

تداول الأسهم التي لم يتم الوفاء بباقي قيمتها

دراسة مقارنة

أمل عبد الله حجي إبراهيم

قسم القانون التجاري- كلية الحقوق

جامعة عين شمس

## مقدمة

لكون شركات المساهمة هي شركات أموال، و يعد رأس مال الشركة هو الضامن لحقوق المساهمين و دائني الشركة، لذلك فقد حرصت قوانين الشركات على وفاء المساهمين بباقي قيمة الأسهم المكتتب فيها، و إذا كان المشرع لم يحظر على المساهمين التنازل عن الأسهم التي لم يتم الوفاء بكامل قيمتها لغيره من المساهمين حتى لا يبقى المساهم حبيس أسهمه، إلا أنه فرض ضوابط قانونية على هذه الأسهم.

ومن بين هذه القيود حق الشركة في بيع الأسهم التي لم يتم الوفاء بكامل قيمتها في مزاد إذا كانت هذه الأسهم غير مقيدة في البورصة أو في البورصة متى كانت مقيدة في البورصة، و ذلك لمنع تعدد التصرفات على السهم الواحد، و هو ما تعالجه الدراسة في ثلاثة محاور ، وذلك على النحو التالي :

### أولاً الموقف التشريعي

#### موقف المشرع المصري

نص المشرع المصري في المادة 2/32 من قانون الشركات على ضرورة أن تكون الأسهم النقدية مدفوعة بالكامل، فإذا لم تكن الأسهم النقدية مدفوعة بالكامل فيجب أن يتم الوفاء بباقي قيمة الأسهم خلال مدة خمس سنوات تحتسب من تاريخ تأسيس الشركة (المادة 2/32 من قانون الشركات المصري رقم 95 لسنة 1992، المادة 1/182 من اللائحة).

و حول الطبيعة القانونية لهذه الأسهم والحقوق المرتبطة بها ، فقد نصت المادة 142 من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري على أن الأسهم التي لم يتم الوفاء بكامل قيمتها يكون لها كافة الحقوق المقررة للأسهم التي تم الوفاء بكامل قيمتها (الحق في حضور اجتماعات الجمعية العامة ، الحق في التصويت، الحق في الدعوى إلى اجتماعات الجمعية العامة) فيما عدا الأرباح فيتم توزيعها بنسبة ما تم دفعه من قيمتها الاسمية إلى تلك القيمة.

فضلا عن ذلك، فقد نص المشرع المصري في المادة 143 من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات على ضرورة إنذار المساهم المتأخر عن سداد باقي الأقساط المستحقة للأسهم، وإذا لم يتم بالسداد خلال ثلاثين يوماً من إنذاره يتم بيع الأسهم بدون حاجة إلى اتخاذ أية إجراءات قانونية.

و قد رسمت المادة 144 من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات الطريق الصحيح لبيع الأسهم المتخلف أصحابها عن سداد باقي القيم المستحقة على هذه الأسهم بقولها " ويتم البيع في البورصة إذا كانت الأسهم مقيدة فيها، فإذا لم تكن الأسهم مقيدة بإحدى البورصات تم البيع بطريق المزاد العلني الذي يتولاه أحد السماسرة، و يجب على الشركة أن تعلن في إحدى الصحف اليومية أو في صحيفة الاستثمار عن أرقام السهم التي تأخر أصحابها عن الوفاء بقيمتها و توجه الدعوة لشرائها بطريق المزاد و ذلك بعد ستين يوماً من تاريخ اعدار المساهم " .

