مجلة جامعة الشارقة للعلوم القانونية

اسم المقال: النظام القانوني لأسهم الخزينة
اسم الكاتب: زياد العلي المحمد، سهير الجندي
رابط ثابت: https://political-encyclopedia.org/index.php/library/8299
تاريخ الاسترداد: 2026/11/02 06:19 +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 الشارقة للعلوم القانونية ورفده في مكتبة الموسوعة السياسيّة مستوفياً شروط حقوق الملكية الفكريّة ومتطلبات رخصة المشاع الإبداعي التي ينضوي المقال تحتها.

جامعة الشارقة
ملتقى الحضارات

مجلة جامعة الشارقة

دورية علمية محكمة

للعلوم القانونية



المجلد 15، العدد 1
رمضان 1439 هـ / يونيو 2018 م

الترقيم الدولي المعياري للدوريات 2616-6526

النظام القانوني لأسهم الخزينة

زياد العلي المحمد

سهير الجندي

كلية الحقوق - جامعة دمشق

دمشق - سورية

تاريخ الاستلام: 13-09-2017 **تاريخ القبول: 06-02-2018**

ملخص البحث:

أسهم الخزينة هي الأسهم التي تقوم الشركة المساهمة المغفلة العامة المصدرة للأسهم بشرائها من المساهمين من خلال سوق الأوراق المالية. حيث يمكن أن تكون هذه الأسهم أسهم نقدية أو عينية، أسهم عادية أو امتياز، أو حتى أسهم في مرحلة الاكتتاب. ولكن يجب أن تتم عملية شراء هذه الأسهم وفق الشروط والآلية التي حددها المشرع.

وتختلف هذه الأسهم عن الأسهم الأخرى في أنها مؤقتة، أي لا يجوز الاحتفاظ بها مطلقاً. فإما أن تحتفظ بها ضمن المدة المحددة قانوناً للاحتفاظ ومن ثم تتصرف بها، وتكون الأسهم في هذه الحالة مجردة من الأرباح ومن حق التصويت، أو تلغي هذه الأسهم – ويستوي الإلغاء في بداية عملية الشراء أو بعد انتهاء فترة الاحتفاظ – مما يؤدي إلى تخفيض رأس مال الشركة.

الكلمات الدالة: أسهم، خزينة، شراء، احتفاظ، إلغاء.

مقدمة:

إن مصطلح أسهم الخزينة مصطلح حديث النشأة مقارنة بالأنواع الأخرى من الأسهم، فتعود نشأة هذه الأسهم إلى تاريخ السماح للشركات بشراء أسهمها، ذلك أن أسهم الخزينة من أهم النتائج المترتبة على شراء الشركة لأسهمها، وهي بذلك ترتبط بهذه العملية وجوداً وعدماً.

ففي البداية لم تكن التشريعات تسمح للشركات بشراء أسهمها، إلا في حالات استثنائية محددة، فالمشرع الفرنسي عند صدور قانون الشركات سنة 1966، تبنى مبدأ حظر عملية شراء الشركة لأسهمها في المادة /217/ منه، باستثناء الشراء بقصد تخفيض رأس مال الشركة لسبب آخر غير الخسارة، لأنه رأى أن هذه العملية مريبة، فلا يمكن أن تكون الشركة مساهمة في نفسها لأنها لا تستطيع التعاقد مع نفسها، ولما يترتب على هذه العملية من المساس بمبدأ ثبات رأس المال والذي يشكل الضمان العام للدائنين، وللخشية من لجوء الشركة إلى هذه العملية للمضاربة بأسهمها[1].

ولكن المشرع الفرنسي عدل عن موقفه هذا، وأصدر المرسوم رقم /695/ لعام 1967 الذي سمح للشركة بشراء أسهمها بقصد توزيعها على العاملين فيها، وذلك بغرض زيادة اهتمام العاملين بمشروع الشركة وتحفيزهم لزيادة نشاطها.

وعندما أصدر المشرع الفرنسي قانون الشركات رقم /546/ عام 1998، عدل أحكام المادة /217/، وأطلق حرية الشركة بشراء أسهمها لأي هدف تراه، وتحويلها إلى أسهم خزينة، ولكن شريطة أن تكون الشركة الراغبة بالشراء مقيدة بالبورصة، وأن لا تتجاوز الأسهم المراد شراؤها وتحويلها إلى أسهم خزينة نسبة 10% من رأس مال الشركة.

