

تاريخ الإرسال (2020-10-01)، تاريخ قبول النشر (2020-11-16)

د. أحمد عبد الوهاب أبوزينة

اسم الباحث:

قسم القانون الخاص-كلية الحقوق-الجامعة
العربية الأمريكية-جنين-فلسطين

اسم الجامعة والبلد:

* البريد الإلكتروني للباحث المرسل:

E-mail address: ahmad.abuzeineh@aaup.edu

أحكام تداول أسهم المؤسسين والأسهم العينية في
شركات المساهمة العامة
وفقاً لقانون الشركات المصري رقم (159) لسنة
1981 وتعديلاته

<https://doi.org/10.33976/IUGJSL.29.2/2021/3>

المخلص:

يتناول هذا البحث أحكام تداول أسهم المؤسسين والأسهم العينية في شركات المساهمة العامة، وفقاً لأحكام قانون الشركات المصري رقم (159) لسنة 1981، وتعديلاته، ولائحته التنفيذية. إن الأصل هو تساوي جميع الأسهم في الحقوق والواجبات التي تترتب عليها، إلا أن هذه القاعدة ليست مطلقة، حيث نجد أن هناك أحكاماً خاصة بتداول أسهم المؤسسين والأسهم العينية في شركات المساهمة العامة، وتتمثل هذه الأحكام بفرض حظر على تداول تلك الأسهم لمدة زمنية معينة، من تاريخ إصدارها، وذلك حرصاً على مصلحة الشركة ومصحة الغير، وعلى استقرارها المالي. في قانون الشركات المصري نجد تطبيقاً لهذا الحظر، فقد كان هذا القانون يحظر تداول أسهم المؤسسين جميعها، سواء أكانت أسهماً نقدية أم عينية، غير أنه بعد تعديل هذا القانون، بالقانون رقم (4) لسنة 2018، أصبح الحظر فيه مقصوراً على الأسهم العينية التأسيسية، علماً أن اللائحة التنفيذية لهذا القانون لا زالت تفرض الحظر على الأسهم التأسيسية، بشقيها النقدية والعينية، وبهذا تكون أحكام اللائحة التنفيذية قد أضحت مخالفة لأحكام القانون. ومن جهة أخرى، فإن حظر التداول مفروض على الأسهم العينية الصادرة عند زيادة رأس مال الشركة، خلال فترة حياتها. تخفيفاً من حدة حظر التداول، محل الدراسة، نص القانون المصري على استثناءات من هذا الحظر، تتمثل بإجازة نقل ملكية الأسهم، بطريق الحوالة، بين المؤسسين أنفسهم، أو منهم إلى أحد أعضاء مجلس الإدارة لتقديمها كضمان لإدارته، أو من ورثتهم إلى الغير.

كلمات مفتاحية: شركات المساهمة العامة، أسهم المؤسسين، الأسهم العينية، حظر التداول، الحوالة.

Provisions for The Trading of The Founders' Shares and Shares In-kind in Public Shareholding Companies in Accordance with The Egyptian Companies Law No. (159) of 1981 and its Amendments

Abstract:

This research deals with the provisions of the trading of the founders' shares and shares-in-kind in public shareholding companies in accordance with the provisions of the Egyptian Companies Law No. (159) of 1981, its amendments, and its executive regulations. In principle, all shares are equal as for the rights and duties that entail. However, this rule is not absolute. There are some special provisions for the trading of founders' shares and shares-in-kind in public shareholding companies. Such provisions ban the trading of those shares for a certain period of time from the date of their issuance in order to protect the interests of the company and its financial stability as well as those dealing with it.

The (old) Egyptian companies law prohibited the trading of all founders' shares, whether monetary or in-kind. After the amendment of this law, by law No. (4) of 2018, the prohibition became limited to the shares in-kind. Unlike this amendment, however, the executive regulations of this law still impose a ban on both types of the founders' shares, monetary and in-kind. The prohibition of trading is also imposed on in-kind shares issued when the company's capital increases during its lifetime. In order to mitigate the prohibition of trading at issue, the Egyptian law provides for some exceptions to this prohibition, namely, the authorization of the transfer of shares by remittance (*hawala*) from one founder to another, or to a member of the Board of Directors to provide them as collateral for his administration, or from their heirs to others.

Keywords: Public shareholding companies, Founders' shares, In-kind shares, Trading ban, *Hawala*.

المقدمة:

تمر شركة المساهمة العامة عند تأسيسها بعدة مراحل، تبدأ من تقديم المؤسسين طلب تسجيل الشركة والوثائق اللازمة إلى الجهات المختصة، وانتهاءً بانتخاب مجلس الإدارة الأول في الشركة، وحصولها على إذن يمكنها من مباشرة عملها.

يعتبر دور المؤسسين في هذه الشركة محورياً وأساسياً، فهم أصحاب الفكرة والمشروع، والقائمين على تنفيذها، وإخراج الشركة إلى حيز الوجود، وفي الغالب، فإنهم يقدمون الجزء الأكبر من رأس مال الشركة، كما يُنتخبون لعضوية مجلس الإدارة الأول في الشركة. لذا فإن قوانين الشركات، وكجزء من اهتمامها وعنايتها بشركات المساهمة العامة، نظراً لدورها الهام جداً في الاقتصاد الوطني، تهتم بفترة المؤسسين في هذه الشركات، نظراً لخصوصية مركزهم القانوني فيها، مقارنةً بالمكتتبين، الذين ينضمون لها لاحقاً، خلال فترة الاكتتاب العام بأسهمها، وهي إحدى المراحل التأسيسية أيضاً في هذه الشركات.

وهؤلاء المؤسسون قد يقدمون مساهماتهم في رأس مال الشركة في صورة أموال نقدية أو عينية، ويحصلون مقابلها على أسهم نقدية أو عينية، بحسب الحصة التي قدمها كل منهم. فالأسهم في شركات المساهمة العامة لها تقسيمات عديدة، بحسب الزاوية التي يُنظر منها لهذه الأسهم، ومن هذه التقسيمات الأسهم النقدية والأسهم العينية.

فالأسهم النقدية تصدر للمؤسسين والمكتتبين، الذين دفعوا مساهماتهم في رأس مال الشركة نقداً، في حين تصدر الأسهم العينية للمؤسسين الذين دفعوا مساهماتهم في رأس مال الشركة في صورة مقدمات (حصص) عينية. وغالباً ما تُقدم الحصص العينية من المؤسسين خلال فترة تأسيس الشركة، وهو ما يعني حصول هؤلاء المؤسسين على الأسهم العينية، غير أنه يجوز تقديم حصص عينية عند زيادة رأس مال الشركة، فيحصل مقدموها أيضاً على أسهم عينية.

وفي الحالتين، أي سواء تم تقديم الحصص العينية خلال تأسيس الشركة، أم عند زيادة رأس مالها، تكون هذه الحصص محل تقييم وتقدير لقيمتها، من خلال إجراءات معينة، تحددها قوانين الشركات، بحيث يحصل مقدموها على أسهم توازي قيمتها الحقيقية فعلاً، ولا تزيد عنها، تجنباً لإلحاق الظلم بالمساهمين الآخرين، والضرر بدائني الشركة.

بناءً على ما تقدم، ونظراً لخصوصية وضع المؤسسين وأسهمهم، وسواء أكانت أسهماً نقدية أم عينية، ونظراً كذلك لخصوصية الأسهم العينية، سواء صدرت للمؤسسين خلال تأسيس الشركة، أم لغيرهم عند زيادة رأس مالها، وذلك خلال فترة حياتها ومزاولتها لأعمالها، فإن هناك بعض الأحكام الخاصة بأسهم المؤسسين بنوعها النقدية والعينية، وكذلك بالأسهم العينية بنوعها، ما يصدر منها عند التأسيس، وما يصدر خلال فترة حياة الشركة.

هذه الأحكام الخاصة تتعلق تحديداً بتداول تلك الأسهم، فتشريعات الشركات عادةً تفرض قيوداً على تداولها، بحيث تحظر تداولها قبل مرور مدة زمنية معينة على تأسيس الشركة، بالنسبة لأسهم المؤسسين، وقبل مرور مدة زمنية معينة على إصدار الأسهم العينية، التي تصدر خلال فترة حياة الشركة وعملها.

وهذه القيود تنطلق من اعتبارات نجدها وجيهة، فبالنسبة للمؤسسين، لا يُتصور خروج المؤسس من الشركة في بداية عهدها وبعد تأسيسها بفترة قصيرة، فهذا الأمر بحد ذاته يثير الشكوك حول دوافع هذا الخروج، ثم إنه يضر بالشركة وسمعتها، وهي ما زالت في بداية حياتها ونشاطها. وكذلك الأمر بالنسبة للأسهم العينية، التي تصدر خلال فترة حياة الشركة، فرغم إجراءات تقييمها وفقاً للقانون، إلا أن خروج مقدمها بشكل سريع بعد تقديمها بفترة وجيزة، يثير الشك حول قيمتها الحقيقية، وسبب استعجال مقدمها للخروج منها.

غير أن قيود التداول المشار إليها تتسم بأمرين: أولهما أنها لا تنقص من حقوق حملة الأسهم التأسيسية والعينية، مقارنةً بغيرهم من حملة الأسهم، وثانيهما أنها مؤقتة، تنتهي بانقضاء المدة الزمنية التي تحددها القوانين، لحظر تداول تلك الأسهم. ومن جهة أخرى فإن قيود التداول هذه، عليها العديد من الاستثناءات التي تحددها قوانين الشركات، بحيث يجوز إذا توافرت شروط هذه الاستثناءات، نقل ملكية الأسهم محل البحث، من مالكيها إلى الغير.

أهمية البحث:

تتمثل أهمية البحث بأهمية الأسهم التأسيسية التي تصدر لمصلحة المؤسسين في شركة المساهمة العامة، سواءً أكانت أسهماً نقدية أم عينية، وبمكانة هؤلاء المؤسسين في الشركة وعظم تأثيرهم، وكذلك بأهمية الأسهم العينية في شركة المساهمة العامة، سواءً أكانت تأسيسية أم غير ذلك، وبأهمية وضرورة القيود المفروضة على تداول أسهم المؤسسين والأسهم العينية.

إشكالية البحث:

تتمثل إشكالية البحث في خصوصية كل من أسهم المؤسسين والأسهم العينية، وأهمية دورهما، في شركات المساهمة العامة، وما قد تؤدي إليه هذه الأسهم، من تفرقة وتمييز بين مجموع المساهمين في هذه الشركة. وتتفرع عن هذه الإشكالية التساؤلات التالية: هل هناك ضرورة لوجود أحكام خاصة بتداول الأسهم التأسيسية والعينية، وتحديدًا تقييد هذا التداول؟ وهل يكفي فرض قيد زمني على هذه الأسهم، يُحظر خلاله تداولها، أم إنها تحتاج لقيود إضافية؟ وهل قيود التداول هذه تكفي لتحقيق أهدافها؟ وهل هناك حاجة وضرورة فعلاً للنص على استثناءات من تلك القيود؟

منهج البحث ونطاقه:

اتبعتنا في هذا البحث كلاً من المنهج الوصفي والتحليلي، حيث تناولنا موضوع البحث وفقاً للقانون المصري رقم (159) لسنة 1981، بإصدار قانون شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة وتعديلاته¹، وتحديدًا القانون المعدل رقم (4) لسنة 2018²، واللائحة التنفيذية لهذا القانون الصادرة بالقرار رقم (96) لسنة 1982 وتعديلاتها³، وتحديدًا القرار المعدل لها رقم (16) لسنة 2018⁴.

خطة البحث:

جرى تقسيم هذا البحث إلى مبحثين: جاء أولهما تحت عنوان "الحقوق الناتجة عن أسهم المؤسسين والأسهم العينية والقيود على تداولها"، ويتضمن مطلبين، الأول بعنوان "الحقوق الناتجة عن أسهم المؤسسين والأسهم العينية"، والمطلب الثاني بعنوان "القيود على تداول أسهم المؤسسين والأسهم العينية". أما المبحث الثاني فهو بعنوان "الاستثناءات من قيود تداول أسهم المؤسسين والأسهم العينية"، ويتضمن ثلاثة مطالب، الأول بعنوان "الاستثناء الخاص بالمؤسسين وأعضاء مجلس الإدارة والورثة"، أما المطلب الثاني

¹ منشور في الجريدة الرسمية المصرية، العدد (40)، الصادر بتاريخ 1981/10/1.

