازة من حق التصويت في هيئاتها العامة.

---

(1) كما هو الحال بالنسبة للقانون الأردني بالنسبة للشركة المساهمة الخاصة (م81 مكرر ف ج من قانون الشركات لعام 1997 المعدل بالقانون رقم 4 لعام 2002.

(2) من هذه التشريعات: قانون الشركات الفرنسي لعام 1966 وذلك بموجب المواد من(181 – 188)، وكذلك قانون التجارة اللبناني بموجب م(112- 113).

(3) انظر في ذلك: م101من المرسوم رقم29 لعام 2011الناظم لأحكام الشركات في سوريا.

(4) cheesman, henry, op. cit, p:738.

2-16 .indd 535 30/12/2019 9:55 AM

ب. الأسهم المتمتعة بامتياز حق التصويت:

نجد أن بعض التشريعات قد سمحت بإصدار أسهم عديمة الأصوات كالقانون الأمريكي في حين أن بعضها الآخر قد سمح بإصدار أسهم ذات أصوات متعددة إضافة إلى أن عدداً من التشريعات قد سمحت بإصدار أسهم متفاوتة القيمة في الشركة الواحدة؛ وبالتالي فإنه يتصور امتياز الأسهم في التصويت في أية حالة من الحالات الآتية:

1. عند وجود أسهم عديمة الأصوات، أو ذات الأصوات المحدودة فالأسهم العادية هنا تعتبر عندئذٍ أسهم ممتازة عليها.
2. عند تمتع أسهم الشركة كافة بحقوق متساوية في التصويت على الرغم من اختلافها في قيمتها الاسمية. فالأسهم الأدنى قيمة تكون متمتعة بامتياز في التصويت بالنسبة للأسهم الأعلى قيمة منها.
3. عند تمتع طائفة معينة من أسهم الشركة بعدة أصوات بدلاً من صوت واحد لكل سهم تسمى عندئذٍ هذه الفئة من الأسهم بالأسهم ذات الأصوات المتعددة، وهذه الصيغة الأكثر شيوعاً في ميدان الأسهم المتمتعة بامتياز في حق التصويت.

وقد نص المشرع السوري على السماح بإصدار الأسهم ذات الصوت المضاعف وذلك بموجب ف11 من م 91 من المرسوم رقم29 لعام 2011، ولكنه حدد شروطاً لذلك لا بد من تحققها وهي أن يحتفظ مالك هذه الأسهم بها لمدة لا تقل عن ثلاث سنوات متتالية، ويكون النص على ذلك بموجب النظام الأساسي للشركة[1].

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

إن الشركة المساهمة العامة تقوم في عملها على ثلاثة مبادئ رئيسة لا تجوز مخالفتها وهي مبدأ مصلحة الشركة، ومبدأ ثبات رأس المال، ومبدأ المساواة بين المساهمين في الشركة، وبالتالي هنا يثور التساؤل التالي: هل يعتبر إصدار أسهم ممتازة خرقاً واضحاً وصريحاً لهذا المبدأ وخروجاً عنه، وبالتالي الإخلال بين المساهمين داخل الشركة؟ حيث

(1) وكذلك فقد نصت م35 من قانون الشركات المصري لعام 1981على أنه يجوز أن ينص النظام الأساسي للشركة على تقرير بعض الامتيازات لبعض أنواع من الأسهم وذلك في التصويت أو الأرباح أو ناتج التصفية، مقررة بذلك جواز إصدار أسهم متمتعة بامتياز في حق التصويت من دون تفصيل آخر ومن دون أن تحدد شروط ذلك، كما أن المشرع الفرنسي وبموجب م175 من قانون الشركات الفرنسي لعام 1966 والمعدل بقانوني 1978 - 1983 قد حصر حق صاحب الأسهم المتمتعة بامتياز في حق التصويت بالتصويت المضاعف أي صوتين للسهم الممتاز.

