AL-NAHRAIN UNIVERSITY
COLLEGE OF LAW
ISSN:3006- 0605 DOI:10.58255

التنظيم القانوني للتصويت التراكمي لإختيار أعضاء مجلس إدارة الشركة المساهمة

The Legal Regulation of Cumulative Voting for the Elections of the Board of Directors in Joint Stock Companies

م.د.عمر حماد صالح
Lecturer. Dr. Omar Hammad Salih
Council of State
مجلس الدولة
omar81uum@gmail.com

This work is licensed under a
Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International (CC BY-NC 4.0)

المُستخلص بمقتضى التصويت التراكمي، يمكن للمساهم اختيار التصويت على جميع الأصوات لمرشح واحد، ومرشحين اثنين أو تقسيم الأصوات بطريقة أُخرى كما يشاء. لذلك جاء هذا البحث بهدف التحقق فيما إذا كان التصويت التراكمي يمكن أن يساعد في تخفيف النزاعات بين مجلس الإدارة وحملة الأسهم الأقلية. وتم استخدام المنهج التحليلي من خلال تحليل النصوص والأحكام القانونية التي تناولت الموضوع. وانتهى البحث إلى أن التصويت التراكمي لا يزال آلية فعالة يمكنها خفض تكاليف المستثمرين على مجالس مراقبة المديرين، وهو خياراً فعالاً لتخفيف المواجهة بين المساهمين المعارضين ومجلس الإدارة، لكون التصويت التقليدي أضحى يخدم الأكثرية. مما يقتضي جعله إلزامياً لما ينطوي ذلك على زيادة ضمانات الحوكمة والشفافية، فهو أقرب إلى الواقع والعدالة في اختيار أعضاء مجلس الإدارة.

الكلمات المفتاحية: التصويت التراكمي، انتخاب أعضاء مجلس الإدارة، مساهمي الأقلية، الشركة المساهمة.

Abstract: Under cumulative voting, a shareholder can choose to cast all votes for one candidate, two candidates, or divide the votes in some other way. Therefore, this research aims to investigate whether cumulative voting can help mitigate conflicts between the board of directors and minority shareholders. An analytical approach was used by analyzing relevant legal texts and provisions. The research concluded that cumulative voting remains an effective mechanism that can reduce investor costs for supervisory boards. It is also an effective option for mitigating the confrontation between dissenting shareholders and the board of directors, as traditional voting has become more in favor of the majority. This requires making it mandatory, as it increases governance and transparency guarantees, and is closer to reality and fairness in the selection of board members

Keywords: Cumulative voting, election of board members, minority shareholders, joint stock company.

المقدمة عادة ما يُشار إلى المساهمين الذين ليس لديهم سيطرة مباشرة على الشركة على أنهم مساهمي أقلية على الرغم من انتخاب أعضاء مجلس الإدارة لتمثيل مصالح المساهمين، حيث يبدو أن هناك دائماً بعض الخلاف بين مساهمي الأقلية ومجلس الإدارة. وفي مواجهة هذه النزاعات الطويلة الأمد بين مجلس الإدارة وحملة الأسهم الأقلية تمتلك الشركات ـ بالفعل ـ خياراً بديلاً ألا وهـو ما يُعرف بالتصويت التراكمـــي(Cumulative Voting) ويُسمى بالفرنسية(Le vote Cumulatif) بُغية تخفيف حدة التوتر بين مجلس الإدارة ومساهمي الأقلية، إذ يسمح التصويت التراكمي هذا للمساهمين بالإدلاء بجميع أصواتهم المتاحة في انتخابات أعضاء مجلس الإدارة لمرشح عضو واحد. لذلك فإنه سيعزز القوة التصويتية لمساهمي الأقلية تجاه تعسف الأغلبية. كما أن هذا التصويت يكون أكثر فعالية من حيث التكلفة والعائد لمساهمي الأقلية مقارنة بالحملة الموجهة نحو القضايا الأُخرى داخل الشركة، لذلك فهو يُعد نظاماً مستحدثاً أوجدته طبيعة الظروف المحيطة باجتماعات مجلس إدارة الشركة المساهمة، من شأنه أن يلعب دوراً رئيساً في حماية المصالح المشروعة لحملة الأسهم الصغيرة والمتوسطة[١].

ومع ذلك، وعلى الرغم من أن التصويت التراكمي كان شائعاً في بداية القرن العشرين، إلا أنه شهد انخفاضاً منذ الخمسينيات، حيث بدأت الدعوات إلى تطبيق هذا النوع من التصويت تقل، حتى أدى ذلك إلى قيام الكونغرس الأمريكي في عام ٢٠٠٦، بإلغاء إلزامية التصويت التراكمي وذلك من خلال أحكام قانون المصارف الصادر في عام١٩٣٠، فضلاً عن أن قانون شركات الأعمال النموذجي الأمريكي الصادر في سنة ٢٠١٠، جعل القاعدة في التصويت هي للتصويت العادي أي المباشر دون التصويت التراكمي، حيث تضمن القسم(٢٨) وفي الفقرة(ب) منه على«تبني التصويت العادي كقاعدة عامة.....»[٢].

أولاً- هدف البحث وأهميته: نتيجة لحداثة الموضوع ولمقتضيات تنظيم اجتماعات الجمعية العامة لمجلس الإدارة في الشركة المساهمة، من خلال التصويت التراكمي لكونه آلية أو نظاماً جديداً بدأ استخدامه في الوقت الحاضر، إذ يمنح التصويت التراكمي كل مساهم عدداً من الأصوات يساوي عدد الأسهم التي يمتلكها. حيث كان المساهمون قادرين على ممارسة أصواتهم دفعة واحدة فقط. وبالتالي، يتيح نظام التصويت هذا للمساهمين إما الإدلاء بجميع أصواتهم التي تمثل أسهمهم لانتخاب مرشح واحد، أو تقسيمهم على مرشحين مختلفين.

---

(1) Jun-wu, Wang. "A Study of Legal Theory and Practical Problems on the System of Cumulative Voting in Limited Liability Companies in China",2009, p1. https://api.semanticscholar.org/CorpusID:156290496. Accessed: 28/5/2024.

(٢) د.سماح حسين علي الركابي، مدى فاعلية التصويت التراكمي في تمثيل الأقلية في مجلس إدارة الشركة«دراسة مقارنة»، بحث منشور في مجلة القادسية للقانون والعلوم السياسية، العدد(٢)، مجلد(١١)، كانون الأول، ٢٠٢٠، ص٩٨.
https://www.iasj.net/iasj/journal/132/issues . تاريخ الزيارة: ٢٠٢٢/٩/٢٦.