² منشور في الجريدة الرسمية المصرية، العدد (2) مكرر (ط)، الصادر بتاريخ 2018/1/16، ص11.

³ صدرت هذه اللائحة بقرار وزير الاستثمار والتعاون الدولي رقم (96) لسنة 1982، ونُشرت في الوقائع المصرية (ملحق للجريدة الرسمية)، العدد (145) تابع، الصادر في 1982/6/23، ص3.

⁴ قرار وزيرة الاستثمار والتعاون الدولي رقم (16) لسنة 2018، بتعديل بعض أحكام اللائحة التنفيذية لقانون الشركات، المنشور في الوقائع المصرية (ملحق للجريدة الرسمية)، العدد (34) تابع، الصادر بتاريخ 2018/2/11، ص2.

فهو بعنوان "الاستثناء الخاص بالأسهم الناتجة عن عملية الاندماج"، في حين جاء المطلب الثالث بعنوان "استثناء الأسهم المملوكة للدولة من قيود التداول".

المبحث الأول

الحقوق الناتجة عن أسهم المؤسسين والأسهم العينية والقيود على تداولها

يُقسم هذا المبحث إلى مطلبين، نتحدث في أولهما عن الحقوق التي تمنحها الاسهم العينية وأسهم المؤسسين لحملتها، في حين نتناول في المطلب الثاني القيود على تداول هذه الأسهم.

المطلب الأول

الحقوق الناتجة عن أسهم المؤسسين والأسهم العينية

جاء في المادة (131) من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري، أنه: "مع عدم الإخلال بأوضاع الأسهم الممتازة وغيرها من الأسهم ذات الطبيعة الخاصة⁵، تكون جميع حقوق والتزامات أصحاب الأسهم متساوية...".

يقرر هذا النص قاعدة عامة مفادها، المساواة بين حملة الأسهم، في الحقوق التي يتمتعون بها، من كان منهم مؤسساً ومن لم يكن، وسواء أكانوا من حملة الأسهم النقدية أم العينية.

وحقوق المساهم في الشركة المساهمة تتلخص، بشكل عام، بحقه في الحصول على الأرباح، وفي حضور اجتماعات الهيئة العامة، وفي الانتخاب والترشح لعضوية مجلس إدارة الشركة، وفي التصرف بأسهمه وفقاً للقانون، وفي استيفاء قيمة أسهمه عند تصفية الشركة.

وبالرغم من ذلك، فإن هناك بعض الأحكام الخاصة بالأسهم العينية وأسهم المؤسسين، تُملئها خصوصية كلا النوعين، وكذلك خصوصية وطبيعة الحصة التي تُقدم مقابل الأسهم العينية.

من الأحكام الخاصة بالأسهم العينية، التأسيسية وغير التأسيسية، على سبيل المثال، أنه يجب الوفاء بقيمة الحصة العينية كاملة عند التأسيس، فلا يتم الاكتتاب من خلالها، إلا إذا تم الوفاء بقيمتها كاملة. ويترتب على ذلك أنه لا يتم إصدار الأسهم العينية التي تقابل الحصة العينية وتمثل قيمتها، إلا بعد نقل ملكية هذه الحصة إلى الشركة⁶.

فقد جاء في المادة (3/29) من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري، أنه: "ويجب أن يكون الحق في الحصص العينية الداخلة في رأس مال الشركة ثابتاً لمقدمها، وغير متنازع عليه، ومتنازل عنه بالكامل للشركة. وفي هذه الحالة يعطى مقدمها أسهماً تعادل التقدير النهائي لها، الذي أقرته الجمعية التأسيسية أو الجمعية العامة غير العادية، وتكون هذه الأسهم قد تم الوفاء بقيمتها كاملة".

والمقصود بالوفاء بقيمتها كاملة، أن يكون قد تم تسليم هذه الحصة من قبل مقدمها للشركة، وتحدد 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.

⁵ جاء في المادة (2/35) من قانون الشركات المصري، أنه: "يجوز أن ينص النظام على تقرير بعض الامتيازات لبعض أنواع الأسهم، وذلك في التصويت أو الأرباح أو ناتج التصفية...". وهو ما تكرر أيضاً في المادتين (95) و(132) من اللائحة التنفيذية لهذا القانون.

⁶ تادرس، الشركات التجارية (ص316).

وقبل ذلك فإن المقدمات (الحصص) العينية ستخضع لإجراءات تقدير لقيمتها⁷، 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 إليها⁸.

وتختلف الأسهم العينية أيضاً، وفقاً للقانون المصري عن الأسهم النقدية، في أن الأولى، ونظراً لوجوب الوفاء بقيمتها كاملة عند التأسيس، غير معرضة لما يمكن أن تتعرض له الأسهم النقدية التي لم يتم تسديد قيمتها بعد الاكتتاب من قبل أصحابها، في المواعيد التي يحددها مجلس إدارة الشركة⁹، من بيع لها من قبل هذا المجلس، ومن إلغاء لصكوك الأسهم المباعة بأسماء أصحابها، وتسليم صكوك جديدة للمشتريين عوضاً عنها¹⁰.

ومع أهمية كل ما تقدم بخصوص بعض الاختلاف بين أسهم المؤسسين والأسهم العينية وغيرها من الأسهم، فإن الفارق الأساسي بينها، يتمثل في القيود على تداول الأسهم العينية وأسهم المؤسسين، وهو ما سنتناوله بالتفصيل في المطلب الثاني من هذا المبحث.

لكن قبل ذلك نشير إلى أن الحكمة من هذه القيود تتمثل بإبقاء صلة جميع المؤسسين، أيأ كانت طبيعة مساهمتهم في الشركة، نقدية أم عينية، قائمة بالشركة مدة كافية لاستقرار أحوالها المالية وتثبيت أسعار أسهمها، وللتأكد من جديتهم عند تأسيس الشركة في إنجاح مشروعها، وحماية للغير الذين قد يتضررون من مخالفة المؤسسين لقواعد التأسيس، بما في ذلك التلاعب بقيمة الحصص العينية المقدمة منهم¹¹. 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 مشروع¹². بل وأكثر من ذلك فإن هذا القيد يهدف إلى تجنب تأسيس شركات وهمية أو برأس مال وهمي، وبالتالي فإنه يؤدي إلى منع المؤسسين، من مقدمي كل من الحصص العينية والنقدية، من بيع أسهمهم فور تأسيس الشركة، بمبالغ تفوق قيمتها الحقيقية، وهو ما يعني أن هذه القيمة سرعان ما ستخفض بعد انتزاع المركز الحقيقي للشركة، بما في ذلك حقيقة رأس مالها¹³. فهذا القيد يُراد به حماية الائتمان العام، وضمان سلامة المعاملات، ولذلك هو من النظام العام¹⁴.

⁷ انظر بشأن إجراءات تقدير قيمة الحصص العينية: المادة (25) المعدلة من قانون الشركات المصري، والمادتين (26) و(27) المعدلتين من لائحته التنفيذية.

⁸ عيد، الشركات المساهمة (ص101-102). مشار إليه لدى: المولى، التزامات المساهم في الشركة المساهمة (ص71).

⁹ ذلك أنه يجوز وفقاً للمادة (32) من قانون الشركات المصري أداء وتسديد جزء من قيمة الأسهم المكتتب بها خلال فترة الاكتتاب العام، لا تقل عن 10% من القيمة الإسمية النقدية، تُزاد إلى 25% خلال مدة لا تتجاوز ثلاثة أشهر من تاريخ تأسيس الشركة، وعلى أن تُسدد باقي هذه القيمة خلال مدة لا تزيد على خمس سنوات من تاريخ تأسيس الشركة.

¹⁰ وكل ذلك مع عدم الإخلال بحق الشركة في أن تستعمل قبل المساهم المتأخر، في الوقت ذاته، أو في أي وقت آخر، جميع الحقوق التي تخولها لها الأحكام العامة في القانون. وهذه الأحكام وردت في المادة (83) من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري.

¹¹ انظر: العكلي، الوسيط في الشركات التجارية (ص245). أيضاً: التكروري والسناوي، الوجيز في شرح القانون التجاري، الجزء الثاني، الشركات التجارية (ص231).

¹² القليوبي، الشركات التجارية (ص766). أيضاً: سويلم، تداول الأوراق المالية (ص71-72). صرخوه، القيود الواردة على تداول الأسهم وأزمة سوق الأوراق المالية (ص85).

¹³ العكلي، مرجع سابق، والمراجع التي أشار إليها (ص245).

¹⁴ حكم غير منشور لمحكمة الاستئناف العليا الكويتية، صادر بتاريخ 10 آذار 1980، مشار إليه لدى: صرخوه، مرجع سابق (ص85).

جدير بالذكر أن قيد حظر التصرف هذا، لا يمنع مالك الأسهم التأسيسية (بشقيها النقدية والعينية)، أو مالك الأسهم العينية التي صدرت خلال فترة حياة الشركة، من الترشح لعضوية مجلس إدارة الشركة. وعلى العموم فإن هذا القيد مألوف في معظم القوانين، بل إن هناك من يقيّد عدم جواز التصرف بأسهم المؤسسين، إلى وقت توزيع أول أرباح حقيقية على المساهمين¹⁵.

المطلب الثاني

القيود على تداول أسهم المؤسسين والأسهم العينية

أشرنا في المطلب الأول من هذا المبحث، إلى الحقوق التي تمنحها أسهم المؤسسين والأسهم العينية لحاملتها، وهي الحقوق التي يتساوون فيها مع بقية المساهمين، ما عدا ما يتعلق بتداول هذه الأسهم، إذ يضع القانون قيوداً على تداولها، لم يضعها على تداول بقية الأسهم، وهو ما نتناوله بالتفصيل في هذا المطلب.

فقد جاء في الفقرتين الأولى والثانية من المادة (45) من قانون الشركات المصري رقم (159) لسنة 1981، المعدلتين بالقانون رقم (4) لسنة 2018 أنه: "1- مع عدم الإخلال بحكم المادة (53) من قانون الاستثمار الصادر بالقانون رقم (72) لسنة 2017، لا يجوز تداول حصص التأسيس والأسهم التي تعطى مقابل الحصص العينية، قبل نشر القوائم المالية للشركة عن سنتين كاملتين، لا تقل كل منهما عن اثني عشر شهراً، تبدأ من تاريخ تأسيس الشركة¹⁶، وتحدد اللائحة التنفيذية القواعد والشروط اللازمة لذلك 2- وفيما عدا حصص التأسيس والأسهم المشار إليها في الفقرة الأولى، يكون تداول أسهم شركات المساهمة طبقاً للقواعد والإجراءات التي ينظمها هذا القانون وقانون سوق رأس المال والقرارات الصادرة تنفيذاً له".

وهذا يعني أن القانون المصري حظر تداول الأسهم العينية التأسيسية، دون الأسهم النقدية التأسيسية¹⁷، في حين أنه كان قبل التعديل الأخير له بالقانون رقم (4) لسنة 2018، يشمل بهذا الحظر جميع الأسهم التي يكتب فيها مؤسسو الشركة، وهو ما نرى أنه أفضل من قصر الحظر على الأسهم العينية التأسيسية.

فقبل هذا التعديل، كانت المادة (45) من قانون الشركات المصري، تنص على أنه: "لا يجوز تداول حصص التأسيس والأسهم التي تعطى مقابل الحصص العينية، كما لا يجوز تداول الأسهم التي يكتب فيها مؤسسو الشركة، قبل نشر الميزانية، وحساب الأرباح والخسائر، وسائر الوثائق الملحقة بها، عن سنتين ماليتين كاملتين، لا تقل كل منهما عن اثني عشر شهراً من تاريخ تأسيس الشركة". وبتعديل هذه المادة بالقانون رقم (4) لسنة 2018، حُذفت منها عبارة (كما لا يجوز تداول الأسهم التي يكتب فيها مؤسسو الشركة)، وأصبحت تنص على أنه: ".... لا يجوز تداول حصص التأسيس، والاسهم التي تعطى مقابل الحصص

¹⁵ أشار إلى ذلك (دون ذكر أمثلة): ياملكي، اختلاف حقوق المساهم باختلاف أنواع الأسهم (ص247). نقلاً عن: طه، الشركات التجارية (ص240-242).

