مجلة جامعة دمشق للعلوم القانونية

اسم المقال: التنظيم القانوني لحظر التصرف بالأسهم المرهونة
اسم الكاتب: محمد توفيق محمد، هيثم الطاس
رابط ثابت: https://political-encyclopedia.org/index.php/library/10225
تاريخ الاسترداد: 2026/11/01 06:36 +03

الموسوعة السياسيّة هي مبادرة أكاديمية غير هادفة للربح، تساعد الباحثين والطلاب على الوصول واستخدام وبناء مجموعات أوسع من المحتوى العلمي العربي في مجال علم السياسة واستخدامها في الأرشيف الرقمي الموثوق به لإغناء المحتوى العربي على الإنترنت.
لمزيد من المعلومات حول الموسوعة السياسيّة - Encyclopedia Political، يرجى التواصل على info@political-encyclopedia.org

استخدامكم لأرشيف مكتبة الموسوعة السياسيّة - Encyclopedia Political يعني موافقتك على شروط وأحكام الاستخدام المتاحة على الموقع https://political-encyclopedia.org/terms-of-use

تم الحصول على هذا المقال من موقع مجلة جامعة دمشق للعلوم القانونية ورفده في مكتبة الموسوعة السياسيّة مستوفياً شروط حقوق الملكية الفكريّة ومتطلبات رخصة المشاع الإبداعي التي ينضوي المقال تحتها.

مجلة جامعة دمشق للعلوم القانونية
3 (1) – 2023 :140–158

Damascus University Journal of Legal Sciences
3 (1)- 2023:140-158

التنظيم القانوني لحظر التصرف بالأسهم المرهونة

محمد توفيق محمد[1] **هيثم الطاس[2]**

[1] طالب دكتوراه – قسم القانون التجاري – كلية الحقوق – جامعة دمشق.

[2] أستاذ في قسم القانون التجاري ، كلية الحقوق ، جامعة دمشق.

الملخص

سعى المشرع، وبشكل تدريجي، لتطوير آليات رهن الأموال المنقولة عموماً، وأسهم الشركات المساهمة خصوصاً، بشكل يستجيب لحاجات الاقتصاد، ويمكّن مالكيها من الاستفادة من قيمتها الاقتصادية، عن طريق السماح لهم باستجرار القروض برهنها.

لكن رتّب المشرع على رهن الأسهم عدة آثار، لعل أهمها هو حظر التصرف بالأسهم المرهونة، ويبدو أن المشرع قد قصد من هذا الحظر، حفظ حقوق المرتهن، من خلال شل قدرة الراهن على التصرف بالمرهون إضراراً بالمرتهن. والاكتفاء بذلك دون تقديم توضيحات حول نشوء هذا الحظر ونطاقه وآثاره.

لا سيما أن الأخذ بهذا الحظر على إطلاقه، يتعارض مع طبيعة هذا المال المرهون، ومدى حساسيته لتقلبات التداول، والظروف المحيطة، ويؤدي إلى استبعاد العديد من أحكام القواعد العامة لرهن المنقول، فيحرم الراهن من الاستفادة من كامل القيمة الائتمانية لأسهمه، كما قد يعود بالضرر حتى على المرتهن.

فكان من الضروري التطرق لكيفية نشوء حظر التصرف بالأسهم المرهونة، سواء أكانت مدرجة أم غير مدرجة في السوق، بالإضافة إلى مناقشة آثار هذا الحظر وأبعاده.

الكلمات المفتاحية: حظر التصرف ، الرهن ، الأسهم ، الأوراق مالية.

حقوق النشر: جامعة دمشق –سورية، يحتفظ المؤلفون بحقوق النشر بموجب الترخيص
CC BY-NC-SA 04

The Legal regulation to prohibit the disposal of pledged shares

[1] **Mohammad Towfiq Mohammad** [2] **Prof. Haytham Altass**

[1] PhD Student – Commercial Law Department – Faculty of Law – Damascus University.

[2] Professor, Department of Commercial Law, Faculty of Law, Damascus University.

Abstract

The legislator has gradually sought to develop mechanisms for pledging movable values in general, and shares of joint stock companies in particular, responding to the needs of the economy, and enables its owners to benefit from their economic value, by allowing them to borrow loans by pledging them. But the legislator arranged several effects on pledging shares, perhaps the most important of which is the prohibition of disposing of the pledged shares, and it seems that the legislator intended by this prohibition to preserve the rights of the pledgee, by paralyzing the ability of the pledger to dispose of the pledged to the detriment of the pledgee. And stopped there without providing explanations about the arising and scope of this prohibition. Especially since the adoption of this prohibition on its full extent Inconsistent with the nature of this pledge subject, its sensitivity to trading fluctuations, and the surrounding conditions, and leads to the exclusion of many provisions of the general rules of pledge, thus depriving the pledger of benefiting from the full credit value of his shares, as it may harm the Even the pledgee. Therefore, It was necessary to address how the prohibition on disposing of pledged shares may arise, whether listed or not on the market, in addition to discussing the effects and dimensions of this prohibition

Keywords: Prohibition Of Disposal , Pledge , Shares , Securities**.**



Copyright: Damascus University- Syria, The authors retain the copyright under a

CC BY- NC-SA

المقدمة:

يمنح القانون لمالك الشيء وحده، في حدود القانون، حق استعماله واستغلاله والتصرف فيه[1]. وإن حظر التصرف يتعارض مع النصوص التي تخوّل كل مالك حق التصرف في أمواله، لا سيما عندما يشمل الحظر أموالاً تعدّ قابليتها للتداول أهم خصائصها، وجوهر طبيعتها، مثل الأسهم، التي يعدّ تداولها من أركان الشركة المساهمة المغفلة، فإذا حظر نظامها تداول الأسهم فقدت الشركة أحد أركانها[2]. ومن ثم فإن حظر التصرف فيها هو نظام استثنائي، لا يمكن النص عليه إلا في حالات محدودة، ولمدة قصيرة، ولتحقيق غايات محددة[3]، وعلى ذلك فإن حالات حظر التصرف في الأسهم، محددة صراحةً من قبل المشرع. ويعد رهن الأسهم، أحد أسباب هذا الحظر، الذي نص عليه المشرع خلافاً للأصل. فالأصل أن الرهن لا يمنع المدين الراهن من بيع ماله المرهون، أو التصرف به، لأنه يظل مالكاً له[4]. فحق الملكية لا يزول بالرهن، ويبقى لدائني الراهن حق حجز المرهون، ويبقى للمرتهن أن يتمسك تجاه المشتري للمال المرهون ودائني الراهن بحقه في حبس المرهون حتى يسدده له[5]. وقد خرج المشرع عن هذا الأصل في صدد رهن الأسهم، إذ نصت الفقرة الرابعة من المادة (118) من قانون الشركات السوري[6] "لا يعتبر أي تصرف على سهم مرهون أو محجوز أو محبوس نافذاً، إلا بعد ترقين إشارة الحبس، أو استيفاء الحقوق التي تضمنها الإشارة". كما بينت الفقرة الخامسة منها "لا يجوز تداول الأسهم المرهونة أو المحجوزة أو المحبوسة".

إشكالية البحث:

تنطلق الإشكالية الرئيسة لهذا البحث من كون حظر التصرف الوارد في قانون الشركات، ينطوي على حكم يخالف القواعد الأصولية لحق الملكية، التي تجيز للمالك بصفة عامة التصرف في ملكه، والقواعد العامة للرهن، التي لا تمنع المدين الراهن من التصرف بملكه المرهون، الذي ينتقل مقيداً بحقوق الدائن المرتهن، أي محملاً بالرهن، على أنه طبقاً لحكم المادة المذكورة، والتي تمثل حكماً خاصاً، ورد في قانون خاص، فإن حكمها واجب التطبيق[7]. لتتعقد الإشكالية أكثر عندما جاء نص الحظر عاماً دون تفصيل، فلم يوضح كيفية نشوء هذا الحظر، وآلية تطبيقه على أموال معنوية تتخذ الشكل الإسمي[8] وتتم كافة التصرفات عليها من خلال قيود تدون في السجلات. كما لم يتضح منه آثار هذا الحظر وأبعاده، وما يثار تبعاً لذلك من تساؤلات يمكن تلخيصها بما يلي:

1- كيف ينشأ حظر التصرف بالأسهم كأثر لرهنها؟ وما هو الإجراء الحاسم في نشوء هذا الحظر، في ضوء اتخاذ أسهم الشركة الشكل الاسمي؟

2- كيف يتم قيد الرهن؟ وأين يتم هذا القيد؟ وما هي الإجراءات التي يجب استيفاءها قبل إجرائه؟ وهل يختلف الوضع باختلاف وضع الأسهم من حيث إدراجها في سوق الأوراق المالية؟

---

[1] المادة (768) من القانون المدني السوري الصادر بالمرسوم التشريعي رقم (84) تاريخ 1949/5/18 (سيشار إليه لاحقاً بالقانون المدني السوري)

[2] الحكيم، جاك يوسف. (2007). **الشركات التجارية**. دمشق: سورية. منشورات جامعة دمشق. ص:338

[3] عبد الحميد، عاشور عبد الجواد. (2008). **النظام القانوني لرهن الأوراق المالية**. القاهرة: مصر. دار النهضة العربية. ص:54

[4] سوار، محمد وحيد الدين. (2017). **الحقوق العينية التبعية**. دمشق: سورية. منشورات جامعة دمشق. ص:234.