ثانياً– منهج البحث: هذا وبُغية الإحاطة القانونية بموضوع التنظيم القانوني للتصويت التراكمي لاختيار أعضاء مجلس الإدارة في الشركة المساهمة من جميع جوانبه، أرتأ **الباحث** اتباع المنهج التحليلي من خلال تحليل النصوص والأحكام القانونية التي تناولت الموضوع، مع الاستعانة قدر الإمكان بالقوانين المقارنة ذات العلاقة كلما أمكن ذلك.

ثالثاً– إشكالية البحث: أما فيما يتعلق بإشكالية البحث، فهي تتحدد في مدى توافر الأحكام والنصوص القانونية الآمرة والناظمة التي تُجيز للمساهم اللجوء إلى هذا النوع من التصويت التراكمي، ومدى وضوح التشريعات الوضعية في تنظيم أحكام هذا النوع من التصويت الحديث، فضلاً عن معرفة ما إذا كان التصويت التراكمي يلعب دوراً في تخفيف حدة النزاع بين مجلس الإدارة ومساهمي الأقلية. وأخيراً هل ينبغي أن يكون التصويت التراكمي لأعضاء مجلس الإدارة إلزامياً؟ لهذا سنتعرف في هذا البحث على جملة من التساؤلات، والتي أهمها التعريف بنظام التصويت التراكمي وما هو التنظيم القانوني له، ومدى أهمية تنظيمه، فضلا عَنْ بيان أهم الإيجابيات والسلبيات في حالة اللجوء إلى هذا النوع من التصويت. كما تقتضي الضرورة معرفة مسؤولية أعضاء مجلس الإدارة عن التعسف تجاه الأقلية.

ووفقا لما تقدم، ستكون الهيكلية العامة لموضوع البحث المذكور آنفاً، مقسمة وفقاً للخطة العلمية الآتية: **المقدمة**

المبحث الأول: ماهية نظام التصويت التراكمي

المطلب الأول: التعريف بالتصويت التراكمي وأهمية تنظيمه

المطلب الثاني: الإيجابيات والسلبيات الخاصة بنظام التصويت التراكمي

المبحث الثاني: التنظيم القانوني لنظام التصويت التراكمي وآثاره

المطلب الأول: الإطار القانوني لنظام التصويت التراكمي

المطلب الثاني: الآثار المترتبة على نظام التصويت التراكمي

الخاتمة المراجع

المبحث الأول

ماهية نظام التصويت التراكمي

تمهيد وتقسيم: سيتطرق الباحث في هذا المبحث إلى تعريف التصويت التراكمي ثم يستوضح في أهمية تنظيم هذا النوع من التصويت بالنسبة لمجلس إدارة الشركة المساهمة، وأخيراً بيان أهم إيجابيات وسلبيات الأخذ بهذا النوع من التصويت بالنسبة للشركة المذكورة وأعضائها، وذلك **في مطلبين وعلى الوجه الآتي:**

المطلب الأول

التعريف بالتصويت التراكمي وأهمية تنظيمه

تمهيد وتقسيم: من المناسب في هذا الجزء من الموضوع ان يتم تقسيمه إلى فرعين، بحيث يشتمل الأول منه مسألة التعريف بالتصويت التراكمي، ويتضمن الثاني جانب الأهمية التنظيمية لهذا النوع من التصويت، **وعلى النحو الآتي:**

الفرع الأول

تعريف التصويت التراكمي

يُعـد ما يـعرف بالتصويت التراكمي نظام خاص لا يعمل به إلا في حالة انتخاب أعضاء مجلس إدارة الشركة المساهمة الذي يكون من ضمن جدول أعمال اجتماعات الجمعيات العامة العادية، وبالتالي فإن هذا النظام لا يمكن تطبيقه في حالة مناقشة أي فقرة أُخرى من فقرات جدول أعمالها، فعلى سبيل المثال، إذا كان الأمر يتعلق بمناقشة تعيين مراقب لحسابات الشركة، أو مناقشة تقرير مجلس الإدارة، أو اعتماد القوائم المالية لها، فلا يمكن العمل بنظام التصويت التراكمي في حين لو كان الأمر يتعلق بإعادة تشكيل أو انتخاب مجلس إدارة جديد للشركة المساهمة فعندئذ يتم اللجوء إلى هذا النظام. وبما أن أغلب التشريعات كالعراقية والمصرية لا سيما قوانين الشركات لم تتضمن من ضمن أحكامها نصاً صريحاً يتعلق بتعريف مفهوم التصويت التراكمي. وإزاء ما سبق فإن من المفيد عرض مفاهيم هذا النوع من التصويت وأهميته واستخداماته من المساهمين والممارسة الإدارية له.

حيث تعددت التعريفات التي وضعت لهذا النوع من التصويت المتعلق باجتماعات الجمعيات العامة الخاصة بالشركات المساهمة، **وذلك على النحو الآتي:**

حيث بمقتضى ذلك عُرف هذا النوع من التصويت، بأنه أسلوب تصويت يُستخدم لانتخاب أعضاء مجلس الإدارة يُعطي لكل مساهم القدرة على التصويت وفقاً لعدد الأسهم التي يملكها. كما يعرفه البعض بأنه''نظام إجرائي يُستخدم للتصويت داخل اجتماعات الجمعية العامة للشركات فيما يخص انتخاب أعضاء مجلس الإدارة بحيث يسمح فيها للمساهم بمنح الكتلة التصويتية التي تمثلها الأسهم المملوكة له في رأس مال الشركة لمرشح واحد أو توزيعها على أكثر من مرشح أو حتى على كل المرشحين لشغل عضوية مجلس الإدارة''[١].

على نحو آخر، عرفته منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية بأنه''أسلوب تصويت لاختيار أعضاء مجلس الإدارة يمنح كل مساهم قدرة تصويتية بعدد الأسهم التي يملكها بحيث يحق له التصويت بها لمرشح واحد أو تقسيمها بين من يختارهم من المرشحين دون وجود تكرار لهذه الأصوات''[٢].

وفي ضوء ما سبق من تعريفات **يميل الباحث** إلى التعريف الأخير لكون أن الحق في التصويت يُعد حق المساهم في الاشتراك في الإدارة بغض النظر عن الأسلوب الذي يُستخدم فيها هذا الحق. وفي هذا الشأن يضع **الباحث** تعريفاً للتصويت التراكمي يتمثل بما يأتي: بأنه التصويت بعدد الأسهم التي يملكها المساهم أو التي يمثلها، لانتخاب أعضاء

---

[١] د. سلامة فارس عرب، التصويت التراكمي والتصويت الإلكتروني في إجتماعات الجمعيات العامة لشركات المساهمة في القانون المصري«دراسة تأصيلية انتقادية»، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٨، ص٤٥.

[٢] من المناسب الإشارة في هذا الجانب إلى أن بعض التشريعات العربية كانت قد أخذت بهذا النوع من التصويت، حيث أخذ به على سبيل المثال القانون السعودي كأسلوب اختياري لانتخاب أعضاء مجلس الإدارة في الشركات المساهمة، إلا أنه لم يلق تطبيقاً يذكر في الشركات السعودية، فقطاع البنوك المقيدة في البورصة السعودية لم يطبق ولا بنك فيها هذا النوع من النظام.