وفي حالة بيع الأسهم نتيجة عدم وفاء المساهمين بباقي قيمة هذه الأسهم تستوفى الشركة حقها، تلغى الأسهم القديمة (المادة 146 من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري)، ويخصم مجلس إدارة الشركة ما قد يكون مطلوباً للشركة من مصروفات من ثمن بيع هذه الأسهم، و تسلم إليه الزيادة أو يطالب بالفرق في حالة وجود عجز، مع عدم الإخلال بحق الشركة في مطالبة المساهم المتخلف عن سداد باقي قيمة الأسهم بجميع الحقوق الأخرى التي تخولها لها الأحكام العامة للقانون، و تخطر البورصة بالإلغاء لوقف التعامل على هذه الأسهم، و يتم إصدار صكوك جديدة لمساهمين جدد تحمل نفس أرقام الصكوك القديمة (المادة 147 من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري) ، ويلغى قيد الأسهم المباعة من سجلات الشركة.

وإذا كان قانون الشركات قد حرص على ألا يكون المساهم رهين أسهمه، فأجاز للمساهم التنازل إلى الغير عن أسهمه بالتأشير في سجل الشركة المعد لهذا الغرض، إلا أنه في حالة امتناع المساهم المتنازل إليه عن الوفاء بباقي قيمة الأسهم، يكون المكتتب في السهم التي لم يتم الوفاء بقيمتها و من تم التنازل إليه عن هذا السهم حتى الحائز الأخير لها مسئولين على سبيل التضامن عن الوفاء بقيمة السهم والفوائد والمصاريف، و يجوز للشركة إقامة الدعوى ضدهم في هذا الشأن، سواء استعملت حقها في التنفيذ عليهم أم لم تستعمل (المادة 145 من اللائحة التنفيذية للقانون رقم 159 لسنة 1981).

## موقف المشرع الكويتي

سلك المشرع الكويتي ذات الطريق الذي سلكه نظيره المصري بشأن الوفاء بباقي القيم المستحقة السداد على الأسهم، إذ تنص المادة 155 من قانون الشركات رقم 97 لسنة 2013 على أنه حال تأخر المساهم عن الوفاء بالقسم المستحق على الأسهم في موعده وجب على الشركة بعد مضي خمسة عشر يوماً من إنذاره أن تعرض أسهمه للبيع في البورصة.

و تستوفى الشركة من ثمن بيع الأسهم بالأولوية على جميع دائني المساهم قيمة الأقساط التي لم تسدد والفائدة و ما تكون قد تحملته الشركة من نفقات و يرد الباقي للمساهم، فإذا لم يكفى ثمن بيع الأسهم رجعت الشركة على المساهم بالباقي في أمواله الخاصة.

ومن الملاحظ أن المشرع الكويتي قد حالفه الصواب في صياغته للمادة 155 من قانون الشركات عندما قرر أن يتم بيع الأسهم التي تخلف أصحابها عن سداد باقي قيمتها في البورصة، و ذلك كي تخضع هذه الأسهم للنظام القانوني لتداول الأسهم، و ذلك منعاً لتعدد التعاملات على الأسهم، و ذلك نتيجة منطقية لنص المادة 154 من قانون الشركات التي تنص على ضرورة إخضاع الأوراق المالية المصدرة من شركة المساهمة العامة لنظام الإيداع المركزي للأوراق المالية لدى شركة المقاصة.

و من ناحية أخرى، فقد أجاز المشرع الكويتي في المادة 677 من قانون التجارة للشركة أن تبيع الأسهم لتحصيل باقي قيمة الأسهم في ذمة المساهمين بشرط أن تكون موجودات الشركة كافية للوفاء بنسبة 20% من ديون الشركة حيث يجوز لمدير التفليسة بعد استئذان قاضي التفليسة أن يطلب من المساهمين دفع باقي الأسهم حتى و لو لم يحل موعد الاستحقاق.

أما إذا كانت موجودات الشركة غير كافية لسداد 20% من ديون الشركة لا يجوز الرجوع على المساهمين بدفع ما تبقى في ذمتهم من قيمة الأسهم، و ذلك لأن ديون الشركة تفوق المبالغ التي دفعها المساهمون (المادة 684 من القانون التجاري الكويتي، الطعن رقم 99/55 تجاري، جلسة 15 نوفمبر 1999، مجموعة القواعد القانونية، القسم الرابع، المجلد الخامس، 2004، ص125).