[5] نقض سوري (219/300) تاريخ 1971/4/15، مجلة القانون، عام 1971، ص:562

[6] قانون الشركات السوري رقم (29) لعام 2011 (سيشار إليه لاحقاً بقانون الشركات السوري)

[7] القليوبي، سميحة. (2007). **الوسيط في شرح قانون التجارة المصري – الجزء الثاني**. ط:5. القاهرة: مصر. دار النهضة العربية. ص:195

[8] الفقرة الثانية من المادة (91) من قانون الشركات السوري

3- في ضوء عينية رهن المنقول في التشريع السوري، كيف يتم استيفاء ركن "تسليم العين المرهونة" لإنشاء رهن الأسهم، لا سيما التي لم يعد لها كيان مادي قابل للحيازة بعد إدراجها في سوق الأوراق المالية؟ وهل يمكن لإشارة الرهن أن تعوض هذه الحيازة؟

4- ما هو الأثر المترتب على حظر التصرف بالأسهم المرهونة وفقاً لنصه العام الوارد في قانون الشركات؟ وما مدى تعارضه مع القواعد العامة للرهن؟

5- هل يمتد هذا الحظر ليمنع ترتيب أكثر من رهن واحد على السهم؟

6- هل يمتد هذا الحظر ليشمل الحالتين اللّتين يجوز فيهما . وفقاً للقواعد العامة . بيع المرهون المنقول بإذن القاضي، خلال سريان الرهن؟ وما هما هاتين الحالتين؟

أهمية البحث:

يستمد البحث أهميته، من الأهمية الاقتصادية للأوراق المالية عموماً، وأسهم الشركات المساهمة خصوصاً، بعد التحول الاقتصادي الذي حدث منذ القرن التاسع عشر، حيث أصبحت الثروة المنقولة تفوق في أهميتها الثروة العقارية، وبات يحوزها التجار وغير التجار، وأصبحت تأخذ حيّز كبير في الذمة المالية للشخص، فيتمكن من الحصول على الائتمان بضمانتها، من خلال رهنها الذي يؤدي إلى حظر التصرف بها، الأمر الذي لا يحيط به أغلب المستثمرين، ويجهلون أبعاده وجوانبه القانونية، ليساهم هذا البحث في توضيح التنظيم القانوني لهذا الحظر، ورفع الوعي القانوني بشأنه.

هدف البحث:

يهدف البحث إلى تسليط الضوء على كيفية تدخل المشرع لفرض حظر التصرف بالأسهم المرهونة، وكيفية نشوء هذا الحظر وأبعاده، ومدى تعارضه مع القواعد العامة للرهن، مع الإضاءة على نقاط الضعف في التنظيم القانوني لهذا الحظر، التي قد تؤدي إلى إحجام المستثمرين عن رهن أسهمهم وبالتالي عدم استفادتهم من القيمة الائتمانية لهذه الثروة المنقولة، واقتراح الحلول القانونية التي قد تساعد في تطوير هذ التنظيم القانوني، وتمكن المستثمر من الاستفادة من القيمة الائتمانية القصوى لأسهمه، مع عدم الانتقاص من ضمان المرتهن.

منهجية البحث:

تم اتباع المنهجين الوصفي والتحليلي، من خلال دراسة القواعد العامة الناظمة لرهن المنقول، وتحليلها، ومقارنتها مع القواعد الخاصة برهن القيم المنقولة عموماً، والأسهم خصوصاً. ومراجعة الآراء الفقهية في المراجع القانونية. لتوضيح كيفية نشوء حظر التصرف بالأسهم المرهونة، والإضاءة على آثار هذا الحظر وأبعاده، وتم في سبيل ذلك تقسيم هذا البحث إلى مبحثين رئيسيين:

المبحث الأول: نشوء حظر التصرف بالأسهم المرهونة.

المبحث الثاني: آثار حظر التصرف بالأسهم المرهونة.

المبحث الأول: نشوء حظر التصرف بالأسهم المرهونة

ينشأ حظر التصرف، من حيث المبدأ، مع نشوء الرهن. وقد بينت الفقرة الثانية من المادة (119) من قانون التجارة السوري[1] أنه "يجري رهن السند الاسمي بمعاملة انتقال على سبيل التأمين، تسجل في سجلات المحل الذي أصدر السند، وعلى السند نفسه". ولم يوضح المشرع ما هو المقصود بهذه المعاملة، وما تتطلبه من إجراءات، وكأنه ترك مسألة تنظيمها للجهة التي تمسك السجلات.

[1] قانون التجارة السوري رقم (33) لعام 2007. (سيشار إليه لاحقاً بقانون التجارة السوري)

وبكافة الأحوال، فإن هذه المعاملة يجب أن تنتهي بإجراء القيد اللازم في هذه السجلات، ووضع إشارة الرهن على الأسهم المطلوب رهنها. إذ يتضح من نص الفقرة الرابعة من المادة (118) من قانون الشركات السوري، أن حظر التصرف بالأسهم المرهونة، يدور وجوداً وعدماً مع إشارة الرهن، أي أن حظر التصرف ينشأ على وجه الدقة، مع وضع إشارة الرهن على الأسهم المرهونة، ويستمر حتى ترقينها. الأمر الذي يثير التساؤل حول تكييف هذه الإشارة، وما تمثله بالنسبة للرهن، هذا من جهة. وحول المعاملة التي تُثبَّت الإشارة بموجبها، وينشأ تبعاً لها حظر التصرف، من جهة أخرى. لذلك سنتعرف بداية على معاملة رهن الأسهم في **(المطلب الأول)**، ليصار إلى مناقشة تكييف إشارة الرهن على الأسهم في **(المطلب الثاني)**.

المطلب الأول: معاملة رهن الأسهم:

تبدأ معاملة رهن الأسهم، بتوقيع العقد اللازم بين طرفيه، تمهيداً لوضع إشارة الرهن على الأسهم المرهونة، فسنتعرف بدايةً على توقيع عقد رهن الأسهم في **(الفرع الأول)**، ليصار إلي التطرق لوضع إشارة الرهن في **(الفرع الثاني)**.

الفرع الأول: توقيع عقد رهن الأسهم:

تختلف إجراءات توقيع عقد رهن الأسهم، باختلاف وضعها، من حيث إدراجها في سوق الأوراق المالية. لذلك سنبحث **(أولاً)** كيفية توقيع عقد رهن الأسهم غير المدرجة في سوق الأوراق المالية، والتي تخضع بشكل أساسي، للإجراءات المبينة في النظام الأساسي للشركة. بخلاف الأسهم المدرج في سوق الأوراق المالية، والتي تخضع في رهنها والتصرف بها، للأحكام والقواعد والإجراءات المعمول بها في السوق، حيث تكون لها أولوية بالتطبيق، على الأحكام المنصوص عليها في النظام الأساسي للشركة[1]. وسنتطرق لها **(ثانياً)**.

أولاً: توقيع عقد رهن الأسهم غير المدرجة في سوق الأوراق المالية"

لم يوضح قانون الشركات السوري، ما يجب اتباعه من إجراءات لرهن الأسهم، إنما أحال بشأن ذلك إلى نظام الشركة الأساسي، إذ بينت الفقرة الأولى من المادة (118) من قانون الشركات أنه "يحدد النظام الأساسي للشركة الإجراءات الواجب اتباعها للتصرف بالأسهم ولوضع إشارات الرهن والحجز عليها". وبالرجوع إلى نموذج النظام الأساسي للشركة المساهمة العامة، المعتمد من قبل وزارة التجارة الداخلية وحماية المستهلك[2]، نجد أن المادة (12) منه حددت الإجراءات التي يجب اتباعها في شأن بيع الأسهم ورهنها وحجزها. فبينت الفقرة الثانية من المادة المذكورة أنه "يجوز رهن الأسهم، على أن تسجل وفقاً لأحكام تسجيل بيعها المذكورة في الفقرة السابقة". وبينت الفقرة السابقة بدورها أنه "يجري بيع الأسهم بمجلس مؤلف من المتعاقدين أو ممثليهما أمام مرجع رسمي مختص، أو أمام مندوب الشركة، المعين بقرار من مجلس الإدارة، لحضور البيوع، وتسجيلها، بعد التثبت من هوية المتعاقدين وأهليتهما. وينظم بالبيع عقد يذكر فيه اسم البائع واسم الشاري، وعدد الأسهم المبيعة، وأرقامها، والإقرار بقبض الثمن، وتاريخ البيع. ويحتفظ مندوب الشركة المفوض بهذا العقد أو بصورة مصدقة عنه، ويسجله في السجل الخاص الموجود في الشركة. ويدون ذلك على ظهر السهم، ويوقع عليه بعد وضع خاتم الشركة. هذا ويجري تسجيل انتقال ملكية السهم أيضا تنفيذاً لحكم مكتسب قوة القضية المقضية". أي أن معاملة رهن الأسهم غير المدرجة، تتطلب توقيع عقد خطي مكتوب بين طرفي الرهن، وتوثيقه أمام مرجع رسمي مختص، أو أمام مندوب الشركة، تمهيداً لوضع إشارة الرهن.

