جامعة دمشق

كلية الحقوق

قسم القانون التجاري

النظام القانوني لأسناد القرض الصادرة عن الشركات المساهمة المغفلة

بحث علمي قانوني أُعدّ لنيل درجة الدكتوراه في القانون التجاري

إعداد الطالب

باسل الحركي

إشراف الدكتورة

ميسون المصري

أستاذ مساعد في قسم القانون التجاري

٢٠٢١ م / ١٤٤٢هـ

مخطط البحث

الباب الأول: مقومات الوجود القانوني لأسناد القرض

الفصل الأوّل: التعريف بأسناد القرض

الفصل الثاني: مراحل الوجود القانوني لأسناد القرض

الباب الثاني: التصرفات القانونية الواردة على أسناد القرض.

الفصل الأوّل: التصرفات القانونية التي تهدف إلى نقل ملكية أسناد القرض (تداول أسناد القرض).

الفصل الثاني: التصرفات القانونية التي لا تهدف مباشرة إلى نقل ملكية أسناد القرض.

المقدمة:

خص المشرع السوري الشركة المساهمة المغفلة على صعيد التمويل بأحكام قانونية خاصة تميزها عن باقي الشركات، إذ أجاز لها إصدار الأوراق المالية التي تُشكل مصدراً مهماً من مصادر تمويلها سواء في مرحلة التأسيس أم في أثناء حياتها.

فأجاز المشرع لهذه الشركة تجميع رأسمالها في مرحلة التأسيس عن طريق طرح الأسهم على الاكتتاب العام، كما قدّر أن حاجة الشركة إلى التمويل لا تقتصر على مرحلة التأسيس بل أخذ في الحسبان أنها قد تحتاج إلى الأموال أثناء حياتها إما لتأسيس استثمارات جديدة أو لتوسيع أعمالها القائمة أو لغير ذلك من الأسباب، لذلك أجاز لها المشرع في هذه الحالة إما زيادة رأسمالها عن طريق طرح أسهم جديدة وإما اللجوء إلى الاقتراض.

وفي حال فضّلت الشركة الاقتراض، فإن المشرع قد أتاح لها طريقة للاقتراض غير متاحة لغيرها من أشخاص القانون الخاص، وتتمثل هذه الطريقة في قيام الشركة بتجزئة مبلغ القرض الذي ترغب في الحصول عليه إلى أجزاء متساوية يتم طرحها على الاكتتاب العام، ولكي لا يكون المكتتبون على الأسناد التي تمثل القرض مضطرين إلى انتظار حلول أجلها الذي قد يطول كثيراً فقد جعل المشرع هذه الأسناد قابلة للتداول.

وقد أطلق المشرع على هذه الأسناد اسم أسناد القرض ونظم عملية إصدارها بصورة تضمن إلى حدٍ ما حماية حقوق المكتتبين عليها، وذلك من خلال قصر حق إصدار هذه الأسناد على الشركات التي تتوفر فيها شروط معينة تضمن قدرتها على الوفاء بحقوق مالكي هذه الأسناد، وإخضاع إصدار الأسناد إلى موافقة جهات رقابية معينة. كما حدد المشرع السوري كيفية صيانة حقوق مالكي هذه الأسناد وتمثيلهم واتخاذ القرارات المتعلقة بهم.

ولتكون الأسناد قادرة على لعب دورها على أكمل وجه أجاز المشرع السوري إدراجها في سوق الأوراق المالية، ونظم عملية الإدراج وشروطها بصورة تعمل قدر الإمكان على ضمان توفر متطلبات حماية المستثمرين في هذه السوق، وتوفير الثقة في الأوراق المالية المدرجة فيها.

وسيشكل النظام القانوني لأسناد القرض التي تصدرها الشركات المساهمة المغفلة موضوعاً لهذه الدراسة التي سيتم من خلالها بيان مفهوم هذه الأسناد وطبيعتها القانونية وتمييزها عن المفاهيم المشابهة وتحديد كيفية وشروط إصدارها والوفاء بها وما هي التصرفات القانونية التي يمكن أن تكون محلاً لها، وذلك بهدف إيجاد الحلول القانونية للكثير من الإشكاليات التي يثيرها البحث في النظام القانوني لهذه الأسناد، والتي تعود في معظمها إلى كون المشرع السوري وإن كان قد نص على الأحكام الخاصة بهذه الأسناد إلا أنه لم يوجد لها نظاماً قانونياً متكاملاً يغطي معظم المسائل المتعلقة بوجودها، لذلك يُثير البحث في هذا الموضوع العديد من التساؤلات القانونية التي لا بد من العمل على الإجابة عليها، ومنها على سبيل المثال:

- ما هي الطبيعة القانونية للحق الناتج عن ملكية سند القرض؟ وهل يدخل هذا الحق في خانة الحقوق الشخصية أم العينية؟ وما هي الآثار القانونية المترتبة على تحديد هذه الطبيعة؟ وما هي الطبيعة القانونية لعملية الاكتتاب على أسناد القرض؟ وهل هي عملية تعاقدية؟ أم أنها تصرف إرادة منفردة؟
- أجاز المشرع السوري إصدار أسناد قرض مضمونة بضمانات شخصية وعينية، واشترط تقديم هذه الضمانات قبل بدء الاكتتاب، أي قبل وجود الدائنين الذين هم مالكي الأسناد، وقبل معرفة مقدار الدين الذي سيتحدد بنتيجة الاكتتاب، غير أن المشرع لم يبين كيفية إنشاء هذه الضمانات في

ظل عدم وجود الدائنين وعدم معرفة مقدار الدين على وجه اليقين لحظة إنشاء هذه الضمانات، فكيف سيتم ذلك؟

- في حال إفلاس الشركة المصدرة لأسناد القرض هل تسري على مالكي الأسناد المضمونة برهن أو تأمين الأحكام الخاصة بأسناد القرض أم الأحكام الخاصة بالدائنين أصحاب الرهن والتأمين؟
- أجاز المشرع إصدار أسناد القرض القابلة للتحويل إلى أسهم غير أنه لم ينظم أغلب المسائل التي يثيرها إصدار هذا النوع من الأسناد، الأمر الذي يثير العديد من التساؤلات، كتلك المتعلقة فيما إذا كان لمساهمي الشركة القدامى حق الأفضلية في الاكتتاب على هذه الأسناد أم لا، وكتلك المتعلقة بتحديد وقت تحوّل الحق في الفوائد إلى حق في الأرباح، وهل يكون ذلك بمجرد تحويل الأسناد إلى أسهم؟ أم بتاريخ بدء السنة المالية؟ أم بتاريخ نهايتها؟
- نصّ المشرع على وجود هيئة لمالكي أسناد القرض، دون أن يبين بشكل واضح طبيعة هذه الهيئة، فهل هي تتمتع بالشخصية الاعتبارية أم لا؟ وما هي طبيعة علاقة ممثلي هذه الهيئة بمالكي الأسناد؟ وما هي حدود صلاحيات هؤلاء الممثلين؟
- لم يلحظ المشرع احتمال وجود أسناد القرض عندما نظّم أحكام اندماج الشركات وتحويل شكلها القانوني، فهو لم يحدد مصير أسناد القرض في حال اندماج الشركة المصدرة لها أو تحويل شكلها القانوني، فهل يمكن أن يؤدي هذا الاندماج أو التحويل إلى تغيير طبيعة هذه الأسناد؟ وهل يجب الحصول على موافقة هيئة مالكي الأسناد على كل من اندماج الشركة المصدرة لها أو تغيير شكلها القانوني؟
- ما هي حدود موافقة الهيئة العامة للشركة على إصدار أسناد القرض؟ فهل يجب أن توافق هذه الهيئة على كامل شروط إصدار الأسناد؟ أم أنه تكفي

موافقتها على فكرة إصدار الأسناد وترك تحديد شروط وأحكام الإصدار لمجلس إدارة الشركة؟

- هل وفر المشرع رقابة فعّالة من قبل الجهات الحكومية على عمليات إصدار أسناد القرض؟ وهل رقابة هذه الجهات تقتصر على التحقق من مدى قانونية عمليات الإصدار؟ أم أنها تعنى أيضاً بالتحقق من مدى ملاءمة إصدار هذه الأسناد لكل من حاجات من الشركة المصدرة ولحاجات الاقتصاد الوطني؟ بمعنى، هل يحق لكل شركة مساهمة إصدار أسناد القرض بمجرد استيفاء شروط إصدارها؟ أم أن حق الشركة في إصدار هذه الأسناد يخضع لتقدير الجهات المعنية بالرقابة على الشركات المساهمة والأسواق المالية؟
- هل يشترط أن يتم الوفاء بقيمة الأسناد من قبل الشركة المصدرة لها أم أنه يصح الوفاء بها من قبل جهات أخرى؟ وفي حال كان ذلك جائزاً فما هي الآثار القانونية المترتبة على الوفاء الحاصل من الغير؟
- ما أثر انحلال الشركة على أسناد القرض الصادرة عنها؟ فهل يجب على حملة هذه الأسناد التقدم بديونهم شأنهم شأن باقي الدائنين؟ أم لا؟ وهل تعد الأسناد المملوكة من المساهمين في هذه الحالة في مرتبة متأخرة عن باقي الأسناد لكون القروض التي يمنحها المساهمون للشركة تكون في مرتبة متأخرة عن قروض الغير، أم أن لأسناد القرض طبيعة خاصة تستوجب الخروج على هذه الأحكام؟
- هل يجوز للشركة المصدرة لأسناد القرض شراء الأسناد الصادرة عنها؟ وهل يخضع هذا الشراء لأحكام الوفاء أم للأحكام الخاصة بالتداول؟ وهل هناك ضوابط تحول دون لجوء الشركة إلى هذا الشراء لتحقيق مكاسب غير عادلة على حساب دائنيها؟
- ما هي الطبيعة القانونية لعملية تداول أسناد القرض؟ وما الفرق بينها وبين باقي صور انتقال الالتزام التي أجازها القانون؟ وما هو أثر إدراج الأسناد

في السوق على كيفية تداولها وعلى دور إرادة الأفراد في عمليات التداول وبصورة خاصة دورها في تحديد أطراف عقود تداول الأسناد وبنود هذه العقود وآثارها وكيفية تنفيذها؟

- كيف يتم الحجز على أسناد القرض؟ وهل يتم ذلك بطريقة حجز مال المدين المنقول الموجود تحت يد المدين؟ أم بطريقة حجز ما للمدين لدى الغير؟ وما أثر هذا الحجز على حقوق مالك السند؟

وفي سبيل الإجابة على الإشكاليات السابقة تم اتباع المنهج التحليلي في سبيل دراسة وتحليل النصوص القانونية ذات الصلة بموضوع البحث، بهدف تحديد غاية المشرع من هذه النصوص ونطاق تطبيقها والربط فيما بينها بالإضافة إلى تحليل العلاقات التي يمكن أن تنشأ عن وجود أسناد القرض بهدف تحديد طبيعتها ومدى انطباق القواعد العامة عليها وذلك للوصول إلى الإجابات والنتائج القانونية ذات الصلة بموضوع البحث كما تم اتباع المنهج الوصفي في سبيل تحديد مفهوم أسناد القرض وأهميتها وتمييزها عمّا يشبهها، بالإضافة للجوء إلى المذهب المقارن في بعض الحالات التي استدعت فيها ذلك حاجات البحث وذلك بغرض بيان موقف بعض التشريعات المقارنة من بعض المسائل التي غفل عنها المشرع السوري.

وتأتي أهمية هذه الدراسة من كونها تعمل على تحديد النظام القانوني لإحدى الأوراق المالية التي أجاز المشرع السوري إصدارها والتعامل بها دون أن يضع لها نظاماً قانونياً متكاملاً، إذ تم من خلال هذه الدراسة استعراض مختلف المسائل التي نظمها المشرع بشكل مباشر، وتلك التي غفل عنها مع بيان ما يمكن أن تخضع له من قواعد قانونية عامة.

وقد تمت دراسة موضوع البحث من خلال (بابين) يتناول الأول منهما مختلف الأمور المتعلقة بتحديد مفهوم أسناد القرض ومختلف القواعد التي تحكم

وجودها القانوني وذلك تحت عنوان مقومات الوجود القانوني لأسناد القرض، أما الباب الثاني فقد تمّ تخصيصه للحديث عن التصرفات القانونية الواردة على أسناد القرض.

مخطط البحث:

الباب الأول: مقومات الوجود القانوني لأسناد القرض

الباب الثاني: التصرفات القانونية الواردة على أسناد القرض

الباب الأول

مقومات الوجود القانوني لأسناد القرض

يستلزم الحديث في مقومات الوجود القانوني لأسناد القرض التعريف بهذه الأسناد بصورة تتيح إدراك المقصود بها وفهم الغاية من وجودها والدور الذي يمكن أن تلعبه بالنسبة لكل من الشركة المصدرة لها ولمالكيها وللوسط الاقتصادي بصورة عامة، الأمر الذي يساعد على فهم السياق الذي أتت ضمنه القواعد الناظمة لهذه الأسناد، كما لا بد من بيان المراحل التي يمر فيها الوجود القانوني لأسناد القرض بدءاً من اتخاذ القرار من قبل الشركة بإصدارها وانتهاءً بوفاء قيمتها. وهذا ما سيتم من خلال (فصلين)، يتناول الأول منهما التعريف بأسناد القرض، أما الثاني فسيتم من خلاله بيان مراحل الوجود القانوني لأسناد القرض.

الفصل الأول

التعريف بأسناد القرض

قبل الخوض في الأحكام التفصيلية لأسناد القرض لا بد من التعريف بهذه الأسناد وذلك من خلال إعطاء لمحة عامة عنها تبين مفهومها وأنواعها وطبيعتها القانونية وما الذي يميزها عن غيرها من المفاهيم المشابهة، وهذا ما سيتم بيانه من خلال (مبحثين)، يتم من خلال (المبحث الأول) بيان مفهوم أسناد القرض وأنواعها وذلك تحت عنوان عموميات في أسناد القرض، أما (المبحث الثاني) فيتم من خلاله يبان الطبيعة القانونية لهذه الأسناد وتمييزها عن غيرها من المفاهيم المشابهة.

المبحث الأول

عموميات في أسناد القرض

لم تظهر أسناد القرض بقرار من جهة ما بل ظهرت هذه الأسناد عبر التاريخ بفعل الحاجة إليها، ثم ظهرت في مرحلة لاحقة القواعد الناظمة لها التي عملت على تنظيمها بصورة تراعي الاعتبارات الاقتصادية التي تظهر من خلالها أهمية هذه الأسناد.

وعليه لا بد من البحث في الأصل التاريخي لأسناد القرض وذلك قبل تعريفها وبيان الأنواع الجائز إصدارها من هذه الأسناد وفقاً للتشريع السوري وهذا ما سيشكل موضوعاً (للمطلبين) التاليين، إذ سيتم من خلال (المطلب الأول) بيان مفهوم أسناد القرض، أما (المطلب الثاني) فسيتم تخصيصه للبحث في أنواع هذه الأسناد.

المطلب الأول

مفهوم أسناد القرض

ليتضح مفهوم أسناد القرض لا بد من إعطاء لمحة تاريخية توضح كيفية ظهور هذه الأسناد والأمور التي دفعت إلى قبولها وقبول التعامل فيها، كما لا بد بيان أهميتها بالنسبة لمختلف الجهات المعنية بها أو التي قد تتأثر بوجودها بصورة مباشرة أو غير مباشرة، وهو ما سيتم من خلال (الفرعين) التاليين، إذ سيتم من خلال (الفرع الأول) إعطاء لمحة تاريخية عن أسناد القرض ومن ثم وتعريفها أما (الفرع الثاني) فسيتم من خلاله بيان أهمية هذه الأسناد.

الفرع الأول

لمحة تاريخية عن أسناد القرض وتعريفها

يقتضي فهم أي نظام قانوني استعراض أصله التاريخي الذي يفسر سبب وجوده وذلك قبل الانتقال لبيان واقعه الحالي، لذلك لا بد من بيان كيفية ظهور أسناد القرض قبل الانتقال لتعريفها.

أولاً: لمحة تاريخية عن أسناد القرض:

تختلف هياكل الأنظمة الاقتصادية المعاصرة عمّا كانت عليه في العصور القديمة التي كانت تُشكل الأُسر فيها وحدات الإنتاج الرئيسة، ولم تكن هناك أهمية كبيرة لرأس المال التشغيلي، لذلك لم يكن لعمليات الإقراض أهمية في تلك العصور، بل كان يُنظر إلى إقراض المال مقابل الحصول على الفائدة نظرة سلبية، لكون الاقتراض لأجل الاستثمار لم يكن شائعاً حينها، بل كانت أغلب عمليات الاقتراض تتم بهدف الحصول على الأموال اللازمة لتغطية الاحتياجات الشخصية، فكانت القروض في غالبها تمنح من الأشخاص المحظوظين الذين لديهم الأموال الوفيرة إلى الأشخاص الأقل حظاً الذين يحتاجون هذه الأموال، لذلك كان يُنظر إلى الإقراض مقابل الفائدة على أنه ابتزاز من الأغنياء للفقراء الذين لديهم احتياجات تفوق امكانياتهم، غير أن الوضع لم يستمر على هذا الحال، ففي أواخر القرن السادس عشر بدأت تنتشر عمليات الاقتراض بهدف الاستثمار، إذ لم يعد المقترض مجرد شخص لديه احتياجات تفوق إمكانياته بل ظهرت فئة من المقترضين تسعى إلى تعظيم أرباحها عن طريق اقتراض الأموال وتوظيفها في مشاريع إنتاجية تحقق

الأرباح، وهو ما أدى إلى تغيُّر النظرة نحو الفوائد التي يمكن أن تُمنح مقابل مثل هذه القروض الإنتاجية، إذ أصبح يُرى أنَّ من العدالة أن يقوم الشخص الذي حقق أرباحاً من خلال استثمار النقود التي اقترضها من غيره بدفع فائدة للشخص الذي أقرضه إياها، وتزامنت التغيُّرات المتعلقة بدور الإقراض في النشاط الاستثماري مع ظهور الشركات المساهمة[١] والتي كان الهدف الأساسي من وراء إيجادها ومنحها الشخصية الاعتبارية يتمثل في تلقي الاكتتاب من الجمهور[٢]، فكانت هذه الشركات من بداية ظهورها قائمة على فكرة استثمار أموال الجمهور مقابل إشراكهم في العوائد التي تحققها، لذلك نجد أنه قد أعقب ظهور الشركات المساهمة ظهور أسواق الأوراق المالية[٣]، التي تُشكل إحدى المؤسسات المالية الوسيطة التي تعمل على تجميع المدخرات وتوجيهها نحو النشاط الاستثماري، وقد ارتبطت نشأة أسواق الأوراق المالية باحتياجات التطور الاقتصادي في البلدان التي نشأت فيها، فهي كانت وليدة الحاجة ولم تنشأ بقرار من أي سلطة عليا[٤].

وأتاح ظهور أسواق الأوراق المالية للشركات المساهمة الذهاب بنفسها إلى سوق الائتمان لتحصل على القروض التي يتم الاكتتاب عليها من قبل الجمهور[٥].

---

[١] جون كينيث جالبريث، تاريخ الفكر الاقتصادي الماضي صورة الحاضر، ترجمة أحمد فؤاد بلبع، سلسلة عالم المعرفة، الكويت، ٢٠٠٠، الصفحات من ٢٥ وحتى ٥٦.

[٢] د. المعتصم بالله الغرياني، حوكمة الشركة المساهمة دراسة في الأسس الاقتصادية والقانونية، دار الجامعة الجديدة، الاسكندرية، ٢٠٠٨، ص١٧.

[٣] جون كينيث جالبريث، مرجع سابق، ص٥٦.

[٤] د. زينب عوض الله وأُسامة محمد الفولي، أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، ٢٠٠٣، ص١٨٦.

[٥] جويل كرتزمن، موت النقود، ترجمة د. محمد بن سعود بن محمد العصيمي، منشورات دار الميمان، الرياض، ٢٠١٢، ص٤٧.

لذلك نجد أن ظهور أسناد القرض قد تزامن مع ظهور أسواق الأوراق المالية، وكما هو الحال بالنسبة لأسواق الأوراق المالية فإن ظهور أسناد القرض كان وليد الحاجة أيضاً وليس بقرار من أي سلطة، وهو ما يفسر ظهور هذه الأسناد قبل ظهور التشريعات الناظمة لها.

فقد بدأت الشركات بإصدار أسناد القرض في النصف الثاني من القرن التاسع عشر، وكان أولها شركات السكك الحديدية وشركة الاعتماد العقاري في فرنسا، إذ عملت هذه الشركات على اقتراض مبالغ ضخمة من الجمهور مقابل منحهم أسناد اسمية أو لحاملها، وساعدها على ذلك مبدأ حرية التعاقد طالما أن تعاقدها مع المقرضين لا يخالف النظام العام ولا القواعد القانونية الالزامية، إذ اعتمدت الشركات في تبرير إصدار هذه الأسناد على عدم وجود نصوص قانونية تمنع ذلك، وقد كانت الشركات تُخضِع هذه الأسناد إلى الشروط التي تراها ملائمة ما دامت هذه الشروط لا تتعارض مع القواعد القانونية التي تعد من النظام العام.

وقد أدى التعامل إلى انضمام مالكي الأسناد بعضهم إلى بعض نظراً لوحدة مصالحهم تجاه الشركة مكونين فيما بينهم مجموعات وصفت بادئ الأمر بأنها شركات مدنية، وأدى تشكيل هذه المجموعات إلى النظر إلى القرض الذي تمثله الأسناد على أنه قرضاً واحداً وهو ما يعرف بمبدأ وحدة القرض، ويعود للفقه الدور الأساسي في تحديد مفهوم هذه الاسناد لا سيما لجهة تكريس فكرة وحدة القرض[٦].

[٦] د. جاك يوسف الحكيم، الشركات التجارية، الطبعة الرابعة، منشورات جامعة دمشق، كلية الحقوق، ٢٠٠٦، ص٣٦٨.

وكان أول تشريع يتعلق بأسناد القرض في فرنسا هو القانون رقم ٣٠ لعام ١٩٠٧ الذي نظم عملية إصدار أسناد القرض ووضع بعض الأحكام القانونية المستخلصة من التضامن بين مالكي أسناد الدين الواحد[٧].

وبالنسبة لسورية فقد كان قانون التجارة رقم ٤٩ لعام ١٩٤٩ أول قانون ينظم عملية إصدار هذه الأسناد وجاء من بعده قانون الشركات لعام ٢٠٠٨، أما في الوقت الحالي فيتولى قانون الشركات رقم ٢٩ لعام ٢٠١١ تنظيم عملية إصدار هذه الأسناد ومختلف الأحكام القانونية المتعلقة بها، وقد تبنى هذا القانون الأحكام التي كانت واردة في قانون الشركات القديم لعام ٢٠٠٨ مع إضافة بعض الأحكام الجديدة المتعلقة بتنظيم صلاحيات ممثلي هيئة مالكي أسناد القرض وحقهم في حضور الهيئات العامة للشركة المصدرة للأسناد.

ثانياً: تعريف أسناد القرض:

قد ترغب الشركة المساهمة أثناء حياتها في توسيع نشاطها الأمر الذي يزيد من حاجتها إلى التمويل، وهنا قد يكون أمامها العديد من الوسائل للحصول على هذا التمويل غير أن أبرز الطرق للحصول على الأموال بالنسبة لهذه الشركة تتمثل في طريقين الأول هو زيادة رأسمالها عن طريق طرح أسهم جديدة ليتم الاكتتاب عليها من قبل المساهمين أو الجمهور وفقاً لأحكام زيادة رأس المال المنصوص عليها في المادة ١٠١ من قانون الشركات[٨]، أما الطريق الثاني فيتمثل في القروض التي يمكن أن تحصل عليها الشركة.

---

[٧] د. الياس ناصيف، موسوعة الشركات التجارية – الشركة المغفلة – سندات الدين وحصص التأسيس، الجزء التاسع، ٢٠٠٥، ص١١ وما يليها.

[٨] قانون الشركات السوري الصادر بالمرسوم التشريعي رقم ٢٩ لعام ٢٠١١.

وتتنوع المصادر التي يمكن أن تحصل من خلالها الشركة على القروض، فقد تحصل عليها من المصارف أو من أي شخص آخر، كما يمكن للشركة المساهمة الاقتراض عن طريق إصدار أوراق مالية يتم الاكتتاب عليها من قبل جمهور المستثمرين تشكل في مجموعها ديناً على الشركة، وهذه الأوراق هي أسناد القرض[٩].

وقد عرّف قانون الشركات السوري أسناد القرض بأنها أوراق مالية ذات قيمة اسمية واحدة قابلة للتداول وغير قابلة للتجزئة تصدرها الشركة للحصول على قرض تتعهد الشركة بموجبها بسداد القرض وفوائده وفقاً لشروط الإصدار[١٠].

ويُلاحظ أن تعريف المشرع السوري قد أبرز الخصائص الأساسية لأسناد القرض التي تميزها عن غيرها من الاسناد التي تثبت مديونية على الشركة، إذ بيَّن أن هذه الأسناد هي أوراق مالية وهذا يستتبع أن تكون هذه الأسناد صادرة بالجملة[١١]، كما بين أن لهذه الاسناد قيم متساوية وأنها قابلة للتداول وغير قابلة للتجزئة، كما بين أن مصدر مديونية الشركة بهذه الأسناد هو القرض الذي تحصل عليه من المكتتبين على هذه الأسناد.

أما بالنسبة للتعاريف الفقهية لأسناد القرض فنجد أن هناك من عرفها على أنها "صكوك قابلة للتداول وغير قابلة للتجزئة لها قيمة اسمية واحدة تمثل قرضاً طويل الأجل عن طريق الاكتتاب العام"[١٢]. كما تُعرف أيضاً بأنها "وثائق ذات

---

[٩] د. سميحة القليوبي، الشركات التجارية، الطبعة الخامسة، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١١، ص٧٨٩.
[١٠] المادة ١٢١ قانون الشركات.
[١١] المادة ٤٠٧ قانون التجارة السوري رقم ٣٣ لعام ٢٠٠٧ نصت على أن الأوراق المالية تصدر بالجملة.
[١٢] د. مصطفى كمال طه، القانون التجاري - الأعمال التجارية - التاجر - الشركات - الملكية التجارية والصناعية، مطبعة الدار الجامعية، بيروت، ١٩٨٨، ص٤٢٩.

قيمة اسمية واحدة قابلة للتداول وغير قابلة للتجزئة تُعطى للمكتتبين لقاء المبالغ التي أقرضوها للشركة قرضاً طويل الأجل"[١٣].

ويلاحظ أن كلا التعريفين السابقين قد أشارا خلافاً لتعريف المشرع السوري إلى أن القرض الذي يتم الحصول عليه عن طريق الأسناد هو قرض طويل الأجل، ونعتقد أن عدم الإشارة من قبل المشرع السوري ضمن التعريف إلى أن القرض الذي يتم الحصول عليه بواسطة الأسناد هو قرض طويل الأجل كان في محله، لأنه لا يوجد في القانون ما يشترط أن يكون القرض طويل الأجل.

ونظراً لكون أسناد القرض تمثل قرضاً وفقاً لكل من تعريف المشرع السوري والتعاريف الفقهية السابق ذكرها، فإنه لا بد من الإشارة إلى تعريف القرض بصورة عامة، وقد عرفه القانون المدني السوري بأنه عقد يلتزم به المقرض أن ينقل إلى المقترض ملكية مبلغ من النقود أو أي شيء مثلي آخر، على أن يرد إليه المقترض عند نهاية القرض شيئاً مثله في مقداره ونوعه وصفته[١٤].

وتبعاً لذلك يرى البعض أن إصدار الشركة لأسناد القرض هو في جوهره عقد قرض بين الشركة والمكتتبين، لذلك فإن الحقوق التي يحصل عليها مالكي الأسناد تنتج عن طبيعة مركزهم كدائنين للشركة[١٥]، فمن يمتلك أسناد قرض يعد مقرضاً للشركة في حدود الأسناد التي يملكها[١٦].

---

[١٣] د. هشام فرعون، القانون التجاري البري، الجزء الأول، منشورات جامعة حلب، ١٩٩٧، ص٣١٧.
[١٤] المادة ٥٠٦ القانون المدني السوري الصادر بالمرسوم التشريعي ٨٤ لعام ١٩٤٩.
[١٥] د. سميحة القليوبي، مرجع سابق، ص٧٩٠.
[١٦] د. عبد الرزاق أحمد السنهوري، الوسيط في شرح القانون المدني – العقود التي ترد على الملكية (الهبة والشركة والقرض والدخل الدائم والصلح)، الجزء الخامس، المجلد الثاني، دار إحياء التراث العربي، بيروت، تاريخ النشر غير معروف.

ويساهم أصحاب أسناد القرض في تمويل الشركة أُسوةً بالمساهمين، غير أن أسلوب مساهمتهم مختلف، فالمساهمون يتخذون صفة الشركاء في الشركة ويتقاضون حصة من الأرباح في حال تحققها كما يتحملون نصيباً من الخسائر التي تُمنى بها، أما أصحاب أسناد القرض فلهم صفة الدائنين ويتقاضون فائدة مقطوعة سواء حققت الشركة أرباحاً أم كانت خاسرة[١٧].

الفرع الثاني

أهمية أسناد القرض

تختلف أهمية أسناد القرض بحسب هيكل النظام الاقتصادي السائد في البلاد، وهي تزداد في الأنظمة الاقتصادية التي تتبنى اقتصاد السوق الذي يعتمد في تمويل المشاريع الاقتصادية على مصادر التمويل الخاصة.

وتبرز أهمية هذه الأسناد بالنظر إلى الوظائف المتعددة التي تؤديها، فهي من جهة وسيلة لتمويل الشركات المساهمة تمكنها من الحصول على قروض قد يصعب الحصول عليها من مصادر أُخرى، كما أنها من جهة أُخرى تتيح للمدخرين الذين يملكون الأموال إمكانية توظيف أموالهم واستثمارها.

ولا تنحصر أهمية هذه الأسناد بالفوائد التي تحققها لكل من شركة المصدرة لها وللأشخاص المتعاملين بها، بل يحقق وجودها فائدة بالنسبة لكل من السوق المالية ولكل من وسطاء السوق النقدي والمالي وبصورة خاصة لكل من سوق الأوراق المالية والمصارف، وعليه لا بد من بيان أهمية أسناد القرض بالنسبة لكل من الجهات التالية:

[١٧] د. جاك يوسف الحكيم، مرجع سابق، ص٣٦٧.

أولاً: أهمية أسناد القرض بالنسبة للشركات المصدرة لها:

قد تحتاج الشركة المساهمة أثناء حياتها إلى أموال جديدة من أجل مواصلة مشاريعها والنهوض بها، ويكون أمامها في هذه الحالة كما سبق وأشرنا إما الحصول على هذا التمويل عن طريق زيادة رأسمالها من خلال طرح أسهم جديدة للاكتتاب عليها[١٨] وإما الحصول عليه من خلال اللجوء إلى الاقتراض.

وقد تفضل الشركة الاقتراض على زيادة رأسمالها للعديد من الأسباب، فقد تكون الشركة بحاجة إلى الأموال لفترة مؤقته أو لتمويل عمل لن يدوم طويلاً، لذلك ستفضل في هذه الحالة الاقتراض؛ لكونها تستطيع رد مبلغ القرض إلى المقرضين عند انتهاء غرضه، أما في حال زيادة رأسمالها فلن تكون قادرة على رد المبالغ الزائدة عن حاجتها إلى المستثمرين إلا عن طريق اتباع إجراءات تخفيض رأس المال[١٩]. كما أن الشركة قد ترغب في عدم زيادة رأسمالها لتتجنب دخول مساهمين جدد فيها مع ما قد يترتب على ذلك من تغيُّرات في السيطرة عليها، وبالتالي عدم استقرار إدارتها[٢٠].

كما أن مساهمي الشركة قد يرفضون زيادة رأسمالها عن طريق إصدار أسهم جديدة، في حال كانت الشركة رابحة، لأن ذلك سيؤدي إلى زيادة عدد المساهمين وبالتالي تراجع نصيب السهم من الأرباح، لذلك يفضل المساهمون

[١٨] تختلف الشركة المساهمة المغفلة العامة عن المساهمة المغفلة الخاصة من حيث أنه يحق للأولى طرح أسهم على الاكتتاب العام دون الثانية (م٨٦ قانون شركات).
[١٩] نظم قانون الشركات السوري إجراءات تخفيض رأسمال الشركة المساهمة في المواد ١٠٣ حتى ١٠٦.
[٢٠] د. الياس ناصيف، الجزء التاسع، مرجع سابق، ص٩.

في هذه الحالة الاقتراض على زيادة رأسمال الشركة[٢١]، ويكون ذلك بصورة خاصة في حال كان معدل الفائدة أقل من معدل أرباح الشركة[٢٢].

وبالتالي في حال أرادت الشركة الاقتراض فإنها قد تحصل على القروض من مصادر مختلفة، ويعد أبرز مصدرين للحصول على القروض بالنسبة للشركات المساهمة هما المصارف والأسواق المالية.

وتظهر أهمية الاقتراض عن طريق الأسواق المالية من خلال إصدار أسناد القرض بالنظر إلى كون الاقتراض عن طريق المصارف غير كافٍ لوحده لسد حاجات الشركات المساهمة، فالقروض المصرفية عادةً تكون بمبالغ محدودة وبمواعيد استحقاق قصيرة أو متوسطة الأجل[٢٣]، في حين أن الشركات المساهمة تدير مشاريع ضخمة وبالتالي قد تحتاج لاقتراض مبالغ كبيرة، كما أن الاقتراض لأغراض الاستثمار يستدعي أن تكون القروض طويلة الأجل.

أضف إلى ما سبق أن الأزمات المالية التي مرت بها دول مختلفة ومن أبرزها الأزمة المالية العالمية لعام ٢٠٠٨ قدمت دروساً مهمة حول مخاطر تركيز التمويل في الاقتصاد على التمويل الذي يتم عن طريق القطاع المصرفي، لأن أن استنزاف رؤوس الأموال المصرفية في الأزمات عادةً ما يؤدي إلى تراجع حاد في الإقراض للشركات[٢٤].

---

[٢١] جمال عبد العزيز العثمان، الافصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة - دراسة قانونية مقارنة، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٠، ص٦٨.

[٢٢] د. الياس ناصيف، الجزء التاسع، مرجع سابق، ص٩.

[٢٣] دراسة حول إطار تفعيل سوق أدوات الدين في سورية، دراسة صادرة عن هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية، تاريخ النشر غير معروف، www.scfms.sy تاريخ الزيارة ٢٠٢٠/١٢/٥، ص٨.

[٢٤] مارك ستون، إعادة الهيكلة في قطاع الشركات دور الحكومة في فترات الأزمة، منشورات صندوق النقد الدولي، ٢٠٠٢، http://www.imf.org تاريخ الزيارة ٢٠٢٠/٣/١٣. ص٤.

لذلك نجد أن العديد من الدول اتجهت نحو الاعتماد في توفير الائتمان على سوق الأسناد، إذ أوضحت الدراسات الصادرة عن المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية[٢٥] أن توفير الائتمان المحلي من قبل المصارف يتم استبداله تدريجياً بالتمويل من خلال السوق المالية، وذلك في الاقتصادات المتقدمة، كما أظهرت هذه الدراسات أن النمو في الأسناد للشركات القائمة قد ازداد في السنوات التي أعقبت الأزمة المالية العالمية لعام ٢٠٠٨ بشكل أسرع من الائتمانات المصرفية. فالاقتراض بواسطة الأسناد يساعد الشركات المساهمة في التغلب على الصعوبات التي تواجهها خلال فترة الأزمات، والمتعلقة بشكل أساسي بتوفير مصادر التمويل الملائمة بعيداً على التمويل المصرفي[٢٦].

إذ يتيح الاقتراض عن طريق أسناد القرض للشركة الحصول على قروض بمبالغ كبيرة ولآجال طويلة الأمر الذي يصعب تحقيقه عن طريق اللجوء إلى المصارف وحدها. لذلك نجد أن الشركات قد غيرت من سلوكها وباتت تذهب بنفسها إلى سوق الائتمان للحصول على القروض التي يتم الاكتتاب عليها من قبل الجمهور[٢٧]. فبدلاً من أن تسعى الشركة إلى الحصول على كامل القرض من جهة واحدة وهذا أمر قد يتعذر تحقيقه، تقوم بتجزئة القرض إلى مبالغ متساوية يمثل كل منها سنداً يتم الاكتتاب عليها من قبل الجمهور[٢٨].

---

[٢٥] تأسست المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية في عام ١٩٨٤ وهي تتكون من منظمي الأوراق المالية لأكثر من (٨٠) دولة، وتهدف هذه المنظمة بصورة أساسية لوضع المعايير المناسبة لحماية المستثمرين (د. مأمون حمدان، معايير المحاسبة الدولية، محاضرة مقدمة ضمن دورة معايير المحاسبة الدولية المقامة من قبل هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية، دمشق، ٢٠٠٩، www.kantakji.com ٢٠١٧\١\١٩)

[٢٦] دراسة حول إطار تفعيل سوق أدوات الدين في سورية، مرجع سابق، ص٩.

[٢٧] جويل كرتزمن، مرجع سابق، ص٤٧.

[٢٨] د. سميحة القليوبي، مرجع سابق، ص٧٨٩.

كما ان أسناد القرض تمكن الشركات المساهمة ليس من الوصول إلى أموال المستثمرين من الأفراد فحسب، بل تمكنها أيضاً من الوصول إلى أموال المؤسسات وصناديق التقاعد والنقابات وبنوك الاستثمار وغيرها من المؤسسات التي تُعنى بتجميع المدخرات من صغار وكبار المستثمرين وتوجيهها نحو الاستثمار في الأوراق المالية، فهذه الجهات تعد من أهم الراغبين في استثمار أموالها في أسناد القرض، لكونها من الأدوات المالية ذات الدخل الثابت والمخاطر المنخفضة[٢٩].

وبناءً على ما سبق يمكننا القول أن أسناد القرض تشكل مصدراً مهماً من مصادر تمويل الشركات المساهمة القائمة، يعمل على تأمين وصول أموال الأطراف التي لديها فائض من السيولة إلى الشركات التي تحتاجها، والتي تكون أقدر من غيرها على توظيف هذه الأموال وتنميتها، الأمر الذي يحقق مصالح جهات متعددة مما ينعكس بصورة إيجابية على الاقتصاد الوطني بصورة عامة. غير أن ذلك لا يعني أن تفعيل دور أسناد القرض من شأنه أن يلغي دور المصارف، بل كل ما في الأمر أن وجود الأسناد يشكل مصدراً إضافياً من مصادر تمويل الشركات، يلائم نوعاً معيناً من القروض وهي القروض التي يكون محلها مبالغ كبيرة لآجال طويلة ومتوسطة، أما المصارف فلا غنى عنها بالنسبة للقروض قصيرة الأجل وللقروض ذات المبالغ محدودة.

فتكلفة إصدار أسناد القرض وما يستلزمه ذلك من إجراءات تفوق تكلفة التمويل المصرفي، لذلك لا تعد هذه الطريقة ملائمة للحصول على القروض الصغيرة، بل يجب أن تكون هذه القروض بمبالغ كبيرة تستحق تكلفة الإصدار.

[٢٩] دراسة حول إطار تفعيل سوق أدوات الدين في سورية، مرجع سابق، ص٧و٩.

وخلاصة القول إنَّ كل من المصارف وأسناد القرض تشكل وسائلاً لتجميع الأموال وتوجيهها نحو المشاريع الإنتاجية، غير أن لكل منها أسلوبها ومجالها، ولا تغني أيٌّ منها عن الأُخرى، فلكل منها دور في تحقيق النمو، فهما تكملان بعضهما البعض، لذلك نعتقد أنه من الضروي العمل على تفعيل دور أسناد القرض كوسيلة لتمويل الشركات المساهمة جنباً إلى جنب مع دور المصارف دون أن يكون هناك تركيز على أحدهما دون الآخر.

ثانياً: أهمية أسناد القرض بالنسبة للمدخرين والمستثمرين:

يقسم الادخار من حيث غرضه إلى ثلاثة أنواع، الأول هو الاكتناز ويعني وضع النقود جانباً دون غرض معين، والثاني هو التوفير ويعني وضع النقود جانباً بهدف استخدامها فيما بعد في الاستهلاك، أما الثالث فهو الادخار بمعناه الصحيح ويعني وضع النقود جانباً بغرض استخدامها في الإنتاج.

وأياً كان سبب الادخار فإنه يعني أن أصحاب المدخرات يرغبون بالاحتفاظ بأموالهم بصورة نقود سائلة ليتم استخدامها عند الحاجة، غير أن ذلك سيؤدي إلى خروج هذه النقود من دائرة التعامل، وبالتالي عدم استخدامها في النشاط الاستثماري أو الاستهلاكي، الأمر الذي يُحدث آثاراً سلبية بالنسبة لكل من المدخرين وللاقتصاد الوطني بصورة عامة.

فبالنسبة للمدخرين سيؤدي احتفاظهم بالأموال في صورة سيولة نقدية إلى حرمانهم من فرصة الحصول على أي عوائد كان بالإمكان الحصول عليها فيما لو تم استثمار وتوظيف هذه الأموال.

كما أن ميل الأفراد بصورة عامة نحو الادخار وعدم استخدام الأموال المدخرة في الاستهلاك أو الاستثمار من شأنه أن يسهم في حدوث حالة من الانكماش الاقتصادي، أي انخفاض حجم أدوات الدفع بصورة لا تتناسب مع حاجات التداول، الأمر الذي يترتب عليه انخفاض النشاط الإنتاجي وتراجع الأسعار وتجمد معدلات النمو، وهذا ما قد يدفع المشروعات إلى الاحتفاظ بأموالها على شكل سيولة نقدية بدلاً من تحويلها إلى استثمارات حقيقية جديدة[٣٠].

أما في حال لم يؤدِ ميل الأفراد والمشروعات نحو الادخار إلى حدوث الانكماش، فذلك يعني أن هذه المدخرات ستكون عرضة لفقدان قيمتها مع الزمن بفعل التضخم النقدي، فقيمة النقود لا يمكن أن تبقى على حالها فهي قد تزداد بفعل الانكماش وهذا قلما يحدث، كما يمكن أن تنخفض بفعل التضخم وهذا ما يحدث غالباً[٣١].

لذلك كان لا بد من العمل على إيجاد الوسائل التي تمكن المدخرين من الاحتفاظ بأموالهم بصورة تضمن لهم تمتع هذه الأموال بدرجة معقولة من السيولة مع تجنيبهم في ذات الوقت خطر تآكل قيمة مدخراتهم بفعل التضخم النقدي، كما يجب أن تضمن هذه الوسائل عدم تجميد الأموال المدخرة لدى المدخرين بصورة سيولة نقدية الأمر الذي يؤدي إلى خروج هذه الأموال عن دائرة التعامل، وبالتالي تجنيب الاقتصاد خطر الانكماش.

وتتعدد الوسائل التي يمكن أن توفر للمدخرين إمكانية توظيف أموالهم توظيفاً يراعي الاعتبارات السابقة، وتشكل أسناد القرض أحدى هذه الوسائل، وقد

---

[٣٠] د. زينب عوض الله وأسامة محمد الفولي، مرجع سابق، ص٢٦٩.
[٣١] المرجع السابق، ص٢٤٥.

تكون في بعض الحالات أكثر ملاءمة من غيرها فيما يتعلق بذلك. فشراء المدخرين لأسناد القرض قد يحقق مزايا تفوق مزايا إيداع مدخراتهم لدى المصارف، فالإيداع لدى المصارف غالباً ما يكون لآجال قصيرة أو لحين الطلب، وفي كلتا الحالتين لن تمنحهم المصارف الفائدة المرجوة التي تعوضهم عن عدم استثمارهم لأموالهم[٣٢]. لذلك قد يفضل المدخرون توظيف مدخراتهم في شراء أسناد القرض لكونها تشكل قروضاً طويلة الأجل[٣٣] وبالتالي تعود عليهم بمعدل مقبول من الفوائد، كما أنها في ذات الوقت تحافظ على درجة مقبولة من السيولة لمدخراتهم، نظراً لسهولة تحويلها إلى نقود قانونية عن طريق بيعها في السوق الثانوية.

كما أن احتفاظ المدخرين بمدخراتهم على صورة أسناد قرض لن يحرم المشاريع الإنتاجية من فرصة الاستفادة من هذه الأموال، فبينما يحتفظ المدخرون بالأسناد التي تمثل حقوقهم، تقوم الشركة المصدرة للأسناد باستثمار وتوظيف الأموال التي حصلت عليها عن طريق هذه الأسناد، وذلك يخفف من مخاطر تجميد النقود وإخراجها من دائرة التعامل، وبالتالي يكون المدخرون قد تمكنوا من ادخار أموالهم دون أن يتم تجميدها.

وليست أسناد القرض وحدها التي يمكن أن تحقق الأغراض السابقة، بل إن مختلف الأوراق المالية يمكن أن تحقق هذه الأغراض، غير أن لأسناد القرض خصائص تجعلها تحوز على ثقة بعض المدخرين والمستثمرين أكثر من غيرها من الأوراق المالية، وبصورة خاصة المدخرين والمستثمرين الذين يرغبون

[٣٢] د. علي جمال الدين عوض، عمليات البنوك من الوجهة القانونية – دراسة للقضاء المصري والمقارن وتشريعات البلاد العربية، طبعة مكبرة ١٩٩٣، ص٣٦و٣٧.
[٣٣] د. الياس حداد، القانون التجاري "الأسناد التجارية"، منشورات جامعة دمشق، مركز التعليم المفتوح، ٢٠١٦، ص٢٥.

بتوظيف أموالهم في استثمارات آمنة ذات دخل ثابت ومستوى منخفض من المخاطرة، فأسناد القرض تنطوي على درجة خطورة أقل من الأسهم، لكون الشركة المصدرة لها ملزمة بسداد قيمتها مع فوائدها أياً كانت حصيلة أعمالها وسواء حققت أرباحاً أم لا، كما أن سداد قيمتها يكون بالأولوية على سداد قيمة الأسهم عند انحلال الشركة المصدرة لها أو إفلاسها[٣٤].

غير أن ما سبق ذكره لا يعني أن أسناد القرض تشكل المجال الأمثل لتوظيف المدخرات الفردية، بل قد يفضل بعض المدخرين توظيف مدخراتهم في الأسهم أو غيرها من الأوراق المالية التي قد تحقق لهم مزايا لا تحققها أسناد القرض، فكل ما نعنيه هو أن وجود أسناد القرض يساهم في تنويع الخيارات المتاحة أمام المدخرين والمستثمرين لتوظيف مدخراتهم وتنويع مجالات استثماراتهم، الأمر الذي يمكنهم من بناء محافظ استثمارية أكثر كفاءة[٣٥].

ثالثاً: أهمية أسناد القرض بالنسبة لسوق الأوراق المالية:

تختلف آلية تمويل المشاريع الاقتصادية بحسب هيكل النظام الاقتصادي السائد في البلاد، غير أن هذا التمويل كثيراً ما يتم عن طريق كل من وسطاء السوق النقدي والمالي، والذين هم عبارة عن مؤسسات وهيئات تعمل على التوسط بين الجهات التي لديها فائض من السيولة النقدية وتحتاج إلى مجالات لتوظيف هذا الفائض واستثماره والجهات والمنشآت ذات العجز أو التي تحتاج إلى السيولة النقدية لأغراض معينة.

---

[٣٤] المادة ٢٥ قانون الشركات.

[٣٥] دراسة حول إطار تفعيل سوق أدوات الدين في سورية، مرجع سابق، ص١٠.

وتقوم هذه المؤسسات الوسيطة بتجميع أموال المدخرين والمستثمرين وتوجيهها نحو المشاريع والوحدات الإنتاجية لآجال مختلفة (طويلة، متوسطة، قصيرة)، وتقسم هذه المؤسسات بالنظر إلى آجال الائتمان الذي تتعامل به إلى قسمين، الأول يضم وسطاء السوق النقدي وهم مجموعة المؤسسات المالية التي تتعامل بالائتمان قصير الأجل، أي تلك التي تتوسط بين عرض وطلب النقود لأجل قصير لا يتجاوز السنة، أما النوع الثاني فيضم وسطاء السوق المالية وهم مجموعة المؤسسات التي تُعنى بالاقراض والاستثمار طويل الأجل[٣٦].

وتعد سوق الأوراق المالية إحدى وسطاء السوق المالية، ويتم من خلالها التعامل بنوع خاص من السلع هو الأوراق المالية[٣٧]. وأحياناً يتم استخدام مصطلح السوق المالية للإشارة إلى سوق الأوراق المالية دون غيرها من أجزاء السوق المالية، لذلك نجد أن كل من قانون هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية وتعليماته التنفيذية قد عرّفا الأسواق المالية على أنها الأسواق المنظمة لتداول الأوراق المالية[٣٨]، وبالتالي يكون كل من القانون آنف الذكر وتعليماته التنفيذية قد أخذا بالمفهوم الضيق للسوق المالية[٣٩].

وتقسم سوق الأوراق المالية إلى سوق أولية وسوق ثانوية، والسوق الأولية أو ما يعرف بسوق الإصدار هي التي يتم من خلالها الاكتتاب على الأوراق

---

[٣٦] ومن هذه المؤسسات بنوك التنمية وصناديق التنمية الصناعية والبنوك الصناعية وبنوك الائتمان والتنمية الزراعية وبنوك وشركات الاستثمار والبنوك العقارية وصناديق الاسكان والبنوك الاسلامية والبنوك الاجتماعية بالاضافة إلى سوق الأوراق المالية (د. زينب عوض الله واسامة محمد الفولي، مرجع سابق، ص١٧١ إلى ١٨٣).

[٣٧] بوضياف عبير، سوق الأوراق المالية في الجزائر، مذكرة تخرج ضمن متطلبات نيل شهادة الدراسات العليا المتخصصة PGS، جامعة منوري قسنطينة، الجزائر، ٢٠٠٧، ص٤.

[٣٨] المادة الأولى من قانون هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية رقم ٢٢ لعام ٢٠٠٥ والمادة الأولى من التعليمات التنفيذية لقانون هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية.

[٣٩] د. رشيد بوكساني، معوقات أسواق الأوراق المالية وسبل تفعيلها، رسالة دكتوراه، جامعة الجزائر، الجزائر، ٢٠٠٦، ص٣٩.

المالية لأول مرة أما السوق الثانوية أو ما تعرف بسوق التداول فهي التي يتم من خلالها تداول الأوراق المالية التي سبق أن تم الاكتتاب عليها في السوق الأولية[٤٠]. وتقسم السوق الثانوية إلى سوق منتظمة وأُخرى غير منتظمة، ويطلق على السوق المنتظمة تسمية البورصة[٤١] وهي عبارة عن اجتماع يعقد بصفة دورية في مكان محدد بين وسطاء السوق (السماسرة)[٤٢] لتنفيذ أوامر عملائهم المتعلقة بشراء أو بيع الأوراق المالية، وتتوفر في هذه السوق شروط محددة وتخضع لنظم معينة تهدف إلى جعل التعامل فيها يتم على أُسس سليمة. أما الأسواق غير المنتظمة فلا تتحدد في أماكن معينة ولا تسري عليها القوانين والأنظمة التي تسري على السوق المنتظمة[٤٣].

وفي سورية إذا تم استخدام مصطلح سوق الأوراق المالية دون تحديد لنوع السوق فذلك يعني أن المقصود هو السوق الثانوية المنتظمة (البورصة)، وبالتحديد سوق دمشق للأوراق المالية[٤٤].

وقد حددت المادة السادسة من قانون سوق الأوراق المالية هدف السوق بأنه يتمثل في توفير المناخ المناسب لتسهيل استثمار الأموال وتوظيفها وتأمين رؤوس الأموال اللازمة لتوسيع النشاط الاقتصادي من خلال ترسيخ أُسس التداول السليم والواضح والعادل للأوراق المالية، وبالتالي فإن هذه المادة قد بينت بشكل واضح كيف أن السوق تعمل على تحقيق غايتين أساسيتين الأولى

---

[٤٠] جمال عبد العزيز العثمان، مرجع سابق، ص٢٧.

[٤١] وفي سورية يطلق المشرع على السوق المنتظمة تسمية سوق الأوراق المالية (م١ قانون سوق الأوراق المالية رقم ٥٥ لعام ٢٠٠٦).

[٤٢] ويطلق على السماسرة في سورية تسمية الوسيط المالي أو الوسيط لحسابه (م١ التعليمات التنفيذية لقانون هيئة الأوراق والأسواق المالية رقم ٢٢ لعام ٢٠٠٥)

[٤٣] جمال عبد العزيز العثمان، مرجع سابق، ص٢٨.

[٤٤] تعرّف معظم القوانين والأنظمة في سورية السوق بأنها سوق دمشق للأوراق المالية وأي سوق يمكن أن تنشأ وفقاً لأحكام القانون، ومن هذه التشريعات المادة ٢ من قانون سوق الأوراق المالية.

هي توظيف المدخرات والأموال التي تحتاج إلى أوجه للتوظيف، أما الثانية فتتمثل في مساعدة المشاريع الاقتصادية على الوصول إلى مصادر التمويل.

فوجود سوق الأوراق المالية يشجع أصحاب الأموال على استثمار أموالهم في الأوراق المالية لكونه يضمن لهم توافر السيولة لأوراقهم المالية عند عرضها للبيع، الأمر الذي يشجعهم على توظيف أموالهم في الأوراق المالية طويلة الأجل[٤٥]، لأنهم سيكونوا قادرين على تحويل هذه الأوراق المالية إلى نقود قانونية بصورة سريعة من خلال بيعها في السوق[٤٦].

وفي سورية يأتي إنشاء سوق دمشق للأوراق المالية منسجماً مع القناعة المتعاظمة لدى الجهات الاقتصادية الحكومية بأهمية الدور الذي تلعبه هذه السوق في مجهودات التنمية الاقتصادية، غير أن الأهداف المرجوة من السوق لا تزال ضعيفة، فهي لم تنجح في تصويب الممارسات والعادات الاستثمارية للأفراد وللشركات، فمن جهة يُلاحظ توجه الشركات نحو مصادر التمويل التقليدية المتمثلة في القروض المصرفية، ومن جهة أُخرى يُلاحظ توجه المستثمرين وأصحاب المدخرات نحو أدوات استثمارية بديلة من أبرزها حيازة العملات الأجنبية والمعادن الثمينة.

ويعود عدم نجاح السوق إلى العديد من الأسباب منها صغر حجمها وضيقها وقلة عدد المؤسسات الممارسة لعمليات التداول وانعدام صناعة السوق، بالإضافة إلى اقتصار الأدوات الاستثمارية المتداولة فيها على أداة استثمارية واحدة هي الأسهم العادية التي تصدرها الشركات المساهمة، وهذا ما يؤدي

[٤٥] د. زينب عوض الله واسامة محمد الفولي، مرجع سابق، ص١٩١ وما يليها.
[٤٦] د. رشيد بوكساني، مرجع سابق، ص٣٧.

عادةً إلى مخاطر لعل من أبرزها ما تعرضت له سوق دمشق للأوراق المالية من مخاطر تمثلت في توقف الإصدارات الجديدة من الأسهم خلال الأزمة التي أصابت البلاد بسبب الإحجام عن تأسيس الشركات الجديدة أو إصدار أسهم زيادة رأس المال، كما تراجع حجم الشركات التي كان من المحتمل إدراجها في السوق بسبب تعرض الكثير من المنشآت التي تديرها هذه الشركات لأعمال السطو والتدمير.

لذلك لا بد من العمل على تفعيل سوق الأوراق المالية من خلال معالجة أسباب ضعفه، والتي من بينها عدم تنوع الأدوات الاستثمارية، وبالتالي يشكل تفعيل سوق الأسناد وتحفيز الشركات على إصدار أسناد القرض من أبرز التحديات التي تواجه الحكومة. فوجود أسناد القرض إلى جانب الأسهم يؤدي إلى تنويع الأدوات المالية المتداولة في السوق الأمر الذي من شأنه أن يزيد من إقبال المستثمرين على التعامل في الأوراق المالية المدرجة في السوق، وهذا ما قد ينعكس إيجاباً على سيولة الأوراق المالية المدرجة في السوق.

كما أن وجود أسناد القرض إلى جانب الأسهم يمكّن صناديق الاستثمار من تنويع الأوراق المالية المتاحة في محافظها، الأمر الذي سيشجع على تأسيس هذه صناديق، مع ما يترتب على وجودها من فوائد تتمثل في تجميع مدخرات المستثمرين وتوجيهها نحو الاستثمار في الأوراق المالية المختلفة[٤٧].

وخلاصة القول أنه قد يبدو مفيداً تشجيع الشركات المساهمة على إصدار أسناد القرض، لما لذلك من أثر على تفعيل وتنشيط سوق الأوراق المالية،

[٤٧] دراسة حول إطار تفعيل سوق أدوات الدين في سورية، مرجع سابق، صفحات من ٣ إلى ١٠.

الأمر الذي ينعكس إيجاباً على الكفاءة الإنتاجية للاقتصاد الوطني ككل، إذ أظهرت الدراسات أن أسواق الأوراق المالية المنتظمة قد ساهمت بصورة فعالة في تنمية العادات الادخارية وتوجيه المدخرات نحو الفرص الاستثمارية المتاحة، ولا يخفى على أحد ما يؤديه توجيه المدخرات نحو فرص الاستثمار الوطنية من تناقص في الحاجة إلى التمويلات الخارجية[٤٨].

رابعاً: أهمية أسناد القرض بالنسبة للمصارف:

المصارف هي مشاريع تسعى إلى تحقيق الربح من خلال تقديم الخدمات المصرفية والائتمان. وتختص بصورة أساسية بتلقي الودائع القابلة للسحب لدى الاطلاع أو بعد آجال معينة. وتحقق المصارف أرباحها من خلال استخدام أموال المودعين في عمليات التوظيف والإقراض، وهذا يستدعي منها كسب ثقتهم، وهو ما يتحقق من خلال الحفاظ على قدرة المصارف على الوفاء بالتزاماتها تجاه المودعين. وبما أن التزام المصرف الأساسي تجاه المودعين يتمثل بتعهده بدفع مبالغ معينة لهم حين الطلب أو ضمن آجال معينة، فذلك يستدعي منه الاحتفاظ بمقدار معين من السيولة النقدية تمكنه من الوفاء بهذه التعهدات. وبالتالي هناك اعتبارين أساسيين يحكمان عمل المصرف، الأول هو تحقيق الربح، وهذا الاعتبار هو الذي يدفع المصرف إلى توظيف أمواله، أما الثاني فهو توفير السيولة الكافية لمواجهة طلبات المودعين وبالتالي الحفاظ على ثقتهم. وبالتالي يتعين على المصرف أن يعمل على توزيع أصوله (موجوداته) بصورة تراعي الاعتبارين السابقين. ومراعاة اعتبار السيولة يفرض على المصرف الاحتفاظ بمبالغ نقدية تشكل سيولة كافية لمواجهة طلبات

[٤٨] د. زينب عوض الله واسامة محمد الفولي، مرجع سابق، ص١٨٦.

المودعين غير المتوقعة، غير أن الاحتفاظ بهذه المبالغ في خزائنه، يحرمه من إمكانية توظيفها وبالتالي فهو يتعارض مع اعتبار تحقيق الربح. وفي المقابل فإن مراعاة اعتبار تحقيق الربح يفرض على المصرف توظيف أكبر قدر ممكن من أمواله، ويتمثل هذا التوظيف بصورة أساسية في منح القروض، وهذا يتعارض بدوره مع اعتبار توفير السيولة، لكون المصرف لن يكون قادراً على تحويل القروض إلى نقود سائلة إلا بحلول أجلها. وبالتالي هناك تعارضاً بين توفير السيولة وتحقيق الأرباح، فكلما زادت سيولة أُصول المصرف كلما قلت عوائده، وبالمقابل كلما زادت نسبة الأموال التي يوظفها كلما زادت أرباحه ونقصت السيولة المتاحة لديه[٤٩].

وتمثل القروض التي يمنحها المصرف التوظيف الأكبر لأُصوله، فهي تحقق عائداً مناسباً له، غير أنها تنطوي في ذات الوقت على مقدار معين من الخطورة (كعدم قدرة المصرف على استردادها في الوقت المناسب).

وتقسم القروض عادةً من حيث ميعاد استحقاقها إلى قصيرة ومتوسطة وطويلة الأجل. وتتصف القروض قصيرة الأجل بانخفاض نسبة المخاطرة التي تنطوي عليها بسبب قرب ميعاد استحقاقها، غير أنها لا تدر عائداً كبيراً بسبب انخفاض معدل فائدتها. أما القروض الطويلة والمتوسطة الأجل فتتصف بكونها تحقق ربحاً أعلى للمصرف لكون معدل فائدتها يفوق معدل الفوائد المستحقة عن القروض قصيرة الأجل، غير أنها في المقابل تنطوي على نسبة

[٤٩] د. زينب عوض الله وأُسامة محمد الفولي، مرجع سابق، ص١٣٢ وما يليها.

خطورة أعلى من القروض قصيرة الأجل نظراً لبعد ميعاد استحقاقها[٥٠]، كما أن المصرف لن يكون قادراً على التعويل عليها لتوفير السيولة.

ونظراً لكون نسبة كبيرة من موارد المصارف تأتي من الودائع تحت الطلب والودائع قصيرة الأجل، فإن دواعي الحيطة والسلامة تستدعي أن ينحصر توظيف المصرف لأمواله في الاستثمار قصير الأجل الذي يمكن تحويله إلى سيولة نقدية بسرعة وسهولة. لذلك ينادي البعض بضرورة منع المصارف من توظيف أموال الودائع في عمليات الإقراض المتوسط والطويل الأجل أو المساهمة في تأسيس الشركات الجديدة أو المشاركة في المشروعات القائمة[٥١].

ويجد هذا الرأي تطبيقاً له في التشريع السوري فهو يمنع المصارف من المشاركة في المؤسسات الصناعية أو التجارية أو الزراعية أو الخدمية أو السياحية، كما يمنعها من مزاولة الأعمال والنشاطات التجارية والصناعية أو أي نشاط آخر ليس له علاقة بالأعمال المصرفية[٥٢].

وحتى لو لم يوجد مانع قانوني يمنع المصرف من توظيف أمواله في القروض المتوسطة والطويلة الأجل، فإن البنك من تلقاء ذاته لن يكون قادراً على توظيف قسم كبير من أموال المودعين في مثل هذه القروض، لكون ذلك يتعارض مع اعتبار السيولة ومع اعتبارات الحيطة والحذر[٥٣].

---

[٥٠] يرى البعض عدم جدوى ربط مقدار خطورة القرض بكونه قرض طويل أو قصير الأجل، بل يرون أن تحديد خطورة القرض يجب أن تتم على ضوء دراسة المصرف لمدى جدوى العملية ومقدار الدخل المتوقع منها، أما كون القرض ممنوح لمدة قصيرة فلا يشكل ذلك ضمانة كافية (د. زينب عوض الله وأسامة محمد الفولي، مرجع سابق، ص١٣٠).

[٥١] المرجع السابق، ص١٢٩.

[٥٢] المادة ٢٠ من قانون المصارف الخاصة رقم ٢٨ لعام ٢٠٠١.

[٥٣] د. زينب عوض الله وأُسامة محمد الفولي، مرجع سابق، ص١٢٦.

وبالتالي على المصرف بالنظر للاعتبارات السابقة أن يبحث عن أوجه جديدة لتوظيف أمواله، تحقق له الأرباح دون أن تخل بقدرته على توفير السيولة النقدية في زمن قصير دون تكاليف أو بتكاليف محدودة.

وربما يشكل الاستثمار في الأوراق المالية ومن بينها أسناد القرض أحد أوجه الاستثمار التي تراعي الاعتبارات السابقة، فذلك يتيح للمصرف إمكانية توظيف واستثمار أمواله في استثمارات طويلة الأجل يمكن أن تحقق له معدلات أرباح تفوق الأرباح التي يمكن أن تحققها له عمليات الإقراض قصيرة الأجل دون أن يخل ذلك بقدرة المصرف على توفير السيولة اللازمة لمواجهة طلبات المودعين.

فالمصرف عندما يقوم بتوظيف أمواله من خلال الاكتتاب على أسناد القرض التي تصدرها الشركات المساهمة، لن يكون مضطراً لانتظار حلول ميعاد الوفاء بهذه الأسناد من قبل الشركة المصدرة لها، بل هو قادر في أي وقت على بيع هذه الأسناد لكونها قابلة للتداول بطبيعتها[٥٤].

وتصنف أسناد القرض على أنها ذات سيولة من الدرجة الثالثة، فهي تأتي في المرتبة الثالثة من حيث السيولة بعد النقود القانونية وأُذونات الخزينة، وقد أدى نمو وتطور الأسواق المالية إلى إمكانية تحويل الأوراق المالية بما فيها أسناد القرض إلى نقود بسرعة ودون خسارة في القيمة[٥٥].

[٥٤] مادة ١٢١ قانون الشركات.
[٥٥] د. زينب عوض الله واسامة محمد الفولي، مرجع سابق، ص١٢٦.

وبالتالي فإن وجود أسناد القرض يوفر فرص استثمارية جديدة أمام المصارف التي لديها فائض في السيولة، في حال كانت العوائد التي تحققها الأسناد أعلى من معدلات الفائدة على الودائع المصرفية[٥٦].

وقد نص المشرع السوري على حق المصارف في توظيف أموالها في أسناد القرض التي تصدرها الشركات المساهمة، إذ نصت المادة ١٢ من القانون رقم ٢٨[٥٧] على حق المصرف في شراء وبيع أسهم وسندات الشركات المساهمة التي تطرح أسهمها على الاكتتاب العام. ويلاحظ أن هذا النص قد حصر حق المصرف في شراء وبيع أسناد القرض بالأسناد التي تصدرها الشركات المساهمة التي تطرح أسهمها على الاكتتاب العام، وبالتالي ليس للمصرف شراء وبيع الأسناد التي تصدرها الشركات المساهمة المغفلة الخاصة لكونها لا تطرح أسهمها على الاكتتاب العام[٥٨].

وهنا تجدر الإشارة إلى أن المشرع لم يكن يقصد من هذا النص استثناء الأسناد التي تصدرها الشركة المساهمة المغفلة الخاصة، لكون هذه الشركة لم تكن أساساً موجودة حين إصدار القانون رقم ٢٨ عام ٢٠٠١ فالشركة المساهمة المغفلة الخاصة لم توجد إلا بموجب قانون الشركات رقم ٢٩ لعام ٢٠١١، وقبل هذا التاريخ كانت جميع الشركات المساهمة تطرح أسهمها على الاكتتاب العام، لذلك نعتقد أن المشرع عندما ذكر عبارة (المطروحة أسهمها على الاكتتاب العام) ضمن المادة ١٢ سابقة الذكر، إنما فعل ذلك على اعتبار أن كل الشركات المساهمة تطرح أسهمها على الاكتتاب العام، ولم يكن

[٥٦] دراسة حول إطار تفعيل سوق أدوات الدين في سورية، مرجع سابق، ص١٠.
[٥٧] قانون المصارف الخاصة رقم ٢٨ لعام ٢٠٠١.
[٥٨] المادة ٨٦ قانون الشركات.

يقصد استثناء الأوراق المالية التي تصدرها الشركات المساهمة المغفلة الخاصة من بين الأوراق المالية التي يحق للمصرف توظيف أمواله فيها.

المطلب الثاني

أنواع أسناد القرض

قد تسعى الشركة في بعض الأحيان إلى تحفيز الجمهور على الاكتتاب على أسناد القرض التي ترغب في طرحها، وفي سبيل ذلك فإنها تحتاج إلى زيادة المزايا التي تمنحها الأسناد للمكتتبين عليها، لذلك نجد أن المشرع أجاز إصدار عدة أنواع من أسناد القرض، فبالإضافة إلى أسناد القرض العادية نجد أن المشرع نص على إمكانية إصدار أنواع أُخرى من الأسناد وهي أسناد القرض المضمونة، والأسناد القابلة للتحويل إلى أسهم. وستتم دراسة هذه الأنواع من خلال (فرعين) نخصص الأول منهما لدراسة أسناد القرض المضمونة، أما الثاني فنخصصه لدراسة الأسناد القابلة للتحويل إلى أسهم.

الفرع الأول

أسناد القرض المضمونة

أسناد القرض المضمونة هي فئة من الأسناد تخضع لمختلف القواعد القانونية التي تحضع لها أسناد القرض العادية فهي تتمتع بذات الخصائص وتمنح أصحابها ذات الحقوق المقررة لأسناد القرض العادية، غير أنها تتميز بكونها مضمونة بضمان شخصي أو عيني مقرر لمصلحة حملتها[٥٩].

[٥٩] د. الياس ناصيف، الجزء التاسع، مرجع سابق، ص٥٥.

إذ يختص مالكي الأسناد المضمونة دون غيرهم من دائني الشركة في حق التنفيذ على الضمانات المقدَّمة لهم في حال تخلُّف الشركة عن الوفاء بحقوقهم، أما مالكي الأسناد غير المضمونة فيكونون متساوين مع باقي الدائنين في حق التنفيذ على أموال الشركة[٦٠].

وتلجأ الشركات إلى إصدار هذا النوع من الأسناد بهدف تشجيع الجمهور على الاكتتاب عليها، لكون الضمان العام المقرر لمالكي الأسناد وغيرهم من الدائنين على أموال الشركة[٦١] قد لا يوفر ضمانة كافية لتشجيع الجمهور على الاكتتاب على الأسناد، فالضمان العام لا يحول دون قيام الشركة بالتصرف في أموالها، كما أنه يترك مالكي الأسناد معرضين لخطر اقتسام موجودات الشركة قسمة غرماء مع باقي الدائنين في حال لم تكفِ أموال الشركة لسداد كافة ديونها[٦٢]، لكن في حال قدّمت الشركة ضمانات إضافية لمالكي الأسناد فإن ذلك سيشجعهم على الاكتتاب لكونهم يعلمون أن الضمانات التي قدمتها الشركة تكفي لسداد قيمة أسنادهم عند الاستحقاق، وأنهم سيكونوا في منأى عن مزاحمة باقي الدائنين في حال إفلاس الشركة أو التنفيذ على أموالها[٦٣].

وقد أجاز قانون الشركات السوري إصدار أسناد القرض المضمونة دون أن ينظم مختلف الأمور المتعلقة بها، فكل ما نص عليه هو ضرورة تقديم

---

[60] Company Law, Study published by The Institute Of Company Secretaries Of India, P248, www.isci.edu 16/7/2020.

[٦١] نصت الفقرة الأولى من المادة ٢٣٥ من القانون المدني على أن أموال المدين جميعها ضامنة للوفاء بديونه.

[٦٢] نصت فقرة الثانية من المادة ٢٣٥ من القانون المدني على أن جميع الدائنين متساوين في الضمان العام إلا من كان له منهم حق التقدم طبقاً للقانون.

[٦٣] فراس كريم شيعان، سندات القرض دراسة مقارنة، مجلة جامعة بابل العلوم الانسانية، المجلد ١٥، العدد (١)، ٢٠٠٨، ص٤٢.

الضمانات قبل بدء الاكتتاب على هذه الأسناد[٦٤]، وضرورة ذكر هذه الضمانات في كل من إعلان طرح الأسناد[٦٥]، وضمن بيانات سند القرض[٦٦]، دون أن يبين صور هذه الضمانات وشروطها وكيفية تقديمها وانتهائها، تاركاً ذلك للقواعد العامة التي يُثير تطبيقها الكثير من الإشكاليات التي يصعب تقديم حلول جازمة لها في ظل النصوص القانونية المتاحة.

وبحسب هذه القواعد العامة يمكن أن تأخذ الضمانات التي تقدمها الشركة شكل الرهن الحيازي أو التأميني، كالرهن الذي تقرره الشركة على أحد عقاراتها لصالح مالكي الأسناد، كما يمكن أن تأخذ شكل الكفالة الشخصية أو العينية، كالكفالة التي تقدمها الشركة الأم لصالح إحدى الشركات التابعة لها[٦٧].

فإذا تمثلت ضمانات أسناد القرض بتأمين على عقارات الشركة أو على متاجرها أو على غير ذلك من أموالها، فتسري على هذا التأمين القواعد الخاصة به. فإذا كان التأمين عقارياً فهذا التأمين لا يَنشأ[٦٨] ولا يُنتج أَثره إلا من تاريخ قيده في السجل العقاري[٦٩]، وكذلك الحال إذا كان التأمين وارداً على أحد المتاجر فلا يُعد عقد التأمين نافذاً حتى فيما بين المتعاقدين إلا من تاريخ قيده في سجل المتجر[٧٠]، وفي حال تناول التأمين عناصر من المتجر يخضع

---

[٦٤] المادة ١٢٨ قانون الشركات.
[٦٥] المادة ١٢٤ قانون الشركات.
[٦٦] المادة ١٢٧ قانون الشركات.
[٦٧] د. جاك يوسف الحكيم، مرجع سابق، ص٣٧٨.
[٦٨] تنص المادة ٨٢٥ من القانون المدني على أن الحقوق العينية العقارية تكتسب وتنتقل بتسجيلها في السجل العقاري.
[٦٩] تنص المادة ١٠٧٧ من القانون المدني على أن التأمين لا يكون له أثر إلا بعد تسجيله.
[٧٠] تتعدد صور الرهن التأميني الذي يمكن إنشاؤه وفقاً للتشريع السوري، غير أنه سيتم الاكتفاء ببيان الأحكام الخاصة برهن المتجر ورهن العقار كمثال على الرهن التأميني إذ لا مجال هنا لذكر جميع صور الرهن التاميني، فهي كثيرة ومتنوعة، كرهن الأوراق المالية ورهن حقوق الملكية الفكرية ورهن المركبات وغيرها من الأموال التي لها سجلات ملكية.

تأمينها بصورة إفرادية إلى التسجيل في سجل خاص، وجب تسجيل التأمين في هذا السجل[٧١].

ويجب أن يتم قيد التأمين في السجل العقاري أو في سجل المتجر قبل الاكتتاب على أسناد القرض لكون الشركة ملزمة بتقديم الضمانات قبل الاكتتاب على الأسناد وذلك بحسب المادة ١٢٨ من قانون الشركات سابقة الذكر، وهذا يعني أن قيد التأمين سيكون قبل وجود الدائن الذي هو مالكي الأسناد، وهذا أمر يثير مشكلة تتعلق بتحديد الجهة التي ستمثل مالكي الأسناد في القيام بالأعمال اللازمة لإنشاء الرهن أو التأمين، لذلك يرى المشرع اللبناني في هذه الحالة ضرورة وجود شخص يقيم نفسه كفضولي ينوب عن مالكي الأسناد المستقبليين في إبرام عقد التأمين[٧٢]، أما بالنسبة للمشرع السوري فلم يشترط ذلك، ولم يبين كيفية إنشاء التأمين لصالح مالكي الأسناد، لذلك نعتقد أن قيد التأمين لصالح مالكي الأسناد المستقبليين لا يستلزم أساساً إبرام عقد بل يمكن أن يتم من خلال تصرف إرادة منفردة تقوم به الشركة، ومما يساعد على اعتماد هذه الطريقة أن القانون المدني لم ينص على ضرورة أن ينشأ التأمين العقاري عن العقد وكذلك الحال بالنسبة للتأمين على المتجر، وبالتالي يمكن أن تقوم الشركة وبإرادتها المنفردة بإنشاء الرهن التأميني لصالح مالكي الأسناد المستقبليين والإعلان عن ذلك ضمن نشرة إصدار الأسناد وإعلان الطرح، وفي هذه الحالة يبقى التأمين قائماً ولا يجوز الرجوع عنه ما لم يتم الوفاء بحقوق مالكي الأسناد أو ما لم يتم التنازل عن التأمين من قبلهم وذلك عملاً

[٧١] المادة ٧٠ قانون التجارة.
[٧٢] د. الياس ناصيف، الجزء التاسع، ص٥٦.

بنص المادة ١١٠٠ من القانون المدني[٧٣]، كما لا يحق للشركة الرجوع عن التأمين المقرر لمصلحة مالكي الأسناد بعد الاكتتاب عليها لكون ذلك يعد مخالفاً لشروط إصدار هذه الأسناد، فالمكتتبين قد أقدموا على الاكتتاب على أساس أن هذه الأسناد هي أسناد مضمونة بتأمين عقاري، وبالتالي يعد باطلاً الرجوع عن التأمين ما لم توافق على ذلك هيئة مالكي أسناد القرض بأكثرية ثلاثة أرباع أصواتهم الممثلة في الاجتماع على ألا تقل الأسناد الممثلة في الاجتماع عن ثلاثة أرباع مجموع قيمة الأسناد المكتتب بها وذلك عملاً بالمادة ١٣٤ من قانون الشركات.

وبحسب التشريع المصري يلتزم الممثل القانوني للشركة المصدرة للأسناد بأن يُقر في ورقة موثقة بقيمة القرض الذي تمثله أسناد القرض، وذلك خلال ثلاثة أشهر من تاريخ انتهاء المدة المقررة للاكتتاب، ويتم التأشير بذلك في السجلات التي تم قيد التأمين فيها[٧٤]. وربما كان من الأفضل لو اشترط المشرع السوري ذلك ليكون في استطاعة كل من يطّلع على السجلات التي تم قيد التأمين فيها معرفة مقدار الدين الذي يضمنه التأمين، فمقدار هذا الدين لن يكون معروفاً وقت قيد التأمين لأن قيده يكون قبل بدء الاكتتاب كما سبق وأشرنا في حين أن مقدار الدين لا تتم معرفته على وجه اليقين إلا بعد انتهاء الاكتتاب، فالاكتتاب قد لا يفضي إلى الاكتتاب بكامل قيمة الأسناد، وعندها يحق لمجلس إدارة الشركة أن يقرر الاكتفاء بالأسناد التي تم الاكتتاب بها[٧٥].

---

[٧٣] نصت المادة ١١٠٠ من القانون المدني على أنه: "ينقضي التأمين بالترقين الذي يحدث بإحدى الصورتين التاليتين: ١- بانقضاء الالتزام الذي يكون التأمين ضامناً له. ٢- بتنازل الدائن عن حقه".

[٧٤] المادة ١٦٤ اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري رقم ١٥٩ لعام ١٩٨١.

[٧٥] المادة ١٢٦ قانون الشركات.

ويكتسب التأمين المقرر لمصلحة الأسناد المضمونة درجته من تاريخ القيد في السجل العقاري أو سجل المتجر[٧٦]. ويكون للفوائد التي ترتبها الأسناد نفس درجة التأمين العقاري المقرر لمصلحة الأسناد، بشرط أن يتم قيد ذلك في السجل العقاري وأن يكون معدل الفوائد معلوماً، كما يشترط أن تعود الفوائد للسنة المستحقة بتاريخ طلب التنفيذ وللسنة الجارية على ألا يتجاوز المجموع مقدار فوائد سنتين[٧٧]، أما الفوائد الأُخرى التي تجاوز السنتين فتُعد ديناً عادياً، وقد قرر المشرع هذا الحكم لكي لا يترك مالكي الأسناد أو غيرهم من الدائنين أصحاب الامتياز الفوائد تتراكم لسنوات طويلة مما يؤدي إلى تضاؤل فرصة باقي الدائنين في الحصول على نصيب من توزيع ثمن العقار[٧٨].

ويلاحظ أن المشرع السوري لم يشترط حداً أدنى لقيمة الأموال المقدمة تأميناً، وبالتالي يمكن أن تكون قيمتها أكبر أو أقل من قيمة الإصدار، كما لم يشترط أن يكون التأمين المقرر لمصلحة أسناد القرض تأميناً من الدرجة الأولى وبالتالي يجوز للشركة أن تقرر لمالكي الأسناد تأميناً على عقارات سبق للشركة أن أنشأت تأميناً عليها لصالح دائنين آخرين متقدمين على مالكي الأسناد في الترتيب، كما يجوز أن تكون قيمة الأموال المقدمة تأميناً أقل من قيمة الإصدار، وفي ذلك يختلف موقف المشرع السوري عن المشرع اللبناني الذي اشترط أن تكون الاسناد المضمونة مضمونة بتأمين من الدرجة الأولى

[٧٦] المادة ١٠٩٥ القانون المدني والمادة ٧١ قانون التجارة.
[٧٧] المادة ١٠٧٥ القانون مدني.
[٧٨] د. محمد وحيد الدين سوار، شرح القانون المدني الحقوق العينية التبعية، منشورات جامعة دمشق، الطبعة العاشرة، ٢٠٠٤، ص٥٦.

على عقارات الشركة، كما اشترط ألا تجاوز قيمة الأسناد الستون بالمائة من قيمة العقارات المُقدمة تأميناً[٧٩].

أما إذا تمثلت الضمانات التي تقدمها الشركة لمصلحة مالكي الأسناد برهن فإنه يعد رهناً تجارياً لكونه يضمن ديناً تجارياً[٨٠]، وبالتالي فإنه يخضع لأحكام الرهن التجاري الواردة في قانون التجارة، وبحسب المادة ١٢٠ من هذا القانون فإن رهن الأعيان المادية لا ينتج أثره ما لم يتم تسليم هذه الأعيان إلى الدائن أو إلى شخص يحوزها لحسابه، والسؤال الذي يطرح نفسه هنا هو من سيحوز المال المرهون لصالح مالكي الأسناد المضمونة؟ فتقديم الرهن يجب أن يتم قبل الاكتتاب على أسناد القرض عملاً بنص المادة ١٢٨ من قانون الشركات، وبالتالي لا يكون لمالكي أسناد القرض في هذا الوقت أي وجود، لذلك يستحيل عليهم تحديد من سينوب عنهم في حيازة الأموال المرهونة، وهنا نعتقد أنه بإمكان الشركة المصدرة للأسناد أن تقوم بنقل حيازة هذه الأموال إلى طرف ثالث يحوزها لصالح مالكي الأسناد المستقبليين والإعلان عن اسم هذا الطرف ضمن نشرة إصدار أسناد القرض وإعلان الطرح، وبالتالي يعد الاكتتاب على أسناد القرض إقراراً من قبل المكتتبين للأعمال التي يكون قد قام بها هذا الطرف الثالث، ولا بد من الإشارة إلى أن المشرع اللبناني كما سبق وأشرنا يشترط إبرام عقد الرهن بين الشركة وطرف ثالث يقيم نفسه فضولياً عن مالكي الأسناد، أما بحسب التشريع السوري فلا يمكن إطلاق وصف الفضولي على من يحوز الأموال المرهونة لحساب مالكي الأسناد، لعدم وجود نص يمنحه صفة الفضولي ولكون شروط الفضالة غير متوفرة هنا، فالفضالة تكون عند

[٧٩] المادة ١٢٥ قانون التجارة اللبناني رقم ٣٠٤ لعام ١٩٤٢.
[٨٠] نصت المادة ١١٧ قانون التجارة السوري على أن الرهن التجاري هو الذي يؤمن بموجبه الدين التجاري.

قيام الفضولي بشأن عاجل لحساب آخر دون أن يكون ملزم بذلك[٨١]، والشأن العاجل هو الشأن الذي يُخشى في حال تأخيره حصول الضرر والذي ليس في وسع صاحب الشأن القيام به[٨٢]، ولا نعتقد أن هذا الشرط متوفر في حال إنشاء رهن لمصلحة أسناد القرض، فهو أمر وإن كان مفيداً لمالكي الأسناد لكنه لا يرقى إلى حد وصفه بالشأن العاجل.

ولا بد من الإشارة إلى أن كون أسناد القرض مضمونة برهن أو تأمين لا يُفقد أصحابها حقهم في الضمان العام الذي يكون للدائن على أموال الشركة المدينة[٨٣]، غير أنه لا بد من مراعاة ما جاء في المادة ٣٠٣ من قانون أصول المحاكمات المدنية[٨٤] والتي تنص على أنه لا يجوز للدائن المخصص له مال للوفاء أن يتخذ إجراءات التنفيذ على ما لم يخصص لوفاء حقه إلا إذا كان ما خُصّص للوفاء غير كافٍ وعندئذٍ يكون التنفيذ على غير المال المخصص بقرار من رئيس التنفيذ.

هذا ولم ينص المشرّع على أي قواعد خاصة بالتنفيذ على الضمانات المقررة لصالح مالكي الأسناد، وبالتالي يخضع هذا التنفيذ للقواعد العامة، والأصل أنه يجب أن يتم من قبل ممثلي هيئة مالكي الأسناد بناءً على قرار يصدر عن هذه الهيئة، لكن في حال تراخت الهيئة أو ممثليها في اتخاذ الإجراءات اللازمة لذلك فلا يوجد ما يمنع أي من مالكي الأسناد من اتخاذ الإجراءات اللازمة للتنفيذ على هذه الضمانات وذلك على اعتبار أن له صفة الدائن تجاه

---

[٨١] نصت المادة ١٨٩ القانون المدني على ما يلي: "الفضالة هي أن يتولى شخص عن قصد القيام بشأن عاجل لحساب شخص آخر دون أن يكون ملزماً بذلك".

[٨٢] د. أيمن أبو العيال وفواز صالح، القانون المدني مصادر الالتزام، الجزء الثاني، المصادر غير الإرادية، منشورات جامعة دمشق، ٢٠٠٦، ص٢٠٢.

[٨٣] فراس كريم شيعان، مرجع سابق، ص٤١.

[٨٤] قانون أصول المحاكمات المدنية السوري رقم ١ لعام ٢٠١٦.

للشركة، وهذا ما سيتم بيانه بشكل مفصل لدى الحديث عن صلاحيات هيئة مالكي أسناد القرض.

ويمكن أن تتمثل الضمانات المقررة لأسناد القرض المضمونة في صورة كفالة، كالكفالة الصادرة من أحد المصارف[٨٥] أو الحكومة[٨٦] أو من قبل شركة أُم أو شركة قابضة[٨٧] أو من قبل غيرها من الجهات، وهذه الكفالة تعد كفالة تجارية، لكونها كفالة دين تجاري[٨٨].

ولم ينص قانون التجارة السوري على أحكام خاصة بالكفالة التجارية، لذلك لا بد من العودة إلى نصوص القانون المدني في سبيل بيان أحكامها. وقد عرّفت المادة ٧٣٨ من القانون المدني الكفالة بأنها عقد بمقتضاه يكفل شخص تنفيذ التزام بأن يتعهد للدائن بأن يفي بهذا الالتزام إذا لم يفي به المدين نفسه.

وكما هو الحال بالنسبة للرهن وللتأمين يجب تقديم الكفالة قبل بدء الاكتتاب على أسناد القرض، وذلك عملاً بنص المادة ١٢٨ من قانون الشركات، والأمر هنا لا يثير صعوبة كبيرة، لكون القانون المدني يجيز كفالة الدين المستقبل شريطة تحديد المبلغ المكفول، كما يشترط تعيين مدة للكفالة، أما إذا لم يتم تحديدها كان للكفيل في أي وقت قبل الاكتتاب الرجوع عن الكفالة[٨٩].

---

[٨٥] د. سميحة القليوبي، مرجع سابق، ص٧٩٥.

[٨٦] د. سميحة القليوبي، مرجع سابق، ص٧٩٥.

[٨٧] نصت المادة ٢٠٥ من قانون الشركات بشكل صريح على حق الشركة القابضة في تقديم الكفالات للشركات التابعة لها.

[٨٨] المادة ١٠٩ قانون التجارة.

[٨٩] نصت المادة ٦٤٤ القانون المدني على ما يلي: "١- تجوز الكفالة في الدين المستقبل إذا حُدد مقدّماً المبلغ المكفول، وتجوز الكفالة في الدين المعلّق على شرط. ٢- على أنه إذا كان الكفيل في الدين المستقبل لم يعين مدة للكفالة كان له في أي وقت أن يرجع فيها ما دام الدين المكفول لم ينشأ".

والأصل أن عقد الكفالة يتم إبرامه بين الكفيل والدائن، لكن طالما أن تقديم الكفالة يجب أن يكون قبل تقديم الاسناد كما سبق وأشرنا فإنه لا مجال لإبرام عقد الكفالة بين الجهة التي ستقدم الكفالة ومالكي الأسناد، وبالتالي يجب أن يتم الاتفاق عليها بين الشركة المصدرة والجهة التي تقدم الكفالة، وعندها يأخذ الاتفاق شكل الاشتراط لمصلحة الغير الذي هو مالكي الأسناد المستقبليين، وينشأ لهؤلاء المالكين حقاً مباشراً يستطيعون التمسك به تجاه الجهة التي قدمت الكفالة، وذلك بحسب القواعد العامة في الاشتراط لمصلحة الغير[٩٠].

وبالنسبة لنطاق الكفالة فهي قاصرة على حدود تعهد الكفيل[٩١]، فهي تجوز في مبلغ أقل مما هو مستحق على الشركة المصدرة[٩٢]، كأن تتعهد الجهة المقدمة للكفالة بدفع نسبة من قيمة الأسناد إذا لم تقم الشركة المصدرة لها بسدادها.

أما إذا لم يكن هناك اتفاق على تحديد نطاق الكفالة فإنها تشمل كامل قيمة الأسناد مع فوائدها[٩٣]، وهذا ما أخذت به محكمة النقض الفرنسية بخصوص الكفالة المصرفية إذ قضت بأنه إذا كانت الكفالة المصرفية قد صيغت بعبارات عامة ومطلقة فإنها تمتد إلى كل توابع الدين[٩٤].

ونظراً لكون الكفالة التي تقدم ضماناً للوفاء بقيمة أسناد القرض تعد ذات طبيعة تجارية، بالتالي فإن الكفيل يكون متضامناً مع الشركة المصدرة للأسناد

---

[٩٠] د. عبد الرزاق أحمد السنهوري، الوسيط في شرح القانون المدني، الجزء العاشر، في التأمينات الشخصية والعينية، دار إحياء التراث العربي، بيروت، تاريخ النشر غير معروف، ص٧٨.

[٩١] د. جمال الدين عوض، مرجع سابق، ص٥٦٩.

[٩٢] تنص المادة ٧٤٦ القانون المدني على أنه: "تجوز الكفالة في مبلغ أقل – مما هو مستحق على المدين – وبشروط أخف.

[٩٣] تنص المادة ٧٤٧ من القانون المدني على انه: "إذا لم يكن هناك اتفاق خاص، فإن الكفالة تشمل ملحقات الدين، ومصروفات المطالبة الأولى وما يستجد من مصروفات بعد إخطار الكفيل".

[٩٤] قرار مشار إليه لدى د. علي جمال الدين عوض، مرجع سابق، ص٥٦٨.

تجاه مالكي هذه الأسناد[٩٥]، وبالتالي لمالكي الأسناد المضمونة التنفيذ على أموال الكفيل قبل التنفيذ على أموال الشركة المصدرة دون أن يحق للكفيل الدفع بالتجريد[٩٦]، كما يترتب على كون الكفيل متضامناً مع الشركة أنه في حال كانت أسناد القرض مضمونة بتأمين عيني فإنه لا يحق للكفيل أن يطلب من مالكي الأسناد التنفيذ على التأمين العيني قبل التنفيذ على أمواله ولو كانت الكفالة قُدمت بعد التأمين أو معه[٩٧].

وأخيراً يمكننا القول أنه لا توجد قواعد واضحة تنظم مختلف المسائل المتعلقة بأسناد القرض المضمونة، وبكيفية إنشاء ضماناتها، وأغلب ما سبق ذكره هو مجرد محاولة لإيجاد الحلول القانونية الممكنة في ظل القواعد العامة.

الفرع الثاني

أسناد القرض القابلة للتحويل إلى أسهم

أسناد القرض القابلة للتحويل إلى أسهم هي أسناد قرض عادية، تتمتع بذات الخصائص وتسري عليها ذات الأحكام التي تسري على أسناد القرض العادية، غير أنها تتميز من حيث كونها تمنح أصحابها حق تحويلها إلى أسهم، وبالتالي تغيير مركزهم القانوني من دائنين للشركة إلى مساهمين فيها، أو الإبقاء على صفتهم كدائنين للشركة والإحتفاظ بأسنادهم دون تحويلها إلى

---

[٩٥] نصت المادة ١١٠ من قانون التجارة على أن "إنَّ المدينين معاً في التزام تجاري يُعدّون متضامنين معاً في هذا الالتزام".

[٩٦] نصت المادة ٧٥٩ من القانون المدني على أنه "لا يجوز للكفيل المتضامن مع المدين الدفع بالتجريد".

[٩٧] نصت المادة ٧٥٧ من قانون التجارة على أنه " إذا كان هناك تأمين عيني خصص قانوناً أو اتفاقاً لضمان دين وقدمت الكفالة بعد هذا التأمين أو معه ولم يكن الكفيل متضامناً مع المدين، فلا يجوز التنفيذ على أموال الكفيل إلا بعد التنفيذ على الأموال التي خصصت لهذا التأمين".

أسهم والاكتفاء باسترداد قيمتها بتاريخ الاستحقاق إضافةً إلى الحصول على الفوائد المنصوص عليها لمالكي هذه الأسناد[٩٨].

ويحقق إصدار أسناد القرض القابلة للتحويل إلى أسهم العديد من الفوائد لكل من الشركة المصدرة لها وللمساهمين ولمالكي هذه الأسناد.

فبالنسبة للشركة المصدرة تعد هذه العملية في بعض الأحيان أكثر ملاءمة لها من إصدار الأسناد العادية، لكونها قد تؤدي في المستقبل إلى تحويل قسم من ديونها إلى رأسمال. كما تبرز أهمية هذه الأسناد في الحالات التي لا يوجد فيها إقبال على الاكتتاب على أسهم الشركة بالتالي تقوم الشركة بإصدار هذه الصورة من الأسناد على أمل قيام أصحابها بتحويلها إلى أسهم في المستقبل.

كما أن الأشخاص المسيطرون على الشركة قد يفضلون إصدار هذا النوع من الأسناد، ليضمنوا استمرار سيطرتهم على الشركة لأطول فترة ممكنة، فمالكي الأسناد القابلة للتحويل لن يكونوا قادرين على المساهمة في عملية صنع القرارات داخل الشركة في الفترة التي تسبق تحويل اسنادهم إلى أسهم، وهذا يستغرق وقتاً يتيح للمسيطرين على قرار الشركة اتخاذ العديد من القرارات التي تلبي تطلعاتهم وتعكس رؤيتهم، قبل أن يقوم مالكو الأسناد بتحويل أسنادهم إلى أسهم مع ما قد يترتب على ذلك من تغيُّر في السيطرة على الشركة.

أما بالنسبة لمالكي الأسناد فإن هذا النوع من الأسناد يحقق فائدة لهم من حيث كونه يتيح لهم المجال للتريث في اتخاذ القرار المتعلق بالمساهمة في الشركة من عدمه لحين اتضاح الأمور المتعلقة بالشركة وبيان حقيقة أوضاعها، فإذا

[٩٨] فراس كريم شيعان، مرجع سابق، ص٤٣.

تبين لهم أن الشركة حققت نجاحاً قرروا تحويل أسنادهم إلى أسهم في الشركة ليكونوا شركاءً في هذا النجاح، أما إذا تبين فشل الشركة أو تعرضها للخسائر، كانوا قادرين على تجنب هذه الخسائر من خلال الإبقاء على أسنادهم كأسناد قرض واحتفاظهم بمركز الدائن للشركة ليكونوا قادرين على استرداد قيمة أسنادهم بتاريخ استحقاقها والحصول على الفوائد المقررة لهذه الأسناد[٩٩].

كما إن إصدار الأسناد القابلة للتحويل إلى أسهم قد يُسهّل عملية إعادة هيكلة الشركة المصدرة في حال تعثُّرها أو ظهور شكوك حول مقدرتها على سداد قيمة هذه الأسناد، ذلك أن الكثير من جهود إعادة هيكلة الشركات تتمثل عادةً في قيام الحكومة أو جهات ممولة من الحكومة بشراء الديون المترتبة على الشركة المتعثرة في سبيل إعادة رسملتها، لتخليص الشركة من عبء سدادها، وهذه العملية ستكون أسهل في حال اتخذت الديون التي على الشركة شكل الأسناد القابلة للتحويل إلى أسهم[١٠٠].

وقد أجاز المشرع السوري بشكل صريح إصدار أسناد القرض القابلة للتحويل إلى أسهم، واشترط لإصدارها استيفاء الشروط المنصوص عليها لإصدار أسناد القرض العادية[١٠١]، إضافةً إلى الحصول على موافقة الهيئة العامة غير العادية للشركة معتبراً أن موافقتها هذه هي بمثابة الموافقة على زيادة رأسمال

---

[٩٩] د. الياس ناصيف، الجزء التاسع، مرجع سابق، ص٦٠.

[١٠٠] تلجأ الحكومات عادةً إلى إعادة هيكلة الشركات المتعثرة مالياً لتجنّب هذه الشركات مخاطر الإفلاس ويكون ذلك في الحالات التي ترى فيها الحكومة أن الحفاظ على الشركة خير من شهر إفلاسها وتصفيتها، ولو كلّف ذلك الحكومة بعض المصاريف ويكون ذلك غالباً في الحالات التي يكون تعثُّر الشركة فيها ناجم عن ظروف اقتصادية وأزمات مالية عامة لا دخل للشركة فيها، وبالتالي قد تسعى الدولة إلى الحيلولة دون تصفية الشركة لكون تصفيتها قد تؤدي إلى زيادة الأوضاع الاقتصادية العامة سوءاً (للمزيد عن هيكلة الشركات إنظر مارك ستون، مرجع سابق).

[١٠١] المادة ١٢٩ قانون الشركات.

الشركة[١٠٢]، كما نص على ضرورة أن يتضمن قرار هذه الهيئة جميع القواعد والشروط التي يتم على أساسها تحويل أسناد القرض إلى أسهم[١٠٣].

ورغم أن المشرع السوري قد اعتبر أن إصدار الأسناد القابلة للتحويل إلى أسهم هو بمثابة زيادة لرأسمال الشركة، وعلى الرغم أيضاً من أن مالكي هذه الأسناد قادرين على تحويل أسنادهم إلى أسهم، إلا أن المشرع لم ينص على منح مساهمي الشركة حق الأفضلية في الاكتتاب على هذه الأسناد، وهذا أمر يتعارض مع الأصل الذي يقضي بأن لمساهمي الشركة حق الأفضلية في الاكتتاب على أسهم زيادة رأس المال، وأن حقهم هذا من النظام العام[١٠٤].

لذلك نجد أن البعض يرى ضرورة تنازل المساهمين عن حقهم في الأفضلية قبل بدء إصدار أسناد القرض القابلة للتحويل إلى أسهم[١٠٥]، غير أنه لا يوجد في التشريع السوري ما يفيد بضرورة حصول هذا التنازل لذلك لا نجد مجالاً لاشتراطه ما لم يكن هناك في نص في النظام الأساسي للشركة أو في شروط إصدار الأسناد يمنح مساهمي الشركة هذا الحق، فقانون الشركات أجاز إصدار الأسناد القابلة للتحويل دون اشتراط تنازل المساهمين عن حق الأفضلية، وبالتالي يحق للشركة المساهمة إصدار الأسناد القابة للتحويل إلى أسهم، كما يحق لحملتها تحويلها إلى أسهم دون أي مراعاة لحق الأفضلية المقرر للمساهمين القدامى.

---

[١٠٢] المادة ١٢٣ قانون الشركات.

[١٠٣] المادة ١٢٩ قانون الشركات.

[١٠٤] نصت المادة ١٠١ من قانون الشركات على أنه "يكون للمساهم حق الأفضلية بالاكتتاب بالأسهم الجديدة ممارسة أو بيعاً وفقاً للتعليمات التي تصدرها هيئة الأوراق رغم كل نص مخالف في النظام الأساسي".

[١٠٥] د. الياس ناصيف، الجزء التاسع، مرجع سابق، ص٦٢.

ونعتقد أن في ذلك ظلم للمساهمين وبصورة خاصة صغار المساهمين الذين قد لا يملكون العدد الكافي من الأسهم الذي يمكنهم من تعطيل قرار إصدار الأسناد القابلة للتحويل إلى أسهم، وبالتالي عندما يتم تحويل الأسناد إلى أسهم تكون قد تمت زيادة رأسمال الشركة دون مراعاة حقهم في أفضلية الاكتتاب على أسهم الزيادة هذه، لذلك ربما كان حرياً بالمشرع منح مساهمي الشركة القدامى حق الأفضلية في الاكتتاب على الأسناد القابلة للتحويل إلى أسهم، ليكون بوسعهم إما الاكتتاب على هذه الأسناد وإما بيع حق الأفضلية للغير.

وفي هذا الصدد نجد أن بعض التشريعات المقارنة نصت بشكل صريح على منح المساهمين حق الأفضلية في الاكتتاب على أسناد القرض القابلة للتحويل إلى أسهم، فعلى سبيل المثال نجد أن المادة ١٥٠ من قانون الشركات البحريني قد نصت على أنه "يكون لمساهمي الشركة حق الأولوية في الاكتتاب في السندات القابلة للتحويل إلى أسهم...".

وعلى أي حال نعتقد أن بوسع أقلية المساهمين الاستناد إلى نظرية التعسف في استعمال الحق لطلب إبطال قرار الهيئة العامة غير العادية القاضي بإصدار الأسناد القابلة للتحويل إلى أسهم في حال تمكنوا من إثبات أن هذا الإصدار لم يقصد بهِ في الواقع سوى التحايل على الأحكام القانونية التي تمنح المساهمين القدامى حق الأفضلية في الاكتتاب على أسهم زيادة رأس المال، إذ يمكن في هذه الحالة اعتبار أن استعمال الهيئة العامة لحقها في تقرير إصدار الأسناد القابلة للتحويل أسهم كان استعمالاً غير مشروعاً لكون

المصالح التي ترمي إلى تحقيقها والمتمثلة في التحايل على حق الأفضلية هي مصالح غير مشروعة، وذلك عملاً بالمادة السادسة من القانون المدني[١٠٦].

وبالنسبة لكيفية وإجراءات التحويل نجد أن المشرع لم يُعنى بتنظيم هذه المسائل فكل ما نص عليه هو ضرورة أن يبدي مالك السند رغبته بالتحويل في المواعيد التي تنص عليها شروط الإصدار تحت طائلة فقدان حقه في التحويل[١٠٧]، وأحال تنظيم باقي المسائل على قرار الهيئة العامة غير العادية الذي يقضي بإصدار هذه الأسناد، إذ اشترط أن يتضمن قرار الهيئة العامة غير العادية جميع القواعد والشروط التي يتم على أساسها تحويل أسناد القرض إلى أسهم[١٠٨]، ونعتقد أن الهيئة العامة ملزمة بتحديد هذه القواعد والشروط، فهذا ما يفهم من صياغة المادة ١٢٩ من قانون الشركات، وهذا أمر ضروري لأنه لا يوجد أي قواعد قانونية يمكن الرجوع إليها لتنظيم شروط وإجراءات التحويل في حال غَفِلَت الهيئة العامة غير العادية عن ذلك.

لذلك يجب على كل من وزارة التجارة الداخلية وحماية المستهلك وهيئة الأوراق والأسواق المالية التحقق من أن قرار الهيئة العامة غير العادية للشركة يتضمن كافة القواعد والشروط الآنف ذكرها قبل الموافقة على إصدار الأسناد القابلة

---

[١٠٦] نصت المادة ٦ من القانون المدني السوري على أنه: "يكون استعمال الحق غير مشروعاً في الأحوال الآتية: ١- إذا لم يكن يُقصد به سوى الإضرار بالغير. ٢- إذا كانت المصالح التي يرمي إلى تحقيقها قليلة الأهمية بحيث لا تتناسب البتة مع ما يصيب الغير من ضرر يسببها. ٣- إذا كانت المصالح التي يرمي إلى تحقيقها غير مشروعة".

[١٠٧] المادة ١٢٩ قانون الشركات.

[١٠٨] نصت المادة ١٢٩ قانون الشركات على أنه: "مع مراعاة الشروط المنصوص عليها لإصدار أسناد القرض، يجوز للشركة إصدار أسناد القرض القابلة للتحويل إلى أسهم وفقاً للأحكام التالية: ١- أن يتضمن قرار الهيئة العامة غير العادية جميع القواعد والشروط التي يتم على أساسها تحويل أسناد القرض إلى أسهم. ٢- أن يبدي مالك السند رغبته بالتحويل في المواعيد التي تنص عليها شروط الإصدار فإذا لم يبد رغبته خلال هذه المدة فقد حقه في التحويل".

للتحويل إلى أسهم[١٠٩]؛ لأن عدم ذكر هذه القواعد والشروط يشكل مخالفة لنص المادة ١٢٩ من قانون الشركات.

ويشترط لتحويل الأسناد إلى أسهم أن يبدي مالكها رغبته في ذلك كما سبق وأشرنا، فتحويل الاسناد ليس عملية إلزامية، غير أن بعض الفقهاء يرون أنه بالإمكان إلزام مالكي الأسناد على تحويل أسنادهم إلى أسهم في حال كان قرار إصدارها أو نظام الشركة الأساسي ينص على ذلك[١١٠]، وبالتالي يكون الخيار في تحويل الأسناد إلى أسهم هو للشركة وليس لمالكي الأسناد، غير أن هذا الرأي لا يمكن قبوله في ظل نص المادة ١٢٩ من قانون الشركات السوري الذي اشترط أن يبدي مالك السند رغبته بالتحويل كشرط للتحويل دون أن تنص هذه المادة على إمكانية الخروج على أحكامها، كما أن ترك الخيار للشركة يهدد حقوق مالكي الأسناد، لكون الشركة ستكون قادرة في حال خسارتها على التخلّص من ديونها من خلال تحويل الأسناد القابلة للتحويل إلى أسهم، أما في حال كانت الشركة رابحة فإنها ستبقي الأسناد القابلة للتحويل على حالها لتقوم بسداد قيمتها مع الفوائد دون أن تضطر إلى تحويلها إلى أسهم وبالتالي تحرم مالكي الأسناد من فرصة حصول على نصيب من الأرباح، لذلك نعتقد أن المشرع السوري كان موفقاً في جعل تحويل الأسناد إلى أسهم معلقاً على إرادة مالكي الأسناد.

وبعد أن يتم تحويل الأسناد إلى أسهم يصبح لحامليها صفة المساهمين في الشركة، لهم ما للمساهمين من حقوق وعليهم ما على المساهمين من

---

[١٠٩] يجب أن الحصول على موافقة كل من وزارة التجارة وهيئة الأوراق والأسواق المالية على إصدار أسناد القرض وذلك بحسب المادة ١٢٢ من قانون الشركات.

[١١٠] د. الياس ناصيف، الجزء التاسع، مرجع سابق، ص٦١.

التزامات[١١١]. غير أن السؤال الذي يطرح نفسه هو متى يبدأ حقهم في الأرباح؟ هل من تاريخ استكمال إجراءات تحويل الأسناد؟ أم من تاريخ بدء السنة المالية التي تم فيها التحويل؟ أم من تاريخ نهايتها؟

ويبدو أن قانون الشركات السوري لم يُعنى بتنظيم هذه المسألة، خلافاً لغيره من المشرعين الذين حددوا ذلك بدقة، فعلى سبيل المثال تنص المادة ٢٣٢ من قانون الشركات الإماراتي[١١٢] على أنه يكون للأسهم التي يحصل عليها حملة الأسناد نصيب من الأرباح التي يتقرر توزيعها عن السنة المالية التي جرى خلالها التحويل، وذلك من تاريخ التحويل وحتى نهاية السنة المالية، وهذا بالضبط ما نص عليه قانون الشركات الكويتي[١١٣]، وكذلك الحال بالنسبة لقانون الشركات الأردني[١١٤] الذي نص في المادة ١٢٥ منه على أنه يكون للأسهم التي يحصل عليها مالكو الأسناد حقوق في الأرباح تتناسب مع المدة الزمنية بين موعد التحويل وانتهاء السنة المالية.

ونعتقد أن ما جاء به كل من المشرع الكويتي والإماراتي والأردني يمكن العمل به في سورية على الرغم من غياب النص الذي يقضي بذلك، لكون تاريخ تحويل الأسناد إلى أسهم هو التاريخ الذي يكتسب فيه المساهمون صفتهم هذه، أما في الفترة السابقة على التحويل فقد كان لهم وصف الدائنين، لذلك نميل إلى القول أنه من تاريخ التحويل وحتى نهاية السنة يستحق أصحاب الأسهم

[١١١] د. الياس ناصيف، الجزء التاسع، مرجع سابق، ص٧٤.
[١١٢] قانون الشركات الاتحادي لدولة الامارات العربية المتحدة رقم ٢ لعام ٢٠١٥.
[١١٣] المادة ١٥٤ قانون الشركات البحريني رقم ٢١ لعام ٢٠٠١.
[١١٤] قانون الشركات الأردني رقم ٢٢ لعام ١٩٩٧.

الناتجة عن التحويل نصيب من الأرباح، أما بالنسبة للفترة السابقة على التحويل فيستحقون عنها الفائدة التي كانت مقررة لأسنادهم.

وعلى الرغم من أن مالكي الأسناد القابلة للتحويل لا يكون لهم قبل التحويل إلا صفة الدائنين للشركة المصدرة إلا أن حقهم في تحويل أسنادهم إلى أسهم في المستقبل دفع بعض المشرعين خلافاً للمشرع السوري إلى تقرير بعض الأحكام التي تهدف إلى حماية حقوقهم في الفترة الواقعة بين اكتتابهم على الأسناد وتحويل هذه الأسناد إلى أسهم، وتتعلق هذه الأحكام بصورة أساسية بحق الشركة في زيادة أو تخفيض رأسمالها أو إجراء توزيعات للأرباح أو بتحويل شكلها القانوني أو بقرارات الاندماج.

فعلى سبيل المثال نجد أن قانون الشركات الإماراتي منع الشركة التي تقوم بإصدار الأسناد القابلة للتحويل إلى أسهم من اتخاذ قرار بتخفيض رأسمالها وذلك في الفترة الممتدة من اتخاذ القرار بإصدار هذه الأسناد وحتى تاريخ سدادها أو تحويلها ما لم يكن تخفيض رأسمالها بسبب الخسائر وفي هذه الحالة يتم تخفيض رأس المال عن طريق إلغاء عدد من الأسهم أو تخفيض القيمة الاسمية للسهم، ويتم ذلك كما لو كان مالكو الاسناد القابلة للتحويل من المساهمين[١١٥]، أي أنه في حال قرر مالكي الأسناد تحويلها إلى أسهم فإن عدد الأسهم التي سيحصلون عليها سيتم تخفيضه أو تخفيض قيمتها بنسبة تخفيض رأس المال[١١٦]. كما منع المشرع الإماراتي الشركة المصدرة للأسناد

[١١٥] المادة ٢٣١ قانون الشركات الإماراتي.
[١١٦] د. الياس ناصيف، الجزء التاسع، مرجع سابق، ص٨١.

ضمن الفترة الآنف ذكرها من زيادة النسبة الواجب توزيعها كحد أدنى من الأرباح على المساهمين[١١٧].

أما بالنسبة للمشرع اللبناني فنجده قد راعى حقوق حملة الأسناد القابلة للتحويل إلى أسهم، إذ منع الشركة من إصدار أسهم جديدة أو أسناد قابلة للتحويل أو ضم احتياطات أو أرباح أو علاوة إصدار إلى رأسمالها أو إجراء أي توزيع لأموال احتياطية في الفترة الممتدة من تاريخ صدور القرار بموافقة الجمعية العمومية للشركة على إصدار الأسناد القابلة للتحويل وطيلة فترة وجودها ما لم يتم حفظ حقوق مالكي الاسناد الذين قد يختارون تحويل أسنادهم إلى أسهم، كما أنه اشترط موافقة هيئة مالكي هذه الأسناد على قرارات الاندماج التي تتخذها الشركة المصدرة[١١٨].

وبالعودة إلى التشريع السوري ونظراً لكونه لم يأتِ بأي نصوص تحول دون المساس بالحقوق المستقبلية لمالكي الأسناد القابلة للتحويل في حال قرروا تحويلها في المستقبل، فإنه ليس بوسعهم الاعتراض على أي من القرارات التي تتخذها الشركة ولو كان من شأنها الانتقاص من المكاسب التي سيحصلون عليها في حال قرروا تحويل أسنادهم إلى أسهم في المستقبل، وكل ما في وسعهم هو مراقبة أوضاع الشركة بانتظار حلول الموعد الذي يستطيعون فيه اتخاذ القرار المتعلق بتحويل أسنادهم إلى أسهم من عدمه، فإذا كان وضع الشركة في هذه اللحظة ملائماً لهم قرروا تحويل هذه الأسناد إلى أسهم وإلا اكتفوا باسترداد قيمة أسنادهم وما يكون مستحق لها من فوائد، وربما يؤدي ذلك

---

[١١٧] المادة ٢٣١ قانون الشركات الإماراتي.
[١١٨] د. الياس ناصيف، الجزء التاسع، مرجع سابق، ص٧٦.

في بعض الأحيان إلى ظلم لمالكي هذا النوع من الأسناد فهم ربما ما كانوا ليكتتبوا على هذه الأسناد أو يشتروها إلا أملاً بتحويلها إلى أسهم في المستقبل على افتراض أن أحوال الشركة التي كانت سائدة عن قيامهم بالاكتتاب أو الشراء ستستمر لحين اتخاذهم لقرار التحويل.

ويجب تحديد الميعاد الذي يجب أن يتم خلاله تحويل الأسناد إلى أسهم ضمن شروط إصدار الأسناد، إذ نصت المادة ١٢٩ من قانون الشركات على ضرورة أن يبدي مالك السند رغبته بالتحويل في المواعيد التي تنص عليها شروط الإصدار، فإذا لم يبدي رغبته خلال هذه المدّة فقد حقه في التحويل.

وأخيراً لا بد من الإشارة إلى أنه في حال لم تصدر الاسناد ابتداءً قابلة للتحويل إلى أسهم فإنه لا يحق للشركة الاتفاق مع أصحابها في وقت لاحق على تحويل هذه الأسناد إلى اسهم، لأن المشرع حدد طرق زيادة رأس مال الشركة المساهمة على سبيل الحصر في المادة ١٠١ منه، ولم ينص ضمن هذه الطرق إلا على حالة واحدة من حالات رسملة الديون وهي حالة تحويل أسناد القرض القابلة للتحويل إلى أسهم، وبالتالي لا يمكن تحويل أي نوع آخر من الأسناد أو من ديون الشركة إلى أسهم.

وبذلك يكون قد تم بيان مختلف النقاط التي تبين ماهي أسناد القرض، وبالتالي بات من الممكن تحديد الطبيعة القانونية لهذه الأسناد وتحديد المراكز القانونية لكل من الشركة المصدرة ولحاملي هذه الأسناد، وهذا ما سيشكل موضوعاً للمبحث التالي.

المبحث الثاني

الطبيعة القانونية لأسناد القرض وتمييزها عن المفاهيم المشابهة

ليكتمل التعريف بأسناد القرض لا بد من بيان طبيعتها القانونية، وهذا ما سيتم من خلال (المطلب الأول)، بالإضافة إلى تمييز هذه الأسناد عن المفاهيم المشابهة وذلك ضمن (المطلب الثاني).

المطلب الأول

الطبيعة القانونية لأسناد القرض

البحث في الطبيعة القانونية لأسناد القرض يستلزم بيان طبيعة الأسناد ذاتها من جهة، وطبيعة حقوق أصحاب هذه الأسناد من جهة أخرى، وهذا ما سيتم من خلال الفرعين التاليين، إذ سيتم بيان طبيعة الأسناد ذاتها من خلال (الفرع الأول) وطبيعة حقوق أصحاب الأسناد في (الفرع الثاني).

الفرع الأول

الطبيعة القانونية لأسناد القرض ذاتها

نصت الفقرة الثانية من المادة ١٢١ من قانون الشركات على أن "أسناد القرض هي أوراق ذات قيمة إسمية واحدة قابلة للتداول وغير قابلة للتجزئة، تصدرها الشركة للحصول على قرض، تتعهد الشركة بموجبها بسداد القرض وفوائده وفقاً لشروط الإصدار".

ويظهر من النص السابق أن طبيعة أسناد القرض تتحدد بالنظر إلى أمرين، الأول هو أن الأسناد عبارة أن أوراق مالية، أما الثاني فهو أن الأسناد تصدر في مقابل الحصول على قرض، وفيما يلي دراسة وتحليل كل ذلك.

أولاً أسناد القرض أوراق مالية:

عرّف قانون التجارة الأوراق المالية في المادة ٤٠٧ منه التي نصت على أن "الأسهم وأسناد القرض وأسناد الدخل وغير ذلك من الأسناد القابلة للتداول التي تصدر بالجملة وتمنح الحق بقيم متساوية من المال ويمكن تسعيرها في إحدى الأسواق المالية، يجوز أن تكون اسمية أو لحاملها أو للأمر مع مراعاة الأحكام الواردة في باب الشركات المساهمة المؤسسة في سورية"

ويترتب على القول بأن أسناد القرض هي أوراق مالية ضرورة أن تتمتع هذه الأسناد بالعديد من الخصائص التي ذكرها النص السابق بالإضافة إلى الخصائص التي ذكرها قانون الشركات.

وبالتالي يجب أن تصدر هذه الأسناد بالجملة وليس بموجب عمليات إفرادية، كما يجب أن تمنح الحق بقيم متساوية من المال وهذا ما نص عليه أيضاً قانون الشركات عندما اشترط أن يكون لأسناد القرض قيمة اسمية واحدة[١١٩]، كما يترتب على كون أسناد القرض أوراق مالية هو قابلية هذه الأسناد للتداول وللتسعير في الأسواق المالية وذلك بحسب النص السابق والمادتين ١٢١ و١٢٥ من قانون الشركات، أما بالنسبة لما نصت عليه المادة ٤٠٧ الآنف ذكرها لجهة إمكانية أن تكون هذه الأسناد اسمية أو للأمر أو لحاملها فهو

[١١٩] المادة ١٢١ قانون الشركات.

مقيد بما نصت عليه المادة ١٢٥ من قانون الشركات التي نصت على ضرورة أن تسجل الأسناد بأسماء مالكيها، وبالتالي لا تكون الأسناد إلا اسمية.

وعليه لا بد من بيان الخصائص التي تتمتع بها أسناد القرض والناتجة عن طبيعتها كأوراق مالية، إذ سيتم فيما يلي بيان كيف أن هذه الأسناد اسمية وأنها تصدر بقيمة اسمية واحدة، وأنها غير قابلة للتجزئة، أما بالنسبة لضرورة صدور الأسناد بالجملة وبالنسبة لقابليها للتداول والإدراج في الأسواق المالية فلن يتم التطرق إليها هنا بل ستتم دراستها بشكل مفصّل في مواضع مختلفة من هذه الدراسة[١٢٠].

١. أسناد القرض هي دائماً اسمية:

الأصل أن أسناد القرض شأنها شأن غيرها من الأوراق المالية يمكن أن تقسم إلى ثلاثة أشكال هي الأسناد الاسمية والأسناد لأمر والأسناد للحامل. والسند الاسمي هو الذي يُسجل في سجلات الشركة المصدرة له باسم مالكه، ويتم من خلال هذه السجلات توثيق أي تصرفات تجري عليه، أما السند لأمر فهو الذي يتضمن اسم صاحبه مضافاً إليه شرط لأمر وهذا الشرط يجعل من السند قابلاً للانتقال بطريق التظهير دون الحاجة لتوثيق التصرف في سجلات الشركة المصدرة إذ لا يكون اسم مالك السند مسجلاً في هذه السجلات، ويُعد المظهَّر له الأخير هو صاحب الحق تجاه الشركة المصدرة، وهذا النوع من الأسناد نادر الاستخدام نظراً لأن السند لحامله يؤدي ذات وظائف السند لأمر لكن بطريقة أفضل وأسرع، أما السند لحامله فهو الذي لا يتضمن اسم

[١٢٠] لقد تمت دراسة ضرورة إصدار الأسناد بالجملة وإمكانية إدراجها في سوق الأوراق المالية ضمن الفصل الثاني من الباب الأول من هذه الدراسة.

صاحبه، ويُعد مُلكاً لكل حامل شرعي له[١٢١]، وتنتقل ملكيته بمجرد التسليم، ويعد كل حائز لهذا السند ذا صفة لاستعمال الحقوق المختصة به[١٢٢].

وبحسب قانون الشركات السوري لا يمكن أن تتخذ أسناد القرض إلا الشكل الاسمي، إذ نصت المادة ١٢٥ من هذا القانون على أنه "تُسجل أسناد القرض بأسماء مالكيها وتوثق التصرفات التي تجري عليها في سجلات الشركة المصدرة لها أو لدى الجهة الحافظة لهذه السجلات..."، كما نصت المادة ١٢٧ من نفس القانون على ضرورة أن يتضمن سند القرض اسم صاحبه كأحد البيانات الالزامية للسند.

ويرى البعض[١٢٣] أنه لا توجد محاذير لإصدار أسناد قرض للحامل نظراً لكون أصحاب أسناد القرض لا يشاركون في التصويت على القرارات ضمن الهيئة العامة للشركة، وذلك خلافاً للأسهم التي يجب أن تكون اسمية ليكون بالامكان معرفة الجهات المسيطرة على الشركة.

غير أن الرأي السابق لم يأخذ بعين الاعتبار العديد من المحاذير المتعلقة بإصدار أسناد قرض للحامل والتي لا تتعلق فقط بالرقابة على حقوق السيطرة على الشركات، فهناك اعتبارات عديدة قد تجعل المُشرع يُحجم عن السماح بإصدار أسناد القرض للحامل، ومنها أن كون الأسناد اسمية يعزز من إمكانية الرقابة على التصرفات التي يجريها الأشخاص المطلعين[١٢٤] في هذه الأسناد،

---

[١٢١] د. الياس ناصيف، موسوعة الشركات التجارية، الجزء الثامن، الشركة المغفلة (الأسهم)، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، ٢٠٠٤.

[١٢٢] المادة ٤٠٨ قانون التجارة السوري.

[١٢٣] د. سميحة القيوبي، مرجع سابق، ص٧٩٣.

[١٢٤] الشخص المطّلع هو الشخص الذي يطّلع على المعلومات الداخلية بحكم منصبه أو وظيفته، ويقصد بالمعلومة الداخلية المعلومة غير المعلن عنها والمتعلقة بشركة مصدرة للأوراق المالية أو أكثر أو بورقة مالية أو أكثر، والتي تؤثر على سعر أي ورقة مالية في حال الإعلان عنها، ولا يشمل ذلك الاستنتاجات

فنظـام الممارسـات السـليمة لإدارة الشـركات المسـاهمة يُلـزم الشـركة المسـاهمة بتوفير المعلومات للمساهمين والمستثمرين عن تعاملات الأشخاص المطلعين في الشركة بما فيهم أعضاء مجلس الادارة والإدارة التنفيذية في أوراق الشركة الماليـة، وذلـك بغـض النظـر عـن حجـم التعامـل أو نـوع الورقـة الماليـة[١٢٥]، وبالتأكيد لن تكون الشركة قادرة على الوفاء بهذا الالتزام فيما يتعلق بتعاملات الأشخاص المطلعين في أسناد القرض ما لم تكن هذه الأسناد اسمية، أما إذا كانـت الأسـناد للحامـل فلـن تكـون الشـركة قـادرة علـى معرفـة التصـرفات التـي تجري عليها نظراً لكون هذه التصرفات تتم بالتسليم ولايشترط علم الشركة بها.

كما أن إصدار الأسناد الاسمية يتيح إمكانية الرقابة على جنسية مالكيها، وهذا أمـر ضـروري لأن المشـرع السـوري يميـز بـين المـواطنين والأجانـب مـن حيـث الأحكـام الناظمـة لتعـاملهم فـي الأوراق الماليـة، فـالقرار رقـم ٥٣٨[١٢٦] الصـادر عن رئيس مجلس الوزراء ينظم كيفية استثمار المواطنين العرب والأجانب في الأوراق الماليـة المدرجـة فـي سـوق دمشـق لـلأوراق الماليـة، فهـو يشـترط أن يـتم تمويل هذه الاستثمارات من خلال ودائع بالعملات الأجنبية مصدرها الحوالات الخارجيـة، وبالتأكيد لا مجـال لتطبيق الأحكـام الناظمـة لتعـاملات الأجانـب فـي الأوراق المالية على أسناد القرض ما لم تكن هذه الأسناد اسمية، لأنـه يتعذر إجـراء الرقابـة علـى التعامـل فـي الأسـناد إذا كانـت للحامـل؛ فالتعامـل فيهـا يـتم بمجرّد التسليم دون علم الجهات الرقابية.

المبنيـة علـى الدراسـات والبحـوث والتحاليـل الاقتصـادية (المـادة ١ التعليمـات التنفيذيـة لقـانون هيئـة الأوراق والأسواق المالية).

[١٢٥] المادة ٧ نظام الممارسات السليمة لإدارة الشركات المساهمة القرار ٣١ لعام ٢٠٠٨ الصـادر عن مجلس مفوضي هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية.

[١٢٦] القرار رقم ٥٣٨ الصادر عن رئيس مجلس الوزراء عام ٢٠٠٩ والمتضمن التعليمات الناظمة لاستثمار المواطنين العرب والأجانب في سوق دمشق للأوراق المالية.

كما أن السند الاسمي يجنب مالكه مخاطر ضياعه أو سرقته، لأن من يحصل على السند بطريقة غير قانونية لن يكون قادراً على استعماله لكون حق صاحبه ثابت بالقيد في سجل الأسناد وليس بالحيازة المادية للسند[١٢٧].

ولعل من الاعتبارات التي تدفع المشرع إلى عدم السماح بإصدار أسناد قرض للحامل هي الاعتبارات المتعلقة بحماية العملة الوطنية، وتتجسد هذه الاعتبارات في الخشية من استخدام الأفراد لهذه الأسناد كوسيلة للمدفوعات النقدية الأمر الذي يمنحها صفة النقود الاختيارية، وهذا ما قد يحد من قدرة السلطات النقدية في البلاد على التحكم في حجم عرض النقود، ذلك أن مفهوم النقود لا يقتصر على العملة[١٢٨] التي تقوم الدولة بإصدارها ومنحها قوة إبراء قانونية بل يمتد ليشمل كل ما يتمتع بقبول عام في الوفاء بالالتزامات[١٢٩].

فإذا كانت أسناد القرض للحامل وحازت على ثقة الجمهور فيها فذلك سيجعل لها قبولاً لدى الأفراد كوسيلة لتسوية الالتزامات تحل محل النقود في المعاملات، لكونها تتمتع بالعديد من خصائص النقود، فهي ذات ثبات نسبي في قيمتها كما أنها تُقسم إلى وحدات متساوية القيمة وقابلة للتداول دون أن يُنقص التداول من قيمتها[١٣٠]، غير أن ما يحد من القدرة على استخدام أسناد القرض كوسيط في المعاملات هو كون هذه الأسناد اسمية، فذلك يعني أن نقل ملكيتها من شخص إلى آخر سيحتاج إلى إجراء قيد في سجلات أسناد

---

[١٢٧] د. الياس ناصيف، الجزء الثامن، مرجع سابق، ص٢٢.

[١٢٨] استخدم المشرع السوري مصطلح القطع النقدية المعدنية للإشارة إلى العملة المعدنية واستخدم مصطلح الأوراق النقدية للإشارة إلى العملة الورقية ويختص مصرف سورية المركزي بإصدار كل من العملة المعدنية والورقية (المادة ١٥ من القانون رقم ٢٣ المتضمن قانون النقد الأساسي).

[١٢٩] د. زينب عوض الله وأُسامة محمد الفولي، مرجع سابق، ص٤٧.

[١٣٠] د.سارة متلع القحطاني، النقود الالكترونية حكمها الشرعي وآثارها الاقتصادية، رسالة دكتوراه، جامعة الكويت، الكويت، ٢٠٠٨، ص٧٥.

القرض لدى الشركة المصدرة أو لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي[١٣١] وهذا الإجراء سيحد من القدرة على استخدامها كوسيط للتداول، لكن لو تم السماح بإصدار أسناد القرض للحامل فذلك يعني أن انتقالها سيتم بمجرد التسليم وهذا يعني أنه سيكون من السهل استخدامها كوسيط في المبادلات، وهو ما سيؤثر في حجم الطلب على العملة ويحد من قدرة السلطات النقدية على التحكم في حجم النقد المتداول، وبالتالي لن تكون الدولة قادرة على تطبيق سياساتها النقدية بكفاءة عالية لأن التحكم في حجم عرض النقود يُعد من أهم أدوات هذه السياسات[١٣٢]. وتطبيق السياسات النقدية يبدو ضرورياً في بعض الحالات؛ لأن الدولة تتدخل في الحياة الاقتصادية من خلال زيادة أو تخفيض كمية النقد المتداول بهدف التأثير على الانتاج والأسعار وسعر العملة الوطنية[١٣٣].