2-16 .indd 536 30/12/2019 9:55 AM

يصبح لدينا فئتان من المساهمين حملة أصحاب الأسهم العادية وحملة أصحاب الأسهم الممتازة، أم أن هذا المبدأ لا يعتبر من النظام العام، وبالتالي يجوز الخروج عنه، والسماح بإصدار أسهم ممتازة كلما اقتضت مصلحة الشركة ذلك. هذا ما سنتعرف عليه من خلال بيان أثر كل نوع من أنواع الأسهم الممتازة في مبدأ المساواة بين المساهمين، وهل يعتبر إصدارها خرقا لهذا المبدأ الهام أم لا؟ وبالتالي سنتحدث عن أثر الأسهم الممتازة ذات الامتيازات المادية، ثم سنتطرق إلى الأسهم الممتازة المتمتعة بحق تصويت مضاعف.

المطلب الأول: تأثير الأسهم ذات الامتيازات المادية

تسمى هذه الأسهم أيضاً بأسهم الأفضلية أو الأولوية وذكرنا سابقاً بأنها 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 السوري[1]، ولعل الهدف من إصدار هذا النوع من الأسهم من قبل الشركة هو: إنجاح عملية 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، وهنا يتساءل الباحث هل إصدار هذا النوع من الأسهم يترتب عليه الإخلال بمبدأ المساواة لأنه يمنح بعض المساهمين مزايا على حساب بعضهم الآخر؟

يرى 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 القرار المتخذ بهذا الخصوص من قبل الهيئة العامة غير العادية يؤدي حتماً للانتقاص من حقوق حملة الأسهم العادية. إلا أن بعض التشريعات[2] اشترطت لنفاذ 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؛ وأوجبت على الهيئة العامة أن تتبع في مناقشتها القواعد المختصة بالنصاب والتصويت في الهيئة العامة غير العادية[3].

أما المشرع السوري فإنه لم يتطرق لمثل هذا الشرط، بل اكتفى بالنص على أنه: يجوز للهيئة العامة غير العادية وفي جميع الأحوال التي لم يرد في النظام الأساسي على

(1) انظر في ذلك م91 من المرسوم رقم 29 لعام2011 الناظم لأحكام الشركات في سوريا.

(2) كالتشريع المصري واللبناني.

(3) سعيد يوسف البستاني، قانون الأعمال والشركات - القانون التجاري العام – الشركات – المؤسسة التجارية – الحساب الجاري والسندات القابلة للتداول، (بيروت – لبنان: منشورات الحلبي الحقوقية، 2004)، ص: 15.

2-16 .indd 537 30/12/2019 9:55 AM

منع صريح إصدار أسهم ممتازة بقرار منها [1]، وحبذا لو سار المشرع السوري على نهج التشريعات المقارنة وتحقيقاً للمساواة بين المساهمين في الشركة، واشترط لنفاذ مثل ذلك القرار الصادر عن الهيئة العامة غير العادية موافقة هيئة خاصة من حملة أسهم الفئة التي جرى الانتقاص من حقوقها.

المطلب الثاني: تأثير الأسهم ذات الأصوات المتعددة

الأصل أنه وفي جميع التشريعات هو تناسب عدد الأصوات مع عدد الأسهم التي يملكها المساهم عملاً بالقاعدة القائلة: (كل سهم واحد يتمتع بصوت واحد)، 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. إلا أن ذلك يرد عليه 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 الأصوات:

قد تجيز بعض التشريعات إصدار أسهم تمنح للمساهم أصواتاً متعددة، وذلك في بعض الحالات التي قد 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 القرار لصالح مواطنيها الذين يحملون جنسيتها [2]. كما أن هذه الأسهم تقرر بشكل عام للمؤسسين أو الإداريين، وتهدف للمحافظة على ثبات

(1) انظر في ذلك الفقرات1– 3 من المادة91 من المرسوم التشريعي رقم 29 لعام 2011 الناظم لأحكام الشركات في سوريا.

