

## تداول الأوراق المالية ونظامها القانوني

الأستاذ المشرف: أ.د. موسى خليل متري<sup>1</sup>

الطالب: هاني مروان زينه<sup>2\*\*</sup>

### الملخص

يعتبر تداول الأوراق المالية من الأنشطة الاستثمارية الهامة، لما تحققه من مزايا متعددة سواءً على صعيد المستثمر أو على صعيد الاقتصاد ككل.

فقد أوجبت القوانين على الشركات المساهمة إدراج أسهمها في سوق الأوراق المالية بعد تحقق شروط معينة، وقبل إدراج الأوراق المالية يتم تداولها خارج السوق بمجلس يتم بين المتعاقدين سواءً أمام موظف مختص أو أمام مندوب من الشركة المصدرة، أما حال إدراج الأوراق المالية في سوق الأوراق المالية فيحظر تداول الأوراق إلا من خلال السوق حيث يتم وفقاً لآلية معينة وبشروط محددة ومن خلال أشخاص مختصين من أصحاب الخبرات في مجال الاستثمار بهذه الأوراق.

حيث تتشابه الطبيعة القانونية للتداول مع عدة أنظمة قانونية قائمة مثل التجديد بتغيير الدائن وحوالة الحق والحلول والتي نظمها القانون المدني، سواءً أكان ذلك من حيث الشروط أم من حيث الآثار.

اعتمد الباحث في سياق التكيف القانوني لعملية التداول، تحليل عملية التداول وبيان شروطها وآثارها ومن ثم تحليل كل من الأنظمة المشابهة وبيان شروطها وآثارها وبيان مدى إمكانية رد عملية التداول إلى إحدى الأنظمة المذكورة.

من خلال تحليل عملية التداول وتحليل الأنظمة القانونية المشابهة وبيان شروط وآثار كل منها وبيان مدى إمكانية تأصيل العملية وردها إلى إحدى الأنظمة المشابهة تبين أنه وبالرغم من وجود عدة نقاط تشترك بها عملية التداول مع كل من الأنظمة

<sup>1</sup> - قسم القانون التجاري - كلية الحقوق - جامعة دمشق.

<sup>2\*\*</sup> - طالب دكتوراه - قسم القانون التجاري - كلية الحقوق - جامعة دمشق.

المذكورة، إلا أنها تختلف عنها بنقاط أخرى بحيث يتعذر معه تأصيل عملية التداول وردها إلى إحدى الأنظمة القائمة، وتبين أن عملية التداول تشكل نظام قانوني مستقل له شروطه وآثاره التي أوجدها العرف وطبيعة التعامل.

كلمات مفتاحية: تداول - تكييف قانوني - تجديد - حوالة حق - حلول.

### Abstract

Securities trading is one of the important investment activities, due to its multiple advantages, whether at the level of investors or at the level of the economy as a whole.

Law has asked corporations to list their shares in the financial market once certain conditions are met. Before listing the securities, trading is done between the contractors, whether in presence of a designated employee or a representative of the issuing company. Once the securities are listed in the financial market, it is illegal to trade them but through the financial market, where it takes place according to a specific mechanism and with specific conditions and through an expert with expertise in the field of investment in these securities.

The legal nature of trading is similar to several existing legal systems such as renovation by change of creditor, assignment of receivables and subrogation, which are regulated by civil law, whether in terms of conditions or in terms of effects.

In the context of the legal characterization of the trading, the paper relies on analyzing the trading, stating its conditions and effects, and then analyzing each of the similar legal systems. Thus, the paper compares the different legal systems in terms of conditions and effects and seeks to find the basis of the trading system in one of these similar legal systems.

Looking for characterizing securities trading with one of the legal systems, the paper finds that notwithstanding the many points of similarities shared with other legal systems, the trading system is an independent one in terms of conditions and effects. This independence has been recognized due to the norms and nature of the trading.

Keywords: Trading – legal characterization – renovation – assignment of receivables – subrogation

## المقدمة:

يلعب تداول الأوراق المالية دور هام في الحياة الاقتصادية ويحقق مزايا متعددة سواءً لجهة تشجيع الاكتتاب على الأوراق المالية كونه باستطاعة المستثمر وبأي وقت تسهيل الورقة المالية من خلال تداولها دون الحاجة لانتظار حلول أجل الورقة المالية، وكذلك بالإضافة لما يحققه للمستثمرين من عوائد مالية يؤدي إلى توسيع نطاق الاستثمار في الأسواق المالية.

وللتداول شروط تتفق مع طبيعة العملية ومع متطلبات الحياة التجارية من ثقة وسرعة، الأمر الذي اقتضى معه تنظيم التداول بإجراءات مبسطة بعيداً عن التعقيد، ورتب عليها آثار أيضاً تتناسب مع طبيعتها ومع متطلبات الحياة التجارية. ويؤدي التداول لانتقال ملكية الورقة المالية من المالك القديم للمالك الجديد، وتتشابه بذلك مع بعض الأنظمة القانونية التي نظمها القانون المدني والتي تؤدي إلى نقل الحق من الدائن إلى شخص آخر مثل:

- التجديد بتغير الدائن الذي يؤدي إلى ترتيب دين جديد بذمة المدين لصالح شخص أجنبي يحل محل دين قديم مترتب بذمة المدين لدائنه.
- كذلك مع حوالة الحق التي تؤدي لحوالة الحق المترتب للدائن بذمة مدينه إلى دائن آخر.
- ويتشابه أيضاً مع الحلول الذي يؤدي إلى حلول شخص أجنبي محل الدائن بعد الوفاء بالدين المترتب بذمة المدين للدائن المذكور.

لإمكانية بيان الطبيعة القانونية لعملية التداول كان لابد من بيان مدى انطباق شروط وآثار عملية التداول على شروط وآثار الأنظمة المذكورة لبيان فيما إذا كان بالإمكان تكييف عملية التداول وردها إلى إحدى الأنظمة المذكورة أم أنها نظام قانوني مستقل له شروطه وأحكامه الخاصة، وللوصول لذلك لا بد من تناول مفهوم تداول الأوراق المالية (المبحث الأول) قبل دراسة تكييفه القانوني (المبحث الثاني).

### أهمية البحث:

تتبع أهمية البحث من خلال عدم وجود تنظيم قانوني دقيق لعملية التداول، واقتصار التشريعات النازمة لعمليات تداول الأوراق المالية على النواحي الفنية المرتبطة بالإجراءات المتبعة في التداول دون التطرق للتنظيم القانوني، إضافة لقلّة الدراسات المتعلقة بالتكثيف القانوني لعملية التداول وبيان الطبيعة القانونية لهذه العملية.

### أهداف البحث:

يهدف البحث إلى مقارنة عملية التداول من الناحية القانونية مع الأنظمة المشابهة والتي تتعلق بانتقال الحقوق من شخص لآخر مثل التجديد بتغير الدائن وحوالة الحق والحلول، للوصول إلى تحديد الطبيعة القانونية لعملية التداول من خلال بيان مدى انطباق عملية التداول على الأنظمة المذكورة مما يساعد القاضي والمحامي والحقوقي في تطبيق القواعد القانونية المناسبة على تداول الورقة المالية.

### منهج البحث:

تم اعتماد المنهج التحليلي في إعداد البحث، حيث تم التعريف بالتداول ومن ثم تحليل العملية من الناحية القانونية لبيان شروطها والآثار المترتبة عليها، ومن ثم تعريف وبيان شروط وآثار الأنظمة القانونية المشابهة لعملية التداول، وبيان مدى انطباق شروط وآثار عملية التداول على شروط وآثار الأنظمة القانونية المشابهة للوصول ومن حيث النتيجة للطبيعة القانونية لعملية التداول.

### المبحث الأول - مفهوم تداول الأوراق المالية:

لبيان مفهوم تداول الأوراق المالية لا بد من تعريف الأوراق المالية والتداول (المطلب الأول) ومن ثم استنتاج الخصائص القانونية لتداول الأوراق المالية (المطلب الثاني).

## المطلب الأول - تعريف الأوراق المالية والتداول:

نتناول في هذا المطلب التعريف القانوني والفقهي للأوراق المالية (أولاً)، ومن ثم تعريف عملية التداول (ثانياً).