و حول الوضع القانوني للأسهم خلال الفترة ما بين اصدار المساهم المتخلف عن سداد باقي قيمة الأسهم المستحقة للشركة و بين تاريخ البيع، فقد نصت المادة 144 من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري على حظر بيع الأسهم خلال هذه المدة، إلا أنه لم يحظر التصرفات

الأخرى مثل الرهن أو التنازل، وهو ما فطن إليه المشرع البحريني في المادة 110 من قانون الشركات البحريني، المعدلة بموجب القرار رقم 10 تاريخ 1999/2/27 التي حظرت تسجيل التصرف في الأسهم في الأحوال التالية:

(1) إذا كانت الأسهم مرهونة أو محجوزا عليها بأمر من المحكمة. (2) إذا كانت الأسهم أو الشهادات المؤقتة مفقودة ولم يعط بدلا منها. (3) إذا كان البيع أو نقل الملكية مخالفا لأحكام القانون أو للنظام الأساسي للشركة. (4) إذا لم يسدد باقي قيمة الأسهم للشركة أو إذا كان للشركة دين عليها.

و نرى معه ضرورة تدخل المشرع المصري و الكويتي التدخل التشريعي بالإضافة إلى المادة 144 من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري و المادة 155 من قانون الشركات الكويتي لنتص صراحة على حظر رهن المساهم المتخلف عن سداد باقي قيمة الأسهم أو التنازل عنها إلى الغير.

#### موقف المشرع الفرنسي

عالج المشرع الفرنسي إشكالية تداول الأسهم التي لم يتم الوفاء بباقي قيمتها في المادة 1/281 من قانون الشركات الصادر عام 1966 موضحاً أنه في حالة عدم وفاء المساهم ببقية قيمة السهم في المواعيد المحددة كان للشركة أن تطالبه بالوفاء، فإذا مضى ستة أشهر دون الاستجابة لهذا الطلب كان للشرك و بدون الالتجاء إلى القضاء بيع هذه الأسهم.

و في هذا الصدد، فقد ميز بين الأسهم المسعرة والأسهم غير المسعرة. وبالنسبة للأسهم المسعرة، فقد أوجب المشرع على الشركة بيعها مباشرة في البورصة، أو ما يعرف بطريقة التنفيذ في البورصة *exécution en bourse*، بينما يجوز بيع الأسهم غير المسعرة في مزاد علني (يعقوب صرخو، 1993، ص330).

#### موقف المشرع العراقي

أما المشرع العراقي فقد كان أكثر احتياطاً لأموال المساهمين، فاتبع التدرج التشريعي في توقيع الجزاءات، و ذلك على النحو التالي:

أولاً: فرض غرامة تأخير لا تقل عن 7 % و لا تزيد عن 10% عن قيمة الأسهم التي لم يتم الوفاء بها في موعدها (المادة 48 ثالثاً من قانون الشركات العراقي).

ثانياً: تحتفظ الشركة بالأرباح المستحقة للمساهم بما يكفي لتسديد الأقساط المستحقة غير المسددة و الفوائد المستحقة لحين تسديد كامل تلك الأقساط و فوائد التأخير المستحقة عنها (المادة 48 رابعاً من قانون الشركات العراقي).

ثالثاً: إذا لم يتم المساهم بتسديد القسط المستحق عن قيمة أسهمه في الموعد المحدد دون عذر مشروع وجب على مجلس الإدارة اتخاذ إجراءات بيع تلك الأسهم (المادة 49 من قانون الشركات العراقي)، ذلك على النحو التالي:

1. توجه الشركة إعلاناً إلى المساهم تنشره في صحيفتين يوميتين وفي النشرة، و في سوق آخر نشر، و يذكر فيه عدد الأسهم التي يملكها و مقدار القسط الواجب التسديد و تاريخ استحقاقه.

