مجلة الحقوق

فصلية علمية محكمة - تصدر عن مجلس النشر العلمي - جامعة الكويت

أثر التصويت التقليدي أو التراكمي في انتخابات مجلس إدارة شركة المساهمة - دراسة مقارنة بين القانون الكويتي وقانون ولاية ديلاوير الأمريكية.

الدكتور/ خالد عبدالحميد الدعاس

جامعة الكويت
KUWAIT UNIVERSITY

P-ISSN: 1029 - 6069

E-ISSN: 2960 - 2742

العدد ٢ - السنة ٤٨

ذو الحجة ١٤٤٥ هـ - يونيو ٢٠٢٤م

أثر التصويت التقليدي أو التراكمي في انتخابات مجلس إدارة شركة المساهمة دراسة مقارنة بين القانون الكويتي وقانون ولاية ديلاوير الأمريكية

الدكتور/ خالد عبدالحميد الدعاس *

ملخص:

الأهداف: توضيح أثر التصويت التراكمي على عملية انتخاب مجلس إدارة شركات المساهمة، وانتهاءً باقتراح الصورة القانونية المثالية لتطبيق التصويت التراكمي للنهوض بالسوق المالية الكويتية. **المنهج:** المنهج التحليلي النقدي الاستنتاجي المُقارَن لتحليل النصوص القانونية؛ بهدف نقدها عبر وضع اليد على عيوبها وثغراتها حتى نستنتج الحلول والمقترحات. **النتائج:** تَقتَضِي العدالة وفق الأثر الشامل للتصويت التراكمي بعدم مَنْحِ الأكثرية السيطرة المطلقة على مجلس الإدارة من جهةٍ، وعدم مَنْحِ الأقلية السيطرة على مجلس الإدارة من جهةٍ أخرى. **الخاتمة:** قدمت الدراسة التوصيات التالية: فرض الطبيعة الإلزامية للتصويت التراكمي على الشركات المدرجة في السوق المنظمة من بورصة الكويت، وعدم السماح للأسهم الممتازة بأصوات إضافية للتصويت بأكثر من صوتٍ واحدٍ فيما يخصُّ انتخابات مجلس الإدارة، واعتماد الأثر الشامل للتصويت التراكمي كمبدأٍ عامٍّ، وتطبيق الأثر الحصري في حالات استثنائية فقط مثل: تحوُّل الشركة العائلية إلى شركة مساهمةٍ عامةٍ.

الكلمات المفتاحية: التصويت التقليدي، التصويت التراكمي، شركة المساهمة، مجلس الإدارة، الحوكمة، الأقلية، الأكثرية.

* محامي أمام المحكمة الدستورية ومحكمة التمييز- الكويت.
الإيميل: dr.khaledaldaas@gmail.com

- تُسلّم البحث في: ٢٠٢٢/١٠/٨، أُجيز للنشر في: ٢٠٢٣/١/١٠.

حقوق الطبع والنشر محفوظة - مجلس النشر العلمي - جامعة الكويت

للاستشهاد بهذا البحث انظر ص٢١٧

مقدمة:

تُعتبَرُ مسألة انتخابات مجلس الإدارة إحدى أكثر المسائل حساسيةً على حوكمة الشركة وقُدرَتِهَا على النمو والاستمرار، والسبب هو أنَّ مجلس الإدارة هو القائد التنفيذي الأعلى للشركة، وهو القادر على تحريك شخصيَّتِهَا بالشكل الذي يُحقِّق أهدافها.

لكن عندما تَنْقَلِبُ انتخابات المجلس إلى موضوع تجاذبٍ بين مصالح أكثرية المساهمين وأقليَّتِهم، فإنَّ الأكثرية تَرغَبُ بالسيطرة التامَّة على الأقلية، وقد لا تستَثمِرُ أموالَهَا في الشركة إذا لم تحصلْ على هذه السيطرة، فيما تَرْغَبُ الأقلية في أن تحصَلَ على بعض التأثير في الانتخابات حتى في إطار عددٍ محدودٍ من أعضاء المجلس.

لا يَقِفُ التنافس على مجلس إدارة الشركة عند هذا الحدِّ، حيث إنَّ فئة المساهمين المُمتازين قد يَحْصَلونَ على امتيازات تخصُّ عدد الأصوات؛ وهو ما قد يجعَلُهُم في موقعٍ مُفضَّلٍ على المساهمين العاديِّين من الأكثرية والأقلية معاً.

وفي خِضَمِّ تجاذب المصالح المُحتَدِم هذا، يكون على المشرع وضعُ قواعدٍ تَكفَلُ أكبر قدرٍ مُمكنٍ من العدالة خلال عملية التصويت لانتخاب أعضاء مجلس الإدارة.

والإشكالية التي تَظهَرُ أمام المشرع هنا، تتمثَّل في أنَّ العدالة في مجال الأعمال هي مفهومٌ نسبيٌّ:

- فقد نقول أنَّ العدالة تتمثَّل في قدرة الأكثرية على الوصول إلى أعلى قوةٍ تصويتيةٍ ممكنةٍ؛ طالما أنَّها هي التي تَمْتَلِكُ أكثرية رأس مال الشركة، وهي معنيَّةٌ أكثر من جميع فئات المساهمين بنشاط الشركة، ومستقبلها، والقرارات التي يتَّخِذُهاَ مجلس الإدارة في هذا الإطار.
- فيما قد نقول أيضاً إنَّه ليس من العدالة أن تُسَيطِرَ الأكثرية على مجلس الإدارة دون أية فرصةٍ للأقلية ببعض المقاعد.
- ومن جانب آخر، قد يبدو أنَّه من العدالة أن يتمَّ مَنحُ فئاتٍ مُحدَّدةٍ من المساهمين القوة التصويتيَّة الأعلى؛ مثل المؤسِّسين من حملة الأسهم الممتازة ذات عدد الأصوات المرتفع، وذلك لأنَّ هذه الفئات أكثر انتماءً للشركة.

بناءً على هذا الاختلاف في تحديد مفهوم العدالة للقوة التصويتيَّة، فإنَّ على كلِّ مشرعٍ أن يَرَى الاعتبارات التي يحتاجُهَا السوق في دولته، وعلى أساسها يُقرِّر مصلحة مَنْ سيحمِي.

في هذا الإطار، فإنَّ الأداة الأكثر تأثيراً في يد المشرع هي تحديد أسلوب التصويت في الجمعية العامة لانتخاب أعضاء مجلس الإدارة، حيث تَخْتَلِفُ القوة التصويتيَّة للمساهم بحسب أسلوب التصويت وفق ما يلي:

- فقد يَعتَمِدُ المشرع على أسلوب «التصويت التقليدي» فيكون لكلِّ مساهمٍ صوتٌ واحدٌ لكلِّ سهمٍ عاديٍّ، وأكثر من صوت للأسهم الممتازة إذا نصَّ الإصدار على هذه الأفضلية؛ وهكذا يَربَحُ الانتخابات الشخص المُسَيطر على أغلبية رأس المال أو أغلبية الأسهم الممتازة، دون أن يكون للأقلية أيُّ أملٍ في نجاحِ أيِّ مُرشَّح منها، وهذا سيكون الأثر المباشر والقطعي للتصويت التقليدي.
- بالمقابل قد يَعتَمِدُ المشرع أسلوباً آخر تدعَمُهُ معايير الحوكمة، وهو «التصويت التراكمي» الذي يَسمَحُ للمساهم بأن يَضَعَ كلَّ أصواتِهِ في مُرشَّح واحدٍ أو عددٍ من المُرشَّحين، وهكذا يكون للأقلية فرصةً حقيقةً للحصول على عددٍ من مقاعد مجلس الإدارة، وهذا هو الأثر المأمول من التصويت التراكمي.

النطاق المقارن للبحث

مَنَحَ المشرع في الكويت للشركة إمكانية تطبيق التصويت التقليدي أو التراكمي وفق قانون الشركات رقم ٢٠١٦/١[(١)]، أمَّا في الولايات المتحدة الأمريكية، فإنَّ القانون الأكثر شهرةً وتأثيراً فيها هو قانون ولاية ديلاوير[(٢)]، الذي نصَّ أيضاً على إمكانية تطبيق التصويت التقليدي أو التراكمي[(٣)].

لكن النطاق المقارن الجوهري للبحث يتركَّز في أثر أسلوب التصويت على

(١) المادة ٢٠٩، قانون الشركات الكويتي، رقم ٢٠١٦/١.

(٢) راجع:

"Delaware's corporate law is so strong that many other states have begun copying it and becoming low on regulations and high on flexibility…". See:

https://www.delawareinc.com/blog/why-delaware-corporate-law-matters-so-much/ (18-8-2022).

راجع في نجاح قانون ديلاوير، لدى:

Carney, William J., and George B. Shepherd. "The Mystery of Delaware Law's Continuing Success." U. Ill. L. Rev. (2009).

(٣) § 214, title 8, Delaware Code, 1897.

عدالة عملية التصويت، والذي يُعتَبَر تأثيراً مرتَهَناً بالآلية القانونية التي فَرَضَهَا كلٌّ من المشرع في الكويت وديلاوير. فمثلاً، اعتمد المشرع الكويتي على الأثر الشامل للتصويت التراكمي على كلِّ المساهمين، بينما سَمَحَ المشرع في ديلاوير بتطبيق أثرٍ حصريٍّ لهذا التصويت على شريحةٍ من المساهمين فقط.

ضبط الموضوع: انتخاب المُرشَّحين وليس تعيين المُمثِّلين

تَجِبُ الإشارة إلى أنَّ هذا البحث يتخصَّص في نقطة انتخاب مجلس الإدارة عبر التصويت، أمَّا بخصوص تمثيل أقلية المساهمين عبر تعيين مُمثِّلين لهم في المجلس، فهو خارج موضوع البحث، حيث إنَّ اختيار المُمَثِّل يجعل المساهم مسؤولاً عن أخطائه، على عكس انتخاب مُرشَّح لعضوية المجلس(٤).

أهم تساؤلات البحث

- ما هو الأثر المأمول من تطبيق كلٍّ من أسلوب التصويت التقليدي أو التراكمي، بالنظر إلى القوة التصويتيَّة التي يمنَحُهَا كل من هذَيْن الأسلوبَيْن للأقلية أو الأكثرية، وإلى نطاق أثرِهِ على كلِّ المساهمين أو على شريحةٍ منهم؟
- وهل تَتَنَاسَبُ العدالة التصويتيَّة كغايةٍ تشريعيةٍ في القانون الكويتي مع الأثر الشامل للتصويت التراكمي بما يَشمَلُ كلَّ المساهمين؟ أم يمكن تطبيق الأثر الحصري على بعضِهِم فقط؟
- وما هي الصورة المثالية لأثر التصويت التراكمي بما يُحقِّقُ أعلى فائدةٍ منه وفق غايات المشرع؟
- وكيف يمكن للمشرع الكويتي الاستفادة من التجربة العريقة للمشرع في ديلاوير؟

أهمية البحث

تنقسم أهمية البحث إلى محورَيْن أحدهُمُا نظريٌّ عامٌّ، والآخر عمليٌّ خاصٌّ بالكويت.

أولاً: الأهمية النظرية للانتقال من أسلوب التصويت التقليدي إلى التراكمي:

تظهر هذه الأهمية من خلال ما يلي:

- يُعْتَبَرُ أسلوب التصويت لانتخاب مجلس الإدارة من أهمِّ آليات الديمقراطية في

(٤) المادة ١٨٨، قانون الشركات الكويتي رقم ١/٢٠١٦.

الشركة، لأنَّه يَمنَحُ المساهمين القدرة على التأثير في الإدارة التنفيذية للشركة، فلا يَنحَصِرُ دور المساهمين في التصويت التقليدي على القرارات الروتينية خلال اجتماعات الجمعية العامة.

- يَنقُلُ أسلوب التصويت التراكمي الثقل في ميزان المصالح إلى مصلحة الأقلية بشكلٍ مباشرٍ وواضحٍ، وهو ما يُؤثِّر في طبيعة نشاط شركات المساهمة وقراراتِهَا وجاذبية الاستثمار فيها.
- يُؤثِّر التصويت بشكلٍ جوهريٍّ في عملية التصويت الأكثر حساسيةً وتأثيراً على نشاط الشركة ومستَقبَلِهَا؛ وهي انتخابات مجلس الإدارة.
- يُؤثِّر التصويت التراكمي في ارتفاع مستوى حوكمة شركات المساهمة والارتقاء بمستوى الشفافية والمحاسبة داخل إدارَتِهَا بسبب وجود أعضاء مجلس إدارة مُنتَخَبِينَ من الأقلية.

ثانياً: الأهمية العملية في الكويت:

نَجِدُها فيما يلي:

- عانت بورصة الكويت من نقص السيولة لأعوام عديدة(٥)، وهو ما يُمثِّل مؤشراً على ضعف استثمار الأفراد مُدَّخَرَاتِهم في السوق، فيما يكون التصويت التراكمي عامِلاً جاذباً لهم، لأنَّهم سيُدركون تَنَامِي قوتهم التصويتيَّة لانتخاب مجلس إدارة الشركة والتأثير في مسيرتها.
- تُحاوِلُ الكويت جذب الشباب وصغار المُدَّخرين نحو الاستثمار بغرض تقليل مستوى البطالة ونقل العبء من القطاع العام إلى الخاص، وسيكون من آثار اعتماد التصويت التراكمي تشجيع هؤلاء المُدَّخرين على استثمار مدخراتهم في شركات المساهمة؛ لأنهم سيكونون على ثقة بعدم قدرة الأكثرية المالكة لرأس المال على تحريك الشركة بشكلٍ مُطْلَقٍ.
- انتشر في بورصة الكويت العديد من مخالفات الشركات للقانون واللوائح التنفيذية، الأمر الذي ضاعَفَ من مسؤولية هيئة أسواق المال، وهنا قد يُساعِدُ التصويت التراكمي

(٥) حتى أنَّ هيئة الأسواق المالية قد رخَّصت لنشاط صانع السوق بغرض جذب المزيد من رؤوس الأموال إلى البورصة. راجع موقع بورصة الكويت:

https://www.boursakuwait.com.kw/ar/participants/market-makers/market-maker-overview (19-8-2022).