### أولاً- تعريف الأوراق المالية:

حدد قانون سوق الأوراق المالية الصادر بالمرسوم التشريعي رقم /٥٥/ لعام ٢٠٠٦ في نطاق بيان الأوراق المالية محل التداول في المادة /٣/ بالآتي: "يقصد بالأوراق المالية لغايات هذا المرسوم التشريعي: أ- أسهم الشركات المساهمة السورية القابلة للتداول. ب- أدوات الدين القابلة للتداول التي تصدرها الشركات المساهمة السورية. ج- أدوات الدين العام القابلة للتداول الصادرة عن حكومة الجمهورية العربية السورية. د- الوحدات الاستثمارية الصادرة عن صناديق وشركات الاستثمار. هـ- أي أوراق مالية أخرى سورية أو غير سورية متعارف عليها على أنها أوراق مالية ويتم اعتمادها كذلك من قبل المجلس".

فقهيًا، تعرف الأوراق المالية بأنها "صكوك تصدرها الأشخاص المعنوية العامة أو الخاصة، وتنتقل ملكيتها عن طريق القيد في الحساب أو بالتسليم وكل نوع منها يخول صاحبه حقوقاً متماثلة، وهي تمثل حصة في رأس مال الشخص المعنوي أو حق دائنية عام على ذمته المالية" [6- ص: 62]<sup>3</sup>، كما عرف بعض الفقهاء الفرنسيين الأسهم - إحدى الأوراق المالية- بأنها: "حق الشريك في الشركة وفي ذات الوقت الصك المثبت لهذا الحق". [6- ص: 67].

<sup>3</sup> - كما عرفها الدكتور علي كنعان بالآتي: "هي صكوك تعطي حاملها الحق في الحصول على جزء من عائدات الشركة أو المنشأة في نهاية الدورة المالية، أي يحصل حامل السهم على الأرباح في حين يحصل مالك السند على الفائدة المتفق عليها". راجع في ذلك [5- ص: 43].

## ثانياً- تعريف تداول الأوراق المالية:

لم يعرف قانون الشركات وكذلك قانون سوق الأوراق المالية مصطلح تداول الأوراق المالية، إلا أن تعليمات التداول في سوق دمشق للأوراق المالية الصادرة بالقرار رقم ٣٢٥/٠٥/٠٣/٢٠٠٩ قد عرفت في المادة الأولى التداول بأنه بيع وشراء الأوراق المالية من خلال السوق، وقد اقتصر التعريف على التداول داخل السوق. في حين عرف الفقه عملية التداول بأنها "الصفة التي تلحق ببعض السندات الممثلة لحق تسمح بنقله في مواجهة الغير دون إتباع الإجراءات المنصوص عليها في القانون المدني" [4- ص: 5-6]، كما عرفها بأنها "التنازل عن الأسهم للغير دون إتباع إجراءات حوالة الحق، وما تتطلبه من قبول الشركة للحوالة، أو إعلانها بها، حتى تكون نافذة قبلها". [3- ص: 576- نقلاً عن 7- ص: 337].

## المطلب الثاني- خصائص تداول الأوراق المالية:

يتبين من التعاريف السابقة أن تداول الأوراق المالية هي العملية التي يتم من خلالها تنازل المالك عن الورقة المالية والحق الثابت بها للغير بالطرق التجارية ودون التقيد بالإجراءات المنصوص عليها بالقانون المدني. أي أن تداول الأوراق المالية يقوم على:

- تنازل المالك عن الورقة المالية وعن الحق الثابت بها.
- التنازل بالطرق التجارية.

وكذلك الأمر فإن تداول الأوراق المالية يتم وفقاً لشروط محددة وتترتب عليه آثار معينة، الأمر الذي يقتضي معه البحث بالتنازل وآليته (أولاً) ومن ثم لشروطه وآثاره (ثانياً).

## أولاً - التنازل عن الأوراق المالية وآليته:

يقوم تداول الأوراق المالية على التنازل عن الورقة والحق الثابت بها بالطرق التجارية، وهو ما سنتناوله تباعاً.

## 1- تنازل المالك عن الأوراق المالية وعن الحق الثابت بها:

يتبين من تعريف الأوراق المالية أنها تقوم على أمرين السند أو الصك والحق الثابت به، فالسند هو الوثيقة المثبتة للحق، والحق هو فحوى السند والذي قد يمثل حق ملكية كما في الأسهم أو حق مديونية كما في أسناد الدين التي تصدرها الشركات المساهمة أو الأوراق المالية الحكومية التي تصدرها الحكومات، إلا أن التمييز بين السند والحق مضمونه يتلشى في الواقع العملي حيث يندمج الحق بالصك المثبت له ويصبح الصك مثبتاً للحق ولازماً لاستعماله، ويتداول الأوراق المالية يتنازل مالك الورقة المالية عن الورقة والحق الثابت بها للغير وذلك بإجراءات مبسطة تقتضيها متطلبات الحياة التجارية بحيث تحقق السرعة والسهولة والبعد عن تعقيد إجراءات التنازل التي رسمتها القوانين المدنية وأوجب إتباعها ليصبح التنازل نافذاً بمواجهة المدين.

## 2- التنازل عن الأوراق المالية بالطرق التجارية:

تختلف أساليب تداول الأوراق المالية تبعاً لما إذا كانت الأوراق مدرجة في سوق الأوراق المالية أم غير مدرجة، فقد اوجب قانون سوق الأوراق المالية على الشركات المصدرة للأوراق المالية إدراج أسهمها وسنداتهما في سوق الأوراق المالية<sup>4</sup>، إلا أن

<sup>4</sup> - حيث نصت المادة 8/أ من قانون سوق الأوراق المالية الصادر بالمرسوم التشريعي رقم 55/ تاريخ 2006/10/01 على الآتي: "تكون عضوية السوق إلزامية لكل شركات الخدمات والوساطة المالية المرخص لها (باستثناء شركات الاستشارات المالية ذات المسؤولية المحدودة)، ولكل الشركات المصدرة للأوراق المالية التي يتم قبول إدراج أسهمها في السوق."

وقد نصت المادة 60/ من الفصل الثامن من ذات القانون المتعلق بإصدار وطرح الأوراق المالية ذات القانون على الآتي: "أ- يجب على الشركات المذكورة أدناه الحصول على موافقة المجلس (مجلس مفوضي الهيئة) في الحالات التالية:

- كل شركة مساهمة قيد التأسيس ترغب بإصدار أوراق مالية لطرحها على الاكتتاب.
  - كل شركة مساهمة قائمة ترغب بزيادة رأسمالها عبر إصدار عام.
  - كل شركة مساهمة ترغب بزيادة رأسمالها عبر ضم احتياطات أو أرباح أو علاوة إصدار أو رسملة الديون.
  - كل شركة ناتجة عن تحول شكلها القانوني إلى شركة مساهمة لاعتماد أوراقها المالية.
  - كل شركة مساهمة ترغب بإصدار أوراق مالية أخرى، غير الأسهم المنصوص عليها في سوق الأوراق المالية.
- ب- يجب للحصول على الموافقات المذكورة في الفقرة 8/أ من هذه المادة إرفاق الطلب بالوثائق والبيانات والمعلومات المنصوص عليها في (نظام إصدار وطرح الأوراق المالية)."



إدراج الأسهم والسندات معلق على إجراءات معينة وعلى توافر شروط معينة، وقبل اتخاذ الإجراءات المطلوبة وتحقق الشروط اللازمة لا تدرج الأوراق المالية، إلا أن ذلك لا يحول دون تداول هذه الأوراق، ويكون تداولها في هذه الحالة بإجراءات مختلفة عن تلك المتبعة في تداول الأوراق المالية المدرجة في السوق، الأمر الذي يتعين معه البحث بالتداول خارج السوق والتداول داخله.

#### أ- التنازل عن الأوراق المالية خارج السوق:

قبل إحداث سوق دمشق للأوراق المالية وقبل صدور القوانين والأنظمة الناضجة لعمل السوق ولتداول الأوراق المالية بداخلها، كان تداول الأوراق المالية (أسهم وسندات الشركات المساهمة) يتم وفقاً لقانون التجارة رقم /١٤٩/ لعام ١٩٤٩ (الملغى)، فعندما يرغب المساهم أو الدائن بالتنازل عن الأسهم أو سندات الدين كان يتم ذلك بمجلس مؤلف من المتعاقدين وأمام الكاتب بالعدل أو أمام مندوب الشركة وكذلك يتم التنازل عن الأسهم والسندات من خلال أحكام قضائية ويتم بعد ذلك تسجيل التنازلات في سجلات الشركة المصدرة إما استناداً إلى محضر البيع الموثق أمام الكاتب بالعدل أو أمام مندوب الشركة أو استناداً لإحالة من دائرة التنفيذ حال نقل الملكية من خلال حكم قضائي، وهو ما نظمته المادة /١٤٥/ من قانون التجارة الصادر بالمرسوم رقم /١٤٩/ لعام ١٩٤٩<sup>5</sup>، وكذلك الأمر بعد إحداث سوق دمشق للأوراق المالية حيث أن

للتوسع بالشروط والإجراءات مراجعة نظام إصدار وطرح الأوراق المالية الصادر بموجب قرار رئيس مجلس الوزراء رقم /٣٩٤٥/ تاريخ ٢٨/٠٨/٢٠٠٦.