2. إذا لم يسدد المساهم القسط المطالب به خلال المهلة المذكورة أعلاه تعرض الشركة أسهمه للبيع عن طريق المزايمة العلنية في سوق قانوني للأوراق المالية.

3. تعلن الشركة و في النشرة وفي صحيفة يومية وفي سوق قانوني للأوراق المالية عن البيع و مواعده، مكانه و عدد الأسهم المطروحة للمزايمة على أن لا تقل المدة عن 15 يوم بين تاريخ آخر إعلان و تاريخ البيع.

4. لمالك الأسهم المعلن عن بيعها تسديد المبلغ المدين به إلى ما قبل يوم واحد من موعد البدء بالمزايمة، و عندئذ يعلن عن إلغاء البيع و يتحمل مالك الأسهم جميع النفقات التي صرفتها الشركة على إجراءات البيع.

5. تباع الأسهم بأعلى سعر تبلغه في المزايمة، و يستوفى منها دين الشركة من أقساط و فوائد و نفقات و يرد الباقي إلى المساهم. أما إذا لم يفي الثمن الذي بيعت به الأسهم، ترجع الشركة بالباقي منه على المساهم.

### موقف المشرع اليمني

أما المشرع اليمني، فقد عالج إشكالية بيع الأسهم المتخلف عن سداد باقي أقساطها في المادة 106 من قانون الشركات، و التي أوجبت إنذار المساهم المتخلف عن السداد بكتاب مسجل مصحوب بعلم الوصول، و إذا لم يتم بالوفاء خلال عشرة أيام من تاريخ الإنذار جاز للشركة بيع الأسهم المتخلف عن سداد باقي أقساطها في المزاد العلني، و لا يجوز للمساهم دفع القيمة المستحقة عليه في اليوم المحدد لإجراء المزايمة.

## موقف المشرع السوري

و حول موقف المشرع السوري، فقد أجاز المشرع في المادة 92 من قانون الشركات جواز بيع الشركة للأسهم المتخلف عن سداد باقي قيمة الأقساط المستحقة عليها، و ذلك من خلال سلسلة من الإجراءات القانونية، و المتمثلة في إخطار المساهم بالوفاء بموجب خطاب مسجل إلى محله القانوني بضرورة الوفاء بقيمة باقي أقساط الأسهم في غضون سبعة أيام من وصول الإخطار.

إذا لم يتم الوفاء بباقي قيمة الأقساط، يتم الإعلان عن بيع الأسهم في صحيفتين يوميتين لمدة مرتين، يحدد في الإعلان عدد الأسهم و مكان و زمان البيع.

و يتم البيع في المزاد العلني لأعلى سعر تصل إليه قيمة السهم ، و يتم ذلك بإشراف دائرة التنفيذ المختصة، و لا يجوز للمساهم سداد الأقسام المتخلف عن سدادها في اليوم المحدد لإجراء البيع، و يتم إعطاء المشتري الجديد رقماً للسهم، و يؤثر على ذلك في السجل الخاص بالشركة، لأن الملكية لا تنتقل إلا بالتأشير في السجل، و هو الرأي الذي أخذت به محكمة مانشستر في حكم قديم لها، والتي قضت بأنه ليس هناك فرق بين رهن الأسهم و التخلف عن السداد و بين بيع الأسهم، إذ أن كلاهما يؤديان إلى نتيجة واحدة، و هي انتقال ملكية الأسهم المرهونة بما يترتب على ملكيتها من حقوق (Ali, 2009,8) Manchester Sheffield and Lincolnshire Railway Co. v. North Central Wagon Co.1888, L.R. 13 App. Cass. 554 at 567-568.

و من خلال مراجعة التشريعات المختلفة بشأن كيفية الوفاء بباقي قيمة الأسهم التي تخلف المساهم عن الوفاء بها خلال المواعيد القانونية يمكننا إبداء الملاحظات التالية:

أولاً: ضرورة إنذار المساهم بالوفاء بباقي قيمة الأسهم المستحقة، سواء كان بخطاب موصى عليه أو في جريدتين رسميتين، تصدر أحدها باللغة العربية على الأقل و في نشرة الشركات (قانون الشركات العراقي) ، أو عدم التنبيه مطلقاً (المادة 83 من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري).