ويمكن القول: إن هذا التاريخ يعتبر أول ظهور فعلي لأسهم الخزينة، على الرغم من النصوص القانونية السابقة التي تسمح بشراء الشركة لأسهمها، لأنها كانت تشترط توزيعها على العاملين أو إلغائها لتخفيض رأس المال، دون السماح للشركة بالاحتفاظ بها.

أما في القانون الإماراتي، فنجد أن المشرع الإماراتي قد حظر عملية شراء الشركة لأسهمها بشكل مطلق وصريح في المادة /168/ من قانون الشركات التجارية رقم /8/ لعام 1984.

إلا أنه خفف من هذا الحظر في التعديل رقم /18/ لعام 2006، وسمح للشركة بشراء

(1) محمد محب الدين قرباش، النظام القانوني لشراء الشركة لأسهمها، رسالة دكتوراه، (القاهرة: جامعة القاهرة2004)، ص: 29 ومايليها.

ما لا يتجاوز /10%/ من أسهمها وفقاً لضوابط صارمة. وأكد على جواز هذه العملية على سبيل الاستثناء في المادة /219/ من قانون الشركات الاتحادي الجديد رقم /2/ لعام 2015.

وعلى هذا النهج سار المشرع السوري، فقد سمح للشركة بشراء أسهمها لأول مرة في المادة /97/ من قانون الشركات رقم /3/ لعام 2008، وترك لهيئة الأوراق والأسواق المالية سلطة تنظيم اجراءات هذه العملية ونتائجها التي تتمثل بأسهم الخزينة.

وعلى الرغم من أهمية هذا النوع من الأسهم، إلا أنه لم يلقَ العناية التشريعية الكافية، ولذلك تم اختيار هذا الموضوع للبحث فيه.

أهمية البحث:

عند قراءة عنوان البحث، أول ما يتبادر للذهن هو أن أسهم الخزينة، هي الأسهم التي تصدرها أحدى المؤسسات العامة للدولة، فاعتدنا على أن مصطلح الخزينة يترافق مع القطاع العام.

لذلك تكمن الأهمية التي تستدعي البحث في حداثة هذا المصطلح نسبياً. وفي ضرورة تمييزها عن الأنواع الاخرى من الأسهم، وبيان موضع الاختلاف فيما يتعلق بإصدارها ابتداءً ومن ثم انتهاؤه. إضافةً إلى ضرورة بيان خصائص هذه الأسهم بدقة للأهمية التي تمثلها للمساهمين وللشركة وللغير. وذلك لقلة المراجع التي تتحدث عن هذه الأسهم، فغالبية المراجع أهتمت بعملية شراء الشركة لأسهمها وتجاهلت موضوع الأسهم الناشئة عن هذه العملية.

إشكالية البحث:

تتمثل الإشكالية الرئيسة للبحث في عدم كفاية التنظيم القانوني لأسهم الخزينة والنتائج المترتبة على ذلك، وتحت هذه الاشكالية يمكن طرح عدة تساؤلات وأهمها:

- كيف تنشأ أسهم الخزينة؟ وهل تختلف نشأتها عن باقي أنواع الأسهم؟.
- هل يجوز الاحتفاظ بأسهم الخزينة ؟ إلى أي مدى ؟ وماهي الضوابط التي تحكمها؟.
- هل يجوز إلغاء أسهم الخزينة؟ وما الفائدة من إلغائها؟.

أهداف البحث:

يهدف البحث إلى بيان مواطن قصور التنظيم القانوني لأسهم الحزينة، وبيان أسباب هذا القصور ونتائجه، واقتراح الحلول المناسبة، وفقاً للقانون السوري.

منهجية البحث:

من أجل الوصول إلى أهداف البحث قد تم اتباع المنهج الوصفي في سبيل بيان المفاهيم المتعلقة بأسهم الخزينة، كما تم اتباع المنهج التحليلي لدراسة وتحليل النصوص القانونية المتعلقة بموضوع البحث مع اللجوء إلى المنهج المقارن، بهدف استعراض موقف بعض التشريعات من هذه المسألة وبصورة خاصة التشريع الإماراتي.

