

القيود القانونية على تداول الأسهم العينية في شركات المساهمة العامة وفقاً لقانون الشركات النافذ في الضفة الغربية: دراسة مقارنة

أحمد أبو زينة *

تاريخ الاستلام 2020/07/07

تاريخ القبول 2020/10/21

الملخص

يتناول هذا البحث موضوع القيود القانونية على تداول الأسهم العينية في شركات المساهمة العامة، وهي الأسهم التي تُمنح مقابل حصص عينية يتم تقديمها في الشركة، إما من قبل المؤسسين، خلال مرحلة تأسيس الشركة، أو من غيرهم، عند زيادة رأس مالها، وخلال فترة حياتها.

رغم أن الأسهم العينية تخضع، بوجه عام، لذات الأحكام التي تخضع لها الأسهم النقدية، وتترتب عليهما ذات الحقوق والالتزامات، فإن خصوصية الحصص العينية أدت إلى وجود بعض الأحكام الخاصة بالأسهم العينية التي تصدر مقابلها، وتحديدًا فيما يتعلق بالقيود على تداول هذه الأسهم، المتمثلة في حظر تداولها لمدة معينة من تاريخ إصدارها، حيث نناقش طبيعة هذه القيود ومبرراتها، التي تتلخص في الخشية من أن تكون الحصص العينية التي صدرت تلك الأسهم مقابلها قدّرت بأكثر من قيمتها الحقيقية، الأمر الذي يضر بالمساهمين والدائنين، وينعكس سلباً على المركز المالي للشركة.

يبين البحث أن بعض القوانين فرضت حظر التداول على الأسهم العينية التأسيسية، إلى جانب الأسهم النقدية التأسيسية، دون الأسهم العينية غير التأسيسية، في حين فرض البعض الآخر هذا الحظر على الأسهم العينية فقط، تأسيسية كانت أو غير تأسيسية.

كما نتناول الاستثناءات على قيد حظر تداول الأسهم العينية، التي لا تتعارض مع الهدف من حظر تداولها، كما هو الحال في انتقالها بين مؤسسي الشركة، أو في حالة الاندماج بين الشركات.

الكلمات المفتاحية: الحصص العينية، الأسهم العينية، الأسهم النقدية، الأسهم التأسيسية، تداول الأسهم، قيد حظر التداول.

المقدمة

يترتب على تقديم الحصص (المقدّمات) العينية في شركة المساهمة العامة، بشكل عام، ذات الآثار التي تترتب على تقديم الحصص النقدية، بما في ذلك الحقوق التي تمنحها كل منهما. ففي مرحلة تأسيس الشركة، يُمنح المؤسسون مقدمو الحصص العينية أسهماً تسمى "الأسهم العينية"، وذلك في موازاة الأسهم النقدية التي يحصل عليها المؤسسون الذين دفعوا قيمة مساهماتهم في الشركة نقداً، وأيضاً في موازاة ما يحصل عليه المكتتبون بأسهم الشركة خلال فترة الاكتتاب العام من أسهم نقدية؛ إذ إن هؤلاء يدفعون نقداً قيمة ما اكتتبوا به من أسهم. فالأسهم العينية، الصادرة في مرحلة التأسيس، هي التي يحصل عليها مؤسسو الشركة لقاء تقديمهم مالاً غير النقود في رأس مال الشركة (Sami, 1999, p.291).

ففي مرحلة تأسيس الشركة لا يجوز لغير المؤسسين الحصول على أسهم عينية مقابل تقديم حصص عينية. لأن هذه الحصص ستخضع لعملية تقدير لقيمتها، ومن ثم يتم إدراج هذه القيمة في عقد تأسيس الشركة، وفي نشرات الإصدار المتعلقة بعملية الاكتتاب العام. أما المكتتبون بأسهم الشركة في مرحلة الاكتتاب العام، فيدفعون مقابلها نقداً فور الاكتتاب بها (Al Mawla, 2010, p.70).

© جميع الحقوق محفوظة لمجلة أبحاث اليرموك "سلسلة العلوم الإنسانية والاجتماعية"، جامعة اليرموك، 2021.

* كلية الحقوق، الجامعة العربية الأمريكية، جنين، فلسطين.

غير أن الاسهم العينية في شركات المساهمة لا تقتصر فقط على تلك التي يحصل عليها مؤسسو الشركة، ممن قدموا حصصاً عينية عند تأسيسها، بل قد يتم تقديم حصص عينية خلال فترة حياة الشركة، عند زيادة رأس مالها، بحيث تصدر مقابلها أيضاً أسهم عينية.

ونظراً لخصوصية الحصص العينية، فقد أوردت التشريعات المختلفة بعض الأحكام الخاصة بها، تحديداً فيما يتعلق بتقدير قيمة هذه الحصص العينية. كما أوردت بعض الأحكام الخاصة بالأسهم التي تُمنح مقابل تقديمها، أي الأسهم العينية، وتحديداً فيما يتعلق بتداول هذه الأسهم والتصرف فيها. ومن جهة أخرى، فإن الأسهم التي يحصل عليها مؤسسو الشركة، سواء ممن دفعوا مبالغ نقدية وحصلوا مقابلها على أسهم نقدية، أو ممن قدموا حصصاً عينية وحصلوا مقابلها على أسهم عينية، تسمى معاً (الأسهم التأسيسية)، أو أسهم المؤسسين، وهذه الأسهم تخضع في بعض القوانين لقيود على تداولها، بعد تأسيس الشركة مباشرة، في حين تقصر قوانين أخرى هذه القيود على الأسهم العينية التأسيسية دون الأسهم النقدية التأسيسية، وكذلك تخضع هذه القوانين الأسهم العينية التي تصدر لاحقاً لتأسيس الشركة، أي عند زيادة رأس مالها، لقيود على تداولها، شبيهة بالقيود المفروضة على الأسهم العينية التأسيسية.

ونحن في هذا البحث سنتناول القيود الواردة على تداول الأسهم العينية في شركات المساهمة العامة، بشقيها التأسيسية، والصادرة لاحقاً لتأسيس الشركة، خلال فترة حياتها، والاستثناءات على هذه القيود.

أهمية البحث

تتبع أهمية البحث من أهمية مسألة تداول الأسهم في شركات المساهمة العامة، والقيود التي يمكن أن ترد على الحق في هذا التداول؛ ذلك أن قابلية السهم للتداول هي من خصائص السهم في هذا النوع من الشركات، وهو ما يعرف بمبدأ (حرية التداول) (Al Oraini, 2009, p.216; Al Btoosh, 2014, p.36). ويترتب على هذا المبدأ أنه لا يجوز حرمان المساهم من حقه في التصرف بالأسهم التي يحملها، وأن لا يخضع لأية قيود بهذا الشأن، إلا ما نص عليه قانون الشركات، أو نص عليه النظام الداخلي للشركة، وهو ما يعرف بالقيود القانونية والقيود الاتفاقية (Taha, 2018, p.240).

فمبدأ (حرية التداول) لا يعني إطلاق يد المساهم في التصرف بأسهمه دون أي قيد أو شرط؛ ذلك أن هناك العديد من الاعتبارات التي تدفع لوضع القيود على تداول الأسهم، سواء أكانت قيوداً قانونية أم اتفاقية، وهي الاعتبارات التي ترمي في النهاية إلى تحقيق مصلحة الشركة والشركاء المساهمين فيها، بالإضافة إلى حماية الغير المتعامل مع الشركة، وكذلك حماية الاقتصاد الوطني في الدولة.

ومن أهم القيود على تداول الأسهم في شركات المساهمة العامة ما تخضع له الأسهم العينية التي تصدر عن هذه الشركات، من قيود زمنية على تداولها، لمدة محددة تعيها التشريعات، سواء أكانت أسهماً عينية تأسيسية أم غير ذلك. والحكمة من تلك القيود الزمنية على تداول الأسهم العينية إبقاء مقدمي هذه الأسهم في الشركة للمدة المقررة لحظر تداولها، وذلك خشية أن تكون قد قدرت قيمتها بأكثر من قيمتها الحقيقية، وكذلك من باب الحرص على تحقيق استقرار المركز المالي للشركة، ولأسعار الأسهم ذاتها (Taha, 2018, P.241).

إشكالية البحث وأسئلته

تتمثل إشكالية البحث في طبيعة القيود المفروضة على تداول الأسهم العينية، وفي وجهة مبررات هذه القيود، وما إذا كانت هذه القيود تشكل تمييزاً ضد أصحاب الأسهم العينية أم لا، وكذلك في الاستثناءات على هذه القيود. فهل تساعد الأحكام الخاصة بالأسهم العينية وتداولها، وبقيود هذا التداول، على وجود تلك الأسهم في شركات المساهمة العامة وإصدارها لها، أم إنها تعيق ذلك؟ وهل الاستثناءات على تلك القيود واقعة في مكانها، أم إنها تفرغها من مضمونها؟

منهج البحث ونطاقه

اتبع الباحث في هذا البحث، كلاً من المنهج الوصفي والتحليلي والمقارن، وذلك بالنسبة للقوانين محل البحث، وهي: قانون الشركات رقم (12) لسنة 1964 النافذ في الضفة الغربية¹، وقانون الشركات الأردني رقم (22) لسنة 1997 وتعديلاته، مع الإشارة في بعض الحالات إلى القانون المصري رقم (159) لسنة 1981، بإصدار قانون شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة، وإلى قانون الشركات الكويتي رقم (1) لسنة 1996.

خطة البحث

جرى تقسيم هذا البحث إلى مبحثين: جاء أولهما تحت عنوان "القيود الواردة على تداول الأسهم العينية"، ويتضمن ثلاثة مطالب، المطلب الأول بعنوان "ماهية الأسهم العينية"، والمطلب الثاني بعنوان "القيود القانونية على تداول الأسهم العينية"، وجاء المطلب الثالث بعنوان "أثر التحول في شكل الشركة على قيود حظر التداول". أما المبحث الثاني فهو بعنوان "الاستثناءات من قيود تداول الأسهم العينية"، ويتضمن ثلاثة مطالب، جاء أولها تحت عنوان "تداول الأسهم العينية فيما بين المؤسسين والأقارب والورثة"، أما المطلب الثاني فهو بعنوان "تداول الأسهم العينية المملوكة للدولة"، في حين جاء المطلب الثالث تحت عنوان "تداول الأسهم (العينية) الناتجة عن عملية الاندماج".

المبحث الأول: القيود الواردة على تداول الأسهم العينية

يتضمن هذا المبحث ثلاثة مطالب، نتحدث في أولها عن ماهية الأسهم العينية، فيما نتناول في المطلب الثاني القيود القانونية على تداول الأسهم العينية، وفي المطلب الثالث نناقش "أثر التحول في شكل الشركة على قيود حظر التداول".

المطلب الأول: ماهية الأسهم العينية

عرف البعض الأسهم العينية بأنها "الأسهم التي تمثل حصصاً عينية في رأس مال الشركة، التزم المساهم بتقديمها، مقابل الأسهم التي حصل عليها" (Al Okayli, 2010, p.231). وعرفها آخرون، بأنها "الأسهم التي يحصل عليها مؤسس الشركة لقاء تقديمه مالا غير النقود" (Sami, 1999, p.291).

