مجلة جامعة تشرين – سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية

اسم المقال: التنظيم القانوني لأسهم الخزينة وفقاً للقانون السوري
اسم الكاتب: عمار يوسف مرهج
رابط ثابت: https://political-encyclopedia.org/index.php/library/4696
تاريخ الاسترداد: 2026/11/03 17:02 +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 تشرين – سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية – ورفده في مكتبة الموسوعة السياسيّة مستوفياً شروط حقوق الملكية الفكريّة ومتطلبات رخصة المشاع الإبداعي التي ينضوي المقال تحتها.

مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية _ سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد (37) العدد (3) 2015
Tishreen University Journal for Research and Scientific Studies -Economic and Legal Sciences Series Vol. (37) No. (3) 2015

التنظيم القانوني لأسهم الخزينة وفقاً للقانون السوري

عمار يوسف مرهج*

(تاريخ الإيداع 16 / 3 / 2015. قُبِل للنشر في 28 / 5 / 2015)

□ ملخّص □

يتميز مفهوم أسهم الخزينة وتنظيمها القانوني بالغموض المحيط به، ذلك أنهُ يطرحُ عدداً من التساؤلات القانونية المشروعة، سواء لجهة إمكانية اعتبار الشركة مساهمةً بذاتها في حال احتفاظها بجزء من أسهمها من عدمه، أم لجهة خصائص هذه الأسهم ومدى التشابه الحاصل بينها وبين سندات وأسهم أخرى، وأخيراً ما يتعلق منها بمصير هذه الأسهم وجوداً أو انعداماً وآثارها على هذا الصعيد، الأمر الذي ي جعل من دراسة تنظيمها القانوني ،ثم البحث في مفهومها ومصيرها بيعاً أ و إلغاءً في ظل التشريع السوري ضرورةً ملحة، بحسبانها قد تسهم في إزالة ما يعتريها من غموض لدى الشركات أو المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية، و التخفيف من إمكانية تحولها إلى أداة احتيالية.

الكلمات المفتاحية: سوق الأوراق المالية، شراء الشركة لأسهمها، أسهم الخزينة، بيع أسهم الخزينة، إلغاء أسهم الخزينة.

* ماجستير– قسم القانون التجاري– كلية الحقوق– جامعة دمشق– سورية .

مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية _ سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد (37) العدد (3) 2015
Tishreen University Journal for Research and Scientific Studies -Economic and Legal Sciences Series Vol. (37) No. (3) 2015

Legal regulation of treasury shares According to the Syrian law

Ammar youssef mirhij*

(Received 16 / 3 / 2015. Accepted 28 / 5 / 2015)

□ ABSTRACT □

The concept of treasury shares and its legal regulation characterized by the mystery surrounding it, because of it raises a number of legal questions legitimate, both in terms of the possibility of the company considered the contribution of it salve or not, or in terms of the characteristics of these stocks and the extent of similarity quotient between bonds and other stocks, Finally, with regard to the fate of these shares and the presence or a lack and its effects on this level, which made the study of the legal regulation through research in the concept and doomed to a sale or cancellation under Syrian legislation is an urgent need, that those standards may contribute to the removal of what undergo the ambiguity of corporate or investors in the Damascus Securities Exchange, thereby reducing the possibility of its transformation into a fraudulent tool.

Keywords: stock market, buy the company for their shares, treasury shares, the sale of treasury shares, cancellation of treasury shares.

***Master's degree, Commercial Law Department, Faculty of Law, Damascus, Syria**

مقدمة:

غالباً ما تؤسس الشركات المساهمة الموكل إليها النهوض بالمشاريع الضخمة واسعة النطاق لتعيش لفترات طويلة،و من ثم فإنّ مواجهتها للمتغيرات والظروف الاستثنائية التي تطرأ خلال مسيرة حياتها باللجوء إلى أدواتها التقليديّة المتعارف عليها، كتحسين خدماتها أو تحفيز العاملين فيها أصبح شبه مستحيل[1]، ما استدعى وجود أدوات وعمليات خاصة على درجة من التطوُّر والمرونة تستخدمها عند الضرورة.

وتظهر في هذا السياق عمليّة شراء الشركة لأسهمها وا لاحتفاظ بها بوصفها إحدى هذه العمليات المتميزة، إذ إن الأسهم المُحتفظ بها الناتجة عن هذا الشراء والمسماة، أسهم خزينة، تلعب دوراً كبيراً على صعيد تنفيذ سياسات الشركات المساهمة في مختلف المجالات الاقتصادي والقانوني وحتى الاجتماعي منها[2]، فمن خلالها يمكن للشركة أن تستثم ر قسما من أموالها الزائدة عن حاجتها، أو أن تُبَسّط بعض الإجراءات القانونية التي تنوي القيام بها كالتحول أو التصفية، كما يمكن لها أن تستخدمها في إطار تفعيل أنظمة الإثابة والتحفيز للعاملين فيها، وبالمقابل فإنها تطرح عدداً من التساؤلات القانونية سواء لجهة إمكانية اعتبار الشركة مساهمةً بذاتها، أم ما يتعلق منها بمصير هذه الأسهم أي إمكانية الاحتفاظ بها للأبد أو ضرورة بيعها أو إلغائها بعد فترة معينة من الشراء . وفي هذا السياق سعى المشرع السوري إلى إجازة عملية شراء لأسهمها والاحتفاظ بها "أسهم خزينة" إيماناً منه بمدى فعاليتها وقدرتها على تحقيق تغيرات مهمة على مستوى سوق الأوراق المالية، فقد نصّت الفقرة الأولى من المادة / 97/ لقانون الشركات [1] الصادر بالمرسوم رقم 29 لعام 2011 على أنَّه "يجوز للشركة المساهمة المغفلة العامة شراء أسهمها وبيعها وفقاً للقواعد والأحكام الصادرة عن هيئة الأوراق بهذا الخصوص"، ثم أجازَ، وبشكل صريح، شراء الشركة المساهمة المغفلة العامة لأسهمها وبيعها، وأحال البحث في تنظيمها إلى القواعد والأحكام الصادرة عن هيئة الأوراق والأسواق المالية، وفي هذا السياق أصدرت هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية القرار 56/م[2]، الذي يتضمن، وعلى وجه الخصوص، تعليمات شراء الشركات المساهمة للأسهم الصادرة عنها " أسهم خزينة "، من دون أنْ يتبع ذلك صدور أيّ قرار ينظم عملية الشراء عندما يكون الغرض منها إلغاء الأسهم المشتراة.

وأمام هذه المزايا التي تمنحها أسهم الخزينة والأسئلة الكبيرة التي تطرحها على المستوى القانوني تأتي أهمية هذا البحث لتسليط الضوء على أبرز النقاط التي تضمنها التنظيم القانوني لهذه الأسهم في ظل التشريع السوري سواء لجهة مفهومها أم مصيرها.