¹⁶ نلاحظ هنا أن هذه المادة تحدثت عن (تاريخ تأسيس الشركة)، في حين تحدثت المادة (1/136) المعدلة من اللائحة التنفيذية عن (تاريخ قيد الشركة في السجل التجاري)، وهذا يعني أن تاريخ تأسيس الشركة هو تاريخ قيدها في السجل التجاري، لكن الأفضل هو توحيد المصطلحات بين القانون ولائحته التنفيذية، درءاً لأي لبس في هذا المجال.

¹⁷ 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. انظر: تادرس، مرجع سابق (ص316).

العينية، قبل نشر القوائم المالية..."، وبذلك يكون جرى قصر حظر التداول وفقاً لهذه المادة المعدلة، على الأسهم العينية التأسيسية دون الأسهم النقدية التأسيسية.

غير أن هذا التعديل الذي حصل للقانون، لم يوازيه تعديل مماثل للمادة (136) من اللائحة التنفيذية لهذا القانون، الصادرة بالقرار رقم (96) لسنة 1982، وذلك عندما عدلت بالقرار رقم (16) لسنة 2018، فهذه المادة عندما كررت الأحكام الواردة في المادة (45) من القانون، من خلال الفقرتين الأولى والخامسة منها، أبقى، في الفقرة الأولى، على حظر تداول أسهم مؤسسي الشركة. فقد جاء في هذه الفقرة أنه: "مع عدم الإخلال بأحكام المادة (53) من قانون الاستثمار الصادر بالقانون رقم (72) لسنة 2017، لا يجوز تداول الأسهم التي تُعطى مقابل الحصص العينية، والأسهم التي يكتتب بها مؤسسو الشركة، قبل نشر القوائم المالية، وسائر الوثائق الملحقة بها، عن سنتين ماليتين كاملتين، لا تقل كل منهما عن اثني عشر شهراً، من تاريخ قيد الشركة في السجل التجاري"¹⁸.

أما الفقرة الخامسة من ذات المادة، فنصت على أنه: "وفيما عدا حصص التأسيس والأسهم المشار إليها، يكون تداول أسهم شركات المساهمة وفقاً للقواعد والإجراءات التي ينظمها قانون الشركات المساهمة، وقانون سوق رأس المال، والقرارات الصادرة تنفيذاً لذلك". نرى أن صياغة الفقرة الأولى المعدلة من اللائحة التنفيذية، لم تكن موفقة، ذلك أن من يقدم الحصص العينية في مرحلة تأسيس الشركة، ومن يحصل على الأسهم التي تُعطى مقابل هذه الحصص، هم مؤسسون أيضاً، وبالتالي كان الأفضل أن يأتي في النص: "الأسهم التي يكتتب بها المؤسسون، سواء دفعوا قيمتها نقداً أم قدموا مقابلها حصصاً عينية". وهو ما نصت عليه المادة (137) من ذات اللائحة التي استعملت عبارة (... الأسهم التي يكتتب فيها مؤسسو الشركة، وذلك سواء كانت قيمتها أُديت نقداً أو عينا).

كما نلاحظ أن الحظر على تداول أسهم المؤسسين بقي قائماً وفقاً للفقرة الأولى من المادة (136) من اللائحة التنفيذية حتى بعد تعديلها، رغم أن هذا الحظر -كما ذكرنا- قد خلا منه القانون بعد تعديله، إذ تحدث بهذا الشأن فقط عن حظر تداول (الأسهم التي تعطى مقابل الحصص العينية)، وهذا يعني أن أحكام اللائحة أصبحت مخالفة لأحكام قانون الشركات، بعد تعديله، وأنها بحاجة لتعديلها، وجعلها منسجمة مع القانون، وموافقةً لأحكامه.

ونحن نرجح أن ما حصل عند تعديل الفقرتين الأولى والثانية من المادة (45) من القانون، هو أن حكم حظر تداول (الأسهم التي يكتتب بها مؤسسو الشركة) سقط سهواً، بدليل أن الفقرة الرابعة من ذات المادة (45)، والتي لم يشملها التعديل بالقانون رقم (4) لسنة 2018، قد نصت على أنه: "وتسري أحكام هذه المادة (أي حظر التداول قبل مضي سنتين)، على ما يكتتب فيه مؤسسو الشركة في كل زيادة في رأس المال، قبل انقضاء الفترة المنصوص عليها في الفقرة (1)".

وأيضاً بدليل أن هذا الحكم قد تكرر في الفقرة الثانية من المادة (136) المعدلة من اللائحة التنفيذية. وهذا يعني أنه إذا حصلت زيادة في رأس المال خلال مدة السنتين الأوليين من فترة حياة الشركة، واكتتب المؤسسون بأسهم الزيادة هذه، وسواء قدموا مقابلها حصصاً عينية أم مبالغ نقدية، فيسري عليها حظر التداول للمدة القانونية.

¹⁸ ولضمان تنفيذ الحظر المشار إليه، جاء في الفقرة الرابعة من ذات المادة (136) المعدلة من اللائحة التنفيذية، أنه: "يُحظر خلال هذه المدة فصل قسائم الأسهم والحصص من كعوبها الأصلية، ويوضع عليها طابع يدل على نوعها، وتاريخ تأسيس الشركة، والأداة التي تم التأسيس بها، ما لم تكن الشركة مقيدة بنظام الإيداع والقيد المركزي".

ما نريد قوله هنا أنه من غير المتصور أن يسمح القانون المصري بتداول الأسهم النقدية المملوكة للمؤسسين، والمغطاة من قبلهم عند تأسيس الشركة، ويحظر تداول الأسهم (النقدية أو العينية) التي يكتب فيها هؤلاء المؤسسين في كل زيادة في رأس مال الشركة، تحصل قبل انقضاء مدة السنتين على تأسيس الشركة، فلا نرى أن هذا الأمر ممكناً ومعقولاً. وبالتالي نشير، مرة أخرى، إلى أن إلغاء القانون المصري، بعد تعديل المادة (45) منه، حظر تداول الأسهم النقدية المملوكة للمؤسسين هو، على الأغلب، من قبيل الخطأ والسهو.

ثم إن الفقرة الثالثة من المادة (45) من القانون، التي تتحدث عن الاستثناءات من قيود التداول، وهو ما سنتناوله في المبحث الثاني من هذه الدراسة، تجيز أن "يتم بطريق الحوالة نقل ملكية الأسهم التي يكتب بها مؤسسو الشركة من بعضهم لبعض...". فهذا يؤكد على أن حظر تداول أسهم المؤسسين يشمل الأسهم النقدية والأسهم العينية، ولا يقتصر فقط على هذه الأخيرة. يشار إلى أن هذا القيد لا يقتصر على التداول بالطرق التجارية، وإنما يمتد ليشمل التصرفات بالطرق المدنية. وما يؤكد على ذلك، بالنسبة للقانون المصري، أن الاستثناءات الواردة في الفقرة الثالثة من المادة (45) منه، والتي سنتناولها بالتفصيل في المبحث الثاني من هذا البحث، مشروطة بأن يكون تداول الأسهم التأسيسية بطريق الحوالة.

ومن جهة أخرى، فإن هذا القيد 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 للتحايل على منع بيع الأسهم خلال فترة الحظر¹⁹.

وقد قضت محكمة النقض المصرية، بصحة التصرف في أسهم المؤسسين، لما ثبت من مرور المدة القانونية لحظر التصرف فيها، بالإضافة لعدم مخالفتها القيود الواردة بالنظام الأساسي للشركة²⁰.

وقد تناولت الفقرة الثالثة من المادة (136) من اللائحة التنفيذية المعدلة، حكماً لم يشر إليه القانون، وهو أنه: "ويسري ذلك على أسهم زيادة رأس المال، التي تعطى مقابل الحصص العينية، على أن تبدأ مدة السنتين من تاريخ تعديل بيانات الشركة بالسجل التجاري، بما يفيد الزيادة".

وهذا الحكم مفاده أن حظر تداول الأسهم العينية، لا يقتصر على الأسهم التأسيسية، المعطاة للمؤسسين في مرحلة التأسيس، مقابل ما قدموه من حصص عينية، بل يشمل أيضاً الأسهم العينية الصادرة عند زيادة رأس مال الشركة، في أية فترة من فترات حياتها. وبالخلاصة هنا، بالنسبة للأسهم العينية، أن تداولها، وفقاً لقانون الشركات المصري ولائحته التنفيذية، محظور قبل مضي المدد المشار إليها، وسواء أكانت هذه الأسهم تأسيسية أم غير تأسيسية²¹. ونحن نؤيد أن تكون القيود على تداول الأسهم العينية، سارية

¹⁹ انظر: العكيلي، مرجع سابق، والمراجع التي أشار إليها (ص246). صرخوه، مرجع سابق (ص85).

²⁰ الطعن رقم (195) لسنة 70 ق، جلسة 2009/3/27. مشار إليه لدى: القليوبي، مرجع سابق (ص766).

²¹ في مقابل كل ذلك، وبالنسبة للأسهم النقدية المملوكة لغير المؤسسين، جاء في المادة (135) من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري، وتحت عنوان (أحكام تداول الأسهم النقدية)، أنه: "لا يجوز تداول أسهم الشركة (أي النقدية) إلا بعد قيدها في السجل التجاري. ومع ذلك إذا كانت زيادة رأس المال ناتجة عن تحويل السندات التي تصدرها الشركة إلى أسهم، جاز تداولها فور تمام إجراءات التحويل".

وهذا يعني أن أسهم الشركة النقدية المملوكة للمكتسبين، يمكن تداولها فور قيد الشركة في السجل التجاري. أما الأسهم (النقدية) التي تصدر مقابل تحويل سندات القرض (القابلة للتحويل إلى أسهم) إلى أسهم، والتي تؤدي إلى زيادة رأس مال الشركة، فيجوز تداولها فور تمام إجراءات هذا التحويل.

على ما كان منها أسهماً تأسيسية، وما صدر منها خلال فترة حياة الشركة، لما يوفره ذلك من رقابة أكثر فاعلية على هذه الأسهم، أياً كانت مرحلة صدورها.

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 مجرد النص على حظر تداول أسهم المؤسسين يكفي للقول بوجود هذا الحظر على الأسهم العينية، انطلاقاً من أن المؤسسين هم في الغالب من يقدمون الحصص العينية. وقد رد آخرون على ذلك -بحق- أن مثل هذا الحظر لا يفترض، وإنما يجب النص عليه صراحةً. ومن جهة أخرى فإن التشريعات التي فرضت قيوداً على تداول أسهم المؤسسين، كالقانون المصري، قامت فعلاً في الوقت ذاته، بتقييد تداول الأسهم العينية، جميعها، بنصوص خاصة بها.²²

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 العام²³. كما يمكن للشركة أن تمتنع عن قيد مثل هذا التصرف في سجل الأسهم، ومن ثم لا يسري في مواجهة الشركة، ولا في مواجهة الغير²⁴.

غير أن القانون المصري لم ينص صراحة على هذا البطلان، بخلاف قوانين أخرى، مثل قانون الشركات الكويتي رقم (1) لسنة 2016²⁵، وقانون الشركات الأردني رقم (22) لسنة 1997²⁶.

وقبل الانتهاء من الحديث عن القانون المصري في هذا الشأن، نشير إلى نص المادة (53) من قانون الاستثمار المصري رقم (72) لسنة 2017، المشار إليها في الفقرة الأولى من المادة (45) المعدلة من قانون الشركات المصري، والتي جاء فيها أنه: "استثناءً من أحكام المادة (45) من قانون شركات المساهمة يجوز تداول حصص التأسيس والأسهم لشركات الأموال الخاضعة لأحكام هذا القانون، خلال السنتين الماليتين الأوليين للشركة، بموافقة الوزير المختص". وهذا يعني أنه يمكن للوزير المختص، وهو وزير الاستثمار، منح الموافقة على تداول الأسهم العينية، المقيد تداولها بموجب المادة (45) من قانون الشركات المصري، قبل انتهاء السنتين الأوليين لتأسيس الشركة.

