



مبدأ قابلية الأسهم للتداول

اعداد

عبد الرزاق هفتاح

المقدمة

لقد اعتبر القانون السهم من الناحية المادية صكاً يستعمل كأداة معدة لإثبات حقوق والتزامات تعاقدية للمساهمين، ولم ترد حقوق المساهم حصراً وإنما وردت على سبيل المثال، لذلك ظهر خلافاً بين الفقهاء بين ما يعد حقاً أساسياً ومالا يعد، وإن حق المساهم في تداول أسهمه يعد حقاً أساسياً دون خلاف بين الفقهاء، وذلك لما نص عليه كلاً من القانون المصري والقانون الليبي^١ والتي يتمكن من خلال هذا الحق الخروج من الشركة متى أراد في أي وقت، وحق التداول يعد من النظام العام فلا يجوز حرمانه منه، إذ يعتبر باطلاً كل شرط يرد في عقد أو نظام الشركة يمنع المساهم من استعمال هذا الحق، وإن قابلية الأسهم للتداول، أهم ما تمتاز به شركة المساهمة عن شركات الأشخاص، غير أن هذه الحرية ليست مطلقة.

وقابلية السهم للتداول خاصة لا تنفك عن السهم طوال حياة الشركة بل أن السهم يظل يتمتع بهذه الخاصية بعد حل الشركة إلى أن تنتهي عملية التصفية^٢، وإن تداول الأسهم هو سر ازدهار شركة المساهمة، والعمل المشجع على الإقبال عليها والاكتتاب في أسهمها، لأن التداول يسمح للأفراد بالدخول في الشركة والخروج منها بحرية.

أهمية البحث.

يرجع السبب في اختياري لموضوع مبدأ قابلية الأسهم للتداول، لان التداول يعد أحد الأسس التي تقوم عليها شركة المساهمة، ولأن شركات المساهمة تعتبر النموذج الأمثل لشركات الأموال، وأيضاً بسبب التطور التشريعي الذي استحدثه المشرع المصري.

^١ - انظر المادة رقم ٢ من قانون شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة المصري رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١، وأضيفت شركات الشخص الواحد بقرار مجلس النواب بتاريخ ٢٤ ديسمبر ٢٠١٧.

^٢ - حسين عقيل عابد عقيل، المركز القانوني للمساهم في شركات المساهمة، رسالة ماجستير، ٢٠١٥، ص ٧٧.

منهجية البحث.

انتهجت في هذا البحث تحليل النصوص القانونية، ومقارنة القانون الليبي، بالقانون المصري.

خطة البحث.

سوف نتناول في البحث وفق الخطة التالية:

المبحث الأول: مبدأ تداول الأسهم.

المطلب الأول: أساس مبدأ تداول الأسهم.

المطلب الثاني: مدة تداول الأسهم.

المطلب الثالث: تمييز التداول عن بعض الأنظمة الاخرى.

المبحث الثاني: تنظيم حالات تداول الأسهم.

المطلب الأول: طرق تداول الأسهم.

المطلب الثاني: أحكام تداول الأسهم.

الخاتمة.

النتائج.

التوصيات.

المبحث الأول

مبدأ تداول الأسهم

تمهيد وتقسيم:

سبق وأن بينا أن تداول الأسهم من أهم وأبرز الخصائص التي يمتاز بها السهم، وحيث أن شركات الأموال لا تقوم على الثقة الشخصية بين الشركاء، وأن غالباً المساهمين في الشركة لا يعرف بعضهم البعض، وطالما أن شخصية كل شريك ليس لها وزن في نظر الآخرين، فيكون لكل مساهم الحرية الكاملة في تداول أسهمه، وسوف نقوم بتقسيم هذا المطلب إلى ثلاثة مطالب نذكر في المطلب الأول، أساس مبدأ تداول الأسهم ثم نتحدث في المطلب الثاني على المدة التي يتم فيها تداول الأسهم، وفي المطلب الأخير التفرقة بين التداول وبعض الأنظمة الأخرى.

المطلب الأول

أساس مبدأ تداول الأسهم

تعد شركات المساهمة النموذج الأمثل لشركات الأموال، وهي المحور الأساسي لتجميع رؤوس الأموال؛ لأن شخصية الشريك ليس لها دور كبير بعكس الحال في شركات الأشخاص، فالذي يهتم في شركات المساهمة هو ما يقدمه المساهم من أموال ولا عبره بمالك هذه الأموال^١، لهذا فإن الاعتبار المالي يشكل أساساً متيناً عند تكوينها ونشاطها، لذا نجد الشركاء أصحاب الأسهم أحراراً في تداول أسهمهم، وفكرة التداول من مميزات المشاركة في شركة المساهمة، والتداول هو المعيار الأكثر قبولاً للتفرقة بين شركات الأموال وشركات الأشخاص^٢.

واعتبار الأسهم في شركات المساهمة هي قيم منقولة، فإنها تتميز بقابليتها للتداول، فإن فقدت هذه الأسهم طابع التداول فقدت الشركة صفة المساهمة، فمبدأ تداول السهم هو أساس شركة المساهمة وهو الذي يسمح بتسعييرها والتعامل تجارياً في الأسهم، لذلك لا يترتب على التداول أي ضرر يلحق برأس مال الشركة، بل فكرة التداول هي من أهم الأسباب التي كانت وراء تدفق عدد هائل من الأموال على شركة المساهمة، وإعطائها أهمية تفوق الشركات الأخرى.

نخلص مما سبق أن مبدأ تداول الأسهم خاصية مرتبطة بالسهم وعليها يقوم هذا المبدأ، وهو لا يعد بمنأى عن بقية الأوراق المالية والتجارية بصفة عامة، إذ ينأسس عليها وتتأسس عليه في ذات

^١ -محمد صالح بك، شركات المساهمة في القانون المصري والقانون المقارن ومشروع قانون الشركات، الطبعة الأولى، الجزء الثاني، مطبعة جامعة فؤاد الأول، ١٩٤٩.

^٢ -أبو زيد رضوان، شركات المساهمة وفقاً لأحكام القانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ و القطاع العام، دار الفكر العربي، ص ٥٣٢.

الوقت. كما أن خاصية التداول تسمح لمن يريد المساهمة في الشركة أن ينضم إليها، وأن ينسحب منها بسهولة ويسر كلما رأى مصلحته في ذلك، فالمساهمون في هذه الشركة مملوئين بالأمل في الحصول على ربح سريع، والسهم بدوره يباع ويشترى في سوق المال، ويحظى بحماية قانونية تؤكد له الثقة والاطمئنان لدى الجمهور على حقهم في التحلي بسهولة عن الأسهم التي يمتلكونها إذا خاب أملهم، فضلاً عن أنها تتسم باليسر والسريعة في اجتذاب أصحاب رؤوس الأموال¹.

المطلب الثاني

مدة تداول الأسهم

تمهيد وتقسيم:

في معرض تحديد مدة تداول الأسهم يجب تحديد نقطتي البداية والنهاية، إذ أن ما بينهما يمثل المدى الزمني الذي تتم عبره ممارسة عملية تداول الأسهم التي أصدرتها الشركة وعليه سنقسم هذا الفرع على النحو الآتي:

أولاً: بداية مدة تداول الأسهم:

طبقاً لنص المادة (46) من قانون الشركات² رقم 159 لسنة 1981 على أنه: "مع عدم الإخلال بأحكام المادة السابقة، لا يجوز تداول شهادات الاكتتاب ولا الأسهم بأزيد من القيمة التي صدرت بها مضافاً إليها- عند الاقتضاء- مقابل نفقات الإصدار، وذلك في الفترة السابقة على قيد الشركة في السجل التجاري بالنسبة إلى شهادات الاكتتاب أو في الفترة التالية لتاريخ القيد حتى نشر القوائم الحالية عن سنة مالية كاملة بالنسبة إلى الأسهم إلا وفقاً للشروط والإجراءات التي يصدر بها قرار من وزير الاقتصاد".

يختلف وقت بداية التداول، باختلاف نوع الصك الذي يحمله المساهم، فإذا كان الصك الذي يحمله المساهم شهادة اكتتاب، فهذه الشهادات يجوز تداولها فور تسلمها³، ولكن بشرط، أن يكون تداولها في حدود القيمة الإسمية التي صدرت بها، مضافاً إليها عند الضرورة مقابل نفقات الإصدار

¹ - صفوت ناجي بهنساوي، الشركات التجارية، دار النهضة، ٢٠٠٧، ص ٣٢٤.