مخطط البحث:

المبحث الأول: مفهوم أسهم الخزينة

المطلب الأول: المقصود بأسهم الخزينة وأهميتها

المطلب الثاني: أثر نوع السهم في إمكانية تحويله إلى سهم خزينة

المبحث الثاني: مصير أسهم الخزينة

المطلب الأول: الاحتفاظ بأسهم الخزينة

المطلب الثاني: إلغاء أسهم الخزينة

المبحث الأول:

مفهوم أسهم الخزينة

أجاز المشرعان الإماراتي والسوري عملية شراء الشركة لأسهمها،[1] وقد خصا سوق الأوراق المالية بسلطة تنظيم إجراءات عملية الشراء، ونتائجها المتمثلة بتحول الأسهم إلى أسهم خزينة،[2] وذلك نظراً لأهميتها المالية والاقتصادية للشركة وللمساهمين وللاقتصاد الوطني ككل. وفي هذا المبحث سنقوم بدراسة المقصود بأسهم الخزينة وأهميتها (المطلب الأول)، وأثر نوع السهم في إمكانية تحويله إلى سهم خزينة (المطلب الثاني).

المطلب الأول: المقصود بأسهم الخزينة وأهميتها

تختلف أسهم الخزينة عن بقية الأنواع من الأسهم من حيث نشأتها، وميزاتها، ومن الهدف الذي أُحدثت من أجله، وتختلف أيضاً عن العمليات التي تسبق وجودها، أو التي تعقبها، ولذلك سنبين في هذا المطلب تعريف هذه الأسهم، وشروط العمليات التي تؤدي إلى وجودها، وأهميتها لكل من الشركة والمساهمين والاقتصاد الوطني.

أولاً: تعريف أسهم الخزينة

لم ينص المشرع الإماراتي صراحةً على تسمية الأسهم المشتراة من قبل الشركة المصدرة لها بأسهم الخزينة، ولم يضع تعريفاً لها، كما لم يضع تعريفاً لعملية شراء الشركة لأسهمها. وذلك بخلاف المشرع السوري الذي استخدم هذا المصطلح لأول مرة في القرار رقم/56/،[3] والذي أطلق هذا المصطلح على الأسهم الصادرة عن الشركة والمشتراة من قبلها[4].

(1) المادة /219/ من قانون الشركات الاتحادي الإماراتي رقم /2/ لعام 2015، والمادة رقم /97/ من قانون الشركات السوري رقم /29/ لعام 2011.

(2) قرار مجلس إدارة سوق الأوراق المالية والسلع الإماراتي رقم /40/ لعام 2015 بشأن الضوابط والإجراءات المتعلقة بشراء الشركة لأسهمها بقصد بيعها، والقرار رقم /56/ الصادر عن مجلس المفوضين في سوق دمشق للأوراق المالية لعام 2011.

(3) المادة /1/ من القرار /56/ الصادر عن مجلس المفوضين في هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية عام 2011 المتعلق بتعليمات شراء الشركات المساهمة للأسهم الصادرة عنها «أسهم الخزينة»

(4) المادة /1/ من القرار رقم /56/ الصادر عن مجلس المفوضين لعام 2011.

ولكن يُؤخذ على هذا القرار أنه خلط بين شراء الشركة لأسهمها وأسهم الخزينة. ذلك عندما عرف الشراء بشراء الشركة لأسهم الخزينة الخاصة بها،[1] وبذلك يكون قد أطلق مصطلح أسهم الخزينة على الأسهم الصادرة عن الشركة قبل شرائها، ومما لاشك فيه أن هذه التسمية لا تطلق إلا بعد عملية الشراء، أي أن أسهم الخزينة هي النتيجة من عملية شراء الشركة لأسهمها.

وقد أكد ذلك حينما عرّف أسهم الخزينة بأنها « الأسهم الصادرة عن الشركة والمشتراة من قبلها»[2]. ولهذا كان من الأفضل تعريف الشراء ب «بشراء الشركة لأسهمها».

ولإزالة الخلط بين عملية شراء الشركة للأسهم الصادرة عنها وأسهم الخزينة، علينا أن ندرك أنَّ شراء الشركة لأسهمها هي الوسيلة لنكون أمام أسهم الخزينة.

وفي هذا الصدد وردت عدة تعاريف فقهية لعملية شراء الشركة لأسهمها، إذ عرّفها البعض بأنها: « عقد بيع تحصل بمقتضاه الشركة على الأسهم المباعة بسعرها في سوق الأوراق المالية، وبمجرد إتمام البيع لا يكون للبائع (المساهم) الحق في الحصول على أسهم تمتع، وذلك لانقطاع صلته كلية، بمجرد البيع، بالشركة »[3].

