



Tikrit University Journal for Rights

Journal Homepage : <http://tujr.tu.edu.iq/index.php/t>



Positive and negative aspects of dealing with treasury shares

Dr. Amir Hassan jassim

College of Rights, Tikrit University, Salahaddin, Iraq

ameerhassan@tu.edu.iq

Maryam Abdel khaleq ahmed

College of Rights, Tikrit University, Salahaddin, Iraq

Abdmaream256@gmail.com

Article info.

Article history:

- Received 5 Sept 2021
- Accepted 13 Sept 2021
- Available online 1 Mar 2023

Keywords:

- Stock.
- Treasury stocks.
- Money.

Abstract: The companys purchase of treasury shares has many advantages and positive finicial effects on the part of the shareholders, so the companyis management seeks to consolidate these advantages in their minds, which leads to an increase in company activity, and a return for the positives achived by the companys purchase of shares the treasury stands a set of negatives that result from the companys practice of this process, as these negatives pose a great danger to dealers in treasury shares and creditors, which prompted many legislation that allowed joint stock companies to deul in treasury shares to put many restrictions on dealing with them for the purpose of mitigating thos risk and take advantage of its advantages.

الجوانب الإيجابية والسلبية للتعامل بأسهم الخزينة

أ.د. أمير حسن جاسم
كلية الحقوق، جامعة تكريت، صلاح الدين، العراق
ameerhassan@tu.edu.iq

الباحثة مريم عبد الخالق أحمد
كلية الحقوق، جامعة تكريت، صلاح الدين، العراق
Abdmaream256@gmail.com

معلومات البحث :

الخلاصة: إن عملية شراء الشركة لأسهم الخزينة لها العديد من المزايا والآثار المالية الإيجابية من جانب المساهمين، لذا تسعى إدارة الشركة إلى ترسيخ هذه المزايا في أذهانهم، مما يؤدي إلى زيادة نشاط الشركة، و العودة عليها بالربح، و مقابل الإيجابيات التي تحققها عملية شراء الشركة لأسهم الخزينة تقف مجموعة من السلبيات التي تترتب على ممارسة الشركة لهذه العملية، إذ تشكل هذه السلبيات خطورة كبيرة على المتعاملين بأسهم الخزينة و الدائنين، مما دفع العديد من التشريعات التي سمحت للشركات المساهمة بالتعامل بأسهم الخزينة إلى وضع العديد من القيود على التعامل بها لغرض التخفيف من تلك الخطورة و الإستفادة من إيجابياتها.

تواريخ البحث:

- الاستلام : ٥ / ايلول / ٢٠٢١
- القبول : ١٣ / ايلول / ٢٠٢١
- النشر المباشر : ١ / آذار / ٢٠٢٣

الكلمات المفتاحية :

- الأسهم.
- اسهم الخزينة.
- مال.

© ٢٠٢٣، كلية الحقوق، جامعة تكريت

المقدمة :

أولاً: التعريف بموضوع البحث

أسهم الخزينة هي الأسهم التي سبق و أن أصدرتها الشركة ثم أعادت شرائها من جديد، و أن قيام الشركة بهذه العملية يكون له عدة جوانب منها إيجابية و منها سلبية، تنعكس على كل من الشركة و المساهم و السهم، و بالنظر الى الإيجابيات التي تحققها هذه العملية تذهب أغلب التشريعات الى النص على أسهم الخزينة في قوانينها، مع تقييدها ببعض القيود القانونية خشية من السلبيات التي تترتب عليها.

ثانياً: أهمية البحث

أن الجوانب الإيجابية و السلبية التي تترتب على التعامل بأسهم الخزينة تعد من المواضيع المهمة و التي تستحق البحث و الدراسة، لما يشكله هذا الموضوع من أهمية بالنسبة الى كل الأطراف التي تتعامل بأسهم الخزينة، إضافة إلى قلة الدراسات التي تناولت هذا الموضوع بشكل مباشر و مفصل.

ثالثاً: إشكالية البحث

تتمحور مشكلة البحث الأساسية على بيان الجوانب الإيجابية و السلبية التي تترتب على تعامل الشركة بأسهم الخزينة، و التركيز على موقف المشرع العراقي منها بإعتباره من المواضيع التي لم تحظى

بالإهتمام من قبل المشرع العراقي، و بيان القصور الذي إعتري هذا القانون، و مقارنته بكل من قانون الشركات المصري و الأردني.

رابعاً: منهجية البحث

لأجل تحقيق أهداف البحث سنعمد في هذه الدراسة على المنهج الوصفي المقارن، من خلال بيان موقف المشرع العراقي من هذه العملية في قانون الشركات العراقي رقم (٢١) لسنة (١٩٩٧) المعدل، و مقارنته مع نصوص قانون الشركات المصري رقم (١٥٩) لسنة (١٩٨١) المعدل، و قانون الشركات الأردني رقم (٢٢) لسنة (١٩٩٧).

خامساً: هيكليّة البحث

لقد تم تقسيم البحث الى مطلبين تطرقنا في المطلب الأول الى الجوانب الإيجابية للتعامل بأسهم الخزينة، أما في المطلب الثاني فقد تطرقنا الى الجوانب السلبية للتعامل بأسهم الخزينة.

المبحث الأول

الجوانب الإيجابية و السلبية للتعامل بأسهم الخزينة

أنّ عملية شراء الشركة لأسهم الخزينة هي عملية خطيرة و يعتبر إجرائها بمثابة مجازفة كبيرة تدخل بها الشركة، فعملية شراء الشركة لأسهم الخزينة مثل باقي العمليات لها ما يميزها من الجوانب الإيجابية و التي تجذب الشركة و المساهمين إلى التعامل بها و الترويج لها، و بالرغم من تلك المزايا التي تتمتع بها هذه العملية إلا أنّ لها العديد من الجوانب السلبية التي أثبتتها الواقع العملي و التي أدت إلى جعل معظم التشريعات التي سمحت للشركات بالتعامل بأسهم الخزينة إلى فرض قيود صارمة لا يمكن تجاوزها من قبل الشركة و المتعاملين بها خوفاً من الأضرار التي قد تسببها هذه العملية لكل من المساهمين و الشركة و حتى السهم.