² - قانون الشركات رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ المعدل، الخاص بقانون شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة والشركات ذات الشخص الواحد، المعدل بقرار مجلس النواب الصادر بتاريخ ٢٤ ديسمبر ٢٠١٧. (وسوف نشير الي هذا القانون اختصاراً بإسم قانون الشركات المصري)

³ - أبو زيد رضوان، الشركات التجارية، دار الفكر العربي، ص ٥٤٤.

أما بالنسبة للأسهم العينية، وفقاً لنص المادة (1/45) من قانون الشركات المصري رقم 59 لسنة 1981 على أنه: "لا يجوز تداول حصص التأسيس والأسهم التي تعطي مقابل الحصص العينية، قبل نشر القوائم المالية للشركة عن سنتين كاملتين لا تقل كل منهما عن اثني عشر شهراً تبدأ من تاريخ تأسيس الشركة، وتحدد اللائحة التنفيذية القواعد والشروط اللازمة لذلك"¹

يفهم من نص المادة أن الأسهم العينية لا يتم تداولها إلا بعد نشر القوائم المالية عن سنتين كاملتين.

أما وفقاً للقانون الليبي تثبت الشخصية الاعتبارية للشركة بمجرد قيدها في السجل التجاري ويعد مسؤولاً قبل الغير مسئولية غير محدودة وبالتضامن من قام بأعمال باسم الشركة قبل قيدها، ويعد باطلاً بطلاناً مطلقاً إصدار الأسهم وبيعها قبل قيد الشركة.

نهج المشرع الليبي²، نهج المشرع المصري في تداول الأسهم باشرطه قيد الشركة في السجل التجاري حتى يمكن إصدار الأسهم وبيعها، ونص المادة صريح في الربط بين قيد الشركة في السجل التجاري واكتسابها الشخصية المعنوية، وبين عملية إصدار الأسهم وبيعها والتنازل عنها، مما يتضح لنا أن بداية تداول الأسهم ترتبط باكتساب الشركة الشخصية المعنوية.

استثناءً على ذلك قد تضطر الشركة إلى زيادة رأس مالها قبل قيدها في السجل التجاري، حتى يتم إصدار الأسهم الجديدة وإدخالها حيز التعامل، يجب أن تقيد في السجل التجاري، ولكي يتم إثبات زيادة رأس المال في وثائق الشركة يلزم قيد الشركة في السجل التجاري، ولكن على المكتتبين الحصول على شهادة تثبت حصول زيادة رأس المال، ولا يجوز ذكر زيادة رأس المال في وثائق الشركة ومستنداتها إلا بعد إنجاز عملية القيد³.

ثانياً: انتهاء مدة تداول الأسهم.

وقد بينا بأن تداول الأسهم أصلاً من الأصول التي تقوم عليها الشركة المساهمة، كما أنها تعتبر أحد الحقوق الأساسية للمساهم التي لا يجوز حرمانه منها، ومن ثم يجب أن تكون لدى المساهم سلطة التخلي عن أسهمه في أي وقت حتى لا يكون حبيساً لها⁴.

بما أن التداول يتم بمجرد اكتساب الشركة الشخصية المعنوية وذلك بمجرد قيدها في السجل التجاري. مالم يوجد قيد على هذا التداول. وعمل هذا فإن القانون ربط بين اكتساب الشخصية المعنوية، ومُكنة تداول الأسهم، مما يعني أن الحق في التداول يبقى ما بقيت الشخصية المعنوية.

¹ - المادة ٤٥ فقرة ١ مستبدلة بقرار مجلس النواب بتاريخ ٢٤ ديسمبر ٢٠١٧.

² - انظر المادة (٤٨٣-ملغاة) من قانون رقم ٦٥ لسنة ١٩٧٠، بتقرير بعض الأحكام الخاصة بالتجار والشركات التجارية والإشراف عليها وتعديلاته.

³ - انظر المادة (٥٩٢-ملغاة) من قانون رقم ٦٥ لسنة ١٩٧٠.

⁴ - عبدالأول عابدين محمد بسيوني، مبدأ حرية تداول الأسهم في شركات المساهمة، دار الفكر العربي، ٢٠٠٨.

ومن المعلوم أن الشركة تحتفظ بشخصيتها المعنوية حتى بعد انقضائها، وذلك خلال عملية التصفية بالقدر اللازم لإتمام تلك العملية وذلك ما نصت عليه المادة (139/ ٤) من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١، حيث نصت على أنه: "تظل الأسهم قابلة للتداول بعد حل الشركة، وذلك حتى انتهاء التصفية".^١

وكذلك نصت المادة (138) من قانون الشركات المصري رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١، على أنه: "تحتفظ الشركة خلال مدة التصفية بالشخصية الاعتبارية بالقدر اللازم لأعمال التصفية ويضاف إلى اسم الشركة خلال مدة التصفية ...".

ومما تقدم نخلص إلى أن افعال التصفية لشركة ما تشكل نهاية المدة المسموح فيها بتداول أسهم تلك الشركة

المطلب الثالث

تمييز التداول عن بعض الأنظمة الأخرى

شركة المساهمة نظام قانوني يضم بالضرورة مساهمين تسلم إليهم سندات قابلة للتداول، وإن التداول هو المعيار الأكثر قبولاً للترقية بين شركات الأشخاص وشركات الأموال، بحيث إذا نص في نظام الشركة الأساسي أو صدر قرار من الجمعية العامة للمساهمين بتحريم التنازل عن الأسهم، فإن الشركة تفقد صفتها كشركة مساهمة وتصبح من شركات الأشخاص^٢، بل إن البعض يذهب إلى أن شركات الأشخاص تتحول إلى شركات مساهمة، متي نص عقدها على قابلية حصص الشركاء فيها للتداول دون قيد أو شرط، إذ تعتبر في هذه الحالة شركة مساهمة ولكنها تأسست بصورة غير قانونية^٣.

وعليه فإن من خصائص التداول انتقال الحقوق من شخص إلى آخر، ما يدفعنا إلى التمييز بين التداول وبعض الأنظمة الأخرى الناقلة للحقوق أو الملكية وهي أولاً إحالة الحصص، وثانياً حوالة الحق.

أولاً: التداول وإحالة الحصص.

^١ - انظر المادة ٥٣٣ قانون المدني المصري.

^٢ - أبو زيد رضوان، مرجع سابق، ص ٢٢٠.

^٣ - محمد إسماعيل هاشم علي، دور الهيئة العامة للرقابة المالية في الرقابة على تداول الأوراق المال، رسالة ماجستير، جامعة القاهرة، ٢٠١١، ص ٥٩.

إن تداول الأسهم حق للمساهم لا يجوز تجريدته منه، لتعلقه بالنظام العام. ولكن ذلك لا يمنع من وضع قيود على مباشرة هذا الحق لاعتبارات خاصة، سوف نذكرها لاحقاً؛ شريطة ألا تصل هذه القيود إلى المصادرة الكلية له، فلكل مساهم في شركات الأموال وشركات المساهمة بصفة خاصة حرية التصرف في أسهمه -بتداولها- بإرادته المنفردة دون اشتراط رضا جميع المساهمين، إلا أن شركات الأشخاص يمكن تداولها، ولكن بصفة استثنائية، أي يلزم رضا باقي الشركاء لكي يتم تداولها.

نستخلص مما سبق أن التشابه بين تداول الأسهم وإحالة الحصص هو انتقال الحق، ولكن يختلفان في جوانب متعددة.

كما قلنا فيما سبق أن تداول الأسهم يبدأ يسود شركات الأموال عامة وشركات المساهمة بصفة خاصة، وتداول الأسهم مقدرة لمصلحة المساهم حماية لحقه في التصرف في أسهمه، هذا خلافاً لإحالة الحصص في شركات الأشخاص، إذ أن للاعتبار الشخصي أهمية كبيرة في تكوينها، ويتألف الشركاء من عدد قليل يعرف كل منهم الآخر معرفة تامة لوجود صلة القرابة أو الصداقة بينهم، ولا يجوز للشريك التنازل عن حصته وإحلال شخص آخر بدلاً منه إلا بموافقة جميع الشركاء^(١).