ومن الملاحظ أن هذا التعريف اعتمد على التمييز بين عملية شراء الشركة لأسهمها واستهلاك الأسهم، إذ تختلف عملية الشراء عن الاستهلاك في عدم حصول الشركة في عملية الشراء هذه على أسهم تمتع بخلاف استهلاك الأسهم التي تمنح أصحابها أسهم تمتع.

وقد عُرفت عملية شراء الشركة لأسهمها أيضاً بأنها:« عقد بيع تحصل بمقتضاه الشركة على الأسهم المباعة بسعرها في سوق الأوراق المالية»[4]. وهذا التعريف يوافق تعريف المشرع السوري من حيث تكييف العملية بأنها عقد بيع، وفي ضرورة اتمام العملية في سوق الأوراق المالية[5].

(1) المادة /1/ من القرار رقم /56/ الصادر عن مجلس المفوضين لعام 2011.

(2) المادة (1) من القرار رقم /56/ الصادر عن مجلس المفوضين لعام 2011.

(3) علي البارودي ومحمد فريد العريني، القانون التجاري، (الاسكندرية: دار المطبوعات الجامعية 1987)، ص:544.

(4) ناديا فضيل، شركات الأموال في القانون الجزائري، (الجزائر: دار المطبوعات الجديدة2007)،ص: 206.

(5) المادة /56/ من القرار رقم /56/ الصادر عن مجلس المفوضين لعام 2011.

ثانياً: شروط العملية القانونية المؤدية لوجود أسهم الخزينة

تنشأ أسهم الخزينة من حيث المبدأ عن عملية شراء الشركة لأسهمها، إلا أن استحداث أسهم الخزينة بالشراء ليس متاحاً لأي شركة ترغب بذلك، فقد نظمت هيئة الأوراق المالية عملية شراء الشركة لأسهمها، ووضعت عدة شروط ينبغي الالتزام بها من الشركة التي تنوي الشراء. ويمكن حصر أهم هذه الشروط فيما يلي:

1. أن تكون الشركة التي تقوم بعملية الشراء شركة مساهمة مغفلة عامة:

حصر المشرعان الإماراتي والسوري عملية شراء الشركة لأسهمها بالشركات المساهمة المغفلة العامة التي تطرح أسهمها على الاكتتاب العام، ومنع الشركات المساهمة المغفلة الخاصة من القيام بهذه العملية[1].

ولعل السبب الذي دفع المشرع على هذا النص كثرة المخاطر التي تتعرض لها الشركات المساهمة العامة نتيجة انخفاض أسعار أسهمها بسبب اختلال قانون العرض والطلب في سوق الأوراق المالية، ولذلك حاول المشرع إيجاد وسيلة تساعدها لتلافي هذه المخاطر، والتي لا تتعلق بالأساس بالأداء الفعلي للشركة، وإنما لقانون العرض والطلب.

2. إصدار قرار من الشركة:

ميّز المشرع الإماراتي بين نوعين من القرارات المتخذة بشأن شراء الشركة لأسهمها، الأول يتعلق بقرار الشراء بقصد البيع، وهذا القرار يصدر من الجمعية العمومية للشركة ويفوّض مجلس إدارة الشركة بإتمام إجراءات الشراء[2]. والثاني يتعلق بقرار الشراء بقصد تخفيض رأس مال الشركة أو الاستهلاك، وهذا القرار من صلاحيات الجهة المختصة بتخفيض رأس المال لأن المشرع لم يتطلب إجراءات إضافية كما فعل بالنسبة للشراء بقصد البيع.

ولكن لم ينص المشرع الإماراتي صراحةً على الجهة المختصة بإصدار قرار التخفيض، كما فعل بالنسبة لقرار الزيادة،[3] وإنما جاء النص غامضاً دون تحديد، إذ نصت

(1) المادة /219/ من قانون الشركات الاتحادي الإماراتي رقم /2/ لعام 2015. والمادة /97/ من قانون الشركات السوري رقم /29/ لعام 2011.

(2) المادة /1/ من قرار مجلس إدارة سوق الأوراق المالية والسلع الإماراتي رقم /40/ لعام 2015 بشأن الضوابط والإجراءات المتعلقة بشراء الشركة لأسهمها بقصد بيعها.