و سنحاول في هذا المبحث أن نوضح الجوانب الإيجابية و السلبية التي تتمتع بها عملية شراء الشركة لأسهم الخزينة من خلال تقسيمه إلى مطلبين و على النحو الآتي:

المطلب الأول: الجوانب الإيجابية للتعامل بأسهم الخزينة.

المطلب الثاني: الجوانب السلبية للتعامل بأسهم الخزينة.

المطلب الأول / الجوانب الإيجابية للتعامل بأسهم الخزينة

و من أجل توضيح أهم الآثار أو الجوانب الإيجابية التي تترتب على عملية شراء أسهم الخزينة، سنقوم بتقسيم هذا المطلب إلى ثلاث فروع و على النحو الآتي:

الفرع الأول: إرتفاع الأرباح على السهم.

الفرع الثاني: ردع عمليات الإستحواذ العدائية للشركات المنافسة.

الفرع الثالث: إستخدامها كبديل لتوزيعات الأرباح النقدية.

الفرع الأول / إرتفاع الأرباح على السهم

هناك الكثير من الشركات التي تسعى إلى إدارة أرباحها بطريقة تساعد في إظهار حصة السهم من الأرباح، و بالشكل الذي يرضي جميع المساهمين الموجودين و المراقبين و بما يتوافق مع التوقعات التي يطلقها المحللون الماليون، و بالنظر إلى إزدياد ظهور الوسائل التي ترمي الى زيادة نصيب السهم من الأرباح فقد ذهبت الكثير من الشركات إلى إدارة الربح عن طريق عملية شرائها لأسهم الخزينة^(١).

إنَّ السماح للشركة بشراء أسهم الخزينة له آثار إيجابية و فوائد كثيرة تعود بالنفع على كل من الشركة و المساهمين و السهم، إذ إنَّ عملية شراء الشركة لأسهم الخزينة من شأنها أن تزيد من إرتفاع أرباح أسهم الشركة و ذلك بسبب نقصان عدد الأسهم التي أصدرتها الشركة، فالأرباح التي يحققها السهم الواحد تكون مرتبطة بعدد الأسهم، فكلما إشترت الشركة من أسهمها كلما زادت الأرباح على الأسهم المتبقية، لأنَّ الأسهم التي إشترتها الشركة لن يكون لها أي حق في الأرباح^(٢).

فقد تمتلك الشركة أرباحاً و إحتياطات كبيرة ناتجة عن ممارستها للأعمال التجارية، إذ يمكن للشركة أن تقوم بتوظيف هذه الأموال بشراء أسهم الخزينة من المساهمين من خلال السوق، من أجل تقليص عدد المساهمين في الشركة، إذ تلتزم الشركة بتوزيع أرباح على مساهميها و لغرض تقليل تلك الأرباح تتجه الشركة إلى شراء أسهم الخزينة بسعر السوق، و ينتج عن هذا الشراء نقص لعدد المساهمين و الأرباح و يقابله زيادة في أرباح الأسهم المتبقية^(٣).

(١) د. أحمد كمال مطاوع، مدخل مقترح لإعادة هيكلة آليات التعامل على أسهم الخزينة كمطلق لدعم قرارات

المستثمرين في أسواق المال، مجلة التجارة و التمويل، جامعة طنطا_كلية التجارة، ع٣، ٢٠١٢، ص٣٨٧.

(١) عبد الباقي محمد الفكي، شراء الشركة لأسهمها في القانون الإماراتي، مجلة جامعة الشارقة للعلوم الشرعية و القانونية،

مج١٢، ع٢٤، ٢٠١٥، ص١٦٤.

(٢) د. مراد محمود المواجدة، الجوانب القانونية لتعامل الشركة المساهمة العامة بأسهم الخزينة في التشريع الأردني، مجلة

الحقوق، جامعة الكويت_مجلس النشر العلمي، مج٣٨، ع٢٤، ٢٠١٤، ص٦٨٨.

و قد تمتلك الشركة مبالغ مالية كبيرة تتكون من الأرباح التي تحققها كإحتياطي نظامي و إحتياطي حر الذي تدخره و قد تحدث أزمة مالية كبيرة تؤثر على كل السوق, عندها تتمكن الشركة من إستثمار تلك الأموال المدخرة أو غير المستخدمة عن طريق شراء أسهم الخزينة و الإحتفاظ بها لفترة معينة, ثم تقوم بعرضها بعد ذلك على الجمهور لبيعها في الأسواق المالية إذ ينتج عن هذه العملية تحقيق أرباح كبيرة نتيجة إرتفاع أسعار أسهم الشركة^(١).

الفرع الثاني / ردع عمليات الإستحواذ العدائية للشركات المنافسة

تعدُّ أسهم الخزينة الأداة المناسبة لوضع العقبات و العراقيل أمام عروض الشراء العدائية التي تتقدَّم بها الشركات المنافسة, فقد تقوم أحد الشركات المنافسة ببذل جهدها من أجل الإستحواذ على أسهم شركة محددة في السوق, فمن أجل ذلك تقوم الشركة المنافسة بالسعي إلى إمتلاك نسبة محددة من أسهم الشركة المستهدفة بحيث تمكنها هذه النسبة من الإستحواذ على أسهم الشركة المستهدفة, و في سبيل إتمام هذه العملية قد تدخل الشركة المنافسة من أبواب خلفية إذ تسلك طرقا غير قانونية لإتمام تلك الصفقة^(٢).

