

الوضع القانوني للصكوك التمويلية القابلة للتحويل إلى أسهم في الأنظمة السعودية: دراسة تحليلية

د. عبدالسلام محمد رجوب

(باحث رئيس)

أستاذ القانون التجاري المشارك

د. فارس العصيمي

(باحث مشارك)

أستاذ القانون التجاري المساعد

كلية الحقوق، جامعة الملك فيصل، المنطقة الشرقية، الأحساء، المملكة العربية السعودية

د. عدنان العمر

(باحث مشارك)

أستاذ القانون التجاري المشارك

كلية القانون، جامعة اليرموك، المملكة الأردنية الهاشمية

الملخص

جاءت هذه الدراسة لبيان موقف المنظم السعودي من الصكوك التمويلية القابلة للتحويل إلى أسهم في النظام السعودي، وقد خلصت الدراسة إلى بعض الجوانب الأساسية، منها: المركز النظامي لحامل الصك قبل التحويل وبعد التحويل؛ حيث انفرد النظام السعودي عن غيره من الأنظمة الوضعية، إذ عدَّ حامل الصك مساهماً في الشركة، ومتحملاً النتائج المترتبة على الشركة، إلا أنه قبل حلول الموعد المعين في نشرة الإصدار بإعلان رغبة الحامل بطلب التحويل أو الانسحاب يكون مساهماً في النتائج دون الحقوق الأخرى التي تُمنح للمساهم في النظام، ولكنه مساهم منعدم الحقوق الإدارية إلى لحظة التحويل، ثم يصبح مساهماً متمتعاً بكل حقوق المساهمين في الشركة.

كما توصلت الدراسة إلى أن المنظم لم ينص على إمكان الاكتتاب بهذه الصكوك، من خلال حصص عينية يمكن أن يقدمها المكتتب، غير أن الدراسة توصلت إلى إمكان الاكتتاب بحصص عينية على سبيل الانتفاع، وليس بالضرورة أن تكون حصصاً نقدية، على أساس أن طرح صكوك قابلة للتحويل هو نوع من زيادة رأس المال.

كما دعت الدراسة إلى أن يتبنى المنظم السعودي بنصوص خاصة الصكوك القابلة للتحويل؛ من أجل توضيح حقوق حملة الصكوك، وقدمت توصيات يُؤمل أن يأخذ بها المنظم، كما أنه أصبح من الممكن التخلي عن النظام الربوي المعمول به في التشريعات الوضعية، والأخذ بما هو معمول به في النظام السعودي؛ لكي يكون أنموذجاً للتشريعات.

كلمات دالة: الأوراق المالية، وسندات، وزيادة رأس المال، والأسهم، والاكتتاب.

المقدمة

أولاً: موضوع الدراسة

تعد شركة المساهمة العامة من شركات الأموال القائمة على الاعتبار المالي، وتوليه أهمية كبيرة، وهذا ظاهر من تسميتها؛ حيث إنها لا تقيم وزناً للاعتبار الشخصي الشريك بقدر المساهمة المالية التي يقدمها في رأسمالها، وذلك على خلاف ما هو عليه الحال في شركات الأشخاص؛ فشركات المساهمة العامة تهتم بتجميع رؤوس الأموال الكبيرة؛ بهدف استغلالها للقيام بالمشاريع الاقتصادية الكبرى التي قد لا ترغب الدولة أحياناً في القيام بها؛ لذا فإن هذا النوع من الشركات يهيمن - في العادة - على كثير من الأنشطة الاقتصادية في الدولة، مثل: أعمال التأمين، والمصارف والبنوك، والصناعات الثقيلة، واستخراج البترول وتكريره... وغير ذلك من الأنشطة المختلفة.

وقد يرتبط الاقتصاد الوطني - أحياناً - بهذه الشركات؛ وقد يتأثر بها سلباً أو إيجاباً؛ فنجاحها وقوتها يزيدان من قوة الاقتصاد الوطني، وقدرته على تحقيق الأفضل لمواطني هذه الدول. وافتقارها وفشلها ينعكسان سلباً على اقتصاد الدولة ويضعفانه؛ لذا تعمل الدول - في العادة - على توفير المناخ الملائم لهذه الشركات، وتقدم لها أشكال العون والمساعدة كلها عندما تحتاج إلى ذلك، بما في ذلك المساعدات المالية؛ سواء أكان ذلك على شكل قروض أم مساعدات عينية ومالية. كما أنها قد تحتاج إلى أموال إضافية في أثناء قيامها؛ إما من أجل توسعة نشاطها، وإما من أجل زيادة رأسمالها؛ لذلك فقد منحها المنظم وسائل عدة لتحقيق ذلك؛ منها إمكان إصدارها صكوكاً تمويلية قابلة للتحويل، متفقة مع أحكام الشريعة الإسلامية إلى أسهم (موضوع الدراسة).

وتكمن أهمية هذه الوسيلة للشركة المصدرة، وإلى حامل الصك المالك على حد سواء؛ حيث تتيح للشركة سد حاجتها المالية اللازمة، وزيادة رأسمالها عند حلول الميعاد المعين في نشرة الإصدار⁽¹⁾، كما أنها تمنح حامل الصك - في المقابل - فرصة الدخول كمساهم لاستثمار أمواله في الشركة.

ثانياً: أهمية الدراسة

تأتي هذه الدراسة لتحديد الطبيعة النظامية لحاملي الصكوك التمويلية القابلة للتحويل؛ وفقاً لما هو منصوص عليه في نظام الشركات السعودي رقم (م/132) وتاريخ غرة ذي الحجة 1443هـ، ونظام السوق المالية رقم (م/30) بتاريخ 2 من جمادى الآخرة 1424هـ؛

(1) محمد حسن الجبر، زيادة رأسمال الشركة المساهمة وحق الأولوية في الاكتتاب في نظام الشركات السعودي، مجلة العلوم الإدارية، جامعة الملك سعود، الرياض، مج9، سنة 1984م، ص40.

كون هذه الصكوك تصدر متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية كبديل عن الأوراق المالية الأخرى التي تصدر بطريقة غير متفقة مع أحكام الشريعة الإسلامية.

كما جاءت هذه الدراسة لتبني الضوابط النظامية لإصدار هذه الصكوك وإزالة اللبس الذي يمكن أن يرد في أذهان البعض، بأنها تتشابه مع الأوراق المالية التي لا يجوز التعامل بها وفق قواعد الشريعة الإسلامية، وذلك بغية الوصول إلى التوصيات التي تسهم في سد أي ثغرة نظامية.

ثالثاً: إشكالية الدراسة

تتمثل إشكالية الدراسة في بيان مدى كفاية الأحكام الواردة في نظام الشركات السعودي، ونظام الأوراق المالية، لتنظيم الأحكام المتعلقة بتحويل الصكوك التمويلية إلى أسهم، مع بيان الأثر المترتب على عملية التحويل على الشركة، والشركاء، وأصحاب الصكوك التمويلية: هل توجد أحكام كان من الأجدر على المنظم السعودي ذكرها أو إغفالها. وينبثق عن هذه الإشكالية عدد من الأسئلة، يحاول الباحثون الإجابة عنها في ثنايا الدراسة، وهي على النحو الآتي:

- ما مفهوم الصكوك التمويلية، والفرق بينها وبين الأوراق المالية الأخرى التي تصدرها الشركة المساهمة العامة؟
- ما المركز القانوني لحاملي الصكوك التمويلية في النظام السعودي؟
- ما شروط إصدار الصكوك التمويلية القابلة للتحويل إلى أسهم في النظام السعودي؟
- ما التزامات الشركة تجاه أصحاب الصكوك من لحظة الاكتتاب في الصكوك إلى الوقت المحدد للتحويل؟
- وما التزامات أصحاب الصكوك تجاه الشركة طارحة إصدار الصكوك؟

رابعاً: منهج الدراسة

اعتمدت هذه الدراسة على المنهجين الوصفي والتحليلي؛ حيث تم عرض جميع المواد النظامية ذات الصلة بالنظام السعودي، ثم تم - بعد ذلك - تحليلها وشرحها شرحاً كاملاً، وذلك لاستنتاج الأحكام المتعلقة بها وإسقاطها على موضوع الدراسة؛ للخروج بنتائج وتوصيات حول الطبيعة النظامية لحاملي الصكوك التمويلية القابلة للتحويل إلى أسهم.

خامساً: خطة الدراسة

للقوف على الإشكالية والإجابة عن الأسئلة المتفرعة عنها، سيتم تقسيم خطة الدراسة على النحو الآتي:

المبحث الأول: ماهية الصكوك التمويلية القابلة للتحويل

المبحث الثاني: الآثار المترتبة على الصكوك التمويلية القابلة للتحويل

المبحث الأول

ماهية الصكوك التمويلية القابلة للتحويل

سيتم تقسيم هذا المبحث إلى مطلبين، يتناول الأول منهما مفهوم الصكوك التمويلية القابلة للتحويل إلى أسهم وطبيعتها النظامية، ويتناول المطلب الثاني الشروط الواجب توافرها لإصدارها، وذلك على النحو الآتي:

المطلب الأول

مفهوم الصكوك التمويلية القابلة للتحويل وطبيعتها النظامية

للقوف على مفهوم الصكوك التمويلية القابلة للتحويل إلى أسهم، رأى الباحثون - بداية - التعريف بالصكوك التمويلية بوجه عام، لمعرفة المقصود بالصكوك التمويلية القابلة للتحويل، وسيعرضون لذلك في فرع أول، ثم يعرضون - في فرع ثانٍ - الطبيعة النظامية لها، وذلك على النحو الآتي:

الفرع الأول

التعريف بالصكوك التمويلية

يلزم للتعريف بالصكوك التمويلية بيان المقصود بها، وما تمتاز به، وخصائصها التي تميزها عن غيرها من الأوراق المالية الأخرى التي تصدرها الشركة المساهمة العامة، وسيتناول الباحثون ذلك على النحو الآتي:

أولاً: المقصود بالصكوك التمويلية

تُعدُّ الصكوك التمويلية إحدى الأوراق المالية التي تصدرها الشركة المساهمة العامة؛ حيث تُعدُّ الأوراق المالية أداة مهمة من أدوات تعامل الشركة المساهمة العامة، وتعرف بأنها: الوثائق ذات القيمة المالية التي تصدر عن أشخاص القانون العام أو الخاص، وتحمل أرقاماً متسلسلة، وذات قيم متساوية، وتصدر لأجل غير مُحدَّد، أو طويل نسبياً، وتكون اسمية أو لحاملها. وتأخذ الأوراق المالية التي تقوم الشركة المساهمة بإصدارها صوراً مختلفة، أهمها: الأسهم، والصكوك التمويلية، أو أدوات الدين⁽²⁾.