(3) نصت الفقرة /3-2/ من المادة /194/ من قانون الشركات الاتحادي الإماراتي رقم /2/ لعام 2015 على أنه : «2- تكون زيادة رأس مال الشركة المصرح به بعد موافقة الهيئة بموجب قرار خاص من الجمعية العمومية.
3- يجوز لمجلس إدارة الشركة زيادة رأس مالها المصدر في حدود رأس المال المصرح به الموافق عليه مسبقاً من الجمعية العمومية، وفقاً للضوابط التي تضعها الهيئة بهذا الشأن ».

المادة (202) من قانون الشركات الاتحادي على أنه : « لا يجوز تخفيض رأس مال الشركة قبل موافقة الهيئة وصدور قرار خاص بعد سماع تقرير مدقق الحسابات ..». ولكن عبارة (بعد سماع تقرير مدقق الحسابات)، والذي يرتبط بالجمعية العمومية،[1] أضافة إلى الاختصاص الشامل للجمعية العمومية من حيث المبدأ،[2] يوحي بأن المشرع قد منح الجمعية العمومية للشركة سلطة اتخاذ القرار بشأن شراء الشركة لأسهمها بقصد التخفيض.

أما المشرع السوري، فقد منح سلطة اتخاذ قرار الشراء لمجلس إدارة الشركة[3]. فالقرار بشراء الشركة لأسهمها لا يؤدي إلى تعديل نظام الشركة الأساسي، وبالتالي ليس لزاماً أخذ موافقة الهيئة العامة العادية أو غير العادية في بداية عملية الشراء.

ولكن يبقى السؤال ماذا لو وجد نص في نظام الشركة الأساسي يمنح صلاحية اتخاذ القرار بالشراء للهيئات العامة، هل يعتبر هذا النص مخالفاً للقرار /56/ الذي منح سلطة اتخاذ القرار بالشراء لمجلس إدارة الشركة؟.

نلاحظ من المواد/3-2/ من القرار /56/، أنّ من الوثائق الالزامية لإبلاغ هيئة الأوراق والاسواق المالية نسخة عن قرار مجلس الإدارة، وبالتالي لا يجوز النص في النظام الأساسي للشركة على منح سلطة اتخاذ القرار للهيئات العامة. وكان من الأفضل لو أنّ المشرع ترك تحديد سلطة اتخاذ القرار للنظام الأساسي للشركة، واستبدل نص هذه المادة التي تتضمن «قرار مجلس الإدارة » بنص « قرار بالموافقة على الشراء صادر عن الشركة».

3. أن تتم عملية الشراء في سوق الأوراق المالية:

فقد نصت المادة /1/ من قرار مجلس إدارة سوق الأوراق المالية والسلع الإماراتي رقم /40/ لعام 2015 على أنه : « إتمام عملية الشراء والبيع وفقاً لأنظمة التداول المعمول بها في أسواق الأوراق المالية المرخصة في الدولة ».

وكذلك نصت المادة /15/ من القرار /56/ الصادر عن مجلس المفوضين السوري « لا يتم شراء وبيع أسهم الخزينة إلا من خلال سوق الأوراق المالية».

4. ألا يتجاوز عدد الأسهم المراد شراؤها نسبة معينة من أسهم الشركة:

(1) الفقرة /1/ من المادة /246/ من قانون الشركات الاتحادي الإماراتي رقم /2/ لعام 2015.

(2) الفقرة /1/ من المادة /180/ من قانون الشركات الاتحادي الإماراتي رقم /2/ لعام 2015.

(3) المادة /2/ من القرار رقم /56/ الصادر عن مجلس المفوضين.

وقد حدد المشرع الإماراتي هذه النسبة بحيث لا تتجاوز (10%) من أسهم الشركة،[1] أما المشرع السوري فقد خفضها، حيث لا يجوز للشركة شراء أسهمها بنسبة تتجاوز (5%) من أسهم الشركة[2]. ويبدو أن المشرعان أرادا بهذا الشرط الحد من قدرة الشركة على المضاربة بأسهمها في سوق الأوراق المالية. فعملية الشراء جاءت استثناء على مبدأ حظر شراء الشركة لأسهمها، لذلك يجب عدم استغلالها من قبل الشركات المساهمة.