<sup>5</sup> - حيث نصت المادة /١٤٥/ من قانون التجارة الصادر بالمرسوم التشريعي رقم /١٤٩/ تاريخ 22/06/1949 على الآتي:

١- يجري البيع بمجلس مؤلف من المتعاقدين أو ممثليهما أمام مرجع رسمي مختص أو أمام مندوب الشركة المعين بقرار مجلس الإدارة لحضور البيوع وتسجيلها بعد التثبيت من هوية المتعاقدين وأهليتهما، وينظم بالبيع عقد يذكر فيه اسم البائع والشاري وموطنهما والممثلين عند وجودهما وعدد الاسناد المؤقتة أو الأسهم المببوعة وأرقامها وعدد قسائمها والإقرار بقبض الثمن وتاريخ البيع وتعهده من المشتري بقبول نظام الشركة الأساسي وتنفيذه.

٢- يحتفظ مندوب الشركة المفوض بهذا العقد لديه أو بصورة عنه مصدقة رسمياً ويسجله في السجل الخاص الموجود لدى الشركة ويدون ذلك على ظهر السند أو السهم ويوقع عليه بعد وضع خاتم الشركة.

٣- ويجري التسجيل إما استناداً إلى محضر البيع المنظم حسب الأصول وإما تنفيذاً لحكم مكتسب قوة القضية المقضية وبناءً على مذكرة من دائرة التنفيذ.

المشرع قد اشترط شروط معينة لإدراج الأوراق المالية في السوق، إلا إن المشرع لم يمنع من تداول الأوراق المالية قبل إدراجها وإنما جعل التداول خارج السوق ووفقاً لأحكام قانون التجارة الصادر بالمرسوم رقم /١٤٩/ لعام ١٩٤٩ النافذ بتاريخ صدور قانون سوق الأوراق المالية<sup>6</sup>.

#### ب- التنازل عن الأوراق المالية من خلال السوق:

إن إدراج الأوراق المالية في سوق دمشق للأوراق المالية أمراً إلزامياً بمجرد توافر الشروط والقيام بالإجراءات المطلوبة، وبمجرد إدراج الأوراق المالية في سوق الأوراق المالية يحظر أي تداول خارج السوق وتتم جميع العمليات على الأوراق المالية من تداول ورهن وغيرها من خلال سوق الأوراق المالية، ونتيجة للدور الذي تلعبه الأوراق المالية والعمليات الجارية عليها سواءً على الاقتصاد بشكل عام وبالنسبة للمستثمرين بشكل خاص ولضرورة حماية الاقتصاد وحماية المستثمرين لاسيما من أصحاب الخبرات المحدودة، أوجب القوانين والتشريعات النازمة أن يتم تداول الأوراق المالية من خلال وسطاء من أصحاب الخبرات<sup>7</sup>، حيث يتم إبرام عقد بين الشخص الراغب بالاستثمار في الأوراق المالية وشركات الخدمات والوساطة المالية وأطلق القانون على العقد المذكور اسم "اتفاقية التعامل" وهي اتفاقية سابقة لعمليات التداول ومستقلة عنها

<sup>6</sup> - حيث نصت المادة ٧/ج من قانون التجارة الصادر بالمرسوم التشريعي رقم /١٤٩/ لعام ١٩٤٩ على الآتي: "بالنسبة لتداول أسهم الشركات المساهمة التي لا تنطبق عليها شروط الإدراج الخاصة بأحد السوقين النظامية أو الموازية فيتم في مجلس مؤلف من المتعاقدين أو ممثليهما أمام مرجع رسمي مختص أو أمام مندوب الشركة ذات العلاقة وفقاً لأحكام المادة /١٤٥/ من قانون التجارة النافذ".

ولابد من الإشارة إلى أن قانون التجارة النافذ بتاريخ صدور قانون سوق الأوراق المالية بعام ٢٠٠٦ هو القانون الصادر بالمرسوم التشريعي رقم /١٤٩/ لعام ١٩٤٩، وإن إلغاء القانون المذكور بموجب قانون التجارة رقم /٣٣/ لعام ٢٠٠٧، لا ينال من آلية التداول خارج السوق بالنسبة للأوراق المالية غير المدرجة في السوق كون المادة ٧/ج من قانون سوق الأوراق المالية قد بينت آلية التداول وعطفها على قانون التجارة النافذ ما هو إلا من قبيل عطف على إجراءات متبعة وتبنيها وإن عدم ذكر الإجراءات كان بغية منع التكرار والإطالة، وحيد لو أن المشرع ذكرها صراحة في صلب المادة بدلاً من عطفها على قانون التجارة النافذ بحينها.

<sup>7</sup> - حيث نصت المادة ٧/أ من قانون سوق الأوراق المالية على الآتي: "يتم التداول بالأوراق المالية في السوق بموجب عقود تداول تبرم بين الوسطاء الأعضاء، تدون في سجلات السوق وتتم لحساب هؤلاء الوسطاء أو لحساب عملائهم وفقاً لأنظمة السوق الداخلية وتعليماتها".

وتقوم شركات الوساطة من خلالها بإجراء عمليات التداول لصالح العميل المستثمر، وقد نظمت التشريعات قواعد التعامل بين العملاء وشركات الوساطة بشكل دقيق ورسمت ملامح العلاقة بينهما وبينت حقوق وواجبات كل طرف تجاه الآخر والبيانات التي يجب أن تتضمنها اتفاقية التعامل، وذلك من خلال نظام التعامل بين الوسطاء وعملائهم الصادر عن مجلس مفوضي هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية برقم 68/ لعام 2009، ويتم التداول داخل السوق من خلال نظام تداول إلكتروني<sup>8</sup> وعلى عدة مراحل، حيث تتمثل أولى الخطوات بطلب العميل من الوسيط شراء أو بيع أوراق مالية معينة وهو ما يطلق عليه التفويض، ويجب أن يبين التفويض بدقة العملية المطلوبة من حيث نوع الورقة المالية وعددها وسعرها ومدة سريان التفويض، ومن ثم إرسال الوسيط لأوامر الشراء أو البيع لنظام التداول وعليه قبل إرسال أوامر البيع التحقق من ملكية العميل للأوراق المالية المنوي بيعها وعدم وجود قيود تحول دون التصرف بها وكفاية الأموال حال التفويض بالشراء، ليتم بعدها تنفيذ العمليات إلكترونياً من خلال نظام التداول الإلكتروني وذلك حال تلاقي أوامر البيع والشراء، وتتمثل المرحلة الأخيرة بتسوية العمليات من خلال نقل ملكية الأوراق المالية من العميل البائع إلى العميل المشتري وإيداع الثمن في حساب العميل البائع.

### ثانياً- شروط وآثار تداول الأوراق المالية:

تتم عملية التداول وفقاً لشروط محددة، وتترتب عليها آثار معينة، الأمر الذي يقتضي معه البحث بشروط التداول ومن ثم التطرق لآثاره.

<sup>8</sup> - حيث نصت المادة 3/ من نظام قواعد التداول في سوق الأوراق المالية على الآتي: " تتم عمليات التداول عن طريق نظام التداول"، وبينت المادة الأولى من ذات النظام أن نظام التداول هو "نظام التداول الإلكتروني المعمول به في السوق"، كما نصت المادة 29/ من نظام قواعد التداول الصادر عن مجلس إدارة السوق بالقرار رقم 324/ تاريخ 2009/03/05 على الآتي: " لا يجوز تداول الأوراق المالية للشركات المدرجة في السوق إلا من خلال نظام التداول وحسب التعليمات الصادرة".