على تخفيض عدد المخالفات؛ لأنَّ الأكثرية في الشركة ستكون تحت أنظار مجموعة من أعضاء مجلس الإدارة المنتَخَبِين من الأقلية.

أهداف البحث

يهدف البحث بشكلٍ أساسيٍّ إلى:

١ - توضيح أثر التصويت التراكمي على عملية انتخاب مجلس إدارة شركات المساهمة بالمقارنة مع أثر التصويت التقليدي.

٢ - تحديد الفرق الجوهري بين الأثر الشامل للتصويت التراكمي، وبين الأثر الحصري له؛ وتوضيح الغايات التشريعية التي يَهدِفُ المشرع إلى تحقيقها عبر هذَيْن الأسلوبَيْن.

٣ - اقتراح الصورة القانونية المثالية لتطبيق التصويت التراكمي للنهوض بالسوق المالية الكويتية، ورفع مستوى حوكمة شركاتها المساهمة، كلُّ ذلك انطلاقاً من عدالة انتخابات مجلس إدارة الشركة، وجذب الاستثمارات إليها.

منهج البحث

- المنهج التحليلي النقدي الاستنتاجي المُقارَن؛ حيث سنقوم بتحليل النصوص القانونية في النطاق المقارن للبحث، وفيما يخصُّ المسائل المُرتَبِطَةِ بإشكالية البحث؛ بهدف نقدها عبر وضع اليد على عيوبها وثغراتها التي تُوْرِثُ خللاً في ميزان العدالة، ثم نستنتج الحلول والمقترحات. فيما سيكون النطاق المُقَارَن للبحث مُلتَزِماً في جميع أفكاره بين القانون الكويتي وقانون ولاية ديلاوير الأمريكية.

نبذة عن قانون الشركات في ديلاوير، وسبب اختياره للمقارنة

يُمثِّلُ قانون الشركات في ولاية ديلاوير الأمريكية القسم الثامن من التقنين العريق لهذه الولاية الصادر عام ١٨٩٦، والذي طالَتْهُ تعديلاتٍ عديدةٍ، حيث مرَّت الولايات المتحدة بهزَّاتٍ ماليةٍ عنيفةٍ منذ ذلك الوقت، منها أزمة الكساد الكبير عام ١٩٢٩، ثم أزمة الاثنين الأسود عام ١٩٨٧، وأزمة فقاعة شركات التكنولوجيا عام ٢٠٠٢، وأزمة الرهون العقارية ٢٠٠٨، وحتى أزمة كوفيد-١٩ عام ٢٠٢٠؛ ممَّا مَنَحَ المشرع الأمريكي في هذه الولاية خبرةً واسعةً وإدراكاً عميقاً لاحتياجات شركات المساهمة التي تُمثِّلُ عصب أسواق المال، وكيفية تنظيمِهَا في مُختَلَفِ الظروف المالية.

يتميَّز قانون ولاية ديلاوير الأمريكية بتأثيرٍ كبيرٍ على صعيد قانون الشركات، ليس على صعيد باقي الولايات الأمريكية فحسب، بل أيضاً على صعيدٍ دوليٍّ، والسبب

الأساسي هو قدرة هذا القانون على جَذْبِ الاستثمارات المباشرة وتنشيط أسواق المال؛ كونه يدعم إدارات الشركات في بعض الأحكام الجوهرية -ومنها التصويت التراكمي الحصري كما سنرى في هذا البحث-، الأمر الذي يَجْعَلُ قانون ديلاوير دليلاً للاسترشاد من الدول الراغبة بتطوير نظامِهَا القانوني الخاص بالشركات لاعتماد قواعد مُحفِّزة للمستثمرين الراغبين بتأسيس وإدارة شركات مساهمة.

وقد جاء في موقع حكومة ديلاوير، أنَّ الأحكام القضائية التي تَصدُرُ بخصوص منازعات الشركات في الولاية يُصدِرُها قضاةٌ محترفون في مجال الأعمال، وليس قضاةٌ تقليديُّون كما هو عليه الأمر في معظم الولايات الأمريكية الأخرى؛ هذا الأمر جَعَلَ للسوابق القضائية التي تُطَبِّقُ قانون ديلاوير تأثيراً ريادياً، ليس على صعيد صياغة القوانين نظرياً فقط، بل حتى على صعيد تأسيس مؤسَّسات الأعمال ومنها شركات المساهمة عملياً أيضاً(٦).

ما يُميِّز قانون ديلاوير للشركات أيضاً، هو تنظيمُهُ لتفاصيلٍ دقيقةٍ حول كيفية إدارة شركة المساهمة، الأمر الذي يَنْعَكِسُ بشكلٍ جوهريٍّ على حوكمة الإدارة، وهي مسألةٌ إشكاليةٌ وتَحمِلُ تناقضاتٍ كثيرةٍ بين قوة الأكثرية وحقوق الأقلية.

طريقة البحث

سنحاول أن نُوظِّف كلَّ فكرةٍ بهدف تقديم معالجةٍ علميةٍ نقديةٍ وعميقةٍ تُبيِّن أثر أسلوب التصويت التراكمي والغاية التشريعية من وراء هذا الأسلوب، ثم اقتراح الأسلوب المناسب لبيئة السوق الكويتية.

إشكالية البحث

«كيف يمكن تحديد أسلوب التصويت المثالي لانتخاب مجلس إدارة شركة المساهمة؛ بما يَنشُرُ العدالة بين أكثرية رأس مال الشركة والأقلية فيها؟»

خطَّة البحث

المبحث الأول: القوة التصويتية للأكثرية والأقلية في نظامَي التصويت التقليدي والتراكمي

المطلب الأول: القوة التصويتيَّة للأكثرية في التصويت التقليدي

المطلب الثاني: القوة التصويتيَّة للأقلية في التصويت التراكمي

(٦) See: http://corplaw.delaware.gov (29-12-2022).

المبحث الثاني: أثر التصويت التراكمي على القوة التصويتيَّة للمساهمين (الأثر الشامل أو الحصري)

المطلب الأول: الأثر الشامل للتصويت التراكمي على انتخاب مجلس الإدارة

المطلب الثاني: الأثر الحصري للتصويت التراكمي على انتخاب مجلس الإدارة

المبحث الأول
القوة التصويتية للأكثرية والأقلية في نظامَي التصويت التقليدي والتراكمي

تمهيد

تُعتَبَرُ مسألة القوة التصويتية من المسائل الجوهرية في تحديد مستقبل شركة المساهمة بسبب أثَرِهَا المباشر على عدالة تمثيل المساهمين في مجلس الإدارة؛ حيث إنَّ التصويت كقوَّة قد يكون في يد الأكثرية بشكلٍ قطعيٍّ كما هو الحال عليه في نظام التصويت التقليدي مع عدم إهمال مسألة الأسهم الممتازة من جهةٍ، وقد يكون بشكلٍ فيه شيءٌ من التوازن والعدالة كما هو الحال عليه في نظام التصويت التراكمي مع عدم إغفال عيوب وثغرات هذا النظام من جهةٍ أخرى.

سنرى في هذا المبحث القوة التصويتيَّة للأكثرية في التصويت التقليدي (المطلب الأول)، ثم نقارنها بالقوة التصويتيَّة للأقلية في التصويت التراكمي (المطلب الثاني).

المطلب الأول
القوة التصويتيَّة للأكثرية في التصويت التقليدي

سنرى أولاً كيف تفوز الأكثرية بانتخابات مجلس الإدارة بشكلٍ ساحقٍ في التصويت التقليدي على الرغم من أنَّها قد لا تملك إلاَّ أغلبيةً بسيطةً في رأس المال، ثم نرى ثانياً كيف يمكن للأقلية من حملة الأسهم الممتازة الفوز بالانتخابات على حساب الأكثرية في التصويت التقليدي، وأخيراً نَصِلُ إلى إجابة نهائية للتساؤل التالي: هل إنَّ الغاية التشريعية من التصويت التقليدي هي غاية قاصرة وغير عادلة؟

أولاً: لماذا تفوز الأكثرية بانتخابات مجلس الإدارة بشكلٍ ساحقٍ في التصويت التقليدي؟

يُعتَبَرُ الحق بالتصويت حقاً أساسياً لكلِّ مساهمٍ[٧] بغرض انتخاب مجلس الإدارة[٨]. على الرغم من ذلك، يَمنَحُ التصويت التقليدي لكلِّ مساهمٍ عدداً من الأصوات وفق فئة الأسهم التي يَحمِلُهَا كما جاء في القانون الكويتي[٩]، وكذلك الأمر في قانون ولاية ديلاوير الذي سَمَحَ للشركة بفئات من الأسهم لها أكثر من صوت واحد[١٠].

فيكون لهذا المساهم أن يُصوِّتَ لكلِّ مُرشَّح يختاره لتبوُّءِ مقعدٍ في مجلس الإدارة بذات عدد أصواتِهِ، لكن المساهم لا يحقُّ له أن يَجمَعَ كلَّ أصواتَهَ ويُقدِّمُهَا لمُرشَّح واحد أو لعددٍ مُحدَّدٍ من المُرشَّحين.

وحتى نُبَسِّط هذه الأفكار بشكلٍ حسابيٍّ، لنَفرِضَ مثلاً أنَّ شركة المساهمة قد أصدَرَت (٥٠٠٠) سهمٍ عاديٍّ، موزَّعةً على الشكل التالي:

- الأكثرية تمتلك (٢٦٠٠) سهمٍ عاديٍّ، على أن يكون لكلِّ سهمٍ صوتٌ واحدٌ.
- الأقلية تملك (٢٤٠٠) سهمٍ عاديٍّ، على أن يكون لكلِّ سهمٍ صوتٌ واحدٌ أيضاً.

ولنفرض أنَّ عدد مقاعد مجلس الإدارة هو (٧) مقاعدٍ، يَتَنَافَسُ عليها (١٤) مُرشَّحاً، بحيث يكون (٧) منهم مدعومين من الأكثرية، والـ (٧) الآخرين مدعومين من الأقلية.

فإذاً، وفق التصويت التقليدي، يكون للأكثرية عددٌ من الأصوات يساوي (٢٦٠٠) صوت لكلِّ مُرشَّح، أي أنَّ كلَّ مُرشَّح مدعومٍ من الأكثرية سيحظَى بـ (٢٦٠٠) صوت، ويكون مجموع أصوات الأكثرية (٢٦٠٠ صوت × ٧ مُرشَّحين = ١٨٢٠٠ صوت)، لكن ليس للأقلية توزيعُهُم إلاَّ بالتساوي على جميع المُرشَّحين؛ أي (٢٦٠٠) صوت لكلِّ مساهمٍ.

(٧) انظر: محكمة التمييز الكويتية، طعن تجاري، رقم ١١٧٢، لعام ٢٠٠٧، تاريخ ١٢-٦-٢٠٠٨.
راجع في هذه الفكرة، لدى:
DAGHIE, Dragoş-Mihail. "VOTING RIGHT–FUNDAMENTAL RIGHT OF SHAREHOLDERS OF COMPANIES." LAW STUDY (2013), page 300.

(٨) محكمة التمييز الكويتية:
- طعن تجاري، رقم ١١٤٦، لعام ٢٠٠٥، تاريخ ١٧-٤-٢٠٠٧.
- طعن تجاري، رقم ١٠١٤، لعام ٢٠١٠، تاريخ ١٣-١-٢٠١٣.
راجع الموقع:
http://almanzuma.laa-eg.com/QTash/kwtAhkamTameezByCircle (14-12-2022).

(٩) المادة ٢٠٨، قانون الشركات الكويتي رقم ١/٢٠١٦، المعدلة بالقانون رقم ٧٩/٢٠١٩.

(١٠) § 212, title 8, Delaware Code, 1897.

وهكذا يفوزُ المُرشَّحون المدعومون من الأكثرية جميعهم؛ لأن كلاً منهم سيحظَى بـ (٢٦٠٠) صوت، في مقابل (٢٤٠٠) صوت لكل مُرَشَّحٍ مَدْعومٍ من الأقلية.

نَسْتَنْتِجُ أنَّ التوزيع المتساوي لأصوات الأقلية على عدد المقاعد، يجعل فرصتها مستحيلةً بالفوز حتى بمقعدٍ واحِد.

ولتوضيح هذه الفكرة، نكمل مثالنا؛ فالأقلية المتنافسة مع الأكثرية، لديها (٧) مُرشَّحين مدعومين منها، لكن هذه الأقلية لن تستطيع مَنْحَ كلَّ مُرشَّح سوى (٢٤٠٠) صوت لأنَّه عدد أسهُمُهَا؛ وهكذا يكون مجموع عدد أصوات الأقلية (٢٤٠٠ صوت × ٧ مُرشَّحين = ١٦٨٠٠ صوت)، والنقطة الجوهرية هنا هي أنَّ الأقلية ملزمةٌ بتوزيع هذا العدد من الأصوات (١٦٨٠٠) بالتساوي على جميع المُرشَّحين الـ (٧).

