

القيود الواردة على تداول الأسهم "دراسة مقارنة"

*Restrictions on stock trading " a comparative study"*

بحث مشترك مقدم من قبل

الأستاذ الدكتور علاء عزيز حميد الجبوري / قسم القانون – جامعة كربلاء  
المدرس المساعد زينب رزاق حسين / قسم القانون - كلية الحلة الجامعة

**الخلاصة.**

في واقع الامر، تعتبر قابلية الأسهم للتداول هي السبب الرئيسي في ازدهار شركات الأموال والعمل المشجع على الاقبال عليها، والاكتمال في اسهمها، نظراً لكون التداول يسمح للأفراد بالدخول في الشركة والخروج منها بحرية، وبالتالي يستطيع كل شخص توظيف امواله وفقاً لاعتبارات ينفرد بتقديرها، أو تخصص مصالحه الخاصة . وبمقتضى ذلك اصبح السهم سلعة تباع وتشترى في سوق المال. ذلك انه من الأموال التي تحضى بحماية قانونية تؤكد أن تداوله يتمتع بالثقة والاطمئنان لدى الجمهور، وهذا يؤكد ضمانة مهمة في مصير الاموال المستثمرة به فضلاً على انها تكرر عوامل السرعة والرواج في عقد الصفقات، مما يساعد على اجتذاب اصحاب رؤوس الاموال الى ميدان الاستثمار في الأسهم. لذا فقد اهتمت أغلب القوانين بمسألة تداول الاسهم على نطاق واسع، بحيث عملت على تبسيط اجراءاتها مما يتماشى مع طبيعتها التجارية ولا يحول دون ذلك الا بعض القيود التي ترد عليها، إذ أن حرية تداول الاسهم ليست مطلقة بل ترد عليها بضعة قيود ينص عليها القانون وتسمى بالقيود القانونية، وكما قد يرد بعضها بعقد الشركة وتسمى بالقيود الاتفاقية .

**الكلمات المفتاحية:** القيود ، الواردة ، تداول ، الاسهم .

**Abstract.**

In fact, the ability of shares to be traded is the main reason for the prosperity of capital companies and the factor that encourages the demand for them and the subscription to their shares, given that trading allows individuals to freely enter and exit the company, and therefore each person can employ his money according to considerations that he alone estimates, or that belong to him. his own interests. Accordingly, the stock has become a commodity that is bought and sold in the money market. This is because it is one of the funds that enjoy legal protection, confirming that its circulation enjoys the confidence and reassurance of the public, and this confirms an important guarantee in the fate of the money invested in it, in addition to that it devotes factors of speed and popularity in making deals, which helps to attract capital owners to the field of investing in stocks. Therefore, most of the laws have taken care of the issue of trading shares on a large scale, so that they have worked to simplify their procedures in line with their commercial nature, and only some restrictions that respond to them prevent this, as the freedom of trading shares is not absolute, but rather a few restrictions stipulated by the law and called restrictions. Legal, as some of them may be mentioned in the company contract and called the agreement restrictions.

**Key words:** Restrictions, incoming , stock, trade .

## المقدمة.

من الثوابت القانونية، اننا يمكن ان نقرر مبدأ خطير ومهم الا وهو مبدأ قابلية الأسهم للتداول. والذي يعد من اهم العوامل التي تؤدي الى خلق كيانات تجارية واقتصادية، ذات رؤوس اموال ضخمة، حيث اخذت شكل شركات المساهمة، منذ بدايات العصر الحديث، بل ان هذا التداول يعتبر العامل الاساسي في ذيوع وانتشار هذا الشكل من الشركات، بحيث أضحت هذه الشركات عماد الاقتصاد الوطني، في الدول الرأسمالية. وبطبيعة الحال، ان عرض الأسهم في سوق مالية منظمة، من شأنه ان يجذب المدخرات، اياً كانت قيمتها خاصةً، نحو المشروعات الكبيرة، أملاً من المساهمين في الحصول على أعلى قدر من الارباح، وهذا من شأنه تعبئة الادخار لخدمة المشاريع الكبرى، وهو ما يؤدي الى ضخامتها واتساعها بصورة تلقائية بما يساعد هذه الشركات التي تكون ذات اهداف واسعة النطاق، وان تحقق ارباحاً طائلة. بيد انه لا اعتبارات عملية تمس مصلحة الشركة والاقتصاد الوطني قد اوردت اغلب التشريعات بعض القيود التي ترد على حرية التداول. وقد تم ذكرها بموجب قوانينها الخاصة. وتسمى بالقيود القانونية كما قد ترد بعض القيود بموجب اتفاقات تعاقدية يجوز للشركة وضعها لحماية للمصالح العام وللمساهمين والغير من الغش والمضاربات غير المشروعة التي يقوم بها المؤسسون أو جانب من المساهمين، ويطلق على هذه القيود بالقيود الاتفاقية.

## أولاً/ اهداف موضوع البحث .

من أهم اهداف موضوع بحثنا تتمثل باعتبار ان مبدأ تجسيد الحرية المطلقة للتداول قد يؤدي الى اهدار اعتبارات عملية بحثة تقتضيها مصلحة الشركة أو المساهمين عموماً. وأن الاخذ بهذا المبدأ وبصفة مطلقة قد يستغل من طرف مؤسسي الشركات الوهمية ومجالس ادارتها من أجل الأفلات من المسؤولية عن طريق التخلص من أسهمهم الى الغير دون الالتزام بالبقاء في الشركة مدة معينة حتى تتضح حقيقة تأسيسها ومركز المالي. وامام هذا الوضع المحتمل الوقوع كان لا بد من تقييد هذا المبدأ بمجموعة من القيود منها ما فرضه القانون التجاري حماية للمساهمين والاقتصاد الوطني من المضاربات غير الشرعية وهي ما يعرف بالقيود القانونية ومنها ما رخص به المشرع كأدراج بعض الشروط في القانون الاساسي للشركة حماية لها وللمساهمين من دخول شخص غير مرغوب فيه وهو ما يعرف بالقيود الاتفاقية.