مجلس الإدارة من خلال الاقتراع السري بمجموعها لمرشح واحد، أو تجزئتها لأكثر من مرشح ضمن المجموع الكلي دون تكرار.

الفرع الثاني

أهمية تنظيم التصويت التراكمي

تقتضي الضرورة العملية الوقوف عند مسألة الأهمية العملية لنظام التصويت التراكمي ومدى إلزامية تنظيم احكامه. فهذه الأهمية والضرورة تأتي من خلال النصوص القانونية الناظمة له ولما فيه من تحقيق للعدالة والشفافية في اختيار أعضاء مجلس إدارة الشركة المساهمة. فالضرورة تقتضي أن يكون هناك غطاء قانوني صريح ينظم أحكام هذا النوع من التصويت ولكي يتمكن مساهمي الأقلية في تلك الشركة من تركيز أصواتهم بُغية منحها إلى أحد المرشحين داخل مجلس الإدارة لكي يتمكنوا من ضمان وجود ممثل لهم داخل هذا المجلس. إلا أنه وعلى الرغم من أهمية ذلك في تفعيل دور الأقلية للمساهمة في اختيار من يمثلهم من أعضاء مجلس إدارة الشركة المساهمة، فهناك من يختلف في وجهة النظر هذه، لكون أن القوانين ذات العلاقة وفرت من ضمن أحكامها حماية لكل المساهمين دون استثناء بما فيهم الأقلية، وبالتالي انتفاء الحاجة لهذا النوع من التصويت لاختيار من يمثلهم داخل مجلس إدارة الشركة ما دام هناك أحكام نصوص قانونية آمرة تضمن لهم حقوقهم وحرية الاختيار[١].

لذلك فإن حُسن فهم كيفية استخدام هذا النظام ربما يؤدي إلى نتائج إيجابية وجيدة بالنسبة لحماية الأقلية في مواجهة تعسف الأغلبية وبالتالي فإن التنسيق والتعاون بين مساهمي الأقلية قد يؤدي إلى تمثيل هذه الأقلية في مجلس إدارة الشركة المنتخب، وعلى العكس من ذلك في حالة غياب هذا التعاون والتنسيق ربما يؤدي إلى تكريس قوة الأغلبية داخل المجلس في مواجهة الأقلية، وهذا يؤدي بدوره إلى غياب العدالة والشفافية داخل المجلس المذكور. لهذا نجد في هذا الشأن أن المشرع في مصر حرص إلى القيام بتعديل بعض أحكام قانون شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة وشركات الشخص الواحد المصري رقم(١٥٩) لسنة١٩٨١، من خلال إقراره لقانون رقم(٤) لسنة ٢٠١٨[٢]، المعدل لقانون الشركات المذكور آنفاً، والذي من خلاله أدخل ولأول مرة نظاماً حديثاً وجديداً يتعلق بانتخاب أعضاء مجالس إدارات شركات المساهمة ألا وهو نظام التصويت التراكمي في انتخابات

[١] د. سماح علي حسين الركابي، مدى فاعلية التصويت التراكمي في تمثيل الأقلية في مجلس إدارة الشركة«دراسة مقارنة»، المرجع السابق، ص٩١.

[٢] نُشر هذا القانون في الوقائع المصرية بالعدد رقم(٢/ مكرر«ط») في ١٦/يناير/٢٠١٨.

مجلس الإدارة في الشركات المساهمة المصرية، بهدف تعزيز قدرة مساهمي الأقلية على انتخاب أعضاء مجلس الإدارة[١].

المطلب الثاني

الإيجابيات والسلبيات الخاصة بنظام التصويت التراكمي

تمهيد وتقسيم: لقد عُد نظام التصويت التراكمي منذ مدة طويلة وسيلة فعالة ومحتملة لتعزيز تمثيل مساهمي الأقلية، وخاصة المساهمين الكبار غير المسيطرين، في مجلس الإدارة، والذي من المتوقع أن يقيد مصادرة مساهمي الأقلية من خلال السيطرة على المساهمين[٢].

إلا أنه لا يخلو من مساوئ وسلبيات تحد من وجود إدارة رشيدة فضلاً عن خلق حالة من الانقسامات غير الجيدة داخل مجلس الإدارة. ومن هذا المنظور سيتم في هذا المطلب البحث في أهم الإيجابيات والسلبيات لأسلوب اللجوء إلى نظام التصويت التراكمي عند اختيار أعضاء مجلس الإدارة الخاص بالشركة المساهمة في فرعين، الأول يُخصص لبيان أهم إيجابيات هذا النظام والثاني في سلبياته، **وكما يلي:**

الفرع الأول

إيجابيات نظام التصويت التراكمي

يُعد نظام التصويت التراكمي مبدأ من مبادئ الحوكمة فهو يُساهم في توزيع الأصوات بين كبار الملاك وصغار المساهمين داخل مجلس الإدارة حيث يضمن لهم في الغالب تمثيل عادل ومقبول داخل اجتماعات المجلس، لذلك تتمثل **إيجابيات اللجوء** إلى استخدام هذا النوع من التصويت **بالآتي:ـ**

١ـ زيادة فرص حملة الأسهم الأقلية لانتخاب بعض أعضاء مجلس الإدارة الذين يمكنهم تمثيل مصالحهم بشكل أفضل، مع تغيير هيكل مساهمي الأقلية، فمن الضروري دراسة ما إذا كان عالم الشركات بحاجة إلى إعادة النظر في

---

[١] ينبغي الإشارة في هذا الصدد إلى ان احكام المادة(١٥٣) من قانون الشركات الكويتي رقم(١) لسنة ٢٠١٦، سمح بمنح أفضلية تصويتية للأسهم الممتازة وهي كما يطلق عليها بعض الفقه القانوني بالسهم ذي الصوت المتعدد. يُنظر في ذلك كل من: د.مصطفى كمال طه، الشركات التجارية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الاسكندرية، ١٩٩٧، ص٢٠٤. محمود سليم خشفة، الأوراق التي تصدرها الشركات المساهمة، دار النهضة العربية للنشرة، القاهرة، ٢٠١٨، ص١١٣.

[2] Yinghui Chen, Julan Du., ''Does regulatory reform of cumulative voting promote a more balanced power distribution in the boardroom?'', *Journal of Corporate Finance*, Volume, 64, October 2020. https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101655. Accessed: 22/2/2024.

اعتماد التصويت التراكمي[١]، وبالتالي فهو يُعد نهجاً فعالاً لتخفيف التوتر بين مجلس الإدارة والأقلية من مساهمي الشركة.