ونعتقد أن الخشية من منافسة أسناد القرض للعملة التي تصدرها الدولة له ما يبرره فهذه الأسناد بطبيعة الحال تلعب أحد وظائف العملة والمتمثلة في قدرتها على تخزين الثروة، وهذا ما يجعلها تؤثر في حجم الطلب على العملة، لكون الطلب على العملة لا يكون لمجرد كونها تؤدي دور الوسيط في المبادلات بل لكونها أيضاً تلعب دور المخزن للثروة، فالناس يحتاجون إلى النقود لتخزين ثرواتهم ريثما يتم استخدامها لاحقاً في شراء أصول أخرى[١٣٤] ويبدو أن أسناد القرض قادرة على تأدية هذه الوظيفة بكفاءة أكثر من العملة نظراً لكونها تدر فائدة تجنّب مالكها مخاطر انخفاض قيمتها بفعل الزمن وذلك خلافاً للعملة

[١٣١] تمت دراسة أحكام التداول ضمن الباب الثاني من هذه الدراسة.
[١٣٢] د.خالد بدوي القاضي و د.محمد خالد العطال، السياسة النقدية مثالية النظرية وخرافة التطبيق، www.zuj.edu.jo ٢٠٢٠/٢/١٥.
[١٣٣] د. يوسق شباط و د. محمد خير العكام، المالية العامة، منشورات جامعة دمشق، مركز التعليم المفتوح، ٢٠٠٦، ص١٨٧ و ٣٨٩.
[١٣٤] د. زينب عوض الله واسامة محمد الفولي، مرجع سابق، ص٢٦ و٧٥.

التي لا تدر أي عوائد، وبالتالي في حال السماح بإصدار أسناد قرض للحامل فإن ذلك يعني أنه لن يكون بالإمكان استخدام الأسناد كوسيلة لتخزين الثروة مثل العملة فحسب بل ستكون قادرة على لعب وظيفة أخرى من وظائف العملة والمتمثلة في امكانية استخدامها كوسيط للمبادلة، وبالتالي ستكون قادرة على لعب أهم وظيفتين من وظائف العملة وهذا أمر لا يمكن التهاون معه لكونه يؤثر سلباً في حجم الطلب على العملة، وهو ما قد يؤدي إلى انخفاض قيمتها وإضعاف دور السلطات النقدية في إحداث التأثيرات المطلوبة على الاقتصاد.

وأخيراً يمكننا القول أن الاعتبارات السابقة تجعل المشرع مصيباً في اشتراط أن تكون الأسناد اسمية، لأن الفوائد التي يمكن تحققها من خلال السماح بإصدار الأسناد للحامل لا ترقى إلى درجة تبرر قبول المخاطر الناجمة عن إصدارها.

٢. أسناد القرض ذات قيمة اسمية واحدة:

نصت المادة ١٢١ من قانون الشركات على أن "أسناد القرض... ذات قيمة اسمية واحدة"، وتمثل هذه القيمة المقدار الذي يجب على الشركة الوفاء به في تاريخ الاستحقاق، لأن السند يتم قيده في سجلات الشركة بقيمته الاسمية[١٣٥].

ويلاحظ أن النص السابق اشترط التساوي فيما بين الأسناد من حيث القيمة الاسمية، وهذا أمر تشترك فيه جميع الأوراق المالية[١٣٦]، وتساوي أسناد القرض من حيث القيمة الاسمية يحقق العديد من الفوائد، فهو يسهّل تداول الأسناد ومعرفة سعرها في حال إدراجها في سوق الأوراق المالية، كما يسهّل حساب حقوق حملتها كحق التصويت في هيئة المالكين، أو نصيب السند من الفوائد.

[١٣٥] الفقرة ٤ من المادة ١٢١ من قانون الشركات.
[١٣٦] المادة ٤٠٧ قانون التجارة.

ولم يبين المشرع السوري ما إذا كان التساوي في القيمة الاسمية مطلوب بالنسبة للأسناد العائدة لإصدار واحد فقط أم بالنسبة لكافة الإصدارات العائدة لذات الشركة، غير أن الرأي الغالب يميل إلى أن مبدأ المساواة في القيمة الاسمية لأسناد القرض يسري على الأسناد التي تعود إلى إصدار واحد فقط، ولا يوجد ما يمنع اختلاف هذه القيمة باختلاف الإصدارات من الأسناد[١٣٧].

وخلافاً للأسهم لم يضع المشرع السوري حداً أعلى أو أدنى لقيمة الأسناد الاسمية[١٣٨]. وبالتالي فإن للشركة الحرية الكاملة في تحديد هذه القيمة[١٣٩].

ولم يشترط المشرع عرض الأسناد على المكتتبين بقيمتها الاسمية بل أجاز إصدارها بخصم أو بعلاوة إصدار، غير أنه اشترط قيدها في سجلات الشركة بقيمتها الاسمية[١٤٠].

ويكون سند القرض بخصم عندما تصدره الشركة بأقل من قيمته الاسمية على أن تلتزم بسداد قيمته الاسمية بتاريخ الاستحقاق، ويطلق على الفرق بين قيمة الإصدار وقيمة الوفاء اسم علاوة الوفاء. ويكون السند صادراً بعلاوة إصدار عندما تقوم الشركة بإصداره بقيمة أعلى من قيمته الاسمية على أن تلتزم فقط بسداد القيمة الاسمية عند الوفاء. وعلى أي حال تُحسب فوائد التي ترتبها أسناد القرض بالنظر إلى قيمتها الاسمية بغض النظر عما إذا كانت صادرة بخصم أم بعلاوة إصدار[١٤١].

---

[١٣٧] د. الياس ناصيف، الجزء التاسع، مرجع سابق، ص٣٧.
[١٣٨] حددت المادة ٩١ من قانون الشركات القيمة الاسمية للسهم بمائة ليرة سورية.
[١٣٩] د. جاك يوسف الحكيم، مرجع سابق، ص٣٧٠.
[١٤٠] المادة ١٢١ قانون الشركات.
[١٤١] د. سميحة القليوبي، مرجع سابق، ص٧٩٤.

ويجب أن يتم ذكر القيمة الاسمية لأسناد القرض ضمن إعلان الطرح الذي يجب على مجلس إدارة الشركة إعداده[١٤٢]، كما يُعد ذكر هذه القيمة أحد البيانات الالزامية التي يجب أن يتضمنها السند[١٤٣].

وتختلف القيمة الاسمية للأسناد عن كل من قيمتها الحقيقية وقيمتها السوقية.

فالقيمة الاسمية هي القيمة التي يتم على أساسها قيد الأسناد في سجلات الشركة، وهي التي تلتزم الشركة بردها في تاريخ الاستحقاق.

أما القيمة الحقيقية فهي التي يتم تحديدها بناءً على المعلومات المتاحة عن هذه الأسناد والتي يتم من خلالها معرفة المركز المالي للشركة المصدرة وتقدير العوائد التي ستحققها هذه الأسناد وما ينطوي عليه الاستثمار فيها من مخاطرة، مع مراعاة أنه لا يمكن تحديد هذه القيمة بشكل دقيق إذ يجب أن يؤخذ في الحسبان إمكانية وجود تفاوت في تقديرات المستثمرين لهذه القيمة على الرغم من حصولهم على ذات المعلومات، وهذا أمر طبيعي ناجم عن الاختلاف في وجهات النظر والطرق المتبعة في تحليل المعلومات، فقيمة الأوراق المالية بما فيها أسناد القرض لا تحسب بناءً على معدلات ثابتة بل هناك افتراضات وتوقعات ومشاعر تختلف من مستثمر لآخر[١٤٤]. فعلى سبيل المثال إذا كانت القيمة الاسمية لسند القرض هي ألف ليرة سورية، غير أن المعلومات المتوفرة عن الشركة المصدرة لهذه الأسناد تُشير إلى أن الشركة لن تكون قادرة على الوفاء بكامل قيمة الأسناد في تاريخ الاستحقاق فذلك يعني

---

[١٤٢] المادة ١٢٤ قانون الشركات.

[١٤٣] المادة ١٢٨ قانون الشركات.

[١٤٤] نايف عبد العزيز العنزي، الإفصاح وفق قانون هيئة الأوراق المالية الكويتي والأردني – دراسة مقارنة، رسالة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط، كلية الحقوق، ٢٠١٢، ص٥٠ و٥١.

أن قيمتها الحقيقية ستنخفض إلى ما دون قيمتها الاسمية نظراً لكون الشركة قد تعجز عن السداد. وعلى العكس من ذلك فإن قيمة الأسناد سترتفع إلى ما يجاوز قيمتها الاسميه عندما يقترب ميعاد سداد الفوائد المترتبة لها؛ لأن من سيشتري الأسناد سيحصل على فوائدها خلال فترة قصيرة من تاريخ الشراء.

أما القيمة السوقية فهي سعر السند الذي يتم على أساسه تداول السند في السوق الثانوية، وهذه القيمة يتم تحديدها تبعاً لظروف العرض والطلب، وهذه الظروف تتأثر بالبيئة الاقتصادية والسياسية والاجتماعية بالإضافة إلى واقع الشركة المصدرة للأسناد[١٤٥]. وتتأثر القيمة السوقية إلى حد كبير بالمعلومات التي ترد إلى السوق، غير أن ذلك لا يعني أن هذه القيمة تكون مبنية دائماً على التحليل المنطقي للمعلومات بل قد تكون مبنية في الكثير من الأحيان على التنبؤ بما يمكن أن تُحدثه هذه المعلومات من أثر على باقي المستثمرين بغض النظر عن القيمة الحقيقية لهذه المعلومات، فالكثير من المستثمرين لا يهتمون بمضمون المعلومات التي قد تتوفر عن أسناد القرض أو غيرها من الأوراق المالية بقدر ما يهتمون بالمدى الذي سيصل إليه رد فعل الناس تجاه هذه المعلومات، فقد يكون المحلل المالي[١٤٦] يعلم أن المعلومات التي وردت إلى السوق والمتعلقة بأسناد القرض ليس لها أهمية حقيقية ولا ينبغي أن تكون محل اهتمام ولكنه على الرغم من ذلك يوصي زبائنه بالاهتمام بها لأن السوق تهتم بها، أي أن المعلومة التي ترد إلى السوق قد تكون غير مهمة بذاتها

[١٤٥] د.بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، رسالة دكتوراه، جامعة الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، الجزائر، ٢٠٠٦، ص٥٤.

[١٤٦] المحلل المالي هو جهة تعمل على تقديم الاستشارات وتحليل ونشر المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية، ويجب أن يتخذ شكل الشركة المساهمة أو محدودة المسؤولية حصراً (المواد ٣و٤ نظام الترخيص لشركات الخدمات والوساطة المالية القراررقم ٣٩٤٢ لعام ٢٠٠٦الصادر عن رئيس مجلس الوزراء).

لكنها تصبح مهمة لمجرد أنها وصلت إلى السوق، فالسوق تتفاعل في الكثير من الأحيان مع الظنون والأوهام، وذلك لا ينفي أن الكثير من عمليات بيع وشراء الأسناد تتم بناءً على أُسس منطقية إلا أنه يوجد إضافة إليها جزء لا يستهان به من العمليات تتم بناءً على مخاوف ورغبات غير منطقية[١٤٧].

وخلاصة القول أنه على الرغم مما بين كل من القيمة الاسمية والقيمة السوقية والقيمة الحقيقية من اختلاف إلا أن تحديد القيمة الاسمية يبقى أمراً ضرورياً في سبيل تحديد حقوق مالكي الأسناد تجاه الشركة المصدرة، وإن كان التعامل في هذه الأسناد إنما يتم بناءً على قيمتها السوقية.

٣. عدم قابلية أسناد القرض للتجزئة:

نصت المادة ١٢١ من قانون الشركات بشكل صريح على عدم قابلية أسناد القرض للتجزئة، وفي ذلك تتفق أسناد القرض مع الأسهم[١٤٨].

وعدم قابلية سند القرض للتجزئة تعني عدم إمكانية تجزئة سند القرض إلى أكثر من سند واحد، ولا تعني عدم إمكانية تملُّك السند الواحد من قبل أكثر من شخص ملكية شائعة[١٤٩]، ذلك أنه في حالة الشيوع يكون حق الملكية على السند هو المُقسَّم أما السند فيبقى واحداً غير مجزأ[١٥٠]، وفي ذلك يختلف موقف المشرع السوري عن بعض التشريعات المقارنة، ومنها على سبيل المثال قانون

---

[١٤٧] جويل كرتزمن، مرجع سابق، ص١٤٩ وما يليها.

[١٤٨] نصت المادة ٩٤ من قانون الشركات على عدم قابلية الأسهم للتجزئة.

[١٤٩] عرّف القانون المدني الشيوع في المادة ٧٨٠ منه والتي جاء فيها "إذا ملك اثنان أو أكثر شيأً غير مفرزة حصة كل منهم فيه، فهم شركاء على الشيوع".

[١٥٠] د. محمد وحيد الدين سوار، شرح القانون المدني الحقوق العينية الأصلية، الطبعة التاسعة، منشورات جامعة دمشق، ٢٠٠٦، ص٣٩٥.

الشركات العُماني[١٥١] الذي نص في المادة ١٥٣ منه على أنه لا تجوز تجزئة السند أو أن تكون ملكيته مشتركة بين أكثر من شخص إلا في حال الميراث.

وتثير إمكانية تملّك السند من قبل أكثر من شخص واحد العديد من التساؤلات سواء فيما يتعلق بتحديد الجهة التي ستمثل هذا السند ضمن هيئة مالكي الأسناد، أو فيما يتعلق بتحديد الجهة المخوَّلة ممارسة الحقوق المتعلقة بالسند، كالحق في قبض الفوائد أو التصرف في السند واستيفاء قيمته بتاريخ الاستحقاق وتحويل السند إلى سهم في حال كان قابلاً للتحويل.

وتختلف الإجابة بحسب العمل المراد القيام به، فبالنسبة لتمثيل السند في اجتماعات هيئة مالكي أسناد القرض، نجد أن المشرع لم ينظم ذلك ضمن الأحكام المتعلقة بأسناد القرض، بالتالي لا بد في هذه الحالة من تطبيق نص الفقرة الرابعة من المادة ١٣٤ من قانون الشركات والذي يقضي بتطبيق القواعد التي تحكم اجتماعات الهيئة العامة العادية للشركة على اجتماعات هيئة مالكي أسناد القرض، وبالتالي يمكن الاستناد إلى هذا النص لتطبيق نص المادة ٩٤ من قانون الشركات الذي ينظم تمثيل الورثة تجاه الشركة عندما يشتركون في ملكية سهم واحد بحكم الخلفية فيه لمورثهم، إذ يتعين على الورثة في هذه الحالة أن يتفقوا على اختيار أحدهم ليمثلهم تجاه الشركة، فإذا لم يفعلوا ذلك خلال المدة التي يحددها لهم مجلس الإدارة فإن هذا المجلس أو رئيس الهيئة العامة هو من سيختار هذا الممثل، غير أن نص المادة ٩٤ أتى قاصراً على تنظيم الحالة التي تكون فيها الملكية الشائعة ناتجة عن انتقال الملكية إلى ورثة متعددين بطريق الإرث، ولا يشمل باقي حالات الملكية

[١٥١] قانون الشركات العُماني الصادر بالمرسوم السلطاني رقم ١٨ لعام ٢٠١٩.

الشائعة، ولا يبدو واضحاً ما إذا كان المشرع قد قصد من وراء ذلك استثناء باقي حالات الملكية الشائعة من أحكامه وإخضاعها إلى القواعد العامة المتعلقة بإدارة المال الشائع والتصرف فيه[١٥٢]، أم أنه قصد من ذلك أن باقي حالات الملكية الشائعة للسهم هي أساساً غير مقبولة أي أن الشيوع لا يمكن وجوده إلا في حالة الميراث ولا يمكن أن ينشأ عن أسباب أُخرى.

وعلى أي حال أياً كان قصد المشرع من ذلك فلا يمكننا التوسع في تفسير النص وتطبيقه على باقي حالات الملكية الشائعة بالنسبة لأسناد القرض، وفي نفس الوقت لا يمكننا القول أنَّ الملكية الشائعة للأسناد غير جائزة في غير حالات الإرث، لكون المشرع لم يمنع ذلك، وبالتالي نرى ضرورة العودة إلى الأحكام المتعلقة بإدارة المال الشائع لتحديد من يمثّل مُلّاك السند المتعددين تجاه الشركة في حال لم يكن الشيوع ناجم عن الإرث[١٥٣].

أما بالنسبة لممارسة باقي الحقوق المتعلقة بالسند فنعتقد بضرورة التمييز بين ما إذا كان العمل المُراد القيام به من أعمال الإدارة أم من أعمال التصرف فإذا كان من أعمال الإدارة كان خاضعاً لأحكام إدارة المال الشائع وهي تختلف بحسب ما إذا كان العمل من أعمال الإدارة المعتادة أم غير المعتادة[١٥٤] فإذا كان من أعمال الإدارة المعتادة كان بالإمكان القيام به بموافقة مالكي الأغلبية[١٥٥] أما إذا كان العمل يخرج عن حدود أعمال الإدارة المعتادة كان

---

[١٥٢] نص المشرع السوري على أحكام الملكية الشائعة ضمن المواد من ٧٨٠ وحتى ٧٨٧ من القانون المدني.

[١٥٣] للمزيد عن أحكام إدارة المال الشائع إنظر د. محمد وحيد الدين سوار، شرح القانون المدني الحقوق العينية الأصلية، مرجع سابق، ص١٦٩ وما يليها.

[١٥٤] إن أعمال الإدارة غير المعتادة هي الأعمال التي تنطوي على تغييرات أساسية أو تعديل في الغرض الذي أُعد له المال (مادة ٧٨٤ القانون المدني).

[١٥٥] المادة ٧٨٣ القانون المدني.

العمل جائزاً بقرار ممن يملكون ثلاثة أرباع السند[١٥٦] ونعتقد أن تحويل السند إلى سهم – في حال كانت الأسناد قابلة للتحويل – يدخل ضمن أعمال الإدارة غير المعتادة، أما إذا كان العمل من أعمال التصرف فإنه جائز أيضاً بموافقة مالكي ثلاثة أرباع السند شريطة أن يكون لهذا التصرف أسباب قوية تبرره[١٥٧].

ثانياً: أسناد القرض تمثّل قرضاً على الشركة:

نصت المادة ١٢١ من قانون الشركات على أن "أسناد القرض هي أوراق مالية... تصدرها الشركة للحصول على قرض، تتعهد الشركة بموجبها بسداد القرض وفوائده وفقاً لشروط الإصدار"، وبالتالي تكون هذه المادة قد حددت بشكل صريح طبيعة المراكز القانونية لكل من الشركة ولمالكي الأسناد الصادرة عنها، وطبيعة العائد الذي يحصلون عليه من الشركة المصدرة للأسناد، كما أن هذه المادة أشارت إلى أن الشركة تصدر الأسناد للحصول على قرض وليس مجموعة من القروض.

وعليه لا بد في إطار الحديث عن كون الأسناد تمثل قرضاً من بيان من العائد الذي تمنحه الأسناد لمالكيها بصفتهم مقرضين والذي يتمثّل في الفائدة التي تلتزم الشركة بدفعها لمالكي الأسناد، كما لا بد من بيان مبدأ وحدة القرض الذي تمثله الأسناد، أما بيان طبيعة المراكز القانونية والحقوق التي تمنحها الأسناد لمالكيها فسيتم إرجاؤه إلى الفرع التالي المتعلق بالطبيعة القانونية لحقوق أصحاب أسناد القرض.

---

[١٥٦] إن حق القيام بالأعمال التي تخرج عن حدود الإدارة المعتادة للمال الشائع يكون للشركاء الذين يملكون على الأقل ثلاثة أرباع المال الشائع (م٧٨٤ القانون المدني).

[١٥٧] المادة ٧٨٧ القانون المدني.

١. أسناد القرض تمنح أصحابها فائدة محددة:

لصاحب سند القرض بصفته دائن للشركة الحق في الحصول على فائدة محددة تدفع في آجال معلومة[١٥٨] وهذا ما نصت عليه المادة ١٢٢ من قانون الشركات والتي جاء فيها "تُعطي أسناد القرض صاحبها حق استيفاء فائدة محددة تُدفع في آجال مُعينة واسترداد دينه من مال الشركة". وبالتالي فإن الحصول على الفائدة هو أحد الحقوق الأساسية لمالك السند، وهو يحصل عليها بغض النظر عما إذا كانت الشركة قد حققت أرباحاً أم لا[١٥٩]، ويرى البعض أنه يحق للشركة أن تشترط عند إصدار الأسناد تحقيق الأرباح كشرط لدفع الفوائد[١٦٠].

ويجب ذكر معدل الفائدة ومواعيد استحقاقها ضمن نشرة إصدار الأسناد[١٦١] وإعلان الطرح[١٦٢]، كما يُعد سعر الفائدة أحد البيانات الالزامية للسند[١٦٣].

ويتم تحديد سعر الفائدة بالنظر إلى القيمة الاسمية للسند وإن اختلفت هذه القيمة عن قيمة الإصدار[١٦٤]، فأسناد القرض قد تصدر بقيمتها الاسمية أو بخصم أو بعلاوة إصدار[١٦٥]، وبالتالي يتعين في الحالتين الأخيرتين النظر إلى القيمة الاسمية عند تحديد سعر الفائدة بغض النظر عن قيمة الإصدار.

---

[١٥٨] ميسون علي حسين، الأوراق المالية وأسواقها مع الإشارة إلى سوق العراق للأوراق المالية، مجلة جامعة بابل للعلوم الانسانية، المجلد ٢١، العدد ١، ٢٠١٣، ص٩.
[١٥٩] د. موسى خليل متري وهيثم حسن الطاس، مرجع سابق، ص٤٤١.
[١٦٠] د. الياس ناصيف، الجزء التاسع، مرجع سابق، ص١٦٠.
[١٦١] المادة ٦٢ قانون سوق الأوراق المالية.
[١٦٢] المادة ١٢٤ قانون الشركات.
[١٦٣] المادة ١٢٧ قانون الشركات.
[١٦٤] د. الياس ناصيف، الجزء التاسع، مرجع سابق، ص١٦٠.
[١٦٥] المادة ١٢١ قانون الشركات.

ويعود تقدير سعر الفائدة إلى مطلق حرية الشركة المصدرة، إذ لم يلزمها القانون بأي حد أعلى أو أدنى، فمعدّل الفائدة التجارية غير محكوم بالحد الأعلى المنصوص عليه في المادة ٢٢٨ من القانون المدني والذي هو ٩%، فالمادة ١٠٨ من قانون التجارة نصت على كيفية تحديد مُعدّل الفائدة في المواد التجارية دون أن تنص على مراعاة أحكام المادة ٢٢٨ السابق ذكرها.

غير أن الشركة عند تحديدها لمعدل الفائدة مضطرة إلى مراعاة المعدل السائد في السوق المالية، وهذا المُعدل يكون مرتفع عادةً في فترات التضخم ليكون قادراً على تعويض المستثمرين عن انخفاض قيمة سنداتهم بفعل التضخم، وفي المقابل فإنه ينخفض في فترات الاستقرار الاقتصادي[١٦٦]، فمالكي الأسناد والمقرضين بصورة عامة يعانون من الانخفاض في قيمة النقود، فهم سيستردون الأموال التي أقرضوها ممثلة لقوة شرائية أقل من القوة التي كانت تمثلها حين أُعطيَّت للشركة، فهم عندما يحدث التضخم سيستردون نقوداً ذات قوة شرائية تمثل كمية معينة من السلع والخدمات تقل عن كمية السلع والخدمات التي كانت تمثلها هذه الأموال حين أقرضوها للشركة[١٦٧]. وبالتالي لن يشكل شراء أسناد القرض استثماراً رابحاً في حال كان معدل التضخم أعلى من سعر الفائدة، إذ سيقتصر دور الفائدة في هذه الحالة على تعويض المستثمرين عن جزء من خسائرهم الحاصلة بفعل التضخم.

فعلى سبيل المثال لو فرضنا أن شركة سوريّة قامت بإصدار أسناد قرض بفائدة سنوية قدرها ١٠% في عام ٢٠١٧ فذلك يعني أن من استثمرَ أمواله

[١٦٦] د. جاك يوسف الحكيم، مرجع سابق، ص٣٧٢.
[١٦٧] د. زينب عوض الله وأسامة محمد الفولي، مرجع سابق، ص٢٦٠.

في هذه الأسناد خلال هذا العام قد خسر ٨.٠٨% من قيمة مدخراته التي وظفها في شراء هذه الأسناد لأن معدل التضخم في هذه السنة كان ١٨.٠٨% وذلك بحسب تقرير التضخم الصادر عن مصرف سورية المركزي، أما من قام بشراء ذات الأسناد في عام ٢٠١٨ فقد حقق عوائد سنوية تفوق الـ ٩% نظراً لكون معدّل التضخم في هذا العام قد بلغ ٠.٩٤% فقط[١٦٨].

كما يتعين على الشركة أن تأخذ في الحسبان معدل الفائدة الذي تمنحه المصارف على الودائع، إذ يجب أن يكون معدل فائدة أسناد القرض أعلى من معدل الفائدة على الودائع المصرفية، لكي تكون أسناد القرض التي تصدرها الشركة قادرة على جذب المكتتبين[١٦٩]، فمن غير المعقول أن يُقدِم المستثمرون على الاكتتاب على أسناد القرض التي تكون عادةً طويل الأجل[١٧٠] إذا كان بإمكانهم الحصول على ذات العائد من خلال إيداع أموالهم لدى المصارف إيداعاً قصير الأجل.

كما أن البنوك المركزية تلعب عادةً الدور الأبرز في التأثير على أسعار الفائدة السائدة في البلاد بصورة عامة، فهي تجد في هذا التأثير أحد أهم الأدوات لتحقيق سياساتها النقدية وللرقابة على حجم الائتمان، وهي تقوم بذلك من خلال تحديدها لسعر الفائدة الذي تتقاضاه مقابل القروض التي تمنحها للبنوك التجارية، فهذا السعر لا يتحدد وفقاً لآليات العرض والطلب وإنما يتحدد بمحض إرادة البنك المركزي، مراعياً في ذلك هدفه من التأثير على السوق

[١٦٨] إنظر تقرير التضخم الصادر عن مديرية الأبحاث الاقتصادية والاحصاءات العامة والتخطيط في مصرف سورية المركزي، عام ٢٠١٨، http//cb.gov.sy/ar/publication/inflation ٢٠١٩/٢/٨
[١٦٩] إطار تفعيل سوق أدوات الدين في سورية – دراسة على موقع هيئة الأوراق، ص١.
[١٧٠] فراس كريم شيعان، مرجع سابق، ص٣٤.

النقدية وعلى قدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان، ففي حال أراد البنك المركزي التخفيف من حجم الائتمان فإنه يقوم برفع سعر الفائدة على القروض التي يمنحها للمصارف التجارية وهذا الارتفاع سينعكس على سعر الفائدة الذي تكون المصارف التجارية مستعدة لإقراض عملائها على أساسه، وبالتالي سينعكس على أسعار الفائدة بصورة عامة، وكذلك الحال عند قيام البنك المركزي بتخفيض هذا السعر[١٧١]. وبالتالي لن تكون الشركة المصدرة عند تحديدها لسعر الفائدة على أسناد القرض في معزل عن التأثُّر بسياسة البنك المركزي تجاه سعر الفائدة، وذلك نظراً للعلاقة بين سعر الفائدة على الأسناد وسعر الفائدة على الودائع المصرفية كما سبق وأشرنا.

ويرى البعض[١٧٢] أنه بالإمكان إصدار أسناد قرض بفائدة متحولة تتغير تبعاً لمعدل الفائدة في السوق المالية مع تحديد معدل أدنى لها عند الاقتضاء، فهذا يحمي مالكي الأسناد من خطر ارتفاع أسعار الفائدة بعد الإصدار، كما أنه يزيد من فاعلية سياسات البنك المركزي المتعلقة باسعار الفائدة، لأنه في حال إصدار الأسناد بفائدة متحولة تراعي سعر الفائدة السائد في السوق المالية سيكون البنك المركزي قادراً على التأثير ليس في أسعار الفائدة على الأسناد المراد إصدارها فحسب بل وفي أسعار الفائدة على الأسناد التي تكون مصدرة أيضاً[١٧٣]، غير أننا لا نرى مجالاً لإصدار مثل هذه الأسناد في ظل نصوص قانون الشركات السوري لأن المادة ١٢٢ منه نصت بشكل واضح على أن

[١٧١] د. زينب عوض الله وأسامة محمد الفولي، مرجع سابق، ص١٥٢.
[١٧٢] د جاك يوسف الحكيم، مرجع سابق، ص٣٧٣.
[173] Handbook On Securities Statistics, study published by International Monetary Fund, 2015, www.elibrary.imf.org 19\11\2020.

الفائدة التي يحق لمالك السند تقاضيها هي فائدة محددة، وبالتالي لا يمكن أن تكون متحولة.

وتجدر الإشارة إلى أن مُعدّل الفائدة على أسناد القرض وإن كان ثابتاً بالنسبة للقيمة الاسمية للسند إلا أنه يتغير باستمرار بالنسبة للقيمة السوقية للسند، فهو يرتفع كلما انخفضت القيمة السوقية للسند وينخفض كلما ارتفعت هذه القيمة، فعلى سبيل المثال إذا كانت القيمة الاسمية لسند القرض هي ١٠٠ ليرة وكان معدل الفائدة السنوية هو ١٠% فذلك يعني أن كل سند قرض سيرتب فائدة قدرها ١٠ ليرات في السنة، لكن في حال انخفضت القيمة السوقية لسند القرض إلى ٩٠ ليرة فإن مقدار الفائدة لن يتغير إذ سيبقى ١٠ ليرات لكل سند، لكن معدل الفائدة بالنسبة إلى القيمة السوقية يكون قد تغير، لأن كل سند قيمته ٩٠ ليرة سيرتب فائدة قدرها ١٠ ليرات وبالتالي فإن معدّل الفائدة بالنسبة للقيمة السوقية قد أصبح يتجاوز الـ ١١%، وفي المقابل إذا ارتفعت القيمة السوقية للسند إلى ١١٠ ليرات فذلك يعني أن كل سند قيمته ١١٠ ليرات سيرتب فائدة قدارها ١٠ ليرات وهذا يعني أن معدل الفائدة بالنسبة إلى القيمة السوقية أصبح ٩% تقريباً، وبالتأكيد فإن ما يهم المستثمرين هو معدل الفائدة بالنسبة إلى القيمة السوقية وليست الاسمية، فهم يدفعون ثمن الأسناد بقيمتها السوقية لا الاسمية.

وأخيراً لا بد من الإشارة إلى أن الفقهاء[١٧٤] عادةً يشيرون إلى إمكانية إصدار أسناد القرض ذات النصيب، وهي أسناد تصدر بقيمتها الاسمية وتمنح

[١٧٤] ومنهم د. صالح المرزوقي البقمي، الشركات المساهمة في النظام السعودي دراسة مقارنة بالفقه الإسلامي، منشورات جامعة أم القرى، تاريخ ومكان النشر غير معروفين، ص٣٩١ ود. سميحة القليوبي، مرجع سابق، ص٧٩٥.

أصحابها الحق في الحصول على فائدة محددة، غير أنها بالإضافة إلى ذلك تمنح أصحابها الحق في الاشتراك بسحب يحصل الرابح فيه على جائزة مالية كبيرة، ولكن نظراً لكون المشرع السوري لم ينص على إمكانية إصدار مثل هذه الأسناد، ونظراً لكون المادة ١٢٢ من قانون الشركات قد نصت على أن الاسناد تمنح أصحابها فائدة محددة، فإنه ليس بالإمكان إصدار مثل هذه الأسناد نظراً لكون عوائدها غير محددة بالنسبة لمالك السند.

٢. تُمثل أسناد القرض قرضاً واحداً:

تُعد وحدة القرض الذي يتم الحصول عليه بواسطة أسناد القرض من الخصائص الأساسية لهذه الأسناد[١٧٥]، فأسناد القرض تُمثل قرضاً جماعياً تحصل عليه الشركة عن طريق الاكتتاب العام، بحيث لا يمثل كل سند من الأسناد قرضاً مستقلاً بحد ذاته بل يشكل جزءً من إصدار واحد، بحيث تكون قيمة القرض هي القيمة الإجمالية لمجموع الأسناد[١٧٦].

فالشركة لا تتعاقد مع كل مقرض على انفراد بل تقوم بإصدار عدد من الأسناد متساوية القيمة تعرضها على الجمهور للاكتتاب عليها[١٧٧]، وبالتالي يمثل الإصدار ديناً واحداً على الشركة وليس عدّة ديون لعدّة مقرضين[١٧٨].

ولم ينص المشرع السوري بشكل صريح على وحدة القرض الذي تمثله الأسناد ولكن بالإمكان استخلاص ذلك من صياغة نصوص قانون الشركات، فهو

---

[١٧٥] د. موسى متري وهيثم الطاس، القانون التجاري (٢) الشركات التجارية، منشورات جامعة دمشق، دمشق، ٢٠١٨، ص٤٤٠.
[١٧٦] د. الياس ناصيف، الجزء التاسع، مرجع سابق، ص٣٨.
[١٧٧] ميسون علي حسين، مرجع سابق، ص٩.
[١٧٨] د. سميحة القليوبي، مرجع سابق، ص٧٩٠.

دائماً يستخدم لفظ القرض بصيغة المفرد وليس القروض عند الحديث عن القرض الذي تمثله الأسناد وهذا يوحي بأن الأسناد تمثل قرضاً واحداً، فالمادة ١٢١ من هذا القانون نصت على أن "أسناد القرض ... تصدرها الشركة للحصول على قرض" ولم تقل للحصول على قروض، كما أن الفقرة الثانية من المادة ١٢٣ قد نصت تحت عنوان شروط إصدار أسناد القرض على ضرورة ألا يتجاوز القرض رأسمال الشركة ولم تقل على ألا يتجاوز مجموع القروض رأسمال الشركة، وبالتالي يمكن الاستناد إلى هذه النصوص لتأكيد ما ذهب إليه الفقه فيما يتعلق بوحدة القرض.

ويترتب على القول بوحدة القرض الذي تمثله الأسناد العديد من النتائج، فهو يعني ضرورة التماثل فيما بين الأسناد العائدة لإصدار واحد لكونها تشكل اكتتاباً في قرض واحد[١٧٩]، ولذلك أيضاً لا يجوز الوفاء ببعض الأسناد قبل بعضها الآخر، ولا تقرير تأمين شخصي أو عيني لبعض الأسناد دون بعضها الآخر[١٨٠]، كما تجب المساواة فيما بين الأسناد من حيث معدل الفائدة[١٨١].

ويترتب أيضاً على القول بوحدة القرض ضرورة النظر إلى مالكي أسناد القرض نظرة جماعية، أي يجب أن يكون لمالكي الأسناد قراراً واحداً، وهذا يستلزم وجود هيئة تجمعهم يتم من خلالها اتخاذ القرارات المتعلقة بهم والتي تسري على جميع مالكي الأسناد، وتعد هذه الهيئة تجاه الشركة المصدرة للأسناد بمثابة الدائن صاحب القرض[١٨٢]، لذلك نجد أن المشرع السوري قد

[١٧٩] د. صالح المرزوقي البقمي، مرجع سابق، ص٣٩٣.
[١٨٠] د. الياس ناصيف، الجزء التاسع، مرجع سابق، ص٣٩.
[١٨١] د. موسى خليل متري وهيثم حسن الطاس، مرجع سابق، ص٤٤٠.
[١٨٢] د. الياس ناصيف، الجزء التاسع، مرجع سابق، ص٤١.

قرر وجود هذه الهيئة بحكم القانون، إذ نصت المادة ١٣١ من قانون الشركات على أنه "تتكون حكماً عند كل إصدار هيئة لمالكي أسناد القرض، وتسري قرارات هذه الهيئة على الغائبين وعلى المخالفين من الحاضرين"، كما نظم كيفية الدعوة إلى اجتماعاتها وكيفية اتخاذ قراراتها وكيفية انتخاب ممثليها وحدد صلاحياتها وغير ذلك من الأمور المتعلقة بها وهو ما سنتناوله بشكل مفصّل لاحقاً من خلال هذه الدراسة.

الفرع الثاني

الطبيعة القانونية لحقوق أصحاب أسناد القرض

ما يهمنا بالدرجة الأولى من وراء تحديد الطبيعة القانونية لحقوق أصحاب أسناد القرض هو تحديد أي فئة من الحقوق تنتمي إليها هذه الأسناد، وذلك في سبيل تحديد القواعد التي يجب أن تسري عليها في حال خلو التشريعات من نصوص خاصة تحكمها.

وتقسم الحقوق بصورة عامة إلى حقوق عينية وحقوق شخصية، ويعرّف الحق العيني على أنه سلطة يقرها القانون لشخص معين على شيء معين بالذات، ويمكن الاحتجاج به في مواجهة الكافة، أما الحق الشخصي فهو رابطة قانونية بين شخصين معينين بمقتضاها يحق لأحدهما أن يلزم الأخر بأن يؤدي له عملاً أو أن يمتنع لصالحه عن أداء عمل[١٨٣].

والحقوق العينية في القانون السوري نوعان، الأول هو الحقوق العينية الأصلية وهي حق الملكية وحق التصرف والحقوق المتفرعة عن حق الملكية، أما الثاني

[١٨٣] د. محمد وحيد الدين سوار، شرح القانون المدني الحقوق العينية الأصلية، مرجع سابق، ص١٩.

فهو الحقوق العينية التبعية وهي الرهن الحيازي والرهن التأميني وحقوق الامتياز[١٨٤]، وقد جاء تعداد الحقوق العينية على سبيل الحصر؛ لأن الحق العيني يُحتج به على الكافة وبالتالي لا يمكن إخضاع الكافة لاتفاق يُنشئ حق عيني لم ينص عليه القانون، فالاتفاق لا ينتج أثره إلا فيما بين أطرافه فقط[١٨٥].

أما الحقوق الشخصية فلا مجال لتعدادها فهي توجد في كل حالة يكون فيها لشخص سلطة إجبار شخص آخر على القيام بعمل أو الامتناع عن عمل[١٨٦].

والسؤال هو هل يُعد حق صاحب سند القرض حقاً شخصياً أم عينياً؟

ربما تبدو الاجابة على هذا السؤال سهلة للوهلة الأولى على اعتبار أن سند القرض يمثل ديناً لحامله على الشركة المصدرة، وبالتالي يدخل في خانة الحقوق الشخصية، إذ نصت المادة ١٢٢ من قانون الشركات تحت عنوان ماهية أسناد القرض على أن "أسناد القرض تعطي صاحبها حق استيفاء فائدة محددة تدفع في آجال معينة واسترداد مقدار دينه من مال الشركة" أي أن سند القرض يمثل علاقة دائنية بين مالكه والشركة المصدرة ناتجة عن القرض الذي تحصل عليه الشركة عن طريق هذه الأسناد.

غير أن نظرة معمقة للأحكام القانونية التي تخضع لها أسناد القرض تجعلنا نعيد النظر في الإجابة السابقة. فأسناد القرض وإن كانت تمنح حاملها حقاً شخصياً في مواجهة الشركة المصدرة لها، غير أن هذا الحق يندمج في السند

---

[١٨٤] هذا التقسيم هو الذي اعتمده القانون المدني السوري.

[١٨٥] د. الياس ناصيف، موسوعة الشركات التجارية، الجزء الثامن، الشركة المغفلة (الأسهم)، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، ص٢١٧.

[١٨٦] د. محمد عبد الله ومحمد حاتم البيات وعماد قطان، مدخل إلى علم القانون، منشورات جامعة دمشق، مركز التعليم المفتوح، دمشق، ٢٠٠٥، ص١٢٠.

ذاته بصورة تجعله خاضعاً لبعض الأحكام التي تسري على الحقوق العينية، أضف إلى ذلك أن المشرع قد استخدم في أكثر من مناسبة مصطلح ملكية السند[١٨٧]، وحق الملكية كما سبق وأشرنا هو حق عيني أصلي. وبالتالي فإن ما سبق ذكره يُثير اللبس والغموض حول طبيعة هذه الأسناد.

وفي سبيل البت في مسألة طبيعة أسناد القرض لا بد من استعراض كل من خصائص الحق العيني وخصائص الحق الشخصي، لبيان مدى انطباق كل منهما على حقوق حامل السند، وفيما يلي بيان هذه الخصائص:

١- إن الحق العيني هو حق مطلق يمكن لصاحبه الحصول عليه بنفسه، والانتفاع به مباشرة دون واسطة أحد، في حين أن الحق الشخصي هو حق نسبي لا يتسنى لصاحبه الوصول إليه إلا عن طريق شخص آخر هو المدين، ويترتب على ذلك أن صاحب الحق العيني يستطيع أن يحتج بحقه في مواجهة الكافة، أما صاحب الحق الشخصي فلا يستطيع أن يحتج بحقه إلا في مواجهة المدين[١٨٨]. وبالنسبة لأسناد القرض إذا نظرنا إلى سلطات حامل السند على السند ذاته لوجدنا له سلطة مُطلقة عليه تخوله مباشرة سائر التصرفات القانونية المتعلقة بالسند من بيع ورهن وهبة وغير ذلك من التصرفات[١٨٩]، كما يحتج الحامل بحقه على ذات السند في مواجهة الكافة، بالتالي يكون له سلطة مباشرة على ذات السند وفي ذلك يقترب حقه من الحق العيني، أما لو نظرنا إلى الحقوق التي يمنحها السند لحامله في مواجهة الشركة لوجدنا أن حامل

---

[١٨٧] ومن ذلك من نصت عليه المادة ١٢٥ من قانون الشركات والتي جاء فيها أن "تسجل أسناد القرض بأسماء مالكيها..."

[١٨٨] محمد وحيد الدين سوار، شرح القانون المدني الحقوق العينية الأصلية، مرجع سابق، ص١٩.

[١٨٩] القسم الثاني من هذه الرسالة يتناول بالتفصيل أحكام التصرفات القانونية التي ترد على أسناد القرض.

السند غير قادر على ممارسة هذه الحقوق دون تدخل الشركة، فهي من ستقوم بدفع الفوائد كما أنها هي من سيقوم بالوفاء بقيمة الأسناد في تاريخ الاستحقاق، وبالتالي لا يكون لحامل السند سلطة مباشرة على الحق الذي يمثله السند وفي ذلك يقترب حقه من الحق الشخصي.

٢- لا يوجد مدين في الحق العيني فهو يترتب على شيء معين بالذات دون وجود شخص مدين بهذا الحق، أما الحق الشخصي فلا يوجد إلا بوجود شخص مدين به[١٩٠]. وبما أن أسناد القرض تمثل ديناً على الشركة المصدرة لها، بالتالي فإنها لا توجد دون وجود مدين هو الشركة المصدرة، وهذا يرجّح القول بأن حق حامل السند هو حق شخصي وليس عيني.

٣- الحق العيني يرد على شيء معين بذاته، إذ لا يمكن أن تثبت لشخص سلطة على شيء ما لم يكن معين بذاته، أما الحق الشخصي فيصح أن يكون محل الأداء فيه شيء معين بالنوع[١٩١]. وبالنسبة لحق صاحب أسناد القرض فإن الوضع يختلف بحسب ما إذا كنا ننظر للسند ذاته أم إلى الحق الذي يمثله تجاه الشركة، فإذا نظرنا إلى السند لوجدنا أنه معيّن بذاته فأسناد القرض اسمية ومسجلة في السجلات بأسماء مالكيها[١٩٢] وبالتالي تكون محددة بذاتها، فلكل سند منها رقم خاص يميزه عن باقي الأسناد[١٩٣]، وبالتالي يكون محل حق حامل السند محدد بعينه وهو الأسناد المسجلة باسمه، وفي ذلك يتفق حق صاحب الأسناد في السند ذاته مع خصائص الحق العيني، أما إذا نظرنا إلى

---

[١٩٠] د. عبد الرزاق السنهوري، الجزء الثامن، مرجع سابق، ص٢١٠.
[١٩١] د. محمد وحيد الدين سوار، شرح القانون المدني الحقوق العينية الأصلية، مرجع سابق، ص١٩.
[١٩٢] المادة ١٢٥ شركات.
[١٩٣] د. الياس حداد، مرجع سابق، ص٢٦.

الحق الذي يمثله السند تجاه الشركة فمحله دائما مبلغ من النقود[١٩٤] وبالتالي فهو غير محدد بذاته وهو في ذلك يتفق مع خصائص الحق الشخصي.

٤- الحق العيني يمنح صاحبه مزيتي التتبع والتقدم[١٩٥] اللتين تتيحان لصاحبه تتبع الشيء محل الحق في يد أي شخص تنتقل إليه حيازته، واسترداده من يد الشخص الذي يكون ملزم برده إلى مالكه بالتقدم على غيره من دائني الحائز الذين ليس لديهم حق عيني متقدم في المرتبة[١٩٦]. أما صاحب الحق الشخصي فلا يتمتع بهاتين المزيتين[١٩٧]. وبالنسبة لحقوق حملة الأسناد على ذات السند نجد أن لهم مزيتي التتبع والتقدم، فلهم أن يتتبعوا أسنادهم في أي يد تنتقل إليها وأن يستردوها بالتقدم على غيرهم من دائني حائزها، فعلى سبيل المثال إذا قاموا بإيداع هذه الاسناد لدى شركة وساطة مالية بهدف تداولها في سوق الأوراق المالية كان لهم استردادها منها دون أن يزاحمهم في ذلك دائنو هذه الشركة، لذلك نجد أن نظام التعامل بين الوسطاء وعملائهم[١٩٨] قد نص في المادة ٢٣ منه على أن الأوراق المالية العائدة لعملاء الوسيط والتي تكون تحت سيطرته لا تخضع لإجراءات الرهن والحجز والتصفية والإفلاس التي يخضع لها الوسيط. كما أجاز المشرع رهن أسناد القرض[١٩٩] وفي هذه الحالة يكون للدائن المرتهن مزيّتي التتبع والتقدم. أما بالنسبة لحق مالكي الأسناد في مواجهة الشركة فهو لا يخولهم لا مزية التقدم ولا التتبع لكونه يرد على مبلغ من النقود وليس على شيء معيّن بالذات حتى يكون هناك إمكانية لتتبعه،

---

[١٩٤] المادة١٢١ قانون الشركات.
[١٩٥] د. محمد عبد الله ومحمد حاتم البيات وعماد قطان، مرجع سابق، ص١٢٤.
[١٩٦] د. عبد الرزاق السنهوري، الجزء الثامن، مرجع سابق، ص٢١٣.
[١٩٧] د. محمد وحيد الدين سوار، شرح القانون المدني الحقوق العينية الأصلية، مرجع سابق، ص٢١.
[١٩٨] القرار ٦٨ الصادر عن مجلس مفوضي هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية عام ٢٠٠٩.
[١٩٩] تمت دراسة أحكام الرهن ضمن المبحث الأول من الفصل الثاني من الباب الثاني من هذه الدراسة.

وهذا المبلغ يدخل في ذمة الشركة المالية ولا يستطيع حملة الاسناد استيفاءه بالتقدم على غيرهم من دائني الشركة.

وبالتالي وبناءً على ما تقدم يمكننا القول أنه من الصعب حصر حق صاحب سند القرض ضمن خانة الحقوق الشخصية أو الحقوق العينية، لكون المشرع وإن كان قد أقر بأن علاقة الشركة بحملة الأسناد هي علاقة مديونية تمنحهم حق شخصي في مواجهتها، غير أن المشرع في ذات الوقت منح حملة الأسناد حقوقاً على أسنادهم لا يمكن تكييفها إلا على أنها حقوق عينية.

لذلك نعتقد بضرورة التمييز بين نوعين من الحقوق التي تمنحها أسناد القرض، الأول هو حق حملة الأسناد على الأسناد ذاتها، على اعتبار أن الحق الذي يمثله السند يندمج في السند ذاته، أما الثاني فهو حق حملة الأسناد في مواجهة الشركة المصدرة.

فبالنسبة للنوع الأول يبدو أن المشرع قد اعتبره حقاً عينياً وهو حق ملكية وقد صرّح بذلك في أكثر من مناسبة، فعلى سبيل المثال نجد أن المادة ١٢٥ من قانون الشركات قد نصت بشكل صريح على أنه تُسجل الأسناد باسماء مالكيها، كما نصت المادة ٤٠٩ من قانون التجارة على أن ملكية السند تنشأ من القيد (أي قيد السند في سجلات الشركة المصدرة باسم مالكه)، وإضافة إلى ذلك نجد أن المشرع قد عرف عقد تداول الأوراق المالية (ومن بينها أسناد القرض) بأنه العقد الذي يتم بموجبه شراء أو بيع الأوراق المالية[٢٠٠]، وكما نعلم فإن عقد البيع هو من العقود الواردة على الملكية[٢٠١] وليس على الحقوق

[٢٠٠] المادة ١ من التعليمات التنفيذية لقانون هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية.
[٢٠١] د. زهير حرح وعلي الجاسم، العقود المسماة، منشورات جامعة دمشق، ٢٠٠٧، ص٢٥.

الشخصية[٢٠٢]، أما الحقوق الشخصية فتخضع لقواعد انتقال الالتزام[٢٠٣]. وبالتالي فإن ما سبق يدل على أن المشرع ينظر إلى حق صاحب السند على السند ذاته على أنه حق عيني، وبالتالي يخضع لمختلف القواعد الناظمة للحقوق العينية في حال خلو القواعد المتعلقة بأسناد القرض من نص ينظم أي مسألة تتعلق بحق مالك السند على السند ذاته.

أما بالنسبة للنوع الثاني من الحقوق، أي حق مالكي الأسناد في مواجهة الشركة المصدرة، فهو حق شخصي يخولهم إلزام الشركة بدفع الفائدة وسداد قيمة الأسناد في تاريخ الاستحقاق، دون أن يرتب لحملة الأسناد حق على شيء معين بذاته كما سبق وبينا. فمالكي أسناد القرض هم في مركز الدائنين للشركة المصدرة لها[٢٠٤]. وبالتالي يكون لهم شأنهم شأن باقي دائني الشركة ضماناً عاماً على أموالها[٢٠٥]، كما يكون لهم القيام بمختلف الأعمال الرامية لصيانة هذا الضمان، كاللجوء إلى الدعوى غير المباشرة[٢٠٦] ودعوى عدم نفاذ التصرفات[٢٠٧] وغير ذلك من الإجراءات، كما يكون لهم التنفيذ على أموال الشركة وطلب شهر إفلاسها[٢٠٨].

---

[٢٠٢] نص القانون المدني على أحكام عقد البيع ضمن الباب الأول من الكتاب الثاني من القانون المدني تحت عنوان العقود التي ترد على الملكية.

[٢٠٣] نص المشرع على قواعد انتقال الالتزام في الباب الرابع من الكتاب الأول من القانون المدني المتعلق بالالتزامات والحقوق الشخصية.

[٢٠٤] د. الياس ناصيف، الجزء التاسع، مرجع سابق، ص١٥٦.

[٢٠٥] تنص المادة ٢٣٥ من القانون المدني على أنه أموال المدين جميعها ضامنة للوفاء بديونة، وجميع الدائنين متساوين في هذا الضمان إلا من كان له منهم حق التقدّم طبقاً للقانون.

[٢٠٦] نصت على هذه الدعوى المواد ٢٣٦ و٢٣٧ من القانون المدني وتهدف هذه الدعوى إلى حماية الضمان العام للدائنين من خلال منح الدائنين حق ممارسة حقوق مدينهم في حال لم يقم المدين باستعمال هذه الحقوق في حال كان عدم استعماله لها من شأنه أن يسبب إعساره أو أن يزيد في هذا الإعسار.

[٢٠٧] وتهدف هذه الدعوى إلى حماية الضمان العام للدائنين من خلال الحكم بعدم نفاذ التصرفات الضارة بهم والتي من شأنها أن تؤدي إلى إعسار المدين أو الزيادة في إعساره، وقد نصت على هذه الدعوى المادة ٢٣٨ من القانون المدني وجاء فيها أنه لكل دائن أصبح حقه مستحق الأداء وصدر من مدينه تصرف ضار به أن يطلب عدم نفاذ هذا التصرف في حقه، إذا كان التصرف قد أنقص من حقوق المدين أو زاد في التزاماته وترتب عليه إعسار المدين أو الزيادة في إعساره.

[٢٠٨] يعتبر في حالة إفلاس كل تاجر يتوقف عن دفع ديونه التجارية وكل تاجر لا يدعم الثقة المالية به إلا بوسائل يظهر بجلاء أنها غير مشروعة، ويتم شهر الإفلاس بحكم من محكمة البداية المدنية التي يوجد فيها المركز الرئيسي لأعمال المدين، بناءً على تصريح يقدمه المدين أو طلب من أحد دائنيه أو من تلقاء ذات المحكمة (المواد ٤٤٣ و٤٤٤ ، ٤٤٥ و٤٤٦ قانون التجارة).

وبعد أن تم بيان طبيعة أسناد القرض وطبيعة حقوق مالكيها بات من الممكن التمييز بينها وبين غيرها من الأدوات المالية التي قد تتشابه معها في بعض الجوانب، وهو ما سيتم من خلال المطلب التالي.

المطلب الثاني

تمييز أسناد القرض عن المفاهيم المشابهة

بعد بيان مختلف الأمور المتعلقة بأسناد القرض بات من الممكن تحديد ما يميزها عن غيرها من المفاهيم المشابهة، ذلك أن أسناد القرض تقترب من حيث طبيعتها أو من حيث خصائصها من بعض الأدوات المالية الأخرى وبصورة خاصة باقي الأوراق المالية والأسناد التجارية، ومن خلال الفرعين التاليين سيتم تمييز أسناد القرض عما يشبهها من الأوراق المالية (الفرع الأول)، والاسناد التجارية (الفرع الثاني).

الفرع الأول

تمييز أسناد القرض عن باقي الأوراق المالية

تعد أسناد القرض إحدى الأوراق المالية[٢٠٩] وبالتالي فإنها تتمتع بالخصائص التي تتمتع بها مختلف هذه الاوراق، فجميع الأوراق المالية من أسناد قرض وغيرها تتشابه من حيث كونها تصدر بالجملة وتمنح الحق بقيم متساوية من المال ويمكن تسعيرها في سوق الأوراق المالية[٢١٠].

[٢٠٩] المادة ١٢١ قانون الشركات.
[٢١٠] المادة ٤٠٤ قانون التجارة.

وتتعدد الأوراق المالية التي يمكن إصدارها في سورية، وقد عدد المشرع هذه الأوراق في أكثر من موضع دون أن يجعل هذا التعداد على سبيل الحصر، وإنما أجاز لمجلس مفوضي هيئة الأوراق والأسواق المالية أن يعتمد كورقة مالية أي ورقة تتوفر فيها خصائص الأوراق المالية، وبصورة عامة فإن الأوراق التي نظمها المشرع هي الأسهم وأسناد القرض وأدوات الدين العام والوحدات الاستثمارية وحقوق الأفضلية[٢١١]، ويوجد عدد من الأوراق المالية لم ينص المشرع على إمكانية إصدارها كصكوك التمويل وأسناد التوريق وغيرها.

ولفهم أسناد القرض بشكل جيد لا بد من إجراء مقارنة بينها وبين غيرها من الأوراق المالية، لتحديد أوجه الأختلاف بينها وبين هذه الأوراق.

أولاً: الفرق بين الأسهم وأسناد القرض:

يتكون رأسمال الشركة المساهمة من أسهم متساوية القيمة[٢١٢]، وهذه الأسهم هي أوراق مالية[٢١٣]، ويمثل السهم نصيب المساهم في الشركة المساهمة وهو يقابل حصة الشريك في شركات الأشخاص[٢١٤] أو الشركة المحدودة المسؤولية. أما سند القرض فيمثل دين مالك السند الذي يعد مقرضاً للشركة[٢١٥].

وتشكل أسناد القرض وسيلة لتوظيف الأموال في مشروع الشركة أسوةً بالأسهم، كما أن كلاً من الأسهم وأسناد القرض تمثل حقوق تندمج في ذات

---

[٢١١] المادة ١ من قانون سوق الأوراق المالية والمادة ١ من قانون هيئة الأوراق والأسواق المالية والقرار ٣٨ لعام ٢٠١١ المتضمن تعليمات التعامل بحقوق الأفضلية.
[٢١٢] المادة ٩١ قانون الشركات.
[٢١٣] المادة ١ قانون هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية.
[٢١٤] سميحة القليوبي، مرجع سابق، ص٦٨٥.
[٢١٥] جمال عبد العزيز العثمان، مرجع سابق، ص٧٠.

الصك وتكون قابلة للتداول[٢١٦]، غير أن الاختلاف في الطبيعة بين الأسهم والأسناد أدى إلى وجود عدد من الاختلافات بين كل من هاتين الورقتين.

وقد تبدو هذه الاختلافات واضحة عند مقارنة أسناد القرض بالأسهم العادية، في حين أنها تبدو أقل وضوحاً عند مقارنتها بأسهم الامتياز لذلك لا بد من إجراء المقارنة بين أسناد القرض وكل من الأسهم العادية وأسهم الامتياز:

١. الفرق بين أسناد القرض والأسهم العادية:

يمكن إجمال أبرز الاختلافات بين أسناد القرض والأسهم بالآتي:

- يمنح السهم صاحبه حق المشاركة في الأرباح التي تقرر الهيئة العامة للشركة توزيعها على المساهمين[٢١٧] أما سند القرض فيمنح صاحبه حق استيفاء فائدة محددة[٢١٨]، دون أن يكون له الحق في الاشتراك في الأرباح التي تحققها الشركة[٢١٩]. وبالتالي فإن مقدار ما يمكن أن يحصل عليه المساهم غير محدد، ولا يمكن معرفته على وجه اليقين بصورة مسبقة، إذ يتوقف هذا التحديد على معرفة حصيلة أعمال الشركة وما يمكن أن تكون قد حققته من أرباح، كما أن المساهم قد لا يحصل على شيء إذا لم تحقق الشركة أرباحاً، أما الفائدة التي يحصل عليها صاحب سند القرض فهي معروفة بصورة مسبقة ومحددة في نشرة إصدار الأسناد[٢٢٠]، وحق مالك السند فيها لا يرتبط بحصيلة أعمال الشركة[٢٢١]، كما أن حق المساهم في الحصول على الأرباح يتوقف

[٢١٦] فراس كريم شيعان، مرجع سابق، ص٣٥.
[٢١٧] المواد ١٢٠ و١٦٨ قانون الشركات.
[٢١٨] المادة ١٢٢ قانون الشركات.
[٢١٩] جمال عبد العزيز العثمان، مرجع سابق، ص٧٠.
[٢٢٠] المادة ٦٢ قانون سوق الأوراق المالية.
[٢٢١] فراس كريم شيعان، مرجع سابق، ص٣٦.

على صدور قرار عن الهيئة العامة للشركة بتحديد نصيب كل مساهم في الأرباح، فاستيفاء حصة من الأرباح في نهاية كل سنة مالية ليس حقاً مقرراً للمساهم بل هو أمر متوقف على صدور قرار بذلك عن الهيئة العامة للشركة، شريطة ألا يتم حرمان المساهم من الأرباح لسنوات متتالية دون مبرر[٢٢٢]، أما حق مالك سند القرض في الحصول على الفائدة فليس معلقاً على صدور قرار من أي جهة، فالمادة ١٢٢ من قانون الشركات نصت على حقه في الحصول على فائدة محددة تدفع في آجال معينة، وبالتالي فإنه يستحق الفائدة بمجرد حلول أجلها، ويتم قيد الفائدة التي تدفعها الشركة لمالكي الأسناد على أنها نفقات تجارية، في حين أن الأرباح التي يتم توزيعها على المساهمين لا يتم قيدها كنفقات تجارية[٢٢٣].

– المساهم هو شريك في الشركة المساهمة لذلك فإنه يتحمل نصيباً من خسائرها، وتكون مسؤوليته في هذه الحالة محدودة بالقيمة الاسمية للأسهم التي يملكها في الشركة[٢٢٤]، وهذا أمر طبيعي لكون مساهمة الشركاء أو المساهمين في الخسائر هو من الأركان الموضوعية الخاصة للشركة[٢٢٥]، أما مالك سند القرض فهو مجرد دائن للشركة وبالتالي لا تتأثر حقوقه من الناحية القانونية في حال خسارة الشركة، بل يستوفي دينه من أي مال موجود لديها[٢٢٦]، وفي حال تمت تصفية الشركة وتبين أن أموالها غير كافية لسداد قيمة كل من الأسهم وأسناد القرض فإن مالكي الأسناد يستوفون قيمة أسنادهم

---

[٢٢٢] د. جاك يوسف الحكيم، مرجع سابق، ص٣٥٨.

[223] Company Law, previous reference, P249

[٢٢٤] المادة ٨٦ قانون الشركات.

[٢٢٥] د. جمال الدين مكناس، أصول التنفيذ في المواد المدنية والتجارية، الطبعة الرابعة، منشورات جامعة دمشق، ٢٠١٠، ص٢٧.

[٢٢٦] تنص المادة ٢٣٥ من القانون المدني على ان أموال المدين جميعها ضامنة للوفاء بديونه.

بالتقدم على المساهمين[٢٢٧] فليس للمساهم المطالبة بالوفاء بقيمة أسهمه إلا في حدود المتبقي من موجودات الشركة بعد وفاء ديونها بنتيجة تصفيتها[٢٢٨].

– يتمتع المساهم بالحقوق الإدارية التي يمنحها له مركزه كشريك في الشركة، والتي تمكنه من المساهمة في تسيير أمور الشركة، لكون ذلك يحقق ركناً من أركان الشركة هو ركن نية المشاركة[٢٢٩]، ومن الحقوق الإدارية التي يتمتع بها المساهم حق الاشتراك في اجتماعات الهيئات العامة للشركة والتصويت على القرارات فيها، وطلب دعوة هذه الهيئات للاجتماع وفقاً للشروط التي يحددها قانون الشركات، وانتخاب أعضاء مجلس الإدارة، ومدقق حسابات الشركة، والاطلاع على دفاتر الشركة[٢٣٠] وغير ذلك من الحقوق الإدارية، أما مالك سند القرض فهو مجرد دائن للشركة لا يتمتع بالحقوق الإدارية التي يتمتع بها المساهم[٢٣١]، وإن كان القانون قد منح ممثلي هيئة مالكي الأسناد حق حضور اجتماعات الهيئات العامة للشركة، غير أن ذلك لا يعني أن لهم حقوقاً إدارية في الشركة فهم لا يتمتعون بحق التصويت ولا غيره من الحقوق الممنوحة للمساهمين والمتعلقة بهذه الاجتماعات، أضف إلى ذلك أن حق الحضور هذا قاصر على ممثلي مالكي الأسناد فقط وليس لجميع المالكي.

– حدد المشرع القيمة الاسمية للسهم بمائة ليرة سورية وبالتالي لا يحق للشركات إصدار أسهم بقيمة أعلى أو أدنى من هذه القيمة[٢٣٢]، بينما لم يضع أي حد ادنى أو أعلى لقيمة أسناد القرض وبالتالي للشركة مطلق الحرية في

---

[٢٢٧] المادة ٢٥ قانون الشركات.
[٢٢٨] د. موسى خليل متري و هيثم حسن الطاس، مرجع سابق، ص٤٤٢.
[٢٢٩] د. جاك يوسف الحكيم، مرجع سابق، ص٣٧١.
[٢٣٠] المواد ١٢٠و١٣٩ قانون الشركات.
[٢٣١] جمال عبد العزيز العثمان، مرجع سابق، ص٧٠.
[٢٣٢] المادة ٩١ قانون الشركات.

تحديد هذه القيمة. وربما يعود سبب تحديد القيمة الاسمية للأسهم دون غيرها من الأوراق المالية إلى رغبة المشرع في تسهيل إجراء المقارنة بين أوضاع الشركات من خلال إجراء مقارنة بسيطة بين القيم السوقية لأسهمها على اعتبار أن جميعها ذات قيمة اسمية واحدة، وبالتالي كلما زادت القيمة السوقية للسهم الصادر عن شركة ما على القيمة السوقية للأسهم الصادرة عن شركات أخرى شكَّل ذلك دليلاً على أن أداء هذه الشركة ووضعها المالي أفضل من تلك الشركات. بينما لا يمكن الاعتماد على قيمة أسناد القرض لتقييم أوضاع الشركة لاختلاف ما تمثله الأسناد عما تمثله الأسهم، لذلك لم يكن المشرع معنياً بتحديد قيمة اسمية واحدة لكافة أسناد القرض خلافاً للأسهم.

– يسترد مالك سند القرض القيمة الاسمية لسنده في ميعاد استحقاقه ولو كان هذا الميعاد أثناء حياة الشركة، وبهذا الاسترداد تنتهي علاقة مالك السند بالشركة المصدرة له[٢٣٣]، بيمنا لا يسترد المساهم قيمة أسهمه الاسمية إلا عند انحلال الشركة وتصفيتها ما لم تلجأ الشركة إلى استهلاك أسهمها، ففي هذه الحالة تقوم برد القيمة الاسمية للأسهم التي يتم استهلاكها[٢٣٤] دون أن تنتهي علاقة المساهم الذي استُهلِكَت أسهمه بالشركة لكونه سيحصل على في مقابل أسهمه على أسهم تمتع تُمنَح له بدلاً عن الأسهم التي تم استهلاكها، وتمنح أسهم التمتع أصحابها جميع حقوق أصحاب الأسهم العادية عدا استرداد قيمة الأسهم الاسمية عند تصفية الشركة[٢٣٥].

---

[٢٣٣] فراس كريم شيعان، مرجع سابق، ص٣٦.
[٢٣٤] د. الياس ناصيف، الجزء التاسع، مرجع سابق، ص٧٠.
[٢٣٥] المادة ٩٧ قانون الشركات.

– يمكن أن تكون الأسهم نقدية وذلك عندما يتم دفع قيمتها نقداً، كما يمكن أن تكون عينية ويكون ذلك عندما تمنح لقاء أموال أو حقوق مقوَّمة بالنقد[٢٣٦]، أما أسناد القرض فلا تكون إلا نقدية[٢٣٧].

– يمكن إصدار أسناد القرض بخصم بينما لا يجوز ذلك بالنسبة للأسهم[٢٣٨].

٢. الفرق بين أسناد القرض وأسهم الامتياز:

تحتاج الشركة المساهمة في بعض الأحيان إلى تحفيز الجمهور على الاكتتاب على الأسهم التي تطرحها في حال قررت زيادة رأسمالها[٢٣٩]، لذلك قد تعمل على إصدار أسهم تتمتع بامتيازات معينة لا تتمتع بها باقي أسهم الشركة، ويطلق على هذه الأسهم اسم أسهم الامتياز[٢٤٠]، وتلجأ الشركة عادةً إلى إصدار هذا النوع من الأسهم في الحالات التي تعتقد فيها أنه لن يكون هناك إقبال من قبل الجمهور على الاكتتاب على الأسهم التي ترغب بطرحها[٢٤١].

ولا يشكل إصدار أسهم الامتياز إخلالاً بمبدأ المساواة بين المساهمين طالما أن التمييز هنا يتم على أساس فئة الأسهم وليس بين المساهمين من الفئة ذاتها[٢٤٢]، فالمادة ٩١ من قانون الشركات لم تشترط المساواة بين المساهمين إلا إذا كانوا من ذات الفئة، فهي نصت على أنه يتمتع مساهمو الشركة من الفئة ذاتها بنفس الحقوق ويخضعون لنفس الالتزامات، لذلك نجد أن هذه المادة

---

[٢٣٦] المادة ٩٢ شركات.

[٢٣٧] نصت المادة ١٢١ شركات على أنه تحرر أسناد القرض بالعملة السورية أو بعملة أجنبية وهذا يعني أنه نقدية دائماً.

[238] Company Law, previous reference, P249.

[٢٣٩] يرى البعض إمكانية إصدار أسهم حتى في مرحلة التأسيس (د. جاك يوسف الحكيم، مرجع سابق، ص٣٦٣).

[٢٤٠] د. سميحة القليوبي، مرجع سابق، ص٦٩٩.

[٢٤١] ميسون علي حسين، مرجع سابق، ص٧.

[٢٤٢] د. الياس ناصيف، الجزء الثامن، مرجع سابق، ص١٥٧.

أجازت بشكل صريح إصدار أسهم الامتياز شريطة ألا ينص النظام الأساسي للشركة صراحةً على منع إصدارها، وأن يكون هذا الإصدار بقرار من الهيئة العامة غير العادية للشركة، وبحسب هذه المادة تمنح أسهم الامتياز أصحابها حق الأولوية في استيفاء مبالغ مقطوعة أو نسب ثابتة من قيمة أسهمهم إضافةً إلى ما ينوب هذه الأسهم من الأرباح أو في استعادة رأس المال عند تصفية الشركة، أو في كل منها أو في أي ميزة أخرى، كما نصت هذه المادة على أنه يجوز أن ينص النظام الأساسي للشركة على حرمان حاملي أسهم الامتياز من حق التصويت في هيئاتها العامة.

والأصل أن أسهم الامتياز لا تخرج عن كونها أسهم لها خصائصها التي تميزها عن غيرها من الأوراق المالية بما فيها أسناد القرض. غير أن بعض الفقهاء يعدون هذا النوع من الأسهم من قبيل أسناد القرض نظراً لكونها تمنح أصحابها أولوية في الاستحقاق على باقي الأسهم[٢٤٣]، غير أن هذا الرأي لم يأخذ في الحسبان الاختلافات الكثيرة بين أسهم الامتياز وأسناد القرض والتي تدعو إلى عدم الخلط بينهما، فلكل من هذه الأوراق المالية طبيعتها القانونية وأحكامها التي تميزها، ولتوضيح ذلك لا بد من إجراء مقارنة بين مختلف صور أسهم الامتياز وأسناد القرض، وبالعودة إلى المادة ٩١ سابقة الذكر نجد أنها أجازت إصدار عدة صور أسهم الامتياز، ومنها:

- أسهم الامتياز التي تمنح أصحابها الأولوية في استيفاء مبالغ مقطوعة أو نسب ثابتة من قيمة اسهمهم إضافة إلى ما ينوب هذه الأسهم من الأرباح، كأن يتم النص على منح أصحاب هذه الأسهم نسبة مئوية معينة من القيمة

[٢٤٣] جمال عيد العزيز العثمان، مرجع سابق، ص٦٥.

الاسمية لأسهمهم قبل البدء بتوزيع الأرباح على باقي الأسهم[٢٤٤]، ويلاحظ أن هذه الصورة من الأسهم تشبه أسناد القرض من حيث أن كل منهما تمنح الحق في الحصول على نسبة ثابتة من قيمة الورقة المالية، غير أن ذلك لا ينبغي أن يؤدي إلى الخلط بينهما، لكون طبيعة ما يحصل عليه أصحاب أسهم الامتياز يختلف عمّا يحصل عليه مالكي الأسناد، فالنسبة التي يحصل عليه مالكي أسهم الامتياز هي نسبة من الأرباح وبالتالي لن يحصلون عليها إلا إذا حققت الشركة ربحاً، وكل ما في الأمر هو أن لمالكي هذه الأسهم أولوية على غيرهم من المساهمين في استيفاء المبالغ المقطوعة أو النسب الثابتة من الأرباح، أما إذا لم تحقق الشركة أي أرباح فلن يحصلون على أي شيء[٢٤٥]، أما أصحاب اسناد القرض فيحصلون على الفائدة المستحقة لأسنادهم سواء حققت الشركة أرباحاً أم لا.

– أسهم الامتياز التي تمنح اصحابها الأولوية في استعادة رأس المال عند تصفية الشركة، ويكون لمالكي هذه الأسهم حق التقدّم على مالكي الأسهم الأخرى في استيفاء القيمة الاسمية لأسهمهم، وتشبه هذه الأسهم أسناد القرض من حيث أولوية مالكيها في استيفاء قيمتها الاسمية بالتقدم على مالكي الأسهم العادية، غير أن أسهم الامتياز هذه تختلف عن أسناد القرض من حيث أن مالكيها لن يحصلون على قيمتها الأسمية إلا بعد وفاء ديون الشركة ومن بينها أسناد القرض، وإذا كانت الشركة خاسرة قد لا يحصلون على شيء

[٢٤٤] وائل الياسين، النظام القانوني لاسهم الامتياز – دراسة مقارنة، مجلة جامعة الشارقة، العدد ٢، المجلد ١٦، الشارقة، ٢٠١٩، ص٥٢.

[٢٤٥] تمنع نصوص قانون الشركات توزيح أي ارباح في حال خسارة الشركة، فالمادة ٢٠٢ من قانون الشركات نصت بشكل صريح على أنه لا يجوز للشركة المساهمة المغفلة توزيع أي ربح على المساهمين ما لم تتم تغطية الخسائر المدورة من السنوات السابقة، كما ان المادة ٢٠٣ من ذات القانون تعتبر أن توزيع أرباح صورية أو غير مطابقة لحالة الشركة الحقيقية جريمة جزائية يعاقب عليها بالحبس والغرامة.

من موجوداتها عند تصفيتها، ويعود ذلك لكون مالكي أسهم الامتياز مسؤولين عن خسائر الشركة مثلهم مثل مالكي الأسهم العادية، وكل ما في الأمر أنهم مقدمون على مالكي الأسهم العادية في استيفاء القيمة الاسمية لأسهمهم وذلك في حال بقي أموال لدى الشركة قيد التصفية بعد سداد ديونها[٢٤٦].

– أسهم الامتياز المجردة من حق التصويت في الهيئات العامة، إذ يجوز أن ينص النظام الأساسي للشركة على حرمان مالكي أسهم الامتياز من التصويت في الهيئات العامة، وهذا النوع من أسهم الامتياز يبدو أكثر الأنواع شبهاً بأسناد القرض، لذلك يرى الفقه الفرنسي أن مالكي هذه الأسهم هم أقرب إلى مالكي الأسناد منهم إلى مالكي الأسهم، لأن هدفهم من وراء المساهمة في الشركة هو توظيف أموالهم فيها دون الاشتراك في إدارتها أو الإشراف عليها[٢٤٧]، غير أننا نعتقد أن مجرد حرمان مالكي أسهم الامتياز من حق التصويت في الهيئات العامة لا يعني فقدان هذه الأسهم لصفتها كأسهم، فالحقوق الإدارية الممنوحة للمساهم لا تقتصر على التصويت في الهيئات العامة، وبالتالي يبقى لمالكي أسهم الامتياز الكثير من الحقوق التي لايتمتع بها مالكو أسناد القرض، والتي يستطيعون من خلالها الإشراف على أعمال الشركة، وهذه الحقوق لا يمكن المساس بها كون المادة ٩١ لم تجز حرمانهم إلا من حق التصويت في الهيئات العامة وهذا النص يشكل استثناء على القواعد العامة التي تمنح المساهم حق المشاركة في أعمال الشركة واتخاذ القرارات فيها لذلك لا يمكن التوسع في تفسيره، ومن الحقوق الإدارية التي يبقى لمالكي أسهم الامتياز المجردة من حق التصويت ممارستها حق حضور

---

[٢٤٦] المادة ٢٥ قانون الشركات.

[٢٤٧] د. الياس ناصيف، الجزء الثامن، مرجع سابق، ص١٧٩.

اجتماعات الهيئات العامة والاشتراك في مناقشاتها دون التصويت بالإضافة إلى حق دعوة هذه الهيئات للاجتماع وفقاً للشروط الواردة في قانون الشركات وطلب إضافة أبحاث على جدول أعمال هذه الهيئات، كما يحق لهم الاطلاع على دفاتر الشركة وإقامة الدعوى ببطلان أي قرار متخذ من الهيئة العامة أو مجلس الإدارة مخالف لأحكام قانون الشركات أو النظام الأساسي للشركة[٢٤٨]، كما يحق لهم إقامة دعوى المسؤولية نيابةً عن الشركة ضد أعضاء مجلس إدارتها أو أي من ممثليها لمطالبتهم بالتعويض عن الأضرار التي ألحقوها بالشركة في حال قصّر ممثلو الشركة بإقامة هذه الدعوى[٢٤٩]. وبالتالي فإن أسهم الامتياز المجردة من حق التصويت تمنح أصحابها الكثير من الحقوق الإدارية التي تدعو إلى عدم الخلط بينها وبين أسناد القرض التي لا تمنح أصحابها أيً من هذه الحقوق.

ثانياً: الفرق بين أسناد القرض وأدوات الدين العام:

تحتاج الحكومات عادةً إلى الأموال لتغطية نفقاتها، وهي لا تعتمد في ذلك على مصدر واحد بل تتدبر الإيرادات من مصادر مختلفة، ومن هذه المصادر القروض العامة، التي تُعد من المصادر الاستثنائية[٢٥٠] التي قد تدعو إليها الضرورة من حينٍ لآخر لتغطية المصاريف الاستثنائية والطارئة[٢٥١].

---

[٢٤٨] المادة ١٢١ قانون الشركات.

[٢٤٩] المادة ١٥٤ قانون الشركات.

[٢٥٠] من وجهة نظر شخصية نرى أن التمويل عن طريق القروض لم يعد طريقاً استثنائياً لتمويل الحكومات بل بات طريقاً معتاداً لهذا التمويل، وهو في الكثير من الحالات قد يكون أهم من باقي صور التمويل لكونه يتيح للحكومة وللسلطات النقدية تطبيق سياسات مالية ونقدية لا يمكن تطبيقها إلا من خلال هذه القروض.

[٢٥١] د. يوسف شباط ومحمد خير العكام، المالية العامة، منشورات جامعة دمشق، مركز التعليم المفتوح، دمشق، ٢٠٠٧، ص١٧٧.

وقد أجاز المشرع السوري للحكومة الاقتراض واعتبر أن وزير المالية مخولاً من رئيس مجلس الوزراء بالاقتراض الداخلي والخارجي لصالح الحكومة بعد الحصول على موافقة مجلس الوزراء على نوع وحجم الاقتراض[٢٥٢].

وتختلف صور القروض التي يمكن أن تحصل عليها الدولة، إذ يمكن أن تكون هذه القروض داخلية أو خارجية، كما يمكن أن تكون قصيرة الأجل أو طويلة الأجل[٢٥٣]، وتختلف أيضاً وسائل الحصول عليها، فمنها ما يتم عن طريق المصارف ومنها ما يتم عن طريق إصدار الأوراق المالية[٢٥٤]، وما يعنينا هنا هو الاقتراض عن طريق الأوراق المالية.

وتقسم أدوات الدين العام التي تتخذ صورة الأوراق المالية والتي يمكن أن تصدرها الحكومة للحصول على القروض إلى نوعين، الأول هو أذونات الخزينة وهي أوراق مالية حكومية قصيرة الأجل لا يتجاوز تاريخ استحقاقها السنة، أما الثاني فهو سندات الخزينة وهي أوراق مالية حكومية متوسطة وطويلة الأجل مدة استحقاقها أطول من سنة ولا تتجاوز الثلاثين سنة[٢٥٥].

وتتشابه أسناد القرض القابلة للتداول التي تصدرها الشركات المساهمة مع أدوات الدين العام التي تصدرها الحكومة من حيث الطبيعة القانونية، فكلا الأداتين يتم إصدارهما بهدف الحصول على قرض الأمر الذي يجعلهما تمثلان حق دائنية لحاملهما تجاه الجهة المصدرة. كما تُعد كل منهما أوراقاً

---

[٢٥٢] المادة ٩ المرسوم التشريعي ٦٠ لعام ٢٠٠٧ المتضمن قانون الأوراق المالية الحكومية.
[٢٥٣] د. يوسف شباط ومحمد خير العكام، مرجع سابق، ص٣٥٧.
[٢٥٤] المادة ٨ قانون الأوراق المالية الحكومية.
[٢٥٥] المادة ١ قانون الأوراق المالية الحكومية.

مالية[٢٥٦] لها ما لهذه الأوراق من خصائص وتسري عليها ما يسري على هذه الأوراق من أحكام[٢٥٧]، كما تأخذ كل من هاتين الأداتين شكل الأسناد الاسمية التي يتم إثبات ملكيتها وسائر التصرفات التي تجري عليها من خلال القيد في سجلات مالكي هذه الأسناد[٢٥٨]، كما يجوز إدراج كلا الأداتين في سوق الأوراق المالية[٢٥٩]، ويتم الإدراج ضمن سوق السندات التي تضم كل من أدوات الدين الحكومية وأسناد القرض التي تصدرها الشركات المساهمة[٢٦٠].

غير أن الشبه في الطبيعة القانونية لكل من أسناد القرض وأدوات الدين العام لا ينفي وجود اخلافات في الأحكام الناظمة لكل منها، وتعود هذه الاختلافات إلى اختلاف الطبيعة القانونية لكل من الجهتين المصدرتين لهذه الأوراق، فأسناد القرض تصدر عن الشركات المساهمة المغفلة التي تُعد من أشخاص القانون الخاص أما أدوات الدين العام فتصدر عن الحكومة التي تسري عليها الأنظمة والقوانين المتعلقة بالقطاع العام، وهذا الاختلاف في الطبيعة القانونية بين الجهات المصدرة لهذه الأوراق المالية أدى إلى العديد من الاختلافات في القواعد الناظمة لكل منهما وفيما يلي بعض هذه الاختلافات:

– في حال قررت الشركة المساهمة الاقتراض فلها مطلق الحرية في أن تحدد طريقة الحصول على القرض، فلها أن تختار الاقتراض عن طريق إصدار أسناد القرض إذا كانت مستوفية لشروط إصدارها أو عن طريق المصارف أو عن أي طريق آخر، إذ لا يوجد نص يلزمها باتباع طريق معين، أما بالنسبة

[٢٥٦] المادة ١ قانون هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية.
[٢٥٧] المادة ٤٠٧ قانون التجارة السوري.
[٢٥٨] المادة ٦ قانون الأوراق المالية الحكومية، والمادة ١٢٥ من قانون الشركات.
[٢٥٩] المادة ٢٥ نظام قواعد وشروط الإدراج القرار ٥٠٥ لعام ٢٠١٠ الصادر عن مجلس إدارة سوق الاوراق المالية.
[٢٦٠] المادة ١ نظام قواعد وشروط الإدراج.

للحكومة فنجد أن المشرع قد ألزمها بالاقتراض عن طريق الأوراق المالية الحكومية في حال كان القرض داخلياً، ويستثنى من ذلك الاقتراض لأغراض إدارة السيولة الحكومية قصيرة الأجل، إذ يجوز للحكومة في هذه الحالة الاقتراض الداخلي من المصارف العاملة أو من أي مؤسسة مالية أُخرى[٢٦١].

– ينوب عن الشركة المساهمة المغفلة في عملية إصدار أسناد القرض شركة خدمات ووساطة مالية متخصصة في أعمال الإصدارات الأولية تقوم نيابة عن الشركة المساهمة بكافة الأعمال اللازمة لهذا الإصدار ويطلق على هذه الشركة اسم مدير الإصدار[٢٦٢]، وهذا ما سيتم بيانه لاحقاً بشكل مفصل[٢٦٣]، أما إصدار أدوات الدين العام فيكون عن طريق مصرف سورية المركزي الذي يكون وكيلاً عن وزارة المالية في إصدار الأوراق المالية الحكومية[٢٦٤].

– الاكتتاب على أسناد القرض التي تصدرها الشركة المساهمة يعود لمطلق حرية الأفراد ولا يمكن إرغامهم على هذا الاكتتاب وذلك عملاً بمبدأ سلطان الإرادة[٢٦٥]، والأصل أن هذه القاعدة تسري على الاكتتاب على أدوات الدين العام غير أن التاريخ خلافاً لم تقدّم قد شَهِدَ العديد من الحالات التي ألزمت فيها الحكومات الأفراد على منحها قروضاً مقابل منحهم أدوات دين حكومية قابلة للتداول، ومن ذلك على سبيل المثال ما قامت به الحكومة الإيطالية في عام ١٩٣٩ عندما الزمت المالكين العقاريين بالاكتتاب على القرض بما يعادل ٥% من قيمة ممتلكاتهم العقارية، ومن ذلك أيضا ما قامت به الحكومة اللبنانية عام ١٩٢٠عندما الزمت المواطنين على إقراضها مقابل منحهم

---

[٢٦١] المادة ٨ قانون الأوراق المالية الحكومية.
[٢٦٢] المادة ١٣ نظام إصدار وطرح الأوراق المالية.
[٢٦٣] إنظر ص١٣٢ وما يليها من هذه الدراسة.
[٢٦٤] المادة ٥ قانون الأوراق المالية الحكومية.
[٢٦٥] د. أيمن أبو العيال وفواز صالح، مرجع سابق، ص٥٩.

أسناد، غير أنها اتبعت اسلوباً مغايراً لأُسلوب الحكومة الإيطالية آنف الذكر، حيث قامت الحكومة اللبنانية بإلغاء جميع الأوراق النقدية المتداولة في ذلك الحين واستبدلت نصفها بنقد جديد يتسم وحده بالقوة الإبرائية على أن يبقى النصف الآخر لديها مقابل أسناد تُسدَّد قيمتها فيما بعد[٢٦٦].

– للشركة المساهمة الاقتراض عن طريق الأسناد متى كانت مستوفية لشروط إصدارها بغض النظر عن أوجه استخدام القرض، أما بالنسبة لأدوات الدين الحكومية فقد حدد المشرع على سبيل الحصر الأغراض التي يُجيز تحقيقها الاقتراض الحكومي بواسطة أسناد القرض، وتتمثل هذه الأغراض في تمويل عجز الموازنة والمشاريع ذات الأولوية الوطنية المدرجة في الخطط العامة للدولة ومواجهة الكوارث وحالات الطوارئ وإدارة السيولة الحكومية قصيرة الأجل وتسديد الديون المستحقة على الحكومة بما في ذلك استبدال الدين العام القائم بأوراق مالية حكومية قابلة للتداول وذلك بشكل تدريجي[٢٦٧].

– يعد رأسمال الشركة المساهمة المغفلة الضمانة الأساسية لدائنيها[٢٦٨]، لذلك لم يُجز لها المشرع السوري إصدار أسناد قرض تجاوز رأسمالها كما اشترط أن يكون رأسمالها مدفوعاً بالكامل[٢٦٩]، أما الحكومة فليس لها رأسمال ثابت يمكن التعويل عليه لمعرفة مقدرتها المالية، غير أنه يمكن التعويل على الناتج المحلي لمعرفة مدى قدرة الحكومة المالية، لذلك نجد المشرع السوري قد منع أن يتجاوز الرصيد القائم للدين العام الداخلي لوحده أو الخارجي لوحده ٦٠% من الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية للسنة الأخيرة التي تتوفر عنها

---

[٢٦٦] د. يوسف شباط ومحمد خير العكام، مرجع سابق، ص٣٥٧.

[٢٦٧] المادة ١٠ قانون الأوراق المالية الحكومية.

[٢٦٨] د. محمد حسين اسماعيل، الحماية القانونية لثبات رأس المال في شركات الأموال السعودية (دراسة مقارنة)، معهد الإدارة العامة، المملكة العربية السعودية، الرياض، تاريخ النشر غير معروف، ص٢٥.

[٢٦٩] المادة ١٢٣ قانون الشركات.

البيانات، كما منع أن يزيد الرصيد القائم للدين العام الداخلي والخارجي معاً عن ٨٠% من هذا الناتج المحلي[٢٧٠].

– يجب أن يتم طرح أسناد القرض التي تصدرها الشركات المساهمة عن طريق دعوة للاكتتاب موجهة للجمهور[٢٧١]، أما بالنسبة لأدوات الدين العام فنجد أن المادة السابعة من قانون الأوراق المالية الحكومية قد نصت على أنه "تصدر بقرار من وزير المالية وحاكم مصرف سورية المركزي القائمة التي يضعها مصرف سورية المركزي بالأشخاص الطبيعيين والاعتباريين المسموح لهم بالمشاركة في مزادات الأوراق المالية الحكومية وفقاً لشروط تُحدد بقرار يصدر عن وزير المالية"، وبالتالي لا يُشتَرط طرح أدوات الدين الحكومية عن طريق الاكتتاب العام، بل يتم ذلك عن طريق المزادات التي يقتصر حق المشاركة فيها على أشخاص بعينهم، فعلى سبيل المثال نجد أنه قد اقتصر العارضون المؤهلون للدخول في المزادات التي تم طرحها في سورية خلال العامين ٢٠١٠ و ٢٠١١ على مصارف القطاع العام ومصرف سورية المركزي[٢٧٢]، أما المزاد الذي تم إجراؤه بتاريخ ٣/شباط/٢٠٢٠ فقد سُمح فيه للمصارف الخاصة إضافةً إلى المصارف العامة بالاشترك فيه[٢٧٣]، وعلى أي حال يبدو مستغرباً منع الجمهور من الاكتتاب على هذه الأسناد وحصر هذا الحق بالقطاع المصرفي، فذلك سيحقق نتائج مخالفة للهدف المعلن وراء إصدار هذه الأسناد، فبحسب التصريحات الرسمية ومنها على سبيل المثال

[٢٧٠] المادة ١١ قانون الأوراق المالية الحكومية.
[٢٧١] المادة ١٢١ قانون الشركات.
[٢٧٢] إطار تفعيل سوق أدوات الدين في سورية، مرجع سابق، ص١٥.
[٢٧٣] www.sanasyria.com

تصريح وزير المالية السوري[٢٧٤] يُعد الحد من التضخم وضبط السيولة النقدية والحفاظ على استقرار سعر صرف الليرة السورية من الأهداف الأساسية التي دفعت الحكومة إلى إصدار هذه الأسناد[٢٧٥]، غير أننا لا نعلم كيف ستتحقق هذه الأهداف في ظل قصر حق الاكتتاب على المصارف العامة والخاصة، ففائض السيولة النقدية الموجود لدى الأفراد والذي يؤدي إلى التضخم والذي يستخدم أيضاً من قبل الأفراد في المضاربة على القطع الأجنبي لن يتأثر بإصدار هذه الأسناد لأنه لا يمكن أساساً لأصحاب هذا الفائض الاكتتاب على هذه الأسناد، بل على العكس من ذلك نجد أن الأموال التي تم استخدامها من قبل المصارف في الاكتتاب على هذه الأسناد قد تمثلت – بحسب تصريح وزير المالية السوري– في أموال كانت شبه مُعطّلة لدى المصارف، وهذا يعني أن الحكومة قد قامت بسحب الأموال المعطّلة لدى المصارف وأعادتها إلى التداول بدلاً من أن تقوم بسحب فائض السيولة النقدية المتداولة، وبالتالي يمكن القول أن الطريقة التي تم اتباعها لإصدار هذه الأسناد من شأنها زيادة فائض السيولة المتداولة وهذا قد يؤدي إلى آثار تضخمية تُفاقم من المشاكل التي كان يُفترض أن الحكومة تسعى إلى حلها من خلال إصدار الأسناد الحكومية. في حين أنه لو تم طرح الأسناد الحكومية على الاكتتاب العام لكان من شأن ذلك –بحسب ما أفاد المدير

[٢٧٤] د.مأمون حمدان، وزير المالية، تصريح لصحيفة البعث السورية، نقلاً عن موقع الاقتصادي www.aliqtisadi.com

[٢٧٥] إن التاثير في أسعار الصرف والتضخم من خلال طرح سندات الخزينة يُعرف بسياسة السوق المفتوحة، وهي أحد وسائل السياسة النقدية، وبمقتضى هذه السياسة يتدخل البنك المركزي في السوق بائعاً أو مشترياً للأوراق المالية في جميع أنواعها وبصورة خاصة الأسناد الحكومية، إذ يترتب على بيع الأوراق المالية نقصان كمية النقود المتداولة نظراً لكون المشترون يقومون بدفع النقود ثمناً لهذه الأوراق، وفي المقبل يترتب على شراء الأوراق قيام البنك المركزي بدفع الثمن نقداً للبائعين الأمر الذي يترتب عليه زيادة كمية النقود (د. زينب عوض الله و د. أسامة محمد الفولي، مرجع سابق).

التنفيذي لسوق دمشق للأوراق المالية[٢٧٦]– أن يؤثر بشكل إيجابي على سعر صرف الليرة السورية من خلال جذب الكتلة النقدية المتاحة في السوق وإعادتها إلى القطاع المصرفي أو إلى خزينة الدولة وبدلاً من أن يتم توجيهها نحو شراء العملات الأجنبية. وبالتأكيد فإن هذا الهدف لا يمكن تحقيقه ما لم يتم طرح هذه الأسناد على الاكتتاب العام.

وأخيراً يمكن القول أن المشرع وإن كان قد أجاز للحكومة الاقتراض عن طريق الأدوات المالية الحكومية إلا أنه أخضع إصدار هذه الأدوات لضوابط تراعي كون المدين فيها ليس مجرد شخص عادي بل هو الحكومة، الأمر الذي استدعى الحد من حريتها في تقرير العديد من الأمور المتعلقة بالاقتراض، وربما يعود ذلك إلى خشية المشرع من إقدام الحكومة على عمليات اقتراض غير مجدية أو ذات آثار اقتصادية واجتماعية وسياسية غير مرغوب فيها، فالقرارات غير الرشيدة للحكومة على صعيد الاقتراض تؤدي إلى مضار لا يمكن تصور حدوثها في عمليات الاقتراض التي تقوم بها الشركات المساهمة، فالقروض العامة إذا ما أُسيئ استخدامها قد توصل الدولة إلى مرحلة تهدد استقلالها وقرارها السيادي، عدا عما يمكن أن تحدثه هذه القروض من آثار اقتصادية سلبية على الاقتصاد الوطني بصورة عامة.

ثالثاً: الفرق بين أسناد القرض وأسناد التوريق:

يُقصد بالتوريق تحويل القروض إلى أوراق مالية قابلة للتداول، وذلك عن طريق تحويل القروض من المقرض الأساسي إلى مقرضين آخرين، ويتم ذلك

[٢٧٦] د. عبد الرزاق قاسم، المدير التنفيذي لسوق دمشق للأوراق المالية www.syrianexpert.net

عادةً بواسطة شركات التوريق، والتي يُطلق عليها اسم الشركات ذات الغرض الخاص[٢٧٧]، إذ يقوم المقرض الأساسي والذي غالباً ما يكون مؤسسة مالية بتجميع مجموعة من الديون المتجانسة من حيث الآجال والفوائد والتي تكون عادةً مضمونة برهون، على شكل محفظة ثمَّ ينقل ملكية هذه المحفظة مع الرهون والضمانات التي تضمن الوفاء بالديون التي تتكون منها المحفظة إلى شركة توريق، وتقوم هذه الشركة بدورها بإصدار أوراق مالية مقابل تلك المحفظة ليتم الاكتتاب عليها من قبل الجمهور، وتقوم شركة التوريق بدفع ثمن المحفظة إلى المقرض الأساسي من حصيلة الاكتتاب على أسناد التوريق[٢٧٨].

أما المكتتبون على أسناد التوريق فيكون لهم الحق في الحصول على فوائد ثابتة يتم ربطها بالفوائد التي تدرها محفظة الديون التي تم توريقها، كما يكون لهم تداول أسنادهم شأنها شأن أي أوراق مالية، كما أنهم يختصون بمحفظة الديون التي تم توريقها ولا يكونوا عرضة لمزاحمة دائني المقرض الأساسي لكون المحفظة تخرج من ملكيته وتدخل في ملكية شركة التوريق[٢٧٩].

فجوهر عملية التوريق هو تحويل الدين من الدائن الأصلي الذي غالباً ما يكون مؤسسة مالية إلى دائنين آخرين وهم حملة أسناد التوريق[٢٨٠].

---

[٢٧٧] د. منى خالد فرحات، توريق الدين التقليدي والإسلامي (دراسة مقارنة)، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد ٢٩، العدد الأول، ٢٠١٣، ص٢٢٥.

[٢٧٨] د. علي محي الدين القره داغي، الصكوك الإسلامية "التوريق" وتطبيقاتها المعاصرة، دراسة فقهية اقتصادية تطبيقية، بحث مقدم لمجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشر، إمارة الشارقة، الإمارات العربية المتحدة، ٢٠٠٩، ص٥.

[٢٧٩] د. أختر زيتي عبد العزيز، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، منظمة المؤتمر الإسلامي، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، ص٤. www.iefpedia.com\arab\?p=3538 ٢٠٢٠/٢/١٤.

[٢٨٠] د. نايف بن جمعان جريدان وباكر مبارك عثمان الشيخ، التمويل عبر توريف الديون من وجهة نظر مالية وإسلامية، ص٥١.

وقد عرّف المرسوم التشريعي رقم ٨٨ لعام ٢٠١٠ الخاص بالتأجير التمويلي التوريق على أنه إصدار أوراق مالية قابلة للتداول مقابل أصول تملكها الشركة المرخصة على شكل مجموعة من الديون المتجانسة والمضمونة.

وقد ظهرت أسناد التوريق في ثمانينات القرن الماضي، في الولايات المتحدة الأمريكية، عندما قامت الهيئة الوطنية الحكومية للرهن العقاري بإصدار أسناد تستند على القروض المضمونة بالرهن العقاري[٢٨١].

وتشكل أسناد التوريق وسيلة لتعزيز دور المصارف في عمليات التمويل العقاري، فهي تمكن المصرف من تحويل أصوله الناتجة عن عمليات الاقراض العقاري طويل الأجل إلى سيولة نقدية يمكنه استخدامها في عمليات إقراض جديدة، وبالتالي تتيح فكرة توريق الدين للمصارف التغلب على المشكلة الناتجة عن صعوبة الموازنة بين كون معظم الودائع التي يتلقاها المصرف هي ودائع قصيرة الأجل وكون قروض التمويل العقاري هي قروض طويلة الأجل[٢٨٢]، فالمصرف عندما يقوم بمنح قروض تمويل عقاري مقابل حصوله على رهون عقارية لا يكون مضطراً لانتظار حلول ميعاد استحقاق هذه الديون حتى يسترد النقود التي أقرضها بل يقوم بتجميع هذه الديون ضمن محفظة ومن ثم ينقل ملكيتها إلى شركة توريق مع الرهون التي تضمنها، وهو ما يستتبع خروج هذه المحفظة من الضان العام لدائنيه، وتقوم شركة التوريق بتجزئة هذه المحفظة إلى أوراق مالية مضمونة بالديون التي تكوِّن المحفظة ليتم الاكتتاب عليها، وتقوم بعد ذلك شركة التوريق بدفع حصيلة الاكتتاب إلى

[٢٨١] د. أختر زيتي عبد العزيز، مرجع سابق، ص٧.
[٢٨٢] د. منى خالد فرحات، مرجع سابق، ص٢٢٢.

البنك المقرض وبذلك يكون البنك قد حوّل الديون التي له على المقترضين إلى سيولة نقدية من جديد، ويكون قادراً على استخدام هذه السيولة من جديد في عمليات إقراض وتمويل عقاري جديدة[٢٨٣].

وتمثّل أسناد التوريق التي تستند إلى قروض الرهن العقاري أُولى منتجات التوريق ظهوراً، غير أنها ليست الوحيدة بل توجد صور أخرى للتوريق، فهناك الكثير من أسناد التوريق التي تصدر في أصول غير قروض الرهن العقاري، مثل قروض السيارات وقروض الاستهلاك وغيرها، فكل ما في الأمر هو ضرورة ان يتم تجميع هذه القروض ضمن محفظة أُصول متجانسة[٢٨٤].

ويتبين مما سبق أن أسناد التوريق شأنها شأن أسناد القرض تمنح أصحابها مركز الدائن كما أنها تمنحهم الحق في الحصول على فوائد ثابتة، غير أنها تتميز عن أسناد القرض من حيث أن إصدار أسناد القرض يتم من قبل الشركة الراغبة في الحصول على التمويل بصورة مباشرة، فتصبح هي المدين الأساسي بسداد قيمة هذه الأسناد تجاه حملتها، أمّا أسناد التوريق فلا يتم إصدارها من قبل الجهة (البنك أو المؤسسة المالية) الراغبة في الحصول على التمويل مباشرة، بل يتم إصدارها من قبل شركة توريق لذلك لا تعد الجهة التي قامت بتحويل محفظة النقود إلى شركة التوريق في مركز المدين تجاه حملة أسناد التوريق، غير أنها تُعد ضامنة للوفاء بقيمة هذه الأسناد في حال امتنع المقترضون الأساسيون[٢٨٥] عن السداد[٢٨٦].

---

[٢٨٣] د. علي محي الدين القره داغي، مرجع سابق، ص٤.
[٢٨٤] د. نايف بن جمعان جريدان وباكر مبارك عثمان الشيخ، مرجع سابق، ص٥٤.
[٢٨٥] المقترضون الأساسيون هم المقترضون من المؤسسة المالية والذين يشكل مجموع ديونهم المحفظة التي يتم توريقها.
[٢٨٦] د. علي محي الدين القره داغي، مرجع سابق، ص٨.

ولا بد من الإشارة إلى أن درجة المخاطرة في أسناد التوريق قد تكون أكبر منها في أسناد القرض، وذلك بسبب تعدد الجهات التي قد يثير سلوكها شكوكاً حول إمكانية الوفاء بقيمة الأسناد في مواعيد استحقاقها، فامتناع المقترضون الأساسيون أو بعضهم عن السداد يؤثر سلباً على الثقة في هذه الأسناد، كما أن أي هزة تصيب المركز المالي لأي من شركة التوريق أو المقرض الأساسي ستنعكس سلباً على هذه الأسناد لكونها ستثير الشكوك حول قيام هذه الجهات بالوفاء[٢٨٧]، أما أسناد القرض فهي لا تتأثر إلا بما يصيب الشركة المصدرة لها من أمور سلبية.

ونعتقد أن الاختلاف الأساسي بين أسناد القرض وأسناد التوريق يكمن في الغاية الأساسية لكل منهما، فأسناد القرض تشكل وسيلة تهدف إلى تمكين الشركات المساهمة من الحصول على التمويل اللازم لها بصورة مباشرة من جمهور المدخرين دون أن تحتاج إلى اللجوء إلى المصارف، وهو ما قد يحد من دور المصارف في عمليات التمويل، فهي التي كانت تلعب دور الوسيط بين أصحاب المدخرات والشركات الباحثة عن التمويل، بينما نجد أن أسناد التوريق على العكس من ذلك تعمل على تفعيل دور المصارف في عمليات الاقراض، لأن أسناد الترويق تساعد في توفير السيولة اللازمة لهذه المصارف للقيام بعمليات إقراض جديدة، الأمر الذي يساعد هذه المصارف على تضخيم حجم عملياتها دون الحاجة إلى زيادة رؤوس أموالها، وبالتالي تزيد أسناد التوريق من قدرة المصارف على لعب دور الوسيط بين عارضي النقود وطالبيها، في حين تحد أسناد القرض من هذا الدور.

---

[٢٨٧] المرجع السابق، ص١٠.

رابعاً: الفرق بين أسناد القرض وصكوك التمويل ذات العائد المتغير:

لم ينص المشرع السوري على إمكانية إصدار صكوك التمويل ذات العائد المتغير، غير أن بعض التشريعات المقارنة[٢٨٨] أجازت إصدارها لما لها من أهمية على صعيد تنويع الأدوات الاستثمارية، ولكونها تحفز المدخرين على توظيف أموالهم فيها لكون العائد الذي تحققه لا يتأثر بتحديد أسعار الفائدة[٢٨٩].

وتشبه صكوك التمويل أسناد القرض إلى حد كبير الأمر الذي جعل بعض الباحثين يرون عدم الفائدة من وجود صكوك التمويل لأنه يمكن الاستغناء عنها بأسناد القرض، في حين يرى البعض الآخر أن صكوك التمويل هي أساساً من قبيل أسناد القرض[٢٩٠].

ويتمثل الشبه الأساسي بين كل من أسناد القرض وصكوك التمويل في أن مالكي كلا الورقتين الماليتين لا يتحملون نصيباً من خسائر الشركة في حال وجودها، غير أنهما تختلفان عن بعضهما من حيث أن أسناد القرض تمنح أصحابها فائدة ثابتة بغض النظر عمّا إذا كانت الشركة قد حققت أرباحاً أم لا، في حين أن العائد الذي يستحقه مالكي صكوك التمويل هو عائد متغير يختلف باختلاف الأرباح التي تحققها الشركة[٢٩١].

كما أن صكوك التمويل تُعد مشروعة من وجهة نظر دينية شريطة أن تمنح أصحابها نسبة من الأرباح وليس فائدة في حين أن أسناد القرض تُعد محرّمة

---

[٢٨٨] ومن هذه التشريعات المشرع المصري الذي أجاز إصدار صكوك التمويل بموجب المادة ١٥ من القانون ١٤٦ لعام ١٩٨٨م.

[٢٨٩] د. سميحة القليوبي، مرجع سابق، ص٨٣٢.

[٢٩٠] جمال عبد العزيز العثمان، مرجع سابق، ص٨٠.

[٢٩١] د. سميحة القليوبي، مرجع سابق، ص٨٣٢ وحتى ٨٤١.

فـي الشـرع الإسـلامي[٢٩٢]. لـذلك نعتقـد أنـه مـن الضـروري أن يجيـز المشـرع إصدار هذا النوع من الأوراق، وذلك بهدف الوصول إلى أموال المدخرين الذين قد يحجمون عن توظيف أموالهم في أسناد القرض لاعتبارات دينية.

وأخيراً لا بد من الإشارة إلى أن الأوراق المالية التي سبق ذكرها ليست الأوراق الماليـة الوحيـدة بـل توجـد أوراق ماليـة أُخـرى كالوحـدات الاسـتثمارية وحقـوق الأفضـلية وعقـود الخيـارات وغيرهـا، غيـر أنـه تـم التمييـز بـين أسـناد القـرض وبعض الأوراق الماليـة فقط لكون خصـائص هذه الأوراق تقترب نوعاً مـا مـن أسناد القرض الأمر الذي استدعى التمييز.

الفرع الثاني

تمييز أسناد القرض عن الأسناد التجارية

أدت أهميـة الائتمـان فـي المعـاملات التجاريـة إلـى إيجـاد أدوات قانونيـة تسـاعد علـى تـداول هـذا الائتمـان، فالتجـار غالبـاً لا يرغبـون فـي تجميـد أمـوالهم التـي يقرضـونها للغير، بل يفضـلون التعويل عليها إمـا فـي سـبيل وفـاء ديونهم تجـاه دائنيهم أو لإجراء صـفقات جديدة أو لغير ذلك من الأعمـال، وهذا مـا استدعى إيجـاد نـوع مـن الصـكوك يطلـق عليـه الأسـناد أو الأوراق التجاريـة، يمكـن بواسطتها تحويل ونقل الحقوق الثابتة في هذه الأسناد من دائن إلى آخر بطرق سـهلة وسـريعة تسـاعد علـى اسـتخدامها كوسـيلة وفـاء تقوم مقام النقود. وتعود سهولة تداول هذه الأسناد إلى كون الحقوق الثابتة فيها تندمج في ذات السند،

[٢٩٢] د. علي محي الدين القره داغي، مرجع سابق، ص١٠.

وبالتالي ينتقل الحق بمجرد انتقال السند[٢٩٣]، وتختلف طرق تداول الأسناد حسب نوع السند، فإذا كان اسمياً أمكن نقله عن طريق التظهير أما إذا كان للحامل فيمكن نقله عن طريق التسليم[٢٩٤].

وتُعرَّف الأسناد التجارية على أنها صكوك محررة وفق أشكال معينة، قابلة للتداول بالطرق التجارية، تمثل حقاً بمبلغ من النقود، يستحق الوفاء لدى الإطلاع أو بعد أجل قصير[٢٩٥]، فهي محررات شكلية بصيغ معينة يتعهد بمقتضاها شخصاً أو يأمر شخصاً آخراً بأداء مبلغ محدد من النقود في زمان ومكان معينين وتكون قابلة للتداول بالتظهير أو بالمناولة اليدوية[٢٩٦].

والأسناد التجارية بحسب قانون التجارة السوري هي سند السحب والسند لأمر والشيك. وتتشابه هذ الأسناد مع أسناد القرض في أن كلاً منها يمثل حقاً بمبلغ معين من النقود وقابلاً للتداول بالطرق التجارية، إلا أن هناك الكثير من الفوارق التي تدعوا إلى عدم الخلط بينهما، ومن أهم هذه الفوارق:

١. تقوم الشركة المساهمة بإصدار أسناد القرض للحصول على قرض من المكتتبين على هذه الأسناد[٢٩٧]، أما سحب السند التجاري أو التوقيع عليه بما يفيد الالتزام به فلا يشترط أن يكون مرتبطاً بالحصول على قرض من المستفيد منه، بل يكفي أن يكون محل السند مبلغاً من النقود أياً كان سبب التزام المدين بدفعه، فقد يكون هذا المبلغ ثمناً لبضاعة اشتراها ساحب السند

---

[٢٩٣] د. الياس حداد، مرجع سابق، ص٢٢.
[٢٩٤] جمال عبد العزيز العثمان، مرجع سابق، ص٩٢.
[٢٩٥] د. الياس حداد، مرجع سابق، ص١٩.
[٢٩٦] فراس كريم شيعان، مرجع سابق، ص٣٦.
[٢٩٧] المادة ١٢١ قانون الشركات.

من المستفيد، أو أجراً يستحقه المستفيد لقاء قيامه بعمل معين لمصلحة الساحب، وبطبيعة الحال يمكن أن يكون قرضاً مَنَحَهُ المستفيد للساحب[٢٩٨].

٢. تُعد أسناد القرض من الأوراق المالية "القيم المنقولة"[٢٩٩] التي تصدر بالجملة بموجب اكتتاب عام[٣٠٠] وبقيم متساوية[٣٠١] وتكون ذات أرقام متسلسلة[٣٠٢]، أما الأسناد التجارية فتصدر بشكل إفرادي بمناسبة عمليات قانونية مختلفة كمنح قروض أو شراء مواد معينة، وبمقيم متفاوتة[٣٠٣].

٣. يجب أن يتم طرح أسناد القرض على الاكتتاب العام[٣٠٤] وبالتالي ليس للشركة المصدرة تحديد هوية المكتتبين وإنما يحق لأي شخص من الجمهور الاكتتاب عليها، أما بالنسبة للأسناد التجارية فإن مُصدر السند هو الذي يحدد هوية المستفيد الأول منه إما عن طريق ذكر اسمه في السند إذا كان السند اسمي أو عن طريق تسليمه للمستفيد المُراد إذا كان السند لحامله.

٤. يحق لأي شخص إصدار الأسناد التجارية، فكل شخص كامل الأهلية له حرية إصدار ما يشاء منها، أما أسناد القرض كورقة مالية فلا يجوز إصدارها إلا من قبل الشركات المساهمة أو الحكومة[٣٠٥].

٥. يضمن المتنازل عن السند التجاري بحكم القانون لحامله وفاء الدين الثابت به[٣٠٦]، بينما لا يضمن بائع أسناد القرض ذلك لمشتريها[٣٠٧].

---

[٢٩٨] د. الياس حداد، مرجع سابق، ص٣٩ و١٨٩.

[٢٩٩] استخدم المشرع السوري مصطلح القيم المنقولة كمرادف لمصطلح الأوراق المالية وذلك في الباب الخامس من الكتاب الثالث من قانون التجارة السوري.

[٣٠٠] جمال عبد العزيز العثمان، مرجع سابق، ص٩٣.

[٣٠١] المادة ٤٠٧ قانون التجارة والمادة ١٢١ قانون الشركات.

[٣٠٢] جمال عبد العزيز العثمان، مرجع سابق، ص٦٨.

[٣٠٣] د. الياس حداد، القانون التجاري الأسناد التجارية، ص٢٤.

[٣٠٤] المادة ١٢١ قانون الشركات.

[٣٠٥] المادة ١ قانون هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية.

[٣٠٦] المادة ٣٠٣ قانون التجارة.

[٣٠٧] جمال عبد العزيز العثمان، مرجع سابق، ص٩٣.

٦. تنتقل ملكية السند التجاري بالتظهير إذا كان إسمياً وبالتسليم إذا كان للحامل، أما ملكية أسناد القرض فتنتقل بتصريح يدوَّن في سجلات الأسناد يوقّع عليه المتفرغ أو وكيله[٣٠٨] وتوجد هذه السجلات لدى الشركة المصدرة أو لدى جهة أُخرى تحتفظ بها في حال إدراج الأسناد سوق الأوراق المالية[٣٠٩].

٧. تقبل أسناد القرض خلافاً للأسناد التجارية الإدراج والتداول في سوق الأوراق المالية[٣١٠].

٨. تمثل الأسناد التجارية عادةً ديون تستحق لدى الاطلاع أو بعد أجل قصير من إنشائها، وعادةً لا يتجاوز هذا الأجل السنتين، لذلك فهي تقبل الخصم لدى المصارف، أما أسناد القرض فتمثل عادةً قروضاً طويلة الأجل لذلك يتعذّر خصمها لدى المصارف، وإذا ما احتاج صاحبها إلى النقود قبل موعد استحقاقها فليس أمامه إلا بيعها[٣١١].

وأخيراً يمكننا القول أن كل الاختلافات السابقة تتبع من اختلاف الغاية الأساسية بين القواعد التي تحكم كل من الأسناد التجارية وأسناد القرض، فالقواعد التي تحكم الأسناد التجارية تهدف بالدرجة الأولى إلى إيجاد طريقة لنقل الحقوق الثابتة بها أسهل من طريقة حوالة الحق، أما القواعد التي تحكم أسناد القرض فتهدف إلى إيجاد ورقة مالية تتيح لجمهور المستثمرين الفرصة لتوظيف أموالهم في القروض التي تطرحها الشركات المساهمة.

وبذلك يكون قد تم بيان معظم النقاط الضرورية للتعريف بأسناد القرض وننتقل من خلال الفصل التالي لبيان المراحل التي يستلزمها الوجود القانوني للأسناد.

---

[٣٠٨] المادة ٤١٠ قانون التجارة.
[٣٠٩] المادة ١٢٥ قانون الشركات.
[٣١٠] المواد ٣و٤و٥ قانون سوق الأوراق المالية.
[٣١١] فراس كريم شيعان، مرجع سابق، ص٣٧.

الفصل الثاني

مراحل الوجود القانوني لأسناد القرض

يمر الوجود القانوني لأسناد القرض بالعديد من المراحل، تبدأ باتخاذ القرار بإصدار الأسناد وتنتهي بسداد قيمة هذه الأسناد من قبل الشركة المصدرة لها، وقد حدد المشرع السوري الإجراءات والأعمال الواجب القيام بها في كل مرحلة، كما بيّن الجهات والأشخاص المعنيين بالقيام بهذه الأعمال، وستتم دراسة هذه المراحل من خلال (مبحثين) يبين (المبحث الأول) المراحل اللازمة لاكتمال الوجود القانوني لأسناد القرض، أما (المبحث الثاني) فسيتم من خلاله دراسة المراحل التي يمكن أن تمر فيها الاسناد بعد اكتمال وجودها القانوني.

المبحث الأول

المراحل التي يستلزمها الوجود القانوني لأسناد القرض

يستلزم الوجود القانوني لأسناد القرض مرورها بالعديد من المراحل تبدأ باتخاذ القرار من قبل الهيئة العامة للشركة بالموافقة على إصدار الأسناد وتنتهي بتسجيل الأسناد لدى هيئة الأوراق والأسواق المالية. ويمكن تقسيم المراحل التي يستلزمها وجود أسناد القرض إلى مرحلتين، الأولى تتناول كافة الأعمال التي تسبق طرح أسناد القرض على الاكتتاب العام وستتم دراسة هذه المرحلة من خلال (المطلب الأول)، أما الثانية فتتناول طرح الأسناد على الاكتتاب العام وما يلي ذلك من إجراءات وستتم دراستها من خلال (المطلب الثاني).

المطلب الأول

المرحلة السابقة لموافقة هيئة الأوراق على طرح أسناد القرض

يتعين على الشركة الراغبة بإصدار أسناد القرض القيام بالعديد من الأعمال قبل أن تحصل على موافقة هيئة الأوراق والأسواق المالية على طرح الأسناد على الاكتتاب العام، وتبدأ هذه الأعمال باتخاذ القرار من قبل الشركة بإصدار الأسناد، وبعد ذلك يتعين القيام بالعديد من الأعمال للحصول على موافقة هيئة الأوراق على طرح هذه الأسناد، وسيتم من خلال (الفرعين) التاليين بيان هذه الأعمال، إذ سيتم تخصيص (الفرع الأول) للحديث عن اتخاذ القرار من قبل الشركة بإصدار الاسناد أما (الفرع الثاني) فسيتم تخصيصه لبيان الأعمال الواجب القيام بها بعد اتخاذ هذا القرار.

الفرع الأول

اتخاذ القرار بإصدار أسناد القرض

لتكون الشركة المساهمة المغفلة قادرة على إصدار أسناد القرض فلا بد لها من استيفاء بعض الشروط التي حددها المشرع، كما أن المشرع حدد الجهة المختصة داخل الشركة باتخاذ القرار بإصدار الأسناد. وسيتم فيما يلي بيان شروط إصدار أسناد القرض وكيفية اتخاذ الشركة لقرار إصدار هذ الأسناد.

أولا: شروط إصدار أسناد القرض:

حدد قانون الشركات في المادة ١٢٣ منه شروط إصدار أسناد القرض، ويهدف المشرع من وراء ذلك إلى حماية الادخار العام وتوفير الضمان الكافي والثقة للمكتتبين على هذه الأسناد[٣١٢]، وبحسب المادة ١٢٣ آنفة الذكر فإنه يشترط لإصدار الأسناد أن يكون قد تم دفع رأسمال الشركة بكامله وألا يتجاوز القرض رأسمال الشركة، وفيما يلي ستتم دراسة وتفصيل هذه الشروط، كما سيتم استعراض بعض الشروط التي غفل عنها المشرع السوري في حين نصت عليها بعض التشريعات المقارنة.

١. أن يكون رأسمال الشركة مدفوعاً بكامله:

ليس للشركة إصدار أسناد القرض ما لم يكن قد تم دفع رأسمالها بكامله[٣١٣]، إذ لا يجوز للشركة الحصول على قرض عن طريق إصدار الأسناد ما لم تكن قد

---

[٣١٢] المرجع السابق، ص٤٤.
[٣١٣] الفقرة ١ من المادة ١٢٣ قانون الشركات.

استوفت كامل رأسمالها[٣١٤]، ويؤيد كثير من الفقهاء هذا الشرط على اعتبار أنه من غير المنطقي أن تلجأ الشركة إلى الاقتراض من مالكي الأسناد مع ما يستتبعه ذلك من إلزام الشركة بدفع الفوائد لهم في حين أنه لا يزال جزء من رأسمالها غير مدفوع، ففي هذه الحالة لا يمكن القول بوجود حاجة حقيقية لاستثمار الأموال المقترضة[٣١٥]، فالأحرى بالشركة أن تُحصِّل حقوقها من المساهمين قبل أن تلجأ إلى الاقتراض من مالكي الأسناد[٣١٦].

وعلى الرغم مما للرأي السابق من مبررات منطقية إلا أنه لا يخلو من النقد، فلو نظرنا إلى القواعد الناظمة لسداد رأس المال لوجدنا أن الشركة ليست قادرة على استيفاء المتقبي من رأسمالها متى احتاجت إليه، بل هي ملزمة بمراعاة المواعيد المحددة لسدادا المتبقي من رأسمالها، فالمادة ٩٢ من قانون الشركات لم تشترط أن يتم دفع كامل قيمة رأسمال الشركة عند الاكتتاب على الأسهم بل اشترطت أن يتم دفع ٤٠% منه فقط وأجازت أن يتم سداد المتبقي منه خلال فترة قد تمتد حتى ثلاث سنوات، كما نصت ذات المادة على أنه يجب على المكتتب أن يسدد الأقساط المستحقة عليه من قيمة أسهمه في مواعيدها، ويفهم من ذلك أنه لا يمكن إلزام المكتتب بالسداد قبل حلول هذه المواعيد وذلك بمفهوم المخالفة للنص، وبالتالي في حال احتاجت الشركة إلى تمويل قبل التاريخ المحدد لسداد باقي رأسمالها فلن تكون قادرة على مطالبة المساهمين بالسداد المُبكّر، كما أن انتظار حلول ميعاد السداد يمكن أن يستغرق وقتاً طويلاً الأمر الذي قد يحرم الشركة من فرص استثمارية قد تكون

---

[٣١٤] د. سميحة القليوبي، مرجع سابق، ص٨٠٥.
[٣١٥] فراس كريم شيعان، سندات القرض، ص٤٥.
[٣١٦] د. الياس ناصيف، الجزء الثامن، مرجع سابق، ص١١٥.

مهمة بالنسبه لها، لذلك ربما كان من الأفضل لو أجاز المشرع للشركة الحصول على قرض عن طريق إصدار الأسناد ولو قبل سداد كامل رأسمالها، مع اشتراط ألا تزيد قيمة هذا القرض عن المبلغ المدفوع من رأسمالها، أو نسبة منه، فعلى سبيل المثال إذا كان رأسمال الشركة مليار ليرة وكان المدفوع منه يزيد على ثمانمائة مليون ليرة، فما هي المشكلة في أن تحصل الشركة على قرض بقيمة مائة مليون عن طريق إصدار الأسناد، فالمدفوع من رأسمالها يشكل في هذه الحالة ضمانة كافية لسداد قيمة الأسناد بغض النظر عن الجزء غير المدفوع، ففي هذا المثال نجد أن المشرع يمنع إصدار الأسناد على الرغم من أن قيمة الإصدار لا تتجاوز ثُمن المبلغ المدفوع من رأسمال الشركة، في حين أن المشرع يَسمح للشركة التي تم سداد كامل رأسمالها بالحصول على قرض يعادل مقداره كامل رأس المال!

كما يلاحظ أن المشرع لم يأخذ في الحسبان ما إذا كانت الشركة قد تعرضت لخسائر أفقدتها جزءاً من رأسمالها قبل إصدار الأسناد، فالشركة التي استوفت كامل رأسمالها يحق لها إصدار أسناد القرض بغض النظر عمّا إذا كان رأسمالها لا يزال موجوداً لديها بكامله أم أنها قد خسرت جزءاً منه.

وأخيراً لا بدَّ من الإشارة إلا أنه في حال قامت الشركة بشراء جزء من الأسهم الصادرة عنها[٣١٧] فإنه لا يحق لها إصدار أسناد القرض ولا غيرها من الأوراق المالية في طيلة فترة احتفاظها بهذه الأسهم[٣١٨].

[٣١٧] أجازت المادة ٩٧ من قانون الشركات للشركة المساهمة المغفلة العامة شراء وبيع الأسهم الصادرة عنها.

[٣١٨] المادة ١٢ من القرار رقم ٥٦ لعام ٢٠١١ الصادر عن مجلس مفوضي هيئة الأوراق والمتضمّن تعليمات شراء الشركة للأسهم الصادرة عنها.

٢. ألا يتجاوز القرض رأسمال الشركة:

نصت المادة ١٢٣ من قانون الشركات على ضرورة ألا يتجاوز القرض رأسمال الشركة، وهذا شرط ضروري لكون رأسمال الشركة يشكل ضماناً لدائنيها ومن بينهم مالكي الأسناد[٣١٩]، لذلك يجب أن يكون هذا الضمان مساوياً على الأقل لقيمة القرض الذي ترغب الشركة في الحصول عليه[٣٢٠]

ويرى البعض أن الضمانة الفعلية تتمثل في أموال الشركة الحاضرة والمستقبلية، فالشركة أثناء حياتها قد تكوِّن أموال كبيرة وفي المقابل قد تُمنى بخسائر تذهب بأموالها[٣٢١]، لذلك نجد المشرع المصري لم يشترط ألا يتجاوز القرض رأسمال الشركة وانما اشترط ألا تتجاوز قيمة الأسناد التي تصدرها الشركة صافي أُصولها حسب ما يحدده مدقق حساباتها وفقاً لآخر ميزانية[٣٢٢].

ويقصد بأصول الشركة الموجودات التي تُمثل جميع أموالها، والتي يسطيع الدائنون التنفيذ عليها، ولا يشترط أن تكون موجودات الشركة مساوية لرأسمالها، بل يمكن أن تنقص أو تزيد عليه، وذلك بحسب ما إذا كانت الشركة رابحة أم خاسرة، فإذا كانت خاسرة فذلك يعني أن موجوداتها أقل من رأسمالها، وبالعكس إذا كانت رابحة فذلك يعني أن موجوداتها أكثر من رأسمالها[٣٢٣].

وربما كان من الأفضل لو أخذ المشرع السوري في الحسبان صافي موجودات الشركة عندما حدد شروط إصدار الأسناد، فمجرد اشتراط ألا يزيد مجموع

---

[٣١٩] فراس كريم شيعان، مرجع سابق، ص٤٥.
[٣٢٠] د. صالح المرزوقي البقمي، مرجع سابق، ص٣٨٧.
[٣٢١] د. الياس ناصيف، الجزء الثامن، مرجع سابق، ص١١١.
[٣٢٢] د. سميحة القليوبي، مرجع سابق، ص٨٠٥.
[٣٢٣] د. جاك يوسف الحكيم، مرجع سابق، ص١٣٨.

القرض على رأسمال الشركة لا يشكل ضمانة كافية، فرأسمال الشركة لا يعكس لوحده حقيقة مركزها المالي بل هو أحد العناصر الموضحة لهذا المركز[٣٢٤]. وطبعاً لا نقصد مما سبق أن على المشرع الاستغناء عن شرط عدم تجاوز القرض لرأسمال الشركة، بل نقصد من ذلك ضرورة أن يضيف إليه شرطاً آخراً هو آلا يزيد مجموع القرض على صافي أصول الشركة، ويجب أن يتم تحديد هذه الأصول وفقاً لآخر ميزانية تفصح عنها الشركة لأنها هي التي توضح حقيقة مركزها المالي[٣٢٥].

ويلاحظ أن المادة ١٢٣ آنفة الذكر اشترطت ألا يتجاوز القرض رأسمال الشركة، دون أن تلخظ ما إذا كان هناك قروض أخرى قد حصلت عليها الشركة أو ديون ترتبت في ذمتها قبل إصدار أسناد القرض، كما أنها لم تلحظ ما إذا كانت الشركة قد أصدرت أسناد قرض في وقت سابق أم لا، وبالتالي يحق للشركة إصدار أسناد قرض ولو كانت قد حصلت في وقت سابق على قروض تزيد قيمتها على رأسمال الشركة.

فعلى سبيل المثال في حال كان رأسمال الشركة مائة مليون وكانت قد حصلت في وقت سابق على قروض أو قامت بإصدار أسناد قرض تعادل قيمتها مقدار رأسمال الشركة، فإن ذلك لا يمنعها وفقاً لنص المادة ١٢٣ أنف الذكر من إصدار أسناد قرض تبلغ قيمتها مائة مليون، وذلك بغض النظر عمّا إذا كان مجموع القرض الجديد مع القروض القديمة قد أصبح يعادل ضعف رأسمالها أو قد يزيد على ذلك.

---

[٣٢٤] د. محمد حسين اسماعيل، مرجع سابق، ص٥٤.

[٣٢٥] نوال صبايحي، الافصاح المحاسبي في ظل معايير المحاسبة الدولية وأثره على جودة المعلومة، رسالة ماجستير، جامعة الجزائر، كلية العلوم التجارية والعلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، الجزائر، ٢٠١٠، ص٨٢.

٣. الحصول على شهادة تقييم ائتماني:

يُقصد بالتقييم أو التصنيف الائتماني أو تقييم الجدارة الائتمانية تحديد مدى قدرة الشركة على سداد ديونها[٣٢٦]. فشهادة التقييم الائتماني تبين للمستثمر درجة المخاطرة التي سيتحملها جراء شراء السند واحتمالات عدم سداد قيمته من قبل الشركة المصدرة له في تاريخ الاستحقاق[٣٢٧].

ولم ينص قانون الشركات ولا غيره من التشريعات الناظمة لعملية إصدار أسناد القرض على إلزام الشركة المصدرة بالحصول على شهادة تقييم ائتماني تثبت قدرتها على الوفاء بالتزاماتها تجاه مالكي الأسناد المستقبليين. غير أن الدليل الإرشادي لإصدار وطرح الأوراق المالية الصادر عن هيئة الأوراق والأسواق المالية أشار في معرض تحديده لخطوات إصدار وطرح أسناد القرض إلى احتمال أن تطلب هيئة الأوراق من الشركة الراغبة بإصدار الأسناد تقديم شهادة تقييم ائتماني من مؤسسة أو أكثر من مؤسسات التقييم الائتماني، وذلك لاعتماد الإصدار، وفي هذه الحالة يشترط ألا تقل درجة التقييم الائتماني الممنوحة للشركة طالبة الإصدار عن المستوى الدال على قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها تجاه مالكي الأسناد في مواعيد استحقاق قيمتها.

وبحسب الدليل الإرشادي آنف الذكر تتعزز الحاجة لطلب تقديم شهادة التقييم الائتماني في ثلاث حالات، الأولى هي عند إصدار أسناد غير مضمونة تزيد فترة استحقاقها على عامين، والثانية تكون في حال كان حجم الإصدار كبير

---

[٣٢٦] مصطفى عبد الرحمن، أهمية التصنيف الائتماني للدول والشركات، https://m.al-sharq.com ٢٠٢٠/٥/٤.

[٣٢٧] د. ناجي التوني، مؤشرات الجدارة الائتمانية، دورية جسر التنمية الصادرة عن المعهد العربي للتخطيط بالكويت، العدد ٤٤، الكويت، ٢٠٠٥، ص٨.