ويلاحظ على هذا التعريف الأخير أنه حصر تقديم الحصص العينية في المؤسسين، وهو أمر غير دقيق. صحيح أن الغالب هو تقديم هذه الحصص من قبل المؤسسين، غير أنه يمكن تقديمها من غيرهم في مرحلة زيادة رأس مال الشركة، ولذلك وضعت التشريعات المختلفة إجراءات لتقديم مثل هذه الحصص في تلك المرحلة.

وقد جاء في المادة (80) من قانون الشركات رقم (12) لسنة 1964، النافذ في الضفة الغربية، أنه: "يتمتع أصحاب الأسهم العينية بالحقوق التي يتمتع بها أصحاب الأسهم النقدية، باستثناء الحقوق التي منعت عنهم صراحة في هذا القانون". يُرسي هذا النص قاعدة عامة مفادها المساواة بين حملة الأسهم النقدية وحملة الأسهم العينية في الحقوق التي يتمتعون بها، لكنه يستثني من ذلك الحقوق التي منعتها القانون عن الأسهم العينية صراحة، وهو ما سنبيّنه بعد قليل.

وحقوق المساهم في الشركة تتلخص في حقه في الحصول على الأرباح، وفي التدخل في إدارة الشركة، وفي التصرف بأسهمه وفقاً للقانون، وفي استيفاء قيمة أسهمه عند تصفية الشركة.

وقد جاء في حكم محكمة النقض المصرية في الطعن رقم (195) لسنة (70) قضائية، بتاريخ 2009/3/24، أن: "...الأصل هو قابلية أسهم شركات المساهمة للتداول بالطرق التجارية دون قيد، إلا أن هذه القابلية قد ترد عليها قيود قانونية أو لائحية وأخرى اتفاقية، ومن الأولى -أي القيود القانونية- ما يقصد به ضمان جدية مشروع الشركة، وحماية جمهور المدخرين راغبي توظيف أموالهم في شراء الأسهم، ومحاربة التلاعب والغش من جانب المؤسسين، والحد من المبالغة في تقدير فرص نجاح الشركة..."².

وقد نصت المادة (77) من قانون الشركات رقم (12) لسنة 1964، الناخذ في الضفة الغربية على أنه: "تتضمن الأسهم العينية ما تتضمنه الأسهم النقدية من بيانات، وتعطى أرقاماً متسلسلة خاصة، ويذكر فيها أنها أسهم عينية". وهذا النص يتحدث عن مسألة شكلية، تتعلق بشهادات الأسهم الصادرة عن الشركة؛ إذ يكتب في شهادات الأسهم التي يحملها أصحاب الأسهم العينية طبيعة ونوع أسهمهم، كما أنها تعطى أرقاماً متسلسلة خاصة، مختلفة عن تلك التي تحملها شهادات الأسهم النقدية.

كما ساوى قانون الشركات الأردني لسنة 1997 بين الأسهم العينية والأسهم النقدية؛ فقد جاء في المادة (111) منه أنه: "يتمتع مالكو الأسهم العينية في الشركة المساهمة العامة، بالحقوق التي يتمتع بها أصحاب الأسهم النقدية، وإذا كانت الأسهم العينية تأسيسية، فتطبق عليها القيود المطبقة على الأسهم النقدية التأسيسية".

وهذه القيود تحديداً هي المتعلقة بحظر التصرف بهذه الأسهم وتداولها، وفقاً لما جاء في المادة (100) من القانون الأردني، التي سنتحدث عنها في المطلب الثاني من هذا المبحث.

وفي سياق المساواة بين الأسهم النقدية والأسهم العينية، جاء في المادة (131) من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري رقم (159) لسنة 1981 أنه: "مع عدم الإخلال بأوضاع الأسهم الممتازة وغيرها من الأسهم ذات الطبيعة الخاصة، تكون جميع حقوق والتزامات أصحاب الأسهم متساوية...".

وبالمقابل، واستثناءً من قاعدة المساواة بين الأسهم، فقد جاء في المادة (78) من قانون الشركات الناخذ في الضفة الغربية أنه: "لا تعطى الأسهم العينية إلا عند إتمام تسليم المقدمات التي تقابلها، وتعتبر قيمتها مدفوعة بكاملها"، والمقصود بإعطاء الأسهم العينية هو منح المساهم الذي قدم الحصة العينية وثيقة أو شهادة ملكية الأسهم، وهو ما يجب أن يحدث بعد إتمام تسليم هذه الحصة. وتتحدد كيفية هذا التسليم تبعاً لطبيعة الحصة؛ فإن كانت منقولاً مادياً، فإن تسليمها يكون بنقل حيازتها من مقدمها إلى الشركة، وإن كانت عقاراً، فيكون ذلك بتسجيل العقار باسم الشركة. فإن تم هذا التسليم، فإن قيمة هذه الأسهم العينية تعتبر مدفوعة بالكامل، وبالتالي يُمنح مقدمها وثيقة ملكيتها.

وهذا الأمر مختلف في هذا القانون، الناخذ في الضفة الغربية، عما هو عليه الحال بالنسبة للأسهم النقدية؛ ففي هذه الأسهم، وفقاً لهذا القانون، يمكن دفع قسط من قيمة الأسهم التي اكتتب بها المساهم، ويحصل هذا المساهم على وثيقة مؤقتة تتضمن اسمه وعدد أسهمه وعدد الأقساط، وذلك وفقاً لما ورد في المادة (62) من ذات القانون.

وفقط بعد تسديد كامل قيمة الأسهم (النقدية)، يُعطى هذا المساهم شهادة أسهم، يُذكر فيها أن قيمة الأسهم قد سددت بكاملها، وعند ذلك يتمتع حاملها بحق ملكية مطلقة للأسهم المبيّنة فيها، وبجميع حقوق المساهم، مثل اقتسام الأرباح، وحضور الاجتماعات العامة، والتصويت فيها، وذلك وفقاً لما جاء في المادة (64) من هذا القانون.

وقبل كل ذلك، فإن المقدمات العينية ستخضع لإجراءات تقدير لقيمتها بما يضمن صحة ودقة هذا التقدير، وذلك رعاية لحاملي الأسهم النقدية ودائني الشركة، ولا يتحقق هذا الضمان إلا إذا وضعت الحصص العينية بكاملها تحت تصرف الشركة بعد الالتزام بنقل ملكيتها إليها (Eyd, 1970, pp.101-102).

ومن جهة أخرى، فإن المساهم بالأسهم النقدية، الذي لم يدفع كامل قيمتها، يكون مديناً للشركة بالقيمة غير المدفوعة من هذه الأسهم، وفقاً للمادة (1/63) من قانون الشركات الناخذ في الضفة الغربية، وهذا الأمر غير متصور بالنسبة لحامل الأسهم العينية، الذي يعتبر، وفقاً للمادة (78) من هذا القانون المشار إليها، قد دفع كامل قيمة مساهمته مرة واحدة، وهو لن يُعطى الأسهم (العينية) إلا بعد إتمام تسليم المقدمات العينية، أي بعد دفع كامل قيمة تلك المساهمة.

وهناك حكم آخر في قانون الشركات الناخذ في الضفة الغربية، ينطبق على المساهم بالأسهم النقدية، ولا ينطبق على المساهم بالأسهم العينية، هو ما جاء في المادة (3/63) من هذا القانون، من أنه إذا لم يسدد المساهم (بأسهم نقدية) الأقساط المستحقة عليه، بانتهاء التاريخ المحدد لذلك، يحق للشركة أن تعرض تلك الأسهم للبيع في المزاد العلني. وبطبيعة

الحال، فإن هذا الأمر غير متصور ولا يمكن تطبيقه على الأسهم العينية، وفقاً للمادة (78) المشار إليها أعلاه؛ ذلك أنه بتسليم المقدمات العينية التي تقابل هذه الأسهم، تعتبر قيمتها قد دُفعت بالكامل.

ومن الأحكام الخاصة بالأسهم العينية وفقاً لذات القانون، ما جاء في المادة (3/58) منه، التي نصت على أنه "لا يجوز للمكتنين بأسهم عينية التصويت في القرارات المتعلقة بأسهمهم العينية"، وكذلك ما جاء في المادة (3/59) من هذا القانون أن من مهام الهيئة التأسيسية أن تبحث في الأسهم العينية التي أعطيت للمؤسسين.

وبالنسبة لموقف قانون الشركات الأردني لسنة 1997 فيما يتعلق بتوقيت إصدار الأسهم العينية، وفي حكم مشابه لموقف المادة (78) من قانون الشركات النافذ في الضفة الغربية، غير أنه أكثر تفصيلاً ووضوحاً، جاء في المادة (110) من القانون الأردني أنه: "لا تصدر الأسهم العينية في الشركة المساهمة العامة لمالكها، إلا بعد إتمام الإجراءات القانونية الخاصة بتسليم المقدمات العينية إلى الشركة، ونقل ملكيتها إليها".

ويترتب على ذلك أنه لا يتم إصدار الأسهم العينية، التي تقابل الحصة العينية وتمثل قيمتها، إلا بعد نقل ملكية هذه الحصة إلى الشركة (Tadrus, p.316).

وقبل ذلك، فإن المادة (1/1/97) من القانون الأردني نصت على أنه: "إذا لم يلتزم أصحاب المقدمات العينية بتسليمها، أو نقل ملكيتها إلى الشركة، خلال شهر من تاريخ تسجيلها، فيكونون ملزمين حكماً بدفع قيمتها نقداً، وبالسعر الذي اعتمده المؤسسون في طلب تسجيل الشركة، وللمراقب طلب ما يثبت صحة تقدير قيمة المقدمات العينية".

ومع أهمية كل ما تقدم بخصوص بعض الاختلاف بين كل من أحكام الأسهم النقدية والأسهم العينية، فإن الفارق الأساسي بينهما يتمثل في القيود على تداول الأسهم العينية في بعض الحالات، وهو ما سنتناوله بالتفصيل في المطلب الثاني من هذا المبحث.

المطلب الثاني: القيود القانونية على تداول الأسهم العينية

أشرنا في المطلب الأول من هذا المبحث، إلى ما نصت عليه المادة (80) من قانون الشركات النافذ في الضفة الغربية، من تمتع حملة الأسهم العينية بذات الحقوق التي يتمتع بها حملة الأسهم النقدية، باستثناء الحقوق التي مُنعت عنهم صراحة في هذا القانون.

وهذه الحقوق التي منعها القانون صراحة عن أصحاب الأسهم العينية تتعلق تحديداً بتداول هذه الأسهم العينية؛ إذ يضع القانون قيوداً على تداول هذه الأسهم، لم يضعها على تداول الأسهم النقدية.