يتبين مما سبق أن حصص الشركاء في شركة الأشخاص لا تقبل التداول كقاعدة عامة^٢ إلا أن هذه القاعدة لا تتعلق بالنظام العام^٣، بالإضافة إلى عدم قابليتها للتداول، فإن عملية إحالتها لا تتم إلا بنص قانوني معين وعلى شرط بلوغ نصاب معين يختلف باختلاف نوع الشركة.

بالنسبة لشركة التضامن فإنه لا يجوز للشريك في شركة التضامن التنازل عن حصته بمقابل أو بدون مقابل إلى شخص آخر من غير الشركاء ليحل أجنبي محله في الشركة ويكتسب صفة الشريك دون قيود، ذلك لأن تكوين الشركة كان بناء على اعتباره، وأن نقل ملكية الحصة يعد بمثابة تعديل لعقد الشركة مما يستوجب الموافقة الكتابية لجميع الشركاء عليه، وإذا حصلت هذه الموافقة يتحقق الاعتبار الشخصي عن من تنازل له الشريك عن حصته، ويحضي المتنازل له على ثقة ببقية الشركاء^٤.

وإعمالاً لذات الحكمة، لا تؤدي وفاة أحد الشركاء، في شركة التضامن إلى انتقال حصته إلى ورثته، ولكن تنقضي الشركة بوفاة الشريك^٥.

^١ - مسعود مادي، فاضل الزهاوي، الشركات التجارية في القانون الليبي، منشورات جامعة الجبل الغربي، الطبعة الثانية، ١٩٩٧، ص ١٧.

^٢ - سميحة القليوبي، الشركات التجارية، الطبعة السادسة، ٢٠١٤، دار النهضة، ص ١٧.

^٣ - حسين عبده الماحي، الشركات التجارية، الطبعة الرابعة، ٢٠١٧، دار النهضة ص ١٣٧.

^٤ - مسعود مادي، فاضل الزهاوي، المرجع السابق، ص ٩٦.

^٥ - حسين الماحي، المرجع السابق، ص ١٣٧.

وذاً الحكم ينطبق على الشركاء المتضامنين في شركات التوصية البسيطة وذلك ما نصت عليه المادة (٧٩) من قانون النشاط التجاري الليبي رقم ٢٣ لسنة ٢٠١٠، علي أنه : "تنطبق الأحكام الخاصة بشركة التضامن علي شركات التوصيات البسيطة بالقدر الذي لا تتعارض فيه مع القواعد الواردة في المواد التالية".

إلا أنه ينبغي التنبيه إلى أن الشريك المتضامن لا يسأل شخصياً في مواجهة مصلحة الضرائب إلا عن ضريبة الأرباح التجارية والصناعية المفروضة عليه وحده، دون ما يستحق على باقي الشركاء المتضامنين من ضرائب أو ما يربط منها باسم الشركة عن حصة التوصية^١.

نستخلص مما سبق أن نقل الحق الثابت هي نقطة الاشتراك بين التداول والإحالة، إلا أنه يلزم إمكانية نفاذ الإحالة وجود نص قانوني تنص عليه الشركة.

ثانياً: التداول وحوالة الحق

إن الأسهم في شركة المساهمة قابلة للتداول بالطرق التجارية، وهي القيد في البورصة بالوسائل المعدة لذلك، سوف نتحدث عنها بشي من التفصيل في المطلب الثاني، على ذلك فإن حصة الشريك "السهم" قابلة للتداول بطرق سريعة وسهلة دون أن يتوقف ذلك على قبول من الشركة أو الشركاء^٢، وهذا ما يتفق مع طبيعتها الاقتصادية بعيداً عن الإجراءات المقررة في القانون (٢٩٢) من القانون المدني الليبي، على أنه: "لا تكون الحوالة نافذة قبل المدين أو قبل الغير إلا إذا قبلها المدين أو أعلن بها، على أن نفاذها قبل الغير بقبول المدين يستلزم أن يكون هذا القبول ثابت التاريخ".

عليه فإن تداول الأسهم لا يتم عادة بطريق الحوالة المدنية، لما لها من شروط وقيود تجعل الحوالة المدنية طريقاً غير مرغوب فيه لتداول الأسهم ولا يتفق مع طبيعتها الاقتصادية الأمر الذي يثور معه التساؤل هل أصبحت الحوالة المدنية طريق غير جائز للتنازل عن الأسهم نظراً لما تتطلبه من إجراءات وما تشترطه من ضمانات بالمقابلة لنظام التداول الذي يتسم باليسر والسرعة^٣، عليه فإن وجود الإجراءات المعقدة في حوالة الحق عن نقطة الفصل بينهما وهذا على التوالي.

١- من حيث الانعقاد

^١ - حسين الماحي، مرجع سابق، ص ١٧٥.
^٢ - مصطفى كمال طه، الشركات التجارية، ١٩٩٩، دون دار نشر.
^٣ - عبدالباسط صالح السندي، حماية الحقوق المالية للمساهم في شركة المساهمة، رسالة ماجستير، معهد البحوث والدراسات العربية، القاهرة، ٢٠١٠، ص ٢٣٠.

نصت المادة (303) من القانون المدني المصري، والمادة (290) من القانون المدني الليبي على أنه: "لا يجوز للدائن أن يحول حقه إلى شخص آخر، إلا إذا حال دون ذلك نص القانون أو اتفاق المتعاقدين أو طبيعة الالتزام وتتم الحوالة دون الحاجة إلى رضا المدين".

يترتب على انعقاد الحوالة انتقال الحق الذي كان ثابتاً للدائن إلى المحال له وينتقل هذا الحق بذاته وصفاته التي كانت له قبل الحوالة وبما يرد عليها من دفع فالحوالة لا تنشئ حقاً جديداً، وإذا كان الحق مضموناً بتأمينات عينية كرهن امتياز أو رهن شخصي ككفالة، فإنه ينتقل للمحال له مضموناً بهذه الضمانات، وحق الدائن ينتقل إلى المحال له محملاً بذات الدفع التي كان يمكن توجيهها ضد الدائن^١.

ويتم انتقال الحق في العلاقة بين المحيل والمحال إليه لمجرد انعقاد الحوالة أي بمجرد تراضي الطرفين عليها إذا كانت بعوض أو عند استيفاء الشكل الرسمي إن كانت بغير عوض^٢. ويتم انعقاد الحوالة تراضي المحيل والمحال له أي الدائن الأصلي والدائن الجديد ولا حاجة لرضا المدين الذي في ذمته الحق وهذا ما نصت عليه المادة (303) من القانون المدني المصري على أنه: "يجوز للدائن أن يحول حقه إلى شخص آخر، إلا إذا حال دون ذلك نص القانون أو اتفاق المتعاقدين أو طبيعة الالتزام وتتم الحوالة دون الحاجة إلى رضا المدين".

أما تداول الأسهم لأحد المساهمين أو لشخص أجنبي يتم من دون وجوب رضا المساهمين عليها، بحيث يتمتع على الشركة أن تحتج بالدفع التي كانت لها أن تتمسك بها قبل المساهمين السابقين^٣ تطبيقاً لقاعدة تطهير الدفع لكن مهما يكن من المبادئ التي يتمتع بها الدائن الجديد، فهي لا تبلغ حد حمايته من أوجه الدفع المتصلة بذات الصك كعيب شكل واضح فيه، أو عدم تسديد قيمته.

٢- من حيث النفاذ

نصت المادة (305) من القانون المدني المصري، والمادة (291) من القانون المدني الليبي على أنه: "لا تكون الحوالة نافذة قبل المدين أو قبل الغير إلا إذا قبلها المدين أو أعلن عنها، على أن نفاذها قبل الغير بقبول المدين يستلزم أن يكون هذا القبول ثابت التاريخ".

يتبين من نص المادة أنه لكي تصبح الحوالة نافذة في حق المدين وفي حق الغير يلزم إعلانها بها وقبوله بها بعقد غير قضائي مع وجوب إثبات القبول بتاريخ معين.

^١ - انظر المادة ٣٠٧ من القانون المدني المصري، والمادة ٢٩٤ من القانون المدني الليبي.

^٢ - انظر المادة ٣٠٨ من القانون المدني المصري، والمادة ٢٩٥ من القانون المدني الليبي.

^٣ - مصطفي كمال طه، وائل بندق، اصول القانون التجاري، ٢٠١٣، بند ٢٣١، ص ٣٩٧.