ونشير إلى أن بعض التشريعات تمنع 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...".

²² انظر رأي: عبد الرحيم، شرح القانون التجاري الكويتي (ص248). أشار إليه ورد عليه: صرخوه، مرجع سابق (ص82).

²³ العكيلي، مرجع سابق (ص246). وتطبيقاً لذلك الحظر، قضت محكمة التمييز الكويتية، بتاريخ 1984/2/22، في الطعن رقم (135) لسنة 1983 تجاري، ببطلان التصرف في أسهم المؤسسين، بطلاناً متعلقاً بالنظام العام. مشار إلى هذا الحكم لدى: القليوبي، مرجع سابق (ص765).

²⁴ تادرس، مرجع سابق (ص330-331).

²⁵ جاء في المادة (171) من هذا القانون، أنه: "لا يجوز للمؤسسين أن يتصرفوا في أسهمهم، إلا بعد مضي سنتين ماليتين على الأقل من تاريخ قيد الشركة في السجل التجاري ... ويقع باطلاً كل تصرف مخالف، ويكون لكل ذي شأن أن يتمسك بهذا البطلان، وتقضي المحكمة به من تلقاء نفسها".

²⁶ جاء في المادة (100/أ) من هذا 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".

ويبدو أن سبب هذا الاستثناء، أن المشرع أراد أن يخفف من حدة الحظر المفروض، في المادة (45) من قانون الشركات، على تداول الأسهم العينية، غير أن ما يعيب نص المادة (53) من قانون الاستثمار، الذي جاء بالاستثناء المشار إليه، أنه يفتقد لمعايير وضوابط واضحة ومحددة لإعمال ذلك الاستثناء.

وبالإضافة إلى المسؤولية المدنية التي تترتب على مخالفة قيد التداول، محل البحث، فإنه قد تترتب على تلك المخالفة عقوبة جزائية. ومثال ذلك ما جاء في المادة (163) من قانون الشركات المصري، والتي تفرض عقوبة غرامة لا تقل عن ألفي جنيه، ولا تزيد على عشرة آلاف جنيه، على كل من يتصرف في الأسهم على خلاف القواعد المقررة في هذا القانون.

وقد جاء في حكم لمحكمة النقض المصرية، بتاريخ 2016/12/21، أن: "الشارح رأى -حمية 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 مائيتين كاملتين، وذلك بقصد إرغام المؤسسين على البقاء في الشركة، خلال السنتين المائيتين التاليتين لتأسيسها، حتى تتضح حقيقة حالها، وسلامة مشروعها الذي أنشأت من أجله"²⁷.

وأخيراً نشير إلى أن هناك من يرى أنه لم يعد للحظر المفروض على تداول الحصص العينية ما يبرره، لانقضاء الحكمة منه، بناءً على أن تقدير قيمة هذه الحصص لم يعد متروكاً لمشئنة المؤسسين أو الجمعية التأسيسية للشركة، بل إنه يجري وفقاً للإجراءات التي تحددها التشريعات المختلفة، بما في ذلك تشكيل لجان التقدير المكونة من خبراء²⁸. 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 الحصص العينية في الشركة. ثم إنه حتى لو كانت إجراءات التحقق من قيمة الحصص العينية، تكفل عدم المبالغة في قيمتها، وبالتالي منع الغش والخداع بشأن هذه القيمة، فإن استعجال مقدم تلك الحصص، أو استعجال أي مؤسس، الخروج من الشركة، هو أمر غير مبرر وغير منطقي على أقل تقدير.

المبحث الثاني

الاستثناءات من قيود تداول أسهم المؤسسين والأسهم العينية

ورد في قانون الشركات المصري بعض الاستثناءات على قاعدة حظر تداول أسهم المؤسسين والأسهم العينية، التي شرحتها في المبحث الأول من هذه الدراسة، ونتناول تلك الاستثناءات في هذا المبحث الثاني من الدراسة، بالإضافة إلى تناولنا لوضع الأسهم التأسيسية والعينية المملوكة للدولة، فيما يتعلق بقيد حظر التداول.

المطلب الأول

الاستثناء الخاص بالمؤسسين وأعضاء مجلس الإدارة والورثة

بعد أن نصّت الفقرة الأولى المعدلة من المادة (45) من قانون الشركات المصري، على حظر تداول الأسهم العينية قبل نشر القوائم المالية عن سنتين كاملتين من تاريخ تأسيس الشركة، على النحو الذي أوضحناه، وأوردت الفقرة الثالثة من هذه المادة استثناءً مفاده، أنه: "ومع ذلك، يجوز -استثناءً من الأحكام المتقدمة- أن يتم بطريق الحوالة نقل ملكية الأسهم التي يكتتب فيها مؤسسو

²⁷ الطعن رقم (2340) لسنة (86) قضائية، منشور في "النشرة التشريعية والمبادئ القانونية الحديثة الصادرة عن محكمة النقض"، المكتب الفني لمحكمة النقض، جمهورية مصر العربية، فبراير، 2017، ص130.

²⁸ انظر في هذا الرأي: العربي، الشركات التجارية-المشروع الجماعي بين وحدة الإطار القانوني وتعدد الأشكال (ص222).

الشركة من بعضهم لبعض، أو منهم إلى أحد أعضاء مجلس الإدارة، إذا احتاج إلى الحصول عليها لتقديمها كضمان لإدارته، أو من ورثتهم إلى الغير في حالة الوفاة".

نشير ابتداءً إلى أنه لو كان الأمر في القانون المصري، فيما يتعلق بحظر تداول الأسهم، وبالاستثناء على هذا الحظر، مقتصرًا على نص المادة (45) من هذا القانون، لقلنا إن الأسهم المقصودة بكل من الحظر والاستثناء، بعد تعديل الفقرتين الأولى والثانية من هذه المادة، هي الأسهم العينية المملوكة للمؤسسين، وأن الأسهم النقدية المقدمة من هؤلاء المؤسسين، لا يوجد حظر على تداولها أساساً وفقاً لهذا النص المعدل من القانون.

لكن اللائحة التنفيذية لهذا القانون نصت في المادة (136) منها على هذا الحظر بالنسبة لجميع أسهم المؤسسين، على النحو المفصل في المبحث الأول من هذه الدراسة. ثم إن هذه اللائحة، كررت بعد ذلك، في المادة (137) منها حكم الاستثناء من هذا الحظر الوارد في المادة (3/45) من القانون، بطريقة تؤكد على أن الحظر أساساً يشمل الأسهم العينية والأسهم النقدية المملوكة للمؤسسين، فقد جاء في هذه المادة، أنه: "استثناءً من أحكام المادة السابقة، يجوز أن يتم بطريق الحوالة نقل ملكية الأسهم التي يكتتب فيها مؤسسو الشركة -وذلك سواء كانت قيمتها أدت نقداً أو عيناً- من بعضهم إلى البعض الآخر، أو منهم إلى أحد أعضاء مجلس الإدارة، إذا احتاج إلى الحصول عليها لتقديمها كضمان لإدارته، أو من ورثتهم إلى الغير"²⁹.

وما يلاحظ على هذه المادة أنها عند إشارتها إلى أسهم المؤسسين، وردت فيها عبارة لم ترد في المادة (3/45) من القانون، وهي: "سواء كانت قيمتها أدت نقداً أو عيناً"، وهو ما يعني جواز نقل ملكية الأسهم التي يكتتب فيها مؤسسو الشركة، بطريق الحوالة، وسواء أكانت قيمة هذه الأسهم أدت نقداً أم عيناً. ما يؤكد على أن أسهم جميع المؤسسين، أي أكانت طبيعتها نقدية أو عينية، يُحظر تداولها، وأن استثناء النقل بطريق الحوالة، ينطبق على النوعين.

إذن، فالاستثناء الوارد في المادة (3/45) من القانون المصري، والمادة (137) من لائحته التنفيذية، يشمل ثلاث حالات، يُشترط فيها جميعها أن نقل ملكية الأسهم المملوكة للمؤسسين، سواء أكانت عينية أم نقدية، يجب أن يتم بطريقة الحوالة. وهذه الحالات هي: نقل ملكية الأسهم فيما بين مؤسسي الشركة أنفسهم، ونقلها من أي منهم إلى أحد أعضاء مجلس الإدارة لتكون جزءاً من أسهم الضمان المطلوب تقديمها ممن يترشح لعضوية مجلس إدارة الشركة، ونقلها من ورثة المؤسسين في حالة وفاتهم إلى الغير.

ففي هذه الحالات الثلاثة لا يُخشى على الجمهور من أثر الدعاية التي تواكب تأسيس الشركة المساهمة، فالتصرف في الأسهم في تلك الحالات، يكون فقط داخل الشركة بين مؤسسيها، أو بينهم وبين أحد أعضاء مجلس الإدارة، الذي سيخضع بشأنها لقيود من نوع

²⁹ بالمقابل، فإن بعض القوانين قصرت هذا الاستثناء على الأسهم النقدية دون العينية، مثل قانون الشركات التجارية الإماراتي رقم (8) لسنة 1984، إذ جاء في الفقرة الأولى من المادة (173) منه، أنه: "لا يجوز تداول الأسهم النقدية التي يكتتب بها المؤسسون، أو الأسهم العينية، قبل نشر الميزانية وحساب الأرباح والخسائر، عن سنتين ماليتين على الأقل، من تاريخ تأسيس الشركة...". وعندما أوردت الفقرة الثانية من ذات المادة استثناءً على هذا الحظر، جاء فيها أنه: "ومع ذلك يجوز خلال فترة الحظر، نقل ملكية الأسهم النقدية بالبيع، من أحد المؤسسين إلى مؤسس آخر...". وهذا يعني اقتصار الاستثناء من هذا الحظر على الأسهم النقدية دون الأسهم العينية، أي أن هذه الأخيرة لا يوجد أي استثناء على حظر تداولها مدة سنتين من تاريخ إعلان تأسيس الشركة، وفقاً للقانون الإماراتي.

وفي ملاحظة أخرى على هذا النص، يبدو أن المشرع الإماراتي يجيز التصرف بالأسهم النقدية بغير البيع، خلال مدة حظر تداول هذه الأسهم، لأن الاستثناء الوارد في النص، جاءت فيه عبارة (ومع ذلك يجوز خلال فترة الحظر، نقل ملكية الأسهم النقدية بالبيع)، وهذا يعني جواز التصرف فيها بغير طريق البيع، كالهبة أو الوصية.

آخر، كما سنبين، أو من ورثة أحد المؤسسين إلى الغير، حيث لا يُتصور في مثل هذه الظروف أن يتم استغلال وخداع الجمهور، من خلال التلاعب في أسعار هذه الأسهم³⁰، وتنتفي شبهة الغش والخداع والرغبة في التربح غير المشروع.

ونتداول فيما يلي هذه الحالات الثلاثة، بشيء من التفصيل:

أولاً: انتقال أسهم المؤسسين فيما بينهم:

يتعلق الاستثناء الأول بانتقال أسهم المؤسسين، النقدية والعينية، فيما بينهم، بطريق الحوالة. غير أن ما ينبغي الانتباه إليه هنا، هو أن انتقال أسهم هؤلاء المؤسسين بين بعضهم البعض بطريق الحوالة في هذا الفرض، لا يمثل في جوهره استثناء 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 سيترتب على حوالتها بقائها أيضاً مقيدة التداول، وحيثية لدى المؤسس الذي نُقلت إليه أسهم مؤسس آخر، وذلك للمدة المنصوص عليها قانوناً بهذا الشأن³¹، فالحظر ما زال قائماً عليهم تجاه الغير، وما يجري هو في حكم حوالة الحق المدنية فيما بينهم، ولا ضرر من ذلك على الغير³². والسبب في هذا الحكم أنه لا يُخشى 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.

ثانياً: انتقال أسهم المؤسسين إلى أعضاء مجلس إدارة الشركة، لتقديمها كضمان للإدارة:

يجيز الاستثناء الوارد في المادة (3/45) من القانون المصري انتقال أسهم المؤسسين من أي منهم إلى أحد أعضاء مجلس الإدارة، لتكون جزءاً من أسهم الضمان المطلوب تقديمها، ممن يترشح لعضوية مجلس إدارة الشركة.