مشكلة البحث :

تنطلق مشكلة البحث من كون مفهوم أسهم الخزينة محاط ا بالغموض سواء لجهة تعريف هذه الأسهم وخصائصها وحتى تشابهها مع كل من أسهم التمتع وسندات الخزينة، أم إلى جهة عدم وضوح المشرع السوري في تبنيه لمختلف الجوانب القانونية لهذه الأسهم، إذ إن وجود تنظيم قانوني واضح لأحكام شراء الشركة المساهمة لأسهمها واحتفاظها بها وإمكانية بيعها، لم يقابله أي تنظيم لعملية إلغاء هذه الأسهم والآلية الممكنة لذلك.

---

[1] **سيُشار إليه لاحقاً بقانون الشركات.**

[2] **القرار رقم(56/م) المتضمن تعليمات شراء الشركات المساهمة للأسهم الصادرة عنها "أسهم خزينة"، لعام 2011، وسيُشار إليه لاحقاً بالقرار 56/م.**

أهمية البحث وأهدافه:

أهمية البحث:

تأتي أهمية البحث من كونه يسلط الضوء على أبرز التساؤلات المحيطة بالتنظيم القانوني لأسهم الخزينة ويحاول الإجابة عنها، سواء لجهة اعتبار أسهم الخزينة خطأً بوصفها أحد أنواع الأسهم التي تطرحها الشركة أم أن شراء الشركة لجزء من أسهمها واحتفاظها بها يحولها إلى أسهم خزينة، أ م لجهة اعتبار الشركة التي احتفظت بأسهمها بعد شرائها مساهمةً بذاتها من عدمه، وأخيراً مدى إمكانية بقاء الشركة محتفظةً بهذه الأسهم ثم البحث في مصيرها.

أهداف البحث :

يهدف البحث بشكل رئيس إلى الإجابة عن عدد من الأسئلة الهمة التي تطرحها أسهم الخزينة:

1_ إيجاد تعريف واضح لأسهم الخزينة.

2_ تحديد أبرز خصائص هذه الأسهم وما يميزها عن غيرها من الأسهم والسندات.

3_ بيان مصير هذه الأسهم وجوداً أو انعداماً.

4_ أثار أسهم الخزينة تبعاً لمآلها.

مكان إجراء البحث وفترته:

سوق دمشق للأوراق المالية، بين 2014/8/1 و 2015/2/1

منهجية البحث:

تم اعتماد المنهج الوصفي التحليلي في هذا البحث وذلك لجهة دراسة النقاط القانونية الواردة في نصوص القوانين والقرارات المتعلقة به، إضافةً للمؤلفات القانونية المتخصصة، ومن ثم مراجعتها وتحليلها وصولاً إلى نتائج وإجابات واضحة عن الأسئلة الهمة التي يطرحها التنظيم القانوني لأسهم الخزينة، وفي هذا السياق تم تقسيم البحث إلى مطلبين أساسيين :

النتائج والمناقشة:

المطلب الأول: مفهوم أسهم الخزينة.

المطلب الثاني: مصير أسهم الخزينة وأثارها.

المطلب الأول: مفهوم أسهم الخزينة

يعود الغموض المحيط بمفهوم أسهم الخزينة في جزء منه إلى غموض عملية شراء الشركة لأسهمها نفسها، نظراً لأنّ الفهم السائد لدى جمهور المستثمرين يتمحور حول إمكانية قيام الشركة المساهمة بطرح أسهمها في سوق الأوراق المالية وقيام الغير بشرائها، من دون أن يكون لهذه الشركة الحق في شراء أسهمها المتداولة في السوق واحتفاظها بها هذا من جهة، ومن جهة ثانية فإن خصائص هذه الأسهم وتسميتها بأسهم الخزينة ، واعتبارها خطأً بوصفها أحد أنواع الأسهم التي تصدرها الشركة، يؤدي بالضرورة إلى الخلط بينها وبين الأنواع الأخرى للأسهم والسندات، ومن ثم فإن إزالة جانب من هذا الغموض يكمن في استنباط تعريف واضح لأسهم الخزينة والبحث في خصائصها إضافةً إلى تمييزها عما يشابهها.

الفرع الأول: تعريف أسهم الخزينة

عندما كانت أسهم الشركة تتنوع من الناحية العملية بين عادية وممتازة من حيث الحقوق التي تمنحها[3]، ونقديّة أو عينية اعتماداً على نوعيّة المساهمة التي يقدمها المساهم، واسمية أو للحامل وأخرى للأمر [3] بناءً على طريقة تداولها، إضافةً إلى أسهم رأسمال وأسهم تمتّع من حيث حقوق المساهم على موجودات الشركة.

فإنَّ أسهم الخزينة Treasury Stocks بالمقابل لا تعتبر نوعاً من هذه الأسهم التي تصدرها الشركة، إذ إن هذه الأخيرة [4] لا تُصدر أسهم خزينة وتطرحها للاكتتاب العام، ثم تعود وتشتريها بعد ذلك، إنَّما تقوم بطرح جزء من أسهمها على الجمهور ليكتتبوا بها، وتسمى هذه الأسهم المكتتب بها والمتداولة في هذا المجال بالأسهم القائمة، وهي ذاتها تتحوّل إلى أسهم خزينة عندما تقوم هذه الأخيرة بشرائها لنفسها والاحتفاظ بها، ثم إن تعريف المشرع السوري لعملية شراء الشركة لأسهمها في القرار رقم 56/م[4] على أنها " شراء الشركة لأسهم الخزينة الخاصة بها "يعتريه الغموض باعتباره يشير إلى أن الشراء في هذه الحالة يقعُ على أسهم الخزينة العائدة للشركة، وكأنه يعتبرها نوعاً جديداً من الأسهم تُصدرها الشركة ويتمّ تداولها في السوق، و يكون من حقّها أنْ تعود وتشتريها لاحقاً ، خاصةً وأن تعريفه لأسهم الخزينة في ذات السياق لم يأت بجديد على هذا الصعيد إذ عرفها بأنها [5] "الأسهم الصادرة عن الشركة والمشتراة من قبلها"، دون أن يحدد الماهية الحقيقية لهذه الأسهم المعاد شراؤها، وبالتالي فإن فهماً دقيقاً لأسهم الخزينة في إطار تعريف المشرع السوري لها لا يتحقق ما لم يتم بحثها ضمن فرضيتين إثنتين، تقوم الفرضية الأوّلى على اعتبار أنَّ هذا التعريف جاء، للإشارة إلى أنَّ أحكام القرار 56/م تنحصر فقط في الحالة التي تقوم فيها الشركة بشراء جزء من أسهمها والاحتفاظ بها، وبالتالي تحوّلها إلى أسهم خزينة، دون الصورة الأخرى للشراء والتي تقوم فيها الشركة بإلغاء أسهمها التي اشترتها، وعلى الرغم من كون هذا التبرير صحيحاً في جزء منه، باعتبار أنّ هذا القرار بالفعل ينحصر في بحث عمليّة شراء الشركة لأسهمها والاحتفاظ بها، إلا أنَّه لا يعتبر كافياً بحدِّ ذاته لتبني مثل هذا التوجه، خاصةً وأنَّ الإشارة إلى هذا الحصر كان من الأفضل أنْ تتمَّ في صلب القرار نفسه، ودون الحاجة لإظهارها في تعريف على درجة من الأهمية كتعريف عملية الشراء وأسهم الخزينة على حد سواء،الأمر الذي يزيد من غموضها.