**ثانياً:** اختلفت التشريعات فيما بينها من حيث مدة البيع بعد الإنذار، فقد تكون عشرة أيام (المادة 160/ب من قانون الشركات اليمني)، أو بعد 15 يوم من إخطار المساهم بالوفاء بباقي قيمة الأسهم (المادة 155 من قانون الشركات الكويتي).

**ثالثاً:** اختلفت التشريعات فيما بينها من حيث الوفاء بباقي قيمة الأسهم المتخلف عن سدادها، فلا يجوز سدادها حتى اليوم السابق على بيع الأسهم (المادة 92 من قانون الشركات السوري، المادة 106/ب من قانون الشركات اليمني)، أو في يوم البيع (قانون الشركات السعودي).

**رابعاً:** اختلفت التشريعات فيما بينها من حيث كيفية بيع الأسهم، فقد أجاز التشريعات بيع الأسهم في بورصة الأوراق المالية (المادة 155 من قانون الشركات الكويتي)، أو في المزاد العلني فقط (المادة 106/ب من قانون الشركات اليمني، المادة 92 من قانون الشركات السوري)، أو بيع في المزاد تبلغ به بورصات الأوراق المالية (المادة 83 من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري).

### ثانياً موقف الفقه

أما عن موقف الفقه، فيرى جانباً من الفقه أنه عند تحديد موعداً لبيع الأسهم في المزاد أو في البورصة وفقاً للطبيعة القانونية لهذه الأسهم بكونها مسجلة في البورصة من عدمه، فإنه يجوز للمساهم المكتتب أو المتنازل إليه سداد قيمة القسط المستحق عند حلول موعد الاستحقاق، على أن يتم إخطار المساهم أو وكيله ببيع الأسهم قبل البيع ب 14 يوم. و خلال هذه المدة فإذا دفع المساهم كامل ثمن هذه الأسهم يمكن وقف عملية البيع. وإذا كان هناك حجز على هذه الأسهم لسداد دين، فلا يمكن للشركة بيع هذه الأسهم، و إنما يتعين عليها الحصول على أمر بيع من المحكمة (Smith and Keenan, 1976, 124).

ويرى جانباً من الفقه أنه عند عدم التنازل عن الأسهم في سجلات الشركة، فإن المكتتب (المتنازل) يكون مسؤولاً عن سداد باقي قيمة الأسهم عند امتناع المتنازل إليه عن سداد باقي قيمة الأسهم المستحقة السداد، و لا يمنع ذلك المتنازل من الرجوع على المتنازل إليه لسداد ما دفعه من قيمة الأسهم قبل التنازل عن السهم (صفوت بهنساوي، 2007، 338).



و لنا على هذا الرأي قول وهو كونه يخالف نص المادة 145 من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري، والتي نصت على المسؤولية التضامنية بين كلاً من المساهم المكتتب و المساهم المتنازل إليه في سداد باقي القيمة المستحقة على السهم.

و على صعيد آخر، فقد ذهب جانباً آخر من الفقه إلى القول بأن التنفيذ في البورصة على الأسهم التي لم يتم الوفاء بباقي قيمها يعد صورة من صور التنفيذ الجبري، وأن الالتجاء إلى هذا الأساس يقتضى وجود سند واجب التنفيذ (على يونس، 1957، 619، عزمي عبد الفتاح، 2000، 194).

أما عن موقف الفقه الإنجليزي، قد تبنى الفقه الإنجليزي ذلك الاتجاه الذي تبناه قانون الشركات المصري، من أن الشركات العامة لا تفرض أي قيود على نقل ملكية الأسهم التي لم يتم سداد قيمتها بالكامل، ما لم تكن هذه الأسهم من نوعية الأسهم المحظور تداولها، مثل أسهم المؤسسين قبل مضي سنتين على تأسيس الشركة، أو الأسهم التي تعطى مقابل حصص عينية، ولا يجوز الاتفاق على خلاف ذلك لكونه من النظام العام الذي لا يجوز الاتفاق على مخالفته كما أقرته من قبل أحكام القضاء الإنجليزي (Wood preservation Ltd. v. Prior, 1969).