## 1- شروط التداول:

إن العلاقة التي تربط حامل الأوراق المالية بالجهة المصدرة - والتي هي غالباً شركات أموال- لا تقوم على الاعتبار الشخصي وإنما على اعتبارات مالية تتمثل بما يقدمه حامل الورقة المالية للجهة المصدرة، واستناداً لذلك فلا تتضرر الجهة المصدرة من تداول الأوراق المالية وانتقالها من مالك لآخر سيما أن التزام مالك الورقة المالية هو التزام عاجل ومنفذ ابتداءً سواءً أكانت الورقة المالية تتمثل بحق ملكية أم حق دائنية، وإن التزام الجهة المصدرة هو التزام آجل وغير منفذ ويتمثل بإعادة الجهة المصدرة لقيمة الورقة المالية مع عوائدها حسب طبيعة الورقة لمالك الورقة عند حلول أجل الورقة المالية أو عند انقضاء الجهة المصدرة حسب طبيعة الورقة، لذلك فلا تضار الجهة المصدرة من تغير مالك الورقة المالية فسيان للجهة المصدرة أن تسدد قيمة الورقة المالية للمكاتب الأول أو لمن آلت إليه ملكية الورقة المالية، لذلك لم يُعَلَق انعقاد التداول أو نفاذه على تبليغ أو موافقة المدين بالورقة المالية- والمتمثل بالجهة المصدرة-، وأبعد من ذلك فقد ذهبت محكمة النقض الفرنسية في بعض قراراتها لاعتبار أن تعليق تداول الأسهم على قبول الشركة بالمساهم الجديد يعتبر زيادة في أعباء المساهم يحظرها القانون [1- ص: 351]، وبذلك نجد أن التداول عقد طرفاه المالك حامل الورقة المالية والغير ينعقد ويكون نافذاً بمجرد انعقاد العقد دون أن تكون الجهة المصدرة طرفاً بالعقد ودون أن يعلق نفاذه على إعلامها أو موافقتها.

## 2- آثار التداول:

تتعدد الآثار المترتبة على تداول الأوراق المالية سواءً لجهة انتقال الحق موضوعها ولجهة الأوصاف والملحقات والدفع وهو ما سنتناوله:

أ- **انتقال الحق:** بمجرد انتقال ملكية الورقة المالية بالتداول ينتقل الحق مضمونها من مالكة القديم للمالك الجديد، وينتقل ذات الحق فلا ينقضي الحق المترتب بذمة الجهة المصدرة للمالك القديم ولا يترتب حق جديد للمالك الجديد بذمة الجهة

المصدرة سببه انقضاء الالتزام القديم، وإنما ينتقل ذات الحق المترتب بذمة الجهة المصدرة من المالك القديم للمالك الجديد.

ب- **خصائص الحق وصفاته:** ينتقل ذات الحق المترتب بذمة الجهة المصدرة من المالك القديم للمالك الجديد بصفاته كافة فإذا كان الحق تجارياً فينتقل إلى المالك الجديد بصفته التجارية وإذا كان منتجاً للفوائد ينتقل منتجاً للفوائد وبذات النسبة لا تتغير من مالك لآخر وإذا كان الحق يتقادم بعشر سنوات يبقى على ما هو عليه دون أن يكون لانتقاله من مالك لآخر أي أثر على ذلك.

ت- **ضمانات الحق وملحقاته:** من الممكن تصور وجود ضمان للأوراق المالية كما في حال إصدار الشركات المساهمة أسناد قرض أو كما هو حال الأوراق المالية الحكومية، وسواءً أكانت الضمانة المقدمة لضمان الورقة المالية عينية أو شخصية فهي تنتقل للمالك الجديد للورقة المالية كون الضمان متعلق بالدين مضمون الورقة وبغض النظر عن شخص الدائن، وكذلك الأمر فقد تمنح الجهات المصدرة بعض المزايا تشجيعاً للاكتتاب على الأوراق المالية كما في حال المزايا التي تمنحها الحكومات عند إصدار الأوراق المالية الحكومية مثل الإعفاء من الضرائب أو عدم جواز الحجز [8- ص: 274]، وتنتقل هذه المزايا للمالك الجديد للورقة.

ث- **علاقة المالك الجديد بالمصدر:** بالتداول تصبح العلاقة مباشرة بين المالك الجديد والجهة المصدرة، ولا يعتبر المالك الجديد في علاقته مع الجهة المصدرة خلفاً للمالك القديم، وإنما يصبح المالك الجديد بعلاقة مباشرة وجديدة مع الجهة المصدرة أسوة بأي مكتتب.

ج- **التمسك بالدفع:** كون العلاقة التي تنشأ بين الجهة المصدرة والمالك الجديد هي علاقة مباشرة، فلا تتأثر علاقة الحامل بالجهة المصدرة بالدفع التي كانت للجهة المصدرة تجاه المالك القديم والناجمة عن علاقة الجهة المصدرة بالمالك القديم [6- ص: 80]، فليس للجهة المصدرة التمسك تجاه المالك الجديد بوجود

دين سابق لانتقال ملكية الورقة بذمة المالك القديم وبالتالي بوجود المقاصة وليس لها التمسك بأي من الدفع المتعلقة بانقضاء الدين كالوفاء والإبراء والتجديد، وكذلك ليس لها التمسك بالدفع المتعلقة بشخص المالك السابق، فليس له التمسك بعيب من عيوب الإرادة عند اكتتاب المالك السابق أو عند أيلولة الورقة المالية له بالتداول، وإنما ذلك لا يمتد ليطال الدفع المتعلقة بالعيوب الشكلية الواضحة بالسند أو المتعلقة بعدم تسديد قيمته [6- ص: 81] ويبقى للجهة المصدرة التمسك بهذه الدفع تجاه المالك الجديد كونها ليست ناجمة عن علاقة الجهة المصدرة بالمالك القديم وإنما تتعلق بذات مستند الحق ومبينة في سجلات الجهة المصدرة (وفقاً لطبيعة الحق).

#### المبحث الثاني - الطبيعة القانونية لتداول الأوراق المالية:

يتشابه تداول الأوراق المالية بعدة أنظمة قانونية كالتجديد وحوالة الحق والحلول، فهل يمكن القول بأن تداول الأوراق المالية ما هو إلا تجديد للدين أم هو مجرد حوالة حق من العميل البائع للعميل المشتري أم هو حلول دائن جديد محل دائن قديم أم أنها مجرد نظام قانوني أفرزه التعامل ويختلف عن الأنظمة السابقة بنقاط معينة بالرغم من توافقه معها في نقاط أخرى، الأمر الذي يقتضي معه بيان شروط وآثار كل من الأنظمة المشابهة (المطلب الأول) ومن ثم مقارنة شروط وآثار عملية التداول مع شروط وآثار كل من الأنظمة المشابهة للوصول للطبيعة القانونية لتداول الأوراق المالية (المطلب الثاني).

#### المطلب الأول - الأنظمة القانونية المشابهة للتداول:

لكل نظام من الأنظمة القانونية شروطاً وآثاراً خاصة به تميزه عن غيره من الأنظمة القانونية، الأمر الذي يقتضي معه تناول شروط وآثار كل من الأنظمة المشابهة لعملية التداول من تجديد وحوالة حق وحلول وفقاً للآتي:

## أولاً- التجديد:

يقصد بتجديد الدين استبدال دين جديد بدين قديم، حيث ينقضي الدين القديم ويحل محله الدين الجديد، ويكون سبب انقضاء الدين القديم نشوء الدين الجديد وسبب نشوء الدين الجديد انقضاء الدين القديم، ويكون التجديد إما بتغيير المدين أو الدائن أو الدين<sup>9</sup>، وما يهمننا في هذا المجال هو التجديد بتغيير الدائن، الأمر الذي يقتضي معه بيان شروطه وآثاره، وفقاً للآتي:

### 1- شروط التجديد بتغيير الدائن: يشترط لتحقيق التجديد بتغيير الدائن توافر ثلاثة شروط:

أ- **وجود التزامين:** التزم قديم ينقضي بالتجديد وسبب انقضائه نشوء الالتزام الجديد، والتزام جديد ينشأ سبب نشوء انقضاء الالتزام القديم، ويشترط أن يكون الالتزام القديم قائماً وصحيحاً، فإذا كان قد انقضى قبل التجديد لم يعد هناك تجديد وإذا فسخ الالتزام القديم سقط معه التجديد وإذا كان مصدره باطلاً فلا يقوم التجديد كون الالتزام القديم معدوم، أما إذا كان مصدر الالتزام القديم قابلاً للإبطال فلا يكون التجديد صحيحاً إلا إذا كان من له الحق بالإبطال قد قصد بالتجديد إجازة العقد<sup>10</sup>، وتلحق أيضاً بالالتزام الجديد أوصاف الالتزام القديم، وكذلك أيضاً يجب أن يكون الالتزام الجديد صحيحاً كون انقضاء الالتزام القديم سببه نشوء الالتزام الجديد فإذا كان الالتزام الجديد باطلاً لا يتم التجديد ولا يسقط الالتزام القديم وإذا كان الالتزام

<sup>9</sup> - حيث نصت المادة /٣٥٠/ قانون مدني على الآتي: "يتجدد الالتزام:

أولاً- بتغيير الدين إذا اتفق الطرفان على أن يستبدلا بالالتزام الأصلي التزاماً جديداً يختلف عنه في محله أو في مصدره.