فقد جاء في المادة (1/79) من هذا القانون أنه: "لا يجوز تداول الأسهم العينية إلا بعد انقضاء سنتين على إصدارها". وحددت الفقرتان الثانية والثالثة من ذات المادة، تواريخ إصدار هذه الأسهم؛ إذ جاء فيهما: "2- إذا صدرت هذه الأسهم عند التأسيس، فيعتبر التاريخ الذي قررت فيه الهيئة التأسيسية الموافقة على تأسيس الشركة نهائياً، تاريخاً لإصدارها. 3- إذا صدرت هذه الأسهم بعد التأسيس، فيعتبر تاريخ صدور قرار الهيئة العامة بالموافقة على إحداث هذه الأسهم، تاريخاً لإصدارها"، وهذا يعني أن قانون الشركات النافذ في الضفة الغربية، منع تداول الأسهم العينية بشقيها: المقدمة خلال فترة التأسيس، وتلك المقدمة خلال فترة حياة الشركة، قبل مرور سنتين على تاريخ إصدارها (Jaradat, 2012, p.57).

وقد جاء في المادة (17) من قانون الأوراق المالية الفلسطيني رقم (12) لسنة 2004 أن لهيئة سوق رأس المال التحقق من مدى الالتزام بشروط ملكية الأوراق المالية، وأية قيود مفروضة عليها بموجب القانون. ويكون لمركز "الإيداع والتحويل والتسوية"، التابع للهيئة، رفض تسجيل تحويل الأوراق المالية المخالفة.

إن منع تداول الأسهم العينية (التأسيسية)، إلا بمرور المدة المشار إليها، بالرغم من الإجراءات التي تضعها القوانين لتقدير قيمة الحصص العينية المقدمة مقابلها، سببه بقاء نوع من الخشية من أن تكون قيمة الحصص العينية، التي تصدر مقابلها الأسهم العينية، قد قدرت بأكثر من قيمتها الحقيقية، وذلك لما للمؤسسين، مقدمي الحصص العينية وغيرهم من نفوذ وتأثير على الآخرين، وبمجرد تأسيس الشركة يقوم المؤسس الذي قدم تلك الحصص بالتخلص من الأسهم العينية التي يمتلكها، ببيعها إلى الغير (Tadrus, p.316)، بقيمتها غير الحقيقية، ما يعني أنه سيتمكن من الحصول على أرباح غير مشروعة، الأمر الذي حدا بالمشروع إلى منع التصرف بالأسهم العينية مباشرة بعد تأسيس الشركة (Sami, 1999, p.375; Radwan, 2004, p.321).

ويلاحظ أن قانون الشركات النافذ في الضفة الغربية قصر هذا المنع على الأسهم العينية التأسيسية، دون الأسهم النقدية التأسيسية. والأفضل هنا هو أن يشمل هذا المنع جميع الأسهم التأسيسية، وهو ما أخذ به قانون الشركات الأردني لسنة 1997، على النحو الذي سنوضحه بعد قليل.

أما بالنسبة لمنع تداول الأسهم العينية المقدمة، خلال فترة حياة الشركة، عند زيادة رأس مالها، فينطلق أيضاً من ذات المخاوف؛ أي أن تكون الحصص العينية المقدمة مقابل هذه الأسهم قدّرت بأكثر من قيمتها الحقيقية. صحيح أن الهيئة العامة غير العادية للشركة هي المخولة بإصدار قرار زيادة رأس مال الشركة، وتحديد طرق هذه الزيادة، بما في ذلك تقديم حصص عينية، وأن هذه الهيئة ستصوت على قيمة هذه الحصص، بناءً على ما سيقدم لها من تقارير تثبت هذه القيمة، إلا أن ذلك لا ينفي تماماً إمكانية حدوث غش أو تواطؤ في أمر تقدير قيمة هذه الحصص، وبالتالي فإننا نرى أن حظر تداول هذه الأسهم العينية، المقدمة عند زيادة رأس مال الشركة، حكم سليم وفي محله.

وقد جاء في المادة (11) من قانون الأوراق المالية الفلسطيني المشار إليه، أن هيئة سوق رأس المال تقوم بتوفير المناخ الملائم لتحقيق سلامة التعامل في الأوراق المالية، وتنظيم المراقبة والإشراف على سوق الأوراق المالية، وحماية حملة الأوراق المالية والمستثمرين فيها والجمهور من الغش والخداع. وفي سبيل تحقيق ذلك، تتولى الهيئة تنظيم مراقبة وإصدار الأوراق المالية والتعامل بها.

أما قانون الشركات الأردني رقم (22) لسنة 1997، فاتخذ منحى آخر بشأن القيود على تداول الأسهم العينية؛ فقد أشرنا في المطلب الأول إلى ما نصت عليه المادة (111) من هذا القانون، من أنه: "يتمتع مالكو الأسهم العينية في الشركة المساهمة العامة بالحقوق التي يتمتع بها أصحاب الأسهم النقدية، وإذا كانت الأسهم العينية تأسيسية، فتطبق عليها القيود التي تطبق على الأسهم النقدية التأسيسية". كما جاء في المادة (100/أ) من ذات القانون أنه: "يحظر التصرف بالسهم التأسيسي في الشركة المساهمة العامة، قبل مرور سنتين على الأقل من تأسيس الشركة، ويعتبر باطلاً أي تصرف يخالف أحكام هذه المادة".

نلاحظ من هذه النصوص أن المشروع الأردني فرض حظر التصرف بالأسهم التأسيسية جميعها (المقدمة من مؤسسي الشركة)، بشقيها النقدية والعينية، قبل مرور سنتين على إصدارها، تحت طائلة اعتبار التصرف باطلاً، وهو بذلك ساوى مساواة تامة بين الأسهم التأسيسية، النقدية منها والعينية؛ أي أنه لم يقصر هذا الحظر على الأسهم العينية التأسيسية، كما فعل قانون الشركات النافذ في الضفة الغربية. ونرى، في هذا الصدد، أن مسلك قانون الشركات الأردني يفصل منهج قانون الشركات النافذ في الضفة الغربية.

وهنا أيضاً، فإن الحكمة من هذا القيد هي إبقاء صلة جميع المؤسسين، أياً كانت طبيعة مساهمتهم في الشركة، نقدية أم عينية، قائمة بالشركة مدة كافية لاستقرار أحوالها المالية، وتثبيت أسعار أسهمها، وللتأكد من جدتهم عند تأسيس الشركة، في إنجاح مشروعها، وحماية للغير الذين قد يتضررون من مخالفة المؤسسين لقواعد التأسيس، بما في ذلك التلاعب بقيمة الحصص العينية المقدمة منهم (Al Okayli, 2010, p. 245; Al Takroori & Al Sinnawi, 2014, p.231).

ذلك أنه عادة ما يصاحب تأسيس الشركة المساهمة العامة تحديداً، حملات دعائية واسعة، ومبالغ بها، قد تؤدي - لاحقاً - إلى بيع أسهم المؤسسين بأسعار مرتفعة، لا تتلاءم مع مركز الشركة المالي، بهدف تحقيق مكاسب سريعة، وإثراء فوري غير مشروع (Al Qalyoobi, 2016, p.766; Sarkhoh, 1983, p.85). بل وأكثر من ذلك، فإن هذا القيد يهدف إلى تجنب تأسيس شركات وهمية، أو برأس مال وهمي، وبالتالي فإنه يؤدي إلى منع المؤسسين، مقدمي الحصص العينية، وحتى مقدمي الحصص النقدية، من بيع أسهمهم فور تأسيس الشركة، بمبالغ تفوق قيمتها الحقيقية، وهو ما يعني أن هذه القيمة سرعان ما ستخفض، بعد اتضاح المركز الحقيقي للشركة، بما في ذلك حقيقة رأس مالها (Al Okayli, 1999, p.245)، فهذا القيد يُراد به حماية الائتمان العام، وضمان سلامة المعاملات، ولذلك هو من النظام العام³.

والغريب أن البعض هنا اعتبر أن الهدف من هذا الحظر هو إعطاء فرصة كافية للمؤسسين للتأكد من سلامة تقدير وتقويم الحصص العينية، في حين أن الحصص العينية في هذه المرحلة تُقدم من المؤسسين أنفسهم، لا من غيرهم (Tadrus, p.316).

ويرى البعض -وبحق- أن هذا القيد، الذي نصت عليه المادة (100/أ) من القانون الأردني، المشار إليها، لا يقتصر على التداول بالطرق التجارية، وإنما يمتد ليشمل التصرفات بالطرق المدنية. كما أنه جاء عاماً، بحيث يشمل جميع التصرفات التي يجريها المؤسسون على أسهم التأسيس، سواء أكانت هذه التصرفات ناقلة لملكية هذه الأسهم بعوض، كالبيع، أو بغير عوض، كالهبة أو الوصية، أو تقرر حقوقاً عليها، كالرهن، وذلك حتى لا يتخذ هذا الرهن وسيلة للتحويل على منع بيع الأسهم خلال فترة الحظر (Sarkhoh, 1983, p.85).

ومن جهة أخرى، وتأكيداً من قانون الشركات الأردني على المساواة بين الأسهم النقدية والعينية، فإنه لم يضع أي قيد على تداول الأسهم العينية، التي تقدم خلال فترة حياة الشركة (Al Btoosh, 2014, p.107)، عند زيادة رأس مالها، فلم يحظر تداول هذه الأسهم، فيمكن لحملتها تداولها فوراً، وذلك بعكس قانون الشركات النافذ في الضفة الغربية في هذا الشأن (Abu Zeineh, 2012, p.252).

وقيد حظر التداول مألوف في معظم القوانين، بل إن هناك من يقيد جواز التصرف بأسهم المؤسسين، إلى وقت توزيع أول أرباح حقيقية على المساهمين (Yamilki, 2006, p.247)، وهناك من التشريعات ما يذهب إلى حد منع تداول أسهم المساهمين، من غير المؤسسين، حتى مرور فترة زمنية معينة، مثل قانون الشركات الكويتي رقم (1) لسنة 2016، الذي ينص في المادة (172) منه على أنه: " لا يجوز للمساهمين التصرف في أسهمهم، إلا بعد أن تصدر الشركة أول ميزانية لها، عن اثني عشر شهراً على الأقل...".

هذا وقد ثار نقاش في ظل القوانين التي تضع هذا القيد على تداول أسهم المؤسسين، وفي ذات الوقت لا تنص صراحة على منع تداول الأسهم العينية جميعها (ما صدر منها للمؤسسين، مقابل ما قدموه من حصص عينية، وما يقدم لاحقاً عند زيادة رأس المال)، فاعتبر البعض أن القيد على تداول أسهم المؤسسين يكفي للقول بوجود هذا القيد على الأسهم العينية، انطلاقاً من أن المؤسسين هم في الغالب من يقدمون الحصص العينية.