### ثالثاً موقف القضاء

#### موقف القضاء الكويتي

أما عن موقف القضاء الكويتي من بيع أسهم المساهم التي لم يتم الوفاء بباقي قيمتها، فقد أوضح القضاء الكويتي كقاعدة عامة عدم حق مجلس إدارة شركة المساهمة أو جمعيتها العامة فصل أحد المساهمين من عضويتها وبيع أسهمه جبراً عنه (حكم محكمة التمييز رقم 212 لسنة 89 تجاري، جلسة 18 ديسمبر 1989، مجموعة القواعد القانونية التي أقرتها محكمة التمييز، القسم الثاني، المجلد الثالث يونيه 1996، ص39). ومن بين هذه الاستثناءات التي تجيز للجمعية العامة لشركة المساهمة بيع أسهم المساهم جبراً عنه هي مخالفة أحكام المادة 155 من قانون الشركات الكويتي بالتخلف عن سداد باقي الأقساط المستحقة على هذه الأسهم بعد إعداره.

و حول هذا الاستثناء، فقد قضت محكمة التمييز الكويتية بأن قانون الشركات التجارية نظم كيفية مطالبته المساهمين بما تبقى في ذمتهم من قيمة أسهمهم و ذلك حال حياة الشركة و عدم

انقضائها بأي سبب من أسباب الانقضاء ومن بينها الإفلاس، فنص على وجوب أن يسدد كل مساهم المتبقي من قيمة الأسهم خلال خمس سنوات من تاريخ المرسوم الصادر بتأسيس الشركة كحد أقصى، فإذا انقضى هذا الميعاد أو الميعاد الذي تحدده الشركة خلالها، فإنها لا تلجأ إلى طريق التقاضي العادي للحصول على ما تبقى من قيمة الأسهم، وإنما تقتضى حقها بنفسها فأجاز لها المشرع في المادة 104 من قانون الشركات التجارية أن تعرض أسهمه للبيع في المزاد العلني أو في البورصة إن وجدت، وتستوفى من ثمن البيع بالأولوية على جميع الدائنين الأقساط التي لم تسدد والفوائد والنفقات ويرد الباقي للمساهم، فإذا لم يكن ثمن البيع كافياً رجعت الشركة بالباقي على المساهم في أمواله الخاصة (الطعن رقم 55 لسنة 1999، تجارى جلسة 15 نوفمبر 1999، مجموعة القواعد القانونية التي أقرتها محكمة التمييز خلال الفترة من 2002/1/1 حتى 2006/12/31 في المواد التجارية والإدارية والمدنية والأحوال الشخصية والعمالية، القسم الرابع، المجلد الخامس، يونيه، 2004، ص125)، وإذا بيعت أسهم المساهم في هذه الحالة، فإن ذلك يؤدي إلى فصل المساهم من الشركة ما لم يكن مالكاً لأسهم أخرى لم تبع (الطعن بالتمييز رقم 212 لسنة 89 تجارى، جلسة 18 ديسمبر 1989، مجلة القضاء والقانون، السنة 17، عدد 2، 1995).

### موقف القضاء الفرنسي

أخذت أحكام القضاء الفرنسي بآلية التنفيذ في البورصة لبيع أسهم المساهم المتخلف عن سداد باقي الأقساط المستحقة في ذمته للشركة، و في هذا الصدد، فقد قضت محكمة Pau أنه عند امتناع المساهم عن الوفاء، فالأصل أن للشركة مقاضاته بالطريق العادي لتحصل على حكم بالأقساط المستحقة و فوائدها و تحصيل ما ينشأ عن التأخير من ضرر، فإذا ما سلكت الشركة هذا الطريق فليس من حق للمساهم الممتنع عن دفع الباقي أن يتذرع بمقولة أن الذي دفعه إلى ذلك ما لاحظته من سوء إدارة الشركة (Cour de Pau, 19 mars 1939, *Gaz. Pal.* 1939.1.892).