و يقابل هذه الخطوة التي تتخذها الشركة المنافسة محاولة الشركة المستهدفة في منع إتمام تلك العملية من خلال تدخل مجلس الإدارة, ليكون الإجراء المناسب الذي يتخذه لعرقلة عملية الإستحواذ هو تنفيذ عملية شراء الشركة لأسهم الخزينة و بأسعار مرتفعة و مبالغ فيها لغرض خلق طلب وهمي على أسهمها, الأمر الذي سيؤدي إلى رفع سعرها و تخفيض كمية الأسهم حرة التداول في السوق, و بالتالي سترغم الشركة المنافسة إلى الانسحاب و التراجع عن قرارها بسبب إرتفاع تكاليف الإستحواذ^(٣).

و في الوقت ذاته تقوم الشركة المستهدفة بإلغاء أسهم الخزينة و إخراجها من التداول كي تعرقل عملية الإستحواذ, أو تحتفظ بها لمدة محددة حتى تتخلص من العروض التي تقدمها الشركات المنافسة, و تنطوي هذه الطريقة على فوائد كثيرة ترجع على كل من الشركة و الإقتصاد الوطني بشكل عام, لأنها ستحافظ على المنافسة بين الشركات, و تمنع من إحتكار شركة لنشاط محدد^(٤).

(٣) د. أحمد كمال مطاوع, مصدر سابق, ص ٣٨٨.

(١) د. أسامة محمد محي الدين عوض, دراسة لأثر إستخدام أسهم الخزينة على نصيب السهم من الأرباح, المجلة المصرية للدراسات التجارية, جامعة المنصورة_كلية التجارة, مج ٣٩, ع ١٤, ٢٠١٥, ص ٣٤٨.

(٢) د. أحمد كمال مطاوع, مصدر سابق, ص ٣٩٢.

(٣) زياد العلي المحمد, سهير الجندي, النظام القانوني لأسهم الخزينة, مجلة جامعة الشارقة للعلوم القانونية, مج ١٥, ع ١, ٢٠١٨, ص ٤١٦.

و تسمى هذه العملية بعروض الشراء العدائية ذلك أنَّ الإستحواذ يتم رغما عن إرادة الشركة المستهدفة، و بذلك تكون عملية شراء الشركة لأسهم الخزينة هي وسيلة ناجحة و فعالة لمحاربة عمليات الإستحواذ العدائية.

الفرع الثالث / إستخدامها كبديل لتوزيعات الأرباح النقدية

من الفوائد التي تترتب على عملية شراء أسهم الخزينة هو أنَّه يمكن إستخدام هذه الأسهم كبديل لتوزيعات الأرباح النقدية، فبدل أن تقوم الشركة بتوزيع الأرباح التي تحققها بشكل أرباح نقدية فإنَّها تقوم بشراء أسهم الخزينة من الفائض النقدي المتوفر لديها ثم توزع تلك الأسهم على المساهمين كأرباح يتقاضونها بدل النقود.

فعندما تمتلك الشركة فائض نقدي فإنَّها تسعى إلى توزيعه على المساهمين لغرض تخفيض تكاليف الوكالة التي تترتب نتيجة إحتفاظ المديرين بهذا الفائض، أو توظيفه في مشاريع لا تعود بالنفع على الشركة، ففي هذه الحالة يكون إستعمال أسهم الخزينة لتوزيع الفائض لديها هو أنسب من توزيعات الأرباح النقدية^(١).

و من شأن هذه الطريقة تخفيض الإلتزامات الضريبية التي تترتب على الشركة، فعندما تفرض ضريبة على التوزيعات النقدية التي توزعها الشركة كأرباح على المساهمين تتجه الشركة إلى شراء أسهم الخزينة من تلك الأرباح التي حققتها، مما سيؤدي إلى إنخفاض معدل الضريبة بسبب إستخدام تلك الأرباح في عملية شراء أسهم الخزينة^(٢).

و قد أجاز المشرع المصري توزيع أسهم الخزينة على العاملين فيها كجزء من نصيبهم من الأرباح^(٣). و عند قيام الشركة بتوزيع أسهم الخزينة على العاملين بها بشكل أرباح بدل التوزيعات النقدية، يتعين على مجلس الإدارة أن يحدد كل الشروط التي يلزم توفرها في العامل كي يتقاضى هذه الأسهم، سواء من حيث الكفاءة أو الأقدمية، كما يجب أن يحدد الحد الأدنى للفترة التي لا يمكن فيها للعامل التصرف في هذه الأسهم، و أيضاً يتعين على مجلس الإدارة تحديد الفترة التي يتاح فيها للعامل إختيار الشراء بحيث لا تقل تلك الفترة عن ثلاثين يوماً^(٤).

(١) د. أسامة محمد محي الدين عوض، مصدر سابق، ص ٣٤٧.

(٢) أسماعيل أسماعيل، نضال عرييد، عبد الرحمن مرعي، محاسبة شركات الأموال، منشورات جامعة دمشق، دمشق، ٢٠٠٩، ص ١٣٤.

(٣) المادة (٢١٤٨)، قانون الشركات المصري، رقم (١٥٩) لسنة (١٩٨١) المعدل.

(٤) المادة (١٥١) من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري، رقم (١٥٩) لسنة (١٩٨١) المعدل.

و تأثر هذه الطريقة بشكل كبير على أسعار أسهم الشركة, كما أنَّها تتسم بمرونة كبيرة فلا تمثل إلزام مستقبلية على الشركة, حيث يفضل استخدام أسهم الخزينة بدل توزيعات الأرباح النقدية عند عدم توفر فائض نقدي بشكل منتظم^(١).