٢ـ إن هذا النظام الخاص بالتصويت التراكمي هو أقرب ما يكون إلى الواقع والعدالة في اختيار أعضاء مجلس إدارة الشركة المساهمة، فهو جاء لكي يُساند ويدعم حماية الأقلية.

٣ـ إن من شأن استخدام نظام التصويت التراكمي أن يساهم في تنوع الخبرات داخل مجلس الإدارة، إذ من الممكن أن يُساعد مساهمي الأقلية من انتخاب مرشح من مجتمعهم. فضلاً عن زيادة عدد الحضور من المساهمين في اجتماعات الجمعيات العمومية[٢].

٤ـ إن التصويت التراكمي لم يأتِ لكي يحمي فقط حقوق الأقلية وإنما جاء أيضاً لحماية الشركات من سيطرة الأقلية على الإدارة فيها، فهناك شركات ومن خلال التصويت العادي تمكن الصغار فيها من الاستحواذ والسيطرة عليها بنسب ملكية متفاوتة. لذلك فإن هذه الفكرة تتطلب وضع ضوابط وأحكام قانونية لكي لا يتم إساءة استخدامها بهدف السيطرة غير المشروعة في ادارة الشركة[٣].

٥ـ من شأن التصويت التراكمي أن يسمح لأقلية المساهمين اختيار عضو واحد على الأقل من أعضاء مجلس إدارة الشركة، وأن الأخذ به لا يؤثر على قرارات مجلس الإدارة لكونها تؤخذ بالأغلبية.

الفرع الثاني

سلبيات نظام التصويت التراكمي

فيما يخص اهم المساوئ والسلبيات عند اللجوء إلى استخدام نظام التصويت التراكمي فهي تكاد تكون أكثر من إيجابياته، لذا فهي تتمثل **بالآتي:ـ**

١ـ خلق حالة من عدم التجانس بين أعضاء مجلس الإدارة متمثلة بوجود أعضاء ليس لديهم الكفاءة والخبرة أو ضعيفة الأداء وغير متعاونة مع بعضها داخل المجلس، وربما ينتج عنه أعضاء يميلون إلى تحقيق مصالح الأقلية

---

(1) Zhao, A. and Brehm, A.J., ‘‘Cumulative voting and the conflicts between board and minority shareholders’’, Managerial Finance, Vol. 37 No 5, 2011, pp. 465-473. https://doi.org/10.1108/03074351111126942. Accessed: 10/9/2022.

(٢) الآثار القانونية: التعامل مع التصويت التراكمي في قانون الشركات، مقال منشور على الموقع الإلكتروني: https://fastercapital.com/arabpreneur/ تاريخ الزيارة:٢٠٢٤/٢/٢٩.

(٣) د.خالد عبد الحميد الدعاس، أثر التصويت التقليدي أو التراكمي في انتخابات مجلس إدارة شركة المساهمة(دراسة مقارنة بين القانون الكويتي وقانون ولاية ديلاوير الأمريكية)، بحث منشور في مجلة الحقوق، مجلس النشر العلمي، جامعة الكويت، العدد ٢، السنة ٤٨، يونيو، ٢٠٢٤، ص٢٠٨. https://journals.ku.edu.kw/jol/index.php/jol/article/view/3017/2849 تاريخ الزيارة: ٢٠٢٤/١١/٥.

دون النظر إلى المصلحة العامة لمجموع المساهمين من الذين يمثلون في العادة كبار المساهمين من حيث عدد الأسهم أو قيمتها.

٢ـ غياب العدالة في التصويت التراكمي حيث إنه يؤدي إلى حرمان المساهم من المشاركة في اختيار كافة الأعضاء، فأكثر المسائل جاذبة لرؤوس الأموال تتمثل في معدل الربحية وقيم التوزيعات النقدية السنوية بالإضافة إلى أن مرونة وسهولة تسهيل الاستثمارات والتخارج منها يُعد عامل مهم لجذب رؤوس الأموال وعلى وجه الخصوص الأجنبية لذلك فمن غير المعقول أن يؤدي استخدام التصويت التراكمي إلى جذب رؤوس الأموال سواء أكانت المحلية منها أو الأجنبية.

٣ـ إن التدخل في إرادة مساهمي الشركة لا يُعد أمراً صائباً أو مرغوباً من الجهات التشريعية أو الرقابية فترك المسألة لقرار الجمعية العامة يُعد ضمانة أكبر لنجاح الشركات.

٤ـ إن أعضاء مجلس الإدارة المعينين من مساهمي الأقلية يمثلون مصالح مجموعة معينة، مما قد يؤدي ذلك إلى الأضرار الناجمة عن تسريب معلومات إدارة الشركة وانتهاك حقوق الإدارة فيها[١].

٥ـ يعتقد معارضو التصويت التراكمي أنه سينحرف عن مبدأ الصوت الواحد للسهم الواحد وسيتحمل تكاليف الوكالة بسبب عدم التوافق بين حقوق الملكية وحقوق التصويت. عِلاوةً على ذلك، قد يؤدي تمثيل الأقلية في مجلس الإدارة إلى قرارات غير متسقة أو غير منطقية[٢].

خُلاصة القول، إن نظام التصويت التراكمي يُعد من وجهة نظر اداة مفيدة للشركات من التي تتطلع أن يكون لجميع المساهمين فيها رأي في مسألة انتخاب واختيار أعضاء مجلس إدارة من الذين يمثلونهم داخل تلك الشركات، وعلى الرغم من المساوئ والعيوب التي قد تؤخذ عليه، إلا أن إيجابياته وفوائده تفوق مسألة تكاليفه ومتطلباته عند العمل به، لذا يجب أن يكون لدى الشركات القدرة على تطبيقه وان تدرس بعناية خياراتها عند اللجوء إلى هذا النوع من التصويت بما يحقق الغاية منه في أهداف الشركة وخيارات المساهمين فيها.

المبحث الثاني

(1) Shin Jong-seok،Legal issues related to mandatory intensive voting by corporations,.*Research on legal theory and practice*, 2019, ،7(1),p317-344. https://www.dbpia.co.kr/journal/articleDetail?nodeId=NODE07623365&language=ko_KR&hasTopBanner=true. Accessed: 24/9/2022.

(2) Lin, Lauren Yu-Hsin,Chang, Yun-Chien. ''Does Mandating Cumulative Voting Weaken the Controlling Shareholders? A Difference-in-Differences Approach'', *Journal International Review of Law and Economics*, October, V 52 , 2017, p 3. file:///C:/Users/omer/Downloads/IRLE_DoesMandatingCumulativeVotingWeakenControllingShareholders.pdf. Accessed: 26/9/2022.