وهكذا، تَخْسَرُ الأقلية الانتخابات وفق الأسلوب التقليدي للتصويت، وتفوز الأكثرية فوزاً ساحقاً بجميع مقاعد مجلس الإدارة؛ لأنَّ سقف كل الأصوات التي يمكن أن يَحْظَى بها مُرشَّحو الأقلية (٢٤٠٠) صوت بسبب قاعدة التوزيع المتساوي لمجموع أصوات الأقلية على عدد مقاعد مجلس الإدارة.

ثانياً: كيف يمكن للأقلية من حملة الأسهم الممتازة الفوز بالانتخابات على حساب الأكثرية في التصويت التقليدي؟

يوجدُ استثناءٌ جوهريٌّ للقواعد التي تمنح الأكثرية سيطرة ساحقة على مقاعد مجلس الإدارة وفق التصويت التقليدي، وهو أن تُصدِرُ الشركة فئةً من الأسهم الممتازة[١١] تَحظَى بعدد أصواتٍ أكبر من الأسهم العادية[١٢].

وقد سَمَحَ قانون الشركات الكويتي بمَنْحِ أفضليةٍ تصويتيةٍ للأسهم الممتازة[١٣]، وهو ما يُسمِّيه بعض الفقه العربي بالسهم ذي الصوت المُتعدِّد[١٤].

(١١) لمراجعة ثقافة المشرع الكويتي في تنظيم قواعد الأسهم وتداوُلِهَا، راجع: صرخوه، يعقوب يوسف، الأسهم وتداولها في الشركات المساهمة في القانون الكويتي، رسالة دكتوراه في القانون، جامعة القاهرة، نوقشت عام ١٩٨٢.

(١٢) الياسين، وائل، النظام القانوني لأسهم الامتياز: دراسة مقارنة، مجلة جامعة الشارقة للعلوم القانونية، المجلد ١٦، العدد ٢، ديسمبر ٢٠١٩، ٥٢٣.

(١٣) المادة ١٥٣، قانون الشركات الكويتي رقم ٢٠١٦/١.

(١٤) طه، مصطفى كمال، الشركات التجارية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، ١٩٩٧، الصفحة ٢٠٤. وحديثاً انظر: خشفة، محمود سليم، الأوراق التي تصدرها الشركات المساهمة، دار النهضة العربية للنشر، القاهرة، ٢٠١٨، الصفحة ١١٣.

كما أنَّ قانون ديلاوير سَمَحَ للشركة بأن تنصَّ شهادة تأسيسها[١٥] على مَنْحِ فئةٍ من الأسهم صوتاً إضافياً "Greater Vote" أو أكثر للسهم الواحد[١٦]، وهي تُسَمَّى في الفقه الأمريكي الأسهم ذات القدرة التصويتيَّة الخارقة "Super-Voting Shares"[١٧].

بالتالي، وفقاً لنظام التصويت التقليدي، يمكن للأسهم الممتازة ذات القوة التصويتيَّة المُتعدِّدة أن تَربَحَ الانتخابات حتى وإن كانت هذه الأسهم تُمثِّلُ أقليةً في رأس المال؛ وذلك لأنَّ الحقوق متساويةٌ ضمن الفئة الواحدة، لكنَّها قد تكون متفاوتةً بين فئات المساهمين[١٨].

كأن تَمنَحُ الأسهم الممتازة صوتَيْن لكلِّ سهمٍ، أي عدد مضاعف من الأصوات التي تَمنَحُهَا الأسهم العادية، فحتى وإن كانت الأكثرية تمتلك ٥١٪ من أسهم رأس المال، فإنَّها ستَخسَرُ الانتخابات إذا كانت الأقلية هي من الأسهم الممتازة التي تَحْظَى بأصواتٍ مُتعدِّدةٍ.

---

(١٥) شهادة التأسيس certificate of incorporation في الولايات المتحدة هي الميثاق الذي يتمُّ تقديمه للجهة الحكومية حتى تُصْدِرَ ترخيصها للشركة، وهي تتضمن بنود الشركة الأساسية قبل ميلادها بشكل رسمي.

(16) "Unless otherwise provided in the certificate of incorporation and subject to § 213 of this title, each stockholder shall be entitled to 1 vote for each share of capital stock held by such stockholder…". See: § 212, title 8, Delaware Code, 1897.

لكن قانون ديلاوير لم يسمح بالأصوات الإضافية للسهم فيما يتعلق بالقرار الذي يخص التعامل مع المساهمين أصحاب المصالح في نشاط الشركة. انظر:

"No provision of a certificate of incorporation or bylaw shall require, for any vote of stockholders required by this section, a greater vote of stockholders than that specified in this section". See: § 203 (d), Business combinations with interested stockholders, title 8, Delaware Code, 1897.

(١٧) انظر في المثال الذي طَرَحَتهُ سلطة تنظيم الصناعة المالية الأمريكية (FINRA):

"For example, supervoters might receive 10, or even 50, votes for every share owned while ordinary shareholders are still entitled to one vote per share". See:

https://www.finra.org/investors/insights/supervoters-stocks-what-investors-should-know-dual-class-voting#:~:text=The%20dual%2Dclass%20structure%20allows,to%20one%20vote%20per%20share. (19-8-2022).

(١٨) ياملكي، أكرم عبد القادر، اختلاف حقوق المساهم باختلاف أنواع الأسهم: (بحث مقارن)، مجلة الحقوق، جامعة الكويت، المجلد ٣٠، العدد ١، مارس ٢٠٠٦، الصفحة ٢٢١.

ثالثاً: هل إنَّ الغاية التشريعية من التصويت التقليدي هي غايةٌ قاصرةٌ وغير عادلةٍ؟

يَظهَرُ تماماً أنَّ الغاية التشريعية المبدئية من فكرة التصويت التقليدي هي مَنْحُ الأكثرية حقَّها في إدارة الشركة، طالما أنَّها هي مالكة الأكثرية في رأس المال؛ وهو ما يمكن اعتباره الفكرة التقليدية عن العدالة التصويتيَّة.

سَنَرَى قُصُورَ الغاية التشريعية للتصويت التقليدي في حالة الأغلبية البسيطة بين الأسهم العادية، والأصوات المتعددة للأسهم الممتازة.

أ - قُصُورَ الغاية التشريعية للتصويت التقليدي في حالة الأغلبية البسيطة بين الأسهم العادية

لكن على فَرَضَ تساوي القوة التصويتيَّة لأسهم الأكثرية مع الأقلية، فإنَّ الأكثرية ستَحتَكِرُ مقاعد مجلس الإدارة بشكلٍ تامٍّ، دون أن يكون للأقلية أيَةَ فرصةٍ لربح حتى مقعدٍ واحدٍ كما رأينا؛ وهذا الأمر ليس بعادلٍ أيضاً؛ لأنَّ الأكثرية قد تَحْظَى بأغلبية بسيطة في رأس المال (٥١٪) بموجب سهمٍ واحدٍ مثلاً، ورغم ذلك، فهي ستُسَيطِرُ بموجب هذا السهم على كامل مقاعد مجلس الإدارة.

هذا الواقع لا يَخدِمُ رغبة أسواق المال في جَذْبِ المستثمرين، فهم لن يُقدِمُوا على شراء أسهمٍ يَعلَمون تمامَ العِلْمِ باستحالة التأثير في الشركة التي أصدَرَتْهَا، وأنَّ مصير استثمارهم سيكون في عُهْدَةِ الإدارة التي تَنتَمي بِكَامِلِ أَعْضَائِها للأغلبية البسيطة لرأس المال.

وهكذا لن يَتَدَاوَلُ في أسهم الشركة إلاَّ المُضَارِبُونَ على فروقات الأسعار في البورصة؛ أي أولئك الذين لا يُهمُّهُم إدارة الشركة ومستقبَلُهَا، بل إنَّ جلَّ اهتمامَهُم ينصبُّ على هامش الربح بين سعر الشراء والبيع على الأمد القصير.

هذه البيئة القانونية لا تَخدِمُ تطوير أسواق المال؛ حيث إنَّ اعتماد التصويت التقليدي يَعنِي مزيداً من ابتعاد سيولة صغار المُدَّخرين عن السوق؛ خوفاً من وُقوعِ مُدَّخراتِهم تحت إدارة مجالسٍ مُتَسَلِّطَةٍ أو غيرَ نَزيهَةٍ، دون أن يكون لديهم أية فرصةٍ لمعرفة ما يجري في اجتماعات مجلس الإدارة.

بناءً عليه، نستطيع القول بأنَّ الغاية التشريعية من التصويت التقليدي التي تتمثَّل في مَنْحِ الأكثرية حقِّها في الإدارة لكامل مقاعد المجلس بناءً على أغلبيــةٍ بسيطةٍ في رأس المال؛ هي غايةٌ قاصرةٌ وغير عادلةٍ.

ب - قصور الغاية التشريعية للتصويت التقليدي في حالة الأصوات المُتعدِّدة للأسهم الممتازة

لا يَحْرِمُ التصويت التقليدي أصحاب الأسهم الممتازة من أصواتهم المُتعدِّدة في انتخابات مجلس الإدارة؛ وهذا يَعنِي إمكانية سيطرة الأقلية على المجلس بأفضلية أصواتِهَا المُتعدِّدة للسهم الممتاز، والتي قد تَصِلُ إلى أضعافٍ مُضاعَفَةٍ عن صوت السهم العادي.

وهكذا يَظهَرُ التناقض في ظلِّ التصويت التقليدي الذي يَمنَحُ الأكثرية السيطرة المُطلَقَة على المجلس، وقد يَجعَلُهَا تَخْسَرُ القرار فيه لحساب الأقلية إذا كان لها أصواتٌ مُتعدِّدةٌ في الانتخابات.

ومن هنا فإنَّ مبادئ الحوكمة الحديثة تُشجِّعُ على اعتماد التصويت التراكمي؛ لأنَّه يَمنَحُ الأقلية قوةً تصويتيةً أكبر لكنَّه لا يَسمَحُ لها بالسيطرة على أغلبية المجلس أبداً.

المطلب الثاني
القوة التصويتيَّة للأقلية في التصويت التراكمي

سنرى في هذا المطلب أولاً ما هي الظروف التي سَتَحْصَلُ بموجبها الأقلية على عددٍ من مقاعد مجلس الإدارة وفق التصويت التراكمي، ثم نرى ثانياً هل إنَّ الغاية التشريعية من السماح بالتصويت التراكمي هي غايةٌ منضبطةٌ وعادلةٌ؟

أولاً: كيف تحصل الأقلية على عددٍ من مقاعد مجلس الإدارة وفق التصويت التراكمي؟

وفقاً للتصويت التراكمي[١٩]، فلكلِّ مساهمٍ عددٌ من الأصوات يساوي عدد أسهُمِهِ بغضِّ النظر عن طبيعتها سواءً أكانت عاديةً أم ممتازةً، وللمساهم أن يُوزِّعَ مجموعِ أصواتِهِ على واحدٍ أو أكثر من المُرشَّحين كَيْفَمَا يَشَاءُ[٢٠].

فمثلاً[٢١]، تستطيع الأقلية أن تُوزِّع مجموع أصواتِهَا البالغ (١٦٨٠٠) صوت على

(١٩) للتعمُّق في الأصول التاريخي للتصويت التراكمي في مجال الشركات، راجع:

Campbell, Whitney. "The origin and growth of cumulative voting for directors." Bus. Law. 10 (1954), page 3.

(٢٠) وهذه من أسباب دعم الفقه الأمريكي للتصويت التراكمي منذ الخمسينيات، انظر:

Sobieski, John G. "In Support of Cumulative Voting." Bus. Law 15 (1959), page 316.

(٢١) للاطِّلاع على شرح آلية التصويت التراكمي كما قام الفقه الأمريكي بشرحِهَا منذ الثلاثينيات، وبالاقتباس من اجتهادات تعود للقرن التاسع عشر. راجع:

Bowes, Harlowe E., and Ledlie A. De Bow. "Cumulative voting at elections of directors of corporations." Minn. L. Rev. 21 (1936), 353.

(٣) مُرشَّحين، فيكون لكلِّ مُرشَّح (١٦٨٠٠ صوت ÷ ٣ مُرشَّحين = ٥٦٠٠ صوت)، بينما لن تستطيع الأكثرية أن تربح أكثر من (٤) مقاعدٍ في المجلس وفق المثال، لأنَّها ستقوم بتوزيع مجموع أصواتِهَا كالتالي: (١٨٢٠٠ صوت ÷ ٤ مُرشَّحين = ٤٥٥٠ صوتاً).

أمَّا إذا حَاوَلَتْ الأَقَليةُ أنْ تَحْصَلَ على أغلبية مقاعد مجلس الإدارة عبر التصويت التراكمي فلن تستطيع، لأنَّ عليها توزيع أَصْوَاتِها كالتالي: (١٦٨٠٠ صوت ÷ ٤ = ٤٢٠٠ صوت) بينما تقوم الأكثرية بتوزيع (١٨٢٠٠) صوت على (٤) مُرشَّحين فَيَحْظَى كل منهم بـ (٤٥٥٠) وتفوز الأكثرية بالأكثرية.

بناءً عليه، فإنَّ التصويت التراكمي هو آلية[٢٢] تَضْمَنُ للأقلية مقاعد في مجلس الإدارة إذا رَاكَمَتْ أَصوَاتِهَا في عدد محدد يساوي أقلية مقاعد المجلس، ويضمن التراكمي أيضاً للأكثرية انتخاب أكثرية أعضاء المجلس إذا قامت بتوزيع أصواتها على عدد يُمثِّل أكثرية مقاعد المجلس.