(2) هذا هو الاعتبار الأساسي الذي دفع بالمشرع الفرنسي في السابق على الإقرار بجواز إصدار مثل هذه الأسهم إذ إنه اعتبر هذه الأسهم وسيلة فعالة لحماية الشركات الفرنسية من سيطرة الأجانب الذين استفادوا من هبوط قيمة الفرنك الفرنسي وحصلوا على معظم أسهم الشركات الفرنسية وذلك عند انتهاء الحرب العالمية الأولى، ثم صدر بعد ذلك قانون 24 تموز لعام 1966 والذي ألغى هذه الأسهم وقرر قاعدة تناسب عدد الأصوات مع عدد الأسهم التي يحملها المساهم مع إقرار بعض الاستثناءات عليها. انظر المزيد حول ذلك لدى د.ج ريبير و د-.ر روبلو المطول في القانون التجاري – الشركات التجارية، ترجمة منصور القاضي و د – سليم حداد، (منشورات المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، 2008)، ط1، ج1، المجلد 2، ص: 619 - 620.

2-16 .indd 538 30/12/2019 9:55 AM

الأغلبية في الهيئة العامة، وبالتالي تتيسر لهم معارضة الإجراءات الخطيرة التي قد يطلبها المساهمون العاديون كعزل المدير من غير مسوغ شرعي، وتحقيق إدارة ثابتة رغم تغيير الأغلبية في الهيئة العامة.

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. فعلى سبيل المثال نجد: أن المشرع المصري أجاز إصدار أسهم متعددة الأصوات، وذلك بموجب م 35 من القانون رقم 159 لعام 1981 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[1].

أما المشرع الفرنسي: فقد قرر قاعدة تناسب عدد الأصوات مع عدد الأسهم التي يملكها المساهم في م 174 من القانون 1966 الناظم لأحكام الشركات في فرنسا، ولم يجز إصدار أسهم ذات أصوات متعددة إلا في الأحوال التي تستدعي معها المصلحة الاقتصادية العليا، وذلك في حالات استثنائية محددة[2]، وذلك لتحقيق الفائدة لكل المساهمين في الشركات ذات الاقتصاد المختلط والشركات الموجودة خارج فرنسا، وحماية للشركة من الرأسماليين الأجانب.

أما المشرع السوري: فقد قرر قاعدة تناسب عدد الأصوات مع عدد الأسهم التي يملكها المساهم وذلك بموجب ما نصت عليه م91 من المرسوم رقم 29 لعام 2011 حيث جاء فيها: أنه يتمتع جميع حاملي أسهم الشركة من الفئة ذاتها بنفس الحقوق، ويتحملون ذات الالتزامات. إلا أنه لم ينص بشكل صريح على إمكانية إصدار أسهم متعددة الأصوات أو منع إصدارها.

(1) انظر المزيد حول ذلك لدى: محمود سمير الشرقاوي، الشركات التجارية في القانون المصري، (القاهرة: دار النهضة العربية، 1986)، ص:172.وكذلك انظر سميحة القليوبي، الشركات التجارية، ط2، دار النهضة العربية، القاهرة، 1989، ص700 –ص704.

(2) ومن هذه الحالات الاستثنائية: 1- الاستثناء المتعلق بالشركات الفرنسية التي تقوم بتنفيذ خطط التنمية في بلاد ما وراء البحار، 2- الاستثناء المتعلق بشركات الاقتصاد المختلط، 3- الاستثناء المتعلق بشركات المرافق العامة التي تعمل خارج فرنسا. إذ إنه يجوز لهذه الشركات إصدار أسهم ذات أصوات متعددة. انظر المزيد حول ذلك لدى: د.فاروق ابراهيم جاسم، حقوق المساهم في الشركة المساهمة، (بيروت – لبنان: منشورات الحلبي الحقوقية، 2008)، ط1، ص: 206.