التنظيم القانوني لنظام التصويت التراكمي وآثاره

تمهيد وتقسيم: من المناسب أن نتطرق في هذا الجزء من البحث إلى التنظيم القانوني لنظام التصويت التراكمي، لكي نتعرف على الغطاء القانوني الذي نظم أحكامه، ومن ثم تسليط الضوء على الآثار المترتبة عليه، **وذلك في مطلبين منفصلين وكما يأتي:.**

المطلب الأول

الإطار القانوني لنظام التصويت التراكمي

نظمت بعض التشريعات القانونية أحكام التصويت التراكمي وآلية عمله، حيث حاولت أغلب هذه التشريعات تعديل أحكامه من أجل إيجاد نوع من التوازن وتحقيق العدالة بين المساهمين وخاصة الأقلية منهم عند انتخاب مجلس إدارة جديد للشركة المساهمة، فضلاً عن حماية الصغار منهم بغض النظر عن اختلاف التسميات المتعلقة بهذا النوع من التصويت. من هذا المنظور ينبغي أن يكون لكل مساهم الحق بالتصويت وفقاً لعدد الأسهم التي يمتلكها فيما يتعلق بالانتخاب الخاص بأعضاء مجلس الإدارة من الهيئة العامة(حملة الأسهم)، بما يتفق وأحكام القوانين ذات العلاقة بالشركات. عليه فإن طريقة التصويت يمكن تحديدها في العقد الخاص بتأسيس الشركة، من خلال فقرة مجلس الإدارة فيها، وذلك بدلالة أحكام المادة(١٣) من قانون الشركات العراقي رقم(٢١) لسنة ١٩٩٧(المعدل)، أو بقرار من الهيئة العامة بعدها أعلى هيئة في الشركة وتقرر كل ما يعود لمصلحتها[١].

هذا وقد أُثيرت مسألة، إلى مدى يتوافق نظام التصويت التراكمي مع أحكام البند(أولاً) من المادة(٩٧) من قانون الشركات العراقي المذكور آنفاً، من البنك المركزي العراقي، انطلاقا من مبدأ الحماية الخاص بحقوق المساهمين، ومدى ضمان حصولهم على تمثيل مناسب لهم، في مجالس ادارات المصارف، وفي ضوء التطبيق السليم لمبادئ الحوكمة المؤسسية، حيث عمل البنك المذكور على تحديد آلية لاتفاق أعضاء مجلس الإدارة في اجتماعات الهيئة العامة تُسمى أوليات التصويت التراكمي، وقد عرض الموضوع على مجلس الدولة في سنة٢٠٢٠[٢]، لبيان رأيه في ذلك لكونه الجهة المختصة قانوناً بتوضيح الأحكام القانونية عند الاستيضاح عنها من الوزارات والجهات غير المرتبطة بوزارة[٣].

---

[١] يُنظر في شأن هذا أحكام المادة(١٠٢) من قانون الشركات العراقي رقم(٢١) لسنة ١٩٩٧(المعدل).

[٢] يُنظر في هذا كتاب البنك المركزي العراقي رقم(١٩٥٨٣) في ٢٠١٩/٨/٢٥.

[٣] يُنظر في شأن هذا أحكام البند(خامساً) من المادة(٦) من قانون مجلس الدولة رقم(٦٥) لسنة ١٩٧٩.

وقد أفتى المجلس المذكور، بأن تطبيق أسلوب التصويت التراكمي في شأن اختيار أعضاء مجلس الإدارة في الشركة المساهمة لا يتعارض مع أحكام البند(أولاً) من المادة(٩٧) من قانون الشركات المذكور آنفاً[١].

حيث إن الانتخاب المتعلق بأعضاء مجلس الإدارة، يُعد حقاً شخصياً يمارسه كل من المساهم أو من ينيبه في اجتماعات الهيئة العامة على وفق عدد الأسهم التي يمتلكها أو يمثلها أصالة أو إنابة أو وكالة. كما أن من ضمن اختصاصات الهيئة العامة، ما نصت عليه أحكام البند(ثانياً) من المادة(١٠٢) من قانون الشركات المذكور آنفاً، والمتمثلة في«انتخاب أشخاص من غير قطاع الدولة لتمثيل المساهمين في مجلس إدارة الشركة المختلطة وانتخاب وإقالة أعضاء مجلس إدارة الشركة المساهمة الخاصة....». بالإضافة إلى أن واحدة من إجراءات انتخاب مجلس الإدارة تتمثل، في إعطاء كل مشترك باجتماع الهيئة، بطاقة ناخب حتى يدون فيها«عدد الأسهم/الأصوات»، من التي له حق التصويت بها، فضلاً عن عدد أعضاء مجلس الإدارة المطلوب انتخابهم. وحيث إن آلية الانتخاب المطبقة في هذه الحالة، تقوم على التصويت بمجموع الأسهم من المشترك باجتماع الهيئة العامة لعضو أو أكثر من المرشحين، وهذا من شأنه أن يؤدي إلى مضاعفة عدد الأصوات خلافاً للحقيقة.

ونتيجة لهذا **يرى الباحث من جانبه**، أن الضرورة العملية تقتضي أن يكون هناك نص واضح وصريح يُبين إمكانية اللجوء إلى التصويت التراكمي عند انتخاب أعضاء مجالس إدارات الشركات المساهمة. وذلك من خلال تعديل أحكام البند(أولاً) من المادة(٩٧) المذكورة آنفاً، أو إضافة مادة مكررة له، حيث إن الأغلبية في الشركات هي فن استخدام قواعد اللعبة في إطار القانون.

فنلاحظ مثلاً أن المشرع المصري حرص من خلال القانون رقم(٤) لسنة ٢٠١٨، الذي جاء به لتعديل بعض الأحكام الخاصة بقانون شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة وشركات الشخص الواحد آنف الذكر، على ادخال هذا النوع من التصويت والذي يُعد نظام حديث وجديد يتعلق بانتخاب أعضاء مجالس إدارات الشركات المساهمة ألا وهو نظام التصويت التراكمي في انتخابات مجلس الإدارة في الشركات المساهمة المصرية وذلك بهدف تعزيز قدرة مساهمي الأقلية على انتخاب أعضاء مجلس الإدارة، حيث نصت الفقرة(ثانياً) من المادة(٧٣) من قانون الشركات(المعدل)، على«..... ويجوز أن ينص في النظام الأساسي للشركة على التصويت التراكمي في انتخاب أعضاء مجلس الإدارة وذلك بمنح كل مساهم عدد من الأصوات مساوياً لعدد الأسهم التي يملكها، ويجوز للمساهم أن يمنح كل الأصوات التي يملكها لمرشح واحد أو أكثر من مرشح وذلك دون التقيد بحكم الفقرة الخامسة من المادة(٦٧) من هذا القانون وذلك على النحو الذي تبينه اللائحة التنفيذية».

[١] يُنظر في شأن هذا قرار مجلس الدولة العراقي رقم(٢٠٢٠/٦١) في ٢٠٢٠/٩/٢٧.