ففي أسلوب التصويت التراكمي تفوز الأكثرية بالانتخابات[٢٣]، لكن ليس فوزاً ساحقاً، بل فوزاً بأغلبية مقاعد المجلس فقط، أو بأغلبيةٍ مريحةٍ وفقاً لاتِّساع نسبة

---

(٢٢) كما وصفها القضاء الأمريكي في ولاية ديلاوير:

"The mechanics of cumulative voting...". See: eBay Domestic Holdings, Inc. v. Newmark, 16 A.3d 1 (Del. Ch. 2010).

(٢٣) أكَّد قضاء ولاية ديلاوير على هذه الفكرة:

"Moreover, even if Martha and her other brother Dwight could use cumulative voting to obtain representation on the board, they would have been unable to obtain control". See: Sutherland v. Sutherland, CA No. 2399-VCN (Del. Ch. July 31, 2014).

وهكذا لن تستطيع الأقلية تغيير جميع المدراء المنتخبِيْنَ وفق التصويت التقليدي. وهي من صراعات المصالح بين المدراء والأقلية، راجع:

Zhao, Aiwu, and Alexander J. Brehm. "Cumulative voting and the conflicts between board and minority shareholders." Managerial Finance (2011).

وقد شبَّه الفقه الأمريكي الأكثرية في الشركة بالثعلب الذي يُسَيطِرُ على رأس المال، ولا يَرغَبُ بمشاركة الأقلية في إدارة الشركة. انظر:

Dalebout, Richard S. "Cumulative Voting for Corporation Directors: Majority Shareholders in the Role of a Fox Guarding a Hen House." *BYU L. Rev.* (1989), page 1199.

انظر في مصطلح: «ثورة الصراعات» "conflicts revolution" الذي استخدمه قضاء ولاية ديلاوير في نزاع بخصوص تطبيق التصويت التراكمي:

Salzberg v. Sciabacucchi, 227 A.3d 102 (Del. 2020).

ملكيَّتها للأسهم، فيما تَبقَى أقلية المقاعد في يد الأقلية[٢٤]؛ وهكذا يُصبِحُ لأصوات الأقلية قيمة[٢٥]، ويزداد نفوذها في الشركة كونها لم تعدْ فئةً سلبيةً[٢٦]، فَتَصِلُ الأقلية للمجلس وتطَّلِعُ على بواطن الأمور في إدارة الشركة؛ ومن هنا قِيلَ أنَّ جرعة الديمقراطية تزداد في إدارة الشركة مع التصويت التراكمي.

أكثر من ذلك، قد تفوز الأقلية بالانتخابات نتيجة تطبيق نظام التصويت التراكمي، خاصةً إذا كانت الأكثرية غير مُرَكِّزَةٍ على الأغلبية البسيطة، وذَهَبَت قوَّتها التصويتية نتيجة تركيز الأقلية على هذه الأغلبية[٢٧].

ولإثبات ذلك نعود للمثال الحسابي، فإذا حاوَلَت الأكثرية أن تحصل على (٥) مقاعد بدل (٤) من أصل (٧)، فعليها توزيع مجموع الأصوات كالتالي (١٨٢٠٠ صوت ÷ ٥ مرشَّحين = ٣٦٤٠ صوتاً)، فلن تستطيع الحصول على المقعد الخامس، لأنَّ الأقلية ستُرَاكِم أصواتَهَا (١٦٨٠٠) على (٤) مرشَّحين، فيكون لكل مرشَّح (٤٢٠٠) صوت، وهكذا تتجاوَز الأقلية أصوات الأكثرية في حدود (٤) مقاعد من أصل (٧) مقاعد.

---

(٢٤) وهذا ما قد يعمل على استمرار صراع المصالح بين الأكثرية والأقلية بسبب عدم قدرة الأكثرية على السيطرة المطلقة على إدارة الشركة. راجع في قضاء ولاية ديلاوير:

"... the potential for continued strife because the company's cumulative voting system...". See: Mercier v. Inter-Tel (Delaware), Inc., 929 A.2d 786 (Del. Ch. 2007).

(٢٥) راجع هذه الفكرة لدى:

Bhagat, Sanjai, and James A. Brickley. "Cumulative voting: The value of minority shareholder voting rights." The Journal of Law and Economics 27, no. 2 (1984), page 339.

(٢٦) راجع الفرق بين مساهِمِي الأقلية وبين المساهمين السلبيين لدى: نصر، حمادة، دور مجلس الإدارة في حماية أقلية المساهمين في شركة المساهمة (دراسة تحليلية مقارنة)، المجلة القانونية، جامعة القاهرة فرع الخرطوم، المجلد ٢، العدد ٢، عام ٢٠١٧، الصفحة ١٧١.

(٢٧) وقد حَصَلَ مثالٌ عمليٌّ عن هذه الحالة في قضية Sharpsville Railroad Company التي حَكَمَ فيها قضاء ديلاوير عام ١٨٨٣، حيث كانت الأقلية تَحظَى على ٤٧٪ من أسهم رأس المال، فيما تُسَيطِرُ على الـ ٥٣٪ المتبقية، لكن الأقلية وزَّعت أصواتها على ٤ مرشحين فقط، فيما وزَّعت الأكثرية أصواتها على ٦ مرشحين، وهكذا بدَّدت الأغلبية قوتها التصويتية، ثم فازت الأقلية بأغلبية أعضاء مجلس الإدارة. راجع:

Pierce v. Commonwealth, 104 Pa. 150 (1883).

انظر في شرح فكرة سيطرة الأقلية على أغلبية مجلس الإدارة، لدى:

Glazer, Amihai, Debra G. Glazer, and Bernard Grofman. "Cumulative voting in corporate elections: introducing strategy into the equation." SCL Rev. 35 (1983), page 297.

لذا فإنَّ الأكثرية يجب أن تَكْتَفِي بالأغلبية البسيطة لمقاعد مجلس الإدارة (٤/٧) خوفاً من سيطرة الأقلية على تلك الأكثرية وفق المثال إذا طَمِعَت الأكثرية بأكثر من أغلبية المجلس.

ثانياً: هل إنَّ الغاية التشريعية من السماح بالتصويت التراكمي هي غايةٌ منضبطةٌ وعادلةٌ؟

إذا أردنا الإجابة عن هذا التساؤل، فعلينا أن نُرَكِّزَ على النقاط الجوهرية التالية:

- انعكاس أغلبية رأس المال على أغلبية مقاعد مجلس الإدارة: بالنسبة لفكرة السماح للأقلية بالوصول إلى مجلس الإدارة عبر مُرشَّحيها بغاية حماية مصالِحِهَا[٢٨]، فهي في الواقع آلية في غاية العدالة لسبب منطقي؛ وهو أنَّ الأكثرية البسيطة في رأس المال (٥١٪) لا يجب أن تُسَيطِرَ على المجلس إلاَّ في حدود النسبة نفسها، أي مقعدَيْن من أصل (٣)، أو (٣) مقاعد من أصل (٥)، أو (٤) مقاعد من أصل (٧) وهكذا.
- فإذا استَحوَذَت الأكثرية على نسبةٍ أكبر من أسهم رأس المال بما يتجَاوَز (٥١٪)؛ عندها تستطيع زيادة مقاعِدِهَا على حساب الأقلية التي تقلُّ أصواتُهَا، وتقلُّ معها قوَّتُهَا التصويتيَّة حتى وإن كانت تستطيع تركيز أصواتِهَا عبر أسلوب التصويت التراكمي.
- بناءً عليه، يبدو التصويت التراكمي عادلاً من حيث توزيع حجم القوة التصويتيَّة على كلٍّ من الأكثرية أو الأقلية؛ ويرى القضاء في ولاية ديلاوير أنَّ تبريرَ هذه القوة يَكْمُنُ في حماية مصالح الأقلية من وراء التصويت[٢٩].
- أي أنَّ التصويت التراكمي يَضمَنُ توزيعاً أكثر توازناً للسلطة الإدارية في الشركة[٣٠]؛

(28) Jia, S. H. U. "CUMULATIVE VOTING AND THE MINORITY SHAREHOLDER PROTECTION." Economic Theory and Business Management 38, no. 11 (2019), page 68.

(29) *"... protection of minority voting interests is thought to require such justification"*. See: Insituform of North America v. Chandler, 534 A.2d 257 (Del. Ch. 1987).

(٣٠) يُرجَى مراجعة دراسة Chen وDu لعام ٢٠٢٠ كَوْنُهَا من أهمِّ الأبحاث الحديثة التي تناوَلَت توازن السلطات داخل إدارة شركة المساهمة:

Chen, Yinghui, and Julan Du. "Does regulatory reform of cumulative voting promote a more balanced power distribution in the boardroom?." Journal of Corporate Finance 64 (2020).

وفقاً لنسبة السيطرة على رأس المال التي ستَنْعَكِسُ على نسبة السيطرة على مقاعد مجلس الإدارة[٣١]، وهذا ما يُضعِفُ من قوة مُسَاهِمِي الأغلبية على الشركة[٣٢].

لكن هذه المعادلة قد تتغيَّر، وقد يَختَلُّ مع هذا التغيير ميزان العدالة الانتخابية وفقاً لمدى شمول أثر التصويت التراكمي لكلِّ المساهمين أو السماح بتطبيقه بأثرٍ حصريٍّ لِبَعْضِ شَرائِحِ المساهمين كما سنرى.

المبحث الثاني
أثر التصويت التراكمي على القوة التصويتيَّة للمساهمين (الأثر الشامل أو الحصري)

التمهيد

رغم محاوَلَتِنَا تبسيط البحث في نظامَيْ التصويت التقليدي والتراكمي، إلاَّ أنَّ أثرَ كلٍّ من هَذَيْن النظامَيْن يَختَلِفُ جذرياً فيما إذا كان التطبيق شامِلاً لجميع المساهمين أم مُقتَصِراً على فئاتٍ منهم، وهو الأمر الذي أَوْجَبَ علينا تعميق الدراسة في أثر نظام التصويت، ليس بالنظر إلى ماهيته وطبيعته الأساسية فقط، بل بالنظر إلى مدى شمول تطبيقِهِ لفئات المساهمين أيضاً.

سنبحث في الأثر الشامل للتصويت التراكمي على انتخاب مجلس الإدارة وفق القانون الكويتي (المطلب الأول)، ثم في الأثر الحصري للتصويت التراكمي على انتخاب المجلس وفق قانون ولاية ديلاوير (المطلب الثاني).

(٣١) أشار الفقه إلى أنَّ التصويت التراكمي قد يتمُّ استخدامه كوسيلةٍ لمواجهة الاستحواذ. راجع:

Chen, Yugang, Wenjing Li, and Karen Jingrong Lin. "Cumulative Voting: Investor Protection or Antitakeover? Evidence from Family Firms in C hina." Corporate Governance: An International Review 23, no. 3 (2015), page 234.

(٣٢) للتعمُّق في هذه الإشكالية، راجع:

Lin, Yu-Hsin, and Yun-chien Chang. "Does mandating cumulative voting weaken controlling shareholders? A difference-in-differences approach." International Review of Law and Economics 52 (2017), page 111.

المطلب الأول
الأثر الشامل للتصويت التراكمي على انتخاب مجلس الإدارة (القانون الكويتي)

سنبحث في معنى الأثر الشامل للتصويت التراكمي أولاً، ثم في الغاية التشريعية من إقرار الأثر الشامل للتصويت التراكمي ثانياً، ونرى أخيراً هل إنَّ الطبيعة الاختيارية للتصويت التراكمي تؤثر في شمول أثره على كلِّ المساهمين أم لا.

أولاً: ما هو معنى الأثر الشامل للتصويت التراكمي؟

يَعنِي الأثر الشامل للتصويت التراكمي، أنَّ كلَّ المساهمين -بلا استثناءٍ- لهم حقُّ توزيع مجموع أصواتِهم على مُرشَّح واحدٍ أو عددٍ من المُرشَّحين(٣٣).

وقد تبنَّى المشرع الكويتي الأثر الشامل عندما قال إنَّ التصويت التراكمي لانتخاب مجلس الإدارة: «يَمنَحُ كلَّ مساهمٍ قدرةً تصويتيةً بعدد الأسهم التي يَملِكُهَا»(٣٤).

وهذا يَعنِي أنَّ الأثر الشامل وفق القانون الكويتي، هو أن يَشمَلَ الحق بالتصويت التراكمي كلَّ المساهمين، بأن يكونُ لِكُلِّ سهم صوتٌ واحدٌ، بغضِّ النظر عن الشريحة التي ينتَمِي إليها المساهم، ودون السماح بتعدُّد الأصوات.

بناءً عليه، فإنَّ المشرع الكويتي لم يُلزِمْ الشركة باختيار التصويت التراكمي، لكنَّه ألزَمَ الشركة في حال اختيارِهَا لهذا الأسلوب في التصويت بأن تَقومَ بتطبيقِهِ بأثرٍ شاملٍ لكلِّ المساهمين دون استثناءٍ.

بناءً عليه، فإنَّ تطبيق التصويت التراكمي بأثرٍ شاملٍ يَمنَعُ من استخدام هذا الأسلوب بشكلٍ انتقائيٍّ حصريٍّ لحماية فئاتٍ أكثر انتماءً للشركة كالمؤسِّسين، ويَحرِمُ الشركة كذلك من استخدام هذا الأسلوب كميزةٍ تسويقيةٍ للاكتتابات الجديدة.