علي خلاف تداول الأسهم فإن انتقالها وتداولها يكون نافذاً دون ما رضاه المساهمين، حتى إن الأصل في شركات الأموال وشركة المساهمة بصفة خاصة قابليتها للتداول، هذا ما لم يقيد المبدأ ببعض القيود.

نستخلص مما سبق أن التداول والحوالة يتفقان أن كلاً منهما، يقوم بنقل الحق الثابت، ويمتاز تداول الأسهم باليسر والسرعة في انتقال الحقوق الثابتة.

المبحث الثاني

تنظيم حالات تداول الأسهم

تمهيد وتقسيم:

تقدم أن السهم يمثل حصة الشريك في الشركة. وهذه الحصة يمكن التصرف فيها بالبيع أو الرهن عن طريق تداول الأسهم، الممثل لها بالطرق التجارية.

والتصرف في حصة الشريك في شركات المساهمة عن طريق التداول، أهم ما تمتاز به شركات الأموال عن شركات الأشخاص، حيث لا يجوز للشريك فيها أن يتصرف بحصته كقاعدة عامة، وإن حرية المساهم في نقل أسهمه وسهولة إجراءات النقل في شركة المساهمة، وإن كانت من أهم الخصائص التي يتميز بها السهم عن الحصة في شركات الأشخاص، إلا أن هذه الانتقال لا يتم بحرية مطلقة، وإنما قد تطرأ عليه أحكاماً خاصة تنظمه في حالات معين، كرهن، أو ضياع، أو حجز، أو سرقة، السهم وعليه فإنه سوف أقوم بتقسيم هذا المطلب إلى مطلبين، أتحدث فيه عن طرق تداول الأسهم في المطلب الأول، وعن أحكام تداول الأسهم في المطلب الثاني.

المطلب الأول

طرق تداول الأسهم

إن التداول بالطرق التجارية يختلف باختلاف نوع السهم، وفقاً لما حدده قانون الشركات المصري رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١، علي أنه إذا كانت الأسهم إسمية، فإن تداولها يتم عن طريق القيد في سجل الشركة، وهو ما يسمى بطريقة التسجيل، وإذا كانت الأسهم لحاملها، فإنه يتم تداولها بطريقة التسليم. وإذا كانت الأسهم لأمر، فإن تداولها يتم عن طريق التظهير، وهذه كلها طرق تساهم في تداول أسهم المساهمين في شركة المساهمة، سنذكر هذه الطرق مع ذكر التعديلات الواردة عليها :

أولاً: التداول بطريق التسجيل (تداول الأسهم الإسمية)

الأسهم الإسمية كان يتم تداولها وفقاً لأحكام قانون الشركات المصري رقم 159 لسنة 1981، عن طريق القيد في السجل المخصص لذلك بمقر الشركة، وذلك ما نصت عليه المادة (١٢٠) من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ علي أنه: "يتم نقل الأوراق المالية التي تصدرها الشركة بطريقة القيد في سجلات الملكية التي تمسكها الشركة في مقرها الرئيسي، وذلك بناء علي إقرار يقدم إلي الشركة يتضمن اتفاق المتنازل والمتنازل اليه علي تنازل علي الورقة، وموقعا عليه من كل منهما أو من ينوب عنهما، وذلك بمراعاة الأحكام القانونية المقررة لتداول الأوراق المالية".

ولكن بصور اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم 95 لسنة 1992، حيث تضمنت أحكاماً في شأن تداول الأسهم الإسمية، تلغي حكم المادة (120) من قانون الشركات المصري رقم (159) لسنة (1981)^١، حيث أنه وفقاً لنص المادة (100) السابق ذكرها نصت علي أنه: "تنتقل ملكية الأوراق المالية الإسمية المقيدة بإتمام قيد تداولها بالبورصة بالوسائل المعدة لذلك" ويقع علي إدارة البورصة مسؤولية إخطار الجهة مصدرة الورقة بانتقال الملكية خلال ثلاثة أيام من تاريخ القيد، وعلى هذه الجهة إثبات نقل الملكية بسجلاتها خلال أسبوع من إخطارها بذلك.

وأما الأسهم الإسمية غير المقيدة، فيتم نقل ملكيتها وفقاً لحكم المادة (99) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري^٢، التي نصت علي أنه: "تقوم كل بورصة بقيد العمليات التي تخطر بها عن تداول الأوراق المالية غير المقيدة لديها".

وقد قرر مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية، بشأن تداول وإثبات قيد الأوراق المالية غير المقيدة احدي طريقتين، وذلك ما نصت عليه المادة (١) من قرار مجلس إدارة الهيئة رقم ١٧ لسنة ٢٠١٧ علي أنه: "يتم تنفيذ عمليات التداول أو إثبات نقل ملكية الأوراق المالية غير المقيدة بجداول البورصة وفقاً لاحدي الأليتين التاليتين:-

الأولي: آلية نقل الملكية : ويتم من خلالها إثبات نقل ملكية الأوراق المالية والاعلان عنها وذلك للأوراق المالية غير المقيدة بخلاف المشار إليها بالبند التالي.

^١ - سميحة القليوبي، مرجع سابق، بند ٣٧٣، ص ٧٣١.

^٢ - انظر المادة ١٠٠ الفقرة ٤-٥ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢.

^٣ - انظر المادة ١٠٠ الفقرة ٢ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢.

الثانية: آلية القبول الآلي للأوامر: ويتم من خلالها التداول وإثبات نقل الملكية والاعلان عنها للأوراق المالية غير المقيدة التي توافق إدارة البورصة علي التعامل عليها وفقا لهذه الآلية وذلك للأوراق المالية التي تم شطب قيدها من جداول البورصة المصرية والمودعة بنظام الإيداع والقيود المركزي للأوراق المالية".

والقيود يتم بواسطة إدارة البورصة عن العمليات التي قامت بتنفيذها شركة السمسرة في نفس يوم إخطارها به، مع إضافة بيانات كاملة على الورقة المالية، والسعر التي تتم تنفيذ العملية به، ويمكن إعطاء صاحب المصلحة صورة من القيد حسب النظام المعمول به^١، أما إذا كانت الأوراق المالية الإسمية مقيدة ببورصة الأوراق المالية والمودعة لدى شركة الإيداع والقيود المركزي، وفقاً لأحكام قانون رقم 93 لسنة 2000 ولائحته التنفيذية^٢، فلا تنتقل ملكيتها إلا بإتمام تسوية العمليات التي أجريت عليها وفقاً لنص المادة (4) من قانون الإيداع والقيود المركزي سالف الذكر، والتي نصت على أنه: "لا تنتقل ملكية الأوراق المالية التي تم إيداعها لدى الشركة إلا بإتمام تسوية العمليات التي أجريت عليها"^٣.

ووفقاً لقانون النشاط التجاري الليبي رقم 23 لسنة ٢٠١٠، فقد نص على أن أسهم الشركة قابلة للتداول، ولكن لا يمكن بيع الأسهم الإسمية إلا إذا تم قيدها في سجل الشركة واشترط المشرع ليكون التسجيل صحيحاً أن يتم بحضور المتعاقدين أو من يمثلهم، ومندوب عن الشركة، ومن حق الشركة أن ترفض تسجيل البيع في بعض الحالات^٤، والتي نصت عليها المادة (3/135) من قانون النشاط التجاري الليبي رقم 23 لسنة 2010 على أنه: "... ويكون التسجيل بحضور المتعاقدين أو من يمثلهم، ومندوب عن الشركة وللشركة أن ترفض تسجيل البيع في الأحوال التالية:

- ١- إذا كانت الأسهم مرهونة أو محجوز عليها بقرار من المحكمة.
- ٢- إذا كانت الأسهم أو الشهادات المؤقتة مفقودة، ولم تعطى بدلاً منها شهادات أو أسهم جديدة.
- ٣- إذا كان البيع أو نقل الملكية مخالفاً للقانون، أو عقد التأسيس، أو النظام الأساسي للشركة.
- ٤- إذا كان للشركة دين على المساهم، فلها أن توقف تسجيل بيع أسهمه إلى أن يسدد دينه بالكامل".