(2) عدنان العمر، الوجيز في الشركات التجارية وأحكام الإفلاس، ط5، مطبعة الحميضي، الرياض، 2022م، ص221.

وقد عرّف المنظم السعودي الصكوك التمويلية، في المادة (2/د) من نظام السوق المالية السعودي لسنة 1424هـ، بأنها «أي أدوات تمثل حقوق أرباح المساهمة، وأي حقوق في توزيع الأصول، أو إحداهما». ويشمل ذلك وفق ما جاء في الفقرة (هـ) من المادة السابقة «أي حقوق أخرى أو أدوات يرى المجلس شمولها، واعتمادها كأوراق مالية، إذا رأى في ذلك تحقيقاً لسلامة السوق أو حماية المستثمرين».

وقد عرّف البعض⁽³⁾ مفهوم الصك التمويلي بأنه «جملة المنتجات المالية الصادرة التي يخرج طرحها وتداولها بالتوافق مع القواعد الشرعية، بحيث يكون إصدار تلك الصكوك بناء على صيغ وصور لا تتعارض أحكام التعامل فيها مع القواعد الشرعية؛ كإصدارها في صيغة صكوك ممثلة مشاركة أو عقد استصناع... إلخ». ويعرّفها البعض⁽⁴⁾ بأنها «أوراق قابلة للتداول تصدرها الشركة التي تحتاج إلى قروض كبيرة لمواصلة مشروعاتها والتوسع فيها، وتكون هذه القروض عادة طويلة الأجل، ويُقسّم هذا القرض إلى عدد من السندات المتساوية القيمة، يمثّل كل منها صكّ يسمى بالسند، وقابلة للتداول بالطرق التجارية، ويعدّ كل صاحب سندٍ دائناً للشركة».

ويقابل مصطلح الصكوك التمويلية، في الدول التي لا تستند في أحكامها إلى الشريعة الإسلامية، مصطلح «إسناد القرض أو سندات القرض»، ويعرّفها جانب من الفقه⁽⁵⁾ بأنها «أوراق مالية قابلة للتداول، يحق إصدارها للشركة المساهمة العامة، أو الشركة المساهمة الخاصة، أو لأيّ من الشركات التي يجيز لها قانون الأوراق المالية إصدار هذه الأسناد. ويتم طرحها وفقاً لأحكام هذا القانون وقانون الأوراق المالية للحصول على قرض تتعهد الشركة بموجب هذه الأسناد بسداد القرض وفوائده وفقاً لشروط الإصدار».

ويرى الباحثون - بدورهم - أن هذا المفهوم لا يتناسب مع النظام السعودي؛ كون المنظم السعودي يشترط أن يكون طرحها وتداولها لا يتعارضان مع أحكام القواعد الشرعية⁽⁶⁾. وباعتبار المملكة العربية السعودية تنتهج المنهج الإسلامي، كما أشارت إلى ذلك المادة (17) من النظام الأساسي للحكم، التي نصت على أن «المملكة ورأس المال والعمل مقومات أساسية في الكيان الاقتصادي والاجتماعي للمملكة، وهي حقوق خاصة تؤدي وظيفة اجتماعية وفق الشريعة الإسلامية».

(3) خالد الرويس، الشركات التجارية وفق نظام الشركات السعودي والتطبيقات القضائية، ط1، مكتبة الشقري، الرياض، 2019م، ص337.

(4) عدنان العمر، مرجع سابق، ص222.

(5) خالد الشاوي، شرح قانون الشركات التجارية العراقي، ط1، مطبعة الشعب، بغداد، 1968م، ص289.

(6) المادة (121) من نظام الشركات الملغى لسنة 1437هـ.

وأما الصكوك القابلة للتحويل فهي عبارة عن نوع من أنواع الصكوك التمويلية التي تصدرها شركة المساهمة العامة، والتي يظهر من طبيعتها تسميتها بإمكان تحويلها إلى أسهم، وهذه الصكوك لا تخرج عن أحد أمرين: فإما أن تكون صكوكاً تمويلية مؤقتة، ويكون ذلك في الحالة التي يختار حاملها حق الانسحاب في الميعاد المُعَيَّن، واسترداد قيمتها مع ما تحققه من مزايا؛ وإما أن تكون صكوكاً تمويلية دائمة تتحول إلى أسهم، ويكون ذلك في اختيار حاملها ممارسة الحق الذي مُنح له بطلب التحويل في الميعاد المُعَيَّن⁽⁷⁾.

وتجدر الإشارة إلى أن الصكوك التمويلية تقوم على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة؛ حيث يجني حاملها الأرباح حال تحققها، ويتحمل الخسارة إذا منيت بها. وبصرف النظر عن رغبة حامل الصك في تحويل الصك أو الإبقاء عليه، فإن نسبة حامل الصك تكون نسبة مُعَيَّنة عند التعاقد⁽⁸⁾، وفقاً لنشرة إصداره، ويكمن تأسيس ذلك على قاعدتي الغنم بالغرم والخراج بالضمان، وهو التعرض للمخاطر، أي تحمّل تبعه الهلاك أو التلف والخسارة إن وقعت⁽⁹⁾.

ويرى الباحثون أن الصكوك التمويلية القابلة للتحويل هي «عبارة عن جزء من عقد قرض مشاركة جماعي، ما بين الشركة المصدرة وأصحاب الصكوك، عن طريق نشرة الإصدار، وهو يعتبر بمنزلة إيجاب عام موجه إلى الجمهور، ويعتبر الاكتتاب من قبل الجمهور بمنزلة قبول على وثائق نشرة الإصدار تمثل حقوق ملكية شائعة في أصول الشركة، وفق شروط مُعَيَّنة عند إصدارها، بحيث يكون من حق صاحب الصك استرداد قيمة الصك الفعلية في الميعاد المُعَيَّن في نشرة الإصدار، أو تحويلها إلى أسهم في تاريخ مُعَيَّن في نشرة الإصدار، وينقلب مركزه النظامي - في هذه الحالة - من دائن مشترك بقرض جماعي، إلى مساهم يتمتع بكل الحقوق المالية والإدارية الممنوحة للمساهمين في الشركة.

(7) محمد نوح علي معاودة، الصكوك الاستثمارية ضوابطها وآلية تداولها: دراسة فقهية، المجلة العلمية لكلية العلوم الإنسانية والإدارية، جامعة الملك فيصل، المنطقة الشرقية، المملكة العربية السعودية، مج16، ع2، سنة 2015م، ص20.

(8) قيس الشرايري ونور الدباس، مدى كفاية أحكام قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني في تنظيم التعامل بها: دراسة تحليلية، مجلة إربد للبحوث والدراسات، جامعة إربد الأهلية، الأردن، مج18، ع2، سنة 2015م، ص38. وأثر عربيات، تمويل مشاريع الطاقة في الأردن من خلال صكوك التمويل الإسلامي، مجلة دراسات، الجامعة الأردنية، مج45، ع1، سنة 2018م، ص355.

(9) نرمين الجندي، الصكوك ومشروعيتها مع عرض بعض التطبيقات، مجلة مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي، جامعة الأزهر، القاهرة، مج19، ع24، سنة 2015م، ص24.

ويخلص الباحثون مما تقدم إلى أن الصكوك التمويلية القابلة للتحويل في النظام السعودي هي عبارة عن أحد أنواع الأوراق المالية التي تصدرها الشركة المساهمة العامة، على شكل صكوك عادية يكون لصاحبها حق تحويلها إلى أسهم عند موعد مُعَيَّن في الشهادة، أو الحصول على القيمة الاسمية للصك مضافاً إليه نسبة من الأرباح، في حال تحققها، أو تحمله الخسائر الحاصلة في الأجل المُحدَّد، خلال فترة المشاركة وإنهاء علاقته بالشركة.

ثانياً: أوجه التشابه والاختلاف بين الصكوك التمويلية وغيرها من الأوراق المالية

تقدّم سابقاً أن الصكوك التمويلية تعدُّ جزءاً من الأوراق المالية التي تصدرها شركة المساهمة العامة، ولهذا فإنها تشترك مع الأوراق المالية الأخرى في بعض السمات؛ كما أنها في الوقت ذاته لها سماتها الخاصة بها، والتي تميزها عن غيرها، وسيتناول الباحثون ذلك على النحو الآتي:

1- الصكوك التمويلية والأسهم

تشترك الصكوك التمويلية مع الأسهم في خاصية أن كلاً منهما يمثل حقوقاً مشاعة في موجودات متنوعة تم الاكتتاب بها من أجل الاستثمار، وجني الأرباح، وأن لهما صلاحية تداولهما، وأنهما غير قابلتين للتجزئة⁽¹⁰⁾، وتصدران بفئات متساوية القيمة الاسمية. وفي الحالة التي يصار فيها إلى تصفية الشركة - قبل حلول موعد استحقاق هذه الصكوك - فإنه يترتب على ذلك مشاركة أصحاب الصكوك في القيمة السوقية للأصول عند انتهاء الشركة، سواء بالارتفاع أو بالانخفاض⁽¹¹⁾.

وفي المقابل تختلف الأسهم عن الصكوك التمويلية من حيث الحقوق التي تثبت لحامل السهم (المساهم) في الاشتراك في إدارة الشركة، والمشاركة في حضور الجمعيات العامة ومداوماتها، والتصويت على القرارات التي تتخذها⁽¹²⁾، بما في ذلك تعيين أعضاء مجلس الإدارة أو عزلهم؛ في حين لا يثبت لحامل الصك التمويلي الحق في الاشتراك في إدارة الشركة التي تقدمت بطلب الاكتتاب بالصكوك التمويلية، ولا المشاركة في حضور

(10) عبدالله المطلق، الصكوك، مجلة البحوث الإسلامية، الرئاسة العامة للبحوث والإفتاء، الرياض، مج/ع 100، سنة 2013م، ص 354. عزيز العكيلي، الشركات التجارية، ط2، دار الثقافة، عمان - الأردن، 2012م، ص 325.

(11) محمد البصمان، التنظيم القانوني للصكوك التمويلية وتميزها عن السندات: دراسة في القانون الكويتي والقانون المقارن، لجنة التأليف والتعريب والنشر، مجلس النشر العلمي، جامعة الكويت، 2015م، ص 176.

(12) المادة (107) من نظام الشركات السعودي.

الجمعيات العامة للشركة، أو التصويت على القرارات التي تتخذها، إلا أن ذلك لا يعني حرمانهم من المشاركة في حضور الجمعيات العامة، والتصويت على القرارات التي تتعلق بصكوكهم؛ بل يجوز لهم حضور الجمعيات العامة للشركة عن طريق ممثليهم للدفاع عن مصالحهم؛ كما في حال تعديل الحقوق المقررة لهم، حيث لا يجوز ذلك إلا بعد موافقتهم⁽¹³⁾. كما يجوز لهم - في سبيل المحافظة على حقوقهم - الاطلاع على الدفاتر التجارية للشركة ومستنداتها⁽¹⁴⁾.