ثانياً- بتغيير المدين إذا اتفق الدائن مع أجنبي على أن يكون هذا الأجنبي مديناً مكان المدين الأصلي، وعلى أن تبرا ذمة المدين الأصلي دون حاجة لرضائه، أو إذا حصل المدين على رضاه الدائن بشخص أجنبي قبل أن يكون هو المدين الجديد.

ثالثاً- بتغيير الدائن إذا اتفق الدائن والمدين وأجنبي على أن يكون هذا الأجنبي هو الدائن الجديد."

<sup>10</sup> - حيث نصت المادة /٣٥١/ قانون مدني على الآتي: "١- لا يتم التجديد إلا إذا كان الالتزامان القديم والجديد قد خلا كل منهما من أسباب البطلان.

٢- أما إذا كان الالتزام القديم ناشئاً عن عقد قابل للإبطال، فلا يكون التجديد صحيحاً إلا إذا قصد بالالتزام الجديد إجازة العقد، وأن يحل محله."

الجديد قابلاً للإبطال يكون التجديد قابلاً للإبطال ما لم يجزه صاحب الصفة، وكذلك الأمر بالنسبة للشرط الواقف والفاسخ [2- ص: 819-820].

ب- **اختلاف أحد عناصر الالتزام:** يتم التجديد باختلاف المدين أو الدين أو الدائن، والتجديد بتغيير الدائن يكون بتغيير الدائن بحيث يحل دائن جديد محل الدائن القديم، ولا يحصل التجديد بمجرد إدخال تعديل غير جوهري على الالتزام كتعديل بالأجل أو الشرط أو بالتأمينات أو الفوائد.

ت- **اتفاق الأطراف الثلاثة:** التجديد بتغيير الدائن يقوم على انقضاء الالتزام المترتب بذمة المدين للدائن القديم وترتب التزام جديد بذمة المدين للدائن الجديد، وبالتالي يتم التجديد باتفاق الأطراف الثلاثة، اتفاق المدين مع الدائن القديم على انقضاء الالتزام القديم ليحل محله الالتزام الجديد، ومع الدائن الجديد لإنشاء التزام جديد يحل محل الالتزام القديم، ولا نكون أمام تجديد حال انضمام دائن جديد للدائن القديم أو حال عدم الاتفاق على كون الشخص الجديد دائناً كما لو كان وكيل في قبض الدين، ويجب أن تكون نية التجديد واضحة وصريحة ولا تستخلص من الظروف.

2- **آثار التجديد بتغيير الدائن:** يترتب على التجديد بتغيير الدائن عدة آثار منها ما يتعلق بالالتزام ذاته ومنها ما يتعلق بتأمينات الالتزام، وهو ما سنتناوله:

أ- **الآثار التي تتعلق بذات الالتزام:** يترتب على التجديد انقضاء الالتزام القديم ونشوء التزام جديد<sup>11</sup>، فالتجديد كالوفاء يقضي الالتزام الأصلي بمقوماته وصفاته ودفعه وتأميناته كافة، ويكون كلا الالتزامين سبباً للآخر، فلا ينقضي الالتزام القديم إلا إذا نشأ التزام جديد، ولا ينشأ الالتزام الجديد إلا إذا انقضى الالتزام القديم، والالتزام الجديد مستقل تماماً عن الالتزام الأصلي، فقد يكون الأصلي مدني والجديد تجاري

<sup>11</sup> - حيث نصت المادة ١/٣٥٤ قانون مدني على الآتي: "١- يترتب على التجديد أن ينقضي الالتزام الأصلي بتوابعه وأن

ينشأ مكانه التزام جديد".



وقد يكون الأصلي منتجاً للفوائد في حين أن الجديد غير منتجاً وقد يكون الأصلي يتقادم بتقادم قصير والجديد بتقادم طويل.

ب- الآثار المتعلقة بالتأمينات: التأمينات حقوق تبعية، ومن حيث المبدأ فهي تتبع الالتزام الأصلي وتدور معه وجوداً وعدمًا، فتوجد تبعاً له وتزول بزواله، أما انتقال التأمينات العينية من الالتزام القديم للالتزام الجديد فهو استثناء من الأصل ويعود لاعتبارات عملية محضة فتحقق مصلحة الدائن ببقاء الدين مضموناً ولا يضر منها المدين كونه هو من قدمها ولا يضر الغير كون القانون قد كفل مصلحته حيث أن الاتفاق على نقل التأمينات للالتزام الجديد لا يسري بحق الغير ما لم يكن قد تم مع التجديد بوقت واحد<sup>12</sup> وكذلك يقتصر التأمين في الالتزام الجديد في حدود ما كان يضمن من الالتزام القديم، إلا أن انتقال التأمينات من الالتزام القديم للجديد لا يتم بحكم القانون بمجرد التجديد وإنما لابد من اتفاق خاص بين ذات الأطراف الذين اتفقوا على التجديد يتضمن نقل هذه التأمينات، وفي حال كانت التأمينات مقدمة من الغير سواءً أكانت شخصية (كفياً أو مديناً متضامناً) أم عينية (كفياً عينياً) فلا تنتقل هذه التأمينات إلا برضى الغير مقدم التأمين، وفيما يتعلق بالتأمينات المقدمة من الغير فلا يشترط تزامنها مع التجديد وإنما يمكن الاتفاق على نقلها بوقت لاحق للاتفاق على التجديد.

### ثانياً- حوالة الحق:

يقصد بحوالة الحق تحويل الدائن (والذي يسمى المحيل) لحقه المترتب بذمة مدينه (والذي يسمى المحال عليه) لشخص أجنبي (ويسمى المحال له)، وتتم الحوالة باتفاق بين المحيل والمحال له على حوالة حق المحيل المترتب في ذمة المحال عليه للمحال له، وينبثق فيما يتعلق بحوالة الحق لشروط انعقاد ونفاذ الحوالة ولآثارها.

<sup>12</sup> - حيث نصت المادة /٣٥٦/ قانون مدني على الآتي: "لا ينتقل إلى الالتزام الجديد الكفالة عينية كانت أو شخصية ولا التضامن، إلا إذا رضى بذلك الكفلاء والمدينون المتضامنون."

1- شروط انعقاد ونفاذ حوالة الحق: تختلف شروط انعقاد الحوالة عن شروط نفاذها تجاه المدين والغير، الأمر الذي يقتضي معه البحث بشروط الانعقاد وشروط النفاذ.

أ- شروط انعقاد الحوالة: تتعدّد الحوالة بتراضي المحيل والمحال له، فإذا رضي الدائن بأن يحيل حقه المترتب بذمة مدينه لشخص آخر وقبل هذا الأخير بالحوالة انعقدت الحوالة ودون حاجة لرضاء المدين كون انتقال الحق من الدائن إلى شخص آخر ليس من شأنه الإضرار بالمدين بما يستوجب قبول المدين لانعقاد الحوالة، إلا أنه وفي بعض الحالات يمكن القول أن المدين قد يتأثر بالحوالة حال كون المحال له أشد إلحاحاً من المحيل إلا أن الضرر الذي قد يلحق المدين في هذه الحالة أقل بكثير من الضرر الذي يلحق الدائن حال منعه من حوالة حقه لشخص آخر، وبانعقادها يصبح الدائن محيلاً والدائن الجديد محالاً له والمدين الأصلي محالاً عليه، والحوالة عقد رضائي ينعقد بمجرد تطابق إرادتي المحيل والمحال له دون أي شكلية معينة، باستثناء حالة كون الحوالة هبة صريحة ففي هذه الحالة يجب أن تتوافر فيها الشكلية المطلوبة لانعقاد الهبة [2- ص: 469].

ب- شروط نفاذ الحوالة: بمجرد تراضي المحيل والمحال له تتعدّد الحوالة إلا أن ذلك غير كافٍ لنفاذها بمواجهة المدين والغير، وقبل نفاذها يكون للمدين الوفاء للدائن أو أن يقضي دينه تجاه الدائن الأصلي بكل من أسباب الانقضاء من تجديد ومقاصة وإبراء، ومن حيث المبدأ يكون هذا التصرف صحيحاً وللمدين الاحتجاج به على المحال له وكل ذلك كون الحوالة غير نافذة بحق المدين.