2-16 .indd 539 30/12/2019 9:55 AM

ويرى الباحث: أنه حبذا لو أتى المشرع السوري بنص صريح يمنع إصدارها لأنها تمثل وضعاً شاذاً، ويترتب عليها الإخلال بمبدأ المساواة بين المساهمين من جهة، ومبدأ السهم الواحد والصوت الواحد من جهة ثانية. كما أن السماح بإصدارها لا يخلق حالة من عدم المساواة بين المساهمين داخل الشركة فحسب، بل إنه يؤدي للتأثير على حياة الشركة، وما يتعلق بها من مصالح إذ إنها غالباً ما تكون عائقا أمام الشركة في الاستثمار على غرار ما حصل في إخفاق مشروع الاندماج بين شركتي صناعة السيارات(فولفو ورينو) المقترح في 6/3/1993، وذلك بناءً على بيان وجهته رابطة المساهمين السويديين إلى مساهمي شركة فولفو السويدية للتصويت ضد قرار الاندماج مع شركة رينو الفرنسية، وذلك لعدة أسباب تدل وتوحي بأن الاندماج ليس في صالح مساهمي شركة فولفو ومنها: أن شركة رينو مملوكة للحكومة الفرنسية، وبناء على ذلك تستطيع تمرير أي قرار، أو نقضه من خلال ميزة السهم الذهبي التي تتمتع بها (السهم الذهبي يخولها أصواتاً متعددة)، وعلى الرغم مما بذلته الحكومة الفرنسية من جهود في سبيل إتمام عملية الاندماج إلا أنها لم تنجح في ذلك بسبب تصويت مساهمي شركة فولفو ضد الاندماج وذلك في 30 /11/1993، وبالتالي يؤثر ذلك على مصير المساهمين والدائنين على السواء[1]. من جهة أخرى: فإن النتائج التي تترتب على إصدار أسهم متعددة الأصوات أخطر بكثير 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[2].

وكان لمحكمة العدل الأوربية دور كبير في ذلك من خلال مجموعة من الأحكام التي أصدرتها بإلزام العديد من دول الاتحاد الأوربي بالتخلي عن نظام الأسهم ذات الأصوات المتعددة، والأخذ بمبدأ المساواة بين المساهمين، واعتماد قاعدة سهم واحد – صوت واحد، ومن أبرز تلك الأحكام حكمها المرقم(-122- 05-c) في 23/10/2007 بخصوص 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[3].

(1) انظر المزيد حول هذه الواقعة على موقع شركة فولفو على الانترنت:www.volvo.com تمت الزيارة بتاريخ 22/4/2018الساعة العاشرة مساء.

(2) كالمشرع العراقي بموجب المادة 89 من قانون الشركات العراقي، وكذلك المشرع اللبناني بموجب المادة 116 من قانون التجارة اللبناني، كما ذهب بعض الفقهاء للقول بأن هذه الأسهم من شأنها أن تؤدي إلى ما يسمى بفاشية المساهم. انظر المزيد حول ذلك لدى: سعيد يوسف البستاني، مرجع سابق، ص 142 - 143.

(3) هذا الحكم متاح على موقع محكمة العدل الأوربية: ue-europa.curia.www تمت الزيارة بتاريخ 23/4/2018 الساعة 1، 30 صباحاً.ومن الأحكام التي أصدرتها محكمة العدل الأوربية وقررت فيها رفضها لنظام الأسهم ذات الأصوات المتعددة والتي يختل معها مبدأ المساواة بين المساهمين نذكر على سبيل المثال:قرارها المرقم

2-16 .indd 540 30/12/2019 9:55 AM

وعلى الرغم من منع إصدارها لدى غالبية التشريعات كونها تتعارض مع مبدأ المساواة بين المساهمين اختلف القضاء حول ذلك فيما أصدره من أحكام، ويستحضر الباحث مثالاً عملياً على ذلك من القضاء اللبناني: ففي الحكم الصادر عن محكمة التجارة في بيروت بتاريخ أول آب في قضية تتعلق بشركة مساهمة كانت قائمة قبل العمل بقانون التجارة اللبناني، وكانت تعطي أسهم أفراد العائلة المؤسسين للشركة خمسة أصوات لكل سهم، وقررت المحكمة المذكورة بطلان المواد المنصوص عليها في النظام الأساسي، والمتعلقة بالتصويت لأنها مخالفة لما تنص عليه م 116 من قانون التجارة اللبناني، وعلى الرغم من سلامة هذا الحكم من الوجهة القانونية فإن محكمة التمييز المدنية أصدرت بتاريخ 25 نيسان 1968 وفي ذات القضية حكماً فضَّلت فيه احترام العقد السابق على نفاذ قانون التجارة اللبناني متجاهلة بذلك نص المادة 116 من القانون ذاته[1].