[1] الفقرة السادسة من المادة (118) من قانون الشركات

[2] متاح على الموقع الرسمي لوزارة التجارة الداخلية وحماية المستهلك السورية على شبكة الإنترنت، تم الاسترجاع بتاريخ 2021/5/22 من الرابط التالي:
http://mitcp.gov.sy/index.php?page=show&ex=2&dir=docs&lang=1&ser=1&cat=405&act=383&

ثانياً: توقيع عقد رهن الأسهم المدرجة في سوق الأوراق المالية:

تخضع هذه الأسهم في رهنها، للإجراءات المعتمدة في سوق الأوراق المالية، بشأن رهن الأوراق المالية، والتي تتم من خلال مركز المقاصة والحفظ المركزي[1]، الذي يقوم بكافة عمليات الرهن على الأوراق المالية العائدة للشركات المدرجة لدى سوق دمشق للأوراق المالية[2]. ويتم الرهن وفقاً لهذه الإجراءات، بحضور الراهن والمرتهن (أو النائب عن الغير) إلى المركز، للتوقيع على عقد الرهن من قبل الطرفين أمام الموظف المختص، بحيث يتم توقيع ثلاث نسخ أصلية من عقد الرهن، مرفقاً به مستندات ووثائق محددة، تمهيداً لإجراء القيد اللازم، ووضع إشارة الرهن على الأوراق المالية المراد رهنها. وذلك يتطلب منطقياً أن يتم تحديد الأوراق المالية المرهونة، حتى يتمكن المركز من وضع إشارة الرهن عليها، ونظراً لكون الأوراق المالية المودعة بنظام الإيداع والحفظ المركزي، تتماثل وتحل محل بعضها إذا كانت من ذات النوع والإصدار، فإن الرهن يقع على عدد معين من نوع معين من أوراق شركة معينة[3]. حيث بينت إجراءات رهن الأوراق المالية، أن عقد الرهن الذي يوقَّع لدى المركز، يجب أن يرفق بكتاب من المرتهن، يتضمن بيانات منها (اسم الورقة المالية، وعدد الأوراق المالية المراد رهنها) ، بالإضافة إلى طلب وضع إشارة الرهن وفق النموذج المعتمد[4]، وملؤه بالمعلومات المطلوبة والتي من بينها (اسم الجهة المصدرة للورقة المالية، وتصنيفها، وعدد الأوراق المالية المراد رهنها).

بالتالي فإن معاملة رهن الأسهم المدرجة في سوق الأوراق المالية، تتطلب أيضاً، توقيع عقد خطي مكتوب بين طرفي الرهن، بحيث يتم توقيع ثلاث نسخ أصلية من عقد الرهن[5]، وتوثيقها أمام المركز. وبكافة الأحوال فإنه يجب استكمال المعاملة، بوضع إشارة الرهن على الأسهم، سواء أكانت مدرجة أم غير مدرجة في سوق الأوراق المالية، إذ ليس ثمة رهن، وليس ثمة حظر تصرف، دون إشارة الرهن، التي يتم وضعها وفقاً لما هو موضح في الفرع التالي.

الفرع الثاني: وضع إشارة الرهن على الأسهم

توضع إشارة الرهن على الأسهم لدى الجهة المعنية ماسكة السجلات، وتختلف هذه الجهة أيضاً، باختلاف وضع الأسهم من حيث إدراجها في سوق الأوراق المالية. إذ إن أهم ما يميز تعاملات الأوراق المالية المدرجة في السوق، خضوعها لمنظومة عمل مركزية متكاملة، تهدف إلى السيطرة على حركة التداول في السوق، وتتم من خلالها جميع التصرفات المتعلقة بالأوراق المالية، بما فيها قيود الملكية والرهن، حيث يتم إيداع جميع الأوراق المالية، وتُحفظ لدى ما يسمى نظام الإيداع والحفظ المركزي، الذي وُصف بأنه

---

[1] نشأ بموجب المادة (17) من قانون سوق دمشق للأوراق المالية الصادر بالمرسوم التشريعي رقم (55) لعام 2006 مركز يسمى "مركز المقاصة والحفظ المركزي للأوراق المالية"، يتبع سوق دمشق للأوراق المالية، ويقوم بمزاولة عمليات إيداع الأوراق المالية المتداولة في السوق وتسجيلها ونقل ملكيتها ومقاصتها وتسويتها. (سيشار إلى القانون المذكور لاحقاً بقانون السوق)

[2] إجراءات رهن الأوراق المالية الصادرة عن سوق دمشق للأوراق المالية، منشورة في الموقع الرسمي للسوق على شبكة الإنترنت، تم الاسترجاع بتاريخ 2021/5/25 من الرابط التالي:

http://www.dse.gov.sy/services-and-procedures/view/37

[3] عبد الحميد، عاشور عبد الجواد. مرجع سابق. ص:60.

[4] البندين (1–6) من الفقرة (أولاً) من إجراءات رهن الأوراق المالية الصادرة عن سوق دمشق للأوراق المالية، منشورة في الموقع الرسمي للسوق على شبكة الإنترنت، تم الاسترجاع بتاريخ 2021/5/25 من الرابط التالي:

http://www.dse.gov.sy/services-and-procedures/view/37

سيتم الإشارة إلى هذه الإجراءات لاحقاً بعبارة (إجراءات رهن الأوراق المالية الصادرة عن سوق دمشق للأوراق المالية)

[5] نصت مقدمة الفقرة (أولاً) من إجراءات رهن الأوراق المالية الصادرة عن سوق دمشق للأوراق المالية على أنه "يتم رهن الأوراق المالية من خلال المركز مباشرةً بحضور الراهن والمرتهن (أو النائب عن الغير)، إلى المركز للتوقيع على عقد الرهن من قبل الطرفين أمام الموظف المختص وبحيث يتم توقيع ثلاث نسخ أصلية من عقد الرهن..."

اللاعب الرئيسي، ورأس الهرم، في تعاملات الأوراق المالية وإدارتها[1]. كما شبه بعض الفقهاء دور هذا النظام، بالدور الذي يقوم به الشهر العقاري، والسجل العيني بشأن الملكية العقارية[2]. لذا سنتعرف **(أولاً)** على وضع إشارة الرهن على الأسهم غير المدرجة في سوق الأوراق المالية، ليصار **(ثانياً)** إلى التعرف على وضع الإشارة على الأسهم المدرجة في سوق الأوراق المالية.

أولاً: وضع إشارة الرهن على الأسهم غير المدرجة في سوق الأوراق المالية

توضع إشارة الرهن بالنسبة لهذه الأسهم، في سجلات الشركة المصدرة، إذ تحتفظ الشركة المساهمة المغفلة بسجل خاص للمساهمين، تدون فيه البيانات المتعلقة بالمساهمين والأسهم. وأهم هذه البيانات "ما يقع على أسهم المساهم من بيع أو هبة أو حجز أو رهن أو أي قيود أو وقوعات أخرى"[3]. فيتم وضع إشارة الرهن على الأسهم المرهونة في سجلات الشركة المصدرة لها، من قبل مندوب الشركة، المخول بذلك من قبل مجلس الإدارة بعد استكمال توقيع عقد الرهن المذكور آنفاً. بالإضافة إلى تدوين ذلك على ظهر السهم، ويوقع عليه المندوب المذكور بعد وضع خاتم الشركة. مع التأكيد على أنه لا يعتبر أي تصرف أو حجز أو رهن، نافذاً تجاه الشركة أو المساهمين أو الغير، ما لم يتم قيده في سجل الشركة، ولا تعتبر حيازة السهم، قرينة على وجود حق للحائز فيه، ما لم يكن هذا الحق مدوناً في سجلات الشركة[4].

ثانياً: وضع إشارة الرهن على الأسهم المدرجة في سوق الأوراق المالية

يتم تسجيل ملكية الأوراق المالية المتداولة في سوق دمشق للأوراق المالية، وتسوية ومقاصة أثمان تلك الأوراق، بموجب قيود تدون في سجلات مركز المقاصة والحفظ المركزي، كما توضح هذه السجلات أيضاً الرهونات أو المطالبات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في السوق[5]. فالحيازة مركزية لكافة الأوراق المتداولة في سوق الأوراق المالية، من خلال قيود دفترية بدلاً من الصكوك الورقية المطبوعة، مما يؤدي إلى سرعة إجراءات البيع والشراء، وينتج عنه سرعة دوران الأوراق المالية في السوق وزيادة معدل السيولة[6]. إذ إنه عندما يقوم المركز بإيداع الأوراق المالية، تعتبر شهادات ملكيتها ملغاة حكماً فور إيداعها لديه، لتوثّق ملكية الأوراق المالية المودعة على شكل قيود تدون في قاعدة بيانات المركز، وتحل قيود وسجلات الأوراق المالية المودعة لدى المركز محل قيود وسجلات مصدري الأوراق المالية[7]. ويقوم المركز بوضع إشارة الرهن على الأوراق المالية المراد رهنها فور الموافقة على طلب الرهن المذكور آنفاً، وتسديد البدل اللازم، ووفقاً للمعلومات المحددة في الطلب[8]. مع التنويه إلى ضرورة الحصول على إذن القاضي الشرعي بالرهن، في حال كانت الأسهم المراد رهنها تعود للقُصّر[9].

---

[1] Chun, Changmin. (2012). Cross-border Transactions of Intermediated Securities: A Comparative Analysis in Substantive Law and Private International Law. Springer. P:3.