^١ - انظر المادة ٩٩ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢

^٢ - قرار وزير التجارة الخارجية رقم ٩٠٦ لسنة ٢٠٠١ بإصدار اللائحة التنفيذية لقانون الإيداع والقيود المركزي للأوراق المالية الصادر بالقانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠، صدر في ١١ رمضان سنة ١٤٢٢ هجرية الموافق ٢٦ نوفمبر سنة ٢٠٠١.

^٣ - سميحة القليوبي، مرجع سابق، بند ٣٧٣، ص ٧٣٣.

^٤ - انظر المادة ١٣٥ الفقرة ١ من قانون النشاط التجاري الليبي رقم ٢٣ لسنة ٢٠١٠.

ثانياً: التداول بطريق التسليم (تداول الأسهم لحاملها)

لما كان المشرع المصري يتجه حديثاً نحو الاقتصاد الحر ويعمل على توحيد أحكام الشركات بكافة أنواعها، فإن الأمر يقتضي إجازة إصدار شركات المساهمة أسهم لحاملها مع وضع الضوابط الكفيلة بتحقيق الهدف المنشود منها، وذلك ما نصت عليه المادة (3/1) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم 95 لسنة 1992 على أنه: "ويجوز أن ينص نظام الشركة على إصدار أسهم لحاملها بما لا يجاوز 25% من إجمالي عدد أسهم الشركة منسوبة إلى جميع الإصدارات، ويجب أن يتم الوفاء بكامل قيمتها نقداً".

والأسهم لحاملها يتم تداولها بمجرد التسليم من بائع السهم إلى المشتري الجديد دون حاجة إلى إجراء معين طبقاً لقاعدة الحيازة في المنقول سند الملكية، فالحيازة المادية للسهم هي سند حق صاحبه ويحق له تداوله بطريق التسليم إلى المشتري.

ولا يختلف السهم لحامله عن السهم الإسمي كثيراً من حيث الشكل إلا في كونه لا يحمل اسم المساهم وإنما يوضع عليه لفظ لحامله¹، ويختلف أيضاً السهم الإسمي من حيث الحقوق في أنه لا يُخوّل صاحبه حق التصويت في الجمعية العامة للشركة، وذلك ما نصت عليه المادة (1/1) من قانون سوق رأس المال المصري رقم 95 لسنة 1992 على أنه: "...ومع ذلك يجوز للشركة إصدار أسهم لحاملها في الحدود وفقاً للشروط والأوضاع والإجراءات التي تبينها اللائحة التنفيذية، ولا يكون لحاملها هذه الأسهم الحق في التصويت في الجمعيات العامة".

ولكن بموجب التعديل الصادر بتاريخ ١٨ اغسطس ٢٠١٧ بشأن تعديل قانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ حيث نصت على ذلك المادة الأولى منه على أنه: يستبدل بنصوص الفقرة الأولى من المادة (١) "يقسم رأس مال شركة المساهمة وحصص الشركاء غير المتضامنين في شركات التوصية بالأسهم إلى أسهم اسمية متساوية القيمة".

وبذلك يكون المشرع المصري وفقاً لنص المادة سألفة الذكر قد ألغى التعامل بالأسهم لحاملها في تداول الأوراق المالية، لأن المادة اقتصر على تقسيم أسهم الشركة إلى أسهم إسمية متساوية القيمة.

^١ - عبدالأول عابدين محمد بسيوني، مرجع سابق، ص ١٤٣.



ولقد نص المشرع الليبي في المادة (1/19) قرار اللجنة الشعبية العامة رقم (171) لسنة 2006¹ على أنه: "يجوز أن تكون الأسهم إسميه أو لحاملها وفقاً لما تحدده الجمعية التأسيسية للشركة، ولا يجوز إصدار أسهم لحاملها إلا بعد دفع قيمتها بالكامل".

وذكر من نفس المادة في الفقرة الثالثة أنه: "أما الأسهم لحاملها: فهي الأسهم التي لا تحمل أسماء مالكيها، وإنما تصدر لحاملها وتحمل أرقاماً متسلسلة ويتم تداولها بمجرد التسليم من يد لأخرى دون الحاجة إلى إجراء معين".

ويجوز للجمعية العمومية للشركة تحويل الاسهم من إسمية إلى حاملها أو بالعكس طبقاً لأحكام القانون التجاري.

مما يفهم من ذلك أن الجمعية التأسيسية للشركة لها دور في تحديد الأسهم، إما أن تكون إسميه أو لحاملها، ولكن اشترط بأن تكون الأسهم لحاملها مدفوعة قيمتها كاملة. والأسهم لحاملها لا تحمل اسم مالكيها وإنما تصدر باسم حاملها، وتحمل أرقاماً متسلسلة، ويتم تداولها عن طريق التسليم من البائع للمشتري دون إجراء معين، ويمكن للجمعية العمومية للشركة تحويل الأسهم من إسمية إلى أسم لحاملها، أو بالعكس طبقاً لأحكام القانون التجاري الليبي.

ثالثاً: تداول الأسهم عن طريق التظهير (تداول الأسهم الإذنية أو لأمر)

يعد هذا النوع من الأسهم أحد الأشكال النادرة للأسهم، وهي تتعرض لنفس الأخطار التي تتعرض لها الأسهم لحاملها²، والأسهم لأمر أو لإذن أفرزته مقتضيات الحياة التجارية، وتنتقل ملكية هذه النوع من الأسهم بطريق التظهير، أي الكتابة على ظهر الصك بما يفيد نقل ملكيته كالأوراق التجارية، وذلك دون حاجة للرجوع إلى الشركة³، ويتم تداول هذا النوع من الأسهم عن طريق كتابة اسم صاحب السند على ظهر الورقة المالية ويجب أن تكون الصيغة واضحة وتفيد القطع بذلك، وعلى المظهر أن يوقع على هذه الكتابة ويبين تاريخ التحويل واسم المظهر إليه مقروناً

¹ - قرار اللجنة الشعبية العامة رقم ١٧١ لسنة ١٣٧٤ و.ر ٢٠٠٦ مسيحي بإصدار اللائحة التنفيذية للقانون رقم ٢١ لسنة ١٣٦٩ و.ر.

² - فايز نعيم رضوان، الشركات التجارية، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠١/٢٠٠٠، بند ٢٩٤، ص ٣٩٤.

³ - سميحة القليوبي، مرجع سابق، بند ٣٨٣، ص ٧٤٥.

بشرط الأمر حتى يستطيع التنازل عن السهم بطريق التظهير^١، غير أنه يجوز أن يكون التظهير لحامله ويقع التظهير صحيحاً، حتى ولم يذكر فيه اسم المظهر إليه^٢.

المطلب الثاني

أحكام تداول الأسهم

اهتم المشرع بمسألة تداول الأسهم وحدد لها طرق أساسية وقد سبق الكلام عنها، ونظراً لأهمية التداول كخاصية يتميز بها السهم باعتبار أن هذه الأسهم تكون جزء من ذمة المساهم المالية، فقد يستعمل المساهم أسهمه كأداة ائتمان فيقوم برهنها ضماناً لدين عليه، مما يؤدي إلى وصف أسهمه بأنها مرهونة.

وقد يتكبد المساهم بعض الخسائر مما يترتب عليه بعض الديون مما يضطر الدائن إلى التنفيذ على أمواله بالحجز، مما يعني أن الأسهم قد توصف بأنها محجوزة، وإن السهم في ذاتيته يكون منقولاً مما يجعله معرض للسرقة والضياع، مما يؤدي إلى وصفها بأنها مسروقة أو ضائعة.

وقد يوجد أسهم لم يتم الوفاء بكامل قيمتها، ويقوم المساهم بالتنازل بها لغيره، مما يعني أن التداول قد يقع على أسهم لم يتم الوفاء بكامل قيمتها، وهذا يضطرنا إلى تقسيم هذا الفرع إلى أربع نقاط نذكرها على التوالي:

أولاً: تداول الأسهم المرهونة

الأسهم وما تغله من أرباح تدخل ضمن عناصر الذمة المالية للمساهم، والتي تكون محلاً للرهن لدين على المساهم^٣، وتعتبر الأسهم أموالاً منقولة، وبالتالي يتم رهنها حيازياً مما يقتضي تسليم الأسهم إلى الدائن المرتهن، وفقاً للقواعد العامة في رهن المنقول^٤، وتختلف الأسهم الإسمية عن الأسهم لحاملها والإذنية^٥، إذ أن الأسهم الإسمية تعتبر منقولات معنوية أما الأسهم

لحاملها والإذنية تعتبر منقولات مادية، ويرتب عقد الرهن أثراً معينة، وتنتهي بالتنفيذ على الأسهم المرهونة إذا لم يوف الراهن دينه^٥.