وبالمقابل فإن الفرضية الثانية تقوم على أنَّ تعريفه لعملية شراء الشركة لأسهمها لا يعدو كونه تعريفاً لعملية "إعادة شراء الشركة لأسهمها"، وهو مصطلح شاع استخدامه في بعض الأوساط الفقهية الفرنسية والبلجيكية[5]، ويقصد به قيام الشركة بشراء جزء من أسهمها التي سبق وأصدرتها ومن ثم احتفاظها بها في خزينتها، إذ تعود لبيعها لاحقاً مع إمكانيّة إعادة شرائها بذاتها ممن حصل عليها.

إلا أنَّ هذا المصطلح كان قد تعرض لكثير من النقد على اعتبار أنَّه لا يتفقُ مطلقاً مع المدلول الفعليّ لعمليّة شراء الشركة لأسهمها، إضافةً إلى أنَّ الإشارة إلى تلك الأسهم بالذات على أنَّها كانت خلال مرحلة من المراحل أسهم خزينة، وبالتالي فإنَّ شراءَها ينطبقُ عليه هذا التعريف، من شأنه أنْ يضيّق من نطاق هذه العملية ويقصرها على حالة يندر حدوثها في الأسواق المالية، إنْ لم تكنْ مستحيلة، وفي هذا مخالفة للواقع العمليّ.

وبناءً على ما سبق يمكن تعريف أسهم الخزينة على وجه التفصيل بأنها: الأسهم التي سبق للشركة إصدارها وطرحها للتداول ثم عادت واشترتها من الغير بقصد الاحتفاظ بها تمهيداً لبيعها لاحقاً أو إلغائها، و إن تسميتها هذه

---

[3]أشار قانون الشركات السوري في المادة (91_ف2) إلى أن "أسهم الشركة تكون اسمية".

[4]المادة (1) من القرار رقم 56/م المتضمن تعليمات شراء الشركات المساهمة للأسهم الصادرة عنها "أسهم الخزينة" لعام 2011.

[5]المادة (1) من القرار 56/م السابق.

مستمدةٌ من حقيقة أساسية مفادها أن الشركة اشترت حصة من أسهمها التي سبق وأصدرتها وطرحتها للتداول لتحتفظ بها في خزينتها، والخزينة في هذا المجال مصطلح افتراضي[6]، كما يشير هذا التعريف إلى وجود خصائص مهمة لأسهم الخزينة وفق ما سيظهر.

الفرع الثاني: خصائص أسهم الخزينة

تتميز أسهم الخزينة بعدد من الخصائص الأساسية التي ترتبط بها وتمنحها تلك الخصوصية من جهة والقدرة على تحقيق أهداف الشركة من عملية شراء أسهمها من جهة ثانية، وأول هذه الخصائص يتمثل بوضعية الثُبات التي تعيشها أسهم الخزينة خلال فترة الاحتفاظ بها، والمقصود بوضعية الثُبات هذه أنّ أسهم الخزينة تكون في حالة أشبه بالشلل خلال مدة الاحتفاظ بها، إذ تفقد هذه الأسهم جميع الحقوق المرتبطة بها ، كما هو الحال بالنسبة لممارسة حقّ التصويت في هيئات الشركة العامة العادية و غير العادية أو حتى الحضور فيها، كما لا تؤخذ هذه الأسهم بالحسبان عند تحديد نصاب الجلسات ومدى انسجامه مع القوانين[7]، إضافةً إلى أن هذه الأسهم لا تخوّل الشركة حقّ الأفضلية بالاكتتاب[8] على أسهم زيادة رأس المال في حال تمّ في فترة لاحقة على الشراء، وأخيراً في هذا المجال فإنهّ لا يمكن للشركة أن تتقاضى أرباحاً عن تلك الأسهم، إذ إنه وبمجرد شراء الشركة لجزء من أسهمها واحتفاظها بها تخرج هذه الأسهم من حسابات الربح في الشركة ثم لا توزع عليها أي أرباح، والقول بغير ذلك ؛ أي باحتفاظ أسهم الخزينة بجميع حقوقها ومزاياها التي تمنحها لمالكها يضعنا أما م وضعية قانونية على درجة من الدقة والحساسية، إذ إن الشركة تعتبر في هذه الحالة مساهمةً في ذاتها كأيّ مساهم عادي، و لها حقوق ضد نفسها، وهذا ما لا يمكن تبريره على المستوى القانونيّ، خاصةً وأنّها تتمتّع بمركز خاص يميزها عن بقية مساهميها، سواء من حيث الاطلاع على المعلومات الداخلية، أم من حيث آلية اتّخاذ القرارات وقدرتها على التأثير فيها، الأمر الذي دفع بالمشرع السوري إلى النص صراحة في القرار 56/م[6]الناظم لعملية شراء الشركة لأسهمها واحتفاظها بها "أسهم خزينة" على أن أسهم الخزينة "لا تتمتّع بأيّ حقوق في الأرباح التي توزعها الشركة على المساهمين، وتستثنى من المشاركة والنصاب والتصويت في اجتماع الهيئة العامة للشركة"، وبذلك فإنه يكون قد حسم مسألة مساهمة الشركة في ذاتها نهائياً و حال دون ذلك.

أما الخاصية الثانية لهذه الأسهم فتتمثل بإمكانية عودتها للحياة وذلك من خلال إعادة بيعها في سوق الأوراق المالية، ثم عودة جميع الحقوق المرتبطة بها، وتعتبر هذه الخاصية من أهم خصائص أسهم الخزينة، إذ إنها تكاد تكون الدافع الأساس للشركات المساهمة عند شراء أسهمها، فمن خلالها يمكن للشركة أن تستثمر في أسهمها و في تحقيق الأرباح[9] وذلك عندما تقدم على بيع أسهم الخزينة الخاصة بها في سوق الأوراق المالية بسعر أعلى من الثمن الذي دفعته عند شرائها لتلك الأسهم، كما أنها قد تستخدم هذه الخاصية أداة فعّالة في هندسة الشركة على المستوى الداخلي، إذ يمكن للشركة أنْ تلجأ إلى شراء جزء من أسهمها بنية الاحتفاظ بها، لتعود بعد ذلك وتوزُّعها على مساهميها بصورة أرباح، أو على العاملين فيها في إطار أنظمة الإثابة والتحفيز الأمر الذي يجعلهم معنيين شخصياً بضرورة إنجاح أعمال الشركة وزيادة نموها[10]، وقد منح المشرع المصريّ للشركة الحقّ بأنّ تشتري جزءاً من أسهمها بهدف توزيعها على العاملين فيها بوصفها جزءا من نصيبهم في الأرباح من خلال النصّ في الفقرة الثانية من المادة / 48/ لقانون الشركات على : يجوز للشركة شراء بعض أسهمها وتوزيعها على العاملين فيها جزءا من نصيبهم في الأرباح. في حين أن المشرع السوري لم ينص صراحة على حق الشركة في إجراء مثل هذه التصرفات، إلا أنه بالمقابل لم ينص على ما يمنعها من ذلك، وعندما كان الأصل في الأشياء الإباحة فإنه للشركات المساهمة السورية اتخاذ مثل هذه الإجراءات

[6] **المادة (10) من القرار رقم 56/م.**

طالما أنها متفقة وقواعد سوق الأوراق المالية ونصوص قانون الشركات، وبتعريف أسهم الخزينة وتحديد أهم خصائصها يصبح بالإمكان البحث في تمييزها عما يشابهها من أسهم وسندات.