وتختلف الصكوك التمويلية - أيضاً - عن الأسهم، من حيث عدم إمكان قيام مالك الأسهم بطلب استرداد قيمة أسهمه؛ حيث يعد جزءاً من الشركة، وتكون مشاركته دائمة في الشركة، فإذا أراد الانسحاب من الشركة يكون في إمكانه التنازل عن أسهمه، من خلال طرحها للتداول في السوق المالي⁽¹⁵⁾، وذلك على خلاف ما هو عليه الوضع في الصكوك التمويلية. وإذا كانت هذه الصكوك تمويلية مؤقتة، فيجوز لحاملها حق الانسحاب في الميعاد المحدد في نشرة الإصدار. أما إذا كانت صكوكاً دائمة فيمكن تحويلها إلى أسهم، في حال اختيار حاملها ممارسة الحق الذي مُنح له بطلب تحويل صكوكه إلى أسهم في الميعاد المُعين في نشرة الإصدار، والذي ينقلب به مركزه من دائن بقرض مشاركة جماعية، إلى شريك مساهم في الشركة، يتمتع بكل الحقوق الممنوحة للمساهمين في الشركة.

2- الصكوك التمويلية وسندات الدين

تختلف الصكوك التمويلية عن سندات الدين التقليدية، في كون الأخيرة تُكَيَّف على أنها قرض دين جماعي في مواجهة الشركة؛ حيث يكون لحاملها الحق في استرداد قيمتها، إضافة إلى نسبة عائد ثابت يكون متفقاً عليها، سواء حققت الشركة أرباحاً أو مُنيت بخسائر. وتشكل موجودات الشركة ورأسمالها ضماناً لها عند إفلاسها⁽¹⁶⁾، في حين لا يكون لحاملي الصكوك التمويلية أي ضمانات للوفاء بقيمة صكوكهم، إلا في إطار نسبة العائد، متى حققت الشركة أرباحاً. وأما في حال عدم وجود أرباح للشركة، فلا يحق لهم المطالبة بنسبة العائد المتفق عليها في نشرة الإصدار⁽¹⁷⁾، بل عليهم أن يتحملوا الخسارة إذا ما حدثت للشركة، كما تدخل قيمة الصك في ملكية الذمة المالية للشركة⁽¹⁸⁾.

(13) المادة (120) من نظام الشركات السعودي.

(14) محمد البصمان، مرجع سابق، ص 184.

(15) المادة (58) من نظام الشركات السعودي.

(16) نايف الشريف، القانون التجاري السعودي، ط 1، مكتبة الشقري، الرياض، 2018م، ص 258 و 259.

(17) نرمن الجندي مرجع سابق، ص 27.

(18) عزيز العكيلي، مرجع سابق، ص 327.

ومما لا شك فيه أن الوضع النظامي للصكوك التمويلية - على النحو السابق - ينسجم مع أحكام الشريعة الإسلامية، وذلك بعدم تحمل الشركة المصدرة للخسارة وحدها، وعدم ضمانها - كذلك - القيمة الاسمية للصكوك، كما أنها ليست قائمة على أساس الفائدة الثابتة التي تعد مُحَرَّمَةً شرعاً⁽¹⁹⁾.

3- الصكوك التمويلية والصكوك المالية

تختلف الصكوك القابلة للتحويل عن الصكوك المالية (الاستثمارية) التي تصدرها الشركة ذات الغرض الخاص نيابة عن الشركة الأم للاستثمار في صيغة استثمار مُعَيَّن تنوي الشركة تمويله من الاستثمار الخاص، ولا يدخل مجموع قيم الصكوك في الذمة المالية للشركة الأم، بحيث يكون للمشروع الاستثماري الخاص ذمة مالية مستقلة خاصة به⁽²⁰⁾، وبذلك لا يتحمل كل نشاط النتائج المُتَرَتِّبة للنشاط الآخر، على عكس الصكوك القابلة للتحويل؛ حيث تدخل في الذمة المالية العامة للشركة، وفي مختلف نشاطاتها.

الفرع الثاني

الطبيعة النظامية للصكوك التمويلية القابلة للتحويل إلى أسهم

للقوف على الطبيعة النظامية للصكوك التمويلية يلزم بيان المركز القانوني لحامل الصكوك التمويلية القابلة للتحويل، من لحظة اكتتابه في نشرة الإصدار إلى لحظة إعلان رغبته في تحويل صكوكه إلى أسهم، والسؤال الذي يمكن أن يثار في هذا الصدد، هو: هل يعد حامل الصك التمويلي مساهماً، نظراً إلى ما يؤول إليه الوضع بعد عملية التحويل، أم أنه دائن، نظراً إلى كون مركزه النظامي نشأ بداية على هذا الأساس، أم أن له مركزاً نظامياً مختلفاً؟ وفي السطور التالية ستكون الإجابة عن هذه الأسئلة المتقدمة ومناقشتها، على النحو الآتي:

أولاً: حامل الصكوك التمويلية القابلة للتحويل يُعدُّ دائناً (مُقْرِضاً)

لا يمكن التسليم بمقولة إن حامل الصك التمويلي يعد في مركز الدائن المحض للشركة، وذلك من عدة أوجه، يمكن بيانها على النحو التالي:

1- يسترد الدائن دينه، وفقاً للقواعد العامة، عند حلول أجل الاستحقاق، من غير أن يتحمل النتائج المُتَرَتِّبة على استثمار ما أقرضه من دين، وفيما إذا كانت الشركة

(19) عدنان العمر، مرجع سابق، ص 184.

(20) قيس الشرايري ونور الدباس، مرجع سابق، ص 43.

قد استفادت منه، وحققت أرباحاً، أو لم تستفد منه ومنيت بالخسائر؛ وذلك لانعدام نية المشاركة في الشركة ودخوله مساهماً فيها⁽²¹⁾، ويبقى بمنأى عن المخاطر التي تتعرض لها الشركة، وبالتالي لا يتحمل الخسائر.

وإذا اشترط الدائن على الشركة (المدين) تخصيص نسبة فائدة ربحية ثابتة للقرض الذي يقدمه للشركة، من دون تحمّل الخسارة المحتملة، فإن ذلك يصطدم بأحكام الشريعة الإسلامية التي تحرم الفائدة الربوية. والأمر نفسه يمكن أن يقال في حال اشتراط المشاركة في الأرباح دون الخسائر؛ حيث يعد ذلك التفاقاً واضحاً على تحريم التكسب عن طريق الفوائد الربوية الصريحة⁽²²⁾. والأصل أن حامل الصك يستحق عائداً من جني الأرباح متى تحققت، وفقاً لما أشارت إليه بعض النصوص⁽²³⁾، وفي المقابل يجب عليه أن يتحمل المساهمة في الخسائر في حال تحققها، وذلك عملاً بقاعدتي «الغنم بالغرم» و«الخراج بالضمان»، واللتين مفادهما أن العوائد لا تحل إلا مقابل تحمل الضمان، وهو التعرض للمخاطر، أي تحمّل تبعة الهلاك أو التلف والخسارة إن وقعت⁽²⁴⁾.

وبناءً على ما تقدم، فإن تحديد العوائد المترتبة على الصكوك التمويلية يجب أن يكون وفقاً للمركز المالي للشركة؛ سواء حققت أرباحاً، أو منيت بخسائر. وتعد هذه الخاصية هي الأساس في التفرقة بين السندات القابلة للتحويل إلى أسهم في الأنظمة الوضعية والنظام السعودي، ويعد هذا تعزيزاً لمبدأ المشاركة الحقيقية. ويخلص الباحثون - من خلال ما تقدم - إلى أن حامل الصك ليس بدائن على النحو الذي يكون عليه الدائن في سندات القرض.

2- إن قيمة الصكوك التمويلية تدخل في الذمة المالية للشركة، وتصبح ملكاً لها. كما يفقد حامل الصك التمويلي حقه العيني على مقدار قيمة الصك⁽²⁵⁾، ويصبح له حق احتمالي في الحصول على نسبة من الأرباح، ومقدار قيمة صكوكه الفعلية من خلال التصفية المبسرة عند حلول الموعد المعين في نشرة الاكتتاب.

والخلاصة مما تقدم أن حامل الصك التمويلي لا يعد مركزه النظامي دائماً محضاً للشركة، وذلك للاعتبارات المتقدمة.

(21) عزيز العكيلي، مرجع سابق، ص 44.

(22) محمد حسن الجبر، مرجع سابق، ص 187.

(23) الفقرة (10) من ملحوظة 2، محتويات إشعار الطرح الخاص المتعلق بأدوات الدين.

(24) نرمين الجندي، مرجع سابق، ص 11.

(25) خالد الرويس، مرجع سابق، ص 340.

ثانياً: حامل الصك التمويلي يُعدُّ مساهماً وشريكاً في الشركة

تمنح قواعد نظام الشركات السعودي المساهمين في الشركة (الشركاء) حقوقاً مالية، وحقوقاً إدارية، متمثلة في حق هؤلاء المساهمين - وفق شروط مُعيَّنة - في الاشتراك في عضوية مجلس الإدارة، وحضور جمعيات المساهمين في الشركة، والتصويت على القرارات التي تتخذها⁽²⁶⁾. وبذلك فإن حقوق حاملي الصكوك تختلف عن حقوق أصحاب الأسهم، حيث لا يجوز لأصحاب الصكوك التمويلية التدخل في أعمال الإدارة؛ لأن المنظم لم يمنح أصحاب الصكوك التمويلية مثل هذه الحقوق، وذلك نظراً إلى كونهم لا يعدون شركاء مساهمين في الشركة. وعلى الرغم من ذلك فإن حَمَلَةَ الصكوك التمويلية يشتركون مع حَمَلَةَ الأسهم في تحمُّل نتائج استثمار مشروع الشركة؛ سواء كانت إيجابية أو سلبية.

ومن الجدير هنا الإشارة إلى أن هذا الاشتراك يعد من أهم أركان عقد الشركة، وهو نية المشاركة التي تميز عقد الشركة عن العقود الأخرى؛ لأن الشركة لا تقوم على مبدأ تعارض المصالح؛ بل تقوم على تعيين الهيئات، وعلى مراقبة أحوال الشركة، وقد منحت المراقبة حَمَلَةَ الصكوك التمويلية حقَّ متابعة الشركة في تنفيذ شروط نشرة الإصدار؛ حتى يتم التأكد من حسن النوايا⁽²⁷⁾، وأجازت لهم - كذلك - حق الاعتراض على بعض القرارات المتعلقة بالشركة، مثل: تعديل رأس المال أو الاندماج⁽²⁸⁾.