ولنفاذ الحوالة بمواجهة المدين والغير لا بد من أن يتبلغها المدين أو يقبل بها، وإن تبلغ المدين يكون بسند رسمي [2- ص: 473-474] وبالتالي يكون لها تاريخ ثابت، واعتباراً من تاريخ التبليغ تعتبر الحوالة نافذة بالنسبة للمدين والغير، ويختلف الأمر بالنسبة لقبول المدين بالحوالة حيث أن القبول لا يشترط أن يكون بسند رسمي وبالتالي لا يشترط وجود تاريخ ثابت له واستناداً لذلك يكون تاريخ القبول هو تاريخ نفاذ الحوالة بمواجهة المدين (القابل)، أما بمواجهة الغير فلا يكون لقبول المدين أثر إلا عند إعطاء القبول تاريخاً ثابتاً أي أن الحوالة لا تكون نافذة

بمواجهة الغير إلا من وقت اكتساب القبول تاريخاً ثابتاً<sup>13</sup>، وإن تبليغ المدين أو قبوله الحوالة ليست غاية بذاتها وإنما الغاية منها تحقيق مصلحة كل من المدين والمحال له والغير، فمصلحة المدين تتحقق عند علمه بالحوالة فيمتنع عن التعامل بالحق مع الدائن الأصلي ويصبح التعامل مع المحال له، ومصلحة المحال له تتحقق بصيرورته هو صاحب الحق الوحيد تجاه المدين وتجاه الغير، ومصلحة الغير تتجلى بشهر الحوالة حيث يمتنع بعد ذلك على الغير التعامل مع الدائن المحيل بهذا الحق، ولا يختلف قبول المدين للحوالة عن تبليغها إلا لناحية واحدة تتمثل بأنه حال قبول المدين الحوالة دون تحفظ فليس له بعد ذلك التمسك تجاه المحال له بالمقاصة التي كان له التمسك بها تجاه المحيل، في حين أن له التمسك بهذا الدفع حال تبليغه الحوالة<sup>14</sup>، وبالتالي وفقاً لما سلف فإن القبول لا يفيد أكثر من إقرار بعلم المدين بالحوالة فهو ليس طرفاً بالحوالة ولا يتوقف انعقادها على قبوله أو تبليغه.

وبنفاذها تجاه المدين يصبح المحال له هو الدائن الوحيد للمدين وليس للمدين بعد ذلك التعامل بالحق مع الدائن الأصلي أو الوفاء له، ويقصد بالغير في نطاق حوالة الحق هو كل شخص كسب حق على الحق المحال من جهة الدائن المحيل وتعارض هذا الحق مع حق المحال له، مثل محال له ثاني أو دائن المحيل إذا كان قد حجز على الحق المحال أو كان قد شهر إعسار أو إفلاس المحيل حيث يصبح دائنيه من الغير، وبنفاذها تجاه الغير يقدم المحال له على الأغير حال تزاممه معهم، ففي حال وقع حجز على الحوالة من قبل أحد دائني المحيل بعد نفاذ الحوالة بحق الغير فيقدم المحال له على الدائن الحاجز ويؤول الحق المحال خالصاً له على خلاف قبل النفاذ فتؤول حقاً خالصاً للدائن الحاجز.

13- حيث نصت المادة 305/ قانون مدني على الآتي: "لا تكون الحوالة نافذة قبل المدين أو قبل الغير إلا إذا قبلها المدين أو تبليغها، على أن نفاذها قبل الغير بقبول المدين يستلزم أن يكون هذا القبول ثابت التاريخ."

14- حيث نصت المادة 366/ قانون مدني على الآتي: " ١- إذا حول الدائن حقه للغير وقبل المدين الحوالة دون تحفظ فلا يجوز لهذا المدين أن يتمسك قبل المحال له بالمقاصة التي كان له أن يتمسك بها قبل قبوله للحوالة ولا يكون له إلا الرجوع بحقه على المحيل."

٢- أما إذا كان المدين لم يقبل الحوالة ولكن تبليغها، فلا تمنعه هذه الحوالة من أن يتمسك بالمقاصة."

2- آثار الحوالة: نتناول فيما يتعلق بآثار الحوالة العلاقات التي تترتب على أطرافها

أ- **علاقة المحال له بالمحيل:** سبق الإشارة إلى أن الحوالة عقد بين المحيل والمحال له وهي تتعقد بتوافق إرادتي الطرفين دون أن يعلق انعقادها على علم أو قبول المحال عليه، وبمجرد انعقادها تنتج آثارها بين المتعاقدين حيث ينتقل الحق المحال من المحيل إلى المحال له، وينتقل الحق كما هو بصفاته مدنياً أو تجارياً منتجاً للفوائد أم لا، وبما عليه من دفع حيث يمكن للمدين التمسك تجاه المحال له بذات الدفع التي كان من الممكن التمسك بها تجاه المحيل، وينتقل الحق بتوابعه من رهون وامتيازات وكفالات وسواءً أكانت الضمانات عينية أو شخصية، وتنتقل الكفالة الشخصية دون حاجة لرضاء الكفيل فهو كفيل للمدين ويبقى كفيلاً له ولا يضار من تغير الدائن أسوة بالمدين فيما يتعلق بالكفالة، ويتعين إعلان الكفيل بالحوالة فإذا لم يتم إعلام الكفيل بالحوالة ووفى الدين عن المكفول كان الوفاء صحيحاً ومبرئاً لذمته، وكذلك تنتقل مع الحق الفوائد التي تكون قد تترتبت قبل الحوالة ولم تكون قد دفعت للدائن.

ويضمن المحيل للمحال له جميع الأفعال التي تصدر عنه وتؤدي إلى الانتقاص من الحق أو زواله وسواءً أكانت الحوالة بعوض أو بدون عوض، فيكون مسؤولاً إذا استوفى الحق من المدين أو تصرف به بعد الحوالة وقبل نفاذها وكذلك إذا تم الحجز الاحتياطي على الحق المحال كون سبب الحجز دين بذمة المحيل، ويشمل الضمان الحق وتوابعه، ويمكن اتفاق المحيل والمحال عليه على تشديد الضمان أو التخفيف منه، وفي حال كانت الحوالة بعوض يضمن المحيل وجود الحق وقت الحوالة وفي حال كانت بغير عوض فلا يضمن المحيل حتى وجود الحق.

ب- **علاقة المحال له بالمحال عليه:** تختلف علاقة المحال له بالمحال عليه تبعاً لما إذا كانت الحوالة نافذة بحق المحال عليه أم لا، الأمر الذي يتعين معه بيان العلاقة قبل نفاذ الحوالة بحق المحال عليه وبعدها.

- علاقة المحال له بالمحال عليه قبل نفاذ الحوالة: قبل نفاذ الحوالة بحق المحال عليه تكون الحوالة منعقدة بين المحيل والمحال له إلا إنها غير نافذة بحق المحال عليه ويكون تبعاً لذلك للمحال له أن يتخذ الإجراءات التحفظية ضمناً لحقه<sup>15</sup>، فله إلقاء الحجز الاحتياطي على الحق المحال وكذلك قطع التقادم وقيد رهن أو تجديد القيد، ويبقى المحال عليه مدينماً للمحيل كون الحوالة غير نافذة بحقه وإذا كان لا يعلم بصدور الحوالة فله الوفاء للمحيل أو إجراء التقاص أو الإبراء وكل ذلك مع مراعاة حسن النية، أما إذا كان يعلم بالحوالة ولو لم يكن قد قبلها أو تبلغها أصولاً فيتعين عليه الامتناع عن القيام بأي عمل من شأنه الإضرار بالمحال له.

- علاقة المحال له بالمحال عليه بعد نفاذ الحوالة: بعد نفاذ الحوالة ينتقل الحق من المحيل للمحال له كما هو بذات خصائصه وصفاته تجارياً كان أم مدينماً منتجاً أم غير منتج للفوائد، وبذات توابعه من كفالات وتأمينات شخصية وعينية، وبذات الدفوع المتعلقة به فللمحال عليه أن يتمسك تجاه المحال له بالدفوع التي كان له التمسك بها تجاه المحيل وقت نفاذ الحوالة وكذلك بالدفوع المستمدة من عقد الحوالة، سواءً أكانت تتعلق بانقضاء الحق كبطلانه أو انفساخه فله التمسك بانقضائه سواءً بالوفاء أو التجديد أو المقاصة<sup>16</sup> أو الإبراء أو اتحاد الذمة أو أي من أسباب الانقضاء أو بطلانه كما لو كان مصدره عقداً باطلاً أو قابلاً للإبطال أو للفسخ، ويحل المحال له محل المحيل، وتنقطع علاقة المحال عليه بالمحيل وتصبح علاقته بالمحال له حيث يصبح هذا الأخير هو الدائن الوحيد للمحال عليه.