وقد رد آخرون على ذلك -وبحق- بأن مثل هذا القيد لا يُفترض، وإنما يجب النص عليه صراحة، خاصة أن تقديم الحصص العينية لا يقتصر على المؤسسين، بل قد يتم ذلك من قبل المساهمين. ومن جهة أخرى، فإن التشريعات التي فرضت قيداً على تداول أسهم المؤسسين قيدت في الوقت ذاته فعلاً تداول الأسهم العينية، جميعها، بنصوص خاصة بها (Sarkhoh, 1983, p. 82). ونضيف نحن أن هذا الرأي، في النهاية، لا يعالج الحالة التي تصدر فيها الأسهم العينية فعلاً، مقابل ما يقدمه المساهمون لاحقاً من حصص عينية.

وبرأينا فإن نهج ومسلك قانون الشركات النافذ في الضفة الغربية، بشأن وضع القيود على تداول الأسهم العينية، بشقيها التأسيسية وغير التأسيسية (الصادرة في أي مرحلة خلال فترة حياة الشركة)، وليس فقط التأسيسية منها، يفضل مسلك قانون الشركات الأردني لسنة 1997؛ إذ فيه رقابة أكثر فاعلية على الأسهم العينية، أي كانت مرحلة صدورهما.

وبالمقابل، فإن مسلك قانون الشركات الأردني لسنة 1997 يُفضّل، كما ذكرنا، مسلك قانون الشركات النافذ في الضفة الغربية لسنة 1964، بمنعه تداول الأسهم التأسيسية، بشقيها النقدية والعينية، وليس فقط العينية منها.

وقد جاء في المادة (12) من قانون الأوراق المالية الأردني رقم (18) لسنة 2017 أن لمجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية تعليق أو وقف التعامل بأية ورقة مالية، للمدة التي يراها مناسبة. وبموازاة هذا الحكم مع أحكام قانون الشركات الأردني، نجد أنه يمكن لمجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية أن يعلق أو يحظر التعامل بالأسهم العينية التأسيسية، لمدة تزيد على سنتين، إن رأى ما يستدعي ذلك في أحوال معينة. وبالنسبة للأسهم العينية التي تصدر خلال فترة حياة الشركة، والتي لم يحظر قانون الشركات الأردني -كما أوضحنا- تداولها فور صدورهما، فإنه يمكن لهذا المجلس ممارسة صلاحياته، وفقاً للمادة (12) المذكورة من قانون الأوراق المالية الأردني، وحظر التعامل وتداول الأسهم العينية، للمدة التي يراها المجلس مناسبة.

وفي جميع الأحوال، فإن التداول على خلاف الحظر يعد باطلاً بقوة القانون، ولكل ذي مصلحة التمسك به، كما أن للمحكمة أن تقضي به من تلقاء نفسها، لأنه يتعلق بالنظام العام (Al Okayli, 1999, p.246). كما يمكن للشركة أن تمتنع عن قيد مثل هذا التصرف في سجل الأسهم، ومن ثم لا يسري في مواجهة الشركة، ولا في مواجهة الغير (Tadrus, pp.330-331).

وبعض التشريعات تنص صراحة على هذا البطلان، منها قانون الشركات الكويتي رقم (1) لسنة 2016، في المادة (171) منه. وفي هذا السياق، قضت محكمة التمييز الكويتية، بتاريخ 1984/2/22، في الطعن رقم (135) لسنة 1983/تجاري، ببطلان التصرف في أسهم المؤسسين، بطلاناً متعلقاً بالنظام العام (Al Qalyoobi, 2016, p.765).

وقد جاء في حكم محكمة النقض المصرية، في الطعن رقم (2340) لسنة (86)/قضائية، بتاريخ 2016/12/21، أن: "الشارع رأى -حماية لجمهور المدخرين من كل تلاعب أو استغلال معيب- حظر تداول الأسهم التي اكتتب بها مؤسسو الشركة المساهمة، قبل نشر الميزانية، وحساب الأرباح والخسائر، وسائر الوثائق الملحقة بها عن سنتين ماليتين كاملتين... وذلك بقصد إرغام المؤسسين على البقاء في الشركة خلال السنتين الماليتين التاليتين لتأسيسها، حتى تتضح حقيقة حالها، وسلامة مشروعها الذي أنشئت من أجله"⁴.

وأخيراً، نشير إلى أن هناك من يرى أنه ليس للحظر المفروض على تداول الحصص العينية ما يبرره، لانتفاء الحكمة منه، بناءً على أن تقدير قيمة هذه الحصص ليس متروكاً لمشئحة المؤسسين أو الهيئة العامة للشركة، بل إنه يجري وفقاً للإجراءات التي تحددها التشريعات المختلفة، بما في ذلك تشكيل لجان التقدير المكونة من خبراء (Al Oraini, 2009, p.222). ونحن نختلف مع هذا الرأي، ونحبذ فكرة استمرار ارتباط مقدمي الحصص العينية، من مؤسسين وغير مؤسسين، بالشركة، وذلك للمدة التي تحددها القوانين المختلفة، وذلك بالنظر إلى قيمة وأهمية الحصة العينية في الشركة. ثم إنه حتى لو كانت إجراءات التحقق من قيمة الحصة العينية تكفل عدم المبالغة في قيمتها، وبالتالي منع الغش والخداع بشأن هذه القيمة، فإن استعجال مقدم تلك الحصة الخروج من الشركة هو أمر غير مبرر، وغير منطقي على أقل تقدير.

المطلب الثالث: أثر التحول في شكل الشركة على قيود حظر التداول

تجيز قوانين الشركات عادةً التحول أو التغيير في شكل الشركة، بحيث تتحول من شكل إلى آخر، فهل يكون لهذا التحول أثر على قيود حظر تداول الأسهم العينية؟ حتى نجيب عن هذا السؤال، يجب أن نعرف أولاً ما إذا كان من الممكن أن تتحول شركة المساهمة العامة إلى شكل آخر من أشكال الشركات، أو أن تتحول شركة ما إلى شركة مساهمة عامة.

نصت الفقرة الأولى من المادة (45) من قانون الشركات رقم (12) لسنة 1964، النافذ في الضفة الغربية، على أنه إذا غيرت شركة المساهمة الخصوصية نظامها، بحيث أصبح خالياً من الشروط الواجب ورودها فيه، (وهذه الشروط هي: تحديد عدد أعضائها من شخصين إلى خمسين شخصاً فقط، وتقييد حق نقل أسهمها، ومنع دعوة الجمهور للاكتتاب في أسهم الشركة أو أسناد قرضها)، فإنها تفقد صفة شركة المساهمة الخصوصية، اعتباراً من تاريخ وقوع هذا التغيير، ويجب عليها،

خلال أربعة عشر يوماً من ذلك التاريخ، أن تقدم إلى مراقب الشركات طلباً لتوفيق وضعها كشركة مساهمة عامة. وهذا يعني أن شركة المساهمة الخصوصية بإمكانها أن تعدل في نظامها الداخلي، وتقدم طلباً إلى مراقب الشركات للتحويل إلى شركة مساهمة عامة.

أما الفقرة الثانية من المادة (45) المشار إليها، فأجازت لشركة المساهمة العامة أن تتحول إلى شركة مساهمة خصوصية، من خلال تعديل نظامها الداخلي، بقرار من هيئتها العامة، وتقديم طلب بهذا الشأن إلى مراقب الشركات، الذي ينسب إلى الوزير بقبول أو رفض هذا الطلب.

فيما يتعلق بتأثير هذا التحول أو التغيير في شكل الشركة من مساهمة خصوصية إلى عامة، أو العكس، على تداول الأسهم العينية التي صدرت قبل هذا التحول، فإننا نشير إلى أن نص المادة (1/79) من هذا القانون، الذي لا يجيز تداول الأسهم العينية إلا بعد انقضاء سنتين على إصدارها، يسري على شركات المساهمة بشقيها الخصوصية والعامة، فإذا كانت قد قُدمت في رأس مال شركة المساهمة الخصوصية حصص عينية، أو قُدمت هذه الحصص عند زيادة رأس مالها، فإن الأسهم العينية التي تصدر مقابلها في الحالتين، تكون أصلاً خاضعة لحظر التداول هذا، وهو الحظر الذي يستمر -بطبيعة الحال- إذا تحولت الشركة من خصوصية إلى عامة، أو العكس، وفقاً لنص المادة (45) المشار إليه.

وبالنسبة لقانون الشركات الأردني رقم (12) لسنة 1997، فإنه وفقاً للمادة (217) منه، يجوز للشركة ذات المسؤولية المحدودة، وشركة التوصية بالأسهم، وشركة المساهمة الخاصة، التحول إلى شركة مساهمة عامة. وفي هذه الحالة أيضاً، فإنه إذا كانت قد قُدمت حصص عينية في رأس مال تلك الشركات، الجائز تحولها إلى شركة مساهمة عامة، وصدرت مقابلها حصص عينية (في الشركة ذات المسؤولية المحدودة)، أو أسهم عينية (في شركة المساهمة الخاصة، وشركة التوصية بالأسهم)، فإنها يجب أن تخضع لذات القيود التي تخضع لها الأسهم العينية التأسيسية، في شركة المساهمة العامة، التي تصدر مقابل الحصص العينية التي يقدمها المؤسسون أو أي منهم. وهذا الأمر هو تطبيق لنصوص المواد (76) و(89) و(89 مكرر/أ) من القانون الأردني، التي تنص على تطبيق الأحكام المتعلقة بشركات المساهمة العامة على كل ما لم يرد بشأنه نص صريح في الأحكام التي تنظم الأشكال المشار إليها من الشركات.

ونحن هنا نتحدث فقط عن الأسهم العينية التي يحصل عليها المؤسسون، لأننا كنا قد ذكرنا أنه وفقاً لقانون الشركات الأردني، فإن الأسهم العينية التي تخضع لقيود حظر التداول هي الأسهم العينية التأسيسية فقط، دون الأسهم العينية التي تصدر مقابل زيادة رأس مال الشركة خلال فترة حياتها.

يبقى أن ننوه إلى أن المادة (217) من القانون الأردني المشار إليها، التي أجازت ونظمت تحول تلك الشركات إلى شركات مساهمة عامة، تطلبت لجواز التحويل "بيانا من الشركة بالتقديرات الأولية لموجوداتها ومطلوباتها"، إضافة إلى "الميزانية السنوية المدققة للسنتين الماليين السابقتين على طلب التحويل، شريطة أن تكون الشركة قد حققت أرباحاً صافية خلال أي منهما".

هذا يعني أنه سيتم التعامل مع موجودات الشركة كحصة عينية بحاجة لتقدير قيمتها، وتطبيقاً لذلك جاء في حكم محكمة التمييز الأردنية في الدعوى رقم (1998/1874)⁵: "أن إعادة تقييم رأس مال الشركة ذات المسؤولية المحدودة، بمناسبة تغيير صفاتها وتحولها إلى شركة مساهمة عامة، بحيث يتم تقدير شهرة الشركة بمبلغ معين، وأصبح هذا المبلغ جزءاً من رأس مالها، باعتباره حصصاً عينية، وزعت على نفس الشركاء في الشركة، مثلها مثل الحصص العينية...". ويلاحظ هنا أن المحكمة اعتبرت رأس مال الشركة بمقداره عند اتخاذ قرار تحولها بمثابة حصص عينية، توزع على الشركاء كما توزع الحصص النقدية (Taqatqah, 2005, p.40).