---

(٣٣) ولهذا قد يبدأ المساهمون من الأقلية بالتخطيط فيما بينهم لتركيز أصواتِهم المُتَرَاكِمَة ضمن «استراتيجية» خاصَّةٍ. راجع:

Glazer, Amihai, Debra G. Glazer, and Bernard Grofman, op. cit, page 295.

(٣٤) المادة ٢٠٩، قانون الشركات الكويتي رقم ٢٠١٦/١.

ثانياً: ما الغاية التشريعية من إقرار الأثر الشامل للتصويت التراكمي؟

الغاية من الأثر الشامل للتصويت التراكمي واضحةٌ، فالتصويت التراكمي جاء حتى يَمنَحَ للأقلية بعض القوة التصويتيَّة كي تَصِلَ إلى المجلس، وإن بأقلية الأعضاء، أمَّا إذا تمَّ تفضيل بعض المساهمين على حساب غيرهم بخصوص مُرَاكَمَة الأصوات، فلن يضمن المشرع تحقُّق الغاية الأساسية من التصويت التراكمي، ألا وهي زيادة جرعة العدالة في نتيجة الانتخابات.

لذا، يبدو أنَّ المشرع الكويتي يَرَى في التصويت التراكمي أسلوباً مُرتَبِطَاً بجميع المساهمين دون تفضيل بعضِهم على بعضٍ، ذلك حتى تعودُ كفَّة الانتخابات إلى التوازن نوعاً ما؛ فلا تستطيع الأكثرية البسيطة (٥١٪) من رأس المال أن تُسَيطِرَ على جميع مقاعد المجلس سيطرةً ساحقةً من جهةٍ، ولا تتمكَّن الأقلية (٤٩٪) من السيطرة على أغلبية المجلس من جهةٍ أخرى.

وهكذا تتحقَّق العدالة من وجهة نظر المشرع الكويتي من خلال فَرْضِ الأثر الشامل للتصويت التراكمي لكلِّ المساهمين من أقلية وأكثرية، بصوتٍ واحدٍ لكلِّ سهمٍ.

ثالثاً: هل تُغيِّر الطبيعة الاختيارية للتصويت التراكمي من الأثر الشامل لهذا الأسلوب؟

مبدئياً، رَغِبَ المشرع الكويتي في أن يؤكِّد على التصويت التراكمي في قانون الشركات بشكلٍ صريحٍ، وَوَضَعَ أسلوب التصويت هذا ضمن إطار الطرق الممكنة لانتخاب مجلس إدارة شركة المساهمة وفق ما تنصُّ عليه بنود عقد الشركة[٣٥]؛ أي أنَّ المشرع اعتبر التصويت التراكمي خياراً للشركة وليس واجباً عليها[٣٦].

وفي الواقع، يبدو الأسلوب التراكمي في التصويت أكثر قُرباً من معايير الحوكمة الحديثة؛ كَونَهُ يَسمَحُ للأقلية في الشركة بالوصول إلى مجلس الإدارة؛ ولهذا فقد أشار كتاب الحوكمة من اللائحة التنفيذية لقانون هيئة أسواق المال الكويتي رقم ٧/٢٠١٠ إلى إمكانية اختيار الشركات لأسلوب التصويت التراكمي تَماشِياً مع الحوكمة الرشيدة[٣٧].

(٣٥) المادة ٢٠٩، قانون الشركات الكويتي، رقم ١/٢٠١٦.

(٣٦) يمكن للجمعية العامة تعديل عقد الشركة واعتماد أو إلغاء أسلوب التصويت التراكمي، وليس للمساهمين الدفع ببطلان قرار الإلغاء لأنَّ التصويت التراكمي ليس من النظام العام.
راجع في قرار الجمعية العامة تعديل عقد الشركة والدفع ببطلان القرار: محكمة التمييز الكويتية، الطعن رقم ١٠٢، لعام ٢٠١٢، تاريخ ٢٩-٥-٢٠١٣.

(٣٧) المادة ٩-١٠ (٦)، الكتاب ١٥ (حوكمة الشركات)، اللائحة التنفيذية لقانون هيئة أسواق المال الكويتية الصادرة عام ٢٠١٥.

لكن في جميع الأحوال لم يرقَ التصويت التراكمي إلى المستوى الإلزامي في القانون الكويتي[٣٨]، وكذلك الأمر بالنسبة لقانون ديلاوير[٣٩].

بناءً عليه، ما يزال التصويت التراكمي عبارة عن مرحلةٍ عُليا من تطبيق معايير الحوكمة[٤٠]، وليس معياراً إلزامياً مفروضاً[٤١] من النظام العام للشركات[٤٢]، وهو ما يُقوِّض الأثر الجوهري للتصويت التراكمي على عدالة انتخابات مجلس الإدارة[٤٣].

(٣٨) على الرغم من سعي هيئة أسواق المال الكويتية إلى توسيع نطاق الالتزام بالتصويت التراكمي. انظر: عبد الله، عبد الرزاق، إلزامية التصويت التراكمي من شروط الحوكمة، جريدة القبس، ٢٠ يوليو ٢٠١٨.

(٣٩) لهذا كان نظام الشركات السعودي القديم لعام ٢٠١٥ يفرض التصويت التراكمي كأسلوب إلزامي لانتخاب أعضاء مجلس إدارة الشركة (المادة ٩٥)، لكن المُنظِّم السعودي قد تراجع عن هذا الإلزام في نظام الشركات الجديد لعام ٢٠٢٢، واعتَبَرَ أنَّ اللوائح التنفيذية هي التي تحدد أسلوب التصويت لانتخاب أعضاء مجلس الإدارة (المادة ٦٨-٢)، وقد نصَّت لائحة حوكمة الشركات المساهمة المدرجة في السوق المالية على إلزام هذه الشركات المدرجة فقط بالتصويت التراكمي (المادة ٨-ب).
وهو ذاتُ الحلِّ الذي تُطَبِّقُهُ البورصة المصرية. راجع: البورصة المصرية، حقوق الأقلية في الشركات المساهمة وفقاً للقوانين والقواعد المصرية، ٢٠١٩، الصفحة ٩. راجع:
https://www.egx.com.eg/getdoc/423ad915-0b78-4ad3-9e71-bee144dd5dfc/Minority-Brochure_ar.aspx (20-8-2022).
للتعمُّق في أحكام شركات المساهمة وفق أحدث تعديلات قانون الشركات المصري لعام ٢٠١٨ المُعدَّل بالقانون ١٩٤/٢٠٢٠، راجع: شفيق، وجدي، الوافي في تأسيس الشركات وإجراءاتها العملية، حيدر للإصدارات القانونية، طبعة ٢٠٢٢.
لكن وفق قاعدةٍ مُميَّزةٍ ضمن قانون دولة رومانيا، فقد أتاح هذا القانون لأغلبية (١٠٪) من رأس المال فَرْضَ التصويت التراكمي بشكلٍ إلزاميٍّ. انظر:
Gheorghe, Cristian. "Issuers of Financial Instruments." Lex ET Scientia Int'l J. 23 (2016), page 40.

(٤٠) يُعتَبَرُ التصويت التراكمي أحد معايير قياس مستوى حوكمة الشركات. راجع:
Frankenreiter, Jens, Cathy Hwang, Yaron Nili, and Eric Talley. "Cleaning corporate governance." U. Pa. L. Rev. 170 (2021), page 15, note 62.

(٤١) تساءل الفقه الأمريكي منذ الخمسينيات عن إمكانية فرض التصويت التراكمي كأسلوبٍ إلزاميٍّ أم اختياريٍّ. راجع:
Steadman, Charles W., and George D. Gibson. "Should Cumulative Voting for Directors Be Mandatory?—A Debate." The Business Lawyer (1955), page 9-30.

(٤٢) تَتَجاوَزُ نسبة الشركات التي تَرْفُضُ إلزامية التصويت التراكمي نسبة ٥١٪ من الشركات المدرجة وفق استفتاءٍ قامت به هيئة أسواق المال عام ٢٠١٨. راجع: المطيري، شهد، عوائق التصويت التراكمي في الكويت، جريدة الجريدة، في ٢٣-٥-٢٠٢١.

(٤٣) راجع في الأثر الاختياري للتصويت التراكمي، لدى:
Yuan, Rongli, Chao Liu, Jason Zezhong Xiao, and Jian Sun. "The determinants and effects of voluntary adoption of a cumulative voting system: Evidence from China." Pacific-Basin Finance Journal 51 (2018), page 251.

وعلى الرغم من الطبيعة الاختيارية للتصويت التراكمي في القانون الكويتي، إلاَّ أنَّ الشركة التي تَخْتَارُ هذا الأسلوب في التصويت يكون عليها تطبيقه بأثر شامل لكلِّ المساهمين دون تمييز، وذلك لأنَّ قانون الشركات قد نصَّ على شمول أثر التصويت التراكمي لكلِّ المساهمين في حال تطبيقه(٤٤).

فإذا كان الأثر شاملاً لِكُلِّ المساهمين بخصوص التصويت التراكمي في القانون الكويتي، فكيف يَخْتَلِفُ هذا الأثر حيث يُصْبِحُ حصرياً في قانون ديلاوير؟

المطلب الثاني
الأثر الحصري للتصويت التراكمي على انتخاب مجلس الإدارة (القانون الأمريكي)

سنبحث في هذا المطلب في الأثر الحصري للتصويت التراكمي في قانون ديلاوير أولاً، ثم نرى ما هو الفرق بين الأسهم ذات التصويت التراكمي الحصري والأسهم الممتازة ذات الأصوات المُتعدِّدة ثانياً، وبعدها نتعمَّق في الشرائح التي يمكن تفضيلها بِمَيِّزَةِ التصويت التراكمي الحصري ثالثاً، ونرى رابعاً ما هي الغاية التشريعية من التصويت الحصري هذا، ونَخْتَتِمُ هذا المطلب بالمبررات الحصرية.

أولاً: ما هو الأثر الحصري للتصويت التراكمي في قانون ديلاوير؟

أتاح قانون ولاية ديلاوير الأمريكية للشركات أن تنُصَّ شهادة تأسيسها على تطبيق التصويت التراكمي لانتخاب مجلس الإدارة(٤٥)، ولم يُلزِمْ الشركات بهذا الأسلوب.

بالتالي، فإنَّ هذا الأسلوب في التصويت هو أسلوبٌ اختياريٌّ في ديلاوير، مثلما هو كذلك في القانون الكويتي؛ فيمكن للشركة اعتماد هذا الأسلوب ثم تعديلِهِ بموجب تعديل شهادة تأسيسها(٤٦).

---

(٤٤) المادة ٢٠٩، قانون الشركات الكويتي رقم ٢٠١٦/١.

(٤٥) راجع نص المادة القانونية التي سَمَحَتْ بذلك في قانون ديلاوير:
"Cumulative voting… The certificate of incorporation of any corporation may provide that at all elections of directors of the corporation…". See:
§ 214, title 8, Delaware Code, 1897.

(٤٦) وكمثالٍ عمليٍّ على شركة من ولاية ديلاوير كانت قد نصَّت شهادة تأسيسها على التصويت التراكمي، ثم ألغتْ هذا الأسلوب عبر تعديل شهادَتِهَا؛ راجع في قضاء الولاية:
"… the Defendants validly recommended the charter amendment eliminating cumulative voting, and the shareholders approved the recommendation by majority". See: Sutherland v. Sutherland, CA No. 2399-VCN (Del. Ch. May 3, 2010).

لكن قانون ديلاوير يَخْتَلِفُ جوهرياً عن القانون الكويتي فيما يخص حصرية أثر التصويت التراكمي، حيث يَعنِي الأثر الحصري السماح بتطبيق التصويت التراكمي لشريحة من المساهمين فقط[٤٧]، أو لجميع حملة الأسهم كما في الأسلوب الشامل.

وهذا يَعنِي أنَّ تطبيق التصويت التراكمي قد يكون مُتَاحَاً لمجموعةٍ من المساهمين الذين يُمثِّلون نسبةً فقط من رأس المال، كلُّ ذلك وفقاً لبنود شهادة تأسيس الشركة؛ وهكذا يُؤَدِّي هذا النظام دوراً جوهرياً في تحديد مستوى حَوْكَمَتَها[٤٨].

وهكذا يكون التصويت التراكمي الحصري حِكراً على شريحةٍ من الأسهم تُمثِّلُ نسبةً من رأس المال فقط دوناً عن غيرها، وهو ما سيَجعَلُ من أثر هذا التصويت على قوة المساهمين التصويتيَّة أثراً نسبياً وليس شاملاً؛ عندها تَتَغَيَّرُ معادلة العدالة، وقد يَخْتَلُّ مِيزَانُها.

الأمر الذي يمكن أن يَخدِمَ مصلحة الشركات القابضة العملاقة في سيطَرَتِهَا على مجالس إدارات الشركات الصغيرة إذا حَصَلَت مُنفَرِدَةً على مَيِّزَةِ التصويت التراكمي من جهةٍ، ويمكن أيضاً استخدام هذا التخصيص في خدمة الأقلية أو أكثر فئات المساهمين انتماءً للشركة وحرصاً على مَصْلَحَتِها من جهةٍ أخرى.