ت- علاقة المحيل بالمحال عليه: تتأثر أيضاً علاقة المحيل بالمحال عليه بنفاذ الحوالة وتمر بمرحلتين قبل وبعد نفاذ الحوالة.

<sup>15</sup> - حيث نصت المادة /٣٠٦/ قانون مدني على الآتي: "يجوز قبل تبليغ الحوالة أو قبولها أن يتخذ الدائن المحال له من

الإجراءات ما يحافظ به على الحق الذي انتقل إليه".

16- مع مراعاة ما سبق بيانه لجهة أثر قبول الحوالة على الحق بالتمسك بالمقاصة.

- علاقة المحيل بالمحال عليه قبل نفاذ الحوالة: قبل نفاذ الحوالة يبقى المحيل هو الدائن للمحال عليه وله أن يطالب بالحق وله اتخاذ الإجراءات التحفظية فهو صاحب الحق تجاه المحال عليه وليس للأخير الامتناع عن الوفاء.
- علاقة المحيل بالمحال عليه بعد نفاذ الحوالة: بعد نفاذ الحوالة تنحصر العلاقة بين المحال له والمحال عليه ويصبح المحيل أجنبي فيما يتعلق بالحق المحال وليس له المطالبة بالحق أو اتخاذ إجراءات تحفظية أو التصرف به، فالحق أصبح ملك للمحال له.

### ثالثاً - الحلول:

يقصد بالحلول قيام شخص غير المدين بوفاء الدين للدائن وحلوله محل الدائن، بحيث يصبح هو الدائن، وللحلول مصدرين إما قانوني في حالات معينة حددها القانون<sup>17</sup> أو اتفاقي وتكون إما باتفاق الموفي مع الدائن أو باتفاق الموفي مع المدين<sup>18</sup>، وما يهمنا في هذا المجال هو الحلول الإتفاقي الذي يتم باتفاق الموفي مع الدائن، ونتناول في البحث شروط هذا الحلول وأثاره.

**1- شروط الحلول باتفاق الموفي مع الدائن:** يشترط لهذا الحلول شرطين أولهما اتفاق الموفي مع الدائن والثاني عدم تأخر الاتفاق على الحلول عن الوفاء.

**أ- اتفاق الموفي مع الدائن:** إذا أراد شخص وفاء دين بذمة غيره والحلول محل الدائن فيتعين عليه الاتفاق إما مع المدين أو مع الدائن، ويكون على الدائن في

---

17- حيث نصت المادة /٣٢٥/ قانون مدني على الآتي: "إذا قام بالوفاء شخص غير المدين، حل الموفي محل الدائن الذي استوفى حقه في الأحوال الآتية: أ- إذا كان الموفي ملزماً بالدين مع المدين أو ملزماً بوفائه عنه.  
ب- إذا كان الموفي دائناً ووفى دائناً آخر مقدماً عليه بما له من تأمين عيني، ولو لم يكن للموفي أي تأمين.  
ج- إذا كان الموفي قد اشترى عقاراً ودفع ثمنه وفاء لدائنين خصص العقار لضمان حقوقهم.  
د- إذا كان هناك نص خاص يقرر للموفي حق الحلول."

18 - حيث نصت المادة /٣٢٧/ قانون مدني على الآتي: "يجوز أيضاً للمدين إذا اقترض مالا وفي به الدين أن يحل المقرض محل الدائن الذي استوفى حقه، ولو بغير رضاه هذا الدائن، على أن يذكر في عقد القرض أن المال قد خصص للوفاء وفي المخالصة أن الوفاء كان من هذا المال الذي أقرضه الدائن الجديد."

هذه الاتفاق مع الموفي على حلول الموفي محل الدائن في استيفاء الدين من المدين، ولا يضار الدائن من هذا الحل، بل يستوفي حقه بوقت الحل، ولا يكون المدين طرفاً في هذا الاتفاق بل يمكن أن يكون هذا الاتفاق بالرغم عن إرادته سيما أن فائدته محققة من هذا الوفاء.

ب- **عدم تأخر الاتفاق عن وقت الوفاء:** لا يجوز تأخير الاتفاق على الحل عن الوفاء وإن كان يجوز أن يكون سابقاً عليه، وغالباً ما يكون الاتفاق على الحل والوفاء في وقت واحد حيث يتم الاتفاق على الوفاء مع الحل، ولكن لا يوجد ما يمنع من أن يتم الاتفاق على الحل وبعد ذلك يتم الوفاء، إلا أن الذي لا يجوز هو أن يكون الاتفاق على الحل لاحق للوفاء بالدين لما لذلك من فتح لباب التحايل وإضراراً بالغير.

2- **آثار الحل باتفاق الموفي مع الدائن:** يترتب على الحل آثار تتعلق بالحق محله وتوابعه وملحقاته.

أ- **انتقال الحق:** يختلف الحل عن التجديد بأنه بالتجديد ينقضي الالتزام القديم ويحل محله التزام جديد، في حين أنه بالحلول لا ينقضي الالتزام ولا ينشأ التزام جديد يحل محل الالتزام القديم، وإنما يحل الموفي محل الدائن بذات الحق المترتب للدائن بذمة المدين.

ب- **خصائص الحق وملحقاته:** ينتقل حق الدائن للموفي بما له من مقومات وخصائص، فإذا كان تجارياً ينتقل كذلك، وأيضاً يبقى خاضعاً لذات نظام التقادم ويرتبط ذات الفوائد، وينتقل بما له من تأمينات عينية أو شخصية وسواء أكانت مقدمة من المدين نفسه أم من الغير، وكذلك ينتقل بما يرد عليه من دفع كالدفع بالبطلان والانتقضاء ما لم يكن مرده واقعة تتعلق بشخص الدائن كالقصر حيث يزول الحق بالدفع حال كون الموفي كامل الأهلية [2- ص: 691].

## المطلب الثاني - التكيف القانوني للتداول:

بعد بيان ماهية عملية تداول الأوراق المالية من خلال تعريفها وبيان خصائصها وشروطها وآثارها وبيان شروط وآثار الأنظمة المشابهة، لابد من بيان مدى إمكانية اعتبار تداول الأوراق المالية إحدى الأنظمة القانونية القائمة التي نظمها القانون المدني وبين خصائصها وأركانها وشروطها أم أنها نظام قانوني خاص له شروط وآثار خاصة تميزه عن غيره من الأنظمة القائمة وفقاً للآتي:

### أولاً- تداول الأوراق المالية والتجديد بتغير الدائن:

يذهب جانب من الفقه لاعتبار التداول ما هو إلا تجديد للدين بتغير الدائن [6- ص: 82]، إلا أننا ومن خلال مقارنة شروط وآثار التجديد بتغير الدائن مع شروط وآثار تداول الأوراق المالية، نجد وإن كانت تتفق معها لجهة تغير الدائن بالنسبة للمدين بالتجديد وبالنسبة للجهة المصدرة بالتداول، إلا أنها تختلف عنها بالشروط والآثار، حيث يتطلب التجديد بتغير الدائن وجود التزامين مختلفين واتفاق الأطراف الثلاثة، في حين أن التداول لا يشترط التزامين وينعقد وينفذ باتفاق بين مالك الورقة المالية القديم والمالك الجديد دون أن يكون انعقاده أو نفاذه معلقاً على رضا أو قبول الجهة المصدرة، وكذلك بالنسبة للآثار فإن التجديد يؤدي لزوال الالتزام القديم ونشوء التزام جديد مستقل عن الأول وإن انتقال التأمينات من الالتزام القديم للجديد هو استثناء، في حين أن الالتزام بالتداول يبقى بذاته وينتقل من المالك القديم للمالك الجديد ويبقى محتفظاً بضماناته ومزاياه كافة، ونجد مما سبق عدم إمكانية اعتبار التداول هو مجرد تجديد للدين بتغير الدائن.