كما أن المادة(٢٤٠ـ مكرراً) من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري، والمضافة وفقاً لقرار وزير الاستثمار والتعاون الدولي المصري رقم(١٦) لسنة ٢٠١٨[١]، في شأن تعديل بعض أحكام اللائحة التنفيذية لقانون شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة الصادرة بالقرار رقم(٩٦) لسنة ١٩٨٢، كانت قد أضافت تفصيلاً للفقرة(الثانية) من المادة(٧٣) المذكورة آنفاً، حيث تضمنت عبارة ــ نظام التصويت التراكمي ــ ونصت على«يجوز أن ينص في النظام الأساسي للشركة على التصويت التراكمي في انتخاب أعضاء مجلس الإدارة وذلك بمنح كل مساهم عدد من الأصوات مساوٍ لعدد الأسهم التي يملكها، ويجوز للمساهم أن يمنح كل الأصوات التي يملكها لمرشح واحد أو أكثر من مرشح، كما يجوز أن تختلف نسبة الأسهم التي يخصصها المساهم لكل مرشح على ألا تتجاوز في جميع الأحوال حصته الإجمالية على أن يلتزم من يقوم بفرز الأصوات بإثبات ذلك ضمن محضر الجمعية وذلك استثناء من حكم الفقرة(الخامسة) من المادة(٦٧) من القانون».

من جانب آخر، نلاحظ أن نظام الشركات السعودي الجديد والصادر بالمرسوم الملكي رقم(١٣٢) لسنة ١٤٤٣ هـ/٢٠٢٢م[٢]، وبالتحديد في المادة(٦٨) منه، ترك مسألة تحديد الأسلوب الخاص بالتصويت على انتخاب أعضاء مجلس إدارة الشركة المساهمة، إلى ما تتضمنه اللوائح التنفيذية للقانون ولوائح هيئة سوق المال السعودية، من التي تقوم بمهمة تنظيم مسائل حوكمة الشركات المساهمة والتي من بينها التصويت على انتخاب أعضاء مجلس إدارة الشركات[٣].

لذلك ومن وجهة نظر الباحث، ومن خلال استقراء الأحكام القانونية المذكورة آنفاً، أنه ينبغي أن تتضمن الأنظمة الأساسية للشركات ضرورة استخدام أسلوب التصويت التراكمي في انتخاب أعضاء مجلس الإدارة لما في ذلك من أهمية في تحقيق مصالح المساهمين. كما يجوز أن يتضمن النظام الأساسي للشركة ومن ضمن أحكامه نصاً يُجيز استخدام التصويت التراكمي عند انتخاب أعضاء مجلس الإدارة وعلى النحو سالف الذكر. ومثال ذلك القرار الصادر عن مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية المصرية رقم(١٥٤) لسنة ٢٠١٨، في شأن تعديل قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية، وذلك من خلال إضافة شرط جديد إلى الشروط العامة لقيد الأوراق المالية

---

[١] صدر هذا القرار بجريدة الوقائع المصرية بالعدد(٣٤) تابع في ١١/فبراير ـ شباط/٢٠١٨.

[٢] نُشر هذا النظام في ١٤٤٣/١٢/٢٣هـ الموافق ٢٠٢٢/٧/٢٢م.

[٣] محمد بن عمر الحجيلي، حوكمة تشكيل مجلس ادارة الشركات المساهمة في النظام السعودي، مجلة العلوم الاقتصادية والادارية والقانونية، المركز القومي للبحوث، غزة، فلسطين، المجلد ٥، العدد١٢، يونيو، ٢٠٢١، ص ٧٦. =

=هشام عماد محمد العبيدات، التصويت التراكمي في القانونين الكويتي والسعودي، آلية متوازنة لانتخاب أعضاء مجلس إدارة الشركة بين حماية الأقلية وتحفيز الأكثرية، مجلة جيل الدراسات المقارنة، العدد(١٧)،يونيو،٢٠٢٣. http://search.mandumah.com/Record/1416046. تاريخ الزيارة في٢٠٢٣/١٠/٢٧.

بالبورصة المصرية، الواردة بالمادة(٦) من قواعد القيد، بحيث يُلزم الشركات المقيد لها أوراق مالية ببورصة الأوراق المالية، من أن يتضمن النظام الأساسي لها إلزامية استخدام نظام التصويت التراكمي عند انتخاب أعضاء مجلس الإدارة، على نحو يسمح بالتمثيل النسبي في عضوية المجلس المذكور، متى ماكان ذلك ممكناً[١].

أخيراً، فإن طريقة التصويت هذه يمكن تحديدها أيضاً، من خلال عقد التأسيس الخاص بالشركة، وبالتحديد ضمن فقرة مجلس الإدارة بدلالة المادة(١٣) من قانون الشركات العراقي رقم(٢١) لسنة ١٩٩٧(المعدل)، أو بقرار الهيئة العامة لكونها أعلى هيئة في الشركة وتقرر كل ما يعود لمصلحتها بدلالة صدر المادة(١٠٢) من قانون الشركات آنف الذكر.

المطلب الثاني

الآثار المترتبة على نظام التصويت التراكمي

يمكن أن يساهم التصويت التراكمي في ترتيب آثره من خلال الشفافية في إدارة الشركات من خلال الموازنة بين المساهمين، عن طريق تعيين أعضاء مجلس الإدارة الذين يمثلون مصالح مساهمي الأقلية ومنع المساهمين المسيطرين من السعي وراء المصالح الخاصة[٢].

وفي هذا الشأن يمكن أن يُثار التساؤل التالي: هل من الممكن أن يؤدي فرض التصويت التراكمي إلى اضعاف المساهمين المسيطرين داخل مجلس الإدارة؟ وللاجابة على هذا الفرض، **يرى الباحث**، إن فرض التصويت التراكمي في انتخاب أعضاء مجلس الإدارة قد لا يخلق تأثيراً طويل المدى لأن المساهمين المسيطرين داخل المجلس يجدون وسائل أُخرى للحفاظ على النفوذ هذا من ناحية. ومن ناحية أُخرى، إن الأخذ بالتصويت التراكمي لايؤثر على قرارات مجلس الإدارة لأنها تؤخذ بالأغلبية كما أشارت إلى ذلك المادة(١١٤) من قانون الشركات العراقي رقم(٢١) لسنة ١٩٩٧(المعدل)، حيث تنص على«أولاً: تتخذ قرارات المجلس بالأكثرية المطلقة للأعضاء الحاضرين وإذا تساوت الأصوات يُرجح الجانب الذي فيه الرئيس».

---

[١] وينطبق الأمر نفسه على ما جاء به قرار مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية المصرية رقم(١٥٥) في شأن ضوابط منح الترخيص واستمراره وقواعد تملك أسهم الشركات العاملة في الأنشطة المالية غير المصرفية، حيث أكد على وجوب أن يتضمن النظام الأساسي للشركة استخدام التصويت التراكمي عند انتخاب أعضاء في مجلس إدارة الشركة.