وبناءً على ما تقدم، فإن جانباً من الفقه يُقرِّب مركز حامل الصك التمويلي من مركز الشريك الموصي الذي لا يكون له الحق في إدارة الشركة، أو التصويت على القرارات المتعلقة بها، على الرغم من كونه شريكاً في الشركة، ومساهمياً في حصة من رأسمالها. كما أنه يعد في مركز الدائن المقرض؛ لأنه لا يرتبط بفائدة ثابتة، وإنما يجب عليه أن يتحمل نسبة من الخسارة إذا ما حدثت⁽²⁹⁾.

ويذهب البعض الآخر إلى تكييف العلاقة بين حامل الصك التمويلي والشركة على أنها عقد مضاربة، يقوم المضارب فيها باستثمار أموال عدد كبير من أصحاب الأموال الذين

(26) المادة (67) من نظام الشركات وما بعدها، المتعلقة بمجلس إدارة الشركة وجمعيات المساهمين.

(27) عصام حنفي، قروض المشاركة، مجلة كلية الشريعة والقانون، جامعة الأزهر، أسبوط، مصر، ج2، ع12، سنة 2000م، ص1715.

(28) خالد الرويس، اندماج الشركات في إجراءات تحققه ونتائج وقوعه وفق النظام التجاري السعودي، مجلة كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة الملك سعود، الرياض، مج29، ع2، سنة 2017م، ص207 - 209.

(29) عصام حنفي، مرجع سابق، ص1814.

يدخلون ويخرجون من المضاربة عن طريق بيع الصكوك وشرائها⁽³⁰⁾. وعلى الرغم من قبول هذا التكليف، وتوافقه مع الشركات الإسلامية؛ فإن هذا النوع من الشركات ليس من الشركات التجارية المنصوص عليها في نظام الشركات، وهذه الدراسة تقوم على بيان المركز القانوني لحامل الصك التمويلي، في نطاق الشركة المساهمة العامة.

ويرى الباحثون أنهم لا يتفقون مع الرأي القائل بأن مركز حامل الصك التمويلي يقترب مع مركز الشريك الموصي، وذلك لأن الشريك الموصي، وإن كان لا يجوز له التدخل في أعمال الإدارة الخارجية - بناء على مسؤوليته المحدودة عن ديون والتزامات الشركة - فإن المنظم أجاز له حق التدخل في أعمال الإدارة الداخلية⁽³¹⁾، وأن يشارك في اجتماعات الإدارة، وأن يبدي رأيه في جميع المسائل التي تتعرض لها الشركة، بينما لو بحثنا في حق حامل الصك التمويلي لوجدنا أنه ليس له حق التدخل في أي نوع من أنواع الإدارة.

ويميل الباحثون إلى الرأي القائل إن المركز النظامي لحامل الصكوك التمويلية القابلة للتحويل إلى أسهم يكون أقرب إلى كونه مساهماً في الشركة، على اعتبار ما سيؤول إليه الوضع بعد عملية التحويل، من دون أن يكون له حق المشاركة في جمعيات المساهمين، أو التدخل في أعمال الإدارة، في أثناء كون حاملها لم يقرر بعد تحويلها إلى أسهم. ولكن في حال قرر تحويلها إلى أسهم، فإنه يتمتع بالحقوق ذاتها التي تثبت للمساهم في الشركة.

وهذا المركز النظامي ليس غريباً على الفكر القانوني التجاري الحديث، حيث يأخذ به كثير من التشريعات، مثل: إنجلترا وألمانيا التي سمحت بإصدار أسهم عديمة الأصوات، ولكنها متمتعة بامتيازات مادية⁽³²⁾. وأخذ به أيضاً التشريع المغربي في المادة (261) من القانون المتعلق بشركات المساهمة بالنص على أنه: «يمكن أن ينص النظام الأساسي على إنشاء أسهم ذات أولوية في الأرباح دون حق التصويت»، وهذا ما ينطبق على الصكوك القابلة للتحويل؛ حيث يعتبر أصحاب الصكوك في مركز المساهم، إلا أنه في الصكوك التمويلية يندم حق التصويت إلى لحظة التحويل.

(30) عبدالله المطلق، مرجع سابق، ص 35.

(31) الفقرة الثانية من المادة (53) من نظام الشركات السعودي.

(32) أكرم ياملكي، اختلاف حقوق المساهم باختلاف أنواع الأسهم، مجلة الحقوق، مجلس النشر العلمي، جامعة الكويت، مج 30، ع 1، سنة 2014، ص 257 - 260

المطلب الثاني

شروط إصدار الصكوك التمويلية القابلة للتحويل إلى أسهم

لكي تتمكن شركة المساهمة من إصدار صكوك تمويلية قابلة للتحويل إلى أسهم، لا بد من توافر شروط موضوعية، وأخرى إجرائية، وسنعرض لهذه الشروط، من خلال الفرعين الآتيين:

الفرع الأول

الشروط الموضوعية

يُشترط لإمكان قيام الشركة المساهمة بإصدار صكوك تمويلية قابلة للتحويل إلى أسهم ضرورة توافر الشروط الآتية:

أولاً: صدور قرار من الجمعية العامة غير العادية

وفقاً لما ورد في نصوص نظام الشركات، يعد طرح الصكوك التمويلية القابلة للتحويل هو إحدى الطرق التي يتم من خلالها زيادة رأس المال⁽³³⁾، ولكن بتاريخ مؤجّل، ويعد ذلك من اختصاص الجمعية العامة غير العادية⁽³⁴⁾. ولا بد من أن يصار إلى تعديل العقد الأساس للشركة، من خلال الجمعية غير العادية دون غيرها⁽³⁵⁾. ومما لا شك فيه أنه سيترتب على ذلك دخول مساهمين جدد في الشركة، يملكون أسهماً في رأسمالها، أو زيادة عدد أسهم بعض المساهمين في الشركة بعد مدة مُعيّنة مُحدّدة. وقد يقود ذلك إلى تغيير في معادلة توازن وقوى الأغلبية في الشركة، وفي توجيه نشاطها وإدارتها⁽³⁶⁾.

كما أن دخول مساهمين جدد قد يترتب عليه تحميل الشركة التزامات جديدة ومستمرة؛ الأمر الذي قد يؤدي إلى تقليل أرباح المساهمين عما كان عليه الوضع سابقاً⁽³⁷⁾؛ لهذا اشترط المنظم - لصحة إصدار مثل هذه الصكوك - ضرورة موافقة الجمعية غير العادية، والتي تعنى عادة بإصدار القرارات المصيرية للشركة، ويشترط لصحة القرارات الصادرة عنها ضرورة توافر أغليات خاصة بالحضور، واتخاذ القرارات⁽³⁸⁾.

(33) المادة (126/د) من نظام الشركات.

(34) المادة (117/2) من نظام الشركات.

(35) عدنان العمر، مرجع سابق ص 231.

(36) مصطفى كمال طه، القانون التجاري، ج 2، ط 5، الدار الجامعية، بيروت، د.ت، ص 452.

(37) عزيز العكيلي، مرجع سابق، ص 328.

(38) المادة (93) من نظام الشركات السعودي. وقد اشترط المنظم لصحة الاجتماع الأول للجمعية العامة غير العادية حضور عدد من المساهمين الممثلين لما لا يقل عن نصف أسهم الشركة التي لها حقوق تصويت

ثانياً: أن تكون الشركة قد مارست عملاً فعلياً لثلاث سنوات على الأقل

اشترطت المادة (3/22) من قواعد طرح الأوراق المالية والالتزامات المستمرة رقم (3/123/2017)، والصادرة بتاريخ 29 من ربيع الآخر 1439هـ⁽³⁹⁾، أن تكون الشركة قد مارست عملاً فعلياً لمدة ثلاث سنوات على الأقل، أي يجب أن يكون المصدر قد مارس ثلاث سنوات نشاطاً رئيساً بنفسه، أو من خلال واحدة أو أكثر من شركاته التابعة، خلال السنوات الثلاث المالية السابقة على الأقل، وبذلك فلا يجوز للشركة أن تطرح صكوكاً قبل مرور هذه المدة. وقد تكون الغاية التي يرتئها المنظم من ذلك هي ضمان جدية نشاط الشركة والشركاء، واستقرار المركز المالي للشركة، وتجنب الدعاية الكاذبة. وقد أجاز المنظم سداد رأسمال الشركة بكامل قيمته خلال خمس سنوات من تاريخ الإصدار، وقد اشترطت المادة (127) من نظام الشركات أن يكون رأسمال الشركة المصدر قد دُفع كاملاً حتى تتمكن الجمعية غير العادية من العمل على زيادة رأس المال.

وقد يُثار التساؤل التالي، في هذا الصدد: هل يمكن إصدار نشرة صكوك تمويلية قبل اكتمال سداد جميع أقساط رأس المال؟

لقد سمح المنظم السعودي بسداد أقساط رأس المال المصرح به خلال خمس سنوات من تاريخ التأسيس⁽⁴⁰⁾؛ وقد كان المنظم في نظام الشركات السابق لا يجيز للشركة أن تطرح صكوكاً تمويلية قبل مرور ثلاث سنوات على قيامها بممارسة أعمالها، حتى لو لم يتم سداد كامل رأسمالها⁽⁴¹⁾؛ إلا أنه في نظام الشركات الجديد عدل عن ذلك؛ حيث جاء في نص الفقرة الأولى من المادة (127) من نظام الشركات: «للمجموعة العامة غير العادية أن تقرر زيادة رأسمال الشركة المصدر، أو المصرح به - إن وجد - بشرط أن يكون رأس المال المصدر قد دُفع كاملاً...».

ومن طرق زيادة رأسمال الشركة، كما بين الباحثون سابقاً، قيام الشركة بطرح صكوك تمويلية قابلة للتحويل إلى أسهم. وبناء على ما تقدم فإن المشرع سلك مسلكاً

على الأقل، وفي حال عدم حضور هذا العدد، تتم الدعوة إلى اجتماع ثان، ويجب ألا يقل الحضور عن ربع الأسهم الممثلة، وفي حال فشل الاجتماع الثاني، يتم الدعوة إلى اجتماع ثالث، ويكون صحيحاً مهما كان عدد الأسهم التي لها حقوق التصويت الممثلة فيه. وتصدر الجمعية غير العادية قراراتها بشكل عام بأغلبية ثلثي الأسهم التي لها حقوق التصويت الممثلة في الاجتماع.