نشير ابتداءً إلى أن هناك من يعتبر أن هذه الحالة أيضاً لا تشكل استثناءً فعلياً على قاعدة حظر التداول، استناداً إلى أن الحظر على تداول هذه الأسهم سيظل قائماً، لأنها ستكون "أسهم ضمان"، وذلك كما هو الحال بالنسبة للأسهم المملوكة أصلاً لعضو مجلس الإدارة، فهذه الأخيرة هي بدورها أسهم ضمان أيضاً³³. وبالتالي فإن تلك الأسهم ستبقى -بهذه الصفة- ممنوعة من التداول، حتى تنتهي عضوية من انتقلت إليه في مجلس الإدارة³⁴.

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 يُحظر 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، وهذا

³⁰ رضوان، الشركات التجارية (ص321-322).

³¹ القليوبي، مرجع سابق (ص767). العريني، مرجع سابق (ص221).

³² تادرس، مرجع سابق (ص331).

³³ تادرس، مرجع سابق (ص331).

³⁴ العريني، مرجع سابق (ص221).

مشروط -برأينا- بأن يكون انتقال تلك الأسهم، مُبرراً باستكمال المساهم الراغب بالترشح لعضوية مجلس الإدارة، لنصاب الأسهم المحدد في نظام الشركة الداخلي لهذه العضوية، أما إذا كان المساهم يمتلك أصلاً هذا العدد، فلا يجوز تطبيق هذا الاستثناء، وهو ما تشير إليه عبارة (إذا احتاج إلى الحصول عليها كضمان لإدارته)، وبغير ذلك سيكون تطبيق هذا الاستثناء، وسيلة للتحايل على الحظر المفروض على تداول أسهم المؤسسين.

في مقابل كل ذلك فإن 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. هذا إضافة إلى أن 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.

ثالثاً: التصرف بالأسهم من قبل ورثة المؤسسين:

أما بالنسبة للاستثناء الثالث، وفقاً للمادة (3/45) من القانون المصري، فيتمثل بإجازة التصرف في الأسهم التأسيسية من قبل ورثة المؤسسين إلى الغير³⁵.

يعتبر البعض هذا الأمر من الأمور المنطقية، ومما تمليه قواعد العدالة، نظراً لوفاء المؤسس المالك لهذه الأسهم، وانتقالها، كبقية ممتلكاته، إلى ورثته³⁶. 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 قدر 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 يثار 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 إليها قبل الانتقال. كما نرى أن هذا الاستثناء الخاص بالورثة يشكل استثناءً حقيقياً من حكم عدم جواز التصرف بالأسهم محل البحث، قبل انقضاء مدة الحظر على تداولها، وذلك بالمقارنة مع الاستثناءين السابقين.

ولا بد من التنويه هنا إلى أنه وفقاً لنص المادة (3/45) المشار إليها، لا يجوز انتقال أسهم المؤسسين، في الحالات المحددة في هذه المادة، إلا باتّباع طريق الحوالة المدنية، والتي يُشترط فيها إعلان الشركة بالحوالة أو موافقتها عليها، بما يعنيه ذلك من عدم كفاية القيد والتأشير في سجل الشركة³⁷.

وقد قضت محكمة النقض المصرية، 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

³⁵ تجيز بعض القوانين كذلك انتقال الأسهم التأسيسية بين الأصول والفروع، وبعضها يفعل ذلك دون تحديد درجة القرابة، كما هو الحال في المادة (100/ب) من قانون الشركات الأردني رقم (22) لسنة 1997، وبعضها يحدد درجة القرابة، كما فعل قانون الشركات الكويتي رقم (1) لسنة 2016، والذي أجاز، في المادة (171) منه، نقل الأسهم من المؤسس أو ورثته إلى الأقارب، حتى الدرجة الثانية فقط.

³⁶ القليوبي، مرجع سابق (ص767). أيضاً: طه، الشركات التجارية، (ص241).

³⁷ القليوبي، مرجع سابق (ص767). وبطبيعة الحال فإن المحيل في الحوالة لا يستطيع أن ينقل إلى المحال إليه حقوقاً أكثر مما يملك. وبالتالي فإنه يجوز في الحوالة، وعلى عكس التداول، الاحتجاج على المحال له بالدفع التي قد تكون للشركة قبل المحيل. انظر: طه، مرجع سابق (ص241). أيضاً: العريني، مرجع سابق (ص222).

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 القانون³⁸.

ويذهب البعض³⁹، ونؤيده في ذلك، إلى أنه لما كان يُشترط وفقاً للمادة (3/45) من القانون المصري، والمادة (137) من لائحته التنفيذية، أن يتم انتقال الأسهم بين المؤسسين -سواء أكانت نقدية أم عينية- بطريق الحوالة المدنية، وفي الحدود المبيّنة في هذه المادة فقط، فإنه لا يجوز انتقال تلك الأسهم في غير هذه الحالات الاستثنائية، ولو بطريق الحوالة المدنية، وإلا كان التصرف باطلاً طبقاً لأحكام المادة (161) من القانون المصري⁴⁰.

وبخلاف ذلك فقد استقر اجتهاد القضاء الفرنسي على أن هذا الحظر على تداول الأسهم العينية لا يمنع انتقالها بالحوالة المدنية، والمتضمنة قبول الشركة أو تبليغها، ومن ثم انتفاء المخاطر المحتملة في حالة تداول الأسهم بغير هذه الطريقة⁴¹.

هذا ويثور تساؤل هنا بخصوص الأسهم العينية التي تصدر عند زيادة رأس مال الشركة، والتي يُقيد تداولها أيضاً، في القانون المصري، على النحو الذي أوضحناه في المبحث الأول من هذه الدراسة، فهل ينطبق الاستثناء الوارد في الفقرة الثالثة من المادة (45) من القانون المصري وفي المادة (137) من لائحته التنفيذية عليها؟ بمعنى هل يجوز نقل هذه الأسهم العينية، بطريق الحوالة، من مالكةا لأحد أعضاء مجلس الإدارة لتقديمها كضمان لإدارته، أو من ورثة مالكةا إلى الغير⁴²؟

نرى أنه ولما كانت الأسهم العينية الصادرة عند زيادة رأس مال الشركة، تخضع للحظر على تداولها، والمنصوص عليه في القانون وفي لائحته التنفيذية، تماماً كما هو بالنسبة للأسهم العينية التأسيسية، فإنه ليس هناك ما يمنع أن تستفيد تلك الأسهم العينية الصادرة عند زيادة رأس مال الشركة من الاستثناءات على هذا الحظر، المنصوص عليها أيضاً بالنسبة للأسهم العينية التأسيسية. وكذلك الأمر بالنسبة لما يكتتب به مؤسسو الشركة، في كل زيادة في رأس مالها، تحصل قبل انقضاء مدة سنتين مالم يتبين كاملتين من تاريخ تأسيس الشركة، سواء قدموا مقابل أسهم الزيادة هذه مبالغ نقدية أم حصصاً عينية، فهذه الأسهم تخضع لأحكام الفقرة الرابعة من المادة (45) من القانون المصري، والتي جاء فيها أنه: "وتسري أحكام هذه المادة على ما يكتتب فيه مؤسسو الشركة في كل زيادة في رأس المال قبل انقضاء الفترة المنصوص عليها في الفقرة (1)⁴³، وأحكام هذه المادة التي ستسري على تلك الأسهم النقدية أو العينية، التي سيحصل عليها المؤسسون المكتتبون في زيادة رأس المال، هي حظر تداولها لمدة سنتين من تاريخ تعديل بيانات الشركة في السجل التجاري، بما يفيد الزيادة، وكذلك يسري على تلك الأسهم -برأينا- الاستثناء من ذلك الحظر، والمنصوص عليه في الفقرة الثالثة من المادة (45).

³⁸ الطعن رقم (856) لسنة (49) قضائية، بتاريخ 1983/3/28، منشور على موقع (بوابة مصر للقانون والقضاء):

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

³⁹ القليوبي، مرجع سابق (ص 767).

⁴⁰ تنص هذه المادة على أنه: "1- مع عدم الإخلال بحق المطالبة بالتعويض عند الاقتضاء، يقع باطلاً كل تصرف أو تعامل أو قرار يصدر على خلاف القواعد المقررة في هذا القانون، أو يصدر من مجالس إدارة شركات المساهمة 3- ولا يجوز لذوي الشأن رفع دعوى البطلان بعد مضي سنة من تاريخ علمهم بالقرار المخالف للقانون".

⁴¹ مشار إلى ذلك لدى: ياملكي، مرجع سابق (ص 235). نقلاً عن السباعي، الوسيط في القانون التجاري المغربي والمقارن (ص 50 هامش 38).

⁴² ونحن هنا نستثني مسألة انتقال الأسهم بين المؤسسين، لأننا بصدد شركة تقوم بزيادة رأس مالها، وهو ما سيتم -على الأغلب- بعد فترة زمنية، يكون معها القيد على تداول أسهم المؤسسين قد انتهى.

⁴³ وهذه الفترة هي مدة سنتين من تاريخ تأسيس الشركة، وهو تاريخ قيدها في السجل التجاري.

المطلب الثاني

الاستثناء الخاص بالأسهم 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، والتي 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 إنشاءً للشركة الجديدة الناتجة عن الاندماج من خلال تقديم حصص عينية، هي التي تشكل رأس مال هذه الشركة الجديدة⁴⁴.

وسبب تناولنا لوضع الأسهم الناتجة عن الاندماج، ضمن حديثنا عن القيود على تداول الأسهم العينية، والاستثناءات من تلك القيود، 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 تصدُر مقابل تلك الحصة أسهم لصالح مساهمي الشركة أو الشركات المندمجة⁴⁵، باعتبارهم مساهمين في الشركة الدامجة أو الجديدة الناتجة عن الاندماج، وبحيث تُوزع عليهم بنسبة ما كان لهم من أسهم في الشركة أو الشركات المندمجة⁴⁶.

تستثني التشريعات، أسهم الشركات الأطراف في عملية الاندماج، وهي أسهم عينية كما ذكرنا، غالباً، من قيد حظر تداول الأسهم العينية للمدة الزمنية المحددة لذلك الحظر في تلك التشريعات. وسبب هذا الاستثناء أن اعتبار الاندماج سبباً لحظر تداول الأسهم الناتجة عن عملية الاندماج، سيؤدي إلى امتناع المساهمين عن اتخاذ قرارات بالدخول في عمليات الاندماج، لأن الاندماج يعني تمديد الفترة الزمنية التي يُحظر فيها تداول أسهمهم⁴⁷، وهي الأسهم التي كانت قد حُظرت من التداول عند تأسيس الشركة⁴⁸، وهو ما يؤدي إلى أن يتعدّر عليهم القبول بحظر جديد على تداولها، بسبب عملية الاندماج.

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 شروطاً بهذا الشأن، تتعلق تحديداً باشتراط مضي مدة معينة على تأسيس الشركة أو الشركات المندمجة قبل الاندماج⁴⁹.

⁴⁴ القليوبي، مرجع سابق، ص 768. وللمزيد من التفصيل في هذا الأمر، انظر: أبو زينة، الإطار القانوني لاندماج الشركات التجارية (ص 170-172).

⁴⁵ وكذلك الأمر بالنسبة للشركة المتحولة من شكل إلى آخر من أشكال الشركات المنصوص عليها في القانون. فقد جاء في حكم محكمة التمييز الأردنية في الدعوى رقم (1998/1874)، والمنشور في مجلة نقابة المحامين الأردنيين، السنة (47)، العدد (8 و7)، 1999، ص 2231: "إن إعادة تقييم رأس مال الشركة ذات المسؤولية المحدودة، بمناسبة تغيير صفتها وتحولها إلى شركة مساهمة عامة، بحيث يتم تقدير شهرة الشركة بمبلغ معين، وأصبح هذا المبلغ جزءاً من رأس مالها، باعتباره حصصاً عينية، وُزعت 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. انظر في ذلك: طقاطقة، تقديم الحصة العينية في الشركات التجارية (ص 40-41).

⁴⁶ العربي، مرجع سابق (ص 416).

⁴⁷ محرز، الشركات التجارية (ص 643).