ثانياً: الأسهم ذات الصوت المزدوج (الصوت المضاعف):

بعد أن قررت غالبية التشريعات قاعدة تناسب عدد الأصوات مع عدد الأسهم التي يملكها المساهم وتباينت مواقفها بين مجيز لإصدار الأسهم ذات الأصوات المتعددة ومانع لإصدارها نجد: أن بعض التشريعات قد 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 وبموجب م 174 من القانون 1966 قاعدة تناسب عدد الأصوات مع عدد الأسهم التي يملكها المساهم[2]، عاد ونص وبموجب م 175 من ذات القانون على إجازة إصدار أسهم ذات صوت مزدوج، ولكنه وضع شروطاً لجواز إصدار مثل هذه الأسهم وهذه الشروط هي[3]:

1. لا يجوز إنشاء مثل هذه الأسهم إلا بالنص على ذلك في نظام الشركة، أو بموجب قرار من الجمعية العامة غير العادية.
2. لا يمنح هذا الامتياز إلا لحملة الأسهم الاسمية من الذين دفعوا كامل قيمة أسهمهم، واحتفظوا بها لمدة لا تقل عن سنتين كاملتين.

---

c282l04- الصادر بتاريخ:28/9/2006 ضد شركتي TNT POST AND KENEN KLIJKE -KPNN.V الهولنديتان، وكذلك قرارها المرقمc172 الصادر بتاريخ 2/6/2005 القاضي بتعليق حقوق التصويت الممتازة في القانون الإيطالي وخاصة في قطاعي الغاز والكهرباء.

(1) سعيد يوسف البستاني، مرجع سابق، ص: 155.

(2) إن هذه المادة فإنه بعد تجميع قانون التجارة الفرنسي في عام 2000 فإنها تغيرت وأصبحت المادة (225 - 123).

(3) فاروق ابراهيم جاسم، مرجع سابق، ص 209 وما يليها.

2-16 .indd 541 30/12/2019 9:55 AM

3. لا يتقرر هذا الامتياز إلا للمساهمين من حملة الجنسية الفرنسية، أو إحدى بلدان المجموعة الاقتصادية الأوربية[1].

والهدف من جواز إصدارها: هو حفظ السيطرة على الشركة من قبل نخبة من التقنيين ورجال الأعمال، وذلك لتحقيق الفائدة لكل المساهمين في الشركات ذات الاقتصاد المختلط والشركات الموجودة خارج فرنسا، وحماية الشركة من الرأسماليين ورجال الأعمال الأجانب[2].

كما أن المشرع السوري: قد أجاز وبموجب م 91 من المرسوم التشريعي رقم 29 لعام 2011 إصدار أسهم ذات صوت مضاعف. حيث نصت الفقرة 11 منها على أنه: ((يجوز أن ينص النظام الأساسي على مضاعفة عدد الأصوات الممنوحة للأسهم التي احتفظ مالكوها بملكيتها لمدة لا تقل عن ثلاث سنوات متتالية)).

يفهم من ذلك أن المشرع قد أجاز استثناءً 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، وأن يحتفظ المساهم بملكية السهم لمدة لا تقل عن ثلاث سنوات متتالية.

ويرى الفقه أن هذا الامتياز قد قرره القانون مكافأة لإخلاص المساهم تجاه الشركة لأنه ومن المعروف أن هناك نوعين من المساهمين في الشركة: النوع الأول مساهم مضارب لا يهدف إلا تحقيق الربح عن طريق بيع وشراء الأسهم، والنوع الثاني مساهم مخلص للشركة وتهمه مصلحتها[3]، واشتراط المشرع الاحتفاظ بملكية السهم مدة محددة هي أكبر دليل على إخلاص المساهم وولائه للشركة.