## ثانياً/ اشكالية موضوع البحث وخطته.

تظهر مشكلة، بحثنا (القيود الواردة على تداول الاسهم – دراسة مقارنة) في الاحكام التي خصها المشرع فيما يتعلق بالقيود القانونية المفروضة على نشاط الشركة وتعاملاتها وكذلك على اسهم المساهمين، إذ لم ينظمها بتنظيم قانوني يحيط بجميع جوانب هذه القيود، لذا نجد البعض من احكام هذه القيود يكتنفه النقص وعدم الاشارة اليه مطلقاً كما في القيود القانونية المتعلقة بالأسهم العينية. كذلك الحال فيما يتعلق بالقيود الاتفاقية والتي اجيز للمساهمين وللشركة ان تضع ما تشاء من هذه القيود، إذ يلاحظ ان المشرع العراقي لم يتطرق الى تلك القيود على الرغم من اهميتها. وهو ما دفعنا للخوض في مضمار هذا البحث. وكذلك للتوصل الى معرفة اثر القيود الواردة على الأسهم اذا كان القيد قانونياً أو كان القيد اتفاقياً. وبناءً على ما تقدم، فقد قسمنا بحثنا على مبحثين، حيث سنخصص المبحث الأول لبيان القيود القانونية الواردة على تداول الأسهم من حيث القيود الواردة على تداول الأسهم العينية واسهم المؤسسين وتداول أسهم القطاع الخاص، بينما سنتناول في المبحث الثاني القيود الاتفاقية الواردة على تداول الاسهم واهمها القيد المتعلق بحماية المساهمين من دخول الاجانب (شرط الموافقة) وكذلك القيد المتعلق بحماية المساهمين وتحقيق التوازن بينهم على النحو التالي :-

المبحث الاول: القيود القانونية الواردة على تداول الأسهم

المطلب الاول: القيود الواردة على تداول الأسهم العينية وأسهم المؤسسين .

المطلب الثاني: القيود الواردة على تداول أسهم القطاع الخاص

المبحث الثاني: القيود الاتفاقية الواردة على تداول الأسهم

المطلب الاول: القيد المتعلق بحماية المساهمين من دخول الاجانب (شرط الموافقة)

المطلب الثاني: القيد المتعلق بحماية المساهمين وتحقيق التوازن بينهم

**المبحث الأول/القيود القانونية الواردة على تداول الأسهم.**

لما كان التداول يشجع على المضاربة فان ذلك قد يلحق اخطاراً جديدة من زاوية أخرى، بالشركة المصدرة وكذلك بالدولة، لذا تدخل المشروع من أجل تقييد حرية التداول وذلك بفرض بعض القيود القانونية والتي تهدف الى تحقيق مصالح عليا تعود في مجموعها الى حماية حقوق الشركة والمساهمين. وفي واقع الأمر أن هذه القيود تنظم وتعالج فقط مواطن الخلل التي تترتب على الحرية المطلقة لتداول الاسهم، لاسيما انها تتسم بطابع التأقيت، فهي لا تعوق التداول الا لمدة زمنية معينة تزول باتمام فعل أو تصرف معين<sup>(1)</sup>. وطالما الأمر كان كذلك، فلا مناص من حصر تلك القيود بحسب اهميتها وضمن المطالب التالية:-

**المطلب الأول/ القيود الواردة على تداول الاسهم العينية وأسهم المؤسسين.**

الأسهم العينية تعني بأنها: الأسهم التي تصدرها الشركة مقابل الحصص العينية، والتي تعد جزءاً من رأس المال، ويشترط ان يكون قد تم الوفاء بكامل قيمتها. ولا بد من الاشارة الى ان الأسهم العينية إما ان تكون مادية أو معنوية<sup>(2)</sup> ولكي يتم الاكتتاب فيها يجب ان يتم تقويمها نقداً حتى يمكن معرفة عدد الأسهم التي تعطى للمساهم مقابل الحصص العينية<sup>(3)</sup>. لهذا يلاحظ وبحق ان المشرع العراقي قد نظم اجراءات تقويم هذه الحصص وفقاً للمادة / 29 من قانون الشركات العراقي المعدل والنافذ<sup>(4)</sup>. ولكنه لم يورد قيوداً على تلك الأسهم (العينية) على الرغم من انه قد أورد قيوداً على اسهم المؤسسين ضمن الفقرة/ اولاً من المادة / 64 من نفس القانون<sup>(5)</sup>. حيث تقتضي هذه المادة بأنه لايجوز لمؤسسي شركات المساهمة نقل ملكية اسهمهم الا بعد مرور سنة على الاقل من تاريخ تأسيس الشركة، أو توزيع ارباح لا تقل عن 5% من رأس المال الاسمي. وبهذا يكون المشرع العراقي قد خالف المشرع المصري، في حظر الاخير لتداول الأسهم التي تعطى مقابل الحصص العينية واسهم المؤسسين، وذلك وفقاً ما تشير اليه الفقرة / اولاً من المادة / 45 من قانون الشركات المصري رقم(159) لسنة 1981، والتي تتضمن عدم جواز تداول أسهم المؤسسين والأسهم العينية قبل نشر الميزانية وحساب الارباح والخسائر وسائر الوثائق الملحقه بها، وذلك في سنتين مالم يتبين كاملتين لا تقل كل سنة عن اثني عشر شهراً من تاريخ تأسيس الشركة، ويبدأ حساب مدة السنتين من تاريخ قيدها في السجل التجاري بخمسة عشر يوماً، حيث ان الشركة لا تكتسب الشخصية الاعتبارية قبل انقضاء هذه المدة<sup>(6)</sup>. ويتضح مما تقدم ان الحكمة من حظر تداول الأسهم العينية وأسهم المؤسسين، هي في اجبار مقدمي الحصص العينية، وكذلك المؤسسين، على البقاء في الشركة الى أن تتضح حقيقة مركزها المالي، كذلك حتى لا يكون بيع اسهمهم وسيلة للاتراء غير المشروع عن طريق المبالغة في تقويم الحصص العينية أو تأسيس شركة وهمية وفاشلة، وغالباً ما يصاحب في الشركة حملات دعائية صاخبة، واحياناً بدعاية كاذبة. وهنا يبادر المؤسسون ببيع اسهمهم فور تأسيس واتمام اجراءات التأسيس بمبالغ تفوق قيمتها الحقيقية لتحقيق مكاسب واثراء فوري، ثم سرعان ما تتخفف هذه القيمة مع بيان المركز المالي الحقيقي للشركة<sup>(7)</sup>. ولذا قد اشترطت بعض القوانين، بقاء المؤسسين واصحاب الاسهم العينية في الشركة(مدة زمنية معينة)، وذلك حتى تتضح جدية المشروع وحقيقة المركز المالي، اضافة الى حماية الغير ممن يشترون الاسهم العينية واسهم المؤسسين، حتى يكونوا على بينة من الاوضاع المالية للشركة التي لا تتضح الا بعد مضي المدة المقررة<sup>(8)</sup>.