5. لا يجوز تنفيذ عملية الشراء عن طريق بعض الأوامر:

حظر المشرع الإماراتي تنفيذ عملية شراء الشركة لأسهمها عن طريق الأوامر المتقابلة،[3] والتي تتضمن أمر شراء وأمر بيع لدى نفس الشركة العضو على نفس الورقة المالية[4]. ويُعد هذا الشرط ضروري وطبيعي، لأن الشركة ملزمة بفترة احتفاظ بهذه الأسهم، ولا يجوز بيعها إلا بعد انتهاء هذه الفترة، وبالتالي هذا الأمر يتعارض مع خصوصية أسهم الخزينة.

أما المشرع السوري فقد حظر شراء الشركة لأسهمها عن طريق الصفقات الضخمة،[5] ويعود السبب في هذا الحظر إلى رغبة المشرع في منع التواطؤ الذي قد يحدث من قبل مجلس الإدارة، ففي الصفقات الضخمة يتم الاتفاق على الكمية والسعر بين الوسطاء بناءً على تفويض من عملائهم في جلسة خاصة، لا تخضع لنظام الأوامر وبالتالي لا تلتزم بالسعر الوسطي للسهم[6]. مما يسمح لمجلس الإدارة تحديد السعر دون الالتزام بسعر السوق.

6. أن يتم تمويل عملية الشراء عن طريق الأرباح المدورة أو الاحتياطات الاختيارية للشركة:

يشترط المشرع السوري، دون الإماراتي، أن تتم عملية تمويل الشراء من تدوير

(1) الفقرة /2/ من المادة /219/ من قانون الشركات الاتحادي الإماراتي رقم /2/ لعام 2015.

(2) المادة /4/ من القرار رقم /56/ الصادر عن مجلس المفوضين.

(3) المادة /1/ من قرار مجلس إدارة سوق الأوراق المالية والسلع الإماراتي رقم /40/ لعام 2015 بشأن الضوابط والإجراءات المتعلقة بشراء الشركة لأسهمها بقصد بيعها.

(4) إسماعيل إسماعيل و نضال عربيد وعبد الرحمن مرعي، محاسبة شركات الأموال،(دمشق: منشورات جامعة دمشق 2008-2009)، ص: 157.

(5) المادة /6/ من القرار رقم /56/ الصادر عن مجلس المفوضين.

(6) المادة /21- 22/ من تعليمات التداول في سوق دمشق للأوراق المالية الصادرة عن مجلس المفوضين بالقرار رقم /30/ لعام 2014.

الأربـاح أو مـن الاحتياطـات الاختياريـة للشـركة[1]. ويقصـد بتدويـر الأربـاح عـدم توزيعهـا علـى المسـاهمين فـي سـنة ماليـة معينـة وتدويرهـا إلـى سـنة ماليـة مقبلـة لكـي يُقـرر مصيرهـا مـع الأربـاح الجديـدة. وهـذا يقـع فـي الغالـب إذا لـم تكـفِ الأربـاح الصافيـة لتوزيـع ربـح جـدي علـى المسـاهمين، أو إذا حققـت الشـركة فـي إحـدى السـنوات ربحـاً اسـتثنائيا قـد لا يتكـرر فتؤثـر الهيئـة العامـة توزيعهـا علـى عـدة سـنوات لكـي ينتظـم توزيـع الأربـاح[2].

أمـا الاحتياطـي الاختيـاري فهـو الاحتياطـي الـذي تقـرر الهيئـة العامـة للشـركة المسـاهمة تكوينـه، باقتطـاع نسـبة معينـة مـن الارباح فـي سـنة معينـة دون الـزام مـن القانـون أو النظـام الأساسـي. وللهيئـة العامـة مطلـق الحريـة فـي التصـرف فـي هـذا الاحتياطـي. وبالتالـي يجـوز للهيئـة العامـة اسـتخدام هـذا الاحتياطـي فـي تمويـل عمليـة الشـراء[3].

ولعـل السـبب فـي حصـر مصـادر تمويـل عمليـة الشـراء بالأربـاح المـدورة والاحتياطـي الاختيـاري، وحظـر الشـراء بأمـوال مقتطعـة مـن رأس المـال، لمـا يترتـب علـى شـراء الشـركة لأسـهمها مـن رأس المـال مـن مسـاس بمبـدأ ثبـات رأس المـال والـذي يشـكل الضمـان العـام والأساسـي للدائنيـن.