الفرع الثالث: تمييز أسهم الخزينة عما يشابهها

سبق أن تمت الإشارة إلى أن تسمية هذه الأسهم محل الدراسة بأسهم الخزينة واعتبارها خطأً أحد أنواع الأسهم التي تصدرها الشركة من شأنه أن يؤدي إلى تشابهها مع الأنواع الأخرى للأسهم والسندات . وهذا ما يظهر جليّاً عند مقارنتها مع أسهم التمتع التي تُعرّف بأنها[11] السندات المسلمة للمساهم الذي استردَ القيمة الاسمية لأسهمه نتيجة قيام الشركة باستهلاكها، وتعود حالة التشابه هذه بشكل أساسي إلى كون كلتا عمليتي شراء الشركة لأسهمها واستهلاكها يشكلان إجراءً استثنائياً ترد الشركة بموجبه إلى مساهميها قيمة أسهمهم قبل انتهاء أجلها.

إلا أنه وبالمقابل، فإن اختلاف مركز المساهمين المشتراة أسهمهم عن أولئك المستهلكة بعد تمام كلتا العمليتين يعد من أكثر الفوارق وضوحاً في هذا المجال. فانقطاع صلة المساهم بالشركة يعتبر نتيجة حتمية لشرائها جميع أسهمه، فيصبح غريباً[12]عنها فلا أرباح يستحقها بعد ذلك التاريخ، ولا حقّ له بالاشتراك في هيئاتها أو بالتصويت فيها، وتنحصر علاقته بالشركة بعد ذلك التاريخ على مسؤوليته عن التصرفات التي تمّت قبل شرائها لأسهمه كما هو الحال في نص الفقرة الثالثة من المادة / 96/ لقانون الشركات السوريّ[7]، وما له من حقوق قبل ذلك التاريخ، ومرد ذلك عدم منحه أيّة أسهم بديلة عن تلك المشتراة تخوّله أي حقّ إذ إن أسهمه أصبحت ملكاً للشركة بعد شرائها، أما بالنسبة لاستهلاك الشركة لأسهمها فإنّه لا يعد نهايةً لعلاقة المساهم الذي استهلكت أسهمه بالشركة، إذ إنّه يحصل على أسهم بديلة عن تلك المستهلكة يطلق عليها أسهم تمتّع تخوّله عدداً من الحقوق، وتُعرف أسهم التمتع[13] في هذا المجال بأنّها سندات تُسلّم للمساهم الذي استرد القيمة الاسمية لأسهمه نتيجة قيام الشركة باستهلاكها، ويستفيد أصحابها من جميع الحقوق التي يحظى بها حملة الأسهم العادية باستثناء استرداد قيمة السهم الاسمية عند التصفية، وهذا ما نصّ عليه المشرع السوريّ في الفقرة الرابعة من المادة /97/ لقانون الشركات "يستفيد أصحاب أسهم التمتّع من جميع الحقوق التي يستفيد منها أصحاب الأسهم العادية ما عدا استرداد قيمة السهم الاسمية عند تصفية الشركة"، ثم إنّ حامل سهم التمتّع لا يزال يتمتّع بحقوق أساسية، من أهمّها على سبيل المثال وليس الحصر، حقه في الاشتراك في أعمال الهيئات العامة للشركة، والاطلاع على دفاترها وحقّه بدعوة الهيئات العامة للاجتماع، إضافةً إلى حقّه بتقاضي نسبة من أرباح الشركة في حال تقرر توزيعها.

وعلى المقلب ا لآخر فإنّ تسمية هذه الأسهم بأسهم الخزينة أدى إلى وجود نوع من الخلط بينها وبين سندات الخزينة، وتعرّف هذه الأخيرة بأنها أوراق دين حكومية متوسطة وطويلة الأجل مدة استحقاقها أطول من سنة ولا تتجاوز 30 سنة[8]، وغالباً ماتُستخدم لإدارة الأزمات أو المخاطر أو لتفعيل بعض الأهداف الاقتصادية المنشودة، وهي مضمونة أكثر من غيرها من ناحية تعرضها للمخاطر وخاصة خطر التخلف عن الدفع[14]، وعلى الرغم من التشابه في التسمية بين هذه السندات وأسهم الخزينة إلا أن فارقاً جوهرياً يظهرُ بينهما يتمثل بكون أسهم الخزينة تُمثل صكوك ملكية للشركة المحتفظة بها، في حين أن سندات الخزينة تمثل صكوك مديونية لصالح حائزها، ثم إن هناك اختلافاً كبيراً لجهة طبيعة الحق محل كل منهما.

---

[7]نصّت هذه الفقرة على أنه : في حال زيادة رأس مال الشركة بإحداث أسهم عينية جديدة فإنه لا يجوز تداول هذه الأسهم إلا بعد مرور ثلاث سنوات على تاريخ صدور القرار الوزاري القاضي بالتصديق على الزيادة .

[8]المادة (1) من المرسوم التشريعي رقم 60 لعام 2007 الخاص بالأوراق المالية الحكومية.

وبتمييز أسهم الخزينة عما يشابهها من أسهم وسندات أخرى يكون جانب مهم من الغموض المحيط بمفهوم هذه الأسهم قد توضح، إلا أن هناك تساؤلات تحيط بمصير هذه الأسهم سواء لجهة إمكانية الاحتفاظ بشكل دائم أم ضرورة التخلص منها بعد فترة من الاحتفاظ، بيعاً أو إلغاء بالإضافة إلى أن آثارها تحتاج إلى إجابة، وهذا ما سيتم دراسته في المطلب الثاني من هذا البحث.

المطلب الثاني: مصير أسهم الخزينة وآثارها

يقصد بمصير أسهم الخزينة في هذا المجال مآلها، أي وضعها القانوني سواء من حيث الوجود أ م الانعدام، أو من حيث إمكانية بيعها أو إلغائها، خاصةً وأنه من غير المنطقي القول بحق الشركة بالاحتفاظ بأسهم الخزينة الخاصة بها مدى الحياة وفي هذا السياق نص القرار 56/م في المادة /11/ منه على وجوب "أن لا تقل فترة الاحتفاظ بأسهم الخزينة عن ستة أشهر من تاريخ أول عملية شراء ، وأن لا تزيد عن ثمانية عشر شهراً من ذلك التاريخ"، ثم إن هذا القرار سعى من خلال هذا النص إلى وضع حد أدنى وأعلى لفترة الاحتفاظ بأسهم الخزينة، وم سوغ ذلك ضرورة المحافظة على مرونة عملية الشراء من جهة، والحد قدر الإمكان من عمليات مضاربة الشركات على أسهمها خاصةً عند معرفة مدى قدرة هذه الأسهم على إحداث تغييرات على مستوى سوق الأوراق المالية من خلال آثارها القانونية والمالية، ثم فإنه من المهم على هذا الصعيد دراسة كل من مصير أسهم الخزينة بيعاً وإلغاء إضافةً إلى آثارها المالية والقانونية.