**المطلب الثاني/ القيود الواردة على تداول اسهم القطاع الخاص.**

لقد وردت عدة قيود على تداول الأسهم، وعلى وجه التحديد (نقل) ملكية أسهم المساهم من القطاع الخاص في شركات الاموال والتي يمكن استخلاصها من الفقرة/ ثالثاً من المادة/64 من القانون الشركات العراقي المعدل والنافذ وهي متمثلة بالاتي:-

أولاً: اذا كانت مرهونة أو محجوزة او محبوسة بقرار قضائي.

ثانياً: اذا كانت شهادتها مفقودة ولم يعط بدلها.

ثالثاً: اذا كان للشركة دين على الأسهم المراد نقل ملكيتها.

رابعاً: اذا كان من تنتقل اليه ملكية الأسهم ممنوعاً من تملك أسهم الشركات بموجب قانون أو قرار صادر من جهة مختصة<sup>(9)</sup>.

ويبدو لنا، حسناً فعل المشرع العراقي عند ايراده القيود أعلاه والمفروضة على اعتبارات عدة، نظراً لما تمثله هذه القيود من أهمية في الحفاظ على حقوق الدائنين عند تداول الأسهم. بينما تناول المشرع المصري بشكل أكثر تفصيلاً القيود الواردة على تداول شهادات الاكتتاب بصورة عامة ولم يحددها سواء في أسهم القطاع الخاص أو العام. إذ أن من الثابت ما يقصد بشهادات الاكتتاب: هي الشهادات التي تمنحها الشركة للمكتتبين بعد الانتهاء من عملية الاكتتاب عند تأسيس الشركة.<sup>(10)</sup> الأمر الذي يقضي ان يكون للمكتتبين بمقتضاها الحق في تسلم الأسهم الاصلية. حيث أن السبب في اصدار هذه الشهادات هو كون الشركة لا تستطيع ان تمنح المكتتبين صكوك الاسهم الاصلية فور تمام الاكتتاب، وانما تنتظر حتى يتم طبعها وتوزيعها على المساهمين، ولا شك ان ذلك يستغرق وقتاً طويلاً يمتد الى ما بعد الانتهاء من اجراءات التأسيس، وتكون هذه الشهادات في ايدي المكتتبين بمثابة دليل على عدد الأسهم التي اكتتبوا فيها، فضلاً عن انها تكون محدودة لحصة مالكها في رأس مال الشركة.<sup>(11)</sup>

من هنا، فان المادة /46 من قانون الشركات المصري، تنص على ( مع عدم الاخلال باحكام المادة السابقة، لا يجوز تداول شهادات الاكتتاب والاسهم بازيد من القيمة التي صدرت مضافاً إليها عند الاقتضاء مقابل نفقات الاصدار في الفترة السابقة.....).<sup>(12)</sup> هذا ويقصد بعبارة (المادة السابقة) الموجودة في النص أعلاه انه لا يجوز تداول شهادات الاكتتاب والاسهم قبل قيد الشركة، والمدة ما بين قيد الشركة في السجل التجاري حتى نشر حساب الارباح والخسائر عن سنة مالية كاملة، يجوز للمساهم تداول اسهمه ولكن بنفس قيمتها الاسمية، مضافاً إليها فقط مصاريف الاصدار، أما بعد ذلك فان المساهم يسترد حريته الكاملة في تداول اسهمه حسب سعرها في سوق الاوراق المالية.<sup>(13)</sup>

#### المبحث الثاني/ القيود الاتفاقية الواردة على تداول الأسهم.

لا يكفي أن ينظم القانون أو عقد الشركة عدة قيود قانونية على تداول الأسهم، والتي تهدف من خلالها معالجة مواطن الخلل التي تترتب على الحرية المطلقة لتداول تلك الأسهم، إذ أنه قد اجاز للمساهمين وكذلك للشركة ان تضع ما تشاء من القيود الاتفاقية، والتي غالباً ما تكون هذه القيود قائمة على اعتبارات معينة تتسم بالطابع الشخصي، كشرط الموافقة وشرط الاسترداد، والتي تهدف الى ضمان عدم تسرب الأسهم الى اشخاص غير مرغوب في دخولهم للشركة كشركاء فيها. ولا بد لنا من القول، أن شرط الموافقة يقوم على ضرورة الحصول على موافقة الشركة على التنازل عن الأسهم للغير، أما شرط الاسترداد أو كما يطلق عليه شرط الشفعة فهو يهدف الى منح الشركة حق استرداد أسهمها قبل التنازل عنها من قبل المساهم للغير.<sup>(14)</sup> ويبدو لنا، ان المشرع العراقي لم يتطرق الى تلك القيود على الرغم من أهميتها، مما يستلزم والحال كذلك، ان نعرض لاهم تلك القيود والتي درج على الأخذ بها في عقد الشركة الأساسي في التشريعات المقارنة.