وتم تبني هذا النظام في أغلب دول العالم فهو مثلاً في الولايات المتحدة الأمريكية "شركة الإيداع والحفظ Depository Trust Company (DTC)". أما في مصر فقد تم تأسيس "شركة مصر للمقاصة والتسوية والحفظ المركزي". وفي سورية يتمثل بمركز المقاصة والحفظ المركزي.

[2] البهجي، عصام أحمد. (2009). **الموسوعة القانونية لبورصة الأوراق المالية في التشريعات العربية**. ط:1. الإسكندرية: مصر. دار الجامعة الجديدة. ص:429

[3] البند (ج) من الفقرة الأولى من المادة (117) من قانون الشركات السوري

[4] الفقرة الرابعة من المادة (117) من قانون الشركات السوري

[5] المادة (26) الفقرة (أ) من قانون السوق

[6] البهجي، عصام أحمد. مرجع سابق. ص:428

[7] المادة (9) من القرار رقم (165) تاريخ 2008/11/5 الصادر عن مجلس إدارة السوق والمتضمن نظام تسجيل وإيداع الأوراق المالية لدى المركز. (سيشار إليه لاحقاً بنظام تسجيل وإيداع الأوراق المالية لدى المركز)

[8] الفقرة (ثالثاً) من إجراءات رهن الأوراق المالية الصادرة عن سوق دمشق للأوراق المالية

[9] بينت مقدمة إجراءات رهن الأوراق المالية الصادرة عن سوق دمشق للأوراق المالية الشروط الواجب توافرها في الأوراق المالية المراد رهنها وهي: "أن تكون مودعة لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي. وغير مقيدة بأي قيد من قيود الملكية التي تمنع التصرف بها. وأن يتم رهن الأسهم العائدة للقُصّر بإذن من القاضي الشرعي بالرهن". كما نصت المادة (10) من تعليمات التعامل بالأوراق المالية لحساب الأولاد القُصّر، المعتمدة بالقرار رقم (29) تاريخ 2011/2/10 الصادر عن رئيس مجلس مفوضي الهيئة

المطلب الثاني: تكييف إشارة الرهن على الأسهم:

حتى نستطيع فهم تكييف إشارة الرهن على الأسهم، يجب أن نبدأ بتوضيح طبيعة رهن المنقول، إذ إن السهم وفقاً لتكييفه القانوني هو منقول معنوي[1]. فإنه يخضع في رهنه مبدئياً لأحكام رهن المنقول، الذي يُعدّ بدوره وفقاً لمفهوم القانون المدني السوري، من طائفة العقود العينية[2]. بمعنى أن عقد رهن المنقول، لا ينعقد إلا بتسليم المرهون إلى المرتهن، أو إلى أجنبي يضعه المتعاقدان[3]. والتسليم ركن في جميع أنواع الرهون الحيازية، سواء أتعلقت بعقار، أم بمنقول مادي، أم بدين، وسواء أكانت مدنية، أم تجارية[4]. فحيازة الشيء المرهون من قبل المرتهن بمثابة إشعار عام ينبه الدائنين المحتملين تالياً إلى أن المال المرهون لم يعد بين يديه وأنه مخصص للوفاء بدين يعود للدائن المرتهن لهذا المال[5]. وتأكيداً لهذا المعنى بينت الفقرة الأولى من المادة (120) من قانون التجارة السوري "إن رهن العين المادية لا ينتج أثره إذا بقيت العين في حيازة المدين بحيث تظهر للغير وكأنها لم تزل جزءاً من ذمة المدين المالية، إنما لابد من تسليمها إلى الدائن أو إلى شخص يحوزها لحسابه". الأمر الذي يثير التساؤل حول كيفية استيفاء ركن تسليم المرهون بالنسبة للأسهم، التي تتم كافة التصرفات عليها من خلال قيود تدون في السجلات، مما يؤدي إلى استبعاد التسليم المادي كركن لرهن الأسهم، ليحل محله التسليم الرمزي، المتمثل بوضع إشارة الرهن. لذلك سيتم التطرق لمسألة استبعاد التسليم المادي كشرط لرهن الأسهم في **(الفرع الأول)**، ليصار إلى مناقشة التسليم الرمزي للأسهم المرهونة في **(الفرع الثاني)**

الفرع الأول: استبعاد التسليم المادي كشرط لرهن الأسهم

لم يحدد القانون المدني السوري طريقة خاصة للتسليم في رهن المنقول، إنما يجب أن تتفق طريقة التسليم مع طبيعة المال المرهون[6]. إلا أن الطبيعة الخاصة للمال المرهون موضوع البحث، لا تتفق مع طريقة التسليم التقليدية المتمثلة بنقل الحيازة المادية. رغم أن الفقرة الثانية من المادة (118) من قانون الشركات أوجبت على الراهن تسليم السهم المرهون إلى المرتهن، إلا أن هذا التسليم غير كافٍ بحد ذاته لإنشاء الرهن، فليس بالإمكان إنشاء رهن السهم، من خلال الاكتفاء بنقل حيازة سند السهم إلى المرتهن، إذ إن الحق بالسهم ليس مندمجاً في هذا السند، ناهيك عن أن الأسهم المدرجة في سوق الأوراق المالية، وبعد إلغاء

"يتوجب على الولي الحصول على إذن من القاضي الشرعي في حال التقدم بطلب للتحويل العائلي من أسهم القاصر بما في ذلك تحويل أسهم القاصر إلى حساب الولي الخاص، وكذلك في حال رهن الأسهم أو أي من التحويلات المنصوص عليها في المركز"

[1] متري، موسى، والطاس، هيثم. (2019). **القانون التجاري /2/ الشركات**. دمشق: سورية. منشورات جامعة دمشق. ص:426

[2] بينت المادة (1030) من القانون المدني السوري أن رهن الشيء المادي يتم بتسليمه إلى الدائن أو إلى شخص آخر يختاره الفريقان. كما أكدت محكمة النقض السورية "إن رهن الأشياء المنقولة يتم بنقل حيازة المال المرهون للدائن وتسليمه الشيء المرهون ليعلم الغير بوجود حق رهن على العين المرهونة". قرار رقم (586) أساس (514) تاريخ 1970/9/30، مجلة المحامون، عام 1970، ص:434

[3] وذلك بخلاف ما ذهب إليه المشرع المصري الذي اعتبر عقد الرهن عقداً رضائياً. انظر. السنهوري، عبد الرزاق. **الوسيط في شرح القانون المدني – الجزء العاشر في التأمينات الشخصية والعينية**. بيروت: لبنان. دار إحياء التراث العربي. ص:741–742

[4] سوار، محمد وحيد الدين. مرجع سابق. ص:179

[5] Mallor, Jane , and Barnes, James, and Bowers, Thomas, and Langvardt, Arlen.(2013). **Business Law (The Ethical, Global, and E-Commerce Environment)**. 15th edition. New York: USA. McGraw-Hill Education. p772

[6] ففي القانون الإنكليزي مثلاً، عند تقديم الأسهم كضمانة، فإنه يمكن اتباع الأسلوب الذي يقضي بتحويلها إلى المقرض الذي يتم أدخال اسمه في سجلات الشركة، ويكون ثمة اتفاق جانبي يتعهد بموجبه المقرض بإعادة تحويل الأسهم إلى المقترض عند سداد القرض. أو باتباع الأسلوب الذي يقوم بموجبه المقترض بتسليم شهادة الأسهم إلى المقرض، مع إجراء "تحويل على بياض" في سجل الأسهم، أي موقّع من المالك المسجَّل، لكن يترك اسم الشخص الذي تم التحويل إليه فارغاً، فالأسهم في الحقيقة لم يتم تحويلها هنا، لكن الاتفاق الذي تم بموجبه الإقراض يسمح للمقرض بإتمام عملية نقل الأسهم وتسجيل نفسه أو أحد غيره كمالك شرعي لها في حال فشل المقترض من في سداد الدين.
See. Riches, Sarah, and Allen, Vida. (2009). **Keenan and Riches' Business Law**. Harlow: England. 9th edition Pearson Education Limited (Longman). P:86

صكوكها الحية، تحولت إلى قيم قيدية، أو قيود حسابية في نظام الإيداع والحفظ المركزي المعمول به في السوق، فلم يعد لها كيان مادي يمكن حيازته وتسليمه.

لذلك نرى أن تسليم السهم المرهون ليس ركناً لإنشاء هذا الرهن، إنما هو التزام على عاتق الراهن، لا سيما أن الفقرة الثانية من المادة (118) قد بدأت بكلمة "يجب" على الراهن تسليم السهم، فهو واجب عليه ينشأ بعد نشوء الرهن. كما بينت الفقرة الثالثة من المادة المذكورة أنه "يرتب رهن الأسهم بمجرد قيده في سجلات الشركة حق امتياز للمرتهن في استيفاء دينه من قيمة الأسهم المرهونة". وأكدت الفقرة الرابعة من المادة (117) من قانون الشركات أيضاً أنه "..لا تعتبر حيازة السهم، قرينة على وجود حق للحائز فيه، ما لم يكن هذا الحق مدوناً في سجلات الشركة". لذا فإن الإجراء الحاسم في نشوء هذا الرهن، هو قيده في السجلات المعنية، بوضع إشارة الرهن على السهم، وينشأ تبعاً لذلك حظر التصرف بالأسهم المرهونة، لا سيما أن للراهن أن يدّعي تلف أو فقدان سند السهم الذي سلمه إلى المرتهن، ويطلب الحصول على بدل ضائع من الشركة، التي تستجيب لطلبه طالما أن الرهن غير مقيد في سجلاتها.