ويبرر الفقه جواز إصدار أسهم ذات صوت مزدوج، وحظر إصدار أسهم ذات أصوات متعددة في أن أ أن الأول: يمنح المساهم امتيازاً محدداً لا يتجاوز الصوتين للسهم الواحخلافاً للسهم ذي الأصوات المتعددة الذي يقرر له أصواتاً أكثر من ذلك بكثير. كما أن نظام الصوت المزدوج يمنحه القانون لجميع الأسهم التي تتوافر فيها شروط معينة، ولا تستطيع الشركة إلغاءه وفي هذا تجسيد صريح لمبدأ المساواة بين المساهمين الذين ينتمون لهذه

(1) لا بد لنا من الإشارة هنا بأن شرط الجنسية الفرنسية أو جنسية إحدى دول الاتحاد الأوربي قد تم إلغاؤه بموجب قانون رقم 29 مارس لعام 2014.

(2) كميلة بلقايد، رسالة ماجستير بعنوان: حق التصويت في الجمعية العامة في الشركة المساهمة، 2009، ص21.

(3) وجدي سلمان حاطوم، دور المصلحة الجماعية في حماية الشركات التجارية، (بيروت – لبنان: منشورات الحلبي الحقوقية، بلا تاريخ نشر)، ص: 380 - 384.

□□□□ □□□□□□□ 2-16 .indd 542 30/12/2019 9:55 AM

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، وإخلالاً به[1].

خلاصة القول: يرى الباحث أنه فيما يتعلق بالأسهم الممتازة بنوعيها: (ذات الامتيازات المادية وذات الأصوات المتعددة والصوت المزدوج) ليمكننا القول بأنها تشكل خرقاً واضحاً وصريحاً لمبدأ المساواة أم لا وبالتالي يجوز أو لا يجوز إصدارها لا بد من أن ننظر إلى الهدف، أو الغاية من إصدارها فيما إذا كانت تصب في مصلحة الشركة والاقتصاد الوطني فهي مباحة، ويجوز إصدارها لأنها تتماشى مع مبدأ المساواة بين المساهمين داخل الشركة، أم أنها تصب في مصلحة بعض المساهمين وتخولهم السلطة داخل الشركة على حساب بعضهم الآخر، فهي ممنوعة لأنها تشكل خرقاً وخروجاً عن مبدأ المساواة، وبذلك يكون الاتجاه التشريعي العام وفي معظم البلدان سار نحو السماح 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:

إن الأسهم الممتازة تعد نقطة اختلاف بين التشريعات المنظمة لأحكامها، فمن خلال استعراضنا للأحكام القانونية التي تخضع لها هذه الأسهم تبين لنا اختلاف التشريعات اختلافاً كبيراً فيما بينها بهذا الخصوص. فبعض هذه التشريعات يجيز إصدارها بشتى أنواعها، والبعض الآخر لا يجيز إصدار إلا بعضها دون الآخر على اعتبار أنها تشكل خرق واضح لمبدأ المساواة بين المساهمين والذي يعتبر لدى بعض المشرعين مبدأ متعلق بالنظام العام ولا يجوز الخروج عنه، كما أن هذه الأسهم على الرغم مما لها من فوائد تعود على الشركة والمساهمين على حد سواء إلا أنها وبنفس الوقت تحمل في طياتها أضراراً تلحق بعض المساهمين على حساب الآخرين. وبناءً على ذلك فقد توصل الباحث إلى النتائج الآتية:

1. اقتضاب النصوص التشريعية الناظمة لأحكام الأسهم الممتازة ليس في سورية فحسب، بل في معظم التشريعات واتسامها بالإيجاز المخل، وافتقارها للأحكام التفصيلية التي تبين الحكم القانوني الواجب اتباعه في مثل هذه الحالة أو تلك الأمر الذي أثار الكثير من الإشكالات التطبيقية في العمل لدى المعنيين في تطبيق القانون.
2. إن للأسهم الممتازة مزايا وعيوباً سواء للمساهم الذي يحمل هذا النوع من الأسهم، أو بالنسبة للشركة التي أصدرتها.

(1) فاروق ابراهيم جاسم، مرجع سابق، ص: 211 - 212.