7. لا يجـوز للشـركة أن تشـتري فـي يـوم التـداول الواحـد مـا يزيـد عـن 5% مـن الكميـة المعلـن عـن شـرائها خـلال جلسـة التـداول الواحـدة[4].

وهـذا الشـرط انفـرد بـه المشـرع السـوري، ويعـود السـبب فـي وضـع هـذا القيـد منـع الشـركات الراغبـة بشـراء أسـهمها مـن التلاعـب بأسـعار أسـهمها، فعنـد شـراء كميـات كبيـرة مـن أسـهمها فـي يـوم واحـد، يرتفـع سـعر السـهم، لأن السـوق قائـم علـى سياسـة العـرض والطلـب. وهـذا الارتفـاع وهمـي غيـر معتمـد علـى نشـاط الشـركة وأرباحهـا.

ثالثاً: أهمية أسهم الخزينة

علـى الرغـم مـن خطـورة تملـك الشـركة لأسـهم الخزينـة، إلا أنهـا تحقـق الكثيـر مـن الميزات للشـركة وللمسـاهمين، وللاقتصـاد الوطنـي أيضـاً، وتأتـي أهميـة هذه الأسـهم فيمـا يلي:

1. دعم سعر السهم في سوق الأوراق المالية:

(1) المادة /4/ من القرار رقم /56/ الصادر عن مجلس المفوضين.

(2) جاك الحكيم، الشركات التجارية، (دمشق: منشورات جامعة دمشق2010-2011)، ص: 486.

(3) Ram Mohan R. Yallapagada، *Stock buybacks: Good or Bad for Investors?*، Journal of Business and Economics Research، Second Quarter 2014، P195.

(4) المادة /6/ من القرار رقم /56/ الصادر عن مجلس المفوضين.

حين تشعر إدارة الشركة بأن سعر أسهمها في سوق الأوراق المالية منخفض جداً نتيجة أسباب تتعلق بالعرض والطلب داخل السوق، تتدخل الشركة من خلال شراء أسهمها الأمر الذي يؤدي إلى ارتداد سعري للسهم، وبالتالي يؤدي إلى المساهمة في استقرار السوق في حال قامت الشركات بهذا الأسلوب. وبذلك تصنع الشركة سوقاً لأسهمها في سوق الأوراق المالية، فتخلق طلباً على أسهمها مما يؤدي إلى خلق استقرار في أسعار الأسهم أو يمكن أن يؤدي إلى زيادة سعر السهم في السوق[1].

2. التخفيف من عبء الضريبة:

عندما يتم فرض الضريبة على الأرباح التي توزعها الشركة على المساهمين، تقوم الشركات بشراء أسهمها من الأرباح، وبالتالي تنخفض معدلات الضريبة نتيجة استخدام هذه الأرباح في عملية الشراء[2]. مما يعود بالفائدة على الشركة والمساهمين معاً.

3. إرسال إشارات إيجابية عن الوضع المالي الجيد للشركة إلى المستثمرين:

إن شراء الشركة لأسهمها يعطي إشارة إيجابية للمستثمرين، إذ عندما تشتري الشركة أسهمها ترسل رسالة قوية للمنافسين، ومفاد هذه الرسالة أن وضع الشركة المالي جيد، فالشركة قادرة في أي وقت للتدخل وحماية أسعار أسهمها من المضاربات الوهمية، مما يشجع المستثمرين على المساهمة في هذه الشركة والتعامل معها[3].

4. آلية لمواجهة عروض الشراء من قبل الشركات المنافسة:

قد تلجأ الشركة في معرض مواجهة عروض الشراء من قبل الشركات المنافسة التي تهدف إلى ابتزاز الشركة مالياً، إلى دخول سوق الأوراق المالية عن طريق عرض عام مضاد لشراء أسهمها، يتضمن سعراً أو مجالاً سعرياً يفوق ما هو معروض في العرض العام من الشركات المنافسة. وذلك بهدف جذب فئة صغار المساهمين ومنع الشركات المنافسة من شراء أسهم هذه الفئة، وفي نفس الوقت تقوم بإلغاء هذه الأسهم وإخراجها من التداول نهائياً، أو الاحتفاظ بها فترة حتى تتخلص من هذه العروض[4]. وهذه الطريقة تعود بالفائدة على الشركة والاقتصاد الوطني،لأنها تحافظ على المنافسة بين الشركات

(1) إسماعيل إسماعيل و نضال عربيد وعبد الرحمن مرعي، مرجع سابق، ص: 134.