^١ - محمد عمار تيباز، مرجع سابق، ص ٣٤٩.

^٢ - انظر المادة ٨٠٩ من قانون النشاط التجاري الليبي رقم ٢٣ لسنة ٢٠١٠.

^٣ - عماد محمد أمين السيد، مرجع سابق، ص ٢٠٧.

^٤ - انظر المادة ١١١٧ من القانون المدني المصري، والمادة ١١٢١ من القانون المدني الليبي.

^٥ - عبدالأول عابدين محمد بسيوني، مرجع سابق، ص ١٥٦.

وقد يكون مدنياً وقد يكون تجارياً، وهذه التفرقة لها أهميتها فيما يتعلق بالقانون الواجب التطبيق، وقد نصت المادة (119) من قانون التجارة المصري رقم (17) لسنة 1999 على أنه: "مع مراعاة الأحكام التي تنظم أنواعاً خاصة من الرهن التجاري تسرى أحكام هذا الفصل على كل رهن يتقرر على مال منقول ضماناً لدين يعتبر تجارياً بالنسبة إلى المدين".

ومعنى ذلك أن طبيعة الرهن تتوقف على طبيعة الدين المضمون بالنسبة إلى المدين، فإذا كان الدين بالنسبة للمدين مدنياً كان الرهن مدنياً، ويخضع لقواعد القانون المدني، أما إذا كان الدين بالنسبة للمدين تجارياً كان الرهن تجارياً، وبالتالي يخضع للقانون التجاري¹.

وتختلف طرق رهن الأسهم بحسب نوع السهم، وذلك ما نصت عليه المادة (121) من قانون التجارة المصري رقم (17) لسنة 1999 على أنه:

- ١- يتم رهن الحقوق الثابتة في الصكوك الإسمية بحوالة يذكر فيها أنها على سبيل الرهن وتفيد في دفاتر الجهة التي أصدرت الصك.
- ٢- ويتم رهن الحقوق الثابتة في الصكوك لأمر بتظهير يذكر فيه أنه للرهن أو أية عبارة أخرى تفيد ذلك.

٣- ويكون الرهن المشار إليه في الفقرتين السابقتين نافذاً في حق المدين دون حاجة إلى إعلانه بالرهن أو قبوله.

وبخلاف نص المادة (3/121) من قانون التجارة المصري، فإن الحوالة المدنية يشترط لسريانها، أن يقبلها المدين ويعلن بها².

وبالنسبة لنفذ الرهن في حق الغير، فقد نصت المادة (1/122) من قانون التجارة المصري رقم (117) لسنة 1999 على أنه: "مع مراعاة الأحكام المنصوص عليها في المادة السابقة لا يشترط لنفذ الرهن التجاري في حق الغير أن يكون مكتوباً أو أن تكون الورقة التي يدون فيها الرهن ثابتة التاريخ".

أما بالنسبة للحوالة المدنية فإنها لا تكون نافذة قبل الغير بقبول المدين بل يستلزم أيضاً أن يكون القبول ثابت التاريخ³.

¹ - عبد الأول عابدين محمد بسيوني² المرجع سابق، ص ١٥٧.

² - انظر المادة ٣٠٥ من القانون المدني المصري، والمادة ٢٩٢ من القانون المدني الليبي.

³ - انظر المادة ١١١٧ من القانون المدني المصري، والمادة ١١٢١ من القانون المدني الليبي.

وقد حدد المشرع الليبي الطريقة التي يتم بها رهن الاسهم، التي تكون مقيدة في سجل الشركة، وذلك عن طريق الإيداع والقيود المركزي، وإذا تم الرهن عن طريق الإيداع والقيود المركزي فإنه يكون حجة في مواجهة الكافة من يوم تاريخ القيد^(١).

غير أن المشرع المصري أجاز إثبات الرهن التجاري سواء بين المتعاقدين أو بين الغير بكافة طرق الإثبات وهو ما نصت عليه المادة (2/122) من قانون التجارة المصري رقم (17) لسنة 1999 على أنه: "ويجوز إثبات الرهن التجاري فيما بين المتعاقدين وبالنسبة إلى الغير بكافة طرق الإثبات أيًا كانت قيمة الدين المضمون بالرهن".

وتنتقل حيازة الشيء المرهون إلى الدائن المرتهن أو إلى شخص آخر يرتضيه كل من الدائن المرتهن، والمدين الراهن، وأن يبقى الشيء المرهون في حيازته إلى حين انقضاء الرهن، وقد نصت على ذلك المادة (1/120) من قانون التجارة المصري على أنه: "...تنتقل حيازة الشيء المرهون إلى الدائن المرتهن أو إلى عدل يضمنه المتعاقدان وأن يبقى الشيء المرهون في حيازة من تسلمه منهما حتى انقضاء الرهن".

والغاية من هذا الإجراء هي منع المدين الراهن، القيام بتقرير لرهن آخر على المال المرهون من أجل الحصول على ائتمان جديد، وحتى يعلم الغير أن ملكية الأسهم لم تعد خالصة للمساهم الراهن كما كانت من قبل، وإنما أصبحت مثقلة بحق الرهن للدائن المرتهن، ومن ثم لا يضار المرتهن الأول إذا تم تقرير رهون تالية، كما أن في بقاء الحيازة ذريعة إلى قيامه ببيع الأسهم المرهونة إضراراً بحق الدائن المرتهن^٢.

لذلك يجب أن تكون حيازة الأسهم من قبل الدائن أو الطرف الثالث ظاهرة ومستمرة حتى تؤدي الغاية المقصودة منها^٣.

وأعطي المشرع الليبي للدائن المرتهن بعض الحقوق، تخوله استعمالها على الشيء المرهون وذلك ما نصت عليه المادة (١٢٤) من قانون النشاط التجاري الليبي رقم ٢٣ لسنة ٢٠١٠ على أنه: "في حالة رهن الاسهم أو الشهادات المؤقتة يكون للدائن المرتهن حق قبض الأرباح، واستعمال الحقوق المتصلة بالسهم بما في ذلك حضور اجتماعات الجمعية العمومية العادية، والاشتراك في مداواتها، وحق الاختيار فيها، مالم يتفق في عقد الرهن على خلاف ذلك".

وتنتقل حيازة الصك المرهون إلى المرتهن أو للغير إما بشكل مادي أو فعلي بحيث يتسلط الحائز فعلياً، على ذات المال فيحُول بين الراهن وبين استخدام هذه الأموال المرهونة، ويطلق عليها

^١ - انظر المادة ٨٣ من قانون سوق راس المال الليبي رقم ١١ لسنة ٢٠١٠.
^٢ - حسني المصري، القانون التجاري، والعقود التجارية، دون دار نشر، الطبعة الأولى، ١٩٨٧/١٩٨٨، ص ١٠٥.
^٣ - علي يونس، العقود التجارية، وعمليات البنوك، مشار إليه عند عبد الأول عابدين بسيوني، ١٦٠.

بالحيازة الحقيقية أو المادية، وقد تنتقل الحيازة بشكل رمزي بأن يستلم الحائز المستند الذي يثبت له الحق في الأشياء المرهونة، وذلك بأن يودع المال المرهون في مخزن عام، ويتسلم الراهن إيصالاً يفيد أن المال محل الرهن تحت تصرف المرتهن، ويسمى بالحيازة الحكيمة أو الرمزية^١.

أما بالنسبة للأسهم الإسمية فإنه يثبت رهنها بالتنازل عنها كتابة بصفة الضمان^٢، كما يثبت رهنها بالتظهير^٣، وهو نفس الإجراء الذي يتم به رهن الأسهم الإذنية، ومن المسلم به أن إجراء التنازل أو التظهير للرهن يقتضي تسلم الأسهم الإسمية والإذنية ونقل حيازتها إلى الدائن المرتهن أو إلى عدل يرتضيه الطرفان.