المطلب الثاني / الجوانب السلبية للتعامل بأسهم الخزينة

بالرغم من كل القيود التي يضعها المشرع عند السماح للشركة بشراء أسهم الخزينة إلا أنَّ هذه العملية لا تخلو من المساوئ و السلبيات التي تقع عند القيام بها, وقد ذكرنا بأنَّ التعامل بأسهم الخزينة يترتب عليه الكثير من المزايا و الإيجابيات التي تدفع الشركة للتعامل بها, و تقف مقابل كل تلك الإيجابيات العديد من المساوئ و السلبيات التي تضرُّ بكل من يتعامل بها و تسبب إرباك في سوق الأوراق المالية, فهناك الكثير من الأخطاء و المحاذير التي تقع عند قيام الشركة بالتعامل بأسهم الخزينة. و من أجل تسليط الضوء على أهم السلبيات التي تنطوي عليها عملية شراء الشركة لأسهم الخزينة سنقوم بتقسيم هذا المطلب إلى ثلاثة فروع و على النحو الآتي:

الفرع الأول: إستغلال المعلومات الداخلية من قبل الإدارة.

الفرع الثاني: إدراج سعر وهمي في السوق.

الفرع الثالث: الإضرار بحقوق دائني الشركة.

الفرع الأول / إستغلال المعلومات الداخلية من قبل الإدارة

إنَّ من مقتضيات الشفافية في البورصة هو ضرورة تحقيق المساواة بين جميع المساهمين و المستثمرين, و يتحقق ذلك من خلال إعلامهم بكل المعلومات و ما يستجد من أحداث خطيرة تخصُّ الشركة التي يجري تداول أوراقها المالية في السوق^(٢).

و مما لا شك فيه أنَّ لإدارة الشركة و العاملون فيها مركزاً مختلفاً عن باقي المتعاملين في سوق الأوراق المالية, إذ تكون هذه الطائفة أقرب من غيرها إلى الشركة إذ يكون لديها معلومات دقيقة و مهمة لا يمكن للجمهور الإطلاع عليها و هذا ما يجعلها بمركز متميز عن مركز البقية من المتعاملين في السوق, و هذا المركز المتميز الذي تمنحه الشركة لهذه الفئة قد ينعكس سلباً عليها و على نشاطها فقد يؤدي إلى

(٥) د. أسامة محمد محي الدين عوض, مصدر سابق, ص ٣٤٨.

(١) غالب عبد حسين الجبوري, إستغلال المعلومات غير المعلن عنها في شركة المساهمة و المسؤولية المترتبة عليه,

أطروحة دكتوراه, جامعة عين شمس, كلية الحقوق, ٢٠١٥, ص ٦٧.

إستغلالها للمعلومات المطّلع عليها و حتى المعلومات التي لا تكون متاحة لها و لا تدخل ضمن إختصاصها و لكن يمكن أن تتوصل لها عن طريق النفوذ الذي تتمتع به^(١).

و ما أن تقرر الشركة شراء أسهم الخزينة فإنّها ستكون بمركز مميز عن بقية المتعاملين في السوق و هذا ما سيجعل الإدارة تقوم بإستغلال هذه العملية سواء بالسلب أو الإيجاب من أجل تحقيق أرباح كبيرة على حساب جمهور المستثمرين في البورصة، ذلك أنّ الإدارة تعدّ هي الفئة المهمة في الشركة بحيث لا يطرأ أي تغيير أو تعديل إلا بعلمها فهي الجهة التي تكون أكثر تداخلا في الشركة و بإمكانها الإطلاع على أهم المعلومات سواء كانت منشورة أو غير منشورة^(٢).

و قد يصل الى علم المطلعين على معلومات الشركة أنّ أسعار الأسهم سوف تنخفض بعد فترة نتيجة ظروف ستمر بها الشركة، و في الوقت ذاته تقدم الشركة عرضاً لشراء أسهم الخزينة في البورصة بسعر مناسب، ففي هذه الحالة سيتقدم المطلعون على هذه المعلومات لبيع أسهمهم على الشركة ليكونوا هم أول الناجين من مشكلة إنخفاض أسعار أسهم الشركة، و لا يستفيد باقي المساهمين من هذه العملية نتيجة عدم معرفتهم لتلك المعلومات^(٣).

و من المعلوم أنّ إستغلال المعلومات الداخلية للشركة من شأنه أن يؤدي الى عدم تكافؤ الفرص فيما بين المتعاملين في السوق، كما أنّها تؤدي إلى إنعدام الثقة و الأمان اللازم توافره لحسن سير العمليات التجارية في السوق^(٤).

و نرى بأنّ إستغلال المعلومات الداخلية من قبل إدارة الشركة و العاملين فيها و غيرها من السلبات التي تترتب على عملية شراء أسهم الخزينة و التي سنذكرها في الفروع القادمة هي أمور واردة و قد يكون وقوعها هو أمر مؤكد أكثر مما هو محتمل، إذ لا تكاد تخلو أي عملية تجارية من هذه السلبات و المخاطر، و من أجل وضع حل مناسب يحد من وقوع هذه المخاطر لا بد من وضع نصوص تشريعية تمنع من وقوع هذه المساوئ و كلما إستجدت مساوئ أو سلبات جديدة كان لزاماً على المشرع أن يواكب كل ما يستجد و ذلك عن طريق إستحداث مايقابلها من نصوص تشريعية جديدة تمنع أو تقيد من تلك

(١) عبد الباقي محمد الفكي، مصدر سابق، ص ١٦٥.

(٢) محمد محب الدين قرياش، النظام القانوني لشراء الشركة لأسهمها، أطروحة دكتوراه، جامعة القاهرة، كلية الحقوق، ٢٠٠٤، ص ١٧٠.