الفرع الثاني: التسليم الرمزي للأسهم المرهونة

رأينا أن الإجراء الحاسم في نشوء رهن الأسهم، هو قيده في السجلات المعنية، بوضع إشارة الرهن على السهم. لذلك، ومراعاةً لقاعدة عينية رهن المنقول في التشريع السوري، نرى أنه يمكن النظر إلى هذا القيد المتمثل بإشارة الرهن . سواء أكان في سجلات المركز بالنسبة للشركات المدرجة أم في سجلات الشركة المصدرة بالنسبة للشركات غير المدرجة . على أنه بمثابة "تسليم رمزي" أو "انتقال حكمي للحيازة" نظراً لكونه يتفق مع طبيعة المال المرهون، ويؤدي الوظيفة الأساسية التي يؤديها "التسليم الفعلي" كإشعار ينبه الغير إلى أن المال المرهون مخصص للوفاء بدين يعود للدائن المرتهن لهذا المال[1]. كما يؤدي وظيفة حبس المال المرهون، بالنظر إلى حق الحبس وفقاً لمعناه الوظيفي، المتمثل في شل قدرة الراهن على التصرف بالمرهون إضراراً بالمرتهن[2]، كنتيجة لحظر التصرف بالأسهم المثقلة بإشارة الراهن. إذ يلتزم ماسك السجلات بتجميد هذه الأسهم، ولا يستطيع مخالفة تعليمات الدائن المرتهن في هذا الشأن، وإلا انعقدت مسؤوليته. فالدائن المرتهن للأسهم، وإن لم يكن لديه حق حبس مادي، فعلى الأقل حق ينتج آثار تماثل آثار حق الحبس، وتخوله نفس المزايا[3].

وحيث إنه يجب أن يستمر بقاء المرهون في حيازة المرتهن حتى إيفاء الدين، وإن خروجه من حيازة الدائن المرتهن يؤدي إلى فقدان امتيازه على الشيء المرهون[4]، فإنه يجب أن يستمر وجود إشارة الرهن على الأسهم المرهونة حتى إيفاء الدين أيضاً، فإذا تخلى عنها المرتهن بإرادته، وقدم طلب لإزالة الإشارة، عُدَّ ذلك بمثابة التخلي عن حيازة المرهون المادي، وغدا حقه في التقدم على ثمنه غير نافذ في حق الغير، بل قد يحمل هذا التخلي على أنه نزول ضمني عن الرهن[5].

---

[1] وقد قضت محكمة استئناف باريس بهذا الصدد أن قيد الرهن في سجلات الشركة المصدرة يعادل ويحقق نقل حيازة الصكوك إلى الدائن المرتهن، ويجعل الرهن يُحتج به على الغير، وعلى المُصدر، وإن عدم تسليم الشهادة الاسمية التي تثبت حق صاحب الصكوك، ليس من شأنه التأثير على صحة الرهن. كما قضت محكمة النقض الفرنسية أن الدائن المرتهن يستمد حقوقه من قيد رهنه في سجلات الشركة المصدرة، فإذا لم يتم هذا القيد، فلا يعتبر دائناً مرتهناً ولو كان معه عقد رهن مسجل. انظر. عبد الحميد، عاشور عبد الجواد. مرجع سابق. ص:72

[2] الحراكي، أحمد، وغزال، محمد عمار. (2011). **الحقوق العينية التبعية**. دمشق: سورية. منشورات جامعة دمشق. ص:170

[3] عبد الحميد، عاشور عبد الجواد. مرجع سابق. ص:98.

[4] نقض سوري رقم (228) تاريخ 1954/7/7، مجلة القانون، عام 1954، ص:631. ونقض سوري رقم (586) أساس (514) تاريخ 1970/9/30، مجلة المحامون، عام 1970، ص:434

[5] سوار، محمد وحيد الدين. مرجع سابق. ص:185-251

المبحث الثاني: آثار حظر التصرف بالأسهم المرهونة

يعد رهن الأسهم من القيود التي ترد على ملكيتها، فيمنع تداولها طيلة فترة سريان الرهن، وبشكل أدقّ طيلة فترة وجود إشارة الرهن على الأسهم كما رأينا. لكن جاء نص الحظر في قانون الشركات عاماً، دون تفصيل أبعاده، مما يثير التساؤل حول آثار هذا الحظر، ومدى تعارضه مع القواعد العامة لرهن المنقول، لا سيما بشأن إمكانية تخصيص المرهون لتأمين أكثر من دين، من جهة. وبشأن إمكانية بيع المرهون بإذن القاضي أثناء سريان الرهن في حالتين حددهما المشرع، من جهة أخرى. إذ إن من أهم الإشكاليات التي تعترض رهن الأسهم، هي مدى استمرارها في تغطية قيمة الدين المضمون لحين حلول أجله، حيث إن قيمة السهم عرضة للتقلبات ارتفاعاً وانخفاضاً، تبعاً لمدى متانة المركز المالي للشركة، ولمدى ما تدرّه من أرباح، ولمدى استقرار الظروف الاقتصادية والسياسية في الدولة، ولقانون العرض والطلب[1]. مما يعرض الدائن المرتهن لانخفاض قيمة ضمانه فيما لو انخفضت قيمة الأسهم المرهونة، بحيث يُخشى أن تصبح غير كافية لتغطية الدين المضمون، ففي هذه الحالة أقرت القواعد العامة لرهن المنقول، حقاً لكلا طرفي الرهن ببيع المرهون في حالة تعيب المرهون أو نقصان قيمته. بالمقابل فإن قيمة الأسهم قابلة للتغير ليس فقط نزولاً، وإنما قد تتغير قيمتها صعوداً، بحيث تصبح قيمتها مرتفعة، وقد يصل سعرها إلى مستوى نادراً ما تصل إليه تبعاً لتقلبات التداول، مما يجعل من التصرف بها وبيعها فرصة لتحقيق ربح قد لا تتكرر. وقد راعى المشرع هذه الحالة، فمنح الراهن فقط، حقاً يتميز به عن المرتهن، يُمكنّه من اغتنام الفرصة والحيلولة دون فواتها في حالة سنوح فرصة موافقة لبيع المرهون. فهل يمكن تطبيق هاتين الحالتين على رهن الأسهم؟ أم أن حظر التصرف يؤدي إلى استبعادهما؟ حتى نتمكن من الإجابة على هذه التساؤلات، سنبحث أثر حظر التصرف على مدى إمكانية إعادة رهن السهم المرهون في **(المطلب الأول)**، ليصار إلى مناقشة أثر حظر التصرف على حالتي البيع المرخص قضائياً في **(المطلب الثاني)**.

المطلب الأول: أثر حظر التصرف على إعادة رهن السهم المرهون

يمكن وفقاً للقواعد العامة، تخصيص الشيء الواحد، تأميناً لديون أشخاص متعددين، إذ ليس ثمة ما يمنع قانوناً، من رهن الشيء ضماناً لعدة ديون[2]، لا سيما عندما يكون المرهون في حيازة طرف ثالث، يسمى (عدلاً) في الفقه الإسلامي[3]، يحوزه لمصلحة المرتهنين. إذ إن المشرع قد اشترط من حيث المبدأ الصيغة الخطية (الكتابة) ثابتة التاريخ، ليس كشرط إنشاء لعقد الرهن بين العاقدين، وإنما كشرط نفاذ تجاه الغير، حمايةً لحقوق هذا الغير. فالتاريخ المحدد يسمح بمعرفة درجة التفاضل بين مختلف المرتهنين، فيتقدم الدائن الأسبق تاريخاً على التالين له، وبذلك تتحدد رتبة كل واحد منهم، ويتعذر على الراهن محاباة دائن على حساب الدائنين الآخرين[4].

أما بالنسبة للأسهم المرهونة، فقد جاء نص الحظر بعدم نفاذ أي تصرف إلا بعد ترقين الإشارة. وإن إنشاء الرهن عمل من أعمال التصرف[5]، لأنه يؤدي إلى نزع الملكية الجبري في حال عدم الوفاء. وبالتالي فإنه وفقاً لقانون الشركات السوري، لا يجوز إعادة رهن السهم المرهون. كما اشترطت إجراءات رهن الأوراق المالية لدى المركز، أن تكون الأوراق المطلوب رهنها، غير مقيدة بأي قيد من قيود الملكية التي تمنع التصرف بها. مع ذلك يرى البعض أن عقد رهن الأسهم المحظورة صحيح، ولكن لا يحتج به على

[1] العريني، محمد فريد، والفقي، محمد السيد. (2005). **الشركات التجارية**. ط:1. بيروت: لبنان. منشورات الحلبي الحقوقية. ص233

[2] سوار، محمد وحيد الدين. مرجع سابق. ص:181

[3] السنهوري، عبد الرزاق. مرجع سابق. ص:789

[4] الحراكي، أحمد، وغزال، محمد عمار. مرجع سابق. ص:39

[5] السنهوري، عبد الرزاق. مرجع سابق. ص:760

الشركة، بمعنى أنه تتأخر آثار الرهن حتى تنقضي مدة حظر التصرف[1]. ولا نعتقد بسلامة هذا الرأي في ظل عينية رهن المنقول وفقاً للقانون السوري، والتي تنطوي على تعاصر إنشاء العقد وتنفيذه[2]، فلا ينشأ عقد رهن الأسهم ما لم يتم إجراء القيد اللازم، ووضع إشارة الرهن التي تعد بمثابة تسليم للعين المرهونة كما رأينا، فإن العقد الذي تخلفت فيه إشارة الرهن لا يعد رهناً.