(39) صدرت هذه القواعد بناءً على نظام السوق المالية الصادر بالمرسوم الملكي رقم (م/30)، بتاريخ 2 من جمادى الآخرة 1924هـ، والمعدلة بقرار مجلس هيئة السوق المالية رقم 8/5/2023، بتاريخ 25 من جمادى الآخرة 1444هـ.

(40) المادة (105/2)، نظام الشركات السعودي.

(41) المادة (137/1)، نظام الشركات الملغى لسنة 1437هـ.

حميداً، على خلاف ما كان عليه الوضع سابقاً؛ حيث إنه لا يجيز للشركة طرح صكوك تمويلية قابلة للتحويل إلى أسهم قبل اكتمال رأسمال الشركة، نظراً إلى كونه يمثل الضمانة الوحيدة للوفاء بديون الشركة والتزاماتها؛ الأمر الذي يقتضي ضرورة اكتمال رأسمال الشركة؛ ليكون قادراً على الوفاء بديون الشركة لاحقاً، خاصة إذا ما علمنا أن الصكوك التمويلية القابلة للتحويل إلى أسهم قائمة على أمر احتمالي؛ فقد يرغب صاحبها في تحويلها إلى أسهم، وقد لا يرغب في ذلك، ويطلب بقيمتها وقت استحقاقها.

كما يعد الهدف الأساسي أيضاً من الوفاء بكامل رأس المال هو ضمان جدية الشركة، وجدية القائمين على إدارة الشركة⁽⁴²⁾، وقد اعتبر الفقه الفرنسي أن الشركة التي تستطيع استيفاء الأموال من المساهمين ليست بحاجة إلى الاقتراض⁽⁴³⁾، بما أن المنظم يشترط لصحة زيادة رأسمال الشركة أن يكون رأس المال الأصلي قد دُفِعَ بأكمله، إذن ليست هناك حاجة لزيادة رأس المال، مادامت الشركة تستطيع مطالبة المساهمين بالوفاء ببقيّة قيمة أسهمهم⁽⁴⁴⁾.

ثالثاً: يجب أن تتضمن نشرة الإصدار إمكان تحويل الصكوك التمويلية

يجب على الشركة الراغبة في إصدار صكوك قابلة للتحويل إعداد نشرة إصدار بذلك؛ على أن تُقدّم هذه النشرة إلى هيئة السوق المالية للموافقة⁽⁴⁵⁾. والهدف من رقابة هيئة السوق على نشرة الإصدار هو التأكد من معرفة سبب طلب إصدار هذه النشرة، ودراسة الجدوى الاقتصادية للشركة، ومدى قدرتها على المنافسة في الأسواق⁽⁴⁶⁾، وصحة القرار الصادر من الجمعية العامة غير العادية للشركة المساهمة، وذلك وفقاً للفقرة الثانية من المادة (117) من نظام الشركات السعودي.

ويجب أن تتضمن نشرة الإصدار هذه تقريراً عن نشاط الشركة منذ بداية السنة المالية التي يجري فيها الاكتتاب، والسنة السابقة عليها، إذا لم تكن الهيئة العامة قد اعتمدت ميزانيتها بعد. كما اشترط المنظم أن تتضمن نشرة إصدار طلب صكوك تمويلية تقديم الشركة جميع المعلومات اللازمة للمستثمرين⁽⁴⁷⁾، والتي تمكنهم من الوصول إلى

(42) عصام حنفي، مرجع سابق، ص 1817.

(43) أحمد ملح، قانون الشركات الكويتي والمقارن وفق المرسوم بقانون رقم 25 لسنة 2013، ج 2، ط 2، لجنة التأليف والتعريب والنشر، مجلس النشر العلمي، جامعة الكويت، 2018م، ص 385.

(44) محمد حسن الجبر، مرجع سابق، ص 8. رضوان أبو زيد، الشركات التجارية، ط 4، دار الثقافة، القاهرة، د.ت، ص 132.

(45) المادة (57) من قواعد طرح الأوراق المالية والالتزامات المستمرة.

(46) عصام حنفي، مرجع سابق، ص 1747.

(47) المادة (44) و(48/أ) من نظام السوق المالية.

قرار مبني على إدراك ودراية بجميع المعلومات الضرورية بشأن الأوراق المصدرة محل العرض. كما يجب أن تتضمن الحد الأعلى لعدد الصكوك التمويلية⁽⁴⁸⁾.

وتعتبر نوعية الأسهم التي سوف يحصل عليها حامل الصك إذا ما اختار التحويل من أهم البيانات التي يجب أن تتضمنها نشرة الإصدار؛ لأن المنظم أجاز أن يُقسّم رأسمال الشركة المساهمة العامة، من حيث العوائد والحقوق التي تعود على المساهمين، إلى عدة أنواع مختلفة وفق طبيعة السهم؛ حيث تضمن نظام الشركات الأسهم العادية، وأسهم التمتع، وأسهم الامتياز؛ فعندما تصدر الشركة نشرة إصدار باكتتاب صكوك قابلة للتحويل إلى أسهم، لا يجوز تسجيل صكوك قابلة للتحويل وطرحها إلا إذا كانت فئة الأسهم التي يكون التحويل إليها مُدرّجة مسبقاً⁽⁴⁹⁾، وذلك يعني أنه لا يجوز تحويل صكوك إلى فئة أسهم غير مُدرّجة مسبقاً؛ حيث تمنح الأسهم الممتازة حقوقاً ومزايا تختلف عن الأسهم العادية، سواء كانت مالية أو إدارية. ويرى الباحثون، بهذا الصدد، أنه في حال عدم النص على نوعية السهم الذي يحصل عليه حامل الصكوك التمويلية، فإن صكوكه التمويلية القابلة للتحويل إلى أسهم تُحوّل إلى أسهم عادية عند رغبته في التحويل، وهي تلك الأسهم التي يتمتع أصحابها بالحد الأدنى من الحقوق المالية والإدارية.

كما قد يُثار تساؤل آخر بشأن من لهم الحق في الاكتتاب - في نشرة الإصدار - في الصكوك القابلة للتحويل، وهل يُسمح للمساهمين فقط أم يسمح للغير كذلك؟ يمكن الاستنتاج من المادة (128)، من نظام الشركات السعودي، أن للمساهمين حق الأولوية في الاكتتاب في زيادة رأس المال التي تصدر مقابل حصص نقدية⁽⁵⁰⁾، وبما أن الاكتتاب في الصكوك القابلة للتحويل هو عبارة عن زيادة رأس المال مستقبلاً؛ فيثبت ضمناً حق الأولوية للمساهمين في الاكتتاب في الصكوك القابلة للتحويل، بنسبة ما يملكونه من أسهم أصلية، أو بما يجاوز نسبة مساهمتهم في رأسمال الشركة، إذا كانت الصكوك المطروحة تسمح بذلك، وإذا أبدوا رغبته في ذلك خلال مدة مُعيّنة في نشرة الإصدار.

ويُوصف حق المساهمين في الاكتتاب، في هذه الحالة، بأنه حق غير قابل للتخفيض⁽⁵¹⁾؛ لأن المساهمين في هذه الحالة يكونون متأكدين من أنهم سوف يحصلون - إذا شاءوا - على عدد من الأسهم الجديدة بنسبة ما يملكونه من أسهم قديمة⁽⁵²⁾. غير أنه يمكن تعطيل

(48) المادة (25/ج) من نظام الأوراق المالية.

(49) المادة (1/26، ب) من قواعد الطرح.

(50) إلا أن المنظم استثنى إعطاء المساهمين حق الأولوية في حالة ما إذا كانت زيادة رأسمال الشركة مُخصّصة لإصدار الأسهم إلى العاملين، المادة (137/2)، قانون الشركات السعودي.

(51) أحمد ملحم، مرجع سابق، ص 197.

(52) محمد حسن الجبر، مرجع سابق، ص 10.

حق الأولوية إذا ما تضمن النظام الأساسي للشركة وقف، أو التنازل عن، حق الأولوية للمساهمين؛ بشرط أن يتم ذلك بموافقة الجمعية العامة غير العادية⁽⁵³⁾.

وهنا ينتهي الباحثون إلى أن حق الاكتتاب - في نشرة الإصدار - في الصكوك القابلة للتحويل، يجب أن يُوجَّه أولاً إلى المساهمين، ما لم يتضمن العقد التأسيسي غير ذلك، أو تم اتخاذ قرار - من خلال الجمعية العامة غير العادية للشركة - بالسماح للغير بالاكتتاب.

الفرع الثاني

الشروط الإجرائية

يُشترط لصحة إصدار الصكوك التمويلية القابلة للتحويل إلى أسهم ضرورة توافر عدد من الشروط الإجرائية، والمتمثلة في الآتي:

أولاً: إعلان حامل الصك رغبته في تحويل الصك إلى أسهم

يُعدُّ حق طلب تحويل الصكوك التمويلية إلى أسهم حقاً اختيارياً لمالك الصك، وإجبارياً على الشركة، عند حلول الموعد المحدد في نشرة الإصدار؛ حيث يجب على حامل الصك أن يتقدم بطلب خطي إلى الجهات المعنية في الشركة، معلناً رغبته في تحويل صكوكه التمويلية التي يمتلكها إلى أسهم خلال المدة المُعيَّنة، وفقاً للأسس والضوابط التي صدرت بها نشرة الاكتتاب، فإذا انتهت هذه المدة، ولم يعلن رغبته في التحويل يفقد هذا الحق.

وفي مثل هذه الحالة لا يجوز للشركة المصدرة أن تمتنع عن الموافقة على طلب التحويل؛ لأنها وافقت مسبقاً على قبول الدخول في الشركة كمساهم من تاريخ الاكتتاب في الصكوك التمويلية. ويُصدر مجلس الإدارة - من دون حاجة إلى موافقة جديدة من الجمعية العامة - أسهماً جديدةً مقابل تلك الصكوك التي يطلب حاملوها تحويلها، فور انتهاء فترة طلب التحويل المحددة لحملة تلك الصكوك. ويجب على المجلس أن يتخذ ما يلزم لتعديل نظام الشركة، وشهر اكتمال إجراءات الزيادة في رأس المال بالطريقة المحددة في هذا النظام⁽⁵⁴⁾. وفي الحالة التي تمتنع فيها الشركة عن قبول طلب حامل الصكوك بالتحويل، يحق للأخير اللجوء إلى الجهات القضائية لإجبار الشركة على تحويل صكوكه إلى أسهم في الشركة؛ ليتحول مركزه في هذه الحالة إلى شريك مساهم في الشركة، وتمتع بكل الحقوق التي يتمتع بها المساهمون في الشركة.

(53) المادتين (129)، و(130) من نظام الشركات السعودي.

(54) خالد الرويس، اندماج الشركات في إجراءات تحققه ونتائج وقوعه وفق النظام التجاري السعودي، مرجع سابق، ص 409.