(٣) د. سماح حسين علي الركابي، ماهية شراء الشركة لأسهمها في سوق الأوراق المالية "دراسة مقارنة"، مجلة جامعة بابل للعلوم الإنسانية، جامعة بابل، مج ٢٨، ع ٤، ٢٠٢٠، ص ١٥٩.

(١) محمد محب الدين قرياش، مصدر سابق، ص ١٧١.

المساوئ لاسيما وأن البيئة التجارية عادة ما تكون بيئة متجددة و سرعان ما يتم إستحداث عمليات جديدة و متطورة.

و قد حظر المشرع الأردني المطلعين على معلومات الشركة و أقربائهم من التعامل بأسهم الخزينة^(١), و ذلك خشية إستغلال المعلومات الداخلية لصالحهم.

كما منع المشرع المصري أعضاء مجلس إدارة الشركة و المسؤولين فيها أو الأشخاص الذين في إمكانهم الإطلاع على معلومات غير متاحة للغير من الإدلاء بأي معلومة من شأنها التأثير على سعر الورقة المالية شراء أو بيع^(٢).

الفرع الثاني / إدراج سعر وهمي في السوق

من المعلوم أن أسواق الأوراق المالية شديدة الحساسية بالمعلومات, إذ يتم تبرير أي إنخفاض أو إرتفاع في سعر ورقة مالية بأن ينطوي خلفه خبر من شأنه أن يثير القلق فيؤدي إلى إنخفاض الأسعار أو أن يبعث الأمل فترتفع الأسعار, إذ أن الأخبار تؤثر في السوق بشكل كبير سواء برفع أو خفض الأسعار, ذلك أن الإعلام المتعلق بسوق الأوراق المالية و أيّاً كان شكله يهدف إلى إيصال معلومة معينة للجمهور لغرض تحفيز عمليات البيع و الشراء داخل السوق, و تبني وسيلة معينة تقنع الجمهور بالتصرف في إتجاه معين من شأنه أن يؤثر على السوق^(٣).

و مما لا شك فيه أن شراء الشركة لأسهم الخزينة يعطي إشارة جيدة للجمهور عن وضع الشركة إذ تكون هذه العملية بمثابة رسالة قوية لكل المنافسين و المستثمرين تبين بأن أحوال الشركة المادية جيدة و أن الشركة مستعدة للتدخل في أي وقت لحماية أسعار أسهمها من المضاربات غير الحقيقية, فتؤدي كل هذه الحوافز إلى دفع المستثمرين للتعامل بأسهمها^(٤), و غالباً ما تقوم الشركة بإستخدام أسهم الخزينة كمؤشر لمعلومات الشركة, إذ تعتبرها الشركة أداة تستطيع من خلالها إيصال توقعات المديرين لجمهور المستثمرين و المساهمين^(٥).

(٢) المادة (١١٤), تعليمات شراء الشركات المساهمة العامة للأسهم الصادرة عنها "أسهم الخزينة" لسنة (٢٠١٤).

(٣) المادة (٢٨), قواعد قيد و شطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية, سنة ٢٠١٤.

(١) مصعب علي عمر علي العمر, النظام القانوني لسوق الأوراق المالية "دراسة مقارنة", رسالة ماجستير, جامعة الموصل, كلية القانون, ٢٠٠٦, ص ٢٦٣.

(٢) زياد محمد العلي, سهير الجندي, مصدر سابق, ص ٤١٦.

(٣) د. أسامة محمد محي الدين عوض, مصدر سابق, ص ٣٤٧.

فقد تقوم الشركة بشراء أسهم الخزينة لأجل منح أسهمها سعراً وهمياً و غير حقيقي، إذ تعلن الشركة عن قيامها بإعادة شراء أسهمها بأسعار عالية و مختلفة عن السعر الحقيقي و الذي يتم التعامل عليه في السوق، إذ تروم الشركة من وراء هذه الخطوة إيصال معلومة مهمة إلى المساهمين و هي أنّ الأسعار التي يجري التعامل بها في السوق هي أسعار غير عادلة للسهم، مما يؤدي إلى إرتفاع الطلب على أسهم الشركة و من ثم إرتفاع أسعار أسهمها^(١).

و لا يمكن إنكار الفائدة المتحققة من وراء هذه الطريقة إلا أنّه يجب إستخدامها في حدود ضيقة و لا يجوز التوسع فيها، إذ يجوز اللجوء اليها عندما يمرّ السوق بظروف صعبة تخرج عن سيطرته، و ما يبرر إستخدام هذه الطريقة هو إستقرار أسعار الأسهم، و في خارج حدود هذه الحالة لا يمكن للشركة إستخدام هذه الطريقة، فإذا تعرضت الشركة لإنهيار مادي و إنخفاض في مستوى الأرباح فإنّ إستخدامها لهذه الطريقة يعتبر تلاعباً منها بأسعار الأسهم و إحتيال على كل المتعاملين بأسهمها^(٢).

و نظرا للسلبات التي تحققها ممارسة هذه العملية، فقد أكدت أحكام القضاء المصري على (عدم جواز إدراج أسعار وهمية في السوق من أجل منع التلاعب بسعر الورقة التجارية في البورصة، و الدخول في مضاربات غير مشروعة ، و إعطاء صورة غير حقيقية عن سعر هذه الورقة لتحقيق أكبر قدر من الربح المادي للأفراد المحظورين من شراء أسهم الشركة، مما يترتب عليه أضرار كبيرة على الإقتصاد المصري، بالشكل الذي يستوجب معه ردع لهذه الفئة المتلاعبة بالبورصة المصرية حرصا على توفير مناخ الإستقرار و الطمأنينة لحاملي الأوراق المالية بالبورصة)^(٣).