غير أنه لما كان النص يشترط إرفاق الميزانية السنوية للشركة لأخر سنتين مع طلب التحول، فإن قيد عدم تداول الأسهم العينية التأسيسية في الشركة يكون قد زال بمضي سنتين، على الأقل، على تأسيسها. أما إذا لم يكن قد مضى على

تأسيس الشركة مدة سنتين، فإن الموافقة على تحولها يجب أن تقتصر بإبقاء القيد على تداول الأسهم العينية لما تبقى من مدة السنتين، من تاريخ تأسيس الشركة المتحولة إلى مساهمة عامة.

هذا ولم ينص قانون الشركات الأردني على جواز تحول شركة المساهمة العامة إلى شكل آخر من أشكال الشركات، الأمر الذي لا يثور معه الفرض المتعلق بمصير الأسهم العينية في هذه الشركة، فيما لو كان من الجائز تحولها إلى شركة أخرى.

المبحث الثاني: الاستثناءات من قيود تداول الأسهم العينية

أوردت القوانين محل الدراسة بعض الاستثناءات على قاعدة حظر تداول الأسهم العينية، التي شرحناها في المطلب الثاني من المبحث الأول من هذه الدراسة، وهو ما نتناوله في هذا المبحث.

المطلب الأول: تداول الأسهم العينية فيما بين المؤسسين والأقارب والورثة

يتعلق الاستثناء الأول بالسماح بتداول الأسهم العينية بين المؤسسين أنفسهم، كما يتعلق هذا الاستثناء بأقارب هؤلاء المؤسسين وورثتهم.

بالنسبة لقانون الشركات الأردني لسنة 1997، فبعد أن حظر في الفقرة (أ) من المادة (100) منه، التصرف بالأسهم التأسيسية (العينية منها والنقدية)، فإن الفقرة (ب) من ذات المادة نصت على استثناء من هذا الحظر، يشمل عدة حالات؛ إذ أجازت هذه الفقرة انتقال السهم التأسيسي إلى الورثة، وفيما بين الأصول والفروع، ومن مؤسس إلى آخر في الشركة، وكذلك انتقالها إلى الغير بقرار قضائي، أو نتيجة بيعه في المزاد العلني، وفق أحكام القانون.

نشير ابتداءً إلى أن حكم حظر التصرف بالأسهم التأسيسية، وفقاً لهذا القانون، ينطبق على الأسهم النقدية منها والعينية، وبالتالي، فإن حكم هذا الاستثناء، الخاص بإجازة انتقال الأسهم التأسيسية في الحالات المذكورة، ينطبق أيضاً على كلا النوعين: الأسهم العينية التأسيسية، والأسهم النقدية التأسيسية. أما بالنسبة للأسهم العينية التي يمكن أن تصدر لاحقاً لتأسيس الشركة، عند زيادة رأس مالها، والتي لا يوجد حظر على تداولها وفقاً للقانون الأردني، فإنها لن تكون محلاً لهذا الاستثناء. ونحن نسجل الملاحظات التالية على هذا الاستثناء الوارد في القانون الأردني:

أولاً: أجاز هذا القانون انتقال الأسهم التأسيسية إلى الورثة، رغم أن انتقال الأسهم إلى الورثة لا يحتاج إلى النص عليه؛ فالأسهم تنتقل من المؤسس المتوفى إلى ورثته كبقية ممتلكاته وأمواله.

وبالمقارنة مع ما نص عليه قانون الشركات المصري رقم (159) لسنة 1981 في هذا الشأن، نجد أن هذا الأخير نص في الفقرة الثالثة من المادة (45) منه على إجازة انتقال الأسهم العينية -بطريق الحوالة- من ورثة المؤسسين إلى الغير، في حالة وفاة المؤسس.

ونرى أن مسلك المشرع المصري أفضل؛ فهو يتيح المجال لورثة المؤسس للقيام ببيع أسهم مورثهم، إن كانوا غير مهتمين بالبقاء كمساهمين في الشركة.

ثانياً: عندما نص القانون الأردني على جواز انتقال الأسهم بين الأصول والفروع، فإنه لم يحدد درجة القرابة، بخلاف قوانين أخرى، منها، مثلاً، قانون الشركات الكويتي رقم (1) لسنة 2016، الذي أجاز في المادة (171) منه نقل الأسهم من المؤسس أو ورثته إلى الأقارب حتى الدرجة الثانية فقط.

ثالثاً: نص القانون الأردني على إمكانية انتقال الأسهم التأسيسية من مؤسس إلى آخر، دون أن ينص على إمكانية انتقال هذه الأسهم من المؤسس إلى عضو مجلس إدارة يريد تقديمها كضمان لإدارته، مثلما فعل قانون الشركات المصري رقم (159) لسنة 1981، في الفقرة الثالثة من المادة (45) منه.

رابعاً: لم يشترط القانون الأردني شروطاً أو إجراءات معينة لانتقال هذه الأسهم، بخلاف بعض القوانين، مثل القانون المصري، الذي اشترط أن يتم انتقال الأسهم في هذه الحالات بطريق الحوالة، التي يُشترط فيها إعلان الشركة بالحوالة أو موافقتها عليها، بما يعنيه ذلك من عدم كفاية القيد والتأشير في سجل الشركة (Al Qalyoobi, 2016, p.767).

وبالانتقال إلى مناقشة أسباب هذا الاستثناء الوارد في القانون الأردني، فيبدو أن المشرع اعتبر أنه في هذه الحالات تنتفي شبهة الغش والخداع، والرغبة في التريخ غير المشروع، كما تنتفي الخشية على الجمهور من أثر الدعاية التي تواكب تأسيس الشركة المساهمة، مما حدا بالمشرع إلى إجازة انتقال الأسهم فيها.

فالتصرف في الأسهم في تلك الحالات يكون فقط داخل الشركة بين مؤسسيها، أو بينهم وبين أصولهم وفروعهم، أو بينهم وبين أحد أعضاء مجلس الإدارة، أو من ورثة أحد المؤسسين إلى الغير، أو منهم إلى الغير بقرار قضائي، أو نتيجة بيعها في المزاد العلني، حيث لا يتصور في مثل هذه الظروف أن يكون هناك استغلال وخداع للجمهور من خلال التلاعب في أسعار هذه الأسهم (Radwan, 2004, pp.321-322).

غير أنه يجدر التنويه إلى أن انتقال أسهم المؤسسين (النقدية والعينية) فيما بينهم، لا يمثل في جوهره استثناءً على قاعدة حظر تداول أسهم المؤسسين؛ ذلك أنه لا يعني جواز تداولها في سوق الأوراق المالية، وانتقالها بحرية، كباقي أسهم الشركة الجائز تداولها كقاعدة عامة، بل ستبقى تلك الأسهم مقيدة التداول، وحييسة لدى المؤسس الذي نقلت إليه، وذلك للمدة المنصوص عليها قانوناً بهذا الشأن (Al Qalyoobi 2016, p.767).

وهذا يعني أن الحظر ما زال قائماً عليهم تجاه الغير، ما يعني أنه لا يتصور أن يلحق ضرر بهذا الغير (Tadrus, p.331)، وفي ذات الوقت، فإنه لا يخشى على المؤسسين من أثر الدعاية المضللة؛ فالحظر يدور وجوداً وعدمياً مع الحكمة والغاية التي توخاها المشرع من ورائه، فلا مبرر لحظر تداول تلك الأسهم إذا جرى بين المؤسسين أنفسهم.

وبالنسبة لانتقال أسهم المؤسس إلى أحد أعضاء مجلس إدارة الشركة، الذي يريد تقديمها كضمان لإدارته، كما نص على ذلك القانون المصري، فإن هناك من يعتبر أن هذه الحالة أيضاً لا تشكل استثناءً فعلياً على قاعدة حظر التداول، استناداً إلى أن هذه الأسهم سيستمر الحظر قائماً على تداولها، لأنها ستكون "أسهم ضمان"، وذلك كما هو الحال بالنسبة للأسهم المملوكة أصلاً لعضو مجلس الإدارة؛ فهذه الأخيرة هي بدورها أسهم ضمان أيضاً (Tadrus, p.331). وبالتالي فإن تلك الأسهم ستبقى -بهذه الصفة- ممنوعة من التداول، حتى تنتهي عضوية من انتقلت إليه في مجلس الإدارة (Al Oraini, 2009, p.221).

ونحن، وإن كنا نوافق على مسألة أنها لا تشكل استثناءً فعلياً على قاعدة حظر التداول، فإننا لا نتفق مع التبرير الذي قيل في هذا الشأن، والمتعلق بمسألة "أسهم الضمان"؛ ذلك أن الفرق كبير بين أسهم المؤسسين المحظور تداولها بهذه الصفة، وأسهم الضمان المحظور تداولها ضماناً لاستمرار أعضاء مجلس إدارة الشركة في عضويتهم في المجلس، ولحسن إدارتهم للشركة.

فأسهم المؤسسين يحظر تداولها، لأسباب مختلفة عن حظر تداول أسهم الضمان، وهو ما تناولناه بإسهاب في المبحث الأول من هذه الدراسة، أما الاستثناء من ذلك، بنقلها من مؤسس إلى آخر، أو إلى أي مساهم يريد ترشيح نفسه لعضوية مجلس الإدارة، فهو استثناء ضيق؛ بمعنى أنه بعد انتقال هذه الأسهم لتلك الغاية، يستمر حظر التداول عليها، للمدة الباقية قانوناً لهذا الحظر، في حين أن أسهم الضمان المملوكة للمساهم العضو في مجلس الإدارة تفقد هذه الصفة إذا انتهت مدة عضويته في المجلس، أو لم يعد عضواً فيه لأي سبب من الأسباب. كما أن هذا المساهم العضو في مجلس الإدارة يستطيع التصرف في الأسهم التي يمتلكها، ويزيد عددها عما هو محدد في النظام الداخلي للشركة، كشرط للترشح لعضوية مجلس الإدارة.

أما بالنسبة لإجازة التصرف في هذه الأسهم من قبل ورثة المؤسسين إلى الغير، مثلما جاء أيضاً في القانون المصري، فيعدّ البعض ذلك من الأمور المنطقية، ومما تملّيه قواعد العدالة، نظراً لوفاء المؤسس المالك لهذه الأسهم، وانتقالها، كبقية ممتلكاته، إلى ورثته (Taha, 2018, p.241). لكننا نرى أن هذا التبرير غير كافٍ؛ إذ كان يمكن أن لا ينص القانون على هذا الاستثناء، بحيث يستمر الورثة في الاحتفاظ بأسهم مورثهم حتى نهاية مدة الحظر على تداولها، ثم يقومون بالتصرف بها، لكن يبدو أن المشرع قدّر حاجة هؤلاء الورثة إلى بيع هذه الأسهم، أو أنه لا يهتمم الاحتفاظ بها، فأجاز لهم التصرف بها للغير، بطريق الحوالة، قبل انقضاء مدة الحظر.