يفوق على سبيل المثال مائة مليون ليرة، أما الحالة الثالثة فهي عندما تكون الشركة المصدرة للأسناد قد خسرت جزء من رأسمالها.

وحتى لو لم تتم مطالبة الشركة الراغبة بإصدار الأسناد بالحصول على تقييم ائتماني فقد تكون لها مصلحة في الحصول على هذا التقييم والإفصاح عنه، وذلك في الحالات التي تكون فيها الشركة واثقة من قدرتها على الحصول على تقييم ائتماني مرتفع، لأن ذلك يزيد من إقبال الجمهور على الاكتتاب على الأسناد ويتيح للشركة الحصول على قرض بفوائد منخفضة[٣٢٨]، فكلما ارتفع هذا التقييم انخفض سعر الفائدة على الاسناد لأن الاستثمار في الأسناد الصادرة عن هذه الشركة هو استثمار آمن لا ينطوي على مخاطرة تُذكر، وفي المقابل كلّما انخفض التقييم كلما زاد سعر الفائدة وذلك لتحفيز الجمهور على الاكتتاب على الأسناد التي تنطوي على قدر من المخاطرة[٣٢٩].

ويعد اشتراط تقديم شهادات التقييم الائتماني بالنسبة للشركات الراغبة بإصدار الأسناد أمر ضروري، فهو يزيد من درجة استقرار وأمان وكفاءة سوق الأوراق المالية ومن قدرتها على الاندماج بالسوق العالمية، ويزيد من قدرة المستثمرين في الأوراق المالية على المفاضلة بين الفرص الاستثمارية المتاحة[٣٣٠].

ولا يوجد في سورية تشريعات تحدد النظام القانوني لمؤسسات تقييم الجدارة الائتمانية، وربما يعود ذلك لعدم وجود أي جهات تمارس هذا النشاط على أرض الواقع، وهذا ما يفسر من وجهة نظرنا أن المشرع لم يشترط بنصوص

---

[328] Marwan Elkhoury, Credit Rating Agencies And Their Potential Impact On Developing Countries, Discussion Paper Presented at United Nations conference On tread and development, 2008, http://www.unctad.org P8.

[٣٢٩] مصطفى عبد الرحمن، مرجع سابق.

[٣٣٠] د. ناجي التوني، مرجع سابق، ص٤.

إلزامية تقديم شهادة التقييم الائتماني من قبل الشركة الراغبة بإصدار أسناد القرض. أما على الصعيد العالمي فقد ظهرت مؤسسات التقييم الائتماني منذ عام ١٩٠٩ وكانت أولها شركة مودي "Moody's"، أما في الوقت الحالي فيهيمن على الأسواق العالمية ثلاثة شركات هي "ستاندرد" و"مودي" و"فيتش" بحيث تسيطر هذه الشركات على نسبة تزيد على ٩٠% من سوق إصدارات الديون[٣٣١]، ولا يقتصر نشاط هذه الشركات على تقييم الجدارة الائتمانية للشركات بل يمتد أيضاً إلى تقييم الجدارة الائتمانية للدول[٣٣٢].

ولا توجد معايير موحدة تلتزم بها مؤسسات التقييم الائتماني فيما يتعلق بكيفية تحديد درجة التصنيف الائتماني للشركات، غير أن هناك مجموعة من الأمور تأخذها مختلف هذه المؤسسات في الحسبان في سبيل تحديد نقاط ضعف أو قوة الشركة الراغبة في إصدار الأسناد، ومن هذه الأمور[٣٣٣]:

أ- مدى قدرة الشركة على تحقيق الأرباح التي تمكنها من تغطية تكاليف عملياتها وخدمة ديونها، فقدرة الشركة على تحقيق الأرباح تجعلها في وضع جيد يمكنها من الاقتراض بسهولة.

ب- مدى قدرة الشركة على توليد التدفقات النقدية المستقبلية.

ج- جودة أصول الشركة والكفاية الرأسمالية.

د- قدرة الشركة على توفير متطلباتها من السيولة، فالشركة يجب أن تكون قادرة على توفير الامداد المستمر بالسيولة، فنقص السيولة هو العامل الرئيس في إفلاس العديد من الشركات وليس عدم الكفاية الرأسمالية.

---

[٣٣١] مصطفى عبد الرحمن، مرجع سابق.

[٣٣٢] د. ناجي التوني، مرجع سابق، ص٢.

[٣٣٣] د. ناجي التوني، مرجع سابق، ص٨ وما يليها.

هـ- تقييم إدارة الشركة، لتحديد ما إذا كانت من النوع الديناميكي الذي يتعامل مع تداعيات الأعمال قبل وقوعها، أم أنه يكتفي بالتعاطي مع ما يقع منها، وتحديد رؤية الإدارة لأهم المشاكل التي تواجه الشركة ومستوى التخطيط الاستراتيجي الذي تستخدمه للتغلب على المشاكل.

و- قدرة الشركة على المنافسة وحصتها من السوق والمناخ العام للمنافسة.

ولا بد من الإشارة إلى أنه لا يمكن بحال من الأحوال الأخذ بتنائج التقييم الائتماني للشركة الراغبة بإصدار الأسناد على أنها حقيقة مطلقة، فهي مجرد احتمالات وليست نتائج قطعية[٣٣٤]، ذلك أن بعض العوامل التي يتم تحليلها في سبيل تحديد درجة هذا التقييم لا يمكن قياسها بشكل دقيق مما يؤدي إلى اختلاف وجهات النظر فيما بين مؤسسات التقييم الائتماني في تحديد أثر هذه العوامل على تقييم الشركة، وهذا الأمر أدى إلى تباين وجهات النظر حول جدوى الاعتماد على شهادات التقييم الائتماني التي تقدمها هذه المؤسسات[٣٣٥].

وعلى أي حال أياً كان الرأي حول جدوى الاعتماد على مؤسسات التقييم الائتماني، فإن ما لا يمكن إنكاره هو أن هذه المؤسسات هي بالفعل جزء من السوق المالية، وقد ساهمت بشكل فاعل في بنائه وتطوره، وفي المقابل كان لها نصيب من أزماته وكوارثه، إذ اتُهِمَت هذه المؤسسات بأنها كانت أحدى الأطراف المتسببة في نشوء الأزمة المالية العالمية لعام ٢٠٠٨، إذ تعود هذه

[٣٣٤] مارك سكرينر، التقييم الائتماني، منشورات المجموعة الاستشارية لمساعدة الفقراء، ٢٠٠٣، ص٣٣، www.cgap.org ٢٠٢٠/٣/٢٠.

[٣٣٥] د. ناجي التوني، مرجع سابق، ص٦.

الأزمة في جزء من أسبابها إلى ما قامت به مؤسسات التصنيف الائتماني من منح قروض الرهن العقاري تصنيفات ائتمانية تفوق ما تستحقه في الواقع[٣٣٦].

وأخيراً يمكننا القول أن مؤسسات التقييم الائتماني لها ما لها وعليها ما عليها، غير أنه لا يمكن بأي حال من الأحوال إنكار الحاجة إلى وجودها، لذلك ربما بات من الضروري العمل على إيجاد البنية التحتية الملائمة لوجود هذه المؤسسات، مع ما يستلزمه ذلك من صياغة القواعد القانونية الناظمة لتأسيسها ولأعمالها، وتعزيز دورها بشكل عملي من خلال إلزام الشركات الراغبة في إصدار أسناد القرض بالحصول على شهادات التقييم الائتماني الصادرة عن هذه المؤسسات، وذلك في سبيل رفع كفاءة سوق الأوراق المالية في سورية وتسهيل اندماجه في السوق العالمية، فالفراغ الناجم عن غياب هذه المؤسسات لن يستمر طويلاً فإما أن يتم ملؤه بمؤسسات تصنيف ائتماني وطنية وإما أن يتم ملؤه بوكالات التصنيف الائتماني الأجنبية التي باتت تهيمن على معظم الأسواق العالمية.

ثانياً: الجهة المختصة باتخاذ قرار إصدار أسناد القرض:

على الرغم من أن الاقتراض يُعد من قبيل الأعمال التي يمكن أن يقتضيها تحقيق أغراض الشركة[٣٣٧] إلا أن المشرع السوري لم يترك لمجلس إدارة الشركة صلاحية اتخاذ القرار بالاقتراض عن طريق أسناد القرض وإنما اشترط لذلك الحصول على موافقة الهيئة العامة للشركة[٣٣٨].

---

[٣٣٦] مصطفى عبد الرحمن، مرجع سابق.

[٣٣٧] د. سميحة القليوبي، مرجع سابق، ص٧٩٩.

[٣٣٨] تترك بعض التشريعات صلاحية إصدار أسناد القرض لمجلس الإدارة، ومنها قانون الشركات الأردني رقم ٣٤ لعام ٢٠١٧ الذي نص في المادة ١١٧ منه على أنه "يشترط في أسناد القرض موافقة مجلس إدارة

ويبرر البعض ضرورة الحصول على موافقة الهيئة العامة للشركة بأن القروض التي تتم بهذه الكيفية غالباً ما تكون كبيرة، كما أن هذا الأمر غالباً ما يتعلق بالسياسة المالية للشركة وليس مجرد عمل من أعمال الإدارة العادية[٣٣٩].

وحسب المادة ١٢٣ من قانون الشركات فأنه يُشترط لإصدار أسناد القرض أن تحصل الشركة على موافقة الهيئة العامة العادية عند إصدار أسناد قرض عادية وأن تحصل على موافقة الهيئة العامة غير العادية عند إصدار أسناد القرض القابلة للتحويل إلى أسهم، ويعود ذلك لكون الموافقة على اصدار الأسناد القابلة للتحويل إلى أسهم تنطوي على موافقة على زيادة لرأسمال الشركة، لذلك عندما يقرر أصحاب هذه الأسناد تحويلها إلى أسهم مع ما يترتب على ذلك من زيادة لرأسمال الشركة، لن تكون هناك حاجة لإصدار قرار من الهيئة العامة غير العادية للشركة بالموافقة على هذه الزيادة، كما أنه لن تكون الشركة مضطرة للحصول على موافقة وزارة التجارة الداخلية وحماية المستهلك وهيئة الأوراق والأسواق المالية على الزيادة؛ لأن النص السابق كان صريحاً لجهة اعتبار موافقة الهيئة العامة غير العادية للشركة على إصدار الأسناد القابلة للتحويل إلى أسهم هو بمثابة الموافقة على زيادة رأس المال، وبالتالي ينبغي أن تعد موافقة كل من الوزارة وهيئة الأوراق على إصدار الأسناد القابلة للتحويل إلى أسهم بمثابة الموافقة على زيادة رأس المال[٣٤٠].

الشركة على إصدارها بأغلبية ثلثي أعضاء المجلس على الأقل، وإذا كانت هذه الأسناد قابلة للتحويل فيشترط كذلك الحصول على موافقة الهيئة العامة غير العادية للشركة..." وكذلك الحال بالنسبة لنظام الشركات السعودي إذ لم يشترط موافقة الهيئة العامة للمساهين على إصدار أسناد القرض العادية (م١٢٢ من النظام).

[٣٣٩] فراس كريم شيعان، مرجع سابق، ص٤٦.

[٣٤٠] حسب المادة ١٢٣ من قانون الشركات يجب أن توافق كل من وزارة التجارة الداخلية وحماية المستهلك وهيئة الأوراق والأسواق المالية على إصدار أسناد القرض.

ويجب أن ينص قرار الهيئة العامة غير العادية المتعلق بإصدار أسناد القرض القابلة للتحويل إلى أسهم على جميع القواعد والشروط التي يتم على أساسها تحويل الأسناد إلى أسهم[٣٤١].

ولا يوجد ما يمنع من إيراد نص في النظام الأساسي للشركة يقضي بضرورة الحصول على موافقة الهيئة العامة غير العادية على إصدار أسناد القرض سواء كانت قابلة للتحويل إلى أسهم أم لا، كما يجوز أيضاً النص في هذا النظام على منع إصدار أسناد القرض بالمطلق، وفي هذه الحالة لن يكون بالإمكان إصدار هذه الأسناد ما لم يتم تعديل النظام الأساسي للشركة[٣٤٢] وهذا يحتاج إلى موافقة الهيئة العامة غير العادية بأغلبية خاصة[٣٤٣].

ولم تحدد المادة ١٢٣ سابقة الذكر الأمور التي يجب أن تشتمل عليها موافقة الهيئة العامة على إصدار أسناد القرض، وبالتالي هل يشترط أن تتضمن الموافقة تحديد كافة التفاصيل المتعلقة بعملية الإصدار أم أنه تكفي موافقة الهيئة العامة على الإصدار مع ترك تحديد التفاصيل لمجلس الإدارة؟

في الواقع لم نجد أي نص يقدم إجابة جازمة على هذا التساؤل، غير أن البعض[٣٤٤] يرى أن تطبيق القواعد العامة يقضي بجواز أن يقتصر قرار الهيئة العامة للشركة على الموافقة على مبدأ إصدار أسناد القرض والقيمة الإجمالية

---

[٣٤١] المادة ١٢٩ قانون الشركات.

[٣٤٢] د. الياس ناصيف، الجزء التاسع، مرجع سابق، ص١٠٠و١٠١.

[٣٤٣] نصت المادة ١٧١ من قانون الشركات على أنه: "١- تُصدر الهيئة العامة غير العادية للشركة قراراتها بأكثريّة أصوات مساهمين يحملون أسهماً لا تقل عن ثُلثي الأسهم الممثّلة في الاجتماع. ٢- ويجب أن تزيد الأكثرية المطلوبة في الفقرة الأولى من هذه المادة على نصف رأس المال المكتتب به في الأحوال الآتية: أ- تعديل النظام الأساسي للشركة ..."

[٣٤٤] د. الياس ناصيف ، الجزء التاسع، مرجع سابق، ص١٠٢.

لهذا الإصدار وضمانات الوفاء وغيرها من الشروط، ومن ثم تفوِّض الهيئة العامة مجلس الإدارة بتنفيذ قرارها وبتحديد باقي الشروط.

أما بالنسبة للتشريعات المقارنة فقد تباينت مواقفها من هذه المسألة فمنها من أجاز للهيئة العامة تفويض مجلس الإدارة بتحديد مقدار القرض وشروطه، وهذا ما نصت عليه المادة ١٩٦ من قانون الشركات القطري[٣٤٥]، ومنها من أجاز هذا التفويض بالنسبة لتحديد موعد إصدار الأسناد فقط وهذا ما نصت عليه المادة ٢٣٠ من قانون الشركات الاتحادي الاماراتي، والتي جاء فيها أنه "يجوز تفويض مجلس الإدارة بتحديد موعد إصدار الأسناد"، وبالتالي نستنتج بمفهوم المخالفة لهذا النص أنه لا يجوز تفويض مجلس الإدارة بغير ذلك، كتحديد قيمة الإصدار مثلاً، وخلافاً لما سبق نجد أن قانون الشركات الأردني جعل الموافقة على إصدار أسناد القرض من اختصاصات مجلس إدارة الشركة بأغلبية ثلثي أعضائه على الأقل ولم يشترط موافقة الهيئة العامة للشركة إلا في حال كانت الأسناد قابلة للتحويل إلى أسهم[٣٤٦].

وبالعودة إلى قانون الشركات السوري ونظراً لكونه لم يحدد الأمور التي يجب أن تشتمل عليها موافقة الهيئة العامة فإننا نميل إلى القول بأنه يمكن أن يقتصر قرار الهيئة العامة على الموافقة على إصدار أسناد قرض دون تحديد أي تفاصيل للإصدار، وفي هذه الحالة يكون لمجلس الإدارة الحرية في تحديد مقدار الإصدار وشروطه الأخرى، وذلك عملاً بالأصل العام الوارد في المادة ١٤٥ من قانون الشركات الذي يقضي بأنه "لمجلس الإدارة السلطات

[٣٤٥] قانون الشركات القطري رقم ١١ لعام ٢٠١٥.
[٣٤٦] المادة ١١٧ قانون الشركات الأردني رقم ٢٢ لعام ١٩٩٧.

والصلاحيات الواسعة للقيام بجميع الأعمال التي يقتضيها تسيير أعمال الشركة وفقاً لغاياتها وليس لهذه الصلاحيات من حد إلا ما هو منصوص عليه في قانون الشركات أو النظام الأساسي للشركة". وبالتالي فإن الأصل هو صلاحية مجلس الإدارة للقيام بجميع الأعمال التي يقتضيها تسيير أعمال الشركة وفقاً لغاياتها أما الاستثناء فهو اشتراط الحصول على موافقة الهيئة العامة للشركة على إصدار أسناد القرض على الرغم من أن هذا الإصدار يشكل عملاً من الأعمال التي قد يقتضيها تسيير أعمال الشركة، وبما أن الاستثناء يجب يُفسر تفسيرا ضيقاً، وبما أن نص المادة ١٢٣ من قانون الشركات اشترط موافقة الهيئة العامة على إصدار الأسناد دون أن يشترط أن يتضمن قرار الهيئة العامة تحديداً لمقدار القرض وغير ذلك من الأمور، فإنه يمكننا القول أنه لا يشترط أن يتضمن قرار الهيئة العامة للشركة المتعلق بالموافقة على الإصدار تحديداً لمقدار القرض أو لشروط الإصدار الأخرى، بل تكفي موافقة الهيئة العامة على إصدار أسناد القرض من حيث المبدأ، وبالتالي يكون من صلاحية مجلس الإدارة تحديد مقدار الإصدار وشروطه وغير ذلك من الأمور التي لم يتطرق إليها قرار الهيئة العامة. لكن في حال تطرق قرار الهيئة العامة لمقدار الإصدار ولغير ذلك من الأمور فإن على مجلس الإدارة أن يتقيد بما اشتمل عليه هذا القرار نظراً لكون مجلس الإدارة ملزم بصورة عامة بالتقيُّد بقرارات الهيئة العامة[٣٤٧].

لكن إذا كانت أسناد القرض قابلة للتحويل إلى أسهم فلا بد من أن يتضمن قرار الهيئة العامة تحديداً لمقدار الأسناد، لكون قرار الهيئة العامة في هذه

[٣٤٧] نصت المادة ١٤٥ من قانون الشركات على أنه يجب على مجلس الإدارة أن يتقيد بتوجيهات الهيئة العامة وألا يخالف قراراتها.

الحالة ينطوي على زيادة لرأسمال الشركة مع ما يستتبعه ذلك من تعديل لنظامها الأساسي، وهو أمر تختص به الهيئة العامة دون مجلس الإدارة[٣٤٨].

لكن وإن كنا نميل إلى القول بعدم وجود ضرورة لأن يشتمل قرار الهيئة العامة للشركة على تحديد كامل شروط وتفاصيل الإصدار إلا أنه ينبغي أن تكون شروط الإصدار وكافة المعلومات المتعلقة به قد عُرضت على المساهمين في اجتماع الهيئة العامة، وذلك بحسب نص الفقرة (هـ) من المادة الخامسة من نظام الممارسات السليمة لإدارة الشركات المساهمة[٣٤٩] والتي نصت على أنه "يجب أن تكون الموضوعات المعروضة على الهيئة العامة مصحوبة بمعلومات كافية عنها بحيث يتمكن المساهمون من اتخاذ قرارات بشأنها بشكل سليم ومدروس"[٣٥٠]. وبالتالي وإن لم يكن من المفروض أن يتضمّن قرار الهيئة العامة مقدار القرض وشروطه الأخرى إلا أنه يجب عرض هذا المقدار وباقي الشروط على الهيئة العامة قبل أن تتخذ قرار الموافقة على إصدار الأسناد من عدمه، ليكون المساهمون على بينة من أمرهم عند التصويت على القرار.

كما تشترط المادة الرابعة من نظام إصدار وطرح الاوراق المالية أن تُرفَق بطلب الحصول على موافقة مجلس مفوضي هيئة الأوراق على الإصدار المستندات والتقارير التي عُرضت على الهيئة العامة للشركة في معرض اتخاذها لقرار إصدار أسناد القرض، وبالتالي تستطيع هيئة الأوراق التحقق مما إذا كان قد تم حجب بعض المعلومات عن الهيئة العامة للشركة أم لا.

---

[٣٤٨] المواد ١٠١ و١٧١ قانون الشركات.

[٣٤٩] نظام الممارسات السليمة لإدارة الشركات "قواعد حوكمة الشركات المساهمة" القرار ٣١ الصادر عن مجلس مفوضي هيئة الأوراق ٢٠٠٨".

[٣٥٠] إن هذا النص لا يسري على الشركة المساهمة المغفلة الخاصة لكونها مستثنات من الخضوع لنظام الممارسات السليمة لإدارة الشركات الساهمة وذلك بموجب المواد ٢و١٧ منه واللتين جعلتا نطاق تطبيقه قاصراً على الشركات التي تطرح أسهمها على الاكتتاب العام.

وبالعودة إلى المادة ١٢٣ من قانون الشركات السوري سابقة الذكر نجدها لم تميز بين الشركة المساهمة المغفلة الخاصة والمساهمة المغفلة العامة لجهة الاكتفاء بموافقة الهيئة العامة العادية كشرط لإصدار أسناد القرض العادية، مع العلم أن آثار إصدار أسناد القرض بالنسبة للشركة المساهمة المغفلة الخاصة تفوق بكثير آثار هذا الإصدار بالنسبة للشركة المغفلة العامة، لأن إصدار الشركة المغفلة الخاصة لأسناد القرض لا يرتب مديونيتها لمالكي الأسناد فحسب، بل من شأنه إحداث تغييرات جوهرية في نظامها القانوني، فهو سيؤدي إلى خضوعها لرقابة هيئة الأوراق والأسواق المالية بعد أن كانت غير خاضعة لهذه الرقابة[٣٥١]، وبالتالي ستسري عليها الأنظمة والتعليمات التي تصدرها هذه الهيئة، والتي ما كانت لتسري على الشركة لو لم تقم بإصدار الأسناد، الأمر الذي قد يلقي على عاتق الشركة التزامات لم تكن مفروضة عليها. لذلك نجد أنه كان حرياً بالمشرع اشتراط الحصول على موافقة الهيئة العامة غير العادية للشركة المغفلة الخاصة على إصدار أسناد القرض.

الفرع الثاني

الأعمال اللاحقة لاتخاذ القرار بإصدار أسناد القرض

بعد صدور قرار الشركة بإصدار أسناد القرض هناك عدد من الخطوات لا بد من القيام بها لتكون الشركة قادرة على طرح هذه الأسناد على الاكتتاب العام.

أولاً: الحصول على موافقة الوزارة:

[٣٥١] المادة ٨ من القرار رقم ٢٩ لعام ٢٠١٢ الصادر عن وزير التجارة الداخلية وحماية المستهلك والمتضمن التعليمات التنفيذية للشركة المساهمة المغفلة الخاصة.

بعد الحصول على موافقة الهيئة العامة للشركة على إصدار الأسناد، يتعيّن على الشركة الراغبة بإصدار هذه الأسناد الحصول على موافقة وزارة التجارة الداخلية وحماية المستهلك، إذ يشترط بحسب المادة ١٢٣ من قانون الشركات لإصدار الأسناد الحصول على موافقة كل من وزارة التجارة وهيئة الأوراق والأسواق المالية، وتأتي موافقة الوزارة في مرحلة سابقة لموافقة هيئة الأوراق، إذ يجب إرفاق قرار الهيئة العامة للشركة بإصدار الأسناد موافقاً عليه من وزارة التجارة مع طلب الحصول على موافقة هيئة الأوراق على الإصدار[٣٥٢].

ولم يحدد قانون الشركات بشكل دقيق حدود سلطة الوزارة في منح الموافقة على إصدار الأسناد، فهل هي ملزمة بالموافقة بمجرد استيفاء الشركة لشروط الإصدار؟ أم أن للوزارة سلطة تقديرية في ذلك؟ أي هل تقتصر سلطة الوزارة على رقابة قانونية الإصدار؟ أم أنها تمتد للبحث في مدى ملاءمته؟

نظراً لكون النص قد أتى عاماً ولا يوجد ما يقيده، فإننا نميل إلى القول أن دور الوزارة لا يقتصر على رقابة قانونية الإصدار بل يمتد إلى البحث في مدى ملاءمته، سواء من حيث ملاءمته لأوضاع الشركة المصدرة أو للمكتتبين المحتملين أو للأوضاع الاقتصادية بصورة عامة، بمعنى أنه يحق للوزارة أن تتحقق مما إذا كان حصول الشركة على القرض سيساعدها على تحقيق أغراضها أم أنه سيزيد من أعبائها دون فائدة، وبالتالي يحق للوزارة رفض الإصدار إذا وجدت أن الشركة لا تمتلك رؤية واضحة لتوظيف القرض، أو إذا ثارت لدى الوزارة شكوك حول مقدرة الشركة على سداد قيمة الأسناد في ميعاد استحقاقها، أو إذا كان لدى الوزارة أسباب تتعلق بالحالة الاقتصادية بصورة

[٣٥٢] المادة ٤ نظام إصدار وطرح الأوراق المالية.

عامة وليس بالشركة المصدرة ذاتها، كأن ترفض الوزارة الإصدار لكون التوسع في إصدار الأوراق المالية لا يخدم السياسات النقدية، غير أننا نجد أن منح الوزارة هذه السلطة التقديرية الواسعة في رفض إصدار الأسناد قد يؤدي في بعض الأحيان إلى نتائج غير مرغوبة، يمكن أن تنتج بسبب سوء استغلال الوزارة لهذه الصلاحية، لا سيما أنه لا يوجد تحديد واضح للاعتبارات التي قد تأخذخها الوزارة في الحسبان عند اتخاذ قرار الرفض، لذلك نرى ضرورة تقييد سلطة الوزارة في الرفض وجعلها قاصرة على الحالات التي تنطوي فيها عملية الإصدار على مخالفة للتشريعات النافذة وعلى الحالات الاستثنائية التي يمكن أن يؤثر فيها إصدار الأوراق المالية بصورة سلبية على الأوضاع الاقتصادية السائدة في البلاد.

ثانياً: تعيين مدير الإصدار:

على الشركة الراغبة بإصدار أسناد القرض أن تقوم بتعيين مديراً للإصدار[٣٥٣]، ليتولى نيابةً عنها القيام بجميع الدراسات والإجراءات اللازمة لإصدار الأسناد بما في ذلك تسجيل الأسناد لدى هيئة الأوراق والأسواق المالية، وتسويق وتغطية الاكتتاب عليها[٣٥٤]، ويكون مسؤول قانوناً أمام هيئة الأوراق عن إنجاز الإجراءات السابق ذكرها[٣٥٥].

وتاريخياً كانت البنوك الأُوروبية هي التي تقوم بأعمال إدارة الإصدارات الأولية، غير أن اتساع وتطور هذه الأعمال أدى إلى تحويل الأقسام المخصصة للقيام بها داخل البنك من مجرد أقسام صغيرة إلى إدارات مهمة

[٣٥٣] مادة ١٣ نظام إصدار وطرح الأوراق المالية.
[٣٥٤] مادة ٢ نظام الترخيص لشركات الخدمات والوساطة المالية.
[٣٥٥] مادة ١٣ نظام إصدار وطرح الأوراق المالية.

اتخذت فيما بعد شكل بنوك خاصة، وبعد ذلك تباينت التشريعات المقارنة من حيث السماح للمصارف التجارية بتولي أعمال إدارة الإصدارات الأولية، فبينما اتجهت بعض التشريعات إلى السماح لها بتولي هذه الأعمال، نجد تشريعات أخرى اشترطت ممارسة هذه الأعمال من خلال شركات متخصصة[٣٥٦].

وبحسب التشريع السوري فإن مدير الإصدار هو شخص اعتباري يتخذ شكل الشركة المساهمة أو محدودة المسؤولية، كما يمكن أن يكون مصرفاً على أن يتولى القيام بأعمال إدارة الإصدارات الأولية من خلال شركة تابعة له[٣٥٧]. وبالتالي يكون المشرع السوري قد أخذ بالتوجّه الذي يحظر على المصارف ممارسة أعمال إدارة الإصدارات الأولية بصورة مباشرة عندما فرض عليها أن تقوم بذلك عن طريق شركة تابعة لها للقيام بهذه الأعمال[٣٥٨].

وميّزت المادة الأولى من نظام الترخيص لشركات الخدمات والوساطة المالية بين نوعين من الأعمال التي يقوم بها مدير الإصدار، الأول يتضمّن الأعمال اللازمة لإصدار الأوراق المالية وأطلقت على من يقوم بها اسم مدير الإصدار أما الثاني فيتضمّن الأعمال اللازمة لتسويق وتغطية الاكتتاب على الأوراق المالية، وأطلقت على من يقوم بها اسم متعهد التغطية، غير أن باقي الأنظمة والقوانين في سورية لم تأخذ بهذا التمييز بل أطلقت اسم مدير الإصدار على

[٣٥٦] د. زينب عوض الله واسامة محمد الفولي، مرجع سابق، ص١٩٩.
[٣٥٧] مادة ٣٤ قانون سوق الأوراق المالية.
[٣٥٨] كان المشرع السوري يجيز للمصارف ممارسة أعمال إدارة الإصدارات الأولية بصورة مباشرة شريطة أن تقوم بذلك عن طريق حسابات مستقلة، وذلك بحسب المادة ٣٤ من قانون سوق الأوراق المالية، غير أنه تم تعديل هذه المادة بموجب المرسوم التشريعي رقم (٣٦) لعام ٢٠٠٨، وبموجب هذا التعديل أصبحت المصارف غير قادرة على القيام بأعمال إدارة الإصدارات الأولية إلا عن طريق شركة تابعة لها دون أن يحق لها ذلك عن طريق الحسابات المستقلة.

من يقوم بأيٍّ من الأعمال السابق ذكرها بالنسبة لكلا النوعين[٣٥٩] لذلك سنستخدم تسمية مدير الإصدار للإشارة إلى مدير الإصدار ومتعهد التغطية.

وتعيين مدير الإصدار هو أمر إلزامي[٣٦٠]، وبالتالي لا يحق للشركة أن تقوم بمفردها بالأعمال اللازمة لإصدار أسناد القرض وانما يتعين عليها القيام بذلك عن طريق مدير الإصدار، الذي يتعين عليه تسيير جميع الأمور المتعلقة بإصدار أسناد القرض وعلى وجه الخصوص القيام بالمهام التالية[٣٦١]:

- القيام بدور صلة الاتصال الأساسية بين الشركة المصدرة لأسناد القرض ومصارف الاكتتاب وهيئة الأوراق.
- التأكّد من استيفاء الشركة المصدرة للأسناد لجميع المتطلبات اللازمة لإصدار هذه الأسناد حسب التعليمات الصادرة عن هيئة الأوراق والأسواق المالية وعلى وجه الخصوص حصول الشركة المصدرة على جميع الموافقات اللازمة للطرح سواء موافقة الجهات الرسمية أو موافقة الهيئة العامة للشركة.
- بذل العناية اللازمة التي تقتضيها أصول المهنة في إدارة وتنظيم الإصدار، ويشمل ذلك التأكد من أن نشرة الإصدار تحتوي على كل المعلومات المهمة والضرورية لتمكين المستثمرين من تكوين آراء وتوقعات واضحة وكاملة حول تكاليف ومنافع ومخاطر الاستثمار في أسناد القرض المعروضة للبيع، وأن النشرة لا تحتوي على أي معلومات غير سليمة أو

---

[٣٥٩] عرفت المادة الأولى من نظام إصدار وطرح الأوراق المالية مدير الإصدار بأنه الشخص الاعتباري الذي يمارس إدارة إصدارات الاوراق المالية وتسويقها نيابة عن المصدر. وبالتالي لم يميز هذا التعريف بين مدير الإصدار ومتعهد التغطية.

[٣٦٠] مادة ١٣ نظام إصدار وطرح الأوراق المالية.

[٣٦١] المادة ١٣ نظام إصدار وطرح الأوراق المالية.

ناقصة أو مضللة وأنها لا تغفل معلومات مهمة، وعليه توقيع التعهد بما يفيد ذلك حسب نموذج نشرة الإصدار المعتمد من قبل هيئة الأوراق.

– مراجعة الأُسس التي تم الاعتماد عليها لتحديد سعر الإصدار بعد التشاور مع الشركة المصدرة لأسناد القرض، والتأكد من الإفصاح عن هذه الأُسس.

– تعيين مصارف الاكتتاب بالتشاور مع الشركة المصدرة لأسناد القرض والدخول مع هذه المصارف في اتفاقيات تحدد واجباتها ومسؤولياتها حسب المتطلبات الصادرة عن هيئة الأوراق.

– إعداد نشرة الإصدار وتقديمها لهيئة الأوراق بعد مراجعتها من قبل الشركة المصدرة لأسناد القرض والمستشار القانوني والحصول على شهادة منهم بذلك طبقاً للصيغة الواردة في نموذج نشرة الإصدار، ومتابعتها حتى اعتمادها.

– إعداد إعلان الطرح ونشره في الصحف المحلية بعد اعتماده مع نشرة الإصدار من هيئة الأوراق، وقبل اسبوع على الأقل من بدء الاكتتاب العام.

– توفير العدد الكافي من النشرات واستمارات الاكتتاب لدى مصرف الاكتتاب وشركات الخدمات والوساطة المالية، والتأكُّد من استمرار وجود هذه المستندات لدى تلك الجهات خلال فترة الاكتتاب من خلال متابعته المستمرة لسير عملية الاكتتاب.

– إبلاغ هيئة الأوراق خلال ثلاثة أيام في حال وقوع أي تغيير أو تعديل في المعلومات الموضّحة في نشرة الإصدار بعد اعتمادها من قبل هيئة الأوراق، ويخضع العمل بهذا التغيير لموافقة هيئة الأوراق، إذ لا يجوز إدخال أي تعديلات على نشرة الإصدار دون الرجوع إلى هيئة الأوراق.

– الحصول على موافقة هيئة الأوراق على الإعلانات والنشرات والحملات الترويجية التي ترغب الشركة بنشرها عن أسناد القرض المطروحة.

– تزويد هيئة الأوراق بتقارير دورية أثناء فترة الطرح حول نتائج الاكتتاب.

– النظر في معالجة الشكاوي المقدَّمة من قبل المكتتبين بالتنسيق مع مصارف الاكتتاب، وهنا يجب الانتباه إلى أن معالجة الشكاوي تتم من قبل مصارف الاكتتاب[٣٦٢]، أما دور مدير الإصدار فيقتصر على مراقبة كيفية معالجة هذه الشكاوي من قبل المصارف.

– إرسال إشعارات التخصيص إلى جميع المكتتبين على أسناد القرض ومخاطبة مصارف الاكتتاب لتقوم بإعادة المبالغ الفائضة وذلك طبقاً للجدول الزمني الوارد في نشرة الإصدار وهنا لا بد من الإشارة إلى أنه على الرغم من أن نص المادة ١٣ من نظام إصدار وطرح الأوراق المالية لم ينص إلا على إلزام مدير الإصدار بإرسال إشعارات التخصيص إلى المساهمين في حال الاكتتاب على الأسهم غير أن هذا النص يسري أيضاً على أسناد القرض لكون مدير الإصدار بطبيعة الحال ملزماً بموجب الفقرة (د) من ذات المادة بالقيام بجميع الأمور المتعلقة بإصدار الأوراق المالية، أما تعداد هذه الأعمال ضمن المادة ١٣ فهو على سبيل المثال ليس إلا.

– متابعة تسجيل الأسناد المكتتب بها لدى الجهات المختصة[٣٦٣]، وهنا أيضاً نصت الفقرة (د) سابقة الذكر على واجب مدير الإصدار بتسجيل الأسهم ولم تذكر أسناد القرض أو غيرها من الأوراق المالية غير أن النص يسري على أسناد القرض لذات الاعتبارات التي ذكرناها في الفقرة السابقة، أضف إليها أن نص المادة ٣ من نظام الترخيص لشركات الخدمات والوساطة قد نصت

---

[٣٦٢] المادة ١٤ نظام إصدار وطرح الأوراق المالية.

[٣٦٣] يقصد بالجهات المختصة هيئة الأوراق والأسواق المالية فهي الجهة التي ينبغي أن تسجل لديها كافة الأوراق المالية وهذا ما سنتناوله فيما سيلي من هذه الدراسة.

بشكل صريح على أن تسجيل مختلف الأوراق المالية لدى هيئة الأوراق يعد من أعمال إدارة الإصدارات الأولية التي يختص بها حصراً مدير الإصدار.

- إعداد سجل المكتتبين حسب متطلبات سوق دمشق للأوراق المالية ومركز المقاصة والحفظ المركزي للأوراق المالية.

وأخيراً لا بد من الاشارة إلى أنه يحق لمدير الإصدار الإيعاز إلى جهات فرعية أُخرى لتنفيذ بعض المهام الموكلة إليه على أن يكون هو المسؤول قانوناً أمام الشركة المصدرة لأسناد القرض وأمام هيئة الأوراق والأسواق المالية وأمام المكتتبين عن مهامه التي قام بتحويلها إلى هذه الجهات[٣٦٤].

ثالثاً: التعاقد مع مصارف الاكتتاب:

تشترط معظم التشريعات أن يتم الاكتتاب على أسناد القرض من خلال المصارف[٣٦٥]، وهذا ما اشترطه أيضاً المشرع السوري[٣٦٦]؛ وذلك بهدف حماية المكتتبين[٣٦٧]، فالمصرف يضمن حداً أدنى من الشفافية فيما يتعلق بالمعلومات المتعلقة بالاكتتاب على الأسناد وحصيلته، كما يضمن عودة المبالغ الزائدة إلى المكتتبين وفقاً لما سنبينه لاحقاً، لذلك يتعين على مدير الإصدار تعيين ثلاثة مصارف ذات جنسية سورية ليتم الاكتتاب من خلالها[٣٦٨]، ويجب أن يقوم بذلك بالتشاور مع الشركة المصدرة للأسناد، وعليه أيضاً الدخول مع هذه المصارف في اتفاقيات تحدد واجباتها ومسؤولياتها حسب المتطلبات الصادرة

---

[٣٦٤] المادة ١٣ نظام إصدار وطرح الأوراق المالية.

[٣٦٥] د. الياس ناصيف، الجزء التاسع، مرجع سابق، ص١٤٠.

[٣٦٦] نصت المادة ١١ نظام إصدار وطرح الأوراق المالية على أنه يتم طرح الأوراق المالية عبر الإصدار العام ليتم الاكتتاب عليها من خلال أحد المصارف.

[٣٦٧] د. موسى خليل متري وهيثم الطاس، مرجه سابق، ص٤١٥.

[٣٦٨] المادة ١٤ نظام إصدار وطرح الأوراق المالية.

عن هيئة الأوراق. ويعد مدير الإصدار صلة الاتصال بين مصارف الاكتتاب وكل من الشركة المصدرة وهيئة الأوراق والأسواق المالية[٣٦٩].

ويمكن أن يلعب المصرف العديد من الأدوار فيما يتعلق بالاكتتاب على أسناد القرض، فقد يقتصر دوره على التوسط بين الشركة المصدرة للأسناد والمكتتبين، كما يمكن أن يتولى بذاته الاكتتاب على كامل الإصدار أو أن يتعهد للشركة المصدرة بتأمين حد أدنى من الاكتتاب[٣٧٠]. غير أن التشريعات السورية لا تتيح له أن يكتتب على كامل قيمة الإصدار؛ لكون المشرع نص في أكثر من مادة على ضرورة طرح الأسناد على الاكتتاب العام[٣٧١] وبالتالي يقتصر دور المصرف على تلقي الاكتتاب من قبل الجمهور ولا يحق له أن يكتتب على كامل قيمة الإصدار.

أما بالنسبة لتعهد المصرف بأن يؤمن حد أدنى من قيمة الإصدار، فلا يوجد نص يقدم لنا إجابة جازمة حول ما إذا كان يحق للمصرف أن يقدم هكذا تعهد أم لا، غير أننا نميل إلى القول أنه لا يحق للمصرف تقديم هكذا تعهد؛ لأن مثل هذا التعهد يعد عملاً من أعمال التعهد بالتغطية يمكن أن يقوم به متعهد التغطية بموجب اتفاقية التعهد بالتغطية[٣٧٢]، أي أنه يدخل ضمن أعمال إدارة الإصدارات الأولية، وبالتالي لا يمكن القيام به دون ترخيص من قبل هيئة الأوراق[٣٧٣]، في حين أن المصرف لا يمكنه الحصول على الترخيص لممارسة

---

[٣٦٩] المادة ١٣ نظام إصدار وطرح الأوراق المالية.

[٣٧٠] د. جاك يوسف الحكيم، مرجع سابق، ص٣٨٨.

[٣٧١] تنص المادة ١٢١ من قانون الشركات على أنه "يتم طرح أسناد القرض... عن طريق دعوة للاكتتاب موجهة للجمهور"، كما نصت المادة ١١ من نظام إصدار وطرح الأوراق المالية على أن الاكتتاب على الأسناد يكون من قبل الجمهور من خلال المصارف.

[٣٧٢] المادة ١٥ نظام الترخيص لشركات الخدمات والوساطة المالية.

[٣٧٣] المادو ٣ نظام الترخيص لشركات الخدمات والساطة المالية.

أعمال التعهد بالتغطية بنفسه لكون قانون سوق الأوراق المالية الذي أجاز للمصرف أن يمارس أعمال إدارة الإصدارات الأولية اشترط عليه ممارسة هذه الأعمال من خلال شركة تابعة له وليس بنفسه[٣٧٤].

أما بالنسبة للأعمال التي يتولاها مصرف الاكتتاب فتتمثل بوضع إجراءات الاكتتاب موضع التنفيذ حسب الشروط المحدّدة في نشرة الإصدار والمعتمدة من قبل هيئة الأوراق، ويتعين عليه في سبيل ذلك تخصيص الموارد البشرية والفنية والمالية اللازمة لدعم عملية الاكتتاب، وعليه وضع البرامج والأنظمة التي تساعد على فرز طلبات الاكتتاب والتحقق من استيفائها للمعلومات المطلوبة، وتقليص الأخطاء قدر الإمكان، ويتعين عليه تحديد موظف أو أكثر يتمتعون بالكفاءة والصلاحيات الكافية لإدارة عمليات الاكتتاب بالمصرف، ويكون هؤلاء الأشخاص مسؤولين بشكل مباشر أمام مدير الإصدار والمكتتبين فيما يتعلق بشؤون الاكتتاب، ويجب أن تشير نشرة الإصدار إلى اسم الموظّف وعنوانه ورقم الاتصال به ورقم الفاكس وبريده الإلكتروني، وعلى مصرف الاكتتاب قبول طلبات الاكتتاب المستوفية للشروط والمتطلبات الشكلية والموضوعية المنصوص عليها في نشرة الإصدار والتوقيع على طلب الاكتتاب بما يفيد ذلك، وعليه التأكد من توفر طلبات الاكتتاب في جميع فروعه، كما يتعين عليه معالجة وحل وتسوية شكاوى المكتتبين، وإحالة الشكاوى التي يتعذر عليه معالجتها إلى مدير الإصدار[٣٧٥].

رابعاً: الإفصاح عن نشرة الإصدار:

---

[٣٧٤] المادة ٣٤ قانون سوق الأوراق المالية.
[٣٧٥] المادة ١٤ نظام إصدار وطرح الأوراق المالية.

يتم الاكتتاب على أسناد القرض من قبل الجمهور كما سبق وأشرنا، وهذا يستدعي توفير المعلومات اللازمة للجمهور لتمكينهم من تكوين صورة واضحة عن حقيقة أوضاع الشركة المصدرة وعن المزايا التي يمكن أن يحققها الاكتتاب في هذه الأسناد، وهذا ما دفع المشرع إلى إلزام الشركة الراغبة بإصدار أسناد القرض بإعداد وتقديم نشرة إصدار توفر المعلومات اللازمة للجمهور، وفيما يلي بيان للمقصود بنشرة الإصدار وحالات الالتزام بتقديمها وكيف يتم إعدادها واعتمادها من قبل هيئة الأوراق، وما هو مضمونها.

١. مفهوم نشرة الإصدار وضرورة تقديمها:

يُعرّف البعض[٣٧٦] نشرة الإصدار على أنها "مستند قانوني يتضمن بيانات ومعلومات محددة تهدف إلى تمكين المستثمرين ومساعدتهم على اتخاذ القرار المناسب بالإقدام أو العدول عن شراء الأوراق المالية المقصودة بالنشرة".

ويؤخذ على التعريف السابق أنه لا يشير إلى ارتباط النشرة بعملية طرح الأوراق المالية لأول مرة على الاكتتاب العام، لذلك نجد أنه من الملائم تعريف نشرة إصدار الأسناد على أنها بيان إلزامي يجب تقديمه من قبل الشركة الساعية لطرح أسناد قرض جديدة على الاكتتاب العام، يتم إعداده وفقاً لنموذج معتمد من قبل هيئة الأوراق والاسواق المالية، يتضمّن كافة المعلومات المتعلقة بالشركة المصدرة وبأوراقها المالية وبالأسناد المُراد إصدارها، والتي يحتاجها المستثمرون لاتخاذ القرار المتعلق بالاستثمار في هذه الأسناد.

[٣٧٦] خالد جمال نصر، أثر الإعلان عن توزيع الأرباح وربحية السهم في القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، رسالة ماجستير، جامعة العلوم التطبيقية الخاصة، كلية الاقتصاد والعلوم الادارية، الاردن، ٢٠١٥، ص٧٥.

ويتعيّن على كل شركة ترغب بطرح أسناد قرض على الجمهور للاكتتاب عليها أن تقوم بإعداد وتقديم نشرة إصدار تتضمّن كافة المعلومات والبيانات المتعلقة بالشركة المصدرة وبأسناد القرض المُراد طرحها، ويتم إعداد هذه النشرة وفق نموذج تحدده هيئة الأوراق يتضمن الحد الأدنى من البيانات والمعلومات الواجب الإفصاح عنها للمستثمرين[٣٧٧]، وتهدف النشرة إلى تمكين المستثمرين من تكوين أفكار وآراء وتوقعات واضحة وكاملة حول تكاليف ومنافع ومخاطر الاستثمار في أسناد القرض المعروضة للاكتتاب[٣٧٨].

ونظراً لأهمية نشرة الإصدار فإن المشرع السوري لم يكتف بإلزام الشركات بالإفصاح عنها عند رغبتها بإصدار أسناد القرض بل جعل من وجودها شرطاً للسماح للشركة بطرح الأسناد على الاكتتاب العام[٣٧٩]، غير أنه يجوز لمجلس مفوضي هيئة الأوراق والأسواق المالية الإعفاء من تقديم نشرة الإصدار في حال كان الإفصاح المقدم للمستثمر دقيقاً وكافياً لاعتباره بديلاً لنشرة الإصدار[٣٨٠]، وبالتالي يشترط للإعفاء من تقديم نشرة الإصدار أمرين: الأول هو أن يوافق مجلس مفوضي هيئة الأوراق على هذا الإعفاء، أما الثاني فيتمثّل بضرورة أن يكون الإفصاح الذي قدمته الشركة المصدرة للمستثمر دقيقاً وكافياً لاعتباره بديلاً لنشرة الإصدار، فالشركة المساهمة سواء كانت مدرجة في سوق الأوراق المالية أم لا تلتزم بالإفصاح بموجب العديد من القوانين

[٣٧٧] المادة ٥ نظام إصدار وطرح الأوراق المالية.
[٣٧٨] المادة ١٣ نظام إصدار وطرح الأوراق المالية.
[٣٧٩] نصت المادة ٦١ من قانون سوق الأوراق المالية على أنه لا يجوز طرح أي أوراق مالية لأي شركة مساهمة في اكتتاب عام إلا بناءً على نشرة إصدار معتمدة من قبل هيئة الأوراق.
[٣٨٠] المادة ٧ نظام إصدار وطرح الأوراق المالية.

والأنظمة[٣٨١]، وبالتالي إذا كان الإفصاح الذي تقدّمه الشركة دقيقاً وكافياً لاعتباره بديلاً لنشرة الإصدار فإنه يجوز بقرار من مجلس المفوضين إعفاء الشركة من ضرورة إعداد وتقديم نشرة الإصدار عند إصدارها للأسناد.

٢. إعداد نشرة الإصدار:

يتولى مدير الإصدار إعداد النشرة وتقديمها إلى هيئة الأوراق بعد أن تتم مراجعتها من قبل الشركة المصدرة والمستشار القانوني والحصول منهم على شهادة بذلك طبقاً للصيغة الواردة في نموذج النشرة المعتمد من قبل هيئة الأوراق، وعلى مدير الإصدار بذل العناية اللازمة التي تقتضيها أصول المهنة للتأكد من أن النشرة تحتوي على كافة المعلومات المهمة والضرورية وأنها لا تحتوي على أي معلومات غير سليمة أو ناقصة أو مضللة ومن أنها لا تُغفل أي معلومات مهمة وعليه توقيع تعهد بما يفيد ذلك[٣٨٢].

وحسناً فعل المشرع بأن أوكل أمر إعداد نشرة الإصدار وتقديمها إلى مدير الإصدار؛ لكونه جهة متخصصة ومستقلة عن الشركة المصدرة، وهذا مما يزيد من مصداقية النشرة ومن عدد الجهات المسؤولة عن صحة واكتمال بياناتها.

ويشترط في نشرة الإصدار العديد من الشروط سواء من حيث الشكل أو المضمون، فمن حيث الشكل يجب أن تتم طباعتها بخط موحّد وواضح مع ترقيم جميع الصفحات[٣٨٣]، كما يجب أن يتم إعدادها باللغة العربية، غير أنه يجوز لمدير الإصدار بالإضافة إلى ذلك ترجمتها إلى اللغة الإنكليزية شريطة

---

[٣٨١] المواد ١٥٠ و١٩٦ من قانون الشركات والمادة ٦٥ قانون سوق الأوراق المالية والمادة ١٢ نظام الممارسات السليمة لإدارة الشركات المساهمة.
[٣٨٢] المادة ١٣ نظام إصدار وطرح الأوراق المالية.
[٣٨٣] الدليل الإرشادي لإصدار وطرح الأوراق المالية، ص١٨.

أن تتم الإشارة في النسخة المترجمة بشكل واضح وصريح إلى أن الأصل يعود للنسخة المعتمدة بالعربية، كما يجب أن تحمل النشرة تواقيع كل من رئيس وأعضاء مجلس الإدارة والمدير التنفيذي والمدير المالي للشركة المصدرة ومدير أو مديري الإصدار حسب الحال ومفتش الحسابات الذي صادق على صحة التقارير المالية المرفقة بالنشرة[٣٨٤]، أما من حيث المضمون فيجب أن تكون النشرة شاملة لكافة المعلومات المهمة والضرورية لتمكين المستثمرين من تكوين أفكار وآراء وتوقعات واضحة وكاملة حول تكاليف ومنافع ومخاطر لاستثمار في أسناد القرض المعروضة للبيع، ويجب ألا تحتوي على أي معلومات غير سليمة أو ناقصة أو مضللة، وألا تغفل أي معلومات مهمة[٣٨٥].

ولا بد من الإشارة إلى أن نموذج نشرة الإصدار المعتمد من قبل هيئة الأوراق إنما يتضمن الحد الأدنى من البيانات والمعلومات الواجب الإفصاح عنها للمستثمرين[٣٨٦]، بينما أنه يجب أن تتضمّن النشرة جميع البيانات والمعلومات التي تبيّن وصفاً شاملاً للشركة المصدرة ولطبيعة عملها والأشخاص القائمين على إدارتها والمساهمين الرئيسيين فيها إضافةً للمعلومات التي تبين وصفاً شاملاً للأسناد المزمع إصدارها من حيث العدد والسعر والحقوق المتعلقة بها وأي أولويات أو امتيازات تتمتع بها أي أوراق مالية أُخرى صادرة عن ذات الشركة، كما يجب أن تتضمن النشرة بياناً واضحاً عن المركز المالي للشركة المصدرة إضافة إلى أي بيانات أو معلومات أخرى تطلبها أو تسمح بها هيئة

[٣٨٤] المادة ٥ نظام إصدار وطرح الأوراق المالية.
[٣٨٥] المادة ٥ نظام إصدار وطرح الأوراق المالية.
[٣٨٦] الدليل الإرشادي لإصدار وطرح الأوراق المالية، ص١٧.

الأوراق[٣٨٧]، كما يجب أن تعرف النشرة المستثمر بمخاطر الاستثمار في الأسناد وألا تقتصر على التركيز على الجوانب الإيجابية فقط[٣٨٨].

٣. الحصول على موافقة هيئة الأوراق على كل من النشرة والطرح:

نصت الفقرة الرابعة من المادة ١٢٣ من قانون الشركات على ضرورة الحصول على موافقة هيئة الأوراق والأسواق المالية على إصدار أسناد القرض كشرط لهذا الإصدار، كما نصت على ذلك المادة الأولى من نظام إصدار وطرح الأوراق المالية والتي جاء فيها أنه "لا يجوز لأي شخص أن يقوم بأي طرح أو عرض أو تسويق للأوراق المالية داخل سورية دون موافقة هيئة الأوراق على ذلك، كما لا يجوز عرض هذه الأوراق دون وجود نشرة إصدار معتمدة من قبل الهيئة.."، كما نصت المادة التاسعة من ذات النظام على عدم جواز نشر وإطلاع الجمهور على نشرة الإصدار قبل الحصول على موافقة هيئة الأوراق عليها، كما نصت المادة الرابعة من ذات النظام على ضرورة الحصول على موافقة مجلس مفوضي هيئة الأوراق في حال رغبت أي شركة بإصدار أي أوراق مالية غير الأسهم إذا كان طرح هذه الأوراق سيتم من خلال دعوة عامة للجمهور.

وقد حدد نظام إصدار وطرح الأوراق المالية الإجراءات الواجب اتباعها للحصول على موافقة هيئة الأوراق على نشرة إصدار أسناد القرض وعلى الطرح هذه الأسناد على الاكتتاب العام.

وتمر هذه الإجراءات بثلاثة مراحل هي:

---

[٣٨٧] المادة ٦٢ قانون سوق الأوراق المالية.
[٣٨٨] المادة ١٢ نظام إصدار وطرح الأوراق المالية.

أ- تقديم الطلب إلى هيئة الأوراق والأسواق المالية:

وقد حددت المادة الرابعة من نظام إصدار وطرح الأوراق المالية الوثائق والأوراق التي يجب إرفاقها بطلب الحصول على موافقة مجلس مفوضي هيئة الأوراق وهذه الوثائق هي:

- نسخة من النظام الأساسي للشركة المصدرة وفقاً لآخر تعديل.
- قرار الهيئة العامة للشركة بإصدار أسناد القرض موافق عليه من وزارة التجارة الداخلية والمستندات والتقارير التي عرضت عليها في هذا الشأن.
- نسخة من القوائم والبيانات المالية معتمدة من مفتشي الحسابات عن السنوات الثلاث السابقة على الطرح أو عن المدة من تاريخ التأسيس حتى الطرح أيهما أقل، ويلاحظ أن المشرع لم يشترط أن تشير القوائم المالية إلى كون الشركة رابحة أو في وضعية مالية مستقرة.
- نوع الورقة المالية المراد إصدارها وبيانات وافية عنها.
- العائد المتوقع لأسناد القرض وكيفية حسابه، أي يجب ذكر مقدار الفائدة وأي عوائد مالية يمكن أن تحققها الأسناد.
- شروط ومواعيد استرداد الأسناد من قبل الشركة.
- بيان مصاريف الإصدار في حال تقريرها وكيفية حسابها.
- إيصال بسداد المبلغ المعتمد من قبل هيئة الأوراق.
- نسخة من النشرة وإعلان الطرح[٣٨٩] وفقاً للصيغة المعتمدة من هيئة الأوراق.
- أي بيانات إضافية يراها مجلس مفوضي هيئة الأوراق ضرورية.

[٣٨٩] إنظر ص١٥٣ من هذه الدراسة.

وتصبح نشرة الإصدار علنية بمجرد تقديمها إلى هيئة الأوراق[٣٩٠]، وذلك يعني أن المعلومات الواردة فيها تفقد صفة السرية بتقديمها للهيئة، ولا يعني أنه يحق للشركة تقديمها إلى الجمهور على أنها نشرة إصدار، لكون المادة التاسعة من نظام إصدار وطرح الأوراق المالية تنص بشكل صريح على أنه لا يجوز نشر وإطلاع الجهور على نشرة الإصدار قبل موافقة هيئة الأوراق عليها.

ب- قرار هيئة الأوراق فيما يتعلق بنشرة الإصدار وبالطرح.

بحسب المادة التاسعة من نظام إصدار وطرح الأوراق المالية فإن هيئة الأوراق تبت في مسألة قبول نشرة الإصدار والموافقة على الطرح من عدمها، فهي توافق على النشرة إذا اقتنعت بأن المعلومات الواردة فيها كاملة ومستوفية للشروط المنصوص عليها في نظام إصدار وطرح الأوراق المالية، ويحق لمجلس مفوضي الهيئة رفض النشرة أو تعليق نفاذها إذا تبين له ما يلي:

- أن النشرة أو أياً من المعلومات المرفقة بها لا تتفق ومتطلبات نظام إصدار وطرح الأوراق المالية أو التعليمات أو القرارات الصادرة بمقتضاه، أو لا تتفق مع متطلبات المصلحة العامة وحماية المستثمرين.
- أن النشرة أو أياً من المعلومات المرفقة بها تتضمن بيانات غير صحيحة أو غير دقيقة أو مضللة أو أنها لا تتضمن معلومات جوهرية تمكن المستثمر من اتخاذ قراره الاستثماري، أو إذا كانت تتضمن معلومات تم عرضها بصورة تجعل المعلومات الأخرى في النشرة غير صحيحة أو غير دقيقة أو مضللة.
- إذا لم يتم سداد البدل المعتمد من قبل الهيئة.

[٣٩٠] المادة ٦ نظام إصدار وطرح الأوراق المالية.

وعلى هيئة الأوراق مراجعة النشرة خلال خمسة وأربعين يوماً من تاريخ استلامها لجميع المعلومات والمستندات المطلوبة، وتتم دراسة النشرة من قبل مديرية الإصدار والترخيص والإفصاح التابعة لهيئة الأوراق التي تقوم برفع المقترحات والتوصيات بشأن اعتماد النشرة وقبول الطرح من عدمه[٣٩١]، غير أن القرار النهائي فيما يتعلق بذلك يعود لمجلس مفوضي الهيئة[٣٩٢].

وإذا رأت هيئة الأوراق لدى مراجعة النشرة أن طرح الأسناد المقترح إصدارها قد لا يكون في مصلحة المستثمرين أو يمكن أن ينتج عنه إخلال بنظام إصدار وطرح الأوراق المالية فإنه يجوز لها اتخاذ إحدى الإجراءات التالية[٣٩٣]:

- أن تجري أي استقصاءات تراها مناسبة.
- أن تطلب من مقدم الطلب أو من يمثله الحضور أمام الهيئة للإجابة على أسئلتها ولشرح المسائل التي ترى الهيئة أن لها علاقة بالطلب.
- أن تطلب من مقدّم الطلب أو الغير تقديم معلومات إضافية أو تأكيد صحة المعلومات المقدمة بالطريقة التي تحددها.
- كما يحق للهيئة ألا تتخذ أي قرار وأن تؤجل ذلك حسبما تراه ضرورياً لإجراء مزيد من الدراسات والتحقق.

فإذا قررت هيئة الأوراق بعد اتخاذ الإجراءات السابق ذكرها أن الطرح بناءً على نشرة الإصدار مازال في غير مصلحة المستثمرين أو يمكن أن ينتج عنه إخلال بنظام إصدار وطرح الأوراق المالية أو لوائحه التنفيذية، فإنه يتعين

[٣٩١] المادة ١٢ التعليمات التنفيذية لقانون هيئة الأوراق والأسواق المالية.
[٣٩٢] المادة ٧ قانون هيئة الأوراق والأسواق المالية.
[٣٩٣] المادة ٩ نظام إصدار وطرح الأوراق المالية.

على هيئة الأوراق وبعد إعطاء فرصة كافية للشركة المصدرة لتقديم وجهة نظرها أن تصدر تبليغاً لها بعدم اعتماد نشرة الإصدار أو أن تنشر اخطاراً يحظر بيع أو نقل الأوراق المالية التي تشملها النشرة.

ويلاحظ مما سبق أن دور هيئة الأوراق في معرض الموافقة على نشرة الإصدار والطرح لا يقتصر على التحقق من قانونية الإجراءات المتخذة من قبل الشركة المصدرة أو من اشتمال النشرة على كامل البيانات والمعلومات المطلوبة، بل يتعدى ذلك إلى تقدير مدى ملاءمة الطرح من عدمه، وذلك ما يفهم من نص الفقرة (هـ) من المادة التاسعة من نظام إصدار وطرح الأوراق المالية التي أجازت للهيئة رفض الطرح في حال قررت أن الطرح بناءً على نشرة الإصدار المقدَّمة هو في غير مصلحة المستثمرين، فعبارة (في غير مصلحة المستثمرين) تمنح هيئة الأوراق سلطة تقديرية واسعة في تقدير الحالات التي يكون فيها الطرح في مصلحة المستثمرين أم لا.

وبالتالي قد تقرر هيئة الأوراق رفض طرح أسناد القرض لاعتبارات تتعلق بسوق الأوراق المالية ذاته لا علاقة للشركة المصدرة بها، كأن يكون هناك انخفاض في أسعار الأوراق المالية بصورة عامة ناجم عن زيادة العرض على الطلب، ففي هذه الحالة قد يؤدي طرح أوراق مالية جديدة إلى زيادة كبيرة في المعروض من الاوراق المالية الأمر الذي قد يُضر بالمستثمرين بصورة عامة، ففي مثل هذه الحالة قد تُقدّر هيئة الأوراق أن طرح أسناد القرض الجديدة هو في غير مصلحة المستثمرين وبالتالي قد تتخذ قراراً بتأجيل الطرح أو برفضه على الرغم من استيفاء الشركة المصدرة لكافة الشروط القانونية اللازمة للإصدار وعلى الرغم من عدم ارتكابها لأي مخالفات قانونية، فهيئة الأوراق

والأسواق المالية قد تعمل على رفض الإصدارات الجديدة لاعتبارات تتعلق بتحقيق الاستقرار المالي ولا علاقة لها بمدى قانونية هذه الإصدارات، وهذا الدور لهيئة الأوراق هو ما تؤكد عليه مبادئ الهيئة الدولية لمنظمي الأوراق المالية، كما أكد على أهميته قادة مجموعة العشرين[٣٩٤] في عام ٢٠٠٩ بصفته أحد الدروس المستفادة من الأزمة المالية العالمية لعام ٢٠٠٨[٣٩٥].

ج- تعديل نشرة الإصدار بعد اعتمادها من قبل هيئة الأوراق:

نظراً لأهمية نشرة الإصدار فإنه ينبغي أن تبقى البيانات الجوهرية الواردة فيها متفقة مع الواقع حتى بعد اعتمادها من قبل هيئة الأوراق، لذلك نصت المادة الثامنة من نظام إصدار وطرح الأوراق المالية على أنه يجب تقديم نشرة إصدار تكميلية إلى هيئة الأوراق في حال علمت الشركة المصدرة في أي وقت بعد موافقة هيئة الأوراق على النشرة بأي مما يلي:

- وجود تغيير ملحوظ في أمور جوهرية واردة في نشرة الإصدار، أو في أي مستند مطلوب بموجب نظام إصدار وطرح الأوراق المالية.
- ظهور مسائل إضافية مهمة كان يتوجب تضمينها في نشرة الإصدار.

ويتعين بحسب المادة الثامنة سابقة الذكر على مدير الإصدار وبعد الحصول على موافقة هيئة الأوراق أن يقوم بنشر هذه التغييرات في صحيفتين يوميتين على الأقل، وفي حال كانت التعديلات من الأمور الجوهرية التي تؤثر على

---

[٣٩٤] تأسست مجموعة العشرين عام ١٩٩٩ وهي منتدى دولي يجمع حكومات ومحافظي البنوك المركزية لـ١٩ دولة بالاضافة إلى الاتحاد الأوروبي، ويهدف هذا المنتدى إلى مناقشة السياسات المتعلقة بالاستقرار المالي الدولي وإزالة آثار الأزمات المالية.

[395] Mitigating Systemic Risk A Role for Securities Regulatores, Discussion Paper published by Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions, 2011, p8
http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD347.pdf 18\9\2020.

المركز المالي للشركة المصدرة، فإنه يجوز لهيئة الأوراق إلغاء الطرح وإلزام مدير الإصدار بإعادة الأموال إلى المكتتبين.

كما نصت المادة الثالثة عشر من ذات النظام على واجب مدير الإصدار بإبلاغ هيئة الأوراق خلال ثلاثة أيام في حال وقوع أي تغيير أو تعديل في المعلومات الموضَّحَة في نشرة الإصدار بعد اعتمادها من قبل هيئة الأوراق، وفي هذه الحالة يخضع العمل بهذه التغييرات لموافقة هيئة الأوراق، إذ لا يجوز إدخال أي تعديلات على نشرة الإصدار دون الرجوع إلى هيئة الأوراق.

المطلب الثاني

المرحلة التالية لموافقة هيئة الأوراق على طرح أسناد القرض

بعد الحصول على موافقة هيئة الأوراق على كل من نشرة الإصدار والطرح، تقوم الشركة المصدرة بطرح أسناد القرض ليتم الاكتتاب عليها من قبل الجمهور من خلال مصارف الاكتتاب، ويتبع ذلك القيام بالعديد من الأعمال التي يستلزمها الوجود القانوني للأسناد.

وعليه لا بد من بيان كيفية طرح الأسناد على الاكتتاب العام وطبيعة هذا الاكتتاب ودور مصارف في ذلك، وكيفية التعامل مع ما تسفر عنه نتيجة الاكتتاب، وكيفية تسجيل الأسناد لدى هيئة الأوراق وإدراجها في السوق، ومختلف الأعمال التي تساهم في إكمال الوجود القانوني لأسناد القرض، وستتم دراسة مختلف هذه النقاط من خلال (فرعين)، نخصص (الفرع الأول) للحديث عن الاكتتاب على الأسناد، أما (الفرع الثاني) فسيتم من خلاله بيان كيفية ظهور الأسناد إلى حيز الوجود بعد انتهاء عملية الاكتتاب عليها.

الفرع الأول

الاكتتاب على أسناد القرض

لكي تبدأ علمية الاكتتاب على أسناد القرض لا بد من أن يتم طرح هذه الأسناد على الاكتتاب من قبل الشركة المصدرة لها وهو مايستلزم القيام بعدد من الأعمال، وبعد ذلك تبدأ عملية الاكتتاب التي تتم وفق إجراءات وشروط محددة، وفيما يلي بيان لكل ذلك.

أولاً: طرح أسناد القرض على الاكتتاب العام:

يُقصد بالطرح والاكتتاب العام عرض بيع أسناد القرض على الجمهور[٣٩٦]، إذ يتم طرح الأسناد عن طريق دعوة للاكتتاب موجهة للجمهور، بعد الحصول على موافقة هيئة الاوراق والأسواق المالية[٣٩٧]، فبحسب المادة الحادية عشر من نظام إصدار وطرح الأوراق المالية يتم طرح أسناد القرض عبر الإصدار العام ليتم الاكتتاب عليها من قبل الجمهور من خلال المصارف، ونستنتج من هذا النص أنه يجب أن يتم طرح كامل الأسناد على الاكتتاب العام، وبالتالي لا يحق للشركة أن توجه الدعوة لأشخاص محددين للاكتتاب على الأسناد أو أن تكتفي بطرح جزء منها فقط على الاكتتاب العام.

وحدد القانون الأعمال التي يستلزمها طرح الأسناد على الاكتتاب العام وفيما يلي بيان لهذه الأعمال بالإضافة إلى الأعمال التي ترك المشرع للشركة المصدرة للأسناد حرية القيام بها.

---

[٣٩٦] المادة ١ نظام إصدار وطرح الأوراق المالية.
[٣٩٧] نصت المادة ١٢١ من قانون الشركات.

١. التعاقد مع متعهد التغطية:

ذكرنا سابقاً أن المادة الأولى من نظام الترخيص لشركات الخدمات والوساطة المالية ميَّزت بين نوعين من الأعمال التي يقوم بها مدير الإصدار، الأول يتضمّن الأعمال اللازمة لإصدار الأوراق المالية وأطلقت على من يقوم بها اسم مدير الإصدار أما الثاني فيتضمن الأعمال اللازمة لتسويق وتغطية الاكتتاب على الأوراق المالية، وأطلقت على من يقوم بها اسم متعهد التغطية.

وقد يكون مدير الإصدار هو ذاته متعهّد التغطية[٣٩٨]، غير أن ذلك يستلزم إبرام اتفاقية خاصة تلزمه بالقيام بأعمال التعهّد بالتغطية، وأطلق عليها نظام الترخيص لشركات الخدمات والوساطة المالية اسم اتفاقية التعهّد بالتغطية[٣٩٩].

وبالتالي إذا لم تكن الشركة قد وقَّعت هذه الاتفاقية مع مدير الإصدار قبل البدء بالإجراءات اللازمة لإصدار الأوراق المالية فلا بد من توقيعها معه قبل البدء بالتسويق للاكتتاب على الأسناد موضوع الطرح، ولا يوجد ما يُلزم الشركة المصدرة بالتعاقد مع ذات مدير الإصدار الذي تولى إصدار أسناد القرض.

وبحسب المادة ١٤ من نظام الترخيص لشركات الخدمات والوساطة المالية يتولى متعهد التغطية بموجب اتفاقية التعهد بالتغطية التسويق للإصدار المطروح وما يتصل بذلك من نشر في وسائل الإعلام. وتتعدد طرق الترويج للأسناد المطروحة[٤٠٠]، فوفقاً للمادة ١٤ سابقة الذكر ينبغي تحديد طبيعة التزام متعهد التغطية، من خلال اتباع أحد الاسلوبين التاليين، الأول يتم الاتفاق

---

[٣٩٨] ذكرنا سابقاً أن معظم الأنظمة والقوانين لم تميز بين كل من مدير الإصدار ومتعهد التغطية إنظر ص١٣٢.

[٣٩٩] المادة ١٤ نظام الترخيص لشركات الخدمات والوساطة المالية.

[٤٠٠] د. زينب عوض الله وأسامة محمد الفولي، مرجع سابق، ص٢٠٠.

بموجبه على أن التزام متعهد التغطية هو التزام ببذل عناية وبالتالي يقتصر التزامه على بذل أقصى جهده لجذب مشترين للأسناد المطروحة دون إعطاء أي تأكيد أو التزام ببيع كمية معينة من هذه الأسناد، وبالتالي يكون متعهد التغطية قد أدى التزامه إذا بذل الجهد المطلوب منه ولو لم يسفر ذلك عن بيع كامل الأسناد المطروحة على الاكتتاب العام، أما الاسلوب الثاني فيتم بموجبه الاتفاق مع متعهد التغطية على أن التزام الأخير هو التزام بتحقيق غاية تتمثل في الاكتتاب على كامل الأسناد المطروحة أو على كمية محددة منها، وفي هذه الحالة يتعين على متعهد التغطية بذل جهده لجذب مشترين لهذه الأسناد مع تعهده بشراء جزء أو كل الأسناد التي تم إصدارها وبالسعر المتفق عليه بموجب اتفاقية التعهد بالتغطية.

٢. نشر إعلان الطرح:

إن نشر إعلان الطرح هو أمر إلزامي، ويجب أن يكون هذا الإعلان موافقاً عليه من قبل هيئة الأوراق[٤٠١]، إذ يتعيَّن على الشركة المصدرة أن ترفق نسخة من هذا الإعلان مع الطلب الذي تقدمه إلى هيئة الأوراق للحصول على موافقة مجلس مفوضيها على طرح الأسناد[٤٠٢].

وبحسب المادة العاشرة من نظام إصدار وطرح الأوراق المالية فإنه يتعيَّن على مدير الإصدار بعد اعتماد نشرة الإصدار من قبل هيئة الأوراق وموافقتها على الإعلان المتضمّن طرح أسناد القرض أن يقوم بنشر هذا الإعلان في صحيفتين يوميتين على الأقل، ويجب ألا تقل المدة الفاصلة بين نشر إعلان

[٤٠١] المادة ١٠ نظام إصدار وطرح الأوراق المالية.
[٤٠٢] المادة ٤ نظام إصدار وطرح الأوراق المالية.

الطرح وبين بدء الاكتتاب عن أسبوع واحد، في حين نصت المادة ١٢٤ من قانون الشركات على أنه: "يجب على مجلس إدارة الشركة الإعلان عن الاكتتاب بأسناد القرض في صحيفتين يوميتين ولمرتين على الأقل..".

ويلاحظ أن نص قانون الشركات قد اشترط أن يتم نشر الإعلان لمرتين على الأقل أما نظام الإصدار والطرح فلم يشترط تكرار النشر لأكثر من مرة، لذلك يجب ترجيح نص قانون الشركات لكونه أحدث من نظام الإصدار والطرح، ولكونه نص خاص بإعلان طرح الأسناد في حين أن نص نظام إصدار وطرح الأوراق المالية هو نص عام يشمل إعلان الطرح أيّاً كانت الورقة المالية المُراد طرحها، وبالتالي يجب أن يتم نشر الاعلان لمرتين على الأقل.

كما يلاحظ وجود اختلاف بين النصين فيما يتعلّق بتحديد الجهة المسؤولة عن نشر الإعلان، فقانون الشركات جعل النشر من واجب مجلس إدارة الشركة المصدرة، أما نظام الإصدار والطرح فجعله من واجب مدير الإصدار، وهنا نعتقد أن أحد النصين لا يُلغي الآخر وإنما يجب إعمال كُلٍ منهما بالنسبة للجهة التي يخاطبها، وبالتالي فإن مدير الإصدار يبقى مسؤولاً أمام هيئة الأوراق عن نشر الإعلان في الصحف، وعلى الرغم من أن نص نظام الإصدار والطرح لم يلزمه بنشر الإعلان لأكثر من مرة واحدة إلا أنه يبقى ملزماً بالتحقق من قيام مجلس الإدارة بنشر الإعلان في الصحف لمرتين على الأقل، لكون المادة الثالثة عشر من نظام إصدار وطرح الأوراق المالية تلقي عليه التزاماً عاماً بتسيير جميع الأمور المتعلقة بإصدار الأوراق المالية والتأكد من استيفاء الشركة المصدرة لجميع متطلبات الإصدار، وبالتالي يتعين على

مدير الإصدار التحقق من قيام مجلس الادارة بنشر إعلان لمرتين على الأقل وفي صحيفتين يوميتين.

وبحسب كل من المادة العاشرة من نظام إصدار وطرح الأوراق المالية والمادة ١٢٤ من قانون الشركات فإنه يجب أن يتضمن إعلان الطرح تاريخ قرار الهيئة العامة العادية أو غير العادية بالموافقة على الإصدار واسم الشركة ونوعها ومركز عملها الرئيسي وغاياتها ومدتها ورقم وتاريخ القرار المرخِّص بتأسيسها ورقم وتاريخ موافقة هيئة الأوراق على نشرة الإصدار وإعلان الطرح ورأس مال الشركة وعدد الأسهم وقيمتها الاسمية وقيمة المقدمات العينية وأسماء أعضاء مجلس الإدارة ونسبة ملكيتهم وأسماء كبار المساهمين في الشركة الذين يملكون ٥% فأكثر من رأس المال ووصف الحصص العينية إن وجدت وأسماء أصحابها وبيان قيمتها وأسس تخمينها ونتائج الميزانية الأخيرة المصدقة ومدة الاكتتاب وشروط وإجراءات الاكتتاب وعدد الأسناد التي يُراد إصدارها وقيمتها الاسمية وأي خصومات أو علاوة إصدار ومعدل فائدة الأسناد وموعد الوفاء بالأسناد وشروطه وضماناته وبيان ما إذا كانت الأسناد قابلة للتحويل أم لا وعدد أسناد القرض التي أصدرتها الشركة من قبل مع ضماناتها ومصاريف الإصدار والمصارف التي يجري الاكتتاب لديها والإشارة إلى المكان الذي يمكن للمستثمر أن يحصل منه على نشرات الإصدار، بما في ذلك عناوين المواقع على شبكة الإنترنت. كما يجب أن يتضمن إعلان الطرح تعريف المستثمر بمخاطر الاستثمار في أسناد القرض المراد طرحها، وألا يقتصر هذا الإعلان على التركيز على الجوانب الإيجابية فقط[٤٠٣].

[٤٠٣] المادة ١٢ نظام إصدار وطرح الأوراق المالية.

٣. الحملات الترويجية:

قد لا تكتفي الشركة الراغبة بطرح أسناد القرض على الاكتتاب العام بنشرة الإصدار وإعلان الطرح بل قد تسعى بالإضافة إلى ذلك إلى القيام بحملات ترويجية بهدف تحفيز المستثمرين على الاكتتاب، والقيام بهذه الحملات أمر متروك لتقدير الشركة المصدرة فهي التي تقدّر ما إذا كانت توجد حاجة للقيام بها أم لا، لكن في حال قرّرت الشركة القيام بمثل هذه الحملات فإنها ستخضع في ذلك لرقابة هيئة الأوراق، سواء من حيث مضمون هذه الحملات أو من حيث نطاقها، إذ نصت المادة الثانية عشر من نظام إصدار وطرح الأوراق المالية على أنه إذا كان لدى الجهة المصدرة للأوراق المالية نية عمل حملات ترويجية، فيجب على مدير الإصدار إحاطة هيئة الأوراق بالبرنامج الزمني لهذه الحملات وبالمحاور الأساسية التي يتم التركيز عليها، ويجب أيضاً تقديم مسودة الإعلانات الترويجية المتعلقة بالأسناد المُراد طرحها إلى هيئة الأوراق لدراستها واعتمادها قبل أن يتم نشرها ولهيئة الاوراق أن تطلب من الشركة المصدرة إجراء التعديل اللازم على الإعلان متى كان ذلك ضرورياً، غير أنه يجب الانتباه إلى أن نص هذه المادة استخدم لفظ "الأسهم" وليس "الأوراق المالية" غير أن ذلك لا يحول دون تطبيقه على حالة إصدار أسناد القرض إذ لا مبرر لحصر الالتزام بتقديم مسودة الإعلانات الترويجية بالإعلانات المتعلقة بإصدار الأسهم دون غيرها من الأوراق المالية، وما يؤكد ذلك أن المادة الثالثة عشر من ذات النظام نصت على واجب مدير الإصدار بالحصول على موافقة هيئة الأوراق على الإعلانات والنشرات والحملات الترويجية التي ترغب الشركة بنشرها عن الأوراق المالية موضوع الطرح دون

أن تحصر هذا الالتزام بحالة طرح الأسهم، والحصول على هذه الموافقة يستلزم بطبيعة الحال تزويد الهيئة بمسودة الإعلانات الترويجية.

وأخيراً لا بد من الإشارة إلى ضرورة أن تتضمن الإعلانات والحملات الترويجية تعريف المستثمر بمخاطر الاستثمار في أسناد القرض، وألا تقتصر على التركيز على الجوانب الإيجابية فقط[٤٠٤].

ثانياً: عملية الاكتتاب على أسناد القرض:

يقتضي الحديث عن الاكتتاب على الأسناد بيان الطبيعة القانونية للاكتتاب والفترة التي يتم خلالها وشروطه ومختلف أحكامه، وفيما يلي بيان لكل ذلك.

١. مفهوم الاكتتاب وطبيعته:

لم يجتهد الفقه كثيراً في سبيل تعريف الاكتتاب على أسناد القرض وتحديد طبيعته القانونية خلافاً لما هو عليه الحال بالنسبة للاكتتاب على الأسهم، فغالبية الفقهاء عرّفوا الاكتتاب على الأسهم دون أن يتطرقوا لتعريف الاكتتاب على أسناد القرض، وذهبوا إلى أن الاكتتاب على الأسهم هو عقد بين المكتتب والشركة المصدرة[٤٠٥]، غير أن وصف العقد لا يمكن أن يُفسر عملية الاكتتاب على أسناد القرض، فالعقد وفقاً للقانون المدني يتم بمجرد أن يتبادل الطرفان التعبير عن إرادتين متطابقتين[٤٠٦]، وبالتالي لو فرضنا جدلاً أن الدعوة التي تقدمها الشركة للاكتتاب على الأسناد هي بمثابة إيجاب صادر عن الشركة لكان ينبغي أن يتم العقد بمجرد قيام المكتتب بالاكتتاب على الأسناد،

---

[٤٠٤] المادة ١٢ نظام إصدار وطرح الأوراق المالية.
[٤٠٥] د. جاك يوسف الحكيم، مرجع سابق، ص٣٩٤.
[٤٠٦] المادة ٩٢ القانون المدني.

لكن ليس هذا ما يحدث في الواقع لكون الاكتتاب بحد ذاته لا يجعل من المكتتب مالكاً لأسناد القرض ولا يجعل منه مقرضاً للشركة بل لا بد من انتظار نتيجة الاكتتاب لمعرفة مقدار الاسناد التي سيتم تخصيصه بها، فقد لا يتم تخصيصه بكامل الأسناد التي اكتتب عليها في حال تجاوز الاكتتاب عدد الأسناد المطروحة[٤٠٧]، كما أنه لا يمكن القول بأن قيام المكتتب بالاكتتاب على عدد من الأسناد هو إيجاب صادر من قبله وقرار التخصيص الذي يصدر عن الشركة هو بمثابة قبول، لكون قرار التخصيص قد يقتصر على تخصيص المكتتب بجزء من الأسناد التي اكتتب عليها فقط، وبالتالي في هذه الحالة لو نظرنا إلى الاكتتاب على أنه عقد يتمثل بإيجاب المكتتب وقبول الشركة فإن هذا العقد لم ينعقد لكون القبول المتمثل بقرار التخصيص لم يأتي مطابقاً للإيجاب وإنما أتى مقيداً له، وهو ما يعتبر من وجهة نظر القانون المدني رفضاً للإيجاب لا ينعقد معه العقد[٤٠٨]، في حين أن قرار التخصيص الذي يقتصر على تخصيص المكتتب بجزء من الأسناد التي اكتتب عليها يعد ملزماً للمكتتب ولا يستطيع في هذه الحالة الرجوع عن اكتتابه، لكون المادة ١٢٦ من قانون الشركات لم تمنحه هذا الحق.

ويرى جانب آخر من الفقه أن الاكتتاب هو من تصرفات الإرادة المنفردة، غير أن العودة إلى القانون المدني تظهر لنا أن هذا القانون قد تناول أحكام الإرادة المنفردة من خلال مادة وحيدة هي المادة ١٦٣ التي تتعلق بحالة الوعد

---

[٤٠٧] المادة ١٢٦ قانون الشركات.

[٤٠٨] نصت المادة ٩٧ من القانون المدني على أنه إذا اقترن القبول بما يزيد في الايجاب أو **يقيّد منه** أو يعدّله اعتبر رفضاً يتضمن إيجاباً جديداً.

بالجائزة، ويبدو أن ذكر هذه الحالة هو على سبيل الحصر، لذلك لا يمكن القياس عليها لإطلاق وصف الإرادة المنفردة على عملية الاكتتاب[٤٠٩].

وبالنظر إلى ما سبق، نرى أن الاكتتاب هو تصرف قانوني ذو طبيعة خاصة لا يمكن وصفه بالعقد أو الإرادة المنفردة، وهو ينسجم إلى حد كبير مع ما بات يعرف بالطابع النظامي للشركة المساهمة الذي يفسر غياب دور العملية التعاقدية في نشوء العلاقات ضمن إطار هذه الشركة[٤١٠]، وبالتالي يمكن القول أن الاكتتاب على الأسناد هو تصرف قانوني ذو طبيعة خاصة لا يمكن إدخاله ضمن إحدى المفاهيم المعروفة في إطار القانون الخاص، يعبر من خلاله المكتتب عن رغبته في تملك عدد معين من أسناد القرض التي تطرحها الشركة، ويخضع هذا التصرف للأحكام الخاصة التي تنظمه والتي تحدد أحكامه وشروطه القانونية والتي سنأتي على بيانها من خلال الفقرات التالية.

٢. فترة العرض العام والاكتتاب:

يتعين على الشركة المصدرة لأسناد القرض أن تقوم بتحديد فترة العرض العام وفترة الاكتتاب أو البيع في نشرة الإصدار، وتعتبر موافقة هيئة الأوراق على كل من نشرة الإصدار وإعلان الطرح بمثابة الموافقة على هذه الفترات، ولا يجوز أن تقل فترة العرض العام عن عشرين يوماً ولا أن تزيد على تسعين يوماً بأي حال من الأحوال[٤١١].

---

[٤٠٩] د. موسى خليل متري وهيثم الطاس، مرجع سابق، ص٤٠٧.
[٤١٠] المرجع السابق، ص٣٩٣.
[٤١١] المادة ١١ نظام إصدار وطرح الأوراق المالية.

وعلى مصارف الاكتتاب عدم قبول أي طلبات اكتتاب بعد ساعات العمل الرسمية في آخر يوم عمل من فترة الاكتتاب، ويجب أن تشير الإعلانات المنشورة بالصحف اليومية إلى هذه النقطة بشكل واضح، وفي حال كانت مصارف الاكتتاب تنوي أن تفتح أبوابها في الفترة المسائية لهذا الغرض فيجب عليها إعلام الجمهور بذلك[٤١٢].

٣. شروط الاكتتاب:

يشترط لصحة الاكتتاب عدد من الشروط، وفيما يلي بيان موجز لها:

أ- توفر أهلية الاكتتاب:

من حيث الأصل يجب أن يكون المكتتب كامل الأهلية لكون الاكتتاب من التصرفات القانونية الدائرة بين النفع والضرر، وهذه التصرفات تكون باطلة إذا كان المتصرف عديم الأهلية وقابلة للإبطال إذا كان ناقصها[٤١٣].

وقد أصدر مجلس مفوضي هيئة الأوراق القرار رقم ٢٩ لعام ٢٠١١ الذي يتضمن تعليمات التعامل بالأوراق المالية لحساب الأولاد القُصَّر. وحدد هذا القرار كيفية الاكتتاب على الأوراق المالية لمصلحة القاصر بصورة عامة، ومن هو الشخص المخوَّل القيام بذلك، دون التمييز بين القاصر المميّز وغير المميّز، إذ عرَّف القاصر بأنه كل من لم يبلغ سن الرشد التي هي ثماني عشر سنة ميلادية[٤١٤]. غير أن هذا القرار ميَّز بين حالة الاكتتاب على الأوراق المالية من قبل الولي وحالة الاكتتاب من قبل الوصي. فبالنسبة للولي أجاز له

[٤١٢] المادة ١١ نظام إصدار وطرح الأوراق المالية.
[٤١٣] د. أيمن أبو العيال وفواز صالح، مرجع سابق، ص٨٢.
[٤١٤] المادة ١ القرار ٢٩ الصادر عن مجلس مفوضي هيئة الأوراق في عام ٢٠١١.

القرار أن يكتتب باسم القاصر على أسناد القرض المطروحة على الاكتتاب بغض النظر عما إذا كان الاكتتاب من أموال القاصر أو من أموال الولي وذلك دون الحاجة إلى الحصول على إذن من القاضي الشرعي[٤١٥]، أما بالنسبة للوصي فقد ميَّز القرار بين ما إذا كان الاكتتاب لمصلحة القاصر هو من أموال القاصر أم من أموال الوصي. فإذا كان الاكتتاب لمصلحة القاصر هو من أموال الوصي، فذلك لن يلحق بالقاصر أي ضرر، لذلك يجوز للوصي القيام بذلك دون الحاجة إلى الحصول على إذن القاضي الشرعي[٤١٦]، لكن إذا أراد الوصي الاكتتاب على الأسناد باسم القاصر من أموال القاصر الخاصة فيتوجب عليه عندها الحصول على إذن القاضي الشرعي[٤١٧].

وينسجم التمييز السابق بين الولي والوصي مع أحكام قانون الأحوال الشخصية السوري[٤١٨] الذي منح الولي (الأب أو الجد) دون غيرهما ولاية على أموال القاصر تخوله إجراء كافة التصرفات القانونية المتعلقة بهذه الأموال، وذلك خلافاً للوصي إذ اشترط هذا القانون حصوله على إذن المحكمة قبل مباشرة العديد من التصرفات ومنها التصرف في أموال القاصر[٤١٩].

ورغم أن القرار ٢٩ لم ينظم إلا حالة الاكتتاب على الأوراق المالية باسم القاصر، إلا أن أحكامه تسري على الاكتتاب باسم باقي من ناقصي الأهلية أو عديميها كالمجنون أو المعتوه أو السفيه أو المغفل من قبل القيّم عليهم، وعلى الاكتتاب باسم الغائب أو المفقود من قبل الوكيل القضائي، فالمادة ٢٠٦ من

---

[٤١٥] المادة ٢ القرار ٢٩.
[٤١٦] المادة ٣ القرار ٢٩.
[٤١٧] المادة ٤ القرار ٢٩.
[٤١٨] قانون الأحوال الشخصية السوري الصادر بالمرسوم التشريعي رقن ٥٩ لعام ١٩٥٣.
[٤١٩] المادة ١٨٢ قانون الأحوال الشخصية السوري.

قانون الأحوال الشخصية قد نصت على أنه "يسري على القيّم والوكيل القضائي ما يسري على الوصي من أحكام إلا ما استثني بنص صريح".

ولا بد من الإشارة إلى أن المشرع لم ينص على واجب مصرف الاكتتاب بالتحقق أهلية المكتتب، لذلك لا نعتقد أن هذا يُعد من واجباته، وهذا ما يتفق مع اجتهاد محكمة النقض السورية الذي جاء فيه أنه "لا يطلب من الموظف المختص بتوثيق العقود التحري عن ملكات المتصرف العقلية"[٤٢٠] وعلى الرغم من أن هذا الاجتهاد يتعلق بالموظف، إلا أننا نعتقد أنه يكرّس مبدأً عاماً يقضي بعدم وجود التزام على عاتق من هو مختص بتنظيم العقد أو التصرف القانوني بالتحري عن أهلية المتصرف، وبالتالي لا يقع على عاتق المصرف المختص بتلقي طلبات الاكتتاب واجب التحري عن أهلية المكتتب.

ب- **الشروط الشكلية للاكتتاب:**

على الرغم من أن المشرع لم ينص بشكل صريح على ضرورة أن يتم الاكتتاب على أسناد القرض بصورة كتابية، كما أنه لم يشترط شكلاً معيناً في وثيقة الاكتتاب، خلافاً لما هو عليه الحال بالنسبة للأسهم[٤٢١]، إلا أن ذلك لا يمنع من القول أن الاكتتاب على أسناد القرض يجب أن يكون مكتوباً[٤٢٢]، وهذا يُستخلص ضمناً من نص المادة ١٤ من نظام إصدار وطرح الأوراق المالية الذي اشترط التوقيع من جانب مصرف الاكتتاب على طلب الاكتتاب

---

[٤٢٠] غرفة ثانية، قرار ١٤٦٩، أساس ١٦٥٢، تاريخ ١٩٩٥/١٢/١٧، مجلة المحامون لعام ١٩٩٦، العددان ٩و١٠، ص٩٠٢، مشار إليه لدى محمد أديب الحسيني، موسوعة القضاء المدني، الجزء الأول، ٢٠٠٢.

[٤٢١] تنص المادة ١١٠ من قانون الشركات قيما يتعلق بالاكتتاب على الأسهم على ضرورة أن يكون الاكتتاب على وثيقة تتضمن أ- اسم المكتتب وعدد الأسهم التي اكتتب بها ب- قبول المكتتب بنظام الشركة الأساسي ج- الموطن الذي اختاره المكتتب على أن يكون في سورية د- جميع المعلومات الأخرى الضرورية.

[٤٢٢] د. الياس ناصيف، الجزء التاسع، مرجع سابق، ص١٣٩.

بما يفيد استيفاءه للشروط الشكلية والموضوعية. كما يجب على المصرف بحسب ذات المادة أن يتأكد من توفر طلبات الاكتتاب في جميع فروعه، وبالتالي يجب أن يتم الاكتتاب بصورة كتابية.

وعلى مدير الإصدار توفير العدد الكافي من طلبات الاكتتاب لدى مصارف الاكتتاب، والتأكد من استمرار وجود هذه الطلبات لدى هذه المصارف خلال فترة الاكتتاب، وذلك من خلال المتابعة المستمرة لسير عملية الاكتتاب[٤٢٣].

ونظراً لعدم وجود نص يحدد البيانات التي يجب أن يتضمنها طلب الاكتتاب فإنه على الأقل يجب أن يشتمل على البيانات اللازمة لتحقيق الغاية منه، وبالتالي يجب أن يتضمن اسم المكتتب وعدد الأسناد التي اكتتب بها.

وبما أن طلب الاكتتاب يتم إعداده من قبل الشركة المصدرة التي تزوّد المصرف به عن طريق مدير الإصدار[٤٢٤]، بالتالي فإنه يُعد ورقة صادرة عن الشركة لذلك يجب أن يتضمّن كافة البيانات الالزامية التي يجب على الشركة المساهمة إدراجها في أوراقها بموجب المادتين ١٤ و٨٨ من قانون الشركات، وبالتالي يجب أن يتضمن نموذج طلب الاكتتاب بيان اسم الشركة وشكلها القانوني ورأسمالها ورقم تسجيلها في سجل الشركات.

ج- دفع قيمة السند عند الاكتتاب:

يجب أن يدفع المكتتب عند الاكتتاب كامل قيمة السند[٤٢٥]، وهذا شرط منطقي فمن غير الممكن منح شخص ما سنداً يثبت مديونية الشركة تجاهه بمبلغ

[٤٢٣] المادة ١٣ نظام إصدار وطرح الأرواق المالية
[٤٢٤] م١٣ نظام إصدار وطره الأوراق المالية.
[٤٢٥] المادة ١٢٦ قانون الشركات.

معين قَبل أن يدفع هذا المبلغ لصالحها. ولم يبين القانون كيفية إيداع المبالغ التي يدفعها المكتتبون، ولحساب من يتم إيداعها، ومتى يحق للشركة سحب وتحريك المبالغ التي تشكل حصيلة الإصدار، وهنا لا بد من الاشارة إلى أن بعض التشريعات المقارنة أجازت أن يتم الايداع لحساب متعهد التغطية الذي يقوم بدوره بتحويل هذه المبالغ إلى الشركة المصدرة بعد الانتهاء من الاكتتاب، غير أن تسجيل المبالغ المدفوعة باسم متعهد التغطية يحتاج إلى موافقة مجلس إدارة الشركة المصدرة[٤٢٦]، ولا نعتقد أنه يوجد ما يمنع من الاتفاق مع متعهد التغطية على اتباع هذا الاسلوب، غير أنه يجب في هذه الحالة تقييد سلطته في تحريك هذه الأموال نظراً لكونها مخصصة لغرض معين.

٤. سير عملية الاكتتاب:

ذكرنا سابقاً أنه يجب أن يتم من خلال مصارف الاكتتاب التي يتعين عليها أن تضع إجراءاته موضع التنفيذ، ويجب على المصرف تخصيص الموارد البشرية والفنية والمالية الكافية لدعم عملية الاكتتاب. كما يجب أن يتم الاكتتاب على الأسناد وفقاً للشروط والإجراءات المحددة في نشرة الإصدار[٤٢٧].

وعلى مصرف الاكتتاب قبول طلبات الاكتتاب المستوفية للشروط والمتطلبات الشكلية والموضوعية والتوقيع عليها بما يفيد ذلك. ويجب أن يتوفر لدى مصارف الاكتتاب طيلة فترة الاكتتاب عدد كافي من استمارات ونشرات

[٤٢٦] د. الياس ناصيف، الجزء التاسع، مرجع سابق، ص١٤٠.
[٤٢٧] المادة ٥ نظام إصدار وطرح الأوراق المالية.

الاكتتاب، ويقع على عاتق مدير الإصدار توفيرها[٤٢٨] كما يقع على عاتق مصرف الاكتتاب التحقق من وجودها في جميع فروعه[٤٢٩].

وعلى المصرف أثناء فترة الاكتتاب أن يقدّم التقارير إلى مدير الإصدار عن نتائج الاكتتاب من حيث حجم الاكتتاب وقيمته وعدد الطلبات، خلال الفترات التي تحددها نشرة الإصدار أو الاتفاقيات المبرمة مع مدير الإصدار، كما يتعين عليه إضافةً إلى ذلك تزويد مدير الإصدار بالمعلومات التي يطلبها فيما يتعلق بقضايا الاكتتاب مع مراعاة أحكام الأنظمة المصرفية[٤٣٠]، ويتعين على مدير الإصدار بدوره تزويد الهيئة بتقارير دورية أثناء فترة الطرح حول نتائج الاكتتاب، تتضمن عدد المكتتبين وجنسياتهم والأسناد المكتتب بها وطلبات الاكتتاب المرفوضة موضحاً أسباب الرفض وغيرها من البيانات الأخرى المتعلقة بذلك خلال الفترات الزمنية التي تحددها نشرة الإصدار[٤٣١].

وعلى مصرف الاكتتاب معالجة وحل شكاوى المكتتبين، أما الشكاوى التي يتعذر عليه حلها فيجب أن يحيلها إلى مدير الإصدار[٤٣٢] الذي يتعين عليه النظر فيها ومعالجتها بالتنسيق مع مصرف الاكتتاب[٤٣٣].

ويستمر الاكتتاب حتى نهاية دوام المصرف في اليوم الأخير المحدد لنهاية الاكتتاب كما هو وارد في نشرة الإصدار وإذا كانت مصارف الاكتتاب تنوي فتح أبوابها في الفترة المسائية لهذا الغرض فعليها إعلام الجمهور بذلك[٤٣٤].

---

[٤٢٨] المادة ١٣ نظام إصدار وطرح الأوراق المالية.
[٤٢٩] المادة ١٤ نظام إصدار وطرح الأوراق المالية.
[٤٣٠] المادة ١٤ نظام إصدار وطرح الأوراق المالية.
[٤٣١] المادة ١٣ نظام إصدار وطرح الأوراق المالية.
[٤٣٢] المادة ١٤ نظام إصدار وطرح الأوراق المالية.
[٤٣٣] المادة ١٣ نظام إصدار وطرح الأوراق المالية.
[٤٣٤] المادة ١١ نظام إصدار وطرح الأوراق المالية.

الفرع الثاني

ظهور أسناد القرض إلى حيز الوجود

تظهر الأسناد إلى حيز الوجود بعد انتهاء الاكتتاب عليها، إذ يمكن بعد ذلك معرفة حجم الأسناد التي أسفر عنها الاكتتاب، وهذا يستلزم البحث في نتائج الاكتتاب، غير أن ذلك لا يكفي للقول باكتمال الوجود القانوني للأسناد بل هناك إجراءات لا بد من القيام بها لتحديد نصيب كل مكتتب من الأسناد ودفع الرسوم المالية المترتبة عليها وتسجيل هذه الأسناد لدى هيئة الأوراق.

أولاً: نتائج الاكتتاب:

قد يتم الاكتتاب إما بكامل الاسناد المطروحة دون زيادة أو نقصان وإما بعدد يقل أو يزيد عن عدد الأسناد المطروحة، وبالتالي ينتج عن الاكتتاب إحدى الحالات الثلاث التالية:

الحالة الأولى يكون فيها عدد الأسناد التي تم الاكتتاب عليها مساوياً لعدد الأسناد المطروحة، وهنا الأمر لا يثير أي صعوبة، إذ يحصل كل مكتتب على الأسناد التي اكتتب عليها دون زيادة أو نقصان[٤٣٥].

أما الحالة الثانية فهي التي يتجاوز فيها الاكتتاب عدد الأسناد المطروحة، ففي هذه الحالة ينبغي أن توزع هذه الأسناد غرامة بين المكتتبين على أن يراعى في ذلك جانب المكتتبين بعدد ضئيل[٤٣٦]. ويرى البعض[٤٣٧] أنه يحق للشركة في هذه الحالة أن توافق على كامل الإصدار شريطة الحصول على موافقة

---

[٤٣٥] د. الياس ناصيف، الجزء التاسع، مرجع سابق، ص١٤٠.
[٤٣٦] المادة ١٢٦ من قانون الشركات.
[٤٣٧] د. الياس ناصيف، الجزء التاسع، مرجع سابق، ص١٤٠.

الهيئة العامة للشركة على ذلك، أي تقوم الشركة بقبول كامل الأسناد التي تم الاكتتاب عليها مع ما يؤدي إليه ذلك من زيادة مقدار القرض الذي تمثله الأسناد، غير أن ذلك لا يتفق مع أحكام القانون السوري لكون القانون لم ينص على ذلك، فالفقرة الثالثة من المادة ١٢٦ من قانون الشركات حددت طريق إلزامي وحيد للتعامل مع حالة تجاوز الاكتتاب عدد الاسناد المطروحة، إذ نصت على أنه في هذه الحالة "يجب أن توزع الأسناد غرامة بين المكتتبين..." وكلمة يجب تفيد أنه لا خيار للشركة في ذلك، ثم إنّ هيئة الأوراق والأسواق المالية عندما وافقت على إصدار الأسناد قد تكون أخذت بالحسبان مقدار الدين الذي تمثله الأسناد ومدى قدرة الشركة على سداده، وبالتالي لا يمكن للشركة أن تزيد من حجم هذا القرض بمحض إرادتها دون موافقة هيئة الأوراق. ثم إن المكتتب عندما اكتتب على أسناد القرض يمكن أن يكون أيضاً قد أخذ في الحسبان مقدار القرض لتقدير مدى قدرة الشركة على سداده، وبالتالي لا يجوز للشركة أن تقرر بعد أن يكون قد اكتتب على الأسناد زيادة حجم هذا القرض، فربما لو كان يعلم أن القرض أكبر مما صرحت عنه الشركة في نشرة الإصدار وإعلان الطرح لما كان أقدم على الاكتتاب، ثم إن قرار الشركة بالموافقة على كامل الإصدار يعني زيادة عدد الأسناد الأمر الذي قد يوثر في سعر تداولها، لكون ذلك سيؤدي حتماً إلى زيادة في المعروض منها الأمر الذي قد يؤدي إلى انخفاض سعر تداولها وهذا أمر ضار بالمكتتبين. لذلك نرى استناداً لهذه الاعتبارات أنه لا يجوز للشركة أن توافق على كامل الأسناد التي تم الاكتتاب عليها، في حال تجاوز الاكتتاب حجم الأسناد المعلن عند إصدارها.

أما الحالة الثالثة فهي حالة عدم الاكتتاب بكامل الأسناد المطروحة، ففي هذه الحالة نص قانون الشركات أنه يحق لمجلس الإدارة أن يكتفي بالأسناد التي تم الاكتتاب عليها[٤٣٨]، وبالتالي يكون للشركة المصدرة في هذه الحالة إما الاكتفاء بما تم الاكتتاب عليه وإما إعلان فشل الاكتتاب وإعادة الأموال للمكتتبين.

ويرى البعض[٤٣٩] أنه في حال لم يتم الاكتتاب على كامل الأسناد المطروحة فإنه يحق للمكتتب الرجوع عن اكتتابه على اعتبار أن عدم الاكتتاب على كامل الإصدار يشكل دليلاً على عدم ملاءة الشركة أو على عدم تمتعها بالثقة المالية الكافية، على اعتبار أن أسناد القرض تشكل قرضاً واحداً وأن اكتتاب المكتتبين معلق على شرط تمام الاكتتاب بكامل الأسناد، وأن منح الشركة حق إلغاء الاكتتاب في حال عدم الاكتتاب على كامل الأسناد يجب أن يقترن بمنح المكتتب ذات الحق[٤٤٠]، غير أن هذا القول ليس له سند في القانون، فنص المادة ١٢٦ أجاز لمجلس إدارة الشركة أن يقرر الاكتفاء بقيمة الأسناد التي تم الاكتتاب عليها دون أن ينص على منح المكتتب أي خيار في الرجوع عن اكتتابه ولا يوجد في هذا النص ما يمكن أن يدل على منح المكتتب حق الرجوع عن اكتتابه، ثم إن القول بأن عدم الاكتتاب على كامل الأسناد يشكل قرينة على عدم ملاءة الشركة هو قول في غير محله ولا يستند على أُسس علمية ومنطقية، فملاءة الشركة المالية يتم تحديدها من خلال دراسة وتحليل البيانات المالية المدققة التي ينبغي أن تعكس حقيقة أوضاعها، وأيضاً من خلال النظر إلى مدى استيفاء الشركة لشروط إصدار الأسناد، وليس من

---

[٤٣٨] المادة ١٢٦ قانون الشركات.

[٤٣٩] د. سميحة القليوبي، مرجع سابق، ص٨١٢.

[٤٤٠] فراس كريم شيعان، مرجع سابق، ص٥٠.

خلال النظر إلى مدى إقبال الجمهور على الاكتتاب على أسناد القرض، فقد يكون لعدم الإقبال أسباب لا تتعلق بملاءة الشركة، كأن يكون راجعاً لأسباب ترتبط بالحالة الاقتصادية السائدة في البلاد بصورة عامة، أو لوجود بدائل استثمارية تحقق أرباح أكثر من الفوائد التي تحققها أسناد القرض، كما أن منح الشركة حق العدول عن القرض وعدم منح المكتتب هذا الحق له ما يبرره فقد تكون الأموال التي حصلت عليها الشركة غير كافية لتنفيذ المشاريع التي كانت تخطط لتنفيذها بالأموال المقترَضة وبالتالي يصبح القرض عبءاً عليها، لذلك كان لها حق العدول عنه في حال لم يتم الاكتتاب على كامل الأسناد، أما المكتتب فلن يتضرر في حال لم يتم الاكتتاب على كامل الأسناد، فهو سيحصل على كامل حقوقه التي كان يتطلع إليها كالحق في الفائدة سواء تم الاكتتاب على كامل الأسناد أم لا، لذلك نميل إلى القول أنه في حال قرر مجلس الإدارة الاكتفاء بقيمة الأسناد التي تم الاكتتاب عليها فلن يكون من حق أي مكتتب الرجوع عن اكتتابه.

ولا بد من الإشارة إلى أن المشرع السوري لم ينص على مصير الأسناد التي لم يتم الاكتتاب عليها، فهل يحق للشركة أن تحتفظ بها لتعيد طرحها على الاكتتاب العام أو بيعها فيما بعد؟ أم أنه عليها أن تقوم بإعدامها؟

وهنا يرى البعض[٤٤١] أن الأسناد التي لا يتم الاكتتاب عليها تفقد صفتها القانونية، ويجب على الشركة إعدامها، لأنها لا تمثل حق دائنية لأي جهة.

[٤٤١] د. سميحة القليوبي، مرجع سابق، ص٨١٣.

غير أن بعض التشريعات المقارنة لم تأخذ بذلك، ومنها قانون الشركات العراقي الذي منح الشركة المصدرة في هذه الحالة الحق في أن تقوم ببيع الأسناد التي لم يتم الاكتتاب عليها بسعر تداولها في سوق الأوراق المالية شريطة ألا يقل هذا السعر عن قيمتها الاسمية[٤٤٢].

ثانياً: تخصيص أسناد القرض:

يقصد بذلك العملية التي يتم من خلالها تثبيت الأسناد بأسماء المكتتبين عليها، وتبرز أهمية هذه العملية بصورة خاصة في حال زيادة الاكتتاب على عدد الأسناد المطروحة، وتبيّن هذه العملية نصيب كل مكتتب من الأسناد[٤٤٣]، إذ يتم من خلالها توزيع الأسناد على المكتتبين بنسبة ما اكتتبوا به[٤٤٤].

ولم ينظم قانون الشركات عملية تخصيص الأسناد خلافاً لما فعل بالنسبة للأسهم[٤٤٥]، فهو لم يبين الجهة المسؤولة عن التخصيص، ولا الميعاد الذي يجب أن يتم خلاله، ولا مؤيد التأخُّر في ذلك. وبالتالي في ظل غياب النص فإن هذه المسؤولية ينبغي أن تقع على مجلس الإدارة بصفته الجهة المكلفة بإدارة الشركة وتسيير أعمالها[٤٤٦]، ولكونه يتمتع بالسلطات والصلاحيات الواسعة لتسيير أعمال الشركة وفقاً لغاياتها[٤٤٧]. وبالتالي يجب أن يتخذ مجلس الإدارة القرار بالتخصيص، فإذا كان عدد الأسناد المكتتب بها مساوٍ لقيمة الإصدار أو يقل عنها فإنه ينبغي أن يتم تخصيص كل مكتتب بكامل الأسناد

---

[٤٤٢] المادة ٨٣ قانون الشركات العراقي.
[٤٤٣] د. خليل موسى متري وهيثم الطاس، مرجع سابق، ص٤١٩.
[٤٤٤] فراس كريم شيعان، مرجع سابق، ص٥١.
[٤٤٥] نظمت المادة ١١٤ من قانون الشركات عملية تخصيص الأسهم.
[٤٤٦] المادة ١٥٠ قانون الشركات.
[٤٤٧] المادة ١٤٥ قانون الشركات.

التـي اكتتـب عليهـا، أمـا إذا تجـاوز الاكتتـاب عـدد الأسـناد المطروحـة فعلـى مجلس الإدارة تطبيق نص المادة ١٢٦ من قانون الشركات، أي تخصيص كل مكتتب بعدد من الأسناد يتناسب مع عدد الأسناد التي اكتتب عليها، فإذا كانت قيمة الأسناد التي تم الاكتتاب عليها تعادل ضعف قيمة الأسناد المطروحة فينبغي أن يتم تخصيص كل مكتتب بنصف عدد الأسناد التي اكتتب عليها، غير أن النص السابق اشترط مراعاة جانب المكتتبين بعدد ضئيل، فإذا كان المكتتب قد اكتتب بسند قرض واحد فلا مجال لتجزئة السند وبالتالي يجب أن يتم تخصيصه بكامل السند، ويلاحظ أن النص لم يشترط مراعاة المكتتب بسند واحد فقط بل اشترط مراعاة المكتتبين بعدد ضئيل، وهذا يعني أنه يتعين مراعاة جانب هؤلاء لمجرد كونهم قد اكتتبوا بعدد ضئيل حتى ولو كان هذا العدد قابل للتقسيم. وربما يُعد هذا الحكم أقرب للعدالة، فلو فرضنا أن أحد المكتتبين قد اكتتب بسندين في حين أن مكتتب آخر قد اكتتب بألفي سند، فلن يكون عادلاً في حال بلغ الاكتتاب ضعف عدد الأسناد المطروحة، أن يتم تخصيص الأول بسند واحد وتخصيص الثاني بألف سند، لذلك يجب في هذه الحالة تخصيص المكتتب بسندين بكلا السندين تطبيقاً لنص المادة ١٢٦ سابق الذكر. غير أن الأمر الذي يُثير مشكلة تتعلق هو تحديد متى يُعد عدد الأسناد المكتتب بها ضئيلاً، ومن هي الجهة التي تقرر ذلك؟ وهنا نعتقد أن القرار بخصوص ذلك يعود لمجلس إدارة الشركة على اعتبار أن ذلك يُعد من الأعمال اللازمة للتخصيص، وهو يخضع في ذلك لرقابة هيئة الأوراق والأسواق المالية على اعتبار أنها الجهة المختصّة بمراقبة إصدار الأوراق المالية والتعامل بها[٤٤٨].

[٤٤٨] المادة ٣ قانون هيئة الأوراق والأسواق المالية.

وبعد صدور قرار التخصيص يتعيّن على مدير الإصدار إرسال إشعارات التخصيص إلى المكتتبين، ومخاطبة مصارف الاكتتاب لتقوم بإعادة المبالغ الفائضة وذلك طبقاً للجدول الزمني الوارد في نشرة الإصدار[٤٤٩]، كما يتعين على مصرف الاكتتاب أن يقوم بإعادة هذه المبالغ إلى حسابات المكتتبين فور حصوله على الأمر القاضي بذلك من مدير الإصدار، كما يتعين عليه خلال ثلاثة أيام من تلقي تعليمات إعادة المبالغ الزائدة، أن يقدم إلى مدير الإصدار تقريراً عن الموقف التنفيذي للمبالغ المرتجعة[٤٥٠].

ثالثاً: دفع الرسوم المترتبة على أسناد القرض:

يترتب على أسناد القرض شأنها شأن سائر الصكوك، ما يعرف برسم الطابع المالي[٤٥١]، وتبلغ قيمته ١٠% من قيمة الأسناد، تتحملها الشركة المصدرة، وذلك بحسب الجدول رقم (١) الملحق بقانون رسم الطابع.

ويتعين على الشركة سداد الرسم خلال شهر من تاريخ قرار تخصيص الأسناد، كما يتعين عليها عرض هذه الأسناد خلال عشرة أيام من تاريخ إصدارها على الإدارة الضريبية لتقوم بختمها.

وفي حال كانت الأسناد مصدرة في الخارج بعملة أجنبية فإنه يتعين تسديد رسم الطابع المالي المترتب عليها في حال تداولها في سورية، وفي هذه الحالة يتم حساب قيمتها على أساس سعر الصرف المحدد لعمليات الدولة والقطاع

[٤٤٩] المادة ١٣ نظام إصدار وطرح الأوراق المالية.
[٤٥٠] المادة ١٤ نظام إصدار وطرح الأوراق المالية.
[٤٥١] نصت المادة الأولى من المرسوم التشريعي ٤٤ لعام ٢٠٠٥ المتضمن قانون رسم الطابع على أنه "يفرض رسم الطابع المالي على العقود والصكوك والوثائق والأرواق المحررة وغير ذلك..."

العام[٤٥٢]، وأيضا يجب أن يتم ختمها شأنها شأن الأسناد المُصدَرة في سورية[٤٥٣].

ويلاحظ أن المشرع لم يأخذ بالحسبان عندما حدد مقدار الرسم أجل استحقاق الأسناد، فالرسم يدفع مرة واحدة عند إصدار هذه الأسناد، لذلك يشكل هذا الرسم عبءاً كبيراً على الشركة المصدرة في حال كانت الأسناد قصيرة الأجل، بينما يُعد مقبولاً في حال كانت الأسناد طويلة الأجل، لكون الشركة في هذه الحالة ستستفيد من مبلغ القرض لمدة طويلة قد تعود عليها بمنافع تغطي مقدار الرسم الذي قامت بسداده.

ويلاحظ أن نسبة رسم الطابع المترتب على الأسناد والبالغة عشرة بالمائة، هي نسبة كبيرة إذا ما قارناها بنسبة الرسم المترتبة على سائر عقود القرض والبالغة (٠,٠٣) ثلاثة بالمائة فقط، أو في حال قارناها بنسبة الرسم المترتبة على الأسناد التجارية والبالغة (٠,٠١٥) خمسة عشر بالألف[٤٥٤].

رابعاً: تسجيل أسناد القرض لدى هيئة الأوراق والأسواق المالية:

نصت المادة الأولى من تعليمات تسجيل الأوراق المالية لدى هيئة الأوراق والأسواق المالية[٤٥٥] على أنه يتعين على كل من قام بإصدار أوراق مالية في الجمهورية العربية السورية أن يتقدم إلى هيئة الأوراق عن طريق مدير الإصدار بطلب تسجيل هذه الأوراق. ويجب أن يتم تقديم الطلب خلال مدة

[٤٥٢] المادة ٨ قانون رسم الطابع.
[٤٥٣] المادة ١٢ قانون رسم الطابع.
[٤٥٤] الجدول رقم (١) الملحق بقانون رسم الطابع.
[٤٥٥] القرار رقم ٣ لعام ٢٠٠٧ الصادر عن مجلس مفوضي هيئة الأوراق والأسواق المالية المتضمن تعليمات تسجيل الأوراق المالية في هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية.

ثلاثين يوماً من تاريخ صدور قرار التخصيص. وتستوفي هيئة الأوراق لقاء تسجيل الأسناد بدلاً مالياً قدره (٠,٠٠١) واحد بالألف من قيمة الأسناد[٤٥٦].

ولم تبيّن تعليمات تسجيل الأوراق المالية لدى هيئة الأوراق من هي الجهة التي تتحمل بدل تسجيل أسناد القرض لديها، فهل تتحمله الشركة المصدرة أم مالكي الأسناد؟ لذلك نرى ضرورة تحديد هذه الجهة ضمن شروط إصدار الأسناد وذكر ذلك ضمن بيانات نشرة الإصدار، وفي حال عدم تحديدها فإننا نعتقد بضرورة تحمُّل الشركة المصدرة لهذا الرسم، نظراً لكونها هي الجهة الملزمة بالتسجيل بحسب المادة الأولى من التعليمات سابقة الذكر وبالتالي فإن تسديدها لهذا البدل يُعد أحد مقتضيات تنفيذ التزامها بالتسجيل.

ويحق لمجلس مفوضي هيئة الأوراق رفض تسجيل أسناد القرض إذا تبين له وجود مخالفات قانونية في عملية الإصدار أو التخصيص[٤٥٧].

ويجب على موظفي الهيئة المسؤولين عن عملية تسجيل الأسناد التحقق من دفع رسم الطابع المالي المترتب عليها، قبل القيام بتسجيلها، وإلا كانوا عرضة للملاحقة بموجب المادة ٢٠ من قانون رسم الطابع، التي ألزمت جميع العاملين في الجهات العامة بقطاعيها الإداري والاقتصادي بمطالبة المكلفين بتأدية الرسم والغرامات المترتبة على المقصرين بموجب هذا القانون، وذلك تحت طائلة ملاحقتهم بالغرامة التي قد تترتب بسبب عدم دفع الرسم.

وأخيراً لا بد من الإشارة إلى أن الالتزام بتسجيل الأسناد يشمل جميع الأسناد التي يتم طرحها في سورية، سواء أكانت الشركة المصدرة لها سورية أم غير

[٤٥٦] المادة ٥ تعليمات تسجيل الأوراق المالية في هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية.
[٤٥٧] المادة ٤ تعليمات تسجيل الأوراق المالية في هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية.

سورية، كما يشمل جميع الأسناد التي تصدرها الشركات السورية، سواء تم طرحها داخل سورية أم خارجها[٤٥٨].

وبذلك يكون قد تم بيان مختلف الأعمال والإجراءات التي يستلزمها اكتمال الوجود القانوني للأسناد، وننتقل من خلال المبحث التالي إلى بيان المرحلة التالية لاكتمال الوجود القانوني للأسناد وما يمكن أن يطرأ على الأسناد بعد اكتمال هذا الوجود.

[٤٥٨] المادة ٨ تعليمات تسجيل الأوراق المالية في هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية.

المبحث الثاني

الإجراءات القانونية المتعلقة بأسناد القرض بعد اكتمال وجدها القانوني

بعد اكتمال الوجود القانوني للأسناد يتشكل ما يعرف بهيئة مالكي الأسناد التي تتولى اتخاذ القرارات المتعلقة بهذه الأسناد كما قد تقرر الشركة المصدرة للأسناد إما الإبقاء على هذه الأسناد على حالها لحين حلول ميعاد الوفاء بقيمتها وإما إدراجها في سوق الأوراق المالية، وسيتم بيان كل ذلك من خلال المطلبين التاليين، إذ سيتم من خلال المطلب الأول الحديث عن هيئة المالكين، أما المطلب الثاني فسيتم من خلاله الحديث عن إدراج الأسناد في سوق الأوراق المالية ووفاء قيمة الأسناد من قبل الشركة المصدرة.

المطلب الأول

هيئة مالكي أسناد القرض

ذكرنا سابقاً أن القرض الذي يتم الحصول عليه عن طريق أسناد القرض هو قرضاً واحداً تمت تجزئته إلى أجزاء متساوية القيمة يتم الاكتتاب عليها من قبل الجمهور، كما بيّنا كيف أن الأسناد التي تعود لإصدار واحد تخضع لذات الأحكام وتمنح أصحابها ذات الحقوق. لذلك كان لا بد من إيجاد آلية لحماية الحقوق المشتركة لمالكي الأسناد ولتمثيلهم تجاه الشركة المصدرة وتضمن في الوقت ذاته وحدة قرارهم. وهذا ما يتحقق من خلال إيجاد ما يعرف بهيئة مالكي أسناد القرض والتي ستشكل موضوعاً لهذا الطلب الذي سيتم من خلاله بيان معظم الأحكام الخاصة بهذه الهيئة وذلك من خلال (فرعين) يبين الأول منهما كيفية تكوين هيئة المالكين وتمثيلها وطبيعتها القانونية وذلك تحت

عنوان وجود هيئة مالكي أسناد القرض، أما الفرع الثاني فسيتم تخصيصه لبيان الأعمال التي تقوم بها هذه الهيئة.

الفرع الأول

تشكيل هيئة مالكي أسناد القرض

يقتضي الحديث عن وجود هيئة مالكي الأسناد بيان كيفية تكوين هذه الهيئة وطبيعتها القانونية وكيفية تمثيلها واجتماعاتها ومختلف الأحكام القانونية الناظمة لها. وهذا ما سيتم من خلال الفقرات التالية.

أولاً: نشأة هيئة مالكي أسناد القرض وكيفية تكوينها:

ظهرت الحاجة إلى وجود هيئة تستهدف الدفاع عن مصالح مالكي الأسناد، قبل أن تتدخل التشريعات في النص على هذه الهيئة وتنظيمها، إذ كان يتم تأسيس شركات مدنية تضم مالكي الأسناد، تعمل على حماية مصالحهم المشتركة، وكان تأسيس هذه الشركات يتم بمبادرة من الشركة المصدرة أو من المصرف الذي تم الإصدار بواسطته، ونظراً لكون هذه الشركات المدنية لم تكن تسعى لتحقيق الربح فقد كان يُطْلِق عليها البعض وصف الجمعية[٤٥٩].

ثم ما لبثت أن تنبهت التشريعات إلى الحاجة لوجود هيئة تجمع مالكي أسناد القرض وتتولى الدفاع عن مصالحهم[٤٦٠]، ومن هذه التشريعات التشريع السوري، الذي جعل وجود هذه الهيئة يتم بحكم القانون دون الحاجة إلى اتخاذ أي إجراء من قبل الشركة المصدرة أو من قبل أي جهة أُخرى. إذ نصت

[٤٥٩] د. جاك يوسف الحكيم، مرجع سابق، ص٣٧٩.
[٤٦٠] د. الياس ناصيف، الجزء التاسع، مرجع سابق، ص١٧٧.

المادة ١٣١ من قانون الشركات على أنه "تتكون حكماً عند كل إصدار هيئة لمالكي أسناد القرض". وبالتالي لا يجوز للشركة تعطيل تشكيل هذه الهيئة، كما أن أي نص يقضي بعدم تشكيلها يُعد باطلاً سواء ورد هذا النص في نظام الشركة الأساسي أو ضمن القرار القاضي بإصدار الأسناد أو في أي مكان آخر، لأن المادة ١٣١ آنفة الذكر لم تنص على امكانية مخالفة أحكامها.

ويُعدّ وجود هذه الهيئة أمراً ضرورياً فهي تؤمن حماية مالكي الأسناد في حال تضاربت مصالحهم مع مصالح الشركة أو المساهمين فيها[٤٦١]، كما أن بعض مالكي الأسناد قد تكون ملكيتهم محدودة الأمر الذي قد يجعلهم يحجمون عن اتخاذ الإجراءات اللازمة لصيانة حقوقهم لكون نفقات هذه الإجراءات قد تفوق حقوقهم التي يسعون إلى حمايتها، لكل ذلك كان لا بد من تجميع جهود مالكي الأسناد ضمن هيئة واحدة تتولى صيانة حقوقهم بالنيابة عنهم.

وتتكون هيئة مالكي أسناد القرض من مالكي الأسناد ذات الإصدار الواحد[٤٦٢]، بغض النظر عن مقدار ملكية أيٍّ منهم وبغض النظر أيضاً عمّا إذا كانوا مساهمين في الشركة أو أعضاء في مجلس إدارتها أو إدارتها التنفيذية[٤٦٣].

وفي حال تعددت الإصدارات، يكون لكل إصدار هيئة مالكين وذلك بحسب المادة ١٣١ سابقة الذكر. غير أن البعض يرى أنه لا يوجد ما يمنع من قيام هيئة موحدة تضم مالكي الأسناد الصادرة من خلال عدة إصدارات في حال كانت هذه الأسناد قد صدرت بشروط متماثلة[٤٦٤]، وقد نصت بعض التشريعات

---

[٤٦١] د. موسى خليل متري ود. هيثم الطاس، مرجع سابق، ص٤٤٥.
[٤٦٢] د. سميحة القليوبي، مرجع سابق، ص٨٢١.
[٤٦٣] د. الياس ناصيف، الجزء التاسع، مرجع سابق، ص١٨٠.
[٤٦٤] جاك يوسف الحكيم، مرجع سابق، ص٣٨٠.

المقارنة صراحةً على ذلك ومنها على سبيل المثال المشرع المصري[٤٦٥]، أما بالنسبة لموقف المشرع السوري فيبدو أن نص المادة ١٣١ سابق الذكر قد جاء قاطعاً لجهة ضرورة تعدد الهيئات بتعدد الإصدارات دون أن يُتيح المجال لمخالفة أحكامه لذلك لا نرى مجالاً لوجود هيئة موحدة لأكثر من إصدار.

وتستمر هيئة مالكي الأسناد قائمة إلى أن تنقضي جميع الحقوق والمصالح المشتركة لأصحاب الأسناد، وقد يتجاوز ذلك الميعاد المقرر للوفاء.

ويكون لهذه الهيئة نظام تضعه الشركة المصدرة للأسناد وتوافق عليه هيئة مالكي الأسناد، ويعمل هذا النظام على تنظيم أعمال الهيئة في كل ما لم يرد فيه نصوص قانونية واضحة ومفصّلة[٤٦٦].

ولم ينص المشرع السوري بشكل صريح على أن الشركة هي التي تتولى إعداد نظام الهيئة، لكن هذا ما يمكن استنتاجه من المادة ١٣٢ من قانون الشركات التي نصت على أنه يدخل في جدول أعمال اجتماع هيئة مالكي الأسناد الأول الموافقة على نظام الهيئة، وبالتالي فإن دورها يقتصر على الموافقة على النظام وليس إعداده، وبالتالي يجب أن يتم إعداده من قبل الشركة المصدرة.

ثانياً: ممثلي هيئة مالكي أسناد القرض:

تقوم هيئة مالكي أسناد القرض في أول اجتماع تعقده بانتخاب ممثليها، إذ يُعد انتخابهم أحد البنود الحكمية لجدول أعمال اجتماع الهيئة الأول[٤٦٧]. ويختلف المشرع السوري من حيث طريقة تعيين الممثلين عن بعض التشريعات المقارنة

[٤٦٥] المادة ١٧٣ من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري رقم ١٥٩ لعام ١٩٨١.
[٤٦٦] د. الياس ناصيف، الجزء التاسع، مرجع سابق، ص١٨٠.
[٤٦٧] المادة ١٣٢ قانون الشركات.

ومنها على سبيل المثال قانون الشركات العُماني الذي منح الشركة المصدرة سلطة تعيين ممثل الجمعية العامة لمالكي الأسناد[٤٦٨]، وربما يُعد موقف المشرع السوري أقرب إلى الصواب لأن ممثلي هيئة مالكي الأسناد يجب أن يعملوا على صيانة حقوق مالكي الأسناد في مواجهة الشركة المصدرة لها وبالتالي من غير المنطقي أن يكونوا معينين من قبلها لأنهم في هذه الحالة قد يعملون على محاباة الشركة التي قامت بتعيينهم.

ولم يشترط المشرع السوري أي شروط في ممثلي هيئة مالكي الأسناد، فهو لم يشترط أن يكونوا من مالكي الأسناد، لذلك يمكن أن يكون الممثل غير مالك لأي سند. كما أنه لم يشترط استقلالهم عن الشركة المصدرة، لذلك يمكن أن يكون الممثل مساهم في الشركة أو عضو في مجلس إدارتها أو إدارتها التنفيذية، في حين نجد أن بعض التشريعات انتبهت إلى هذه المسألة، فالمشرع المصري على سبيل المثال[٤٦٩] يشترط أن يكون ممثل هيئة المالكين مستقل عن الشركة المصدرة، وألا تكون له مصلحة مباشرة في هذه الشركة أو مصلحة تتعارض مع مصالحها، وذلك لضمان مراعاة ممثل الهيئة لمصالح مالكي الأسناد[٤٧٠]، وربما كان أفضل لو اشترط المشرع السوري استقلال ممثلي هيئة مالكي الأسناد عن الشركة المصدرة، فهم بمثابة عين الهيئة الساهرة على حماية مصالح مالكي الأسناد من تعدِّ الشركة أو المساهمين عليها[٤٧١].

---

[٤٦٨] المادة ١٥٩ من قانون الشركات العُماني رقم ١٨ لعام ٢٠١٩.
[٤٦٩] المادة ٧٢ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري.
[٤٧٠] د. سميحة القليوبي، مرجع سابق، ص٨٢٤.
[٤٧١] د. موسى خليل متري ود. هيثم الطاس، مرجع سابق، ص٤٤٦.

وتشترط بعض التشريعات المقارنة أن يكون ممثل هيئة مالكي الأسناد حاصلاً على رخصة للقيام بذلك، ومن هذه التشريعات قانون الشركات الأردني، الذي يطلق على ممثل مالكي الأسناد اسم أمين الإصدار[٤٧٢].