كما ذهب القضاء المصري الى (من أجل المحافظة على أسعار الأسهم، لرئيس هيئة أسواق المال إلغاء التعاملات التي تمت بمخالفة القوانين و اللوائح و القرارات الصادرة تنفيذا لها أو تلك التي تتمّ بسعر لا مبرر له، و يكون قرار رئيس هيئة أسواق المال قرار قابل للطعن عليه أمام القضاء الإداري)^(٤).

(٤) د. باسم علوان طعمة، الإفصاح عن المعلومات في سوق الأوراق المالية "دراسة مقارنة في الأبعاد الفلسفية للإلتزام"، مجلة رسالة الحقوق، جامعة كربلاء، كلية القانون، ع ١٤، السنة الخامسة، ٢٠١٣، ص ٩٢.

(١) د. أحمد كمال مطاوع، مصدر سابق، ص ٣٩٠

(٢) قرار قضائي صادر من محكمة القاهرة الإقتصادية، رقم ٣٥٥٧، لسنة ٢٠٠٩، جلسة ٢٠١٠/١٦/٣٠، نقلا عن فهد خالد ثامر العتيبي، النظام القانوني لشراء الأسهم من جانب الشركة المصدرة لها "دراسة مقارنة"، رسالة ماجستير، جامعة المنوفية، كلية الحقوق، ٢٠١٨، ص ١٠.

(٣) حكم محكمة القضاء الإداري، دائرة المنازعات الإقتصادية و الإستثمار، الدعوى رقم ١٢١٤٩، جلسة ٢٠١٠/١٤/١٠، نقلا عن د. نسرین فرحان إبراهيم، الرقابة الإدارية و القضائية على أعمال الإدارة في مجال سوق الأوراق المالية "دراسة مقارنة"، دار النهضة العربية، ٢٠١٦، ص ٤١٩.

و من المعلوم أنَّ أسعار الأسهم في السوق يتمّ تحديدها وفقاً لقانون العرض و الطلب، و أنَّ إجراء المضاربة الغير قانونية تؤدي إلى تضليل الجمهور، لأنّها تتم من خلال القيام بإجراءات مبنية على الخداع و التدليس و الإحتيال لأجل الإيقاع بالمتعاملين بتلك الأسهم^(١).

و قد إحتاط المشرع المصري لأمر التلاعب بالأسعار الذي يمكن أن يحدث أثناء قيام الشركة بشراء أسهم الخزينة، إذ منح رئيس هيئة أسواق المال سلطة توقيف جميع العروض و طلبات التداول التي تهدف إلى التلاعب بالأسعار^(٢).

الفرع الثالث / الإضرار بحقوق دائني الشركة

من الآثار السلبية التي تترتب على عملية شراء الشركة لأسهم الخزينة هو الأضرار بحقوق دائني الشركة، فقد تتخذ الشركة المساهمة قراراً بشراء أسهم الخزينة بقصد الأضرار بحقوق دائنيها، و يتحقق ذلك عندما تشتري الشركة أسهم خزينة من الفائض النقدي المتوفر لديها و بدون الأخذ بنظر الإعتبار تاريخ إستحقاق الديون التي في ذمتها و ما يترتب عليها من فوائد، أو قد تقوم الشركة و بشكل غير قانوني ببيع ما لديها من أصول و إستخدام ثمنها في عملية شراء أسهم الخزينة لغرض تصفية الشركة بحيث يسترد المساهمون كلّ حقوقهم التي ساهموا بها لبناء الشركة و بالتالي ينتج عن هذه العملية ضياع لكل حقوق الدائنين، فبدل أن تقوم الشركة بوفاء ما عليها من ديون تعتمد إلى شراء أسهم الخزينة^(٣).

فعند وصول الشركة إلى مرحلة التصفية قد تجد هذه المرحلة هي الفرصة المناسبة لتحقيق هدفها خاصة عندما يكون عدد مساهمي الشركة كبيراً جداً إذ يتطلب تصفيتهما الى وقت طويل حتى يتم إرجاع كل الأموال التي ساهمت بتكوين الشركة إلى أصحابها، و سيكون هذا الأمر بغاية السهولة بالنسبة للشركة لأنّها كلما إشتريت كمية من أسهمها كلما أدى ذلك الى إنخفاض عدد مساهميها إلى أن تنتمّ التصفية بالكامل، لاسيما و أنَّ الشركة تستطيع الإستمرار بعملية شراء أسهم الخزينة حتى وهي في دور التصفية

(٤) د. صالح البربري، الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية، ط١، مركز المساندة القانونية، ٢٠٠١، ص ٢٨٠.

(١) المادة (١١٢١) من قانون سوق رأس المال، رقم (٩٥) لسنة (١٩٩٢) أذ نصت على: (يجوز بقرار من رئيس البورصة وقف عروض و طلبات التداول التي ترمي الى التلاعب في الأسعار).

(٢) د. أحمد كمال مطاوع، مصدر سابق، ص ٣٩١.

لأنها ستبقى محتفظة بشخصيتها المعنوية خلال فترة التصفية، و بالتالي ستؤدي هذه الخطوة إلى ضياع حقوق دائني الشركة^(١).