يُنظر في شأن هذا: الهيئة العامة للرقابة المالية المصرية، دليل حماية المساهمين في الجمعيات العمومية، ص ٣٦.

[2] Shin, Chan- ho. ‘‘A Study on the Compulsory Enforcement of Cumulative Voting’’ *Legal Theory & Practice Review* 7, no.4, 2019, p235-258. http://journal.kci.go.kr/kltp/archive/articleView?artiId=ART002530107.Accessed: 24/9/2022.

كما أن سياق العمل في الوقت الحاضر، والمتبع في التصويت منذ سنوات وخاصة في العراق، لم يؤشر وجود أي اشكال في تطبيق أحكام المواد المتعلقة بتكوين مجلس إدارة الشركات وصلاحياته وعلى وجه الخصوص كل من المواد(١٠٣، ١٠٤، ١١٧) والبند(أولاً) من المادة(٩٧) من القانون آنف الذكر.

لهذا يجب على صانعي السياسات ترك قرارات الحوكمة للشركة والتركيز على القواعد التي يمكن أن تقيد الفوائد الخاصة للرقابة وتعزز الشفافية لكبح السيطرة على المساهمين. لذلك يُعترف بالتصويت التراكمي على نطاق واسع كقاعدة تصويت تفضل مساهمي الأقلية وتضمن تمثيل الأقلية في مجلس الإدارة. حيث يكون للمساهم أصوات تساوي عدد الأسهم التي يمتلكها، مضروبة في عدد أعضاء مجلس الإدارة الذين سيتم انتخابهم في تلك الانتخابات. وهنا يمكن للمساهمين إما الإدلاء بجميع أصواتهم لمدير واحد أو توزيع أصواتهم على مديرين أو أكثر من خلال السماح لمساهمي الأقلية بتجميع جميع أصواتهم على مرشح واحد أو عدد قليل من المرشحين ولذلك فإن التصويت التراكمي يسمح بانتخاب المرشحين حتى دون دعم المساهمين المسيطرين[١].

ويمكن توضيح ذلك بالمثال التالي لمعرفة الآلية التي يتم من خلالها التصويت التراكمي والأثر المترتب عليه، فلو أفترضنا اجراء انتخابات لتعيين ثلاثة مديرين في مجلس إدارة شركة، فإذا كان لدى المساهم(أ) ٣٥٠ ألف سهم والمساهم(ب) لديه ١٢٠ ألف(بصوت واحد لكل سهم)، فيمكن لكل مساهم التصويت لأحد المديرين أو تقسيم أصواته بين الثلاثة. على سبيل المثال، يمكن للمساهم(أ) التصويت على حصة قدرها(١١٠) آلاف للمرشح(M) و(١٢٠) ألفاً للمرشح(N) و(١٢٠) ألفاً للمرشح(O) ومع ذلك، يمكن للمساهم(ب) التصويت على كل حصته البالغة(١٢٠) ألفاً للمرشح(M) في هذه الحالة، قد يكون للمساهم(ب)، وهو أقلية، فرصة أفضل ليكون أحد المرشحين(M) كعضو مجلس إدارة لتمثيل مصالحه.

لما تقدم، فإن أثر اعتماد نظام التصويت التراكمي هو تحقيق توازن عادل بين الأقلية والأغلبية من خلال إضعاف القوة التصويتية للأغلبية، فلا يجوز للمستحوذ احتكار مجلس الإدارة بأكمله، بالمقابل لا تستطيع الأقلية عرقلة قرارات مجلس الإدارة، حيث لا يمكن لها أن تحصل على الأغلبية فيه. لهذا يقوم هذا النوع من التصويت بتصحيح أو بالأحرى محاولة تصحيح الظلم الناتج عن التصويت المباشر، الذي تقوم فيه أغلبية من الأصوات بانتخاب مجلس الإدارة بأكمله، دون أن تتمكن الأقلية بقوتها الذاتية خلال الأقلية التصويتية التراكمية من التصويت. مع الإشارة إلى إن التصويت التراكمي كان يُنظر إليه على أنه امتداد منطقي لحق الملكية في المشاركة في الإدارة، والمفهوم الذي

[1] Lin, Lauren Yu-Hsin,Chang, Yun-Chien., Optc, p2.

كان أساسياً لقانون الشراكة، وكوسيلة لزيادة ثقة الجمهور في الشركة من خلال توافر وسائل الحد من بعض انتهاكات الشركات.

الخاتمة

تناول الباحث موضوع يتسم بالأهمية العلمية في الجانب العملي لمجلس إدارة الشركة المساهمة ألا وهو التنظيم القانوني للتصويت التراكمي لإختيار أعضاء مجلس إدارة الشركة المساهمة. وفي نهاية المطاف لهذا البحث لابد من بيان أهم النتائج والتوصيات التي تم التوصل إليها، والتي جاءت **وفقاً لما يأتي:**.

أولاً- النتائج:

١ـ يُعد التصويت التراكمي عملية فنية بحتة بحاجة إلى آراء الخبراء من الفنيين والمختصين حيث تحدد العديد من مؤشرات حوكمة الشركات الرائدة التصويت التراكمي كإجراء يوفر حماية أفضل للمستثمرين الخارجيين وتعده علامة على حوكمة الشركات الجيدة.

٢ـ تُعد حوكمة الشركات من أهم سمات العصر الحديث في الإدارة إذ تتحقق العدالة وحسن الإدارة من خلال مراعاة التوازن في تمثيل الملكية عند انتخاب أعضاء مجلس الإدارة، فضلاً عن فتح الباب لصغار المساهمين في الشركة نحو مبدأ التصويت التراكمي الذي يُعد إحدى أدوات الحوكمة. حيث إن التصويت التقليدي أضحى يخدم الأكثرية.

٣ـ لا ضير من التشريع بإلزامية التصويت التراكمي، ليضيف إلى ما ورد من ضمانات للحوكمة والشفافية، ولا يقدح من ذلك قولاً بأن التصويت التراكمي قد يفرز أعضاء غير متجانسين وغير متعاونين وضعيفي الأداء، فهو قول غير صحيح على إطلاقه، حيث تبقى الكفاءة والخبرة محل تقدير ودور رئيس، وإن جعل التصويت التراكمي إلزامياً إنما ينطوي على زيادة لضمانات الحوكمة والشفافية.

ثانياً- التوصيات:

أما في شأن أهم التوصيات التي يراها **الباحث من الأهمية** ويمكن الاستناد إليها في معالجة الخلل التشريعي في قانون الشركات العراقي رقم(٢١) لسنة ١٩٩٧(المعدل)، وحث المشرع العراقي بالاستناد إليها مستقبلاً، **فهي تتمثل بالآتي:**

١ـ تقتضي الضرورة على الشركات التي تلجأ إلى استخدام التصويت التراكمي عند اختيار أعضاء مجالس الإدارة فيها ان تكون على علم ودراية بالآثار القانونية التي ستترتب عليه، وان تسعى جاهدة بُغية تنفيذ هذا الأسلوب بطريقة عادلة وشفافة.