ولم يبين المشرع السوري أغلب الأمور المتعلقة بممثلي هيئة مالكي الأسناد، فهو لم يبين طبيعة العلاقة التي تربطهم بهيئة المالكين ولا عددهم ولا مدة ولايتهم ولا كيفية عزلهم ولا ما إذا كانوا يستحقون أجر أو تعويض مقابل قيامهم بأعمالهم، وفي حال كانوا يستحقون ذلك فمن هي الجهة الملزمة بالدفع، فهل هي الشركة المصدرة أم مالكي الأسناد؟ كما أنه لم يحدد كيفية اتخاذ القرارات وإجراء التصرفات في حال تعدد الممثلون وهل يعملون مجتمعين أم منفردين؟

وبالتالي يجب أن يتم تنظيم مختلف هذه المسائل ضمن نظام هيئة المالكين[٤٧٣]. لكن في حال غَفِل هذا النظام عن النص على الأحكام الناظمة لبعض هذه المسائل فلا بد من البحث عن حلول لها، وهذا ما يستدعي استعراض الآراء الفقهية والعودة إلى القواعد العامة لاستخلاص بعض الحلول الملائمة إضافة إلى عرض بعض الحلول التي أوجدتها التشريعات المقارنة.

فبالنسبة لطبيعة العلاقة التي تربط الممثلين بمالكي الأسناد نجد أن المشرع لم يبيّنها بشكل صريح، ولكن بالنظر إلى الأعمال التي يقومون بها وبالنظر إلى طريقة تعيينهم فإنه يمكن إطلاق وصف الوكلاء عليهم، ذلك أن انتخابهم من قبل هيئة مالكي الأسناد وقبولهم بالعمل لصالح هذه الهيئة أشبه بعقد وكالة يبرم بينهم وبين مالكي الأسناد، ثم إن الأعمال التي يقومون بها هي من

[٤٧٢] المادة ١٢٦ من قانون الشركات الأردني رقم ٢٢ لعام ١٩٩٧.
[٤٧٣] د. الياس ناصيف، الجزء التاسع، مرجع سابق، ص٢١٢.

الأعمال القانونية التي تُشكل محلاً لعقد الوكالة[٤٧٤]، ويقصد بالأعمال القانونية بصورة عامة الأعمال التي تتجه فيها الإرادة إلى إحداث أثر قانوني[٤٧٥].

وتُعدّ وكالة ممثلي الهيئة وكالة مدنية وليست تجارية، ذلك أن الوكالة التجارية هي الوكالة التي يلتزم بمقتضاها الوكيل بأن يقوم بتصرف ذي صفة تجارية[٤٧٦]، أما الأعمال التي يقوم بها ممثلو هيئة المالكين ليست أعمالاً تجارية، فهم يعملون على تمثيل الدائنين حملة الأسناد والعمل على صيانة حقوقهم وهذه الأعمال لا تُعد من الأعمال التجارية، فهي لم ترد ضمن نص المادة السادسة من قانون التجارة الذي حدد الأعمال التجارية.

وبالنسبة لعدد الممثلين يلاحظ أن المادة ١٣٢ من قانون الشركات استخدمت كلمة ممثلي الهيئة الأمر الذي يفيد بإمكانية تعددهم، وذلك لا يعني أن التعدد هو أمر إلزامي، فلو كان الزامياً لكان المشرع بيّن الحد الأدنى المطلوب، لذلك يمكن انتخاب ممثل واحد فقط أو عدد من الممثلين وذلك بحسب ما يحدده نظام الهيئة. وفي حال تعدّد الممثلين يجب أن يبيّن نظام الهيئة صلاحياتهم، وما إذا كان عليهم أن العمل مجتمعين أم منفردين، وإذا لم يتضمن نظام الهيئة ذلك فإنه تجب العودة إلى القواعد العامة في عقد الوكالة[٤٧٧] وهي تقضي بضرورة أن يعمل الوكلاء مجتمعين ما لم يكن مرخصاً لهم بالعمل منفردين، أو ما لم يكن العمل مما لا يحتاج فيه إلى تبادل الرأي[٤٧٨].

---

[٤٧٤] عرّفت المادة ٦٦٥ من القانون المدني عقد الوكالة بأنه عقد يلتزم بمقتضاه الوكيل بالقيام بعمل قانوني لصالح الموكل.

[٤٧٥] د. محمد وحيد الدين سوار، شرح القانون المدني النظرية العامة للالتزام، مصادر الالتزام، الجزء الأول، الطبعة التاسعة، منشورات جامعة دمشق، ٢٠٠١، ص٤٥٠.

[٤٧٦] المادة ١٥٤ قانون التجارة السوري.

[٤٧٧] د. الياس ناصيف، الجزء التاسع، مرجع سابق، ص٢١٣.

[٤٧٨] المادة ٢٧٣ القانون المدني.

أما بالنسبة لمدة تعيينهم، فإن المشرع لم يحدد لهم مدة محددة لذلك فمن المفترض أن يتم تحديد هذه المدة ضمن نظام الهيئة أو ضمن القرار القاضي بتعيينهم، وإلا فإنه يتعين العودة إلى القواعد العامة في الوكالة لتحديد مدة تعيينهم، وبحسب هذه القواعد فإن مدة تعيينهم تنتهي بانتهاء الأعمال التي عينوا لأجلها[٤٧٩] وهي تمثيل هيئة المالكي وبالتالي تنتهي نيابتهم عن هذه الهيئة بزوالها، كما تنتهي فترة تعيينهم بعزلهم من قبل هيئة المالكين ولو كان ذلك قبل المدة المعينة لهم في حال تم تعيين هذه المدة[٤٨٠] أو باعتزالهم[٤٨١]، وعلى أي حال يجب عليهم عند انتهاء مدة تعيينهم أو عند عزلهم أو اعتزالهم أن يَصِلون بالأعمال التي بدأوها إلى حالة لا تتعرض معها للتلف[٤٨٢].

وبالنسبة لتعويضات أو أجور الممثلين ونظراً لكون المشرع السوري لم يتطرق لهذه المسألة فلا بد من العودة إلى نظام هيئة المالكين فإذا كان قد نظم هذه المسألة فيجب العمل بأحكامه أما في حال سكت عنها فإننا نميل إلى القول بأن من حق هيئة مالكي الأسناد البت في هذه المسألة، لكننا نعتقد أنه ليس من حق هذه الهيئة إلزام الشركة المصدرة بدفع هذه التعويضات ما لم تقبل تلك الأخيرة بذلك، لكون المشرع لم يفرض عليها هذا الالتزام، وفي ذلك يختلف موقف المشرع السوري عن بعض التشريعات المقارنة التي عالجت هذه المسألة، ومن هذه التشريعات قانون الشركات الأردني الذي نص بشكل صريح على أن الشركة المصدرة هي التي تتحمل نفقات أمين الإصدار[٤٨٣].

---

[٤٧٩] المادة ٦٨٠ القانون المدني.
[٤٨٠] المادة ٦٨١ القانون المدني.
[٤٨١] المادة ٦٨٢ القانون المدني.
[٤٨٢] المادة ٦٨٣ القانون المدني.
[٤٨٣] المادة ١٢٦ من قانون الشركات الأردني.

ويتولى ممثلو هيئة مالكي الأسناد تنفيذ القرارات الي تصدر عن هذه الهيئة فهي لا تستطيع تنفيذ هذه القرارات مباشرة بل يتم ذلك بواسطة ممثليها نظراً لكونهم يعملون باسمها[٤٨٤]، وبالإضافة إلى تنفيذ قرارات هيئة مالكي الأسناد نجد أن المشرع السوري قد نص في المادة ١٣٢على أعمال أخرى يتولى ممثلو هيئة مالكي الأسناد القيام بها دون الحاجة إلى صدور قرار فيها من قبل هيئة المالكين إذ يتعين عليهم بحسب هذا النص القيام بعملين:

الأول هو حضور اجتماعات الهيئات العامة للشركة وقد نصت على ذلك الفقرة ٤ من المادة ١٣٢ سابقة الذكر والتي جاء فيها "لممثلي هيئة مالكي الأسناد حق حضور الهيئات العامة والاشتراك في المناقشات دون أن يكون لهم حق التصويت، ويجب على الشركة توجيه الدعوة إليهم لحضور الاجتماع وفق الأصول المتبعة في توجيه الدعوة لمساهمي الشركة"، ويلاحظ من النص أن المشرع جعل حضور الهيئات العامة حقاً لممثلي هيئة المالكين وليس التزاماً عليهم، وبالتالي يحق للممثلين الامتناع عن حضور هذه الاجتماعات، ويقتصر دور الممثلين على مراقبة سير أعمال الهيئة العامة للشركة والاشتراك في المناقشات دون أن يكون لهم حق التصويت، وتجدر الإشارة إلى أن حق الممثلين يقتصر على حضور الهيئات العامة للشركة ولا يشمل اجتماعات مجلس إدارتها.

أما العمل الثاني فهو اتخاذ الإجراءات التحفظية، إذ نصت الفقرة الخامسة من المادة ١٣٢ سابقة الذكر على أنه "يحق لممثلي هيئة مالكي الأسناد أن يتخذوا جميع التدابير التحفظية لحماية حقوق مالكي الأسناد" ويلاحظ هنا أيضاً أن

[٤٨٤] د. الياس ناصيف، الجزء التاسع، مرجع سابق، ص٢١٦.

المشرع جعل اتخاذ الإجراءات التحفظية حقاً لممثلي هيئة مالكي الأسناد وليس التزاماً عليهم، وربما كان من الأفضل لو جعل المشرع ذلك التزاماً عليهم، لأن إهمال اتخاذ بعض الإجراءات التحفظية قد يضيّع حقوق مالكي الأسناد. وتتعدد الإجراءات التحفظية التي يمكن اتخاذها، ومن هذه الإجراءات على سبيل المثال قطع التقادم والحجز على أموال الشركة ضماناً لحقوق الحملة[٤٨٥] والتقدّم بالدين في تفليسة الشركة وإقامة الدعاوى المستعجلة[٤٨٦].

ويرى البعض[٤٨٧] أن لممثلي هيئة المالكين ممارسة جميع الحقوق المقررة لكل دائن حيال مدينه كإقامة الدعوى غير المباشرة أو الدعوى البوليصية، في حين يرى البعض الآخر[٤٨٨] أن سلطهم تقتصر على رفع الدعاوى واتخاذ الإجراءات التي تتوفر فيها ظروف العجلة، أما إذا انتفت هذه الظروف فلا تكون إقامة الدعوى ممكنة إلا بناءً على قرار من هيئة مالكي الأسناد، وربما الرأي الأخير هو الأقرب إلى موقف المشرع السوري، فالمادة ١٣٢ لم تنص إلا على حق الممثلين في اتخاذ التدابير التحفظية، وبالتالي وبحسب مفهوم المخالفة لنص هذه المادة فإن سلطتهم تقتصر على اتخاذ هذه الإجراءات دون غيرها، فلو كان المشرع يقصد منحهم سلطة القيام بكافة الأعمال التي يحق للدائن القيام بها لما كان قَصَرَ النص على التدابير التحفظية.

ولم يبيّن المشرع ما إذا كان يحق لأي من مالكي الأسناد الادعاء بصورة إفرادية في أي من المسائل الداخلة ضمن صلاحيات الممثلين، لكن ونظراً

---

[٤٨٥] د. جاك يوسف الحكيم، مرجع سابق، ص٣٨٠.
[٤٨٦] د. الياس ناصيف، الجزء التاسع، مرجع سابق، ص٢١٤.
[٤٨٧] د. جاك يوسف الحكيم، مرجع سابق، ص٣٨١.
[٤٨٨] د. الياس ناصيف، الجزء التاسع، مرجع سابق، ص٢١٤.

لكونه لم يمنع ذلك فإن البعض[٤٨٩] يرى أن من حق مالكي الأسناد الادعاء بصورة إفرادية، والتدخل في الدعاوى المقامة مع الممثلين[٤٩٠].

وأخيراً لا بد من الإشارة إلى أنه لا يحق لممثلي مالكي الأسناد إقامة الدعاوى المتعلقة بالحقوق الفردية لمالكي الأسناد، كالدعوى التي يكون موضوعها المطالبة بالفوائد المستحقة لأحد مالكي الأسناد[٤٩١].

ثالثاً: الطبيعة القانونية لهيئة مالكي أسناد القرض:

النقطة الأساسية التي تُثير الجدل فيما يتعلق بالطبيعة القانونية لهيئة مالكي الأسناد تتعلق بصورة أساسية بتحديد ما إذا كانت هذه الهيئة تتمتع بالشخصية الاعتبارية أم لا. إذ تباينت الآراء حول هذه المسألة، فمن جهة يعترف جانباً من الفقه لهذه الهيئة بالشخصية الاعتبارية المستقلة مستندين في ذلك إلى أن هذه الهيئة تتمتع بخصائص لا يمكن تفسيرها إلا على أساس أنها تتمتع بالشخصية الاعتبارية، فقراراتها تُتخذ بالأغلبية وتسري على جميع المالكين، كما أن لها ممثلون يعملون باسمها، وبالتالي يمكن القول أن لها إرادة مستقلة عن إرادة أعضائها[٤٩٢]، ويُقر أنصار هذا الرأي بعدم تمتع هذه الهيئة بالذمة المالية المستقلة غير أنهم لا يرون في ذلك ما يمس بوجود الشخصية الاعتبارية، وذلك على أساس أن التحليل الحقوقي الحديث يقضي بتوفر الشخصية الاعتبارية بمجرد وجود مجموعة من الأشخاص تستهدف الدفاع عن مصالح جماعية بواسطة أجهزة تعبر عن إرادتها، وهذا ما يتوفر في هيئة

[٤٨٩] د. جاك يوسف الحكيم، مرجع سابق، ص٣٨١.
[٤٩٠] نصت المادة ١٦١ من قانون أصول المحاكمات على أنه يجوز لكل ذي مصلحة أن يتدخل في الدعاوى منضماً لأحد الخصوم أو طالباً الحكم لنفسه بطلب مرتبط بالدعوى.
[٤٩١] د. الياس ناصيف، الجزء التاسع، مرجع سابق، ص٢١٤.
[٤٩٢] د. الياس ناصيف، الجزء التاسع، مرجع سابق، ص١٨١.

مـالكي الأسـناد[٤٩٣]. وقـد اعترفـت بعـض التشـريعات صـراحة لهـذه الهيئـة بالشخصية الاعتبارية، كالتشريع الألماني والبلجيكي[٤٩٤].

وفي المقابل هناك من يُنكر على هذه الهيئة تمتعها بالشخصية الاعتبارية لأن المشرع لم ينص على ذلك صراحة، فلو كان أراد ذلك لكان نص عليه[٤٩٥]، وربما يُعد هذا الرأي هو الأقرب لموقف المشرع السوري، فعلى الرغم مما لحجج القائلين بوجود الشخصية الاعتبارية من مبررات لا يُستهان بها، إلا أن هذه الحجج تتعارض مع صريح نصوص القانون، فالقانون المدني الذي نص علـى القواعـد العامـة للشخصـية الاعتباريـة لـم يكتـف بتـوفر عناصـر هـذه الشخصية للقول بوجودها، بل نص بشكل صريح على أن هذه الشخصية لا توجد إلا إذا نص القانون عليها، فالمادة ٥٤ من هذا القانون وبعد أن عدّدت بعض الكيانات التي لها شخصية اعتبارية نصت على أنه يُعد من الأشخاص الاعتباريـة كـل مجموعـة مـن الأشـخاص أو الأمـوال تثبـت لهـا الشخصـية الاعتباريـة بموجـب نـص القـانون، وبالتـالي استناداً إلـى مفهـوم المخالفـة لهـذا الـنص يمكـن القـول أن الشخصـية الاعتباريـة لا تثبـت لمجموعـة الأمـوال ولا لمجموعة الأشخاص دون نص قانوني، وبالتالي لا تتمتع هيئة مالكي أسناد القرض بالشخصية الاعتبارية، لكون هذه الشخصية لم تثبت لها بنص القانون.

أما بالنسبة للرأي القائل بأن الشخصية الاعتبارية توجد في كل مرة توجد فيها مجموعة من الأشخاص تستهدف الدفاع عن مصالح مشتركة بواسطة أجهزة تعبّر عن إرادتها فنعتقد أنه لا ينسجم مع التشريع السوري، إذ يوجد في هذا

---

[٤٩٣] د. جاك يوسف الحكيم، مرجع سابق، ص٣٧٦.
[٤٩٤] د. الياس ناصيف، الجزء التاسع، مرجع سابق، ص١٨٢.
[٤٩٥] د. الياس ناصيف، الجزء التاسع، مرجع سابق، ص١٨٣.

التشريع عدد من الهيئات التي تسعى للدفاع عن المصالح مشتركة لأعضائها ولم يمنحها القانون الشخصية الاعتبارية، ومن هذه الهيئات على سبيل المثال هيئة شاغلي الشقق في كتلة البناء الواحد والتي لها لجنة إدارية تتولى تنفيذ خطط هذه الهيئة ومع ذلك لم يمنحها المشرع الشخصية الاعتبارية[٤٩٦].

رابعاً: إجتماعات هيئة مالكي أسناد القرض:

نص المشرع السوري في المواد ١٣٢ و١٣٣ من قانون الشركات على الأحكام الناظمة لاجتماعات هيئة مالكي أسناد القرض، غير أن هذين النصين لم ينظّما مختلف المسائل المتعلقة بهذه الاجتماعات، بل أحال تنظيمها على القواعد المطبقة على اجتماعات الهيئة العامة العادية للشركة، إذ نصت المادة ١٣٣ من قانون الشركات على أنه "تُدعى هيئة مالكي الأسناد وفقاً للقواعد المقررة لدعوة الهيئة العامة العادية وتطبق على الدعوة واجتماعاتها الأحكام ذاتها التي تُطبق على هذه الهيئة". وبناءً على ذلك يمكننا بيان مختلف الأحكام المتعلقة باجتماع هيئة مالكي الأسناد:

١. **الدعوة للاجتماع:** تجتمع هيئة المالكين لأول مرة بناءً على دعوة مجلس إدارة الشركة المصدرة الذي يتعين عليه توجيه الدعوة خلال خمسة عشر يوماً من تاريخ اختتام الاكتتاب على الأسناد، ويدخل حكماً في جدول أعمال هذا الاجتماع الموافقة على نظام الهيئة وانتخاب ممثليها[٤٩٧]. أما الاجتماعات اللاحقة للاجتماع الأول فتتم بدعوة من مجلس إدارة الشركة المصدرة أو بدعوة من ممثلي هذه هيئة، ويجب على الممثلين دعوة هذه الهيئة للاجتماع

[٤٩٦] إنظر قانون هيئات شاغلي الأبنية ولجانها الإدارية رقم ٥٥ لعام ٢٠٠٥.
[٤٩٧] المادة ١٣٢ قانون الشركات.

بناءً على طلب فريق من مالكي الأسناد يمثلون ١٠% من قيمتها [٤٩٨]. وتتم الدعوة بإعلان ينشر مرتين كل مرة في صحيفتين يوميتين على الأقل، ويمكن الاستعاضة عن الإعلان في الصحف بكتب مضمونة ترسل إلى جميع مالكي الأسناد دون استثناء إلى موطنهم المختار، ولا يجوز أن تقل المدة بين نشر أول إعلان وبين الاجتماع عن خمسة عشر يوماً، ويجب أن تتضمن الدعوة مكان وتاريخ وساعة الاجتماع ومكان وتاريخ وساعة الاجتماع الثاني إذ لم يكتمال نصاب الاجتماع الأول، وخلاصة واضحة عن جدول الأعمال[٤٩٩].

ولم يبيّن المشرع جزاء الإخلال بالقواعد المتعلقة بإجراءات الدعوة، وهل يؤدي ذلك إلى بطلان الاجتماع أم لا، غير أننا نعتقد أن هذا الإخلال من شأنه أن يرتب بطلان الاجتماع عملاً بقاعدة ما بني على باطل فهو باطل، غير أن لا يحق لمالك السند الذي حضر الاجتماع الطعن بصحة إجراءات الدعوة[٥٠٠].

وإذا لم يقم مجلس إدارة الشركة أو ممثلي هيئة مالكي الأسناد بدعوة هذه الهيئة للاجتماع في الحالات التي تكون دعوتها واجبة فإنه يحق لوزارة التجارة الداخلية وحماية المستهلك بناءً على طلب كل ذي مصلحة توجيه هذه الدعوة، وفي هذه الحالة يكون طالب الدعوة مسؤولاً عن النشر والتبليغ للاجتماع[٥٠١].

ويجب أيضاً أن يتم توجيه الدعوة لحضور اجتماع هيئة المالكين مرفقة بجدول الأعمال إلى كل من وزارة التجارة الدخلية وحماية المستهلك وهيئة الأوراق والأسواق المالية في حال كانت الشركة مساهمة مغفلة عامة[٥٠٢]

---

[٤٩٨] المادة ١٣٣ قانون الشركات.

[٤٩٩] المادة ١٧٣ قانون الشركات.

[٥٠٠] المادة ١٧٧ قانون الشركات.

[٥٠١] المادة ١٧٤ قانون الشركات.

[٥٠٢] إن نص المادة ١٧٦ والخاص بالدعوة إلى اجتماعات الهيئة العامة للشركة قد حصر دعوة هيئة الأوراق بالحالة التي تكون فيها الشركة مساهمة مغفلة عامة، وربما يعود ذلك نظراً لكون الشركة المساهمة المغفلة الخاصة غير خاضعة لرقابة هيئة الأوراق، غير أن الوضع يختلف في حال الدعوة إلى اجتماعات هيئة

والجهات الرقابية المنصوص عليها في قوانين خاصة ولمدققي حسابات الشركة وذلك قبل خمسة عشر يوماً من موعد انعقاد الاجتماع[٥٠٣].

٢. **نصاب الجلسة:** ولا تعد الجلسة الأولى لاجتماع هيئة مالكي الأسناد قانونية ما لم يحضرها مالكو أسناد يمثلون أكثر من نصف الأسناد المكتتب بها، وفي حال لم يتوفر هذا النصاب بمضي ساعة من الموعد المحدد للاجتماع في الجلسة الأولى تنعقد الجلسة في الموعد الثاني المحدد لذلك، وتعد الجلسة الثانية قانونية أياً كان عدد الأسناد الممثلة في الاجتماع[٥٠٤]، ولا يجوز أن تزيد المهلة الفاصلة بين الموعد المحدد لأول جلسة وبين ثاني جلسة عن خمسة عشر يوماً[٥٠٥]. ويعد حضور اجتماعات هيئة المالكين والاشتراك في مناقشاتها حقاً لجميع مالكي الأسناد، رغم كل نص مخالف[٥٠٦]، لذلك يعد باطلاً كل نص قد يرد في شروط الإصدار يُقيّد حق مالك السند في حضور الاجتماع، كاشتراط امتلاك حد أدنى من الأسناد أو غير ذلك من الشروط، ولا يزول حق مالك السند في حضور الاجتماع إلا بزوال ملكية السند[٥٠٧].

وعلى مجلس إدارة الشركة المصدرة حضور اجتماعات هيئة مالكي الأسناد بعدد لا يقل عن العدد الواجب توفره لصحة انعقاد المجلس[٥٠٨]، ولا يجوز

مالكي الأسناد، لأن الشركة المصدرة للأسناد تكون خاضعة لرقابة هيئة الأوراق (المادة ٨ التعليمات التنفيذية للشركة المساهمة المغفلة الخاصة) وبالتالي كان حرياً بالمشرع أن ينص في هذه الحالة على ضرورة دعوة هيئة الأوراق إلى الاجتماع، غير أن عدم النص لا يعفي ضرورة توجيه الدعوة لهيئة الأوراق حتى وإن كانت الشركة مساهمة مغفلة خاصة لكون المادة ١٧٦ من قانون الشركات توجب دعوة الجهات الرقابية المنصوص عليها في قوانين خاصة، وهيئة الأوراق تُعد إحدى هذه الجهات.

[٥٠٣] المادة ١٧٦ قانون الشركات.

[٥٠٤] المادة ١٦٦ قانون الشركات.

[٥٠٥] المادة ١٧٣ قانون الشركات.

[٥٠٦] المادة ١٧٨ قانون الشركات.

[٥٠٧] د. الياس ناصيف، مرجع سابق، ص١٨٦.

[٥٠٨] لا يكون اجتماع مجلس الإدارة قانونياً إلا بحضور أغلبية أعضائه ما لم يحدد النظام الأساسي عدداً أعلى (م١٥٩ قانون شركات).

التخلّف عن الحضور بغير عذر مقبول[٥٠٩]. كما يجب أن يحضر الاجتماع مندوب عن وزارة التجارة تحت طائلة بطلان الجلسة على أن تقتصر مهمته على التأكد من نصاب الجلسة وقانونيتها وصحة التصويت[٥١٠].

٣. مكان الاجتماع: لم يبين المشرع السوري مكان اجتماع هيئة مالكي أسناد القرض كما أنه لم يبين الجهة المخوّلة تحديد هذا المكان، وهنا يشير البعض إلى أن القواعد العامة تقضي بضرورة عقد الاجتماع في مقر الشركة المصدرة للأسناد ما لم يكن نظام هيئة مالكي الأسناد يحدد مكاناً آخر[٥١١]، وربما يُعد عقد الاجتماع في مقر الشركة أقرب إلى الصواب غير أنه لا يوجد في القانون السوري نص يمكن الاستناد إليه لتقرير هذا الحكم.

ولا بد من الإشارة إلى أن المادة ١٧٣ من قانون الشركات تنص على أنه "تُعقد اجتماعات الهيئات العامة للشركات المساهمة المغفلة العامة في سورية"، وهذه المادة تسري على هيئة مالكي أسناد القرض عملاً بنص المادة ١٣٣ من ذات القانون غير أن الأمر الذي يصعب تحديده هنا هو هل يسري هذا النص على هيئة مالكي الأسناد في الشركة المساهمة المغفلة العامة والخاصة أم فقط في الشركة المساهمة المغفلة العامة. فحرفيّة نص المادة ١٧٣ سابق الذكر تفيد أن نطاق تطبيقه قاصراً على الشركة المساهمة المغفلة العامة، غير أن التعمّق في تفسير النص قد توصلنا إلى نتيجة مغايرة، فاشتراط عقد اجتماع الهيئة العامة للشركة في سورية ربما جاء قاصراً على الشركة المساهمة المغفلة العامة دون الخاصة نظراً لكون الشركة المساهمة المغفلة العامة تطرح أسهمها على الاكتتاب العام وبالتالي يوجد فيها عدد

---

[٥٠٩] المادة ١٧٣ قانون الشركات.

[٥١٠] المادة ١٦٦ قانون الشركات.

[٥١١] د. الياس ناصيف، الجزء التاسع، مرجع سابق، ص١٩٨.

كبير من المساهمين، لذلك كان من غير المنطقي جعل اجتماع الهيئة العامة يتم خارج سورية لما في ذلك من احتمال لحرمان قسم كبير منهم من إمكانية حضور الاجتماع، في حين أن الشركة المساهمة المغفلة الخاصة تضم عدد محدود من المساهمين لذلك سمح لها المشرع السوري بعقد اجتماعاتها هيئاتها العامة خارج سورية، غير أن مبرر هذا التمييز لا وجود له عند الحديث عن أسناد القرض لكون جميع الأسناد يتم طرحها على الاكتتاب العام سواء كانت الشركة المصدرة لها مساهمة مغفلة عامة أم خاصة، لذلك نعتقد غير جازمين أن عقد اجتماع هيئة مالكي أسناد القرض يجب أن يكون في سورية أياً كان نوع الشركة المصدرة لها.

٤. **إدارة الجلسة:** لم يحدد المشرع من يتولى رئاسة اجتماعات هيئة مالكي الأسناد، وذلك يعني تطبيق القواعد الخاصة برئاسة اجتماعات الهيئة العامة العادية للشركة، وهذا يعني أن رئيس مجلس الإدارة أو نائبه أو من ينتدبه المجلس من أعضائه في حال غيابهما هو من سيتولى هذه المهمة[٥١٢]، ونعتقد أن هذا غير منطقي، فهيئة مالكي أسناد القرض لها ممثليها، وربّما كان من الأفضل لو تُركَ لهم رئاسة الجلسة وليس لمجلس الإدارة. ويعيّن رئيس الاجتماع كاتباً لتدوين وقائع الجلسة، ويختار من بين مالكي الأسناد مراقبين لجمع الأصوات وفرزها، ويتم تنظيم محضر بوقائع الجلسة وأبحاثها وقراراتها ويوقع عليه رئيس الجلسة والمراقبان والكاتب ومندوب الوزارة، ويُعَدّ مضمون هذا المحضر صحيحاً إلى أن يصدر قرار قطعي يقضي بغير ذلك[٥١٣].

[٥١٢] المادة ١٨١ قانون الشركات.
[٥١٣] المادة ١٨٢ قانون الشركات.

وتجب موافاة وزارة التجارة بمحضر الاجتماع خلال مهلة خمسة عشر يوماً من تاريخ انعقاد الاجتماع، تحت طائة عدم التصديق على المحضر[٥١٤].

ويجب أيضاً مسك جدول حضور يُسجَّل فيه أسماء مالكي الأسناد الحاضرين وعدد الأصوات التي يحملونها أصالة أو وكالة، ويوقع هؤلاء على الجدول الذي يتم حفظه لدى الشركة[٥١٥].

٥. **جدول الأعمال:** ينظّم مجلس إدارة الشركة المصدرة جدول أعمال اجتماع هيئة مالكي أسناد القرض، ولا يجوز البحث في غير ما هو وارد في جدول الأعمال، ويجب على الجهة التي قامت بتنظيم جدول الأعمال أن تضيف إليه الأبحاث التي يطلب إدخالها كتابياً مالكي أسناد قرض يحملون ١٠% من مجموع الأسناد، شريطة أن يُقدَّم بذلك طلب كتابي إلى هذه الجهة قبل ميعاد الاجتماع الأول بسبعة أيام على الأقل[٥١٦]، وربما كان من الأفضل لو نص المشرع على ضرورة تنظيم جدول الأعمال من قبل ممثلي الهيئة.

٦. **التصويت والقرارات:** يتم التصويت على قرارات هيئة مالكي الأسناد من قبل مالكي الأسناد، ويكون لكل منهم صوت واحد عن كل سند يملكه[٥١٧]. ويحدد رئيس الجلسة طريقة التصويت، ويمكن أن يكون التصويت علني أو سري، غير أنه يتحتم أن يكون سرياً إذا طلب ذلك ١٠% من مالكي الأسناد الحاضرين. وتصدر القرارات عن الهيئة إذا وافق عليها أكثر من ٥٠% من الأسناد الممثلة في الاجتماع، ويستثنى من هذه النسبة القرارات التي تتضمن الموافقة على التصرفات التي تنطوي على مخالفة لشروط إصدار الأسناد،

---

[٥١٤] المادة ١٧٣ قانون الشركات.
[٥١٥] المادة ١٨٠ قانون الشركات.
[٥١٦] المادة ١٨٥ قانون الشركات.
[٥١٧] المادة ١٧٨ قانون الشركات.

فهذه التصرفات تُعد باطلة ما لم تقرها الهيئة بأكثرية ثلاثة أرباع الأصوات الممثلة في الاجتماع، شريطة ألا تقل الأسناد الممثلة في الاجتماع عن ثلاثة أرباع مجموع قيمة الأسناد المكتتب بها. وتعد قرارات هيئة مالكي الأسناد ملزمة لجميع المالكين سواء حضروا الاجتماع أم لم يحضروه وسواء وافقوا على القرار أم لا، إذ نصت المادة ١٣١ من قانون الشركات على أنه تسري قرارات هيئة مالكي الأسناد على الغائبين وعلى المخالفين من الحاضرين.

الفرع الثاني

وظيفة هيئة مالكي أسناد القرض

لم يبيّن المشرع السوري بشكل واضح وظيفة هيئة مالكي أسناد القرض ولا الأهداف الأساسية التي يجب أن تعمل على تحقيقها ولا صلاحياتها، وكل ما في الأمر أنه اشترط الحصول على موافقتها على بعض الأعمال والتصرفات القانونية، غير أنه يمكن تحديد وظيفة وصلاحيات هذه الهيئة وذلك بالنظر إلى الغاية من وجودها وبالنظر إلى طبيعة القرض وطبيعة الأسناد التي تمثله وبالتالي يمكن إجمال الصلاحيات هيئة مالكي الأسناد بالآتي:

أولاً: اتخاذ القرارات المتعلقة بحماية حقوق مالكي أسناد القرض:

ميّز الفقه بين نوعين من الحقوق التي تكون لمالكي الأسناد، الأول يشمل الحقوق الخاصة بأحد المالكين كحقه في استيفاء الفوائد أو الحصول على قيمة أسناده في ميعاد الاستحقاق، ويكون لكل حامل سند الحق في المطالبة بهذه الحقوق والدفاع عنها على انفراد. أما النوع الثاني من الحقوق فيتضمّن

المصالح الجماعية المشتركة لمالكي الأسناد، وهذه المصالح يتم الدفاع عنها من خلال هيئة مالكي الأسناد[٥١٨].

وقد بيّنا سابقاً[٥١٩] كيف أن صلاحيات ممثلي الهيئة تقتصر على القيام بالإجراءات التحفظية التي ترمي إلى حماية حقوق مالكي الأسناد[٥٢٠]، وبالتالي فإن أي إجراء يهدف إلى حماية الحقوق الجماعية لمالكي الأسناد ولا يُعد من قبيل الإجراءات التحفظية التي يتوفر فيها عنصر العجلة لابد فيه من قرار يصدر عن هيئة المالكين، كما يدخل في صلاحيات هذه الهيئة إقرار الإجراءات التي اتخذها ممثلوها[٥٢١].

وقد نصت بعض التشريعات المقارنة ومنها على سبيل المثال قانون الشركات الأردني بشكل صريح على أن مهمة هيئة مالكي الأسناد تتمثل في حماية حقوق مالكي الأسناد واتخاذ التدابير اللازمة لحماية هذه الحقوق[٥٢٢]، وهذا ما نصت عليه أيضاً المادة ٨٢ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري، والمادة ١٥٤ من قانون الشركات العُماني التي نصت على أن غرض هيئة مالكي الاسناد هو حماية المصالح المشتركة لمالكي الأسناد[٥٢٣].

أما بالنسبة للمشرع السوري فلم يأتي بنص مماثل للنصوص السابقة بل أغفل تماماً تحديد صلاحيات هيئة مالكي الأسناد، غير أن ذلك لا يثير الشك حول تمتع الهيئة بصلاحية اتخاذ القرارات المتعلقة بحماية الحقوق الجماعية لمالكي

---

[٥١٨] د. جاك يوسف الحكيم، مرجع سابق، ص٣٧٧.
[٥١٩] إنظر ص١٧٩ من هذه الدراسة.
[٥٢٠] المادة ١٣٣ قانون الشركات.
[٥٢١] د. الياس ناصيف، الجزء ٩، ص٢٠١.
[٥٢٢] المادة ١٢٧ قانون الشركات الأردني رقم ٢٢ لعام ١٩٩٧.
[٥٢٣] قانون الشركات العماني رقم

الأسناد، ذلك أن القرض الذي تمثله الأسناد هو قرض واحد وبالتالي فإن القرار المتعلق بحماية الحقوق الجماعية الناشئة عن هذا القرض لا بد أن يكون قراراً واحداً يمثل جميع مالكي الأسناد، وهذه هي الغاية الأساسية من إنشاء هيئة المالكين، لذلك نعتقد أن عدم النص صراحة من قبل المشرع السوري على حق الهيئة في اتخاذ التدابير اللازمة لحماية مالكي الأسناد إما أنه كان من باب السهو، وإما لأن المشرع قد اعتبر تمتع الهيئة بهذا الحق هو من بديهيات الأمور التي لا تحتاج إلى نص يقررها.

وبالتالي يحق لهيئة مالكي الأسناد أن تقرر رفع الدعاوى القضائية ضد الشركة وممارسة كافة الحقوق التي تكون مقررة للدائن تجاه مدينه، كرفع الدعاوى اللازمة لصيانة حقوق مالكي الأسناد والطعن في التصرفات التي قد تقوم بها الشركة إذا كان من شأنها إلحاق الضرر بهم، كالطعن في قرار تخفيض رأسمال الشركة إذا كان من شأنه الإضرار بحقوق مالكي الأسناد[٥٢٤]، كما يعود لهذه الهيئة اتخاذ القرارات اللازمة المتعلقة بالتنفيذ على الضمانات المقررة لمالكي الأسناد في حال كانت هذه الأسناد مضمونة.

وفي حال تراخت هيئة مالكي الأسناد عن اتخاذ الإجراءات اللازمة لصيانة حقوق مالكي الأسناد، فإنه لا يوجد ما يمنع أي من مالكي الأسناد من اتخاذ الإجراءات اللازمة لصيانة حقوقه بصورة إفرادية، ويعود ذلك إلى كونه يتمتع بصفة الدائن تجاه الشركة المصدرة للأسناد وبالتالي يكون له ممارسة كافة

[٥٢٤] بحسب المادة ١٠٥ من قانون الشركات يحق للدائنين الذين يبلغ دينهم ما لا يقل عن ١٠% من ديون الشركة إقامة الدعوى أمام محكمة البداية المدنية التي يقع في دائرتها مقر الشركة وذلك لإبطال قرار التخفيض الذي من شأنه الإضرار بمصالحهم

الحقوق التي يمنحها القانون للدائن تجاه مدينه[٥٢٥]، لكن في حال صدور أي قرار عن هيئة مالكي الأسناد فيما يتعلق بالإجراءات اللازمة لصيانة حقوق الدائنين فليس لأحد مالكي الأسناد اتخاذ أي إجراءات لا تنسجم مع هذا القرار على اعتبار أن قرارات هذه الهيئة تسري على جميع مالكي الأسناد بمن فيهم المخالفين لهذه القرارات[٥٢٦].

كما اشترط قانون الشركات الحصول على موافقة هيئة مالكي الأسناد على أي تصرف ينطوي على مخالفة لشروط إصدار أسناد القرض، وذلك تحت طائلة البطلان، ويشترط في هذه الحالة أن يصدر القرار عن الهيئة بالموافقة على التصرف المخالف لشروط الإصدار بأغلبية ثلاثة أرباع الأصوات الممثلة في الاجتماع شريطة ألا تقل الأسناد الممثلة في الاجتماع عن ثلاثة أرباع قيمة الأسناد المكتتب بها[٥٢٧]. وبالتالي يجب الحصول على موافقة هيئة مالكي الأسناد على زيادة أو تخفيض معدل الفائدة التي تمنحها الأسناد وإطالة أو تخفيض مهل الوفاء وتغيير التأمين الممنوح لأسناد القرض المضمونة أو إنقاصه وتعديل شروط استهلاك الأسناد وغير ذلك من الأمور المحددة ضمن شروط إصدار الأسناد، وفي هذه الحلات يسري قرار الهيئة على جميع مالكي الأسناد عملاً بنص المادة ١٣١ من قانون الشركات.

ويرى البعض[٥٢٨] أن اختصاص هيئة مالكي الأسناد ينحصر في النطاق اللازم للدفاع عن الحقوق الجماعية لمالكي الأسناد وتحقيق مصالحهم المشتركة،

---

[٥٢٥] إنظر ما تم بيانه سابقاً لدى الحديث عن الطبيعة القانونية لحقوق حملة الأسناد.
[٥٢٦] المادة ١٣١ قانون الشركات.
[٥٢٧] المادة ١٣٤ قانون الشركات.
[٥٢٨] د. الياس ناصيف، الجزء التسع، مرجع سابق، ص٢٠٩.

وليس لها أن تبحث في مسائل خارجة عن هذا النطاق، وبصورة خاصة ليس لها إنقاص حقوق مالكي الأسناد أو زيادة أعبائهم، لذلك لا يحق لها إلزامهم بدفع أي مبلغ إضافي أو تغيير طبيعة الأسناد وتحويلها إلى أسهم إذا لم تكن بالأساس قابلة للتحويل أو الإخلال بالمساواة بين مالكي الأسناد، كما أنه ليس لها أن تبحث في الحقوق الإفرادية لأحد مالكي الأسناد لأن المطالبة بهذه الحقوق تتم بصورة إفرادية دون الحاجة إلى تدخل هيئة مالكي الأسناد.

غير أننا نرى غير جازمين أن التسليم بالمحظورات السابقة لا يبدو ممكناً في ظل النصوص المتاحة؛ لأن المشرع لم يضع حدود لسلطات هيئة مالكي الأسناد، كما أن الهيئة قد تضطر في بعض الحالات للتنازل عن بعض حقوق مالكي الأسناد، كما في حال عقد الصلح مع الشركة المصدرة.

أما قيام هيئة مالكي الأسناد باتخاذ قرارات من شأنها الإخلال بالمساواة بين مالكي الأسناد هو أمر غير جائز نظراً لكون هذه المساواة هي أحد خصائص أسناد القرض التي نصت عليها المادة ٤٠٧ من قانون التجارة السوري.

ثانياً: الموافقة على الصلح الواقي من الإفلاس:

لكل شركة تجارية قبل أن تتوقف عن وفاء ديونها أو خلال عشرة أيام تلي تاريخ هذا التوقف أن تطلب من محكمة البداية المدنية التي يقع مقر الشركة في دائرتها دعوة دائنيها لتعرض عليهم صلحاً واقياً من الإفلاس[٥٢٩]، ويجب على الشركة أن ترفق بالطلب بياناً بأسماء جميع دائنيها مع الإشارة إلى مبلغ دين كل منهم ومحل إقامته، كما يجب عليها أن توضح الأسباب التي حملتها

[٥٢٩] المادة ٤٢٣ قانون التجارة.

على طلب الصلح، وما هو معدّل التوزيع الذي تنوي عرضه على دائنيها، وما هي الضمانات الشخصية أو العينية التي تقدمها للدائنين[٥٣٠].

فإذا قبلت المحكمة طلب الصلح قررت دعوة الدائنين للحضور أمام قاضي منتدب للمناقشة والمذاكرة في اقتراح الصلح. ويعيّن هذا القاضي محل الاجتماع وتاريخه وساعته، كما يقوم بتعيين مفوضاً من غير الدائنين تكون مهمته في هذه الأثناء مراقبة إدارة مشروع الشركة والتثبت مما له وما عليه من الديون وإجراء تحقيق عن طريقة تصرّف الشركة طالبة الصلح ثم يقوم بتقديم تقرير إلى كتلة الدائنين في هذا الشأن[٥٣١] يتضمن بياناً بحالة الشركة التجارية وتصرفاتها ويقوم المفوّض بإيداع التقرير ديوان المحكمة قبل موعد الاجتماع المعيّن للصلح بثلاثة أيام على الأقل[٥٣٢]، وبعد ذلك يتم عقد الاجتماع المخصص للصلح الذي يرأسه القاضي المنتدب ويحضره المدين والدائنين[٥٣٣].

والأصل أنه تكفي الموافقة على الصلح من قبل أغلبية الدائنين الذين اشتركوا في التصويت شريطة أن تمثّل هذه الأغلبية على الأقل ثلاثة أرباع الديون غير الممتازة وغير المؤمنة برهن أو تأمين على منقول أو عقار[٥٣٤].

غير أن المشرع السوري ورغبةً منه في حماية مالكي أسناد القرض نجده قد علّق عقد الصلح على ضرورة الحصول على موافقة هيئة مالكي الأسناد في حالتين، الأولى هي عندما تكون قيمة هذه الأسناد تزيد على ٢٠% من مجموع الديون التي على الشركة، أما الثانية فهي عندما يتضمّن عقد الصلح

---

[٥٣٠] المادة ٤١٤ قانون التجارة.
[٥٣١] المادة ٤١٦ قانون التجارة.
[٥٣٢] المادة ٤٢٢ قانون التجارة.
[٥٣٣] المادة ٤٢٣ قانون التجارة.
[٥٣٤] المادة ٤٢٥ قانون التجارة.

شروطاً خاصة لا تتفق مع الشروط التي عُيّنَت عند إصدار الأسناد فيما يخص أصحابها[٥٣٥].

وبالتالي لن يتم الصلح في الحالتين السابقتين ولو توفرت له الأغلبية اللازمة ما لم توافق عليه هيئة مالكي الأسناد، أما في غير هاتين الحالتين فإن هيئة مالكي الأسناد تصوّت على الصلح شأنها في ذلك شأن باقي الدائنين، وفي هذه الحالة تصوّت بصوت واحد يمثّل كامل الأسناد، ذلك أن قرارات الهيئة تسري على جميع مالكي الأسناد بما فيهم المعارضين لهذه القرارات[٥٣٦] كما أن جميع الأسناد تمثّل قرضاً واحداً وبالتالي يجب أن يكون لها صوتاً واحداً[٥٣٧].

وتعليق الصلح على موافقة هيئة مالكي الأسناد في الحالتي السابقتين يدل على أن المشرع لا يرى في مالكي الأسناد مجرد دائنين عاديين للشركة اسوةً بغيرهم من دائنيها بل يرى أن لهم وضعاً خاصاً يوجب في حالات معينة عدم عقد الصلح دون الحصول دون موافقتهم[٥٣٨]، وربما يكون لذلك ما يبرره، فأسناد القرض هي أوراق مالية يجب أن تكون لها حماية خاصة نظراً لكون حمايتها تشكل مظهراً من مظاهر حماية الادخار العام والاستثمار، غير أن ذلك يبدو إلى حدٍ ما موقفاً متشدداً تجاه الشركة طالبة الصلح، فذلك سيجعلها تحت رحمة مالكي الأسناد، فهم سيكونوا قادرين في حالات معينة على عرقلة جميع الجهود الرامية لعقد الصلح، الأمر الذي سيؤدي إلى حل الشركة وتصفيتها[٥٣٩]، وهذا الأمر وإن كان من الممكن قبوله في بعض الظروف

---

[٥٣٥] المادة ٤٣٧ قانون التجارة.
[٥٣٦] المادة ١٣١ قانون الشركات.
[٥٣٧] إنظر ص٧٦ من هذه الدراسة.
[٥٣٨] د، الياس ناصيف، الجزء التاسع، مرجع سابق، ص٢٠٨.
[٥٣٩] نصت المادة ١٨ من قانون الشركات على أنه تنحل الشركة في حال شهر إفلاسها.

الاقتصادية العادية إلا أنه قد يؤدي إلى نتائج غير مقبولة عند حدوث الأزمات المالية، ففي الأزمات قد تعجز الكثير من الشركات عن سداد ديونها لأسباب تتعلق بالحالة الاقتصادية العامة التي لا دخل للشركة المتوقفة عن الدفع في حدوثها، ففي هذه الحالات قد يكون التوقف عن الدفع عاماً يطول الكثير من الشركات، وبالتالي يكون من غير المنطقي شهر إفلاسها جميعاً وتصفيتها، فهي قد تكون شركات ناجحة ومفيدة غير أنها تعثّرت مالياً بسبب أزمة عابرة، لذلك يكون عقد الصلح في هذه الحالات ضرورة لا غنى عنها، وبالتالي لن يكون مقبولاً ترك الصلح معّلقاً على موافقة فئة من الدائنين مهما علا شأنها، فهؤلاء قد ينظرون إلى المسألة من وجهة نظر شخصية غير آبهين بنتائج تصرفهم على الحالة الاقتصادية العامة، وما يمكن أن يؤدي إليه إفلاس الشركة من أضرار على الوسط الاقتصادي، فعند حدوث الأزمات المالية قد تلجأ الحكومات إلى ما يعرف بإعادة هيكلة الشركات المتعثّرة وذلك بهدف تحديد الشركات التي تتوفر لها مقومات الاستمرار وتلك التي تجب تصفيتها، وهنا يجب العمل على تصفية الشركات التي لا تتوافر لها مقومات الاستمرار، أما الشركات التي تتوافر فيها هذه المقومات فتجب إعادة تنظيمها، ولو أدى ذلك إلى تحمل الحكومة بعض الأعباء المالية، غير أن ذلك لن يكون ممكناً إلا بمشاركة دائني الشركة المتعثّرة، وكثيراً ما يتسبب الدائنون الذين يمثلون الأقلية بتعطيل جهود إعادة التنظيم من خلال التهديد بشهر إفلاس وتصفية الشركة المدينة، ويكون ذلك أحيانا بهدف ابتزاز الدائنين الذين يملكون أغلبية الديون لدفعهم إلى شراء ديون الأقلية بشروط مواتية، وتجنّب هذه المشكلة يستلزم وضع قواعد قانونية تسمح بإعادة تنظيم الشركات المتعثّرة بموافقة عدد

أقل من الدائنين[٥٤٠]، وبالنسبة لسورية فإن إعادة تنظيم الشركة المتعثّرة يكون من خلال نظام الصلح الواقي، لذلك نجد أنه من غير المقبول تعليق إبرام الصلح على موافقة هيئة مالكي الأسناد، بل تجب إعادة صياغة النصوص المتعلقة بالصلح الواقي بصورة تحول دون تمكين هيئة مالكي الأسناد لوحدها من تعطيل الصلح، بل يجب منحها حق التصويت على الصلح بصوت واحد يمثّل كامل الأسناد وبالتالي عدم تمكينها من تعطيل الصلح إلا إذا كان مقدار القرض الذي تمثله الأسناد يكفي لذلك.

ونظراً لما يستغرقه عقد هيئة مالكي الأسناد من وقت نجد أن المشرع قد نص في المادة ٤٣٨ من قانون التجارة على أنه كلّما وجدت فائدة من عقد هيئة عامة لأصحاب أسناد القرض فإن الميعاد المعيّن لدعوة الدائنين يمكن أن يزداد إلى ٦٠ يوم.

وأخيراً لا بد من الإشارة إلى أنه في حال كان قسم من أسناد القرض مملوك من قبل بعض مساهمي الشركة فإنه لا يوجد ما يمنعهم من الاشتراك في التصويت على الصلح ضمن هيئة مالكي الأسناد، فكما أشرنا سابقاً إن هيئة مالكي الأسناد تتألف من مالكي الأسناد بغض النظر عمّا إذا كانوا مساهمين أم لا، كما أنه لا يوجد نص ضمن الأحكام المتعلقة بالإفلاس في قانون التجارة يمنع الشركاء أو المساهمين في الشركة في حال كانوا دائنين لها من التصويت على منحها الصلح، ولا يخفى ما في ذلك من خطر يتعلق باحتمال قيام مالكي الأسناد من المساهمين بترجيح مصلحة الشركة على مصلحة مالكي الأسناد وغيرهم من دائنيها، الأمر الذي قد يؤدي إلى موافقتهم على

[٥٤٠] مارك ستون، مرجع سابق، ص١و٦.

صلح لا يحمي الدائنين، لكون المكاسب التي قد يحققونها جراء استمرار الشركة تعوضهم عن الخسائر التي قد تلحق بهم بصفتهم مالكين للأسناد.

ثالثاً: الموافقة على تحويل الشكل القانوني للشركة المصدرة:

يجوز للشركة المساهمة المغفلة الخاصة تحويل شكلها القانوني إلى شركة محدودة المسؤولية أو شركة مساهمة مغفلة عامة، كما يجوز للشركة المساهمة المغفلة العامة المرخصة وفق أحكام قانون الصرافة وخلال فترة سريان قانون الشركات رقم (٣) لعام ٢٠٠٨ أن تحوّل شكلها القانوني إلى شركة مساهمة مغفلة خاصة أو إلى شركة محدودة المسؤولية[٥٤١].

والأصل أن تحويل الشكل القانوني للشركة لا يؤثر في حقوق دائني الشركة الناتجة عن التحويل لأنها تبقى مسؤولة أمامهم عن سداد حقوقهم المترتبة في ذمتها قبل التحويل، وهذا ما نصت عليه المادة ٢١٧ من قانون الشركات والتي جاء فيها "لا يترتب على تعديل الشكل القانوني للشركة عندما يجري تحويله إلى شكل جديد أي تغيير في شخصيتها الاعتبارية بل تبقى للشركة شخصيتها الاعتبارية السابقة وتحتفظ بجميع حقوقها وتكون الشركة الناتجة عن التحوّل مسؤولة عن جميع التزاماتها السابقة على التحويل استناداً للأحكام والقواعد التي تحكم مسؤوليتها حين نشوء الالتزام".

ولم ينص القانون على منح دائني الشركة حق الاعتراض على التحويل، كما أنه لم يفرض على الشركة الحصول على موافقتهم[٥٤٢]، وبالتالي يفترض من

---

[٥٤١] المادة ٢١٥ قانون الشركات.

[٥٤٢] النص الوحيد في قانون الشركات الذي منح الحق للدائنين في الاعتراض على التحويل هو نص المادة ٢١٣ وهو خاص بحالة تحويل الشكل القانوني لشركات التضامن والتوصية فقط.

حيث الأصل أنه لا داعي للحصول على موافقة هيئة مالكي أسناد القرض على التحويل، على اعتبار أن مالكي الأسناد هم مجرد دائنين يسري عليهم ما يسري على باقي الدائنين. لكن في حال كان التحويل من شركة مساهمة إلى شركة محدودة المسؤولية فذلك يعني أن أسناد القرض بعد التحويل لن تبقى لها صفة الأوراق المالية لأن المشرع السوري لم يمنح صفة الأوراق المالية إلا لأسناد القرض التي تصدرها الشركات المساهمة أو الدولة[٥٤٣]، في حين أنه حظر على الشركة المحدودة المسؤولية إصدار مثل هذه الأسناد[٥٤٤].

وبالتالي في حال تم تحويل الشركة المصدرة للأسناد من مساهمة إلى محدودة المسؤولية فإنه يجب أن يتم تحويل هذه الأسناد إلى أسناد دين عادية، وهذا التغيير في طبيعة الأسناد يُعد مما يخالف شروط إصدارها، فمالكي الأسناد قد اكتتبوا عليها أو قاموا بشرائها على أساس أنها أوراق مالية قابلة للتداول لا على أساس أنها مجرد أسناد تمثل دين لهم على الشركة، وبالتالي لا يمكن تغيير طبيعتها دون موافقة هيئة مالكيها، وبما أن تغيير طبيعتها هو أمر ملازم حتماً لهذه الصورة من التحويل، لذلك لا بد من موافقة هيئة مالكي الأسناد على تحويل الشركة المصدرة لها إلى محدودة المسؤولية.

ولا يحق للشركة وفاء قيمة الأسناد قبل ميعاد استحقاقها بهدف التخلص من معارضة مالكيها المحتملة على تحويل شكلها القانوني، لكون الوفاء المبكر أيضاً يحتاج إلى موافقة هيئة مالكي الأسناد[٥٤٥].

---

[٥٤٣] المادة رقم ١ قانون سوق الأوراق المالية.
[٥٤٤] المادة ٥٦ قانون الشركات.
[٥٤٥] المادة ١٣٠ قانون الشركات.

أما إذا كان التحويل من شركة مساهمة مغفلة خاصة إلى مساهمة مغفلة عامة أو بالعكس، فلا داعي للحصول على موافقة هيئة مالكي الأسناد؛ لأن التحويل لن يؤدي إلى تغيير طبيعة الأسناد، فهي ستبقى أوراق مالية كما أن الشركة الناتجة عن التحويل ستبقى ملزمة بسداد قيمتها كما سبق وأشرنا.

رابعاً: الموافقة على دمج الشركة المصدرة:

يتخذ الدمج بحسب المادة ٢١٨ من قانون الشركات إحدى صورتين، الأولى تتمثل بأن تندمج شركة (الشركة المندمجة) بشركة أُخرى (الشركة الدامجة) بحيث تنقضي الشركة المندمجة وتزول شخصيتها وتبقى الشركة الدامجة وحدها قائمة بعد الدمج. أما الصورة الثانية فتتمثل بأن تندمج شركتين لتأسيس شركة جديدة تكون هي الشركة الناتجة عن الاندماج بحيث تنقضي الشركتان المندمجتان وتزول شخصيتهما الاعتبارية اعتباراً من تاريخ شهر الشركة الناتجة عن الدمج. ويطلق الفقه على الصورة الأولى الاندماج بطريق الضم وعلى الثانية الاندماج بطريق المزج[٥٤٦].

وقد حددت المادة ٢١٩ من قانون الشركات حالات الاندماج المسموحة قانوناً، إذ نصت على ما يلي: "١- يجوز للشركات ذات الشكل القانوني الواحد الاندماج ببعضها. ٢- يجوز للشركات مهما كان شكلها الاندماج لتشكيل شركة جديدة. ٣- يجوز للشركات التضامنية والتوصية الاندماج بشركات محدودة المسؤولية أو مساهمة، كما يجوز للشركات المحدودة المسؤولية

[٥٤٦] د. سميحة القليوبي، مرجع سابق، ص١٧٣.

الانـدماج بشـركة مسـاهمة أو العكـس". وبالتـالي نسـتنتج أن دمـج الشـركة المصدرة لأسناد القرض وهي شركة مساهمة يتخذ إحدى الصور التالية:

١. أن تندمج بطريق الضم في شركة مساهمة أو شركة محدودة المسؤولية.
٢. أن تقوم شركة أُخرى أياً كان شكلها بالاندماج فيها بطريقة الضم.
٣. أن تندمج بطريقة المزج مع شركة أُخرى أياً كان شكلها لتكوين شركة مساهمة مغفلة أو شركة ذات شكل قانوني مختلف عن الشركة المساهمة.

وبالتالي فإن الشركة التي ستصبح مدينة بقيمة الأسناد بعد الاندماج إما أنها ستتخذ شكل شركة مساهمة مغفلة وإما أنها ستتخذ شكل قانوني مختلف.

والأصل أنه أياً كان الشكل القانوني الذي ستؤول إليه الشركة بفعل الاندماج فذلك لن يمس بحقوق مالكي الأسناد، لأن هذه الشركة ستكون خلفاً قانونياً للشركة المندمجة في جميع حقوقها والتزاماتها، وهذا ما نصت عليه بشكل صريح المادة ٢٢٢ من قانون الشركات إذ جاء فيها أنه "تُعد الشركة الدامجة أو الناتجة عن الاندماج خلفاً قانونياً للشركات المندمجة وتنتقل كافة الحقوق والالتزامات للشركات المندمجة إلى الشركة الدامجة أو الناتجة عن الاندماج".

وبالتالي في حال كانت الشركة الدامجة أو الناتجة عن الاندماج هي شركة مساهمة مغفلة، فالأمر لن يثير مشكلة، فطبيعة أسناد القرض لن تتغير، إذ ستحافظ على طبيعتها كأوراق مالية قابلة للتداول، وكل ما في الأمر هو أن الجهة المدينة بهذه الأسناد ستصبح هي الشركة المساهمة الدامجة أو الناتجة عن الدمج. لكن في حال كانت الشركة الدامجة أو الناتجة عن الدمج ذات شكل قانوني غير الشركة المساهمة المغفلة فذلك يستتبع تغيير طبيعة الأسناد

لكون إصدار أسناد القرض القابلة للتداول والتي تشكل أوراق مالية غير جائز إلا من قبل الشركات المساهمة المغفلة[٥٤٧]، ولذلك يجب في هذه الحالة تحويل أسناد القرض إلى أسناد دين عادية، وهذا أمر مخالف لشروط إصدار الأسناد، لذلك لا يمكن أن تتم هذه الصورة من الاندماج دون موافقة هيئة مالكي الأسناد، ذلك أن المادة ١٣٤ من قانون الشركات قد نصت على بطلان أي تصرف يخالف شروط إصدار الأسناد ما لم توافق عليه هيئة المالكين.

ويرى البعض[٥٤٨] دون أن يبين لنا سنده القانوني، أنه يجب الحصول على موافقة هيئة مالكي أسناد القرض على الاندماج بغض النظر عن صورته وعن شكل الشركة الدامجة أو الناتجة عن الدمج، وفي حال تعذّر على الشركة المصدرة الحصول على هذه الموافقة يتعيّن عليها الوفاء بقيمة الأسناد أو عرض الأمر على القضاء، غير أننا لم نجد ما يؤيد هذا القول في قانون الشركات السوري، فالمشرع عندما حدد إجراءات الاندماج في المادة ٢٢٠ من قانون الشركات لم يشترط الحصول على موافقة مالكي الأسناد ولا غيرهم من دائني الشركة، وكل ما في الأمر أن المادة ٢٢١ من ذات القانون منحت الدائنين الذين يبلغ مجموع دينهم ما لا يقل عن ١٠% من ديون الشركة حق إقامة الدعوى أمام محكمة البداية المدنية التي يقع مقر الشركة في دائرتها وذلك لإبطال قرار الدمج الذي من شأنه الإضرار بمصالحهم، وذلك فقط في حال كانت الشركة الدامجة أو الناتجة عن الدمج ذات شكل قانوني مختلف

---

[٥٤٧] انظر ص٢٠٤ من هذه الدراسة.
[٥٤٨] د. جاك يوسف الحكيم، مرجع سابق، ص٥٠٨.

عن الشركة المندمجة. كما أنه لا يجوز وفاء قيمة الأسناد قبل حلول ميعاد استحقاقها ما لم توافق هيئة مالكي الأسناد على ذلك[٥٤٩].

وبالتالي ومما سبق يمكننا أن نخلص إلى النتائج التالية:

١. إذا أرادت الشركة المصدرة للأسناد الاندماج في شركة مساهمة مغفلة أو مع شركة أُخرى أياً كان شكلها لتكوين شركة مساهمة مغفلة، فلن تكون مضطرة للحصول على موافقة هيئة مالكي الأسناد أو غيرهم من الدائنين، كما لن يكون لمالكي الأسناد ولا لغيرهم من دائني الشركة المصدرة الادعاء أمام القضاء ببطلان الاندماج، لكون المادة ٢٢١ الآنف ذكرها منحت الدائنين هذا الحق فقط إذا كان للشركة الجديدة شكل قانوني مغاير للشركة المندمجة.

٢. إذا كانت الشركة المصدرة ترغب في الاندماج بشركة محدودة المسؤولية أو مع أُخرى لتكوين شركة غير مساهمة، فعليها في هذه الحالة لتكون قادرة على الاندماج إما أن تحصل على موافقة هيئة مالكي الأسناد على تحويل أسنادهم إلى أسناد دين عادية، وإما أن تقوم بسداد قيمة لأسناد قبل الاندماج شريطة أن تحصل على موافقة هيئة مالكي الأسناد على الوفاء المبكّر.

وأخيراً يمكننا القول أن المشرع السوري لم يلحظ أساساً احتمال وجود أسناد القرض عندما قام بصياغة أحكام الاندماج، لذلك نجده أغفل تماماً بيان مصيرها في حال الاندماج أو كيفية صيانة حقوق مالكيها، كما أنه حصر حق الدائنين في الاعتراض على الاندماج في الحالة التي يؤدي فيها الاندماج إلى تغيير شكل الشركة القانوني مع العلم أن الأضرار التي يمكن أن تلحق بالدائنين بسبب الاندماج لا يمكن حصرها بحالة تغيير الشكل القانوني، فقد

[٥٤٩] المادة ١٢٣ قانون الشركات.

يبقى الشكل القانوني على حاله ومع ذلك يلحق بالدائنين الضرر كأن يتم الاندماج في أو مع شركة معسرة، ففي هذه الحالة لن يكون للدائنين الاعتراض طالما أن شكل الشركة لم يتغير، ولا نعلم ما إذا كان ذلك مجرّد سهو من المشرع أم أنه يعكس توجهاً لديه نحو تسهيل عمليات الاندماج والحد قدر الإمكان من قدرة الدائنين على تعطيلها، وذلك نظراً لما لها من فوائد على الاقتصاد بصورة عامة.

المطلب الثاني

الإدراج والوفاء

بعد أن يكتمل الوجود القانوني لأسناد القرض تبقى هذه الأسناد موجودة إلى أن يحين ميعاد سداد قيمتها من قبل الشركة المصدرة لها، غير أن هذه الأسناد تشكل أوراق مالية قابلة للتداول كما سبق وأشرنا، لذلك نجد أن المشرع أتاح إمكانية إدراج هذه الأسناد في سوق الأوراق المالية لتكون قابلة للتداول من خلال هذا السوق، وسنتناول من خلال الفرعين التاليين إدراج أسناد القرض في سوق الأوراق المالية (الفرع الأول) والوفاء بقيمة هذه الأسناد (الفرع الثاني).

الفرع الأول

إدراج أسناد القرض في سوق الأوراق المالية

بعد أن تنتهي إجراءات إصدار وطرح الأسناد وبعد أن يتم تسجيلها لدى هيئة الأوراق والأسواق المالية قد ترغب الشركة في إدراج هذه الأسناد في سوق الأوراق المالية ليتم تداولها من خلال هذه السوق نظراً لما لذلك من فوائد.

وقد أجاز قانون الشركات هذا الإدراج إذ نصت المادة ١٢٥ منه على أن "أسناد القرض تكون قابلة للتداول في أسواق الأوراق المالية في حال إدراجها في هذه الأسواق ووفقاً لقواعد السوق الناظمة لعملية تداولها وللقواعد والشروط التي تضعها هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية".

ولا يشكل إدراج أسناد القرض في السوق أمراً لازماً لوجودها، ولا التزاماً على الشركة المصدرة لها، وإنما هو أمر يعود لمطلق حريّة هذه الشركة. إذ لا يوجد نص يلزم الشركة المصدرة للأسناد بإدراج هذه الأسناد في السوق[٥٥٠]. لكن في حال ذكرت الشركة ضمن نشرة الإصدار أنها ستقوم بإدراج الأسناد في السوق فذلك يجعلها ملزمة بهذا الإدراج، ذلك أن اجتهاد محكمة النقض السورية يُقر بحق المكتتبين على الأوراق المالية في التعويل على التعهدات التي ترد في نشرة الإصدار، على اعتبار أن القانون لا يعرف غير الصدق في القول[٥٥١].

والحديث عن إدراج الأسناد في السوق يستلزم بالدرجة الأولى التعريف بالإدراج وإجراءاته وبيان مصيره. أما بالنسبة لتحديد آثاره بالنسبة للتصرفات التي تجري على الأسناد فسيتم بيانها بشكل مفصل في الباب الثاني من هذه الدراسة.

أولاً: التعريف بالإدراج وإجراءاته:

[٥٥٠] ويختلف في ذلك المشرع السوري عن بعض التشريعات المقارنة ومنها على سبيل المثال التشريع المصري، إذ الزم القانون المصري رقم ١٥٩ لعام ١٩٨١ جميع الشركات التي تصدر أسناد قرض عن طريق الاكتتاب العام، بإدراج هذه الأسناد في كافة بورصات الأوراق المالية في مصر خلال سنة على الأكثر من تاريخ قفل باب الاكتتاب.

[٥٥١] الغرفة المدنية لمحكمة النقض، القرار رقم ٢٣٧، لعام ١٩٩٥، مشار إليه لدى د. موسى متري وهيثم الطاس، مرجع سابق، ص٤٣٣.

يقتضي التعريف بالإدراج بيان مفهوم الإدراج وأهميته والشروط الواجب توفرها في الشركة الراغبة بإدراج هذه الأسناد وإجراءات هذا الادراج وآثاره، وهو ما سيتم بيانه من خلال الفقرات التالية.

١. مفهوم الادراج وأهميته:

بينا سابقاً ما المقصود بسوق الأوراق المالية وكيف أن هذه السوق تقسم إلى سوق أولية وسوق ثانوية وأن السوق الثانوية تقسم إلى سوق منتظمة (بورصة) وأُخرى غير منتظمة[٥٥٢]، وقد تم في سورية إحداث سوق منتظمة لتداول الأوراق المالية بموجب المرسوم التشريعي رقم ٥٥ لعام ٢٠٠٦ الذي أطلق عليها اسم سوق دمشق للأوراق المالية[٥٥٣]، وهي تقسم إلى سوق لتداول الأسهم وأُخرى لتداول الأسناد[٥٥٤]، مع الاخذ بالحسبان إمكانية تعديل هذه التقسيمات في المستقبل في حال الرغبة في إدراج أوراق مالية أُخرى غير الأسهم أو الأسناد[٥٥٥]. كما تقسم سوق تداول الأسهم إلى سوق نظامية وسوق موازية[٥٥٦]، كما تم النص على إحداث سوق خاصة يتم من خلالها التعامل بأسهم الشركات المساهمة المساهمة المغفلة الخاصة[٥٥٧]. أما سوق الأسناد فهي التي يتم من خلالها تداول أدوات الدين التي تصدرها الشركات المساهمة وأدوات

---

[٥٥٢] إنظر ص٢٥ وما يليها من هذه الدراسة.

[٥٥٣] المادة ٥ قانون سوق الأوراق المالية.

[٥٥٤] المادة ١ نظام قواعد وشروط الإدراج.

[٥٥٥] المادة ٤٠ نظام قواعد وشروط الادراج وتعديلاته.

[٥٥٦] السوق النظامية هي التي يتم من خلالها تنظيم التعامل في القاعة بأسهم شركات تحكمها شروط إدراج خاصة يحددها مجلس مفوضي هيئة الأوراق والأسواق المالية، أما السوق الموازية فهي التي يتم من خلالها تنظيم التعامل في القاعة بأسهم شركات تحكمها شروط إدراج مُيسَّرة خاصة بهذه السوق تعمل على توفير السيولة المبكّرة للأوراق المالية المدرجة وذلك إلى حين توفر الشروط الخاصة بإدراجها في هذه الأسواق (المادة ٢ قانون سوق الأوراق المالية).

[٥٥٧] المادة ١ من نظام إدراج وتداول الشركات المساهمة المغفلة الخاصة في سوق دمشق للأوراق المالية القرار ٧٢٠ لعام ٢٠١١ الصادر عن مجلس إدارة السوق.

الدين العام[٥٥٨]. كما تم النص أيضاً على سوق سندات خاصة لتداول أسناد القرض التي تصدرها الشركات المساهمة المغفلة الخاصة[٥٥٩].

ويقصد بإدراج أسناد القرض في السوق قيد هذه الأسناد في سجلات السوق بحيث تصبح قابلة للتداول فيه[٥٦٠]. فالتداول من خلال سوق الأوراق المالية لا يكون إلا بالنسبة لأسناد القرض المدرجة فيها[٥٦١].

وتظهر أهمية إدراج الأسناد في السوق بالنظر إلى أمرين، الأول هو قدرة السوق على توفير السيولة لهذه الأسناد من خلال الدور الذي تلعبه في تأمين التقاء عرض الأسناد بالطلب عليها. أما الثاني فهو قدرة السوق على توفير القدر اللازم من الضمانات اللازمة لإتمام صفقات تداول هذه الأسناد. فإدراج الأسناد في السوق يُتيح إمكانية التصرف فيها دون قيد أو صعوبة، الأمر الذي يوفر لها قدراً من السيولة قد لا تتمتع به أُصول مالية أُخرى[٥٦٢].

وبالنسبة للضمانات التي توفرها السوق لعمليات تداول الأسناد المدرجة فيها فهي عديدة ومتنوعة ونذكر منها:

– يتم التداول في السوق حصراً بواسطة شركات الوساطة المالية المرخص لها، والتي تتولى إبرام عقود التداول نيابةً عن المستثمرين[٥٦٣]، وهي جهات متخصصة في ذلك وتخضع لرقابة هيئة الأوراق[٥٦٤]، وموظفوها معتمدون من

---

[٥٥٨] المادة ١ نظام قواعد وشروط الإدراج الصادر بالقرار رقم (٥٠٥) عن مجلس إدارة سوق دمشق للأوراق المالية في عام ٢٠١٠.
[٥٥٩] المادة ١ القرار ٧٢٠ لعام ٢٠١١.
[٥٦٠] المادة ١ نظام قواعد وشروط الإدراج.
[٥٦١] المادة ١٢٥ قانون الشركات.
[٥٦٢] زينب عوض الله ومحمد اسامة الفولي، مرجع سابق، ص١٩١و١٩٢.
[٥٦٣] المادة ٧ قانون سوق الأوراق المالية.
[٥٦٤] المادة ٣ قانون هيئة الأوراق والأسواق المالية.

قبل هذه الهيئة[٥٦٥]، وتخضع لتعليمات الملاءة المالية التي تصدرها هيئة الأوراق والتي تضمن كفاية الموارد المالية لوفاء التزاماتها في مواعيدها[٥٦٦].

– يوجد في السوق ما يعرف بصندوق ضمان التسوية الذي يلعب دوراً مهماً في تلافي المخاطر المتعلقة بإتمام عمليات التداول والتي قد تكون ناتجة عن العجز في رصيد وسطاء السوق من النقود أو الأوراق المالية[٥٦٧].

– تضمن السوق علانية حركة تداول الأسناد وغيرها من الأوراق المالية المدرجة، إذ تلتزم السوق بتقديم تقرير يومي إلى هيئة الأوراق عن حركة تداول الأوراق المالية المدرجة فيها، كما يجب عليها نشر هذا التقرير[٥٦٨].

وبالإضافة إلى الضمانات السابقة فإن السوق تعمل على تنظيم عملية الإدراج بصورة تضمن توفر العديد من الشروط في الأسناد الأمر الذي يزيد من ثقة المستثمرين فيها وهو ما سيتم بيانه من خلال البحث في مستلزمات الإدراج.

٢. مستلزمات إدراج أسناد القرض:

حددت الأنظمة الصادرة عن مجلس إدارة سوق دمشق للأوراق المالية كيفية إدراج الأسناد في هذه السوق. إذ حدد القرار (٥٠٥)[٥٦٩] كيفية إدراج الأسناد التي تصدرها الشركات المساهمة المغفلة العامة، كما حدد القرار (٧٢٠) كيفية إدراج الأسناد التي تصدرها الشركات المساهمة المغفلة الخاصة[٥٧٠].

---

[٥٦٥] المادة ١١ نظام الترخيص لشركات الخدمات والساطة المالية.
[٥٦٦] القرار رقم ٦٥ لعام ٢٠١٠ الصادر عن مجلس مفوضي هيئة الأوراق.
[٥٦٧] المادة ١٦ قانون سوق الأوراق المالية.
[٥٦٨] مادة ٢٠ نظام وتعليمات الإفصاح للجهات الخاضعة لإشراف هيئة الأوراق والأسواق المالية، عام ٢٠٠٩.
[٥٦٩] القرار ٥٠٥ نظام قواعد وشروط الإدراج الصادر عن مجلس إدارة سوق الأوراق المالية، عام ٢٠١٠.
[٥٧٠] القرار ٧٢٠ تعليمات إدراج وتداول الأوراق المالية للشركات المساهمة المغفلة الخاصة في سوق دمشق للأوراق المالية الصادر عن مجلس إدارة سوق الأوراق المالية، عام ٢٠١١.

وتتشابه إجراءات وشروط إدراج الأسناد بالنسبة لكل من الشركة المساهمة المغفلة العامة والمساهمة المغفلة الخاصة بصورة كبيرة، لذلك لن تتم دراسة الأحكام الخاصة بكل منهما على حدة، وإنما ستتم دراسة هذه الأحكام بصورة عامة بالنسبة لكلا النوعين مع الإشارة إلى مواطن الاختلاف إن وجدت، مع الأخذ في الحسبان أن الأمور التي لم ينظمها القرار (٧٢٠) الخاص بالشركة المساهمة المغفلة الخاصة تخضع للقرار (٥٠٥) الذي يتضمّن شروط وإجراءات الإدراج بصورة عامة ولمختلف الأنظمة والتعليمات والقرارات الناظمة للشركة المساهمة المغفلة العامة[٥٧١].

ووفقاً للأنظمة السابق ذكرها فإن إدراج الأسناد يستلزم توفر عدد من الشروط، كما يجب أن يتم وفق إجراءات محددة، وفيما يلي بيان لكل ذلك.

أ- شروط إدراج أسناد القرض:

لا يتم إدراج أي ورقة مالية بما فيها الأسناد في سوق الأوراق المالية إلا بعد التحقق من أن إدراجها يتم بصورة نزيهة ومنتظمة، ومن أن المستثمرين المحتملين فيها يحصلون على معلومات كافية تمكّنهم من تقدير مناسب ودقيق لطبيعتها، كما يجب التحقق من عدم وجود أي قيود تمنع نقل ملكيتها[٥٧٢].

ويشترط في الشركة الراغبة بإدراج أسنادها في السوق أن تكون شركة مساهمة مدرجة في السوق[٥٧٣]، بغض النظر عمّا إذا كانت مدرجة في السوق النظامية

[٥٧١] المادة ٣٢ من القرار رقم ٧٢٠ المتضمن تعليمات إدراج وتداول الأوراق المالية للشركات المساهمة المغفلة الخاصة في سوق دمشق للأوراق المالية.
[٥٧٢] المادة ٢ نظام قواعد وشروط الإدراج.
[٥٧٣] المادة ٢٢ نظام قواعد وشروط الإدراج.

أو الموازية، وفي حال كانت الشركة الراغبة بإدراج أسناد القرض هي شركة مساهمة مغفلة خاصة فينبغي أن تكون مدرجة في السوق الخاصة[٥٧٤].

كما ينبغي أن تكون الشركة الراغبة بإدراج أسنادها قد حققت ربحاً صافياً في آخر ثلاث سنوات مالية وألا يقل هذا الربح في أي من هذه السنوات عن ٥% من رأس مال الشركة[٥٧٥]، وفي ذلك يختلف إدراج الأسناد عن إدراج الأسهم إذ يكفي لإدراج الأسهم في السوق النظامية أن تكون الشركة قد حققت أرباح بما لا يقل عن ٥% من رأسمالها في آخر سنتين ماليتين، أما إذا كان الإدراج في السوق الموازية فلا يشترط أن تكون الشركة قد حققت أي أرباح[٥٧٦].

ونستنتج من الشرط السابق ذكره أنه لا يحق للشركة إدراج أسناد القرض قبل مضي ثلاث سنوات على بدء ممارستها لأعمالها، فلو كان يجوز الإدراج قبل مضي هذه المدة لكان نصَّ المشرع على مراعاة هذه الحالة، لكنه لم يفعل.

ويجب أن تتمتع الشركة الراغبة في إدراج الأسناد بأوضاع مالية سليمة وبمكانة وسمعة جيدة داخل القطاع الذي تنتمي إليه، وأن تكون ملتزمة بأحكام قانون السوق والأنظمة والتعليمات الصادرة بموجبه[٥٧٧]، غير أنه لم يبين نظام الإدراج ولا غيره من الأنظمة كيفية التحقق من توفر هذا الشرط.

---

[٥٧٤] المادة ١٣ تعليمات إدراج وتداول الأوراق المالية للشركات المساهمة المغفلة الخاصة في سوق دمشق للأوراق المالية.
[٥٧٥] المادة ٣ نظام قواعد وشروط الإدراج.
[٥٧٦] المواد ٣ و٤ و٥ نظام قواعد وشروط الإدراج.
[٥٧٧] المادة ٢٢ نظام قواعد وشروط الإدراج.

كما يحق لإدارة السوق أن تشترط لإدراج أسناد القرض للشركة حصول هذه الشركة على تقييم للجدارة الائتمانية من جهة تحددها هيئة الأوراق[٥٧٨].

ويلاحظ من دراسة شروط إدراج أسناد القرض أن المشرع عند صياغة هذه الشروط كان أكثر حذراً وتشدداً منه عند صياغة شروط إصدار الأسناد، فشروط إدراج الأسناد تضمن إلى حد كبير قدرة الشركة على السداد. فالمشرع لم يشترط لإصدار الأسناد سوى أن يكون رأسمال الشركة قد سُدّد بالكامل، وألا يزيد مقدار القرض على رأسمال الشركة[٥٧٩]، دون أن يأخذ في الحسبان كون الشركة رابحة أم خاسرة، بينما نجد أنه اشترط تحقيق الشركة للأرباح لثلاث سنوات متتالية كشرط لإدراج الأسناد في السوق، كما أن إدراج الأسناد لا يكون إلا للشركات المدرجة، وهذه الشركات بطبيعة الحال تتوفر فيها شروط تضمن إلى حد بعيد ملاءتها المالية وقدرتها على السداد[٥٨٠].

ب- إجراءات إدراج الأسناد:

على الشركة الراغبة بإدراج أسناد القرض أن تقدم طلباً إلى السوق ترفق به العديد من المعلومات والبيانات، وهي[٥٨١]:

- بيانات عن الأسناد تتضمن نوع الأسناد وعددها وقيمتها الاسمية وإمكانية الاسترداد وقيمة ومواعيد الاسترداد وسعر الفائدة أو أي عائد آخر للمستثمرين ومواعيد استحقاق الفائدة وضمانات السداد ونوعها ومدة الأسناد وطريقة وشروط الإطفاء وإمكانية تحويل الأسناد إلى أسهم امتياز أو أسهم عادية.

---

[٥٧٨] المادة ٢٣ من نظام قواعد وشروط الإدراج.
[٥٧٩] المادة ١٢٣ قانون الشركات.
[٥٨٠] إنظر المواد ٣و٤و٥ من نظام قواعد وشروط الإدراج.
[٥٨١] المواد ٢٤ و٧ من نظام قواعد وشروط الإدراج والمواد ٥ و ١٦ من القرار ٧٢٠ لعام ٢٠١١.

– وجود أي تعهدات من الشركة تتعلق بدفع أرباح أو زيادة رأسمالها أو الاندماج أو إصدار أسناد أخرى أو أي تعهدات أخرى تضفي حماية لحقوق حملة الأسناد وضمانات لهم.

– توضيح الحالات التي فشلت فيها الشركة في الوفاء بأي التزام مالي خلال السنوات الخمس الأخيرة.

– أي أحكام تتعلق بتعديل قواعد وشروط إصدار أسناد القرض المعنية.

– أي أحكام تتعلق بانتخاب ممثلين لحملة الأسناد وصلاحياتهم.

– تقرير صادر عن مجلس إدارة الشركة يتضمَّن وصف الأسناد المراد إدراجها، وتقييم هذا المجلس مدعماً بالأرقام لأداء الشركة والمرحلة التي وصلتها والإنجازات التي حققتها ومقارنتها مع الخطة الموضوعة، والأحداث المهمة التي مرَّت بها الشركة أو أثَّرت عليها من تاريخ تأسيسها وحتى تقديم طلب الإدراج، والخطة المستقبلية للشركة للسنوات الثلاث القادمة والتي يجب أن تتضمن الموازنات التقديرية، والتدفقات النقدية المتوقعة، ومصادر التمويل المتوقعة، والخطط التسويقية المستقبلية، وأي بيانات أخرى تراها الشركة ضرورية، وأسماء الأشخاص الذين يملكون ٥% أو أكثر من أسهم الشركة وأسماء أعضاء مجلس الإدارة وأشخاص الإدارة العليا ومنصب كل منهم وأسماء الأشخاص المطّلعين وتصريح حول الأوراق المالية المملوكة من قبل أي منهم أو أقربائهم وعضوية أي منهم في مجالس إدارات الشركات الأخرى.

– كشف بأسماء مساهمي الشركة وعدد الأسهم المملوكة من قبل كل منهم، ونسبة مساهمة غير السوريين في الشركة.

– بيان صادر عن هيئة الأوراق يثبت تسجيل الأوراق المالية للشركة، وقيام الشركة بكافة الالتزامات المطلوبة منها للهيئة[٥٨٢].

[٥٨٢] لا يشترط تقديم هذا البيان بالنسبة لحالة إدراج الأسناد الصادرة عن الشركة المساهمة المغفلة الخاصة لكون المادة الخامسة من تعليمات إدراج وتداول الأوراق المالية للشركات المساهمة المغفلة الخاصة في سوق دمشق للأوراق المالية لم تأتي على ذكره.

- النظام الأساسي للشركة، ونشرة الإصدار (إن وجدت).
- التقارير السنوية للشركة عن آخر ثلاث سنوات مالية بما فيها تقرير مجلس إدارة الشركة والبيانات المالية المدققة وتقرير مدققي الحسابات[٥٨٣].
- تعهد من مجلس إدارة الشركة بصحة المعلومات الواردة في طلب الإدراج والالتزام بالقوانين والأنظمة والقرارات والتعاميم المعمول بها في هيئة الأوراق والسوق، وتقديم كافة المعلومات التي تُطلب من الشركة.
- البيانات المالية عن الشركات الأم والتابعة والشقيقة (إن وجدت).
- لائحة بالدعاوى المرفوعة من الشركة أو عليها والنزاعات القائمة والمحتملة.
- البيانات المالية المرحلية مراجعة من قبل مفتش حسابات الشركة والتي تغطي الفترة من نهاية السنة المالية السابقة لتاريخ تقديم طلب الإدراج وحتى نهاية الربع الأخير الذي يسبق تاريخ تقديم طلب الإدراج[٥٨٤].
- أي معلومات أو بيانات أو وثائق أخرى تراها السوق ضرورية.

ولا بد من الإشارة إلى أن نظام قواعد وشروط الإدراج لم يبين لنا بشكل واضح من هي الجهة المختصة بالموافقة على إدراج أسناد القرض، خلافاً لما هو عليه الحال بالنسبة للأسهم، إذ نص على أن الموافقة على إدراج الأسهم تكون بقرار من المدير التنفيذي[٥٨٥]، أما بالنسبة لإدراج الأسناد فقد حددت المادة ٢٤ من نظام قواعد وشروط الإدراج الوثائق والمرفقات التي يجب إرفاقها بطلب الإدراج دون بيان الجهة التي يقدّم إليها الطلب، غير أننا نعتقد أن المدير

---

[٥٨٣] لا يشترط تقديم هذه التقارير بالنسبة لحالة إدراج الأسناد الصادرة عن الشركة المساهمة المغفلة الخاصة لكون المادة الخامسة من تعليمات إدراج وتداول الأوراق المالية للشركات المساهمة المغفلة الخاصة في سوق دمشق للأوراق المالية لم تأتي على ذكره.

[٥٨٤] لا يشترط تقديم هذه البيانات بالنسبة لحالة إدراج الأسناد الصادرة عن الشركة المساهمة المغفلة الخاصة لكون المادة الخامسة من تعليمات إدراج وتداول الأوراق المالية للشركات المساهمة المغفلة الخاصة في سوق دمشق للأوراق المالية لم تأتي على ذكره.

[٥٨٥] المواد ١٠و١٣ من نظام قواعد وشروط الإدراج.

التنفيذي للسوق هو أيضاً الجهة المختصة بالموافقة على إدراج أسناد القرض، ذلك أن المادة ٤٢ من ذات النظام تنص على أنه يتّخذ المدير التنفيذي للسوق جميع القرارات اللازمة لتنفيذ أحكام هذا النظام ما لم يرد نص بخلاف ذلك.

كما لم يبين لنا النظام أيضاً القيمة التي على أساسها تُدرج أسناد القرض في السوق، وبالتالي ينبغي في هذه الحالة عرض الأمر على مجلس إدارة السوق لاتخاذ القرار بشأن ذلك استناداً إلى أحكام المادة ٤١ من نفس النظام والتي تنص على أن مجلس إدارة السوق يتولى معالجة الحالات غير المنصوص عليها في هذا النظام واتخاذ القرارات اللازمة بشأنها.

وفي حال حصول الشركة على الموافقة الأولية على الإدراج يتعين عليها فور ذلك تقديم طلب لتسجيل الأسناد المصدرة من قبلها إلى مركز المقاصة والحفظ المركزي للأوراق المالية، على أن يكون الطلب وفق النموذج المتعمد من المركز، ويجب تزويد المركز بنسخة عن هذه الموافقة الأولية إضافة إلى المعلومات المتعلقة بنوع الأسناد وعددها وقيمتها ونشرة إصدارها وسجل مالكيها ونظام الشركة الأساسي وأي معلومات أخرى يطلبها المركز[٥٨٦]. ويقوم المركز بإيداع الأسناد المستوفية لشروط الإيداع[٥٨٧]، وهي الأسناد التي حصل المركز من الشركة المصدرة لها على المعلومات والبيانات اللازمة عنها[٥٨٨].

ويتم الإيداع بتاريخ استلام المركز لسجل ملكية أسناد القرض أو في أي تاريخ لاحق، ويتم إعلام الشركة المصدرة للأسناد بذلك، ويترتب على الإيداع اعتبار

[٥٨٦] المادة ٦ نظام تسجيل وإيداع الأوراق المالية لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي للأوراق المالية، القرار ١٦٥ الصادر عن مجلس إدارة السوق لعام ٢٠٠٨.
[٥٨٧] المادة ٩ نظام تسجيل وإيداع الأوراق المالية لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي للأوراق المالية.
[٥٨٨] المادة ٨ نظام تسجيل وإيداع الأوراق المالية لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي للأوراق المالية.

شهادات ملكية الأسناد ملغاة حكماً فور إيداع الأسناد في المركز، ذلك أن ملكية الأسناد المودعة توثّق لدى مركز المقاصة على شكل قيود تدوّن في سجلاته، وتحل هذه القيود محل قيود وسجلات الشركة المصدرة[٥٨٩].

أما أسناد القرض التي لم تقم الشركة المصدرة لها بتزويد مركز المقاصة بكافة البيانات والمعلومات المطلوبة لإيداعها، تعتبر غير مستوفية لشروط الإدراج[٥٩٠]، ولا يتم إيداعها وإنما يتعين على الشركة المصدرة لها أن تحتفظ بالسجلات التي يدوّن فيها أسماء مالكي هذه الأسناد وعدد الأسناد التي يملكها كل منهم وأي قيود على الملكية إن وجدت وأي بيانات أخرى يراها مركز المقاصة ضرورية وتتحمل الشركة المصدرة كامل المسؤولية المترتبة على ذلك[٥٩١]، ولا يجوز بيع الأسناد غير المستوفية لشروط الإدراج ولا تحويلها ولا نقل ملكيتها ولا رهنها ما لم تستكمل إجراءات إيداعها لدى المركز[٥٩٢]، إذ يتعيّن على الشركة المصدرة للأسناد استكمال إجراءات إيداع الجزء غير المودع منها عن طريق تقديم طلب رسمي إلى المركز بالنسبة لكل مالك من مالكي هذه الأسناد غير المودعة حال استكمال بياناته[٥٩٣].

وإذا لم يكن مالك الأسناد التي تم إدراجها معرّفاً لدى مركز المقاصة، وجب تعريفه لدى هذا المركز وفتح حسابات أوراق مالية له على قاعدة بيانات المركز من خلال أنظمة المركز الالكترونية[٥٩٤]، وعند ذلك يصدر المركز رقماً

[٥٨٩] المادة ٩ نظام تسجيل وإيداع الأوراق المالية لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي للأوراق المالية.
[٥٩٠] المادة ٨ نظام تسجيل وإيداع الأوراق المالية لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي للأوراق المالية.
[٥٩١] المادة ١٠ نظام تسجيل وإيداع الأوراق المالية لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي للأوراق المالية.
[٥٩٢] المادة ١٢ نظام تسجيل وإيداع الأوراق المالية لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي للأوراق المالية.
[٥٩٣] المادة ١١ نظام تسجيل وإيداع الأوراق المالية لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي للأوراق المالية.
[٥٩٤] المادة ١٤ نظام تسجيل وإيداع الأوراق المالية لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي للأوراق المالية.

خاصاً له يسمى رقم المركز[٥٩٥]، وعلى شركات الوساطة قبل إجراء أي تعامل في الأوراق المالية لصالح أي من مالكي الأسناد المودعة أو لصالح أي شخص راغب بشراء هذه الأسناد أن تتأكد من تعريف المستثمر ومن فتح حساب له على نظام المركز الالكتروني[٥٩٦].

٣. آثار الإدراج:

يترتب على إدراج الأسناد العديد من الآثار، ومن أبرزها اختلاف الأحكام الناظمة للتصرفات القانونية التي تكون الأسناد محلاً لها، وهذا الاختلاف ستتم دراسته بشكل مفصل ضمن الباب الثاني من هذه الدراسة.

كما يترتب على الادراج انتقال عبئ مسك السجلات التي يتم من خلالها إثبات ملكية الأسناد وسائر التصرفات التي تجري عليها من الشركة المصدرة للأسناد إلى مركز المقاصة.

فالأصل أن الشركة المصدرة هي المسؤولة عن مسك سجل أسناد القرض وهذا ما أشارت إليه المادة ١٢٥ من قانون الشركات والتي نصت على أنه "تسجل أسناد القرض بأسماء مالكيها وتوثق التصرفات التي تجري عليها في سجلات الشركة المصدرة لها أو لدى الجهة الحافظة لهذه السجلات..." ويلاحظ أن هذه المادة أجازت أن يتم نقل عبء حفظ سجلات أسناد القرض إلى جهة أخرى غير الشركة المصدرة لها، وهذا ما يحصل عند إدراج الأسناد في السوق إذ ينتقل إثر ذلك عبء مسك هذه السجلات إلى مركز المقاصة والحفظ المركزي للأوراق المالية، وذلك بحسب ما نصت المادة ٢٦ من قانون سوق

[٥٩٥] المادة ١٥ نظام تسجيل وإيداع الأوراق المالية لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي للأوراق المالية.
[٥٩٦] المادة ١٧ نظام تسجيل وإيداع الأوراق المالية لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي للأوراق المالية.

الأوراق المالية والتي جاء فيها أنه "يتم تسجيل ملكية الأوراق المالية المتداولة في السوق وتسوية ومقاصة أثمان تلك الأوراق بموجب قيود تدون في سجلات مركز المقاصة ويتعين تسجيل ملكية الأوراق المالية المتداولة في السوق لدى المركز، كما توضح سجلات المركز أيضاً الرهونات أو المطالبات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في السوق".

وإذا رغبت الشركة بمعرفة أسماء مالكي الأسناد الصادرة عنها فيحق لها الحصول من مركز المقاصة على سجل بأسمائهم وملكية كل منهم وفق آخر تحديث ومقابل المبدلات المقررة[٥٩٧]. كما يحق لأي من مالكي الأسناد أن يحصل من مركز المقاصة على إشعار ملكية بأسناد القرض وغيرها من الأوراق المالية المودعة لدى المركز، كما يمكنه الحصول على كشف حساب للأوراق المالية يبين رصيده من الأوراق المالية المودعة لدى المركز وعمليات التحويل ونقل الملكية وأي تصرف آخر أو قيود أخرى تمت على هذا الحساب، إضافةً لأي معلومات تتعلق بالحساب أو الحسابات الخاصة به[٥٩٨].

وبحسب المادة ٢٦ من قانون سوق الأوراق المالية تشكل قيود ملكية أسناد القرض وغيرها من الأوراق المالية المدونة في سجلات مركز المقاصة وحساباته، سواء كانت خطية أو الكترونية، وأي وثائق صادرة عنه دليلاً قانونياً على ملكية الأوراق المالية المبينة فيها، وعلى ونقل ملكية تلك الأوراق وعلى تسوية أثمانها، وذلك وفق الأسعار وبالتواريخ المبينة في تلك السجلات أو الحسابات أو الوثائق ما لم يثبت عكس ذلك.

---

[٥٩٧] المادة ٢٦ نظام تسجيل وإيداع الأوراق لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي.
[٥٩٨] المادة ٢٥ نظام تسجيل وإيداع الأوراق لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي.

ويلاحظ من النص السابق أن المشرع قد منح كل من قيود مركز المقاصة والوثائق الصادرة عنه قوة إثبات قانونية فيما يتعلق بملكية الأسناد وبالتصرفات الواردة عليها، أما بالنسبة للأسناد غير المدرجة في السوق فلم يمنح المشرع القوة الثبوتية إلا لسجلات أسناد القرض الممسوكة من قبل الشركة المصدرة لها[٥٩٩].

وبالتالي لا يكون للوثائق التي تصدرها الشركة – كالصكوك التي تمنحها لحملة الأسناد – قوة إثبات قانونية خلافاً للوثائق التي يصدرها مركز المقاصة[٦٠٠].

كما يلاحظ أن المشرع لم يتطرق إلى الحالة التي قد يحدث فيها تعارض بين البيانات الواردة في قيود مركز المقاصة والبيانات الواردة في الوثائق الصادرة عنه، وهنا نعتقد بضرورة التمييز بين الوثائق التي تكون أساساً للقيد في سجلات المركز – كعقود الرهن أو التحويلات العائلية المنظمة لدى المركز – وبين الوثائق التي يصدرها المركز بناءً على القيود المدونة لديه – كإشعار ملكية الأسناد –، ففي الحالة الأولى نرى ضرورة تصحيح القيود لتصبح منسجمة مع الوثائق التي كانت أساساً لها، أما في الحالة الثانية فيجب تصحيح الوثائق لتصبح مطابقة للقيود المأخوذة عنها.

وبذلك نكون قد انتهينا من التعريف بالإدراج وإجراءاته وشروطه وآثاره وننتقل في الفرع التالي للحديث عن مصير هذا الإدراج.

---

[٥٩٩] تنص المادة ٤٠٩ من قانون التجارة على أنه إذا كان السند اسمياً فحق مالكه يثبت بإجراء تسجيل باسمه في سجلات المؤسسة التي أصدرت السند.

[٦٠٠] بالنسبة للأسهم نصت الفقرة الرابعة من المادة ١١٧ من قانون الشركات بشكل صريح على أنه لا تعتبر حيازة السهم قرينة على وجود حق للحائز فيه ما لم يكن هذا الحق مدوناً في سجلات الشركة.

ثانياً: مصير إدراج أسناد القرض:

لا تستمر الأسناد مدرجة في السوق إلى ما لا نهاية، بل سيتم إلغاء هذا الإدراج بحلول ميعاد استحقاق الأسناد كما قد تطرأ أمور تستدعي تعليق هذا الادراج أو إلغاؤه حتى قبل حلول أجل الأسناد، وفيما يلي بيان كل ذلك.

١. تعليق الإدراج:

لم يتناول المشرع حالات تعليق إدراج الأسناد بأحكام خاصة، وإنما نظّم تعليق إدراج الأوراق المالية بصورة عامّة، لذلك فإن الأحكام التي سيتم بيانها والمتعلقة بتعليق الإدراج تسري على أسناد القرض وعلى جميع الأوراق المالية المدرجة. وفيما يلي بيان لحالات تعليق الإدراج، وما هو مصيره هذا التعليق.

أ- حالات تعليق إدراج أسناد القرض:

لهيئة الأوراق والاسواق المالية ولمجلس إدارة السوق سلطة واسعة في تعليق إدراج الأسناد، كما للرئيس التنفيذي للسوق هذه السلطة في حالات محددة.

إذ أجازت المادة ٢٦ من نظام قواعد وشروط الإدراج[٦٠١] لهيئة الأوراق والأسواق المالية تعليق إدراج الأوراق المالية للشركات المدرجة في السوق في جميع الحالات التي تقررها لحماية مصالح المستثمرين، كما منحت ذات المادة مجلس إدارة السوق هذه السلطة، غير أنها اشترطت على هذا المجلس أن يُعلم هيئة الأوراق والأسواق المالية عن ذلك بصورة مسبقة. وهذا ما نصت عليه أيضاً المادة العاشرة من قانون سوق الأوراق المالية.

[٦٠١] إن ما سيتم الحديث عنه فيما يتعلق بتعليق إدراج أسناد القرض يسري على كل من الشركة المساهمة المغفلة العامة والشركة المساهمة المغفلة الخاصة، ذلك أن الأحكام الواردة ضمن تعليمات إدراج وتداول الأوراق المالية للشركات المساهمة المغفلة الخاصة والمتعلقة بتعليق إدراج الأوراق المالية لهذه الشركات هي نسخة طبق الأصل عن الأحكام الواردة في نظام قواعد وشروط الإدراج.

وبالتالي يحق لهيئة الأوراق ولمجلس إدارة السوق تعليق إدراج أسناد القرض متى كان في هذا التعليق حماية لمصالح المستثمرين. ويلاحظ أن عبارة حماية مصالح المستثمرين المستخدمة في كل من المادة ٢٦ والمادة ١٠ سابقتي الذكر هي عبارة واسعة تمنح كل من هيئة الأوراق ومجلس إدارة السوق سلطة تقديرية واسعة في تقرير تعليق إدراج الأسناد من عدمه. وبالتالي لأي من هاتين الجهتين تعليق إدراج الأسناد ولو لم يتم ارتكاب أي مخالفة قانونية، إذ يكفي لذلك أن تقدِّر إحداهما أن في ذلك حماية لمصالح المستثرين.

كما يجوز أن يتم تعليق إدراج الأسناد بقرار من المدير التنفيذي، وذلك بحسب المادة ٢٦ سابقة الذكر والتي منحته حق اتخاذ القرار بتعليق إدراج الأوراق المالية في السوق، إذ نصت على أنه يتم تعليق إدراج الأوراق المالية للشركات المدرجة في السوق بناءً على قرار من المدير التنفيذي وللمدة التي يراها مناسبة، بعد إعلام هيئة الأوراق، وذلك في كل من الحالات التالية:

- صدور قرار من الهيئة العامة للشركة بالموافقة على تخفيض رأس مال الشركة، وذلك من تاريخ إبلاغ السوق بقرار التخفيض، ولحين انتهاء الإجراءات المتعلقة بذلك وصدور الموافقة عن الجهات الرسمية المختصة.
- صدور قرار من الهيئة العامة للشركة بالموافقة على اندماج الشركة، وذلك من تاريخ إبلاغ السوق بقرار الاندماج، ولحين انتهاء الإجراءات المتعلقة بذلك وصدور الموافقة عن الجهات الرسمية المختصة.
- صدور قرار من الهيئة العامة للشركة بالموافقة على تملك الشركة بالكامل من قبل شركة أخرى وذلك من تاريخ إبلاغ السوق بقرار التملك، ولحين انتهاء الإجراءات المتعلقة بذلك وصدور الموافقة عن الجهات الرسمية المختصة.

- أي حادث طارئ يؤثر بشكل جوهري على سلامة التعامل بالأوراق المالية أو على مركز الشركة المالي لحين استكمال إجراءات الإفصاح للجمهور.
- بناءً على طلب مجلس إدارة الشركة المدرجة مع بيان أسباب ذلك.
- توقف النشاط الطبيعي للشركة لفترة تتجاوز ثلاثة أشهر دون إبداء الأسباب التي تبرر هذا التوقف.
- صدور قرار عن الهيئة العامة للشركة بحلها.
- رفع دعوى للمحكمة المختصة لحل الشركة.

ولا يبين نص المادة ٢٦ سابق الذكر بشكل صريح ما إذا كان المدير التنفيذي مجبر على اتخاذ القرار بتعليق الإدراج لمجرد توفر إحدى الحالات المشار إليها أعلاه، أم أن له سلطة تقديرية في ذلك. غير أن الصياغة اللغوية للنص ترجح القول بأنه لا سلطة تقديرية للمدير التنفيذي في ذلك متى توفرت إحدى هذه الحالات، وإنما تقتصر سلطته على تقدير مدّة التعليق فقط، ذلك أن نص المادة ٢٦ استخدم العبارات التالية (يتم تعليق إدراج الأوراق المالية... بناءً على قرار من المدير التنفيذي... في كل من الحالات التالية...)، وهذه عبارات لا توحي بوجود سلطة تقديرية للمدير التنفيذي، كما أن النص حدد بالنسبة لبعض الحالات السابق ذكرها متى يبدأ تعليق الإدراج ومتى ينتهي، وبالتالي لم يترك للمدير التنفيذي في هذه الحالات حتى تقدير مدة التعليق.

غير أننا نميل للقول بضرورة تعديل النص في سبيل منح المدير التنفيذي للسوق سلطة تقديرية في تقرير تعليق الإدراج من عدمه بالنسبة لبعض الحالات، لكون تحقق إحدى الحالات السابقة قد لا يكون على درجة من الأهمية تستدعي تعليق إدراج الأسناد. وتبدو أهمية ذلك بشكل واضح بالنسبة

لحالة تعليق الإدراج عند طلب حل الشركة قضائياً؛ ذلك أن الشركة المساهمة تضم عدداً كبيراً من المساهمين، وبالتالي لا يُعقل أن يتم تعليق إدراج أوراقها المالية في كل مرة يُقدِم فيها أحد المساهمين على طلب حل الشركة قضائياً، فالبت في مسألة حل الشركة من قبل القضاء قد يستغرق سنوات وقد ينتهي برفض الطلب، وبالتالي ينبغي في هذه الحالة ترك المجال للمدير التنفيذي للسوق لتقدير مدى جدية طلب الحل ومدى منطقية أسبابه، ومدى وجود احتمال لقبوله من قبل القضاء أو رفضه، قبل اتخاذ القرار بتعليق الإدراج من عدمه، وذلك لتلافي الأضرار التي قد تلحق بالشركة وبسمعتها وبحملة أوراقها المالية جراء تعليق إدراج هذه أوراقها المالية بسبب دعوى قد يظهر فيما بعد أنها كيدية أو غير مُحقة. والقول بغير ذلك قد يتيح المجال أمام الراغبين بإلحاق الضرر بالشركة أو ابتزازها لتحقيق غايتهم، فأي شخص سيكون قادراً على تعليق إدراج الأوراق المالية لأي شركة مساهمة مدرجة في السوق عن طريق تملّك سهماً واحداً فيها ومن ثم رفع دعوى قضائية لطلب حلها[٦٠٢]، الأمر الذي سيترتب عليه تعليق إدراج أوراقها المالية في السوق وإلحاق أضرار كبيرة بها وبكل المستثمرين في أوراقها المالية، فالقضاء لن يبت في مدى أحقية المدعي في دعواه إلا بعد أن يكون قد وقع الضرر وفات الأوان.

وأخيراً لا بد من الإشارة إلى أن ما سبق ذكره من الأحكام المتعلقة بتعليق إدراج الأسناد يسري على جميع الشركات المدرجة في السوق سواء أكانت سورية أم غير سورية، وذلك لعموم النصوص السابق ذكرها، غير أن المشرع

[٦٠٢] تنص المادة ٤٩٨ من القانون المدني على "١- يجوز للمحكمة أن تقضي بحل الشركة بناء على طلب أحد الشركاء لعدم وفاء شريك بما تعهد به أو لأي سبب آخر لا يرجع إلى الشركاء، ويقدر القاضي ما ينطوي عليه هذا السبب من خطورة تسوّغ الحل. ٢- ويكون باطلاً كل اتفاق يقضي بغير ذلك".

بالإضافة إلى الأحكام السابق ذكرها قد خصّ الشركات الأجنبية المدرجة بأحكام إضافية أكثر شدة فيما يتعلق بتعليق إدراج أوراقها المالية، إذ نصت المادة ٢٧ من نظام قواعد وشروط الإدراج على أنه "يُعلق إدراج الأوراق المالية للشركة غير السورية إذا أخلت بشرط من شروط الإدراج المذكورة في المادة (١٩)[٦٠٣] من أحكام هذا النظام، وتتعهد الشركة باستدراك السبب الذي تم من أجله التعليق ويكون لمجلس إدارة السوق الحق في اتخاذ قرار إعادة الإدراج المشروط أو غير المشروط أو حتى إلغائه بعد إعلام الهيئة بذلك".

بالتالي فإن المشرع كان صارماً لجهة تقرير تعليق إدراج الأوراق المالية العائدة للشركات الأجنبية لمجرد إخلالها بشرط من شروط إدراجها أسهمها، فهو لم يترك المجال لأي جهة لتقدير ما إذا كان الإخلال على درجة من الأهمية تستدعي تعليق الإدراج أم لا.

وأخيراً لا بد من الإشارة إلى أن تعليق إدراج الأسناد يؤدي إلى وقف تداولها، وهذا ما نصت عليه المادة ٢٩ من نظام وقواعد شروط الإدراج والتي جاء فيها "يتم إيقاف التداول على الأوراق المالية التي تم تعليق إدراجها".

ب- مصير تعليق إدراج الأسناد:

لا يستمر تعليق إدراج الأسناد إلى ما لا نهاية، بل هو إجراء مؤقت ينتهي إما بزوال أسبابه وإعادة إدراج الأسناد، وإما بإلغاء الإدراج نهائياً عند الاقتناع بأنه لا سبيل لمعالجة المشاكل التي أدت إلى تعليق الإدراج.

- **إعادة إدراج أسناد القرض التي تم تعليق إدراجها:**

[٦٠٣] تنص هذه المادة على شروط إدراج أسهم الشركات غير السورية.

بحسب المادة ٢٨ من نظام قواعد وشروط الإدراج تستلزم إعادة إدراج الأسناد التي تم تعليق إدراجها أن يكون قد زال السبب الذي أدى إلى التعليق، وفي هذه الحالة على الشركة أن تتقدم بطلب لإعادة إدراج الأسناد، وأن تزوّد السوق بالوثائق والمعلومات المتعلقة بهذا الطلب، وعلى الشركة تقديم الطلب خلال شهر من تاريخ قيامها باستدراك للأسباب التي أدت إلى تعليق الإدراج، ولم يبين لنا النص السابق ما الجزاء المترتب على عدم تقديم الطلب خلال هذه المدة، وبالتالي هل يُعد التقيد بالمدة مجرد التزام على الشركة يجب عليها القيام به؟ أم أنه شرط لقبول الطلب في حال أرادت إعادة الإدراج؟

في الواقع ليس هناك إجابة قاطعة على هذا التساؤل لكن إذا نظرنا إلى الغاية من المهلة والتي نعتقد أنها تتمثل في تسريع إعادة إدراج الأوراق المالية بعد زوال أسباب التعليق، نُرجّح أن التقيُّد بالمدة هو مجرد التزام على الشركة، وليس شرط لإعادة الإدراج، إذ لا يوجد مبرر لحرمان الشركة من إعادة إدراج الأسناد أو غيرها من الأوراق المالية في السوق لمجرد أنها تاخرت في تقديم الطلب، فإعادة إدراج الاوراق المستوفية لشروط الإدراج، فيه مصلحة لكل من الشركة المصدرة لهذه الأوراق وللمستثمرين وللسوق. وبالتالي إذا تأخرت الشركة في تقديم طلب إعادة الإدراج عن المهلة المذكورة، فذلك لن يحول دون قبول الطلب، وكل ما في الأمر أنه يمكن أن تترتب مسؤولية الشركة وممثليها عن الأضرار التي يمكن أن تنجم عن هذا التأخير.

كما لم يبين النص الجهة التي ينبغي تقديم طلب إعادة الإدراج إليها، فهل هي السوق؟ أم إلى الجهة التي اتخذت القرار بتعليق الإدراج؟

وهنا نعتقد بضرورة تقديم الطلب إلى الجهة التي أصدرت قرار التعليق؛ لأن قرار إعادة الإدراج يصدر عن هذه الجهة، إذ نصت المادة ٢٨ سابقة الذكر على أنه "تتم إعادة إدراج الأوراق المالية للشركة بموجب قرار من الجهة التي أصدرت قرار التعليق، وذلك بعد استكمال الإجراءات اللازمة لذلك".

وبالتالي إذا كان قرار التعليق صادراً عن هيئة الأوراق فيجب تقديم الطلب إليها، وكذلك الحال إذا كان قرار التعليق صادراً عن مجلس إدارة السوق أو المدير التنفيذي.

وأياً كانت الجهة التي يقدّم إليها طلب إعادة الإدراج فإنه يجب بحسب المادة ٢٨ سابقة الذكر أن يتم تزويد السوق بالبيانات والمعلومات المتعلقة بطلب إعادة الإدراج.

- **إلغاء إدراج أسناد القرض التي تم تعليق إدراجها:**

إذا استمر تعليق إدراج أسناد القرض لفترة طويلة دون أن يتم تلافي الأسباب التي أدت إليه، فهذا قد يؤدي إلى إلغاء إدراج الأسناد بصورة نهائية، إذ نصت المادة ٣٠ من نظام قواعد وشروط الإدراج على أنه "يحق لمجلس إدارة السوق، بالتنسيق مع هيئة الأوراق إلغاء إدراج أي ورقة مالية في حال استمرار تعليقها لمدة تزيد على سنتين، وتكون هذه المدة قابلة للزيادة بقرار من مجلس الإدارة".

ويلاحظ من النص السابق أن إلغاء الإدراج لا يتم بشكل حكمي، بل هو مجرد حق لمجلس إدارة السوق، وبالتالي فإنه من الممكن أن يستمر تعليق الإدراج لأكثر من سنتين دون أن يتخذ هذا المجلس أي إجراء.

٢. إلغاء إدراج أسناد القرض:

نص نظام قواعد وشروط الإدراج على حالات إلغاء إدراج الأوراق المالية بصورة عامة، كما نص على حالة خاصة بإلغاء إدراج أسناد القرض. وفيما يلي بيان لمختلف الحالات التي يتم فيها إلغاء الإدراج.

أ- إلغاء الإدراج بقرار من هيئة الأوراق:

منح نظام قواعد وشروط الإدراج هيئة الأوراق سلطة إلغاء إدراج أسناد القرض وغيرها من الأوراق المالية المدرجة في السوق، دون أن يحصر هذه السلطة بحالات محددة، بل أجاز لهيئة الأوراق إلغاء إدراج أي ورقة مالية في جميع الحالات التي تجد فيها أن حماية مصالح المستثمرين تستدعي ذلك، شريطة أن تقوم الهيئة بهذا الإجراء بالتنسيق مع مجلس إدارة السوق، إذ نصت المادة ٣٠ من هذا النظام على أنه "يحق لهيئة الأوراق بالتنسيق مع مجلس إدارة السوق إلغاء إدراج أي ورقة مالية وذلك لحماية مصالح المستثمرين ويعتبر القرار نافذاً بعد مصادقة مجلس مفوضي الهيئة عليه". ويلاحظ أن النظام آنف الذكر قد حصر بهيئة الأوراق دون غيرها من الجهات الأخرى، صلاحية إلغاء الإدراج في حال استدعت ذلك حماية مصالح المستثمرين، فهو لم يمنح لا المدير التنفيذي ولا مجلس إدارة السوق هذه الصلاحية، وذلك خلافاً لحالة تعليق الإدراج لحماية مصالح المستثمرين، وربما يعود ذلك لكون إلغاء الإدراج يُعد إجراءً أشد خطورة من مجرد تعليق الإدراج.

ب- إلغاء الإدراج بسبب حلول ميعاد استحقاق أسناد القرض:

نصت المادة ٣١ من نظام قواعد وشروط الإدراج على أنه "يلغى إدراج الأسناد المدرجة في السوق عند حلول تاريخ استحقاقها أو إطفائها"، وهذا ما

نصت عليه أيضاً المادة ٢٠ من تعليمات إدراج وتداول الأوراق المالية للشركات المساهمة المغفلة الخاصة. ويلاحظ أن النص قرر إلغاء الإدراج بقوة القانون دون الحاجة إلى صدور قرار من أي جهة. فالأسناد التي يحين ميعاد استحقاقها ينبغي تقديمها إلى الشركة المصدرة لها لاستيفاء قيمتها، وبالتالي لا داعي لاستمرار تداولها في السوق، فمن يحوز هذه الأسناد لن يحتاج في حال أراد تحويلها إلى سيولة نقدية إلى بيعها عن طريق السوق، بل هو قادر على استرداد قيمتها من الشركة المصدرة لها. ويلاحظ أن المشرع اكتفى بحلول ميعاد الاستحقاق لتقرير إلغاء الإدراج، وذلك بغض النظر عمّا إذا تم سداد قيمة هذه الأسناد بالفعل أم لا.

٣. أثر العوارض التي تصيب شخصية الشركة على إدراج الأسناد:

قد يتأثر إدراج الأسناد ببعض العوارض التي يمكن أن تطرأ على شخصية الشركة المصدرة لها، وفيما يلي بيان ذلك.

أ- مصير إدراج الأسناد في حال انحلال الشركة المصدرة لها:

لم يبين المشرع بشكل واضح مصير الأسناد المدرجة عند انحلال الشركة المصدرة لها، فكل ما نص عليه نظام قواعد وشروط الإدراج هو أنه "يُلغى إدراج أسهم الشركة في حال صدور قرار نهائي بحل الشركة وتصفيتها أو في حال تغيير شكلها القانوني"[٦٠٤] دون أن يبين أثر ذلك على أسناد القرض المدرجة، وبالتالي هل يترتب على انحلال الشركة إلغاء إدراج الأسناد أم لا؟

[٦٠٤] مادة ٣٠ نظام قواعد وشروط الإدراج.

في الواقع ليس من السهل الإجابة على هذا التساؤل لكون الأمر يمكن النظر إليه من زاويتين مختلفتين كل منهما توصلنا إلى نتيجة مختلفة.

فلو نظرنا إلى أن كون أسهم الشركة مدرجة في سوق الأوراق المالية هو شرط لقبول إدراج أسنادها في السوق[٦٠٥]، فذلك يقودنا للقول بأن إلغاء إدراج الأسهم بسبب انحلال الشركة سيؤدي إلى إلغاء إدراج أسنادها بالتبعية لكون الأسناد في هذه الحالة تكون قد فقدت شرطاً أساسياً من شروط إدراجها في السوق.

ثم إن المادة ٢٦ من نظام قواعد وشروط الإدراج قد قررت تعليق إدراج الأسناد لمجرد رفع دعوى إلى المحكمة المختصة لحل الشركة، وبالتالي من باب أولى ينبغي إلغاء إدراج الأسناد في حال صدور قرار بحل الشركة.

لكن لو نظرنا إلى الأمر من زاوية أخرى لوجدنا أن النص الذي قرر إلغاء الإدراج في حال انحلال الشركة قد أتى قاصراً على ذكر الأسهم دون غيرها من أوراق الشركة المالية، ولو كان واضع النص أراد سريان أحكامه على أسناد القرض لما كان استخدم عبارة الأسهم وإنما كان استخدم عبارة الأوراق المالية لتكون أكثر شمولاً. وبالتالي فإن أسناد القرض وغيرها من الأوراق المالية التي تكون الشركة قد أدرجتها في السوق ليست مشمولة بأحكامه، وبالتالي لن يؤدي إنحلال الشركة إلى إلغاء إدراج الأسناد الصادرة عنها.

ثم إنه لا يوجد نص في نظام قواعد وشروط الإدراج ينص على أن الشروط المطلوبة لإدراج الأسناد هي أيضاً مطلوبة لاستمرار هذا الإدراج، وبالتالي لا

[٦٠٥] مادة ٢٢ نظام قواعد وشروط الإدراج.

يعد استمرار إدراج الأسهم شرطاً لاستمرار إدراج الأسناد، لذلك لن يترتب على إلغاء إدراج الأسهم إلغاء إدراح الأسناد بصورة حكمية[٦٠٦].

وخلاصة القول إن الأمر يحتمل التأويل ولا مجال في ضوء النصوص المتاحة لتقديم إجابة جازمة على هذه الإشكالية. على أنه لا بد من الإشارة إلى أن ما سبق ذكره يتعلق بأسناد القرض الصادرة عن الشركة المساهمة المغفلة العامة، أما بالنسبة للشركة المساهمة المغفلة الخاصة فنجد أن النصوص كانت أكثر وضوحاً بشأنها، إذ نصت المادة ٢٠ من تعليمات إدراج وتداول الأوراق المالية للشركات المساهمة المغفلة الخاصة بشكل صريح على أنه "يُلغى إدراج الأوراق المالية للشركة في حال صدور قرار نهائي بحل الشركة وتصفيتها أو في حال تغيير شكلها القانوني" إذ يلاحظ أن النص أتى شاملاً لكل الأوراق المالية بما فيها أسناد القرض وليس قاصراً على الأسهم.

ب- **أثر تحويل الشكل القانوني للشركة على أسناد القرض المدرجة:**

نصت المادة ٣٠ من نظام قواعد وشروط الإدراج على أنه "يُلغى إدراج أسهم الشركة... في حال تغيير شكلها القانوني" دون أن يبين لنا هذا النظام أثر التحوُّل على أسناد القرض المُدرجة. لذلك لا بد من العودة إلى القواعد التي تنظم تحوُّل الشكل القانوني للشركات المساهمة الواردة في قانون الشركات واستعراض مختلف صور تحوُّل هذه الشركة، في سبيل بيان أثر كل صورة منها على أسناد القرض المدرجة في السوق.

---

[٦٠٦] نصت المادة ٢٧ من نظام قواعد وشروط الإدراج على أنه "يعلق إدراج الأوراق المالية للشركة غير السورية إذا أخلت بشرط من شروط الإدراج.. وتتعهد الشركة باستدراك السبب الذي تم من أجله التعليق.."، ويلاحظ أن النص السابق خص بالذكر الشركات الأجنبية وبالتالي يبدو أن المشرع قد أراد استثناء الشركات السورية من أحكامه، وبالتالي لا يتعين حكماً تعليق إدراج الشركات السورية إذا فقدت أحد شروط إدراجها.

فوفقاً لقانون الشركات يمكن أن تتحول الشركة المساهمة المغفلة الخاصة أو العامة إلى محدودة المسؤولية. كما يمكن أن تتحول الشركة المساهمة المغفلة الخاصة إلى مساهمة مغفلة عامة أو العكس.

فبالنسبة للحالة الأولى نجد أن المشرع أجاز للشركة المساهمة المغفلة الخاصة بصورة مطلقة، وللشركة المساهمة المغفلة العامة فقط في حال كانت مؤسسة وفق قانون الصرافة خلال فترة سريان قانون الشركات رقم ٣ لعام ٢٠٠٨ أن تحوّل شكلها القانوني إلى شركة محدودة المسؤولية[٦٠٧]، وفي هذه الحالة لا بد من تحويل أسناد القرض إلى أسناد دين عادية، لكون الشركات المحدودة المسؤولية ممنوعة من إصدار أسناد القرض القابلة للتداول[٦٠٨]، وبالتالي لن تبقى لهذه الأسناد بعد التحوّل صفة الأوراق المالية[٦٠٩]، الأمر الذي يُحتّم إلغاء إدراجها في السوق، لكون السوق مخصّصة لتداول الأوراق المالية فقط[٦١٠]، غير أنه لا توجد آلية قانونية تحدد كيفية إلغاء الإدراج وتوقيته والجهة المختصة بإصدار القرار المتعلق به، لذلك نجد أنه من الضروري أن يتدخل مجلس إدارة السوق في سبيل تنظيم هذه الأمور، وذلك بحسب صلاحياته المستمدّة من نص المادة ٤١ من نظام قواعد وشروط الإدراج وتعديلاته.

أما بالنسبة لحالة تحويل الشركة المصدرة للأسناد المدرجة في السوق، من مساهمة مغفلة خاصة إلى مساهمة مغفلة عامة أو العكس، فإن الأمر لا يبدو واضحاً في ظل النصوص القانونية المتاحة، بل تظهر لدينا فرضيتين، هما:

---

[٦٠٧] مادة ٢١٥ قانون الشركات.
[٦٠٨] المادة ٥٦ قانون الشركات.
[٦٠٩] المادة ٦ قانون سوق الأوراق المالية.
[٦١٠] المادة ٣ قانون سوق الأوراق المالية.

الفرضية الأولى هي أن تحوّل الشركة من مساهمة مغفلة خاصة إلى مساهمة مغفلة عامة أو العكس هو تحوُّل لشكل الشركة القانوني، وذلك لكون قانون الشركات قد نظم ذلك ضمن الأحكام المتعلقة بتحويل الشكل القانوني للشركة[٦١١]، الأمر الذي يعني ضرورة تطبيق أحكام المادة ٣٠ سابقة الذكر والمادة ٢٠ من القرار رقم ٧٢٠، وبالتالي في حال التحوّل من شركة مساهمة مغفلة خاصة إلى مساهمة مغفلة عامّة فذلك يستدعي إلغاء إدراج كافة أوراقها المالية، بما فيها أسناد القرض الصادرة عنها، أما في حال تحوّل الشركة من مساهمة مغفلة عامة إلى مساهمة مغفلة خاصة، فذلك سيؤدي إلى إلغاء إدراج أسهم الشركة في السوق[٦١٢]، لكن تحديد ما إذا كان إلغاء إدراج الأسهم سيؤدي حتماً إلى إلغاء إدراج الأسناد أم لا فهو مما لا يمكن الإجابة عليه في ظل النصوص المتاحة إذ ستثور ذات الإشكالية التي سبق لنا بحثها لدى الحديث عن أثر انحلال الشركة المساهمة المغفلة العامة على الأسناد المدرجة[٦١٣].

الفرضية الثانية هي أن تحويل الشركة من مساهمة مغفلة خاصة إلى مساهمة مغفلة عامة أو العكس لا يعد تغييراً لشكلها القانوني، لكون الشركتين السابق ذكرهما هما نوعين لشكل قانوني واحد هو الشركة المساهمة المغفلة، فالمشرع عندما عدد في المادة الخامسة أشكال الشركات لم يميز بين الشركة المساهمة المغفلة الخاصة والمساهمة المغفلة العامة الأمر الذي يُفهم منه أنهما ذات شكل قانوني واحد، لذلك لا يسري نصي المادتين ٢٠ و٣٠ السابق ذكرهما

---

[٦١١] المواد ٢٠٤و٢٠٥ قانون الشركات.

[٦١٢] إن المادة ٢٠ من القرار ٧٢٠ المتعلقة بالشركة المساهمة المغفلة الخاصة نصت على أن تحويل شكل الشركة القانوني يؤدي إلى إلغاء إدراج أوراقها المالية، في حين أن المادة ٣٠ من القرار ٥٠٥ المتعلقة بالشركة المساهمة المغفلة العامة نصت على أن تحويل شكل الشركة القانوني يؤدي إلى إلغاء إدراج أسهمها، دون أن تأتي على ذكر باقي الأوراق المالية، ولا نعلم ما السبب وراء هذا التمييز.

[٦١٣] إنظر ص٢٣٢ من هذه الدراسة.

الـذين يقضـيان بإلغـاء إدراج الأسـهم عنـد تحويـل الشـكل القـانوني للشـركة، وبالتالي لا مجال للحديث عن إلغاء إدراج الأسناد وفقاً لهذه الفرضية، غير أن التسليم بصحة هذه الفرضية لا يعني بحال من الأحوال استمرار إدراج الأسناد في ذات السوق المدرجة فيها، بل ينبغي أن يتم نقل إدراجها إلى السوق الذي يلائم وضعها الجديد.

فإذا تحوّلت الشركة من مساهمة مغفلة خاصة إلى مساهمة مغفلة عامة، فإنه يجب نقل إدراج الأسناد من سوق السندات الخاصة إلى سوق السندات، والعكس صحيح فإذا تحولت الشركة من مساهمة مغفلة عامة إلى مساهمة مغفلة خاصة تعيَّن نقل إدراج أسنادها من سوق السندات إلى سوق السندات الخاصة.

وأخيراً لا بد من الإشارة إلى أن كل ما تقدّم ذكره ليس إلا عرضاً لبعض الحلول التي يمكن اعتمادها في حال تحوُّل الشكل القانوني للشركة المصدرة لأسناد القرض المدرجة في السوق، وهذه الحلول تستند إلى فرضيات تؤدي إلى نتائج متباينة دون أن يوجد سند قانوني يمكن اللجوء إليه لترجيح إحداها على الأخرى، فالنصوص الموجودة تحتمل أكثر من تفسير ولا يمكن الركون إليها للبت في مسألة أثر تحوّل الشركة على أسناد القرض المدرجة في السوق.

لذلك نرى أنه من واجب مجلس إدارة السوق إيجاد الأنظمة التي تُعالج هذه الحالات بصورة تجعل الشركات المصدرة لأسناد القرض المدرجة في السوق على بيّنة من أمرها في حال أرادت تحويل شكلها القانوني.

الفرع الثاني

الوفاء بقيمة أسناد القرض

الوفاء هو الطريقة العادية لسقوط الالتزامات، ويتمثل بأداء ما كان يتوجب على المدين أداؤه، فهو الطريقة المثلى لنهاية الالتزام[٦١٤]، وبالتالي فإن النهاية الطبيعية لأسناد القرض تتمثل في قيام الشركة المصدرة لها بسداد قيمتها، وهذا الوفاء هو تصرف قانوني تقوم به الشركة يخضع لقواعد قانونية تختلف بحسب ما إذا كانت الشركة قائمة أم قيد التصفية، وهذا ما يستدعي دراسة مختلف الأحكام المتعلقة بالوفاء بقيمة الأسناد، بالإضافة لبيان الأحكام الخاصة بالوفاء الذي يكون بعد انحلال الشركة.

أولاً: الأحكام العامة للوفاء بأسناد القرض

يقتضي البحث في القواعد العامة للوفاء بأسناد القرض بيان الشروط الواجب توفرها في الوفاء بقيمة الأسناد ليُعد الوفاء صحيحاً والجهة التي يمكن أن تقوم به وما هي الأحكام المتعلقة بميعاد الوفاء.

١. شروط الوفاء:

يجب أن يتم الوفاء بقيمة الأسناد وفقاً للشروط التي وضعت عند الإصدار[٦١٥]، لذلك يجب على الشركة الوفاء بالعملة المعيّنة في شروط الإصدار، والأصل أن تَصدر الأسناد بالعملة السّوريّة غير أنه يجوز إصدارها بعملة أجنبية شريطة الحصول على موافقة وزارة التجارة الداخلية وحماية المستهلك[٦١٦].

---

[٦١٤] موريس نخلة، الكامل في شرح القانون المدني – دراسة مقارنة – الجزء الرابع، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، ٢٠٠٧، ص١٨٦

[٦١٥] المادة ١٣٠ قانون الشركات.

[٦١٦] المادة ١٢١ قانون الشركات.