غير أننا لا نؤيد هذا الرأي القائل بأن قيام الشركة بشراء أسهم الخزينة من شأنه أن يضر بدائنيها ذلك أنّ قيام الشركة بشراء أسهم الخزينة سيكون من الأرباح أو من الإحتياطي الإختياري للشركة هذا من جانب، و من جانب آخر إذا كان شراء أسهم الخزينة سيكون من رأس مال الشركة و الذي يعدّ الضمان العام لدائنيها لغرض تخفيضه، فإنّ هناك تشريعات قد كفلت حق دائني الشركة بالإعتراض في حال تخفيض رأس المال و هذا ما نجده في التشريع المصري، إذ سمح لدائني الشركة و الممثل القانوني لجماعة حملة السندات التي أصدرتها الشركة قبل ذلك التاريخ و الذين نشأت حقوقهم قبل قرار تخفيض رأس المال أن يعترضوا على قرار تخفيض رأس المال ما لم يكن التخفيض مترتباً على خسارة منيت بها الشركة، و يمكن للشركة أن ترد للدائنين المعترضين جميع حقوقهم، أو أن تقوم بتقديم الضمانات الكافية لأداء حقوقهم في مواعيدها المقررة، و للدائن المعترض اللجوء إلى القضاء في حال عدم قبوله لعرض الشركة، و في كل الأحوال لا يجوز للدائنين الذين تكونت حقوقهم بعد نشر قرار التخفيض أن يعترضوا على قرار تخفيض رأس مال الشركة لأنهم قد تعاقدوا مع الشركة على أساس قيمة رأس المال الذي أستقر عليه بعد التخفيض^(٢).

و إلى مثل ذلك ذهب المشرع الأردني، فقد كفل حقوق دائني الشركة عند تخفيض رأس المال^(٣)، كما منع المشرع الأردني الشركة من القيام بشراء أسهم الخزينة إذا كانت مدينة^(٤). فكل هذه الإحتياطات و القيود التي وضعها المشرع من شأنها أن تمنع الشركة من الأضرار بحقوق دائنيها.

(٣) د. أميرة صدقي، النظام القانوني لشراء الأسهم من جانب الشركة المصدرة لها، دار النهضة العربية، القاهرة، ١٩٩٣، ص ١٨.

(١) المادة (١١٣)، اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري، رقم (١٥٩) لسنة (١٩٨١) المعدل.

(٢) المادة (١١٥) (أ، ب، ج)، قانون الشركات الأردني، رقم (٢٢) لسنة (١٩٩٧) المعدل.

(٣) المادة (٤١٤) (ج)، تعليمات شراء الشركات المساهمة العامة للأسهم الصادرة عنها "أسهم الخزينة" لسنة (٢٠١٤).

الخاتمة :

بعد الانتهاء من بحث الجوانب الأيجابية و السلبية المترتبة على شراء الشركة لأسهم الخزينة توصلنا الى ما يلي:

النتائج:

١_ لم ينظم المشرع العراقي عملية شراء الشركة لأسهم الخزينة في قانون الشركات العراقي رقم (٢١) لسنة (١٩٩٧).

التوصيات:

١_ ندعو المشرع العراقي الى إيراد نص في قانون الشركات العراقي رقم (٢١) لسنة (١٩٩٧) يسمح للشركات المساهمة بشراء أسهم الخزينة و التعامل بها مع فرض بعض القيود القانونية عليها, ليكون النص كالآتي: (للشركات المساهمة شراء ما لا يزيد عن ١٠% من الأسهم الصادرة عنها و بيعها وفقاً لأحكام القانون, و لا يجوز لها أن تحتفظ بأسهمها التي إشترتها لأكثر من سنة ميلادية).

قائمة المصادر

أولاً: الكتب القانونية

- ١_ د. إسماعيل أسماعيل, نضال عرييد, عبد الرحمن مرعي, محاسبة شركات الأموال, منشورات جامعة دمشق, دمشق, ٢٠٠٩
- ٢_ د. أميرة صدقي, النظام القانوني لشراء الأسهم من جانب الشركة المصدرة لها, دار النهضة العربية, القاهرة, ١٩٩٣
- ٣_ د. صالح البربري, الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية, ط١, مركز المساندة القانونية, بدون بلد نشر, ٢٠٠١
- ٤_ د. نسرین فرحان إبراهيم, الرقابة الإدارية و القضائية على أعمال الإدارة في مجال سوق الأوراق المالية "دراسة مقارنة", دار النهضة العربية, ٢٠١٦.

ثانياً: الرسائل و الأطاريح الجامعية

- ١_ غالب عبد حسين الجبوري, إستغلال المعلومات غير المعلن عنها في شركة المساهمة و المسؤولية المترتبة عليه "دراسة مقارنة", أطروحة دكتوراه, جامعة عين شمس, كلية الحقوق, ٢٠١٥

- ٢_ فهد خالد ثامر العتيبي، النظام القانوني لشراء الأسهم من جانب الشركة المصدرة لها "دراسة مقارنة"، رسالة ماجستير، جامعة المنوفية، كلية الحقوق، ٢٠١٨.
- ٣_ محمد محب الدين قرياش، النظام القانوني لشراء الشركة لأسهمها، أطروحة دكتوراه، جامعة القاهرة، كلية الحقوق، ٢٠٠٤.
- ٤_ مصعب علي عمر علي العمر، النظام القانوني لسوق الأوراق المالية "دراسة مقارنة"، رسالة ماجستير، جامعة الموصل، كلية القانون، ٢٠٠٦.