الفرع الأول: بيع أسهم الخزينة

سبق أن تم ت الإشارة إلى أن احتفاظ الشركة المساهمة بأسهمها المشتراة وتحول هذه الأخيرة إلى أسهم خزينة لا يعني بحال من الأحوال نهاية لحياة هذه الأسهم، إذ إن هذا الاحتفاظ لا يعدو كونه فترة مؤقتة تنتهي ب إحدى حالتي البيع أو الإلغاء. وفي هذا السياق أجاز المشرع السوري عملية شراء الشركة لأسهمها وبيعها وفق ما ذُكر سابقاً بموجب الفقرة الأولى من المادة / 97/ لقانون الشركات التي نصت على أنَّه "يجوز للشركة المساهمة المغفلة العامة شراء أسهمها **وبيعها** وفقاً للقواعد والأحكام الصادرة عن هيئة الأوراق بهذا الخصوص"، كما عُرفَ البيع في المادة الأولى من القرار 56/م بأنه بيع الشركة لأسهم الخزينة الخاصة بها، ويمكن القول في هذا السياق بـإن إجراءات بيع أسهم الخزينة الخاصة بالشركة في سوق دمشق للأوراق المالية تخضع بشكل عام لقواعد التداول بالسوق نفسه، إضافةً إلى ما نص عليه القرار 56/م بهذا الشأن، وفي هذا المجال نصّ قانون سوق دمشق للأوراق المالية [9] على أنّ "التداول بالأوراق المالية في السوق يتمّ بموجب عقود تداول تبرم بين الوسطاء الأعضاء، تدوَّن في سجلات السوق وتتمّ لحساب هؤلاء الوسطاء أو لحساب عملائهم وفقاً لأنظمة السوق الداخلية وتعليماتها"، ويقصد بالوسيط [10] في هذا الإطار الشخص الاعتباري المرخَّص له من قبل الهيئة لممارسة أعمال الوسيط المالي أو الوسيط لحسابه، ويتمتّع بالجنسية العربيّة السوريّة، ويسهم عملهم في السوق إلى التقليل من درجة المخاطر[15]، ويتعين على الشركة الراغبة ببيع أسهم الخزينة العائدة لها أن تقوم وعلى وجه الخصوص بإعلام هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية بشكل مسبق بعملية البيع وتاريخ بدئها، وعدد الأسهم التي ترغب الشركة ببيعها، إضافةً إلى ضرورة الإعلان عن رغبتها بالبيع في صحيفتين يوميتين، وذلك قبل بدأ البيع بعشرة أيام على الأقل و بموجب نص المادة /8/ من القرار65/م، وفي جميع الأحوال فإنّ

[9] المادة (7- الفقرة أ) من قانون سوق دمشق للأوراق المالية، رقم 55، لعام 2006.

[10] المادة (1) من القانون السابق.

على الشركة الراغبة بالبيع أنْ تعقدَ اتفاقية تعامل [10]مع الوسيط تحدد شكل العلاقة بينهما . وبعد إبرامها تصبح الشركة قادرة على إرسال أوامر البيع إلى الشخص المخوّل استلام التفاويض [11] لدى الوسيط . وقد حظّر القرار رقم 68/م الصادر عن رئيس مجلس مفوضي هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية والمتضمن ، نظام التعامل بين الوسطاء وعملائهم في الفقرة (ج) من المادة / 12/ على أيّ موظف لدى الوسيط أنْ يستلم هذه التفويضات ما لم يكن مخوّلاً بذلك، وغالباً ما يتضمن هذا التفويض تحديداً لطريقة البيع، وعدد الأسهم التي ترغب الشركة ببيعها، والسعر الذي ستبيع على أساسه والحدّ الأقصى اليومي للبيع، وأيّة معلومات أخرى تقضي الأنظمة النافذة بضرورة تضمينها . ويتمّ التنفيذ فور تلاقي أمر شراء مع أمر بيع وفقاً لقواعد نظام التداول المعمول بها في السوق، وبموجب عقود تبرم بين الوسطاء أنفسهم[12]، وتدوّن هذه التعاملات في سجلات السوق، و يتولى مركز المقاصة والحفظ المركزي [13] عملية نقل ملكيّة هذه الأسهم ومقاصتها وتسويتها [14]، بموجب قيود توثّق [15] في سجلات المركز وحساباته . وتعد هذه القيود سواء كانت خطية أم إلكترونية، وأيّة وثائق صادرة عنه، دليلاً قانونياً [16] على ملكية الأوراق المالية المبينة فيها، وعلى تسجيل ونقل ملكية تلك الأوراق المالية وتسوية أثمانها، وذلك وفق الأسعار وبالتواريخ المبينة في تلك السجلات أو الحسابات أو الوثائق، ما لم يثبت عكس ذلك، ويصبح نقل ملكية هذه الأسهم نافذا بموجب الفقرة (ج) من المادة / 26/ لقانون سوق دمشق للأوراق المالية من الوقت الذي يتحقق فيه هذا المركز بصفة نهائية من صحة وثائق الملكية.

ورغم بساطة هذه الإجراءات من الناحية النظرية، إلا أنها تثير تساؤلاً ع لى درجة من الأهمية ، يتمثل بمدى إمكانية استمرار عملية بيع أسهم الخزينة من قبل الشركة لمدة غير محددة أم أن هناك فترة محددة يجب أن يتم خلالها هذا البيع، وفي حال تعذر هذا البيع خلالها ما هو الإجراء الممكن اتخاذه؟ إن الإجابة ع ن هذا التساؤل ممكنة في ضوء القرار 56/م وذلك من خلال الدمج الذي جاء بين إجراءات الاحتفاظ بالأسهم المشتراة وبيعها، حيث نص في المادة /9/ منه على إلزام مجلس إدارة الشركة إعلام هيئة الأوراق المالية بحالة تعذر بيع أسهم الخزينة كلها أو بعضها بعد نهاية فترة الحد الأقصى للاحتفاظ بها والأسباب الداعية لذلك ، وذلك خلال يوم العمل التالي لانتهاء تلك المدة، إضافةً إلى دعوة الهيئة غير العادية للشركة خلال مدة شهر للنظر في الإجراءات الواجب اتخاذها أصولاً[17]. ويعتبر هذا النص تجديدياً إذا ما قورن بتشريعات أخرى [18]، بحسبانه يحيل البت في مصير هذه الأسهم إلى الهيئة العامة غير العادية للشركة مستهدفاً تحقيق غرضين أساسيين، الأول يتمثل بإشراك مساهمي الشركة في اتخاذ قرار على درجة من الأهمية قد يؤثر في مسيرتها، ثم عدم تفرد أعضاء مجلس الإدارة باتخاذ هكذا قرار، أما الثاني فإنه قد يشير وبطريقة غير مباشرة من خلال عبارة " دعوة الهيئة العامة غير العادية للشركة خلال مدة شهر للنظر في الإجراءات الواجب

---

[10]المادة (34) من القرار رقم 325، المتضمن تعليمات التداول في سوق دمشق للأوراق المالية، لعام 2009 وتعديلاته.