ويجب على الشركة التقيُّد بمكان الوفاء المحدد ضمن شروط الإصدار، فإذا لم تكن هذه الشروط تتضمن تحديداً لهذا المكان وجب الرجوع إلى القواعد العامة، وهي تقضي بأن مكان الوفاء هو موطن المدين وقت الوفاء[٦١٧] أي مركز الشركة المصدرة للأسناد[٦١٨]، وبالتالي إذا غيّرت الشركة موطنها بعد إصدار الأسناد كان على مالكي الأسناد التوجه إلى الموطن الجديد، وربما يكون في ذلك ضرراً وبصورة خاصة لصغار مالكي الأسناد، فقد تكون تكاليف انتقالهم لاستيفاء قيمة أسنادهم تفوق عوائد هذه الأسناد، لذلك ربما كان أكثر عدالة لو تم النص على إلزام الشركة بالوفاء بقيمة الأسناد في مكان إصدارها.

ويجب أن يتم الوفاء بالقيمة الاسمية للسند ولو كان المبلغ المدفوع عند الاكتتاب أقل من هذه القيمة[٦١٩]، وفي حال وجود فوائد مستحقة إضافة إلى القيمة الاسمية فيجب أن يحصل الوفاء بكل من القيمة الاسمية والفوائد معاً، فإذا لم يكن ما دفعته الشركة كافياً لسداد قيمة الأسناد مع فوائدها فإن ما دفعته يُخصم من حساب الفوائد أولاً ثم يخصم ما تبقى منه من أصل الدين والذي هو قيمة الأسناد[٦٢٠]، وعلى أي حال فإن الشركة لا تستطيع إرغام مالكي الأسناد على قبول الوفاء الجزئي لقيمة أسنادهم[٦٢١].

وإذا لم تحدد شروط الإصدار من يتحمل نفقات الوفاء فإن الشركة المصدرة هي التي تتحملها ما لم يتم الاتفاق مع مالكي الأسناد على خلاف ذلك[٦٢٢].

---

[٦١٧] المادة ٣٤٥ القانون المدني.
[٦١٨] موطن الشركة هو مركز إدارتها وذلك حسب المادة ٥٥ من القانون المدني.
[٦١٩] د. الياس ناصيف، الجزء التاسع، مرجع سابق، ص١٦٤.
[٦٢٠] المادة ٣٤١ القانون المدني.
[٦٢١] المادة ٣٤٠ القانون المدني.
[٦٢٢] المادة ٣٤٦ القانون المدني.

٢. الجهة التي تقوم بالوفاء:

الأصل أن الشركة المصدرة لأسناد القرض هي التي تقوم بالوفاء بقيمتها، فهي المدين الأساسي الملزم بالسداد[٦٢٣]، إذ لها مصلحة في الوفاء لأنها إذا لم تقم به طوعاً أمكن إجبارها على ذلك[٦٢٤]، غير أن هذا لا يعني عدم إمكانية حصول الوفاء من قبل جهات أُخرى، ذلك أن القواعد العامة في القانون المدني تُجيز حصول الوفاء من قبل المدين أو من قبل أي شخص آخر[٦٢٥].

إذ نصت المادة ٣٢٢ من القانون المدني على أنه: "١- يصح الوفاء من المدين أو من نائبه أو من أي شخص آخر له مصلحة في الوفاء، وذلك مع مراعاة ما جاء في المادة ٢٠٩[٦٢٦]. ٢- ويصح الوفاء أيضاً مع مراعاة التحفظ السابق ممن ليست له مصلحة في هذا الوفاء ولو كان ذلك دون علم المدين أو رغم إرادته، على أنه يجوز للدائن أن يرفض الوفاء من الغير إذا اعترض المدين على ذلك وأبلغ الدائن هذا الاعتراض".

ونستنتج من النص السابق أن الوفاء يمكن أن تقوم به الشركة المصدرة للأسناد مباشرة وفي هذه الحالة تبرأ ذمتها ولا يستطيع أحد بعد ذلك الرجوع عليها، كما أنه لا يحق لها الرجوع على أحد لأنها أوفت ديناً عليها[٦٢٧]، كما يمكن أن يحصل الوفاء من قبل جهة أُخرى تنوب عنها، وقد تكون هذه النيابة

---

[٦٢٣] نصت الفقرة الثانية من المادة ١٢١ من قانون الشركات على أن أسناد القرض هي أوراق مالية... تصدرها الشركة للحصول على قرض تتعهد الشركة بموجبها بسداد القرض وفوائده وفقاً لشروط الإصدار.

[٦٢٤] عبد الرزاق أحمد السنهوري، الوسيط في شرح القانون المدني - الجزء الثالث - نظرية الالتزام بوجه عام (الأوصاف - الحوالة - الانقضاء)، دار إحياء التراث العربي، بيروت، ص٦٥٤.

[٦٢٥] د. أحمد عبد الدائم، شرح القانون المدني النظرية العامة للالتزام - الجزء الثاني - مصادر الالتزام، منشورات جامعة حلب، حلب، ٢٠٠٧، ص٣١٤.

[٦٢٦] تنص المادة ٢٠٩ من القانون المدني على أنه "في الالتزام بعمل، إذا نص الاتفاق أو استوجبت طبيعة الدين أن ينفذ المدين الالتزام بنفسه جاز للدائن أن يرفض الوفاء من غير المدين".

[٦٢٧] د. أحمد عبد الدائم، مرجع سابق، ص٣١٥.

اتفاقية كما لو كانت الشركة قد أوكلت إلى مصرفاً معيناً وفاء قيمة الأسناد، وفي هذه الحالة تكون الشركة مسؤولة عن أي خطأ يرتكبه المصرف في معرض قيامه بأعمال الوفاء، كما لو أخطأ في رقم حساب أحد مالكي الأسناد[٦٢٨] كما يمكن أن تكون النيابة قانونية كنيابة وكيل التفليسة عن الشركة في حال إفلاسها[٦٢٩].

ويُعد الوفاء الحاصل من الشركة أو نائبها صحيحاً وملزماً لمالكي الأسناد ولا يجوز لهم رفضه، لأن الوفاء يعد حقاً للشركة إضافة إلى كونه واجباً عليها[٦٣٠]، لذلك لا يجوز لمالكي الأسناد رفضه، وفي حال امتنع مالكو الأسناد عن استيفاء قيمة أسنادهم كان للشركة أن تلجأ إلى إجراءات العرض والإيداع المنصوص عليها في قانون أصول المحاكمات المدنية[٦٣١].

وبالإضافة إلى إمكانية حصول الوفاء من قبل الشركة أو نائبها فإن المادة ٣٢٢ سابقة الذكر أجازت أن يحصل الوفاء من قبل أي شخص آخر، غير أنها ميّزت بين ما إذا كان لهذا الشخص مصلحة في الوفاء أم لا.

فإذا كان للموفي مصلحة في الوفاء كان وفاؤه صحيحاً وملزماً ولا يجوز لمالكي الأسناد رفضه، ولم يوضح القانون المدني ما المقصود بالمصلحة،

---

[٦٢٨] عبد الرزاق أحمد السنهوري، الجزء الثالث، مرجع سابق، ص٦٥٥.

[٦٢٩] نصت المادة ٤٥٤ من قانون التجارة السوري على أنه يترتب حتماً على الحكم بشهر الإفلاس ومن تاريخ صدوره تخلي المفلس لوكلاء التفليسة عن إدارة جميع أمواله بما فيها الأموال التي يمكن أن يحرزها في فترة الإفلاس.

[٦٣٠] عبد الرزاق أحمد السنهوري، الجزء الثالث، مرجع سابق، ص٦٥٤.

[٦٣١] بحسب قانون أصول المحاكمات المدنية يجوز للمدين إذا أراد تبرئة ذمته مما هو مقر به نقداً كان أو غيره أن يعرضه على دائنه بواسطة مأمور التنفيذ، فإذا رفض الدائن هذا العرض قام المدين بإيداع النقود صندوق دائرة التنفيذ وعلى مأمور التنفيذ في هذه الحالة إبلاغ الدائن صورة عن محضر الإيداع، وبعد ذلك يكون للدائن أن يطلب من المحكمة المختصة الحكم بصحة العرض والإيداع، فإذا حكمة المحكمة بصحة العرض قضت ببراءة ذمة المدين من يوم العرض (المواد ٤٥٦و٤٥٨و٤٦٠و٤٦٢).

غير أن الفقه أعطى بعض الأمثلة على الحالات التي يمكن أن تتوفر فيها المصلحة للشخص الموفي، ومن هذه الحالات أن يكون الموفي كفيلاً للشركة[٦٣٢]، كما لو كانت الأسناد مضمونة بكفالة شخصية أو عينية مقدّمة من من قبل جهة أخرى، ففي هذه الحالة تكون للكفيل مصلحة في الوفاء بغض النظر عمّا إذا كان متضامناً مع الشركة أم لا[٦٣٣] كما يكون للكفيل مصلحة في حال كان حائزاً لعقار مرهون لضمان دين مالكي الأسناد[٦٣٤]، وفي تقديرنا تُعد من الحالات التي تتوفر فيها للموفي مصلحة في الوفاء حالة الوفاء الذي يتم من قبل شركة أُم أو قابضة لمالكي الأسناد الصادرة عن إحدى الشركات التابعة لها، فللشركة القابضة مصلحة جدية في استمرار الشركات التابعة لها وعدم تعثرها، أضف إلى ذلك أن الشركة القابضة ملزمة بنشر بيانات مالية مجمعة لها ولجميع الشركات التابعة لها[٦٣٥] الأمر الذي يؤدي إلى ظهور الديون التي على الشركات التابعة ضمن البيانات المالية المجمّعة وهذا ما قد يُسيء للشركة القابضة ويمس في ثقة مختلف الجهات فيها.

ومتى توفرت للموفي مصلحة في الوفاء امتنع على مالكي الأسناد رفض هذا الوفاء حتى ولو اعترضت عليه الشركة المصدرة وأبلغتهم هذا الاعتراض[٦٣٦].

أما إذا لم يكن للموفي مصلحة في الوفاء فالأصل بحسب المادة ٣٢٢ من القانون المدني أن الوفاء الحاصل من قبله يُعد صحيحاً سواء علمت به الشركة أم لا، بل يكون صحيحاً حتى وإن كان رغم إرادتها، كما يلتزم مالكو

---

[٦٣٢] موريس نخلة، الجزء الرابع، مرجع سابق، بيروت، ص١٨٧.
[٦٣٣] عبد الرزاق أحمد السنهوري، الجزء الثالث، مرجع سابق، ص٦٥٥.
[٦٣٤] د. أحمد عبد الدائم، مرجع سابق، ص٣١٤.
[٦٣٥] المادة ٢٠٨ من قانون الشركات.
[٦٣٦] د. عبد الرزاق أحمد السنهوري، الجزء الثالث، مرجع سابق، ص٦٥٥.

الأسناد بقبوله، غير أنه بحسب المادة ٣٢٢ آنفة الذكر يجوز لمالكي الأسناد رفض هذا الوفاء في حالة واحدة فقط، هي إذا قامت الشركة المصدرة برفض الوفاء وأبلغتهم هذا الرفض، ففي هذه الحالة يكون لهم قبول الوفاء أو رفضه.

وقد يبدو مُستغرباً للوهلة الأولى الوفاء بقيمة الأسناد من قبل جهة ليست لها مصلحة في ذلك بدلاً من الشركة المصدرة، غير أن هذا الاحتمال وارد من الناحية العملية، وله أمثلة واقعية، ومن ذلك ما تقوم به شركات إدارة الأصول المالية والتي هي عبارة عن شركات متخصصة ممولة من الحكومة تقوم بشراء القروض المعدومة التي على الشركات المتعثرة بهدف حماية هذه الشركات من خطر شهر الإفلاس وتصفيتها، ويكون ذلك في الحالات التي ترى فيها الحكومة أو الجهات المعنيّة بأمور الشركات أنه توجد مصلحة عامة في استمرار الشركة المتعثرة التي تمتلك مقومات البقاء والتي يكون وجودها أفضل من شهر إفلاسها وتصفيتها، ومن الدول التي لجأت إلى تأسيس هذه الشركات هنغاريا وأندونيسيا وكوريا وماليزيا، وقد قامت هذه الشركات في شرق آسيا بتولي ديون بلغت بين ما يعادل ١٠% و٣٥% من الناتج المحلي[٦٣٧]، غير أنه تجدر الإشارة إلى أنه لا يوجد في سورية تشريعات تُعنى بتنظيم عمل هذه الشركات، لكن من يدري قد يأتي يوم نرى فيه مثل هذه الشركات في بلادنا.

وعلى أي حال سواء تم الوفاء بقيمة الأسناد من قبل الشركة المصدرة أو من قبل نائبها أو أي شخص آخر فإنه يُعد مبرءاً لذمة الشركة تجاه مالكي الأسناد[٦٣٨]، غير أنه في حال كان الوفاء حاصلاً من شخص أخر لمصلحة

[٦٣٧] مارك ستون، مرجع سابق، ص١١.
[٦٣٨] موريس نخلة، الجزء الرابع، مرجع سابق، ص١٨٧.

الشركة كان لهذا الشخص الرجوع على الشركة بما أوفاه، ويختلف حقه في الرجوع بحسب ما إذا كانت الشركة قد اعترضت على الوفاء أم لا، إذ نصت المادة ٣٢٣ من القانون المدني على أنه "إذا قام الغير بوفاء الدين، كان له الحق في الرجوع على المدين بقدر ما دفعه، ومع ذلك للمدين الذي حصل الوفاء بغير إرادته أن يمنع رجوع الموفي بما أوفاه عنه كلاً أو بعضاً إذا أثبت أن له أي مصلحة في الاعتراض على الوفاء".

وبالتالي إذا لم تعترض الشركة على الوفاء الحاصل من الغير كان للموفي الرجوع عليها بجميع ما دفعه، أما إذا كانت قد اعترضت على هذا الوفاء كان لها أن تمنع رجوع الموفي عليها بكل ما أوفاه أو بجزء منه شريطة أن تثبت أنه كانت لها مصلحة جدية في الاعتراض على الوفاء.

والأصل أن رجوع الموفي على الشركة المصدرة يكون بدعوى شخصية، غير أن القانون المدني منحه في بعض الحالات حق الرجوع على الشركة بدعوى مالكي الأسناد وذلك في حال توفرت شروط الوفاء مع الحلول.

وبالنسبة لدعوى الموفي الشخصية، يرى بعض الفقهاء[٦٣٩] أنها تستند إلى دعوى الفضالة في حال كانت شروطها متوفرة أما إذا لم تتوفر شروطها كان للموفي الرجوع على الشركة المصدرة بدعوى الإثراء بلا سبب، غير أننا لا نرى مبرراً للجوء إلى دعوى الفضالة أو الإثراء بلا سبب، لأن المادة ٣٢٣ من القانون المدني قد منحت الموفي حق الرجوع على المدين بغض النظر عن توفر شروط أي من هاتين الدعويين، فلو كان المشرع يريد أن يخضع رجوع

[٦٣٩] د. عبد الرزاق أحمد السنهوري، الجزء الثالث، مرجع سابق، ص٦٦٠ و د. أحمد عبد الدائم، مرجع سابق، ص٣١٤.

الموفي على المدين لأحكام الفضالة أو الإثراء بلا سبب لما كان نص على المادة ٣٢٣ وإنما كان اكتفى بالإحالة على القواعد العامة في الفضالة والإثراء بلا سبب[٦٤٠]، أضف إلى ذلك أن رجوع الموفي استناداً إلى أحكام الإثراء بلا سبب يكون فقط بمقدار ما دفعه الموفي أو بمقدار ما أفادته الشركة من ذلك، أيهما أقل[٦٤١]، في حين أن رجوع الموفي بموج المادة ٣٢٣ على الشركة يكون بقدر ما دفعه من قيمة الأسناد بغضّ النظر عمّا أفادته الشركة من هذا الوفاء، لذلك نعتقد أنه لا داعي للبحث في توفر شروط الفضالة أو الإثراء بلا سبب عند رجوع الموفي على الشركة المصدرة للأسناد.

ولا يستفيد الموفي عند رجوعه على الشركة المصدرة بالدعوى الشخصية من الضمانات التي كانت مقررة لمالكي الأسناد، فدين الموفي على الشركة دين جديد له مصدره المستقل عن دين مالكي الأسناد[٦٤٢].

ويجوز أيضاً للموفي أن يرجع على الشركة المصدرة بذات دعوى مالكي الأسناد وهو ما يعرف بدعوى الحلول، ويكون ذلك فقط في حالات حددها القانون على سبيل الحصر، وفي هذه الدعوى يحل الموفي محل مالكي الأسناد بذات الدين الذي كان لهم في مواجهة الشركة المصدرة، وليس بدين جديد وذلك خلافاً لحالة الرجوع بموجب الدعوى الشخصية[٦٤٣].

وحلول الموفي محل مالكي الأسناد إما أن يكون بحكم القانون وهو ما يعرف بالحلول القانوني وإما بموجب اتفاق ويسمى في هذه الحالة الحلول الاتفاقي.

---

[٦٤٠] نص القانون المدني على أحكام الإثراء بلا سبب في المواد ١٨٠ و ١٨١ وعلى أحكام الفضالة في المواد من ١٨٩ وحتى ١٩٨.

[٦٤١] المادة ١٨٠ القانون المدني.

[٦٤٢] د. أحمد عبد الدائم، مرجع سابق، ص٣٣٥.

[٦٤٣] د. عبد الرزاق أحمد السنهوري، الجزء الثالث، مرجع سابق، ص٦٦١.

فبالنسبة للحلول القانوني نصت عليه المادة ٣٢٥ من القانون المدني والتي عدّدت بعض حالاته، ونصت على أنه يمكن أن يوجد في غير هذه الحالات إذا وجد نص خاص بذلك. وبموجب هذه المادة يكون للجهة التي تقوم بالوفاء بقيمة الأسناد حق الحلول بحكم القانون محل مالكي هذه الأسناد والرجوع على الشركة المصدرة بذات الدعوى التي كانت مقررة لهم في الحالات التالية:

- إذا كانت هذه الجهة ملزمة بالوفاء بقيمة الأسناد مع الشركة المصدرة أو ملزمة بالوفاء عنها، كما لو كانت الأسناد مضمونة بموجب كفالة مقدّمة من قبل الجهة التي قامت بالوفاء.
- إذا كانت هذه الجهة دائنة للشركة، وكانت الأسناد التي قامت بالوفاء بقيمتها مضمونة بتأمين عيني في حين لم يكن للجهة الموفية أي تأمين أو كان لها تأمين لكنه متأخر في الترتيب عن التأمين المقرر لمالكي الأسناد.
- إذا كانت الجهة الموفية قد اشترت عقاراً، وكان هذا العقار مرهوناً لصالح مالكي الأسناد، وقررت الجهة الموفية أن تدفع ثمن هذا العقار لمالكي الأسناد إيفاءً لدينهم على الشركة المصدرة ففي هذه الحالة تحل هذه الجهة محل مالكي الأسناد، ويكون للجهة الموفية مصلحة في هذا العمل في حال وجود إشارات تأمين على هذا العقار مقررة لمصلحة دائنين متأخرين في الترتيب عن مالكي الأسناد[٦٤٤].

أما بالنسبة للحلول الاتفاقي فإنه يكون باتفاق الموفي إما مع مالكي الأسناد وإما مع الشركة المصدرة. ويستند الحلول الذي يتم بالاتفاق مع مالكي الأسناد إلى المادة ٣٢٦ من القانون المدني والتي جاء فيها أنه "للدائن الذي استوفى

[٦٤٤] د. عبد الرزاق أحمد السنهوري، الجزء الثالث، مرجع سابق، ص٦٧١.

حقه من غير المدين أن يتفق مع هذا الغير على أن يحل محله، ولو لم يقبل المدين ذلك، ولا يصح أن يتاخر هذا الاتفاق عن وقت الوفاء". أما الحلول الذي يتم بالإتفاق مع الشركة المصدرة للأسناد فهو فعلياً لا ينطوي على الوفاء بقيمة الأسناد من قبل الغير، بل تكون الشركة المصدرة هي التي أوفت بقيمة الأسناد في هذه الحالة، غير أن الوفاء يكون قد تم بأموال اقترضتها من قبل جهة أُخرى بهدف سداد قيمة الأسناد، وقد نصت على هذه الصورة من الحلول المادة ٣٢٧ من القانون المدني والتي جاء فيها "يجوز للمدين إذا اقترض مالاً وفّى به الدين أن يُحل المقرض محل الدائن الذي استوفى حقه، ولو بغير رضاء هذا الدائن، على أن يذكر في عقد القرض أن المال قد خُصِّصَ للوفاء وفي المخالصة أن الوفاء كان من هذا المال الذي أقرضه الدائن الجديد".

وقد حددت المادة ٣٢٨ من القانون المدني آثار حلول الموفي محل مالكي الأسناد إذ جاء فيها "من حل قانوناً أو اتفاقاً محل الدائن كان له حقه بما لهذا الحق من خصائص وما يلحقه من توابع وما يكفله من تأمينات وما يرد عليه من دفوع، ويكون هذا الحلول بالقدر الذي أداه من ماله من حل محل الدائن".

وبالتالي في حال توفرت شروط حلول الموفي محل مالكي الأسناد كانت له كامل الحقوق المقررة لهم، فالشركة تبقى مدينة تجاهه بأسناد القرض التي قام بسداد قيمتها، كما أن خصائص الدين لن تتغير، وبالتالي تجب الحصول على موافقته على كامل الأمور التي كان من المفروض أن يوافق عليها مالكي الأسناد، ومن هذه الأمور على سبيل المثال الموافقة على الصلح الواقي أو

الصلح البسيط الذي يمكن أن يُعقد مع الشركة في حال توقفها عن الدفع[٦٤٥]، والموافقة على التصرفات المخالفة لشروط إصدار الأسناد، كما يبقى الموفي متمتعاً بكافة الضمانات التي كانت مقررة لمالكي الأسناد في حال كانت هذه الأسناد مضمونة، وفي المقابل يكون للشركة المصدرة التمسك في مواجهته بكافة الدفوع التي كان بإمكانها التمسك بها في مواجهة مالكي الأسناد.

٣. موعد وفاء قيمة أسناد القرض:

على الشركة المصدرة وفاء قيمة أسناد القرض بتاريخ الاستحقاق المحدّد ضمن شروط إصدار الأسناد[٦٤٦]، ويكون هذا التاريخ معروف مسبقاً فهو أحد البيانات الإلزامية الواجب ذكرها في إعلان الطرح[٦٤٧] وعلى ذات السند[٦٤٨].

ولا يجوز للشركة المصدرة تقديم ميعاد الوفاء أو تأخيره دون موافقة هيئة مالكي الأسناد[٦٤٩] فهذا الميعاد مُقرر لمصلحة الشركة ومالكي الأسناد معاً[٦٥٠]، ونظراً لكون هذا الميعاد محدد ضمن شروط الإصدار بالتالي فإن الموافقة على تقديمه أو تأخيره يجب أن تصدر عن ثلاثة أرباع الأصوات الممثلة في اجتماع هيئة المالكين على ألا تقل الأسناد الممثلة في الاجتماع عن ثلاثة أرباع مجموع الأسناد المكتتب بها[٦٥١].

---

[٦٤٥] المادة ٣٤٧ من قانون التجارة تشترط موافقة هيئة مالكي الأسناد على الصلح الواقي في حال كانت قيمة الأسناد تزيد على ٢٠% من مجموع الديون التي على الشركة، كما أن المادة ٥١٧ من قانون التجارة تشترط موافقة هيئة مالكي الأسناد على الصلح البسيط اياً كانت قيمة الأسناد بالنسبة إلى مجموع الديون.

[٦٤٦] نصت المادة ١٣٠ من قانون الشركات على أنه يجري وفاء قيمة الأسناد من قبل الشركة وفقاً للشروط التي وضعت عند الإصدار.

[٦٤٧] المادة ١٢٥ قانون الشركات.

[٦٤٨] المادة ١٢٧ قانون الشركات.

[٦٤٩] المادة ١٣٠ قانون الشركات.

[٦٥٠] د. الياس ناصيف، الجزء التاسع، مرجع سابق، ص١٦٥.

[٦٥١] المادة ١٣٤ قانون الشركات.

ومنعْ الشركة من تقديم ميعاد الوفاء دون موافقة هيئة مالكي الأسناد يشكل خروجاً على القواعد العامة للقرض المنصوص عليها في القانون المدني، التي تجيز للمقترض في حال كان القرض يُنتج فوائد أن يرد المبلغ المُقترَض إلى الدائن المقرِض شريطة أن يقوم المدين بالإعلان عن رغبته في إلغاء العقد ورد ما اقترضه بعد انقضاء ستة أشهر على القرض، على أن يتم الرد خلال مدة لا تتجاوز ستة أشهر من تاريخ هذا الإعلان، وفي هذه الحالة يلتزم المدين بأداء الفوائد عن الستة أشهر التالية لتاريخ الإعلان، وحق المقترض بالرد من النظام العام لا يجوز الاتفاق على حرمانه منه أو تقييده، كما لا يجوز إلزامه بدفع أي فائدة أو مقابلاً من أي نوع كان بسبب تعجيل الوفاء[٦٥٢].

وربما يكون لحرمان الشركة المصدرة من تقديم ميعاد سداد قيمة الأسناد ما يبرره، فأسناد القرض هي أوراق مالية يتم عادةً التعامل فيها من قبل عدد غير محدد من المستثمرين، لذلك يُفضّل عدم ترك مصيرها لمحض إرادة الشركة المصدرة لها والتي قد تقرر سداد قيمتها في وقت غير ملائم لمالكي الأسناد، الذين قد يصعب عليهم إيجاد استثمار بديل لأموالهم التي يستردونها من الشركة قبل ميعاد استحقاقها، لكن إذا نظرنا للأمر من زاوية أخرى لوجدنا أن حرمان الشركة من حق الوفاء المبكّر قد يؤدي في بعض الأحيان إلى نتائج غير محمودة، فهو قد يؤدي إلى إرهاق الشركة إذا لم تتمكن من إيجاد توظيف ملائم للأموال المقترضة عن طريق الأسناد، فهي ستكون مضطرة في هذه الحالة لدفع فوائد عن قرض لا تستفيد منه، وهو ما قد يُلحق بها أضرار كبيرة لاسيما في حال كانت الأسناد طويلة الأجل، ففي هذه الحالة قد يكون من

[٦٥٢] المادة ٥١٢ القانون المدني.

الأفضل السماح لها بالسداد المبكّر، لأن تحميلها أعباء القرض لمدة طويلة قد يؤدي إلى فشل الشركة وربما عجزها عن السداد في ميعاد الاستحقاق.

والسؤال الذي يطرح نفسه في معرض الحديث عن الوفاء المبكّر هو هل يحق للشركة أن تتفق مع بعض مالكي الأسناد على تقديم ميعاد وفاء قيمة أسنادهم دون المساس بميعاد وفاء باقي الأسناد؟ أم أنه يتعين عليها في هذه الحالة أيضاً أخذ موافقة هيئة مالكي الأسناد؟

على الرغم من أن قانون الشركات لم ينص على هذه الحالة بشكل صريح، غير أننا نميل إلى القول أن موافقة هيئة مالكي الأسناد مطلوبة حتى ولو كانت رغبة الشركة قاصرة على الوفاء ببعض الأسناد فقط، ولو كان مالكو هذه الأسناد موافقين على هذا الوفاء المبكّر، لأن نص المادة ١٣٠ من قانون الشركات جاء مطلقاً لجهة اشتراط موافقة هيئة مالكي الأسناد على الوفاء المبكّر، ولم تميز بين حالة الوفاء بكامل قيمة الأسناد أم بجزء منها فقط، وبالتالي يجب أن يؤخذ هذا النص على إطلاقه، فصيغته لا تنطوي على ما يفيد أن نطاق تطبيقه قاصراً على حالة تقديم ميعاد وفاء كامل قيمة الأسناد، أضف إلى ذلك أنه قد توجد مصلحة حقيقية لباقي مالكي الأسناد في الاعتراض على الوفاء المبكّر الذي قد تقوم به الشركة لجزء من الأسناد لاسيما في حال وجود شكوك لديهم حول قدرة الشركة على وفاء كامل قيمة الأسناد في تاريخ الاستحقاق، وهذا ما قد يدفع مالكي الأسناد إلى رفض قيام الشركة بوفاء بعض الأسناد قبل حلول ميعاد استحقاقها خشية قيام الشركة بمحاباة بعض مالكي الأسناد على حساب البعض الآخر.

ونظراً لكون الشركة ملزمة بوفاء قيمة الأسناد بتاريخ الأستحقاق دون أن يكون لها الحريّة في تقديم أو تأخير هذا التاريخ، فإنها قد تضطر إلى دفع مبلغ كبير دفعة واحدة في ميعاد الاستحقاق، الأمر الذي قد يؤثر على أوضاعها المالية بصورة سلبية، لذلك قد يكون في مصلحتها أن تقوم باستهلاك قسم من الأسناد بصورة دورية الأمر الذي يمكّنها من سداد قيمة الإصدار بشكل تدريجي دون أن يُحدث ذلك خللاً في أوضاعها المالية[٦٥٣]، ولا يوجد ما يمنع ذلك شريطة أن يتم النص على حق الشركة في الاستهلاك ضمن شروط إصدار الأسناد وبيان ذلك ضمن إعلان الطرح[٦٥٤] وضمن السند ذاته[٦٥٥]، كما يشترط أن يتم الاستهلاك بطريقة تحقق المساواة بين الحملة لذلك يرى البعض أن الاستهلاك يجب أن يتم عن طريق القرعة[٦٥٦]، في حين يرى البعض الآخر أن القرعة ليست الوسيلة الوحيدة لتحقيق المساواة بين مالكي الأسناد، بل هناك وسائل أُخرى كأن يتم استهلاك نسبة معينة من قيمة الأسناد كل عام[٦٥٧].

والأصل أن يتم الاستهلاك من الأرباح التي تحققها الشركة، غير أنه في حال لم تحقق الشركة أرباحاً فلا يوجد ما يمنع من أداء قيمة الأسناد المستهلكة من الاحتياطي أو من رأس المال إن لم يوجد احتياطي، ولا يمس ذلك بمبدأ ثبات رأس المال، لأن الاستهلاك يؤدي إلى إنقاص ديون الشركة[٦٥٨].

---

[٦٥٣] د. الياس ناصيف، الجزء التاسع، مرجع سابق، ص١٦٤.
[٦٥٤] المادة ١٢٤ قانون الشركات.
[٦٥٥] المادة ١٢٧ قانون الشركات.
[٦٥٦] د. جاك يوسف الحكيم، مرجع السابق، ص٣٧٥.
[٦٥٧] د. الياس ناصيف، الجزء التاسع، مرجع سابق، ص١٦٥.
[٦٥٨] د. سميحة القليوبي، مرجع سابق، ص٣١٥.

ويترتب على استهلاك سند القرض انقطاع صلة مالكه نهائياً بالشركة المصدرة، خلافاً لحالة استهلاك الأسهم، ففي الحالة الأخيرة يُمنح المساهم أسهم تمتع بدلاً من الأسهم التي تم استهلاكها[٦٥٩].

ولا بد من الإشارة إلى أن أجل الوفاء بقيمة الأسناد يسقط في حال توفر إحدى الحالات العامة لسقوط الأجل، كما يمكن أن يتم تمديده بقرار من القضاء.

وبالنسبة لحالات سقوط الأجل فقد نصت عليها المادة ٢٧٣ من القانون المدني، ووفقاً هذه المادة يسقط حق الشركة المصدرة للأسناد في الأجل في الحالات الثلاث التالية:

أ- إذا شُهر إفلاس الشركة أو إعسارها وفقاً لنصوص القانون، وبالنسبة لشهر الإفلاس سيتم الحديث عنه بشكل مفصّل لاحقاً لدى الحديث عن سداد قيمة الأسناد في حال انحلال الشركة المصدرة لها، أمّا بالنسبة لشهر الإعسار فإن الرأي الغالب لدى الفقهاء[٦٦٠] يشير إلى أن الإعسار هو نظام خاص بغير التجار أما التجار فيسري عليهم نظام الإفلاس، وبالتالي لا يمكن وفقاً لهذا الرأي شهر إعسار الشركة المصدرة لأسناد القرض لأن هذه الشركة هي شركة مساهمة مغفلة وبالتالي هي تجارية من حيث الشكل وبالتالي تخضع للإفلاس فقط دون الإعسار[٦٦١].

---

[٦٥٩] د. الياس ناصيف، الجزء التاسع، مرجع سابق، ص١٦٥.

[٦٦٠] ومنهم د. عبد الرزاق أحمد السنهوري، الوسيط في شرح القانون المدني – نظرية الالتزام بوجه عام، الجزء الثاني، دار النهضة العربية، القاهرة، ١٩٦٨، ص١٢٠٦، ود. أحمد عبد الدائم، مرجع سابق، ص١٨٦.

[٦٦١] نصت المادة ٨٧ من قانون الشركات على أنه تعتبر الشركة المساهمة أياً كان موضوعها شركة تجارية خاضعة لقانون التجارة.

ب- إذا أضعفت الشركة بفعلها إلى حد كبير ما أعطته لمالكي الأسناد من تأمين خاص، ولو كان هذا التأمين قد أُعطي بعقد لاحق أو بمقتضى القانون، هذا ما لم يؤثِر مالكو الأسناد المطالبة بتكملة التأمين، أما إذا كان إضعاف التأمين يرجع إلى سبب لا دخل لإرادة الشركة فيه فإن الأجل يسقط ما لم تقدّم الشركة ضماناً كافياً لمالكي الأسناد. وبالتالي فإن هذه الحالة من حالات انقضاء الأجل لا يمكن تصورها إلا بالنسبة لأسناد القرض المضمونة، لأن هذه الأسناد هي التي يكون فيها تأمين خاص مقرر لمصلحة مالكيها، ويلاحظ أن سقوط أجل الأسناد لا يكون أمر حتمي لمجرد إضعاف التأمين، بل يجوز لمالكي الأسناد أن يطلبوا من الشركة تكملة هذا التأمين مع بقاء الأجل في حال كان إضعاف التأمين قد تم بفعل الشركة إذ يكون الخيار في هذه الحالة لمالكي الأسناد، أما إذا كان إضعاف التأمين لسبب أجنبي فيكون الخيار في هذه الحالة للشركة إن شاءت قبلت بسقوط الأجل وإن شاءت قررت منح مالكي الأسناد ضماناً كافياً بدلاً من التأمين الذي تم إضعافه مع بقاء الأجل.

ج- إذا لم تقم الشركة بتقديم ما وعدت بتقديمه إلى مالكي الأسناد من تأمينات، ومن الصعب تحقق هذه الحالة نظراً لكون الشركة المصدرة للأسناد المضمونة ملزمة بتقديم الضمانات قبل بدء الاكتتاب على هذه الأسناد[٦٦٢].

أما بالنسبة لتمديد أجل الوفاء بالأسناد فتسري عليه المادة ١١٣ من قانون التجارة والتي جاء فيها أنه لا يجوز للمحكمة في المواد التجارية أن تمنح مهلاً للوفاء إلا في ظروف استثنائية للغاية، وبالتالي يكون للمحكمة في حال توفرت هذه الظروف الاستثنائية أن تقرر منح الشركة مهلة للوفاء بقيمة الأسناد.

[٦٦٢] المادة ٢٨ قانون الشركات.

ثانياً: الأحكام الخاصة بالوفاء في حال انحلال الشركة

تدخل الشركة بمجرد حلها في طور التصفية[٦٦٣]، وهذا يقتضي تعيين مصفي لها يتولى القيام بالعديد من الأعمال التي من بينها تحصيل حقوق الشركة ووفاء التزاماتها[٦٦٤]، وتختلف قواعد تصفية الشركة وسداد التزاماتها بحسب ما إذا كان الانحلال ناجماً عن إفلاس الشركة أم عن غير ذلك من الأسباب، وتختلف تبعاً لذلك الأحكام المتعلقة بالوفاء بقيمة الأسناد، وفقاً للتفصيل الآتي:

١. إذا كان الإنحلال دون إفلاس:

انحلال الشركة لسبب غير الإفلاس لا يستتبع سقوط آجال الديون المترتبة عليها[٦٦٥]، ومنها الأجل المحدد للوفاء بقيمة الأسناد، وبالتالي لا يحق للشركة سداد قيمة الأسناد قبل حلول أجلها المحدد ضمن شروط الإصدار، كما ليس لمالكي الأسناد إلزامها بذلك، فأي تعديل لموعد الاستحقاق يجب أن يتم بموافقة الشركة وهيئة مالكي الأسناد معاً، وربما لم يكن المشرع السوري موفقاً في ذلك ؛ لأن أسناد القرض تكون عادةً طويلة الأجل وتستخدمها الشركة لتمويل مشاريعها الانتاجية، لكن إذا انحلت الشركة سيمتنع عليها ممارسة أي أعمال جديدة اعتباراً من تاريخ شهر قرار حلها[٦٦٦]، وبالتالي يمكن أن تبقى الأموال التي حصلت عليها الشركة عن طريق الأسناد في حيازتها دون أن تكون قادرة على توظيفها واستثمارها، ومع ذلك تبقى ملزمة بالاحتفاظ بها ودفع فوائدها إذا لم يوافق مالكي الأسناد على الوفاء المُبكّر[٦٦٧]، ومن جهة أُخرى

---

[٦٦٣] المادة ١٩ قانون الشركات.
[٦٦٤] المادة ٢٤ قانون الشركات.
[٦٦٥] د. سميحة القليوبي، الشركات التجارية، ص٢٤٨.
[٦٦٦] المادة ٢٢ قانون الشركات.
[٦٦٧] المادة ١٣٠ قانون الشركات.

فإن انحلال الشركة قد يُثير مخاوف مالكي الأسناد حول مقدرة الشركة على السداد بتاريخ الاستحقاق ومع ذلك فهم غير قادرين على إلزام الشركة على السداد المُبكر ما لم توافق هي على ذلك، لذلك نرى أنه كان من الأفضل لو منح المشرع كل من الشركة ومالكي الأسناد بصورة منفردة حق إسقاط أجل الأسناد عند انحلال الشركة المصدرة لها، وقد انتبهت بعض التشريعات المقارنة إلى هذه المسألة ومنها قانون الشركات الاتحادي لدولة الامارات العربية المتحدة الذي نص في المادة ٢٣٣ منه على أنه "... في حال حل الشركة لغير سبب الاندماج، يكون لحاملي السندات أو الصكوك أن يطلبوا أداء قيمة سنداتهم أو صكوكهم قبل تاريخ استحقاقها، كما يجوز للشركة أن تعرض عليهم ذلك، فإذا تم الوفاء في أي من هاتين الحالتين سقطت الفوائد عن المدة المتبقية من أجل القرض"[٦٦٨].

ويرى البعض[٦٦٩] دون بيان سنده القانوني أن انحلال الشركة قبل حلول أجلها يوجب الوفاء بقيمة الأسناد قبل تاريخ الاستحقاق، شريطة صدور قرار بذلك عن هيئة مالكي الأسناد، غير أننا لم نجد في قانون الشركات ولا في القواعد العامة ما يؤيد هذا القول، وبالتالي ليس بالإمكان قبوله أو التعويل عليه.

وقد حدد المشرع إجراءات سداد الديون التي على الشركة في مرحلة التصفية دون تمييز بين أسناد القرض وغيرها من الديون، إذ يتعين بحسب المادة ٢٤ من قانون الشركات على المصفي خلال تسعين يوماً من تاريخ شهر قرار تعيينه نشر إعلان في صحيفتين ولمرتين على الأقل، يتضمن دعوة الدائنين

[٦٦٨] وقد جائت المادة ١٨٥ من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري بحكم مماثل.
[٦٦٩] د. جاك يوسف الحكيم، مرجع سابق، ص٣٧٦.

لمراجعة مقر الشركة وبيان دين كل منهم وعنوانه خلال مهلة تسعين يوماً من تاريخ الإعلان الأول، وفي حال عدم تقدّم أي دائن بمطالبته ضمن هذه المهلة جاز له بعد انقضائها وقبل انتهاء التصفية تقديم مطالبته، على أن تصبح مرتبته فيها بعد مرتبة الدائنين الذين تقدموا بمطالبتهم خلال المهلة المذكورة آنفاً. ولم يستثنِ المشرع السوري مالكي الأسناد من ضرورة التقدّم بالمطالبة، على الرغم من عدم وجود فائدة منها، فالأسناد مسجلة في سجلات الشركة المصدرة ولا حاجة لإعلام المصفي بها من خلال إجراءات التقدّم بالديون.

ولا يوجد نص في قانون الشركات يبين ما إذا كان تقدم مالكو الأسناد بديونهم ينبغي أن يتم بصورة إفرادية أم بواسطة ممثلي هيئة المالكين، غير أننا نميل إلى القول أن ذلك يُعد من التدابير التحفظية اللازمة لصيانة حقوق مالكي الأسناد وبالتالي يدخل ضمن صلاحيات ممثلي هيئة المالكين، غير أن ذلك لا يمنع مالكي الأسناد من التقدّم بديونهم بشكل إفرادي إذا قصّر الممثلون في ذلك. ويعد التقدّم بدين الأسناد خلال المهلة السابق ذكرها أمراً في غاية الأهمية، فنص المادة ٢٤ سابق الذكر قد رتّب عليه أثراً مهماً يتمثل في جعل هذا الدين في مرتبة متأخرة عن الديون التي يتقدّم بها أصحابها ضمن الميعاد.

والسؤال الذي يطرح نفسه هنا يتعلق فيما إذا كان عدم التقّدم بالدين ضمن الميعاد يُفقد أسناد القرض المضمونة برهن أو تأمين أولويتها ويجعلها في مرتبة متأخرة عن الديون التي تقدّم بها أصحابها ضمن الميعاد أم لا؟ وهنا نعتقد بضرورة التمييز بين حق مالكي الأسناد في استيفاء حقهم من ثمن المال المرهون وبين حقهم في استيفائه من غيره من أموال الشركة، فبالنسبة إلى حقهم في التنفيذ على المال المرهون فيفترض ألا يتأثر بالتأخُّر في التقدّم

بالدين، فهم أصحاب حق عيني على هذا المال يمنحهم حق التقدّم في استيفاء دينهم من ثمنه تجاه أي شخص كان[٦٧٠]، أما بالنسبة لحقهم في استيفاء دينهم من باقي أموال الشركة فإنه يصبح في مرتبة متأخرة عن باقي الدائنين الذين تقدّموا بدينهم ضمن الميعاد.

وبحسب المادة ٢٤ من قانون الشركات يتولى مصفي الشركة وفاء ما عليها من ديون، وعليه القيام بذلك وفق الترتيب الذي حددته المادة ٢٥، وهو:

أ- نفقات التصفية وأتعاب المصفي.

ب- المبالغ المستحقة على الشركة للخزينة العامة.

ج- المبالغ المستحقة على الشركة للعاملين فيها.

د- الديون المستحقة على الشركة لغير الشركاء فيها.

هـ- القروض التي قدمها الشركاء للشركة ولم تكن من بين حصصهم في رأسمال الشركة.

ويوزع المصفي ما تبقى من أموال وموجودات الشركة فيما بين المساهمين كُلٌ بنسبة حصته في رأسمال الشركة.

وبالتالي فإن دين مالكي الأسناد يأتي في الترتيب بعد المبالغ المستحقة للعاملين في الشركة وقبل القروض التي قدمها المساهمون للشركة، ولكن السؤال هنا هل تخضع أسناد القرض المملوكة من قبل المساهمين إلى حكم الفقرة (هـ)؟ وبالتالي هل تأتي في مرتبة تالية للقروض المستحقة على الشركة لغير المساهمين فيها؟ أم أن لأسناد القرض طبيعة خاصة تجب مراعاتها؟

[٦٧٠] د. محمد وحيد الدين سوار، شرح القانون المدني الحقوق العيني التبعية، مرجع سابق، ص١٣٣.

إن التفسير الحرفي لنص المادة ٢٥ من قانون الشركات يفيد أنه إذا كان الشخص مساهماً في الشركة ومالكاً في ذات الوقت لأسناد قرض صادرة عنها فإن حقه في استيفاء دينه على الشركة والناجم عن ملكيته للأسناد يأتي في مرتبة متأخرة عن الديون المستحقة على الشركة لغير المساهمين فيها، وبالتالي يكون متأخراً في الترتيب حتى عن باقي الأسناد التي تعود لذات الإصدار، ويبدو ذلك أمراً مستغرباً، فالمساهم شأنه شأن صاحب أسناد القرض قد يكون مجرد مستثمر يسعى إلى توظيف أمواله عن طريق شراء الأوراق المالية، فهل يُعقل جعله في مرتبة متأخرة في الترتيب لمجرد كونه يملك أسهماً إضافة إلى ملكيته لأسناد القرض! ثم إن تأخير القروض التي قدمها الشركاء للشركة عن الديون المترتبة للغير ربما له ما يبرره في شركات الأشخاص والشركة المحدودة المسؤولية نظراً لكون الشركاء يعرف بعضهم بعضاً الأمر الذي يُرجح احتمال تواطؤهم مع الشركة قيد التصفية والإقرار لصالحهم بقروض صورية، غير أن هذا المبرر لا نجده ظاهراً بما فيه الكفاية بالنسبة للشركة المساهمة، فمساهمي هذه الشركة لا يشبهون الشركاء في باقي أنواع الشركات، لذلك ربما كان من غير الملائم أساساً إخضاع الشركة المساهمة لنص مادة ٢٤ سابقة الذكر وإنما كان حرياً بالمشرع صياغة أحكام خاصة بتصفية الشركات المساهمة تتلاءم مع طبيعتها ومع كونها من شركات الاكتتاب العام، وعدم إخضاعها لسائر القواعد العامة في التصفية.

ويحق لمالكي الأسناد التي لم يحل أجلها الاعتراض على أي وفاء يقوم به المصفي لديون مستحقة إذا كان من شأنه أن يؤدي إلى عدم كفاية موجودات

الشركة للسداد قيمة الأسناد في تاريخ استحقاقها، وفي هذه الحالة يتعين على المصفي أن يحتفظ لهم بالمبالغ اللازمة للوفاء بديونهم بتاريخ استحقاقها[٦٧١].

وخلاصة القول أن مجرد إنحلال الشركة لا يؤثر في حق مالكي الأسناد في استيفاء قيمة أسنادهم في ميعاد الاستحقاق، كما أن ذلك ليس له أثر على القواعد الناظمة لعملية الوفاء، ذلك أن المشرع لم يضع نظاماً جماعياً لتسديد ديون الشركة في حال تصفيتها، وإنما ترك للدائنين كُلٍ بمفرده اتخاذ الإجراءات اللازمة لتحصيل حقوقه، ويستثنى من ذلك حالة ما إذا كانت التصفية ناجمة عن الإفلاس وهذا ما سيشكل موضوع الفقرة التالية.

٢. وفاء أسناد القرض في حال إفلاس الشركة:

تُعد الشركة المصدرة للأسناد في حالة إفلاس إذا توقفت عن دفع ديونها التجارية أو إذا لم تدعم الثقة المالية بها إلا بوسائل يظهر بجلاء أنها غير مشروعة[٦٧٢]. ويتم شهر إفلاس الشركة بحكم من محكمة البداية المدنية التي يوجد في منطقتها مركز الشركة الرئيسي[٦٧٣]. ويتضمن هذا الحكم تعيين وقت توقف الشركة عن الدفع[٦٧٤]، وتعيين وكلاء التفليسة[٦٧٥].

ويؤدي حكم شهر الإفلاس إلى إنحلال الشركة المصدرة للأسناد وتصفيتها[٦٧٦]، غير أنها تخضع من حيث وفاء الديون المترتبة عليها لقواعد خصة تختلف

---

[٦٧١] د. الياس ناصيف، موسوعة الشركات التجارية تصفية الشركات وقسمتها، الجزء الرابع عشر، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، ٢٠١١، ص١٧٢.
[٦٧٢] المادة ٤٤٣ قانون التجارة.
[٦٧٣] المادة ٤٤٤ قانون التجارة.
[٦٧٤] المادة ٤٤٩ قانون التجارة.
[٦٧٥] المادة ٤٦٥ قانون التجارة.
[٦٧٦] المادة ١٨ قانون الشركات.

عن القواعد التي تسري في حالة التصفية والتي سبق لنا بيانها، فالإفلاس يخضع لأحكام خاصة نص عليها قانون التجارة[٦٧٧]. فهو يؤدي إلى خضوع الشركة لنظام التصفية الجماعية، إذ يترتب على حكم شهر الإفلاس إيقاف خصومة الدائنين العاديين أو الحائزين لامتياز عام في المداعاة الفردية، وتنحصر بعد ذلك الخصومة في وكلاء التفليسة من غير تفريق بين الديون التجارية والمدنية[٦٧٨]. وبالتالي لا يجوز لمالكي الأسناد بعد صدور حكم شهر الإفلاس إقامة الدعوى على الشركة لمطالبتها بسداد قيمة أسنادهم، فوكيل التفليسة هو الذي يصبح صاحب الاختصاص في مباشرة الدعاوى والإجراءات الجماعية في مواجهة الشركة المفلسة نيابة عن الدائنين[٦٧٩].

غير أن وقف الحق في المداعاة الفردية لا يشمل الدائنين الذين لهم رهن أو تأمين على مال معين من أموال الشركة[٦٨٠]، وبالتالي إذا كانت الأسناد الصادرة عن الشركة المفلسة مضمونة برهن أو تأمين على مال معيّن من أموال الشركة فإنه يبقى من حق مالكي هذه الأسناد التنفيذ على المال المقدّم كرهن أو تأمين، دون أن يتأثر حقهم بشهر إفلاس الشركة.

كما أنه لا يحق للشركة المصدرة بعد الحكم بشهر إفلاسها أن تقوم بالوفاء بأسناد القرض من تلقاء ذاتها، إذ يترتب على الحكم بشهر الإفلاس تخلي

---

[٦٧٧] نظم قانون التجارة السوري أحكام الإفلاس والصلح الواقي في الكتاب الرابع منه وذلك في المواد ٤١٣ وحتى ٦١٠ وهي تسري على كل من الشركات التجارية والتاجر الفرد على حد سواء.

[٦٧٨] المادة ٤٥٦ قانون التجارة.

[٦٧٩] المادة ٥٣٩ قانون التجارة.

[٦٨٠] المادة ٤٥٦ قانون التجارة.

الشركة لوكلاء التفليسة عن إدارة جميع أموالها، ولا يحق لها بعد ذلك القيام بأي وفاء ما لم يكن الوفاء عن حسن نية لسند تجاري[٦٨١].

ويترتب على الحكم بشهر الإفلاس سقوط آجال الديون المترتبة في ذمة الشركة[٦٨٢]، وبالتالي تصبح أسناد القرض مستحقة الوفاء أياً كان أجلها، أما بالنسبة لفوائد هذه الأسناد فيجب بحسب المادة ٤٥٧ من قانون التجارة التمييز بين ما إذا كانت الأسناد مضمونة بتأمين عيني أم لا، فإذا لم تكن مضمونة فإن الحكم بشهر الإفلاس يوقف سريان هذه الفوائد تجاه كتلة الدائنين فقط، أما إذا كانت الأسناد مضمونة فإن حكم شهر الإفلاس لا يوقف سريان هذه الفوائد، على أنه لا تجوز المطالبة بها إلا من أصل الأموال الناتجة عن بيع الأموال المقدّمة تأميناً. أما بالنسبة لأسناد القرض ذات المكافأة عند الوفاء فيجوز لمالكيها إبرازها حالاً في تفليسة الشركة المصدرة، وفي هذه الحالة لا يقتصر حقهم على المطالبة بسعر الإصدار بل يضيفون إليه الجزء الذي استحقوه من المكافأة عن المدة المنقضية[٦٨٣].

وتمر إجراءات الإفلاس وفق أحكام قانون التجارة بعدد من المراحل، وفيما يلي بيان لأبرز هذه المراحل ولكيفية التعامل مع اسناد القرض في كل مرحلة منها:

فالمرحلة الأولى تهدف إلى تحديد وحصر موجودات الشركة وفيها يقوم وكلاء التفليسة باستيفاء حقوق الشركة المفلسة[٦٨٤] واتخاذ الإجراءات اللازمة لصيانة

---

[٦٨١] المادة ٤٥٤ قانون التجارة.
[٦٨٢] المادة ٤٥٨ قانون التجارة.
[٦٨٣] المواد ٤٥٨ و٤٣٩ قانون التجارة.
[٦٨٤] المادة ٧٨٢ قانون التجارة.

هذه الحقوق تجاه مدينيها[٦٨٥] كما يعملون على جرد موجوداتها وتنظيم قائمة بذلك[٦٨٦] وتنظيم ميزانيتها إذا لم تكن هي قد قامت بتقديمها[٦٨٧].

أما المرحلة الثانية فهي مرحلة تحقيق الديون، وتهدف إلى حصر وتحديد الديون المترتبة على الشركة المفلسة والتي ستشترك لاحقاً في التوزيعات التي سيقوم بها وكلاء التفليسة، ويتعين على دائني الشركة خلال هذه المرحلة إبراز أسناد ديونهم[٦٨٨]، ليتولى بعد ذلك القاضي المنتدب وضع بياناً نهائياً بالديون التي على الشركة[٦٨٩]، وقد أعفى قانون التجارة مالكي أسناد القرض من معاملة تحقيق الديون[٦٩٠]، وخيراً فعل المشرع بذلك، فالدين الذي تمثله أسناد القرض ثابتاً في سجلات الشركة المصدرة[٦٩١].

أما المرحلة الثالثة فيقوم خلالها القاضي المنتدب بدعوة الدائنين الذين أُثبتت ديونهم للمفاوضة في عقد صلح مع الشركة المفلسة[٦٩٢]، وتعقد هيئة المصالحة بحضور القاضي المنتدب[٦٩٣]، ويشترط لعقد الصلح أن يوافق عليه عدد من الدائنين يؤلفون الأكثرية ويملكون ثلثي الديون المثبتة على وجه نهائي أو مؤقت[٦٩٤]. أما بالنسبة لموافقة هيئة مالكي أسناد القرض على الصلح فتخضع

---

[٦٨٥] المادة ٤٩٤ قانون التجارة.
[٦٨٦] المواد ٤٨٨ و٤٨٩ قانون التجارة.
[٦٨٧] المادة ٤٨٥ قانون التجارة.
[٦٨٨] المادة ٤٩٩ و٥٠٠ و٥٠٧ قانون التجارة.
[٦٨٩] المادة ٥٠٣ قانون التجارة.
[٦٩٠] المادة ٥٠٨ قانون التجارة.
[٦٩١] المادة ١٢٥ قانون الشركات.
[٦٩٢] المادة ٥٠٩ قانون التجارة.
[٦٩٣] المادة ٥١٠ قانون التجارة.
[٦٩٤] المادة ٥١٢ قانون التجارة.

لذات الأحكام التي سبق لنا دراستها في معرض بيان صلاحيات الهيئة العامة لمالكي الأسناد[٦٩٥]، وذلك بموجب المادة ٥١٧ من قانون التجارة[٦٩٦].

ولا بد من الإشارة إلى أن المادة ٤١٣ من قانون التجارة السوري منعت الدائنين الحاصلين على حق عيني تبعي على عقار أو منقول من الاشتراك في التصويت على الصلح، إلا إذا تنازلوا عن تأميناتهم، وبالتالي لا يحق لمالكي الأسناد المضمونة الاشتراك في التصويت على الصلح في حال تمثلت ضمانات هذه الأسناد في حق عيني تبعي على عقار أو منقول، ويعد حرمانهم من التصويت أمراً منطقياً لأن الصلح لا يسري في حق الدائنين أصحاب الامتيازات والرهون إذا كانوا لم يتنازلوا عنها[٦٩٧].

وعلى أي حال إذا تمت الموافقة على الصلح وتم تصديقه من قبل المحكمة فإنه يصبح ملزماً لجميع الدائنين بما فيهم مالكي اسناد القرض، باستثناء أصحاب الرهون والامتيازات كما سبق وأشرنا، ويترتب عليه بمجرد اكتساب حكم التصديق قوة القضية المقضية انقطاع آثار الإفلاس بالنسبة للشركة، ويلتزم في هذه الحالة وكلاء التفليسة بتسليم الشركة المفلسة مجموع أموالها ودفاترها وأوراقها وأشيائها[٦٩٨]، وفي هذه الحالة تلتزم الشركة بوفاء قيمة أسناد القرض وفقاً للشروط التي يحددها عقد الصلح[٦٩٩].

أما المرحلة الرابعة فتكون في حال لم يتم عقد الصلح وفقاً لما سلف، ففي هذه الحالة يصبح الدائنون حتماً في حالة اتحاد، وتقوم المحكمة بتعيين وكلاء

---

[٦٩٥] إنظر ص١٩٨ من هذه الدراسة.
[٦٩٦] تسري هذه المادة على الصلح البسيط عملاً بنص المادة ٥١٧ من قانون التجارة.
[٦٩٧] المادة ٥٢٢ قانون التجارة.
[٦٩٨] المادة ٥٢٣ قانون التجارة.
[٦٩٩] المادة ٥٢٤ قانون التجارة.

للاتحاد ويمكن أن يكونوا هم ذاتهم وكلاء التفليسة المعينين في المرحلة السابقة[٧٠٠] ويمثل هؤلاء الوكلاء كتلة الدائنين ويقومون بأعمال التصفية[٧٠١] وعليهم أن يشرعوا في بيع أموال الشركة المفلسة[٧٠٢]، ويتم بعد ذلك توزيع ثمن هذه الأموال على جميع الدائنين بنسبة الدين المثبت لكل منهم بعد حسم مصاريف إدارة التفليسة والمبالغ التي دفعت للدائنين الممتازين[٧٠٣]، وبالتالي في حال كانت أسناد القرض مضمونة بحق عيني تبعي على مال معين من أموال الشركة كان لمالكي هذه الأسناد حق استيفاء قيمة أسنادهم بالأولوية على باقي الدائنين، أما إذا كانت الأسناد غير مضمونة فإنهم لن يستوفوا من أموال التفليسة في حال عدم كفايتها لسداد كافة الديون إلا جزءاً من قيمة أسنادهم وذلك بحسب نسبة دينهم إلى باقي الديون التي على الشركة.

وبذلك يكون قد تم بيان مختلف الأحكام الناظمة لوفاء أسناد القرض والذي يؤدي إلى نهاية الوجود القانوني لهذه الأسناد.

لكن نظراً لكون أسناد القرض غالباً ما تكون طويلة الأجل فإن انتظار ميعاد الوفاء لاستيفاء قيمة الأسناد غالباً لا يشكل الهدف الأساسي من وراء شراء هذه الأسناد، بل قد يكون الاستثمار فيها هو استثمار مؤقت، كما أن مالك الأسناد قد يعوّل على هذه الأسناد في بعض الحالات في سبيل الحصول على ائتمان، وفي المقابل قد يعوّل عليها دائنوه في سبيل استيفاء ديونهم منه.

---

[٧٠٠] المادة ٥٣٦ قانون التجارة.
[٧٠١] المادة ٥٣٩ قانون التجارة.
[٧٠٢] المواد ٥٤٢ و٤٩٦ و٥٤٣ قانون التجارة.
[٧٠٣] المادة ٥٤٦ قانون التجارة.

كل ذلك دفع نحو إتاحة المجال خلال فترة وجود الأسناد لإجراء العديد من التصرفات القانونية التي يكون محلها هذه الأسناد، وهذه التصرفات القانونية هي ما سيشكّل موضوعاً للباب الثاني من هذه الدراسة.

الباب الثاني

التصرفات القانونية الواردة على أسناد القرض

ذكرنا سابقاً لدى الحديث عن أهمية أسناد القرض كيف أن هذه الأسناد شأنها شأن باقي الأوراق المالية تشكل أداة مالية تساعد ذوي المدخرات من الأفراد والمصارف وغيرهم من الجهات التي تمتلك فائض من السيولة النقدية على توظيف هذا الفائض في المشاريع الاستثمارية، دون أن يحد ذلك من قدرتهم على استرداد قيمة استثماراتهم.

والأصل أن تحقيق الغاية السابقة يتعارض مع ما تتصف به أسناد القرض من حيث كونها غالباً ما تصدر لآجال طويلة، لذلك كان لا بد من إيجاد آلية تتيح للمستثمرين استرداد الأموال التي يستثمرونها في هذه الأسناد بشكل سريع دون أن يُخل ذلك بالأجل الممنوح للشركة المصدرة لها، وقد تمثلت هذه الآلية في جعل أسناد القرض قابلة للتداول.

غير أن بيع أسناد القرض في سبيل الحصول على ثمنها ليس السبيل الوحيد أمام مالك الأسناد لتوفير السيولة النقدية، بل قد يعوّل مالك الأسناد على هذه الأسناد في عمليات الاقتراض التي قد يلجأ إليها من خلال تقديمها كضمان لدائنيه، كما أن الدائنين بطبيعة الحال يعوّلون على وجود هذه الأسناد في يد المدين على اعتبار أنها تشكل جزءاً من الضمان العام، لذلك فإن من حقهم التنفيذ عليها في سبيل استيفاء ديونهم من ثمنها.

وتحقيق الغايات السابقة يستدعي جعل أسناد القرض قابلة لأن تكون محلاً للعديد من التصرفات القانونية، ودراسة هذه التصرفات ستشكل موضوعاً لهذا

الباب، وسيتم ذلك من خلال (فصلين)، نخصص الأوّل منهما للبحث في تداول أسناد القرض وذلك تحت عنوان التصرفات القانونية التي تهدف إلى نقل ملكية أسناد القرض، أمّا الفصل الثاني فنخصّصه للبحث في التصرفات التي لا تهدف بصورة مباشرة إلى نقل ملكية الأسناد.

الفصل الأول

التصرفات القانونية التي تهدف إلى نقل ملكية أسناد القرض

(تداول أسناد القرض)

تعد قابلية أسناد القرض للتداول من الخصائص الأساسية لهذه الأسناد [٧٠٤] فما يميز أسناد القرض عن غيرها من الوثائق التي تُثبت حق الدائنية هو أن الحق الثابت في سند القرض يندمج مع السند ذاته بحيث يكون قابلاً للانتقال من شخص لآخر بمجرد نقل السند وهذا ما يعرف بالتداول.

وقد نظّم المشرع السوري أحكام تداول أسناد القرض وكيفية انتقال ملكيتها بصورة ميّز فيها بين تداول الأسناد المدرجة في سوق الأوراق المالية وتلك غير المدرجة.

وعليه لا بد من بيان مختلف الأحكام الناظمة لتداول أسناد القرض، وهذا ما سيتم من خلال (المبحثين التاليين)، إذ سيتم تخصيص الأول منهما لدراسة مفهوم التداول وقواعده بصورة عامة وذلك تحت عنوان الأحكام العامة لتداول أسناد القرض، أما الثاني فسيتم تخصيصه لدراسة الأحكام والقواعد الخاصة بتداول الأسناد المدرجة في سوق الأوراق المالية.

[٧٠٤] د. الياس ناصيف، الجزء التاسع، مرجع سابق، ص١٩.

المبحث الأول

الأحكام العامة لتداول أسناد القرض

لم يخص المشرع السوري تداول أسناد القرض بالكثير من الأحكام، لذلك تسري على معظم المسائل المتعلقة بتداولها الأحكام العامة لتداول الأوراق المالية، وسيتم من خلال هذا المبحث دراسة مختلف الأمور والمسائل المتعلقة بتداول أسناد القرض باستثناء الأحكام الخاصة بتداول الأسناد المدرجة في سوق الأوراق المالية.

وما سبق ذكره لا يعني بحال من الأحوال أن الأحكام العامة لتداول الأسناد التي ستتم دراستها من خلال هذا المبحث لا تسري على الأسناد المدرجة في سوق الأوراق المالية، بل هي تسري عليها ما لم توجد قواعد خاصة بالأسناد المدرجة تتعارض مع هذه القواعد العامة.

وسيتم من خلال المطلبين التاليين التعريف بتداول أسناد القرض (المطلب الأول) وبيان كيفية تداول هذه الأسناد (المطلب الثاني).

المطلب الأول

التعريف بتداول أسناد القرض

قبل الخوض في الأحكام التفصيلية لتداول أسناد القرض، لا بد من تحديد مفهوم هذا التداول وبيان طبيعته القانونية، وهو ما سيتم من خلال (الفرعين) التاليين، بحيث يتم تخصيص الأول منهما لبيان مفهوم تداول أسناد القرض، أما الثاني فتم تخصيصه لبيان الطبيعة القانونية لتداول الأسناد.

الفرع الأول

مفهوم تداول أسناد القرض

يتقتضي تحديد مفهوم تداول أسناد القرض تعريف هذا التداول وبيان أهميته وتمييزه عن باقي صور انتقال الالتزام، وهو ما سيتم من خلال الفقرات التالية.

أولاً: تعريف تداول أسناد القرض:

التداول في اللغة يفيد الانتقال، ويأتي من دَاوَلَ، فإذا قيل دَاوَلَ الشيء بينهم أي جعلهُ متداولاً فيما بينهم تارةً لهؤلاء وتارةً لهؤلاء، وتداولت الأيدي الشيء أي أخذتهُ هذه مرّة وهذه مرّة[٧٠٥].

أما في المجال القانوني فيعرف البعض التداول بصورة عامة على أنه مجموع العقود والعمليات التي يتبادل الناس من خلالها الحقوق والمنافع[٧٠٦].

يُقصد بتداول الأوراق المالية ومن بينها أسناد القرض نقل ملكيّة الورقة المالية من شخص إلى آخر بحيث يكتسب المتنازل إليه حقاً مباشراً في مواجهة الشركة المصدرة لهذه الورقة، ويتم ذلك دون الحاجة إلى موافقة الشركة المصدرة[٧٠٧].

وقد عرفت التعليمات التنفيذية لقانون هيئة الأوراق والأسواق المالية عقد التداول بأنه العقد الذي يتم بموجبه شراء أوراق مالية أو بيعها.

---

[٧٠٥] المعجم الوسيط، الجزء الأوّل، الطبعة الثانية، ص٣٠٤.

[٧٠٦] د. وداد بن بعيش، تداول الأسهم والتصرّف فيها في شركات الأموال، رسالة دكتوراه، جامعة مولود معمري، الجزائر، ٢٠١٧، ص٧٣.

[٧٠٧] أحمد محمّد عبد القادر القاسم، عقد تداول الأوراق المالية، رسالة ماجستير، منشورات جامعة دمشق، دمشق، ٢٠١٧، ص١٣ وما يليها.

وتُعد القابلية للتداول من الخصائص الأساسية لأسناد القرض[٧٠٨] والتي تشترك فيها أسناد القرض مع باقي الأوراق المالية وذلك بحسب ما نصت عليه المادة ٤٠٧ من قانون التجارة.

وبما أن تداول أسناد القرض يؤدي إلى اكتساب المتنازل إليه حقاً مباشراً تجاه الشركة المصدرة[٧٠٩] فذلك يعني أنه يؤدي إلى تغيير شخصية الدائن، وهذا يُشكّل خروجاً على ما كان سائداً في العصور القديمة إذ كان يُنظر إلى الالتزام على أنه رابطة شخصية بين الدائن والمدين، لذلك لم يكن مقبولاً أن تنتقل هذه الرابطة عن أحدهما سواء بتغيير الدائن أو بتغيير المدين دون أن تنحل، وكانت هذه الفكرة هي السائدة في القانون الروماني، ثم سادت القوانين اللاتينية لعصور طويلة، وكان يستثنى من ذلك حالة انتقال الالتزام بالوفاة على اعتبار أن شخصية الوارث كان ينظر إليها على أنها استمرار لشخصية المؤرث، لذلك لم يكن بالإمكان تغيير شخص الدائن إلا عند تجديد الالتزام بتغيير الدائن، وفي حال التجديد لم يكن الالتزام ينتقل من الدائن القديم إلى الدائن الجديد وإنما كان ينقضي الالتزام القديم وينشأ بدلاً عنه التزام جديد يتغير فيه شخص الدائن[٧١٠].

وتختلف طرق تداول أسناد القرض باختلاف هذه الأسناد، فإذا كانت للحامل فإن تداولها يتم عن طريق التسليم، وإذا كانت لأمر وجب أن يتم تظهيرها، أما إذا كانت إسمية فإن إنتقال الحق الثابت بها يتم عن القيد في سجلات مالكي

---

[٧٠٨] المادة ١٢١ قانون الشركات.
[٧٠٩] المادة ٤١٠ قانون التجارة.
[٧١٠] د. عبد الرزاق أحمد السنهوري، الجزء الثالث، مرجع سابق، ص٤١٦.

الأسناد[٧١١]، ونظراً لكون أسناد القرض لا تصدر وفقاً للتشريع السوري إلا اسمية[٧١٢] بالتالي ستقتصر الدراسة على بيان أحكام تداول الأسناد الأسمية وفقاً لما نص عليه المشرع السوري من أحكام.

ثانياً: أهمية تداول أسناد القرض:

يتم عادةً إصدار أسناد القرض للحصول على قرض طويل الأجل[٧١٣] يتعذر على الشركة الحصول عليه عن طريق المصارف التجارية التقليدية التي تختص بصورة أساسية بعمليات الإقراض قصير الأجل[٧١٤].

لذلك تقوم الشركة بتجزئة القرض إلى أجزاء متساوية القيمة يتم طرحها في صورة أسناد قرض على الجمهور ليتم الاكتتاب عليها، غير أن طول أجل استحقاق الأسناد قد يؤدي إلى الإحجام عن الاكتتاب عليها، لذلك كان لا بد من جعلها قابلة للتداول، بهدف تمكين المستثمرين فيها من استرداد قيمة استثماراتهم بطريقة بسيطة عن طريق بيع هذه الأسناد، الأمر الذي يجنبهم خطر تجميد أموالهم لفترة طويلة، وهذا ما يشجعهم على الاكتتاب على الأسناد، لذلك يمكن القول أن قابلية الأسناد للتداول هي التي تُيَسّر جمع مبلغ القرض الكبير[٧١٥].

ونستنتج من ذلك أن قابلية أسناد القرض للتداول تحقق منفعة مزدوجة، فمن جهة تُتيح للشركات الحصول على قروض بمبالغ كبيرة ولآجال طويلة، ومن جهة أُخرى تجنب المقرضين تحمل عبء هذا الأجل.

---

[٧١١] د. الياس ناصيف، الجزء الثامن، مرجع سابق، ص١٩.
[٧١٢] إنظر ص٥٨ من هذه الدراسة.
[٧١٣] د. الياس حداد، مرجع سابق، ص٢٥.
[٧١٤] د. زينب عوض الله وأسامة محمد الفولي، مرجع سابق، ص٩٩.
[٧١٥] د. الياس ناصيف، الجزء الثامن، مرجع سابق، ص٤٣٨.

فقدرة المستثمر على بيع أسناد القرض التي يملكها توفّر له قدر من الطمأنينة التي ينشدها من وراء استثمار أمواله في أسناد القرض، والمتأتّية من قدرته على تحويل الأسناد التي في حوزته إلى سيولة نقدية، وهو ما يقتضي توفير إمكانية تداول هذه الأسناد دون أي قيد أو شرط[٧١٦].

لذلك نجد أن معظم التشريعات قد نصت على جعل أسناد القرض قابلة للتداول[٧١٧]، ومن هذه التشريعات التشريع السوري الذي نص في المادة ١٢١ من قانون الشركات على أن "أسناد القرض هي أوراق مالية ذات قيمة اسمية واحدة قابلة للتداول...".

وقد صاغ المشرع الأحكام التي تنظم تداول أسناد القرض بصورة تضمن نقل الحقوق الثابة فيها بطرق سهلة وميسرة، وتجعل انتقالها باتاً ونهائيا في مواجهة الكافة، الأمر الذي يجعل قواعد تداول الأسناد تتميز عن غيرها من قواعد انتقال الالتزام وهذا يستدعي تحديد ما يميز قواعد تداول أسناد القرض عن باقي صور انتقال الالتزام وهو ما سيتم من خلال من خلال الفقرة التالية.

ثالثاً: مقارنة بين تداول أسناد القرض وغيرها من صور انتقال الالتزام:

يُقصد بانتقال الالتزام تحويل الرابطة القانونية التي تربط بين الدائن والمدين، إما من ذمة الدائن إلى ذمة شخص آخر يحل محله، بحيث يخلُف الدائن الجديد الدائن الأصلي في الحق ذاته، وهذا هو الانتقال الإيجابي للالتزام، وإما

[٧١٦] د. زينب عوض الله وأسامة محمد الفولي، مرجع سابق، ص١٩٦.
[٧١٧] د. الياس ناصيف، الجزء التاسع، مرجع سابق، ص١٨.

من ذمة المدين إلى ذمة شخص آخر، بحيث يحل هذا الشخص محل المدين الأصلي في التزامه بالدين ذاته، وهذا هو الانتقال السلبي[٧١٨].

وصور الانتقال الإيجابي للالتزام هي ما يعنينا في هذه الدراسة، لكون تداول سند القرض يشكل أحده هذه الصور، فهو يعني انتقال الحق الثابت بالسند تجاه الشركة من ذمة البائع إلى ذمة المشتري.

وأبرز صورتين نص عليهما المشرع للانتقال الإيجابي للالتزام، هما حوالة الحق المدنية، وتداول الأسناد التجارية.

ويتشابه تداول أسناد القرض مع غيره من الصور الايجابية لانتقال الالتزام، غير أنه محكوم بقواعد خاصة تنظمه، ولتوضيح ذلك لا بد من إجراء مقارنة بين تداول أسناد القرض وبين غيره من صور الانتقال الإيجابي للالتزام التي نص عليها المشرع السوري ونقصد بالتحديد كل من حوالة الحق المدنية وتداول الأسناد التجارية.

١. المقارنة مع حوالة الحق المدنية:

حوالة الحق هي اتفاق ينقل بموجبه الدائن ما له من حق قِبَل المدين، إلى شخص آخر ليصبح دائناً مكانه، ويسمى الدائن الأصلي بالمُحيل والدائن الجديد بالمُحال إليه والمدين بالمُحال عليه[٧١٩].

وتشبه حوالة الحق تداول أسناد القرض بالنظر إلى عدد من الأمور هي:

---

[٧١٨] د. أحمد عبد الدائم، مرجع سابق، ص٢٧٥.
[٧١٩] د. أحمد عبد الدائم، مرجع سابق، ص٢٧٩.

- إن الغرض الأساسي لكل من حوالة الحق وتداول أسناد القرض هو إحلال دائن جديد محل الدائن الأساسي.

- إن كل من حوالة الحق وتداول أسناد القرض يشكلان عقداً يستلزم توفر الأركان العامة للعقود، وهي الرضا والمحل والسبب[٧٢٠].

- لا يحتاج انعقاد كل من حوالة الحق ولا تداول أسناد القرض إلى رضاء المدين، فحوالة الحق المدنية تنعقد بمجرد توافق إرادات كل من المحيل والمحال له[٧٢١]، وكذلك عقد تداول أسناد القرض ينعقد بمجرد توافق إرادات البائع والمشتري وهو ما سيتم بيانه لاحقاً[٧٢٢].

غير أن أوجه الشبه سابقة الذكر بين كل من حوالة الحق وتداول أسناد القرض لا تنفي اختلاف النظام القانوني لكل منهما، وتتجلى أبرز نقاط الاختلاف في الآتي:

- إن انعقاد الحوالة يكفي لنقل الحق موضوعها من المحيل إلى المحال له دون الحاجة لأي إجراء آخر[٧٢٣]، وكل ما في الأمر أن المشرع علق نفاذ هذه الحوالة تجاه المدين المُحال عليه وتجاه الغير على قبولها من قبل المدين أو تبلُغه إياها، مع ضرورة أن يكون قبول المدين ثابت التاريخ لكي تنفذ به الحوالة تجاه الغير[٧٢٤]. في حين أن مجرد إبرام عقد تداول أسناد القرض بحسب المادة ٤١٠ من قانون التجارة لا يترتب عليه نقل ملكية الأسناد ولا الحق الثابت فيها من البائع إلى المشتري، بل ينبغي أن يتم قيد التصريح

---

[٧٢٠] د. أيمن أبو العيال وفواز صالح، مرجع سابق، ص٥٩.
[٧٢١] المادة ٣٠٣ القانون المدني.
[٧٢٢] إنظر ص٢٩٠ وما يليها من هذه الدراسة.
[٧٢٣] د. عبد الرزاق أحمد السنهوري، الجزء الثالث، مرجع سابق، ص٤٦٥ وما يليها.
[٧٢٤] المادة ٣٠٥ قانون مدني.

الذي يفيد بانتقال ملكية السند في سجلات الشركة المصدرة له[٧٢٥]، أما مجرد إبرام عقد التداول فلا يترتب عليه سوى إنشاء التزام على عاتق البائع بنقل ملكية السند وفقاً لما سنبينه لاحقاً[٧٢٦].

- تختلف حوالة الحق عن تداول أسناد القرض من حيث ضمان وجود الحق محل الحوالة، ففي حوالة الحق ميز المشرع بين ما إذا كانت الحوالة بِعوَض أم تبرعية، فإذا كانت بِعوَض فإن المُحيل يضمن وجود الحق المُحال به وقت الحوالة، ما لم يوجد اتفاق يقضي بغير ذلك، أما إذا كانت الحوالة تبرعية فلا يكون المحيل ضامناً حتى لوجود هذا الحق[٧٢٧]، أما في حال تداول أسناد القرض فلا يترتب على بائع السند أي ضمان تجاه المشتري، فهو لا يضمن وجود الحق ولا الوفاء به من قبل الشركة المصدرة للسند[٧٢٨]، وبالتالي إذا باع شخص ما سند قرض ثم تقرر بعد ذلك بطلان الإصدار لسبب ما، فلا يحق لمشتري السند الرجوع على البائع بأي ضمان.

- للمدين في حوالة الحق أن يتمسّك في مواجهة المُحال له بالدفوع التي كان له أن يتمسك بها قِبَل المُحيل وقت نفاذ الحوالة، كما يجوز له أن يتمسك بالدفوع المستمدة من عقد الحوالة[٧٢٩]، في حين أنه لا يحق للشركة المصدرة لأسناد القرض أن تحتج في مواجهة من ينتقل إليه السند بأي من الدفوع التي تخص مالكي السند السابقين[٧٣٠]، لكون التفرغ عن السند يمنح المالك الجديد حقاً مباشراً تجاه الشركة المصدرة له[٧٣١]، فملكية السند تنتقل إليه خالية من

---

[٧٢٥] د. عبد الرزاق السنهوري، الجزء الثالث، مرجع سابق، ص٤٨٦.
[٧٢٦] إنظر ص٢٩٠ وما يليها من هذه الدراسة.
[٧٢٧] المادة ٣٠٨ القانون المدني.
[٧٢٨] د. الياس حداد، مرجع سابق، ص٢٦.
[٧٢٩] المادة ٣١٢ القانون المدني.
[٧٣٠] فراس كريم شيعان، مرجع سابق، ص٣٤.
[٧٣١] المادة ٤١٠ القانون التجارة.

العيوب وأوجه الدفوع المرتبطة بعلاقة الشركة بحملة السند السابقين، وهذا ما يعرف بقاعدة تطهير الدفوع[٧٣٢].

- يمكن أن ينتقل عن طريق الحوالة الحق شخصي أياً كان محله، فقد يكون محله التزام المدين بدفع مبلغ نقدي أو القيام بأي عمل آخر، شريطة ألا يكون الحق عينياً[٧٣٣]، وألا يحول دون ذلك اتفاق الطرفين أو طبيعة الالتزام[٧٣٤] كأن يكون الحق شخصياً محضاً[٧٣٥]. أما تداول أسناد القرض فلا ينقل إلى المالك الجديد للسند إلا الحق الذي تمنحه الأسناد ومحله دائماً التزام الشركة بدفع مبلغ نقدي[٧٣٦].

وبالتالي نجد أن كل من حوالة الحق المدنية وتداول أسناد القرض يشكلان طرقاً لنقل الحقوق من دائن إلى آخر، غير أن لكل من هاتين الطريقتين اسلوبها وأحكامها ونطاقها وآثارها التي تميزها عن الأخرى بصورة لا تدع مجلاً للخلط بينهما.

٢. المقارنة مع تداول الأسناد التجارية:

نظراً لكون أحد أهداف كل من أسناد القرض والأسناد التجارية هو تيسير تداول الحقوق التي تمثلها هذه الأسناد[٧٣٧]، فإنها تشترك فيما بينها في الكثير من القواعد والاحكام التي تحكم عملية تداولها، ويمكن إيجاز أبرز هذه الأحكام المشتركة بالآتي:

---

[٧٣٢] د. الياس ناصيف، الجزء التاسع، مرجع سابق، ص١٩.
[٧٣٣] د. عبد الرزاق السنهوري، الجزء الثالث، مرجع سابق، ص٤٥٠.
[٧٣٤] المادة ٣٠٣ قانون مدني.
[٧٣٥] موريس نخلة، الجزء الرابع، مرجع سابق، بيروت، ٢٠٠٧.
[٧٣٦] المادة ١٢١ قانون الشركات.
[٧٣٧] لقد تم التمييز سابقاً بين كل من أسناد القرض والأسناد التجارية، إنظر ص١٠٨ من هذه الدراسة.

– تداول كل من الاسناد التجارية وأسناد القرض يؤدي إلى نقل كامل الحقوق التي يمثلها السند إلى من تأول إليه ملكيته، وهذا ما نصت عليه المادة ٢٦٦ من قانون التجارة بالنسبة للأسناد التجارية[٧٣٨]، والمادة ٤١٠ من ذات القانون بالنسبة لأسناد القرض.

– يؤدي تداول كل من الأسناد التجارية وأسناد القرض إلى تطبيق قاعدة تطهير الدفوع، بمعنى أنه لا يحق للمدين في السند التجاري ولا للشركة المصدرة لأسناد القرض الاحتجاج في مواجهة من آلت إليه ملكية السند بالدفوع التي كان بالإمكان التمسك بها في مواجهة المتنازل[٧٣٩]، وهذا ما نصت عليه المادة ٢٦٩ بالنسبة للأسناد التجارية[٧٤٠] والمادة ٤١٠ بالنسبة لأسناد القرض[٧٤١].

لكن وبالرغم من أن كلاً من أسناد القرض والأسناد التجارية تهدفان إلى تسهيل عملية نقل الحقوق الثابته فيها إلا أنه توجد العديد من أوجه الاختلاف في القواعد التي تحكم تداول كل منهما، ومن هذه الأوجه:

– تختلف طريقة تداول الأسناد التجارية عن طريقة تداول أسناد القرض، فتداول الأسناد التجارية يتم عن طريق التظهير إذا كان السند اسمياً، أي من خلال التوقيع من قبل المتنازل على ظهر السند بما يفيد نقل ملكيته إلى

---

[٧٣٨] نصت المادة ٢٦٦ على أنه ينقل التظهير جميع الحقوق الناشئة عن سند السحب.

[٧٣٩] د. الياس ناصيف، الشركات التجارية، الجزء التاسع، ص١٩.

[٧٤٠] نصت هذه المادة على أنه "ليس لمن أُقيمت عليهم الدعوى بسند سحب أن يحتجوا على حامله بالدفوع المبنية على علاقتهم الشخصية بساحب السند أو بحملته السابقين، ما لم يكن حامل السند قد حصل عليه بقصد الإضرار بالمدين". وتسري هذه المادة على كل من السند لأمر والشيك وذلك بدلالة المادتين ٣٤٧و٣٦٤ من قانون التجارة.

[٧٤١] نصت هذه المادة على أنه "يخول هذا التفرغ – التفرغ عن أياً من الأوراق المالية – المالك الجديد الذي يسجل لاسمه، حقاً شخصياً ومباشراً وليس للمؤسسة المدينة أن تحتج تجاهه بأي سبب من أسباب الدفع يختص بمالكي السند السابقين".

المُتَنازَل له، أو عن طريق التسليم في حال كان مُظهَّراً للحامل[٧٤٢]، أما أسناد القرض فهي دائماً اسمية بحسب قانون الشركات السوري[٧٤٣] ويتم تداولها حصراً عن طريق إجراء القيد في سجلات الشركة المصدرة لها أو في سجلات مركز المقاصة والحفظ المركزي باسم المُتَنازل له[٧٤٤]، وينجم عن ذلك أن المدين في الأسناد التجارية قد يجهل هوية صاحب الحق في السند، في حين أن الشركة المصدرة للأسناد هي دائماً على بينة حول هوية حملة أسناد القرض الصادرة عنها.

– يمكن إدراج أسناد القرض في سوق الأوراق المالية بحيث تصبح قابلة للتداول في هذا السوق[٧٤٥]، في حين أنه لا يمكن بحال من الأحوال إدراج الأسناد التجارية في هذا السوق لكونها لا تشكل أوراقاً ماليةً[٧٤٦].

– يضمن المتنازل عن السند التجاري الوفاء بقيمة السند للمستفيد، وذلك في حال تم التنازل عن طريق التظهير[٧٤٧]، في حين لا يضمن المتنازل عن سند القرض أي شيء تجاه من تنتقل له ملكية السند[٧٤٨].

وأخيراً يمكننا القول أنه وعلى الرغم مما بين أسناد القرض والأسناد التجارية من شبه، إلا أن ذلك لا ينفي أن لكل منهما طبيعته الخاصة التي استدعت أن يكون له نظام قانوني يتضمن أحكام للتداول خاصة به متميزة عن الآخر، الأمر الذي يستدعي عدم الخلط بينهما.

---

[٧٤٢] د. الياس حداد، مرجع سابق، ص٢٢.
[٧٤٣] إنظر ٥٧ وما يليها من هذه الدراسة.
[٧٤٤] إنظر ص٣٠٣ وما يليها من هذه الدراسة.
[٧٤٥] المادة ١٢٥ قانون الشركات.
[٧٤٦] المادة ٤ قانون سوق الأوراق المالية.
[٧٤٧] المادة ٢٦٧ قانون التجارة.
[٧٤٨] د. الياس حداد، مرجع سابق، ص٢٦.

الفرع الثاني

الطبيعة القانونية لتداول أسناد القرض

ذكرنا سابقاً[٧٤٩] أن الطبيعة الخاصّة لأسناد القرض قد أفرزت نوعين من الحقوق لمالك الأسناد، الأوّل يتمثّل في حقّه الشخصي تجاه الشركة المصدرة والناجم عن كونه دائناً لها بمقدار الأسناد التي يملكها، والثاني هو حقه العيني على ذات الأسناد والمتمثّل بحق ملكيته لها والذي يمكّنه من ممارسة سلطة مباشرة على ذات الأسناد.

وبالتالي عندما يتم التداول أسناد القرض يتم نقل حقوق المالك بنوعيها الشخصية والعينية، الأمر الذي يجعل التداول من جهة وسيلة لنقل الملكية شأنه شأن عقد البيع، ومن جهة أُخرى يُعد صورة من صور انتقال الالتزام، غير أنه لا بد من إخضاع التداول إما إلى أحكام نقل الملكيّة وإمّا إلى أحكام انتقال الالتزام لأنه من غير المنطقي إخضاع التصرّف الواحد لنظامين قانونيين مختلفين.

وقد رجّح المشرع السوري خضوع التداول لأحكام نقل الملكيّة وليس لنقل الالتزام، لذلك نجده قد أطلق على التداول وصف البيع، غير أن ذلك لا يفسّر جميع صور التداول وبصورة خاصة الحالة التي تشتري الشركة فيها الأسناد الصادرة عنها، لذلك لا بد في سبيل بيان الطبيعة القانونية لتداول أسناد القرض من بيان مدى خضوع التداول لأحكام البيع ومن تحديد الطبيعة القانونية لحالة شراء الشركة لأسناد القرض الصادرة عنها.

---

[٧٤٩] إنظر ص٧٨ من هذه الدراسة.

أولاً: تداول اسناد القرض وعقد البيع:

البيع عقد يلتزم به البائع بأن ينقل إلى المشتري ملكية شيء أو حق مالي آخر مقابل ثمن نقدي[٧٥٠]، وهو من أهم العقود المسماة[٧٥١]، وقد نظّمه القانون المدني ضمن العقود التي تقع على الملكيّة[٧٥٢].

ويلاحظ أن ما سبق ذكره يسري على عقد تداول أسناد القرض لكون موضوع عقد التداول يتمثل في نقل ملكية الأسناد من البائع إلى المشتري مقابل دفع ثمن هذه الأسناد.

ومما يؤكد القول السابق أن المادة الأولى من قانون سوق الأوراق المالية قد عرّفت عقد التداول على أنه العقد الذي يتم بموجبه شراء أوراق مالية أو بيعها، ويسري هذا التعريف على جميع الأوراق المالية ومن بينها أسناد القرض.

وبالتالي يكون المشرع السوري قد أقرَّ بشكل صريح بأن لتداول أسناد القرض وغيرها من الأوراق المالية وصف عقد البيع، ويترتب على ذلك سريان الأحكام الخاصة بالبيع على أي مسألة تتعلق بتداول الأسناد لم يعالجها المشرع ضمن الأحكام الخاصة بالتداول، أما في حال وجود قواعد خاصة تحكم هذا التداول فيكون لهذه القواعد أولوية على قواعد وأحكام عقد بالبيع.

وتظهر أهمية تكييف عقد التداول على أنه عقد بيع بالنسبة لتداول الأسناد غير المدرجة في سوق الأوراق المالية بصورة أكبر من الأسناد المدرجة، لكون

---

[٧٥٠] المادة ٣٨٦ القانون المدني.

[٢٧٣] د. زهير حرح وعلي الجاسم، مرجع سابق، ص٢٥.

[٧٥٢] نظّم القانون المدني أحكام عقد البيع ضمن الفصل الأوّل من الباب الأوّل من الكتاب الثاني من القانون المدني.

المشرع قد نص على الأحكام التي تنظم عملية تداول الأسناد المدرجة[٧٥٣]، في حين أنه لم يفعل ذلك بالنسبة للأسناد غير المدرجة، لذلك توجد حاجة ماسة لتحديد القواعد القانونية التي ينبغي أن تحكم تداول هذه الأسناد.

غير أن ما سبق ذكره لا يعني أن الأسناد المدرجة لا تخضع إلا إلى الأحكام الخاصة بها بل تخضع أيضاً إلى أحكام عقد البيع وذلك استناداً إلى صريح نص الفقرة الثانية من المادة ١١٢ من قانون التجارة والتي نصت على أن "عمليات البورصة سواء كانت على أوراق مالية أم على بضائع، تخضع للقواعد الخاصة بأنواع العقود التي تتخذ شكلها أو تتصف بها..." وبالتالي تخضع لأحكام عقد البيع في كل أمر لا يوجد نص خاص ينظمه.

وبناءً على ما سبق سنعمل خلال هذه الدراسة على إسقاط الأحكام الخاصة بعقد البيع على كل مسألة تتعلق بتداول أسناد القرض في حال لم توجد نصوص خاصة بها تحكمها.

ثانياً: شراء الشركة لأسناد القرض الصادرة عنها:

قد ترغب الشركة المُصدرة لأسناد القرض بإعادة شراء الأسناد الصادرة عنها، وذلك للعديد من الأسباب، فهي قد تفضّل هذا الشراء في حال كانت قيمة الأسناد السوقية أقل من قيمتها الاسمية[٧٥٤]، كما أنها قد ترغب في شراء هذه الأسناد بهدف إعادة بيعها بربح في حال ارتفاع قيمتها[٧٥٥].

---

[٧٥٣] يخضع تداول الأسناد المدرجة لكل من نظام قواعد التداول في سوق الأوراق المالية، ولتعليمات التداول القرار (٣٢٥) الصادرين عن مجلس إدارة سوق الأوراق المالية.

[٧٥٤] د. الياس ناصيف، الجزء التاسع، مرجع سابق، ص١٧٢.

[٧٥٥] سميحة القليوبي، مرجع سابق، ص٨١٥.

ولم يتطرّق قانون الشركات السوري ولا غيره من القوانين والأنظمة المعنية بأمور الشركات أو الأوراق المالية في سورية لحالة شراء الشركة لأسناد القرض الصادرة عنها، وذلك خلافاً لحالة شراء الشركة لأسهمها[٧٥٦].

لذلك فإن هذا الشراء يُثير العديد من الإشكاليات القانونية المتعلّقة بتحديد طبيعته والأحكام التي يجب أن يخضع لها.

فمن حيث طبيعة هذا الشراء، لا يوجد في القانون ما يحدد ما إذا كان هذا الشراء هو مجرّد عملية تداول للأسناد تسري عليها أحكام التداول، أم أنه يُعد وفاءً بقيمة الأسناد التي تمَّ شراؤها الأمر الذي يعني خضوعه لأحكام الوفاء.

وبالتالي في ظل غياب النصوص القانونية التي يمكن الاعتماد عليها في سبيل البت في هذه المسألة لا بد من استعراض الآثار القانونية التي تترتب على تكييف شراء الشركة لأسناد القرض الصادرة عنها على أنه وفاء بقيمة هذه الأسناد، وتلك التي تترتب على تكييفه على أنه مجرد تداول للأسناد، وذلك لنكون قادرين على ترجيح أحد هذين الاحتمالين.

فإذا تمَّ تكييف هذا الشراء على أنه وفاء بقيمة الأسناد فذلك يجعل الشركة الراغبة في الشراء مضطرة للحصول على موافقة هيئة مالكي الأسناد على هذا الشراء، لأنه يُعد وفاءً بقيمة الأسناد المُراد شراؤها قبل ميعاد استحقاقها، وهو أمر يحتاج إلى موافقة هيئة مالكي الأسناد، وهذا ما نصت عليه المادة ١٣٠ من قانون الشركات التي جاء فيها أنه "لا يجوز للشركة أن تقدم ميعاد الوفاء

[٧٥٦] نصت المادة ٩٧ من قانون الشركات على أنّه يجوز للشركة المساهمة المغفلة العامة شراء أسهمها وبيعها وفقاً للقواعد الصادرة عن هيئة الأوراق والأسواق المالية بهذا الخصوص، وقد أصدر مجلس مفوضي هيئة الأوراق والأسواق المالية في عام ٢٠١١ القرار رقم ٥٦ المتضمّن تعليمات شراء الشركة المساهمة للأسهم الصادرة عنها.

أو تؤخره إلا بموافقة هيئة مالكي الأسناد"، وهذا النص كما هو واضح قد أتى عاماً لم يميّز بين حالة تقديم ميعاد الوفاء بالنسبة لكامل الأسناد أم بالنسبة لجزء منها فقط.

أمّا إذا تمَّ تكييف الشراء على أنه تداول للأسناد فذلك يعني أن الشركة الراغبة بالشراء لن تكون مضطرة للحصول على موافقة هيئة مالكي الاسناد لأن هذا الشراء لا يشكل وفاءً بقيمة الأسناد قبل تاريخ الاستحقاق.

كما أن تكييف الشراء على أنه وفاء بقيمة الأسناد التي يتم شراؤها يعني أنّه لا يحق للشركة شراء الأسناد بأقل من قيمتها الاسمية لأنها ملزمة بالوفاء بهذه القيمة[٧٥٧]. أما إذا تمَّ تكييف الشراء على أنه تداول للأسناد فذلك يعني أن للشركة الحريّة في شراء هذه الأسناد بأي قيمة كانت.

وبناءً على ما تقدّم ونظراً لعدّم وجود نصوص قانونية تضبط عملية شراء الشركة لأسناد القرض الصادرة عنها فإنه يصعب الجزم في تحديد طبيعة هذه العملية غير إننا نميل إلى تكييف هذه العملية على أنها وفاء بقيمة الأسناد قبل تاريخ الاستحقاق، لأن إخضاع الشراء إلى أحكام الوفاء يوفر قدر من الضمانات التي تحول دون استغلال الشركة لهذا الشراء في سبيل تحقيق مكاسب غير عادلة على حساب مالكي الأسناد، فهو سيلزم الشركة بالحصول على موافقة هئية مالكي الأسناد على هذا الشراء، كما أنه سيمنعها من شراء هذه الأسناد بأقل من قيمتها الاسمية كما سبق وبينا.

[٧٥٧] المادة ١٢١ قانون الشركات.

ويرى البعض[٧٥٨] أن شراء الشركة لأسناد القرض الصادرة عنها يكون فقط في حال كانت هذه الأسناد مدرجة في سوق الأوراق المالية، غير أننا لا نجد في التشريع السوري ما يبرر هذا التمييز[٧٥٩]، فالمشرع لم ينظّم الشراء بالمطلق وبالتالي في حال قلنا بجواز هذا الشراء فلا مبرر لقصر ذلك على الأسناد المدرجة في السوق دون غيرها.

أمّا بالنسبة لمصير الأسناد التي تقوم الشركة المصدرة لها بشرائها فهو محل خلاف بين الفقهاء، فمنهم من يرى أن الشراء لا يؤدي إلى انقضاء الاسناد وإنّما يحق للشركة الاحتفاظ بها وإعادة بيعها إن أرادت، وعملية البيع هذه لا تشكل إصداراً لأسناد جديدة، في حين يرى البعض الآخر أنه لا يحق للشركة إعادة بيع الأسناد التي قامت بشراؤها بل يجب عليها إعدامها[٧٦٠]، ويبرر البعض[٧٦١] ذلك في أن قصد الشركة من الشراء هو التخلص من ديونها.

أمّا بالنسبة للتشريع السوري فنجد أنه لا يبين بشكل صريح مصير الأسناد التي يتم شراؤها من قبل الشركة المصدرة لها، غير أن القواعد العامة في القانون المدني تقودنا إلى القول بضرورة انقضاء الأسناد بمجرد شرائها من قبل الشركة المصدرة لها، لأن هذا الشراء يؤدي إلى اتحاد الذمة[٧٦٢]، فالشركة تصبح بعد الشراء هي الدائن والمدين في ذات الوقت الأمر الذي يؤدي إلى انقضاء الدين بحكم القانون، وهذا ما نصت عليه المادة ٣٦٨ من القانون

---

[٧٥٨] د. جاك يوسف الحكيم، مرجع سابق، ص٢٧٥.

[٧٥٩] أما بالنسبة لحالة شراء الشركة للأسهم الصادرة عنها فإن المادة ١٥ من القرار ٦٥ المتضمّن تعليمات شراء الشركة للأسهم الصادرة عنها قد نصّت بشكل صريح على أنه لا يتم شراء وبيع أسهم الخزينة إلا من خلال سوق الأوراق المالية.

[٧٦٠] د. الياس ناصيف، الجزء التاسع، مرجع سابق، ص١٧٢.

[٧٦١] سميحة القليوبي، مرجع سابق، ٦١٥.

[٧٦٢] الياس ناصيف، الجزء التاسع، مرجع سابق، ص١٧٢.

المدني والتي جاء فيها أنه "إذا اجتمع في شخص واحد صفتا الدائن والمدين بالنسبة إلى دين واحد، انقضى هذا الدين بالقدر الذي اتحدت فيه الذمة"، غير أنَّ البعض[٧٦٣] يرى أن تجسد القرض في السند يحول دون انقضائه باتحاد الذمة، غير أننا لا نرى أن الرأي الأخير يستند إلى أساس قانوني يبرر الخروج على أحكام المادة ٣٦٨ سابقة الذكر. وربما يقيس أصحاب هذا الرأي حالة شراء الشركة لأسناد القرض الصادرة عنها على حالة تظهير الأسناد التجارية إلى أحد الملتزمين بها، إذ لا ينقضي السند التجاري في حال تظهيره إلى أحد الملتزمين به بل يبقى السند موجوداً ويحق للملتزم به إعادة تظهيره[٧٦٤]، غير أننا نعتقد أنه لا مجال للقياس في هذه الحالة، أولاً لأن النص القانوني أتى خاصاً بحالة تظهير الأسناد التجارية وهو استثناء على القاعدة العامة باتحاد الذمة الواردة في القانون المدني وبالتالي لا يجوز القياس عليه أو التوسع في تفسيره، كما أننا نعتقد أن العلة وراء السماح للملتزم بالسند التجاري في إعادة تظهيره لا تتمثل في تجسد الدين في السند بل تتمثل في إتاحة المجال للملتزم بالسند في الاستفادة من الضمان الذي توفره تواقيع باقي المظهرين[٧٦٥] وغيرهم من الضامنين[٧٦٦] الموجودة على السند، وهذه العلة غير موجودة في حال شراء الشركة لأسناد القرض الصادرة عنها. لذلك لا نجد مبرراً لبقاء السند في حال قيام الشركة المصدرة له بإعادة شرائه.

---

[٧٦٣] جاك يوسف الحكيم، مرجع سابق، ص٣٧٥.

[٧٦٤] نصّت الفقرة ٣ من المادّة ٢٦٣ من قانون التجارة على أنه يصح التظهير ولو للمسحوب عليه سواء كان قابلاً للسند أم لا، كما يصح تظهيره للساحب ولأي شخص آخر يكون ملزماً به ويكون لهؤلاء جميعاً الحق في تظهيره.

[٧٦٥] تنص المادة ٢٦٧ من قانون التجارة على أن المظهّر ضامن قبول سند السحب ووفاءه ما لم يشترط خلاف ذلك.

[٧٦٦] بحسب المادة ٢٨٤ من قانون التجارة يجوز ضمان السند التجاري من خلال قيام الضامن إضافة عبارة مقبول كضمان أو أي عبارة أُخرى مشابهة على السند أو على الورقة المتصلة مع تذييلها بتوقيعه.

وأخيراً يمكننا القول أنه في ظل النصوص القانونية المتاحة لا يمكن البت في مسألة الطبيعة القانونية لشراء الشركة لأسناد القرض الصادرة عنها بشكل جازم، الأمر الذي يترك المجال مفتوحاً أمام تضارب الآراء حول هذه المسألة، وبالتالي كل ما في الوسع القيام به هو محاولة لفت النظر إلى الإشكاليات الناجمنة عن عدم تحديد هذه الطبيهة من قبل المشرع والتي يجب إيجاد الحلول القانونية لها، وإلى الآثار التي تترتب على تكييف هذا الشراء على أنه تداول أم وفاء.

وبناءً على ما تقدم نرى أنه لا بد من تدخل المشرع في سبيل تنظيم حالة شراء الشركة لأسناد القرض الصادرة عنها، على أن يراعي هذا التنظيم الاعتبارات التالية:

- يجب ألا يتيح أي تنظيم قانوني لعملية شراء الشركة لأسناد القرض الصادرة عنها لهذه الشركة إمكانية تحقيق الأرباح من خلال قيامها بالمضاربة على أسعار أسناد القرض الصادرة عنها، فهي المدين الأساسي بهذه الأسناد وبالتالي ليس من العدالة السماح لها بتحقيق الأرباح على حساب دائنيها من خلال المتاجرة بأسناد القرض الصادرة عنها، لاسيما أنها تملك الكثير من الوسائل التي تستطيع من خلالها التأثير على أسعار هذه الأسناد، لذلك نعتقد أن أي تنظيم قانوني لهذه العملية يجب أن يمنع الشركة من شراء الأسناد الصادرة عنها بأقل من قيمتها الاسمية، لأنه لا يوجد مبرر للسماح لها بالتخلص من جزء من قيمة الدين الذي عليها في حال قررت شراء هذه الأسناد، فإذا ما تمّ السماح للشركة بشراء الأسناد الصادرة عنها بأقل من قيمتها الاسمية فذلك سيمنحها في بعض الحالات القدرة على تحقيق مكاسب

غير عادلة على حساب دائنيها، لاسيما أن انخفاض قيمة الأسناد إلى ما دون قيمتها الاسمية قد يرجع في أسبابه إلى سوء أداء الشركة وخشية المستثمرين من عجزها عن السداد في موعد الاستحقاق، كما أن الشركة قد تتعمد نشر بيانات مالية مضللة توحي لمالكي الأسناد بأن الشركة لن تكون قادرة على السداد في تاريخ الاستحقاق الأمر الذي قد يدفعهم إلى بيع أسنادهم بأقل من قيمتها السوقية، وبالتالي تقوم هي بالشراء لكونها تعلم أن هذه المعلومات لم تكن صحيحة وبالتالي تكون قد احتالت على دائنيها. لكل ذلك نجد أنه لا مبرر للسماح للشركة بشراء الأسناد بأقل من قيمتها الاسمية.

- يجب أن ينطوي أي تنظيم قانوني لعملية شراء الشركة لأسناد القرض الصادرة عنها على تحديد مصير هذه الأسناد، وما إذا كان يجب على الشركة إعدامها بعد شراؤها أم أنه يحق لها إعادة بيعها بعد ذلك، وفي حال كان يحق للشركة الاحتفاظ بالأسناد وإعادة بيعها فإنه يجب منع هذه الأسناد أثناء فترة احتفاظ الشركة بها من الاشتراك في اجتماعات هيئة مالكي الأسناد لكون مصلحة الشركة متعارضة مع مصلحة مالكي الأسناد وبالتالي من المحتمل أن تغلّب الشركة مصلحتها على مصلحة باقي مالكي الأسناد وهذا أمر يتعارض مع الغاية من وجود هيئة المالكين.

- يجب تحديد طريقة يتم من خلالها شراء الشركة لأسناد القرض الصادرة عنها بصورة تراعي المساواة بين كافّة مالكي الأسناد، بحيث لا تتمكن الشركة من محاباة بعضهم على حساب الباقين.

وبذلك نكون قد انتهينا من تحديد مفهوم تداول أسناد القرض وبيان طبيعته القانونية، وننتقل في المطلب التالي إلى بيان كيفية تداولها.

المطلب الثاني

كيفية تداول أسناد القرض

في حال لم تكن أسناد القرض مدرجة في سوق الأوراق المالية فإن تداولها يمكن أن يتم بموجب عقود تداول تبرم بين البائع والمشتري دون تدخل أي وسيط، كما يمكن أن يتم التداول عن طريق شركات الوساطة المالية المرخص لها القيام بذلك.

وفيما يلي بيان لكل من طريقتن التداول سابقتي الذكر وذلك من خلال الفرعين التاليين، إذ سيبين الأول منهما كيفية تداول أسناد القرض الذي يتم دون تدخل شركات الوساطة وآثار هذا التداول وكيفية تنفيذه، أما الفرع الثاني فسيتم تخصيصه للبحث في عمليات تداول أسناد القرض التي تتم عن طريق شركات الخدمات والوساطة المالية.

الفرع الأول

التداول الذي يتم دون تدخل شركات الوساطة

لم ينص قانون الشركات على أحكام خاصة بتداول أسناد القرض، وكل ما نص عليه هو ضرورة توثيق التصرفات التي تجري عليها في سجلات الشركة المصدرة لها[٧٦٧]، دون أن يبين ما إذا كان هذا التوثيق هو شرط لنقل ملكية الأسناد أم أنه مجرد وسيلة لإثبات التصرفات التي تجري عليها.

[٧٦٧] المادة ١٢٥ قانون الشركات.

لذلك لا بد من العودة إلى القواعد العامة الواردة في قانون التجارة والتي تحكم تداول الأوراق المالية، وإلى القواعد العامة في عقد البيع[٧٦٨].

وقد نصت المادة ٤١٠ من قانون التجارة على أنه "يتم التفرغ عن السند الاسمي بتصريح يفيد الانتقال يدوَّن في السجلات – سجلات الشركة المصدرة – ويوقع عليه المتفرغ أو وكيله".

وقد نصت المادة ١٢٥ من قانون الشركات على ضرورة أن تمسك الشركة سجلاً لأسناد القرض، إذ جاء في هذه المادة أنه "تُسجّل أسناد القرض بأسماء مالكيها وتوثّق التصرفات التي تجري عليها في سجلات الشركة المصدرة..."

وبالتالي بحسب المادة ٤١٠ سابقة الذكر فإن مجرد إبرام عقد بين البائع والمشتري لا يترتب عليه نقل ملكية الأسناد لا فيما بين المتعاقدين ولا تجاه الغير، بل الذي يرتب نقل الملكية هو التسجيل في سجلات الشركة المصدرة لهذه الأسناد، فهذه المادة استخدمت عبارة (يتم التفرغ... بتصريح... يدون في السجلات)، وبالتالي لن يتم التفرغ ما لم يتم قيد التصريح في السجلات، وهذا ينسجم مع ما نصت عليه المادة ٤٠٩ من قانون التجارة والتي قضت بأن ملكية السند تنشأ عن التسجيل في سجلات الشركة المصدرة.

وقد نصت المادة ٤١٠ من قانون التجارة على أنه "يحق للمؤسسة المدينة – أي الشركة المصدرة – قبل تسجيل التفرّغ أن تطلب من صاحب التصريح إثبات هويته وأهليته". ويؤخذ على هذا النص أنه جعل التحقق من هوية صاحب التصريح مجرد حق للشركة في حين أنه يجب أن يكون التزاماً عليها،

[٧٦٨] ذكرنا سابقاً أن لتداول أسناد القرض وصف عقد البيع، إنظر ص٢٨٢ وما يليها من هذه الدراسة.

لكون هذا التصريح الذي تدونه الشركة في سجلات أسناد القرض يُرتب أثراً هاماً يتمثل في نقل ملكية الأسناد، ومن غير المعقول إجراء هذا التصرف دون التحقق من هوية المتنازل والمتنازل إليه، أما بالنسبة للتحقق من أهلية صاحب التصريح فربما كان المشرع مصيباً في جعل ذلك مجرّد حق للشركة المصدرة وليس التزاماً عليها، فمن غير المنطقي إلزام الشركة بالتحقق من أهليّة الأطراف ما لم يكن عيب الأهلية ظاهراً، وبالتالي لا ضير في جعل التحقق من الأهلية حقاً للشركة وليس التزاماً عليها.

وتشكل ضرورة قيد التصرف في سجلات الشركة خروجاً على الأصل العام في عقد البيع الذي يقضي بأن انتقال الملكية يكون بمجرد إبرام العقد[٧٦٩]، لكون البيع وجد أصلاً لنقل الملكية[٧٧٠].

غير أن اشتراط قيد التصرّف في سجل أسناد القرض لانتقال ملكية الأسناد لا يعني أن عقد تداول الأسناد هو عقد شكلي، بل هو عقد رضائي يتم بمجرد تبادل الإيجاب والقبول[٧٧١]، غير أن أثره يقتصر على إنشاء التزام على عاتق البائع يتمثل في القيام بالأعمال اللازمة لنقل ملكية هذه الأسناد إلى المشتري، ولا يرتب بحد ذاته نقل الملكية.

وفي حال رفض البائع القيام بنقل ملكية الأسناد إلى المشتري، فإن بمقدور المشتري أن يلجأ إلى القضاء للحصول على حكم قضائي يقضي بنقل ملكية

---

[٧٦٩] نصت المادة ٢٠٥ من القانون المدني على أن "الالتزام بنقل الملكية أو أي حق عيني آخر ينقل من تلقاء نفسه هذا الحق، إذا كان محل الالتزام شيئاً معيناً بالذات يملكه الملتزم، وذلك دون إخلال بالقواعد المتعلقة بالتسجيل.

[٧٧٠] د. زهير حرح وعلي الجاسم، المرجع سابق، ص٣٠٦.

[٧٧١] يعد العقد رضائياً إذا كان ينعقد بمجرد التراضي أي تلاقي الإيجاب والقبول، أما إذا كان انعقاده يتطلب بالإضافة إلى التراضي توفر بعض الشكليات والمراسم المعينة كان العقد شكلياً (د. أيمن ابو العيال وفواز صالح، مرجع سابق، دمشق، ٢٠٠٧).

الأسناد إلى اسمه في سجلات الشركة المصدرة، وذلك عملاً بالمادة ٢١٢ من القانون المدني والتي نصت على أنه "في الالتزام بعمل يقوم حكم القاضي مقام التنفيذ، إذا سمحت بهذا طبيعة الالتزام".

كما يمكن للمشتري في حال تعاقد مع البائع دون إجراء القيد في سجل أسناد القرض مباشرة أن يتفق مع البائع على منحه وكالة خاصة تخوله القيام بنقل ملكية هذه الأسناد إلى اسمه في سجلات الشركة، وفي هذه الحالة تكون الوكالة غير قابلة للعزل لتعلق مصلحة الوكيل بها[٧٧٢]، وبالتالي لا يجوز للموكل أن يُنهي هذه الوكالة أو يقيدها دون رضاء المشتري[٧٧٣].

كما أن الوكالة في هذه الحالة لا تنتهي بموت الموكل أو الوكيل خلافاً للقواعد العامة في الوكالة[٧٧٤]، لأن الوكالة هذه تعُد بمثابة عقد بيع منجز وفقاً لما ذهب إليه اجتهاد محكمة النقض السورية[٧٧٥].

ويلتزم بائع الأسناد بالامتناع عن أي عمل من شأنه أن يجعل نقل ملكية الأسناد إلى المشتري مستحيلاً أو عسيراً، وذلك بحسب القواعد العامة في عقد البيع[٧٧٦]، ومن الأعمال التي قد تجعل نقل ملكية الأسناد إلى المشتري عسيراً قيام البائع ببيع هذه الأسناد مرة ثانية إلى شخص آخر[٧٧٧] وتسجيل هذا

---

[٧٧٢] نصت الفقرة الثانية من المادة ٦٨١ على أنه إذا كانت الوكالة صادرة لصالح الوكيل أو لصالح أجنبي، فلا يجوز للموكل أن ينهي الوكالة أو يقيدها دون رضاء من صدرت الوكالة لصالحه.

[٧٧٣] نصت المادة ٦٨١ من القانون المدني على أنه إذا كانت الوكالة صادرة لصالح الوكيل، أو لصالح أجنبي، فلا يجوز للموكّل أن ينهي الوكالة أو يقيّدها دون رضاء من صدرت الوكالة لصالحه.

[٧٧٤] نصت المادة ٦٨٠ من القانون المدني على أنه تنتهي الوكالة باتمام العمل الموكل فيه، أو بانتهاء الأجل المعيّن للوكالة، وتنتهي أيضاً بموت الموكّل أو الوكيل.

[٧٧٥] محكمة النقض، غرفة ثانية، قرار ٨٦٩، أساس ٦٥٦، تاريخ ١٩٩٥/٨/٢٧.

[٧٧٦] المادة ٣٩٦ القانون المدني.

[٧٧٧] زهير حرح وعلي الجاسم، مرجع سابق، ص٣١٠.

التصرف في سجل أسناد القرض لصالح المشتري الثاني الأمر الذي يحرم المشتري الأول من إمكانية نقل ملكيتها إلى اسمه في سجل مالكي الأسناد.

وفي حال تبين أن كمية الأسناد التي يمتلكها البائع أقل من الكمية المتفق عليها في عقد التداول كان البائع مسؤولاً عن هذا النقص تجاه المشتري، على أنه لا يحق للأخير أن يطلب فسخ العقد إلا إذا تمكن من إثبات أن هذا النقص يبلغ حداً من الجسامة لو كان يعلمه لما أتم العقد[٧٧٨].

وفي حال تضمّن عقد بيع الأسناد تحديد لصفاتها كان البائع ضامناً لوجود هذه الصفات[٧٧٩]، فعلى سبيل المثال إذا نص العقد على أن الأسناد المَبيعة قابلة للتحويل إلى أسهم، ثم تبين بعد البيع أنها ليست كذلك، كان للمشتري مطالبة البائع بالتعويض عن ذلك، وفي حال بلغت خسارة المشتري حداً لو كان يعلمه لما أقدم على الشراء كان له أن يرد الأسناد إلى البائع مقابل استرداد قيمتها مع التزام البائع بالتعويض عليه عن الأضرار التي تكون قد لحقت به[٧٨٠].

وأخيراً يمكننا القول أن تداول الأسناد غير المدرجة وإن كان يتم من خلال إجراءات سهلة وبسيطة، غير أن ذلك لا يعني عدم وجود معوقات قد يرغب المتعاملون في هذه الأسناد بتجنبها، ومن هذه المعوقات ضرورة التوجه إلى مقر الشركة المصدرة لتدوين التصريح الذي يفيد التداول، كما قد يواجه المتعاملون في هذه الأسناد صعوبات تتعلق بالتقاء عرض بيع هذه الأسناد بالطلب عليها، لذلك قد يفضل البعض الاعتماد على سماسرة متخصصين في

---

[٧٧٨] المادة ٤٠١ القانون المدني.
[٧٧٩] المادة ٤١٥ القانون المدني.
[٧٨٠] المادة ٤١٢ القانون المدني.

عمليات تداول الأوراق المالية يعملون على التوسط بين الراغبين بالبيع والراغبين بالشراء، علَّ ذلك يشكل وسيلة تمكنهم من تلافي بعض الصعوبات المتعلقة بتداول أسناد القرض غير المدرجة في سوق الأوراق المالية، وهذا ما سيتم بيانه فيما يلي من خلال بيان دور شركات الوساطة المالية في تداول أسناد القرض غير المدرجة.

الفرع الثاني

تداول أسناد القرض غير المدرجة في السوق عن طريق شركات الوساطة

شركات الوساطة المالية هي الشركات المرخص لها من قبل هيئة الأوراق والأسواق المالية لشراء وبيع الأوراق المالية إما لحسابها وإما لحساب الغير[٧٨١]، والأصل أن تداول الأوراق المالية عن طريق هذه الشركات يكون بالنسبة للأوراق المدرجة في سوق الأوراق المالية فقط، وهذا ما نصت عليه بشكل صريح المادة ١٤ من نظام الترخيص لشركات الخدمات والوساطة المالية، والتي حظرت على هذه الشركات التعامل في أي ورقة مالية لأي شركة مصدرة إلا عن طريق السوق ما لم تكن الورقة معفاة من هذا الشرط بقرار من هيئة الاوراق والأسواق المالية.

غير أن هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية خرجت على هذا الأصل العام، عندما أصدرت القرار رقم (١١٩)[٧٨٢] الذي أجاز لشركات الوساطة المالية التوسّط في عمليات شراء وبيع أي من الأوراق المالية التي تعود للشركات المصدرة الخاضعة لرقابة هيئة الأوراق التي لم تدرج أوراقها المالية في سوق

[٧٨١] المادة ٣ نظام الترخيص لشركات الخدمات والوساطة المالية.
[٧٨٢] القرار رقم ١١٩ الصادر عن مجلس مفوضي هيئة الأوراق، عام ٢٠١٠.

دمشق للأوراق المالية، وذلك بعد حصولها على موافقة رئيس مجلس مفوضي هيئة الأوراق[٧٨٣].

وقد نص القرار سابق الذكر على قواعد خاصّة تحكم تداول الأوراق غير المدرجة عن طرق شركات الوساطة المالية، وتحدد هذه القواعد شروط هذا التداول وكيفيته وواجبات شركة الوساطة.

وبحسب هذه القواعد يجب أن تكون الشركة المصدرة لأسناد القرض خاضعة لرقابة هيئة الأوراق والأسواق المالية حتى يحق لشركة الوساطة التوسّط في عمليات تداول أسناد القرض الصادرة عنها[٧٨٤]، وهذا الشرط مُتحقق بطبيعة الحال بالنسبة لحالة تداول أسناد القرض، لكون الشركات التي تُصدر هذه الأسناد، إما أن تكون شركات مساهمة مغفلة عامة وهي خاضعة دائماً لرقابة هيئة الأوراق والأسواق المالية[٧٨٥]، وإما أن تكون شركة مساهمة مغفلة خاصة، وهذه الشركة وإن كانت من حيث الأصل لا تخضع لرقابة هيئة الأوراق والأسواق المالية إلا أنها تصبح خاضعة لهذه الرقابه حكماً في بمجرد إصدارها لأسناد القرض[٧٨٦].

كما يجب أن يكون التعامل في الأسناد مع عملاء مُعرَّفين لدى شركة الوساطة، وإن لم يكونوا مُعرَّفين لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي[٧٨٧]، أي يجب أن يكون العملاء مسجلين لديها، فشركات الوساطة المالية تلتزم قبل إجراء أي تعامل مع أي عميل بأن تبرم معه اتفاقية التعامل في الأوراق

---

[٧٨٣] المادة ١ القرار ١١٩.
[٧٨٤] المادة ١ القرار ١١٩، والمعدلة بالقرار رقم ٥٠ الصادر عن مجلس مفوضي هيئة الاوراق عام ٢٠١١.
[٧٨٥] المادة ٣ قانون هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية.
[٧٨٦] المادة ٨ التعليمات التنفيذية للشركة المساهمة المغفلة الخاصة، القرار ٢٩ لعام ٢٠١١.
[٧٨٧] المادة ٢ القرار ١١٩.

المالية، كما تلتزم بالحصول على المعلومات المتعلقة بهويته ومقدرته المالية وأهليته للتعاقد ومدى خبرته في مجال الاستثمار وأهدافه الاستثمارية المتعلقة بالخدمات المطلوب تقديمها، ولا يحق لشركة الخدمات والوساطة تقديم أي خدمات إذا رفض العميل تقديم هذه المعلومات[٧٨٨].

ونرى أن التعامل في الأوراق المالية غير المدرجة في السوق يشكل خدمة مستقلة عن التعامل في الأوراق المالية المدرجة، فلكل منهما طريقته وأحكامه الخاصة، لذلك نعتقد بضرورة إبرام اتفاقية خاصة للتعامل بالأوراق المالية غير المدرجة في السوق مستقلة عن اتفاقية التعامل في الأوراق المدرجة، لكون كل من الاتفاقيتين تتعلق بخدمة مستقلة تقدمها شركة الوساطة.

ونعتقد أن لهذه الاتفاقية وصف عقد السمسرة، لكون تعريف عقد السمسرة ينطبق عليها، فالسمسرة بحسب المادة ١٧٤ من قانون التجارة هي عقد يلتزم بموجبه شخص يدعى السمسار أن يرشد شخص آخر إلى فرصة لعقد اتفاق ما أو أن يكون وسيطاً في مفاوضات التعاقد وذلك مقابل أجر، وهذا ما تقوم به شركة الوساطة، فهي تعمل على الجمع بين العميل البائع لأسناد القرض والعميل المشتري لها، لذلك نعتقد بضرورة إخضاع هذه الاتفاقية لأحكام عقد السمسرة الواردة في قانون التجارة في حال عدم وجود نص خاص يحكم أي مسألة تتعلق بها، ولا يؤثر في ذلك أن المادة ١٨٠ من قانون التجارة قد نصت على أن عمليات التوسط والسمسرة في أسواق الأوراق المالية... تخضع لأحكام القوانين والأنظمة الخاصة بذلك، فهذا النص لن يؤدي إلى استثناء عقد تداول الاوراق المالية غير المدرجة من الخضوع لأحكام قانون التجارة لكون

[٧٨٨] المادة ٤ نظام التعامل بين الوسطاء وعملائهم.

النص يشير فقط إلى عمليات التوسط والسمسرة في سوق الأوراق المالية، وليس إلى كافة عمليات التوسط والسمسرة في الأوراق المالية.

ويجب أن تكون الأوامر[٧٨٩] التي يقدمها العملاء إلى شركة الوساطة مُعدّة وفقاً للنموذج المعتمد من قبل هيئة الأوراق والأسواق المالية والذي يجب أن يذكر فيه أن الأمر خاص بالتعامل بأوراق مالية غير مدرجة في السوق النظامية ومن دون أدنى مسؤولية على السوق أو هيئة الأوراق، ويمكن تلقي أوامر البيع والشراء إما خطياً أو عبر الفاكس أو البريد الإلكتروني أو المكالمات الهاتفية المسجلة[٧٩٠]، وفي حال كان الأمر مقدّم عن طريق المكالمة الهاتفية المسجلة فلا بد من أن تتضمن المكالمة ذكر أن أسناد القرض موضوع الأمر هي أوراق مالية غير مدرجة في السوق لكون هذا من البيانات الالزامية كما سبق وأشرنا. وربما تعد إمكانية تلقي أوامر البيع والشراء عن طريق وسائل الاتصال الالكترونية من أهم فوائد تداول أسناد القرض غير المدرجة في السوق عن طريق شركات الوساطة المالية، فهي تمكّن العملاء من إجراء صفقات شراء أو بيع أسناد القرض بأقل مجهود.

ويقتصر دور شركة الوساطة المالية على الجمع بين العميل البائع لأسناد القرض والعميل المشتري، ويحظر عليها التدخل في عملية تحديد سعر أسناد القرض موضوع التداول[٧٩١].

---

[٧٨٩] يلاحظ أن نص المادة ٦ من القرار ١٩٩ استخدم مصطلح الأوامر بدلاً من مصطلح التفويضات وهذا أمر خاطئ فالأوامر هي التي يتم إدخالها من قبل شركة الوساطة المالية إلى نظام التداول الالكتروني في السوق، أما التعليمات التي يتلقاها الوسيط من عميله فتسمى تفويضات وهذا ما استقرت عليه الأنظمة والتعليمات المعنية بالتداول ومن بينها نظام قواعد التداول في سوق دمشق (المادة ١) ونظام التعامل بين الوسطاء وعملائهم (المادة ١).

[٧٩٠] المادة ٦ القرار ١١٩.

[٧٩١] المادة ٦ القرار ١١٩.

كما يتعيّن على شركة الوساطة المالية إبلاغ عملائها بخصائص أسناد القرض موضوع التداول قبل تعاملهم بها[٧٩٢]، وبالتالي يتعين عليها إبلاغهم بنوع هذه الأسناد، وميعاد استحقاقها، وما إذا كانت قابلة للتحويل إلى أسهم أم لا، وما إذا كانت مضمونة أم لا، وما هو معدل فائدتها، وغير ذلك من المعلومات.

كما يتعين على شركة الوساطة القيام بخطوات معقولة لتمكين العميل من فهم طبيعة المخاطر المتعلقة بتداول أسناد القرض غير المدرجة[٧٩٣].

غير أنه يجب الانتباه إلى أن ما سبق ذكره لا يعني بحال من الأحوال التزام شركة الوساطة بتقديم النصح أو المشورة لعملائها، فهي لا توصي بشراء الاسناد أو عدمه، لكون ذلك يعد من أعمال الاستشارات المالية، وهو يحتاج إلى عقد اتفاق خاص مع الشركة بخصوص ذلك[٧٩٤] وأن تكون شركة الوساطة مرخصاً لها أيضاً القيام بالأعمال المتعلقة بتقديم الاستشارات وتحليل ونشر المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية[٧٩٥].

ويتعين على شركة الوساطة المالية في معرض إجرائها لعمليات التداول المتعلقة بأسناد القرض غير المدرجة في سوق الأوراق المالية، أن تقوم بالتحقق من سلامة هذه العمليات ومن مطابقتها للقوانين والأنظمة الحاكمة لعمليات التداول، ويشمل ذلك التحقق من شخصية العميل ومن سند ملكيته لأسناد القرض ومن أهليته للتصرف فيها، كما يجب على شركة الوساطة

---

[٧٩٢] المادة ٣ القرار ١١٩.
[٧٩٣] المادة ١٣ نظام الترخيص لشركات الخدمات والوساطة المالية.
[٧٩٤] المادة ١٣ نظام الترخيص لشركات الخدمات والوساطة المالية.
[٧٩٥] المادة ٣ نظام الترخيص لشركات الخدمات والوساطة المالية.

التحقق من أن التداول يتم على أسس سليمة وعلى نحو خالٍ من الغش أو النصب أو الاحتيال أو الاستغلال أو المضاربات الوهمية[٧٩٦].

وتستوفي شركة الوساطة المالية عمولة محددة تتراوح بين خمسة بالألف وسبعة بالألف من القيمة الإجمالية لعملية تداول الأسناد[٧٩٧]، ويتم قيد هذه العمولة ضمن حسابات شركة الوساطة كإيراد تداول أوراق مالية غير مدرجة[٧٩٨].

ويجب أن يتم التعامل في أسناد القرض غير المدرجة على أساس التعامل النقدي بين شركة الوساطة والعميل، وهذا ما سنتولى بيانه بشكل مفّصل لدى الحديث عن تداول أسناد القرض المدرجة في السوق[٧٩٩].

وتتم تسوية صفقات تداول أسناد القرض غير المدرجة في السوق فيما بين شركات الوساطة[٨٠٠]، وفي ذلك تختلف عمليات تداول أسناد القرض غير المدرجة في السوق عن تلك المدرجة، فبالنسبة للأخيرة تجري تسوية صفقات تداولها عن طريق مركز المقاصة والحفظ المركزي للاوراق المالية[٨٠١]، فهو المختص بتسوية عقود التداول بالنسبة للأوراق المالية المدرجة في السوق[٨٠٢].

---

[٧٩٦] المادة ٥ القرار ١١٩.
[٧٩٧] المادة ٧ القرار ١١٩.
[٧٩٨] المادة ٨ القرار١١٩.
[٧٩٩] سيتم لاحقاً بيان إجراءات تسوية صفقات تداول الأسناد المدرجة، إنظر ص٣٣٣ من هذه الدراسة.
[٨٠٠] المادة ٦ القرار ١١٦.
[٨٠١] المادة ١٧ قانون سوق الأوراق المالية.
[٨٠٢] المادة ١٦ نظام التقاص وتسوية أثمان الأوراق المالية.

وبعد انتهاء شركة الوساطة من اتمام أي صفقة تتعلق بتداول أسناد قرض غير مدرجة في السوق يتعين عليها أن تُرسل وبشكل فوري إلى العميل اشعاراً بتنفيذ تلك الصفقة[٨٠٣].