وذلك ضمن الفقرات التالية:-

#### المطلب الأول/ القيد المتعلق بحماية المساهمين من دخول الأجانب (شرط الموافقة).

تتجسد غاية المساهمين في الشركة السيطرة على الشركة، ومنع الغير من الدخول إليها، عن طريق قيام أحد المساهمين بالتنازل عن اسهمه أو حصته للغير، وهنا تتخذ صورة الموافقة على عملية التنازل من قبل المساهمين أو مجلس ادارة الشركة بما يعرف بشرط الموافقة<sup>(15)</sup> والجدير بالذكر، انه قد عرف شرط الموافقة بعدة تعريفات منها انه: ذلك الشرط الذي يلتزم بمقتضاه المساهم الذي يرغب في التنازل عن أسهمه بأن يحصل على الموافقة على دخول المتنازل اليه الى الشركة، اما من مجلس الادارة أو من الهيئة العامة<sup>(16)</sup> في حين عرفه جانب آخر بانه: اتفاق مكتوب في نظام الشركة، فيما بين المؤسسين أو بينهم وبين المساهمين، يقضي بأن لا يتم تنازل المساهم عن أسهمه الى الغير، الا اذا وافق مجلس الادارة أو الهيئة العامة للشركة مسبقاً على هذا التنازل، والا فإنه لا يحتج على الشركة بالتنازل الذي ترفضه الهيئة المختصة بالموافقة كما جاء في نظام الشركة.<sup>(17)</sup> وتأسيساً على ذلك، فعندما يراد تطبيق شرط الموافقة صحيحاً، فإنه يلزم توافر عدة شروط التي تتمثل بالتالي:-

أولاً: ان يكون منصوصاً عليه في النظام الأساسي للشركة .

أن القاعدة العامة في القيود الاتفاقية، هي أن يكون منصوصاً عليها في نظام الشركة وهو ما تقرره الفقرة/ ثالثاً من المادة/ 139 من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري .<sup>(18)</sup> بيد أن الشرط واعني به، اخضاع اختيار شخص المتنازل اليه للشركة، يشكل انتهاكاً كبيراً لمبدأ حرية التداول الاسهم وما يترتب على ذلك من ان يظل المساهم حبيباً لاسهمه . لذا تطلب الامر ان يكون هذا الشرط منصوصاً عليه في نظام الشركة حتى يكون المساهم على بينة من أمره قبل المساهمة في الشركة<sup>(19)</sup> .

ثانياً: أن تصدر الموافقة أو الرفض من الهيئة المختصة في الشركة .

قد ينص نظام الشركة على ان تكون الهيئة المختصة بالموافقة أو الرفض على تداول الاسهم هي مجلس ادارة الشركة أو الشريك المفوض أو الشركاء المديرين،<sup>(20)</sup> وقد تكون هذه الهيئة هي الجمعية العامة العادية خاصة اذا كانت الشركة تضم عدداً قليلاً من الشركاء<sup>(21)</sup> ، علاوة على ذلك قد ينص نظام الشركة على ان تكون الهيئة المختصة بالموافقة أو الرفض عبارة عن لجنة تتكون بصفة خاصة لهذه العملية عن طريق الاتفاق، ويكون اعضاء هذه اللجنة من المؤسسين أو المساهمين أو من الاثنين معاً، ويلاحظ ان هذه اللجنة لا تدخل في تكوين مجلس الادارة، ولا يكون لها حق تمثيل الشركة.<sup>(22)</sup>

ثالثاً: اصدار قرار الموافقة من الشركة.

يجب الأخذ في الحسبان ، أنه اذا استوفى شرط الموافقة الشروط السابقة فإنه ينبغي على المساهم متى ما اراد التنازل عن أسهمه الى الغير ان يقدم طلباً الى الشركة للموافقة على هذا التنازل، وهذا ويجب ان يتضمن هذا الطلب عدة بيانات وهي: أسم المساهم وعنوانه، وعدد الأسهم موضوع التنازل ونوعها، وكذلك الثمن المعروض لشرائها وشخص المتنازل اليه. والجدير بالذكر، فإنه يتم توجيه هذا الطلب إما بالبريد المسجل أو بتسليمه مباشرة الى الشركة في مركزها الرئيسي مع اخذ الايصال اللازم بتاريخ التسليم.<sup>(23)</sup> وهكذا، بعد تقديم هذا الطلب تعتبر الشركة قد وافقت عليه موافقة ضمنية اذا لم ترسل للمساهم رداً بالقبول أو الرفض خلال ستين يوماً من تاريخ تقديم الطلب الثابت بإيصال البريد المسجل.<sup>(24)</sup> وبطبيعة الحال يوجد استثناء من تطبيق شرط الموافقة يتجسد في حالتين هما:

1- اذا تم التنازل من الزوج المساهم الى زوجته او العكس، 2- اذا تم التنازل من المساهم الى احد اصوله أو العكس.<sup>(25)</sup> ولعل الحكمة من هذا الاستثناء يتجسد بكون هذا التنازل لا يمكن ان يحمل مظنة الاضرار بالشركة، فضلاً عن عدم وضع المتنازل في الحرج والضيق اذ ما تكون لاعتبارات معينة بقدر ما جعله يتنازل عن اسهمه لزوجته أو ل احد فروع أو اصوله لصلة القرابة التي تربطه بهم.<sup>(26)</sup>

المطلب الثاني/ القيد المتعلق بحماية المساهمين وتحقيق التوازن بينهم .