وفي المقابل، وفي حال عدم رغبته في تحويل صكوكه إلى أسهم في الشركة، فإنه لا يحق للأخيرة، أو أي جهة أخرى، إجباره على إجراء عملية التحويل؛ وإنما ذلك متوقف على رغبته وإرادته وموافقة الصريحة على عملية التحويل⁽⁵⁵⁾. ويجب على الشركة - في حال عدم رغبة مالك الصكوك في انضمامه إلى الشركة كمساهم فيها - الوفاء بقيمة صكوكه عند تاريخ الاستحقاق، مع المزايا والحقوق التي مُنحت لمالك هذه الصكوك، وفق نشرة الإصدار الخاصة بها⁽⁵⁶⁾.

ثانياً: ارتباط سعر إصدار الصكوك التمويلية القابلة للتحويل بالقيمة الإسمية للسهم

نظراً إلى احتمالية توافر الرغبة لدى مالك الصكوك التمويلية في تحويلها إلى أسهم، وبالتالي يصبح مساهماً وشريكاً في الشركة، فإنه يجب ألا تقل قيمة هذه الصكوك عن القيمة الاسمية للأسهم التي تم الاكتتاب فيها في مرحلة التأسيس، وهذا ما نصت التشريعات المقارنة عليه، وكذلك النظام السعودي⁽⁵⁷⁾؛ لأنها ستدخل في رأسمال الشركة الذي يعد الضمان العام للدائنين⁽⁵⁸⁾. كما يمكن أن تصدر هذه الصكوك التمويلية بعلاوة إصدار؛ حيث تعد هذه الزيادة مقبولة من وجهة نظر الباحثين، وذلك من أجل تحقيق التوازن بين المساهمين القدامى والجديد، كما أنها تُمكن من تغطية مصاريف العملية، إلا أن الأخذ بهذا المقتضى يُعدُّ أمراً اختيارياً وليس إلزامياً؛ فعلاوة الإصدار ستمكن من خلق المساواة بين المساهمين القدامى والجديد⁽⁵⁹⁾؛ لأن حامل الصك سيتم تقييم نصيبه من صافي الشركة، على أساس أصول الشركة مُجمَّعة من احتياطات إجبارية واختيارية موجودة قبل دخول حامل الصك بهذه العلاوة التي يجب أن يدفعها؛ لكي يتحقق التوازن المالي بين جميع المساهمين، الجدد والقدامى.

وهنا يُطرح التساؤل التالي: هل يمكن الاكتتاب بصكوك تمويلية عينية، أم أن ذلك يقتصر على تقديم حصص نقدية؟

(55) فتاح الجيلاوي، مرجع سابق، ص47. خالد الرويس، اندماج الشركات في إجراءات تحققه ونتائج وقوعه وفق النظام التجاري السعودي، مرجع سابق، ص409.

(56) محمد الصبيان مرجع سابق، ص189. عدنان، العمر، مرجع سابق، ص183.

(57) نصت المادة (165/ ب / ج) من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري «ب- ألا يقل سعر إصدار الصك التمويلي عن القيمة الإسمية للسهم»

(58) فتاح الجيلاوي، مرجع سابق، ص48.

(59) فؤاد زلماط، طرق الزيادة في رأس مال الشركة المساهمة في القانون المغربي، المجلة المغربية للدراسات والاستشارات القانونية، عدد1، المغرب، سنة 2011، ص129.

بيّنت المادة (45) من قواعد نظام السوق المالي أن اشتراكات الصكوك التمويلية يجب أن تُودَع في حساب بنكي لدى أحد البنوك، فهل يُقصد بذلك أن الاكتتاب في صكوك تمويلية يجب أن يكون بمبالغ نقدية فقط؟ وذلك على اعتبار - من خلال الرجوع إلى نظام الشركات السعودي - أن المنظم السعودي أجاز زيادة رأس المال، من خلال إصدار أسهم جديدة، مقابل أدوات الدين أو الصكوك التمويلية⁽⁶⁰⁾، ومن دون أن يبيّن ما إذا كانت هذه الصكوك نقدية أو عينية؛ إذ إنه من غير المنطقي الاكتتاب في أشياء عينية، ووضعها في حساب بنكي!

وبدورهم يرى الباحثون أنه لا يوجد ما يمنع من قبول الحصص العينية كصكوك تمويلية، على أن يتم تملكها للشركة في الوقت المعين في نشرة الاكتتاب؛ حيث يعد هذا النوع من الأدوات التي لها أهميتها الخاصة للشركة؛ فقد لا تبحث الشركة عن زيادة نقدية بقدر ما تكون في حاجة إلى أشياء عينية؛ مثل تملك علامات تجارية، أو براءات اختراع، أو عقارات... وغيرها⁽⁶¹⁾.

ومن أجل ضمان حقوق المساهمين القدامى، وحقوق المتعاملين مع الشركة، يجب أن يتم تقييم الحصص العينية المقدّمة على شكل صكوك تمويلية قابلة للتحويل، وفق الأسس والإجراءات التي يتم بها تقييم الحصص العينية في مرحلة التأسيس، وذلك لاتحاد العلة في الحالتين؛ إذ إن أي مبالغة في تقييم هذه الحصص سوف ينجم عنها ضرر بدائني الشركة والمتعاملين معها؛ لأنهم سيعتمدون على ضمان وهمي، كما سيلحق الضرر بالمساهمين القدامى؛ لأنهم سيتحملون مشاركة صاحب الحصص التي تمت المبالغة في تقديرها، وحصوله على نصيب من الأرباح يزيد على القيمة الحقيقية للحصة.

والخلاصة مما تقدم هو إمكان قيام مالك الصك التمويلي، القابل للتحويل، بتقديم حصص عينية للشركة على وجه الانتفاع، خلال فترة ما قبل التحويل⁽⁶²⁾، ويلتزم حامل الصك - في هذه الحالة - بضمان عدم تعلق حقوق الغير بما قدمه من مال، وأن يحصل على أرباح وفق شروط نشرة الإصدار، فإذا لم يرغب في التحويل استرد الحصص العينية.

(60) المادة (126/4)، نظام الشركات.

(61) عصام حنفي، مرجع سابق، ص 76.

(62) خالد الرويس، اندماج الشركات في إجراءات تحققه ونتائج وقوعه وفق النظام التجاري السعودي، مرجع سابق، ص 61.

المبحث الثاني

الآثار المترتبة على تحويل الصكوك التمويلية إلى أسهم

يترتب على طرح الصكوك التمويلية القابلة للتحويل إلى أسهم مجموعة من الالتزامات والحقوق تجاه أطراف العلاقة في نشرة الإصدار؛ لذا سيتناول هذا المبحث الالتزامات المترتبة على عاتق الشركة المصدرة والحقوق الممنوحة لأصحاب الصكوك التمويلية في المطلبين الآتيين، على النحو التالي:

المطلب الأول

التزامات الشركة الطارحة لصكوك قابلة للتحويل

يجب على الشركة، من أجل توفير الحماية الكافية لمالكي الصكوك القابلة للتحويل، الابتعاد عن أي عمل يؤدي إلى الإضرار بهذا الحق، وعليه سيتناول هذا المطلب الأعمال التي قد تؤثر على حق أصحاب الصكوك القابلة للتحويل إلى أسهم، ويبينها الباحثون على النحو الآتي:

الفرع الأول

الوفاء بقيمة الصكوك التمويلية

يجب على الشركة الالتزام برد قيمة الصكوك الاسمية، ونسبة الأرباح المتفق عليها، عند حلول أجل الاستحقاق المبين في نشرة الإصدار، وعدم رغبة حاملها في تحويلها إلى أسهم؛ حيث إنه لا يجوز للشركة تقديم أو تأخير ميعاد الوفاء بها، ما لم يتضمن قرار نشرة إصدارها غير ذلك، وموافقة هيئة حملة الصكوك، إلا أنه - في المقابل - يحق لحاملي هذه الصكوك المطالبة بقيمتها قبل موعد استحقاقها عند حل الشركة، ويجب على المصفي، في هذه الحالة، الوفاء بقيمة هذه الصكوك، وما يترتب عليها من أرباح وعوائد ومزايا أخرى بنسبة خصم مُعيَّنة، تتناسب والمدة التي استفادت منها الشركة من هذه الصكوك.

ويُثار تساؤل، في هذه الصدد، عن حقوق أصحاب الصكوك القابلة للتحويل في اندماج الشركة: فهل يفرض ذلك إلى حلول أجل استحقاق الوفاء بقيمة هذه الصكوك قبل موعد استحقاقها، أم أنها تبقى حتى موعد الاستحقاق المحدد بنشرة الإصدار، وتُلزم بذلك الشركة الجديدة الناتجة عن الاندماج؟

لم يُوضح المنظم السعودي مصير حقوق حَمَلَة الصكوك القابلة للتحويل، وإنما بيّن مصير حقوق الدائنين، بوجه عام، في المادة (2/227) من نظام الشركات؛ حيث أجاز لهم الاعتراض على الاندماج، ويجب على الشركة، إذا ما أرادت الاستمرار في عملية الاندماج، إما الوفاء بدين الدائن المعترض، إذا كان حالاً، وإما تقديم ضمان كافٍ إذا كان مؤجلاً. ولا يَعدُّ الباحثون - بدورهم - أصحاب الصكوك التمويلية القابلة للتحويل دائنين للشركة؛ بل يختلف مركزهم النظامي عن المركز النظامي للدائنين العاديين، وذلك لأن صكوكهم ليست مضمونة على المصدر، ومن ثم لا تكون ديناً في ذمة المصدر.

وعلى ذلك يرى الباحثون أن المنظم السعودي لم يقدم الحماية لحَمَلَة الصكوك القابلة للتحويل إلى أسهم في قرار الاندماج، وعليه فإن القرار الصادر بالاندماج يكون مُلْزِماً لهم بما تضمنه من إقرار لطريقة تقدير حقوقهم، وبالتالي لا يكون أمامهم سوى قبول عملية الاندماج، أو التنازل عن صكوكهم، من خلال السوق المالية؛ الأمر الذي قد يُلْحِقُ بهم ضرراً بسبب انخفاض القيمة السوقية لهذه الصكوك.

لذا يرى الباحثون أنه من الأفضل أن يكون لهم الخيار في استيفاء قيمة صكوكهم عند اندماج الشركة، حتى إن لم يحل أجل موعد استحقاقها المُبَيَّن في نشرة الإصدار، مع نسبة خصم تتلاءم ومدتها، أو القبول بالاندماج، والإبقاء على صكوكهم وانتقالها إلى الشركة الدامجة، وفي هذه الحال يتحمل أصحاب هذه الصكوك المسؤولية الناتجة عن الانخفاض في القيمة السوقية التي يمكن أن تنتج عن عملية الاندماج.