ونرى في ذلك ظلم للمستثمر، إذ يحرمه من الاستفادة القصوى من القيمة الائتمانية للأسهم، حيث قد تكون قيمة الأسهم تجاوز قيمة الدين المضمون، فلا نرى من موجب لحرمان المستثمر من إنشاء عدة رهون على أسهمه، مع الحفاظ على رتبة كل مرتهن بحسب أسبقية القيد. ويبقى من حق الدائن أن يطّلع على الوضع الحقيقي للأسهم المزمع تقديمها كضمان، ويكون ذلك بأن يقدم له مالك الأسهم، إشعار ملكية وكشف حساب الأوراق المالية الخاص به، والذي يبيّن رصيده من الأوراق المالية، وعمليات التحويل ونقل الملكية، وأي تصرف آخر أو قيود أخرى، حيث يعدّ كشف الحساب وإشعار المليكة المذكورَين دليلاً قانونياً على ملكية الأوراق المالية المبينة فيها، وذلك كما هو بتاريخ كشف الحساب أو إشعار الملكية، ما لم يثبت غير ذلك[3].

علاوةً على ذلك، إذا خيف أن يكون الدائن المرتهن في غفلة عن وضع الأسهم، وتفادياً لإهماله في طلب إشعار الملكية وكشف الحساب من المدين مالك الأسهم، فإنه يمكن تطبيق ما هو معمول به في سوق الأوراق المالية بشأن التصرف بالأسهم المثقلة بإشارة الدعوى. إذ إن وضع إشارة الدعوى على الأسهم لا يمنع تداولها، وإنما يتم تداولها وفق إجراءات نظام الصفقات الخاصة، التي تتم بموجب تعليمات تداول الأوراق المالية المثقلة بإشارة الدعوى[4]، حيث بينت هذه التعليمات أن إشارة الدعوى تؤدي إلى تجميد الأوراق المالية المثقلة بها في حساب المستثمر لدى المركز. إلا أن هذا التجميد مؤقت، فهو يستمر لحين استلام المركز تصريحاً خطياً من العميل المشتري، يفيد بأنه على علم بأن الأوراق المالية مثقلة بإشارة الدعوى، وأنه يقبل الشراء، وانتقال الملكية إليه مع بقاء هذه الإشارة، والأحكام المترتبة على ذلك. فتسمى عملية نقل الملكية هذه بالصفقة الخاصة.

فإن تطبيق هذا المبدأ على الأسهم المثقلة بإشارة الرهن، سوف يمكّن الراهن من ترتيب رهن آخر على سهمه المرهون، لمصلحة مرتهن ثاني، مع ضمان علم هذا الأخير بوجود إشارة رهن سابقة، وذلك بأن يقدم المرتهن الثاني تصريحاً، يفيد بأنه على علم أن الأسهم التي سيرتهنها مثقلة بإشارة رهن سابقة، وأنه يقبل بهذه الإشارة، ويقرّ بأن صاحب الإشارة السابقة يتقدم عليه باستيفاء قيمة دينه من هذه الأسهم المرهونة، مع مراعاة التأشير على سند السهم (غير المدرج في السوق) بما يفيد حصول الرهن الثاني.

المطلب الثاني: أثر حظر التصرف على حالتي البيع المرخص قضائياً

حددت القواعد العامة لرهن المنقول، حالتين يجوز فيهما بيع المرهون المنقول بإذن أو بترخيص القاضي، خلال سريان الرهن. فسنتعرف عليهما في **(الفرع الأول)** من هذ المطلب، لتتم مناقشة مدى شمول هاتين الحالين بحظر التصرف في **(الفرع الثاني)**

الفرع الأول: حالتا البيع المرخص قضائياً:

[1] عبد الحميد، عاشور عبد الجواد. مرجع سابق. ص:58

[2] سوار، محمد وحيد الدين. مرجع سابق. ص:203

[3] المادة (25) من نظام تسجيل وإيداع الأوراق المالية لدى المركز

[4] القرار رقم (1306) الصادر عن مجلس إدارة سوق دمشق للأوراق المالية بتاريخ 2019/8/26

يجوز لكل من الراهن والمرتهن الحصول على ترخيص من القاضي بيع المرهون في حالة تعيبه أو نقصان قيمته (أولاً)، في حين يجوز للراهن فقط، أن يطب الترخيص المذكور لبيع المرهون في حالة سنوح فرصة موافقة لبيع المرهون **(ثانياً)**

أولاً: بيع المرهون نتيجة تعيبه أو نقصان قيمته:

نصت المادة (1039) من القانون المدني على أنه "إذا تعيَّب الشيء المرهون أو نقصت قيمته حتى خِيف أن يصبح غير كافٍ لتأمين الدين، كان للدائن أن يستأذن القاضي[1] في بيعه بالمزاد العلني أو بسعر البورصة أو السوق إذا وجدتا، وإذا أجاز القاضي البيع قرر إيداع الثمن في مصرف رسمي ليبقى مخصصاً لتأمين الدين".

وهذا يفترض من حيث المبدأ، إما حصول انخفاض فعلي في قيمة المرهون، أو تعرّض المرهون لتعيّب يعطي مؤشر مهم لإمكانية حصول هذا الانخفاض في قيمته. وثمة خصوصية تميّز الأسهم بالنسبة لكلا الحالتين:

1- الانخفاض الفعلي في قيمة الأسهم المرهونة:

على الرغم من حساسية الأسهم لتقلبات الأسعار، إلا أنها تتميز في المقابل، بإمكانية الوقوف بشكل فوري على هذه التغيرات الطارئة في أسعارها _لا سيما الأسهم المدرجة في سوق الأوراق المالية_ دونما الحاجة إلى تقييم أو إجراء خبرة، للتحقق من حصول انخفاض في قيمة المال المرهون. إذ إن السوق تتيح لجمهور المدخرين، سلطة مراقبة الأسعار من يوم لآخر[2]، بل وتساعدهم على جمع المعلومات التي تحقق قدراً معقولاً من الشفافية والعلانية التي تؤدي إلى الثقة في الورقة المالية والجهة التي قامت بإصدارها[3].

2- تعرض الأسهم المرهونة للتعيّب:

رأينا أن الأسهم المدرجة في سوق الأوراق المالية، بعد إلغاء صكوكها الحية، تحولت إلى قيم قيدية أو قيود حسابية، فلم يعد لها كيان مادي قابل للتعيب مادياً. أما بالنسبة للأسهم الاسمية (غير المدرجة في سوق الأوراق المالية)، فبالرغم من استمرار وجود صكوكها المادية، إلا أن الحق بالسهم ليس مندمجاً بصكّه المادي، وإنَّ تعرُّض هذا الصك للتعيّب المادي لا يؤثر على حق المساهم تجاه الشركة المصدرة، طالما أن حقه مقيّد في سجلاتها، بل حتى لو تعرَّض الصك للتلف الكامل، فبإمكان المساهم الحصول على بدل تالف[4]. وإن هذا التعيّب المادي اللاحق بالسهم، لن يؤثر على قيمته في السوق أيضاً، إذ إن هذه الأخير تتأثر بعوامل أخرى بعيدة عن التعيّب المادي للسهم، فهي عوامل ذات علاقة بالعرض والطلب على السهم، وبالمركز المالي للشركة المصدرة له، وسمعتها، ونجاح مشروعها واستقراره. وهذه العوامل بدورها تتأثر بالظروف والتغيرات الهامة التي تطرأ على الشركة، والتي تعد من المعلومات الجوهرية[5] التي تهم المستثمرين، فأوجب نظام الإفصاح والشفافية على الشركات الالتزام بما أسماه الإفصاح الطارئ، لإبلاغ الهيئة دون إبطاء عند توفر معلومات جوهرية، ذات علاقة بالتغيرات الهامة التي تطرأ على الشركة[6]،

---

[1] القاضي هنا هو قاضي الموضوع وليس رئيس التنفيذ. نقض سوري رقم (254) تاريخ 1967/4/26، مجلة المحامون، عام 1967، ص575

[2] تقوم السوق بنشر السعر الوسطي الذي يمثل متوسط أسعار جميع الصفقات المنفذة على الورقة المالية خلال جلسة التداول، مرجحاً بالكميات المنفذة لكل صفقة، بشرط ألا تقل الكمية المنفذة خلال الجلسة عن عدد الأسهم المطلوب للتأثير على السعر المرجعي، الذي يمثل بدوره سعر إغلاق الورقة المالية في اليوم السابق. انظر. المادة (5) من تعليمات التداول الصادرة عن مجلس إدارة سوق دمشق للأوراق المالية بالقرار رقم (325) تاريخ 2009/3/5 وتعديلاته.