ثانياً: تداول الأسهم المحجوزة

إن الأسهم المحجوز عليها تأخذ وضع خاص في تداولها كالسهم المرهون كما سبق ذكره- وأن الأرباح والفوائد التي تنتجها الأسهم يدخل ضمن عناصر الذمة المالية للمساهم والتي يمكن إجراء حجز عليها استيفاءً لدين^٤، وبما أن للدائن ضمان عام على جميع أموال المدين، فإنه له مطلق الحرية في اختيار ما يشاء من أموال المدين للحجز عليها، فله أن يباشر التنفيذ على عقاراته أو منقولاته في حيازته كانت أو في حيازة غيره^٥.

وتختلف طريقة الحجز على الأسهم بحسب نوع السهم الذي يقع عليه الحجز.

فإذا كانت الأسهم لحاملها^(٦) أو لاذن بأنه يتم الحجز عليها بمقتضى القواعد المتبعة لحجز المنقولات المادية وهو ما نصت عليه المادة (398) من قانون المرافعات المصري على أنه: "الأسهم والسندات إذا كانت لحاملها أو قابلة للتظهير يكون حجزها بالأوضاع المقررة لحجز المنقول".

ولما كانت الأسهم لحاملها والأسهم الإذنية منقولات مادية فإنه يتم الحجز عليها بمقتضى القواعد المنظمة لحجز المنقولات المادية بصفة عامة، والحكمة من إخضاع هذه الأسهم لأحكام حجز المنقول المادي هي أن الحق الثابت فيها يندرج في الورقة ويتجسد فيها، حتى يصل إلى درجة نقل ملكيته بمجرد التسليم بالنسبة للأسهم لحاملها، أو بالتظهير بالنسبة للأسهم الإذنية، وبالتالي فإن

^١ - أكتف أمين الخولي، الوسيط في القانون التجاري، الجزء الرابع، مشار إليه عند عمار محمد تيار، ص ٣٥٥.

^٢ - انظر المادة ١١٢٤ من القانون المدني المصري، والمادة ١١٢٨ من القانون المدني الليبي.

^٣ - المادة ٨٢٥ من قانون النشاط التجاري الليبي رقم ٢٣ لسنة ٢٠١٠ نصت على أنه: "يجوز إنشاء رهن على سند إسمي عن طريق تسليمه وتدويره مقروناً بشرط (الضمان) أو ما في حكمه.

ولا يجوز للمدور له (الضمان) أن ينتقل السند للغير إلا عن طريق تدويره بالوكالة".

^٤ - عماد محمد أمين السيد، مرجع سابق، ص ٢١٢.

^٥ - عبدالأول عابدين محمد بسيوني، مرجع سابق، ص ٢٠٨.

^٦ - الأسهم لحاملها قد تم إلغاؤها بقرار مجلس الوزراء بتاريخ ١٨ أغسطس ٢٠١٧، راجع ص ١٥ من هذا البحث.

الحجز على الحق الثابت في هذه الأسهم بطريق حجز ما للمدين لدى الغير لن يكون مجدياً، حيث من المتصور أن يقوم المدين بتداول هذا السهم، وفي هذه الحالة لا يمكن الاحتجاج على الحامل الجديد إلا بالدفع الخاصة به^١، ومن ثم فإن الحجز على السهم نفسه يكون بمثابة نزع لحيازة مالكه عنه كما هو الحال بالنسبة لسائر المنقولات المادية^٢، وبالتالي يحول بينه وبين التصرف فيه بأي نوع من أنواع التصرفات، فضبط السهم في ماديته هي معيار أن يؤتى الحجز أثره حفاظاً لحق الدائن^٣.

أما إذا كانت الأسهم إسمية فإنه يتم الحجز عليها عن طريق حجز ما للمدين لدى الغير وهو ما نصت عليه المادة (399) من قانون المرافعات المصري على أنه: "الإيرادات المرتبة والأسهم الاسمية وحصص الأرباح المستحقة في ذمة الأشخاص المعنوية وحقوق الموصين تحجز بالأوضاع المقررة لحجز ما للمدين لدى الغير".

ويترتب على حجز الأسهم الإسمية حجز ما تنتجه الأسهم من ثمرات أو فوائد سواء ما استحق منها أو ما يستحق إلى يوم البيع.

ويتم حجز الأوراق المالية، إذا كانت مودعة لدي مركز الشركة، وفقاً للقانون الليبي، عن طريق الإيداع والقيود المركزي، ويكون لقيود الحجز حجة في مواجهة الكافة، من يوم تاريخ قيد الأوراق المالية^(٤).

نخلص مما سبق إلى أن الهدف الأساسي من حجز الأسهم هو منع المحجوز عليه من التصرف في الأسهم على نحو يضر بحق الحازم، وهذا لا ينفى من بقاء المال المحجوز مملوكاً للمدين طوال مدة الحجز، ويعنى ذلك أن المدين (المساهم) يبقى بعد توقيع الحجز صاحب الحقوق التي يخولها له السهم في مواجهة الشركة، وذلك باستثناء حقه في الأرباح فإنه يكون محجوزاً لحساب الدائنين^٥.

وإذا كان الغرض من الحجز منع المدين من التعدي على الأموال المحجوز عليها، سواء بالإتيان بأعمال مادية كالإتلاف، أو بإجراء تصرفات قانونية كالبيع أو الهبة، إلا أن ذلك لا يفقد المدين ملكيته للأموال المحجوز عليها، ويحق له التصويت في الجمعية العامة، ومما يكون له، الحق في الأولوية في الاكتتاب في الأسهم الجديدة التي تصدرها الشركة عند زيادة رأس مال الشركة، ولكن ليس له الحق في تقرير رهن على الأسهم المحجوزة؛ لأن الرهن من شأنه أن يؤدي إلى إهدار القيمة من وراء الحجز، حيث يجعل للدائن المرتهن حق أولوية في استيفاء حقه قبل

^١ - فتحي والي، التنفيذ الجبري، مطبعة دار النهضة، ١٩٩٥، ص ٣١٩.

^٢ - يوسف يعقوب صرخوه، الأسهم وتداولها في الشركات المساهمة، رسالة دكتوراة، جامعة القاهرة، ١٩٨٢، ص ٢٩٥.

^٣ - طلعت محمد دويدار، طرق التنفيذ القضائي، منشأ المعارف الإسكندرية، ١٩٩٣، ص ٣١٠.

^٤ - انظر المادة ٨٣ من قانون سوق راس المال الليبي رقم ١١ لسنة ٢٠١٠.

^٥ - انظر المادة ٣٩٩ من قانون المرافعات المصري.

غيره، ذلك مما يفتح باباً للتحايل عن طريق تواطؤ المساهم مع غيره بتقرير رهن عليها لغرض الإفلات من تنفيذ الحجز عليها^١.

ثالثاً: تداول الأسهم المسروقة أو الضائعة

الأصل أن المساهم يفقد أسهمه بسبب تنازله عنها للغير عن طريق البيع، ويتم التنازل بالتراضي بين المساهم والغير، وبموجب هذا التنازل يكون الغير مالكاً للسهم وفقاً للإجراءات المتبعة في نقل ملكية الأسهم الإسمية، ولكن أحياناً يفقد المساهم السهم لأسباب خارجة عن إرادته، إما بسبب السرقة أو لضياعه، ومن هنا يخرج السهم من ملك صاحبه بدون إرادته، فتنشأ بسبب ذلك منازعات بين مالك السهم الأصلي والشركة والغير حائز الصك.

فالسهم الإسمي كفل له المشرع ضمانات ما يكفي لحمايتها أيًا كان الحائز لها؛ حيث لا تنطبق عليه قاعدة الحيازة في المنقول سند الملكية، وإنما تنتقل ملكيتها عن طريق اتمام قيد تداولها في البورصة وفقاً للوسائل المعدة لذلك، بالنسبة للأسهم المقيدة، أما بالنسبة للأسهم غير المقيدة فيتم نقل ملكيتها عندما تقوم البورصة بتقييد العمليات التي تخطر بها.

ونبين حكم هذه الأسهم الإسمية كالتالي:

- تداول الأسهم الإسمية المسروقة أو الضائعة.