٢ـ يوصي **الباحث** أن يكون هناك نص واضح وصريح يُبين إمكانية اللجوء إلى التصويت التراكمي عند انتخاب أعضاء مجالس إدارات الشركات المساهمة، وذلك من خلال تعديل أحكام البند(أولاً) من المادة(٩٧) المذكورة آنفاً، أو إضافة مادة مكررة له. **تنص على الآتي**«يجوز أن ينص في النظام الداخلي أو الأساسي للشركة على اللجوء إلى التصويت التراكمي في انتخاب أعضاء مجلس الإدارة وذلك من خلال منح كل مساهم عدد من الأصوات مساوٍ لعدد الأسهم التي يملكها ويجوز للمساهم أن يمنح كل الأصوات التي يملكها لمرشح واحد أو أكثر من مرشح دون التقيد بأحكام البند(أولاً) من المادة(٩٧) من قانون الشركات رقم(٢١) لسنة ١٩٩٧».

٣ـ ينبغي على المشرع تعديل الأنظمة الداخلية الخاصة بعمل الشركات، من خلال تضمينها بنصوص وأحكام قانونية تسمح لها باستخدام نظام التصويت التراكمي في حالة انتخاب أعضاء مجلس إدارة الشركة. وبعكس ذلك فإن الشركات لا تلتزم بالعمل أو باتباع نظام التصويت التراكمي، ما لم يتم تعديل الأنظمة الأساسية الخاصة بها.

وفي الختام نسأل الله«سبحانه وتعالى» أن يكون هذا البحث المقتضب ذا فائدة علمية وأن نكون قد وفقنا في جهدنا العلمي وأن يكون خطوة تليها خطوات علمية بحثية وبما يُسهم في تحقيق التقدم والرقي والتطور ومواكبة التطورات العلمية الحديثة لبلدنا الغالي والعزيز.

المراجع

أولاً- الكتب العلمية:

I. د.سلامة فارس عرب، التصويت التراكمي والتصويت الإلكتروني في إجتماعات الجمعيات العامة لشركات المساهمة في القانون المصري«دراسة تأصيلية انتقادية»، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٨.

II. د.مصطفى كمال طه، الشركات التجارية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الاسكندرية، ١٩٩٧.

III. محمود سليم خشفه، الأوراق التي تصدرها الشركات المساهمة، دار النهضة العربية للنشرة، القاهرة، ٢٠١٨.

ثانياً- البحوث والمقالات:

١ـ د.خالد عبد الحميد الدعاس، أثر التصويت التقليدي أو التراكمي في انتخابات مجلس إدارة شركة المساهمة(دراسة مقارنة بين القانون الكويتي وقانون ولاية ديلاوير الأمريكية)، بحث منشور في مجلة الحقوق، مجلس النشر العلمي، جامعة الكويت، العدد ٢، السنة ٤٨، يونيو، ٢٠٢٤.

٢ـ د.سماح حسين علي الركابي، مدى فاعلية التصويت التراكمي في تمثيل الأقلية في مجلس إدارة الشركة«دراسة مقارنة»، مجلة القادسية للقانون والعلوم السياسية، العدد(٢)، مجلد(١١)، كانون الأول،٢٠٢٠.

٣ـ محمد بن عمر الحجيلي، حوكمة تشكيل مجلس ادارة الشركات المساهمة في النظام السعودي، مجلة العلوم الاقتصادية والادارية والقانونية، المركز القومي للبحوث، غزة، فلسطين، المجلد ٥، العدد١٢، يونيو،٢٠٢١.

٤ـ هشام عماد محمد العبيدات، التصويت التراكمي في القانونيين الكويتي والسعودي، آلية متوازنة لانتخاب أعضاء مجلس إدارة الشركة بين حماية الأقلية وتحفيز الأكثرية، مجلة جيل الدراسات المقارنة، العدد١٧، يونيو،٢٠٢٣.

٥ـ الآثار القانونية: التعامل مع التصويت التراكمي في قانون الشركات، مقال منشور على الموقع الإلكتروني: https://fastercapital.com/arabpreneur/.

ثالثاً ـ التشريعات القانونية:

١ـ قانون الشركات العراقي رقم(٢١) لسنة ١٩٩٧(المعدل).

٢ـ قانون مجلس الدولة العراقي رقم(٦٥) لسنة ١٩٧٩.

٣ـ قانون شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة وشركات الشخص الواحد المصري رقم(١٥٩) لسنة ١٩٨١(المعدل).

٤ـ القانون المصري رقم(٤) لسنة ٢٠١٨، في شأن تعديل بعض احكام قانون شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة الصادر بالقانون رقم(١٥٩) لسنة ١٩٨١.

رابعاً ـ القرارات:

١ـ مجلس الدولة العراقي، قرارات مجلس الدولة وفتاواه لعام ٢٠٢٠، مطبعة الوقف الحديثة، بغداد، ٢٠٢٠.

٢ـ قرار وزير الاستثمار والتعاون الدولي المصري رقم(١٦) لسنة ٢٠١٨ ، في شأن تعديل بعض أحكام اللائحة التنفيذية لقانون شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة الصادرة بالقرار رقم(٩٦) لسنة ١٩٨٢.

٣ـ القرار رقم(١٥٥) في شأن ضوابط منح الترخيص واستمراره وقواعد تملك أسهم الشركات العاملة في الأنشطة المالية غير المصرفية المصرية.

خامساً ـ المراجع الأجنبية:

I. Jun-wu, Wang. "A Study of Legal Theory and Practical Problems on the System of Cumulative Voting in Limited Liability Companies in China", 2009.
II. Lin, Lauren Yu-Hsin,Chang, Yun-Chien. ''Does Mandating Cumulative Voting Weaken the Controlling Shareholders? A Difference-in-Differences Approach'', *Journal International Review of Law and Economics*, October 2017.
III. Shin Jong-seok،Legal issues related to mandatory intensive voting by corporations, *Research on legal theory and practice*, 2019.
IV. Shin,Chan-ho.''A Study on the Compulsory Enforcement of Cumulative Voting'', *Legal Theory & Practice Review* 7, no 4, 2019.
V. Yinghui Chen, Julan Du., ''Does regulatory reform of cumulative voting promote a more balanced power distribution in the boardroom?'', Journal of Corporate Finance, Volume, 64, October 2020.
VI. Zhao, A. and Brehm, A.J., ''Cumulative voting and the conflicts between board and minority shareholders'', *Managerial Finance*, Vol. 37, no5, 2011.