وقد اعتبرت أحكام القضاء القطري بأن مرد بيع الشركة مصدره الأسهم لأسهم المساهم المتخلف عن سداد باقي الأقساط المستحق عليه إلى كون الاكتتاب بمثابة صيغة من صيغ العقود أو الاتفاق، وأن تخلف المساهم عن الوفاء بباقي قيمة هذه الأسهم يعد إخلالاً بالتزاماته العقدية التي تستوجب المسؤولية والتعويض عن فعل المساهم المتخلف عن السداد والمضر بالشركة (الطعن بالتمييز مدني رقم 29 لسنة 2008، جلسة 3 يونيو 2008)، كما لم تخرج أحكام القضاء في أستراليا عن

هذا المبدأ ،Beconwood Securities Pty Ltd v. ANZ Banking Group Ltd. 2008, .F.C.A.594.

### الرأي الخاص

و من جانبنا، نرى أن المشرع المصري قد أصاب الصواب بالنص على أنه لا يترتب على نقل ملكية السهم الذي لم تدفع قيمته بالكامل إبراء ذمة المكتتب الأصلي من الوفاء بكامل قيمته، ففي حالة التنازل عن هذه الأسهم في سجلات الشركة، فإن المكتتب ومن بعده من آلت إليه هذه الأسهم حتى الحائز الأخير للسهم مسئولين فيما بينهم بالتضامن عن الوفاء بقيمة السهم ، الفوائد و المصروفات (المادة 145 من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري).

و من ناحية أخرى، فإذا لم يتم التنازل عن الأسهم في سجل الشركة، و كانت هذه الأسهم اسمية فلا ينفذ في مواجهتها، و لا ينشأ أية علاقة قانونية بينها و بين المتنازل إليه، و يكون المتنازل وحده هو المسئول عن الوفاء بكامل قيمة الأسهم المتبقية على الأسهم دون سدادها ، إذ أن المعيار الوحيد للتنازل هو التأشير بالتنازل في سجلات الشركة (صفوت بهنساوى، 2007، 338).

نتفق مع ما ذهب إليه جانباً من الفقه الكويتي من القول بأن تنازل المساهم إلى مساهم آخر عن الأسهم التي لم يتم الوفاء بكامل قيمتها لا يعد إعفاءً لذمة المكتتب الأول من التزامه الأصلي، كما أن بيع هذه الأسهم لاستيفاء حقوق الشركة في باقي قيمة الأسهم يعزز ائتمان الشركة و يحصنها ضد مخاطر إعسار المتنازل إليه الأخير (يعقوب صرخو، 1993، 327).

فضلاً عن ذلك، و حول قدرة الشركة في بيع أسهم المساهم المتخلف عن سداد باقي قيمة الأسهم بعد إعداره، فإننا نميل إلى الرأي بأن التنفيذ في البورصة يتم بقوة القانون دون حاجة إلى صدور حكم قضائي للوفاء بباقي مستحقات الشركة، و هي آلية وضعها المشرع لكون رأس المال في الشركة هو الضامن لديون الغير و إعمالاً لمبدأ عدم المساس أو ثبات رأس مال الشركة، لذلك فهي استثناء من اللجوء إلى طريق التقاضي العادي.