الفرع الثاني

حفظ حقوق ملاك الصكوك القابلة للتحويل إلى أسهم

يُحَظَرُ على الشركة، بعد إصدارها نشرة الاكتتاب في الصكوك القابلة للتحويل إلى أسهم، وحتى تاريخ تحويلها أو تسديد قيمتها، أن توزع أسهمًا مجانية، أو أرباحاً من الاحتياطي على مساهميها، أو أن تصدر صكوكاً جديدة قابلة للتحويل إلى أسهم؛ إلا بعد اتخاذ ما يلزم من إجراءات لحفظ حقوق أصحاب الصكوك القابلة للتحويل إلى أسهم الذين قد يختارون تحويلها، وذلك بمنحهم أسهمًا مجانية أو أرباحاً من الاحتياطي، أو منحهم بعضاً من هذه الصكوك، كما لو كان هؤلاء من المساهمين⁽⁶³⁾.

(63) أحمد ملحم، مرجع سابق، ص 221. المادة (190) من قانون الشركات الكويتي.

الفرع الثالث

موافقة جمعية حاملي الصكوك التمويلية على قرارات جمعيات المساهمين المتعلقة بحقوقهم

إذا قررت الجمعية العامة غير العادية إصدار صكوك قابلة للتحويل إلى أسهم، في نشرة إصدار جديدة تتضمن إلغاء حق أفضلية المساهمين في الاكتتاب، فإنه يتعين أيضاً عليها أخذ موافقة هيئة حاملي الصكوك القابلة للتحويل إلى أسهم على هذا القرار. كما يجب - كذلك - أخذ موافقة الأخيرة في حال قيام الجمعية العامة للمساهمين بتعديل الحقوق المقررة لأصحاب الصكوك التمويلية في نشرة الإصدار؛ حيث جاء في المادة (120) من نظام الشركات السعودي أنه «تسري قرارات جمعيات المساهمين على أصحاب أدوات الدين والصكوك التمويلية. ومع ذلك، لا يجوز لهذه الجمعيات تعديل الحقوق المقررة لهم إلا بموافقة تصدر منهم في جمعية خاصة بهم...».

الفرع الرابع

عدم جواز قيام الشركة بتخفيض رأسمالها

لا يجوز للشركة المصدرة للصكوك التمويلية أن تخفض رأسمالها، ويُستثنى من ذلك في حال تخفيض رأسمال الشركة بسبب الخسائر عن طريق إلغاء عدد من الأسهم، أو تخفيض القيمة الاسمية للسهم؛ الأمر الذي يوجب - في هذه الحالة - تخفيض قيمة الصكوك التمويلية عند تحويلها إلى أسهم، بقدر النسبة التي يتقرر بها تخفيض رأس المال، وذلك دون حاجة إلى موافقة هيئة حاملي الصكوك⁽⁶⁴⁾.

المطلب الثاني

أثر الاكتتاب في الصكوك القابلة للتحويل من قبل المُكْتَبِّين

تنشأ علاقة بين الشركة المصدرة للصكوك والمُكْتَبِّين بها، بحيث يترتب على كلا الطرفين التزامات وحقوق متبادلة، وسوف نعرض لذلك من خلال الفرعين القادمين، وعلى النحو الآتي:

(64) أحمد ملحم، المرجع السابق، ص394.

الفرع الأول

التزامات حَمَلَة الصكوك

يترتب على حَمَلَة الصكوك التمويلية مجموعة من الالتزامات، ويمكننا إيجازها على النحو الآتي:

أولاً: الوفاء بقيمة الصكوك التمويلية كاملة عند الاكتتاب بها

من الجدير الإشارة إلى أن دفع قيمة الصكوك التمويلية يجب أن يكون كاملاً، فلا يجوز للشخص الذي يرغب في شراء الصكوك دفع جزء من قيمتها؛ لأن الشركة لم تكن لتلجأ إلى إصدار مثل هذه الصكوك إلا لحاجتها الآنية إلى زيادة رأسمالها، بسبب تعثرها، أو لرغبتها في التوسع في أعمالها؛ لذا يجب على كل من يكتتب بها أن يدفع قيمتها كاملة في الميعاد المحدد في نشرة الإصدار؛ ولا يوجد ما يمنع من أن تتضمن نشرة الإصدار تأخير دفعها لمدة زمنية مُعَيَّنَة، ويكون ذلك وفق حاجة الشركة.

ثانياً: عدم التدخل في إدارة الشركة

لا يجوز لحَمَلَة الصكوك التمويلية القابلة للتحويل إلى أسهم المشاركة في إدارة الشركة؛ سواء في الإدارة الداخلية أو الخارجية، أو التدخل في التصويت في الاجتماعات العامة العادية وغير العادية. إلا أنه يمكن من خلال ممثليهم حضور الجمعيات العامة للدفاع عن مصالحهم، وعرض مطالبهم، كما هو الشأن في السندات المالية. كما أن لهم الحق في الاطلاع على الدفاتر التجارية ومستنداتها، كما تم بيانه سابقاً.

الفرع الثاني

حقوق حَمَلَة الصكوك التمويلية

يثبت لأصحاب الصكوك التمويلية الحقوق التالية:

أولاً: استرداد قيمة الصك السوقية

يجب على الشركة، عند حلول أجل استحقاق الصكوك التمويلية، الوفاء بقيمتها لحامليها، في حال عدم رغبتهم في تحويلها إلى أسهم، ويكون ذلك عادة من احتياطات الشركة المخصصة لمواجهة الظروف التي قد تمر بها الشركة. وكان المنظم السعودي

ينص على ذلك صراحة في نظام الشركات الملغى لسنة 1437هـ⁽⁶⁵⁾، وتُضاف إلى ذلك نسبة الربح المتفق عليها عن تلك الفترة، أو تحملها لنسبة الخسارة الحادثة في نهاية المدة المحددة لها. ويمتد حقه أيضاً إلى تقاسم القيمة السوقية من صافي موجودات الشركة عند حل الشركة لأي سبب من الأسباب⁽⁶⁶⁾.

وفي حال إذا ما رغب حامل الصكوك التمويلية في تحويلها إلى أسهم، ودخوله مساهماً في الشركة بمقتضاها، فلا يكون له سوى قبض الأرباح عن المدة السابقة لطلب تحويلها، أو تحمله الخسارة إذا ما كانت قد حصلت، وتتحول صكوكه إلى أسهم، بحيث يستطيع ممارسة جميع الحقوق الإدارية والمالية الممنوحة للمساهم.

أما في حال حل الشركة، لغير سبب الاندماج، فيكون لحاملي الصكوك التمويلية طلب أداء قيمة الصكوك قبل ميعادها، كما يجوز للشركة أن تعرض عليهم ذلك، فإذا تم الوفاء في هاتين الحالتين سقطت العوائد عن المدة المتبقية التي كان يجب الوفاء بها بقيمة هذه الصكوك.

ثانياً: تحمُّل مخاطر الاستثمار

يتحمل حامل الصك، خلال الفترة الزمنية التي تم الاتفاق عليها في نشرة الإصدار، مخاطر الاستثمار كاملة، وذلك في حدود المبالغ التي تم الاكتتاب بها، وفقاً لقاعدة «الغنم بالغرم»، ويتحمل الأعباء المالية والتبعات المترتبة على ملكيته للموجودات الممثلة في الصك، سواء كانت الأعباء المالية، نفقات أو انخفاضاً في القيمة السوقية للصك، وذلك لأن هذه الصكوك تمثل حصة شائعة وفقاً لمبدأ المشاركة في الربح والخسارة، وتعتبر من الاستثمارات المتوسطة وطويلة الأجل، وبالتالي قد يكون صاحبها عرضة لتحمل المخاطر الناجمة عن الاستثمار في هذا النوع من الصكوك التمويلية.

ثالثاً: حق التصرف في الصك

مَنَحَ المشرع حاملَ الصك - قبل التحويل وبعد التحويل - إمكان التصرف في صكه كما يشاء، ويكون التصرف بطريق تداول الصكوك في أسواق المال، وفقاً للطرق النظامية المتبعة في الأوراق المالية، وهو ما نص عليه نظام السوق المالي بخضوع تداول الصكوك التمويلية بشرط أن يكون التداول خاضعاً لأحكام الشريعة الإسلامية.

(65) جاء في نص المادة (130/2) من نظام الشركات السعودي الملغى لسنة 1437هـ «لا يجوز أن يُستخدَم الاحتياطي الاتفاقي لإقرار من الجمعية غير العادية، وإذا لم يكن هذا الاحتياطي مخصصاً لغرض معين، جاز للجمعية العامة العادية - بناء على اقتراح مجلس الإدارة - أن تقرر صرفه في ما يعود بالنفع على الشركة أو المساهمين».

(66) محمد البصمان، مرجع سابق، ص 176.

رابعاً: إمكان إبطال التصرفات المُخلّة بحقوق أصحاب الصكوك التمويلية

إذا أخلت الشركة بالتزاماتها يحق لأصحاب الصكوك التمويلية أن يلجأوا إلى الجهة القضائية المختصة لإبطال التصرف الذي تم بالمخالفة، فضلاً على تعويضهم عن الضرر الذي لحق بهم⁽⁶⁷⁾. كما منح المُنظّم السعودي صاحبَ صكوك التمويل المتضرر من مخالفة بيانات غير صحيحة، أو إغفال بيانات متعلقة بمسائل جوهرية حقَّ المطالبة بالتعويض عما لحق به من ضرر متعمد من قبل الشركة المصدرة للصكوك التمويلية⁽⁶⁸⁾. وتكمن أهمية بيان المعلومات وتوفيرها بالنسبة إلى السوق المالي في تحقيق السعر العادل، وسهولة تقويم الصكوك وفق مركزها المالي... وغير ذلك من أمور يصعب على الشخص بمفرده الإلمام بها، من دون توفير جميع البيانات والمعلومات عن هذه الصكوك، ومن شروط نشرة الإصدار وضوح المعلومات الكافية، وتوصيلها إلى العملاء بصفة دورية.

(67) المادة (119)، من نظام الشركات السعودي.

(68) المادة (119)، من نظام الشركات السعودي.