[11]عرّف القرار 68/م المتضمن نظام التعامل بين الوسطاء وعملائهم، لعام 2009 والصادر عن رئيس مجلس مفوضي هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية التفويض في المادة (2- الفقرة أ) بأنّه: الطلب الذي يقدمه العميل للوسيط طالباً منه ومفوضاً إياه تنفيذ عملية شراء أو بيع ورقة مالية بناء على شروط محددة من قبل العميل.

[12]المادة (4) من القرار رقم 324 المتضمن نظام وقواعد التداول في سوق دمشق للأوراق المالية السوري، لعام 2009 وتعديلاته.

[13]المادة (17) من قانون سوق دمشق للأوراق المالية رقم 55، لعام 2006 وتعديلاته.

[14]يقصد بالتسويات المالية قبض ودفع أثمان الأوراق المالية الناتجة عن عقود التداول المنفذة في السوق .

[15]المادة (4) من القرار 165، لعام 2008، والمتضمن نظام تسجيل وإيداع الأوراق المالية لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي .

[16]المادة (26– الفقرة ب) من قانون سوق دمشق للأوراق المالية المشار إليه سابقاً.

[17]المادة (9) من القرار رقم 56/م.

[18]المادة (2) من قرار رئيس مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية الإماراتية رقم (113/ر) لسنة 2006.

اتخاذها أصولاً" إلى إمكانية إلغاء تلك الأسهم المحتفظ بها وتخفيض رأس المال بقدر مساو لقيمتها، خاصةً وأن من صلاحيات الهيئة العامة غير العادية[19] للشركة تعديل النظام الأساسي لها ثم تقرير تخفيض رأسمالها.

وتجدر الإشارة في هذا المجال إلى أن ما ذُكر أعلاه لا يتعدى كونه تفسير ا لتوجه المشرع، إنه لا يغني عن ضرورة تصدي المشرع السوري لحالة تخفيض رأس المال عن طريق شراء الشركة لأسهمها وإلغائها وفق نصوص دقيقة تنظم هذه الصورة الهمة لعملية الشراء.

الفرع الثاني: إلغاء أسهم الخزينة

لم ينظم المشرع السوري عملية إلغاء الشركة المساهمة لأسهم الخزينة الخاصة بها على غرار ما هو معمول به بالنسبة لبيعها، والسبب في هذا يعود ، بشكل أساسي ، إلى عدم تبنيه لنص صريح يعتبر فيه عمليّة شراء الشركة لأسهمها وإلغائها أحد وسائل تخفيض الشركة لرأسمالها، واستعاض عن ذلك بالنصّ في المادة / 104/ من قانون الشركات على أنّه "يتمّ تخفيض رأس المال، إما بتخفيض قيمة الأسهم بإلغاء جزء من ثمنها المدفوع يوازي مبلغ الخسارة في حالة وجود خسارة في الشركة ، مع مراعاة الحدّ الأدنى لقيمة السهم المحددة في هذا المرسوم التشريعي أو بإعادة جزء من رأس المال، إذا رأت الشركة أنّ رأس مالها يزيد على حاجتها **أو باستهلاك أسهم الشركة**".

ومما لا شك فيه أنّ النص السابق يوحي بوجود ثلاثة طرق لتخفيض الشركة لرأس مالها؛ فإما أن تقوم بتخفيض قيمة الأسهم بإلغاء جزء من ثمنها المدفوع، أو عن طريق إعادة جزء من رأس مالها إلى المساهمين، وفي كلتا الحالتين قد تواجه عدداً من الصعوبات بحسبان أنّ الطريقة الأولى تصطدم بعائق أساسي وهو ضرورة عدم النزول بقيمة السهم إلى ما دون الحدّ الأدنى المقرر قانوناً [20]، في حين أنّ الأخيرة تثير صعوبة في الحالة التي يكون فيها عدد ما يملكه المساهم لا يقبل القسمة من دون تجزئة[16] في حين أن الطريقة الثالثة للتخفيض جاءت مُبهمة لجهة القول بـإن هذا التخفيض يتم باستهلاك أسهم الشركة من دون أن يحدد المدلول الحقيقي لهذا الاستهلاك، فهل المقصود به الاستهلاك العادي للأسهم إذ تقوم الشركة برد القيمة الاسمية لمساهميها أو جزء منهم وتمنحهم أسهم تمتع بديلة عن تلك المستهلكة، أم أنّ المقصود به هو مجرد إلغاء الشركة لأسهم الخزينة الخاصة بها، من دون أنْ يترتب على ذلك منح أيّ أسهم بديلة عن تلك الملغاة[17].

إنّ تبني التفسير الأوّل لمدلول الاستهلاك في هذه الحالة يدعمه اعتماد قانون الشركات للتسمية نفسها عند تنظيمه لكلّ من عمليّتي شراء الشركة واستهلاكها لأسهمها إذ نصّ عند عنونته للمادة (97) على أنّها " شراء واستهلاك الشركة لأسهمها" ورغم انتقاد جانب من الفقه[18] لهذه التسمية، إلا أنّ هذا النقد اقتصر على الناحية اللغوية فقط،من دون الإشارة إلى وجود فارق بين استهلاك الشركة لأسهمها بمعنى إلغائها بعد شرائها ، والاستهلاك العادي الذي يترتب عليه أسهم تمتّع.

ويؤدّي الأخذ بهذا التفسير إلى استبعاد عملية الشراء بوصفها أداة لتخفيض رأس المال، ثم عدم إمكانية تمويلها بأموال مقتطعة من رأس المال نفسه، على اعتبار أن القرار 56/م كان قد نظم عمليّة الشراء في حالة احتفاظ الشركة بأسهمها المشتراة " أسهم خزينة "من دون حالة الإلغاء، وقد حصر تمويلها بموجب الفقرة (ب) المادة / 4/ منه بالأرباح المدورة والاحتياطيات الاختياريّة دون رأس المال.

---

[19] المادة (171 –ف2/أ) من قانون الشركات السوري.

[20] المادة (91–ف3) من القانون السابق.

في حين أنّ اعتماد المدلول الآخر للاستهلاك والمتمثل بقيام الشركة بشراء أسهمها وإلغائها، من دون منح أصحاب الأسهم المستهلكة "الملغاة" في هذه الحالة أسهم تمتّع، من شأنه أنْ يؤدّي إلى الانسجام مع توجّه سابق للمشرع السوري كان قد تبناه في قانون الشركات السابق رقم 3 لعام 2008، حيث نصّت الفقرة الثانية من المادة / 97/ منه على أنّه "يحقّ للهيئة العامة غير العادية للشركة المساهمة اتّخاذ القرار باستهلاك أسهمها المشتراة من قبلها، وفقاً للإجراءات المحددة لتخفيض رأس المال".