2-16 .indd 543 30/12/2019 9:55 AM

3. يختلف السهم الممتاز عن السهم الذهبي (الذكي) سواء لجهة حامل السهم من جهة فيما إذا كان المساهم أم الحكومة، أم لجهة الخصائص التي يمنحها كل نوع من هذين النوعين للحامل.

4. 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.

5. تباين الأحكام التشريعية حول الأسهم الممتازة فمنهم من اعتبرها تشكل خرقاً واضحاً وصريحاً لمبدأ المساواة بين المساهمين في الشركة على اعتبار أنها تؤدي إلى خلق نوع من الفئوية بين المساهمين داخل الشركة، ومنهم من اعتبر أن مبدأ المساواة لا يتعلق بالنظام العام، وبالتالي يجوز الخروج عنه ولكن بشرط أن يكون الخروج يصب في مصلحة الشركة في النهاية، وليس في مصلحة بعض المساهمين على حساب بعضهم الآخر.

وبناء على النتائج التي تقدم ذكرها يوصي الباحث بما يلي:

1. لا بد للمشرع عند صياغة الأحكام المتعلقة بالأسهم الممتازة دراسة مدى الحاجة لهذا النوع من الأسهم، وأن يأخذ بعين الاعتبار الوضع الاقتصادي للبلد والسياسة المنتهجة فيه والأهداف المنوي تحقيقها فيه من خلالها، وأن يكون ذلك بصورة موضوعية خالية من الحكم المسبق عليها، وبعيداً عن التزمت في الموقف والذي قد لا يلائم التطور في هذا البلد من جهة، ومن التقليد اللاواعي لمواقف المشرعين الآخرين التي وإن كانت تناسب ظروف بلدانهم فإنها لا تناسب ظروف غيرها من البلدان من جهة أخرى.

2. لا بد من وضع معايير وشروط واضحة وصريحة تجيز للشركة إصدار أسهم ممتازة وطرحها على الاكتتاب العام، وإخضاعها في ذلك لقيود معينة تضمن حماية مصالح المستثمرين فيها، ومصلحة الاقتصاد الوطني بوجه عام.

3. اعتماد معيار مصلحة الشركة لمعرفة فيما إذا كانت الأسهم الممتازة تشكل خرقاً لمبدأ المساواة أم لا؟ فإذا كانت الغاية والهدف المنشود من إصدار الأسهم الممتازة يصب في مصلحة الشركة فيكون القرار القاضي بإصدار الأسهم الممتازة صحيحاً، أما إذا كان إصدار الأسهم الممتازة يصب في مصلحة بعض المساهمين على حساب البعض الآخر ويخلق طائفتين من المساهمين داخل الشركة فإن القرار يكون باطلاً.

2-16 .indd 544 30/12/2019 9:55 AM

قائمة المصادر و المراجع:

أولاً: باللغة العربية:

الكتب العامة:

جاك الحكيم، الشركات التجارية، (دمشق: منشورات جامعة دمشق ، 2010 - 2011).

ريبير، ج – و روبلو، ر، المطول في القانون التجاري – الشركات التجارية، ترجمة منصور القاضي و د.سليم حداد، (منشورات المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، 2008)، ط1، ج1، المجلد 2.

سعيد يوسف البستاني، قانون الأعمال والشركات - القانون التجاري العام – الشركات – المؤسسة التجارية – الحساب الجاري والسندات القابلة للتداول، (بيروت – لبنان: منشورات الحلبي الحقوقية، 2004).

سميحة القليوبي، الشركات التجارية، (القاهرة: دار النهضة العربية، 1989)، ط2.

فاروق ابراهيم جاسم، حقوق المساهم في الشركة المساهمة، (بيروت – لبنان: منشورات الحلبي الحقوقية، 2008)، ط1.

محمد فريد العريني، القانون التجاري- الشركات التجارية – شركات الأشخاص – شركات الأموال، (القاهرة: دار المطبوعات الجامعية، 1995)، ج 2.

محمد كامل ملش، الشركات التجارية، (القاهرة: دار الكتاب العربي، 1957).