⁴⁸ بصبوص، اندماج الشركات المساهمة العامة والآثار القانونية المترتبة عليها (ص 113).

⁴⁹ الصغير، النظام القانوني لاندماج الشركات (ص 521).

غير أن قانون الشركات المصري أجاز، في المادة (133) منه، "تداول أسهم الشركة الناتجة عن الاندماج، أو الأسهم التي تُعطى مقابل رأس مال الشركة المندمجة بمجرد إصدارها"، وقد جاء هذا النص عاماً ومطلقاً من كل قيد، مجيزاً تداول الأسهم الناتجة عن الاندماج، لمجرد أن الشركة الدامجة أو الجديدة الناتجة عن الاندماج هي شركة مساهمة عامة⁵⁰، سواء أكان الاندماج بطريق المزج أم الضم، وسواء مرت على تأسيس الشركة أو الشركات المندمجة مدة سنتين قبل الاندماج أم لم تمر، وسواء أكانت أسهم الشركة أو الشركات المندمجة، وكذلك أسهم الشركة الدامجة، في حالة الاندماج بطريق الضم، متداولة أصلاً قبل الاندماج أم لم تكن. فهذا النص يقرر استثناءً خاصاً بهذه الأسهم العينية من حظر تداولها، قبل نشر القوائم المالية للشركة عن سنتين كاملتين، تبدأ من تاريخ تأسيس الشركة⁵¹.

ونرى في النص على هذا الاستثناء بذلك الإطلاق أمراً سلبياً، لأن الاستثناء بهذه الطريقة قد يشكل وسيلة للتهرب من القيد الزمني لحظر تداول الأسهم العينية، بحيث تقوم الشركة بالاندماج بشركة أخرى أثناء فترة الحظر، مما يؤدي إلى أن تصبح أسهمها قابلة للتداول، مستفيدةً من هذا الاستثناء⁵². ووجه الخطورة هنا، وبالرغم من الإجراءات المحددة قانوناً لتقدير موجودات الشركات الداخلة في عملية الاندماج، أن تكون قيمة الأسهم الجديدة الصادرة نتيجة للاندماج، تزيد فعلاً عن القيمة الحقيقية لموجودات الشركة أو الشركات المندمجة، وهو ما يلحق أشد الضرر بمركز الشركة الدامجة أو الجديدة وانتمائها⁵³. لذلك فإن قوانين أخرى قيدت إجازة تداول الأسهم الناتجة عن عملية الاندماج، بأن تكون أسهم الشركة أو الشركات المندمجة، والممنوحة لمساهمي هذه الشركات إثر عملية الاندماج، متداولة قبل الاندماج⁵⁴، عندها فقط لا يسري قيد حظر التداول على هذه الأسهم العينية، الناتجة عن عملية الاندماج. وتبرير ذلك أن هذه الشركات تعيش حالة من الاستقرار والوضوح بشأن مركزها المالي، بما في ذلك قيمة أسهمها، وأنه لا مجال لخداع الجمهور بدعاية كاذبة في هذا المجال⁵⁵.

على أنه مما يحد من العمومية والإطلاق الواردين في نص المادة (133) من قانون الشركات المصري المشار إليها، بإجازة تداول أسهم الشركة الناتجة عن الاندماج، أو الأسهم التي تُعطى الشركة الدامجة مقابل رأس مال الشركة المندمجة، بمجرد إصدارها، هو ما ورد في المادة (1/38) من اللائحة التنفيذية لهذا القانون، إذ يُستفاد من هذه المادة أنه لا يجوز تداول الأسهم الناتجة عن الاندماج بأكثر من قيمتها الإسمية التي صدرت بها، مضافاً إليها عند الاقتضاء مقابل نفقات الإصدار، وذلك في الفترة التالية لتعديل نظام الشركة الدامجة وقيدته بالسجل التجاري، أو قيد الشركة الجديدة الناتجة عن الاندماج في السجل التجاري حتى نشر

⁵⁰ فالاندماج في القانون المصري، لا يكون إلا في شركات مساهمة مصرية، أو مع هذه الشركات لتكوين شركة مصرية جديدة، وذلك وفقاً لما ورد في المادة (130) منه.

⁵¹ ومع ذلك ليس هناك ما يمنع أن يتم النص في اتفاقية الاندماج على قيود اتفاقية ترد على تداول الأسهم، بشرط ألا تشكل قيداً مطلقاً على حق المساهمين في التداول. فيمكن النص على حق أفضلية المساهمين القدامى في شراء الأسهم المراد تداولها، أو على حق مجلس الإدارة الشركة الجديدة الناتجة عن الاندماج في شراء الأسهم المتنازل عنها لحسابها. وهو -على العموم- أمر يخضع لتقدير القائمين على الاندماج، وما يروونه مناسباً من قيود تتفق وأهداف الاندماج وخطته الاقتصادية، إذ قد يكون الدافع إلى ذلك منع دخول الأجانب أو شركات منافسة، تؤثر على كيان الشركة بعد الاندماج. انظر: محرز، مرجع سابق (ص 636).

⁵² بهذا المعنى أيضاً: هاشم، الرقابة على التداول في بورصة الأوراق المالية (ص 67).

⁵³ الصغير، مرجع سابق (ص 522).

⁵⁴ ومثال ذلك ما ورد في قانون الشركات رقم (12) لسنة 1964، النافذ في الضفة الغربية، إذ جاء في المادة (4/79) منه، أنه: " لا يسري منع التداول على الأسهم العينية المعطاة لمساهمي شركة مندمجة، كانت أسهمها متداولة قبل الاندماج".

⁵⁵ التكروري والسناوي، مرجع سابق (ص 231).

القوائم المالية عن سنة مالية كاملة، إلا وفقاً للشروط التي حددتها المادة (1/138) المشار إليها، وبعد تحقق الهيئة العامة للرقابة المالية من توافر تلك الشروط⁵⁶.

وهذا يعني أنه وفقاً لنص المادة (1/138) المشار إليها، يُشترط لتداول الأسهم العينية الناتجة عن الاندماج بأعلى من قيمتها الإسمية، أن يتم نشر تقرير عن المركز المالي للشركة أو الشركات المندمجة قبل الاندماج عن عام سابق على الأقل، الأمر الذي يعني عدم جواز تداول الأسهم الناتجة عن الاندماج، إلا بعد مضي عام على تأسيس الشركة أو الشركات المندمجة⁵⁷. على أن هناك من يجد تبريراً لموقف المشرع المصري، باعتبار جميع الأسهم العينية الصادرة عن الشركة الدامجة، أو الناتجة عن الاندماج، قابلة للتداول من لحظة إصدارها، من خلال إزالة قيد منع التداول في جميع الحالات، سواء أكانت أسهماً عينية في الشركة المندمجة قبل الاندماج، وغير قابلة للتداول لعدم مضي المدة، أم كانت أسهماً عينية تخص المؤسسين. ويدور هذا التبرير حول أن تلك الأسهم تشكل جزءاً من موجودات الشركة أو الشركات المندمجة، ثم إن مساهمي الشركة الدامجة أو الناتجة عن الاندماج هم جميعاً مؤسسوها، فقد تم إنشاؤها باكتتاب خاص لا عام. وبعبارة أخرى، لأن تلك الأسهم السابقة إنما هي أسهم عينية، أعطتها الشركة الدامجة أو الناتجة عن الاندماج، لمساهمي الشركات المندمجة مقابل رأس المال⁵⁸.

المطلب الثالث

استثناء الأسهم المملوكة للدولة من قيود التداول

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، وكذلك على الأسهم العينية غير التأسيسية، المملوكة للدولة؟ اختلفت الآراء في الإجابة على هذا التساؤل، فهناك من اعتبر أن هذا الحظر يشمل أسهم التأسيس التي تمتلكها الدولة، باعتبارها أحد المؤسسين⁵⁹. في حين ذهب آخرون إلى غير ذلك، واعتبروا أنه لا يجب أن تكون أسهم الدولة مشمولة بهذا الحظر، وذلك لانقضاء "احتمال المغالاة ومظنة الغش من جانب الدولة"، فضلاً عن "تجنب وضع العراقيل أمام تحرك رأس المال العام، استهدافاً للمصلحة العامة"⁶⁰.

⁵⁶ وهذه الشروط هي: أ) أن تكون الأسهم مقيدة بأحد جداول بورصة الأوراق المالية ب) أن تكون الأسهم مقيدة لدى إحدى الشركات المرخص لها بنظام الحفظ المركزي، أو إدارة سجلات الأوراق المالية ج) أن تنشر الشركة تقريراً في صحيفتين يوميتين صباحيتين واسعتي الانتشار، إحداهما على الأقل باللغة العربية، يتضمن بياناً يسابق الأعمال، والمركز المالي للشركة أو الشركات المندمجة قبل الاندماج، وذلك عن عام سابق على الأقل. للمزيد، انظر: القليوبي، مرجع سابق (ص769).

⁵⁷ ونشير هنا إلى أن هذا الحكم، وهو جواز تداول أسهم الشركة الناتجة عن الاندماج، أو تلك التي تعطي مقابل رأس مال الشركة المندمجة بمجرد إصدارها، ينطبق على شركات قطاع الأعمال العام، سواءً بالنسبة لاندماج الشركات القابضة، أو الشركات التابعة لها، وذلك تطبيقاً لنص المادة (3/36) من قانون رقم (203) لسنة 1991 بإصدار قانون قطاع الأعمال العام، والتي أحالت في شأن أحكام الاندماج إلى المواد (130-135) من قانون الشركات رقم (159) لسنة 1981. للمزيد، انظر: القليوبي، مرجع سابق (ص769).

⁵⁸ إسماعيل، الاندماج في مشروع قانون الشركات الأردني (ص183).

⁵⁹ رأي: الشمري، الشركات التجارية (ص350-351). مشار إليه لدى: العكيلي، مرجع سابق (ص246). أيضاً: سامي، الشركات التجارية، الأحكام العامة والخاصة (ص375).

⁶⁰ رأي: أبو زيد رضوان، الشركات التجارية في القانون الكويتي المقارن (ص419). مشار إليه لدى: العكيلي، مرجع سابق (ص246). أيضاً: صرخوه، مرجع سابق (ص86).

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 بجدوى الشركة من الناحية الاقتصادية، ويحرص الدولة على الرقابة على الشركة"⁶¹.

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 أم عينية. هذا ولم يتناول قانون الشركات رقم (159) لسنة 1981 مسألة استثناء الأسهم المملوكة للدولة من قيد حظر التداول، غير أن جواز تداول أسهم الشركات التابعة للدولة منصوص عليه صراحة في القانون رقم (203) لسنة 1991⁶²، بإصدار قانون شركات قطاع الأعمال العام⁶³، فبعد أن جاء في الفقرة الأولى من المادة (20) من هذا القانون، أنه: "تكون أسهم الشركة قابلة للتداول"⁶⁴، طبقاً للأحكام المبينة في اللائحة العامة لبورصات الأوراق المالية الصادرة بالقانون رقم (161) لسنة 1957، وقانون شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة الصادر بالقانون رقم (159) لسنة 1981، فقد نصت الفقرة الثانية من ذات المادة على أنه: "يجوز تداول حصص التأسيس، والأسهم التي تُعطى مقابل حصص عينية، والأسهم التي يكتب فيها مؤسسو الشركة من تاريخ قيدها في السجل التجاري".

ويبرر البعض ذلك بأن الحكمة والغاية من فرض الحظر والقيود الزمني على تداول أسهم المؤسسين، والأسهم التي تمثل حصصاً عينية، وهو ضمان جدية مشروع الشركة وحماية المكتتبين غير متوافرة بالنسبة لهذه الشركات. فالمرشح هنا لا يخشى من وجود مبالغة في تقييم الحصص العينية، أو تأسيس شركات وهمية أو ذات دعاية غير معبرة عن الواقع⁶⁵.

ونحن نرى أن هذه الحالة التي يعالجها هذا القانون المصري، تختلف عن حالة الأسهم العينية المملوكة للدولة في إحدى الشركات المساهمة العامة، دون أن تكون هذه الشركة مملوكة بالكامل للدولة، ففي هذه الأخيرة، لا بد من الحفاظ على وجود الدولة كمؤسس في الشركة، وبالتالي خضوعها للقيود التي تطبق على الأسهم التأسيسية، بشقيها النقدية والعينية، بغض النظر عن المؤسس الذي يملكها.