ثانياً: ما هو الفرق بين الأسهم ذات التصويت التراكمي الحصري والأسهم الممتازة ذات الأصوات المُتعدِّدة؟

وعلينا هنا التمييز بين الأسهم ذات التصويت التراكمي بالأثر الحصري، وبين الأسهم الممتازة ذات الأصوات المُتعدِّدة المضاعفة؛ فالأسهم ذات التصويت التراكمي تَحمِلُ نفس عدد الأصوات التي تحمِلُهَا الأسهم العادية، لكن الفرق يَكْمُنُ في القدرة على تركيز مجموع الأصوات على مُرشَّح معينٍ أو أكثر، تلك القدرة التي يتمتَّع بها حامل السهم ذي التصويت التراكمي، بينما الأسهم الممتازة قد تَمْنَحُ حاملها أصواتاً مضاعفةً عن حامل السهم العادي.

وأثَرُ هذا الفرق واضحٌ، فالسهم ذو التصويت التراكمي يَسْمَحُ للأقلية بنسبةٍ مُعتبرةٍ من رأس المال (٣٧٪ مثلاً أي ١٨٥٠ سهماً للأقلية و٣١٥٠ سهماً للأكثرية من

(47) "… at all elections of directors of the corporation… each holder of stock or of any class or classes or of a series…". See: § 214, title 8, Delaware Code, 1897.

(٤٨) يُعتَبَر بحث Rauterberg المنشور في مجلة Yale الأمريكية العريقة عام ٢٠٢١، من أهمِّ الأبحاث القانونية الحديثة التي تناوَلَت موضوع التصويت في الشركات، وتأثيرِه على حوكمة هذه الشركات:

Rauterberg, Gabriel. "The Separation of Voting and Control: The Role of Contract in Corporate Governance." Yale J. on Reg. 38 (2021), page 1124.

أصل ٥٠٠٠)، أن تُسيطِر على أغلبية مجلس الإدارة بناءً على أفضلية تركيز الأصوات التي لا تتمتَّع بها الأكثرية لأنَّها لا تَحْظَى بالتصويت التراكمي (١٨٥٠ صوتاً × ٧ أعضاء = ١٢٩٥٠ صوتاً ÷ ٤ أعضاء = ٣٢٣٧,٥، بينما يكون سقف الأصوات للأغلبية هو ٣١٥٠ مُوَزَّعَةً بالتساوي على ٧ مُرشَّحين دونَ تَرَاكُمٍ، فيكون لها انتخاب الـ ٣ أعضاء الباقين كأقلية مقاعد المجلس).

بينما يمكن أنْ تَسْمَحَ الأسهم الممتازة لنسبةٍ ضئيلةٍ من رأس المال (٥٪ أو أقل بحسب ما للسهم من أضعاف صوت السهم العادي مثلاً) أن تُسَيطِرَ ليس فقط على أغلبية المجلس، بل أيضاً على جميع أَعْضَائِهِ بشكلٍ ساحقٍ، طالما أنَّ الأسهم تَمْنَحُ حَامِلَها أضعافاً من الأصوات بالمقارنة مع الأسهم العادية.

لذا، يبدو أنَّ مَنْحَ الأسهم الممتازة القدرة على انتخاب مجلس الإدارة رغم كونِهَا لا تُمثِّل إلاَّ نسبةً ضئيلةً من رأس المال، يَنْتَهِكُ العدالة التصويتيَّة أكثر من مَنْحِ الأسهم القدرة على التصويت التراكمي دون غيرها، لأنَّ القوة التصويتيَّة التي يَمْنَحُهَا التصويت التراكمي لا تَصِلُ إلى درجة التمييز الجائر الذي تَمنَحُهُ القوة التصويتيَّة للأسهم ذات الأصوات المُتعدِّدة المضاعفة.

ثالثاً: ما هي الشرائح التي يمكن تفضيلُهَا بميِّزة التصويت التراكمي الحصري؟

حيث إنَّ قانون ديلاوير أَتَاحَ للشركةِ مَنْحُ التصويت التراكمي كَمَيِّزَةٍ لِشَريحَةٍ من المساهمين بشكلٍ حصريٍّ، فقد وَضَّحَ هذه الشرائح كما يلي:

١ - **فئةٌ مُحدَّدةٌ من الأسهم (Class):** فقد ينصُّ نظام الشركة على أنَّ الأسهم الممتازة[٤٩] هي التي يستطيع حامِلُهَا توزيع مجموع أصواته على مَنْ يريد مِنْ المُرشَّحين، فيما لا يستطيع ذلك حملة الأسهم العادية، وهو ما يجري عليه الأمر لدى بعض شركات ديلاوير[٥٠].

(٤٩) راجع في معنى فئات الأسهم Classes، لدى موسوعة مصطلحات الاستثمار الأمريكية:
https://www.investopedia.com/terms/c/class.asp (21-8-2022).

(٥٠) وهو ما نصّت عليه في الواقع شهادة التأسيس لشركة ROCKY MOUNTAIN CHOCOLATE FACTORY, INC. في ولاية ديلاوير، حيث حَظَرَت هذه الشهادة تطبيق التصويت التراكمي على حملة الأسهم العادية فقط دون الممتازة في هذه الشركة، كما يلي:
"The holders of Common Stock shall not have cumulative voting rights (as defined in Section 214 of the DGCL)". See:
ARTICLE IV (B) (2), AMENDED AND RESTATED CERTIFICATE OF INCORPORATION OF ROCKY MOUNTAIN CHOCOLATE FACTORY, INC. (a Delaware corporation), 26th day of February, 2015.

٢ - **سلسلةٌ مُحدَّدةٌ من الأسهم (Series):** كأن يتمَّ منح القدرة على التصويت التراكمي لِحَمَلَةِ الأسهم الصادرة مع الإصدار الأولي للشركة Series A مثلاً[٥١].

وهكذا، يكون لحملة السلسلة الأولى من الأسهم من المؤسِّسين والمُكتَتِبين الأوائل القدرة على توزيع مجموع أصواتِهم على مُرشَّحيهِم، وهو ما يَزِيدُ من قدرَتِهم، ليس فقط على إيصال مُرشَّحيهم للمجلس، بل أيضاً قُدرَتِهم في السيطرة على أغلبية المجلس، حتى وإن أصبحت السلسلة الأولى من حملة الأسهم أقليةً في الشركة.

فعلى سبيل المثل، لِنَفْرِضَ أن السلسلة الأولى من المؤسِّسين وحملة أسهم الإصدار الأول يملكون (٢٤٠٠) سهم قابل للتصويت التراكمي، في حين أنَّ الأكثرية من حملة الأسهم الـ (٢٦٠٠) لا يملكون التصويت التراكمي رغم أنَّهم هم الأكثرية.

ففي هذه الحالة، إذا كان عدد مقاعد مجلس الإدارة (٧) مقاعدٍ، فإنَّ لحملة السلسلة الأولى أن يُركِّزوا مجموع أصواتِهم الـ (١٦٨٠٠) على (٦) مُرشَّحين، فيكون لكلِّ مُرشَّح (٢٨٠٠) صوت، بينما لا تستطيع السلسلة الثانية من المساهمين سوى ربح مقعدٍ واحدٍ في المجلس، لأنَّها لا تستطيع توزيع أصواتها، فتكون القوة التصويتيَّة العظمى لها (٢٦٠٠) صوت لكلِّ مُرشَّح، رغم كونها تمتلك أغلبية رأس المال.

رابعاً: ما هي الغاية التشريعية من حصر أثر التصويت التراكمي في شريحةٍ من المساهمين فقط؟

بشكلٍ أساسيٍّ، تجب الإشارة إلى أن من أهمِّ أسباب عوامل انجِذَاب الشركات لولاية ديلاوير هو حمايَتِهَا لمصالح إدارة الشركة[٥٢]؛ أي أنَّ تطبيق التصويت التراكمي بشكلٍ حصريٍّ في ديلاوير يَصُبُّ في خانة التوجه التشريعي الواضح لولاية ديلاوير، وهو حماية مصلحة إدارة الشركات القائمة المُسَيطِرَةِ على آلية التصويت من أغلبية المساهمين أو من المُستَحوِذِينَ الراغبين بتغيير مجلس الإدارة.

(٥١) راجع في معنى سلسلة الأسهم Series ، لدى موسوعة مصطلحات الاستثمار الأمريكية:

https://www.investopedia.com/articles/personal-finance/102015/series-b-c-funding-what-it-all-means-and-how-it-works.asp (20-8-2022).

(٥٢) إضافةً للميزات الإدارية الجاذبة لتأسيس المشاريع الاستثمارية في ولاية ديلاوير، يوجد أيضاً إعفاءٌ عن ضريبة الدخل للأعمال التجارية التي يتمُّ تأسيسها في هذه الولاية دون أن تُمَارِسَ نشاطَهَا ضمن الحدود الإدارية للولاية. انظر:

www.forbes.com/advisor/business/incorporating-in-delaware/ (30-12-2022).

ويمكننا تحديد الغاية التشريعية من التصويت التراكمي بأثرٍ حصريٍّ فيما يلي:

- **مَنْحَ الأقلية القدرة على السيطرة على مجلس الإدارة بأسهمٍ عاديةٍ؛** فإذا كانت الأقلية تَمْتَلِكُ أفضلية التصويت التراكمي بشكلٍ حصريٍّ، فهي لا تحتاجُ إلى أسهمٍ ممتازةٍ للسيطرة على المجلس كما في التصويت التقليدي، بل تستطيع هذه الأقلية السيطرة عليه عبر تركيز أصواتِهَا على (٤) من أصل (٧) مقاعد مثلاً وفق نسبة أسهُمِهَا من رأس المال.

- بهذه الطريقة يَستَطِيعُ المساهم الراغب بالاستحواذ على الشركة أن يُسَيطِرَ على مجلس الإدارة في الشركة المُستَهدَفَة إذا امتلك الأسهم ذات التصويت التراكمي فقط[٥٣]، حتى وإن كانت تُمثِل أقليةً في رأس المال، وكانت عاديةً لا تحظَى بأصواتٍ مُتعدِّدةٍ.

- **مَنْحُ المؤسِّسين القدرة على السيطرة على مجلس الإدارة حتى بعد طرح عددٍ كبيرٍ من الأسهم؛** فالمؤسِّسون الذين يحصرون أفضلية التصويت التراكمي فيهم بموجب عقد الشركة، سيكونون هم الشريحة الوحيدة القادرة على تركيز مجموع أصواتِهَا في التصويت لانتخاب مجلس الإدارة، وهكذا تستطيع هذه الشريحة أن تُسَيطِرَ على القرار في المجلس دون أن تَحتَاجَ إلى أسهمٍ ممتازةٍ[٥٤].

خامساً: كيف يمكن تبرير الغاية التشريعية من الأثر الحصري للتصويت التراكمي؟

أو بِعِبارَةٍ أخرى: ألا يُعتَبَر هذا الأثر الحصري إلغاءً للديمقراطية في الشركة[٥٥]؟

---

(٥٣) لهذا يُناسِبُ التصويت التراكمي الراغبين في نجاح عملية الاستحواذ. انظر في سابقةٍ قَضَتْ بها محاكم ديلاوير:
Ivanhoe Partners v. Newmont Min. Corp., 535 A.2d 1334 (Del. 1987).

(٥٤) لكن هذه السيطرة قد يُسَاءُ استخدامُهَا، خاصَّة على صعيد استغلال المركز الإداري في الشركة أو استغلال مَعْلوماتِها. راجع: محكمة التمييز الكويتية:
طعن تجاري، رقم ١٩١٧، لعام ٢٠١٤، تاريخ ١٧-٦-٢٠١٥.
طعن تجاري، رقم ١٩٤٥، لعام ٢٠١٤، تاريخ ١٧-٦-٢٠١٥.
راجع الموقع:
http://almanzuma.laa-eg.com/QTash/kwtAhkamTameezByCircle (14-12-2022).

(٥٥) ثار التساؤل حول ديمقراطية شركات المساهمة المدرجة في البورصات ضمن بحثٍ منشورٍ حديثاً بمجلة هارفارد الأمريكية عام ٢٠١٩:
Kim, Sung Eun. "De-Democratization of Firms: A Case Study of Publicly-Listed Private Equity Firms." Harv. Bus. L. Rev. 9 (2019), page 323.

إذا مَنَحَتْ الشركة لفئاتٍ محددةٍ أو لسلاسلٍ مُحدَّدةٍ من المساهمين بشكلٍ حصريٍّ الحقَّ بالتصويت التراكمي، فهذا لأنَّها تتوسَّم فيهم الانتماء لمشروع الشركة والإيمان بمستقبَلِهَا، أمَّا حملة الأسهم من الإصدارات العادية أو التالية للإصدار الأولي فلا يملكون أفضلية التصويت التراكمي؛ لأنَّهم يكونون بِنَظَرِ الشركة في هذه الحالة مُجرَّد مساهمين عابرين يتداولون الأسهم للمضاربة على الأسعار أو لتحقيق عائدٍ بسيطٍ دون وجود رغبةٍ في المساهمة ببناء الشركة وتوسيع نشاطِهَا، وهذه الفكرة تُمثِّل العدالة برؤيةٍ مرنةٍ كما جاءت في قانون ديلاوير.

لذا، يبدو أنَّ استخدام الأثر الحصري للتصويت التراكمي قد جاء بفكرة العدالة المرنة؛ حيث يتمُّ دعم فئاتٍ مُعيَّنةٍ بما يمنحها السيطرة على مجلس الإدارة على الرغم من أنها تُمثِّلُ أقليةً في رأس المال.