قد يتفق المساهمون والشركاء على وضع قيود لحماية المساهمين والشركاء، ولتحقيق التوازن بينهم، وذلك باشتراط استرداد الأسهم التي يتنازل عنها احد المساهمين للغير ومن هذا المنطلق يمكن تعريف شرط الاسترداد والذي عرف بتعريفات متعددة، فعرفه بعض الفقه بانه: هو حق مجلس الادارة أو الجمعية العامة في تقرير شراء الشركة للاسهم المتنازل عنها.<sup>(27)</sup> وعرفه جانب ثانٍ من الفقه بأنه: قيام المساهم الذي يرغب في بيع أسهمه الى شخص اجنبي ان يخطر الشركة بذلك البيع حتى يتسنى لأي مساهم أو لمجلس ادارة الشركة، على حسب الاحوال، استرداد هذه الاسهم خلال مدة معينة والحلول محل المشتري نظير ثمن عادل.<sup>(28)</sup> هذا، ولعل الهدف من شرط الاسترداد هو تمكين المساهمين من التمتع بحق الأولوية في شراء الأسهم المتنازل عنها لغير المساهمين . وذلك بهدف حماية المساهمين القدامى من دخول مساهمين جدد، وما يستتبعه ذلك من الاخلال بالتوازن بين مجموعات الشركاء أو الاخلال بتركيز الادارة في يد عدد معين من الشركاء ، ومن ثم فان شرط الاسترداد يعتبر وسيلة لمباشرة نوع من الحماية الداخلية للمحافظة على التوازن القائم بين المساهمين بخلاف شرط الموافقة الذي يعتبر وسيلة لمباشرة نوع من الحماية الخارجية ضد الاشخاص غير المرغوب فيهم.<sup>(29)</sup> بيد ان شرط الاسترداد يتخذ إحدى صور ثلاث لا يخرج عنها في الغالب هي: الاسترداد لمصلحة الشركة، أو مصلحة المساهمين، أو الاسترداد في حالة الوفاة . ولعل الصورة الاولى وهي الاسترداد لمصلحة الشركة تتحقق عندما يلتزم المساهم بعرض الأسهم التي يريد التنازل عنها على مجلس ادارة الشركة ليستردها لحساب الشركة بعد

دفع الثمن العادل<sup>(30)</sup>، عن ان يتم شراء هذه الاسهم من الأرباح الاحتياطية للشركة. فإذا لم يكن للشركة ارباح واصرت على استعمال حق الاسترداد فانها تدفع ثمن الأسهم من رأس المال، وهنا يتعين عليها اتخاذ الاجراءات اللازمة لتخفيض رأس المال، واخصها موافقة الجمعية العامة غير العادية والتي يناط بها تعديل نظام الشركة، فإذا لجأ مجلس الادارة الى شراء بعض الاسهم من رأس المال دون ان تتخذ لذلك الاجراءات اللازمة لتخفيض رأس المال فإن الشراء يقع باطلاً<sup>(31)</sup> أما بالنسبة للاسترداد لمصلحة المساهمين وهي الصورة الثانية للاسترداد والتي يتوجب على المساهم الذي يرغب في بيع اسهمه الى شخص اجنبي ان يعلم الشركة بذلك، مع بيان اسم المشتري والثمن المعروض ولاي مساهم حينئذ الحق في استرداد هذه الأسهم والحلول محل هذا المشتري نظير ثمن عادل<sup>(32)</sup> ومما لا شك فيه، تكون مباشرة هذا الحق خلال مدة زمنية معينة ومعقولة تحددها الشركة، تبدأ من وقت اعلان المساهم رغبته في التنازل، فإذا لم يقدم احد من المساهمين خلال هذه المدة لاسترداد الأسهم يصبح البيع الحاصل للاجنبي صحيحاً وينتج اثره في مواجهة الشركة والمساهمين<sup>(33)</sup> والجدير بالاشارة إلى أن التنازل الذي يقع من مساهم الى مساهم اخر في نفس الشركة فلا مجال حينئذ لأعمال شرط الاسترداد لمصلحة المساهمين، باعتبار ان ذلك لا يعني تنازلاً لاجنبي بقدر ما يعني التخلص من تجزئة الاسهم<sup>(34)</sup> بينما يقع الاسترداد في حالة الوفاة وهو الصورة الثالثة من صور شرط الاسترداد عندما تنتقل ملكية الاسهم بالميراث، وبما لا يدع مجالاً للشك فإذا توفي احد الشركاء تنتقل ملكية اسهمه الى ورثته كاحد منقولات تركته<sup>(35)</sup> بيد أنه قد ينص عقد الشركة على حقها في استرداد الأسهم في حالة وفاة المساهم، سواء كان الاسترداد لمصلحتها أو لمصلحة المساهمين، وذلك بقصد منع الورثة من دخول الشركة<sup>(36)</sup> كذلك الحال في حالة افلاس المساهم أو أعساره. ولكن يلزم في جميع الاحوال ان يكون الشراء بثمن عادل. بحيث يحصل المساهم على القيمة الفعلية لأسهمه التي تباشر الشركة عليها حق الاسترداد وليس مجرد القيمة الاسمية<sup>(37)</sup> وهكذا فالتساؤل الذي ينقدح في الذهن هو كيف يتم تقدير ثمن الاسهم محل الاسترداد، وماهي الالية من ذلك؟ للجابة عن ذلك نقول: أنه توجد أكثر من طريقة لتحديد ثمن الاسترداد، فقد ينص نظام الشركة حسب ما يظهر من اخر ميزانية مصادق عليها من الهيئات المختصة، أو بناءً على مزاد علني. ولكن في الجملة، يجب ان يتم تقدير الثمن بسعر عادل مساو لقيمة السهم الحقيقية وقت التنازل، ومن ثم لا يجوز وضع ثمن مسبق في نظام الشركة لشراء الاسهم المستردة. لان ذلك لا يخلو من الاضرار بالمساهم وبخس حقه في الشركة، فضلاً عن ان ذلك يؤدي بطريق غير مباشر الى جعل المساهم حبيساً لأسهمه، مما يهدد المبدأ العام وهو حرية تداول الاسهم<sup>(38)</sup> ولعل من المفيد ان نؤكد، بانه قد اثير الجدل في الفقه الفرنسي قبل صدور قانون الشركات لسنة 1966، في شأن معايير تقدير السعر العادل للسهم المراد استردادها، فطرح الفقه الاعتماد على معايير مختلفة منها، أ- قيمة مشروع الشركة حسب ما يظهر من اخر جرد مصادق عليه من الهيئة العامة ب- قيمة الاسهم في سوق المال ج- بيع الاسهم بالمزاد العلني د- متوسط أرباح السنوات الثلاثة السابقة على البيع ه- تحديد الهيئة العامة أو مجلس ادارة الشركة لسعر الشراء في كل سنة. و- القيمة الاسمية للسهم أي سعره الاصلي<sup>(39)</sup> هذا وقد فرق الفقه بين ما اذا كانت الأسهم مسجلة في سوق المال من عدمه. فإذا كانت مسجلة، فبمقتضى نص المادة/ 276 من قانون الشركات الفرنسي لسنة 1966، يجب الا يقل الثمن الواجب دفعه للمساهم المتنازل عن سعر البورصة الذي يعتبر الحد الادنى للسعر العادل. أما اذا كانت الشركة غير مسجلة، فالعبرة بما ذكرته الفقرة / ثانياً من المادة / 275 بالسعر المتفق عليه بين الشركة والمساهم المتنازل فإذا لم يوجد اتفاق، يتحتم اللجوء الى خبير مئتم بالشروط الوارد ذكرها في الفقرة/ رابعاً من المادة/ 1843 مدني فرنسي المتعلقة بتحديد الثمن على أساس سعر السوق عند عدم تحديده بموجب عقب بيع الأسهم<sup>(40)</sup>.