وهنا يثور تساؤل مفاده: هل يستطيع الغير المتنازل إليه من ورثة المؤسس عن أسهم هذا الأخير التصرف فيها فور انتقالها؟ لا نرى ذلك، بل نرى استمرار حظر تداول تلك الأسهم للمدة الباقية من الحظر، الذي كان سارياً عليها قبل الانتقال. كما نرى أن هذا الاستثناء الخاص بانتقال الأسهم من الورثة إلى الغير هو استثناء حقيقي من حكم عدم جواز التصرف بالأسهم محل البحث، قبل انقضاء مدة الحظر على تداولها، وذلك بالمقارنة مع الاستثناءين السابقين.

وقد قضت محكمة النقض المصرية في الطعن (856) لسنة (49) قضائية، بتاريخ 1983/3/28، بجواز نقل ملكية أسهم المؤسسين قبل مضي مدة الحظر، استثناءً، بطريق الحوالة بين المؤسسين بعضهم البعض، أو منهم إلى أحد أعضاء مجلس الإدارة، أو من ورثتهم إلى الغير في حالة الوفاة. وجاء في ذات الحكم أن تنازل الطاعن، وهو أحد مؤسسي الشركة، عن تلك الأسهم إلى المطعون ضده، وهو ليس من مؤسسي الشركة أو أحد أعضاء مجلس إدارتها، يكون قد صدر على خلاف القواعد المقررة في القانون⁶.

وبخلاف ذلك، فقد استقر اجتهاد القضاء الفرنسي على أن هذا الحظر على تداول الأسهم العينية لا يمنع انتقالها بالحوالة المدنية، المتضمنة قبول الشركة أو تليغها، ومن ثم انتفاء المخاطر المحتملة في حالة تداول الأسهم بغير هذه الطريقة (Yamilki, 2006, p.235).

وبالنسبة لقانون الشركات لسنة 1964 النافذ في الضفة الغربية، فإنه لم ينص على الاستثناءات المتقدم ذكرها، الواردة في القانونين الأردني والمصري، وهو جانب الصواب في ذلك؛ إذ إن تلك الاستثناءات، على وجه العموم، جاءت في محلها. فهي تخفف من حدة حظر تداول الأسهم العينية تحديداً، والأسهم التأسيسية عموماً.

المطلب الثاني: تداول الأسهم العينية المملوكة للدولة

قد تكون الدولة أو أي من هيئاتها أو شركاتها مؤسساً في شركة مساهمة عامة، وقد تكون مساهمتها نقدية أو عينية، فهل يسري حظر التداول على الأسهم التأسيسية، بشقيها العينية والنقدية، المملوكة للدولة أيضاً؟

اختلفت الآراء في الإجابة عن هذا التساؤل؛ فهناك من اعتبر أن هذا الحظر يشمل أسهم التأسيس التي تمتلكها الدولة، باعتبارها أحد المؤسسين (Sami, 1999, p.349)، في حين ذهب آخرون إلى غير ذلك، واعتبروا أنه لا يجب أن تكون أسهم الدولة مشمولة بهذا الحظر، وذلك لانتفاء "احتمال المغالاة ومظنة الغش من جانب الدولة"، فضلاً عن "تجنب وضع العراقيل أمام تحرك رأس المال العام، استهدافاً للمصلحة العامة" (Sarkhoh, 1983, p.86).

يرد أصحاب الرأي الأول على الثاني بأنه "إذا كان صحيحاً أن الدولة تنتفي لديها مظنة الغش والمغالاة، فإنه صحيح أيضاً أن الجمهور يعول كثيراً حين اكتتابه بأسهم الشركة على وجود الدولة كمؤسس، لأن ذلك يعطيه ثقة أكبر بجودى الشركة من الناحية الاقتصادية، وبحرص الدولة على الرقابة على الشركة" (Al Shammari, 1985-1986, pp.350-352).

ونرى أن هذا الرد يفند حجج أصحاب الرأي الثاني؛ فلا يمكن فعلاً تجاهل أهمية وقيمة وجود الدولة كمؤسس في الشركة على القرار الاستثماري للمكتتبين، وبالتالي لا يجوز مفاجأتهم لاحقاً بتمكن الدولة من التصرف بأسهمها التأسيسية، نقدية كانت أو عينية.

أما عن موقف القوانين محل الدراسة من هذه المسألة، فنلاحظ أن قانون الشركات الأردني لسنة 1997 لم يتحدث عنها صراحة، ولم يذكرها ضمن الاستثناء المنصوص عليه في الفقرة (ب) من المادة (100)، المتقدم شرحها. وكذلك الحال بالنسبة لقانون الشركات النافذ في الضفة الغربية، فإنه لم يتطرق لهذه المسألة، غير أننا نلاحظ أن هذا القانون، نص في الفقرة الثالثة من المادة (107) منه، على استثناء (أسهم الحكومة) من أحكام هذه المادة، التي تتعلق بالحجز على أسهم أعضاء مجلس الإدارة، بحدود النصاب الذي يؤهلهم لعضوية مجلس الإدارة، طيلة فترة عضويتهم في المجلس، وحتى مضي ستة أشهر على تاريخ انتهاء هذه العضوية، بحيث يحظر تداول هذه الأسهم خلال تلك المدة.

وهذا الاستثناء يعني أنه إذا كانت الدولة تملك عدداً من الأسهم، يؤهلها لعضوية مجلس إدارة الشركة التي تساهم فيها، فإن هذه الأسهم لا يجري الحجز عليها، ولا تخضع لهذا القيد القانوني من قيود التداول، وهو ما يعني أن بإمكان الدولة التصرف بها، حتى لو أدى ذلك إلى فقدانها النصاب المؤهل لعضوية مجلس الإدارة.

ويبدو أنه يمكن القياس على نص هذه المادة واستثناء الأسهم العينية المملوكة للحكومة، سواء أكانت أسهماً تأسيسية أم غير ذلك، من قيد حظر تداول الأسهم العينية لمدة سنتين من تاريخ إصدارها، المنصوص عليه في المادة (1/79) من هذا القانون. وبتطبيق هذا القياس، فإنه إذا كانت الأسهم العينية مملوكة للحكومة، فإنه يمكن تداولها قبل مضي مدة سنتين على تاريخ إصدارها.

وقبل أن ننهي الحديث في هذه المسألة، نجد جديراً بالذكر أن هناك من القوانين ما ينص صراحة على استثناء الأسهم المملوكة للدولة، أو أي من مؤسساتها، من حظر تداول الأسهم التأسيسية، بشقيها النقدية والعينية، ومنها قانون الشركات الكويتي رقم (1) لسنة 2016، الذي ينص في المادة (171) منه على أنه: "لا يجوز للمؤسسين أن يتصرفوا في أسهمهم إلا بعد مضي سنتين مالتين على الأقل من تاريخ قيد الشركة في السجل التجاري، ويُسْتثنى من ذلك التصرف الذي يتم من... الدولة أو إحدى المؤسسات أو الهيئات العامة إلى الغير...".

المطلب الثالث: تداول الأسهم (العينية) الناتجة عن عملية الاندماج

تجيز تشريعات الشركات عادةً عملية الاندماج بين الشركات بشروط وقيود معينة، ويحصل هذا الاندماج إما بالمزج أو الاتحاد بين شركتين أو أكثر، مما ينتج عنه انقضاء الشركات المندمجة وإنشاء شركة جديدة، يتشكل رأس مالها من مجموع الذمم المالية للشركات المندمجة، أو أن يحصل من خلال قيام شركة تسمى الشركة الدامجة بضم شركة واحدة أو أكثر، هي الشركة أو الشركات المندمجة، التي تقدم ذمتها المالية إلى الشركة الدامجة، فيزداد بها رأس مال هذه الأخيرة.

ويعتبر الاندماج في حالة الضم كأنه زيادة في رأس مال الشركة الدامجة، عن طريق الحصص العينية، أما في حالة المزج، فيعتبر إنشاء للشركة الجديدة الناتجة عن الاندماج، من خلال تقديم حصص عينية، هي التي تشكل رأس مال هذه الشركة الجديدة (Al Qalyoobi, 2016, p.768).

وما يجعلنا نتناول حالة الأسهم الناتجة عن الاندماج ضمن حديثنا عن مسألة تداول الأسهم العينية والقيود عليها، هو أن موجودات الشركة أو الشركات المندمجة تعتبر بمثابة حصة عينية يزيد بقيمتها رأس مال الشركة الدامجة في حالة الاندماج بطريق الضم، ويتكون منها رأس مال الشركة الجديدة الناتجة عن الاندماج، في حالة الاندماج بطريق المزج. وفي الحالتين، تصدّر مقابل تلك الحصة أسهم لصالح مساهمي الشركة أو الشركات المندمجة، باعتبارهم مساهمين في الشركة الدامجة، أو الجديدة الناتجة عن الاندماج، بحيث توزع عليهم بنسبة ما كان لهم من أسهم في الشركة أو الشركات المندمجة (Al Oraini, 2009, p.416).

وقد استثنت التشريعات محل هذا البحث أسهم الشركات الأطراف في عملية الاندماج، وهي أسهم عينية كما ذكرنا، من قيد حظر تداول الأسهم العينية، للمدة الزمنية المحددة لذلك في تلك التشريعات. وسبب هذا الاستثناء أن اعتبار الاندماج سبباً لحظر تداول الأسهم الناتجة عن عملية الاندماج، سيؤدي إلى إجماع المساهمين عن اتخاذ قرارات بالدخول في عمليات الاندماج، خاصة أن أسهمهم كانت قد حُظرت من التداول عند تأسيس الشركة (Basboos, 2010, p.113)، وهو ما

يعني تضاعف الفترة الزمنية التي جُمِدت فيها أسهمهم من التداول، فيصعب تصور قبولهم بحظر جديد على تداولها، بسبب عملية الاندماج (Mehriz, 2000, p.643).

لكن بالمقابل، فإن هذا الاستثناء الخاص بالاندماج، لا يجوز أن يكون وسيلة أو طريقاً إلى الغش، الذي يمكن أن يقع عند تقدير قيمة موجودات الشركة أو الشركات المندمجة، وبالتالي فإن الأصل أن تكون هناك شروط بهذا الشأن، تتعلق تحديداً باشتراط مضي مدة معينة على تأسيس الشركة أو الشركات المندمجة، قبل الاندماج (As Sageer, 2004, p.521)، وهو ما تفاوتت نظرة القوانين محل الدراسة إليه، على النحو الذي سنوضحه.