و من جانبنا، نرى أن المشرع الكويتي قد حالفه الصواب في النص على ضرورة إنذار الشركة للمساهم المتخلف عن سداد باقي أقساط أسهمه قبل البيع الإداري للأسهم خلافاً لما ذهب

إليه التشريعات الأخرى، من بينها قانون الشركات المصري في المادة 83 من اللائحة التنفيذية، و هو الرأي الذي أخذت به أحكام محكمة التمييز الكويتية، والتي قضت بأنه " تدفع قيمة الأسهم تقديراً دفعة واحدة أو أقساطاً، و لا يجوز أن يقل القسط الواجب تسديده عند الاكتتاب عن 20% من قيمة الأسهم، و يجب في جميع الأحوال أن تسدد كل القيمة خلال خمس سنوات من تاريخ مرسوم التسديد، وأنه إذا تأخر المساهم عن سداد الأقساط في مواعيدها، جاز للشركة بعد إنذاره أن تعرض أسهمه للبيع بالمزاد العلني أو في البورصة إن وجدت و تستوفى من ثمن البيع بالأولوية على جميع الدائنين الأقساط التي لم تسدد والفوائد والنفقات و يرد الباقي للمساهم، فإن لم يكف ثمن البيع، رجعت الشركة بالباقي على المساهم من أمواله الخاصة (محمود سمير الشرفاوي، 1989، 331). و مرد ذلك أن حق المساهم في الشركة المساهمة هو من قبيل حق الملكية، و أنه نظراً لأهمية هذه الشركة للدخار العام، وحتى تستوفى الشركة قدرها من رأس مالها لتبدأ به نشاطها ريثما يتم سداد كامل قيمة الأسهم، أجاز المشرع سداد خمس ثمن الأسهم عند الاكتتاب على أن يستوفى باقي ثمنها خلال الأجل المحدد، يكون للشركة الحق في أن تقوم بنفسها ببيع أسهم الشريك الذي يتأخر في سداد باقي قيمة الأسهم بعد إنذاره دون التقيد بإتباع إجراءات التنفيذ الجبري القضائي، فتستوفى باقي الأقساط التي لم يسدها المساهم و الفوائد و النفقات، و ترد للمساهم ما تبقى من حصيلة البيع (الطعن رقم 2002/142 تجاري، جلسة 2003/4/21، الطعن رقم 55 لسنة 99 تجاري، جلسة 1999/1/15 (غير منشورة)).

و من جانبنا، نميل إلى ما ذهب إليه المشرع الكويتي و المصري من ضرورة أن يتم البيع في بورصة الأوراق المالية، و ذلك بغرض منع تعدد التعاملات التي تجرى على السهم.

## قائمة المراجع

### أولاً المراجع العربية

1. يعقوب يوسف صرخو: الأسهم وتداولها في الشركات المساهمة في القانون الكويتي، دراسة مقارنة، مؤسسة دار الكتب، الكويت، 1993.
2. محمود سمير الشرفاوي: القانون التجاري، ج1، النظرية العامة للمشروع، دار النهضة العربية، 1989.
3. صفوت بهنساوي: الشركات التجارية، دار النهضة العربية، 2007.

4. فهد الحبينى: مسئولية أعضاء مجلس إدارة شركة المساهمة عن قرارات مجلس الإدارة دراسة مقارنة، 2012.
5. عزمي عبد الفتاح: قواعد التنفيذ الجبري في قانون المرافعات المصري وفقاً للقانون رقم 13 لسنة 1968 و تعديلاته، دار النهضة العربية، 2000.
6. على يونس: الشركات التجارية، 1957.  
ثانياً المراجع الأجنبية

1. Ali, P., Short selling and securities lending in the Midst of falling and volatile markets, *J.International Banking Law and Regulation* 24 (1), 2009.
2. Beconwood Securities Pty Ltd v. ANZ Banking Group Ltd. 2008, F.C.A.594.
3. Cour de Pau, 19 mars 1939, *Gaz. Pal.* 1939.1.892.
4. Manchester Sheffield and Lincolnshire Railway Co. v. North Central Wagon Co.1888, L.R. 13 App. Cass. 554 at 567-568.
5. Smith, K., and Keenan, D., *Company law*, 3 ed, London, 1976, p.124.
6. Wood preservation Ltd. v. Prior, 1969.