**الخاتمة .**

توصلنا في نهاية بحثنا (القيود الواردة على تداول الأسهم - دراسة مقارنة) الى جملة من النتائج والمقترحات لعل ابرزها تتمثل بالآتي :-

**أولاً/ النتائج .**

1- لاعتبارات عملية تمس مصلحة الشركة والاقتصاد الوطني قد اوردت بعض التشريعات بعض القيود التي ترد على حرية التداول، اذ يعد الاخير السمة الجوهرية والخاصية الفذة ، للسهم كورقة مالية. وبخلاف ذلك فان تخلف هذه الصفة يؤدي الى تغيير طبيعة الشركة، بحيث تفقد الشركة وضعها شركة اموال اذا نص عقدها على عدم جواز تداول اسهمها. وتصيح من شركات الاشخاص .

2- لما كان التداول يشجع على المضاربة فان ذلك قد يلحق اضراراً بالشركة المصدرة وكذلك الدولة، من هنا تدخل المشرع من اجل تغيير حرية التداول وذلك بفرض بعض القيود القانونية والتي تهدف الى تحقيق مصالح تعود في مجموعها الى حماية حقوق الشركة والمساهمين .

3- تكون الاسهم العينية إما مادية أو معنوية، ولكي يتم الاكتتاب فيها يجب ان يتم تقويمها نقداً حتى يمكن معرفة عدد الاسهم التي تعطي للمساهم مقابل الحصص العينية. بيد ان المشرع العراقي قد نظم اجراءات تقديم هذه الحصص ولكنه لم يورد قيوداً على تلك الاسهم (العينية) على الرغم من انه قد اورد قيوداً على أسهم المؤسسين.

4- لقد تناول المشرع العراقي القيود الواردة على أسهم القطاع الخاص، بينما نجد الامر مختلف لدى المشرع المصري فقد تناول بشكل اكثر تفصيلاً القيود الواردة على تداول شهادات الاكتتاب بصورة عامة ولم يحددها سواء في أسهم القطاع الخاص أو العام. اذ يقصد بشهادات الاكتتاب: هي الشهادات التي تمنحها الشركة للمكاتب بعد الانتهاء من عملية الاكتتاب عند تأسيس الشركة .

5- لا يكفي ان ينظم القانون أو عقد الشركة قيوداً قانونية على تداول الأسهم، إذ أنه اجاز للمساهمين وكذلك للشركة ان تضع ما تشاء من القيود الاتفاقية، والأعم الأغلب من هذه القيود قد تكون قائمة على الاعتبار الشخصي كشرط الموافقة وشرط الاسترداد، والتي تهدف الى ضمان عدم تسرب الأسهم الى اشخاص غير مرغوب في دخولهم للشركة كشركاء (مساهمين) فيها. هذا ويقوم شرط الموافقة على ضرورة حصول موافقة الشركة على التنازل عن الاسهم للغير، اما شرط الاسترداد فهو يهدف الى منح الشركة حق استرداد أسهمها قبل التنازل عنها من قبل المساهم للغير .

**ثانياً/ المقترحات .**

1- نقترح بضرورة الاخذ بوضع نظام قانوني خاص يشير للقيود الواردة على تداول الاسهم، وذلك لأهميتها في البيئة التجارية، من خلال وضعه احكاماً قانونية تنسجم مع القيود الواجب توافرها عند تداول الاسهم .

2- ندعو المشرع الى تعديل نص المادة /٦٤ من قانون الشركات العراقي رقم (21) لسنة 1997 والتي اشارت ضمن فقرته الاولى قيوداً على أسهم المؤسسين. بان يتناول قيوداً على الاسهم العينية والتي تعد جزءاً من راس المال، كي تعمل على اجبار مقدمي الحصص العينية على البقاء في الشركة الى ان تتضح حقيقة مركزها المالي، وكذلك حتى لا يكون بيع الأسهم وسيلة للثراء غير المشروع عن طريق المبالغة في تقويم الحصص العينية او تأسيس شركة وهمية وفاشلة .