[3] البهجي، عصام أحمد. مرجع سابق. ص:332

[4] بينت الفقرة الثانية من المادة (116) من قانون الشركات "يحدد النظام الأساسي إجراءات تبديل الشهادات في حال ضياعها أو تلفها أو سرقتها"

[5] عُرّفت المعلومات الجوهرية على أنها "أي معلومة قد تؤثر في قرار الشخص لشراء ورقة مالية أو الاحتفاظ بها أو التصرف بها". انظر. الفقرة (15) من المادة الأولى من نظام الإفصاح والشفافية للجهات الخاضعة لإشراف ورقابة هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية الصادر بقرار رئاسة مجلس الوزراء رقم (110) تاريخ 2019/4/24 (سيشار إليه لاحقاً بنظام الإفصاح والشفافية)

[6] عددتها الفقرة (أ) من المادة (16) من نظام الإفصاح والشفافية، ومن أهمها: التغيرات الهامة التي تطرأ على موجودات الشركة، وهيكل رأسمال، والتقييم الائتماني للشركة...

وبالصفقات الكبيرة التي تعقدها أو إلغاء مثل هذه الصفقات، وبالكوارث والحوادث وأثرها المتوقع[1]، بالإضافة إلى القرارات الهامة التي يتخذها مجلس إدارة الشركة المصدِرة، والتي قد تؤثر على أسعار الأوراق المالية المصدَرة من قبلها[2]. بالتالي فإن مراقبة مرتهن الأسهم لمثل هذه التغيرات أو القرارات سيساعده في تقييم ضمانه، والتحقق من مدى استمرار الأسهم التي يرتهنها في تغطية الدين المضمون بها، إذ إن هذه التغيرات والقرارات تعطيه مؤشر مهم لإمكانية حصول انخفاض في قيمة الأسهم، الأمر الذي قد يعتبر بمثابة تعيب قانوني أو حكمي لها. كما لو قررت مثلاً الشركة المصدرة للأسهم المرهونة بيع جزء مهم من أصولها لسداد ديون مترتبة عليها، فإن انخفاض أصولها قد يعرضها لانخفاض قيمة أسهمها.

فإذا أذن القاضي ببيع الأسهم، وفقاً لنص المادة (1039) من القانون المدني، وقرر إيداع ثمنها، عندها يحلّ هذا الثمن حلولاً عينياً محل المرهون[3]، ومن ثم يتحول الرهن من الأسهم المرهونة إلى ثمنها. وبالمقابل فإنه يحق للراهن، وفقاً للفقرة الثالثة من المادة (1039) المذكورة، أن يعترض على البيع ويسترد الشيء المرهون لقاء تقديمه تأميناً آخر يراه القاضي كافياً. فإذا رأى القاضي أن التأمين الذي قدمه الراهن كافٍ لضمان حقوق الدائن المرتهن، قرر إجابة طلب الراهن بمعزل عن موافقة الدائن المرتهن.

كما منح المشرع للراهن، حقاً مماثلاً للحق الذي منحه للمرتهن، إذ نصت المادة (1040) من القانون المدني أن "للراهن أيضاً أن يحتج بتعيَّب المرهون أو بنقص قيمته ليستصدر إذناً من القاضي في البيع وفاقاً للشروط المنصوص عليها في المادة السابقة ويمكنه إذا شاء أن يطلب رد المرهون لقاء تقديمه تأميناً آخر يراه القاضي كافياً".

ثانياً: سنوح فرصة موافقة لبيع المرهون:

نصت المادة (1041) من القانون المدني على أنه "إذا سنحت فرصة موافقة لبيع المرهون فيحق للراهن أن يطلب من القاضي ترخيصاً في البيع وإذا منح القاضي هذا الترخيص قرر شروط البيع وإيداع الثمن". ويتضح أن هذا النص حق للراهن دون المرتهن، وأنه مقيد بوجود فرصة استثنائية، ويطال الفترة السابقة على حلول الأجل، ويبقى البيع منوطاً بإذن القاضي ليمارس رقابته، حتى لا يقوم الراهن بتصرف ضار بمصالح المرتهن[4].

الفرع الثاني: مدى شمول حالَتي البيع المرخص قضائياً بحظر التصرف:

قد يلجأ الراهن أو المرتهن إلى القاضي لاستصدار الإذن أو الترخيص اللازم بشأن الحالتين المذكورتين آنفاً، فيتعذر عليهما تنفيذ البيع المرخص نظراً لوجود إشارة رهن على الأسهم المطلوب بيعها، إذ إن حظر المادة (118) من قانون الشركات جاء صريحاً بمنع التصرف إلا بعد ترقين الإشارة، فيما لو تقيّدنا بحرفية النص، وعلى اعتباره نص خاص يُقدم على النص العام الوارد في القانون المدني.

إلا أن التسليم بحظر التصرف على إطلاقه، ليشمل تعطيل حالتي البيع المذكورتين في المواد (1039 – 1040 –1041) من القانون المدني، سوف يعني تعطيل حكم المادة (1043) من القانون المدني أيضاً، التي نصت على أن "للدائن عند عدم الإيفاء أن يطلب من القاضي ترخيصاً في بيع المرهون إما بالمزاد العلني أو بسعر البورصة أو السوق إذا وجدتا". لا سيما أن قانون

[1] المادة (16) من نظام الإفصاح والشفافية.

[2] مثل إصدار أوراق مالية جديدة، أو إطفاء أوراق مالية قائمة، والتغيرات في الحقوق المرتبطة بأي فئة من فئات الأوراق المالية والشروع في الاندماج أو الاستحواذ. انظر. الفقرة (ز) من المادة (16) من نظام الإفصاح والشفافية.

[3] السنهوري، عبد الرزاق. مرجع سابق. ص:897

[4] الحراكي، أحمد، وغزال، محمد عمار. مرجع سابق. ص:86

الشركات لم ينص على آلية التنفيذ على الأسهم المرهونة، وترقين إشارة رهنها. وبالتالي فإن تعطيل حكم هذه المادة، يعني تعطيل التنفيذ على الأسهم المرهونة، ويفقد الرهن معناه وغايته، وهو أمر لم يقصده المشرع طبعاً.

وللوقوف على دور القضاء في ترقين إشارات قيود ملكية الأسهم، نعرض المعالجة الواردة في تعليمات بيع الأوراق المالية في السوق، تنفيذاً لقرارات المحاكم مكتسبة الدرجة القطعية[1] التي بينت في المادة السادسة أنه "في حال وجود قيود ملكية على الأوراق المالية المراد بيعها 1- يقوم المركز بإرسال كتاب إلى دائرة التنفيذ يبين جميع قيود الملكية الموجودة على الأوراق المالية المراد بيعها 2- تقوم دائرة التنفيذ بالطلب من المركز برفع قيود الملكية الموجودة على الأوراق المالية المراد بيعها وفقاً لأحكام القوانين النافذة 3- يقوم المركز برفع قيود الملكية الموجودة على الأوراق المالية المراد بيعها بناءً على طلب دائرة التنفيذ".

فهنا منحت هذه التعليمات لدائرة التنفيذ صلاحية رفع قيود الملكية لغايات تنفيذ القرار مكتسب الدرجة القطعية، بما يعني أن قيود الملكية الواردة على الأسهم ليست مطلقة بشكل يمنع المساس بها إطلاقاً، وبالتالي ليس ثمة ما يمنع القاضي المختص من منح إذن البيع وفقاً للحالتين المذكورتين آنفاً، واتخاذ ما يلزم لتنفيذ هذا البيع.

لذلك كله، ونظراً لكون أسهم الشركات المساهمة أكثر ما تتعرض لتقلبات الأسعار، وتحتاج إلى تفعيل النصوص المتعلقة ببيع المرهون وفق نصوص المواد (1039 – 1040 – 1041) من القانون المدني، بل إن البعض وجد أن هذه المواد تمثل استجابة من المشرع إلى طبيعة الأموال المنقولة، لما تتصف به من استجابة سريعة لحركة العرض والطلب، ولتقلبات السوق[2]. فنرى أن المشرع لم يقصد بحظر التصرف بالأسهم المرهونة حرمان الراهن والمرتهن من الاستفادة من نصوص المواد المذكورة ، لكنه لم يوضح الآلية التي يتم من خلالها تطبيقها بشكل لا يتعارض مع نص هذا الحظر.

فلو طبقنا الآلية المتبعة بالنسبة للبيع تنفيذاً لقرارات المحاكم مكتسبة الدرجة القطعية، أي بأن يقوم القاضي بالطلب إلى الجهة ماسكة السجلات رفع إشارة الرهن، حتى يتمكن طالب البيع من تنفيذه وفق الإذن الممنوح له. فإن ذلك سوف يُعرّض المرتهن لضياع حقه، وخسارة امتيازه على الأسهم المرهونة، لأن رفع الإشارة سوف يعني أن الأسهم أصبحت حرة من القيود، وبالتالي قد يتم رهنها مرة أخرى قبل إتمام البيع، وتُثقل بإشارة رهن أخرى، لمصلحة المرتهن الجديد، فيتعذر استكمال بيعها لمصلحة المرتهن الأول.

لذلك نرى أن يكون طلب القاضي بترقين الإشارة بعد البيع، وليس قبله. أي أنه عندما يأذن القاضي ببيع الأسهم، فيمكن إجراء هذا البيع، لكن لا يكون نافذاً إلا بعد ترقين الإشارة. وذلك يتوافق مع نص الفقرة الرابعة من المادة (118) من قانون الشركات، التي نصت على "عدم النفاذ" إلا بعد ترقين الإشارة، ولم تنص على "البطلان". أي يمكن تنظيم عقد البيع حسب الأصول، دون إجراء التسجيل اللازم في السجل، ليصار إلى إعلام القاضي مانح الإذن بهذا البيع (مع إرفاق الوثائق ذات العلاقة لا سيما عقد البيع)، عندها يقرر القاضي تثبيت هذا البيع وإيداع الثمن، ليتحول الرهن من الأسهم إلى ثمنها، ويوجه إلى الجهة ماسكة السجلات، بترقين إشارة الرهن، وتسجيل الأسهم باسم مشتريها.