ويمكن تبرير مفهوم العدالة المرنة هذا في أنَّ الأكثرية التي تدخل في شركة ذات تصويتٍ تراكميٍّ حصريٍّ لمصلحة الأقلية، يكون بعد اطلاع وموافقة الأكثرية على عقد الشركة وطبيعة مشروعها وشروط الاستثمار فيها؛ ففي الواقع تُعتَبَرُ الشركة في فقه ولاية ديلاوير عبارةً عن عقدٍ، وأنَّ العلاقات بين الشركة والمساهمين هي عبارةٌ عن روابطٍ تعاقديةٍ "nexus of contracts"[٥٦].

وفي الواقع، يمكن أن يشكل الأثر الحصري للتصويت التراكمي حلولاً واقعية لمشكلاتٍ عمليةٍ كثيرةٍ، ومنها خوف العائلات المالكة لشركاتٍ ضخمةٍ من التحوُّل إلى شكل الشركة المساهمة العامة[٥٧]، وذلك حِرصَاً منها على عدم تحوُّل العائلة إلى أقليةٍ في الشركة مع تتالي إصدار الأسهم والاكتتاب بها من الجمهور؛ الأمر الذي سَيَجْعَلُ العائلة بعيدةً عن مجلس الإدارة تماماً وفق التصويت التقليدي، وبعيدةً عن اتِّخاذ القرار وفق التصويت التراكمي بالأثر الشامل.

أمَّا إذا تمَّ تطبيق الأثر الحصري للتصويت التراكمي، فإنَّ العائلة التي حوَّلت شركَتَهَا إلى شكل المساهمة العامة مثلاً، تستطيع أن تَبْقَى مسيطرةً على القرار في

(٥٦) Anderson IV, Robert. "A Property Theory of Corporate Law." Colum. Bus. L. Rev. (2020).

(٥٧) للاطِّلاع على قواعد تحوُّل الشركات في القانون الكويتي، راجع: الهاجري، راشد سعد راشد، والقحطاني، حسين مبارك، تحول الشركات في القانون الكويتي: دراسة فقهية مقارنة، مجلة قطاع الشريعة والقانون، جامعة الأزهر، مصر، العدد ١٣، فبراير ٢٠٢٢، الصفحة ١٢٤٥.

مجلس الإدارة إذا كان عقد الشركة ينصُّ على مَنْحِ المساهمين من أفراد العائلة لأسهمٍ ممتازةٍ تَمنَحُهُم القدرة الحصرية على التصويت التراكمي.

وتَجْدُرُ الإشارة هنا إلى أنَّ الأثر الحصري للتصويت التراكمي أكثر عدالةً من السماح بإصدار أسهم ممتازةٍ بأصواتٍ مُتعدِّدةٍ مضاعَفَةٍ؛ لأنَّ التصويت التراكمي بصورته النموذجية يقول بأنَّ لكلِّ سهمٍ صوتاً واحداً، ويستطيع المساهم تركيز مجموع أصواته في عددٍ من المُرشَّحين، وهكذا تتطلَّب السيطرة على مجلس الإدارة الوصول إلى نسبةٍ مُعتَبَرةٍ من رأس المال حتى وإن كانت من الأقلية، بينما يمكن لفئة ضئيلة من رأس المال أن تسيطر على مجلس الإدارة إذا كانت تحمل أسهماً بأصوات مضاعفة.

لكن في الحقيقة، قد لا تكون هذه النظرة المرنة للعدالة منضبطةً دائماً، حيث إنَّ بعض الشرائح من المساهمين وبشكل خاص المؤسِّسين وحملة الأسهم الممتازة قد يحتكرون العمل الإداري في الشركة باستخدام الأثر الحصري للتصويت التراكمي(٥٨)؛ وهذا الأمر قد يكون على حساب أكثرية رأس المال من الأسهم العادية أو الإصدارات التالية من الأسهم.

بناءً عليه، نستطيع القول بأنَّ الأثر الحصري للتصويت التراكمي يحلُّ بعض المشاكل العملية التي كانت تُبرِّرُ عدم اعتماد التصويت التراكمي نهائياً، لكنَّ هذا الأثر الحصري بحاجةٍ إلى بعض الضوابط حتى يُصبِحَ أكثر انضباطاً وعدالةً.

الخاتمة

يمكننا القول ختاماً بأنَّ التصويت التقليدي لانتخاب أعضاء مجلس إدارة شركة المساهمة هو أسلوبٌ غير عادلٍ لسببَيْن؛

(٥٨) وقد يكون من وراء الرغبة باحتكار انتخاب مجلس الإدارة أن تقوم مجموعةٌ من المساهمين بتحريك المجلس في مصلحَتِهَا الخاصَّة حتى وإن تعارَضَت مع مصلحة الشركة، وقد يتقاضَى المجلس مُقَابِلَاً غير مشروع لقاء هذه الخدمات التي يُقدِّمُهَا لفئةٍ من المساهمين.
وقد أطلق بعض من الفقه العربي على هذا المُقابِل غير المشروع في الشركات مصطلح الرشوة، كما في القطاع العام، وطالب بتجريمه. انظر: الشبلي، عبد الله راشد، والحسيني، بدر ناصر، الرشوة في الشركات نظرياً وواقعياً: دراسة مقارنة بين القانون الكويتي والقانون البريطاني، مجلة دراسات الخليج والجزيرة العربية، جامعة الكويت، السنة ٤٦، العدد ١٧٩، ديسمبر ٢٠٢٠، الصفحة ١٥٧.
وهكذا، يُطَالِبُ بعض الفقهاء بالحماية الجنائية لإرادة المساهمين، وهو ما يَندَرِجُ في إطار تدخُّل القانون الجزائي ضمن مجال الشركات. راجع: مصبح، عمر عبد المجيد عبد الحميد، الحماية الجزائية لإرادة المساهمين في الجمعية العامة في قانون الشركات الكويتي: دراسة مقارنة، مجلة الحقوق، جامعة الكويت، المجلد ٤٤، العدد ٤، ديسمبر ٢٠٢٠، الصفحة ٣٠٣.

أولاً: إنَّ الأكثرية من الأسهم العادية تُسَيطرُ بشكلٍ مطلقٍ وقطعيٍّ على المجلس تِجَاهَ الأسهم العادية، حتى وإن كانت نسبة الأكثرية لا تتجاوز (٥١٪).

ثانياً: إنَّ الأقلية من الأسهم الممتازة يمكن لها السيطرة المطلقة على المجلس تجاه الأكثرية من الأسهم العادية، إذا كانت الأسهم الممتازة تمنح قوةً تصويتيةً مُتعدِّدةً مضاعفةً عن الأسهم العادية.

بناءً عليه، نَرَى ضرورة مراجعة قانون الشركات فيما يتعلَّق بإتاحة التصويت التقليدي كقاعدةٍ عامةٍ لانتخاب مجلس إدارة شركة المساهمة، والتفكير بِمَنْهَجٍ أكثر إلزاماً بخصوص التصويت التراكمي.

ومن جهة أخرى، فإنَّ الأثر الشامل للتصويت التراكمي كما جاء في القانون الكويتي يخدم غاية العدالة التصويتيَّة بشكلٍ مبدئيٍّ ونظريٍّ، إلاَّ أنَّه في بعض الحالات يُقلِّل من فرصة الشركات لتلقِّي عروض للمساهمة فيها، أو يَجعَلُ من الصعب على الشركات العائلية المغلقة التحول نحو المساهمة العامة.

في حين أنَّ التصويت التراكمي بالأثر الحصري كما جاء في قانون ديلاوير يخدم العدالة المرنة الواقعية التي تَسمَحُ للشركة بمنح بعض الشرائح من المساهمين قدرة التصويت التراكمي وتركيز مجموع أصواتِهم، بالمقابل هذه الفكرة تحتاج إلى ضوابطٍ قانونيةٍ حتى لا يتمُّ إساءة استخدامها لأغراض السيطرة غير المشروعة بإدارة الشركة.

النتائج:

- العدالة في التصويت لانتخاب مجلس إدارة الشركة لا تَكْمُنُ في أغلبية رأس المال فقط، بل في نسبة هذه الأغلبية التي يجب أن تَنعَكِسَ على عدد مقاعد الأغلبية.
- بعض الغايات التشريعية تَجعَلُ من مفهوم العدالة التصويتيَّة أكثر مرونةً؛ بما يَسْمَحُ بسيطرة الأقلية على أغلبية المجلس.
- يَحرِمُ التصويت التقليدي الأقلية أصحاب (حامِلِي) الأسهم العادية من أيِّ تمثيلٍ في مجلس الإدارة.
- تَنطَلِقُ فكرة التصويت التقليدي من وجهة النظر التقليدية للعدالة في انتخابات مجلس الإدارة، حيث يكون للأكثرية الحقُّ بإدارة الشركة بشكل ساحق؛ وهذه هي العدالة التصويتيَّة التقليدية.

- لكن التصويت التقليدي قد يَسمَحُ للأقلية من حملة الأسهم الممتازة ذات الأصوات المُتعدِّدة بانتخاب المجلس.
- أثر التصويت التقليدي على انتخاب مجلس الإدارة مُتَشَابهٍ بين كل من القانون الكويتي وقانون ديلاوير حتى على صعيد احتساب الأصواتٍ المُتعدِّدةٍ للأسهم الممتازة، لكن الاختلاف الجذري بين هذَيْن القانونَيْن ظَهَرَ على صعيد أثر التصويت التراكمي من حيث شموله لكلِّ المساهمين كقاعدة ملزمة في القانون الكويتي أو إمكانية حَصرهِ في شريحةٍ من المساهمين كما في قانون ديلاوير.
- يَمنَحُ التصويت التراكمي فرصةً للأقلية حتى يتمُّ تمثيلُهَا في المجلس، لكن الأثر الشامل لهذا التصويت لكلِّ المساهمين لا يمنح الأقلية قدرة السيطرة على أغلبية مقاعد المجلس.
- تَقتَضِي العدالة وفق الأثر الشامل للتصويت التراكمي بعدم مَنْحِ الأكثرية السيطرة المطلقة على مجلس الإدارة من جهةٍ، وعدم مَنْحِ الأقلية السيطرة على مجلس الإدارة من جهةٍ أخرى.
- وُجِدَ الأثر الحصري للتصويت التراكمي حتى يَمنَحَ الأقلية الفرصة للحصول على أغلبية المجلس والقرار في الشركة دون ضرورة امتلاك أسهمٍ بأصوات مُتعدِّدةٍ.
- تنطلق الغاية التشريعية من السماح بالأثر الحصري للتصويت التراكمي، من فكرة عدم وجود تعارضٍ بين سيطرة الأقلية على مجلس الإدارة وبين فكرة العدالة بالمفهوم المرن.
- التصويت التراكمي حتى بالأثر الحصري هو أكثر عدالةً في انتخابات مجلس الإدارة من التصويت التقليدي الذي يَسْمَحُ للأسهم الممتازة بالأصوات المُتعدِّدة؛ لأنَّ سيطرة الأقلية في التصويت التراكمي الحصري على أغلبية المجلس تتطلَّب نسبةً معتبرةً من رأس المال لا تتطلَّبها السيطرة على كامل المجلس بالأسهم الممتازة إذا مَنَحَتْ أصواتاً مُتعدِّدةً.
- التصويت التراكمي بالأثر الشامل هو أكثر الأساليب عدالةً لانتخاب مجلس الإدارة كقاعدةٍ عامةٍ، لكن الأثر الحصري له يَحِلُّ بعض المشكلات العملية، ممَّا يُشجِّع على اعتماده استثناءً بعد وضع ضوابط لتطبيقه.

التوصيات:

أولاً: فَرْضُ الطبيعة الإلزامية للتصويت التراكمي على الشركات المدرجة في السوق المنظمة من بورصة الكويت، وجعل هذا الأسلوب من التصويت اختيارياً في السوق غير المنظمة أو كما تُسمَّى خارج المقصورة.

ثانياً: عدم السماح للأسهم الممتازة بأصوات إضافية كالتصويت بأكثر من صوتٍ واحدٍ فيما يخصُّ انتخابات مجلس الإدارة سواءً في الأسلوب التقليدي أو التراكمي.

ثالثاً: اعتماد الأثر الشامل للتصويت التراكمي كمبدأٍ عامٍّ، وفي حالات الضرورة فقط التي تتطلَّب سيولة خوفاً على السوق أو على الشركة من الإفلاس(٥٩)، فيمكن تطبيق الأثر الحصري لمصلحة شريحةٍ مُحدَّدةٍ من المساهمين وفق عقد الشركة بشكلٍ استثنائيٍّ بعد الحصول على إذن من هيئة أسواق المال.

رابعاً: وفق الضوابط السابقة، يكون تطبيق الأثر الحصري للتصويت التراكمي في حالاتٍ مثل:

- تحوُّل الشركة العائلية إلى شركة مساهمةٍ عامةٍ؛ بغرض قَصْرِ التصويت التراكمي على أسهم المؤسِّسين من عائلةٍ واحدةٍ.