من المعروف أن ملكية الأسهم الإسمية تتم عن طريق القيد في البورصة، ومن ثم ينتفي الخطر إذا ما سرقت هذه الأسهم أو ضاعت، إذ يستطيع المالك الأصلي أن يخطر الشركة بواقعة السرقة، أو الضياع حتى يمتنع عن دفع أرباح السهم أو قيمته إذا حان ميعاد استحقاقه، وبذلك يتمكن مالك السهم من قبض مستحقات السهم طالما أن من وقع السهم في يده يعجز عن إثبات انتقال ملكيته إليه انتقالاً صحيحاً يحتج بمضي مواجهة الشركة، ويجوز للمالك أن يطلب من الشركة نسخة ثانية بدل فاقد^٢، ويستطيع أن يطالب الشركة بكافة الحقوق التي تحولها الأسهم، وعليه فإنه يحق لمالك السهم الإسمي المسروق أو الضائع متى أثبت واقعة السرقة أو الضياع، أن يطلب من الشركة أن تستخرج نسخة جديدة، وبدل فاقد وفقاً للإجراءات المتبعة وذلك ما نصت عليه المادة (1/12) من اللائحة التنفيذية لقانون رأس المال رقم (95) لسنة 1992 على أنه: "على الشركة في حالة فقد الورقة المالية الأسمية بما فيها الأسهم أو تلفها، أن تستخرج لصاحب الحق فيها حسبما هو مدون بسجلاتها بدل فاقد بعد تكفله بتقديم ما يثبت الفقد أو التلف. وذلك وفقاً للإجراءات المتبعة لدى بورصة الأوراق المالية في هذا الشأن، وأدائه لمبلغ النفقات الفعلية للاستبدال والاعلان ويثبت على الورقة

^١ - يوسف يعقوب صرخوه، مرجع سابق، ص ٣٠٣/٣٠٢.

^٢ - علي حسن يونس، الشركات التجارية، ١٩٩١، ص ٣٠٨.

الصادرة في هذه الحالة أنها بدل فاقد أو تالف، ويؤشر فيها بكافة التصرفات الواردة عليها والثابتة في السجلات وتخطر البورصات بواقعة فقد أو تلف الورقة الأصلية^١.

ولكن لم يجرز قانون النشاط التجاري الليبي رقم (23) لسنة 2010 في المادة (826) على إصدار نسخة ثانية من الأسهم الإسمية الضائعة أو المسروقة إلا بناءً على طلب المالك الأصلي أو المظهر له، متى أثبت واقعة السرقة أو الضياع، وبعد انقضاء ثلاث سنوات من وقت الضياع أو السرقة، وهو الأجل المقرر لاسترداد الحائز حسن النية للمال المنقول أو السند لحامله^٢، المنصوص عليه في المادة (1/981) القانون المدني الليبي.

وقد نص المشرع الليبي في المادة (1/826) قانون النشاط التجاري الليبي على أنه: "في حالة فقد السند أو سرقة أو هلاكه، يجوز لمن كان السند باسمه أو المدور له أن يعلن عن ذلك للمنشئ، وأن يُطالب باعتبار السند في حكم المعدوم وفقاً للأحكام الخاصة بالسندات لحاملها، وفي حالة فقد أسهم إسمية أو سرقتها أو هلاكها جاز لمن طلب ذلك أن يمارس الحقوق المتعلقة بالأسهم خلال الأجل المقرر مع تقديم ضمان عن الاقتضاء".

يتضح من نص المادة السابقة أن المشرع بإحالتة للسهم الإسمي الضائع أو المسروق علي الأحكام الخاصة بالسندات لحامله يكون المشرع اعتد بقرينة الحيابة، وما تقتضي من انقضاء عدد السنوات—وتجاهل طبيعة السهم الإسمي ذاته الذي يحمل اسم مالكة، والتي لا تنتقل ملكيته إلا بقبده في سجل الشركة الخاص بنقل الملكية—ومن ثم ليس هناك مخالفة من إمكانية صرف المبالغ المتكفلة به، ويتأكد ذلك أكثر عند إخطار الشركة بواقعة السرقة أو الضياع، ولكن ينقضي هذا الحكم بكون المشرع الليبي قد خالف مبدأ تخرج الأدلة في إثبات الحقوق، وذلك بتزجيج قرينة الحيابة على الدليل الكتابي^٣ أما بخصوص حق مالك السهم الإسمي أو المظهر له بإصدار نسخة ثانية بدل فاقد، فالقانون الليبي استلزم تقديم دليل قاطع على هلاك السهم الأصلي^٤، وعلي مالك السهم أن يتحمل كافة مصاريف إصدار نسخة إصدار السهم، ومن

المعلوم أنه يصعب إثبات أو تقديم دليل قاطع على هلاك السهم عدا حالة الحريق أو ما في حكمها، وهي معناه أنه في حكم المستحيل أن يحصل المساهم على نسخة ثانية إلا في حالة وجود الدليل القاطع على الهلاك، لأنه لا يعد السهم في حكم المعدوم بمجرد فقدته أو سرقة^٥.

^١ - انظر المادة ١٢٦ من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١.

^٢ - محمد عمار تيببار، مرجع سابق، ص ٣٧٥.

^٣ - محمد عمار تيببار، المرجع السابق، ص ٣٧٦/٣٧٥.

^٤ - انظر المادة ٨٠٧ من قانون النشاط التجاري الليبي رقم ٢٣ لسنة ٢٠١٠.

^٥ - انظر المادة ٨٠٦ من قانون النشاط التجاري الليبي رقم ٢٣ لسنة ٢٠١٠.

الخاتمة

بعد الانتهاء من هذا البحث نعرض لأهم النتائج والتوصيات التي توصلت إليها.

أولاً: النتائج.

- ١- إن الشركة تبقى لها الحرية المطلقة في تداول أسهمها إلي حين إقفال التصفية.
- ٢- أن التداول والحوالة يتفقان كلا منهما، يقوم نقل الحق الثابت ، إلا أن التداول يتسم باليسر والسرعة.
- ٣- التداول يكون بطرق معينة ، وتختلف كل طريق بحسب نوع الأسهم.
- ٤- إن الأسهم لا يكون تداولها بالبيع فقط وإنما يكون يمكن ان يتم عن طريق الرهن.
- ٥- أن المشرع المصري ألغى إصدار الأسهم لحاملها، لأنها تؤدي إلي ضياع حقوق المساهمين.

ثانياً: التوصيات.

- ١- نوصي المشرع الليبي بتعديل نص المادة (١/١٩) قرار اللجنة الشعبية العامة رقم (١٧١) لسنة ٢٠٠٦، بإلغاء إصدار الأسهم لحاملها.
- ٢- نوصي المشرع المصري بأن ينص علي جعل تداول الأسهم من النظام العام.

قائمة المراجع

المراجع العامة:

- ١- أبو زيد رضوان: الشركات التجارية، دار الفكر العربي، بدون سنة نشر.
- _____ : الشركات المساهمة وفقا لأحكام القانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ والقطاع العام، دار الفكر العربي، بدون دار نشر.
- ٢- حسني المصري، القانون التجاري، والعقود التجارية، دون دار نشر، الطبعة الأولى، ١٩٨٧ - ١٩٨٨.
- ٣- حسين الماحي: الشركات التجارية، دار النهضة العربية، الطبعة الرابعة، ٢٠١٧.
- ٤- سميحة القليوبي، الشركات التجارية، دار النهضة العربية الطبعة السادسة ٢٠١٤.
- ٥- صفوت ناجي بهنساوي، الشركات التجارية، دار النهضة العربية، ٢٠٠٧.
- ٦- طلعت محمد دويدار، طرق تنفيذ القضائي، منشأ المعارف الإسكندرية ١٩٩٣.
- ٥- عبدالأول عابدين محمد بسيوني ، مبدأ حرية تداول الأسهم في شركات المساهمة، دار الفكر العربي ٢٠٠٨.
- ٨- على حسن يونس، الشركات التجارية، دون دار نشر ١٩٩١.
- ٩- فائز نعيم رضوان، الشركات التجارية، دار النهضة العربية ٢٠٠٠-٢٠٠١.
- ١٠- فتحى والي، التنفيذ الجبري، دار النهضة العربية، ١٩٩٥.
- ١١- محمد صالح بك، شركات المساهمة في القانون المصري، والقانون المقارن، ومشروع قانون الشركات، مطبعة جامعة فؤاد، الطبعة الأولى، الجزء الثاني ١٩٤٩.
- ١٢- مسعود مادي، فاضل الزهاوي، الشركات التجارية في القانون الليبي، منشورات جامعة الجبل الغربي، الطبعة الثانية، ١٩٩٧.
- ١٣- مصطفى كمال طه، الشركات التجارية، بدون دار نشر، ١٩٩٩.