وأخيراً يمكننا القول أن السماح بتداول أسناد القرض وغيرها من الأوراق المالية غير المدرجة في سوق الأوراق المالية عن طريق شركات الوساطة المالية، يمكن أن يحقق العديد من الفوائد، وفي المقابل له محاذير لا بد من لفت النظر إلى كل منهما.

فمن جهة أولى يضمن تداول الأسناد غير المدرجة عن طريق شركات الوساطة المالية سلامة عمليات التداول إلى حد كبير، كما أنه يزيد درجة سيولة للأسناد غير المدرجة في السوق الأمر الذي يشجع على زيادة الاستثمار في هذه الأوراق المالية، وهو ما يحقق فوائد لكل من المستثمرين وللشركات المصدرة لهذه الأسناد وللاقتصاد الوطني بصورة عامة.

غير أن ذلك من جهة أخرى قد يشجّع الشركات على عدم إدراج هذه أسنادها في سوق الأوراق المالية، لكون الغاية الأساسية التي قد تدفع الشركة إلى الإدراج في السوق والمتمثلة في توفير السيولة للأوراق المالية المراد إدراجها تكون قد تحققت بنسبة كبيرة في حال السماح لشركات الوساطة المالية بالتوسط في عمليات تداول هذه الأوراق، وبالتالي تكون الشركة قد حصلت على أهم مزايا الإدراج في السوق دون أن تكون مضطرة لتحمل أعبائه وأعباء عضويتها فيه.

[٨٠٣] المادة ١٣ نظام الترخيص لشركات الخدمات والوساطة المالية.

وبذلك نكون قد انتهينا من بيان أبرز القواعد العامة والأحكام المتعلقة بتداول أسناد القرض، وننتقل الآن لبيان الأحكام الخاصة بتداول الأسناد المدرجة في سوق الأوراق المالية نظراً لكونها محكومة بقواعد خاصة تتميز عن القواعد التي سبق بيانها.

المبحث الثاني

الأحكام الخاصة بتداول أسناد القرض المدرجة في سوق الأوراق المالية

ذكرنا سابقاً أن سوق الأوراق المالية هي المكان الذي تُباع فيه الأوراق المالية وتُشترى، وتهدف إلى توفير السيولة النقدية لهذه الأوراق من خلال تأمين التقاء عرض هذه الأوراق بالطلب عليها، الأمر الذي يُشجّع المستثمرين على تخصيص نسبة عالية من مدخراتهم للاستثمار في الأوراق المالية، لكونهم سيكونوا مطمئنين إلى قدرتهم على تحويل رصيدهم من الأوراق المالية إلى سيولة نقدية عن طريق بيعها بسهولة من خلال سوق الأوراق المالية.

ولتكون السوق قادرة على تحقيق غاياتها فإن التعامل بالأوراق المالية المدرجة فيها ينبغي أن يتم من قبل أشخاص محترفين هم وسطاء السوق الذين يمثلون صلة الوصل بين بائعي الأوراق المالية ومشتريها، وهم أخصائيون ذوي خبرة في مجال التعامل بالأوراق المالية، ويفترض تمتعهم بالحياد فيما يتعلق بعقد صفقات تداول هذه الأوراق[٨٠٤].

لذلك نجد أن المشرع السوري اشترط أن يتم التعامل في الأوراق المالية المدرجة في السوق حصراً من قبل شركات الخدمات والوساطة المالية المرخص لها من قبل هيئة الأوراق والأسواق المالية بذلك[٨٠٥].

ولا تقوم هذه الشركات بالتداول وفقاً للطرق التي ترتأيها، بل هي محكومة بالقوانين والأنظمة والتعليمات التي تبين بالتفصيل الإجراءات والمراحل التي

---

[٨٠٤] د. زينب عوض الله واسامة محمد الفولي، مرجع سابق، ص١٩٧.
[٨٠٥] المادة ٣ نظام الترخيص لشركات الخدمات والوساطة المالية.

ينبغي أن تمر فيها عملية تداول الأسناد، إذ تتضمن هذه التشريعات نصوص آمرة في غالبيتها، ولا يُترك للأطراف المشتركة في عملية التداول سلطة كبيرة في الاتفاق على أحكام مخالفة لها، فتداول أسناد القرض المدرجة يتميز بطبيعة تنظيمية لا تقف كثيراً عند إرادة الأفراد.

فالتداول عبر السوق محكوم بمبادئ تميزه عن تداول الأسناد غير المدرجة وعن العقود والتصرفات القانونية بصورة عامة. لذلك لا بد من دراسة المبادئ التي تحكم تداول أسناد القرض المدرجة، قبل الانتقال إلى بيان الأحكام التفصيلية التي تحدد المراحل التي تمر فيها عملية التداول بدءاً من اتخاذ القرار بالتداول وانتهاءً بنقل ملكية الأسناد ودفع ثمنها، وذلك من خلال (مطلبين) يبين الأول منهما المبادئ التي تحكم تداول الأسناد المدرجة في السوق، أما الثاني فيبين كيفية تداول الأسناد المدرجة.

المطلب الأول

المبادئ التي تحكم تداول أسناد القرض المدرجة في السوق

ذكرنا أن تداول أسناد القرض المدرجة في سوق الأوراق المالية يتميز بخضوعه لأحكام نظامية لا تراعِ كثيراً الاعتبارات المتعلقة بالحرية التعاقدية، وهذه الأحكام النظامية تتميز بكثرتها وتعددها وصعوبة إدراكها من قبل غير المتخصصين في مجال الأوراق المالية، الأمر الذي استلزم إيكال عملية التداول إلى شركات الوساطة المالية المتخصصة بذلك، وكل ذلك يشكل خروجاً على مبدأ سلطان الإرادة، غير أن هذه القواعد الخاصة بتداول الأسناد المدرجة في السوق والتي تشكل خروجاً على مبدأ سلطان الإرادة لا تسري

بشكل مطلق على مختلف صور نقل ملكية أسناد القرض، بل هناك بعض الاستثناءات على الأحكام الخاصة بتداول الأسناد المدرجة قررها المشرع لاعتبارات مختلفة.

وعليه لا بد من دراسة أهم ما يميز تداول الأسناد المدرجة في سوق الأوراق المالية من حيث خروج أحكام هذا التداول على مبدأ سلطان الإرادة، ومن ثم بيان الاستثنائات على القواعد الخاصة بتداول الأسناد المدرجة في السوق، وهو ما سيتم من خلال (الفرعين) التاليين، إذ سيتم تخصيص (الفرع الأول) للحديث عن خروج قواعد تداول الأسناد المدرجة على مبدأ سلطان الإرادة، أما (الفرع الثاني) فسيتم من خلاله الحديث عن الاستثناءات على القواعد الخاصة بتداول الأسناد المدرجة.

الفرع الأول

خروج قواعد تداول أسناد القرض المدرجة على مبدأ سلطان الإرادة

تشكل كثيراً من قواعد تداول أسناد القرض المدرجة في سوق الأوراق المالية خروجاً على مبدأ سلطان الإرادة، إذ يتم تداول هذه الأسناد وفقاً لإجراءات محددة تسري على جميع الراغبين في التداول، دون أن يكون لهم الحق في إجراء التداول بصورة مخالفة لهذه القواعد، ويعود ذلك إلى كون الدولة والهيئات المختصة بالإشراف على الأسواق المالية تمارس هيمنة على عمليات التداول التي تتم من خلال هذه الأسواق.

وبالتالي فإن الحديث عن الطبيعة النظامية لتداول الأسناد المدرجة يحتاج بدايةً إلى توضيح الأسباب والمنطلقات النظرية التي تدفع السلطات إلى

التدخل في أمر تنظيم عملية التداول وعدم ترك ذلك لمشيئة الأفراد، وبعد ذلك لا بد من توضيح أبرز مظاهر الخروج على مبدأ سلطان الإرادة، كما لا بد من توضيح الدور الذي تلعبه شركات الوساطة في عملية تداول الأسناد لكون التعاقد عن طريق هذه الشركات هو من أبرز مظاهر الخروج على مبدأ سلطان الإرادة.

أولاً: المنطلقات النظريّة لخروج قواعد تداول أسناد القرض المدرجة على مبدأ سلطان الإرادة.

يُقصد بمبدأ سلطان الإرادة أن للأفراد الحرية في التعاقد أو عدم التعاقد، وفي تحديد مضمون وآثار عقودهم، بغض النظر عمّا إذا كان ما يتم الاتفاق عليه عادلاً أم غير عادلاً[٨٠٦].

فإرادة الأفراد وفقاً لهذا المبدأ هي صاحبة السلطان في تنظيم العقود سواء من الناحية الشكلية أو الموضوعية، وهي كافية لوحدها لإنشاء العقد ولتحديد آثاره، كما أنها لوحدها صاحبة الحق نقض العقد أو تعديله، لأن ما تم إنشاؤه برضى طرفي العقد لا يجوز نقضه أو تعديله بغير رضى هذين الطرفين[٨٠٧].

وكان هذا الرأي سائداً في القرن التاسع عشر لدى أنصار المذهب الفردي الذين كانوا ينظرون إلى العقد على أنه الوسيلة التي يعبّر من خلالها الفرد عن حريته، لذلك ينبغي أن تكون بنود العقد مقدسة، لكونها تعبّر عن إرادتين متساويتين[٨٠٨].

---

[٨٠٦] د. أيمن أبو العيال وفواز صالح، مرجع سابق، ص٦٥.
[٨٠٧] أحمد محمد عبد القادر القاسم، مرجع سابق، ص٧٩.
[٨٠٨] د. محمد حسن الجبر، العقود التجارية وعمليات البنوك في المملكة العربية السعودية، جامعة الملك سعود، الرياض، ١٩٩٧، ص١٦.

وقد أخذ المشرع السوري بمبدأ سلطان الإرادة كأصل عام فيما يتعلق بتكوين العقد بصورة عامة وتحديد آثاره ونقضه وتعديله. ففيما يتعلق بتكوين العقد نجد أن المشرع جعل الإرادة كافية لوحدها لإنشاء العقد دون الحاجة لتوفر أي شكليات إذ نصت المادة ٩٢ من القانون المدني على أن العقد يتم بمجرد أن يتبادل الطرفان التعبير عن إرادتين متطابقتين، مع مراعاة ما يقرره القانون فوق ذلك من أوضاع معينة لانعقاد العقد. أما بالنسبة لدور الإرادة في تحديد آثار العقد ونقضه نجد أن المادة ١٤٨ من ذات القانون قد نصت على أن العقد هو شريعة المتعاقدين لا يجوز نقضه ولا تعديله إلا باتفاق الطرفين أو للأسباب التي يقررها القانون.

غير أن مبدأ حرية الإرادة لم يكن من المبادئ المسلم بها[٨٠٩]، بل ذهب البعض إلى أن الإرادة ليست مطلقة، بل يجب تقييدها فيما يتعلق بإنشاء التصرفات القانونية بالقيود التي تتوازن فيها الإرادة مع العدالة والصالح العام[٨١٠].

كما يرى أصحاب هذا الرأي أن الإرادة الفردية ليست غاية القانون بل غايته هي تحقيق العدالة والصالح العام، وحتى عندما يرتّب القانون أثراً على الإرادة فهو يفعل ذلك على اعتبار أن الإرادة هي وسيلة لتحقيق العدالة والصالح العام وليس لأنها غاية في حد ذاتها، لذلك يجب أن تكون الإرادة متوافقة مع

[٨٠٩] موريس نخلة، مرجع سابق، ص٢٩.
[٨١٠] د. معداوي نجية، مضمون العقد بين حريّة الإرادة وقيود المشرع، مجلة الدراسات والبحوث القانونية، العدد الرابع، الجزائر، ٢٠٠٧، ص٦٥.

مصلحة المجتمع[٨١١]، وهذا يستدعي منح المشرع دوراً في الإشراف على العمليات التعاقديّة بهدف تحقيق العدالة والموازنة بين المصالح المختلفة[٨١٢].

وبالتالي فإن القانون هو الذي يعترف بوجود سلطان للإرادة الفرديّة وهو الذي يحدد نطاق هذا السلطان ومداه[٨١٣]، فصحيح أن العقد ينشأ بإرادة أطرافه إلا أن القانون هو الذي يحدد شروط ممارسة تلك الإرادة ودورها في ترتيب الآثار القانونية[٨١٤].

وبالنسبة لعمليات تداول أسناد القرض المدرجة في سوق الأوراق المالية فإن إخضاعها لمبدأ سلطان الإرادة يعني أن للأشخاص الحرية في تداول هذه الأسناد بالطريقة والكيفية التي يرتأونها، وللأشخاص الذين يحددونهم، وبالأسعار والكميات التي يحددونها، مراعين في ذلك مصالحهم الخاصة بغض النظر عن أي اعتبارات أخرى. غير أن ذلك لا ينسجم مع الاعتبارات التي يقوم عليها النظام القانوني لسوق الأوراق المالية، فهذه السوق ليست مجرّد مكان لتوثيق عمليات تداول الأوراق المالية، بل تهدف السوق علاوةً على ذلك إلى تحقيق غاية أساسية تتمثل في خلق مناخ مناسب لتسهيل استثمار الأموال وتوظيفها من خلال ترسيخ أُسس التداول السليم والواضح والعادل للأوراق المالية، وهذا يتم من خلال وضع وتطبيق إجراءات وأساليب

[٨١١] حدي لالة أحمد، سلطة القاضي في تعديل الالتزام التعاقدي وتطويع العقد، رسالة ماجستير، جامعة أبو بكر بلقايد، كلية الحقوق، الجزائر، ٢٠١٣، ص٢٤.
[٨١٢] د. معداوي نجية، مرجع سابق، ص٥١.
[٨١٣] موريس نخلة، مرجع سابق، ص٣٠.
[٨١٤] حدي لالة أحمد، مرجع سابق، ص٢٣.

عمل كفيلة بضمان تداول كفؤ وشفاف، بالإضافة إلى توفير قواعد وإجراءات سليمة وسريعة وذات كفاية للمقاصة والتسوية[٨١٥].

وتحقيق هذه الأهداف لن يتم بشكل تلقائي في ظل الحرية التعاقدية للمتعاملين في أسناد القرض وغيرها من الأوراق المالية المدرجة في السوق، بل يستلزم أن تكون كافة الإجراءات التي يجب أن تمر فيها عملية التداول محدّدة بشكل دقيق وبنصوص آمرة، فعقود تداول الأوراق المالية مثلها مثل الكثير من العقود التجارية تُشكل أدوات للنشاط الاقتصادي ووسيلة من وسائل تنظيمه، وللدولة في سبيل تحقيق التنمية الاقتصادية أن تتدخل في هذه العمليات التعاقدية بصورة عامة، وتختلف صور هذا التدخل بحسب الغاية منه، فقد يقتصر التدخل على وضع بعض القيود على حرية الأفراد التعاقدية كما قد يصل إلى حد صياغة أنماط هذه العقود، بحيث لا يُترك للمتعاملين سوى قبول التعاقد وفقاً للشروط والأحكام المُعدّة مسبقاً أو رفض التعاقد بالمطلق، ويُنظر أحياناً إلى هذه الأنماط التعاقدية على أنها عقود إذعان نظراً لعدم قدرة المتعاقد على تعديل بنودها، غير أن هذه النظرة لا تنسجم كثيراً واقع الحال، لكون الكثير من هذه الأنماط التعاقدية لا تعكس هيمنة طرف على الآخر وإنما تعكس اتفاق قوى مختلفة على حلول وسط، دون أن تجسد انتصاراً لطرف على آخر، أضف إلى ذلك أن هذه الأنماط التعاقدية تتميز بالوضوح والتحديد وحسم المنازعات، الأمر الذي يجعلها تجسد مرحلة من التطور أعلى وأرفع من تلك التي تجسدها العقود التي تقوم على المساومة والمناقشة بين أطرافها[٨١٦].

---

[٨١٥] المادة ٦ قانون سوق الأوراق المالية.

[٨١٦] د. محمد حسن الجبر، مرجع سابق، ص١٥ وما يليها.

لذلك نعتقد أنه لا ضير في إخضاع عملية تداول أسناد القرض وغيرها من الأوراق المالية إلى نصوص تنظيمية تُلغي إلى حد كبير قدرة المتداولين على تقرير أحكام هذا التداول، لكون هذه النصوص تهدف في النهاية إلى حماية المتداولين ذاتهم من أن يكونوا ضحايا لعمليات تلاعب أو احتيال أو استغلال. فالكثير من المتعاملين في الأوراق المالية قد يكونون من صغار المدّخرين الذين يفتقدون للخبرة الكافية في مجال الأوراق والأسواق المالية، الأمر الذي يجعلهم بحاجة إلى نصوص تنظيمية تحميهم وتلغي الفوارق في الخبرات بينهم وبين المتداولين المحترفين، وهو ما يسهم في إزالة المخاوف والشكوك لديهم حول المخاطر التي قد تشوب تداولاتهم، الأمر الذي يحفزهم على زيادة استثمارهم في الأوراق المالية بصورة عامة.

فالمشرع عندما يقرر الاعتراف بمبدأ سلطان الإرادة إنما يفعل ذلك لوجود قرينة على عدالة العقد المبرم بموجب هذه الإرادة وبالتالي عندما يجد أن هذه الإرادة لن تكون كافية لوحدها لتحقيق العدالة فإنه يتدخل لفرض العدالة ولو بطرق مخالفة لمبدأ سلطان الإرادة[٨١٧].

كما أن تدخل المشرع في تنظيم عملية تداول الأوراق المالية يهدف في الكثير من الأحيان إلى ضمان استقرار سوق الأوراق المالية ذاتها واستقرار أسعار الأوراق المالية المتداولة فيها[٨١٨] من خلال منع بعض صور التداول التي لا

[٨١٧] حدي لالة أحمد، مرجع سابق، ص٢٥.

[٨١٨] إن التدخل في تنظيم هذه أسواق الأوراق المالية وعمليات تداول الأوراق المالية التي تتم من خلال هذه الأسواق في سبيل تحقيق الاستقرار المالي يشكل أحد والظائف التي توصي الهيئة الدولية لمنظمي الأوراق المالية بضرورة القيام بها من قبل كل من المشرعين والهيئات المشرفة على الأسواق المالية (Mitigating Systemic Risk A Role for Securities Regulatores, previous reference, p3).

تنطوي على استثمار حقيقي في الأوراق المالية، وإنما تهدف إلى القيام بتداولات عابرة تمكّن المتداول من تحقيق أرباح غير عادلة[٨١٩].

وبالتالي يمكننا القول أن تدخّل المشرع في تنظيم عملية تداول أسناد القرض وغيرها من الأوراق المالية المدرجة في السوق بصورة تتعارض مع مبدأ سلطان الإرادة هو أمر مقبول طالما أن هدف المشرع من ذلك هو تحقيق الغايات الأساسية من وجود سوق الأوراق المالية، والمتمثّلة في توفير المناخ المناسب لتوظيف الأموال واستثمارها وتأمين رؤوس الأموال اللازمة لتوسيع النشاط الاقتصادي[٨٢٠]، وهو ما ينسجم مع المبادئ الاقتصادية التي حددها الدستور الذي نص على أن رعاية الاستثمار من المبادئ الأساسية التي يجب أن تعمل الدولة على تحقيقها[٨٢١].

أمّا بالنسبة لما قاله أنصار مبدأ سلطان الإرادة من ضرورة تقديس الفرد وجعل إرادته المصدر الوحيد للحقوق، والوسيلة الأمثل لتحقيق العدالة، فنرى أنه لا يعدو أن يكون مجرّد رأي فقهي يعكس آراء وتوجهات القائلين به، ولا يمكن التسليم بذلك على أنه حقيقة مطلقة كما أنه لا يمكن إغفاله بشكل كامل، بل يجب أن يعمل المشرع على الموازنة بينه وبين اعتبارات المصلحة العامة والأخذ به فقط في الحدود التي يجد فيها المشرع انه وسيلة مناسبة لتحقيق العدالة والمصالح الخاصّة والعامة.

---

[٨١٩] د. محمد ابراهيم السحيباني، التلاعب في الأسواق المالية صوره وآثاره، بحث مقّم للدورة العشرين للمجمّع الفقهي الإسلامي، مكّة المكرمة، https://www.islamtoday.net/media_bank/pdff تاريخ الزيارة ٢٠١٨\٧\١٥.

[٨٢٠] المادة ٦ قانون سوق الأوراق المالية.

[٨٢١] المادة ١٢ من دستور الجمهوريّة العربيّة السوريّة.

ولبيان مدى خروج المشرّع على مبدأ سلطان الإرادة فيما يتعلّق بعمليات تداول أسناد القرض المدرجة في السوق لا بد من استعراض أبرز الأحكام القانونية التي تنظم المحاور الأساسية لعملية التداول والتي تشكل خروجاً على مبدأ سلطان الإرادة.

ثانياً: مظاهر الخروج على مبدأ سلطان الإرادة في عمليات تداول أسناد القرض المدرجة.

يتجلى الخروج على مبدأ سلطان الإرادة فيما يتعلق بعمليات تداول أسناد القرض المدرجة في سوق الأوراق المالية في الخطوات الالزامية التي يجب اتباعها لتداول هذه الأسناد وفي الأمور التي يُحظر الإتفاق عليها وتلك التي يُحظر الاتفاق على خلافها، وبصورة عامة في مختلف الأحكام التي تحد من إرادة أطراف عقد تداول أسناد القرض المدرجة في السوق. وفيما يلي بيان لأبرز هذه الأحكام:

١. لا يجوز للمتعاملين في أسناد القرض المدرجة في سوق الاوراق المالية إبرام عقود تداول هذه الأسناد فيما بينهم، بل يجب ان يتم ذلك من خلال شركات الوساطة المالية المرخّص لها القيام بذلك من قبل هيئة الأوراق والاسواق المالية[٨٢٢].

٢. يجب على الشخص الراغب بتداول أسناد القرض المدرجة في السوق أن يكون أحد عملاء شركات الوساطة المالية، وهذا يستلزم إبرام إتفاقية التعامل بالأوراق المالية بينه وبين شركة الوساطة[٨٢٣]، وقد تم تحديد معظم البنود التي

[٨٢٢] الماة ٧ قانون سوق الأوراق المالية.
[٨٢٣] المادة ٣٤ تعليمات التداول القرار رقم ٣٢٥ الصادر عن مجلس إدارة سوق الأوراق المالية.

يجب أن تشتمل عليها هذه الاتفاقية في المادة السابعة من نظام التعامل بين الوسطاء وعملائهم، بحيث لم يُترك المجال للمتعاقدين في صياغة بنود هذه الاتفاقية وفقاً لإرادتهم.

٣. ليس لشركات الوساطة المالية ولا لعملائها حريّة كبيرة في الاتفاق على تحديد بدل الخدمات التي تقدمها لهم فيما يتعلق بتداول أسناد القرض المدرجة في السوق، فهم مقيدون بحدود سعرية معينة، عُليا ودنيا، لا يجوز لهم الاتفاق على تجاوزها[٨٢٤].

٤. ليس للمتعاملين بأسناد القرض المدرجة في السوق حريّة كبيرة في تحديد أسعارها، إذ ينبغي ألا تتجاوز قيمة الأسناد في صفقة التداول نسبة معينة سواء في الارتفاع أو الانخفاض، ويتم تحديد هذه النسبة بقرار يصدر عن السوق[٨٢٥]، كما يحق للسوق إلغاء أي أوامر مرسلة إلى نظام التداول خارج الحدود السعرية في الحالات التي تراها مناسبة[٨٢٦].

٥. لا يستطيع المتعاملون في أسناد القرض المدرجة في السوق تحديد الشخص الذي سيبرمون معه صفقات تداول هذه الأسناد، لأن تداولها يتم حصراً عن طريق نظام التداول الالكتروني الذي يعمل على مقابلة أوامر بيع الأسناد مع أوامر شرائها، بحيث تتم الصفقات فور تلاقي أمر بيع مع أمر شراء[٨٢٧] دون أن يكون أياً من البائع أو المشتري على علم مسبق بشخص الآخر، وبالتالي لا يستطيع مالك الأسناد المدرجة من حيث الأصل أن يتفق مع أي شخص على أن يقوم ببيعه هذه الأسناد، كما لا يستطيع أطراف عقد

---

[٨٢٤] المادة ٧ نظام التعامل بين الوسطاء وعملائهم.
[٨٢٥] المادة ٢٧ نظام قواعد التداول في سوق دمشق للأوراق المالية.
[٨٢٦] المادة ٣٦ تعليمات التداول.
[٨٢٧] المادة ٣ نظام قواعد التداول في سوق دمشق للأوراق المالية.

التداول إجراء أي مفاوضات حول شروط الصفقة، ففي سوق الأوراق المالية لا يهتم البائع لمن يبيع كما لا يهتم المشتري ممن يشتري، فالسعر المناسب هو الذي يدفع كل من البائع أو المشتري إلى إبرام صفقات التداول[٨٢٨].

٦. إن إدخال الأوامر المتعلقة بشراء أو بيع أسناد القرض المدرجة في السوق إلى نظام التداول يتم حصراً من قبل شركات الوساطة المالية[٨٢٩]، وعلى هذه الشركات أن تتقيد بأنواع الأوامر المحدّدة في المادة التاسعة من تعليمات التداول، بحيث لا يحق لها ابتداع نماذج جديدة من الأوامر.

٧. هناك إجراءات محدّدة تتلقى من خلالها شركات الوساطة التفويضات[٨٣٠] المتعلقة بتداول الأسناد المدرجة في السوق، وبالتالي لا يجوز لهذه الشركات الاتفاق مع عملائها على إجراءات مخالفة لها، وتتعلق هذه الإجراءات الإلزامية بالدرجة الأولى بكيفية تقديم التفويضات وبالجهة المخوّلة تلقيها، كما يجب أن تكون التفويضات وفقاً للنماذج المعتمدة من قبل هيئة الأوراق والأسواق المالية ويجب أن تتضمن هذه النماذج البيانات الالزامية التي لا يجوز إغفالها[٨٣١]. وبالتالي لا يكفي أن يُعبّر الشخص عن إرادته ببيع أو شراء أسناد القرض حتى يُعد ذلك تفويض من جانبه لشركة الوساطة، بل يجب أن يتم التعبير عن هذه الإرادة ضمن شكل محدّد ومعتمد من جانب هيئة الأوراق والأسواق المالية وهذا يُعد خروجاً على مبدأ سلطان الإرادة الذي يقضي كما سبق وأشرنا بأن التصرفات القانونية تتم بمجرّد التعبير عن الإرادة دون الحاجة لأي إجراءات شكليّة.

---

[٨٢٨] ميسون علي حسين، مرجع سابق، ص٥.

[٨٢٩] المادة ٣٤ تعليمات التداول القرار رقم ٣٢٥ الصادر عن مجلس إدارة سوق الأوراق المالية.

[٨٣٠] التفويض هو الطلب الذي يقدمه العميل لشركة الوساطة طالباً منها ومفوضاً إياها تنفيذ عملية شراء أو بيع ورقة مالية بناءً على شروط محددة من قبل العميل.

[٨٣١] المادة ١٢ نظام التعامل بين الوسطاء وعملائهم.

٨. يجب أن يتم تداول أسناد القرض المدرجة حصراً من خلال السوق عبر نظام التداول الالكتروني المعمول به في هذه السوق[٨٣٢]، كما يجب أن يتم التداول ضمن الأوقات المحددة للتداول[٨٣٣]، وهذ التحديد لزمان ومكان التداول يشكل قيداً على مبدأ سلطان الإرادة الذي يقضي بحرية الأفراد في إبرام العقود في الزمان والمكان الذين يختارونهما، غير أن هذا القيد ضروري لضبط عمليات التداول والرقابة عليها[٨٣٤].

٩. لا يجوز للمتعاملين في أسناد القرض المدرجة الاتفاق فيما بينهم على تحديد كيفية الوفاء بالتزاماتهم الناتجة عن عقود التداول، سواء فيما يتعلق بكيفية وتوقيت نقل ملكية الأسناد، أو فيما يتعلق بكيفية وتوقيت تسديد الثمن، فتسوية الصفقات المتعلقة بتداول أسناد القرض المدرجة تتم حصراً عن طريق مركز المقاصة والحفظ المركزي، وفق إجراءات محددة بشكل دقيق بموجب نصوص آمرة لا تجوز مخالفتها[٨٣٥]، وبالتالي لا يجوز لبائع أسناد القرض أن يمنح المشتري أجلاً للسداد، كما لا يجوز الاتفاق على أن يتم تسديد الثمن على أقساط، ولا يجوز في المقابل منح البائع اجلاً لنقل ملكية الأسناد، فإجراءات التسوية ونقل ملكية الأسناد تتم بشكل تلقائي عبر مركز المقاصة والحفظ المركزي ومصرف التسوية دون الحاجة لأي تدخل من قبل البائع أو المشتري، ويُعد الخروج على مبدأ سلطان الإرادة فيما يتعلق بتنفيذ عقود

---

[٨٣٢] المادة ٢٩ نظام قواعد التداول في سوق دمشق للأوراق المالية، القرار ٣٢٤ لعام ٢٠٠٩ الصادر عن مجلس إدارة سوق دمشق للأوراق المالية.

[٨٣٣] نصت المادة ٨ من تعليمات التداول يتم تحديد أوقات التداول بقرار يصدر عن مجلس إدارة السوق بعد إعلام هيئة الاوراق والأسواق المالية بذلك، كما نصت المادة ٣٣ من نظام قواعد التداول على أنه لا يتم التداول في السوق في أيام العطل الرسميّة وأيام العطل المعتمدة من قبل السوق.

[٨٣٤] أحمد محمد عبد القادر القاسم، مرجع سابق، ص٨١.

[٨٣٥] تخضع التسوية لأحكام نظام التقاص وتسوية أثمان الأوراق المالية، القرار ٢٣٢ الصادر عن مجلس إدارة سوق دمشق للأوراق المالية، عام ٢٠٠٩.

التداول أمر منطقي نظراً لكون توفير إجراءات المقاصة والتسوية تعد من المهام الرئيسبة للسوق التي تسعى لتحقيقها بهدف توفير المناخ المناسب لتسهيل استثمار الأموال وتوظيفها[٨٣٦].

١٠. الأصل بحسب مبدأ سلطان الإرادة أن لأطراف العقد الحرية الكاملة في الرجوع عن العقد أو إنهاؤه أو إلغاؤه في أي وقت[٨٣٧] غير أن ذلك ليس جائزاً بالنسبة لعقود تداول أسناد القرض المدرجة في السوق، فالمادة ٢٦ من تعليمات تداول الاوراق المالية قد نصّت بشكل صريح على أنّ عقود التداول التي تتم في السوق تكون نهائية ولا يجوز الرجوع عنها، وبالتالي لا يجوز لأطراف عقد التداول الاتفاق على الرجوع عن هذا العقد بعد إبرامه، ونعتقد أن منع أطراف عقد التداول من الرجوع عنه أمر له ما يبرره، فعقد التداول الذي تم إبرامه ربما يكون قد حال دون إبرام عقود أُخرى[٨٣٨]، بالإضافة إلى أنه يكون قد أُخِذَ في الحسبان عند حساب السعر المرجعي للورقة المالية التي تم تداولها[٨٣٩]، لذلك يكون من غير المنطقي السماح للمتداولين بإبرام عقود تداول والتأثير على السعر المرجعي لأسناد القرض ومن ثمّ السماح لهم بالرجوع عن هذه العقود.

ويتبين ممّا سبق أن تداول أسناد القرض وغيرها من الأوراق المالية عن طريق السوق يستلزم دراية بكافة الأحكام الالزامية السابقة، وكذلك يستلزم وجود جهة محايدة تأخذ على عاتقها تطبيق هذه الأحكام، لذلك اشترط المشرع كما سبق

---

[٨٣٦] المادة ٦ قانون سوق الأوراق المالية.

[٨٣٧] أيمن أبو العيال وفواز صالح، مرجع سابق، ص٦١.

[٨٣٨] إن إبرام صفقات تداول الأوراق المالية

[٨٣٩] السعر المرجعي للورقة المالية هو السعر الوسطي المحتسب في نهاية جلسة التداول (المواد ١و٥ من تعليمات تداول الأوراق المالية).

وأشرنا أن يتم التداول حصراً من خلال شركات الوساطة المالية، وهذا ما سيشكل موضوعاً للفقرة التالية.

ثالثاً: ضرورة أن يتم التداول عن طريق شركات الوساطة المالية.

نصت المادة السابعة من قانون سوق الأوراق المالية على أن تداول الأوراق المالية المدرجة في السوق يتم بموجب عقود تداول تُبرم بين الوسطاء الأعضاء في السوق، لحساب هؤلاء الوسطاء أو لحساب عملائهم.

وبالتالي في حال كانت أسناد القرض مدرجة في سوق الأوراق المالية فإن تداولها لن يكون جائزاً عن طريق التعاقد المباشر بين البائع والمشتري بل يجب أن يتم ذلك من خلال عقود تبرم بين شركات الوساطة المالية.

واشتراط التعامل عن طريق شركات الوساطة المالية يضمن أن التعامل في أسناد القرض سيتم بشفافية وعلى أسس سليمة تتفق مع متطلبات حسن النيّة في التعاملات، الأمر الذي يؤمن في النهاية الحماية لحقوق المستثمرين في سوق الأوراق المالية، وهذا ما يتحقق بفعل الواجبات التي فرضها المشرع على عاتق شركات الوساطة المالية والمسؤوليات والمؤيدات التي تضمن حسن أدائها لواجباتها[٨٤٠].

ولتكون شركة الوساطة قادرة على التعامل في أسناد القرض لحساب أي شخص، فإن هذا الشخص يجب أن يكون من عملائها، فالمادة ١٤ من نظام الترخيص لشركات الخدمات والوساطة المالية قد منعت شركات الوساطة

[٨٤٠] د. عمار حبيب جهلول، النظام القانوني لحوكمة الشركات، منشورات زين الحقوقية، مكان النشر غير معروف، ٢٠١١. ص١٦٠.

الماليـة مـن قبـول تفويضـات لأي عمليـات بيـع أو شـراء أوراق ماليـة إلا مـن عملائها المسجلين لديها حسب الأصول.

وقد حددت المادة الثالثة من نظام التعامل بين الوسطاء وعملائهم الإجراءات التي يرتبط من خلالها العميل بشركة الوساطة المالية. إذ يجب عليه أن يقوم بإبرام اتفاقية التعامل بالأوراق المالية مع هذه الشركة وفتح حساب لديها. وذلك قبل أن تقوم هذه الشركة بتقديم أي خدمات له.

ويتعين على شركة الوساطة قبل إبرام اتفاقية التعامل بالأوراق المالية أن تقوم بتعريف العميل بخدماتها وبسوق الأوراق المالية، كما يتعين عليها الحصول على المعلومات المتعلقة بهوية ووضعه ومقدرته المالية وأهليته للتعاقد ومدى خبرته في مجال الاستثمار وأهدافه الاستثمارية المتعلقة بالخدمات المطلوب تقديمها، ولا يحق لشركة الوساطة المالية تقديم أي خدمات للعميل إذا رفض تقديم هذه المعلومات.

ويجب أن يتضمن طلب فتح الحساب لدى شركة الوساطة المالية تعهداً صادراً عن العميل بأنه المالك الأصلي والمستفيد الوحيد من فتح الحساب وأنه لا يتعامل بأي مبالغ مجهولة المصدر أو بأسماء صورية أو وهمية.

وقد حددت المادة السابعة من نظام التعامل بين الوسطاء وعملائهم البيانات التي يجب أن تشتمل عليها اتفاقية التعامل في الأوراق المالية، وهي بمعظمها تكرار للقواعد العامة التي تنص عليها الأنظمة والتعليمات والقرارات المعنية بسوق الأوراق المالية وبعمليات التداول داخله.

ووفقاً لما نصت عليه المادة السابعة آنفة الذكر يتمثل موضوع هذه الاتفاقية في إلزام شركة الوساطة بالتعامل في الأوراق المالية التي يحددها العميل وفقاً للتفاويض المقدمة من قبله، دون أن تتحمل شركة الوساطة أي خسائر أو أن تشارك في أي أرباح قد تنشأ نتيجة لتنفيذ هذه التفويضات.

كما يفوض العميل بموجب هذه الاتفاقية شركة الوساطة تفويضاً كاملاً بإتمام جميع الإجراءات اللازمة للبيع أو الشراء والتسوية لدى سوق الأوراق المالية ومركز المقاصة والحفظ المركزي للأوراق المالية، والتوقيع عنه لدى هاتين الجهتين، مع تعهد العميل بعدم التصرف في الأوراق المالية العائدة له والتي فوّض بها الوسيط من خلال وسيط آخر.

كما يجب أن تتضمن هذه الاتفاقية بنداً يجيز لشركة الوساطة التصرف بالأوراق المالية المودعة لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي تحت سيطرتها لتسديد أي مطالبات غير مسددة، كما يفوض العميل بموجب هذه الاتفاقية شركة الوساطة تفويضاً غير قابل للإلغاء أو العزل بإجراء المقاصة بين حقوقها والتزاماتها تجاهه، ويفوضها أيضاً ببيع الأوراق المالية التي يمتلكها والتي تكون تحت سيطرتها في حال عدم سداده للمبالغ المترتبة عليه، دون الحاجة لأي تفويض خطي آخر.

ولا يجوز أن تتضمن هذه الاتفاقية أي نصوص تتعارض مع القوانين أو مع أي من القواعد أو الأنظمة صادرة عن هيئة الأوراق والأسواق المالية أو عن سوق الأوراق المالية، وفي حال تضمنت الاتفاقية مثل هذه النصوص، فإن

هذه النصوص تعد لاغية من الاتفاقية[٨٤١]، وبالتالي تظل باقي نصوص الاتفاقية سارية.

ونجد أن هذه الاتفاقية أقرب إلى عقد الوكالة منها إلى عقد السمسرة، فهي عبارة عن وكالة خاصة بالتعامل بالأوراق المالية، فتعريف عقد الوكالة الوارد في القانون المدني ينطبق عليها بصورة كاملة، فالمادة ٦٦٥ من القانون المدني قد عرّفت الوكالة على أنها عقد يلتزم بمقتضاه الوكيل بأن يقوم بعمل قانوني لحساب الموكل، كما عرفت المادة ١٥٤ من قانون التجارة الوكالة التجارية على أنها عقد يلتزم بمقتضاه الوكيل بأن يقوم بتصرف ذي صفة تجارية لحساب الموكل. وهذا ما تقوم به شركة الوساطة المالية، فهي تلتزم بموجب هذه الاتفاقية بالقيام بعمل قانوني هو شراء أو بيع الأوراق المالية لحساب العميل.

وفي المقابل لا نجد أن اتفاقية التعامل في الأوراق المالية تقترب كثيراً من عقد السمسرة لكون الموضوع الأساسي لعقد السمسرة هو التزام السمسار بإرشاد شخص ما لفرصة عقد اتفاق ما أو أن يكون وسيطاً له في مفاوضات التعاقد[٨٤٢]، وهذا الدور لا تلعبه شركات الوساطة بالنسبة للأسناد المدرجة لكون لكون دورها يقتصر على إدخال الأوامر إلى نظام التداول الذي يعمل على مقابلة هذه الأوامر[٨٤٣] دون أن يكون لشركة الوساطة درو في ذلك، وبالتالي ليست هي من يقوم بالبحث عن المتعاقد الآخر أو التفاوض معه.

---

[٨٤١] المادة ١٩ نظام قواعد التداول.
[٨٤٢] المادة ١٧٤ قانون التجارة السوري.
[٨٤٣] المادة ٣ نظام قواعد التداول في سوق دمشق للأوراق المالية.

غير أنه من الناحية العملية لا توجد أهمية كبرى لتوصيف العقد على أنه وكالة أم سمسرة، لكون قانون التجارة قد نص على خضوع السمسرة لأحكام عقد الوكالة بوجه عام[٨٤٤] وعلى أي حال فإن قانون التجارة قد نص بشكل صريح على أن عمليات التوسط والسمسرة في أسواق الأوراق المالية تخضع للأحكام القوانين والأنظمة الخاصة بذلك[٨٤٥] وبالتالي لا تخضع لأحكام الوكالة أو السمسرة الواردة في قانون التجارة أو القانون المدني إلا في حال عدم وجود نص خاض بها.

وبالإضافة إلى إبرام الاتفاقية يجب على شركة الوساطة المالية فتح حساب مستقل للعميل لغايات التداول بالأوراق المالية[٨٤٦]، ويتم فتح هذا الحساب بناءً على طلب من العميل[٨٤٧]. ويتم من خلاله تسوية أثمان الأوراق المالية المباعة أو المشتراة للعميل، ويجب أن يكون التعامل بموجب هذا الحساب على أساس التعامل النقدي،[٨٤٨]. أي يجب على العميل أن يودع قيمة الأوراق المالية المراد شراؤها قبل تنفيذ أمر الشراء[٨٤٩].

ويجب على شركة الوساطة في سبيل فصل أموالها عن أموال عملائها أن تقوم بفتح حسابات مصرفية خاصة بأموال عملائها مختلفة عن الحسابات الخاصة بأموالها، وعليها إعلام المصرف بأن الأموال المودعة في الحساب الخاص بأموال العملاء تعود إلى هؤلاء العملاء، ويجب أن يتم توثيق ذلك في اتفاقية

---

[٨٤٤] المادة ١٧٤ قانون التجارة السوري.
[٨٤٥] المادة ١٨٠ قانون التجارة السوري.
[٨٤٦] المادة ١٤ نظام الترخيص لشركات الخدمات والوساطة المالية.
[٨٤٧] المادة ٣ نظام التعامل بين الوسطاء وعملائهم.
[٨٤٨] المادة ٨ نظام التعامل بين الوسطاء وعملائهم.
[٨٤٩] المادة ١٠ نظام التعامل بين الوسطاء وعملائهم.

فتح الحساب لدى المصرف، ويتم في هذا الحساب إيداع وسحب المبالغ المالية المتعلقة بعمليات شراء وبيع الأوراق المالية[٨٥٠].

ويُجنّب فتح الحساب على هذه الصورة العملاء مخاطر دخول أموالهم الخاصة في ذمّة شركة الوساطة المالية، لذلك نجد أن المادة ٢٣ من نظام التعامل بين الوسطاء وعملائهم قد استثنت الأموال المودعة في هذا الحساب من إجراءات الرهن والحجز والتصفية والإفلاس التي تخضع لها شركة الوساطة.

كما أن الأوراق المالية الخاصة بالعميل والتي تكون تحت سيطرة شركة الخدمات والوساطة تكون ملكاً خالصاً للعميل، ولا يحق لشركة الوساطة استخدامها لأي غايات أُخرى[٨٥١].

وأخيراً لا بد من الإشارة إلى أن إجراءات وشروط قبول العملاء هي واحدة بالنسبة لكافة الراغبين في الحصول على خدمات شركة الوساطة المالية، إذ يتعين عليها وضع إجراءات عمل مكتوبة لقبول التعامل مع عملائها تمكنها من خدمتهم بصورة مناسبة[٨٥٢]. لذلك لا يحق لشركة الخدمات والوساطة المالية أن تطلب من العميل استيفاء شروط معينة لا تطلبها من غيره من العملاء، بل يجب عليها قبول طلبه وتوقيع الاتفاقية معه بنفس الشروط التي كانت قد وضعتها بصورة مسبقة والتي تحدد كيفية قبول العملاء.

وبذالك يكون قد تم بيان المبادئ التي تحكم تداول الأسناد المدرجة، وننتقل في الفرع التالي لبيان الاستناءات غلى هذه المبادئ.

---

[٨٥٠] المادة ٩ نظام التعامل بين الوسطاء وعملائهم.
[٨٥١] المادة ٢٢ نظام التعامل بين الوسطاء وعملائهم.
[٨٥٢] المادة ١٣ نظام الترخيص لشركات الخدمات والوساطة المالية.

الفرع الثاني

الاستثناءات على القواعد الخاصة بتداول أسناد القرض المدرجة

ذكرنا سابقاً أن تداول أسناد القرض المدرجة في سوق الأوراق المالية يتم حصراً عن طريق نظام التداول الالكتروني[٨٥٣]، الذي يعمل على مقابلة أوامر بيع وأوامر شراء أسناد القرض التي يتم إدخالها حصراً من قبل شركات الوساطة المالية، وبيّنا أيضاً كيف أن هذه الألية في التداول لا تسمح لأي من طرفي التداول بتحديد الطرف المقابل الذي يرغب في إبرام الصفقة معه، فلا يستطيع بائع الأسناد تحديد هوية المشتري، كما لا يستطيع المشتري تحديد الشخص الذي يرغب في الشراء منه.

لكن توجد حالات تقتضي أن يتم فيها نقل ملكية الأسناد إلى شخص معين بذاته بصورة مباشرة دون الحاجة إلى تدخل شركات الوساطة المالية ولا إلى أن يتم ذلك عن طريق نظام التداول الالكتروني، وذلك للعديد من الأسباب كوجود قرابة مع الشخص المراد نقل ملكية الأسناد إليه أو لكون نقل الملكيه يهدف إلى تحقيق غايات إنسانية معينة وليس لتحقيق الربح أو لكون حق الشخص المُراد نقل الملكية إليه ناشئ عن نصوص القانون وليس عن إرادة الأشخاص، الأمر الذي يستلزم معاملة هذه الحالات معاملة خاصة تختلف عن حالات التداول الأخرى التي يكون يهتم فيها المتداولون هو بإجراء صفقات التداول بأفضل الشروط الممكنة بغض النظر عن شخصية الطرف الذي تتم الصفقة معه.

---

[٨٥٣] المادة ٢٩ نظام قواعد التداول.

لذلك نجد أن نظام قواعد التداول[٨٥٤] قد نص في المادة ٢٩ منه على عدد الحالات التي يتم فيها نقل ملكية أسناد القرض وغيرها من الأوراق المالية دون الخضوع للإجراءات والتعليمات التي تنظم عملية التداول، لكون الاعتبارات التي دفعت المشرع لتنظيم عملية التداول لا تتوفر فيها، وهذه الحالات هي:

أولاً: التحويلات الإرثية والوصية:

ويقصد بالإرث أيلولة الحق إثر وفاة صاحبه إلى الوارث بقوة القانون، ويتم ذلك دون الاعتداد بإرادة المورث[٨٥٥]. كما عرّف قانون الأحوال الشخصية السوري الوصية على أنها تصرف في التركة مضاف إلى ما بعد الموت[٨٥٦]، وينتقد الفقهاء هذا التعريف لكونه لا يشير إلى ضرورة أن تكون الوصية على وجه التبرع[٨٥٧].

وتختلف الوصية عن الميراث من حيث أن الوصية تتم بإرادة الموصي في حين أن الميراث يتم بقوة القانون، وتكفي إرادة الموصي لإنشاء الوصية، فهي تصرف قانوني صادر من جانب واحد، أما قبول الموصى له فلا شأن له في إبرام الوصية وإنما له شأن في لزومها فقط[٨٥٨].

وتبدو العلة واضحة في استثناء التحويلات الإرثية والوصية من القواعد الناظمة للتداول، فكلا العمليتين ليستا ناجمتين عن عمليات تداول للأسناد،

---

[٨٥٤] نظام قواعد التداول في سوق دمشق للأوراق المالية، القرار رقم ٣٢٤، الصادر عن مجلس إدارة السوق، عام ٢٠٠٩.

[٨٥٥] د. محمد وحيد الدين سوار، شرح القانون المدني الحقوق العينية الأصلية، مرجع سابق، ص٧١٤.

[٨٥٦] قانون الاحوال الشخصية السوري رقم ٥٩ لعام ١٩٥٣.

[٨٥٧] د. أحمد الحجي الكردي، الأحوال الشخصية (الأهلية والنيابة الشرعية والوصية والوقف والتركات)، الطبعة التاسعة، منشورات جامعة دمشق، كلية الحقوق، ص ١٩٨٢، ١٣٣.

[٨٥٨] د. محمد وحيد الدين سوار، شرح القانون المدني الحقوق العينية الأصلية، مرجع سابق، ص٧٥٠.

ففي التحويلات الإرثية ينشأ حق الوارث في ملكية الأسناد بقوة القانون[٨٥٩] وكذلك الحال بالنسبة للوصية فهي ليست بيعاً للأسناد؛ لكونها تتم على وجه التبرع كما سبق وأشرنا، وأيضاً لكونها تتم بإرادة الموصي المنفردة.

فالقواعد الخاصة بالتداول تنظم عمليات تداول الأوراق المالية التي يجب أن تتم على شكل أوامر بيع وشراء يتم إدخالها إلى نظام التداول الالكتروني المعمول به في السوق، والذي يعمل على مقابلة هذه الأوامر وتنفيذ الصفقات فور تلاقي أمر الشراء مع أمر البيع[٨٦٠].

وهذا ما لا يمكن تصوره حدوثه في حال انتقال أسناد القرض بالإرث أو الوصية؛ لكون انتقال الأسناد في حال الإرث يجب أن يتم إلى الشخص الذي حدده القانون دون وجود أي أوامر بيع أو شراء.

وأيضاً لا يمكن تصور حدوثه بالنسبة للوصية؛ لأن شخص الموصى له محل اعتبار في نظر الموصي، فالموصي يريد نقل ملكية الأسناد إلى الموصى له بالتحديد دون غيره، وبالتالي لا داعي لأن يتم ذلك عن طريق نظام التداول الذي يعمل على مقابلة أوامر البيع مع أوامر الشراء، وهذه الأوامر غير موجودة في هذه الحالة.

كما أن الصور السابقة من لنقل ملكية الاسناد لا تؤثر في سعر الأسناد ويقل فيها احتمال أن تنطوي على تلاعب لذلك ربما لم يجد المشرع مبرراً في إخضاعها لقواعد التداول التي تسري على الأسناد المدرجة.

---

[٨٥٩] تنظم المواد من ٨٦٠ حتى ٨٧٥ من القانون المدني أحكام انتقال أموال التركة إلى الورثة.
[٨٦٠] مادة ٤ نظام قواعد التداول.

ثانياً: نقل الملكية بموجب القرارات قضائية:

من الحالات المستثنات من الخضوع للأحكام الخاصة بالتداول الحالة التي يتم فيها نقل ملكية أسناد القرض بموجب قرارات التنفيذ الصادرة عن الجهات القضائية أصولاً وقرارات المحاكم المكتسبة الدرجة القطعية، والتي يتم فيها:

- تثبيت عقود بيع أو شراء صادرة بعد إدراج الشركة في السوق.
- تثبيت عقود بيع أو شراء صادرة قبل إدراج الشركة في السوق والتي لم يتم تسجيلها في سجل المساهمين عند عملية التسجيل والإيداع.

وهنا لا بد من الإشارة إلى أنه سواء كان الحكم صادراً قبل إدراج الأسناد في السوق أم بعد إدراجها، فإن محل هذا الحكم يجب أن يكون تثبيت عقود البيع المبرمة قبل إدراج الأسناد في السوق، أما عقود البيع التي يتم إبرامها بين البائع والمشتري دون اللجوء إلى إجراءات التداول المتبعة في السوق فمن غير الجائز الحكم بتثبيتها، لكون المادة السابعة من قانون سوق الأوراق المالية نصت على أن تداول الأوراق المالية المدرجة في السوق يتم عن طريق شركات الوساطة المالية ووفقاً لأنظمة السوق، وهذه الأنظمة لا تجيز تداول الأسناد المدرجة عن غير طريق نظام التداول الالكتروني أو بخلاف نظام وتعليمات التداول المعمول به، وبالتالي إذا قام شخص بشراء الأسناد المدرجة من البائع بصورة مباشرة دون أن يتم ذلك بواسطة شركات الوساطة المالية عن طريق نظام التداول الالكتروني، فإن هذا العقد يكون مخالفاً للقانون ولا يمكن الحكم بتثبيته، والقول بغير ذلك يفتح الباب واسعاً أمام الأفراد لإبرام عقود

التداول فيما بينهم دون المرور بإجراءات التداول المتبعة في السوق ومن ثم الحصول على حكم قضائي بتثبيتها.

كما يلاحظ أن النص لم يأتي على ذكر الأحكام القضائية التي يكون موضوعها نقل ملكية الأسناد من شخص لآخر دون أن يكون موضوعها تثبيت عقود بيع الأسناد، ولكن مع ذلك نعتقد أن هذه الأحكام واجبة التنفيذ، وذلك عملاً بالقواعد العامة التي تفرض على الجميع احترام القرارات القضائية والعمل على تنفيذها، إذ يشكل الامتناع عن تنفيذ القرار القضائي جريمة يعاقب عليها قانون العقوبات بعقوبة جزائية[٨٦١].

ثالثاً: التحويلات التي تتم نتيجة لعمليات بيع وشراء تمت قبل الإدراج:

يستثنى من الخضوع للأحكام الخاصة بتداول أسناد القرض المدرجة التحويلات التي تتم نتيجة لعمليات بيع وشراء تمت بموجب عقود أو صكوك تنازل قبل الإدراج في السوق لم يتم تسجيلها في سجل أسناد القرض أثناء إجراء عملية التسجيل أو الإيداع[٨٦٢].

وبالتالي يشترط في هذه الحالة أن يكون العقد المُراد نقل ملكية الأسناد بموجبه قد تم إبرامه بصورة سابقة لإدراج الأسناد في السوق، وهذا يستلزم أن يكون للعقد تاريخاً ثابتاً قبل الإدراج ولا يكفي أن يدعي طرفا العقد أن العقد تم إبرامه

---

[٨٦١] وتصل العقوبة إلى الحبس سنة وذلك بحسب المادة ٣٦١ من قانون العقوبات السوري لعام ١٩٤٩.

[٨٦٢] استخدم نص الفقرة السادسة من المادة ٢٩ من نظام قواعد التداول في سوق دمشق للأوراق المالية عبارة سجل المساهمين، ولكن ذلك لا يمكن تفسيره على أن نطاق تطبيق هذه الفقرة قاصراً على الأسهم دون أسناد القرض أو غيرها من الأوراق المالية، وذلك لكون المادة ٢٩ يتحدث عن تحويلات الأوراق المالية بصورة عامة، ولا يوجد أي مبرر لحصر تطبيق الفقرة السادسة من هذه المادة بالأسهم دون غيرها، وكل ما في الأمر أن الأنظمة والتعليمات الصادرة عن سوق دمشق وعن هيئة الأوراق قد درجت على استخدام عبارة الاسهم في الكثير من المواضع التي يكون النص فيها شاملاً لكافة الأوراق المالية وهو أمر ناجم عن كون الأسهم تشكل القسم الأكبر من الأوراق المالية المدرجة في السوق.

قبل الإدراج في السوق، فالتاريخ المذكور في العقد لا يلزم إلا أطرافه، وذلك بحسب ما نصت عليه المادة ١١ من قانون البينات[٨٦٣] والتي جاء فيها أنه يكون للعقد تاريخا ثابتاً في الحالات التالية:

- من يوم أن يصادق عليه كاتب العدل.
- من يوم أن يثبت مضمونه في ورقة أُخرى ثابتة التاريخ.
- من يوم أن يؤشر عليه حاكم أو موظف مختص.
- من يوم وفاة أحد ممن لهم على السند أثر ثابت أو معترف به من خط أو توقيع أو ختم أو بصمة إصبع أو من يوم يصبح مستحيلاً على أحد هؤلاء أن يكتب أو يبصم لعلة في جسمه.
- من يوم وقوع أي حادث آخر يكون قاطعاً في أن السند يكون قد صدر قبل وقوعه.

وبالتالي إذا لم تتوفر في عقد بيع أو شراء الأسناد المُراد نقل ملكية الأسناد بموجبه أي من الحالات المذكورة آنفاً، فإنه لا يمكن لأطرافه الإدعاء بأن العقد قد تم قبل إدراج الأسناد في السوق. والقول بغير ذلك يتيح المجال أما الأفراد لإبرام عقود تداول الأسناد فيما بينهم والإدعاء بأن العقد قد تمَّ قبل إدراج الأسناد في السوق، وذلك للتحايل على القواعد المنظمة للتداول.

رابعاً: الهبة لصالح الجهات الدينية أو الخيرية أو الاجتماعية أو الإنسانية المسجلة لدى الجهات الرسمية:

ويلاحظ من نص المادة ٢٩ من نظام قواعد التداول سابقة الذكر أن تطبيق هذا الاستثناء يستلزم توفر ثلاثة شروط.

[٨٦٣] قانون البنات السوري رقم ٣٥٩ لعام ١٩٤٧.

الأول هو أن يكون الشخص المراد نقل ملكية أسناد القرض إليه أحد الجهات الدينية أو الخيرية أو الاجتماعية أو الإنسانية، فهذه الجهات قد تكون هذه الجهات محل اعتبار في نظر المتنازل الأمر الذي يبرر رغبته في التنازل عن الأسناد إليها دون غيرها.

والشرط الثاني هو ضرورة أن تكون هذه الجهات الدينية أو الخيرية أو الاجتماعية أو الإنسانية مسجلة لدى الجهات الرسمية.

أما الشرط الثالث فهو أن يكون التنازل لصالح هذه الجهات عن طريق الهبة، أما لو كان التنازل بعوض فلا يكون نقل ملكية إلى الجهات المذكورة آنفاً جائزاً دون المرور بإجراءات التداول المتبعة في السوق.

خامساً: التحويلات من الجهات الدينية أو الخيرية أو الاجتماعية:

تُستثنى أيضاً من الخضوع للتعليمات الخاصة بتداول الأوراق المالية المدرجة في السوق التحويلات من الجهات الدينية أو الخيرية أو الاجتماعية المسجلة لدى الجهات الرسمية إلى الأشخاص الطبيعيين أو الاعتباريين المشمولين بأعمالها، وذلك بموجب قرار من مجلس إدارة السوق.

فعلى سبيل المثال إذا أرادت جمعية خيرية تُعنى بشؤون الأيتام أن تقوم بنقل ملكية عدد من الأسناد إلى أحد الأيتام الذين تقوم برعايتهم فبإمكانها القيام بتحويل الأسناد إليه دون المرور بإجراءات التداول المتبعة في السوق، ويبدو أن نظام قواعد التداول قد أجاز هذا الاستثناء نظراً لكون شخص المتنازل إليه محل اعتبار لدى المتنازل.

وقد اشترطت المادة ٢٩ من نظام قواعد التداول لتطبيق هذا الاستثناء أن يكون ذلك بموجب قرار من مجلس إدارة السوق.

سادساً: التحويلات العائلية:

وتقتصر التحويلات العائلية على التحويلات التي تتم ما بين الأصول والفروع حتى الدرجة الثانية وما بين الأزواج والأخوة.

وبالتالي إذا أراد الشخص نقل ملكية أسناد القرض التي يملكها إلى أحد أقاربه المذكورين آنفاً، فهو قادر على القيام بذلك بصورة مباشرة دون الحاجة لتدخل شركات الوساطة ولا للمرور بإجراءات التداول، وذلك نظراً لكون شخصية من سيتم نقل ملكية الأسناد إليه هي محل اعتبار في نظر المتنازِل عن الأسناد.

سابعاً: التحويلات التي تتم في حالات تعليق الإدراج في السوق:

ويتم ذلك وفقاً لعقد نقل ملكية بين الطرفين، وذلك بناءً على اقتراح معلل من سوق الأوراق المالية وموافقة هيئة الأوراق والأسواق المالية.

وقد حدّد المدير التنفيذي لسوق دمشق للأوراق المالية إجراءات تحويل ونقل ملكية الأوراق المالية المعلق إدراجها لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي للأوراق المالية وذلك بالقرار الصادر عنه بتاريخ ٢٠١٨/٥/١٣ وبموجب هذه الإجراءات يقوم مركز المقاصة والحفظ المركزي بكافة عمليات تحويل ونقل ملكية أسناد القرض وغيرها من الأوراق المالية المعلق إدراجها في السوق، ويشترط لذلك أن تكون هذه الاسناد مودعة لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي، وفي حال لم تكن مودعة فإنه يجب أن يتم إيداعها أولاً من أجل

البدء بعملية التحويل، كما يجب أن تكون هذه الأسناد غير مقيدة بأي قيد من قيود الملكية يمنع التصرف بها.

وبحسب قرار المدير التنفيذي آنف الذكر يتعين على أطراف التحويل أو الاتفاق الحضور إلى مركز المقاصة والحفظ المركزي والقيام بالتوقيع على طلب التحويل في حال كان الطلب بخصوص تحويل عائلي أو إرثي أو وصية أو هبة...، والتوقيع على اتفاق بالتراضي لنقل ملكية أسناد القرض المعلق إدراجها، والمعتمد لدى مركز المقاصة.

ويجب أن يُرفَق بالطلب المذكور آنفاً كتاب من الشركة المصدرة للأسناد يُبيَّن فيه عدد أسناد القرض وسعر الشراء أو البيع – وهو سعر الإغلاق في آخر جلسة قبل صدور قرار التعليق – ويجب أن يرد في الكتاب أن الشركة المصدرة للأسناد تتحمل وحدها المسؤولية الكاملة عن متابعة المسائل المالية الناجمة عن طلب التحويل أو الاتفاق بالتراضي والتي يجب إتمامها قبل قيام المركز بتنفيذ عملية تحويل أو نقل ملكية الأسناد، وأن مركز المقاصة لا يتحمل أي مسؤولية عن ذلك.

وتقوم سوق دمشق للأوراق المالية بتسطير كتاب إلى هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية وفق أسباب معللة من قبل السوق تطلب فيه من هيئة الأوراق الموافقة على عملية التحويل أو عملية نقل الملكية.

وبعد الحصول على موافقة هيئة الأوراق تستوفي السوق بدل إجراء معاملات تحويل أو نقل ملكية أسناد القرض والمحدد بخمسة بالألف من القيمة السوقية للورقة المالية على ألا تقل عن ألف ليرة سورية، ويتم استيفاء هذا البدل من

قبل طرفي الاتفاق في حال كان التحويل بناءً على اتفاق أو سند تنفيذي صادر عن دوائر التنفيذ يتم بموجبها تثبيت عقود بيع صادرة بعد الإدراج أو نتيجة لعمليات بيع وشراء تمت قبل الإدراج ولم يتم تسجيلها في سجل المساهمين عند عملية التسجيل أو في حال كان تحويلاً عائلياً، أما إذا كان التحويل بناءً على وثيقة حصر إرث شرعي أو وثيقة هبة أو وصية أو حكم قضائي فإنه يتم استيفاء البدل من طرف واحد فقط.

وبعد أن يتم التحويل يتم تسليم المحيل والمحال له صورة طبق الاصل عن طلب التنفيذ الذي تم تنفيذه، كما يُسلَّم أطراف الإتفاق صورة عن الاتفاق بالتراضي الذي تم نقل الملكية بموجبه.

ثامناً: أي تحويلات أخرى منصوص عليها في القوانين والأنظمة النافذة:

وبالتالي في حال نص المشرع في أي من القوانين أو الأنظمة على إمكانية نقل ملكية الأسناد المدرجة دون الخضوع للتعليمات الخاصة بالتداول، فإنه تجب مراعاة هذه الأنظمة والقوانين.

ويذلك يكون قد تم بيان معظم المبادئ الأساسية التي تحكم عملية تداول أسناد القرض المدرجة في سوق الأوراق المالية، ومبررات الخضوع لها، كما تم بيان الحالات المستثنات من الخضوع لهذه المبادئ، والعبرة من استثناء هذه الحالات، وبقي أن نبين وبشكل مفصل الإجراءات والمراحل التي تمر فيها عملية تداول أسناد القرض المدرجة في سوق الأوراق المالية وما هي مستلزمات هذا التداول وكيف يتم تنفيذه، وهو ما سيتم من خلال (المطلب) التالي.

المطلب الثاني

إجراءات تداول أسناد القرض المدرجة في السوق

ذكرنا سابقاً أن عمليات تداول أسناد القرض المدرجة في سوق الأوراق المالية تتم حصراً عن طريق شركات الخدمات والوساطة المالية الأعضاء في السوق[٨٦٤]، إذ تقوم هذه الشركات بعمليات شراء وبيع أسناد القرض وغيرها من الأوراق المالية لصالح عملائها، وذلك بناءً على رغبة العميل التي يعبر عنها من خلال ما يعرف بالتفويضات.

ويتم تداول أسناد القرض وغيرها من الأوراق المالية عن طريق نظام التداول الالكتروني المعمول به في السوق، حيث تقوم شركات الوساطة بإرسال أوامر بيع أو شراء الأسناد إلى هذا النظام الذي يعمل على مقابلة هذه الأوامر بحيث تتم الصفقات التي يتم على أساسها نقل ملكية الأسناد لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي وإجراء التسوية المالية لهذه الصفقات.

وعليه لا بد من بيان كل إجراء من هذه الإجراءات، وكل مرحلة من المراحل التي تمر فيها عملية التداول، بصورة تمكننا من بناء تصوّر واضح لآلية تداول الأسناد.

وهذا ما سيتم من خلال (الفرعين) التاليين، إذ سيتتم من خلال (الفرع الأول) الأوّل بيان الإجراءات اللازمة لإبرام صفقات التداول، تحت عنوان متطلبات إبرام صفقات تداول أسناد القرض، في حين أنه سيتم من خلال (الفرع الثاني) بيان الإجراءات اللاحقة لإبرام هذه الصفقات.

---

[٨٦٤] المادة ٣٠ نظام قواعد التداول.

الفرع الأول

متطلبات إبرام صفقات تداول أسناد القرض

ذكرنا سابقاً لدى الحديث عن المبادئ التي تحكم تداول أسناد القرض المدرجة، أن هذا التداول لا يتم بمجرد التعبير عن الإرادة بل هناك إجراءات محددة لا بد من القيام بها لكي تنعقد صفقات تداول الأسناد المدرجة، وفيما يلي بيان مفصل لهذه الإجراءات.

أولا: منح التفويض من قبل العميل:

والتفويض كما سبق وذكرنا هو الطلب الذي يقدّمه العميل إلى شركة الخدمات والوساطة المالية طالباً منها ومفوضاً إياها تنفيذ أمر شراء أو أمر بيع ورقة مالية، بناءً على شروط محددة من قبل العميل، ووفقاً للتعليمات المتبعة والصادرة عن السوق[٨٦٥].

فإذا أراد شخص ما شراء أسناد قرض مدرجة في السوق فعليه إرسال تفويض إلى شركة الوساطة التي تربطه بها اتفاقية تعامل بالأوراق المالية[٨٦٦]، يُحدد فيه أسناد القرض المُراد شراؤها وكميتها والسعر الذي يجب أن يتم الشراء به، وكذلك الحال بالنسبة لمالك الأسناد الذي يرغب ببيعها، إذ يتعين عليه إرسال تفويض إلى شركة الوساطة يطلب منها بيع الأسناد التي يرغب ببيعها بالسعر وبالكمية التين يحددهما في التفويض.

---

[٨٦٥] المادة ١ نظام قواعد التداول في سوق الأوراق المالية القرار رقم ٣٢٤ الصادر عن مجلس إدارة السوق والمعتمد من مجلس مفوضي هيئة الأوراق في عام ٢٠٠٩.

[٨٦٦] إنظر ما ذكرناه سابقاً ص٣١٧ وما يليها.

ويحظر على شركة الوساطة إدخال أي أوامر تتعلق بشراء أو بيع أسناد قرض أو غيرها من الأوراق المالية إلا بناءً على تفويض من العميل يخولها القيام بهذا التصرف[٨٦٧].

وبصورة عامة يجب أن يتضمن التفويض اسم العميل ورقم الحساب والأوراق المالية المطلوب التعامل بها وعدد هذه الأوراق وسعر البيع أو الشراء ومدّة صلاحية التفويض وتاريخ التفويض[٨٦٨].

وتحديد السعر في التفويض إما أن يكون بمبلغ معين وإما بسعر السوق، وفي حال كان تحديد السعر بمبلغ معين فإن هذا المبلغ يمثل الحد الأدنى للسعر في حال كان الأمر هو أمر بيع، بينما يمثل الحد الأعلى في حال كان الأمر هو أمر شراء[٨٦٩].

ويتم تلقي التفويض الذي يقدمه العميل إما بصورة شخصية أو عن طريق الهاتف أو الفاكس أو البريد الالكتروني. وفي حال كان التفويض مقدماً عن طريق مكالمة هاتفية يجب أن تكون المكالمة مسجلة، وذلك بهدف حماية كل من العميل وشركة الوساطة من أي محاولة غش أو سوء سلوك، وفي سبيل حل أي سوء فهم خلال التعامل[٨٧٠].

وعلى شركة الوساطة الإعلان عن أسماء الأشخاص المخولين استلام التفويضات من عملائها. وعلى هؤلاء تثبيت تاريخ ووقت استلامهم للتفويضات

---

[٨٦٧] المادة ٢٠ نظام قواعد التداول في سوق الأوراق المالية القرار رقم ٣٢٤.
[٨٦٨] المادة ١٢ نظام التعامل بين الوسطاء وعملائهم.
[٨٦٩] المادة ٢٠ نظام قواعد التداول في سوق الأوراق المالية.
[٨٧٠] المادة ١٢ نظام التعامل بين الوسطاء وعملائهم.

وذلك من أجل مراعاة تسلسل إدخال الأوامر إلى نظام التداول[٨٧١]، وفق ما سيتم بيانه لاحقاً.

ولا بد من الإشارة إلى أنَّ وجود التفويض هو أمر إلزامي حتى في الأحوال التي ترغب فيها شركة الوساطة بشراء أو بيع أسناد القرض لحسابها الشخصي وليس لحساب أحد عملائها، فالمادة ١٢ من نظام التعامل بين الوسطاء وعملائهم نصت على ضرورة أن تُعامل محفظة الأوراق المالية العائدة لشركة الوساطة معاملة العميل من حيث التفويضات، إذ يجب أن تحدد إدارة هذه الشركة الشخص المفوَّض إعطاء تفويضات البيع والشراء الخاصة بمحفظتها، وتخضع التفويضات الخاصة بشركة الوساطة لذات القواعد التي تسري على التفويضات الصادرة من قبل العملاء وبصورة خاصة القواعد المتعلقة بتحديد تاريخ ووقت التفويض.

ثانياً: إدخال الأوامر إلى نظام التداول من قبل شركة الوساطة:

الأصل أن تداول أسناد القرض وغيرها من الأوراق المالية المدرجة في سوق الأوراق المالية يتم عن طريق نظام التداول الالكتروني المعمول به في السوق[٨٧٢]، إذ تتم الصفقات المتعلقة بتداول هذه الأسناد على هذا النظام فور تلاقي أمر البيع مع أمر الشراء[٨٧٣].

---

[٨٧١] المادة ١٢ نظام التعامل بين الوسطاء وعملائهم.

[٨٧٢] المادة ٢٩ نظام قواعد التداول وتعديلاته.

[٨٧٣] المادة ٤ نظام قواعد التداول وتعديلاته، وقد نصت هذه المادة على أنه "يتم تنفيذ الصفقات... فور تلاقي أمر بيع مع أمر شراء" وفي الواقع إن استخدام مصطلح (تنفيذ) هو استخدام خاطئ لكون تلاقي أمر البيع مع أمر الشراء يؤدي إلى انعقاد الصفقة وليس تنفيذها أما التنفيذ فيتم عندما تتم عملية نقل الملكية وتسوية الثمن لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي للأوراق المالية كما سنوضح ذلك في الفقرات التالية.

والأمر هو الطلب الذي يدخله الشخص الطبيعي العامل لدى شركة الوساطة إلى نظام التداول الالكتروني لشراء أو بيع ورقة مالية معينة لصالح العميل[٨٧٤]، أو لصالح شركة الوساطة المالية ذاتها[٨٧٥].

ويتم إدخال الأوامر إلى نظام التداول حصراً من قبل شركات الوساطة المالية الأعضاء في السوق، ويجب أن يقوم بذلك الوسطاء المعتمدين[٨٧٦] دون غيرهم من العاملين لدى شركة الوساطة[٨٧٧].

ويُحظَر على شركة الوساطة إدخال أي أوامر بيع أو شراء لأي من عملائها إذا لم يكن ذلك بناءً على تفويض من العميل يخولها القيام بهذا التصرف[٨٧٨]. وفي حال قامت بذلك دون الحصول على التفويض فإنها تتحمل كامل المسؤولية التي قد تنشأ عن ذلك[٨٧٩].

وعلى شركة الوساطة أن تثبت للسوق في أي وقت من الأوقات أن لديها تفويضاً للأوامر المرسلة على نظام التداول[٨٨٠].

وكما بينا سابقاً يجب أن يتم إدخال الأمر بناءً على تفويض ولو كان الأمر يتعلق بتداول أسناد قرض لحساب شركة الوساطة ذاتها، فكما ذكرنا يجب أن تُعامَل محفظة الأوراق المالية الخاصة بشركة الوساطة معاملة محفظة العميل

---

[٨٧٤] المادة ٢ نظام التعامل بين الوسطاء وعملائهم.
[٨٧٥] المادة ١ نظام قواعد التداول في سوق دمشق للأوراق المالية.
[٨٧٦] الوسيط المعتمد هو الشخص الطبيعي العامل لدى شركة الوساطة والذي تعتمده هيئة الأوراق إدارياً وفنياً لممارسة الأعمال المرخص بها لشركة الوساطة (مادة ١ تعليمات التداول وتعديلاتها).
[٨٧٧] المادة ٣٨ تعليمات التداول.
[٨٧٨] المادة ٢٠ نظام قواعد التداول.
[٨٧٩] المادة ١٠ نظام التقاص وتسوية أثمان الأوراق المالية.
[٨٨٠] المادة ١٨ نظام قواعد التداول.

من حيث التفويضات[٨٨١]، فعلى سبيل المثال إذا أرادت شركة الوساطة بيع أسناد قرض أو شراؤها فلا يحق للوسيط المعتمد لديها إدخال أوامر البيع أو الشراء بشكل فوري من تلقاء ذاته أو في الوقت الذي يريده، وإنما يجب أن يتم ذلك بناءً على تفويض ممنوح له من قبل الشخص المخوّل منح هذه التفويضات لدى شركة الوساطة وفقاً لما سبق بيانه، وفي هذه الحالة يتم تحديد تاريخ تلقي التفويض منه، وبعد ذلك يقوم الوسيط المعتمد لدى شركة الوساطة بإدخال أوامر بيع أو شراء أسناد القرض استناداً إلى هذا التفويض.

وعلى شركة الوساطة إدخال أوامر بيع أو شراء أسناد القرض إلى نظام التداول فور تلقيها للتفويضات الخاصة بها[٨٨٢]. إذ يتعين على الوسيط المعتمد ليها أن يقوم بإدخال أوامر العملاء إلى نظام التداول بالتوالي، وحسب التسلسل الزمني الذي وردت فيه التفويضات من العملاء، وفي حال تم استلام التفويض من العميل أثناء انعقاد جلسة التداول يجب على الوسيط المعتمد إدخال الأمر إلى نظام التداول بأسرع مدة ممكنة على ألا تتجاوز هذه المدة عشرة دقائق من وقت استلام التفويض من العميل[٨٨٣].

وعلى شركة الوساطة عند إدخال الأوامر إلى نظام التداول أن تراعي التسلسل الزمني للتفويضات التي تم تلقيها، بما فيها التفويضات المتعلقة بشركة الوساطة ذاتها، فكما ذكرنا سابقاً يجب على شركة الوساطة المالية تثبيت تاريخ ووقت استلامها للتفويض[٨٨٤].

---

[٨٨١] إنظر ما تم بيانه سابقاً ص٣٣٤.
[٨٨٢] المادة ٢٠ نظام قواعد التداول.
[٨٨٣] المادة ١٤ تعليمات التداول.
[٨٨٤] المادة ١٢ نظام التعامل بين الوسطاء وعملائهم.

ولتحديد التسلسل الزمني لإدخال الأوامر إلى نظام التداول أهمية كبرى، ويبدو ذلك حال توفرت شروط إتمام الصفقة عند أكثر من أمر، إذ يتم في هذه الحالة إجراء الصفقة مع الأمر الأسبق من حيث التاريخ[٨٨٥].

وعلى شركة الوساطة في معرض إدخالها للأوامر التقيُّد بالحدود المرسومة لها في التفويض وفي اتفاقية التداول بالأوراق المالية المبرمة مع العميل، وإلا كانت عرضة للمسؤولية[٨٨٦]، وعليها التقيد بالسعر المحدد في التفويض، إذ لا يجوز لشركة الوساطة إدخال أمر البيع بسعر أقل من السعر المحدد في التفويض، ولا إدخال أمر شراء بسعر أعلى من السعر المحدد فيه[٨٨٧]، كما لا يجوز أن يخرج السعر المحدد في الأمر عن الحدود السعرية لأسناد القرض المعتمدة في السوق وإلا كان للسوق إلغاء هذه الأوامر[٨٨٨].

ولا يجوز لشركة الوساطة أن تقوم بتخصيص أمر شراء أو أمر بيع لأكثر من عميل[٨٨٩]، فعلى سبيل المثال إذا قدَّم أحد العملاء تفويضاً إلى الشركة لبيع مائة سند بسعر مائة ليرة للسند، وقدم عميل آخر تفويضاً يطلب فيه منها بيع خمسين سند قرض بسعر مائة ليرة أيضاً، فلا يحق لشركة الوساطة في هذه الحالة أن تقوم بإرسال أمر إلى نظام التداول لبيع مائة وخمسين سند قرض، بل عليها أن تقوم بإرسال أمرين أحدهما بمائة سند والآخر بخمسين سند.

---

[٨٨٥] المادة ٥ تعليمات التداول والمادة ١٠ نظام وقواعد التداول.
[٨٨٦] المادة ٧ نظام التعامل بين الوسطاء وعملائهم.
[٨٨٧] المادة ٢٠ نظام قواعد التداول في سوق دمشق للأوراق المالية.
[٨٨٨] المادة ٣٦ تعليمات التداول.
[٨٨٩] المادة ١٣ نظام قواعد التداول في سوق دمشق للأوراق المالية.

ويجب أن تمتنع شركة الوساطة عن إدخال الأوامر إلى نظام التداول في حال تبين لها أن العملاء الذين فوضوها بذلك يهدفون إلى التأثير في أسعار الأسناد أو غيرها من الأوراق المالية بصورة عامة[٨٩٠].

وتقسم الأوامر من حيث السعر إلى أمر بسعر محدد وأمر بسعر السوق[٨٩١]، ويهدف الأمر بسعر السوق إلى التنفيذ على أفضل سعر في السوق على الطرف المقابل[٨٩٢].

ويجب على شركة الوساطة قبل إدخال أي أمر بيع أسناد القرض إلى نظام التداول أن تتحقق من أن هذه الأسناد متوفرة في حساب العميل لديها وأنها حرة وغير مقيدة بقيود تمنع انتقال ملكيتها[٨٩٣]، وهذا أمر سهل على شركة الوساطة إذ يجب على العميل الذي يرغب ببيع أسناد القرض أن يقوم بتحويل تلك الأسناد من حسابه لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي للأوراق المالية إلى حسابه لدى شركة الوساطة المالية التي يرغب بإجراء عملية البيع من خلالها[٨٩٤]، ويتم تقديم الطلب إلى مركز المقاصة لإجراء التحويل عن طريق شركة الوساطة التي يرغب بالتحويل إليها، فمالك الأسناد يقوم بتقديم طلب التحويل إلى شركة الوساطة وهي بدورها تقوم بإدخال بيانات أمر التحويل على نظام المركز الالكتروني مع تزويد المركز بأمر التحويل[٨٩٥]، وبالتالي تكون

---

[٨٩٠] المادة ٢١ نظام قواعد التداول في سوق دمشق للأوراق المالية.
[٨٩١] المادة ٩ تعليمات التداول.
[٨٩٢] المادة ١ نظام قواعد التداول في سوق دمشق للأوراق المالية.
[٨٩٣] المادة ١٤ نظام قواعد التداول.
[٨٩٤] المادة ٨ نظام التقاص وتسوية أثمان الأوراق المالية.
[٨٩٥] المادة ٢٢ نظام تسجيل وإيداع الأوراق المالية لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي، القرار ١٦٥، الصادر عن مجلس إدارة السوق، عام ٢٠٠٨.

شركة الوساطة على بينة فيما إذا كان العميل يملك أسناد القرض التي يرغب ببيعها أم لا.

وأخيراً لا بد من الاشارة إلى أنه يتعين على شركة الوساطة الاحتفاظ بجميع الوثائق والمستندات والبيانات والسجلات والتفويضات التي تثبت صحة أوامر البيع والشراء التي تدخلها بناءً على طلب عملائها"[٨٩٦].

ثالثاً: ترتيب الأوامر:

يهدف ترتيب الأوامر إلى تحديد أي الأوامر سيتم إبرام الصفقة معه في حال تعددت هذه الأوامر وتوفرت شروط إتمام الصفقة عند أكثر من أمر، فعلى سبيل المثال قد يكون هنالك ثلاثة أوامر شراء تختلف فيما بينها من حيث الشروط في مقابل أمر بيع واحد، فأياً من هذه الأوامر سيتم منحه الأولوية لإتمام الصفقة معه؟

تجيبنا على ذلك المادة العاشرة من نظام قواعد التداول في سوق دمشق للأوراق المالية والتي نصت على أنه تكون الأولوية للأوامر المدخلة على سعر السوق، أما الأوامر المحددة بسعر محدد فيختلف ترتيبها بحسب ما إذا كانت أوامر شراء أم أوامر بيع، فإذا كانت أوامر شراء فإنه يتم ترتيبها من الأوامر ذات السعر الأعلى إلى الأوامر ذات السعر الأدنى، أما إذا كانت الأوامر هي أوامر بيع فيتم ترتيبها من الأوامر ذات السعر الأدنى إلى الأوامر ذات السعر الأعلى، أما إذا تساوت أسعار بعض الأوامر فسيتم ترتيبها وفقاً لأولوية الزمن.

[٨٩٦] المادة ٣٥ نظام التقاص وتسوية أثمان الأوراق المالية.

وفي حال تم تعديل الأمر بعد إدخاله إلى نظام التداول (كتغيير سعر الأمر أو إضافة شرط خاص إليه أو حذف الشرط في حال وجوده أو زياة كميته الظاهرة أو في حال تعديل أمر له سعر محدد وتحويله إلى أمر بسعر السوق) فإن نظام التداول سيمهر الأمر بطابع زمني جديد بوقت تعديل ذلك الأمر، ليتم بعد ذلك تطبيق معايير ترتيب الأوامر آنفة الذكر[٨٩٧].

رابعاً: فترات التداول:

ذكرنا سابقاً أن تداول أسناد القرض وغيرها من الأوراق المالية يتم ضمن الأوقات المحدّدة للتداول، وتقسم جلسة التداول إلى المراحل التالية[٨٩٨]:

١. فترة ما قبل الافتتاح:

وفيها يسمح نظام التداول بإدخال أوامر البيع أو الشراء إلى نظام التداول دون تنفيذ أي صفقة، ويتم ترتيب الأوامر في هذه المرحلة وفق الأولوية التي سبق ذكرها[٨٩٩].

ويقوم نظام التداول الالكتروني في هذه المرحلة بحساب سعر الافتتاح الخاص بكل شركة مدرجة على حدة، وسعر الافتتاح هو أول سعر يتم التداول عليه خلال جلسة التداول[٩٠٠].

ويقوم نظام التداول بحساب سعر الافتتاح وفقاً لمعايير محدّدة، فهو السعر الذي يحقق أكبر كمية قابلة للتنفيذ من الأوامر المرسلة إلى نظام التداول، وفي

---

[٨٩٧] المادة ١١ نظام قواعد التداول.
[٨٩٨] المادة ٨ نظام قواعد التداول.
[٨٩٩] إنظر ص٢٥٠ من هذه الدراسة.
[٩٠٠] المادة ١ تعليمات التداول.

حال تحقق هذا المعيار عند أكثر من سعر فإن سعر الافتتاح يكون هو السعر الذي يحقق أقل كمية من الأوامر غير القابلة للتنفيذ[٩٠١].

وبالتالي لا تتم أي صفقات تداول أسناد قرض في هذه المرحلة، وكل ما في الأمر أن الوسطاء يقومون بإدخال أوامر البيع والشراء وذلك بانتظار تحديد سعر الافتتاح الذي يتم إجراء الصفقات عليه في فترة الافتتاح وفقاً لما سيتم بيانه في الفقرة التالية.

٢. فترة الافتتاح:

وتأتي هذه الفترة خلال مدّة زمنية عشوائية تستمر كحد أقصى خمس دقائق، ويتم في هذه المرحلة تنفيذ الصفقات وفقاً للأوامر المرسلة إلى نظام التداول في مرحلة ماقبل الافتتاح، وذلك على سعر الافتتاح.

٣. فترة التداول المستمر

وتبدأ هذه الفترة فور انتهاء فترة الافتتاح حيث تظهر فيها الأوامر غير المنفذة في فترة الافتتاح، ويمكن في هذه المرحلة إدخال أوامر بيع وشراء أسناد القرض وتعديلها قبل أن يتم تنفيذها كلياً أو جزئياً، وتتم في هذه المرحلة الصفقات بشكل فوري فور تطابق شروط أوامرها وذلك بحسب أولوية التداول (أولوية ترتيب الأوامر).

ويتم في فترة التداول المستمر حساب السعر الوسطي لأسناد القرض والذي يمثل متوسط أسعار جميع الصفقات المنفذة على الورقة المالية خلال جلسة التداول مرجحاً بالكميات المنفّذة لكل صفقة.

---

[٩٠١] المادة ٣ تعليمات التداول.

٤. فترة الصفقات الضخمة

وهي تلي فترة التداول المستمر، وتستمر لمدة ١٥ دقيقة، وتتم فيها الصفقات الضخمة، وسيتم لاحقاً من خلال هذه الدراسة بيان المقصود بالصفقات الضخمة وبيان شروطها وسائر أحكامها[٩٠٢].

٥. فترة الإغلاق

ويتم خلال هذه المرحلة استعراض البيانات والمعلومات وإجراء الاستفسارات وطباعة التقارير اللازمة، ولا يمكن لشركات الوساطة في هذه المرحلة إدخال أوامر جديدة أو تعديل أو إلغاء أياً من الأوامر التي سبق إدخالها ولم تتم أي صفقات بناءً عليها.

ويتم في هذه المرحلة حساب سعر الإغلاق، وهو يمثل السعر الوسطي المحتسب في نهاية جلسة التداول[٩٠٣].

وفي هذه المرحلة يتم إعداد تقرير التداول وإرساله إلى مركز المقاصة والحفظ المركزي لإجراء عمليات التقاص والتسوية بناءً عليه[٩٠٤].

خامساً: انعقاد صفقات التداول:

تتم صفقة تداول أسناد القرض المدرجة على نظام التداول الالكتروني فور تلاقي أمر الشراء مع أمر البيع المتعلق بها[٩٠٥]، وفي حال تمت الصفقة بالنسبة لجزء من الكمية الواردة في أمر البيع أو أمر الشراء المرسل إلى نظام

---

[٩٠٢] إنظر ما سيلي ص٣٤٤ من هذه الدراسة.
[٩٠٣] المادة ١ تعليمات التداول.
[٩٠٤] المادة ٣ تعليمات التداول.
[٩٠٥] المادة ٤ نظام قواعد التداول في سوق دمشق للأوراق المالية.

التداول فقط، فإن الوضع بالنسبة للجزء المتبقي من الأمر يختلف بحسب نوع الأمر، فإذا كان الأمر من نوع (Fill And Kill) فإن الجرء متبقي منه يتم إلغاؤه فوراً بعد تنفيذ أكبر كمية منه على السعر المحدد في الأمر أو على سعر أفضل منه. أما إذا كان الأمر من نوع كل أو لا شيء (All Or Non)، فإنه لا مجال للتنفيذ الجزئي للأمر، فإما أن يتم تنفيذه بالنسبة لكامل الكمية الواردة فيه سواء كان ذلك من خلال صفقة واحدة أو من خلال عدة صفقات بحسب أولوية الأوامر المقابلة المرسلة إلى نظام التداول، وإما أنه لا يتم تنفيذ شيء منه[٩٠٦]. أما بالنسبة لباقي أنواع الأوامر فإن الجزء المتبقي من الأمر يبقى معروضاً على نفس السعر ويتم تنفيذه وفق قواعد الأولوية التي سبق ذكرها، ما لم تقم شركة الوساطة المالية بتغيير السعر عندما تسمح بذلك طبيعة الأمر[٩٠٧].

وفي حال كان الأمر المرسل إلى نظام التداول يقبل التنفيذ على أكثر من أمر معاكس، يقوم نظام التداول بطلب تأكيد من مرسل الأمر لإتمام التنفيذ كلما انتقل التنفيذ من أمر معاكس إلى أمر آخر، وفي حال رفض مرسل الأمر تنفيذ الصفقة على السعر الجديد، يقوم نظام التداول بحذف الجزء المتبقي غير المنفذ من الأمر[٩٠٨].

وبعد أن تتم الصفقة لا يحق لشركة الوساطة أن تقوم بتعديل الأمر المرسل إلى نظام التداول، وذلك باستثناء حالة واحدة نصت عليها المادة ٢٧ من تعليمات التداول وهي حالة الخطأ في إدخال رقم حساب العميل، إذ نصت

---

[٩٠٦] المادة ٩ تعليمات التداول.
[٩٠٧] المادة ١٦ تعليمات التداول.
[٩٠٨] المادة ١٧ تعليمات التداول القرار رقم ٣٢٤ الصادر عن مجلس إدارة سوق الأوراق المالية.

هذه المادة على أنه "يحق للوسيط تعديل رقم حساب العميل في الصفقات المنفذة في حال حدوث خطأ في إدخال رقم حساب العميل على الأمر المرسل إلى نظام التداول، وتنفيذ الصفقة على أساسه، وذلك بتعبئة نموذج تعديل الصفقة المُعَد لهذا الغرض، ويتم تقديم الطلب في ذات يوم حدوث الخطأ خلال فترة تحددها السوق بقرار يصدر عنها، ويكون للسوق الحق المطلق بقبول تعديل رقم الحساب أو رفضه".

ويلاحظ من النص السابق أن حق الوسيط في تعديل رقم حساب العميل مشروط بتحقق ثلاثة أمور، الأوّل هو أن يكون سبب التعديل حدوث خطأ في عملية الإدخال، وبالتالي لا يجوز للوسيط في غير هذه الحالة تعديل رقم الحساب، لذلك نصت المادة ٢٨ من تعليمات التداول على واجب الوسيط بأن يرفق نموذج تعديل الصفقة بنسخة عن التفويضات الخاصة بالأوامر المعدلة، وذلك لتكون السوق قادرة على التحقق من أن سبب التعديل هو الخطأ في إدخال رقم الحساب، وليس أمراً آخراً. أما الأمر الثاني الذي يجب تحققه فهو أن يتم تقديم طلب التعديل في ذات يوم حدوث الخطأ، والأمر الثالث هو ضرورة موافقة السوق على هذا التعديل، مع ملاحظة أن السوق ليست ملزمة على الموافقة وإنما يحق لها قبول التعديل أو رفضه وفقاً لإرادتها المطلقة، سواء توفرت شروط التعديل أم لا، وذلك ما يفهم من صياغة النص السابق.

وعلى الرغم من أن عقود تداول الأسناد تُعد نهائية لا يجوز الرجوع عنها إلا أنه يحق للمدير التنفيذي للسوق بحسب المادة ٢٩ من تعليمات التداول أن يُلغي أي عملية أو صفقة جرت خلافاً للقانون أو للأنظمة أو التعليمات، دون

الحاجة لموافقة الطرفين على ذلك، وفي هذه الحالة تقوم السوق باستيفاء العمولات المقررة للهيئة والسوق والمركز عن الصفقة الملغاة.

ولا بد من الإشارة إلى أن مجرد إبرام صفقة التداول لا يكفي لنقل ملكية أسناد القرض من البائع إلى المشتري، بل يتم ذلك عن طريق عملية التسوية التي يجريها مركز المقاصة والحفظ المركزي للأوراق المالية، لذلك تقوم السوق في نهاية يوم التداول بإصدار تقرير التداول الأولي الذي يبين كافة الصفقات التي تمت خلال اليوم قبل إجراء أي تعديل عليها، وتقوم بعد ذلك بإرساله إلى مركز المقاصة والحفظ المركزي للقيام بعمليات التقاص والتسوية بناءً عليه[٩٠٩]، وهذه العمليات سيتم الحديث عنها بشكل مفصّل في ما سيلي من هذه الدراسة لدى الحديث عن المرحلة اللاحقة لإبرام الصفقات، ولكن قبل ذلك لا بد من الحديث عن الأحكام الخاصة بالصفقات الضخمة لكون هذه الأحكام تختلف بعض الشيء عما سبق بيانه من أحكام التداول، كما أن لها أحكاماً خاصة بها من حيث التسوية.

سادساً: الصفقات الضخمة:

ذكرنا سابقاً عند الحديث عن فترات التداول أنه توجد فترة تداول خاصة بالصفقات الضخمة تلي فترة التداول المستمر[٩١٠]، وقد حدد القرار رقم ٣٩٣ الصادر عن مجلس إدارة السوق[٩١١] الصفقات الضخمة بأنها الصفقات التي لا

[٩٠٩] المادة ٣٠ تعليمات التداول.
[٩١٠] إنظر ص٣٤٧ من هذه الدراسة.
[٩١١] دليل الصفقات الضخمة وتعديل الصفقات في سوق دمشق للأوراق المالية الصادر عن مجلس إدارة السوق، القرار رقم ٣٩٣، لعام ٢٠٠٩.

تقل قيمتها عن خمسة وعشرين مليون ليرة سورية، ويحق لمجلس إدارة السوق تعديل هذا الحد الأدنى بقرار يصدر عنه[٩١٢].

وتتم الصفقات الضخمة بين شركتي الوساطة الراغبتين بالتنفيذ، إذ يتم الاتفاق بينهما على الكمية المطلوب تنفيذها وعلى السعر[٩١٣]، ويجب أن يتم إدخال الأوامر الخاصة بهذه الصفقة إلى نظام التداول الالكتروني من قبل الوسيط البائع والوسيط المشتري ضمن الفترة المحددة للصفقات الضخمة والتي تستمر خمسة عشر دقيقة تلي فترة التداول المستمر، وفي حال عدم إدخال الأوامر الخاصة بهذه الصفقة من أحد طرفي العملية خلال الفترة المحددة لذلك يتم إلغاء الصفقة[٩١٤].

ونظراً لكبر حجم الصفقات الضخمة كان لا بد من إيجاد آلية تؤمن رقابة سابقة تهدف إلى التحقق من وجود أسناد القرض المُراد بيعها ومن وجود التفويضات الخاصة بهذه الصفقات.

لذلك نجد أن المادة الثانية من دليل الصفقات الضخمة ألزمت شركة الوساطة الراغبة بتنفيذ الصفقة الضخمة بتسليم المستندات الخاصة بهذه الصفقة إلى سوق الأوراق المالية خلال موعد أقصاه خمسة عشرة دقيقة قبل نهاية فترة التداول المستمر، أي أن تقديم هذه المستندات يتم قبل بدء فترة التداول الخاصة بالصفقات الضخمة.

[٩١٢] المادة ١ دليل اصفقات الضخمة وتعديل الصفقات في سوق دمشق للأوراق المالية.
[٩١٣] المادة ٢١ تعليمات التداول.
[٩١٤] المادة ٤ دليل الصفقات الضخمة وتعديل الصفقات في سوق دمشق للأوراق المالية.

ويجب أن تتضمن المستندات المشار إليها آنفاً إشعاراً بملكية أسناد القرض المُراد بيعها صادراً عن مركز المقاصة والحفظ المركزي للأوراق المالية، يبين توفر أسناد القرض في حساب العميل البائع وأنها غير مقيدة بأي قيد يمنع تداولها، ويجب أن يبين هذا الإشعار أنه قد مرت على هذه الأسناد فترة التسوية[٩١٥]، كما يجب أن تتضمن المستندات تفويضات البيع والشراء الخطيّة والموقعة من قبل العميل البائع أو المشتري حسب الحال، كما يجب أيضاً أن تكون هذه التفويضات موقعة ومختومة من قبل الوسيط المشتري أو الوسيط البائع حسب الحال[٩١٦].

وتكون شركة الوساطة مسؤولة بشكل كامل عن صحة المعلومات الواردة في المستندات السابق ذكرها بما في ذلك تواقيع عملائها على التفويضات الخاصة بهذه الصفقات[٩١٧].

ويهدف تقديم المستندات كما سبق وأشرنا إلى تمكين السوق من التحقق من وجود الأسناد المراد بيعها ومن عدم وجود أي قيود تمنع تداولها وذلك نظراً لصعوبة تدارك الأمر من قبل صندوق ضمان التسوية[٩١٨] في حال تبين بعد إبرام الصفقة أن الأسناد غير موجودة في حساب البائع أو أنها مقيدة بقيد يمنع تداولها، فقد يصعب في هذه الحالة على هذا الصندوق تأمين كمية الأسناد اللازمة لتغطية العجز الذي قد تزيد قيمته على ٢٥ مليون ليرة، لذلك فإنه من الأولى التحقق من وجود هذه الأسناد قبل إدخال الأوامر الخاصة ببيعها.

---

[٩١٥] فترة التسوية هي الفترة التي تلي نقل ملكية الأوراق المالية إلى المشتري وتستمر إلى حين إتمام تسوية ثمنها، وخلال هذه الفترة تبقى ملكية الأسناد معلقة في حساب المشتري لدى شركة الوساطة التي قامت بالشراء لحسابه (المادة ١١ نظام التقاص وتسوية أثمان الأوراق المالية).

[٩١٦] المادة ٣ دليل الصفقات الضخمة.

[٩١٧] المادة ١٠ دليل الصفقات الضخمة.

[٩١٨] سيتم لاحقاً بيان المقصود بصندوق ضمان التسوية، إنظر ص٣٥٣ وما يليها من هذه الدراسة.

كما يهدف تقديم المستندات إلى التحقق من رغبة كل من العميل البائع والعميل المشتري في تنفيذ هذه الصفقة، وذلك من خلال الاطلاع على التفويضات التي تدل على ذلك، ويلاحظ أن التفويضات يجب أن تكون خطية وموقعة وبالتالي لا يمكن أن تتم عبر اتصال هاتفي أو عبر الوسائل الالكترونية التي لا تحتوي توقيع، وفي ذلك تختلف التفويضات المتعلقة بالصفقات الضخمة عن التفويضات المتعلقة بباقي الصفقات[٩١٩].

وكما ذكرنا يتم الاتفاق على الصفقة الضخمة لأسناد القرض بين كل من شركة الوساطة البائعة وشركة الوساطة المشترية، ويحدد هذا الاتفاق كمية الأسناد المراد بيعها والسعر الذي سيتم البيع على أساسه[٩٢٠]، ويشترط أن يقع هذا السعر ضمن الحدود السعرية المحددة من قبل السوق خلال فترة التداول المستمر لنفس يوم تنفيذ الصفقة الضخمة[٩٢١]، وتجب الإشارة هنا إلى أن أسعار الصفقات الضخمة تُستثنى من حساب السعر الوسطي اليومي لأسناد القرض[٩٢٢].

ونظراً لاحتمال قيام شركات الوساطة المالية بالاتفاق فيما بينها على تحديد سعر للصفقة الضخمة يقل عن السعر المتفق عليه في الواقع، بهدف التقليل من العمولات الخاصة بكل من هيئة الأوراق وسوق الأوراق المالية ومركز المقاصة والحفظ المركزي، فإن المادة السابعة من دليل الصفقات الضحمة قد

[٩١٩] إنظر ما سبق ذكر ص٣٣٤ وما يليها من هذه الدراسة.
[٩٢٠] المادة ٢١ تعليمات التداول وتعديلاتها.
[٩٢١] المادة ٦ دليل الصفقات الضخمة.
[٩٢٢] المادة ٢٢ تعليمات التداول.

نصت على أن احتساب هذه العمولات يتم على أساس السعر الذي تم التنفيذ عليه أو على أساس السعر الوسطي أيهما أكبر.

وتتم عمليات نقل ملكية الأسناد التي يتم بيعها عن طريق الصفقة الضخمة لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي، ويتم ذلك في نفس يوم انعقاد الصفقة وذلك بعد الانتهاء من تدقيق الوثائق المطلوبة[٩٢٣]، غير أن التسويات المالية الخاصة بهذه الصفقات تتم بين الوسطاء وعملائهم خارج السوق والمركز الذين لا يكون لهما أي علاقة بهذه التسويات[٩٢٤].

ولسوق الأوراق المالية الحق المطلق بالإعلان عن الصفقات الضخمة بالطرق التي تراها ملائمة[٩٢٥].

وأخيراً لا بد من الإشارة إلى أنه لم تُحدد الأنظمة والتعليمات الخاصة بالتداول ولا دليل الصفقات الضخمة بشكل واضح ما إذا كان الخضوع للأحكام الخاصة بالصفقات الضخمة هو أمر إلزامي أم اختياري. بمعنى أنه هل يتعين على شركة الوساطة متى بلغت قيمة الصفقة ٢٥ مليون ليرة سورية أن تقوم بإدخال الأوامر الخاصة بها ضمن الفترة الخاصة بالصفقات الضخمة مع ما يستتبعه ذلك من الخضوع لأحكام هذه الصفقات؟ أم أنه يحق لها إدخال الأوامر الخاصة بها ضمن فترات التداول الأخرى وبالتالي عدم الخضوع لأحكام هذه الصفقات؟

[٩٢٣] المادة ٨ دليل الصفقات الضخمة.
[٩٢٤] المادة ٩ دليل الصفقات الضخمة.
[٩٢٥] المادة ٢٢ تعليمات التداول.

وفي الواقع لا تبدو الإجابة على التساؤل السابق سهلة، وذلك بسبب عدم وضوح العلة الكامنة وراء إخضاع الصفقات الضخمة لأحكام خاصة تميزها عن باقي الصفقات. فقد تتمثل هذه العلّة في الرغبة في ممارسة رقابة فعّالة على هذه الصفقات، بصورة سابقة على إبرامها، أو بهدف الحيلولة دون تأثير هذه الصفقات على السعر الوسطي اليومي لأسناد القرض أو غيرها من الأوراق المالية محل الصفقة. فإذا كانت العلة هي كذلك فذلك يدفع إلى القول بأن الخضوع لأحكام الصفقات الضخمة هو أمر إلزامي متى توفرت شروطها.

وفي المقابل قد تتمثل العلة من وراء تخصيص هذه الصفقات بأحكام خاصة في ترك حريّة أكبر لكل من البائع والمشتري في تحديد شروط هذه الصفقة، بالإضافة إلى تمكين البائع من تحديد هوية المشتري لهذه الأسناد، وفي حال كانت هذه هي العلة وراء التنظيم الخاص للصفقات الضخمة، كان من المفروض جعل الخضوع لأحكامها أمراً متروكاً لحرية المتعاملين.

غير أنه لا بد من الإشارة إلى أن جعل الخضوع لأحكام الصفقات الضخمة أمر إلزامي يثير مشكلة في حال لم يتمكن البائع من العثور على مشترٍ واحد مستعد لشراء كامل كمية الصفقة الضخمة، ففي هذه الحالة قد يفضل البائع إدخال أمر بيع الأسناد إلى نظام التداول وانتظار الأوامر المقابلة عله يتمكن من بيع كامل الكمية المعروضة أو نسبة كبيرة منها.

وبذلك نكون قد انتهينا من بيان معظم الأحكام الخاصة بعقد صفقات التداول والأعمال التي تسبقها، والآن ننتقل لبيان الأحكام الخاصة بتسوية الصفقات التي تم إبرامها.

الفرع الثاني

الأعمال التالية لإبرام صفقات التداول

لا تتحقق الغاية من تداول أسناد القرض بمجرد إبرام صفقات التداول، بل لا بد من القيام بعدد من الأعمال لتنفيذ هذه الصفقات، ويتم من خلال هذه الأعمال نقل ملكية الأسناد المباعة ودفع ثمنها، وذلك قبل أن يتم الإعلان عن هذه الصفقات وإعلام ذوي الشأن بها. لذلك لا بد من بيان الأحكام الخاصة بتسوية صفقات التداول ومن ثم بيان كيف يتم الإعلان عن عمليات تداول.

أولاً: تسوية صفقات تداول أسناد القرض:

التسوية هي العملية التي يتم من خلالها دفع ثمن أسناد القرض التي تم شراؤها إلى البائع، ونقل ملكيتها إلى المشتري.

وتخضع هذه العملية للقرار ٢٣٢ الصادر عن مجلس إدارة سوق دمشق للأوراق المالية، والمتضمّن نظام التقاص وتسوية أثمان الأوراق المالية في مركز المقاصة والحفظ المركزي للأوراق المالية.

وفي سبيل بيان تفاصيل عملية التسوية بشكل دقيق لا بد من تحديد الجهات المساهمة في هذه العملية وذلك قبل الانتقال لبيان إجراءاتها.

١. الجهات المساهمة في عملية التسوية:

بالإضافة إلى شركات الوساطة هناك عدّة جهات تساهم في ضمان تمام عملية التسوية وهذه الجهات هي:

أ- مركز المقاصة والحفظ المركزي للأوراق المالية:

تتم عملية التسوية حصراً عن طريق مركز المقاصّة والحفظ المركزي للأوراق المالية[٩٢٦]، فهو الذي يقوم بالدور الأساسي في عملية التقاص والتسوية لعقود تداول أسناد القرض، إذ يقوم بتحديد صافي حقوق والتزامات شركات الوساطة المالية، ونقل ملكية الأسناد التي يتم تداولها[٩٢٧] وإرسال الإشعارات التي تتم بناءً عليها تسوية أثمان الأسناد لدى بنك التسوية[٩٢٨].

ب- بنك التسوية:

ويقوم هذا البنك بالتحويلات المالية اللازمة لتسوية صفقات التداول بناءً على الإشعارات التي يتم إرسالها إليه من قبل مركز المقاصّة والحفظ المركزي كما سبق وأشرنا، كما يقوم مركز المقاصة والحفظ المركزي بفتح كل من حساب احتياطي السيولة وحساب التسوية لدى هذا البنك، ويتم في حساب احتياطي السيولة إيداع الأموال المترتبة على شركات الوساطة الأعضاء في المركز لغايات تسوية أثمان الأوراق المالية في اليوم التالي للتداول، أما حساب التسوية فيتم من خلاله قبض ودفع أثمان أسناد القرض وغيرها من الأوراق المالية المتداولة[٩٢٩].

ج- صندوق ضمان التسوية:

وهو الصندوق المُنشأ وفقاً لقانون سوق الأوراق المالية[٩٣٠]، والذي يتمتع بالشخصية الاعتبارية والاستقلال المالي والإداري، وتكون العضوية فيه إلزامية

---

[٩٢٦] المادة ١٧ قانون سوق الأوراق المالية.

[٩٢٧] المادة ٣٣ نظام التقاص وتسوية أثمان الأوراق المالية في مركز المقاصة والحفظ المركزي للأوراق المالية، القرار رقم ٢٣٢ الصادر عن مجلس إدارة سوق دمشق للأوراق المالية، عام ٢٠٠٩.

[٩٢٨] المادة ٢٣ نظام التقاص وتسوية أثمان الأوراق المالية.

[٩٢٩] المادة ١ نظام التقاص وتسوية أثمان الأوراق المالية.

[٩٣٠] المادة ١ نظام التقاص وتسوية أثمان الأوراق المالية.

لكافة شركات الخدمات والوساطة المالية المرخص لها ممارسة أعمال الوسيط المالي أو الوسيط لحسابه، ويهدف هذا الصندوق إلى تغطية العجز النقدي الذي قد يظهر لدى شركة الوساطة المشترية للأوراق المالية، وتغطية العجز في رصيد الأوراق المالية الذي قد يظهر لدى شركة الوساطة التي قامت ببيع الأوراق المالية[٩٣١].

٢. إجراءات التسوية:

تتم التسوية على أساس أن تسليم الأسناد إلى المشتري يتم في مقابل تسديد الثمن[٩٣٢]. ويفهم من ذلك أن عملية التسوية تستلزم وجود كل من الثمن والأسناد لحظة التسوية. وذلك يستلزم مراعاة العديد من الأمور من جانب الأطراف المعنيّة بعملية التداول والتسوية، وسيتم بيان هذه الأمور تباعاً.

وتبدأ عملية التسوية بإرسال ملف التداول الالكتروني من السوق إلى مركز المقاصّة والحفظ المركزي للأوراق المالية[٩٣٣]، ويحتوي هذا الملف على كافة عقود التداول التي تمت خلال يوم التداول[٩٣٤]، وهذا الملف هو ذاته تقرير التداول الأولي الذي سبقت الإشارة إليه[٩٣٥]، وتُصدره السوق في نهاية يوم التداول وترسله إلى مركز المقاصة والحفظ المركزي للقيام بعملية التقاص والتسوية بناءً عليه[٩٣٦].

---

[٩٣١] المادة ١٦ قانون سوق الأوراق المالية.
[٩٣٢] المادة ١٧ نظام التقاص وتسوية أثمان الأوراق المالية.
[٩٣٣] المادة ٤ نظام التقاص وتسوية أثمان الأوراق المالية.
[٩٣٤] المادة ١ نظام التقاص وتسوية أثمان الأوراق المالية.
[٩٣٥] إنظر ص٣٤٤ من هذه الدراسة.
[٩٣٦] المادة ٣٠ تعليمات التداول.

وكما أشرنا سابقاً فإن عملية التسوية تهدف إلى تحقيق أمرين أساسيين الأول هو نقل ملكية الأسناد من البائع إلى المشتري، أما الثاني فهو إجراء التسويات المالية، أي تسديد قيمة الأسناد التي تم تداولها، وفيما يلي تفصيل كل ذلك.

أ- نقل ملكية الأسناد من البائع إلى المشتري:

ذكرنا سابقاً أنه يتعين على العميل الراغب ببيع أسناد القرض التأكد من تمام تحويل هذه الأسناد من حسابه لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي للأوراق المالية[٩٣٧] إلى حسابه لدى شركة الوساطة المالية[٩٣٨]، ويتعين على هذه الشركة قبل إدخال أي أمر بيع لهذه الأسناد إلى نظام التداول الالكتروني أن تتحقق من وجود عدد كافٍ من هذه الأسناد في حساب العميل لديها، كما يجب عليها التحقق من عدم وجود أي قيد يمنع التصرف المطلق بهذه الأسناد[٩٣٩].

ويتم نقل ملكية الأسناد من حساب البائع إلى حساب المشتري بموجب قيود إلكترونية تدون في الحسابات الخاصة بكل من البائع والمشتري لدى شركات الوساطة والمسجلة لدى مركز المقاصّة، ويتم نقل الملكية دون الحاجة إلى الحصول على موافقة بائع الأسناد، إذ يعتبر بمجرد ورود عقد تداول الأسناد في ملف التداول الالكتروني أن العميل قد فوض شركة الوساطة بنقل ملكية هذه الأسناد من حسابه لدى هذه الشركة إلى حساب المشتري لدى شركة الوساطة التي قامت بالشراء لحسابه[٩٤٠].

---

[٩٣٧] حساب المستثمر لدى المركز هو الحساب الذي يقوم مركز المقاصة بفتحه لكل مستثمر لغايات إيداع أوراقه المالية.

[٩٣٨] المادة ٨ نظام التقاص وتسوية أثمان الأوراق المالية.

[٩٣٩] المادة ٩ نظام التقاص وتسوية أثمان الأوراق المالية.

[٩٤٠] المادة ١٠ نظام التقاص وتسوية أثمان الأوراق المالية.

ويتم نقل ملكية أسناد القرض المباعة في نهاية يوم التداول بناءً على ملف التداول الالكتروني سابق الذكر، غير أن ملكية الأسناد المباعة تبقى معلقة في حساب المشتري لدى شركة الوساطة التي قامت بالشراء لحسابه إلى حين إتمام تسوية ثمنها ولا يجوز قبل هذا التاريخ نقلها إلى حساب المشتري لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي[٩٤١]، ويهدف ذلك إلى ضمان وجود الأسناد وعدم التصرف بها قبل دفع ثمنها، لكون دفع الثمن لا يتم مباشرة في يوم التداول بل تستلزم إجراءات تسوية الثمن حوالي اليومين بعد إبرام الصفقة كما سنبين لاحقاً، لذلك يزيد بقاء ملكية الأسناد معلقة وفقاً لما سلف من ضمانات تسديد الثمن ومن القدرة على التنفيذ على هذه الأسناد في حال عدم السداد، غير أنه يحق لمشتري هذه الأسناد أن يقوم ببيعها في اليوم التالي ليوم التداول شريطة أن يتم ذلك من خلال ذات شركة الوساطة التي قامت بالشراء[٩٤٢].

وفي حال قامت شركة الوساطة بإدخال أمر لبيع أسناد قرض ثم تبين بعد البيع وجود عجز في رصيد الأسناد المباعة ناجم عن عدم وجود هذه الأسناد في حساب العميل البائع أو عن كون العدد الموجود منها غير كافٍ أو في حال كانت الأسناد مقيَّدة بقيد من القيود التي تمنع التصرف المطلق بها، ففي هذه الحالات يكون عقد تداول الأسناد معلقاً، ويقوم مركز المقاصة والحفظ المركزي بإخطار شركة الوساطة بذلك[٩٤٣]، ويتعين على هذه الشركة معالجة أسباب العجز في رصيد أسناد القرض خلال موعد أقصاه يوم العمل التالي الذي يلي اليوم الذي تم فيه التداول، فإذا لم تقم هذه الشركة بتغطية العجز في

[٩٤١] المادة ١١ نظام التقاص وتسوية أثمان الأوراق المالية.
[٩٤٢] المادة ١١ نظام التقاص وتسوية أثمان الأوراق المالية.
[٩٤٣] المادة ١٢ نظام التقاص وتسوية أثمان الأوراق المالية.

رصيد الأسناد المباعة خلال الميعاد المذكور آنفاً يحل صندوق ضمان التسوية محلها ويقوم بالنيابة عنها بالإجراءات اللازمة لشراء أسناد القرض اللازمة لتغطية العجز[٩٤٤]، ويتعين على شركة الوساطة في هذه الحالة أن تقوم بتسديد قيمة الصفقة مع زيادة قدرها ١٥% لصالح صندوق ضمان التسوية لتغطية تكاليف إعادة شراء هذه الأسناد مع الغرامات المترتبة على هذه الشركة، ويقوم صندوق ضمان التسوية في هذه الحالة بالعمل على توفير أسناد القرض غير الموجودة في حساب البائع وذلك بالنيابة عن شركة الوساطة البائعة[٩٤٥]، ويقوم الصندوق بشراء هذه لأسناد خارج جلسات التداول[٩٤٦]، وفي حال عجز هذا الصندوق عن توفير الأسناد خلال مدة أقصاها أُسبوع من تاريخ الصفقة، يحق لمركز المقاصة والحفظ المركزي للأوراق المالية إلغاء الصفقة وإعادة ثمن أسناد القرض إلى شركة الوساطة التي قامت بالشراء لحساب عميلها مع التعويض عليه[٩٤٧]، إذ يقوم صندوق ضمان التسوية في هذه الحالة بتعويض العميل المشتري عن هذا الالغاء بمبلغ قدره ٥% من القيمة السوقية للأسناد مضروبة بعدد الاسناد ذات العجز عن كل يوم عمل وبحد أقصى ٢٥%، وتتحمل شركة الوساطة التي قامت بالبيع كامل النفقات والمصاريف التي يكون قد تكبدها صندوق ضمان التسوية أو سوق الأوراق المالية أو مركز المقاصة في معرض تلافي العجز في رصيد الأسناد التي قامت ببيعها[٩٤٨]، كما تلتزم هذه الشركة بتعويض العميل المشتري عن جميع الأضرار التي تلحق به والناجمة عن عقد التداول الذي يتعذر تنفيذه

[٩٤٤] المادة ١٩ النظام الداخلي لصندوق ضمان التسوية.
[٩٤٥] المادة ١٣ نظام التقاص وتسوية أثمان الأوراق المالية.
[٩٤٦] المادة ١٩ النظام الداخلي لصندوق ضمان التسوية.
[٩٤٧] المادة ١٣ نظام التقاص وتسوية أثمان الأوراق المالية.
[٩٤٨] المادة ١٩ النظام الداخلي لصندوق ضمان التسوية.

بسبب عدم وجود الأسناد في حساب العميل البائع أو بسبب كون هذه الأسناد غير قابلة للتصرف المطلق بها، ويشمل التعويض الفوائد التي كان سيجنيها المشتري أو غير ذلك من المزايا التي تمنحها هذه الأسناد[٩٤٩].

ويبدو أن تحميل المسؤولية لشركة الوساطة التي قامت بالبيع هو أمر منطقي في ظل التزامها بالتحقق من وجود الأسناد ومن قابليتها للتداول قبل إدخال أمر البيع إلى نظام التداول كما سبق وأشرنا، وبالتالي في حال لم تقم بذلك تكون قد أخطأت وهذا يفرض عليها تحمل تبعة خطأها.

ولا بد من الإشارة إلى أن النظام الداخلي لصندوق ضمان التسوية قد نص في المادة ٢٠ منه على حق هذا الصندوق ببيع الأوراق المالية المملوكة لشركة الوساطة ضماناً للالتزامات المترتبة عليها لصالح الصندوق،.

ويلاحظ أن النص السابق لم يشترط أن يتم هذا البيع بموجب قرار قضائي، غير أننا نعتقد أن وجود قرار قضائي بالبيع هو أمر لازم وإن لم يذكره النص، لكون الأوراق المالية المملوكة من قبل الوسيط هي مودعة لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي[٩٥٠].

وبالتالي فإن حجز وبيع هذه الأوراق يجب أن يتم بواسطة مركز المقاصة، وهذا المركز لا يحق له الحجز على الأوراق المالية العائدة لأي من أعضائه في حال تخلفه عن تسوية الالتزامات المترتبة عليه إلا بموجب حكم قضائي[٩٥١].

---

[٩٤٩] المادة ١٤ نظام التقاص وتسوية أثمان الأوراق المالية.
[٩٥٠] المادة ١٧ قانون سوق الأوراق المالية.
[٩٥١] المادة ٢٧ قانون سوق الأوراق المالية.

ب- **التسويات المالية لصفقات تداول أسناد القرض:**

يقصد بالتسويات المالية قبض ودفع أثمان أسناد القرض الناتجة عن صفقات التداول في السوق[٩٥٢]، وذكرنا سابقاً أن مركز المقاصة والحفظ المركزي هو الذي يتولى تسوية عقود تداول أسناد القرض وغيرها من الأوراق المالية المودعة لديه على أن يكون تسليم أسناد القرض في مقابل تسديد أثمانها[٩٥٣].

ويجب الانتباه إلى أن عملية التسوية المالية لا تتم بالنسبة لكل صفقة تداول أسناد قرض أو غيرها من الأوراق المالية على حدة، وإنما تتم عملية التسوية بصورة تشمل جميع الصفقات التي تمت بواسطة شركة الوساطة خلال يوم التداول. إذ يقوم مركز المقاصة في نهاية كل يوم تداول بحساب المبلغ المستحق لكل شركة وساطة أو المبلغ المترتب عليها، ويتم ذلك عن طريق طرح إجمالي مشتريات شركة الوساطة من الأوراق المالية (أسناد قرض وغيرها) ليوم التداول من صافي قيمة مبيعاتها من الأوراق المالية لنفس اليوم، ويتم حساب صافي قيمة مبيعات الشركة من خلال طرح قيمة عقود التداول المعلّقة من اجمالي قيمة مبيعات شركة الوساطة من الأوراق المالية[٩٥٤].

وتستلزم عملية التسوية المالية أن تقوم كل شركة وساطة بفتح حساب مصرفي واحد لأغراض التسوية المالية وفق الشروط المحدّدة من قبل مركز المقاصة والحفظ المركزي للأوراق المالية لهذه الغاية، وعلى الشركة إبلاغ هذا المركز بالحساب وبكل ما يطرأ عليه من تعديل، ويحق للمركز الاطلاع على هذا

[٩٥٢] المادة ١٥ نظام التقاص وتسوية أثمان الأوراق المالية.
[٩٥٣] المادة ١٧ نظام التقاص وتسوية أثمان الأوراق المالية.
[٩٥٤] المادة ٢١ نظام التقاص وتسوية أثمان الأوراق المالية.

الحساب المصرفي كما يحق له الحصول على كشف بالعمليات المسجلة ضمنه دون أن يحق لشركة الوساطة الاعتراض على ذلك[٩٥٥].

ويقوم مركز المقاصة بحساب المبلغ الذي يتعين على شركة الوساطة إيداعه في حساب احتياطي السيولة المفتوح لدى بنك التسوية باسم مركز المقاصة والذي سبق لنا الحديث عنه، وهذا المبلغ يشمل إجمالي المبلغ المستحق على شركة الوساطة في نهاية يوم التداول مطروحاً منه نصف مساهمة هذه الشركة في صندوق ضمان التسوية (المساهمة النقدية والكفالة المصرفيّة)[٩٥٦]، ويجب على شركة الوساطة إيداع هذا المبلغ في الموعد المحدد لذلك[٩٥٧] في اليوم الأول بعد يوم التداول، وذلك عن طريق تحويل المبلغ المطلوب من الحساب الخاص بشركة الوساطة إلى حساب احتياطي السيولة للمركز. كما يجب على شركة الوساطة دفع المبلغ المستحق عليها لصالح حساب التسوية في الموعد المحدد لذلك من اليوم الثاني ليوم التداول، وذلك بتحويل المبلغ المطلوب من الحساب الخاص بشركة الوساطة إلى حساب التسوية الخاص بمركز المقاصة[٩٥٨]. ويتم طرح المبلغ الذي يتوجب على شركة الوساطة دفعه كاحتياطي سيولة من صافي المبلغ الذي يجب عليها دفعه في يوم التسوية[٩٥٩].

---

[٩٥٥] المادة ٢٠ نظام التقاص وتسوية أثمان الأوراق المالية.

[٩٥٦] يتعين على كل شركة وساطة مالية مرخص لها ممارسة أعمال الوسيط المالي أو الوسيط لحسابه أن تقدّم إلى صندوق ضمان التسوية مساهمة نقدية وكفالة مصرفية يتم تحديد مقدارهما بقرار يصدر عن مجلس إدارة السوق بناءً على اقتراح مدير الصندوق (المادة ١٥ النظام الداخلي لصندوق ضمان التسوية).

[٩٥٧] المادة ٢٢ نظام التقاص وتسوية أثمان الأوراق المالية.

[٩٥٨] المادة ٢٤ نظام التقاص وتسوية أثمان الأوراق المالية.

[٩٥٩] المادة ٢٢ نظام التقاص وتسوية أثمان الأوراق المالية.

ويقوم مركز المقاصة بإرسال إشعار إلى بنك التسوية بعد ظهر يوم التداول يتضمن المبالغ التي يفترض إيداعها في حساب احتياطي السيولة للمركز، والمبالغ التي يفترض إيداعها في حساب التسوية للمركز[٩٦٠].

وإذا لم تقم شركة الوساطة بدفع المبلغ المتوجب عليها كاحتياطي سيولة في الموعد المحدد لذلك من اليوم الأول بعد يوم التداول، فإنه يحق لمركز المقاصة إشعار هيئة الأوراق والأسواق المالية وسوق دمشق للأوراق المالية بوجوب إيقاف هذه الشركة عن التداول، بالإضافة إلى حق المركز في حجب جميع الخدمات التي يقدمها عنها، كما يقوم مركز المقاصة بإضافة ذلك المبلغ إلى صافي المبلغ الذي يتوجّب على شركة الوساطة دفعه في يوم التسوية، وبالتالي يتوجب عليها دفعهما معاً في يوم التسوية[٩٦١].

أما إذا لم تقم شركة الوساطة بدفع المبلغ المستحق عليها في حساب التسوية، في اليوم المحدد لذلك، فإنها تُعد متخلفة عن الوفاء بالتزامها، ويحل صندوق ضمان التسوية محلها للوفاء بهذا الالتزام[٩٦٢]، وفي هذه الحالة يقوم مركز المقاصة والحفظ المركزي للأوراق المالية بتحويل المبلغ الذي تخلفت شركة الوساطة عن سداده من حساب صندوق ضمان التسوية إلى حساب التسوية المفتوح باسم مركز المقاصة، بالإضافة إلى إشعار كل من سوق الأوراق المالية وهيئة الأوراق والأسواق المالية بضرورة إيقاف هذه الشركة عن التداول، وحجب الخدمات التي يقدمها مركز المقاصة عنها، كما يكون لمركز المقاصة الحجز على الأوراق المالية المملوكة من قبل هذه الشركة وذلك بعد الحصول

[٩٦٠] المادة ٢٣ نظام التقاص وتسوية أثمان الأوراق المالية.
[٩٦١] المادة ٢٥ نظام التقاص وتسوية أثمان الأوراق المالية.
[٩٦٢] المادة ١٨ النظام الداخلي لصندوق ضمان التسوية.

على حكم قضائي بذلك، كما يقوم المركز بمطالبتها بسداد كافة الالتزامات المترتبة عليها لصالح المركز وصندوق ضمان التسوية، بما في ذلك بدل التأخير، وأي مصاريف أو نفقات تكبدها مركز المقاصة لقاء ذلك[٩٦٣].

ولصندوق ضمان التسوية الحق في تملك وبيع أسناد القرض أو غيرها من الأوراق المالية المشتراة من قبل شركة الوساطة المتخلفة عن الدفع، والتي لم يتم تسديد أثمانها[٩٦٤].

وإذا دفع صندوق ضمان التسوية أي مبلغ نيابة عن شركة الوساطة فإنها تلتزم بتسديد هذا المبلغ مضافاً إليه بدل تأخير قدره ٥% من المبلغ الذي دفعه الصندوق نيابةً عنها وبحد أقصاه ٥٠% من هذا المبلغ، وعلى شركة الوساطة القيام بذلك خلال ثلاثة أيام من تاريخ استلامها للمطالبة من الصندوق[٩٦٥].

ويؤمّن صندوق ضمان التسوية المبالغ اللازمة للسداد نيابة عن شركة الوساطة المتخلفة عن الدفع عن طريق اقتطاع هذه المبالغ من مساهمة هذه الشركة النقدية لدى الصندوق، فإذا كانت هذه المساهمة النقدية أقل من المبلغ الذي دفعه الصندوق نيابة عن هذه الشركة كان للصندوق بالإضافة إلى خصم المساهمة النقدية اتخاذ الإجراءات اللازمة لتسييل الكفالة المصرفية المقدمة من قبل هذه الشركة، أما إذا لم تكفي كل من المساهمة النقدية والكفالة المصرفية المقدمتين من قبل هذه الشركة لسداد المبلغ الذي دفعه الصندوق نيابة عنها يقوم الصندوق بحسم باقي المبلغ المترتب عليها من حسابات باقي شركات الوساطة الأعضاء في الصندوق، وفي حال لم تكفي هذه الأموال

[٩٦٣] المادة ٢٦ نظام التقاص وتسوية أثمان الأوراق المالية.
[٩٦٤] المادة ١٧ نظام التقاص وتسوية أثمان الأوراق المالية.
[٩٦٥] المادة ٢١ النظام الداخلي لصندوق ضمان التسوية.

أيضاً للسداد فإن مجلس إدارة السوق وبناءً على اقتراح مدير الصندوق يتخذ قراراً يحدد فيه آلية استكمال عملية التسوية[٩٦٦].

وبعد أن تقوم كافة شركات الوساطة بإيداع المبالغ المستحقة عليها لمركز المقاصة، يقوم هذا المركز بتحويل المبالغ المستحقة لشركة الوساطة التي قامت ببيع الأسناد من حساب التسوية إلى حسابها[٩٦٧].

وبناءً على ما تقدم يمكننا القول أن إجراءات التسوية لصفقات تداول أسناد القرض وغيرها من الأوراق المالية تضمن إلى حد كبير حصول كافة الأطراف على حقوقهم، فهي تضمن لبائع الأسناد حصوله على الثمن، وفي المقابل تضمن حصول المشتري على الأسناد التي قام بشرائها، كما تؤمن لكل من طرفي عقد التداول آلية مناسبة للتعويض عليه في حال إخلال الطرف الآخر بتنفيذ التزاماته، وهذا ما يضفي على عمليات تداول الأسناد من خلال السوق الكثير من الموثوقية.

ثانياً: الإعلان عن عمليات تداول أسناد القرض:

تُعد شفافية عمليات التداول من الأهداف الأساسية التي تعمل سوق الأوراق المالية على تحقيقها[٩٦٨]، لذلك نجد أن الأنظمة والقوانين المعنية بالتداول قد عملت على إيجاد الوسائل المناسبة لإيصال المعلومات عن عمليات التداول التي تتم في السوق إلى الأطراف المعنية بها وإلى جمهور المستثمرين بصورة

[٩٦٦] المادة ١٨ النظام الداخلي لصندوق ضمان التسوية.
[٩٦٧] المادة ٢٢ نظام التقاص وتسوية أثمان الأوراق المالية.
[٩٦٨] المادة ٣ قانون سوق الأوراق المالية.

عامّة، وعليه لا بد من بيان كيفية إعلام سائر هذه الجهات عن عمليات التداول التي تتم من خلال السوق.