ويؤدي وجود كل من هذين التفسيرين لعبارة "استهلاك أسهم الشركة" في هذا الخصوص، إلى خلق حالة من عدم الوضوح في إمكانية إلغاء أسهم الخزينة في ظل التشريع السوري، إلا أن الراجح في هذا السياق وفي ضوء المؤيدات التي سيقت لكلا التفسيرين هو تبني المدلول الثاني للاستهلاك والقول بقدرة الشركات المساهمة السورية على إلغاء أسهم الخزينة الخاصة بها وتخفيض رأس مالها تبعاً لذلك، وبالمقابل فإن هناك تشريعات أخرى كانت صريحة في هذا المجال، عندما اعتبرت شراء الشركة المساهمة لجزء من أسهمها وإلغائها أحد طرق تخفيض رأس مالها، حيث نص قانون الشركات الكويتي الصادر بالمرسوم رقم (25) لعام 2012 في الفقرة الثالثة للمادة /170/ على أنّه: يتم تخفيض رأس المال بإحدى الطرق الآتية : شراء الشركة لعدد من أسهمها بقيمة المبلغ الذي ترغب بتخفيضه وإلغائها.

الفرع الثالث: الآثار المالية والقانونية لأسهم الخزينة

يقصد بالآثار المالية والقانونية لأسهم الخزينة تلك النتائج المترتبة على الاحتفاظ بالأسهم المشتراة وتحولها إلى أسهم خزينة وتلك المترتبة أيضاً في حالة بيع أسهم الخزينة أو إلغائها.

وفي هذا المجال فإن أول آثار احتفاظ الشركة بأسهمها وتحولها إلى أسهم خزينة يتمثل بارتفاع القيمة السوقية لأسهمها القائمة والمتداولة في سوق الأوراق المالية[19]، ويتحقق هذا الأثر من خلال التحكم بقانون العرض والطلب في السوق[20]، إذ يؤدّي سحب جزء مهم من الكميّة المعروضة لأسهم الشركة إلى تقليلها، ثم إن زيادة الطلب عليها ونقص المعروض يدفع بالقيمة السوقية لأسهم الشركة إلى الزيادة أو الاستقرار على أقل تقدير، مع الأخذ بعين الاعتبار ما ذُكر سابقاً عن ارتفاع في ربحية سهم الشركة نتيجة قلة الأسهم القائمة، والذي يدفع بدوره فئةً من المستثمرين إلى التوجه نحو شراء أسهم الشركة، و مضاعفة الطلب وتحقق النتائج المرجوة، إلا أن هذا الأثر يجب ألا يدفع بالشركات للتلاعب بأسعار أسهمها والمضاربة عليها في سوق الأوراق المالية، وفي هذا السياق جاءت المادة / 13/ من القرار 56/م لتحظر على الشركات المساهمة القيام بأي عملية بيع لأسهم الخزينة خلال فترة شراء الشركة لأسهمها والعكس صحيح، وذلك بهدف منع أي محاولة من قبل الشركات لتحويل أسهم الخزينة إلى أداة للاحتيال على قوانين وأنظمة سوق الأوراق المالية.

وفي المقابل فإنّ ما يصحّ بالنسبة للقيمة السوقية للسهم، قد لا ينطبق على نتائجه على صعيد قيمته الدفتريّة، التي يقصد[21] بها في هذا المجال نصيب السهم من صافي موجودات الشركة كما توضّحه قوائمها المالية.

وبشكل حسابي فإنّ القيمة الدفترية للسهم تساوي إجمالي حقوق المساهمين متضمنةً الأرباح والخسائر مقسومةً على عدد الأسهم المصدرة، ثم إنّ هذه القيمة قد ترتفع فقط عندما تكون تكلفة شراء سهم الشركة من السوق تقلّ عن قيمته الدفترية وقت الشراء، إذ يعتبر الفارق بين القيمتين قيمةً مضافة تصب في صالح القيمة الدفترية للسهم، وهو ما يظهر فقط في سجلات الشركة، في حين أنّ زيادة تكلفة الشراء عن تلك القيمة من شأنها أن تخفضها، وهذا غالباً ما يحدث عندما يكون الهدف من الشراء ليس الاستثمار بل مواجهة عرض الشراء المعادي، إذ تضطر الشركة للدخول بسعر مرتفع للسهم بهدف جذب صغار المستثمرين الذين يشكلون فارقاً أساسياً في هذا المجال.

كما تعد عملية شراء الشركة لأسهمها واحتفاظها بها أداة فعّالة لتحسين مؤشرات السوق[22]، وبشكل خاص في حالة الأزمات أو التذبذبات المستمرة في الأسعار، فإعلان الشركات القياديّة في السوق رغبتها بشراء أسهمها في هذه الظروف، يدفع مساهمو الشركة إلى ممارسة حقّهم بالبيع من أجل أخذ السعر العادل في ظلّ هذه الظروف، وبالمقابل يشجّع المستثمرين إلى شراء أسهم الشركة ولو بعد حين، بغرض أخذ السعر المؤكد في مثل هذا السوق المتقلب، ما يؤدّي إلى خلق نوع من الطلب المتزايد على سهم تلك الشركات،ثم وجود مناخ إيجابي عام في السوق، إلا أنّه لا بدَّ من الإشارة إلى أنّ هذا الأثر على السوق سيكون قصيراً إلى متوسط الأجل[23]، وفي سوق تحركه أمزجة ونفسيات المستثمرين كالسوق السوري، فإنّ عمليات الشراء ربّما تؤدّي إلى بعض التحسن الفوريّ في السوق الذي يعاني كثيراً، ولكن في الأمد البعيد سوف تسود المقومات الأساسية للسوق وسوف يتمّ إيجاد مستوى توازن جديد.

في حين أن بيع أسهم الخزينة يؤدي إلى نتائج عكسية تماماً إذ إن القيمة السوقية لسهم الشركة تنخفض بوصفها نتيجة طبيعية لزيادة المعروض من أسهم الشركة، كما وتقل ربحية السهم المتداول نتيجة زيادة في عدد هذه الأخيرة، وأخيراً في هذا المجال، فإن أهم أثر قانوني من آثار التعامل بأسهم الخزينة يظهر عند إلغاء الشركة المساهمة لأسهم الخزينة الخاصة بها، والتي تكون سبق أن تم شراؤها بأموال مقتطعة من رأس مالها، ذلك في حال تم اعتماد المدلول الثاني لاستهلاك الأسهم واعتبارها طريقة من طرق تخفيض رأس مال الشركة المساهمة، و تكون الشركة ملزمة بتخفيض رأس مالها بمقدار مساو لقيمة الأسهم التي ترغب بإلغائها[24] وفي حال لم تقم بمثل هذا التخفيض فإن ذلك يؤدي إلى وهمية رأس مالها في جزء منه، ويتم هذا التخفيض وفق إجراءات التخفيض المعمول بها في قانون الشركات، ويعتبر التشريع الأردني متقدماً في هذا المجال، إذ أصدر أحكاما خاصة لتنظيم عملية شراء الشركة لأسهمها وإلغائها بقصد تخفيض رأس المال، وأطلق عليها " الأحكام التنظيمية لعملية شراء الشركة لأسهمها الصادرة عنها لغاية تخفيض رأس المال"، إذ تضمنت على وجه التفصيل إجراءات قيام الشركة بتخفيض رأس مالها عن طريق شرائها لأسهمها وإلغائها.