هذا وننوه إلى أن هناك من القوانين، ما ينص صراحة على استثناء الأسهم المملوكة للدولة أو أي من مؤسساتها من حظر تداول الأسهم التأسيسية، بشقيها النقدية والعينية، منها قانون الشركات الكويتي رقم (1) لسنة 2016، الذي ينص في المادة (171) منه،

⁶¹ الشمري، مرجع سابق (ص350-352). مشار إليه لدى: العكيلي، مرجع سابق (ص246).

⁶² منشور على موقع (بوابة الحكومة المصرية): www.egypt.gov.eg/arabic/laws

وقد جاء في المادة الأولى من هذا القانون أنه: "... ويُقصد بهذا القطاع الشركات القابضة والشركات التابعة لها الخاضعة لأحكام هذا القانون، وتتخذ هذه الشركات بنوعها شكل شركات المساهمة. ويسري عليها فيما لم يرد بشأنه نص خاص في هذا القانون، وبما لا يتعارض مع أحكامه، نصوص قانون شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة الصادر بالقانون رقم (159) لسنة 1981".

⁶³ وجاء في المادة الأولى من هذا القانون أنه: "يصدر بتأسيس الشركة القابضة قرار من رئيس مجلس الوزراء بناءً على اقتراح الوزير المختص، ويكون رأس مالها مملوكة بالكامل للدولة أو الأشخاص الاعتبارية العامة، وتثبت لها الشخصية الاعتبارية من تاريخ قيدها بالسجل التجاري، وتأخذ الشركة القابضة شكل شركة المساهمة، وتعتبر من أشخاص القانون الخاص...". وجاء في المادة (17) منه، أنه: "يصدر بتأسيس الشركة التابعة قرار من الوزير المختص، بناءً على اقتراح مجلس إدارة الشركة القابضة...".

⁶⁴ والمقصود هنا أسهم الشركة التابعة للشركة القابضة المملوكة للدولة، والتي يكون رأس مالها مملوكة بالكامل للدولة أو للأشخاص الاعتبارية العامة.

⁶⁵ القليوبي، مرجع سابق (هامش رقم 1، ص766).

على أنه: "لا يجوز للمؤسسين أن يتصرفوا في أسهمهم، إلا بعد مضي سنتين مالتين على الأقل، من تاريخ قيد الشركة في السجل التجاري، ويُستثنى من ذلك التصرف الذي يتم من ... الدولة أو إحدى المؤسسات أو الهيئات العامة إلى الغير ...".
وقبل الانتهاء من هذا المبحث، نشير أيضاً إلى وجود استثناء آخر من أحكام حظر التداول المنصوص عليها في المادة (1/45) من قانون الشركات المصري، هو ما أشارت إليه المادة (2/37) منه، بأنه في حالة عدم تغطية الاكتتاب بأسهم الشركة المطروحة للاكتتاب العام، في المدة المحددة له، وقامت البنوك (المرخص لها من وزير الاقتصاد بتلقي الاكتتابات)، أو الشركات التي تنشأ لهذا لغرض (أي إجراء الاكتتابات من خلالها)، أو الشركات المرخص لها بالتعامل في الأوراق المالية، والتي تلقت اكتتاباً ما، بتغطية كل أو بعض ما لم يتم تغطيته من الأسهم المطروحة لهذا الاكتتاب، إذا كان مرخصاً لها بذلك⁶⁶، فإن لها أن تعيد طرح ما اكتتبت فيه للجمهور، دون التقيد بإجراءات وقيد تداول الأسهم المنصوص عليها في هذا القانون. وقد جاءت المادة (20) من اللائحة التنفيذية بتفصيل ذلك، وأشارت إلى أن من هذه القيود، التي تُعفى هذه البنوك أو الشركات من التقيد فيها: "حظر تداول الأسهم التي تُعطى مقابل الحصص العينية، أو التي يكتتب فيها البنك أو الشركة، إذا كان من المؤسسين"⁶⁷. وهذا يعني أن البنوك أو الشركات المرخص لها بتلقي الاكتتابات، والتي تقوم بتغطية الأسهم التي لم يُكتتب بها من قبل الجمهور، وقدمت مقابل هذا الاكتتاب حصة عينية، فإنها مُفاعة من تطبيق حظر تداول الأسهم العينية، التي تحصل عليها مقابل ما قدمته من حصة عينية، وذلك استثناءً من أحكام حظر التداول، الواردة في المادة (1/45) من القانون المصري.

ويبدو أن الحكمة من هذا الاستثناء، هو تشجيع البنوك والشركات المالية، التي أُجريت فيها عمليات الاكتتاب، على الاكتتاب بالأسهم التي لم يكتتب فيها الجمهور، من خلال إعفائها من قيد حظر تداول الأسهم العينية، وذلك إذا ما قدمت هذه البنوك والشركات حصصاً عينية، مقابل تلك الأسهم التي لم يكتتب فيها الجمهور.

الخاتمة

تحدثنا في هذه الدراسة عن موضوع أحكام تداول أسهم المؤسسين والأسهم العينية في شركات المساهمة العامة، وذلك في القانون المصري رقم (159) لسنة 1981 بإصدار قانون شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة وتعديلاته، وتحديداً تعديله بالقانون رقم (4) لسنة 2018، إضافةً إلى اللائحة التنفيذية لهذا القانون، الصادرة بالقرار رقم (96) لسنة 1982 وتعديلاتها، وتحديداً القرار المعدل لها رقم (16) لسنة 2018.

يقدم كل مؤسس في شركة المساهمة العامة جزءاً من رأس مال الشركة، ويحصل مقابلها على أسهم. وقد يقدم المؤسس نقوداً، فيحصل على أسهم نقدية، وقد يقدم حصة عينية، فيحصل مقابلها على أسهم عينية. كما قد تصدر الأسهم العينية خلال فترة حياة

⁶⁶ نرى أن هذه العبارة (إذا كان مرخصاً لها بذلك) الواردة في الفقرة الثانية من المادة (37) من القانون المصري، من شأنها أن تُحدث لبساً بالمقصود بها، وهي لم ترد في المادة (20) من لائحته التنفيذية. فإذا كان المقصود بها أن تكون البنوك أو الشركات مرخصاً لها بإجراء الاكتتابات، فقد وردت العبارة المشار إليها في الفقرة الأولى من المادة (37) من القانون المصري، إذن يبقى تفسير وحيد، وهو أن يكون المقصود بها أنه يجب على البنك أو الشركة المتلقية للاكتتاب، إذا أرادت أن تقوم بتغطية ما لم يتم الاكتتاب به، أن تكون مرخصة بالقيام بهذه التغطية، فضلاً عن أن تكون مرخصة بإجراء الاكتتاب أصلاً، ولا نعتقد أن هذا ما يقصده ويشترطه المشرع المصري فعلاً.

⁶⁷ نرى أن عبارة "إذا كان من المؤسسين" الواردة في نص المادة (20) من اللائحة التنفيذية، لا داعي لها، وهي لم ترد في نص المادة (2/37) من القانون، وهي تضع عائقاً أمام تطبيق الحكم الوارد فيها، لأن الهدف هنا هو أن يقوم البنك أو الشركة المالية بالاكتتاب بالأسهم التي لم تتم تغطيتها في فترة الاكتتاب العام، وليس بالضرورة، لتطبيق هذا الحكم، أن يكون هذه البنوك أو تلك الشركة المالية أصلاً من مؤسسي الشركة التي تقوم بالاكتتاب من خلالها، ولا نعتقد أن المشرع يقصد أن يشترط ذلك فعلاً.

الشركة، عند زيادة رأس مالها، وذلك مقابل الحصة العينية التي قد تُقدم في سبيل زيادة رأس المال، فيحصل مقدم هذه الحصة العينية على أسهم، تُسمّى أيضاً الأسهم العينية.

وأسهم المؤسسين، كما الأسهم العينية، تتساوى، كقاعدة عامة، مع الأسهم النقدية، فيما يترتب عليهما من حقوق والتزامات، غير أن خصوصيتهما تؤدي إلى وجود بعض الأحكام الخاصة بهما، وتحديدًا فيما يتعلق بالقيود القانونية على تداول تلك الأسهم، والاستثناءات من هذه القيود. وبناء على ما تناولناه في هذه الدراسة، خلصنا إلى النتائج الرئيسية التالية:

- قصر قانون الشركات المصري رقم (159) لسنة 1981، بعد تعديله بالقانون رقم (4) لسنة 2018، حظر تداول الأسهم التأسيسية على الأسهم العينية التأسيسية، دون الأسهم النقدية التأسيسية، وذلك حتى انقضاء سنتين على إصدارها. في حين بقي حظر تداول الأسهم التأسيسية، بشقيها النقدية والعينية، قائماً وفقاً للائحة التنفيذية لهذا القانون.
- حظر قانون الشركات المصري، تداول الأسهم العينية المقدمة خلال فترة حياة الشركة، قبل مرور سنتين على إصدارها.
- تتمثل مبررات قيود حظر التداول، بمنع المؤسسين ومقدمي الحصص العينية من الخروج من الشركة، قبل مرور مدة زمنية معقولة، تكون فيها أمور الشركة وأوضاعها المالية بدأت في الاستقرار. فخروجهم قبل ذلك يلحق الضرر بالشركة وبسمعتها المالية، وبباقي المساهمين، ويثير الشكوك حول دوافع ذلك الخروج وأسبابه.
- يشمل حظر تداول الأسهم التأسيسية والأسهم العينية الطرق التجارية والمدنية للتداول، فهو لا يقتصر على الطرق التجارية، بل دليل أن الاستثناءات من ذلك الحظر، والمنصوص عليها في المادة (3/45) من القانون المصري، يجوز فيها انتقال الأسهم محل البحث، بطريق الحوالة، وهو ما يعني أنه في غير هذه الاستثناءات، لا يجوز نقل تلك الأسهم، حتى بطريق الحوالة.
- أخذ قانون الشركات المصري باستثناءات من قيد حظر تداول الأسهم التأسيسية، إذ **إجاز** أن يتم، بطريق الحوالة، نقل ملكية الأسهم التي يكتتب فيها مؤسسو الشركة (العينية منها والنقدية) من بعضهم لبعض، أو منهم إلى أحد أعضاء مجلس الإدارة، إذا احتاج إلى الحصول عليها لتقديمها كضمان لإدارته، أو من ورثتهم إلى الغير في حالة الوفاة.
- لم ينص قانون الشركات المصري صراحة على سريان الاستثناء المذكور في النقطة السابقة، على الأسهم العينية التي تصدر خلال فترة حياة الشركة.
- نص قانون الشركات المصري على استثناء الأسهم الصادرة إثر عمليات الاندماج، وهي أسهم عينية، من حظر التداول، إذ يمكن تداول أسهم الشركة الناتجة عن الاندماج، أو الأسهم التي تُعطى مقابل رأس مال الشركة المندمجة، بمجرد إصدارها. وقد جاء هذا النص عاماً ومطلقاً من كل قيد، مجيزاً تداول تلك الأسهم، لمجرد أن الشركة الدامجة أو الجديدة الناتجة عن الاندماج، هي شركة مساهمة عامة.
- لم ينص قانون الشركات المصري على سريان أو عدم سريان حظر التداول محل البحث، على الأسهم التأسيسية أو العينية المملوكة للدولة.