3- ندعو الى ضرورة التطرق الى القيود الاتفاقية (كشرط الموافقة وشرط الاسترداد). وادراجها في عقد الشركة، وذلك لأهميتها في حماية المساهمين من دخول الاجانب وتحقيق التوازن بينهم.

## الهوامش.

- (1) ينظر: عبد الرزاق مفتاح عبد الهادي الهواري، الحقوق المالية للمساهم في شركة المساهمة \_ دراسة خاصة بحقي تداول الاسهم والاولوية في الاكتتاب، رسالة ماجستير في كلية الحقوق، جامعة المنصورة، جمهورية مصر، ٢٠١٨، ص ٦٥.
- (2) ينظر: مؤدى نص الفقرة / ثانياً من المادة / ٢٩ من قانون الشركات العراقي رقم (21) لسنة 1997 المعدل لسنة ٢٠٠٤ والنافذ حيث اشار الى أنه (يجوز لراس مال احد شركات المساهمة واحد الشركات محدودة المسؤولية ان يتكون من اسهم تعرض مقابل ممتلكات ملموسة أو غير ملموسة يساهم بها مؤسسي الشركة أو عدد منهم).
- (3) ينظر: د. عماد محمد امين السيد رمضان، حماية المساهم في الشركة المساهمة \_ دراسة مقارنة، دار الكتب القانونية، مصر، ٢٠٠٨، ص ٢٢٦.
- (4) لمزيد من التفصيل ينظر: المادة / ٢٩ ضمن فقرتها الثانية : ١، ٢، ٣، ٤ من قانون الشركات العراقي والتي نظمت اجراءات تقييم الحصص العينية في شركة المساهمة من قبل لجان يوافق على خبرتها وموضوعيتها المسجل (مسجل الشركات).
- (5) تنص الفقرة / اولاً من المادة / ٦٤ من قانون الشركات العراقي المعدل والنافذ على انه (لا يجوز لمؤسسي الشركات المساهمة نقل ملكية اسهمهم لغيرهم الا في الحالات التالية: ١- مرور سنة واحدة على الاقل من تاريخ تأسيس الشركة ٢ توزيع ارباح لا تقل عن (٥%) خمسة بالمائة من رأس المال الاسمي المدفوع).
- (6) ينظر: الفقرة / اولاً من المادة / ٤٥ من قانون الشركات المصري رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١.
- (7) ينظر: د. سميحة القليوبي، الشركات التجارية، ط٦، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٤، ص ٧٦.
- (8) ينظر: فرج سليمان حمودة، الشركات التجارية في القانون الليبي، ط١، دون ذكر اسم المطبعة ومكان الطبع، ٢٠١٧، ص ٤٤٤.
- (9) الفقرة / ثالثاً من المادة / ٦٤ من قانون الشركات العراقي المعدل والنافذ والتي تنص (لا يجوز للمساهم من القطاع الخاص نقل ملكية اسهمه: 1- إذا كانت مرهونة أو محجوزة أو محبوسة بقرار قضائي. 2- إذا كانت شهادتها مفقودة ولم يعط بدلها. 3- إذا كان للشركة دين على الأسهم المراد نقل ملكيتها. 4- إذا كان من تنقل اليه ملكية الأسهم ممنوعاً من تملك أسهم الشركات بموجب قانون أو قرار صادر من جهة مختصة).
- (10) ينظر: صلاح الدين زين العابدين محمد عبد الحفيظ، التنظيم القانوني لقيود وتداول الأوراق المالية، ط١، ودار النهضة العربية القاهرة، ٢٠١٦، ص ١٢٨.
- (11) ينظر: د. محسن شفيق، الوسيط في القانون التجاري، ج ١، ط ٣، مكتبة الانجلو مصرية، مصر، ١٩٥٩، ص ٤٦٨.
- (12) المادة / ٤٦ من قانون الشركات المصري رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١.
- (13) ينظر: عاشور عبد الجواد عبد الحميد، الشركات التجارية، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٥، ص ٥٥٠.
- (14) ينظر: عبد الاول عابدين محمد بسيوني، مبدأ حرية تداول الاسهم في شركات المساهمة \_ دراسة مقارنة، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، ٢٠٠٨، ص ٢٦٥.
- (15) ينظر: عبد الرزاق عبد الهادي الهواري، المصدر السابق، ص ٨٥.
- (16) ينظر: محمود كامل ملش، موسوعة الشركات، مطبعة قاصد، القاهرة، ٢٠٠٧، ص ١٩٦.
- (17) ينظر: د. حمد الله محمد حمد الله، مدى حرية المساهم في التصرف في اسهمه، دار النهضة العربية، القاهرة، ١٩٩٦، ص ٧٨.
- (18) تنص الفقرة / ثالثاً من المادة / ١٣٩ من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ على انه (لا يجوز ادراج هذه القواعد في نظام الشركة بعد تأسيسها مالم يتضمن النظام الذي وافق عليه الماسون النص على حق الجمعية العامة غير العادية ادخال القيود التي تراها على تداول الاسهم).
- (19) ينظر: عبد الاول عابدين محمد بسيوني، المصدر السابق، ص ٢٦٩.
- (20) ينظر: مصطفى كامل طه، الشركات التجارية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الاسكندرية، 1998، ص ٢٣٩.
- (21) لمزيد من التفصيل ينظر: نص الفقرة / اولاً من المادة / ١٤٠ من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري والمذكور انفاً
- (22) ينظر: د. حمد الله محمد حمد الله، المصدر السابق، ص ٩٥.
- (23) ينظر: الفقرة / اولاً من المادة / ١٤١ من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري المذكور انفاً.
- (24) ينظر: الفقرة / ثانياً من المادة / ١٤١ من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري.
- (25) وذلك حسب مؤدى نص الفقرة / ثانياً من المادة / ١٤٠ من قانون الشركات المصري والتي تنص على انه (لا يسري هذا القيد على ما يتم من تنازل بين الأزواج والاصول والفروع).
- (26) ينظر: د. حسني المصري، القانون التجاري والعقود التجارية، ط١، بدون ذكر اسم المطبعة ومكان الطبع، ١٩٨٧ - ١٩٨٨، ص ٨٧.
- (27) ينظر: د. سميحة القليوبي، المصدر السابق، ص ٧٦٩.