---

(٥٩) يجوز وفق رأي جانب من الفقه الشرعي الإسلامي، التمييز بين الأسهم في مسألة التصويت فقط لأنها تتعلق بالأمور الإدارية والتنفيذية بشرط ذكر هذه المسألة في قانون الاكتتاب، وألاَّ يكون فيها استغلال، مع عدم جواز التمييز بين الأسهم في الأمور المالية. انظر: فواز، مبارك، الأسواق المالية من منظور إسلامي، مركز النشر العلمي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، ٢٠١٠، الصفحة ١٧، و١٨.
بينما وفق رأي جانب آخر، فلا يجوز التمييز بين المساهمين مطلقاً. انظر: فواز، مبارك، مرجع سابق، الصفحة ١٧.
أمَّا الرأي الشرعي الوسط بين الرأيَيْن السابقَيْن، فيرى إمكانية التمييز بين الأسهم في التصويت فقط في حالات الضرورة؛ مثل وجود خطر على الشركة قد يَصل إلى حدِّ الإفلاس، فهنا تُجِيز حالة الضرورة -وفق هذا الرأي- إصدار أسهم لها ميزات خاصة بالتصويت. رأي مذكور لدى:
الصاوي، خالد، الأوراق المالية المستخدمة في البورصة دراسة مقارنة (٢)، مجلة الاقتصاد الإسلامي. راجع الرابط:

https://www.aliqtisadalislami.net/%D8%A7%D9%84%D8%A3%D9%88%D8%B1%D8%A7%D9%82-%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%A7%D9%84%D9%8A%D8%A9-%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%B3%D8%AA%D8%AE%D8%AF%D9%85%D8%A9-%D9%81%D9%8A-%D8%A7%D9%84%D8%A8%D9%88%D8%B1%D8%B5%D8%A9-2/ (22-8-2022).

- تحوُّل الشركة ذات المسؤولية المحدودة أو شركة الشخص الواحد أو الشركة المهنية.
- إصدار أسهم بأفضلية التصويت التراكمي لدعم سيولة الشركة، وهكذا يتمُّ قَصْرُ التصويت التراكمي على إصدار مُعيَّنٍ من الأسهم؛ بغَرَض جَذْبِ مُكْتَتبينَ جُدُد خاصَّة المساهمين المؤسَّسين من الشركات القادِرة على ضخِّ تمويل كبيرٍ.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

١- المؤلفات

- خشفة، محمود سليم، الأوراق التي تصدرها الشركات المساهمة، دار النهضة العربية للنشر، القاهرة، ٢٠١٨.
- الشبلي، عبد الله راشد، والحسيني، بدر ناصر، الرشوة في الشركات نظرياً وواقعياً: دراسة مقارنة بين القانون الكويتي والقانون البريطاني، مجلة دراسات الخليج والجزيرة العربية، جامعة الكويت، السنة ٤٦، العدد ١٧٩، ديسمبر ٢٠٢٠.
- صرخوه، يعقوب يوسف، الأسهم وتداولها في الشركات المساهمة في القانون الكويتي، رسالة دكتوراه في القانون، جامعة القاهرة، نوقشت عام ١٩٨٢.
- طه، مصطفى كمال، الشركات التجارية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، ١٩٩٧.
- فواز، مبارك، الأسواق المالية من منظور إسلامي، مركز النشر العلمي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، ٢٠١٠.
- مصبح، عمر عبد المجيد عبد الحميد، الحماية الجزائية لإرادة المساهمين في الجمعية العامة في قانون الشركات الكويتي: دراسة مقارنة، مجلة الحقوق، جامعة الكويت، المجلد ٤٤، العدد ٤، ديسمبر ٢٠٢٠.
- نصر، حمادة، دور مجلس الإدارة في حماية أقلية المساهمين في شركة المساهمة (دراسة تحليلية مقارنة)، المجلة القانونية، جامعة القاهرة فرع الخرطوم، المجلد ٢، العدد ٢، عام ٢٠١٧.
- شفيق، وجدي، الوافي في تأسيس الشركات وإجراءاتها العملية، حيدر للإصدارات القانونية، طبعة ٢٠٢٢.

- الهاجري، راشد سعد راشد، والقحطاني، حسين مبارك، تحول الشركات في القانون الكويتي: دراسة فقهية مقارنة، مجلة قطاع الشريعة والقانون، جامعة الأزهر، مصر، العدد ١٣، فبراير ٢٠٢٢.
- الياسين، وائل، النظام القانوني لأسهم الامتياز: دراسة مقارنة، مجلة جامعة الشارقة للعلوم القانونية، المجلد ١٦، العدد ٢، ديسمبر ٢٠١٩.
- ياملكي، أكرم عبد القادر، اختلاف حقوق المساهم باختلاف أنواع الأسهم: (بحث مقارن)، مجلة الحقوق، جامعة الكويت، المجلد ٣٠، العدد ١، مارس ٢٠٠٦.

٢- المقالات الصحفية

- عبد الله، عبد الرزاق، إلزامية التصويت التراكمي من شروط الحوكمة، جريدة القبس، ٢٠ يوليو ٢٠١٨.
- الصاوي، خالد، الأوراق المالية المستخدمة في البورصة دراسة مقارنة (٢)، مجلة الاقتصاد الإسلامي. راجع الرابط:

https://www.aliqtisadalislami.net/%D8%A7%D9%84%D8%A3%D9%88%D8%B1%D8%A7%D9%82-%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%A7%D9%84%D9%8A%D8%A9-%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%B3%D8%AA%D8%AE%D8%AF%D9%85%D8%A9-%D9%81%D9%8A-%D8%A7%D9%84%D8%A8%D9%88%D8%B1%D8%B5%D8%A9-2/ (22-8-2022).

- المطيري، شهد، عوائق التصويت التراكمي في الكويت، جريدة الجريدة، في ٢٣ مايو ٢٠٢١.

٣- التقارير

- البورصة المصرية، حقوق الأقلية في الشركات المساهمة وفقاً للقوانين والقواعد المصرية، ٢٠١٩. راجع:

https://www.egx.com.eg/getdoc/423ad915-0b78-4ad3-9e71-bee144dd5dfc/Minority-Brochure_ar.aspx (17-8-2022)

ثانياً: المراجع باللغة الإنكليزية

- Anderson IV, Robert. "A Property Theory of Corporate Law." Colum. Bus. L. Rev. (2020).

- Bhagat, Sanjai, and James A. Brickley. “Cumulative voting: The value of minority shareholder voting rights.” The Journal of Law and Economics 27, no. 2 (1984).
- Bowes, Harlowe E., and Ledlie A. De Bow. “Cumulative voting at elections of directors of corporations.” Minn. L. Rev. 21 (1936).
- Campbell, Whitney. “The origin and growth of cumulative voting for directors.” Bus. Law. 10 (1954).
- Carney, William J., and George B. Shepherd. “The Mystery of Delaware Law’s Continuing Success.” U. Ill. L. Rev. (2009).
- Chen, Yinghui, and Julan Du. “Does regulatory reform of cumulative voting promote a more balanced power distribution in the boardroom?” Journal of Corporate Finance 64 (2020).
- Chen, Yugang, Wenjing Li, and Karen Jingrong Lin. “Cumulative Voting: Investor Protection or Antitakeover? Evidence from Family Firms in China.” Corporate Governance: An International Review 23, no. 3 (2015).
- DAGHIE, Dragoş-Mihail. “VOTING RIGHT–FUNDAMENTAL RIGHT OF SHAREHOLDERS OF COMPANIES.” LAW STUDY (2013).
- Dalebout, Richard S. “Cumulative Voting for Corporation Directors: Majority Shareholders in the Role of a Fox Guarding a Hen House.” BYU L. Rev. (1989).
- Frankenreiter, Jens, Cathy Hwang, Yaron Nili, and Eric Talley. “Cleaning corporate governance.” U. Pa. L. Rev. 170 (2021).
- Gheorghe, Cristian. “Issuers of Financial Instruments.” Lex ET Scientia Int’l J. 23 (2016).
- Glazer, Amihai, Debra G. Glazer, and Bernard Grofman. “Cumulative voting in corporate elections: introducing strategy into the equation.” SCL Rev. 35 (1983).

- Jia, S. H. U. "CUMULATIVE VOTING AND THE MINORITY SHAREHOLDER PROTECTION." Economic Theory and Business Management 38, no. 11 (2019).
- Kim, Sung Eun. "De-Democratization of Firms: A Case Study of Publicly-Listed Private Equity Firms." Harv. Bus. L. Rev. 9 (2019).
- Lin, Yu-Hsin, and Yun-chien Chang. "Does mandating cumulative voting weaken controlling shareholders? A difference-in-differences approach." International Review of Law and Economics 52 (2017).
- Rauterberg, Gabriel. "The Separation of Voting and Control: The Role of Contract in Corporate Governance." Yale J. on Reg. 38 (2021).
- Sobieski, John G. "In Support of Cumulative Voting." Bus. Law 15 (1959).
- Steadman, Charles W., and George D. Gibson. "Should Cumulative Voting for Directors Be Mandatory?—A Debate." The Business Lawyer (1955).
- Yuan, Rongli, Chao Liu, Jason Zezhong Xiao, and Jian Sun. "The determinants and effects of voluntary adoption of a cumulative voting system: Evidence from China." Pacific-Basin Finance Journal 51 (2018).
- Zhao, Aiwu, and Alexander J. Brehm. "Cumulative voting and the conflicts between board and minority shareholders." Managerial Finance (2011).

ثالثاً: السوابق القضائية

١- محكمة التمييز الكويتية

- طعن تجاري، رقم ١١٤٦، لعام ٢٠٠٥، تاريخ ١٧-٤-٢٠٠٧.
- طعن تجاري، رقم ١١٧٢، لعام ٢٠٠٧، تاريخ ١٢-٦-٢٠٠٨.
- طعن تجاري، رقم ١٠١٤، لعام ٢٠١٠، تاريخ ١٣-١-٢٠١٣.

- طعن تجاري، رقم ١٠٢، لعام ٢٠١٢، تاريخ ٢٩-٥-٢٠١٣.
- طعن تجاري، رقم ١٩١٧، لعام ٢٠١٤، تاريخ ١٧-٦-٢٠١٥.
- طعن تجاري، رقم ١٩٤٥، لعام ٢٠١٤، تاريخ ١٧-٦-٢٠١٥.

٢- قضاء ولاية ديلاوير الأمريكية

- Pierce v. Commonwealth, 104 Pa. 150 (1883).
- Ivanhoe Partners v. Newmont Min. Corp., 535 A.2d 1334 (Del. 1987).
- Insituform of North America v. Chandler, 534 A.2d 257 (Del. Ch. 1987).
- VantagePoint v. Examen, Inc., 871 A.2d 1108 (Del. 2005).
- Mercier v. Inter-Tel (Delaware), Inc., 929 A.2d 786 (Del. Ch. 2007).
- Sutherland v. Sutherland, CA No. 2399-VCN (Del. Ch. May 3, 2010).
- eBay Domestic Holdings, Inc. v. Newmark, 16 A.3d 1 (Del. Ch. 2010).
- Sutherland v. Sutherland, CA No. 2399-VCN (Del. Ch. July 31, 2014).
- Salzberg v. Sciabacucchi, 227 A.3d 102 (Del. 2020).

The Effect of Traditional or Cumulative Voting In the Elections of the Shareholding's Board of Directors -A Comparative Study between Kuwaiti & Delaware law

Dr. Khaled Al-Daas*

Abstract:

Objectives: Explaining the impact of cumulative voting in shareholding companies on the process of the board of directors (BOD) elections, ending with proposing the ideal legal picture for implementing cumulative voting to advance the Kuwaiti financial market. **Method**: The comparative critical-deductive analytical approach to analyzing legal texts. With the aim of criticizing, by identifying its defects and gaps in order to deduce solutions and proposals. **Results**: Justice, according to the comprehensive effect of cumulative voting, requires not granting the majority absolute control over the BOD, and not granting the minority control over the BOD. **Conclusion**: The study presented the following recommendations: imposing the mandatory nature of cumulative voting on companies listed on the market regulated by the (Boursa Kuwait), not allowing preferred shares to have additional votes, voting more than one vote regarding the BOD elections, adopting the comprehensive effect of cumulative voting in general, and applying the exceptional effect in some cases, like converting of the family company to a shareholding company.

Keywords: Traditional Voting, Cumulative Voting, Shareholding Company, Board of Directors, Governance, Minority, Majority.

* PhD in Business Law from Case Western Reserve University, the U.S, 2021. Lawer before the Constitutional Court and Court of Cassation.
Email: dr.khaledaldaas@gmail.com

- Submitted: 8/10/2022, Accepted: 10/1/2023.

All Rights Reserved-Academic Publication Council-Kuwait University.

To Cite P.217

د. خالد الدعاس، حاصل على الدكتوراه بالقانون التجاري من جامعة كيس وسترن ريسرف، الولايات المتحدة الأمريكية، عام ٢٠٢١. محامي أمام المحكمة الدستورية ومحكمة التمييز. **الاهتمامات البحثية:** أسواق المال، قانون الإفلاس، قانون الشركات.

البريد الإلكتروني: dr.khaledaldaas@gmail.com

للاستشهاد:

الدعاس، خالد. (٢٠٢٤). أثر التصويت التقليدي أو التراكمي في انتخابات مجلس إدارة شركة المساهمة بين القانون الكويتي وقانون ولاية ديلاوير الأمريكية؟. *مجلة الحقوق*، *٤٨* (٢)، ١٨١-٢١٧.

To Cite:

AL-Daas, Khaled. (2024). The Effect of Traditional or Cumulative Voting In the Elections of the Shareholding's Board of Directors-A Comparative Study between Kuwaiti & Delaware law. *Journal of Law*, *48*(2), 181-217.

JOURNAL OF LAW

A Refereed Academic Quarterly, Published by the Academic Publication Council - University of Kuwait

The Effect of Traditional or Cumulative Voting In the Elections of the Shareholding's Board of Directors - A Comparative Study between Kuwaiti & Delaware law -.

Dr. Khaled Al-Daas

جامعة الكويت
KUWAIT UNIVERSITY

P-ISSN: 1029 - 6069

E-ISSN: 2960 - 2742

No. 2 - Vol. 48

ThulHijjah 1445 - June 2024