ثالثاً: البحوث القانونية

- ١_ د. أحمد كمال مطاوع، مدخل مقترح لإعادة هيكلة آليات التعامل على أسهم الخزينة كمنطلق لدعم قرارات المستثمرين في أسواق المال، مجلة التجارة و التمويل، جامعة طنطا_كلية التجارة، ع٣، ٢٠١٢.
- ٢_ د. أسامة محمد محيي الدين عوض، دراسة لأثر استخدام أسهم الخزينة على نصيب السهم من الأرباح، المجلة المصرية للدراسات التجارية، جامعة المنصورة_كلية التجارة، مج٣٩، ع١، ٢٠١٥.
- ٣_ د. باسم علوان طعمة، الإفصاح عن المعلومات في سوق الأوراق المالية "دراسة مقارنة في الأبعاد الفلسفية للإلتزام"، مجلة رسالة الحقوق، جامعة كربلاء، كلية القانون، ع١، السنة الخامسة، ٢٠١٣.
- ٤_ د. زياد العلي، سهير الجندي، النظام القانوني لأسهم الخزينة، مجلة جامعة الشارقة للعلوم القانونية، مج١٥، ع١، ٢٠١٨.
- ٥_ د. سماح حسين علي الركابي، ماهية شراء الشركة لأسهمها في سوق الأوراق المالية "دراسة مقارنة"، مجلة جامعة بابل للعلوم الإنسانية، جامعة بابل، مج٢٨، ع٤، ٢٠٢٠.
- ٦_ عبد الباقي محمد الفكي، شراء الشركة لأسهمها في القانون الإماراتي، مجلة جامعة الشارقة للعلوم الشرعية و القانونية، مج١٢، ع٢، ٢٠١٥.
- ٧_ د. مراد محمود المواجدة، الجوانب القانونية لتعامل الشركة المساهمة العامة بأسهم الخزينة في التشريع الأردني، مجلة الحقوق، جامعة الكويت_مجلس النشر العلمي، مج٣٨، ع٢، ٢٠١٤.

رابعاً: القوانين

- ١_ قانون الشركات المصري رقم (١٥٩) لسنة (١٩٨١) المعدل.
- ٢_ قانون سوق رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة (١٩٩٢) المعدل.
- ٣_ قانون الشركات العراقي رقم (٢١) لسنة (١٩٩٧) المعدل.

٤_ قانون الشركات الأردني رقم (٢٢) لسنة (١٩٩٧) المعدل.

خامسا: اللوائح

١_ اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري رقم (١٥٩) لسنة (١٩٨١) المعدل.

٢_ قواعد قيد و شطب الأوراق المالية بالبورصات المصرية لسنة (٢٠١٤).

٣_ تعليمات شراء الشركات المساهمة العامة للأسهم الصادرة عنها "أسهم الخزينة" لسنة (٢٠١٤) الأردني.

list of sources :

First: legal books

- 1_ D. Ismail Ismail, Nidal Arbid, Abdel Rahman Merhi, Accounting for Financial Companies, Damascus University Publications, Damascus, 2009.
- 2_ D. Amira Sedky, The legal system for the purchase of shares by the issuing company, Dar Al-Nahda Al-Arabiya, Cairo, 1993.
- 3_ D. Saleh Al-Barbari, Unlawful Practices in the Stock Exchange, 1st Edition, Legal Support Center, without publishing country, 2001.
- 4_ D. Nisreen Farhan Ibrahim, Administrative and Judicial Control of Management's Work in the Field of the Stock Market "A Comparative Study", Arab Renaissance House, 2016.

Second: Theses and theses

- 1_ Ghaleb Abed Hussein Al-Jubouri, Exploitation of undisclosed information in the joint-stock company and the resulting liability, "a comparative study", PhD thesis, Ain Shams University, Faculty of Law, 2015.
- 2_ Fahd Khaled Thamer Al-Otaibi, The legal system for the purchase of shares by the issuing company, "a comparative study", Master's thesis, Menoufia University, Faculty of Law, 2018.
- 3_ Muhammad Moheb El-Din Qurbash, The Legal System for the Company's Purchase of its Shares, PhD thesis, Cairo University, Faculty of Law, 2004.
- 4_ Musab Ali Omar Ali Al-Omar, the legal system of the stock market "a comparative study", Master's thesis, University of Mosul, College of Law, 2006.

Third: Legal Research

- 1_ D. Ahmed Kamal Mutawa, A proposed approach to restructuring the mechanisms of dealing on treasury shares as a platform to support

- investors' decisions in the financial markets, Journal of Commerce and Finance, Tanta University_Faculty of Commerce, Volume 3, 2012.
- 2_ D. Osama Mohamed Mohy El-Din Awad, A study of the effect of using treasury shares on the share of profits, The Egyptian Journal of Commercial Studies, Mansoura University - Faculty of Commerce, Vol. 39, Volume 1, 2015.
- 3_ D. Basem Alwan Tohme, Disclosure of Information in the Stock Market "A Comparative Study in the Philosophical Dimensions of Commitment", Journal of Resala Law, University of Karbala, College of Law, Volume 1, Fifth Year, 2013.
- 4_ D. Ziyad Al-Ali, Suhair Al-Jundi, The Legal System of Treasury Shares, University of Sharjah Journal of Legal Sciences, Vol. 15, Volume 1, 2018.
- 5_ D. Samah Hussein Ali Al-Rikabi, What is the company's purchase of its shares in the stock market, "a comparative study", Journal of Babylon University for Human Sciences, University of Babylon, Vol. 28, v4, 2020.
- 6_ Abdul-Baqi Muhammad Al-Faki, The Company's Purchase of its Shares in UAE Law, University of Sharjah Journal of Sharia and Legal Sciences, Vol. 12, v. 2, 2015.
- 7_ D. Murad Mahmoud Al-Mawajdeh, Legal Aspects of the Public Shareholding Company's Dealing with Treasury Shares in Jordanian Legislation, Journal of Law, Kuwait University_Scientific Publication Council, Vol. 38, Vol. 2, 2014.

Fourth: the laws

- 1_ Egyptian Companies Law No. (159) for the year (1981) amended.
- 2_ Egyptian Capital Market Law No. (95) for the year (1992) amended.
- 3_ Iraqi Companies Law No. (21) of (1997) amended.
- 4_ Jordanian Companies Law No. (22) of (1997) amended.

Fifthly: regulations

- 1_ The executive regulations of the Egyptian Companies Law No. (159) of (1981) amended.
- 2_ Rules for listing and writing off securities on the Egyptian stock exchanges for the year (2014).
- 3_ Instructions for public shareholding companies to purchase the shares issued by them "Treasury Shares" for the year (2014) Jordan.