- (28) ينظر: د. محمد فريد العريني، شركات الاموال، دار المطبوعات الجامعية، ٢٠٠١، ص ٢٠٦.
- (29) ينظر: عبد الباسط صالح السندي، حماية الحقوق المالية للمساهم في شركة المساهمة، رسالة ماجستير، معهد البحوث والدراسات العربية، القاهرة، ٢٠١٠، ص ٣٣٥.
- (30) ينظر: د. محسن شفيق، المصدر السابق، ص ٣٣٩.
- (31) ينظر: علي حسن يونس، الوسيط في الشركات التجارية، دار الفكر العربي، القاهرة، ١٩٦٠، ص ٥٣٩.
- (32) ينظر: عبد الاول عابدين محمد بسيوني، المصدر السابق، ص ٢٧٨.
- (33) ينظر: د. مصطفى كامل طه، المصدر السابق، ص ٢١٢.
- (34) ينظر: عبد الرزاق مفتاح عبد الهادي الهواري، المصدر السابق، ص ٩٩.
- (35) ينظر: ابو زيد رضوان وفايز رضوان، المصدر السابق، ص ٤١٩.
- (36) ينظر: د. محسن شفيق، المصدر السابق، ص ٣١٥.
- (37) ينظر: د. حمد الله محمد حمد الله، المصدر السابق، ص ١٤٤.
- (38) ينظر: د. سميحة القليوبي، المصدر السابق، ص ٣٠٥.
- (39) ينظر: د. يعقوب يوسف صرخوه، الاسهم وتداولها الشركات المساهمة، دار النهضة العربية، القاهرة، ١٩٨٢، ص ٤٣٧.
- (40) ينظر: د. أميرة صدقي، النظام القانوني لشراء الاسهم من جانب الشركة المصدرة لها، دار النهضة العربية، القاهرة، ١٩٩٣، ص ١٥٨.

## المصادر .

## اولاً/ الكتب .

1. ابو زيد رضوان وفايز رضوان، الشركات التجارية، دار الفكر العربي، القاهرة، بدون ذكر سنة النشر .
2. د. أميرة صدقي، النظام القانوني لشراء الاسهم من جانب الشركة المصدرة لها، دار النهضة العربية، القاهرة، ١٩٩٣ .
3. د. حمد الله محمد حمد الله، مدى حرية المساهم في التصرف في اسهمه، دار النهضة العربية، القاهرة، ١٩٩٦ .
4. د. حسني المصري، القانون التجاري والعقود التجارية، ط ١، بدون ذكر اسم المطبعة ومكان الطبع، ١٩٨٧ \_ ١٩٨٨ .
5. د. سميحة القليوبي، الشركات التجارية، ط ٦، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٤ .
6. صلاح الدين زين العابدين محمد عبد الحفيظ، التنظيم القانوني لقيود وتداول الاوراق المالية، ط ١، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٦ .
7. عاشور عبد الجواد عبد الحميد، الشركات التجارية، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٥ .
8. عبد الاول عابدين محمد بسيوني، مبدأ حرية تداول الاسهم في شركات المساهمة \_ دراسة مقارنة، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، ٢٠٠٨ .
9. علي حسن يونس، الوسيط في الشركات التجارية، دار الفكر العربي، القاهرة، ١٩٦٠ .
10. عماد محمد امين السيد رمضان، حماية المساهم في الشركة المساهمة "دراسة مقارنة" دار الكتب القانونية، مصر، ٢٠٠٨ .
11. فرج سليمان حمودة، الشركات التجارية في القانون الليبي، ط ١، دون ذكر اسم المطبعة ومكان الطبع، ٢٠١٧ .
12. د. محسن شفيق، الوسيط في القانون التجاري، ج ١، ط ٣، مكتبة الانجلو مصرية، مصر، ١٩٥٩ .
13. د. محمد فريد العريني، شركات الاموال، دار المطبوعات الجامعية، ٢٠٠١ .
14. محمود كامل ملش، موسوعة الشركات، مطبعة قاصد، القاهرة، ٢٠٠٧ .
15. مصطفى كمال طه، الشركات التجارية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الاسكندرية، ١٩٩٨ .

## ثانياً/ الرسائل الجامعية .

1. عبد الرزاق مفتاح عبد الهادي الهواري، الحقوق المالية للمساهم في شركة المساهمة \_ دراسة خاصة بحقي تداول الاسهم والاولوية في الاكتتاب، رسالة ماجستير في كلية الحقوق، جامعة المنصورة، جمهورية مصر، ٢٠١٨ .
2. عبد الباسط صالح السندي، حماية الحقوق المالية للمساهم في شركة المساهمة، رسالة ماجستير، معهد البحوث والدراسات العربية، القاهرة، ٢٠١٠ .

## ثالثاً/ القوانين .

1. قانون الشركات العراقي رقم(21) لسنة 1997 المعدل لسنة 2004 والنافذ .
2. قانون الشركات التجارية المصري رقم(159) لسنة 1981
3. قانون سوق رأس المال المصري رقم(95) لسنة 1992
4. تعليمات تداول الاوراق المالية في سوق العراق للأوراق المالية- المعدلة بتحديثات 2015
5. اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري رقم(159) لسنة 1981
6. قانون الشركات الفرنسي لسنة 1966 .