الاستنتاجات والتوصيات:

1 أظهر البحث أن أسهم الخزينة لا تعتبر نوعاً جديداً من الأسهم التي تطرحها الشركة للتداول ثم تعود وتشتريها، وإنما تتحول الأسهم إلى أسهم خزينة عندما تقوم الشركة التي سبق وأصدرتها بالاحتفاظ بها لنفسها بعد شرائها.

2 لا تعتبر الشركة مساهمةً بذاتها في حال احتفاظها بجزء من أسهمها، باعتبار أن هذه الأسهم المحتفظ بها ، والمسماة أسهم خزينة تفقد جميع الحقوق المرتبط بها، و لا تتمتع الشركة المحتفظة بها بأي من الحقوق التي تخولها الأسهم عموماً لحائزيها.

3 لا يمكن للشركة المساهمة في ظل القانون السوري أن تحتفظ بأسهم الخزينة مدى الحياة، إذ إن مدة الاحتفاظ بها مؤقتة بحد أدنى وهو ستة أشهر من تاريخ أول عملية شراء ، وحد أعلى هو ثمانية عشرة شهراً من التاريخ نفسه

4 أجاز المشرع السوري بيع الشركة لأسهم الخزينة الخاصة بها، وتبنى في هذا الإطار آلية واضحة المعالم في ظل القرار 56/م من شأنها أن تعود بالفائدة سواء على الشركات وسوق الأوراق المالية، إلا أنه بالمقابل لم يتبن أي توجه متعلق بإلغاء هذه الأسهم.

5 إن تبني تعريف جديد لعملية شراء الشركة لأسهمها في ظل القرار 56/م إذ يصبح " شراء الشركة للأسهم التي سبق وأصدرتها" من شأنه أن يعود بالفائدة لجهة إزالة جانب من الغموض المحيط بمفهوم أسهم الخزينة.

6 ضرورة إباحة عملية شراء الشركة لأسهمها بقصد إلغائها، وإيجاد آلية دقيقة لتنفيذ مثل هذا الإجراء وذلك على غرار ما هو معمول به في أغلب التشريعات المتقدمة على المستوى المقارن.

7 ضرورة تبني تفسير واضح من قبل المشرع السوري لعبارة "باستهلاك أسهم الشركة" الواردة في المادة /104/ من قانون الشركات بوصفها إحدى طرق تخفيض رأس مال الشركة.

المراجع :

[1] KISHEN ,R.*"Financial Crisis, Capital Outflows, and Policy Responses: Examples from East Asia"*. Journal of Economic Education U.S.A. Vol. 38, 2007, No. 1.

[2] VERMAELEN, T. *Share repurchases can be a good deal*, Financial times Journal U.K, 19/12/2006.

[3] د.الحكيم، جاك يوسف. *الشركات التجارية* . الطبعة الرابعة، منشورات جامعة دمشق، سورية، عام 2006، ص 363.

[4] د.فرعون، هشام. *القانون التجاري البري*. ج1، منشورات جامعة حلب، سورية، عام 1984، ص291.

[5] د. فتحي، حسين. *التنظيم القانوني لاسترداد وشراء الشركة لأسهمها*. منشورات دار النهضة العربية القاهرة، مصر، عام 1996، مذكور في هامش ص18.

[6] د. يس، حازم ;عبد الباقي، سامي. *تنظيم تعاملات الشركات على أسهمها المتداولة بالسوق " أسهم الخزينة"* ، منشورات الهيئة العامة للرقابة المالية، مصر، عام 2010، ص5.

[7] الهيئة العامة لسوق المال السعودية. *دليل المستثمر لتنظيم تعاملات الشركة على أسهمها المتداولة في السوق "أسهم الخزينة"* ، السعودية، عام 2008 ، ص11.

[8] د. محب الدين قرباش، محمد. *النظام القانوني لشراء الشركة لأسهمها* ، رسالة دكتوراه، جامعة القاهرة كلية الحقوق، مصر، عام 2004، ص272 .

[9] د. هندي، منير إبراهيم. *إدارة المنشآت المالية وأسواق المال، منشآت المعارف* ، الإسكندرية، مصر، عام 2006، ص492.

[10] د. يس، حازم; عبد الباقي، سامي. *دليل نظم التحفيز والإثابة للعاملين بالشركات المقيدة والمتداولة في البورصة* ، منشورات الهيئة العامة للرقابة المالية، مصر، عام 2010، ص10.

[11] د. الحكيم، جاك يوسف. المرجع السابق، ص361.

[12] د. فتحي، حسين. المرجع السابق، ص106.

[13] د. سالم، حسين عطا حسين. *أنواع الأسهم*، مجلة القانون والاقتصاد المصرية، العدد 77، مصر، لعام 2007، ص625.

[14] د. سلمان، حيان. *سندات الخزينة* . صحيفة الثورة، سورية، العدد 14437، الصادر في يوم الاثنين 2010/12/20.

[15] COLLINS. H. *The Law of contract*, 4 edition, Member of Lexis Nexis Group, U.K, 2003, p 199.

[16] د. يونس، علي حسن. *الشركات التجارية*، دار النهضة العربية، القاهرة، سنة 1991، ص577.

[17] زكي شمس، محمود. *شرح القانون الخاص بالشركات الصادر بالقانون رقم 3 لعام 2008، تشريعاً- فقهاً- اجتهاداً- قضاءً*، الطبعة الأولى، مطبعة الداودي، دمشق، سورية، لعام 2008، ص430.

[18] د. الحكيم، جاك يوسف. *حول تعديل قانون الشركات رقم 3 لعام 2008 بالمرسوم رقم 29 لعام 2011*، مجلة المحامون، سورية، العددان 3،4 لعام 2011، السنة 76، ص321.

[19] د. خلف، فليح حسن. *الأسواق المالية النقدية*،عالم الكتب الحديث، الأردن، لعام 2006، ص 206 وما بعدها.

[20] د. هندي، منير إبراهيم. المرجع السابق، ص491.

[21] د. خلف، فليح حسن. المرجع السابق، ص 198 وما بعدها.

[22] الهيئة العامة لسوق المال السعودية. المرجع السابق، ص11.

[23] د. الحاج، علي توفيق؛ الخطيب، عامر علي. *إدارة البورصات المالية* ، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر، الأردن، لعام 2012، ص75 وما بعدها.

[24] د. فتحي، حسين. المرجع السابق، ص64.