١. إعلام المتداولون عن العمليات التي تمت لصالحهم:

بعد أن تتم تسوية صفقات تداول الأسناد وغيرها من الأوراق المالية يقوم مركز المقاصة بإرسال تقرير التداول النهائي إلى السوق، وتقوم السوق بإصدار هذا التقرير وإرساله إلى شركات الوساطة المالية بعد الانتهاء من إجراء التعديلات المطلوبة عليه وفقاً لأحكام تعليمات التداول الصادرة عن السوق[٩٦٩].

ويحتوي هذا التقرير على كافة عمليات بيع وشراء أسناد القرض وغيرها من الأوراق المالية المنفذة والتي كانت شركة الوساطة طرفاً فيها خلال يوم التداول، كما يبين كميات الأوراق المالية التي تم تداولها والأسعار التي تم التنفيذ عليها، وقيمة كل صفقة منفّذة ووقت تنفيذها، وأرقام الحسابات التي تم تنفيذ الصفقات عليها، كما يتضمن اسم ورمز شركة الوساطة وأسماء الأشخاص المعتمدين الذين تم تنفيذ الصفقات من خلالهم ونوع العملية[٩٧٠].

وعلى شركة الوساطة بدورها أن تقوم بإبلاغ عميلها يومياً عن صفقات تداول الأسناد أو غيرها من الأوراق المالية المنفّذة، وعن الأوامر غير المنفذة[٩٧١].

كما يتعين على شركة الوساطة إعلام العميل حول ما إذا كانت هذه الشركة أو أياً من الأشخاص المرتبطين بها[٩٧٢] أطرافاً في عمليات التداول المنفذة، ويجب

---

[٩٦٩] المادة ٣١ تعليمات التداول.
[٩٧٠] المادة ٣٢ تعليمات التداول.
[٩٧١] المادة ٧ نظام التعامل بين الوسطاء وعملائهم.
[٩٧٢] والأشخاص المرتبطين بشركة الوساطة هم أعضاء مجلس إدارتها أو أعضاء هيئة مديريها وكافة الموظفين العاملين لديها (المادة ١ تعليمات التداول).

أن يتم هذا الإبلاغ إما عبر المكالمات المسجلة أو من خلال أي وسيلة أخرى تعتمدها هيئة الأوراق والأسواق المالية[٩٧٣].

ويجب الإنتباه إلى أن التزام شركة الوساطة بإبلاغ العميل بدخولها كطرف في العملية يجب أن يكون بشكل فوري بمجرد التقاء محفظتها بيعاً أو شراءً مع العميل، ويجب أن يكون الإعلام في هذه الحالة إما خطياً أو من خلال مكالمة مسجلة[٩٧٤].

٢. إعلام هيئة الأوراق والجمهور عن عمليات التداول:

إن الاطلاع على عمليات تداول أسناد القرض وغيرها من الأوراق المالية التي تتم في السوق تحظى باهتمام مختلف المستثمرين في الأوراق المالية وليس فقط المستثمرين الذين كانوا طرفاً في هذه العمليات، كما أن هذه المعلومات تحظى باهتمام هيئة الأوراق والأسواق المالية بصفتها جهة رقابية على السوق ومعنية بتنظيم هذه السوق والعمل على تطويرها وتشجيع النشاط الادخاري والاستثماري بصورة عامة[٩٧٥].

لذلك نجد أن نظام وتعليمات الإفصاح للجهات الخاضعة لرقابة وإشراف هيئة الأوراق والأسواق المالية قد ألزم سوق الأوراق المالية بالإفصاح لهيئة الأوراق عن حركة تداول الأوراق المالية بصورة عامة من خلال تزويد هذه الهيئة

[٩٧٣] المادة ٢٢ نظام قواعد التداول.
[٩٧٤] المادة ١٤ نظام التعامل بين الوسطاء وعملائهم.
[٩٧٥] المادة ٣ قانون هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية.

بتقارير دورية عن حركة تداول الأوراق المالية المدرجة في السوق، كما يجب على السوق نشر هذه التقارير، وهذه التقارير هي[٩٧٦]:

- تقرير يومي عن حركة التداول يتضمن بياناً بأنواع الأوراق المالية التي جرى التعامل فيها وسعر كل منها وكمية الأوراق المالية المتداولة، وإجمالي عدد العمليات في اليوم.
- تقرير نصف شهري وآخر شهري عن حركة التداول يتضمن بياناً بحجم تداول الأوراق المالية وقيمتها الإجمالية وعدد العمليات وآخر سعر إقفال.
- تقرير سنوي عن حركة التداول يتضمن بياناً بكمية الأوراق المالية المتداولة وقيمتها وعدد العمليات مقارنة بالعام السابق، وتوزيعاً لحركة التداول على قطاعات الأنشطة المختلفة، وأهم الظواهر التي حدثت خلال العام، ومدى تأثيرها على السوق، ومقترحات مجلس إدارة السوق بشأن علاج الآثار السلبية لتلك الظواهر.

ولكن يجب الانتباه إلى أن التقارير التي تفصح عنها السوق وفقاً لما سلف يجب ألا تحتوي على المعلومات المتعلقة بالمتعاملين في الأوراق المالية وحجم تعاملاتهم، فهذه تُعد من المعلومات السريّة التي لايجوز الاطلاع عليها إلا من قبل المدير التنفيذي وموظفي السوق المختصين، إذ لا يمكن أن تتضمن التقارير سابقة الذكر أسماء المتعاملين في أسناد القرض ولا العمليات التي قاموا بها، وتُعد أيضاً من قبيل المعلومات السريّة التي لا يجوز أن تتضمنها التقارير المعلومات المتعلقة بمالكي أسناد القرض والمعلومات المتعلقة بمقدار

[٩٧٦] المادة ٢٠ نظام وتعليمات الإفصاح للجهات الخاضعة لإشراف ورقابة هيئة الأوراق.

ملكياتهم، ويستثنى من ذلك الحالات التي ينص فيها نظام الإفصاح على ضرورة الإفصاح عن مثل هذه المعلومات[٩٧٧].

غير أن هناك بعض الحالات التي يجب أن يتم فيها الإفصاح عن أسماء بعض مالكي أسناد القرض وعن ملكياتهم في هذه الأسناد ومن هذه الحالات ما نصت عليه المادة السابعة من نظام الإفصاح سابق الذكر والتي اشترطت أن يتضمن تقرير مجلس إدارة الشركة بيان بعدد الأوراق المالية الصادرة عن الشركة والمملوكة من قبل أعضاء مجلس إدارة هذه الشركة أو الشركة الأم أو الشركات التابعة أو الشقيقة، أو المملوكة من قبل المدير العام للشركة أو أي موظف يتبع مجلس إدارتها ويرفع إليه تقاريره بشكل مباشر، أو المملوكة من قبل كل شخص يسيطر على ١٠% من حقوق التصويت في الشركة الأم أو في الشركات التابعة أو الشقيقة، أو المملوكة من قبل زوج أو زوجة أحد الأشخاص الذين سبق ذكرهم أو من قبل أولادهم القصّر[٩٧٨].

وبالإضافة إلى ما ورد في نظام الإفصاح فإنه وبموجب المادة السابعة من نظام الممارسات السليمة لإدارة الشركات المساهمة يجب أن تقوم الشركة المصدرة لأسناد القرض بالإفصاح لجمهور المستثمرين عن تعاملات الأشخاص المطلعين لديها في هذه الأسناد وغيرها من الأوراق المالية وذلك بغض النظر عن حجم التعامل.

[٩٧٧] المادة ٤ قواعد النشر الفوري المنتظم للمعلومات في سوق الأوراق المالية، القرار رقم ٣٩١ الصادر عن مجلس إدارة السوق عام ٢٠٠٩.
[٩٧٨] المواد ٧ و ١ من نظام وتعليمات الإفصاح.

الفصل الثاني

التصرفات التي لا تهدف مباشرة إلى نقل ملكية أسناد القرض

لا تقتصر التصرفات القانونية التي تكون محلها أسناد القرض على عمليات التداول التي يكون الهدف المباشر منها هو نقل ملكية الأسناد من البائع إلى المشتري، بل قد تكون الأسناد محلاً لتصرفات قانونية أُخرى تتم بالنظر إلى كون هذه الأسناد تشكل أحد عناصر الضمان العام لدائني مالكها، فتهدف هذه التصرفات إما إلى اختصاص أحد الدائنين بالضمان الذي توفره هذه الأسناد من خلال منحه حق عيني تبعي عليها هو حق الرهن، وإما إلى تعزيز قدرة الدائنين في التنفيذ على الأسناد بصفتها تشكل جزءاً من الضمان العام لدائني مالكها وهو ما يتحقق من خلال الحجز عليها.

وعليه لا بد من بيان كل من هذه التصرفات وذلك من خلال المبحثين التاليين، إذ سيتم من خلال (المبحث الأول) الحديث عن رهن أسناد القرض والأحكام القانونية التي يخضع لها، أما (المبحث الثاني) فسيتم تخصيصه للبحث في التنفيذ الجبري على أسناد القرض.

المبحث الأوّل

رهن أسناد القرض

يهدف المشرع بصورة عامة من وراء النظام القانوني للرهن الذي يُنمّي روح الثقة لدى الدائنين إلى التشجيع على الائتمان الذي يُعد من أسباب النمو الاقتصادي[٩٧٩].

وفي سبيل ذلك عَمِل المشرع على تنظيم مختلف أنواع الرهن، فنظم رهن العقار والمنقول كما خص رهن بعض المنقولات بأحكام خاصة بالنظر إلى طبيعتها، وهذا ما فعله بالنسبة إلى الأوراق المالية ومن بينها أسناد القرض[٩٨٠].

ونظراً لكون قانون الشركات أغفل تنظيم رهن أسناد القرض، فإن رهنها يخضع إلى الأحكام الخاصة برهن الأوراق المالية "القيم المنقولة" الواردة في قانون التجارة وإلى الأحكام المتعلقة برهن الأوراق المالية المتبعة في سوق الأوراق المالية في حال كانت الأسناد مدرجة في هذه السوق، وفي حال انتفاء النص فإن رهنها يخضع للقواعد العامة لرهن المنقول الواردة في القانون المدني وقانون التجارة[٩٨١].

ولا يعد رهن أسناد القرض عملاً تجارياً بصورة دائمة بل تتحدد طبيعته بحسب طبيعة الدين المضمون به، إذ نصت المادة ١١٧ من قانون التجارة على أن "الرهن التجاري... هو الذي يؤمّن بموجبه الدين التجاري". وهذا ناتج عن كون

---

[٩٧٩] محمد وحيد الدين سوار، شرح القانون المدني الحقوق العينية التبعية، مرجع سابق، ص١٣.

[٩٨٠] نصت على أحكام القيم المنقولة ورهنها المواد من ٤٠٧ وحتى ٤١٢ من قانون التجارة السوري.

[٩٨١] نظم المشرع السوري أحكام رهن دين الدائن والحقوق الأخرى غير المادية في المواد (١٠٤٦ - ١٠٥٤)، كما نظّم القانون التجاري أحكام الرهن في المواد (١١٧- ١٢٨).

الرهن تابع للالتزام المضمون، وبالتالي إذا كان الدين المضمون بالرهن تجارياً كان الرهن ذا صفة تجارية، أما إذا كان الدين المضمون بالرهن مدنياً كان الرهن مدنياً[٩٨٢]، وتسري هذه القاعدة حتى ولو كان الراهن غير المدين الأصلي، لكون الراهن في هذه الحالة يعد كفيلاً عينياً، والكفالة بطبيعة الحال تكتسب صفتها التجارية أو المدنية بحسب طبيعة الدين المكفول، إذ نصت المادة ١٠٩ من قانون التجارة على أن كفالة الدين التجاري تُعد عملاً تجارياً.

وفيما يلي ستتم دراسة رهن أسناد القرض من خلال (مطلبين)، يتم في (المطلب الأول) منهما بيان كيفية إنشاء الرهن، ومتى وكيف ينقضي، وذلك تحت عنوان وجود الرهن، أما (المطلب الثاني) فيتم من خلاله بيان آثار الرهن.

المطلب الأول

وجود رهن أسناد القرض

تستلزم دراسة رهن أسناد القرض تحديد متى تصبح هذه الأسناد مرهونة وما هي الأعمال والإجراءات التي يستلزمها إنشاء الرهن، كما لا بد من تحديد كيف ومتى ينقضي الرهن.

وستتم دراسة النقاط السابقة من خلال (الفرعين) التاليين، إذ سيتم تخصيص (الفرع الأول) للحديث عن إنشاء رهن الأسناد، أما (الفرع الثاني) فسيتم تخصيصه للحديث عن انقضاء الرهن.

---

[٩٨٢] محمود الكيلاني، الموسوعة التجارية والمصرفية، المجلد الثاني، التشريعات التجارية والإلكترونية "دراسة مقارنة"، الطبعة الأولى، الإصدار الأول، دار الثقافة للتوزيع والنشر، عمان، ٢٠٠٧، ص٧٥.

الفرع الأوّل

إنشاء رهن أسناد القرض

تختلف كيفية رهن أسناد القرض والقواعد الناظمة لذلك بحسب ما إذا كانت هذه الأسناد مدرجة في سوق الأوراق المالية أم لا، لذلك لابد من دراسة كلتا الحالتين:

أولاً: رهن الأسناد غير المدرجة في سوق الأوراق المالية:

لم يوجد المشرع السوري قواعد خاصة برهن أسناد القرض غير المدرجة في سوق الأوراق المالية، وبالتالي فإن رهنها يخضع للقواعد الخاصة برهن الأوراق المالية وللقواعد العامة في رهن المنقول.

وقد عرّف المشرع السوري رهن المنقول في المادة ١٠٢٨ من القانون المدني على أنه "عقد يخصص بمقتضاه شيء منقول مادي أو غير مادي بتأمين التزام ما".

وبما أن التعريف السابق يسري على مختلف الأموال المنقولة ومن بينها أسناد القرض، فإنه يمكن القول رهن أسناد القرض هو عقد يشترط لانعقاده توفر الأركان العامة للعقد، أي الرضا والأهلية والمحل والسبب[٩٨٣]، ويبرم هذا العقد بين الدائن المرتهن ومالك الأسناد المُراد رهنها، ولا يشترط أن يكون صاحب

[٩٨٣] أيمن أبو العيال وفواز صالح، مرجع سابق، ص٦٧.

الأسناد هو المدين وإنما يمكن أن يكون شخصاً آخراً يرهن أسناد القرض التي يملكها ضماناً لدين على المدين[٩٨٤].

وقد أجاز قانون التجارة رهن أسناد القرض وغيرها من الأوراق المالية وذلك في المادة ١١٨ منه عندما نص على أن جميع القيم المنقولة يمكن تخصيصها لوفاء دين ما.

كما حدد هذا قانون كيفية رهن الأوراق المالية عندما نص في المادة ١١٩ منه على أنه "يجري رهن السند الاسمي بمعاملة انتقال على سبيل التأمين تُسجل في سجلات المحل الذي أصدر السند وعلى السند نفسه".

وتسري هذه المادة على رهن أسناد القرض لكونها إحدى القيم المنقولة التي تتخذ صورة السند الاسمي[٩٨٥].

وبالتالي يشترط بحسب المادة ١١٩ من قانون التجارة والمادة ١٠٢٨ من القانون المدني سابقتي الذكر لنشوء الرهن على أسناد القرض تحقق ثلاثة أُمور، الأول هو وجود عقد الرهن والثاني هو تسجيل الرهن في سجل أسناد القرض أما الثالث فهو تسجيل الرهن على سند القرض ذاته.

والسجل الذي يجري القيد من خلاله هو سجل أسناد القرض الممسوك لدى الشركة المصدرة أو لدى الجهة الحافظة لهذه السجلات[٩٨٦] أي مركز المقاصة والحفظ المركزي بالنسبة للأسناد المدرجة في سوق الأوراق المالية[٩٨٧].

---

[٩٨٤] محمد وحيد الدين سوار، شرح القانون المدني الحقوق العيني التبعية، مرجع سابق، ص١٧٨.
[٩٨٥] إنظر ص٥٧ وما يليها من هذه الدراسة.
[٩٨٦] المادة ١٣٤ قانون الشركات.
[٩٨٧] راجع ما سبق بيانه ص٢٢٣ من هذه الدراسة.

ويلاحظ من نص المادة ١١٩ من قانون التجارة أن قيد الرهن في سجلات الشركة هو أمر لازم لترتُّب الرهن وليس مجرد شرط لإثباته، ويُستفاد ذلك من عبارة "يجري رهن السند الاسمي..." الواردة في بداية الفقرة الثانية من هذه المادة، وبالتالي لا يترتب الرهن على الأسناد حتى فيما بين المتعاقدين بمجرد الاتفاق عليه، حتى ولو تم تسليم الأسناد إلى الدائن المرتهن، بل يجب أن يتم قيد الرهن في سجل أسناد القرض.

واشتراط القيد في سجل أسناد القرض لنشوء الرهن لا يعني أن عقد الرهن هو عقد شكلي[٩٨٨]، بل هو عقد رضائي[٩٨٩] لكن لا يترتب عليه الرهن بمجرد انعقاده بل لا بد لذلك من قيد الرهن في سجل أسناد القرض، فكل ما يترتب على العقد هو إنشاء التزام على عاتق صاحب الأسناد بإنشاء الرهن عن طريق إجراء القيد في السجل، وفي حال امتنع المدين عن إجراء هذا القيد جاز للدائن وفقاً للقواعد العامة الحصول على حكم قضائي بإجراء هذا القيد وذلك بحسب المادة ٢١٢ من القانون المدني والتي جاء فيها أنه "في الالتزام بعمل يقوم حكم القاضي مقام التنفيذ، إذا سمحت بهذا طبيعة الالتزام".

وبالتالي يمكن القول أن رهن أسناد القرض يشبه حالة الرهن التأميني على العقار، إذ يُعد عقد الرهن هو سند الرهن أما القيد فهو مصدر الرهن[٩٩٠].

---

[٩٨٨] العقد الشكلي هو الذي لا يكفي فيه تطابق الإرادات لانعقاد العقد وإنما لا بد من القيام بإجراءات أُخرى لذلك ككتابة العقد أو تنظيمه من قبل موظف مختص أو ضرورة وجود شهود... (فواز صالح وأيمن أبو العيال، القانون المدني مصادر الإلتزام، مرجع سابق، ص٣٨و٥٥).

[٩٨٩] نصت المادة ٩٢ من القانون المدني السوري على أنه "يتم العقد بمجرد أن يتبادل الطرفان التعبير عن إرادتين متطابقتين مع مراعاة ما يقرره القانون فوق ذلك من أوضاع معينة لانعقاد العقد"، ويبدو واضحاً من هذا النص أن الأصل في القانون السوري هو أن العقود رضائية يكفي لانعقادها توفر الرضا لدى أطرافها، لذلك فإن أي خروج على هذا الأصل العام يحتاج إلى نص صريح بذلك، وهذا النص غير موجود حالة رهن الأوراق المالية غير المدرجة في السوق، وبالتالي لا يمكن القول بأنها عقود شكلية.

[٩٩٠] للمزيد حول الرهن التأميني على العقار إنظر محمد وحيد الدين سوار، مرجع سابق، ص٤٢ وما يليها.

وبالاضافة إلى قيد الرهن في سجل أسناد القرض يُشترط أيضاً لكي يترتب الرهن على أسناد القرض أن يتم تسجيل الرهن على سند القرض ذاته، وهذا التسجيل أيضاً هو أمر لازم لنشوء الرهن وليس مجرد شرط لسريانه في مواجهة الغير، ويبدو ذلك واضحاً من صياغة المادة ١١٩ من قانون التجارة سابقة الذكر والتي اشترطت التسجيل على السند كشرط لترتُّب الرهن بالنسبة لمختلف الأوراق المالية.

هذا ولم يشترط المشرع تسليم أسناد القرض المرهونة إلى الدائن المرتهن خلافاً لما هو عليه الحال بالنسبة لحالة رهن الأسهم[٩٩١]، لذلك نجد أن هذا التسليم غير لازم لانعقاد العقد فهو ليس ركناً فيه، لكون القانون لم يشترط التسليم لانعقاد العقد، فالقانون المدني الذي جعل التسليم ركناً في رهن المنقول قد قصر ذلك على المنقولات المادية[٩٩٢]، وهذا أيضاً هو حال قانون التجارة الذي اشترط تسليم الأعيان المايَة فقط لكي يرتب الرهن آثاره[٩٩٣]، وبالتالي وفي ظل غياب النص الذي يشترط التسليم لا بد من العودة إلى القواعد العامة التي تقضي بأن الأصل في العقود أنها رضائية تنعقد بمجرد تطابق الإرادات دون الحاجة إلى التسليم إذ نصت المادة ٩٢ من القانون المدني على أن "العقد يتم بمجرد التعبير عن إراداتين متطابقتين مع مراعاة ما يقرره القانون من أوضاع معينة لانعقاد العقد". وبالتالي فإن الخروج على هذا الأصل العام والقول بأن عقد رهن أسناد القرض لا ينعقد إلا بتسليم الأسناد إلى الدائن المرتهن يحتاج إلى نص يقرره وهذا النص غير موجود.

---

[٩٩١] نصت الفقرة الثانية من المادة ١١٨ من قانون الشركات على أنه "يجب على الراهن تسليم السهم المرهون إلى المرتهن"

[٩٩٢] المادة ١٠٣٠ القانون المدني.

[٩٩٣] المادة ١٢٠ قانون التجارة.

ثم إن الغاية من تسليم المنقول المرهون إلى الدائن المرتهن متحققة في حال رهن أسناد القرض دون الحاجة إلى هذا التسليم، فكما نعلم إن الغاية من التسليم في حالة رهن المنقولات هي تأكيد حق المرتهن على الشيء المرهون ومنع المدين الراهن من التصرف به إلى شخص حسن النية يستطيع التمسك في مواجهة الدائن المرتهن بقاعدة الحيازة في المنقول سند الحائز.

كما أن التسليم يهدف إلى إظهار وجود حق المرتهن على الشيء المرهون للغير لكي لا يتم التعويل على الشيء المرهون كثيراً بصفته جزءاً من الضمان العام لمدينهم عند قيامهم بمنحه أي ائتمان[٩٩٤]، فنقل الحيازة هو بمثابة إعلان للغير بوجود الرهن الحيازي[٩٩٥].

وهذه الغايات متحققة بطبيعة الحال عند رهن أسناد القرض دون الحاجة إلى تسليم الأسناد إلى الدائن المرتهن، لأن الرهن يتم من خلال القيد في سجل أسناد القرض وتسجيل الرهن على ذات السند، لذلك لن يُخشى من قيام المدين المرتهن بالتصرف بالأسناد المرهونة إلى الغير لأنه لن يكون بمقدور المتصرف إليه أن يحتج بحسن نيته في مواجهة الدائن المرتهن لأن الرهن ظاهر بالنسبة إليه، وكذلك الحال فإن الرهن ظاهر بالنسبة للغير دون الحاجة إلى التسليم وبالتالي لن يعوِّل الغير على الأسناد المرهونة عند قيامه بمنح المدين أي ائتمان، لذلك نجد أن المشرع السوري كان موفقاً في عدم اشتراطه تسليم الأسناد المرهونة إلى الدائن المرتهن.

---

[٩٩٤] محمد وحيد الدين سوار، شرح القانون المدني - الحقوق العينية التبعية، مرجع سابق، ص١٨٠.
[٩٩٥] د. عبد الرزاق أحمد السنهوري، الجزء العاشر، مرجع سابق، ص٧٨٩.

وعلى الرغم من أن المادة ١٠٤٦ من القانون المدني نصت على أنه "من رهن ديناً له يلزمه أن يسلم إلى المرتهن السند المثبت لهذا الدين". غير أنه لا يمكن الاستناد إلى هذا النص لإلزام المدين بتسليم أسناد القرض المرهونة إلى الدائن المرتهن، لكون النص يلزم المدين بتسليم السند المثبت للدين، بينما نجد أن الصك المكتوب الذي يحوزه صاحب سند القرض ليس هو السند المثبت لحقه تجاه الشركة، وإنما الذي يثبت حقه هو القيد في سجل أسناد القرض، وهذا ما نصت عليه المادة ٤٠٩ من قانون التجارة في صدد الحديث عن الأوراق المالية، إذ جاء فيها أنه "إذا كان السند اسمياً فحق مالكه يثبت بإجراء تسجيل باسمه في سجلات المؤسسة التي أصدرت السند".

وهذا ما ذهبت إليه محكمة استئناف باريس[٩٩٦] عندما قررت أن قيد الرهن في سجلات الشركة المصدرة يعادل ويحقق نقل حيازة الصكوك إلى الدائن المرتهن ويجعل الرهن يُحتج به على الغير وعلى الشركة المصدرة، وإن عدم تسليم الشهادة الاسمية التي تثبت حق صاحب الصكوك ليس من شانه التأثير على صحة الرهن التجاري.

والأصل بحسب قواعد رهن الدين في القانون المدني أن الامتياز لا يترتب في حال كانت قيمة الدين المقدم تأميناً تزيد على ١٠٠ ليرة سورية ما لم يكن الرهن مثبتاً بسند رسمي أو سند عادي ثابت التاريخ[٩٩٧].

[٩٩٦] عاشور عبد الجواد عبد الحميد، النظام القانوني لرهن الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٨، ص٧٢، نقلاً عن (C.A. de Paris, 21 december 1989, I.R. P25.).
[٩٩٧] المادة ١٠٤٧ القانون المدني.

ولا نعتقد بوجود مجال لتطبيق هذا النص على أسناد القرض على الرغم من أنها تمثل ديناً على الشركة نظراً لكون قانون التجارة عندما نظم رهن الأوراق المالية لم يشترط وجود السند الرسمي أو العادي ثابت التاريخ.

ثانياً: رهن أسناد القرض المدرجة في سوق الأوراق المالية:

نصت المادة ١١٦ من قانون التجارة على أن "عمليات البورصة سواء كانت على أوراق مالية أم على بضائع تخضع للقواعد المختصة بأنواع العقود التي تتخذ شكلها أو تتصف بها، وللأنظمة الخاصة بالبورصات التجارية".

كما نصت المادة الخامسة من ذات القانون على "أن البورصات التجارية والمعارض والأسواق والمخازن العامة والمستودعات وسائر المنشآت المعدة للتجارة تخضع على قدر الحاجة لقوانين وأنظمة خاصة".

وبالتالي استناداً إلى النصين سابقي الذكر فإن رهن أسناد القرض المدرجة في سوق الأوراق المالية يخضع إلى القواعد المتعلقة بالرهن الواردة في القانون المدني وقانون التجارة السابق ذكرها[٩٩٨] وإلى الإجراءات المتبعة في سوق الأوراق المالية لرهن الأوراق المالية.

وقد أصدر المدير التنفيذي لسوق دمشق للأوراق المالية في عام ٢٠١٧ ما يُعرف بإجراءات رهن الأوراق المالية لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي والتي تنظّم عملية رهن الأوراق المالية المدرجة في السوق.

[٩٩٨] إنظر ص٣٧١ وما يليها من هذه الدراسة.

ويشترط بحسب هذه الإجراءات أن تكون أسناد القرض مودعة لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي للأوراق المالية، وأن تكون غير مقيّدة بأي قيد من قيود الملكية التي تمنع التصرف بها.

ويتم رهن أسناد القرض بحسب الإجراءات الآنف ذكرها من خلال مركز المقاصة والحفظ المركزي مباشرة بحضور الراهن والمرتهن أو من ينوب عنهما إلى هذا المركز للتوقيع على عقد الرهن من قبل الطرفين أمام الموظف المختص، حيث يتم توقيع ثلاث نسخ أصلية من عقد الرهن.

ويجب أن يرفق بعقد الرهن الوثائق والمستندات التالية:

- كتاب صادر عن المرتهن يتضمن الطلب من مركز المقاصة بوضع إشارة الرهن واسم الراهن والمرتهن واسم الورقة المالية (أي أسناد القرض) وعدد الأسناد المراد رهنها، وتحديد الجهة صاحبة الحق في فوائد أسناد القرض وأي حقوق أخرى، وفي حال كان الراهن شركة فيجب أن يكون هذا الكتاب موقع من قبل الشخص المفوَّض بالتوقيع عنها وأن يكون اسمه وارد في شهادة تسجيل الشركة.
- صورة عن وثائق إثبات الشخصية لكل من الراهن والمرتهن أو لمن يمثلهما.
- شهادة تسجيل الشخص الاعتباري لم يمض على تصديقها سنة ميلادية ونسخة مصدقة عن النظام الأساسي.
- وثيقة النيابة عن الغير (إن وجدت).

- ثلاث نسخ من عقد الرهن موقّع عليها من قبل الراهن والمرتهن ومختومة بختم الشركة بالنسبة للأشخاص الاعتباريين، ويجب أن تكون نسخة المركز مصالحاً عليها لدى وزارة المالية.
- طلب وضع إشارة الرهن المعتمد من السوق وملؤه من قبل الراهن والمرتهن بالمعلومات المطلوبة، وتوقيعه وختمه بالنسبة للشخص الاعتباري أمام الموظف المختص لدى مركز المقاصة.

ويلاحظ من الإجراءات السابقة أن عقد رهن الأوراق المالية المدرجة في سوق الأوراق المالية هو عقد شكلي، تُعد الكتابة فيه شرط انعقاد وليست مجرد شرط اثبات، ويشترط أيضاً لانعقاد العقد أن يتم التوقيع عليه من قبل الطرفين أو من ينوب عنهما في مركز المقاصة أمام الموظف المختص.

ولم يشترط المشرع تسليم أسناد القرض المرهونة إلى الدائن المرتهن وهذا أمر طبيعي لكون الأوراق المدرجة لدى مركز المقاصّة والحفظ المركزي لا تتمتع بوجود مادي وإنّما تتمثل في صورة قيود في سجلات المركز[٩٩٩].

ويبقى السؤال هنا هل إجراء عقد الرهن لدى مركز المقاصة والتوقيع عليه أمام الموظف المختص يجعل هذا العقد سنداً رسميا أم لا؟

فالسند الرسمي هو الذي يُثبت فيه موظف عام أو شخص مكلف بخدمة عامّة، طبقاً للقواعد القانونية، وفي حدود سلطته واختصاصه، ما تمَّ على يديه أو ما تلقاه من ذوي الشأن[١٠٠٠].

---

[٩٩٩] زياد العلي، القيود الواردة على تداول الأسهم، رسالة ماجستير، جامعة دمشق، دمشق، ٢٠١٩، ص٥٥.
[١٠٠٠] المادة ٥ قانون البينات.

وبالتالي لتحديد طبيعة العقد لا بد أولاً من تحديد صفة الموظف المختص لدى مركز المقاصة، بمعنى هل هو موظّف عام أو شخص مكلف بخدمة عامة؟ وبالتالي يكون العقد المنظّم من قبله سند لرسمي، أم أنه غير ذلك؟

بالعودة إلى المذكرة الإيضاحية لقانون البينات نجدها قد عرفت الموظف العام بأنه كل شخص عينته الدولة ليقوم بأداء عمل من أعمالها على صورة الدوام، أما الشخص المكلف بخدمة عامة فعرفته هذه المذكرة بأنه الشخص الذي لا يتصف عمله بالاستمرار كالمأذون الذي يقوم بتنظيم عقود الزواج[١٠٠١].

ولئن كان عمل موظف المركز يتصف بالاستمرار لكونه يعمل بصفة دائمة في الملاك العددي لسوق الأوراق المالية[١٠٠٢]، إلا أن المشكلة هنا تتعلق بتحديد طبيعة السوق ذاتها، بمعنى هل هي جهة عامة، أم لا؟ وبالتالي هل يّعد موظف السوق معيناً من قبل الدولة، أم لا؟

بالنظر إلى قانون سوق الأوراق المالية نجده لا يتضمن نصوصاً تحدد بصورة واضحة طبيعتها، فمن جهة نجد أن الفقرة (د) من المادة الخامسة من قانون السوق قد نصت على أنه "لا تسري على السوق أحكام القوانين والأنظمة المتعلقة بالقطاع العام والمؤسسات العامة"، لكن من جهة أُخرى نجد أن الفقرة (ز) من نفس المادة تطبق أحكام قانون جباية الأموال العامة على تحصيل أموال السوق وحقوقها لدى الغير.

وبالتالي في ظل غياب النصوص التشريعية والاجتهادات القضائية التي تحدد طبيعة السوق بصورة قاطعة فإنه لا يمكننا الجزم بشأن ما إذا السوق جهة

[١٠٠١] المذكرة الإيضاحية لقانون البينات رقم ٣٥٩ لعام ١٩٧٤ الفقرة ١٥.
[١٠٠٢] زياد العلي، مرجع سابق، ص٤٣.

عامة أم لا، وبالتالي لا يمكن الجزم فيما إذا كان تعريف الموظف العام الوارد في المذكرة الإيضاحية لقانون البينات يسري على موظف المركز، أم لا.

غير أنه يمكننا القول بأن موظف المركز يُعد شخص مكلف بخدمة عامة، فوضعه يقترب كثيراً من وضع المأذون الذي أشارت إليه المذكرة الإيضاحية لقانون البينات كمثال للشخص المكلف بخدمة عامة، فكلاهما شخص مكلف قانوناً بإجراء نوع معين من العقود.

وبالتالي يمكننا القول إن عقد رهن أسناد القرض المدرجة في السوق والمودعة لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي للأوراق المالية هو عقد رسمي، ويترتب على القول بذلك أن هذا العقد يُعد سنداً تنفيذياً قابلاً للتنفيذ الجبري مباشرة أمام دائرة التنفيذ المختصة دون الحاجة للجوء إلى القضاء[١٠٠٣]. كما يترتب على ذلك أيضاً أن عقد الرهن يصبح حجة على الناس كافة، ولا يمكن الطعن فيه إلا بالتزوير[١٠٠٤].

ويجب أن يقوم الراهن أو المرتهن بدفع بدل الرهن والبالغ خمسة بالألف من القيمة السوقية للأوراق المالية على ألا يقل عن ثلاثة آلاف ليرة سورية. وبعد ذلك يقوم المركز بوضع إشارة الرهن على أسناد القرض المراد رهنها فور الموافقة على الطلب وتسديد البدل، ووفقاً للمعلومات المحددة في طلب الرهن، ويحتفظ المركز بنسخة أصلية عن العقد وهي النسخة المصدقة من وزارة المالية[١٠٠٥] ويأخذ كل فريق من العقد نسخة عنه.

[١٠٠٣] المادة ٢٧٥ قانون أصول المحاكمات المدنية رقم (١) لعام ٢٠١٦.

[١٠٠٤] المادة ٦ قانون البينات.

[١٠٠٥] إن استخدام كلمة مصدّقة ضمن قرار المدير التنفيذي المتضمّن إجراءات رهن الأوراق المالية لدى مركز المقاصة قد جاء في غير محله فالوزارة لا تصادق على العقد وكل ما في الأمر أنها تقوم بختم العقد

وبعد ذلك يقوم مركز المقاصة والحفظ المركزي بتبليغ أطراف عقد الرهن والشركة المصدرة لأسناد القرض بتنفيذ عملية الرهن ويكون ذلك بإرسال كتاب رسمي صادر عنه.

الفرع الثاني

انقضاء رهن أسناد القرض

ينقضي الرهن بحسب المبادئ العامة إما بصورة تبعية وذلك تبعاً لانقضاء الدين المضمون وإما بصورة أصلية دون انقضاء ذلك الدين.

فنظراً لكون الرهن حق تابع فإن رهن الأسناد ينقضي في حال انقضاء الدين المضمون بالرهن، والأسباب التي ينقضي بها الدين المضمون هي الأسباب التي ينقضي بها الالتزام بشكل عام، كالوفاء والتجديد والمقاصة واتحاد الذمة واستحالة الوفاء والإبراء، كما ينقضي الرهن في حال زوال الدين بأثر مستند، كما في حال الفسخ والبطلان.

غير أنه في حال تقرر بطلان السبب الذي أدى إلى انقضاء الالتزام كما لو تقرر بطلان الوفاء أو الإبراء فإن الدين يعود بأثر مستند ويعد كأنه لم ينقض أصلاً وهذا يستتبع عودة حق الرهن على ألا يمس ذلك بحق من يكون قد كسب حقاً على الأسناد المرهونة في الفترة ما بين انقضاء الرهن وعودته[١٠٠٦].

بما يفيد استيفاء الرسوم المالية فقط (المواد ٥ و١٠ من المرسوم التشريعي رقم ٤٤ الخاص برسم الطابع المالي).

[١٠٠٦] د. محمد وحيد الدين سوار، شرح القانون المدني - الحقوق العينية التبعية، مرجع سابق، ص٢٥٠.

ولا بد من الإشارة إلى أنه في حال انقضاء الدين بشكل جزئي فلن يكون لذلك أثر على الرهن، إذ سيبقى الرهن في هذه الحالة قائماً على كامل الأسناد المرهونة لضمان الجزء المتبقي من الدين مهما قل شأنه، لأن الرهن غير قابل للتجزئة[١٠٠٧]، وهذا ما نصت عليه بشكل صريح المادة ١٠٤٣ من القانون المدني والتي جاء فيها أنه يبقى المرهون مؤمِناً للدين إلى أن يتم الوفاء وإن يكن الالتزام قابلاً للتجزئة، فلا يحق لشريك المدين ولا لوارثه أن يطلبا إعادة جزء من المرهون بعد أن يوفيا نصيبهما من الدين، ولا يحق لشريك الدائن ولا لوارثه بعد استيفاء حصتهما من الدين أن يردا المرهون فيعرضا للضرر سائر الدائنين الذين لم يستوفوا حصصهم.

وبالتالي في حال قام المدين بسداد جزء من الدين المترتب عليه فلا يجوز له طلب رفع الرهن عن جزء من الأسناد المرهونة يعادل الجزء الذي وفّاه، كما أنه في حال آلت ملكية الأسناد المرهونة إلى أكثر من شخص بفعل الميراث فلا يجوز لأي من الورثة أن يطلب رفع الرهن عن نصيبه من الأسناد في حال قام بسداد نصيبه من الدين، بل تبقى أسناده مرهونة حتى يتم سداد كامل الدين. وفي المقابل لا يجوز للوارث الذي استوفى نصيبه من الدين أن يرفع الرهن عن جزء من الأسناد يعادل الجزء الذي استوفاه بل تبقى كامل الأسناد مرهونة لحين قيام المدين بسداد المتبقي من الدين لباقي الورثة.

كما ينقضي حق الرهن بصورة مستقلة دون انقضاء الدين المضمون في العديد من الحالات فهو ينقضي بالنزول عنه من قبل الدائن المرتهن، وينقضي بالاندغام كما لوقام الدائن المرتهن بشراء الأسناد المرهونة، كما ينقضي الرهن

[١٠٠٧] د. عبد الرزاق أحمد السنهوري، الجزء العاشر، مرجع سابق، ص٧٧٧.

بالتنفيذ الجبري على الأسناد وهذا ما سنتناوله بشكل مفصل لدى الحديث عن آثار الرهن لكون التنفيذ يشكل أثراً من آثار الرهن.

وفي حال انقضاء الرهن يجب أن يتم ترقين القيد في سجل أسناد القرض، ولم يحدد القانون كيفية ترقين القيد بالنسبة لأسناد القرض غير المدرجة في السوق، لذلك نجد أنه لا بد للترقين من رضاء كل من الدائن والمدين فإذا رفض الدائن ترقين اشارة الرهن جاز للمدين الحصول على حكم قضائي بالترقين استناداً إلى نص المادة ٢١١ من القانون المدني. ويرى البعض أنه يجوز أن يتم شطب قيد الرهن بإخطار من الدائن المرتهن وحده تطبيقاً للقواعد العامة التي تمنح الدائن المرتهن الحق في النزول عن الرهن[١٠٠٨].

أما بالنسبة لأسناد القرض المدرجة فقد أصدر المدير التنفيذي للسوق بتاريخ ٢٠١٧/١/١ قراراً حدد فيه إجراءات فك رهن الأوراق المالية لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي، وجاء في هذا القرار أن مركز المقاصة والحفظ المركزي يقوم بكافة عمليات فك رهن الأوراق المالية العائدة للشركات المدرجة لدى سوق دمشق للأوراق المالية وذلك يستلزم حضور الدائن المرتهن أو من ينوب عنه إلى مركز المقاصة والحفظ المركزي للأوراق المالية من أجل تقديم كتاب صادر عن المرتهن يتضمن الطلب من مركز المقاصة رفع إشارة الرهن مع بيان إسم الراهن والمرتهن واسم الورقة المالية وعدد الأوراق المالية المُراد فك الرهن عنها وفي حال كان المرتهن شخص اعتباري فيجب عليه أن يُقر في الكتاب بأن جميع الوثائق المرفقة والمتعلقة بالشخص الاعتباري سارية المفعول دون تحمل المركز لأي مسؤولية جراء ذلك، كما يجب أن يتم توقيع

[١٠٠٨] عاشور عبد الجواد عبد الحميد، مرجع سابق، ص١٢٨.

الكتاب وختمه من قبل الشخص المفوَّض بالتوقيع عن المرتهن وفي حال كان المرتهن شركة فيجب أن يكون الموقِّع مسمى في شهادة تسجيل الشركة، ويجب أن يرفق بالكتاب صورة عن الوثائق الشخصية لكل من الراهن والمرتهن والنائب عن الغير إن وجد، كما يجب تقديم طلب رفع إشارة الرهن المعتمد من قبل السوق وملؤه من قبل المرتهن بالمعلومات المطلوبة وتوقيعه وختمه أمام الموظف المختص لدى المركز، وفي حال كان طلب رفع الرهن مقدّماً من قبل نائب عن المرتهن فيجب أن يرفق بالطلب وثيقة النيابة مصدقة أُصولاً. ويتعيَّن على الراهن أو المرتهن تسديد بدل فك الرهن والبالغ خمسة بالألف من القيمة السوقية للأوراق المالية على ألا يقل البدل عن ثلاثة آلاف ليرة سورية، ويقوم مركز المقاصة برفع إشارة الرهن فور الموافقة على الطلب وتسديد البدل المذكور آنفاً، وبعد ذلك يقوم المركز بتبليغ أطراف عقد الرهن والشركة المصدرة لأسناد القرض بتنفيذ عملية فك الرهن وذلك بإرسال كتاب رسمي صادر عنه.

ويلاحظ أن القرار اشترط حضور المرتهن والتوقيع على الطلب وختمه أمام موظف المركز، وهذا أمر منطقي نظراً لكون التنازل عن الرهن هو تنازل عن حق عيني، كما يُلاحظ أن القرار لم يشترط حضور المدين الراهن ولا موافقته على إجراءات رفع الرهن وذلك أمر ينسجم مع القواعد العامة التي تجيز للدائن المرتهن النزول عن الرهن بإرادته المنفردة كما سبق وأشرنا.

وفي حال رفض الدائن المرتهن بعد استيفاء دينه الحضور إلى مركز المقاصة للقيام بالإجراءات اللازمة لرفع الرهن كان بإمكان المدين الحصول على قرار

من القضاء برفع الرهن وذلك عملاً بأحكام المادة ٢١١ من القانون المدني كما سبق وأشرنا بالنسبة للأسناد غير المدرجة.

المطلب الثاني

آثار رهن أسناد القرض

يغدو سند القرض المرهون إثرَ الرهن مثقلاً بحقين، الأول هو حق عيني أصلي وهو حق الراهن في ملكية السند المرهون، أما الثاني فهو حق عيني تبعي وهو حق الدائن على السند المرهون، ويترتب على اجتماع هذين الحقين العديد من الآثار التي تمس حقوق مالك الأسناد المرهونة، كما أنّ الرهن يمنح الدائن المرتهن حق التنفيذ على الأسناد المرهونة واستيفاء دينه من ثمنها.

وستتم دراسة مختلف آثار الرهن من خلال (فرعين)، يتناول (الفرع الأول) الآثار التي تترتب مباشرة على الرهن، أما (الفرع الثاني) فسيتم من خلاله بيان الآثار التي يمكن أن تترتب في حال عدم الوفاء بالدين المضمون بالأسناد المرهونة.

الفرع الأول

الآثار التي تترتب مباشرة على رهن أسناد القرض

ينجم عن وجود الرهن على أسناد القرض العديد من الآثار منها ما يتعلق بالحق في التصرف بالأسناد المرهونة ومنها ما يتعلق بالحقوق المرتبطة بالأسناد بالإضافة إلى السلطات التي يمنحها الرهن للدائن المرتهن. وفيما يلي تفصيل لهذه الآثار.

أولاً: أثر الرهن على الحق في التصرف بأسناد القرض المرهونة:

لم ينص المشرع على أن رهن أسناد القرض يُشكل قيداً على تداولها، وذلك خلافاً لحالة رهن الأسهم[١٠٠٩]، وفي ظل غياب النص الذي يقيّد تداول الأسناد المرهونة فإنه لا بد من العودة إلى القواعد العامة في رهن المنقول التي تقضي بأن الرهن لا يمنع الراهن من بيع ماله أو التصرف فيه لكونه يبقى مالكاً له[١٠١٠]، وبالتالي فإن رهن أسناد القرض لا يُشكل من حيث الأصل قيداً على تداولها، ولا على باقي التصرفات القانونية التي يمكن أن تكون الأسناد المرهونة محلاً لها، وبالتالي يحق للراهن أن يبيع الأسناد المرهونة أو إعادة رهنها أو القيام بغير ذلك من التصرفات القانونية.

ونجد أن السماح للراهن بالتصرف في الأسناد المرهونة هو أمر منطقي فذلك يتيح له عدم تجميد الأسناد دون أن يُلحق ذلك ضرراً بأحد، فهو بتصرفه هذا لا يُضر بالدائن المرتهن لكونه بيقى متمتعاً بحقه العيني على الأسناد بغض النظر عن أي تصرفات يجريها الراهن على الأسناد المرهونة، إذ لن يستطيع المتصرف إليه التذرع بحسن نيته لكون الرهن مسجل على ذات السند وفي سجل أسناد القرض، وبالتالي سيكون المرتهن قادراً على التنفيذ على الأسناد حتى لو انتقلت ملكيتها، كما أن التصرف بالأسناد لن يلحق الضرر بالمتصرف إليه لكونه يعلم بواقعة الرهن قبل إقدامه على التصرف وبالتالي يكون قد أخذ في الحسبان وجود الرهن، واحتمال التنفيذ على الأسناد من قبل الدائن المرتهن.

[١٠٠٩] نصت الفقرة الخامسة من المادة ١١٨ من قانون الشركات على أنه لا يجوز تداول الأسهم المرهونة.
[١٠١٠] محمد وحيد الدين سوار، شرح القانون المدني الحقوق العينية التبعية، ص٢٣٤.

غير أن الوضع يختلف بالنسبة لأسناد القرض المدرجة في سوق الأوراق المالية، فهذه الأسناد يتم تداولها عن طريق شركات الخدمات والوساطة المالية[١٠١١]، وقد منع نظام الترخيص لشركات الخدمات والوساطة في المادة ١٤ منه هذه الشركات من تداول أي ورقة مالية إلا بعد التأكد من ملكيتها ومن أنها غير محجوزة أو مرهونة، وعلى هذا أيضاً نصت المادة ٩ من نظام التقاص والتسوية[١٠١٢] والتي جاء فيها أنه يتوجب على الوسيط قبل إدخال أي أمر بيع للأوراق المالية المحددة من قبل مستثمره على نظام التداول أن يتأكد من وجود عدد كافٍ من هذه الأوراق في حساب المستثمر لديه ومن أنها غير مقيدة بأي قيد يمنع التصرف المطلق بها، وقد بين ذات النظام في المادة الأولى منه أن الرهن يُعد أحد القيود التي تمنع التصرف المطلق بالأوراق المالية، وفي حال خالفت شركة الخدمات والوساطة هذا الحظر وأدخلت أمر بيع لأسناد قرض مرهونة فإن عقد تداول هذه الأسناد يكون معلقاً[١٠١٣]، ويتعين على شركة الوساطة في هذه الحالة سداد قيمة عقد التداول مضافاً إليها زيادة قدرها ١٥% لصالح صندوق ضمان التسوية لتغطية تكاليف إعادة شراء أسناد قرض خالية من القيود لصالح المشتري بدلاً عن الأسناد المرهونة التي أدخلت شركة الوساطة أمراً ببيعها[١٠١٤].

وبالتالي فإن الراهن لن يكون قادراً على تداول أسناده المرهونة في حال كانت مدرجة في سوق الأوراق المالية، غير أنه يبقى بمقدوره القيام بباقي التصرفات التي لا تتم عبر الوسطاء كأن يقوم بإعادة رهنها مثلاً، وكذلك يكون له القيام

[١٠١١] المادة ٧ قانون سوق الأوراق المالية.
[١٠١٢] نظام التقاص والتسوية القرار ٢٣٢ الصادر عن مجلس إدارة سوق دمشق للأوراق المالية عام ٢٠٠٩.
[١٠١٣] المادة ٣ نظام التقاص والتسوية.
[١٠١٤] المادة ١٣ نظام التقاص والتسوية.

بمختلف التصرفات التي لا يشترط القيام بها عن طريق نظام التداول الالكتروني والتي حددتها المادة ٢٩ من نظام التداول ومنها على سبيل المثال الوصية والهبة لصالح الجهات الدينية أو الخيرية أو الاجتماعية أو الإنسانية والتحويلات العائلية وغيرها من التصرفات المستثناة من الخضوع للإجراءات والتعليمات المتعلقة بتداول الأوراق المالية[١٠١٥]، ففي هذه الحالات تفترض العودة إلى القاعدة العامة التي تقضي بأن الراهن غير ممنوع من التصرف في الأسناد المرهونة.

ويبدو أن التمييز بين الأسناد المدرجة وغير المدرجة في السوق من حيث قابليتها للتداول في حال كانت مرهونة أمراً منطقياً، ففي حال كانت الأسناد غير مدرجة في السوق فإن البائع قد يكون على معرفة بالمشتري وبالتالي يمكن أن يكون مطّلعاً على أوضاعه بصورة تمكنه من التنبؤ فيما إذا كان الرهن سيؤدي في النهاية إلى التنفيذ على الأسناد المرهونة أم لا، أما في حال كانت الأسناد المرهونة مدرجة في السوق فإن التداول يتم عن طريق شركات الوساطة المالية ومن خلال نظام التداول الالكتروني وبالتالي لن يكون المشتري على معرفة بالبائع وأوضاعه، لذلك لن يكون قادراً على التنبؤ فيما إذا كان الحجز سيفضي إلى التنفيذ على الأسناد المرهونة أم لا.

ثانياً: أثر الرهن على الحقوق المتصلة بالسند:

[١٠١٥] إنظر ما تم بيانه سابقاً فيما يتعلق بالتصرفات المستثناة من الخضوع للقواع الخاصة بتداول أسناد القرض المدرجة في السوق ص٣٢٣ وما ليها من هذه الدراسة.

يمنح سند القرض صاحبه نوعين من الحقوق، يتمثل الأول في الحقوق المالية المترتبة للسند أما الثاني فيتمثل في حق حضور اجتماعات الهيئة العامة لمالكي أسناد الفرض والتصويت فيها.

فبالنسبة للحقوق المالية كالحق في الفوائد نجد أن المشرع لم يحدد صاحب الحق فيها بنص خاص، وبالتالي لا بد من العودة إلى القاعد العامة لرهن الدين الواردة في القانون المدني إذ نصت المادة ١٠٤٨ منه على أنه "من ارتهن ديناً يُلزمه أن يستوفي الفوائد وسائر التكاليف المؤقتة التي تختص بهذا الدين وتستحق أثناء مدة الرهن على أن تُخصم أولاً من النفقات ثم من الفوائد ثم من رأسمال الدين المؤمَّن عليه".

واستناداً إلى هذا النص فإن الدائن المرتهن ملزم باستيفاء كل ما تغله الأسناد من فوائد وغيرها من الاستحقاقات التي يمكن أن تترتب للسند، ويقبض الدائن هذه الاستحقاقات لصالح المدين الراهن لكن لا يسلمها له وإنما يخصمها من مقدار الدين المضمون وفقاً للترتيب الوارد في هذا النص.

ويلاحظ أن الدائن يخصم هذه الاستحقاقات من مقدار الدين حتى ولو لم يكن الدين مستحق الأداء.

ونجد أن الحكم السابق ينطوي على ظلم للمدين الراهن لكونه يمكِّن الدائن من استيفاء جزءاً من دينه قبل حلول ميعاد استحقاقه، لذلك نجد أنه كان من

الأفضل لو نص المشرع على حق المدين الراهن في الفوائد والاستحقاقات التي تترتب للأسناد المرهونة كما فعل بالنسبة لحالة رهن الأسهم[١٠١٦].

وبحسب نص المادة ١٠٤٨ سابقة الذكر فإن فوائد الأسناد التي يجنيها الدائن المرتهن يتم خصمها من نفقات الدين المضمون بالرهن ثم من فوائده ثم من رأس المال، ويحقق هذا الترتيب مصلحة للدائن المرتهن تتمثل في أنه إذا لم تكن فوائد الأسناد كافية لوفاء أصل الدين ومصاريفه وفوائده فإن الجزء الذي سيبقى دون وفاء بعد خصم فوائد الأسناد سيكون بالدرجة الأولى من رأسمال الدين المضمون بالرهن وبالتالي سيبقى خاضعاً للقواعد التي كانت تحكم أصل الدين، فإذا كان الدين مُنتجاً للفوائد فإن فوائده ستستمر بالسريان بنسبة المتبقي من رأس المال، أما الفوائد فهي لا ترتب فوائد عملاً بنص المادة ٢٣٣ من القانون المدني[١٠١٧]، لذلك ربما نصت المادة ١٠٤٨ سابقة الذكر على أن الخصم يكون من المصاريف والفوائد قبل أصل الدين.

وبالنسبة لأسناد القرض المدرجة في سوق الأوراق المالية لا بد من الإشارة إلى أن رهنها لا يتم أساساً ما لم يتم الاتفاق بين الراهن والمرتهن على تحديد صاحب الحق في عوائدها المالية ذلك أن إجراءات رهن الأوراق المالية الصادرة عن المدير التنفيذي للسوق تشترط أن يتضمّن طلب الرهن بياناً بتحديد صاحب الحق في هذه العوائد[١٠١٨].

[١٠١٦] لقد نصت المادة (١١٧) من قانون الشركات بالنسبة لرهن الأسهم على أنه "تدفع الأرباح المستحقة للأسهم المرهونة أو المحجوزة لمالك السهم ما لم ينص سند الحجز أو قرار الرهن على خلاف ذلك"

[١٠١٧] نصت المادة ٢٣٣ من القانون المدني على أنه لايجوز تقاضي فوائد على متجمد الفوائد، ولا يجوز في أي حال أن يكون مجموع الفوائد التي يتقاضاها الدائن أكثر من رأس المال، وذلك كله دون إخلال بالقواعد والعادات التجارية.

[١٠١٨] إنظر ص٣٧٩ من هذه الدراسة.

أما بالنسبة للحقوق غير المالية كحق التصويت في اجتماعات هيئة مالكي الأسناد فإن القانون لم يتطرق لذلك، وإن كانت المادة ١٢٦ من قانون التجارة نصت على أنه "يجب على الدائن (المرتهن) أن يستعمل لحساب المدين جميع الحقوق الملازمة للأشياء أو الأسناد المسلَّمة إليه على سبيل الرهن" إلا أن هذا النص لا يسري على حالة رهن أسناد القرض لكون نطاق تطبيقه قاصر على الأسناد التي تكون مسلَّمة إلى الدائن المرتهن على سبيل الرهن، بينما رهن أسناد القرض يتم دون الحاجة إلى تسليمها كما أشرنا سابقاً[١٠١٩].

لذلك نميل إلى القول أن حق التصويت في هيئة مالكي أسناد القرض ينبغي أن يبقى للمدين الراهن، فهو مالك الأسناد وليس هناك من مبرر قانوني لتجريده من حق حضور هيئة مالكي الأسناد والتصويت على القرارات بالصورة التي تخدم مصالحه.

ثم إن ما نصت عليه المادة ١٢٦ سابقة الذكر لجهة منح الدائن المرتهن سلطة ممارسة الحقوق المتصلة بالسند المسلَّم إليه له ما يبرره في مختلف حالات رهن الدين التي يتم فيها تسليم الدائن المرتهن السند المثبت للدين لأن ذلك يجعل المدين الراهن غير قادر على ممارسة هذه الحقوق بنفسه نظراً لخروج السند من حيازته، غير أن هذا المبرر غير موجود في حالة رهن أسناد القرض؛ لأن حيازة الأسناد المرهونة تبقى للمدين الراهن.

غير أنّه ونظراً لوجود حق عيني للدائن المرتهن على الأسناد المرهونة فإنه لا يجوز للراهن الموافقة على القرارات التي من شأنها المساس بحق المرتهن فلا

[١٠١٩] إنظر ص٣٧٥ وما يليها من هذه الدراسة.

يجوز له الموافقة على القرارات التي من شأنها انقاص قيمة الأسناد كالتصويت بالموافقة على قرار يقضي بالتنازل عن الضمانات المقدَّمة لمالكي الأسناد؛ لأن هذا التنازل قد يترتب عليه عدم تحصيل قيمة الأسناد كاملة في ميعاد استحقاقها، فمن حق المرتهن في هذه الحالة أن يمنع كل تصرف من شأنه المساس بقيمة الأسناد المرهونة[١٠٢٠]، ويلتزم المدين بالامتناع عن التصرفات السابقة على الرغم من عدم وجود نص قانوني صريح يفيد ذلك[١٠٢١]، فهذا الالتزام مفروض عليه بموجب عقد الرهن حتى ولو لم يرد نص في العقد يفيد ذلك، لكون الامتناع عن هذه التصرفات هو من مستلزمات عقد الرهن، فالمادة ١٤٩ من القانون المدني السوري تنص على أن العقد لا يقتصر على إلزام المتعاقد بما ورد فيه، ولكن يتناول أيضاً ما هو من مستلزماته وفقاً للقانون والعرف والعدالة، بحسب طبيعة الالتزام.

ثالثاً: أثر الرهن بالنسبة لأسناد القرض القابلة للتحويل إلى أسهم

لا يؤثر تحويل أسناد القرض إلى أسهم على وجود حق الرهن إذ تحل الأسهم الناتجة عن التحويل محل الأسناد المرهونة، وهذا ما نص عليه قانون التجارة بشكل صريح في المادة ١٢٤ منه والتي جاء فيها: "يشمل الرهن... الأسناد المستحقة للمدين عوضاً عن المرهون وكل مبلغ آخر يحل حلولاً عينياً محل المرهون أو محل جزء منه"، وبالتالي ينتقل حق الرهن إلى الأسهم الناتجة عن تحويل الأسناد إلى أسهم.

[١٠٢٠] محمد وحيد الدين سوار، شرح القانون المدني الحقوق العينية التبعية، مرجع سابق، ص٢٣٧.

[١٠٢١] تنص المادة ١١٠١ من القانون المدني المصري على أنه: "يضمن الراهن سلامة الرهن ونفاذه، وليس له أن يأتي عملاً ينقص من قيمة الشيء المرهون، أو يحول دون استعمال الدائن لحقوقه المستمدة من العقد، وللدائن المرتهن في حالة الاستعجال أن يتخذ على نفقة الراهن كل الوسائل المتاحة التي تلزم للمحافظة على الشيء المرهون". ولا يوجد في القانون السوري نصاً مماثلاً لهذا النص.

ويجب الانتباه إلى أنه في حال تحويل الأسناد المرهونة إلى أسهم فإنها ستخضع إلى القواعد المتعلقة برهن الأسهم، ومن هذه القواعد عدم قابلية الأسهم المرهونة للتداول، وضرورة تسليم السهم المرهون إلى الدائن المرتهن[١٠٢٢]، كما أن الأرباح المترتبة للأسهم الناتجة عن التحويل تصبح من حق المدين الراهن[١٠٢٣]، في حين أن الفوائد التي ترتبها الأسناد قبل التحويل إلى أسهم هي من حق الدائن المرتهن وفقاً لما تم بيانه سابقاً.

ويبقى السؤال هنا هل ينبغي الحصول على موافقة الدائن المرتهن عند الرغبة بتحويل أسناد القرض إلى أسهم، أم لا؟

في الواقع لم يتطرق المشرع السوري إلى هذه المسألة، وذلك أمر طبيعي لكونه لم يوجد أساساً قواعد خاصة بعملية رهن أسناد القرض، ونجد في هذا الخصوص أنه ربما من الأنسب قياس هذه الحالة على حالة التصرف المادي بالشيء المرهون لتساوي العلة والمتمثلة في تغيير ماهية الشيء المرهون، وهنا يرى الفقه[١٠٢٤] أنه لا يمكن للراهن ولا للمرتهن إجراء هذه التصرفات ما لم يتفقا على القيام به، وبالتالي لا يحق للمدين الراهن أن يقرر تحويل أسناد القرض المرهونة إلى أسهم ما لم يوافق على ذلك الدائن المرتهن، فتحويل الأسناد إلى أسهم قد يمس بحقوقه، فهو سيفقده حقه في الفوائد كما سبق وذكرنا، كما أنه في بعض الأحيان قد تكون الشركة متعثرة مالياً أو لا تحقق أرباحاً ففي هذه الحالة تُشكل أسناد القرض ضمانة أكبر للدائن المرتهن من الأسهم لكونها تدر

[١٠٢٢] المادة ١١٨ قانون الشركات.
[١٠٢٣] المادة ١١٧ قانون الشركات.
[١٠٢٤] محمد وحيد الدين سوار، شرح القانون المدني الحقوق العينية التبعية، مرجع سابق، ص٢٣٥.

عائداً ثابتاً لا يتأثر بما تحققه الشركة من أرباح كما أنها تأتي في مرتبة متقدمة على الأسهم في حال تصفية الشركة أو إفلاسها[١٠٢٥].

رابعاً: اكتساب الدائن المرتهن مزيتي التتبع والتقدم

يهدف الرهن إلى توفير الضمان للدائن المرتهن في استيفاء دينه، وهذا يتحقق من خلال منح الدائن المرتهن لحق عيني تبعي على الشيء المرهون يمنحه مزيتي التتبع والتقدم.

ويقصد بمزية التتبع حق الدائن المرتهن في تعقب الأسناد المرهونة والتنفيذ عليها بغرض استيفاء دينه من قيمتها أينما استقرت ملكيتها[١٠٢٦].

بالتالي في حال باع المدين الراهن الأسناد المرهونة للغير فذلك لن يمس بحقوق الدائن المرتهن لكونه يبقى قادراً على التنفيذ عليها لدى الغير.

أما مزية التقدم فتعني منح الدائن المرتهن الأفضلية في استيفاء حقه بالتقدم على غيره من الدائنين العاديين والدائنين المرتهنين التالين له في الترتيب، وذلك عند التنفيذ على الأسناد المرهونة[١٠٢٧].

وهذا ما نصت عليه المادة ١٠٣١ من القانون المدني والتي جاء فيها أن رهن المنقول يخول الدائن حق الامتياز في استيفاء دينه من قيمة المرهون، وهذا ما نصت عليه أيضاً المادة ١٢٨ من قانون التجارة والتي جاء فيها أن "عند عدم

[١٠٢٥] المادة ٢٥ قانون الشركات.
[١٠٢٦] د. عبد الرزاق أحمد السنهوري، الجزء العاشر، مرجع سابق، ص٨٥٠.
[١٠٢٧] محمد وحيد الدين سوار، شرح القانون المدني الحقوق العينية التبعية، مرجع سابق، ص٢٤٦.

الدفع في الاستحقاق... يقوم رئيس التنفيذ ببيع الأشياء المرهونة بالمزاد العلني ويستوفي الدائن دينه من الثمن بطريق الامتياز".

وفي حال وجود أكثر من رهن على ذات الأسناد فإن الأولوية تكون لصاحب الرهن الأسبق في القيد في سجل الأسناد لكون الرهن ينشأ عن هذا القيد وبالتالي يكون الأسبق بالقيد هو الأحق في التقدم[١٠٢٨].

وبذلك يكون قد تم بيان الآثار التي تترتب بصورة مباشرة على وجود الرهن، وننتقل في الفرع التالي لبيان الآثار التي تترتب في حال عدم الوفاء بالدين المضمون بالرهن.

الفرع الثاني

الآثار التي تترتب على عدم الوفاء بالدين المضمون بأسناد القرض

لا يعد الرهن غاية بحد ذاته بل هو وسيلة تضمن للدائن الحصول على حقه في حال لم يقم المدين بتنفيذ التزامه، وحصول الدائن المرتهن على حقه يكون إما من خلال التنفيذ على أسناد القرض المرهونة وبيعها بقصد استيفاء حقه من ثمنها، وإما من خلال تملك الدائن لأسناد القرض المرهونة، وفيما يلي بيان كل ذلك:

أولاً: حق الدائن المرتهن في التنفيذ على أسناد القرض المرهونة:

يحق للدائن المرتهن التنفيذ على أسناد القرض المرهونة في حال لم يتم الوفاء بدينه المضمون بالرهن، وتختلف القواعد التي تحكم التنفيذ على أسناد القرض

[١٠٢٨] المادة ١١٩ قانون التجارة.

المرهونة بحسب ما إذا كان الرهن مدنياً أم تجارياً[١٠٢٩] وبحسب ما إذا كانت الأسناد مدرجة في سوق الأوراق المالية أم لا.

فإذا كان الرهن مدنياً فإنه يخضع لأحكام المادة ١٠٤٣ من القانون المدني والمتعلّقة برهن المنقول والتي جاء فيها أن "للدائن عند عدم الإيفاء أن يطلب من القاضي ترخيصاً ببيع المرهون إما بالمزاد العلني وإما بسعر البورصة أو السوق إذا وجدتا".

ويُلاحظ أن القانون المدني ترك الحرية للقاضي في تحديد طريقة بيع الأسناد المرهونة، لذلك يجوز للقاضي أن يقرر بيعها إما عن طريق المزاد العلني وإما بسعر البورصة أو السوق.

وفي حال قرر القاضي البيع بالمزاد العلني فإنه يتعين التمييز بين ما إذا كانت الأسناد مدرجة في سوق الأوراق المالية أم لا.

فإذا كانت مدرجة في السوق فإن عملية البيع عن طريق المزاد تخضع للقرار رقم ٦٩٩ الصادر عن مجلس إدارة سوق الأوراق المالية عام ٢٠١١ والمتضمن تعليمات بيع الأوراق المالية في السوق تنفيذاً لقرارات المحاكم المكتسبة الدرجة القطعية وللقرار رقم ٨٦٩ الصادر عن مجلس إدارة السوق عام ٢٠١٤ الذي يتضمن آلية تنفيذ تعليمات بيع الأوراق المالية في السوق تنفيذاً لقرارات المحاكم المكتسبة الدرجة القطعية.

أما إذا لم تكن الأسناد مدرجة في السوق فإن البيع سيتم وفقاً للقواعد العامة في بيع المنقولات الواردة في قانون أصول المحاكمات المدنية نظراً لعدم وجود

[١٠٢٩] ذكرنا سابقاً أن الرهن التجاري هو الذي يؤمن الدين التجاري (مادة ١١٧ قانون التجارة)

قواعد خاصة تحكمه لا في قانون الشركات ولا في قانون التجارة ولا في غيرهما من القوانين.

وسيتم لاحقاً الحديث بشكل مفصل في كيفية البيع عن طريق المزاد سواء كانت الأسناد مدرجة في السوق أم لا وذلك عند الحديث عن التنفيذ الجبري على أسناد القرض[١٠٣٠].

أما في حال قرر القاضي البيع بسعر البورصة أو السوق فيجب أيضاً التمييز بين ما إذا كانت الأسناد مدرجة في سوق الأوراق المالية أم لا، فإذا كانت مدرجة فإن البيع يخضع للقرار ٦٩٩ سابق الذكر فقط دون أن يخضع للقرار ٨٦٩ لكون القرار الأخير ينظم فقط آلية تنفيذ المزاد لبيع الأوراق المالية[١٠٣١]، وبالتالي لا يمكن أن يسري على البيع في حال قرر القاضي أن البيع يجب أن يكون بسعر البورصة أو السوق وليس عن طريق المزاد، لأن المزاد قد لا يفضي إلى البيع بسعر السوق.

وبحسب القرار ٦٩٩ يقوم مأمور التنفيذ بتنفيذ عملية البيع بسعر السوق وفقاً لقرار دائرة التنفيذ وللأحكام القانونية الخاصة بهيئة الأوراق والأسواق المالية وبسوق الأوراق المالية، ويعود لمأمور التنفيذ تحديد نوع الأمر والسعر والكمية، كما يمكنه تنفيذ البيع عن طريق صفقة ضخمة وبما لا يتعارض مع أحكام القوانين النافذة[١٠٣٢].

[١٠٣٠] إنظر ص٤٠٩ وما يليها من هذه الدراسة.

[١٠٣١] نصت المادة الأولى من القرار ٨٦٩ على أنه "ينظم هذا القرار آلية تنفيذ المزاد لبيع الأوراق المالية في السوق تنفيذاً لقرارات المحاكم الكتسبة الدرجة القطعية".

[١٠٣٢] المادة ٩ القرار ٦٩٩.

ويجب الانتباه إلى أنه في حال قرر القاضي البيع بسعر السوق فلا يجوز لمأمور التنفيذ أن يطلب إدخال أمر البيع بأقل من هذا السعر وإلا عُدَّ ذلك مخالفاً لنص المادة ١٠٣٤ من القانون المدني الأمر الذي يرتب المسؤولية على مأمور التنفيذ. ويُعد إثبات سعر السوق أمراً يسيراً نظراً لكون إدارة سوق الأوراق المالية تلتزم بالإفصاح وبشكل يومي ضمن التقرير المتعلق بحركة التداول عن سعر كل ورقة مالية جرى التعامل عليها[١٠٣٣].

ويقوم الوسيط الذي قام بعملية البيع بتحرير شيكاً بقيمة الأسناد المباعة وإيداعه لدى دائرة التنفيذ، وذلك بعد خصم العمولات المستحقة للوسيط ولهيئة الأوراق والأسواق المالية ولسوق الأوراق المالية ولمركز المقاصة[١٠٣٤].

ولن نتوسع كثير في بيان الإجراءات التي يستلزمها بيع الأسناد في السوق استناداً للقرار ٦٩٩؛ لكون هذه الإجراءات ستتم دراستها بشكل مفصل لدى الحديث عن التنفيذ الجبري على أسناد القرض، لذلك سنكتفي هنا بالإحالة عليها[١٠٣٥].

أما إذا كانت الأسناد المرهونة غير مدرجة في سوق الأوراق المالية فنعتقد غير جازمين أنه من الصعب تقرير بيعها بسعر السوق لكون الأسناد غير المدرجة يصعب تحديد سعرها على وجه اليقين، وبالتالي لا بد من أن يتم بيعها عن طريق المزاد العلني.

[١٠٣٣] المادة ٢٠ نظام وتعليمات الإفصاح للجهات الخاضعة لإشراف هيئة الأوراق والاسواق المالية السورية، القرار رقم /٣٩٤٣/ لعام /٢٠٠٦/ الصادر عن رئيس مجلس الوزراء.

[١٠٣٤] المادة ١٠ القرار ٦٩٩.

[١٠٣٥] إنظر ص٤٠٩ وما يليها من هذه الدراسة.

أما إذا كان رهن الأسناد ذو طبيعة تجارية فنجد أن قانون التجارة قد نص على المزاد العلني كطريق وحيد لبيع الأسناد المرهونة، فالمادة ١٢٧ منه نصت على أنه "عند عدم الدفع في تاريخ الاستحقاق للدائن أن يراجع دائرة التنفيذ ويطلب إخطار مدينه أو الغير مقدم المال المرهون إن وجد، وبعد مرور ثمانية أيام على وقوع التبليغ يقوم رئيس التنفيذ ببيع الأشياء المرهونة بالمزاد العلني ويستوفي الدائن دينه من الثمن بطريق الامتياز".

وبالتالي لا يحق للقاضي في حال كان رهن أسناد القرض تجارياً أن يقرر بيعها في سوق الأوراق المالية بسعر السوق خلافاً لما هو عليه الحال بالنسبة للرهن المدني، وطبعاً ذلك لا يمنع بطبيعة الحال بيع الأسناد المرهونة عن طريق المزاد داخل السوق في حال توفرت شروط هذا المزاد كما سنبين لاحقاً لدى الحديث عن التنفيذ الجبري على الاسناد، فقانون التجارة اشترط أن يتم البيع عن طريق المزاد وهذا الشرط يكون متحققاً في حال تم البيع داخل السوق وفقاً لإجراءات المزاد، لكن ما لا يجوز للقاضي أن يقرره في حال كان الرهن تجارياً هو البيع عن طريق السوق بصورة مباشرة بسعر السوق وفقاً لقواعد التداول العادية دون إجراء المزايدة.

وخلاصة القول، إذا كان عقد الرهن مدنياً فإنه يخضع للقانون المدني وبالتالي في حال كانت الأسناد مدرجة في السوق فإنه يجوز بيعها عن طريق سوق الأوراق المالية إما بسعر السوق دون مزايدة إذا قرر القاضي ذلك وإما عن طريق المزاد الذي يجري داخل السوق، أما إذا لم تكن الأسناد مدرجة فإن بيعها يتم عن طريق المزاد خارج السوق أو بسعر السوق في حال أمكن تحديد هذا السعر. أما إذا كان عقد الرهن ذو طبيعة تجارية فإن التنفيذ على الأسناد

المرهونة يكون حصراً عن طريق المزاد العلني ويمكن أن يتم المزاد داخل سوق الأوراق المالية أو خارجها وذلك بحسب ما إذا كانت الأسناد مدرجة في السوق أم لا.

وربما كان حرياً بالمشرع أن يجعل التنفيذ على أسناد القرض المرهونة دائماً عن طريق بيعها في سوق الأوراق المالية بسعر السوق في حال كانت هذه الأسناد مدرجة في السوق، فأسناد القرض هي أوراق مالية يفترض أنها تتمتع بسيولة عالية[١٠٣٦] وبصورة خاصة عندما تكون مدرجة في السوق، وبالتالي لا يوجد مبرر منطقي لبيعها عن طريق المزاد في الوقت الذي توجد في سوق للأوراق المالية تتيح إمكانية بيعها بسعر عادل إلى حدٍ ما، وحتى لو لم يكن سعر السوق يلبي تطلعات أطراف عقد الرهن فإنه على الأقل يبقى أفضل من السعر الذي يمكن أن يحققه المزاد، لأن من يرغب بشراء أوراق مالية مدرجة في السوق الأوراق المالية فإنه سيشتريها عن طريق هذه السوق ولن يشتريها عن طريق المزاد العلني إلا إذا كان يتوقع أن المزاد سيتيح له فرصة شرائها بأقل من قيمتها السوقية، وفي هذا إضرار بكل من المدين الراهن والدائن المرتهن على حد سواء.

وفي حال كان مجموع قيمة الأسناد المرهونة يزيد على مبلغ الدين المؤمن عليه وملحقاته فإنه يجوز للقاضي بناءً على طلب المدين الراهن، أن يقصر البيع على الأسناد التي يكفي ثمنها لإيفاء الدين[١٠٣٧].

[١٠٣٦] تعد أسناد القرض سيولة من الدرجة الثالثة، إذ تأتي في الترتيب بعد العملة وبعد السندات الحكومية، إنظر ما تم بيانه سابقاً ص٣٣ من هذه الدراسة.

[١٠٣٧] المادة ١٠٤٥ القانون المدني.

والأصل كما بيّنا آنفاً أن التنفيذ على الأسناد المرهونة يكون في حال عدم سداد الدين المضمون في ميعاد استحقاقه إلا أن المشرع خرج على هذا الأصل وسمح لكل من الدائن المرتهن وللمدين الراهن أن يطلبا في حالات معينة بيع الأسناد المرهونة قبل حلول ميعاد استحقاق الدين المضمون على أن يتم البيع وفقاً لشروط التي حددها القانون.

فبالنسبة للدائن المرتهن أجاز له القانون المدني في المادة ١٠٣٩ منه أن يطلب بيع المنقول المرهون بالمزاد العلني أو بسعر البورصة أو السوق إذا وجدتا قبل ميعاد استحقاق الدين المضمون في حال تعيَّبَ الشيء المرهون أو نقصت قيمته حتى خيف أن يصبح غير كافٍ لتأمين الدين.

وبالتالي في حال حدوث أمر ما من شأنه إنقاص قيمة أسناد القرض المرهونة كأن تكون الشركة قد تعرّضت لأزمة مالية أدت إلى تدهور أسعار أسناد القرض الصادرة عنها فإنه يحق للدائن المرتهن أن يطلب بيع هذه الأسناد ولو لم يكن دينه المضمون مستحق الأداء. ولكن لا يستوفي الدائن في هذه الحالة دينه من ثمنها فور بيعها، بل يتعين على القاضي بحسب الفقرة الثانية من المادة ١٠٣٩ في حال أجاز البيع أن يقرر إيداع الثمن في مصرف رسمي ليبقى مخصّصاً لتأمين الدين.

ويحق للمدين الراهن بحسب الفقرة الثالثة من المادة ١٠٣٩ أن يعترض على البيع ويسترد الأسناد المرهونة لقاء تقديمه تأميناً يراه القاضي كافياً، فالمدين الراهن قد يجد أن الأزمة التي تمر بها الشركة في المثال السابق هي أزمة عابرة فيقرر استرداد أسناده مقابل تقديمه تأميناً آخراً يحل محلها.

وبحسب صياغة الفقرة الثالثة من المادة ١٠٣٩[١٠٣٨] فإنه لا يحق للقاضي رفض طلب الاسترداد، لكن يعود له تقدير ما إذا كان التأمين الذي يقدمه المدين عوضاً عن الأسناد كافياً أم لا، وبالتالي في حال قدَّر أن التعويض كافياً كان لزاماً عليه أن يقبل طلب المدين باسترداد الأسناد المرهونة.

وبالنسبة للراهن قد أجاز له القانون المدني أيضاً أن يطلب بيع الأسناد المرهونة قبل ميعاد استحقاق الدين في حالتين:

الأولى نصت عليها المادة ١٠٤٠ من القانون المدني والتي جاء فيها أن "للراهن أن يحتج بتعيُّب المرهون أو بنقص قيمته ليستصدر إذناً من القاضي بالبيع وفقاً للشروط المنصوص عليها في المادة السابقة، ويمكنه إذا شاء أن يطلب رد المرهون لقاء تقديمه تاميناً آخراً يراه القاضي كافياً"، ويتعين في حال أجاز القاضي البيع أن يقرر إيداع الثمن لدى مصرف رسمي ليبقى مخصصاً لتأمين الدين، وذلك بحسب المادة ١٠٣٩ التي أحالت عليها المادة ١٠٤٠، وبالتالي يضمن هذا الإيداع حق الدائن المرتهن.

أما الحالة الثانية فقد نصّت عليها المادة ١٠٤١ من ذات القانون وهي حالة الفرصة السانحة، وبموجب هذه المادة فإنه يحق للراهن أن يطلب من القاضي ترخيصاً في البيع في حال سنحت فرصة موافقة لبيع المرهون، فعلى سبيل المثال إذا حدث أمر ما أدى إلى ارتفاع قيمة أسناد القرض إلى ما يجاوز قيمتها الحقيقية فإنه يحق للراهن أن يطلب من القاضي الإذن له ببيع هذه الأسناد لاستغلال هذه الزيادة في الأسعار التي قد لا تستمر لحين حلول ميعاد

[١٠٣٨] نصت هذه الفقرة على ما يلي"يحق للراهن أن يعترض على البيع ويسترد الشيء لقاء تقديمه تأمين يراه القاضي كافياً".

استحقاق الدين المضمون، وفي حال قرر القاضي هذا الترخيص فإنه هو الذي يحدد شروط البيع وإيداع الثمن.

ونجد أن الإذن بالبيع ضروري حتى في الحالات التي يكون فيها تداول الأسناد المرهونة جائزاً[١٠٣٩]، لكون المدين الراهن عندما يبيع أسناده المرهونة دون الحصول على إذن بذلك فإن هذه الأسناد ستنتقل مثقلة بإشارة الرهن، أما في حال الحصول على إذن من القاضي فهذا يعني إنهاء رهن الأسناد وانتقال حق الدائن المرتهن إلى المبلغ الذي يتم إيداعه.

ثانياً: حق المرتهن في تملّك أسناد القرض المرهونة في مقابل دينه:

يختلف حق الدائن المرتهن في تملّك الأسناد المرهونة بحسب ما إذا كان الرهن ذو طبيعة مدنية أم تجارية، فإذا كان رهن الأسناد ذو طبيعة مدنية فإنه يجوز للدائن المرتهن تملّك الأسناد المرهونة في مقابل دينه ضمن شروط معينة نصت عليها المادة ١٠٥٠ من القانون المدني والتي جاء فيها أن "للدائن عند عدم الإيفاء أن يطلب تمليكه الدين المقدم تأميناً وفقاً للشروط المنصوص عليها ١٠٤٣"، أما المادة ١٠٤٣ فقد نصت في الفقرة الثانية منها على أنه "للدائن المرتهن أن يطلب من القاضي إصدار أمر باستبقاء المرهون له لايفائه بقدر دينه، بناءً على تخمين الخبراء".

وبالتالي فإن تمليك الأسناد المرهونة للدائن المرتهن يحتاج إلى تحقق ثلاثة أمور، الأول هو أن يكون ذلك بناءً على طلب الدائن المرتهن، والثاني هو موافقة القاضي على ذلك، أما الثالث فهو أن يتم تقدير قيمة الأسناد المرهونة

[١٠٣٩] إنظر ما تم بيانه سابقاً فيما يتعلق بأثر الرهن على الحق في تداول الأسناد المرهونة ص٣٨٧ وما يليها من هذه الدراسة.

من قبل الخبراء، ويعد نص المادة ١٠٤٣ نصاً آمراً لا يجوز للراهن والمرتهن الاتفاق على مخالفة أحكامه، إذ نصت الفقرة الثالثة من هذه المادة على أنه "يقع باطلاً كل اتفاق يجيز للدائن أن يتملك المرهون، أو أن يتصرف فيه خلافاً للمعاملات السابق ذكرها". وبالتالي لا يجوز أن يتضمن عقد الرهن نصاً يجيز للدائن المرتهن تملّك الأسناد المرهونة دون الحصول على إذن من القضاء، أو بغير القيمة المقدرة من قبل الخبراء.

وقد يفضل الدائن تملك الأسناد المرهونة في مقابل دينه في حال كانت قيمة هذه الأسناد قليلة لا تستحق المصاريف التي قد يتم إنفاقها في سبيل إتمام إجراءات بيعها.

أما إذا كان الرهن تجارياً فلا يجوز للمرتهن أن يتملك الأسناد المرهونة في مقابل دينه لا بموافقة القاضي ولا بموجب نص في عقد الرهن، لكون المادة ١٢٨ من قانون التجارة جعلت البيع عن طريق المزاد العلني هو الطريق الوحيد للتنفيذ على المال المرهون في حال لم يقم المدين الراهن بسداد الدين خلال ثمانية أيام من تاريخ اخطاره عن طريق دائرة التنفيذ، كما نصت الفقرة الثانية من هذه المادة على أنه يقع باطلاً كل نص في عقد الرهن يجيز للدائن أن يتملك المرهون أو أن يتصرف به دون الإجراءات المبينة آنفاً.

ولكن على الرغم من النص السابق فإن بعض الفقه[١٠٤٠] يرى أنه لا مانع بالنسبة للرهن التجاري من أن يحصل الراهن على إذن من المحكمة بتملك المرهون فالمنع الصريح الوارد في قانون التجارة إنما يشمل حالة الاتفاق على

[١٠٤٠] د. علي جمال الدين عوض، العقود التجارية، دار النهضة العربية، القاهرة، تاريخ النشر غير معروف، ص١٠٩.

تملك المرتهن الأسناد المرهونة بموجب بند في عقد الرهن ولا يطال حالة التملك بموجب قرار من المحكمة، ويرى أصحاب هذا الرأي أن رقابة المحكمة تشكّل ضمانة كافية تنفي شبهة استغلال الدائن لضعف مركز المدين، كما أن تقدير قيمة الأسناد المرهونة بواسطة الخبراء تضمن للمدين الحصول على السعر العادل. وهذا هو أيضاً رأي محكمة النقض الفرنسية إذ رأت أن قانون التجارة إنما أتى لتسهيل إجراءات التنفيذ في حال كان الرهن تجاري وليس لكي يحرم الدائن المرتهن من حق طلب تملك المال المرهون بواسطة القضاء[١٠٤١].

غير أننا لا نؤيد الرأي السابق فالقانون هو الذي يحدد طريقة التنفيذ على الأموال ولا يجوز للقضاء أن يجتهد في سبيل تقرير طريقة للتنفيذ لم ينص عليها المشرع، كما أن تمليك الدائن الأسناد المرهونة بقدر دينه يحرم المدين من فرصة الحصول على سعر أفضل عن طريق المزايدة، كما أن قانون التجارة قد منع المدين ذاته – وهو أدرى بمصلحته – من الموافقة على تملك الدائن المرتهن للأسناد المرهونة عن طريق إدراج نص في عقد الرهن يجيز ذلك فكيف لنا أن نقبل هذا التملك رغماً عن إرادته بموجب قرار من المحكمة؟! ثم إن الدائن المرتهن في حال أراد تملك الأسناد فهو قادر على الاشتراك في المزايدة وبالتالي ليس مضطراً لأن يطلب من المحكمة تملّك الأسناد بمقدار دينه إلا إذا كان عالماً بأنه سيتملكها بسعر أقل من السعر الذي يمكن له أن يشتري به الأسناد عن طريق المزاد العلني. لذلك نرى أنه ليس من حق المحكمة أن تجيز للدائن تملك الأسناد المرهونة بمقدار دينه في حال كان الرهن تجارياً.

[١٠٤١] عاشور عبد الجواد عبد الحميد، المرجع السابق، ص١٢٨.

وبذلك نكون قد استعرضنا معظم الأحكام القانونية التي تنظم حالة رهن أسناد القرض، وسيتم من خلال المطلب التالي الحديث عن التنفيذ الجبري على أسناد القرض الذي يمكن أن يطلبه دائنو مالك هذه الأسناد.

المبحث الثاني

التنفيذ الجبري على أسناد القرض

تنص المادة ٢٣٥ من القانون المدني السوري على أن أموال المدين جميعها ضامنة للوفاء بديونه، وبالتالي إذا كان صاحب أسناد القرض مديناً وامتنع عن سداد ما عليه من ديون جاز لدائنيه التنفيذ على أمواله بما فيها أسناد القرض التي يملكها.

ولم ينظم المشرع السوري كيفية التنفيذ على أسناد القرض بنصوص خاصة، وبالتالي فإن التنفيذ عليها يخضع للقواعد العامة الواردة في قانون أصول المحاكمات المدنية المتعلقة بالتنفيذ على أموال المدين المنقولة، وإلى الإجراءات الخاصة ببيع الأوراق المالية في سوق الأوراق المالية تنفيذاً لقرارات المحاكم المكتسبة الدرجة القطعية.

ويقتضي التنفيذ على أسناد القرض أن يقوم الدائن بالحجز على هذه الأسناد لمنع صاحبها من التصرف فيها، وذلك ريثما يتم بيعها لاستيفاء حقه من ثمنها.

لذلك فإن الحديث عن التنفيذ الجبري على أسناد القرض يستلزم دراسة أمرين الأول هو الحجز على أسناد القرض، أما الثاني فهو البيع الجبري للأسناد وهذا ما سيتم من خلال المطلبين التاليين، إذ سيتم من خلال (المطلب الأول) دراسة الأحكام الخاصة بالحجز على أسناد الفرض، أما (المطلب ثاني) فسيتم من خلاله بيان الأحكام الخاصة بالبيع الجبري للأسناد.

المطلب الأول

الحجز على أسناد القرض

يقصد بالحجز بصورة عامة وضع أموال المدين تحت يد القضاء باجراءات محددة لكي يمتنع على مالكها التصرف فيها، وذلك إما بانتظار نتيجة دعوى وإما بهدف بيعها واستيفاء حق الحاجز من ثمنها[١٠٤٢].

وتختلف الغاية من الحجز على أسناد القرض بحسب ما إذا كان الحجز احتياطياً أم تنفيذياً، على أنه أياً كان نوعه فإنه يتم بإجراءات واحدة، لذلك لا بد من بيان أنواع الحجز وكيفية تنفيذه من خلال (الفرعين) التاليين، إذ سيتم من خلال (الفرع الأول) بيان أنواع الحجز على أسناد القرض، أما (الفرع الثاني) فسيتم تخصيصه لبيان كيفية إيقاع الحجز على هذه الأسناد.

الفرع الأول

أنواع الحجز على أسناد القرض

الأصل في الحجز أنه إجراء تنفيذي يشترط للقيام به أن يكون بيد الدائن سند تنفيذي[١٠٤٣]، فإذا لم يكن بيده مثل هذا السند فلا بد له من مراجعة القضاء للحصول على حكم يثبت حقه، غير أن إجراءات التقاضي قد تطول، وفي أثناء ذلك قد يعمل المدين على التصرف بأمواله أو إخفائها الأمر الذي يلحق

[١٠٤٢] د. جمال الدين مكناس، مرجع سابق، ص١٤٥.

[١٠٤٣] تنص المادة ٢٧٥ من قانون أصول المحاكمات على أن التنفيذ الجبري لا يكون إلى لسند تنفيذي وقد نصت الفقرة الثانية من هذه المادة على أن الأسناد التنفيذية هي أحكام المحاكم والقرارات والعقود الرسمية وصكوك الزراج والأوراق الأخرى التي يعطيها القانون قوة التنفيذ.

الضرر بالدائن، لذلك أجاز القانون للدائن أن يلقي حجزاً احتياطياً على أموال مدينه يمنعه من التصرف فيها بانتظار صدور الحكم بأصل الحق.

وبالتالي فإن أسناد القرض قد تكون عرضة لأن يتم حجزها حجزاً احتياطياً أو تنفيذياً، وعليه لا بد من دراسة كل من الحجز الاحتياطي والحجز التنفيذي على أسناد القرض من خلال الفقرتين التاليين.

أولاً: الحجز الاحتياطي على أسناد القرض

يقصد بالحجز الاحتياطي بصورة عامة وضع أموال المحجوز عليه تحت يد القضاء لمنع صاحبها من التصرف بها أو القيام بأي عمل من شأنه أن يؤدي إلى استبعادها أو استبعاد ثمارها من دائرة الضمان العام للدائن الحاجز، ويسري هذا الكلام على أسناد القرض لكونها من أموال المدين.

ولا يعد الحجز الاحتياطي إجراءاً تنفيذياً بل هو إجراء وقائي لكونه لا يتيح للدائن الحاجز التنفيذ على الأسناد المحجوزة إلا بعد الحصول على سند تنفيذي بحق المدين، ويكون ذلك بالحصول على حكم قضائي يثبت حق الدائن ويتضمن بالضرورة تثبيت الحجز الاحتياطي[١٠٤٤].

وقد حدد المشرع حالات الحجز الاحتياطي وكيفية فرضه ومصيره وكيفية الطعن في القرارات الصادرة بخصوصه، وفيما يلي بيان لكل ذلك.

١. حالات الحجز الاحتياطي

إن الحالات التي يجوز فيها إلقاء الحجز الاحتياطي على أسناد القرض هي ذاتها الحالات العامة التي يجوز فيها للدائن أن يطلب إلقاء الحجز الاحتياطي

[١٠٤٤] جمال الدين مكناس، مرجع سابق، ص١٤٧.

على أموال مدينه، وقد حدد المشرع السوري هذه الحالات في المادة ٣١٤ من قانون أُصول المحاكمات المدنية والتي نصت على أنه يجوز للدائن أن يطلب إيقاع الحجز الاحتياطي في الحالات الآتية:

أ- إذا لم يكن للمدين موطن مستقر في سورية، ويرى البعض[١٠٤٥] أن هذه الحالة وحدها لا تكفي لإيقاع الحجز الاحتياطي بل لا بد أيضاً من وجود دليل لدى طالب الحجز تقدّر المحكمة مدى كفايته لترجيح احتمال وجود دين محقق في ذمة المدين، غير أننا لا نتفق مع هذا الرأي لكون وجود دليل بيد الدائن يرجح احتمال وجود دين له في ذمة المدين هو أمرٌ كافٍ بحدِ ذاتهِ لطلب إيقاع الحجز الاحتياطي وذلك بحسب الفقرة (و) من هذه المادة والتي سنأتي على ذكرها لاحقاً، وبالتالي لو كان وجود الدليل مطلوباً لما كان هناك فائدة من نص الفقرة (أ) الذي يجيز إلقاء الحجز في حال لم يكن للمدين موطن في سورية ولكان المشرع اكتفى بنص الفقرة (و) من هذه المادة.

ب- إذا خشي الدائن فرار مدينه وكان لذلك أسباب جدية.

ج- إذا كانت تأمينات الدين مهددة بالضياع. ويفهم من هذا النص أنه يشترط لطلب الحجز الاحتياطي أن يكون للدائن تأميناً يضمن دينه كالكفالة أو الرهن أياً كان مصدر التأمين، وأن يكون هذا التأمين مهدد بالضياع. فعلى سبيل المثال قد يكون دين الدائن مضموناً برهن على أسهم يملكها المدين إلا أن الشركة المصدرة للأسهم المرهونة قد وقعت في أزمة مالية الأمر الذي قد يؤدي إلى تدهور أسعار الأسهم لتصبح غير كافية لسداد الدين ففي هذه الحالة يحق للدائن المرتهن أن يطلب إيقاع الحجز الاحتياطي على أموال

[١٠٤٥] جمال الدين مكناس، مرجع سابق، ص١٤٩.

مدينه الأُخرى بما فيها أسناد القرض التي يملكها، ويلاحظ أيضاً أن النص لم يشترط ضياع التأمينات بل اكتفى بأن تكون هذه التأمينات مهددة بالضياع.

د- إذا كان بيد الدائن سند رسمي أو عادي مستحق الأداء وغير معلق على شرط.

هـ- إذا كان المدين تاجراً وقامت أسباب جدية يتوقع معها تهريب أمواله أو اخفاءها.

و- إذا قدم الدائن أوراقاً أو أدلة ترى المحكمة كفايتها لإثبات ترجيح احتمال وجود دين له في ذمة المدين.

وبالإضافة إلى الحالات السابقة فقد نصت المادة ٣١٦ من قانون أصول المحاكمات على أنه "لكل من يدعي حقاً عينياً في عقار أو منقول أن يطلب إيقاع الحجز على المال ولو كان في يد الغير ويعود إلى المحكمة تقدير كفاية الأدلة والأوراق التي يقدمها المستدعي لإقرار الحجز أو رفضه".

وبالتالي يجوز لمن يدّعي ملكية أسناد القرض أن يطلب إيقاع الحجز عليها ريثما تفصل المحكمة بمسألة الملكية، كأن يكون طالب الحجز قد اشترى أسناد قرض غير مدرجة في سوق الأوراق المالية إلا أن البائع رفض تسجيل ذلك في سجل أسناد القرض، ففي هذه الحالة يحق للمشتري الأسناد أن يطلب إيقاع الحجز الاحتياطي عليها ريثما تحكم له محكمة الموضوع بصحة البيع وبالتسجيل.

٢. إجراءات الحجز الاحتياطي:

الحجز الاحتياطي على أسناد القرض وغيرها من الأموال لا يكون إلا بناءً على طلب كما هو واضح من المادتين ٣١٤ و٣١٦ من قانون أصول

المحاكمات المدنية سابقتي الذكر. ويقدَّم الطلب إلى قاضي الأمور المستعجلة الذي تقع في دائرته أسناد القرض المُراد حجزها ويُرَد الطلب تلقائياً في حال عدم الاختصاص المحلي[١٠٤٦].

وفي حال لم يكن طلب الحجز مستنداً إلى حكم أو سند قابل للتنفيذ فإن أثر الحجز الذي تم إيقاعه يزول بقرار من قاضي الأمور المستعجلة إذا لم يقدِّم الحاجز دعوى بأصل الحق خلال ثمانية أيام تبدأ من اليوم التالي لتاريخ تنفيذ الحكم بالحجز[١٠٤٧].

وكما يجوز إلقاء الحجز بقرار من قاضي الأمور المستعجلة فإنه يجوز أيضاً إلقاؤه بقرار من المحكمة المختصة للنظر في أصل الحق وذلك في الأوضاع المقررة لاستدعاء الدعوى، وفي هذه الحالة يجب أن يشمل استدعاء طلب الحجز على مطالب المدعي بأصل الحق ما لم تكن الدعوى به مقامة أمام المحكمة المختصة[١٠٤٨].

وعلى طالب الحجز أن يودع صندوق المحكمة كفالة نقدية تحدد المحكمة مقدارها في ضوء الأدلة المبرزة وأرجحيتها تأميناً للتعويض على المحجوز عليه ويعفى طالب الحجز من الإيداع إذا كان السند الذي يطلب الحجز بمقتضاه حكماً أو سنداً رسمياً واجب التنفيذ كما يعفى منه طالب الحجز إذا كان جهة عامة أو مصرفاً عاماً[١٠٤٩].

[١٠٤٦] نصت المادة ٣١٧ من قانون أصول المحاكمات المدنية على ما يلي "يوقع الحجز الاحتياطي... بقرار من قاضي الأمور المستعجلة الذي يقع في دائرته المال المطلوب حجزه أو أي من الدوائر إذا كان المال يقع في أكثر من دائرة ويرد طلب الحجز تلقائياً في حال عدم الاختصاص المحلي.

[١٠٤٧] المادة ٣١٧ قانون أصول المحاكمات المدنية.

[١٠٤٨] المادة ٣١٨ قانون أصول المحاكمات المدنية.

[١٠٤٩] المادة ٣١٩ قانون أصول المحاكمات المدنية.

وتصدر المحكمة قرارها بالحجز الاحتياطي في غرفة المذاكرة ويتم تنفيذه بواسطة دائرة التنفيذ[١٠٥٠].

ويتّسم الحكم الصادر بالحجز الاحتياطي بالنفاذ المعجل نظراً لكونه حكم في دعوى مستعجلة[١٠٥١]، وبالتالي يجوز تنفيذه حتى ولو كانت مدة الطعن فيه بالاستئناف لم تنقضي.

وتقتصر مهمة القاضي عند البت في طلب الحجز الاحتياطي على التحقق من توفر إحدى حالات الحجز الاحتياطي ومن تقديم الكفالة[١٠٥٢] وبالتالي لا يحق للقاضي في معرض البت في طلب الحجز الاحتياط أن يبت في أصل الحق، أو أن يبني قراره المتعلق بالحجز الاحتياطي على أصل الحق.

٣. مصير الحجز الاحتياطي على الأسناد

الحجز الاحتياطي ليس إجراءاً تنفيذياً بل هو مجرد إجراء وقائي لا يتيح للحاجز التنفيذ على الأسناد المحجوزة، وكل ما في الأمر أنه يُبقي هذه الأسناد في منأى عمّا يمكن أن يقوم به المدين من تصرفات تُخرج هذه الأسناد من نطاق الضمان العام للدائن الحاجز، وذلك ريثما يتمكن الحاجز من الحصول على حكم من المحكمة بأصل الحق، كما أن الحجز الاحتياطي قد يطال أموالاً تفوق قيمتها مقدار الدين المطلوب وهنا يحق للمدين طلب قصر الحجز على القدر الكافي من هذه الأموال لسداد الدين في حال ثبوته.

[١٠٥٠] المادة ٣٢٠ قانون أصول المحاكمات المدنية.
[١٠٥١] المادة ٢٩٢ قانون أصول المحاكمات المدنية.
[١٠٥٢] د. جمال الدين مكناس، مرجع سابق، ص١٥٦.

وبالتالي فإن مصير الحجز الاحتياطي على أسناد القرض وغيرها من أموال المدين لا يخرج عن أن يكون أحد الحالات التالية:

أ- تثبيت الحجز الاحتياطي:

تثبيت الحجز الاحتياطي يعني تحويله إلى حجز تنفيذي، ويكون ذلك بقرار من المحكمة الناظرة بأصل الحق.

فكما ذكرنا سابقاً إن الحجز الاحتياطي إما أن يكون بقرار من المحكمة المختصة للنظر بأصل الحق وإما يكون بقرار من قاضي الأمور المستعجلة، وفي الحالة الأخيرة إذا لم يكن طالب الحجز مستنداً إلى حكم أو سند قابل للتنفيذ فإن أثر الحجز يزول إذا لم يقيم المحكوم له بالحجز دعوى بأصل الحق خلال ثمانية أيام من اليوم التالي لتاريخ تنفيذ الحكم بالحجز[١٠٥٣].

فإذا تبين للمحكمة عند النظر في أصل الحق أن للحاجز مطلوباً في ذمة المحجوز عليه أو أن له حقاً عينياً على الأسناد المحجوزة تقضي بصحة حجز الأسناد وبإلزام المحجوز عليه بالحق المدعى به[١٠٥٤]. كما تعاد الكفالة لطالب الحجز في حال الحكم له بحكم مبرم[١٠٥٥].

ب- زوال الحجز الاحتياطي:

يزول الحجز الاحتياطي عن أسناد القرض وفقاً للقواعد العامة في الحجز الاحتياطي في حالتين:

[١٠٥٣] المادة ٣١٤ قانون أصول المحاكمات المدنية.
[١٠٥٤] المادة ٣٢٣ قانون أصول المحاكمات المدنية.
[١٠٥٥] المادة ٣١٩ قانون أصول المحاكمات المدنية.

الأولى هي عندما لا يقيم الحاجز دعوى بأصل الحق خلال ثمانية أيام من اليوم التالي لتنفيذ الحجز الصادر بقرار عن قاضي الأمور المستعجلة[١٠٥٦].

وفي هذه الحالة لا يحق للقاضي أن يقرر رفع الحجز عن أسناد القرض في غرفة المذاكرة، بل يجب عليه أن يتثبت بعد دعوة الحاجز ومن خلال المحاكمة من أن الحاجز لم يقدّم دعواه المتعلقة بأصل الحق خلال المدة القانونية، وبعد ذلك يصدر القاضي قراره بزوال أثر الحجز الاحتياطي؛ وذلك لأنه لا يوجد نص في القانون يلزم الحاجز بأن يُقدّم إلى قاضي الأمور المستعجلة ما يثبت أنه أقام الدعوى بأصل الحق، وبالتالي لن يعلم هذا القاضي ما إذا كانت الدعوى قد أُقيمت أم لا، لكن في حال إقامة دعوى رفع الحجز من قبل المحجوز عليه بسبب عدم قيام الحاجز برفع دعوى بأصل الحق فإن الحاجز سيلتزم بتقديم ما يثبت رفع هذه الدعوى فإذا لم يفعل عندها يعلم القاضي أنه لم يُقِم هذه الدعوى[١٠٥٧].

ويُعد القرار القاضي بزوال الحجز الاحتياطي كاشفاً للزوال وليس منشئاً له وهذا ما يُفهَم من المادة ٣١٧ التي نصت على أنه "يزول أثر الحجز..." من دون أن يجعل الزوال معلقاً على أي حكم أو قرار.

أما الحالة الثانية لزوال الحجز الاحتياطي فتكون عندما تقضي محكمة الموضوع بأن الحاجز غير محق في دعواه المتعلقة بأصل الحق، وفي هذه

[١٠٥٦] المادة ٣١٧ قانون أصول المحاكمات المدنية.
[١٠٥٧] د. جمال الدين مكناس، مرجع سابق، ص١٦٣.

الحالة تقضي المحكمة للمحجوز عليه بمبلغ الكفالة مع عدم الإخلال بحقه في المطالبة بتعويض إضافي عند قيام المقتضى[١٠٥٨].

أما إذا قضت المحكمة بأن الحاجز غير محق في دعواه المتعلقة بأصل الحق إلا أنها سهت عن ترقين إشارة الحجز الاحتياطي في سجل أسناد القرض واكتسب الحكم الدرجة القطعية، فإنها تتولى من تلقاء ذاتها أو بناءً على طلب صاحب المصلحة في الدعوى ترقين الإشارة بقرار يُتَخَذ في غرفة المذاكرة ويقبل التنفيذ مع الحكم الأصلي أو بعده[١٠٥٩].

ج- حصر نطاق الحجز الاحتياطي أو تبديل مطرحه:

نصت المادة ٣٢٢ من قانون أصول المحاكمات المدنية على أنه "لمحكمة الموضوع أن تحصر نطاق الحجز على ما يكفي لوفاء الحق المدعى به أو تبديل مطرحه وأن تقرر رفعه عن باقي الأموال المحجوزة بقرار مستقل يصدر في قضاء خصومة".

وبالتالي في حال كانت قيمة أسناد القرض وغيرها من الأموال المحجوزة تزيد على مقدار الدين المطلوب فإنه يحق للمحجوز عليه أن يطلب من محكمة الموضوع حصر نطاق الحجز الاحتياطي على ما يكفي لوفاء الحق المدعى به، وهنا يستفيد المحجوز عليه من كون أسناد القرض ذات قيمة سوقية معروفة للجميع وبصورة خاصة في حال كانت هذه الأسناد مدرجة في سوق

[١٠٥٨] المادة ٣١٩ قانون أصول المحاكمات المدنية.
[١٠٥٩] المادة ٢٢٠ قانون أصول المحاكمات المدنية.

الأوراق المالية[١٠٦٠]، الأمر الذي يُسهّل على القضاء تقدير ما إذا كانت قيمتها تزيد على مقدار الدين المطلوب أم لا.

كما يحق للمحجوز عليه أن يطلب من محكمة الموضوص تبديل مطرح الحجز، فإذا كان للمحجوز عليه أموال أخرى غير أسناد القرض لم يتم الحجز عليها جاز له أن يطلب من المحكمة الحجز عليها في مقابل رفع الحجز عن أسناد القرض، أو العكس.

ويلاحظ من النص السابق أن القرار بحصر نطاق الحجز الاحتياطي أو تبديل مطرحه يجب أن يصدر عن محكمة الموضوع وليس عن قاضي الأمور المستعجلة، كما يجب أن يصدر في قضاء خصومة وليس في غرفة المذاكرة.

٤. الطعن في القرارات المتعلقة بالحجز الاحتياطي على أسناد القرض

الأحكام المتعلقة بالحجز الاحتياطي هي الحكم برد طلب الحجز الاحتياطي والحكم بإلقاء الحجز الاحتياطي والحكم برفع الحجز الاحتياطي والحكم برد الطعن بقرار الحجز الاحتياطي والحكم بزوال أثر الحجز الاحتياطي والحكم بحصر نطاق الحجز الاحتياطي أو تبديل مطرحه، وفيما يلي سيتم بيان كيفية الطعن بكل من هذه الأحكام.

أ- الطعن في الحكم الصادر برد طلب إلقاء الحجز الاحتياطي:

يكون الحكم الصادر برد طلب إلقاء الحجز الاحتياطي قابلاً للاستئناف وقرار محكمة الاستئناف قابلاً للطعن بالنقض وذلك بحسب ما نصت عليه المادة

[١٠٦٠] تلتزم سوق الأوراق المالية بحسب المادة ٢٠ من نظام الإفصاح بنشر تقرير يومي يتضمّن أسعار الأوراق المالية المتداولة في السوق.

٣٢٤ من قانون أُصول المحاكمات المدنية[١٠٦١]، ولا فرق في ذلك بين أن يكون الحكم صادراً عن قاضي الأمور المستعجلة أو عن المحكمة الناظرة في أصل الحق[١٠٦٢].

ب- الطعن في الحكم الصادر بإلقاء الحجز الاحتياطي:

نصت المادة ٣٢٣ من قانون أصول المحاكمات المدنية على أنه "١- للمحجوز عليه أن يطعن بقرار الحجز الاحتياطي بدعوى مستقلة خلال ثمانية أيام تلي تاريخ تبليغه صورة القرار ويقدّم الطعن إلى المحكمة التي أصدرت قرار الحجز سواء أكانت محكمة الموضوع أم قاضي الأمور المستعجلة ٢- إذا تبين للمحكمة من ظاهر أوراق طلب الحجز أن الحاجز غير محق بطلب الحجز أو ثبت بنتيجة الطعن بطلان إجراءاته تقضي المحكمة برفعه ٣- إذا تبين للمحكمة أن إجراءات الحجز صحيحة تقضي برد الطعن".

وبالتالي إذا أراد مالك الأسناد المحجوزة الطعن في قرار الحجز فإن هذا الطعن يجب أن يتم عن طريق دعوى مستقلة، وليس عن طريق تقديم دفع في دعوى الحجز، وبالتالي يجب أن يخضع الطعن لأُصول وإجراءات الدعوى العادية من حيث الشكل والتبليغ وحضور الخصوم والمحاكمة. ويجب أن يصدر القرار برفع الحجز في قضاء خصومة، لكون المشرع لم ينص على إمكانية اتخاذه في غرفة المذاكرة. ولا نعلم ما الحكمة من اشتراط تقديم الطعن

[١٠٦١] نصت هذه المادة على أنه "يصدر الحكم برد طلب إلقاء الحجز الاحتياطي أو رفعه أو رد الطعن بقرار الحجز أو زوال أثره قابلاً للاستئناف، وقرار محكمة الاستئناف قابلاً للطعن بالنقض".

[١٠٦٢] كانت المادة ٣٢٤ من قانون أصول المحاكمات القديم لعام ١٩٥٣ تنص على أن الطعن في الحكم برد إلقاء طلب الحجز الاحتياطي يقبل الطعن بالطرق المقررة لأصل الحق.

عن طريق الدعوى المستقلة، ولماذا يتم تكليف المحجوز عليه عبئ ذلك، طالما أن الطعن سيتم تقديمه إلى ذات الجهة المصدرة لقرار الحجز.

وبحسب نص المادة ٣٢٣ آنف الذكر يتم النظر في الطعن بقرار الحجز الاحتياطي دون البحث في أصل الحق فالمحكمة تفصل في الطعن استناداً إلى ما هو ظاهر من أوراق الحجز بعد التحقق من توفر شروطه ومن صحة إجراءاته، ومن أن الحاجز محق في طلب إلقاء الحجز.

ويرى البعض[١٠٦٣] أنه في حال لم يطعن المحجوز عليه بالقرار خلال المدة المحددة لتقديم الطعن بقرار الحجز الاحتياطي فإن ذلك لا يمنعه من الطعن في الحجز سواء لجهة بطلان اجراءاته أو لجهة أن الحاجز غير محق بطلب الحجز وذلك أمام المحكمة المختصة للنظر بأصل الحق عن طريق دفوعه في دعوى الأساس التي يقدمها خلال المحاكمة، وهذا ما ذهبت إليه أيضاً محكمة النقض السورية في أحد قراراتها والذي جاء فيه "إن عدم اعتراض المدين على الحجز خلال ثمانية أيام لا يحول دون استعماله لحقه الأصلي بالمطالبة بإلغاء الحجز أمام المحكمة المختصة الناظرة بأساس النزاع"[١٠٦٤].

ج- الطعن في الحكم الصادر برد الطعن بقرار الحجز الاحتياطي:

في حال رفض قاضي الأمور المستعجلة أو المحكمة الناظرة بأصل الحق الطعن في الحكم الصادر بإلقاء الحجز الاحتياطي فإن قرار الرفض يقبل الطعن بالاستئناف وقرار محكمة الاستئناف يقبل الطعن بالنقض[١٠٦٥].

[١٠٦٣] جمال الدين مكناس، مرجع سابق، ص١٦٢.

[١٠٦٤] محكمة النقض، الغرفة السادسة، قرار ٧٠، أساس ٦٥٣، تاريخ ١٩٩٥، نقلاً عن محمد أديب الحسيني، موسوعة القضاء المدني الجديد في اجتهادات محكمة النقض السورية، الجزء الأول، الطبعة الأولى، مكتبة دار اليقظة العربية، دمشق، ٢٠٠٢، ص٧٤٠.

[١٠٦٥] المادة ٣٢٤ قانون أصول المحاكمات المدنية.

د- الطعن في الحكم الصادر برفع الحجز الاحتياطي:

إذا صدر قرار برفع الحجز الاحتياطي عن أسناد القرض، سواء كان هذا القرار صادراً عن قاضي الأمور المستعجلة أم عن المحكمة الناظرة بأصل الحق فإنه يكون قابلاً للطعن بالاستئناف وقرار محكمة الاستئناف يكون قابلاً للطعن بالنقض[١٠٦٦].

هـ- الطعن في الحكم الصادر بزوال أثر الحجز الاحتياطي:

ذكرنا سابقاً أنه في حال لم يرفع طالب الحجز دعوى بأصل الحق خلال ثمانية أيام من تاريخ تنفيذ الحكم بالحجز فإنه يزول أثر الحجز عن أسناد القرض، غير أن هذا الزوال لا يتم إلا بعد صدور حكم بذلك بعد أن يكون قد تثبّت القاضي من أن الحاجز لم يقم الدعوى بأصل الحق، وهذا الحكم الذي يقضي بزوال أثر الحجز يقبل بحسب المادة ٣٢٤ من قانون أصول المحاكمات المدنية الطعن بالاستئناف وقرار محكمة الاستئناف يكون قابلاً للطعن بالنقض.

و- الطعن في القرار المتعلق بحصر الحجز الاحتياطي أو تبديل مطرحه:

لم يحدد القانون بنص خاص كيفية الطعن في قرار حصر نطاق الحجز الاحتياطي أو تبديل مطرحه، فالمادة ٣٢٤ من قانون أُصول المحاكمات المدنية التي حددت كيفية الطعن بمعظم القرارات المتعلقة بالحجز الاحتياطي لم تتطرق للقرار المتعلق بطلب حصر نطاق الحجز الاحتياطي أو تبديل مطرحه، وبالتالي إذا أردنا تطبيق القواعد العامة في الطعن عليه فإنه لن يكون قابلاً للطعن بصورة مستقلة قبل البت في دعوى أصل الحق بحكم منهٍ

[١٠٦٦] المادة ٣٢٤ قانون أصول المحاكمات المدنية.

للخصومة، لكون المادة ٢٢٢ من قانون أصول المحاكمات المدنية تنص على أنه "لا يجوز الطعن في الأحكام التي تصدر أثناء سير الدعوى ولا ترفع يد المحكمة عنها إلا مع الطعن في الحكم المنهي للخصومة كلها".

ولكن على الرغم من النص السابق نرى ضرورة التمييز بين حالتين:

الأولى هي الطعن بالقرار القاضي بقبول طلب حصر نطاق الحجز الاحتياطي أو تبديل مطرحه أما الثانية فهي الطعن في القرار القاضي برفض الطلب، ونجد أنه في الحالة الأولى يكون القرار قابلاً للطعن بصورة مستقلة عن الحكم المنهي للخصومة لكون القرار القاضي بحصر نطاق الحجز الاحتياطي إنما ينطوي على رفع للحجز عن بعض الأموال وبالتالي يجب أن يسري عليه نص المادة ٣٢٤ المتعلق بالطعن بالقرار القاضي برفع الحجز الاحتياطي، وكذلك الحال بالنسبة للقرار القاضي بقبول طلب تبديل مطرح الحجز الاحتياطي فهو ينطوي أيضاً على رفع للحجز عن الأموال التي كانت محجوزة قبل صدور القرار بتغيير مطرح الحجز.

وبالتالي يكون القرار القاضي بقبول طلب حصر نطاق الحجز الاحتياطي أو تغيير مطرحه قابلاً للطعن بالاستئناف وقرار محكمة الاستئناف قابلاً للطعن بالنقض، على اعتبار أن أي من هذين القرارين ينطوي على رفع جزئي للحجز الاحتياطي.

أما بالنسبة للحالة الثانية وهي حالة رفض طلب قصر الحجز الاحتياطي أو تبديل مطرحه، فإن القرار لا ينطوي على رفع للحجز الاحتياطي، كما أنه لا يخضع لنص المادة ٣٢٤ الذي يحدد طريق الطعن بالنسبة لبعض القرارات

المتعلقة بالحجز الاحتياطي، لذلك فهو يخضع للقاعدة العامة الواردة في المادة ٢٢٢ سابقة الذكر وبالتالي لا يقبل الطعن إلا مع الحكم المنهِ للخصومة كلها نظراً لكونه قراراً يصدر أثناء السير في الدعوى ولا يرفع يد المحكمة عنها.

وبذلك يكون قد تم بيان مختلف المسائل المتعلقة بإلقاء الحجز الاحتياطي على أسناد القرض ورفعه، وسننتقل من خلال الفقرة التالية للبحث في الحجز التنفيذي على أسناد القرض.

ثانياً: الحجز التنفيذي على أسناد القرض

يختلف الحجز التنفيذي على أسناد القرض عن الحجز الاحتياطي، فهو لا يهدف إلى مجرد حفظ الأسناد ومنع المدين من تهريبها ريثما يَحصُل الدائن على سند تنفيذي، بل هو إجراء تنفيذي يهدف إلى وضع الأسناد تحت يد القضاء للتنفيذ عليها بهدف استيفاء حقوق الدائنين إما من ثمنها بعد بيعها وإما مما تقوم الشركة بسداده للمدين مالك الأسناد المحجوزة.

لذلك فإن الحجز التنفيذي يستلزم شروطاً أشد من الحجز الاحتياطي، فهو لا يتم إلا بناءً على سند تنفيذي وبعد توجيه إخطار إلى المدين كما يجب أن يتم بناءً على طلب وبموجب قرار من رئيس التنفيذ، وفيما يلي تفصيل كل ذلك.

١. يجب أن يكون بيد الدائن سند تنفيذي

بما أن الحجز التنفيذي على أسناد القرض هو إجراء تنفيذي، بالتالي يجب أن يستند إلى سند تنفيذي وهذا ما نصت عليه المادة ٢٧٥ من قانون أصول المحاكمات المدنية والتي جاء فيها أن التنفيذ الجبري لا يكون إلا لسند تنفيذي.

فمجرد وجود حق موضوعي لا يتيح لصاحبه مباشرة إجراءات التنفيذ ضد مدينه، بل يجب أولاً أن يتم تأكيد هذا الحق بعمل قانوني يتخذ شكلاً معيناً يمنح صاحبه حق التنفيذ، وهذا العمل هو السند التنفيذي[١٠٦٧].

وقد نصت المادة ٣٧٥ سابقة الذكر على أن الأسناد التنفيذية هي الأحكام والقرارات والعقود الرسمية وصكوك الزواج والأوراق الأخرى التي يعطيها القانون قوة التنفيذ. ومن أمثلة الأوراق الأُخرى التي أعطاها القانون قوة التنفيذ عقود القرض أو التسهيلات الائتمانية الموثقة بسند خطي بين المصرف والعميل[١٠٦٨] وبالتالي إذا كان المصرف دائناً لصاحب أسناد القرض فإنه يحق له الحجز على هذه الأسناد استناداً لعقد القرض الموثّق بين المصرف وصاحب الأسناد دون الحاجة للحصول على حكم صادر عن القضاء يقضي بصحة العقد.

كما نصت المادة ٢٧٥ من قانون أُصول المحاكمات أيضاً على أن الأحكام الصادرة عن مجلس الدولة بهيئة قضاء إداري لصالح إحدى الجهات العامة أو لصالح الغير بالتعويض يجري تنفيذها بواسطة دائرة التنفيذ المختصة، وبالتالي يعد الحكم الصادر عن مجلس الدولة بهيئة قضاء إداري سنداً تنفيذياً يمكن الاستناد عليه في سبيل طلب الحجز التنفيذي على أسناد القرض.

٢. تبليغ الحكم.

نصت المادة ٢٨٦ من قانون أُصول المحاكمات المدنية على أنه "لا يجوز تنفيذ الأحكام إلا بعد تبليغها للخصم"، وبالتالي في حال كان السند التنفيذي

[١٠٦٧] د. عادل سالم اللوزي، ود. عبد الرحمن أمين الذنيبات، حجز الأوراق المالية الإسمية التي تصدرها الشركات المساهمة العامة، مجلة الشريعة والقانون، العدد ٤٣، ٢٠١٠، ص٣٢٧.
[١٠٦٨] المادة ١ القانون رقم ١٩ لعام ٢٠١٤.

الذي بيد طالب الحجز على الأسناد هو حكم قضائي فلا بد أولاً من القيام بتبليغه وذلك قبل تقديم طلب التنفيذ.

ولا ندري على وجه اليقين ما هي العلة من اشتراط التبليغ فلو كان هدف المشرع من ذلك هو مجرد إطلاع المحكوم عليه على الحكم الصادر ضده لكان حرياً به أن يكتفي باشتراط إرفاق صورة عن الحكم مع الإخطار التنفيذي الذي يجب أن يتم تبليغه إلى الشخص المُراد التنفيذ ضده كما سنرى لاحقاً وذلك اختصاراً للوقت، أما لو كانت الغاية من التبليغ هي اتاحة الفرصة أمام المحكوم عليه لسلوك سبل الطعن لكان حرياً بالمشرع أن يستثني من ضرورة التبليغ الأحكام التي تصدر مبرمة، ثم إن الأحكام التي تكون قابلة للاستئناف هي بطبيعة الحال غير قابلة للتنفيذ إلا في حال فوَّت المحكوم عليه ميعاد الاستئناف[١٠٦٩]، وهذا الميعاد لا يبدأ بالسريان إلا من تاريخ تبليغ الحكم للمحكوم عليه[١٠٧٠]، وبالتالي لو كانت هذه هي الغاية من التبليغ لما كان هناك حاجة لنص خاص يشترط التبليغ.

وقد ذهبت الهيئة العامة لمحكمة النقض السورية في أحد قراراتها إلى أن الأحكام المقرونة بالنفاذ المعجل لا تحتاج إلى تبليغ من أجل تنفيذها لأنها قابلة للتنفيذ رغم قابليتها للطعن، كما قضت في القرار نفسه أن الأحكام التي تصدر عن محكمة النقض عندما تقضي برفض الطعن دون أن تبت في

[١٠٦٩] المادة ٢٩١ قانون أصول المحاكمات المدنية.
[١٠٧٠] المادة ٢٣٠ قانون أصول المحاكمات المدنية.

الأساس لا تحتاج إلى التبليغ إذ يكتفى بتبليغ الحكم الاستئنافي، أما إذا نقضت الحكم وبتت في الموضوع فلا بد عندئذ من أن يصار إلى تبليغ حكمها[١٠٧١].

ونجد أن اجتهاد الهيئة العامة لمحكمة النقض في تمييزه بين الحكم المشمول بالنفاذ المعجل وغير المشمول من حيث ضرورة تبليغ الحكم قد خالف نص المادة ٢٨٦ من قانون أُصول المحاكمات المدنية سابق الذكر لكون النص أتى مطلقاً لجهة ضرورة تبليغ الحكم بغض النظر عمّا إذا كان الحكم مشمولاً بالنفاذ المعجل أم لا، وبالتالي لا يحق لمحكمة النقض أن تُقيِّد مطلق النص القانوني، فالعلة من اشتراط التبليغ غير واضحة كما سبق وأشرنا، فلو أن العبرة من التبليغ – كما رأت الهيئة العامة لمحكة النقض – هي جعل الحكم صالحاً للتنفيذ لما كان هناك داعٍ لنص المادة ٢٨٦ سابق الذكر ولكان المشرع اكتفى بنص المادة ٢٩١ من قانون أصول المحاكمات الذي يحظر تنفيذ الأحكام ما دام الطعن فيها بالاستئناف جائزاً، إلا إذا كان الحكم مشمولاً بالنفاذ المعجل، فميعاد الاستئناف يبدأ من اليوم التالي لتبليغ الحكم[١٠٧٢]، وبالتالي فإن التسليم بما ذهبت إليه محكمة النقض في قرارها سابق الذكر يجعل من نص المادة ٢٨٦ لغواً لا فائدة منه، فهي ترى أن الغاية من التبليغ المنصوص عليه في هذه المادة هي جعل الحكم صالحاً للتنفيذ وهذه الغاية متحققة بطبيعة الحال بنص المادة ٢٩١ كما سبق وبيّنا.

لكن وإن كنا نميل إلى القول بعدم قانونية اجتهاد محكمة النقض إلا أننا نجد ضرورة حصول تعديل تشريعي يتبنى هذا الاجتهاد، فالحكم المشمول بالنفاذ

[١٠٧١] الهيئة العامة لمحكمة النقض قرار العدول عن اجتهادات سابقة رقم٢٣/٧٦ تاريخ ١٩٧٧/٤/٢ (مشار إليه لدى جمال الدين مكناس، مرجع سابق، ص١٢٤).
[١٠٧٢] المادة ٢٣١ قانون اصول المحاكمات المدنية.

المعجل قد يكون صادراً في دعوى مستعجلة كقرار الحجز الاحتياطي على الأسناد، ففي هذه الحالة نجد أن اشتراط التبليغ قبل التنفيذ يُضيّع الفائدة من الحكم المستعجل لكونه يتيح المجال أمام المحكوم عليه لتهريب أمواله كما أن التبليغ يستغرق وقتاً تضيع معه الفائدة من الحكم المستعجل.

٣. تقديم طلب التنفيذ:

لا بد لمن يرغب في الحجز على أسناد القرض من مراجعة دائرة التنفيذ وتقديم طلب إليها، فالتنفيذ لا يتم بشكل تلقائي بل يجب أن يتم بناءً على طلب من قبل صاحب الحق به[١٠٧٣]، وأن يتضمن هذا الطلب ذكر بيانات طالب التنفيذ، وأن يرفق به السند التنفيذي، وأن يتم تقديمه من قبل محامي أُستاذ يمثّل طالب التنفيذ بموجب سند توكيل في جميع الإجراءات التنفيذية[١٠٧٤].

وفي حال توفي الدائن أو المحكوم له قبل تقديم الطلب فيجوز لورثته تقديمه على أن يرفقوا به الوثائق التي تثبت صفتهم، أما إذا كانت وفاته بعد تقديم الطلب فإن ورثته يحلون محله بعد أن يبرزوا الوثائق التي تثبت صفتهم[١٠٧٥].

٤. توجيه الإخطار التنفيذي:

بالإضافة إلى ضرورة تبليغ الحكم إلى المحكوم عليه فإنه يجب أن يتم توجيه إخطار إلى المدين أو المحكوم عليه قبل التنفيذ[١٠٧٦]، ويشمل الإخطار على ملخص الطلبات وعلى الموطن المختار لطالب التنفيذ في البلدة التي فيها مقر دائرة التنفيذ مع تكليف المدين بالوفاء في ميعاد خمسة أيام، وإذا كان المدين

[١٠٧٣] د. عادل سالم اللوزي، ود. عبد الرحمن أمين الذنيبات، مرجع سابق، ص٣٢٨.
[١٠٧٤] المادة ٢٨١ قانون اصول المحاكمات المدنية.
[١٠٧٥] المادة ٢٨٢ قانون اصول المحاكمات المدنية.
[١٠٧٦] المادة ٢٨٧ قانون أصول المحاكمات المدنية.

المكلف بالوفاء مجهول الموطن يكون ميعاد إخطاره خمسة عشر يوماً تلي تاريخ الإعلان في صحيفة يومية[١٠٧٧].

ويلاحظ أن الإخطار التنفيذي مطلوب بغض النظر عن نوع السند التنفيذي سواء كان حكماً أم سنداً رسمياً أم غير ذلك.

ولا بد من الإشارة إلى أنه يجوز لرئيس التنفيذ في المواد المستعجلة أو في الأحوال التي يكون فيها التأخير ضاراً أن يقرر إنقاص ميعاد الإخطار أو السير في التنفيذ فوراً، وفي الحالة الأخيرة يبلّغ المدين الإخطار بصورة تشعر بالإجراءات التي تمت نتيجة التنفيذ الفوري[١٠٧٨].

وبالتالي يجوز لرئيس التنفيذ أن يقرر الحجز على أسناد القرض قبل أن يتم تبليغ المدين الإخطار التنفيذي في حال خشي أن يقوم المدين ببيع هذه الأسناد وتهريبها من وجه دائنيه قبل انتهاء مدة الإخطار لاسيما أن هذه الأسناد ذات سيولة عالية تتيح لصاحبها بيعها بسرعة وبصورة خاصة في حال كانت مدرجة في سوق الأوراق المالية.

٥. صدور قرار بالحجز.

بعد انقضاء ميعاد الإخطار التنفيذي يحق للدائن أو المحكوم له أن يطلب الحجز التنفيذي على أسناد القرض، كما يحق له ذلك بعد تنظيم ملف التنفيذ مباشرة في الأحوال التي يكون فيها معفى من تبليغ الإخطار.

[١٠٧٧] المادة ٢٨٨ قانون أصول المحاكمات المدنية.
[١٠٧٨] المادة ٢٨٩ قانون أصول المحاكمات المدنية.

وقد جرى التعامل أن يطلب الدائن الحجز على أموال المدين المنقولة وغير المنقولة بشكل عام وبعد ذلك يتبعها بعبارة "ولا سيما..." ويضيف الأموال التي يرغب بإلقاء الحجز عليها.

وبعد التثبت من صحة الإخطار التنفيذي ومن مضي مدته دون قيام المدين بالوفاء يصدر رئيس التنفيذ قراراً بحجز أسناد القرض المطلوب حجزها[١٠٧٩].