الخاتمة

لقد حاول الباحثون، في هذا البحث، إلقاء الضوء على الوضع القانوني للصكوك التمويلية في نظام الشركات السعودي ونظام السوق المالي، كأحد الحلول التي تلجأ إليها الشركة المساهمة لزيادة رأسمالها، وذلك من خلال تحديد الطبيعة القانونية لحامل الصك التمويلي، وحقوقه تجاه الشركة المصدرة للصكوك التمويلية، ولقد انتهوا إلى النتائج والتوصيات التالية:

أولاً: النتائج

- 1- تبين أن الصكوك التمويلية القابلة للتحويل هي أوراق مالية تعتمد على مبدأ المشاركة في تحمل نتائج الشركة، سلباً وإيجاباً، وتتحدد نسبة المشاركة تلك في نشرة الإصدار؛ فهي لا تعتبر ديناً على الشركة المصدرة، كما هي الحال في سندات القرض في القوانين الوضعية، كما لا تعطي الحق في المطالبة بفائدة ثابتة، كما هي في القروض العادية.
- 2- تبين أن الصكوك التمويلية القابلة للتحويل تقترب من الصكوك المالية (الإسلامية) التي تصدرها الشركة ذات الغرض الخاص، إلا أنها مختلفة في طبيعتها النظامية؛ فالقيم المالية للصكوك القابلة للتحويل المكتتب فيها تدخل في الذمة المالية للشركة طارحة الاكتتاب فيها، وتصبح جزءاً من الضمان العام لذائني الشركة، وتصبح حصصاً شائعة في ملكية موجودات الشركة، تدر عائداً عن الاستثمار الذي تقوم به.
- 3- توصلت الدراسة إلى أن المركز النظامي لحملة الصكوك التمويلية القابلة للتحويل هو مساهم محروم من الحقوق الإدارية داخل الشركة، إلى لحظة طلبه تحويل صكوكه إلى أسهم في الشركة، كما تضمنت نشرة الإصدار؛ فيصبح بعد ذلك مساهماً متمتعاً بجميع الحقوق التي يتمتع بها المساهمون القدامى.
- 4- يعتبر موقف المنظم السعودي موفقاً بعدما عدل نص المادة (2/132) من النظام السابق التي كانت تسمح بطرح صكوك قابلة للتحويل إلى أسهم بعد مرور ثلاث سنوات على تأسيس الشركة، على الرغم من أن رأسمال الشركة غير مدفوع بالكامل؛ بحيث أصبح يحظر على الشركة طرح صكوك تمويلية قابلة للتحويل قبل سداد رأسمال الشركة المصدرة كاملاً، كما ورد في نص المادة (1/137) من نظام الشركات السعودي.

ثانياً: التوصيات

- 1- يوصى الباحثون المنظم بإعادة النظر في طبيعة صكوك التمويل القابلة للتحويل التي يجب الاكتتاب فيها، بحيث يُسَمَح للشركة المصدرة باكتتاب صكوك تمويلية عينية، على أن يتم تقديرها وفق تقدير الحصص العينية في مرحلة تأسيس الشركة، أو مرحلة ما بعد التأسيس.
- 2- نتمنى على المنظم أن يأخذ بما أخذت به التشريعات الأخرى في مسألة حق أصحاب الصكوك في الاعتراض على عملية الاندماج قبل الاندماج؛ بحيث يمنح لهم حق الاعتراض على الاندماج، وفي حال تبين أن الاندماج يمكن أن يلحق بهم ضرراً فإن الاندماج يلغى؛ لأن حملة الصكوك هم مساهمون مستقبليون؛ فعملية منحهم حق استرداد قيم الصكوك ليست بالعملية التي قد تشجع كثيرين من المستثمرين على استثمار أموالهم بمثل هذا الأسلوب.
- 3- نتمنى على المنظم السعودي أن يتدخل بتنظيم متكامل للصكوك القابلة للتحويل إلى أسهم بنصوص خاصة، باعتبار أن النصوص الواردة بأدوات الدين غير كافية لمعالجة الإشكاليات التي تثيرها الصكوك القابلة للتحويل إلى أسهم، وأن يبيِّن الحقوق الإدارية والمالية لحملة الصكوك، كما يبيِّن حقوق حملة الأسهم، وحملة الصكوك المالية في الطرح الخاص، كونه مازال هناك كثير من المسائل التي يكتنفها الغموض.

قائمة المراجع

أولاً- الكتب

- أحمد ملحم، قانون الشركات الكويتي والمقارن وفق المرسوم بقانون رقم 25 لسنة 2013، ج2، ط2، لجنة التأليف والتعريب والنشر، مجلس النشر العلمي، جامعة الكويت، 2018م.
- محمد البصمان، التنظيم القانوني للصكوك التمويلية وتميزها عن السندات: دراسة في القانون الكويتي والقانون المقارن، لجنة التأليف والتعريب والنشر، مجلس النشر العلمي، جامعة الكويت، 2015م.
- مصطفى كمال طه، القانون التجاري، ج2، ط5، الدار الجامعية، بيروت، د.ت.
- عدنان العمر، الوجيز في الشركات التجارية وأحكام الإفلاس، ط5، مطبعة الحميضي، الرياض، 2022م.
- نايف الشريف، القانون التجاري السعودي، ط1، مكتبة الشقري، الرياض، 2018م.
- عزيز العكيلي، الشركات التجارية في القانون الأردني، ط2، دار الثقافة، عمان - الأردن، 2012م.
- رضوان أبو زيد، الشركات التجارية، ط4، دار الثقافة، القاهرة، د.ت.
- خالد الشاوي، شرح قانون الشركات التجارية العراقي، ط1، مطبعة الشعب، بغداد، 1968.
- خالد الرويس، الشركات التجارية وفق نظام الشركات السعودي والتطبيقات القضائية، ط1، مكتبة الشقري، الرياض، 2019م.

ثانياً- أبحاث علمية

- أكرم ياملكي، اختلاف حقوق المساهم باختلاف أنواع الأسهم: بحث مقارن، مجلة الحقوق، مجلس النشر العلمي، جامعة الكويت، مج30، ع1، سنة 2014م.
- وائل عربيات ومحمد عبدالله، تمويل مشاريع الطاقة في الأردن من خلال صكوك التمويل الإسلامي، مجلة الدراسات، علوم الشريعة والقانون، الجامعة الأردنية، مج45، ع1، سنة 2018.

- محمد حسن الجبر، زيادة رأسمال الشركة المساهمة وحق الأولوية في الاكتتاب في نظام الشركات السعودي، مجلة العلوم الإدارية، جامعة الملك سعود، الرياض، مج9، سنة 1984.
- محمد نوح علي معاينة، الصكوك الاستثمارية - ضوابطها وآلية تداولها: دراسة فقهية، مجلة العلوم الإنسانية والإدارية، جامعة الملك فيصل، المنطقة الشرقية، المملكة العربية السعودية، مج16، ع2، سنة 2015م.
- نرمين الجندي، الصكوك: طبيعتها ومشروعيتها مع عرض بعض التطبيقات، مجلة مركز صالح عبدالله كامل للاقتصاد الإسلامي، جامعة الأزهر، القاهرة، مج19، ع56، سنة 2015م.
- عبدالله المطلق، الصكوك، مجلة البحوث الإسلامية، الرئاسة العامة للبحوث والإفتاء، الرياض، مج / ع100، سنة 2013.
- عصام حنفي، قروض المشاركة، مجلة كلية الشريعة والقانون، جامعة الأزهر، أسيوط، مصر، ع112، ج2، سنة 2000م.
- فؤاد زلماط، طرق الزيادة في رأسمال شركة المساهمة في القانون المغربي، المجلة المغربية للدراسات والاستشارات القانونية، المغرب، 2011م.
- قيس الشرايري ونور الدباس، مدى كفاية قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني في تنظيم التعامل بها: دراسة تحليلية، مجلة إربد للبحوث والدراسات، جامعة إربد الأهلية، الأردن، مج18، ع2، سنة 2015.
- خالد الرويس، اندماج الشركات في إجراءات تحققه ونتائج وقوعه وفق النظام التجاري السعودي، مجلة كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة الملك سعود، الرياض، مج29، ع2، سنة 2017م.

المحتوى

الصفحة	الموضوع
203	الملخص
204	المقدمة
207	المبحث الأول: ماهية الصكوك التمويلية القابلة للتحويل إلى أسهم
207	المطلب الأول: مفهوم الصكوك التمويلية القابلة للتحويل وطبيعتها النظامية
207	الفرع الأول: التعريف بالصكوك التمويلية
207	أولاً: المقصود بالصكوك التمويلية
210	ثانياً: أوجه التشابه والاختلاف بين الصكوك التمويلية وغيرها من الأوراق المالية
212	الفرع الثاني: الطبيعة النظامية للصكوك التمويلية القابلة للتحويل إلى أسهم
212	أولاً: حامل الصكوك التمويلية القابلة للتحويل يعد دائناً (مقرضاً)
214	ثانياً: حامل الصك التمويلي يعد مساهماً وشريكاً في الشركة
216	المطلب الثاني: شروط إصدار الصكوك التمويلية القابلة للتحويل إلى أسهم
216	الفرع الأول: الشروط الموضوعية
216	أولاً: صدور قرار من الجمعية العامة غير العادية
217	ثانياً: أن تكون الشركة قد مارست عملاً فعلياً لثلاث سنوات على الأقل
218	ثالثاً: يجب أن تتضمن نشرة الإصدار إمكان تحويل الصكوك التمويلية
220	الفرع الثاني: الشروط الإجرائية
220	أولاً: إعلان حامل الصك رغبته في تحويل الصك إلى أسهم

الصفحة	الموضوع
221	ثانياً: ارتباط سعر إصدار الصكوك التمويلية القابلة للتحويل بالقيمة الإسمية للسهم
223	المبحث الثاني: الآثار المترتبة على تحويل الصكوك التمويلية إلى أسهم
223	المطلب الأول: التزامات الشركة الطارحة لصكوك قابلة للتحويل
223	الفرع الأول: الوفاء بقيمة الصكوك التمويلية
224	الفرع الثاني: حفظ حقوق ملاك الصكوك القابلة للتحويل إلى أسهم
225	الفرع الثالث: موافقة جمعية حاملي الصكوك التمويلية على قرارات جمعيات المساهمين المتعلقة بحقوقهم
225	الفرع الرابع: عدم جواز قيام الشركة بتخفيض رأسمالها
225	المطلب الثاني: أثر الاكتتاب في الصكوك القابلة للتحويل من قبل المكتتبين
226	الفرع الأول: التزامات حملة الصكوك
226	أولاً: الوفاء بقيمة الصكوك التمويلية كاملة عند الاكتتاب بها
226	ثانياً: عدم التدخل في إدارة الشركة
226	الفرع الثاني: حقوق حملة الصكوك التمويلية
226	أولاً: استرداد قيمة الصك السوقية
227	ثانياً: تحمل مخاطر الاستثمار
227	ثالثاً: حق التصرف في الصك
228	رابعاً: إمكان إبطال التصرفات المخلة بحقوق أصحاب الصكوك التمويلية
229	الخاتمة
231	قائمة المراجع