[1] القرار (699) الصادر عن رئيس مجلس إدارة سوق دمشق للأوراق المالية بتاريخ 2011/7/21

[2] الحراكي، أحمد، وغزال، محمد عمار. مرجع سابق. ص:86

الخاتمة:

خلاصة القول أن تنظيم المشرع لحظر التصرف بالأسهم المرهونة، جاء جامداً بما يجعله قاصراً عن الإحاطة بالعديد من الجوانب القانونية التي قد ترافق هذا الرهن، رغم أن محله المتمثل بالأسهم، أحوج ما يكون إلى المرونة، انطلاقاً من طبيعة هذا المحل، ومدى حساسيته للعوامل الخارجية وتقلبات السوق، ويمكن تلخيص النتائج المستخلصة من هذا البحث وفقا لما يلي:

1- ينشأ حظر التصرف بالأسهم المرهونة، مع وضع إشارة الرهن على الأسهم، ويستمر لحين ترقينها. إذ إن الإجراء الحاسم في نشوء هذا الرهن، هو قيده في السجلات المعنية، وإن تسليم سند السهم ليس ركناً لإنشاء هذا الرهن، إنما هو التزام على عاتق الراهن، لكون الحق الذي يمثله السهم ليس مندمجاً في السند. كما أن الأسهم المدرجة عند إدراجها سوق الأوراق المالية تفقد كيانها المادي.

2- يتطلب وضع إشارة الرهن، إجراء المعاملة اللازمة لذلك، والتي تختلف باختلاف وضع الأسهم من حيث إدراجها في سوق الأوراق المالية، إلا أنه في كلتا الحالتين فإنه يجب توقيع عقد مكتوب بين طرفي الرهن، وتوثيقة لدى الجهة ماسكة السجلات، تمهيداً لوضع الإشارة، مما يعني أن رهن الأسهم عقد شكلي، تُشترط فيه الكتابة، لأن هذه الكتابة شرط لإجراء القيد، أو وضع الإشارة التي لا ينشأ الرهن دونها.

3- يمكن النظر إلى القيد المتمثل بوضع إشارة الرهن على أنه بمثابة "تسليم رمزي" أو "انتقال حكمي للحيازة" نظراً لكونه يتفق مع طبيعة المال المرهون، في حين يؤدي حظر التصرف الناشئ عن وضع هذه الإشارة وظيفة حق الحبس المقرر للمرتهن.

4- إن حظر التصرف بالأسهم المرهونة يمنع إعادة رهنها مرة أخرى خلافاً للأصل، ونرى في ذلك ظلم للمستثمر، إذ يحرمه من الاستفادة القصوى من القيمة الائتمانية للأسهم.

5- إن الأخذ بحرفية نص حظر التصرف بالأسهم المرهونة يؤدي إلى استبعاد تطبيق أحكام القواعد العامة للرهن فيما يتعلق بحالتي بيع المرهون بإذن القاضي وهما (حالة تعيب المرهون ونقص قيمته، وحالة سنوح فرصة موافقة لبيع لمرهون)، الأمر الذي نرى أنه يتعارض مع روح النص، ولم يقصده المشرع، فنعتقد بوجوب إعمالها رغم أن المشرع لم يوضح آلية لتطبيقها. **لذلك قدمنا مقترحنا بهذا الخصوص ضمن المقترحات التالية:**

1- في سبيل تمكين الراهن من الاستفادة من كامل القيمة الائتمانية لأسهمه نقترح أن يتم النص على إمكانية ترتيب رهن آخر على الأسهم المرهونة. وأن يتم اعتماد نظام لرهن الأسهم يُشترط بموجبه، لترتيب رهن آخر على الأسهم، أن يقدم المرتهن الثاني تصريحاً، يفيد بأنه على علم أن الأسهم مثقلة بإشارة رهن سابقة، وأنه يقبل بهذه الإشارة، ويقر بأن صاحب الإشارة السابقة يتقدم عليه باستيفاء قيمة دينه من هذه الأسهم المرهونة.

2- أن يتم النص على إمكانية تطبيق حالتي بيع المرهون بإذن القاضي خلال سريان الرهن، مع اعتماد آلية يتم بموجبها تنظيم عقد البيع مع وقف تنفيذه في السجلات لحين صدور قرار القاضي بتثبيت هذا البيع، موجهاً إلى الجهة ماسكة السجلات، بترقين إشارة الرهن، وتسجيل الأسهم باسم مشتريها، بعد إيداع الثمن الذي ليحل محل المرهون.

المراجع:

1. البهجي، عصام أحمد. (2009). **الموسوعة القانونية لبورصة الأوراق المالية في التشريعات العربية**. ط:1. الإسكندرية: مصر. دار الجامعة الجديدة.
2. الحراكي، أحمد، وغزال، محمد عمار. (2011). **الحقوق العينية التبعية**. دمشق: سورية. منشورات جامعة دمشق
3. الحكيم، جاك يوسف. (2007). **الشركات التجارية**. دمشق: سورية. منشورات جامعة دمشق
4. السنهوري، عبد الرزاق. **الوسيط في شرح القانون المدني – الجزء العاشر في التأمينات الشخصية والعينية**. بيروت: لبنان. دار إحياء التراث العربي
5. سوار، محمد وحيد الدين. (2017). **الحقوق العينية التبعية**. دمشق: سورية. منشورات جامعة دمشق.
6. عبد الحميد، عاشور عبد الجواد. (2008). **النظام القانوني لرهن الأوراق المالية**. القاهرة: مصر. دار النهضة العربية
7. العريني، محمد فريد، والفقي، محمد السيد. (2005). **الشركات التجارية**. ط:1. بيروت: لبنان. منشورات الحلبي الحقوقية
8. القليوبي، سميحة. (2007). **الوسيط في شرح قانون التجارة المصري – الجزء الثاني**. ط:5. القاهرة: مصر. دار النهضة العربية.
9. متري، موسى، والطاس، هيثم. (2019). **القانون التجاري /2/ الشركات**. دمشق: سورية. منشورات جامعة دمشق.
10. القانون المدني السوري الصادر بالمرسوم التشريعي رقم (84) تاريخ 1949/5/18.
11. قانون الشركات السوري رقم (29) لعام 2011.
12. قانون التجارة السوري رقم (33) لعام 2007.
13. قانون سوق دمشق للأوراق المالية الصادر بالمرسوم التشريعي رقم (55) لعام 2006.
14. القرار رقم (165) تاريخ 2008/11/5 الصادر عن مجلس إدارة السوق والمتضمن نظام تسجيل وإيداع الأوراق المالية لدى المركز.
15. القرار (1306) الصادر عن إدارة سوق دمشق للأوراق المالية بتاريخ 2019/8/26 والمتضمن تعليمات تداول الأوراق المالية المثقلة بإشارة الدعوى.
16. القرار (699) الصادر عن إدارة سوق دمشق للأوراق المالية بتاريخ 2011/7/21 والمتضمن تعليمات بيع الأوراق المالية في السوق، تنفيذاً لقرارات المحاكم مكتسبة الدرجة القطعية.
17. القرار رقم (29) الصادر عن رئيس مجلس مفوضي هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية بتاريخ 2011/2/10 والمتضمن تعليمات التعامل بالأوراق المالية لحساب الأولاد القُصّر
18. القرار رقم (325) الصادر عن مجلس إدارة سوق دمشق للأوراق المالية بتاريخ 2009/3/5 وتعديلاته. المتضمن تعليمات التداول.

19. قرار رئاسة مجلس الوزراء رقم (110) تاريخ 2019/4/24 المتضمن نظام الإفصاح والشفافية للجهات الخاضعة لإشراف ورقابة هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية.

20. نموذج النظام الأساسي للشركة المساهمة من الموقع الرسمي لوزارة التجارة الداخلية وحماية المستهلك السورية على شبكة الإنترنت، تم الاسترجاع بتاريخ 2021/5/22 من الرابط التالي:
http://mitcp.gov.sy/index.php?page=show&ex=2&dir=docs&lang=1&ser=1&cat=405&act=383&

21. إجراءات رهن الأوراق المالية الصادرة عن سوق دمشق للأوراق المالية، منشورة في الموقع الرسمي للسوق على شبكة الإنترنت، تم الاسترجاع بتاريخ 2021/5/25 من الرابط التالي:-http://www.dse.gov.sy/services-and-procedures/view/37

22. Chun, Changmin. (2012). Cross-border Transactions of Intermediated Securities: A Comparative Analysis in Substantive Law and Private International Law. Springer

23. Mallor, Jane , and Barnes, James, and Bowers, Thomas, and Langvardt, Arlen.(2013). Business Law (The Ethical, Global, and E-Commerce Environment). 15th edition. New York: USA. McGraw-Hill Education

24. Riches, Sarah, and Allen, Vida. (2009). Keenan and Riches' Business Law. Harlow: England. 9th edition Pearson Education Limited (Longman).