الفرع الثاني

كيفية إيقاع الحجز على أسناد القرض وآثاره

يتم الحجز على أسناد القرض من خلال إجراءات محددة لا بد من القيام بها لتصبح الأسناد محجوزة من وجهة نظر المشرع، وتترتب على مجرد اكتمال حجز هذه الأسناد العديد من الآثار القانونية. وفيما يلي بيان لكيفية إيقاع الحجز على أسناد القرض وللآثار القانونية التي تترتب على هذا الحجز.

أولاً: كيفية إيقاع الحجز على أسناد القرض:

الأصل أن التنفيذ على الأوراق المالية الاسمية يتم بطريقة حجز ما للمدين لدى الغير، ذلك أن هذه الأوراق المالية مقيّدة لدى الجهة المصدرة لها أو لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي في حال كانت هذه الأوراق مدرجة في سوق الأوراق المالية، الأمر الذي يجعل التصرف بها غير ممكن إلا من خلال إحدى هاتين الجهتين.

[١٠٧٩] جمال الدين مكناس، مرجع سابق، ص١٨٦.

ويقصد بحجز ما للمدين لدى الغير الحجز الذي يوقعه الدائن على حقوق مدينه أو منقولاته التي في ذمة الغير أو في حيازته، بقصد منع هذا الغير من الوفاء للمدين أو تسليمه ما في حيازته من المنقولات، وذلك تمهيداً لاقتضاء حق الحاجز من المال المحجوز أو من ثمنه بعد بيعه[١٠٨٠].

وقد نصّ المشرع السوري على حالات حجز ما للمدين لدى الغير في المادة ٣٦٠ من قانون أصول المحاكمات المدنية والتي جاء فيها أن "للدائن أن يطلب إيقاع الحجز على ما يكون لمدينه من الأعيان المنقولة لدى الغير أو من المبالغ أو الديون ولو كانت مؤجلة أو معلقة على شرط".

ولم ينص المشرع السوري بشكل صريح على خضوع الأوراق المالية الاسمية لأحكام حجز ما للمدين لدى الغير، وكل ما نص عليه هو خضوع حجز الأسهم الاسمية لإجراءات حجز ما للمدين للغير، دون أن يبين كيفية الحجز على باقي الأوراق المالية الاسمية بما فيها أسناد القرض، إذ نصت المادة ٣٧٩ من قانون أُصول المحاكمات المدنية على أن "الأسهم الاسمية والإيرادات المرتبة وحصص الأرباح المستحقة في ذمم الأشخاص الاعتبارية تُحجز وتباع بالأوضاع المقررة لحجز ما للمدين لدى الغير".

لكن على الرغم من أن النص السابق لا يُشير إلى أسناد القرض إلا أنها تخضع أيضاً إلى أحكام حجز وبيع ما للمدين لدى الغير وذلك بموجب المادة ٣٦٠ من قانون أصول المحاكمات المدنية سابقة الذكر التي حددت حالتين يتم فيهما الحجز بطريقة حجز ما للمدين لدى الغير، الأولى هي الحالة التي

[١٠٨٠] د. عادل سالم اللوزي ود.عبد الرحمن أمين الذنيبات، مرجع سابق، ص٣٠٣ و٣٠٥.

يتمثل فيها المال محل الحجز في أعيان مادية عائدة للمدين غير أنها موجودة لدى الغير، أما الحالة الثانية فتكون عندما يتمثل المال محل الحجز في مبالغ أو ديون مترتبة للحاجز في ذمة الغير، وهذه الحالة تنطبق على أسناد القرض لكونها تُمثل ديناً على الشركة المصدرة لها لصالح مالك الأسناد[١٠٨١]، أما الحالة الأولى فتنطبق على الأسناد مدرجة في سوق الأوراق المالية لأنها تكون مودعة لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي[١٠٨٢].

ويخضع كل من الحجز الاحتياطي والحجز التنفيذي على أسناد القرض لنفس الإجراءات، ذلك أن المشرع السوري لم ينص على أحكام خاصة تنظم كيفية إيقاع الحجز الاحتياطي، وإنما أحال على القواعد المتعلقة بالحجز التنفيذي، فالمادة ٣٢١ من قانون أصول المحاكمات والمتعلقة بالحجز الاحتياطي نصت على أنه "يسري بخصوص الحجز لدى الغير القواعد المنصوص عليها في الفصل الثالث[١٠٨٣] وينفذ الحجز الاحتياطي على المنقولات والأسهم والأسناد بحسب القواعد المنصوص عليها في الفصلين الثاني[١٠٨٤] والرابع[١٠٨٥]".

أما بالنسبة لإجراءات حجز الأسناد بطريقة حجز ما للمدين لدى الغير، فهي تختلف بحسب ما إذا كانت الشركة مدرجة في سوق الأوراق المالية أم لا. فإذا لم تكن الشركة مدرجة فإن حجز أسناد القرض بحسب القواعد العامة لحجز ما

[١٠٨١] المادة ١٢٢ قانون الشركات.
[١٠٨٢] المادة ١٧ قانون سوق الأوراق المالية.
[١٠٨٣] يتضمن الفصل الثالث إجراءات حجز ما للمدين لدى الغير.
[١٠٨٤] يتضمن الفصل الثاني أحكام التنفيذ بحجز المنقول الموجود في يد المدين وبيعه.
[١٠٨٥] يتضمن الفصل الرابع أحكام حجز الإيرادات والأسهم والأسناد والحصص وبيعها.

للمدين لدى الغير يستلزم إبلاغ الحجز إلى الشركة المصدرة لهذه الأسناد، ويتم ذلك بموجب كتاب يتضمن البيانات التالية[١٠٨٦]:

١. صورة الحكم أو السند الرسمي الذي جرى الحجز بمقتضاه وقرار رئيس التنفيذ أو قرار المحكمة القاضي بالحجز.
٢. بيان أصل المبلغ المحجوز من أجله وفوائده والمصاريف.
٣. نهي الشركة المصدرة للأسناد عن وفاء ما في يدها للمحجوز عليه أو تسليمه إياه، أي أن ذلك يعني منعها من سداد قيمة الأسناد المحجوزة إلى المحجوز عليه.

وفي حال كان موطن الشركة المصدرة للأسناد يقع خارج سورية فإنه يتعين أن يتم تبليغها الحجز في البلد الذي يقع فيه موطنها بالأوضاع المقررة للتبليغ في هذا البلد[١٠٨٧].

ويجب أن يتم تبليغ الحجز إلى المحجوز عليه صاحب الأسناد مع بيان حصول الحجز وتاريخه والحكم أو السند الرسمي أو قرار المحكمة أو قرار رئيس التنفيذ الذي حصل الحجز بموجبه والمبلغ المحجوز من أجله[١٠٨٨].

وبعد تبليغ الحجز إلى الشركة المصدرة للأسناد المحجوزة ينبغي على هذه الشركة إما أن تقوم بإيداع قيمة الأسناد لدى صندوق دائرة التنفيذ وفقاً لما سنبينه وإما أن تقوم بالتقرير بما في ذمتها لدى دائرة التنفيذ التي يقع في

[١٠٨٦] المادة ٣٦٢ قانون أصول المحاكمات المدنية.
[١٠٨٧] المادة ٣٦٣ قانون أصول المحاكمات المدنية.
[١٠٨٨] المادة ٣٦٤ قانون أصول المحاكمات المدنية.

دائرتها موطن الشركة المصدرة للأسناد وذلك خلال ثمانية أيام من تاريخ تبليغها الحجز[١٠٨٩].

فإذا كان ميعاد الوفاء بقيمة أسناد القرض قد حان فإن الوفاء من قبل الشركة المصدرة للأسناد المحجوزة يكون عن طريق إيداع قيمة هذه الأسناد لدى صندوق دائرة التنفيذ إما بناءً على طلب من المحجوز عليه[١٠٩٠]، وإما من تلقاء ذاتها، إذ أجاز لها القانون في جميع الأحوال أن تقوم بالوفاء بما في ذمتها عن طريق إيداعه صندوق دائرة التنفيذ سابق الذكر[١٠٩١].

وفي حال حصول الإيداع فإن الحجز يبقى على المبالغ المودعة، ويجب على مأمور التنفيذ إخبار الحاجز والمحجوز عليه فوراً بحصول الإيداع بمذكرة تبلغ حسب الأصول[١٠٩٢].

ويجب أن يكون الإيداع مقترناً ببيان من الشركة المصدرة للأسناد المحجوزة بالحجوز التي وقعت تحت يدها وتواريخ تبليغها وأسماء الحاجزين والمحجوز عليهم وصفاتهم وموطن كل منهم والأسناد (أي المستندات والوثائق) التي وقعت الحجوز بمقتضاها والمبالغ التي وقعت الحجوز من أجلها[١٠٩٣].

ويتيح البيان آنف الذكر لدائرة التنفيذ المودع لديها معرفة ما إذا كان هناك أي حجوز أُخرى قد تم إلقاؤها على الأسناد، لكي لا تقوم بالسداد لأحد الحاجزين دون غيره.

[١٠٨٩] المواد من ٣٦٦ حتى ٣٦٩ قانون أصول المحاكمات.
[١٠٩٠] المادة ٣٦٥ قانون أصول المحاكمات المدنية.
[١٠٩١] المادة ٣٦٦ قانون أصول المحاكمات المدنية.
[١٠٩٢] المادة ٣٦٧ قانون أصول المحاكمات المدنية.
[١٠٩٣] المادة ٣٦٧ قانون أصول المحاكمات المدنية.

وفي حال تم الإيداع من قبل الشركة وفقا لما سلف فإنه يُغني عن التقرير بما في الذمة شريطة أن يكون المبلغ المودع كافياً للوفاء بدين الحاجز، أما إذا وقع حجز جديد على المبلغ المودع بحيث أصبح غير كافٍ للوفاء جاز للحاجز أن يطلب تكليف الشركة المحجوز لديها ببيان ما في ذمتها خلال ثمانية أيام من تاريخ تكليفها بذلك[١٠٩٤].

وفي حال أُودِعَ في صندوق دائرة التنفيذ مبلغ مساوٍ للدين المحجوز من أجله زال أثر الحجز عن الشركة المصدرة للأسناد المحجوزة، شريطة أن يتم تخصيص هذا المبلغ للوفاء بمطلوب الحاجز، ويجوز أيضاً للشركة المحجوز لديها أن تطلب من رئيس التنفيذ في أي حالة تكون عليها الإجراءات تقدير مبلغ تودعه صندوق دائرة التنفيذ على ذمّة الوفاء للحاجز، وينتهي أثر الحجز بالنسبة للشركة المصدرة من وقت الإيداع ولا يكون للحجوز الجديدة بعد ذلك على المبلغ المودع أثر في حق الحاجز[١٠٩٥]. إذ يختص هذا الحاجز بالمال المودع ويكون له منع باقي الدائنين من المشاركة فيه[١٠٩٦].

أما إذا لم يحصل الإيداع وفقاً لما سبق بيانه فإنه يتعين على الشركة المصدرة أن تقوم بالتقرير بما في ذمتها لدى دائرة التنفيذ التي يقع موطن الشركة المصدرة للأسناد في دائرتها خلال ثمانية أيام تلي تبليغ هذه الشركة بالحجز، ويجب أن تذكر في التقرير مقدار الدين الذي عليها لصالح مالك الأسناد المحجوزة وسببه وأسباب انقضائه إذا كان قد انقضى، وجميع الحجوز الواقعة تحت يدها، وعليها أن تودع الأوراق المؤيدة لتقريرها أو صوراً عنها مصدقاً

[١٠٩٤] المادة ٣٦٧ قانون أصول المحاكمات المدنية.
[١٠٩٥] المادة ٣٦٨ قانون أصول المحاكمات المدنية.
[١٠٩٦] د. جمال الدين مكناس، أصول التنفيذ، منشورات الجامعة الافتراضية السورية، ٢٠١٨، ص١٣٣.

عليها، ولا يعفي الشركة من واجب التقرير بما في الذمة أن تكون غير مدينة للمحجوز عليه كما لو كان المحجوز عليه قد باع أسناده قبل إلقاء الحجز، ويكون التقرير المذكور بصورة كتاب عادي توجهه الشركة إلى رئيس التنفيذ أو ببيان في محضر التنفيذ[١٠٩٧].

ويجب أن يشمل التقرير كل دين ينشأ للمحجوز عليه تجاه الشركة المصدرة للأسناد المحجوز لديها إلى وقت التقرير ما لم يكن الحجز وارداً على دين معين بعينه[١٠٩٨]، كأن يكون وارداً على أسناد القرض لوحدها.

ولا بد من الاشارة إلى أنه لا فائدة عملية من التقرير بما في الذمة في حال اقتصر الحجز على أسناد القرض التي يملكها المدين، لكون سجل أسناد القرض يُظهر أسماء مالكيها[١٠٩٩]، وبالتالي يستطيع الحاجز أو مأمور التنفيذ معرفة مقدار الأسناد التي يملكها المحجوز عليه بمجرد الاطلاع على السجل دون الحاجة لأن تقدّم الشركة تقريراً بذلك، ولكن يصبح للتقرير فائدة عندما يكون الحجز عاماً يطال جميع الحقوق التي تكون للمحجوز عليه تجاه الشركة المصدرة للأسناد ففي هذه الحالة لا بد أن يشمل التقرير جميع حقوق المحجوز عليه تجاه الشركة بما فيها دينه الناتج عن ملكيته للأسناد.

أما إذا كانت أسناد القرض المُراد حجزها مدرجة في سوق الأوراق المالية فذلك يعني أن هذه الأسناد مودعة لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي للأوراق المالية[١١٠٠]، لذلك يرى البعض[١١٠١] أن المحجوز لديه في هذه الحالة هو مركز

[١٠٩٧] المادة ٣٦٩ قانون أصول المحاكمات المدنية.
[١٠٩٨] المادة ٣٧١ قانون اصول المحاكمات المدنية.
[١٠٩٩] المادة ١٣٤ قانون الشركات.
[١١٠٠] المادة ١٧ قانون سوق الأوراق المالية.

المقاصة والحفظ المركزي للأوراق المالية، لذلك يجب أن يتم تبليغ قرار الحجز إلى هذا المركز.

غير أننا نرى أن اتخاذ إجراءات الحجز لدى مركز المقاصة لا يغني عن تبليغ الشركة المصدرة به، فصحيح أن الأسناد مودعة لدى المركز وأن منع المدين من نقل ملكية هذه الأسناد أو تهريبها من وجه الدائن الحاجز إنما يكون من خلال قيد الحجز في سجلات المركز، إلا أن ذلك لا يؤثر في كون الشركة لا تزال مدينة للمحجوز عليه مالك الأسناد، لذلك يجب إبلاغها بالحجز لكي لا تقوم بوفاء قيمة الأسناد أو فوائدها للمحجوز عليه.

وفي حال كانت أسناد القرض مدرجة في سوق الأوراق المالية فذلك يعني أن حقوق ملكيتها وجميع الرهون والمطالبات القضائية تُسجل بموجب قيود في سجلات مركز المقاصة والحفظ المركزي للأوراق المالية، فهو الجهة الوحيدة المخولة تسجيل حقوق الملكية على الأوراق المالية المتداولة في السوق[١١٠٢]، وبالتالي فإن الشركة لن تكون قادرة على معرفة ما إذا كان المحجوز عليه مالكاً لأسناد قرض صادرة عنها أم لا إلا بعد الحصول من مركز المقاصة على سجل يحتوي على أسماء مالكي أوراقها المالية[١١٠٣].

[١١٠١] د. عادل سالم الوزي وعبد الرحمن أمين الذنيبات، حجز الأوراق المالية التي تصدرها الشركات المساهمة العامة، مجلة الشريعة والقانون، العدد (٤٣)، ٢٠١٠. ص٣٤٦.

[١١٠٢] المادة ٢٦ قانون سوق الأوراق المالية.

[١١٠٣] تنص المادة ٢٦ من القرار رقم ١٦٥ المتضمن نظام تسجيل وإيداع الأوراق المالية لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي للأوراق المالية الصادر عن مجلس إدارة سوق دمشق للأوراق المالية على أنه"يحق للشركة الحصول على سجل يحتوي على أسماء مالكي أوراقها المالية المودعة وملكية كل منهموفقاً لآخر تحديث مقابل البدلات المقررة".

فهل تكون الشركة ملزمة في هذه الحالة بالحصول على السجل آنف الذكر لتكون قادرة على تقديم التقرير بما في الذمة، أم أنها تكون معفاة من تقديم هذا التقرير في حال كانت أسنادها مدرجة في السوق؟

لا يوجد نص يقدم إجابة حول هذه المسألة ولكن بالعودة إلى القواعد العامة في الحجز والتي تقرر خضوع حجز الأسناد لأحكام حجز ما للمدين لدى الغير كما بينا سابقاً فإنه لا يوجد ما يعفي الشركة المصدرة للأسناد من تقديم التقرير بما في الذمّة في حال كانت أسنادها مدرجة في السوق، وبالتالي يتعين عليها الحصول على السجل الصادر عن مركز المقاصة والحفظ المركزي للأوراق المالية الذي يتضمن أسماء مالكي أوراقها المالية لمعرفة ما إذا كان المدين المحجوز عليه مالكاً لأسناد قرض صادرة عنها أم لا وعلى أساس ذلك تقوم الشركة بتقديم تقريرها.

وفي حال لم تلتزم الشركة المصدرة لأسناد القرض بالتقرير بما في ذمتها وفقاً لما سبق بيانه ضمن ميعاد ثمانية أيام من تاريخ تبليغها الحجز، فإنها تصبح ملزمة تجاه الحاجز بالمبلغ الذي كان سبب الحجز ما لم تُبدِ عذراً تقبله المحكمة[١١٠٤].

ويجب على الشركة المحجوز لديها أن تحتفظ بقيمة الأسناد المحجوزة لحين طلبها من قبل دائرة التنفيذ، ولها إيداعها لدى الدائرة متى شاءت[١١٠٥].

وعند حلول أجل وفاء أسناد القرض المحجوزة إذا لم تقم الشركة بالوفاء بقيمتها ولا بإيداعها صندق دائرة التنفيذ كان من حق الحاجز أن ينفذ على أموال

[١١٠٤] المادة ٣٧٣ قانون اصول المحاكمات المدنية.
[١١٠٥] المادة ٣٧٤ قانون أصول المحاكمات المدنية.

الشركة المصدرة[١١٠٦]، ونعتقد أن التنفيذ في هذه الحالة يتم استناداً إلى السند التنفيذي الذي تم الحجز بموجبه ولا يحتاج الحاجز إلى سند تنفيذي جديد في مواجهة الشركة.

ويحق للشركة أن تخصم مما في ذمتها قدر ما أنفقته من المصاريف بعد تقريرها من رئيس التنفيذ[١١٠٧]. ومن هذه المصاريف على سبيل المثال البدل الذي قد تدفعه الشركة إلى مركز المقاصة والحفظ المركزي في سبيل الحصول على السجل الذي يبين أسماء مالكي أوراقها المالية[١١٠٨].

وفي حال ثار خلاف لأي أمر يتعلق بالتقرير بما في الذمّة الذي يتعين على الشركة المصدرة للأسناد تقديمه فإن الدعوى تقام أمام المحكمة التي أوقعت الحجز[١١٠٩].

ولا بد من الإشارة إلى أن المادة ٣٦١ من قانون أصول المحاكمات المدنية تُجيز للدائن أن يطلب إيقاع الحجز تحد يد نفسه على ما يكون مديناً به لمدينه، وبالتالي يجوز للشركة المصدرة لأسناد القرض أن تقوم تطلب إيقاع الحجز تحت يدها على ما يكون مستحق لصاحب أسناد القرض لديها في حال أصبحت دائنة له.

أما بالنسبة لإجراءات حجز أسناد القرض المدرجة في سوق الأوراق المالية والمودعة لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي فقد حددها المدير التنفيذي

[١١٠٦] المادة ٣٧٦ قانون أصول المحاكمات المدنية.
[١١٠٧] المادة ٣٧٥ قانون أصول المحاكمات المدنية.
[١١٠٨] يتقاضى المركز بدلاً مالياً في مقابل تزويد الشركة بهذا السجل (م٢٦ نظام تسجيل وإيداع الأوراق المالية لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي)
[١١٠٩] المادة ٣٧٢ قانون أصول المحاكمات المدنية.

لسوق دمشق للأوراق المالية بتاريخ ٢٠١٧/١/١[١١١٠]، وتسري هذه الإجراءات على جميع الأوراق المالية المدرجة في السوق بما فيها أسناد القرض، وبموجب هذه الإجراءات يجب أن تكون الأسناد المُراد حجزها مودعة لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي.

وبحسب هذه الاجراءات يستلزم حجز الأسناد حضور طالب الحجز أو النائب عنه إلى مركز المقاصة والحفظ المركزي للأوراق المالية وتقديم المستندات والوثائق التالية:

أ- إما نسخة من القرار القضائي المتضمن وضع إشارة الحجز على أسناد القرض، ويجب أن تكون هذه النسخة مصدقة أُصولاً ومحولة من قبل دائرة التنفيذ المختصة، وإما كتاب صادر عن دائرة التنفيذ المختصة يتضمن بيان اسم مالك الأوراق المالية المراد حجزها وتحديد نوعها، وعدد الأوراق المراد حجزها والشركة المصدرة لها، أو ذكر أن الحجز يشمل كامل ملكية المحجوز عليه من الأوراق المالية المدرجة لدى السوق والمودعة لدى مركز المقاصة.

ب- إشعار ملكية الأوراق المالية التي تثبت ملكية المستثمر المحجوز ضده لأسناد القرض المُراد وضع إشارة الحجز عليها، ويبدو مستغرباً بالنسبة إلينا اشتراط تقديم هذا الإشعار، لأن الإشعار هو أساساً يصدر عن مركز المقاصة[١١١١] وبالتالي لا يحتاجه المركز لمعرفة ما يملكه المحجوز عليه من الأوراق المالية، لذلك نجد أن تكليف الحاجز بتقديم هذا الإشعار يُشكل عبءاً لا مبرر له، إذ لا يُعقل أن يتم تكليف الحاجز بالحصول على هذا الإشعار

[١١١٠] www.dse.gov.sy

[١١١١] نصت المادة ٢٥ نظام تسجيل وإيداع الأوراق المالية لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي

من مركز المقاصة ليقوم بتقيمه إلى مركز المقاصة ذاته، أضف إلى ذلك أن نظام تسجيل وإيداع الأوراق المالية لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي قد نص على حق مالك الأوراق المالية بالحصول على هذا الإشعار ولم يمنح هذا الحق لغيره، وبالتالي ليكون الحاجز قادر على الحصول على هذا الإشعار فإن عليه أن يطلب المحكمة توجيه كتاباً إلى سوق الأوراق المالية تطلب فيه تزويدها بإشعار ملكية الأوراق المالية العائدة للمحجوز عليه[١١١٢] ليكون الحاجز قادراً على إرفاق هذا الإشعار بطلب الحجز الذي سيقدمه إلى هذه السوق!

ج- صورة عن وثائق إثبات الشخصية لكل من الحاجز والمحجوز ضده.

د- عنوان معتمد لكل من الحاجز والمحجوز ضده.

هـ- طلب وضع إشارة الحجز المعتمد من قبل السوق وملؤه بالمعلومات المطلوبة من قبل طالب الحجز وتوقيعه وختمه أمام الموظف المختص لدى مركز المقاصة.

ويجب أن يتم تسديد بدل الحجز للمركز والبالغ خمسة بالألف من القيمة السوقية لأسناد القرض على ألا يقل هذا البدل عن ثلاثة آلاف ليرة سورية.

وفي حال وافقت إدارة السوق على طلب الحجز، يقوم مركز المقاصة بوضع إشارة الحجز، وبعد ذلك يقوم بإعلام الأطراف ذوي العلاقة بكتاب رسمي صادر عنه.

[١١١٢] تمنح المادة ٢٥ من قانون البينات المحكمة سلطة إلزام الجهات العامة أو الخاصة التي ليست أطراف في النزاع بتقديم المستندات التي قد تكون تحت يدها.

ويرى البعض[١١١٣] أنه يجب على مركز المقاصة عدم وضع إشارة الحجز فور استلامه لقرار الحجز، بل يجب عليه الانتظار لحين انتهاء عمليات التداول واستلام ملف التداول الالكتروني[١١١٤] ونقل ملكية الأوراق المالية التي تم تداولها، أي ينبغي على المركز عدم وضع إشارة الحجز على قيود ملكية أسناد القرض المودعة لديه إلا بعد تنفيذ عقود التداول الواردة في ملف التداول الالكتروني، وبالتالي فإن عقد التداول الخاص ببيع الأسناد المراد حجزها يُعد نافذاً ولا يتأثر بالحجز الذي قد يرد في نفس اليوم.

ويبرر أصحاب الرأي السابق رأيهم بأن أسناد القرض المراد حجزها من الممكن أن يكون قد تم تداولها خلال جلسة التداول قبل توقيع الحجز.

وعلى الرغم من المبرر الذي يستند إليه الرأي السابق إلا أنه يصعب التسليم به، ذلك أن إجراءات حجز الأوراق المالية المدرجة في السوق والتي سبق بيانها لا تشير إلى ضرورة تأجيل قيد إشارة الحجز لحين انتهاء فترة التداول وإرسال ملف التداول إلى مركز المقاصة، لذلك لا نجد سنداً قانونياً للقول بذلك، كما أن تأجيل قيد الحجز لحين انتهاء فترة التداول قد يتيح للمحجوز عليه إمكانية بيع أسناد القرض المراد حجزها في حال عَلِمَ بتقديم طلب الحجز إلى المركز من قبل الدائن الحاجز.

لذلك نعتقد بضرورة قيد إشارة الحجز دون الحاجة إلى انتظار انتهاء جلسة التداول وفي هذه الحالة لن يعود بإمكان المحجوز عليه بيع الأسناد المحجوزة

[١١١٣] د. عادل اللوزي ود. عبد الرحمن الذنيبات، مرجع سابق، ص٣٥٩.

[١١١٤] تقوم السوق في نهاية كل جلسة التداول باعتماد ملف التداول التداول الالكتروني الذي يحتوي على كافة عقود التداول التي النافذة خلال يوم التداول وتقوم السوق في ذات اليوم بإرسال هذا الملف إلى مركز المقاصة.

بعد قيد الإشارة، لكون شركة الوساطة ملزمة قبل إدخال أي أمر بيع بالتحقق من أن أسناد القرض وغيرها من الأوراق المالية المراد بيعها غير مقيّدة بأي قيد يمنع التصرف المطلق بها[١١١٥].

وأخيراً وبعد استعراض مختلف الأحكام المتعلقة بكيفية تنفيذ القرار القاضي بحجز الأسناد لا يسعنى إلا القول بضرورة تعديل نصوص القانون المتعلقة بالحجز على أسناد القرض وغيرها من الأوراق المالية وعدم إخضاعها لطرق حجز ما للمدين لدى الغير ولا لغيرها من القواعد العامة المتعلقة بالحجز، كون هذه الطرق لا تلائم الطبيعة الخاصة للأوراق المالية، فالحجز على هذه الأوراق لا يقصد منه استيفاء قيمتها عند حلول مواعيد استحقاقها فحسب خلافاً لما هو عليه الحال بالنسبة للحجز على الديون الأخرى، وإنما يستهدف التنفيذ عليها عن طريق بيعها بصفتها تشكل أعيان منقولة بحد ذاتها، لذلك ربما كان من الأفضل لو أوجد المشرع نظاماً خاصاً بالحجز على أسناد القرض هي وغيرها من الأوراق المالية الاسمية، بحيث يتم الحجز بمجرد القيد في سجل أسناد القرض لدى الشركة المصدرة لهذه الأسناد أو لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي للأوراق المالية – حسب الحال – وعدم تكليف الشركة المصدرة لأسناد القرض بالتقرير عن أسناد القرض الصادرة عنها والتي يملكها المدين ضمن التقرير بما في الذمة الذي ينبغي عليها تقديمه إلى دائرة التنفيذ، والاكتفاء بإلزام الشركة بالامتناع عن السداد للمدين المحجوز عليه في حال حلول أجل الأسناد قبل مباشرة إجراءات البيع الجبري عليها.

[١١١٥] المادة ٩ نظام التقاص وتسوية أثمان الأوراق المالية.

كما أن إجراءات حجز ما للمدين لدى الغير والتي تسري على أسناد القرض كما سبق وبينا، لا تنظم كيفية بيع الحقوق التي للمحجوز عليه في ذمة الغير المحجوز لديه قبل حلول موعد استحقاقها، وإنما تنظم كيفية بيع الأموال محل هذه الحقوق حين سداد قيمتها أو التنفيذ على أموال المحجوز لديه إذا لم يقم بالسداد في تاريخ الاستحقاق، وبالتالي فإنها لا تعالج إجراءات البيع الجبري لأسناد القرض قبل حلول ميعاد وفاء قيمتها، وهذا البيع هو ما سيتم بيانه لاحقاً لدى الحديث عن البيع الجبري لأسناد القرض.

ثانياً: آثار الحجز على أسناد القرض.

لا يترتب على مجرد الحجز نزع ملكية المدين عن أسناد القرض المحجوزة، فهو مجرد إجراء وقائي يهدف إلى المحافظة على الأسناد المحجوزة ومنع المدين من تهريبها أو التصرف فيها.

ولكن على الرغم من بقاء الأسناد مملوكة من قبل المحجوز عليه إلا أن الحجز من شأنه المساس ببعض حقوقه وسلطاته، ولبيان ذلك لا بد من تحديد أثر الحجز على الحقوق التالية:

١. أثر الحجز على الحق في تداول أسناد القرض:

يختلف أثر الحجز على حق مالك الأسناد في تداولها بحسب ما إذا كانت الأسناد المحجوزة مدرجة في سوق الأوراق المالية أم لا.

فبالنسبة للأسناد غير المدرجة في السوق فإن المشرع لم يحدد لا في قانون الشركات ولا في قانون أُصول المحاكمات المدنية أثر الحجز على تداول

الأسناد، فهو لم ينص بشكل صريح خلافاً لما فعل بالنسبة للأسهم[١١١٦] على أن الحجز يُشكل قيداً على تداول أسناد القرض، لذلك نميل إلى القول بأن الحجز على أسناد القرض لا يشكل قيداً على تداولها؛ لأن الحجز لا يُخرج الأسناد المحجوزة من ملكية المدين المحجوز عليه[١١١٧]، وبالتالي يُفترض أن تبقى له جميع السلطات المنبثقة عن حق ملكيته لها بما في ذلك حق التصرف فيها[١١١٨]، فأي قيد على هذه السلطات يستلزم وجود نص صريح بذلك، في حين أنه لا يوجد نص يمنع مالك أسناد القرض المحجوزة من تداولها أو التصرف فيها.

ثمَّ إن تداول أسناد القرض لا يُضر بالدائن الحاجز لكون حقه مضمون تجاه مشتري الأسناد، فالحجز المقيَّد في سجلات الشركة يسري على المشتري، كما أن التداول لا يضر بالمشتري لكونه كان يعلم عند الشراء بوجود الحجز وبالتالي يكون قد أخذ في الحسبان احتمال التنفيذ على الأسناد المحجوزة التي قام بشرائها.

وهذا ما قرّرته محكمة النقض السورية في أكثر من قرار لها بالنسبة للتصرف في بعض أنواع الأموال التي يتم الحجز عليها عن طريق القيد في السجلات التي تُثبت ملكيتها، إذ جاء في أحد قراراتها أنه "يمكن نقل ملكية العقار المثقل بإشارة الحجز دون رضاء الحاجز باعتبار أن وضع هذه الإشارة على العقار من شأنه أن يحفظ حقوق صاحبها تجاه الأشخاص الذين يريدون تسجيل

[١١١٦] تنص المادة ١١٨ من قانون الشركات على أنه لا يجوز تداول الأسهم المرهونة أو المحجوزة أو المحبوسة.

[١١١٧] د. جمال الدين مكناس، مرجع سابق، ص١٩٦.

[١١١٨] نصت المادة ٧٦٨ من القانون المدني على أنه (لمالك الشيء وحده في حدود القانون حق استعماله واستغلاله والتصرف فيه).

حقوق عينية على العقار بحيث يعتبر المتعاقدون قابلين بما ينتج عن هذه الإشارات دون أن يؤثر هذا التصرف على حق الحاجز"[١١١٩] كما جاء في قرار آخر لها "إن الإشارة الموضوعة على قيد السيارة لصالح الإدارة لا تمنع المالك من التصرف بها ما دامت الإشارة باقية والمشتري قابلاً بها وبنتائجها"[١١٢٠]، ويبدو واضحاً من القرارات السابقة أن محكمة النقض علّلت قراراتها بأن التصرف بالأموال المحجوزة لن يُضر بحقوق الحاجز لكونه سيظل قادراً على التنفيذ على الأموال المنقولة رغم انتقال ملكيتها ولا بحقوق المتصرف إليه لأنه عندما قام بالشراء كان عالماً بوجود الحجز وباحتمال التنفيذ على الأموال المحجوزة، نظراً لكون الحجز مدوّن في السجلات التي تثبت ملكية هذه الأموال والتصرفات التي تجري عليها، وهذه العلة متوفرة أيضاً في حال التصرف بأسناد القرض المحجوزة نظراً لوجود سجلات يتم قيد الحجز فيها شأنها شأن المركبات والعقارات.

وبالإضافة إلى المبررات السابقة لا بد أن يؤخذ في الحسبان أن الكثير من حالات الحجز وبصورة خاصة الاحتياطي منه قد لا تفضي إلى التنفيذ على الأسناد، إما لأن الحاجز قد يكون غير مُحق في دعواه المتعلقة بأساس الحق وإما لكون الحجز يطال أموالاً تفوق بكثير الأموال الكافية لسداد مطلوب الحاجز، وبالتالي ليس من العدالة حرمان مالك الأسناد المحجوزة من تداولها طيلة فترة الحجز.

[١١١٩] غرفة ثانية، قرار ١٢٩١، ساس ١٣٠٩، تاريخ ١٩٩٥/١١/١٩. مشار إليه لدى محمد أديب الحسيني، موسوعة القضاء المدني....ص٧٥١.

[١١٢٠] غرفة سادسة، قرار ٣٧٧، أساس ٨٩٦، تاريخ١٩٩٩/٣/١ مشار إليه لدى محمد أديب ...، ص٧٤٠.

أما بالنسبة للأسناد المدرجة في سوق الأوراق المالية فإن الوضع مختلف، فهذه الأسناد لا يمكن تداولها في حال كانت محجوزة لكون التداول في السوق يتم حصراً من خلال شركات الوساطة[١١٢١] وهذه الشركات ممنوعة من تداول الأوراق المالية المحجوزة[١١٢٢]، وهذا ما نصت عليه أيضاً المادة التاسعة من نظام التقاص والتسوية[١١٢٣] والتي جاء فيها أنه يتوجب على الوسيط قبل إدخال أي أمر بيع للأوراق المالية المحددة من قبل مستثمره على نظام التداول أن يتأكد من وجود عدد كافٍ من هذه الأوراق في حساب المستثمر لديه ومن أنها غير مقيّدة بأي قيد يمنع التصرف المطلق بها، وقد بيّن ذات النظام في المادة الأولى منه أن الحجز يُعد أحد القيود التي تمنع التصرف المطلق في الأوراق المالية، وفي حال خالفت شركة الخدمات والوساطة هذا الحظر وأدخلت أمر بيع أسناد قرض محجوزة فإن عقد تداول هذه الأسناد يكون معلقاً[١١٢٤]، ويتعين على شركة الوساطة في هذه الحالة سداد قيمة عقد التداول مضافاً إليها زيادة قدرها ١٥% لصالح صندوق ضمان التسوية لتغطية تكاليف إعادة شراء أسناد قرض خالية من القيود لصالح المشتري بدلاً عن الأسناد المرهونة التي أدخلت شركة الوساطة أمراً ببيعها[١١٢٥]، وقد سبق لنا بيان ذلك بشكل مفصّل لدى الحديث عن تسوية صفقات تداول أسناد القرض[١١٢٦].

وبالتالي فإن المحجوز عليه لن يكون قادراً على تداول أسناده المحجوزة في حال كانت مدرجة في سوق الأوراق المالية، غير أنه يبقى بمقدوره القيام بباقي

[١١٢١] المادة ٧ قانون سوق الأوراق المالية.
[١١٢٢] المادة ١٤ نظام الترخيص لشركات الخدمات والوساطة المالية.
[١١٢٣] نظام التقاص والتسوية القرار ٢٣٢ الصادر عن مجلس إدارة سوق دمشق للأوراق المالية عام ٢٠٠٩.
[١١٢٤] المادة ٣ نظام التقاص والتسوية.
[١١٢٥] المادة ١٣ نظام التقاص والتسوية.
[١١٢٦] إنظر ما تم بيانه سابقاً ص٣٥٣ من هذه الدراسة.

التصرفات التي لا تتم عبر الوسطاء كأن يقوم برهن الأسناد مثلاً، وكذلك يكون له القيام بمختلف التصرفات التي لا يشترط القيام بها عن طريق نظام التداول الالكتروني والتي حددتها المادة ٢٩ من نظام التداول ومنها على سبيل المثال الوصية والهبة لصالح الجهات الدينية أو الخيرية أو الاجتماعية أو الإنسانية والتحويلات العائلية وغيرها من التصرفات المستثناة من ضرورة أن تتم عن طريق نظام التداول الالكتروني[١١٢٧]، ففي هذه الحالات نعود للقاعدة العامة السابق ذكرها والتي تقضي بأن الحجز لا يمنع المحجوز عليه من التصرف في أسناد القرض المحجوزة.

ويبدو أن التمييز بين الأسناد المدرجة وغير المدرجة في السوق من حيث قابليتها للتداول في حال كانت محجوزة أمراً منطقياً، ففي حال كانت الأسناد غير مدرجة في السوق فإن البائع يكون على معرفة بالمشتري وبالتالي يمكن أن يكون مطلعاً على أوضاعه بصورة تمكنه من التنبؤ فيما إذا كان الحجز سيفضي إلى التنفيذ على الأسناد أم لا، أما في حال كانت الأسناد المحجوزة مدرجة في السوق فإن تداولها يتم عن طريق شركات الوساطة وبالتالي لن يكون المشتري على معرفة بالبائع وأوضاعه لذلك لن يكون قادراً على التنبؤ فيما إذا كان الحجز سيفضي إلى التنفيذ على الأسناد أم لا.

٢. أثر الحجز على الفوائد المترتبة للأسناد المحجوزة:

ذكرنا سابقاً أن الحجز سواء كان احتياطياً أم تنفيذياً يتم بطريقة حجز ما للمدين لدى الغير، وبحسب هذه القواعد فإن الحجز لا يترتب عليه وقف

[١١٢٧] إنظر ما بيّناه سابقاً فيما بالاستثناءات على القواعد الخاصة بتداول أسناد القرض المدرجة ص٣٢٣ وما يليها من هذه الدراسة.

استحقاق الفوائد المترتبة على الشركة لصالح صاحب الأسناد، وإنما تبقى سارية إلى أن يتم الوفاء بقيمتها من قبل الشركة، ويحق للمدين المحجوز عليه مطالبة الشركة المصدرة للأسناد بها، غير أنه في حال تم رفع قيمة الأسناد المرهونة من التداول لمصلحة الحجز المقرر فإن ذلك يترتب عليه وقف سريان فوائدها[١١٢٨].

ويبقى السؤال هنا هل يشمل الحجز الفوائد التي تستحق بعد إلقاء الحجز على الأسناد أم إنها تبقى خارجة عن نطاق الحجز؟

يرى البعض[١١٢٩] أن الثمار التي تنتجها الأوراق المالية بصورة عامة هي ثمار مدنية يشملها الحجز ولو أتت في المدة التالية لإيقاع الحجز، فالحجز يشمل الأوراق المالية وعوائدها، لذلك يجب اعتبار فوائد أسناد القرض داخلة في الحجز سواء كانت هذه الفوائد عن المدة السابقة للحجز أم اللاحقة له.

وبالنسبة للمشرع السوري نجد أن قانون الشركات لم ينظم هذه المسألة أما قانون أُصول المحاكمات المدنية فنجده قد نص في المادة ٣٨٠ منه على أن "حجز الإيرادات المترتبة والأسهم والحصص وغيرها تحت يد المدين بها يترتب عليه حجز ثمراتها وفوائدها وما استحق منها وما يُستحق إلى يوم البيع"، ويبدو أن هذا النص يسري على أسناد القرض على الرغم من أنه لم ينص عليها بشكل صريح لكون التعداد الذي اشتمل عليه إنما وردَ على سبيل المثال لا الحصر، وهذا واضح من كلمة "وغيرها" الواردة في النص، وبالتالي فإن النص يسري في حال الحجز على أي نوع من الأوراق المالية، إذ لا يوجد مبرر

[١١٢٨] المادة ٣٦٥ قانون أصول المحاكمات المدنية.
[١١٢٩] د. عادل سالم اللوزي ود.عبد الرحمن أمين الذنيبات، مرجع سابق، ص٣٢٣.

للتميز بين الأرباح التي تحققها الأسهم المحجوزة وبين الفوائد التي تحققها الأسناد المحجوزة وبالتالي تجب المساواة بينها في الحكم لتساوي العلة.

وعليه فإن الحجز الذي يتم إيقاعه على أسناد القرض يشمل الفوائد المترتبة لصالح الأسناد المحجوزة سواء كان تاريخ استحقاق هذه الفوائد سابقاً للحجز أم لاحقاً له.

٣. أثر الحجز على الحق في استيفاء قيمة الأسناد:

قبل التنفيذ على أسناد القرض تبقى الأسناد ملكاً للمحجوز عليه لذلك ينبغي أن يبقى له الحق في مطالبة الشركة بالوفاء بها في ميعاد استحقاقها، وهذا ما نصت عليه المادة ٣٦٥ من قانون أصول المحاكمات المدنية والتي جاء فيها "إن الحجز لا يمنع المحجوز عليه من مطالبة المحجوز لديه بالوفاء"، وبالتالي يحق لصاحب الأسناد المحجوزة أن يطالب الشركة المصدرة بالوفاء بقيمة أسناد القرض عندما يحين ميعاد استحقاقها، لكن لا يحق للشركة أن تقوم بالوفاء له وإنما يتعين عليها إيداع قيمة الأسناد في صندوق دائرة التنفيذ التابع لها موطن الشركة المصدرة[١١٣٠]، وذلك وفقاً لما بيناه لدى الحديث عن إجراءات الحجز[١١٣١].

٤. الحجز لا يمنح الحاجز حق الأولوية:

إن حجز أسناد القرض لا يمنح الدائن حق الأولوية في استيفاء دينه من ثمن الأسناد المحجوزة ولا مما تقوم الشركة المصدرة للأسناد بالوفاء به من قيمة

[١١٣٠] المادة ٣٦٥ قانون أصول المحاكمات المدنية.
[١١٣١] إنظر٣ ص٤٤٠ بكيفية إيقاع الحجز.

هذه الأسناد أو فوائدها، فالحجز على ما للمدين لدى الغير لا يمنح الحاجز أي أولوية على غيره من الدائنين[١١٣٢].

فالدائن الحاجز عندما يقوم بالحجز على أسناد القرض إنما يقوم بذلك على اعتبار أن هذه الأسناد هي جزء من الضمان العام لدائني المحجوز عليه، وهذا الضمان العام يشترك فيه جميع دائنو المحجوز عليه على قدم المساواة إلا من له منهم حق التقدم طبقاً للقانون[١١٣٣]، ولا يوجد في القانون ما يمنح الحاجز حق التقدم.

وبالإضافة إلى ما سبق فإن عدم تمتع الحاجز بحق الأولوية يمكن استنتاجه أيضاً من نص الفقرة (د) من المادة ٣٦٧ من قانون أصول المحاكمات المدنية المتعلق بالمبالغ المترتبة في ذمة المحجوز لديه والتي يقوم بالوفاء بها عن طريق إيداعها في صندوق دائرة التنفيذ، إذ نصت هذه الفقرة على أنه "إذا وقع حجز جديد على المبلغ المودع فأصبح غير كافٍ للوفاء جاز للحاجز أن يطلب تكليف المحجوز لديه ببيان ما في ذمته...".

وبالتالي نستنتج من النص السابق أنه يمكن لباقي الدائنين الحجز على المبالغ التي تقوم الشركة المحجوز لديها بإيداعها في صندوق دائرة التنفيذ، وأن من يقوم بالحجز على المبالغ المودعة يزاحم الحاجز السابق في استيفاء دينه منها، وهذا يشكل دليلاً على أنَّ حجز ما للمدين لدى الغير لا يمنح الحاجز أي أولوية على باقي الدائنين في استيفائ دينه، وهو ما يسري على حجز الأسناد لأنه يتم بطريقة حجز ما للمدين لدى الغير.

[١١٣٢] د. عادل اللوزي وعبد الرحمن الذنيبات، مرجع سابق، ص٣٥٦.
[١١٣٣] المادة ٢٣٥ القانون المدني.

٥. أثر الحجز على حق التصويت في هيئة مالكي أسناد القرض:

لم يبين المشرع السوري بشكل صريح ما إذا كان لحجز أسناد القرض أثراً على حق صاحبها في التصويت على القرارات ضمن هيئة مالكي الأسناد، لذلك لا يمكن تقديم إجابة جازمة حول هذه المسألة وإن كنا نميل إلى القول بأنه لا أثر للحجز على حق صاحب الأسناد المحجوزة في التصويت لكون الحجز لا يؤدي إلى زوال ملكية الحاجز عن أسناد القرض المحجوزة التي يملكها وبالتالي يجب أن تبقى له جميع الحقوق المنبثقة عن حق ملكيته لها ما لم يوجد نص على خلاف ذلك، وبالتالي في ظل غياب النص الذي يجرّد صاحب الأسناد المحجوزة من حق التصويت فإنه يجب أن يبقى له هذا الحق، والقول بغير ذلك قد يشجع بعض سيئي النية على إلقاء حجوز احتياطية على أسناد القرض التي يُتَوَقَّع أن يقوم مالكوها بالتصويت في اتجاه معين وذلك قبل الميعاد المعين لجلسة مالكي الأسناد لحرمانهم من ممارسة حق التصويت.

المطلب الثاني

البيع الجبري لأسناد القرض

صحيح أن أسناد القرض هي عبارة عن ديون في ذمة الشركة المصدرة لها وصحيح أنها تخضع إلى إجراءات حجز ما للمدين لدى الغير وفقاً لما تمّ بيانه سابقاً، إلا أن هذه الديون ذات طبيعة خاصة فهي تتمثل في صورة أوراق مالية قابلة للتداول، وبالتالي ليس على الدائن أن ينتظر حلول ميعاد سداد قيمتها لكي يستوفي حقه مما يكون مستحق لصاحبها تجاه الشركة المصدرة لها، وإنما

يكون لـه أن ينفذ عليها بصفتها أعيان منقولـة يمكن لـه أن يطلب بيعها جبراً واستيفاء حقه من ثمنها.

وبحسب المادة ٣٤٥ من قانون أصول المحاكمات المدنية فإن بيع المنقولات بصورة عامة يتم إما في المكان الذي توجد فيه المنقولات أو في أقرب سوق.

وتختلف طريقة بيع أسناد القرض بحسب ما إذا كانت هذه الأسناد مدرجة في سوق الأوراق الماليـة، أم لا، الأمر الذي يوجب بيان كل من هاتين الحالتين على حدى، وهو ما سيتم من خلال (الفرعين) التاليين، بحيث يتم تخصيص (الفرع الأول) للحديث عن بيع أسناد القرض غير المدرجة في السوق الأوراق المالية، أما (الفرع الثاني) فسيتم من خلاله بيان الأحكام الخاصة ببيع أسناد القرض المدرجة.

الفرع الأول

بيع أسناد القرض غير المدرجة في سوق الأوراق المالية

يخضع بيع أسناد القرض غير المدرجة في سوق الأوراق المالية للقواعد العامة في بيع المنقولات الماديـة نظراً لعدم وجود قواعد خاصـة تحكمها لا في قانون الشركات ولا في قانون التجارة ولا في غيرهما من القوانين.

وبالتالي فإن بيع هذه الأسناد ينبغي أن يتم عن طريق المزاد العلني، ولكن قبل الحديث عن كيفية إجراء المزاد لا بد من الحديث عن الإجراءات التي تسبقه، وهذا ما سنبينه أولاً تحت عنوان مقدمات البيع، قبل أن ننتقل لبيان كيفية إجراء المزاد لبيع الأسناد.

أولاً: مقدمات البيع:

توجد العديد من الإجراءات التي يجب القيام بها قبل أن يتم البيع الجبري لأسناد القرض المحجوزة، فالبيع لا يتم إلا بموجب قرار من رئيس التنفيذ يصدر بناءً على طلب من الدائن الحاجز كما يتعين إخطار المدين بالبيع والإعلان عنه، وفيما يلي تفاصيل كل من هذه الإجراءات.

١. طلب البيع وقرار رئيس التنفيذ:

يتعين على الدائن الحاجز أن يطلب بيع أسناد القرض المحجوزة خلال ستة أشهر من تاريخ وقوع الحجز، تحت طائلة زوال الحجز، وهذا ما نصت عليه المادة ٣٤٢ من قانون أصول المحاكمات المدنية والتي جاء فيها: "يُعد الحجز كأن لم يكن إذا لم يُطلَب البيع خلال ستة أشهر من تاريخ وقوع الحجز إلا إذا كان البيع قد أُوقف باتفاق الخصوم أو بحكم المحكمة أو بمقتضى القانون".

ويلاحظ من النص السابق أن العبرة هي بطلب البيع وليست بصدور القرار به، وبالتالي إذا طُلبَ البيع ضمن مهلة الستة أشهر آنفة الذكر فإن ذلك يمنع زوال الحجز حتى ولو صدر قرار رئيس التنفيذ بالبيع بعد انقضاء هذه المهلة بل حتى ولو تم رفض الطلب.

وإذا لم يقم الدائن الذي باشر إجراءات الحجز بتقديم طلب البيع جاز للحاجزين الآخرين تقديم الطلب. وفي هذه الحالة يجب أن يتم تبليغ طلب إجراء البيع

إلى كل من المدين المحجوز عليه والدائن الذي كان يباشر الإجراءات وذلك قبل البيع بيوم واحد على الأقل[١١٣٤].

ويُعد منح باقي الحاجزين حق طلب البيع إذا لم يطلبه الدائن الذي كان يباشر الإجراءات أمراً منطقياً، لكون أثر إلغاء الحجز بسبب عدم تقديم طلب البيع يمتد إليهم جميعاً.

ويصدر القرار بالبيع عن رئيس التنفيذ، ويجب أن يستند هذا القرار إلى طلب، إذ لا يحق لدائرة التنفيذ أن تقرر البيع من تلقاء ذاتها، وهذا ما نصت عليه المادة ٣٤٣ من قانون أصول المحاكمات المدنية والتي نصت على أنه "يتخذ رئيس التنفيذ قراراً ببيع الأشياء المحجوزة بناء على طلب أحد ذوي الشأن".

ويبدو أن نص المادة ٣٤٣ آنف الذكر لا يقصر حق طلب البيع على الدائن الحاجز بل يمنح هذا الحق أيضاً إلى المحجوز عليه، فعبارة ذوي الشأن تشمل الحاجز والمحجوز عليه، وقد يرغب المحجوز عليه ببيع الأسناد المحجوزة ليتمكن من التخلص من الديون المرتبة عليه من ثمن هذه الأسناد، أو لكونه يخشى انخفاض أسعار أسناده في المستقبل أو لغير ذلك من الأسباب[١١٣٥].

٢. إخطار المدين بالبيع:

يعد الإخطار بالبيع أول الإجراءات التنفيذية التي يقوم بها مأمور التنفيذ، إذ لا يجوز إجراء البيع إلا بعد إخطار المدين به، ويجب أن يشتمل الإخطار على بيان نوع السند التنفيذي وتاريخه ومقدار الدين المطلوب بالإضافة إلى إعذار

[١١٣٤] المادة ٣٥٨ قانون أصول المحاكمات المدنية.
[١١٣٥] د. عادل سالم اللوزي ود. عبد الرحمن الذنيبات، مرجع سابق، ص٣٨٠.

المدين بأنه إذا لم يدفع خلال ثلاثة أيام تُباع الأموال المحجوزة[١١٣٦]، ويختلف الإخطار بالبيع عن الإخطار التنفيذي الذي يوجه إلى المدين قبل مباشرة الإجراءات التنفيذية[١١٣٧].

ويرى البعض أن الغاية من الإخطار هي إتاحة الفرصة من جديد أمام المدين لتلافي التنفيذ الجبري على الأسناد المحجوزة من خلال التنفيذ الطوعي ووفاء الدين الذي تم الحجز لأجله أو الاعتراض على الحجز الواقع إذا كان لديه مبرر قانوني، فضلاً عن إتاحة الفرصة أمام الغير للتدخل أو مراجعة القضاء بدعوى استحقاق الأموال المحجوزة[١١٣٨].

غير أننا لا نرى أن المبررات السابقة في محلها فالإخطار يشكل مبالغة في حماية المدين المُتعنِّت ومجرد فرصة جديدة له للمماطلة، فالمدين الذي رفض الدفع لدائنه عند المطالبة وحمَّل دائنه مشقة اللجوء إلى القضاء للحصول على حكم قضائي يُلزمه بالوفاء بدينه ومع ذلك لم ينفذ هذا الحكم طوعاً على الرغم من تَبلُّغه إياه، وأرغم دائنه مجدداً على اللجوء إلى دائرة التنفيذ لطلب التنفيذ الجبري ومع ذلك لم ينفذ التزامه بعد تبلُّغه الإخطار التنفيذي الذي يسبق الحجز والذي يمنحه مهلة خمسة أيام للوفاء، نجد أنه لا يستحق الإخطار بالبيع والمهلة التي يتضمنها الاخطار؛ لأن امتناعه عن التنفيذ بدءاً من المطالبة مطالبة الدائن له وحتى صدور القرار بالبيع الجبري يدل على أحد أمرين، إما أنه غير قادر على الدفع وبالتالي لا فائدة من إخطاره وإما أنه

[١١٣٦] المادة ٣٤٤ قانون أصول المحاكمات المدنية.

[١١٣٧] نصت المادة ٢٨٧ من قانون أصول المحاكمات المدنية على أنه "يجب تبليغ إخطار إلى المحجوز عليه أو المدين قبل التنفيذ".

[١١٣٨] د. جمال الدين مكناس، مرجع سابق، ص٢٣٠.

متعنت لا يرغب في سداد الديون المترتبة عليه، وبالتالي لا يستحق الإخطار، فلو كان حقاً يرغب بالتنفيذ لكان نفّذ من تلقاء ذاته عند تلقيه الإخطار التنفيذي على أبعد حد.

كما أن القول بأن الإخطار يتيح المجال أمام الغير لمراجعة القضاء لإقامة دعوى استحقاق الأموال المحجوزة هو في غير محله أيضاً لكون الإخطار يوجه إلى المدين وليس إلى الغير.

٣. تحديد مكان البيع:

تنص المادة ٣٤٥ من قانون أصول المحاكمات المدنية على أنه "يجري البيع في المكان الذي توجد فيه الأموال المحجوزة أو في أقرب سوق ولرئيس التنفيذ أن يقرر البيع في مكان آخر بناءً على استدعاء أحد أطراف النزاع".

ونظراً لكون أسناد القرض هي عبارة عن ديون على الشركة ونظراً لكون ملكيتها تثبت بالقيد المدون في سجلات الشركة المصدرة لها وليس بالصك الموجود لدى صاحب الأسناد، لذلك نميل إلى القول بأن مقر الشركة المصدرة للأسناد هو المكان الذي توجد فيه هذه الأسناد، وليس المكان الذي يحتفظ فيه المالك بالصكوك التي تمثل هذه الأسناد.

وبالتالي يجب أن يجري بيع أسناد القرض المحجوزة في مقر الشركة المصدرة لها ما لم يقرر رئيس التنفيذ بناءً على استدعاء أحد أطراف النزاع إجراء البيع في مكان آخر.

أما بالنسبة لإمكانية إجراء البيع في أقرب سوق فإننا نميل إلى القول بأن ذلك غير جائز إلا بالنسبة لأسناد القرض المدرجة في سوق الأوراق المالية لكون المزاد في السوق يتم عن طريق إدخال أوامر البيع والشراء من خلال الوسطاء وتنفيذ ذلك غير ممكن إلا بالنسبة للأسناد المدرجة فيه.

ويجب أن يتم تحديد مكان البيع قبل الإعلان عن البيع نظراً لكون الإعلان يجب أن يتضمن ذكر هذا المكان[١١٣٩].

٤. الإعلان عن البيع:

يُراد بإعلان البيع إذاعة أمر بيع الأسناد المحجوزة بحيث يصل إلى علم أكثر الناس لكي يزيد عدد الراغبين في الشراء وبالتالي يرتفع ثمن الأسناد وفي هذا مصلحة لكل من الدائن الحاجز وللمدين المحجوز عليه[١١٤٠].

وبحسب المادة ٣٤٦ من قانون أُصول المحاكمات المدنية يتعين إذا كانت القيمة المقدرة للأشياء المطلوب بيعها تزيد على مائة ألف ليرة سورية أن يتم الإعلان عن البيع بالنشر في إحدى الصحف اليومية لمرة واحدة، ويجب أن يذكر في هذا الإعلان يوم البيع وساعته ومكانه ونوع الأشياء المحجوزة ووصفها بالإجمال.

وبالتالي يجب أن يذكر في الإعلان نوع أسناد القرض والعائد الذي تدره وتاريخ استحقاقها وما إذا كانت قابلة للتحويل إلى أسهم أم لا وغير ذلك من الأمور التي تشكل وصفاً لهذه الأسناد.

[١١٣٩] المادة ٣٤٦ قانون أصول المحاكمات المدنية.
[١١٤٠] د. جمال الدين مكناس، مرجع سابق، ص٢٣٦.

أما إذا كانت قيمة الأشياء المطلوب بيعها تزيد على خمسين ألف ليرة سورية ولا تزيد على مائة ألف ليرة سورية فإنه يجوز لكل من الدائن الحاجز والمدين المحجوز عليه أن يطلب من مأمور التنفيذ النشر على نفقته الخاصة وذلك بحسب المادة ٣٤٦ آنفة الذكر.

ويحق أيضاً لكل من الحاجز والمحجوز عليه أن يطلب باستدعاء يقدم إلى رئيس التنفيذ زيادة النشر في الصحف[١١٤١].

وبالإضافة إلى النشر في الصحف فإنه يتعين على مأمور التنفيذ أن يعلن عن البيع في جميع الأحوال بالتعليق في اللوحة المعدة للإعلانات لدى دائرة التنفيذ كما يحق لرئيس التنفيذ أن يأمر بلصق ما يراه ضرورياً من الإعلانات على باب موطن المحجوز عليه أو في الأسواق أو في الساحات العامة[١١٤٢].

ويبدو أن النص السابق حدد الأماكن التي يجوز فيها لصق الإعلان عن البيع على سبيل الحصر وهي موطن المحجوز عليه والأسواق والساحات العامة، وبالتالي لا يمكن الاستناد على هذا النص للقيام بلصق الإعلان في أماكن أُخرى كباب مقر الشركة مثلاً.

ثانياً: المزاد:

يخضع بيع أسناد القرض بالمزاد للأصول المعينة لبيع الأموال المنقولة كافة، ولا يؤثر في ذلك كون الحجز على هذه الأسناد يتم بطريقة حجز ما للمدين لدى الغير، ذلك أن قانون أُصول المحاكمات قد نص بشكل صريح ضمن

[١١٤١] المادة ٣٤٨ قانون أصول المحاكمات المدنية.
[١١٤٢] المادة ٣٤٧ قانون أصول المحاكمات المدنية.

الفصل المتعلق بحجز ما للمدين لدى الغير على أنه إذا كان الحجز على أعيان منقولة بيعت هذه الأعيان بالإجراءات المقررة لبيع المنقول المحجوز لدى المدين[١١٤٣].

وبحسب الأحكام المتعلقة ببيع الأموال المنقولة يتعين على كل شخص يريد الاشتراك في المزايدة أن يتخذ موطناً مختاراً له وأن يودع صندوق دائرة التنفيذ مبلغاً يعادل عُشر القيمة المقدرة، ويعفى من الإيداع إذا كان المزايد دائناً وكان مقدار دينه ومرتبته يسوغان هذا الإعفاء[١١٤٤].

ويجري المزاد بمنادات الدلال وبحضور مأمور التنفيذ وبالثمن الذي يرسو عليه[١١٤٥]. إذ ينادي الدلال معيناً الأسناد المُراد بيعها وتبدأ المزاودة بين الحاضرين إلى أن يرسو الثمن على أحدهم بعد انقطاع سيل المزاودة وهو يكون أعلى ثمن[١١٤٦].

ويستمر المأمور بالبيع إلى أن ينتج عنه مبلغ كافٍ لوفاء الديون المحجوز من أجلها مضافاً إليها المصاريف، فإذا نتج هذا المبلغ تعيّن عليه التوقف عن البيع[١١٤٧].

ويتعين على الراسي عليه المزاد أن يدفع الثمن فوراً[١١٤٨]، فإذا لم يقم بذلك أُعيد البيع بعد نشر الإعلانات ولصقها على ذمته ويشمل قرار البيع الثاني إلزام

[١١٤٣] المادة ٣٧٧ قانون أصول المحاكمات المدنية.
[١١٤٤] المادة ٣٥١ قانون أصول المحاكمات المدنية.
[١١٤٥] المادة ٣٥٠ قانون أصول المحاكمات المدنية.
[١١٤٦] د. جمال الدين مكناس، مرجع سابق، ص٢٣٧.
[١١٤٧] المادة ٣٦٥ قانون أصول المحاكمات المدنية.
[١١٤٨] المادة ٣٥٢ قانون أصول المحاكمات المدنية.

الراسي عليه المزاد الأول بفرق الثمن إن وجد ولا يعاد إليه العربون إلا بعد تسديد ثمن البيع والفرق المذكور، ويعد القرار سنداً تنفيذياً[١١٤٩].

وبعد أن يتم قبض الثمن فإن هذا الثمن يُخصص بالدرجة الأولى للوفاء بالديون المحجوز من أجلها مضافاً إليها المصاريف، فالحجوز التي تقع تحت يد مأمور التنفيذ أو غيره ممن يكون تحت يده الثمن لا تتناول إلا ما زاد على وفاء ما ذكر[١١٥٠].

ويأخذ بيع أسناد القرض بالمزاد العلني عن طريق دائرة التنفيذ حكم البيع الرضائي، وهذا ما استقر عليه اجتهاد محكمة النقض السورية.

فالبيع الجبري هو عقد بين دائرة التنفيذ بوصفها نائبة عن المدين وبين من جرت الإحالة عليه مع ما يترتب على ذلك من آثار كسريان عيوب الإرادة عليه، كما يحق لمن رسى عليه المزاد الادعاء بالغش والتواطؤ وغيرها من الأسباب التي تشوب البيع الرضائي[١١٥١].

وأخيراً لا بد من الإشارة إلى أنه بحسب قانون أصول المحاكمات المدينة يجب أن يقع الإدلاء بأوجه البطلان في الإجراءات المتعلقة بقرار بيع أسناد القرض في اليوم السابق للبيع على الأكثر تحت طائلة الرد، ويحكم رئيس التنفيذ فيها على وجه السرعة[١١٥٢].

[١١٤٩] المادة ٣٥٣ قانون أصول المحاكمات المدنية.
[١١٥٠] المادة ٣٥٦ قانون أصول المحاكمات المدنية.
[١١٥١] قرار رقم (١٢٢٠) أساس (٦٤٥) صادر عن الغرفة الثالثة لمحكمة النقض، تاريخ ٢٠٠٠/٤/٢٤، مشار إليه لدى محمد أديب الحسيني، موسوعة القضاء المدني (الجديد في اجتهاد محكمة النقض السورية)، الجزء الأول، الطبعة الأولى، مكتبة دار اليقظة العربية، دمشق، ٢٠٠٢، ص٧١١.
[١١٥٢] المادة ٣٥٤ قانون أصول المحاكمات المدنية.

الفرع الثاني

بيع أسناد القرض المدرجه في سوق الأوراق المالية

يستلزم بيع أسناد القرض المدرجة في سوق الأوراق المالية اتباع ذات الإجراءات الممهدة للبيع التي تم بيانها في معرض الحديث عن بيع أسناد القرض غير المدرجة في هذه السوق، تحت عنوان مقدمات البيع، إذ يجب صدور قرار عن رئيس التنفيذ بالبيع وأن يكون هذا القرار بناءً على طلب وأن يتم إخطار المدين والإعلان عن البيع، لذلك سنكتفي بإحالة هذه المواضيع على ما سبق بيانه[١١٥٣] والاقتصار هنا على بيان الأحكام الخاصة ببيع الأسناد المدرجة، وهذا يستلزم أولاً تحديد القواعد القانونية التي تسري على بيع الأسناد المدرجة وذلك قبل الانتقال لبيان كيفية تنفيذ المزاد في السوق.

أولاً: القواعد التي تسري على بيع أسناد القرض المدرجة في سوق الأوراق المالية:

يخضع البيع الجبري لأسناد القرض المدرجة في سوق الأوراق المالية لأحكام القرار رقم ٦٩٩ الصادر عن مجلس إدارة سوق دمشق للأوراق المالية عام ٢٠١١ والذي ينظم بحسب المادة الثانية منه إجراءات بيع الأوراق المالية في سوق الأوراق المالية تنفيذاً لقرارات المحاكم المكتسبة الدرجة القطعية، كما يخضع أيضاً للقرار رقم ٨٦٩ الصادر عن مجلس إدارة سوق الأوراق المالية عام ٢٠١٤ والذي يتضمن بحسب المادة الأولى منه آلية تنفيذ المزاد لبيع الأوراق المالية في السوق تنفيذاً لقرارات المحاكم المكتسبة الدرجة القطعية.

[١١٥٣] إنظر ص٤٥٤ وما يليها من هذه الدراسة.

وقبل الخوض في الإجراءات التي نص عليها كل من القرارين آنفي الذكر لا بد من الإشارة إلى أن المادة الثانية من القرار ٦٩٩ والمادة الأولى من القرار ٨٦٩ لا تنصان إلا على حالة البيع الجبري الذي يأتي تنفيذاً لقرارات المحاكم المكتسبة الدرجة القطعية، فهل يقصد بذلك ضرورة أن يكون التنفيذ بموجب حكم قضائي دون غيره من الأسناد التنفيذية لكي يتم التنفيذ وفقاً للإجراءات المحددة في كل من القرارين ٦٩٩ و٨٦٩؟ أم أنه يكفي أن يكون التنفيذ بموجب قرار من رئيس التنفيذ بوصفه مرجعاً قضائياً بغض النظر عمّا إذا كان التنفيذ يتم بموجب حكم قضائي مكتسب الدرجة القطعية أم بموجب غيره من الأسناد التنفيذية؟

فبموجب قانون أصول المحاكمات المدنية توجد أسناداً تنفيذية يمكن تنفيذها مباشرة عن طريق دائرة التنفيذ دون الحاجة لمراجعة محاكم الموضوع للحصول على حكم قضائي، ومن هذه الأسناد العقود الرسمية وصكوك الزواج وغيرها من الأوراق التي يعطيها القانون قوة التنفيذ[١١٥٤]، غير أن هذه الأسناد لا تُعد أحكام محاكم مكتسبة الدرجة القطعية، وبالتالي هل يحق لمن باشر التنفيذ عن طريق دائرة التنفيذ استناداً إلى أحد هذه الأسناد وقام بحجز أسناد القرض بقرار من رئيس التنفيذ دون مراجعة محاكم الموضوع أن يطلب بيع هذه الأسناد وفقاً للآلية المنصوص عليها في القرارين ٦٩٩ و٨٦٩ آنفي الذكر؟

للبت في هذه المسألة لا بد من البحث في طبيعة قرار رئيس التنفيذ القاضي ببيع الأسناد، بعنى هل يعد حكماً قضائياً مكتسباً للدرجة القطعية؟ وبالتالي

[١١٥٤] المادة ٢٧٥ قانون أصول المحاكمات المدنية.

يجوز إجراء البيع استناداً له وفقاً للآلية المنصوص عليها في القرارين ٦٩٩ و٨٦٩ آنفي الذكر، أم لا؟

تختلف الآراء حول مفهوم الحكم القطعي ذاته، فهناك من يرى أن الحكم القطعي هو الذي يفصل في النزاع برمته أو في جزء منه أو في مسألة متفرعة عنه بصورة ترفع يد المحكمة عمّا قضت به، أي لا يجوز للمحكمة بعد ذلك الرجوع عن قرارها، بينما يشترط رأي آخر ليكون الحكم قطعياً أن يكون غير قابل للطعن بالطرق العادية، ولو كان قابلاً للطعن بالطرق غير العادية[١١٥٥]، غير أننا لا نؤيد الرأي الأخير لكونه يخلط بين مفهوم الحكم القطعي ومفهوم الحكم المبرم.

وبالعودة إلى قرارات رئيس التنفيذ لا بد من التمييز بين نوعين من القرارات التي يصدرها، الأول هو القرارات التي يصدرها في قضاء خصومة والتي تتضمن الفصل في إشكالية تنفيذية فهي قرارات قطعية ترفع يده عن النزاع ولا يجوز له بعد ذلك الرجوع عنها، أما النوع الثاني فيتضمن القرارات التي تقتضيها الاجراءات التنفيذية دون أن تفصل في نزاع قانوني، فهذه القرارات لا ترفع يد رئيس التنفيذ عن المسألة التي أصدر القرار بشأنها وإنما يحق له الرجوع عنها أو تعديلها إما من تلقاء نفسه أو بناءً على مراجعة أحد ذوي الشأن وبالتالي فهي غير قطعية[١١٥٦].

وبناءً على ما تقدم يمكننا القول أن قرار رئيس التنفيذ بالبيع الجبري لأسناد القرض يكون قابلاً للتنفيذ وفقاً للإجراءات المنصوص عليها في القرارين ٦٩٩

[١١٥٥] د. محمد واصل وأيمن ابو العيال، أصول المحاكمات (٢) نظرية الأحكام - خصومات متنوعة - أصول الإثبات وإجراءاته، منشورات جامعة دمشق، مركز التعليم الفتوح، دمشق، ٢٠٠٧، ص٢٤.
[١١٥٦] د. مجال الدين مكناس، مرجع سابق، ص٤٧.

و ٨٦٩ في حالتين فقط: الأولى هي عندما يكون السند التنفيذي الذي يتم التنفيذ بموجبه هو حكم قضائي مكتسب الدرجة القطعية، أما الحالة الثانية فتكون عندما ينطوي قرار رئيس التنفيذ بإجراء البيع على الفصل في إشكالية تنفيذية لأنه في هذه الحالة يكون قراره قطعياً لا يجوز له الرجوع عنه وبالتالي يجوز تنفيذه وفقاً للآلية سابقة الذكر.

أما في حال كان التنفيذ على أسناد القرض لا يتم استناداً إلى حكم قضائي وإنما استناداً إلى سند تنفيذي آخر ففإن قرار رئيس التنفيذ القاضي ببيع أسناد القرض لا يقبل التنفيذ استناداً للآلية سابقة الذكر اذا لم يكن يتضمن الفصل في إشكالية تنفيذية؛ لكون قراره في هذه الحالة لا يشكل حكماً قطعياً.

وبالتالي لكي يتمكن طالب التنفيذ من طلب إجراء البيع في سوق الأوراق المالية وفقاً للإجراءات المنصوص عليها في القرارين ٦٩٩ و٨٦٩، لا بد له من مراجعة القضاء للحصول على حكم قضائي بصحة سنده التنفيذي قبل أن يطب البيع وفقاً للآلية المنصوص عليها في هذين القرارين.

ونجد أنه لا مبرر لما نصت عليه المادة الثانية من القرار ٦٩٩ والمادة الأولى من القرار ٨٦٥ لجهة جعل إجراءات بيع الأوراق المالية في السوق قاصرة على حالة تنفيذ أحكام المحاكم المكتسبة الدرجة القطعية، بل كان ينبغي أن تكون هذه الآلية شاملة لمختلف حالات التنفيذ الجبري فطالما أن القانون أعطى القوة لتنفيذية لأنواع معينة من الأسناد بالإضافة إلى الأحكام القضائية فإنه لا يجوز لقرار صادر عن مجلس ادارة سوق الأوراق المالية أن يميز بين

هذه الأسناد وبين الأحكام القضائية من حيث إمكانية إجراء المزاد في سوق الأوراق المالية استناداً لها.

ونعتقد أن ذكر عبارة قرارات المحاكم المكتسبة الدرجة القطعية ضمن المادة الثانية من القرار ٦٩٩ والمادة الأولى من القرار ٨٦٩ إنما كان من باب السهو عن احتمال وجود أسناد أخرى لها القوة التنفيذية غير الأحكام القضائية.

غير أن عدم إمكانية التنفيذ على أسناد القرض استناداً للإجراءات المنصوص عليها في القرارين آنفي الذكر لا يعني عدم إمكانية التنفيذ عليها بالمطلق وإنما يعني أن التنفيذ عليها سيتم وكأنها غير مدرجة في سوق الأوراق المالية فالقرارين آنفي الذكر إنما ينظمان حالة التنفيذ على الأسناد بموجب حكم مكتسب الدرجة القطعية دون أن يتطرق أي منهما إلى حالة التنفيذ بموجب الأسناد التنفيذية الأخرى، وبالتالي في ظل غياب النص الخاص الذي ينظم آلية المزاد في الحالة التي لا يتخذ فيها السند التنفيذي صورة القرار القضائي القطعي، فإنه يتعين الرجوع إلى القواعد العامة في التنفيذ التي تعطي الحق للدائن بالتنفيذ مباشرة عن طريق دائرة التنفيذ بموجب العديد من الأسناد التنفيذية دون أن يكون مضطراً لمراجعة محاكم الموضوع[١١٥٧].

وبالتالي في حال كان بحوزة طالب التنفيذ سند تنفيذي غير الحكم القضائي فإن من حقه أن يطلب التنفيذ على اسناد القرض المدرجة في سوق الأوراق المالية، ولكن بيع هذه الأوراق لا يتم وفقاً للإجراءات المزايدة المنصوص عليها

[١١٥٧] المادة ٢٧٥ قانون أصول المحاكمات المدنية.

في القراراين ٦٩٩ و٨٦٩ وإنما يتم وفقاً للإجراءات المتعلقة بالمزايدة على الأموال المنقولة بصورة عامة، ويتعين على مركز المقاصة أن يقوم بنقل ملكية الأسناد التي يتم بيعها عن طريق المزاد إلى من يرسو عليه المزاد لأن هذا المركز هو الجهة الوحيدة المخولة القيام بذلك[١١٥٨] ولا يحق لموظفي المركز في هذه الحالة رفض نقل الملكية بحجة أن البيع قد تم بغير الطريق المحددة ضمن القرارين ٦٩٩ و٨٦٩ لكون هذا الرفض يشكل إعاقة لتنفيذ حكم قضائي الأمر الذي يشكل جنحة يعاقب عليه قانون العقوبات بالحبس من ثلاثة أشهر إلى سنة[١١٥٩].

ثانياً: الإجراءات الممهدة للبيع:

بالإضافة إلى الإجراءات الممهدة للبيع التي سبقت الإشارة إليها لدى الحديث عن الإجراءات المتعلقة ببيع أسناد القرض غير المدرجة في سوق الأوراق المالية، نجد أن القرارين ٦٩٩ و٨٦٩ قد نصا على عدد من الإجراءات لا بد من القيام بها قبل المباشرة بتنفيذ المزاد لبيع الأسناد المدرجة في السوق، وهذه الإجراءات هي:

١. توجيه كتاب إلى سوق الأوراق المالية:

بحسب المادة الثالثة من القرار ٦٩٩ يتعيّن على الجهة التي تطلب بيع الأسناد أن توجه كتاباً إلى السوق تضمّنه الوثائق والبيانات التالية:

[١١٥٨] المادة ٢٦ قانون سوق الأوراق المالية.

[١١٥٩] تنص المادة ٣٦١ من قانون العقوبات السوري على ما يلي "١- كل موظف يستعمل سلطته أو نفوذه مباشرة أو غير مباشرة ليعوق أو يؤخر تنفيذ قرار قضائي أو مذكرة قضائية أو أي أمر صادر عن السلطات ذات الصلاحية يعاقب بالحبس من ثلاثة أشهر إلى سنتين. ٢- إذا لم يكن الشخص الذي استعمل سلطته أو نفوذه موظفاً عاماً فلا تتجاوز العقوبة السنة".

أ- قرار البيع الصادر عن دائرة التنفيذ متضمناً معلومات عن أسناد القرض أو غيرها من الأوراق المالية المراد بيعها والتي تشمل ما يلي:

١. اسم الشركة المدرجة المحجوز فيها الأوراق المالية.

٢. عدد الأوراق المالية المراد بيعها.

٣. تحديد المبلغ المراد بيع الأوراق المالية لاستيفائه.

٤. تحديد يوم بدء البيع وساعته وأقصى يوم يمكن أن يتم البيع خلاله.

٥. تحديد مكان البيع وبحيث يتم في السوق.

٦. تحديد اسم مأمور التنفيذ الذي سيقوم بإجراءات البيع.

٧. تحديد أي مبالغ ونفقات إضافية تترتب من جراء تنفيذ عملية البيع.

ب- معلومات عن مالك أسناد القرض وغيرها من الأوراق المالية المراد بيعها على أن تتضمن هذه المعلومات اسمه الكامل والرقم الوطني أو رقمه لدى المركز (إن وجد) وأن يتم إرفاق صورة عن الوثيقة الثبوتية للمالك، ولا نعلم هنا ما الحكمة من اشتراط إرفاق الوثيقة الثبوتية للمالك طالما أن بيانات المالك هي أساساً مسجلة ضمن قيود مركز المقاصة والحفظ المركزي للسوق، كما أن طالب التنفيذ قد يواجه صعوبة في الحصول على الوثائق الثبوتية لمالك الأوراق المالية.

ج- تقديم وثيقة تثبت إخطار مالك أسناد القرض المدين بضرورة الدفع خلال ثلاثة أيام من تاريخ الإخطار[١١٦٠].

٢. إيداع الأسناد المراد بيعها:

ذكرنا سابقاً لدى الحديث عن إدراج أسناد القرض[١١٦١] أن مركز المقاصة والحفظ المركزي يتولى إيداع أسناد القرض المستوفية لشروط الإيداع وهي تلك

[١١٦٠] تم الحديث سابقاً عن الإخطار بالبيع، إنظر ص٤٥٤ وما يليها من هذه الدراسة.

الأسناد التي قامت الشركة المصدرة لها بتزويد مركز المقاصة والحفظ المركزي بالبيانات والمعلومات المتعلقة بها، وقد نصت على هذه البيانات والمعلومات المادة الثامنة من نظام تسجيل وإيداع الأوراق المالية لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي.

أما الأسناد التي لم تقم الشركة بتزويد مركز المقاصة والحفظ المركزي بالبيانات والمعلومات المتعلقة بها فلا يقوم المركز بإيداعها لديه وإنما تلتزم الشركة المصدرة لها بمسك سجل أو أكثر تدون فيه أسماء مالكي هذه الأسناد وعدد الأسناد التي يملكها كل منهم وسائر البيانات المتعلقة بهذه الأسناد[١١٦٢].

وبالتالي في حال كانت أسناد القرض المُراد بيعها غير مودعة لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي فإنه يتعين بحسب المادة الخامسة من القرار ٦٩٩ على مركز المقاصة والحفظ المركزي أن يقوم بإرسال كتاب إلى الشركة المدرجة المصدرة لهذه الأسناد للعمل على إيداع الأسناد العائدة للمالك المحجوز عليه لدى مركز المقاصة، ويقوم المركز ضمن هذا الكتاب بطلب بيان أي قيود موجودة على هذه الأسناد المطلوب بيعها، كما يجب إرسال نسخة من هذا الكتاب إلى دائرة التنفيذ.

وفي هذه الحالة يتعين على الشركة إرسال طلب الإيداع إلى مركز المقاصة متضمن أي قيود موجودة على الأسناد وذلك خلال يومي عمل من تاريخ استلام كتاب المركز، ويجب أن يتم إرسال نسخة عن طلب الإيداع إلى دائرة التنفيذ وذلك عند استلام هذا الطلب من قبل المركز.

[١١٦١] إنظر ٢١٠ وما يليها من هذه الدراسة.

[١١٦٢] المادة ١٠ نظام تسجيل وإيداع الأوراق المالية لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي للأوراق المالية.

وبعد ذلك يقوم مركز المقاصة بإيداع الأسناد المراد بيعها لحساب المالك وتثبيت القيود على الملكية في حال وجودها.

٣. الإعلان عن البيع:

يتعيّن على طالب البيع بحسب المادة الرابعة من القرار ٦٩٩ الإعلان عن البيع بالنشر في إحدى الصحف اليومية ولمرة واحدة، وتزويد السوق بنسخة من هذا الإعلان، ويجب أن يكون الحد الأدنى الفاصل بين تاريخ هذا الإعلان وتاريخ بدء البيع مدة لا تقل عن ثلاثة أسابيع.

ويلاحظ أن القرار ٦٩٩ يلزم طالب البيع بالإعلان عن البيع في الصحف بغض النظر عن قيمة الأسناد المُراد بيعها، في حين أن قانون أصول المحاكمات المدنية لا يشترط ذلك إلا في حال كانت قيمة الأشياء المراد بيعها تزيد على مائة ألف ليرة سورية[١١٦٣].

وطبعاً للقرار ٦٩٩ أولوية في التطبيق على قانون أصول المحاكمات عملاً بنص المادة الخامسة من قانون التجارة والتي نصت على أن البورصات تخضع على قدر الحاجة لقوانين وأنظمة خاصة، وهذا نص خاص بالتنفيذ على الأوراق المالية المدرجة في السوق وبالتالي فإن له أولوية في التطبيق على النصوص العامة الواردة في قانون أصول المحاكمات المدنية[١١٦٤].

[١١٦٣] المادة ٣٤٦ قانون أصول المحاكمات.

[١١٦٤] وكذلك أيضاً المادة ١١٦ من قانون التجارة نصت على أن عمليات البورصة سواء كانت على أوراق مالية أم على بضائع تخضع للقواعد المختصة بأنواع العقود التي تتخذ أشكالها أو تتصف بها وللأنظمة الخاصة بالبورصات التتجارية.

وبالإضافة إلى الإعلان في الصحف تقوم السوق بنشر إفصاح عن قرار البيع الصادر عن دائرة التنفيذ على موقعها الالكتروني، كما تقوم بإبلاغ هيئة الأوراق والأسواق المالية بمضمون القرار[١١٦٥].

وقد حددت المادة الثانية من القرار ٨٦٩ مضمون الإفصاح الذي تلتزم السوق بنشره إذ نصت هذه المادة على أنه يتعين على السوق أن تقوم بنشر إعلان خاص على موقعها الالكتروني يتضمن ما يلي:

- اسم الورقة المالية مضافاً إليها ما يميزها على أنها مزاد وتسمى "ورقة مزايدة".
- عدد الأوراق المالية موضوع المزاد المراد بيعها.
- صورة عن إعلان البيع الصادرة عن رئاسة التنفيذ.
- القيواد الخاصة بالأوراق المالية موضوع المزاد، في حال كونها ستبقى مثبتة على هذه الأوراق بعد انتقال ملكيتها إلى المشتري.
- الإشارة إلى التزام المشتري بسداد الرسوم الإضافية المقررة لجهات خارج السوق.
- تاريخ المزاد.

٤. فتح الحسابات التي تستلزمها عملية البيع:

بعد صدور قرار البيع عن دائرة التنفيذ يقوم مأمور التنفيذ بتنظيم عملية البيع وذلك من خلال فتح حساب أو حسابات لغايات بيع الأوراق المالية لدى وسيط أو عدّة وسطاء في السوق بالنيابة عن مالك أسناد القرض[١١٦٦].

[١١٦٥] المادة ٤ القرار ٦٩٩.

كما يقوم مأمور التنفيذ بالتوقيع على طلب تحويل أسناد القرض من حساب مالكها لدى مركز المقاصة إلى حساب هذا المالك لدى الوسيط وذلك لغايات تنفيذ قرار البيع الصادر عن دائرة التنفيذ[١١٦٧].

ثالثاً: المزاد:

يقوم مأمور التنفيذ بعملية البيع وفقاً لقرار دائرة التنفيذ وللقوانين والأنظمة والقرارات الخاصة بهيئة الأوراق والأسواق المالية وبسوق الأوراق المالية، ويجب أن يكون الحد الأدنى الفاصل بين تاريخ الإعلان عن البيع في الصحف وتاريخ بدء البيع مدة لا تقل عن ثلاثة أسابيع[١١٦٨].

ويعود لرئيس التنفيذ بحسب المادة الثالثة من القرار ٨٦٩ أن يقرر إجراء البيع بإحدى الطرق التالية:

١. المزايدة الثابتة للبيع العلني على أعلى سعر:

وبحسب هذه الطريقة يُشترط في أمر الشراء أن يكون بكمية مماثلة للكمية المعروضة في أمر البيع العائد لمأمور التنفيذ، ويتم تنفيذ الصفقة بالسعر الأعلى.

ولا يبين لنا النص بشكل واضح ما إذا كان مأمور التنفيذ ملزماً بتقديم أمر بيع واحد يشمل كافة الأسناد المُراد التنفيذ عليها أم أنه يحق له أن يدخل عدة أوامر بيع يشمل كل منها جزءاً من الأسناد محل البيع.

[١١٦٦] المادة ٧ القرار ٦٩٩.
[١١٦٧] المادة ٨ القرار ٦٩٩.
[١١٦٨] المادة ٤ القرار ٦٩٩.

ويبدو أنه من الأفضل السماح لمأمور التنفيذ بإدخال أكثر من أمر بيع واحد لكي يتيح المجال لأكبر عدد من المستثمرين للاشتراك في المزاد، فبدلاً من أن يقوم مأمور التنفيذ بتقديم أمر بيع يتضمن كامل الأسناد المراد التنفيذ عليها الأمر الذي يحرم من يرغب بشراء جزء من هذه الأسناد من فرصة الاشتراك في المزاد، فإنه يقوم بتقديم عدة أوامر بيع يتضمن كل منها جزءاً من الأسناد وبالتالي يُتيح لمن يرغب بشراء جزء فقط من الأسناد المراد بيعها أن يشترك في المزاد الأمر الذي يمكن أن ينعكس إيجاباً على كل من الدائن الحاجز والمدين فهو يزيد من احتمال بيع الأسناد بسعر أعلى بسبب زيادة عدد المشتركين في المزاد.

٢. المزايدة الثابتة للبيع العلني على سعر التوازن التأشيري:

وبحسب هذه الطريقة يُسمح أن يكون أمر الشراء بكمية مماثلة أو أقل من الكمية المعروضة بأمر البيع العائد لمأمور التنفيذ، ويتم تنفيذ الصفقة على سعر التوازن التأشيري[١١٦٩]، وفق الآلية المعتمدة لاحتسابه والواردة في تعليمات التداول وتعديلاتها المعتمدة في السوق.

٣. الصفقة الضخمة:

لقد بينا سابقاً لدى الحديث عن تداول أسناد القرض ما المقصود بالصفقات الضخمة وشروطها وأحكامها[١١٧٠]، ويلاحظ أن القرار ٨٦٩ لم ينص على أي شروط تضمن عدالة الصفقة الضخمة، وينحصر دور السوق في تنفيذ هذا

[١١٦٩] سعر التداول التأشيري هو السعر الذي يحقق أكبر كمية تداول قابلة للتنفيذ.
[١١٧٠] إنظر ما تم بيانه سابقاً ص٣٤٧ من هذه الدراسة.

النوع من الصفقات وتسوية الملكيات بموجب الكتب الواردة إليها من رئاسة التنفيذ.

ونعتقد أنه لا يحق لمأمور التنفيذ اللجوء إلى هذه الطريقة في الحالات التي ينص فيها القانون على أن البيع يجب أن يتم عن طريق المزاد، فهذه الصفقة وإن كان النص عليها قد ورد ضمن القرار ٨٦٩ المتضمن آلية تنفيذ المزاد إلا أنها في الواقع لا تُعد مزاداً، وبالتالي لا يحق لمأمور التنفيذ اللجوء إليها إلا في الحالات التي يجيز له القانون إجراء البيع عن غير طريق المزاد.

وفي المقابل نجد أنه يجوز اللجوء إلى هذه الطريقة في الحالات التي منح القانون فيها رئيس التنفيذ سلطة إجراء البيع دون مزايدة كما لو كان البيع يتم تنفيذاً لعقد رهن مدني ففي هذه الحالة يجوز اللجوء إلى طريقة الصفقة الضخمة في حال قرر القاضي ذلك شريطة ألا يتم إبرام الصفقة بأقل من سعر السوق، وقد أوضحنا سابقاً الفرق بين البيع عن طريق المزاد وبين البيع بسعر السوق[١١٧١].

وبعد أن تتم عملية البيع ويقوم الوسيط الذي قام بعملية البيع بتحرير شيكاً بقيمة الأسناد المباعة وإيداعه في دائرة التنفيذ، وذلك بعد خصم العمولات المستحقة للوسيط ولهيئة الأوراق والأسواق المالية ولسوق الأوراق المالية ولمركز المقاصة والحفظ المركزي للأوراق المالية[١١٧٢].

[١١٧١] إنظر ص٣٩٧ وما يليها من هذه الدراسة.
[١١٧٢] المادة ١٠ القرار ٦٩٩.

وبذلك نكون انتهينا من أحكام التنفيذ الجبري على أسناد القرض والتي تشكل آخر مواضيع هذه الدراسة، وننتقل لبيان أبرز النتائج والتوصيات التي تم التوصل إليها من خلال هذه الدراسة.

النتائج:

١. لم يوجد المشرع تنظيماً متكاملاً لأسناد القرض، فهو غَفِل عن تنظيم الكثير من المسائل التي يثيرها وجود هذه الأسناد، وهذا النقص التشريعي لا يقتصر على أسناد القرض وحدها بل يمتد إلى الكثير من الأوراق المالية التي يجوز إصدارها وفقاً للتشريع السوري، فاهتمام المشرع انصب على تنظيم الأسهم دون غيرها من الأوراق المالية حتى أن القواعد التي يفترض أنها أتت لتنظيم الأوراق المالية بصورة عامة نجدها في الكثير من الأحيان تخص بالذكر الأسهم في بعض القواعد التي من المفترض أنها تسري على كافة الأوراق المالية.

٢. من الصعب حصر حق صاحب سند القرض ضمن خانة الحقوق الشخصية أو الحقوق العينية، لكون المشرع وإن كان أقر بأن علاقة الشركة بحملة الأسناد هي علاقة دائنية تمنحهم حق شخصي في مواجهتها، غير أنه في ذات الوقت منح حملة الأسناد حقوقاً على أسنادهم لا يمكن تكييفها إلا على أنها حقوق عينية. لذلك نعتقد بضرورة التمييز بين نوعين من الحقوق التي تمنحها أسناد القرض، الأول هو حق مالكي الأسناد على الأسناد ذاتها، وهو حق عيني له ما لهذا الحق من خصائص، أما الثاني فهو حق حملة الأسناد في مواجهة الشركة المصدرة وهو حق شخصي.

٣. إن علاقة ممثلي هيئة مالكي الأسناد بهؤلاء المالكين هي أقرب ما تكون إلى علاقة الوكالة، وبالتالي لا بد من إخضاع هذه العلاقة لأحكام الوكالة في كل ما لم يرد به نص خاص في نظام هيئة مالكي الأسناد.

٤. لم يشترط المشرع السوري أن يتضمن قرار الهيئة العامة للشركة بالموافقة على إصدار أسناد القرض تحديد كامل شروط إصدار هذه الأسناد، لذلك يمكن أن يقتصر قرار هذه الهيئة على مجرد السماح بإصدار أسناد القرض وترك تحديد شروط هذا الإصدار لمجلس الإدارة.

٥. يظهر من خلال البحث في شروط إصدار أسناد القرض أن المشرع السوري يرى أن كفاية رأس المال الاسمي للشركة هو المعيار الأساسي الذي تجب مراعاته عند إصدار أسناد القرض، ولم يأخذ في الحسبان العديد من الأمور الأخرى التي يمكن الركون إليها لتحديد مدى قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها تجاه مالكي الأسناد، ومن هذه الأمور التي أغفلها المشرع الحالة التي تكون فيها الشركة قد خسرت جزءاً من رأسمالها، كما أنه لم يأخذ في الحسبان موجودات الشركة التي قد تزيد أو تنقص عن رأسمالها، كما أنه لم يشترط تقديم شهادات التقييم الائتماني في جميع حالات إصدار أسناد القرض بل ترك أمر تقديمها إلى مطلق السلطة التقديرية لهيئة الأوراق والأسواق المالية، ونعتقد أن هذه هذه الأمور التي غفل عنها المشرع لا تقل أهمية عن رأسمال الشركة.

٦. لا تقتصر رقابة كل من وزارة التجارة الداخلية وحماية المستهلك وهيئة الأوراق والأسواق المالية على عملية إصدار أسناد القرض على التحقق من قانونية هذا الإصدار، بل تمتد لتحديد مدى ملاءمته من عدمها، لذلك يحق لهذه الجهات منع الشركة المساهمة من إصدار أسناد القرض وطرحها على

الاكتتاب العام حتى في الحالات التي تكون فيها الشركة مستوفية لكامل شروط الإصدار، فهذه الجهات قد ترفض السماح بإصدار هذه الأسناد لاعتبارات لا تتعلق بالشركة الراغبة بالإصدار بل تتعلق بالحالة الاقتصادية العامة وبسياسات الدولة الاقتصادية، أو لغير ذلك من الاعتبارات.

٧. لم ينص المشرع السوري على ضرورة الحصول على موافقة هيئة مالكي أسناد القرض على كل من اندماج الشركة المصدرة لها أو تحويل شكلها القانوني، لكن في حال كان من شأن الاندماج أو تحويل الشكل القانوني للشركة المصدرة أيلولة الالتزام بسداد قيمة الأسناد إلى شركة ذات شكل قانوني غير الشركة المساهمة، فذلك يستتبع بالضرورة فقدان الأسناد لطبيعتها كأوراق مالية، وبالتالي لن تكون هذه التصرفات جائزة ما لم تتم الموافقة عليها من قبل هيئة مالكي الأسناد، لكون تغيير طبيعة الأسناد من أوراق مالية إلى أسناد دين عادية هو مما يخالف شروط إصدار أسناد القرض.

٨. على الرغم من أن المشرع السوري قد اعتبر أن إصدار أسناد القرض القابلة للتحويل إلى أسهم هو بمثابة زيادة لرأسمال الشركة، وعلى الرغم أيضاً من أن مالكي هذه الأسناد قادرين على تحويل أسنادهم إلى أسهم، إلا أن المشرع لم يمنح مساهمي الشركة حق الأفضلية في الاكتتاب على هذه الأسناد. وهذا أمر يتعارض مع الأصل الذي يقضي بوجود حق أفضلية لمساهمي الشركة في الاكتتاب على أسهم زيادة رأس المال، كما أنه يشكل وسيلة قد يتم اللجوء إليها للتحايل على القواعد الإلزامية التي تمنح المساهمين في الشركة حق الأفضلية في الاكتتاب على أسهم زيادة رأس المال.

٩. رغم أن المشرع السوري لم يحدد بالضبط كيفية حساب حق المساهمين في الأرباح بالنسبة للسنة المالية التي يتم فيها تحويل أسنادهم إلى أسهم، إلا

أن حقهم في الأرباح المتحققه في هذه السنة يكون عن الفترة الممتدة من تاريخ تحويل أسنادهم إلى أسهم وحتى نهاية السنة المالية التي تم فيها التحويل، وذلك على أساس أن تاريخ تحويل الأسناد إلى أسهم هو التاريخ الذي يكتسب فيه المساهمون صفتهم هذه، أما في الفترة السابقة على التحويل فقد كان لهم وصف الدائنين، لذلك يمكن القول أن أصحاب الأسهم الناتجة عن التحويل يستحقون نصيباً من الأرباح يتناسب مع الفترة الممتدة من تاريخ التحويل وحتى نهاية السنة، ونصيب من الفائدة يتناسب مع الفترة الممتدة من بداية السنة المالية وحتى تاريخ تحويل أسنادهم إلى أسهم.

١٠. الاكتتاب على أسناد القرض هو تصرف قانوني ذو طبيعة خاصة، فلا هو بعقد ولا هو بتصرف إرادة منفردة، بل هو تصرف ينسجم مع ما بات يعرف بالطبيعة النظامية للشركة المساهمة، تلك الطبيعة التي تفسر غياب العملية التعاقدية عن الكثير من الروابط التي تنشأ في إطار الشركة المساهمة، وبالتالي يمكن القول أن الاكتتاب على أسناد القرض هو تصرف قانوني ذو طبيعة خاصة لا يمكن إدخاله ضمن المفاهيم المعروفة سابقاً في إطار القانون الخاص.

١١. لم ينظّم المشرع السوري حالة شراء الشركة لأسناد القرض الصادرة عنها، لذلك كان من الصعب تحديد الطبيعة القانونية لهذا الشراء، الأمر الذي يترك المجال مفتوحاً أمام تضارب الآراء حول ما إذا كان هذا الشراء يُعد تداولاً لهذه الأسناد أم أنه وفاء بقيمتها قبل تاريخ استحقاقها.

١٢. تختلف القواعد التي تحكم تدول أسناد القرض المدرجة في سوق الأوراق المالية عن تلك التي تحكم الأسناد غير المدرجة من حيث الاعتداد بإرادة المتعاملين في هذه الأسناد، فبينما نجد أن لإرادة الأشخاص دور كبير في

عمليات تداول الأسناد غير المدرجة، نجد أن دور هذه الإرادة يكون محدوداً إلى درجة كبيرة فيما يتعلق بتداول الأسناد المدرجة، سواء فيما يتعلق بتحديد أطراف عملية التداول أو تحديد شروطه وآثاره وكيفية تنفيذه.

١٣. تضمن إجراءات تسوية صفقات تداول أسناد القرض المدرجة في سوق الأوراق المالية إلى حد كبير حصول كافة الأطراف على حقوقهم، فهي تضمن لبائع الأسناد حصوله على الثمن، وفي المقابل تضمن حصول المشتري على الأسناد التي قام بشرائها، كما تؤمن لكل من طرفي عقد التداول آلية مناسبة للتعويض عليه في حال إخلال الطرف الآخر بتنفيذ التزاماته، وهذا ما يضفي على عمليات تداول الأسناد من خلال سوق الأوراق المالية الكثير من الموثوقية.

١٤. تختلف كيفية رهن أسناد القررض والحجز عليها بحسب ما إذا كانت هذه الأسناد مدرجة في سوق الأوراق المالية أم لا، ويعود هذا الاختلاف إلى كون المشرع لم ينص على أحكام قانونية خاصة تنظم عملية رهن أسناد القرض غير المدرجة في السوق أو حجزها خلافاً لما فعل بالنسبة لأسناد القرض وباقي الأوراق المالية المدرجة في السوق، الأمر الذي أدى إلى اختلاف كيفية إنجاز كل من هاتين العمليتين واختلاف بعض الآثار القانونية المترتبة عليهما وذلك بحسب ما إذا كانت الأسناد مدرجة في سوق الأوراق المالية أم لا.

التوصيات:

١. إن غياب التنظيم القانوني المتكامل لأسناد القرض يستدعي، إما العمل على صياغة النصوص القانونية اللازمة لسد النقص الموجود في التنظيم الحالي وإما النص على إحالة المسائل المتعلقة بأسناد القرض والتي لا

تحكمها نصوص قانونية خاصة بها على القواعد الناظمة للأسهم وتطبيق هذه القواعد على أسناد القرض فيما لا يتعارض مع طبيعة هذه الأسناد.

٢. يستلزم السماح بإصدار أسناد القرض المضمونة النص على الأحكام القانونية التي تنظم كيفية تقديم الضمانات الخاصة بهذه الأسناد قبل بدء الاكتتاب عليها، ومن يمثل مالكي الأسناد المستقبليين في التصرفات اللازمة لإنشاء هذه الضمانات.

٣. لا بد من صياغة الأحكام القانونية التي تنظم كيفية التعامل مع اسناد القرض في حال اندماج الشركة المصدرة لها أو تحويل شكلها القانوني وذلك بصورة تضمن حماية مصالح مالكي هذه الأسناد وتبين مصير أسنادهم.

٤. ربما من الأفضل لو ينص المشرع على منح مساهمي الشركة حق الأفضلية في الاكتتاب على أسناد القرض القابلة للتحويل إلى أسهم، لكي لا يشكل هذا النوع من الأسناد وسيلة للتحايل على حق الأفضلية الممنوح للمساهمين القدامى في الاكتتاب على أسهم زيادة رأس المال.

٥. لا بد من إيجاد نصوص قانونية تبين بما لا يدع مجالاً للشك طبيعة العلاقة التي تربط ممثلي هيئة مالكي أسناد القرض بهؤلاء المالكين، كما لا بد من تحديد صلاحيات ومهام ومسؤوليات هؤلاء الممثلين وآليات اتخاذهم للقرارات بصورة تبين بشكل واضح ما لهم وما عليهم.

٦. يجب ألا تبقى مسألة شراء الشركة لأسناد القرض الصادرة عنها دون قواعد قانونية تحكمها، بل ينبغي تنظيم هذه العملية بصورة تراعي طبيعة هذه الأسناد وتوجد الضوابط التي تحد قدر الإمكان من قدرة الشركة على استخدام هذا الشراء كوسيلة لتحقيق مكاسب غير عادلة على حساب دائنيها، ولا بد

أيضاً من تحديد مصير الأسناد بعد شرائها من قبل الشركة المصدرة لها، وهل يؤدي ذلك إلى إنقضائها أم أنه بإمكان الشركة إعادة بيعها.

٧. نعتقد أنه بات من واجب المشرع السوري التدخل في سبيل صياغة قواعد قانونية تنظم عملية التنفيذ الجبري على أسناد القرض، سواء كانت هذه الأسناد مدرجة في سوق الأوراق المالية أم لا، وحبذ لو تكون هذه القواعد عامة تشمل مختلف الأوراق المالية، وتميز بين الأوراق المدرجة في السوق وغير المدرجة من حيث طريقة إيقاع الحجز وليس من حيث آثاره القانونية المتعلقة بحقوق كل من الحاجز والمحجوز عليه، وعلى أن تنسجم هذه القواعد مع المبادئ التي تحكم أصول التنفيذ في المواد المدنية دون أن تغفل الطبيعة الخاصة للأوراق المالية. فصياغة هذه الأحكام الخاصة ربما يكون أفضل من إخضاع حجز أسناد القرض لطرق حجز ما للمدين لدى الغير ولغيرها من القواعد العامة المتعلقة بالحجز لكون هذه الطرق والقواعد لا تلائم الطبيعة الخاصة لأسناد القرض بحسبان أنها أوراق المالية، فالحجز على الأوراق المالية لا يقصد منه استيفاء قيمتها عند حلول مواعيد استحقاقها فحسب خلافاً لما هو عليه الحال بالنسبة للحجز على الديون الأخرى، وإنما يستهدف التنفيذ عليها عن طريق بيعها بصفتها تشكل أعيان منقولة بحد ذاتها، لذلك ربما كان من الأفضل لو أوجد المشرع نظاماً خاصاً بالحجز على أسناد القرض هي وغيرها من الأوراق المالية الاسمية، بحيث يتم الحجز بمجرد القيد في سجل أسناد القرض لدى الشركة المصدرة لهذه الأسناد أو لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي للأوراق المالية – بحسب الحال – دون تكليف الشركة المصدرة لأسناد القرض بالتقرير عن أسناد القرض الصادرة عنها والتي يملكها المدين ضمن التقرير بما في الذمة الذي ينبغي عليها تقديمه إلى دائرة التنفيذ،

والاكتفاء بإلزام الشركة المصدرة للأسناد بالامتناع عن السداد للمدين المحجوز عليه في حال حلول أجل الأسناد أو فوائدها لحين اتمام إجراءات البيع الجبري أو رفع الحجز.

المراجع:

الكتب:

١. د. أحمد الحجي الكردي، الأحوال الشخصية (الأهلية والنيابة الشرعية والوصية والوقف والتركات)، الطبعة التاسعة، منشورات جامعة دمشق، كلية الحقوق، ١٩٨٢.

٢. د. أحمد عبد الدائم، شرح القانون المدني النظرية العامة للالتزام - الجزء الثاني - مصادر الالتزام، منشورات جامعة حلب، حلب، ٢٠٠٧.

٣. د. المعتصم بالله الغرياني، حوكمة الشركة المساهمة دراسة في الأسس الاقتصادية والقانونية، دار الجامعة الجديدة، الاسكندرية، ٢٠٠٨.

٤. د. الياس ناصيف، موسوعة الشركات التجارية، الجزء الثامن، الشركة المغفلة (الأسهم)، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، ٢٠١١.

٥. د. الياس ناصيف، موسوعة الشركات التجارية – الشركة المغفلة – سندات الدين وحصص التأسيس، الجزء التاسع، ٢٠٠٥.

٦. د. الياس ناصيف، موسوعة الشركات التجارية تصفية الشركات وقسمتها، الجزء الرابع عشر، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، ٢٠١١.

٧. د. الياس حداد، القانون التجاري "الأسناد التجارية"، منشورات جامعة دمشق، مركز التعليم المفتوح، ٢٠١٦.

٨. د. أيمن أبو العيال وفواز صالح، القانون المدني مصادر الالتزام، الجزء الثاني المصادر غير الإرادية، منشورات جامعة دمشق، ٢٠٠٦.

٩. د. جاك يوسف الحكيم، الشركات التجارية، الطبعة الرابعة، منشورات جامعة دمشق، كلية الحقوق، ٢٠٠٦.

١٠. جمال عبد العزيز العثمان، الافصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة - دراسة قانونية مقارنة، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٠.

١١. جون كينيث جالبريث، تاريخ الفكر الاقتصادي الماضي صورة الحاضر، ترجمة أحمد فؤاد بلبع، سلسلة عالم المعرفة، الكويت، ٢٠٠٠.

١٢. جويل كرتزمن، موت النقود، ترجمة د. محمد بن سعود بن محمد العصيمي، منشورات دار الميمان، الرياض، ٢٠١٢.

١٣. د. زهير حرح وعلي الجاسم، العقود المسماة، منشورات جامعة دمشق مركز التعليم المفتوح، ٢٠٠٧.
١٤. د. زينب عوض الله وأُسامة محمد الفولي، أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، ٢٠٠٣.
١٥. د. سميحة القليوبي، الشركات التجارية، الطبعة الخامسة، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١١.
١٦. عاشور عبد الجواد عبد الحميد، النظام القانوني لرهن الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٨.
١٧. د. عبد الرزاق أحمد السنهوري، الوسيط في شرح القانون المدني – نظرية الالتزام بوجه عام، الجزء الثاني، دار النهضة العربية، القاهرة، ١٩٦٨.
١٨. عبد الرزاق أحمد السنهوري، الوسيط في شرح القانون المدني - الجزء الثالث - نظرية الالتزام بوجه عام (الأوصاف - الحوالة - الانقضاء)، دار إحياء التراث العربي، بيروت، تاريخ النشر غير معروف.
١٩. د. عبد الرزاق أحمد السنهوري، الوسيط في شرح القانون المدني – العقود التي ترد على الملكية (الهبة والشركة والقرض والدخل الدائم والصلح)، الجزء الخامس، المجلد الثاني، دار إحياء التراث العربي، بيروت، تاريخ النشر غير معروف.
٢٠. د. عبد الرزاق أحمد السنهوري، الوسيط في شرح القانون المدني، الجزء العاشر، في التأمينات الشخصية والعينية، دار إحياء التراث العربي، بيروت، تاريخ النشر غير معروف.
٢١. د. علي جمال الدين عوض، عمليات البنوك من الوجهة القانونية – دراسة للقضاء المصري والمقارن وتشريعات البلاد العربية، طبعة مكبرة ١٩٩٣.
٢٢. د. علي جمال الدين عوض، العقود التجارية، دار النهضة العربية، القاهرة، تاريخ النشر غير معروف.
٢٣. د. عمار حبيب جهلول، النظام القانوني لحوكمة الشركات، منشورات زين الحقوقية، مكان النشر غير معروف، ٢٠١١.
٢٤. د. محمد حسن الجبر، العقود التجارية وعمليات البنوك في المملكة العربية السعودية، جامعة الملك سعود، الرياض، ١٩٩٧.

٢٥. د. محمد حسين اسماعيل، الحماية القانونية لثبات رأس المال في شركات الأموال السعودية (دراسة مقارنة)، معهد الإدارة العامة، المملكة العربية السعودية، الرياض، تاريخ النشر غير معروف.
٢٦. د. محمد عبد الله ومحمد حاتم البيات وعماد قطان، مدخل إلى علم القانون، منشورات جامعة دمشق، مركز التعليم المفتوح، دمشق، ٢٠٠٥.
٢٧. د. محمد واصل وأيمن ابو العيال، أصول المحاكمات (٢) نظرية الأحكام - خصومات متنوعة - أصول الإثبات وإجراءاته، منشورات جامعة دمشق، مركز التعليم الفتوح، دمشق، ٢٠٠٧،
٢٨. د. محمد وحيد الدين سوار، شرح القانون المدني النظرية العامة للالتزام، مصادر الالتزام، الجزء الأول، الطبعة التاسعة، منشورات جامعة دمشق، ٢٠٠١.
٢٩. د. محمد وحيد الدين سوار، شرح القانون المدني الحقوق العينية الأصلية، الطبعة التاسعة، منشورات جامعة دمشق، ٢٠٠٦.
٣٠. د. محمد وحيد الدين سوار، شرح القانون المدني الحقوق العينية التبعية، منشورات جامعة دمشق، الطبعة العاشرة، ٢٠٠٤.
٣١. محمود الكيلاني، الموسوعة التجارية والمصرفية، المجلد الثاني، التشريعات التجارية والإلكترونية "دراسة مقارنة"، الطبعة الأولى، الإصدار الأول، دار الثقافة للتوزيع والنشر، عمان، ٢٠٠٧.
٣٢. د. مصطفى كمال طه، القانون التجاري - الأعمال التجارية - التاجر - الشركات - الملكية التجارية والصناعية، مطبعة الدار الجامعية، بيروت، ١٩٨٨، ص٤٢٩.
٣٣. موريس نخلة، الكامل في شرح القانون المدني – دراسة مقارنة – الجزء الرابع، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، ٢٠٠٧.
٣٤. د. موسى متري وهيثم الطاس، القانون التجاري (٢) الشركات التجارية، منشورات جامعة دمشق، دمشق، ٢٠١٨.
٣٥. د. هشام فرعون، القانون التجاري البري، الجزء الأول، منشورات جامعة حلب، ١٩٩٧.
٣٦. د. يوسق شباط و د. محمد خير العكام، المالية العامة، منشورات جامعة دمشق، مركز التعليم المفتوح، ٢٠٠٦.

الرسائل العلمية:

١. أحمد محمّد عبد القادر القاسم، عقد تداول الأوراق المالية، رسالة ماجستير، منشورات جامعة دمشق، دمشق، ٢٠١٧.
٢. حدي لالة أحمد، سلطة القاضي في تعديل الالتزام التعاقدي وتطويع العقد، رسالة ماجستير، جامعة أبو بكر بلقايد، كلية الحقوق، الجزائر، ٢٠١٣.
٣. خالد جمال نصر، أثر الإعلان عن توزيع الأرباح وربحية السهم في القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، رسالة ماجستير، جامعة العلوم التطبيقية الخاصة، كلية الاقتصاد والعلوم الادارية، الاردن، ٢٠١٥.
٤. د. رشيد بوكساني، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، رسالة دكتوراه، جامعة الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، الجزائر، ٢٠٠٦.
٥. د. سارة متلع القحطاني، النقود الالكترونية حكمها الشرعي وآثارها الاقتصادية، رسالة دكتوراه، جامعة الكويت، الكويت، ٢٠٠٨.
٦. عبير بوضياف، سوق الأوراق المالية في الجزائر، مذكرة تخرج ضمن متطلبات نيل شهادة الدراسات العليا المتخصصة PGS، جامعة منوري قسنطينة، الجزائر، ٢٠٠٧.
٧. نايف عبد العزيز العنزي، الإفصاح وفق قانون هيئة الأوراق المالية الكويتي والأردني – دراسة مقارنة، رسالة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط، كلية الحقوق، ٢٠١٢، ص٥٠ و٥١.
٨. نوال صبايحي، الافصاح المحاسبي في ظل معايير المحاسبة الدولية وأثره على جودة المعلومة، رسالة ماجستير، جامعة الجزائر، كلية العلوم التجارية والعلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، الجزائر، ٢٠١٠،
٩. د. وداد بن بعيش، تداول الأسهم والتصرّف فيها في شركات الأموال، رسالة دكتوراه، جامعة مولود معمري، الجزائر، ٢٠١٧، ص٧٣.

الأبحاث والمقالات:

١. د. صالح المرزوقي البقمي، الشركات المساهمة في النظام السعودي دراسة مقارنة بالفقه الإسلامي، منشورات جامعة أم القرى، تاريخ ومكان النشر غير معروفين.

٢. د. علي محي الدين القره داغي، الصكوك الإسلامية "التوريق" وتطبيقاتها المعاصرة، دراسة فقهية اقتصادية تطبيقية، بحث مقدم لمجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشر، إمارة الشارقة، الإمارات العربية المتحدة، ٢٠٠٩.
٣. فراس كريم شيعان، سندات القرض دراسة مقارنة، مجلة جامعة بابل العلوم الانسانية، المجلد ١٥، العدد (١)، ٢٠٠٨.
٤. د. معداوي نجية، مضمون العقد بين حريّة الإرادة وقيود المشرع، مجلة الدراسات والبحوث القانونية، العدد الرابع، الجزائر، ٢٠٠٧.
٥. د. منى خالد فرحات، توريق الدين التقليدي والإسلامي (دراسة مقارنة)، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد ٢٩، العدد الأول، ٢٠١٣.
٦. ميسون علي حسين، الأوراق المالية وأسواقها مع الإشارة إلى سوق العراق للأوراق المالية، مجلة جامعة بابل للعلوم الانسانية، المجلد ٢١، العدد ١، ٢٠١٣.
٧. د. ناجي التوني، مؤشرات الجدارة الائتمانية، دورية جسر التنمية الصادرة عن المعهد العربي للتخطيط بالكويت، العدد ٤٤، الكويت، ٢٠٠٥،
٨. د. نايف بن جمعان جريدان وباكر مبارك عثمان الشيخ، التمويل عبر توريق الديون من وجهة نظر مالية وإسلامية، ص٥١.
٩. وائل الياسين، النظام القانوني لاسهم الامتياز – دراسة مقارنة، مجلة جامعة الشارقة، العدد ٢، المجلد ١٦، الشارقة، ٢٠١٩.

المواقع الالكترونية:

١. د. أختر زيتي عبد العزيز، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، منظمة المؤتمر الإسلامي، مجع الفقه الإسلامي الدولي، ص٤. www.iefpedia.com\arab\?p=3538 ٢٠٢٠/٢/١٤.
٢. د.خالد بدوي القاضي و د.محمد خالد العطال، السياسة النقدية مثالية النظرية وخرافة التطبيق، www.zuj.edu.jo ٢٠٢٠/٢/١٥.
٣. مارك ستون، إعادة الهيكلة في قطاع الشركات دور الحكومة في فترات الأزمة، منشورات صندوق النقد الدولي، ٢٠٠٢، http://www.imf.org تاريخ الزيارة ٢٠٢٠/٣/١٣.

٤. مـارك سـكرينر، التقيـيم الائتمـاني، منشـورات المجموعـة الاستشـارية لمساعدة الفقراء، ٢٠٠٣، ص٣٣، www.cgap.org ٢٠٢٠/٣/٢٠.
٥. د. مـأمون حمـدان، معـايير المحاسـبة الدوليـة، محاضـرة مقدمـة ضـمن دورة معايير المحاسبة الدولية المقامة من قبل هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية، دمشق، ٢٠٠٩، www.kantakji.com ٢٠١٧\١١\١٩.
٦. مصـطفى عبـد الـرحمن، أهميـة التصـنيف الائتمـاني للـدول والشـركات، https://m.al-sharq.com ٢٠٢٠/٥/٤.

المراجع الأجنبية:

1. Company Law, Study published by The Institute Of Company Secretaries Of India, P248, www.isci.edu.
2. Mitigating Systemic Risk A Role for Securities Regulatores, Discussion Paper published by Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions,2011, http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD347.pdf
3. Marwan Elkhoury, Credit Rating Agencies And Their Potential Impact On Developing Countries, Discussion Paper Presented at United Nations conference On tread and development, 2008, http://www.unctad.org
4. Handbook On Securities Statistics, study published by International Monetary Fund, 2015, www.elibrary.imf.org

الفهرس العام

الموضوع:	الصفحة:
المقدمة	١
الباب الأول: مقومات الوجود القانوني لأسناد القرض	٧
الفصل الأوّل: التعريف بأسناد القرض	٩
المبحث الأول: عموميات في أسناد القرض	١٠
المطلب الأوّل: مفهوم أسناد القرض	١٠
الفرع الأوّل: لمحة تاريخية عن أسناد القرض وتعريفها	١١
أولا: لمحة تاريخية عن أسناد القرض	١١
ثانياً: تعريف أسناد القرض	١٤
الفرع الثاني: أهمية أسناد القرض	١٧
أولاً: أهمية أسناد القرض بالنسبة للشركات المصدرة لها	١٨
ثانيا: أهمية أسناد القرض بالنسبة للمدخرين والمستثمرين	٢٢
ثالثاً: أهمية أسناد القرض بالنسبة لسوق الأوراق المالية	٢٥
رابعاً: أهمية أسناد القرض بالنسبة للمصارف	٣٠
المطلب الثاني: أنواع أسناد القرض	٣٥
الفرع الأول: أسناد القرض المضمونة	٣٥
الفرع الثاني: أسناد القرض القابلة للتحويل إلى أسهم	٤٥
المبحث الثاني: الطبيعة القانونية لأسناد القرض وتمييزها عن المفاهيم المشابهة	٥٦
المطلب الأول: الطبيعة القانونية لأسناد القرض	٥٦
الفرع الأول: الطبيعة القانونية لأسناد القرض ذاتها	٥٦
أولاً: أسناد القرض أوراق مالية	٥٧
ثانياً: أسناد القرض تمثّل قرضاً على الشركة	٧٠
الفرع الثاني: الطبيعة القانونية لحقوق أصحاب أسناد القرض	٧٨

المطلب الثاني: تمييز أسناد القرض عن المفاهيم المشابهة ٨٥
الفرع الأوّل: تمييز أسناد القرض عن باقي الأوراق المالية ٨٥
أولاً: الفرق بين الاسهم وأسناد القرض ٨٦
ثانياً: الفرق بين أسناد القرض وأدوات الدين العام ٩٥
ثالثاً: الفرق بين أسناد القرض وأسناد التوريق ١٠٢
رابعاً: الفرق بين أسناد القرض وصكوك التمويل ذات العائد المتغير ١٠٧
الفرع الثاني: تمييز أسناد القرض عن الأسناد التجارية ١٠٨
الفصل الثاني: مراحل الوجود القانوني لأسناد القرض ١١٣
المبحث الأوّل: المراحل التي يستلزمها الوجود القانوني لأسناد القرض ١١٤
المطلب الأول: المرحلة السابقة لموافقة هيئة الأوراق على طرح أسناد القرض ١١٤
الفرع الأول: اتخاذ القرار بإصدار أسناد القرض ١١٥
أولا: شروط إصدار أسناد القرض ١١٥
ثانياً: الجهة المختصة باتخاذ قرار إصدار أسناد القرض ١٢٤
الفرع الثاني: الأعمال اللاحقة لاتخاذ القرار بإصدار أسناد القرض ١٣٠
أولاً: الحصول على موافقة الوزارة: ١٢٨
ثانياً: تعيين مدير الإصدار ١٣٠
ثالثاً: التعاقد مع مصارف الاكتتاب ١٣٧
رابعاً: الإفصاح عن نشرة الإصدار ١٣٩
المطلب الثاني: المرحلة التالية لموافقة هيئة الأوراق على طرح أسناد القرض ١٥٠
الفرع الأوّل: الاكتتاب على أسناد القرض ١٥١

أولاً: طرح أسناد القرض على الاكتتاب العام ١٥١
ثانياً: عملية الاكتتاب على أسناد القرض ١٥٧
الفرع الثاني: ظهور أسناد القرض إلى حيز الوجود ١٦٦
أولاً: نتائج الاكتتاب ١٦٦
ثانياً: تخصيص أسناد القرض ١٦٩
ثالثاً: دفع الرسوم المترتبة على أسناد القرض ١٧٢
رابعاً: تسجيل أسناد القرض لدى هيئة الأوراق والأسواق المالية ١٧٣
المبحث الثاني: الإجراءات القانونية المتعلقة بأسناد القرض بعد اكتمال وجدها القانوني ١٧٦
المطلب الأول: هيئة مالكي أسناد القرض ١٧٦
الفرع الأوّل: تشكيل هيئة مالكي أسناد القرض ١٧٧
أولاً: نشأة هيئة مالكي أسناد القرض وكيفية تكوينها ١٧٧
ثانياً: ممثلي هيئة مالكي أسناد القرض ١٧٩
ثالثاً: الطبيعة القانونية لهيئة مالكي أسناد القرض ١٨٦
رابعاً: إجتماعات هيئة مالكي أسناد القرض ١٨٨
الفرع الثاني: وظيفة هيئة مالكي أسناد القرض ١٩٤
أولاً: اتخاذ القرارات المتعلقة بحماية حقوق مالكي أسناد القرض ١٩٤
ثانياً: الموافقة على الصلح الواقي من الإفلاس ١٩٨
ثالثاً: الموافقة على تحويل الشكل القانوني للشركة المصدرة ٢٠٣
رابعاً: الموافقة على دمج الشركة المصدرة ٢٠٥
المطلب الثاني: الإدراج والوفاء ٢٠٩
الفرع الأوّل: إدراج أسناد القرض في سوق الأوراق المالية ٢٠٩
أولاً: التعريف بالإدراج وإجراءاته ٢١٠
ثانياً: مصير إدراج أسناد القرض ٢٢٤
الفرع الثاني: الوفاء بقيمة أسناد القرض ٢٣٨

أولاً: الأحكام العامة للوفاء بأسناد القرض ٢٣٨
ثانياً: الأحكام الخاصة بالوفاء في حال انحلال الشركة ٢٥٤
الباب الثاني: التصرفات القانونية الواردة على أسناد القرض ٢٦٧
الفصل الأول: التصرفات القانونية التي تهدف إلى نقل ملكية أسناد القرض (تداول أسناد القرض) ٢٦٩
المبحث الأول: الأحكام العامة لتداول أسناد القرض ٢٧٠
المطلب الأول: التعريف بتداول أسناد القرض ٢٧٠
الفرع الأول: مفهوم تداول أسناد القرض ٢٧١
أولاً: تعريف تداول أسناد القرض ٢٧٢
ثانياً: أهمية تداول أسناد القرض ٢٧٣
ثالثاً: مقارنة بين تداول أسناد القرض وغيرها من صور انتقال الالتزام ٢٧٤
الفرع الثاني: الطبيعة القانونية لتداول أسناد القرض ٢٨١
أولاً: تداول اسناد القرض وعقد البيع ٢٨٢
ثانياً: شراء الشركة لأسناد القرض الصادرة عنها ٢٨٣
المطلب الثاني: كيفية تداول أسناد القرض ٢٩٠
الفرع الأوّل: التداول الذي يتم دون تدخل شركات الوساطة ٢٩٠
الفرع الثاني: تداول أسناد القرض غير المدرجة في السوق عن طريق شركات الوساطة ٢٩٥
المبحث الثاني: الأحكام الخاصة بتداول أسناد القرض المدرجة في سوق الأوراق المالية ٣٠٣
المطلب الأوّل: المبادئ التي تحكم تداول أسناد القرض المدرجة في السوق ٣٠١
الفرع الأوّل: خروج قواعد تداول أسناد القرض المدرجة على مبدأ سلطان الإرادة ٣٠٥

أولاً: المنطلقات النظريّة لخروج قواعد تداول أسناد القرض المدرجة على مبدأ سلطان الإرادة ٣٠٦
ثانياً: مظاهر الخروج على مبدأ سلطان الإرادة في عمليات تداول أسناد القرض المدرجة ٣١٢
ثالثاً: ضرورة أن يتم التداول عن طريق شركات الوساطة المالية ٣١٦
الفرع الثاني: الاستثناءات على القواعد الخاصة بتداول أسناد القرض المدرجة ٣٢٣
أولاً: التحويلات الإرثية والوصية ٣٢٤
ثانياً: نقل الملكية بموجب القرارات قضائية ٣٢٦
ثالثاً: التحويلات التي تتم نتيجة لعمليات بيع وشراء تمت قبل الإدراج ٣٢٧
رابعاً: الهبة لصالح الجهات الدينية أو الخيرية أو الاجتماعية أو الإنسانية المسجلة لدى الجهات الرسمية ٣٢٨
خامساً: التحويلات من الجهات الدينية أو الخيرية أو الاجتماعية ٣٢٩
سادساً: التحويلات العائلية ٣٣٠
سابعاً: التحويلات التي تتم في حالات تعليق الإدراج في السوق ٣٣٠
ثامناً: أي تحويلات أخرى منصوص عليها في القوانين والأنظمة النافذة ٣٣٢
المطلب الثاني: إجراءات تداول أسناد القرض المدرجة في السوق ٣٣٣
الفرع الأول: متطلبات إبرام صفقات تداول أسناد القرض ٣٣٤
أولا: منح التفويض من قبل العميل ٣٣٤
ثانياً: إدخال الأوامر إلى نظام التداول من قبل شركة الوساطة ٣٣٦
ثالثاً: ترتيب الأوامر ٣٤١
رابعاً: فترات التداول ٣٤٢
خامساً: انعقاد صفقات التداول ٣٤٤

سادساً: الصفقات الضخمة ٣٤٧
الفرع الثاني: الأعمال التالية لإبرام صفقات التداول ٣٥٣
أولاً: تسوية صفقات تداول أسناد القرض ٣٥٣
ثانياً: الإعلان عن عمليات تداول أسناد القرض ٣٦٤
الفصل الثاني: التصرفات التي لا تهدف مباشرة إلى نقل ملكية أسناد القرض ٣٦٩
المبحث الأول: رهن أسناد القرض ٣٧٠
المطلب الأول: وجود رهن أسناد القرض ٣٧١
الفرع الأول: إنشاء رهن أسناد القرض ٣٧٢
أولاً: رهن أسناد القرض غير المدرجة في سوق الأوراق المالية ٣٧٢
ثانياً: رهن أسناد القرض المدرجة في سوق الأوراق المالية ٣٧٨
الفرع الثاني: انقضاء رهن أسناد القرض ٣٨٣
المطلب الثاني: آثار رهن أسناد القرض ٣٨٧
الفرع الأول: الآثار التي تترتب مباشرة على الرهن ٣٨٧
أولاً: أثر الرهن على الحق في التصرف بأسناد القرض المرهونة ٣٨٧
ثانياً: أثر الرهن على الحقوق المتصلة بالسند ٣٩٠
ثالثاً: أثر الرهن بالنسبة لأسناد القرض القابلة للتحويل إلى أسهم ٣٩٤
رابعاً: اكتساب الدائن المرتهن لمزيتي التتبع والتقدّم ٣٩٤
الفرع الثاني: الآثار التي تترتب على عدم الوفاء بالدين المضمون بأسناد القرض ٣٩٧
أولاً: حق الدائن المرتهن في التنفيذ على أسناد القرض المرهونة ٣٩٧
ثانياً: حق المرتهن في تملّك أسناد القرض المرهونة في مقابل دينه ٤٠٥
المبحث الثاني: التنفيذ الجبري على أسناد القرض ٤٠٨
المطلب الأول: الحجز على أسناد القرض ٤١٠

الفرع الأول: أنواع الحجز على أسناد القرض ٤١٠
أولاً: الحجز الاحتياطي على أسناد القرض ٤١١
ثانياً: الحجز التنفيذي على أسناد القرض ٤٢٤
الفرع الثاني: كيفية إيقاع الحجز على أسناد القرض وآثاره ٤٣٠
أولاً: كيفية إيقاع الحجز على أسناد القرض ٤٣٠
ثانياً: آثار الحجز على أسناد القرض ٤٤٤
المطلب الثاني: البيع الجبري لأسناد القرض ٤٥٢
الفرع الأول: بيع أسناد القرض غير المدرجة في سوق الأوراق المالية ٤٥٣
أولاً: مقدمات البيع ٤٥٤
ثانياً: المزاد ٤٥٩
الفرع الثاني: بيع أسناد القرض المدرجة في سوق الأوراق المالية ٤٦٢
أولاً: القواعد التي تسري على بيع أسناد القرض المدرجة في سوق الأوراق المالية ٤٦٢
ثانياً: الإجراءات الممهدة للبيع ٤٦٧
ثالثاً: المزاد ٤٧٢
النتائج ٤٧٥
التوصيات ٤٧٩
المراجع ٤٨٣