بناء على ما تقدم من نتائج، نخلص إلى التوصيات التالية:

1- أن يعود المشرع المصري عن التعديل الأخير الذي قام به في القانون رقم (4) لسنة 2018، المعدل لقانون الشركات رقم (159) لسنة 2018، بشأن قصر حظر التداول على الأسهم العينية التأسيسية، دون الأسهم النقدية التأسيسية،

- بحيث يعود الحال لما كان عليه قبل هذا التعديل، إذ كان الحظر يشمل جميع الأسهم التي يكتبها مؤسسو الشركة، وليس فقط الأسهم العينية التأسيسية.
- 2- إن الأخذ بالتوصية السابقة يؤدي إلى رفع التناقض القائم بين قانون الشركات المصري، ولائحته التنفيذية الصادرة بالقرار رقم (96) لسنة 1982، إذ إن هذه اللائحة، بعد تعديلها بالقرار رقم (16) لسنة 2018، أقيمت على حظر تداول أسهم مؤسسي الشركة، ما أدى إلى وجود تناقض بين القانون المصري ولائحته التنفيذية بهذا الشأن.
- 3- تعديل عبارة "لا يجوز تداول الأسهم التي تُعطى مقابل الحصص العينية، والأسهم التي يكتبها مؤسسو الشركة"، الواردة في نص الفقرة الأولى من المادة (136) المعدلة من اللائحة التنفيذية، لتصبح "الأسهم التي يكتبها المؤسسون، سواء دفعوا قيمتها نقداً أم قدموا مقابلها حصصاً عينية".
- 4- أن ينص هذا القانون ولائحته التنفيذية على أن تُستثنى الأسهم العينية الصادرة عند زيادة رأس مال الشركة، من حظر تداولها، في حالة انتقالها من مالكها لأحد أعضاء مجلس الإدارة، ممن يريد تقديمها كضمان لحسن إدارته، أو من ورثة مالكيها إلى الغير، على أن يكون الانتقال في الحالتين بطريق الحوالة، وذلك كما هو الحال بالنسبة للأسهم العينية التأسيسية.
- 5- أن ينص هذا القانون ولائحته التنفيذية على أن تُستثنى الأسهم التي يكتبها مؤسسو الشركة، في كل زيادة في رأس المال، تحصل قبل انقضاء مدة سنتين من تاريخ تأسيس الشركة، سواء قدموا مقابل أسهم الزيادة هذه مبالغ نقدية أم حصصاً عينية، من حظر تداولها، في حالة انتقالها من مالكها لأحد أعضاء مجلس الإدارة، ممن يريد تقديمها كضمان لحسن إدارته، أو من ورثة مالكيها إلى الغير، على أن يكون الانتقال في الحالتين بطريق الحوالة، وذلك كما هو الحال بالنسبة للأسهم العينية التأسيسية.
- 6- أن يُضاف إلى المادة (45) من هذا القانون، الحكم الوارد في الفقرة الثالثة من المادة (136) من لائحته التنفيذية المعدلة، والتي جاء فيها أنه: "ويسري ذلك على أسهم زيادة رأس المال، التي تُعطى مقابل الحصص العينية، على أن تبدأ مدة السنتين من تاريخ تعديل بيانات الشركة بالسجل التجاري، بما يفيد الزيادة".
- 7- النص صراحة على أن الأسهم التأسيسية والعينية المملوكة للدولة، تخضع لقيد حظر التداول، كغيرها من الأشخاص الطبيعيين والمعنويين، الذين يملكون مثل هذه الأسهم.
- 8- تعديل نص المادة (133) من هذا القانون، والتي تجيز تداول أسهم الشركة الناتجة عن الاندماج، أو الأسهم التي تُعطى مقابل رأس مال الشركة المندمجة بمجرد إصدارها، بشكل يؤدي إلى إبقاء القيد على حظر التداول بالنسبة للشركات الداخلة في الاندماج، التي لم تكن أسهمها متداولة قبل الاندماج بسبب حظر التداول.
- 9- حذف عبارة "إذا كان من المؤسسين"، الواردة في المادة (20) من اللائحة التنفيذية لهذا القانون، والتي جاءت ضمن تنظيم هذه المادة لحالة إعفاء البنوك المرخص لها من وزير الاقتصاد بتلقي الاكتتابات، أو الشركات التي تنشأ لغرض إجراء الاكتتابات من خلالها، أو الشركات المرخص لها بالتعامل في الأوراق المالية، والتي تلقت اكتتاباً ما، وقامت بتغطية كل أو بعض ما لم يتم تغطيته من الأسهم المطروحة لهذا الاكتتاب، من التقييد بحظر تداول الأسهم التي تُعطى مقابل الحصص العينية، أو التي تكتب فيها هذه البنوك والشركات.

المصادر والمراجع

أولاً: المصادر:

- 1- الجريدة الرسمية المصرية، العدد (40)، الصادر بتاريخ 1981/10/1. والعدد (2) مكرر (ط)، الصادر بتاريخ 2018/1/16.
- 2- النشرة التشريعية والمبادئ القانونية الحديثة الصادرة عن محكمة النقض، المكتب الفني لمحكمة النقض، جمهورية مصر العربية، فبراير، 2017.
- 3- الوقائع المصرية (ملحق للجريدة الرسمية)، العدد (145) تابع، الصادر في 1982/6/23. والعدد (34) تابع، الصادر بتاريخ 2018/2/11.

ثانياً: المراجع العربية:

- 1- أبوزينة، أحمد عبد الوهاب. (2012). الإطار القانوني لاندماج الشركات التجارية: دراسة مقارنة (القانون الفلسطيني، الأردني، المصري)، (رسالة دكتوراه غير منشورة). كلية الحقوق، جامعة القاهرة.
- 2- إسماعيل، محمد حسين. (1986). الاندماج في مشروع قانون الشركات الأردني. مجلة جامعة مؤتة للبحوث والدراسات، (1)، 111-192.
- 3- بصبوص، فايز إسماعيل. (2010). اندماج الشركات المساهمة العامة والآثار القانونية المترتبة عليها. ط1. عمان: دار الثقافة للنشر والتوزيع.
- 4- تادرس، خليل فيكتور. (د.ت). الشركات التجارية. (د.ط). القاهرة: دار النهضة العربية.
- 5- التكروري، عثمان، والسناوي، عبد الرؤوف. (2014). الوجيز في شرح القانون التجاري، الجزء الثاني، الشركات التجارية، شرح القانون رقم (12) لسنة 1964. ط5. الخليل: المكتبة الأكاديمية.
- 6- رضوان، فايز نعيم. (2004). الشركات التجارية، وفقاً للقانون الاتحادي رقم (8) لسنة 1984 وتعديلاته بدولة الإمارات العربية المتحدة، ط2. أكاديمية شرطة دبي.
- 7- سامي، فوزي محمد. (1999). الشركات التجارية، الأحكام العامة والخاصة، دراسة مقارنة. ط1. عمان: دار الثقافة للنشر والتوزيع.
- 8- سويلم، محمد علي. (2013). تداول الأوراق المالية- دراسة مقارنة. (د.ط). الإسكندرية: دار المطبوعات الجامعية.
- 9- صرخوه، يعقوب. (1983). القيود الواردة على تداول الأسهم وأزمة سوق الأوراق المالية. مجلة الحقوق، مجلس النشر العلمي، جامعة الكويت، (4)، 75-93.
- 10- الصغير، حسام الدين. (2004). النظام القانوني لاندماج الشركات. ط2. الإسكندرية: دار الفكر الجامعي.
- 11- طقاطقة، محمد شريف. (2005). تقديم الحصة العينية في الشركات التجارية، دراسة مقارنة. (رسالة ماجستير غير منشورة). كلية الدراسات الفقهية والقانونية، جامعة آل البيت، الأردن.
- 12- طه، مصطفى كمال. (2018). الشركات التجارية، (د.ط). القاهرة: المركز القومي للإصدارات القانونية.
- 13- العربي، محمد فريد. (2009). (د.ط). الشركات التجارية- المشروع الجماعي بين وحدة الإطار القانوني وتعدد الأشكال، الإسكندرية: دار الجامعة الجديدة للنشر.
- 14- العكلي، عزيز. (2010). الوسيط في الشركات التجارية، دراسة فقهية قضائية مقارنة في الأحكام العامة والخاصة. ط2. عمان: دار الثقافة للنشر والتوزيع.

- 15- القليوبي، سميحة. *الشركات التجارية*. (2016). ط7. القاهرة: دار النهضة العربية.
- 16- مجلة نقابة المحامين الأردنيين. (1999). السنة (47)، العدد (7 و8).
- 17- محرز، أحمد محمد. (2000). *الشركات التجارية*. (د. ط.). القاهرة: (د. ن).
- 18- المولى، بشرى. (2010). *التزامات المساهم في الشركة المساهمة، دراسة مقارنة*. ط1. عمان: دار الحامد للنشر والتوزيع.
- 19- هاشم، محمد إسماعيل. (2011). *الرقابة على التداول في بورصة الأوراق المالية، دراسة مقارنة*. (د. ط.). (د. م.). (د. ن).
- 20- ياملكي، أكرم. (2006). *اختلاف حقوق المساهم باختلاف أنواع الأسهم (بحث مقارنة)*. مجلة الحقوق، مجلس النشر العلمي، جامعة الكويت، 3(1)، 221-273.

ثالثاً: مواقع إلكترونية:

- موقع (بوابة الحكومة المصرية): www.egypt.gov.eg/arabic/laws

- موقع (بوابة مصر للقانون والقضاء):

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

قائمة المراجع المرومنة:

- Abu Zeineh, A. (2012). *The Legal Framework for the Merger of Commercial Companies: A Comparative Study (Palestinian, Jordanian, and Egyptian Law)* (In Arabic). Ph.D. thesis, Faculty of Law, Cairo University.
- Al Mawla, B. (2010). *Shareholder Obligations in the Shareholding Company, A Comparative Study* (in Arabic). Dar Al-Hamid for Publishing and Distribution, Amman, Jordan.
- Al Okayli, A. (2010). *The Mediator in Commercial Companies, A Comparative Jurisprudential Study in Public and Private Provisions* (in Arabic). Dar Al Thaqafa for Publishing and Distribution, Amman, Jordan.
- Al oraini, M. (2009). *Commercial Companies, The Collective Project between the Legal Framework and Multiple Species* (in Arabic). Dar Al Jami'a Al Jadeedah for Publishing, Alexandria, Egypt.
- Al Qalyooubi, S. (2016). *Commercial Companies* (in Arabic). Dar An Nahda Al Arabiyyah, Cairo, Egypt.
- Al sagheer, H. (2004). *The Legal System of Company Mergers* (in Arabic). Dar Al-Fikr Al Jami'a, Alexandria, Egypt.
- Al Takroori, O. & Al Sennawi, A. (2014). *The Brief in Explaining Commercial Law, Part Two, Commercial Companies, Explanation of Law No. 12 of 1964* (in Arabic). Academic Library, Hebron, Palestine.
- Basboos, F. (2010). *The Merger of Public Shareholding Companies and their Legal Effects* (in Arabic). Dar Al Thaqafa for Publishing and Distribution, Amman, Jordan.
- Hashem, M. (2011). *Controlling The Trade in The Stock Exchange Market* (in Arabic). (Without publishing house & country).
- Ismaeel, M. (1986). *Merging in The Draft of Jordanian Companies Law* (in Arabic). *Mutah University Journal of Researches & Studies*, 1 (1), 111-192
- Mehrez, A. (2000). *Commercial Companies* (in Arabic). Cairo, Egypt.
- Radwan, F. (2004). *Commercial Companies, according to Federal Law No. (8) for the year 1984, and its Amendments in United Arab Emirates*, (in Arabic). Dubai Police Academy.
- Sami, F. (1999). *Commercial Companies, Public and Private Provisions, A Comparative Study* (in Arabic). Dar Al Thaqafa for Publishing and Distribution, Amman, Jordan.

- Sarkhoh, Y. (1983). Restrictions on Stock Trading and the Stock Market Crisis (in Arabic). *Law Journal, Kuwait University, Scientific Publishing Council*, 7 (4), 75-93.
- Suwaylem, M. (2013). Stock Trading- Comparative Study (in Arabic). Dar Al Matbouat Al Jamieia, Alexandria, Egypt.
- Tadrus, K. Commercial Companies (in Arabic). Dar An Nahda Al Arabiyyah, Cairo, Egypt.
- Taha, M. (2018). Commercial Companies (in Arabic). National Center for Legal Issues, Cairo, Egypt.
- Taqatqa, M. (2005). Shares Presentation in The Commercial Companies, A Comparative Study (in Arabic). Master's Thesis, Faculty of Jurisprudence and Legal Studies, Al al-Bayt University, Jordan.
- Yamilki, A. (2006). The Difference in Shareholder's Rights According to The Different Types of Shares (Comparative Research) (in Arabic). *Law Journal, Scientific Publishing Council, Kuwait University*, 30 (1), 221-273.