### ثانياً- تداول الأوراق المالية وحوالة الحق:

من خلال مقارنة شروط وآثار الحوالة مع شروط وآثار التداول نجد أن الحوالة تتعقد باتفاق المحيل والمحال له إلا أنها لا تنتفz بحق المدين والغير إلا بتبليغها للمدين أو قبولها، في حين أن التداول يتم باتفاق المالك القديم والمالك الجديد دون حاجة لتبليغ المدين أو قبوله، وهو ما سبق بيانه في تعريف التداول بأنه التنازل عن الأوراق المالية



دون إتباع الإجراءات المنصوص عليها في القانون المدني، أما بالنسبة للآثار فإن التداول أسوة بالحوالة لا يؤدي إلى انقضاء حق ونشوء آخر وإنما ينتقل الحق ذاته من الدائن القديم للدائن الجديد بصفاته وخصائصه كافة، إلا أن الاختلاف بين كلا النظامين يتمثل بالدفع التي يحق للمدين التمسك بها تجاه الدائن الجديد، حيث أنه في الحوالة يحق للمدين التمسك تجاه المحال له بالدفع كافة التي يجوز له التمسك بها تجاه الدائن القديم في حين أنه في التداول لا يحق للجهة المصدرة التمسك تجاه المالك الجديد بالدفع التي له تجاه المالك القديم ما لم تكن تتعلق بعيب شكلي واضح في ذات الصك، ونتيجة للفروق بين النظامين لجهة الإجراءات والآثار يتعذر معه اعتبار التداول مجرد حوالة حق.

### ثالثاً - تداول الأوراق المالية والحلول:

من خلال مقارنة شروط وآثار الحلول بتغير الدائن مع شروط وآثار التداول، نجد تشابه كبير بين النظامين سواء لجهة الشروط كون كلاهما يتم باتفاق بين الدائن القديم والجديد دون الحاجة لقبول أو إعلان المدين، وكذلك وجود تشابه لجهة الآثار حيث أن الحق المترتب بذمة المدين ينتقل كما هو من الدائن القديم للدائن الجديد فلا ينقضي ولا ينشأ التزام جديد وكذلك ينتقل الحق بصفاته وخصائصه كافة، إلا أن الفارق بين التداول والحلول يتمثل بالدفع التي يحق للمدين التمسك بها حيث أنه بالحلول يحق للمدين التمسك تجاه الدائن الجديد بالدفع التي كانت له تجاه الدائن القديم مع مراعاة ما سلف لجهة نقص أهلية الدائن القديم، في حين أنه في التداول لا يحق للجهة المصدرة التمسك تجاه المالك الجديد بالدفع التي له تجاه المالك القديم ما لم تكن تتعلق بعيب شكلي واضح في ذات الصك، حيث نجد من ذلك وبالرغم من التشابه الكبير بين كلا النظامين إلا أن فرقاً جوهرياً يميز التداول عن الحلول، الأمر الذي يتعذر معه اعتبار التداول مجرد حلول.

رابعاً- تداول الأوراق المالية نظام قانوني خاص:

من خلال بيان شروط وآثار التداول وشروط وآثار الأنظمة المشابهة وبيان أوجه الشبه والاختلاف بين كل من التداول والأنظمة المشابهة، نجد أن تداول الأوراق المالية نظام قانوني خاص أوجدته ضرورات الحياة التجارية وما تتطلبه من سرعة وثقة يتم من خلاله تنازل مالك الورقة المالية عن الورقة والحق الثابت بها بالطرق التجارية وبإجراءات مختلفة عن تلك التي تحكمها القوانين المدنية وبشكل يتناسب مع متطلبات الأعمال التجارية وتنظيمها قوانين الأسواق المالية والقوانين التجارية، وتترتب عليها آثار مختلفة عن التي ترتبها الأنظمة المشابهة تتناسب مع متطلبات الأعمال التجارية.

### الخاتمة:

تلعب عملية تداول الأوراق المالية دور هام في تنشيط السوق المالية وفي الحياة الاقتصادية، ونتيجة لذلك ولتمكين هذه العملية من القيام بدورها تم تنظيمها بإجراءات مبسطة تخرج عن تعقيد الإجراءات المدنية، وبعد بيان شروط وآثار التداول ومقارنة مع شروط وآثار الأنظمة المشابهة وبيان مدى تشابه عملية التداول مع الأنظمة المذكورة وبيان مواطن الاختلاف، تبين عدم إمكانية تأصيل عملية التداول وردها لأي من الأنظمة المذكورة وذلك لوجود نقاط اختلاف جوهرية بين عملية التداول والأنظمة المذكورة، وأن عملية التداول هي نظام قانوني مستقل له شروط وآثار خاصة تميزه عن غيره من الأنظمة القانونية.

### نتائج البحث:

- 1- تداول الأوراق المالية نظام قانوني مستقل له إجراءات خاصة وتترتب عليه آثار مختلفة أفرزتها تطورات الحياة الاقتصادية والتجارية.
- 2- يتشابه نظام التداول من الناحية القانونية بعدة أنظمة قانونية منها التجديد وحوالة الحق والحلول سواءً من حيث الإجراءات أو من حيث الآثار.
- 3- توجد نقاط اختلاف بين نظام التداول والأنظمة المشابهة تحول دون إمكانية تطبيق القواعد المتعلقة بالأنظمة المذكورة على عمليات التداول.
- 4- نظم المشرع السوري إجراءات تداول الأوراق المالية بشكل دقيق من خلال سوق الأوراق المالية وبواسطة شركات مختصة من أصحاب الخبرات من خلال القوانين والأنظمة الناظمة لعمل سوق الأوراق المالية.

### مقترحات البحث:

- 1- ضرورة وضع تنظيم قانوني دقيق لعملية تداول الأوراق المالية يتضمن تحديد الملامح القانونية للعملية.
- 2- ضرورة اتصاف إجراءات تداول الأوراق المالية باليسر والبعد عن تعقيد الإجراءات بما يسهل عملية التداول ويحقق الغاية المرجوة منه.

## قائمة المراجع:

### أولاً: الكتب

- 1- الحكيم، جاك يوسف. (٢٠٠٧). الشركات التجارية. ط: الأولى. دمشق: سورية. منشورات جامعة دمشق.
- 2- السنهوري، عبد الرزاق أحمد. (٢٠٠٩). الوسيط في شرح القانون المدني الجديد، الجزء الثالث نظرية الالتزام بوجه عام الأوصاف- الحوالة- الانقضاء. ط: الثالثة جديدة. بيروت: لبنان. منشورات الحلبي الحقوقية.
- 3- عبد الرحيم، ثروت. (2000). شرح القانون التجاري المصري الجديد، الجزء الأول. ط: الثالثة. القاهرة: مصر. دار النهضة العربية.
- 4- فضلي، هشام. (2005). تداول الأوراق المالية والقيود في الحساب، دراسة قانونية مقارنة في نظام الإيداع والقيود المركزي للأوراق المالية. ط: الأولى. الإسكندرية: مصر. دار الجامعة الجديدة للنشر.
- 5- كنعان، علي. (٢٠٠٨-٢٠٠٩). الأسواق المالية. طبعة غير مذكورة. دمشق: سورية. منشورات جامعة دمشق كلية الاقتصاد.
- 6- مولود، عبد الباسط كريم. (٢٠٠٩). تداول الأوراق المالية دراسة قانونية مقارنة. ط: أولى. المدينة: البلد غير مذكورين. منشورات الحلبي الحقوقية.

### ثانياً: رسائل الدكتوراه

- 7- الطحان الزعيم، هيثم. (٢٠١٣)، أدوات سوق الأوراق المالية دراسة مقارنة، رسالة دكتوراه، قسم القانون التجاري، كلية الحقوق، جامعة دمشق، دمشق: سورية.

### ثالثاً: المجالات

8-مجلة لارك للفلسفة واللسانيات والعلوم الاجتماعية، العدد الثاني والعشرين، لعام (2016). واسط- العراق.

### رابعاً: القوانين

- 1- القانون المدني الصادر بالمرسوم التشريعي رقم /٨٤/ لعام ١٩٤٩.
- 2- قانون التجارة الصادر بالمرسوم التشريعي رقم /١٤٩/ لعام ١٩٤٩.
- 3- قانون التجارة رقم /٣٣/ لعام ٢٠٠٧.
- 4- قانون سوق الأوراق المالية الصادر بالمرسوم التشريعي رقم /٥٥/ لعام ٢٠٠٦.

### خامساً: الأنظمة

- 1- نظام إصدار وطرح الأوراق المالية الصادر بموجب قرار رئيس مجلس الوزراء رقم /٣٩٤٥/ تاريخ ٢٨/٠٨/٢٠٠٦.
- 2- نظام قواعد التداول الصادر عن مجلس إدارة السوق بالقرار رقم /٣٢٤/ تاريخ ٠٥/٠٣/٢٠٠٩.
- 3- تعليمات التداول في سوق دمشق للأوراق المالية الصادرة بالقرار رقم /٣٢٥/ تاريخ ٠٥/٠٣/٢٠٠٩.
- 4- نظام التعامل بين الوسطاء وعملائهم الصادر عن مجلس مفوضي هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية برقم /68/ تاريخ 25/5/2009.