محمد صالح، شركات المساهمة في القانون المصري والقانون المقارن، (مصر: مطبعة جامعة فؤاد الأول، 1949)، ط1، ج2.

مصطفى كمال طه، الوجيز في القانون التجاري، (بيروت: الدار الجامعية للطباعة والنشر، 1988).

محمود سمير الشرقاوي، الشركات التجارية في القانون المصري، (القاهرة: دار النهضة العربية، 1986).

وجدي سلمان حاطوم، دور المصلحة الجماعية في حماية الشركات التجارية، (بيروت - لبنان: منشورات الحلبي الحقوقية، بلا تاريخ للنشر).

رسائل الماجستير:

سميحة بلجبلية، أثر التضخم على عوائد الأسهم، (رسالة ماجستير، دراسة تطبيقية لأسهم مجموعة من الشركات المسعرة في بورصة عمان للفترة ما بين1966 – 2006، لعام 2009 - 2010).

كميلة بلقايد، حق التصويت في الجمعية العامة في الشركات المساهمة، (رسالة ماجستير، 2009).

1الأبحاث:

أكرم عبد القادر ياملكي، اختلاف حقوق المساهم باختلاف أنواع الأسهم، مجلة الحقوق الكويتية، مارس 2006، السنة الثلاثون، العدد الأول.

ابراهيم يوسف هرموش، السهم الذهبي وتحدياته المعاصرة في قضاء محكمة العدل الأوربية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية، 2009، المجلد ثلاثون، العدد الأول.

حسين عطا حسين سالم، أنواع الأسهم، مجلة القانون والاقتصاد للبحوث القانونية والاقتصادية، 2007، العدد 77، كلية الحقوق، جامعة القاهرة.

2-16 .indd 545 30/12/2019 9:55 AM

سعد بن تركي الخثلان، الأسهم الجائزة والمحظورة، بحث مقدم إلى مؤتمر: (أسواق الأوراق المالية والبورصات آفاق وتحديات)، المنعقد بكلية الشريعة والقانون جامعة الإمارات المتحدة 16 - -18 صفر- 1438 هجري، 6 - 8 - 2007 ميلادي).

ثانياً: المواقع الإلكترونية:

موقع محكمة العدل الأوربية: www.curia.europa-ue.

موقع شركة فولفو:www.volvo.com

http:// papers. ssrn. com /so 13 / papers. c f m ? abstract – id =410580

ثالثاً: باللغة الأجنبية:

AKINJIDE، A. Golden shares in PRIVATISATIONS: all that GLITTERSIS not gold، stranger. Saul، may. 1999.

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

CHEESEMAN، HENRY، business law، 4 th، edition، NEW JERSEY، 2001.

POZARD، A، the golden shares of privatized companies، brooklin journal of international law، vol، 85، 1995.

□□□□ □□□□□□□ 2-16 .indd 546 30/12/2019 9:55 AM

The Legal System of Franchise Shares: a Comparative Study

Wael Yaseen

Faculty Of Law - Damascus University

Damascus - Syria

Abstract:

A share represents the investor's share in a joint stock company, which corresponds to the partner's share in partnerships, and it stands for the check granted by the company to the shareholder as a result of joining it. It is a negotiable document and a means of proving his rights to the company. Among the characteristics of the shares is that they are of equal value and they may not be issued with different values. However, practical considerations may lead the company to issue different types of shares that give advantages to some shareholders and not others. They are usually called Preferred Shares, that is, shares that give the holder the privilege of voting, deriving profits, or gaining benefit from liquidation. It is important that all shares are equal in the rights and privileges granted to their owners. The purpose of issuing preferred shares is to secure the majority for nationals in the general authority of the company which includes foreign shareholders even though they do not hold the majority of the capital. The research aims to identify the provisions of these shares and the legal rules that apply to them. It also aims to identify the extent to which these shares are issued or not, whether or not they are considered inconsistent with the principle of equality between shareholders in the company, and the extent to which these shares have an impact on this principle.

Keywords: Joint Stock Company, Ordinary Shares, Shares Excellent, The Principle of Equality of Shareholders.

2-16 .indd 547 30/12/2019 9:55 AM