فقد جاء في المادة (4/79) من قانون الشركات النافذ في الضفة الغربية أنه: "لا يسري منع التداول على الأسهم العينية المعطاة لمساهمي شركة مندجة، كانت أسهمها متداولة قبل الاندماج". يؤكد هذا النص صراحةً على أن الأسهم المعطاة لمساهمي الشركة المندجة هي أسهم عينية، ثم يجيز تداول أسهم الشركة المندجة إذا كانت متداولة أصلاً قبل الاندماج، بسبب مضي المدة المطلوبة بعد تأسيسها لتداول أسهمها، ما يعني أنها تعيش حالة من الاستقرار والوضوح بشأن مركزها المالي (Al Takroori & Bader, 1999, p.221)، بما في ذلك قيمة أسهمها، وأنه لا مجال لخداع الجمهور بدعاية كاذبة في هذا المجال (Al Takroori & Al Sinnawi, 2014, p.231)؛ أي أن الأسهم العينية التي تُعطى لمساهمي هذه الشركة المندجة تكون قابلة للتداول فور إتمام عملية الاندماج، إذا كانت أسهمها متداولة فعلاً قبل الاندماج (Jaradat, 2012, p.57).

ونشير إلى أن المشرع أحسن صنْعاً في النص على هذا الاستثناء في قانون الشركات النافذ في الضفة الغربية، لأن هذا القانون يحظر تداول الأسهم العينية قبل مرور سنتين على إصدارها، مهما كان توقيت إصدارها؛ فهو -أي الحظر- يشمل الأسهم العينية التي تصدر خلال فترة حياة الشركة، وليس فقط الأسهم العينية التأسيسية، كما أوضحنا. وبالمقابل، فإنه إذا كانت أسهم الشركة المندجة غير متداولة قبل الاندماج، فإن قيد التداول على أسهمها يبقى قائماً إلى أن تنقضي المدة المقررة قانوناً لهذا القيد.

غير أنه قد يحدث أن يكون رأس مال الشركة المندجة ممثلاً في جزء منه بأسهم متداولة، وفي جزء آخر بأسهم غير متداولة، هنا يمكن القول إن الاستثناء من قاعدة حظر تداول الأسهم العينية لا ينطبق إلا على عدد من الأسهم التي تصدرها الشركة الدامجة، يتناسب مع الجزء من رأس مال الشركة المندجة، الذي كانت أسهمه قابلة للتداول قبل الاندماج، أما المساهمون في الشركة المندجة، الذين كانت أسهمهم غير متداولة قبل الاندماج، فيتلقون أسهماً لها ذات الخصيصة (Sarkhoh, 1982, p.371).

لكن ما هو الحال إذا كانت أسهم الشركة الدامجة هي التي يسري عليها حظر التداول؟ نرى أن هذا الحظر يبقى مستمراً، ولا أثر لعملية الاندماج وقيام هذه الشركة الدامجة بضم الشركة المندجة إليها، على استمرار هذا الحظر؛ أي أن هذا القيد يسري على الشركة المندجة فقط، فلا يشترط أن يكون قد مضى على تأسيس الشركة الدامجة وقت الاندماج مدة معينة، وبالتالي تكون الأسهم التي ستصدرها هذه الشركة الدامجة كمقابل للحصة العينية التي تلقتها من الشركة المندجة غير خاضعة للحظر، وقابلة للتداول الفوري بمجرد إصدارها، بينما لا تزال أسهم الشركة الدامجة، التي أصدرتها عند تأسيسها، خاضعة للحظر، لعدم مضي سنتين عند الاندماج على تأسيس هذه الأخيرة (As Sageer, 2004, p.517).

هذا ولم ينظم هذا القانون حالة الاندماج بطريق المزج أو الاتحاد، التي يتم فيها إنشاء شركة جديدة من خلال الحصة العينية التي تقدمها الشركات الداخلة في الاندماج كرأس مال للشركة الجديدة، ونرى أنه يمكن تطبيق ذات الحكم في هذه الحالة، بمعنى أنه إذا كانت أسهم إحدى هاتين الشركتين الداخلتين في عملية الاندماج أو كليهما غير متداولة قبل الاندماج، فإن هذا الحظر يستمر أيضاً بعد الاندماج على أسهم الشركة الجديدة الناتجة عن الاندماج، للمدة الباقية لانقضاء هذا الحظر.

أما بالنسبة لموقف القانون الأردني لسنة 1997 فإنه، بخلاف قانون الشركات النافذ في الضفة الغربية، لم يحدد صراحة نوع الأسهم الناتجة عن الاندماج، وما إذا كانت أسهماً نقدية أم عينية (Basboos, 2010, p.113)، واكتفى بالنص، في المادة (1/222)، التي تنظم حالة الاندماج بطريق الضم، على "جواز تداول أسهمها بمجرد إصدارها، إذا كانت الشركة الدامجة شركة مساهمة عامة، وانقضى على تأسيسها المدة المحددة في قانون الأوراق المالية".

فالأسهل الصادرة عن الشركة الدامجة، بعد تقييم صافي أصول وخصوم الشركة المندمجة، التي تعادل الزيادة في رأس مال الشركة الدامجة، يمكن تداولها بمجرد إصدارها، إذا توافر الشرطان المشار إليهما، وهما أن تكون الشركة الدامجة شركة مساهمة عامة، وانقضى على تأسيسها المدة المحددة في قانون الأوراق المالية.

وهو ما يعني أن هذا القانون لم يشترط، لجواز تداول الأسهم في هذه الحالة، أي فور تمام الاندماج، أن يكون قد مر على تأسيسها مدة معينة، بل يشترط ذلك فقط بالنسبة لأسهم الشركة الدامجة، وهذه مسألة منتقدة بنظرنا، ونرى أن هذه الشروط يجب مراعاتها بالنسبة للشركتين، وليس فقط بالنسبة للشركة الدامجة، تجنباً للتحايل والخداع، واستغلال الاندماج للالتفاف على منع تداول الأسهم، قبل مضي المدة المقررة لذلك، فتلجأ الشركة إلى الاندماج بشركة أخرى أسهمها متداولة، كي يتمكن مساهمو الأولى من تداول أسهمهم من خلال الثانية.

وعلى العموم، فإن ما يحد من سلبات هذا الأمر هو ما نصت عليه المادة (د/225) من القانون الأردني، ومفاده أن طلب الاندماج يجب أن يقدم مرفقاً ببيانات ووثائق منها: "البيانات المالية لآخر سنتين ماليتين للشركات الراغبة في الاندماج، صادقة عليها من مدققي الحسابات"، وهو ما يعني أنه يجب أن تكون قد مضت على تأسيس الشركتين الدامجة والمندمجة مدة سنتين، وبانقضاء هذه المدة يكون قد انتهى أصلاً الحظر على تداول أسهمها التأسيسية (بشقيها العينية والنقدية). وفقاً لأحكام هذا القانون (Abu Zeineh, 2012, p.256).

وعلى أية حال، ربما يكون موقف القانون الأردني في هذا الشأن امتداداً لموقفه ونظريته لكل من الأسهم التأسيسية والأسهم العينية، على النحو الذي أشرنا إليه؛ فهو ساوياً بين الأسهم التأسيسية، بشقيها النقدية والعينية، فوضع القيود الزمنية على تداولها، وبالمقابل لم يضع مثل هذه القيود على تداول الأسهم العينية التي تصدر خلال فترة حياة الشركة، وهو ما يمكن القياس عليه وتطبيقه في حالة الاندماج، التي يشكل فيها صافي أصول وموجودات الشركة أو الشركات المندمجة حصصاً عينية.

وكما ذكرنا، فإن ما تناولناه ينظم حالة الاندماج بطريق الضم فقط. ومع ذلك، فإننا نرى أنه يمكن تطبيقه على الاندماج بطريق المزج، خاصة في ظل ما أشرنا إليه من اشتراط المادة (د/225) من القانون الأردني أن تكون الشركات الداخلة في عملية الاندماج لديها بيانات مالية عن آخر سنتين. فإذا رغبت شركتان أو أكثر في الاندماج بطريق المزج، بحيث تنشأ عن اندماجها شركة جديدة، فإن أسهم هذه الشركة الجديدة تكون قابلة للتداول فور إتمام الاندماج، لأن الأسهم التأسيسية للشركتين أو الشركات الداخلة في الاندماج، كانت قد أصبحت قابلة للتداول قبل الاندماج، نظراً لمضي مدة سنتين -على الأقل- على تاريخ تأسيس كل منها.

أي أنه لا يجوز النظر إلى أسهم الشركة الجديدة الناتجة عن الاندماج بطريق المزج كأسهم تأسيسية، تخضع للحظر المفروض على الأسهم التأسيسية (بشقيها النقدية والعينية)، وبالتالي فإن أسهم تلك الشركة الجديدة تكون -كما ذكرنا- قابلة للتداول فور إتمام عملية الاندماج.

تجدر الإشارة إلى أن المادة (226) من القانون الأردني تنص على وقف تداول أسهم الشركات الراغبة في الاندماج، اعتباراً من تاريخ قيام مجالس إدارتها بتبليغ قرار الاندماج لمراقب عام الشركات، وهيئة الأوراق المالية، وسوق تداول الأوراق المالية، ومركز إيداع الأوراق المالية، ويعاد تداول أسهم الشركة الناتجة عن الدمج بعد انتهاء إجراءات الاندماج وتسجيلها. ونرى أن هذا الحكم يُستفاد منه أن المشرع الأردني لم يفرض قيوداً، في حالة الاندماج بطريق المزج، على

تداول أسهم الشركة الناتجة عن الاندماج، وأنه يمكن تداول هذه الأسهم بعد انتهاء إجراءات الاندماج (Abu Zeineh, 2012, pp.257-258).

الخاتمة

تناولنا في هذه الدراسة موضوع القيود القانونية على تداول الأسهم العينية في شركات المساهمة العامة، في كل من قانون الشركات رقم (12) لسنة 1964 النافذ في الضفة الغربية، وقانون الشركات الأردني رقم (22) لسنة 1997 وتعديلاته، مع بعض الإشارات المتفرقة إلى قانون الشركات المصري رقم (159) لسنة 1981.

تصدر الأسهم العينية في شركات المساهمة العامة لقاء ما يقدم من حصص عينية في الشركة، وهذه الحصص قد يتم تقديمها إما خلال مرحلة تأسيس الشركة من قبل المؤسسين (أسهم تأسيسية)، أو لاحقاً خلال فترة حياتها، عند زيادة رأس مالها. وفي كلتا الحالتين، يحصل مقدموها على أسهم عينية.

وهذه الأسهم العينية تتساوى، كقاعدة عامة، مع الأسهم النقدية، فيما يترتب عليهما من حقوق والتزامات، غير أن خصوصيتها تؤدي إلى وجود بعض الأحكام الخاصة بها، وتحديداً فيما يتعلق بتداولها، الذي يخضع لقيود قانونية معينة. وبناء على ما تناولناه في هذه الدراسة، خلصنا إلى النتائج الرئيسية التالية:

- حظر قانون الشركات الأردني رقم (22) لسنة 1997 تداول الأسهم التأسيسية، بشقيها النقدية والعينية، قبل مرور سنتين على إصدارها، بينما قصر قانون الشركات رقم (12) لسنة 1964 النافذ في الضفة الغربية، هذا الحظر على الأسهم العينية التأسيسية دون الأسهم النقدية التأسيسية.
- حظر قانون الشركات رقم (12) لسنة 1964 النافذ في الضفة الغربية، تداول الأسهم العينية المقدمة خلال فترة حياة الشركة، قبل مرور سنتين على إصدارها، في حين قصر قانون الشركات الأردني رقم (22) لسنة 1997 هذا الحظر على الأسهم العينية التأسيسية دون الأسهم العينية المقدمة خلال فترة حياة الشركة.
- الحكمة من قيد حظر تداول الأسهم العينية، أيما كان وقت صدورهما، هي الخشية من أن تكون الحصص العينية التي صدرت تلك الأسهم مقابلها قدّرت بأكثر من قيمتها الحقيقية، الأمر الذي يضر بالمساهمين والدائنين، وينعكس سلباً على المركز المالي للشركة، وهذا على الرغم من الإجراءات التي تنص عليها القوانين المختلفة لضمان تقدير قيمة الحصص العينية بصورة حقيقية.
- لا يقتصر قيد حظر التداول على الطرق التجارية للتداول، وإنما يمتد ليشمل التصرفات بالطرق المدنية، بحيث يشمل جميع التصرفات التي يمكن أن يجريها مالكو الأسهم العينية، أيما كانت طبيعتها.
- ليس لتحويل شكل الشركة من مساهمة عامة إلى خصوصية، أو العكس، وفقاً لقانون الشركات رقم (12) لسنة 1964 النافذ في الضفة الغربية، تأثير على قيد حظر تداول الأسهم العينية، لأن هذا القيد يسري أصلاً على كلتا الشركتين.
- نص قانون الشركات الأردني على استثناء من قيد حظر تداول الأسهم العينية، يتمثل في إجازة انتقال الأسهم التأسيسية، بشقيها العينية والنقدية، إلى ورثة مالكيها، وفيما بين الأصول والفروع، ومن مؤسس إلى آخر في الشركة، وأجاز كذلك انتقال هذه الأسهم إلى الغير بقرار قضائي، أو نتيجة بيعها في المزاد العلني، بينما لم ينص قانون الشركات النافذ في الضفة الغربية على هذا الاستثناء.
- أخذت القوانين محل الدراسة باستثناء على قيد حظر التداول يتعلق بحالة اندماج الشركات، على اعتبار أن ما تقدمه الشركة أو الشركات المندمجة في رأس مال الشركة الدامجة، أو الناتجة عن الاندماج، هو حصة عينية. وقد تفاوتت هذه القوانين في مدى هذا الاستثناء، إلا أن جوهر الاستثناء هنا هو إجازة تداول أسهم الشركة أو الشركات المندمجة بعد الاندماج مباشرة، إذا كانت هذه الأسهم متداولة قبل الاندماج.
- لم ينص كل من قانون الشركات النافذ في الضفة الغربية وقانون الشركات الأردني، صراحةً، على استثناء الأسهم المملوكة للدولة من حظر تداول الأسهم العينية، سواء أكانت أسهماً تأسيسية أم غير ذلك.

- بناء على ما تقدم من نتائج، نوصي بإضافة الأحكام التالية إلى نصوص قانون الشركات رقم (12) لسنة 1964 النافذ في الضفة الغربية:
- 1- أن يكون حظر تداول الأسهم التأسيسية شاملاً للأسهم النقدية والأسهم العينية، لا أن يقتصر هذا الحظر على الأسهم العينية التأسيسية.
 - 2- أن يشمل حظر تداول الأسهم العينية جميع هذه الأسهم، سواء ما صدر منها للمؤسسين خلال مرحلة تأسيس الشركة أو ما يصدر منها خلال فترة حياة الشركة، عند زيادة رأس مالها.
 - 3- الأخذ بالاستثناء من قيد حظر تداول الأسهم العينية، المتعلق بإجازة انتقالها بين المؤسسين أنفسهم، أو منهم إلى أعضاء مجلس إدارة الشركة، الذين يريدون تقديمها كضمان لحسن إدارتهم.
 - 4- الأخذ بالاستثناء من قيد حظر تداول الأسهم العينية، المتعلق بإجازة انتقالها من المؤسسين إلى أصولهم وفروعهم، ومن ورثتهم إلى الغير.
 - 5- أن يتم الأخذ بالاستثناءات السابقة بالنسبة للأسهم العينية الصادرة عند زيادة رأس مال الشركة، وعدم قصر تلك الاستثناءات على الأسهم العينية التأسيسية.
 - 6- أن يتم النص، في حالة الاندماج بطريق المزج، على استمرار الحظر بعد الاندماج على تداول أسهم الشركة الجديدة الناتجة عن الاندماج، وذلك إذا كانت أسهم إحدى الشركتين الداخلتين في عملية الاندماج أو كليهما غير متداولة قبل الاندماج، وذلك للمدة التي كانت باقية قبل الاندماج لانقضاء هذا الحظر.

Legal Restrictions on the Trading of In-kind Shares in Public Shareholding Companies in Accordance with the Companies Law in Force in the West Bank: A Comparative Study

Ahmad Abu Zeineh

Faculty of Law, Arab American University, Jenin, Palestine

Abstract

This research deals with the restrictions on the trading of in-kind shares in public shareholding companies. Such shares are awarded in exchange for in specie shares offered in the company, either by the founders, during the foundation phase of the company, or others, when increasing its capital during its lifetime.

Although in-kind shares are generally subject to the same provisions as monetary shares and entail the same rights and obligations, the specificity of in specie shares has led to some provisions for in-kind shares issued against them, specifically with regard to restrictions on trading of these shares; i.e., prohibition from trading for a certain period as from the date of issuance. The research discusses the nature and justification of these restrictions; namely the fear that in specie shares for which in-kind shares were issued are valued at more than their real value, which harms shareholders and creditors and reflects negatively on the financial position of the company.

The research shows that some laws imposed a ban on trading both foundational in-kind and monetary shares (i.e., those issued at the time of foundation of the company), with the exclusion of shares issued later on. Other laws imposed this ban on in-kind shares only, whether foundational or non-foundational.

The research also addresses exceptions to the prohibition of trading in-kind shares, which do not conflict with the purpose of prohibiting their trading. Such exceptions include transfer of in-kind shares between the founders of the company or in case of merger of companies.

Keywords: In specie shares, In-kind shares, Monetary shares, Foundational Shares, Share trading, Prohibition of trading.

الهوامش

¹ هذا القانون هو قانون أردني، صدر في الفترة التي كانت فيها الضفة الغربية جزءاً من المملكة الأردنية الهاشمية، وما زال سارياً في الضفة الغربية، حيث لم يصدر قانون شركات فلسطيني حتى الآن.

² منشور في موقع بوابة محكمة النقض المصرية: <https://www.cc.gov.eg>

³ حكم غير منشور لمحكمة الاستئناف العليا الكويتية، صادر بتاريخ 10 آذار 1980، مشار إليه لدى: يعقوب صرخوه، 1983، ص85.

⁴ منشور في "النشرة التشريعية والمبادئ القانونية الحديثة الصادرة عن محكمة النقض"، المكتب الفني لمحكمة النقض، جمهورية مصر العربية، فبراير، 2017، ص130.

⁵ منشور في مجلة نقابة المحامين الأردنيين، السنة (47)، العدد (8و7)، 1999، ص2231.

⁶ منشور على موقع (بوابة مصر للقانون والقضاء):

<http://www.laweg.net/Default.aspx?action=LawEg&Type=16&JID=55861>

References

- Abu Zeineh, Ahmad. (2012). *The Legal Framework for the Merger of Commercial Companies: A Comparative Study (Palestinian, Jordanian and Egyptian Laws)*. Ph.D. Thesis, Faculty of Law, Cairo University.
- Al Btoosh, Ahmad. (2014). *Trading the Shares in Shareholding Companies in the Stock Market According to Jordanian Law: A Comparative Study*. Ph.D. Thesis, International Islamic Sciences University, Amman.
- Al Mawla, Bushra. (2010). *Shareholder Obligations in the Shareholding Company: A Comparative Study*. Dar Al-Hamid for Publishing and Distribution, Amman, Jordan.
- Al Okayli, Aziz . (2010). *The Mediator in Commercial Companies: A Comparative Jurisprudential Study in Public and Private Provisions*. Dar Al Thaqafa for Publishing and Distribution, Amman, Jordan.
- Al Oraini, Mohammad. (2009). *Commercial Companies: The Collective Project between the Legal Framework and Multiple Species*. Dar Al Jami'a Al Jadeedah for Publishing, Alexandria, Egypt.
- Al Qalyooubi, Sameeha. (2016). *Commercial Companies*. Dar An Nahda Al Arabiyyah, Cairo, Egypt.
- Al Sagheer, Husam El-Din. (2004). *The Legal System of Company Mergers*. Dar Al-Fikr Al Jami'a, Alexandria, Egypt.
- Al Takroori, Othman and Al Sennawi, Abdel Raouf. (2014). *The Brief in Explaining Commercial Law, Part Two, Commercial Companies: Explanation of Law No. 12 of 1964*. Academic Library, Hebron, Palestine.
- Al Takroori Othman and Bader, Awni. (1999). *Commercial Companies: Explanation of Law No. 12 of 1964*.
- Basboos, Fayez. (2010). *The Merger of Public Shareholding Companies and Its Legal Effects*. Dar Al Thaqafa for Publishing and Distribution, Amman, Jordan.
- Jaradat, Maram. (2012). *Rights Granted by Shares to a Shareholder in the Public Shareholding Company: A Comparative Study*. Master Thesis, Faculty of Graduate Studies, Arab American University, Jenin, Palestine.
- Mehrez, Ahmad. (2000). *Commercial Companies*. Cairo, Egypt.
- Radwan Fayez. (2004). *Commercial Companies, According to Federal Law No. (8) for the Year 1984 and Its Amendments*.
- Sami, Fawzi. (1999). *Commercial Companies, Public and Private Provisions: A Comparative Study*. Dar Al Thaqafa for Publishing and Distribution, Amman, Jordan.
- Sarkhoh, Yakoob. (1982). *Shares and Their Trading in Shareholding Companies in Kuwaiti Law: A Comparative Study*. Ph.D. Thesis, Cairo University
- Sarkhoh, Yakoob. (1983). Restrictions on Stock Trading and the Stock Market Crisis. *Law Journal, Kuwait University, Scientific Publishing Council, 7 (4), 75-93*.
- Tadrus, Khalil. *Commercial Companies*. Dar An- Nahda Al Arabiyyah, Cairo, Egypt.
- Taha, Mustafa. (2018). *Commercial Companies*. National Center for Legal Issues, Cairo, Egypt.
- Taqatqa, Muhammad. (2005). *Shares Presentation in Commercial Companies: A Comparative Study*. Master Thesis, Faculty of Jurisprudence and Legal Studies, Al al-Bayt University, Jordan.
- Yamilki, Akram. (2006). The Difference in Shareholder's Rights According to the Different Types of Shares (Comparative Research). *Law Journal, Kuwait University, Scientific Publishing Council, 30 (1), 221-273*.