(2) المرجع السابق، ص: 136.

(3) Gustavo Grullon and David L.Ikenberry، " *what do we know stock repurchasesrice*" university published by journal of applied corporate finance، p35، spring 2000.

(4) Patrick A GAUGHAN, *Mergers*, *acquisitions*, *and corporate restricting*, John Wiiley & Sons، INC، New York، third edition، p 170. 2002.

وعدم احتكار شركة لنشاط معين.

المطلب الثاني: أثر نوع السهم في إمكانية تحويله إلى سهم خزينة

تصدر الشركات المساهمة العامة عدة أنواع من الأسهم عن طريق عملية الاكتتاب العام. والسؤال الذي يُطرح في هذا المطلب: هل كل أنواع الأسهم الصادرة عن الشركة المساهمة العامة يمكن أن تكون أسهم خزينة؟

أولاً: الأسهم النقدية والأسهم العينية:

السهم قد يكون نقدياً أو عينياً. فالسهم النقدي هو الذي يحصل عليه المساهم مقابل مبلغ نقدي يُدفع عند الاكتتاب أو وفقاً للنسب المحددة في النظام الأساسي للشركة،[1] أما السهم العيني فهو السهم الذي يحصل عليه المساهم مقابل مقدمات عينية سواء كانت مادية أم حقوق معنوية كبراءة الاختراع وغيرها من الحقوق، ولا يُمنح هذا السهم إلا عند الوفاء به[2].

ويشترط القانون أن تكون المقدمات العينية التي قدمها صاحب الأسهم العينية تساوي في قيمتها قيمة تلك الأسهم. ولهذا تخضع المقدمات العينية في تقدير قيمتها إلى التقدير بالنقد. وهذا التقدير يخضع لإجراءات معينة نص عليها القانون للحد من المبالغة في تقدير قيمة الحصة العينية، لما في ذلك من ضرر للدائنين في الضمان العام لديونهم، وللمساهمين ايضاً لأنهم يحصلون على أسهمٍ لا تعادل القيمة الحقيقية لما قدموه من أموال عينية[3].

ولا يوجد في القانون الإماراتي أو القانون السوري ما يمنع أن تكون الأسهم النقدية أو العينية أسهم خزينة. ولكن يثار التساؤل عن مدى جواز شراء الشركة لأسهم المؤسسين النقدية أو العينية؟

---

(1) نصت الفقرة /2/ من المادة /207/ من قانون الشركات الاتحادي الإماراتي رقم /2/ لعام 2015 على أنه : « يجوز إصدار الأسهم بدفع ربع قيمتها الأسمية على الأقل على أن يتم سداد باقي قيمتها خلال فترو لا تجاوز (3) سنوات من تاريخ قيد الشركة لدى السلطة المختصة ». كما نصت الفقرة /2/ من المادة /92/ من قانون الشركات السوري رقم /29/ لعام 2011 على أنه : « يدفع عند الاكتتاب 40% من القيمة الاسمية للسهم ويتم سداد باقي قيمة السهم خلال فترة لا تزيد على ثلاث سنوات من تاريخ التصديق على النظام الأساسي للشركة ».

(2) المادة /118/ من قانون الشركات الاتحادي الإماراتي رقم /2/ لعام 2015. والمادة /92/ من قانون الشركات السوري رقم /29/ لعام 2011.

(3) المواد /118- 120/ من قانون الشركات الاتحادي الإماراتي رقم /2/ لعام 2015. والمادة /93/ من قانون الشركات السوري رقم /29/ لعام 2011. انظر ايضاً إلياس ناصيف، موسوعة الشركات التجارية- الشركة المغفلة الأسهم، (بيروت: منشورات الحلبي الحقوقية 2004)، ج8، ص : 171.

نصت الفقرة /1/ من المادة /215/ من قانون الشركات الإماراتي الاتحادي على أنه : «لا يجوز تداول أسهم المؤسسين النقدية أو العينة قبل نشر الميزانية وحساب الأرباح عن سنتين ماليتين على الأقل تبدأ من تاريخ إدراجها في السوق المالي بالدولة أو من تاريخ قيد الشركة بالسجل التجاري في حال الشركات المستثناة من الإدراج ويؤشر على هذه الأسهم بما يدل على كونها أسهم مؤسسين وتسري أحكام هذه المادة على ما يكتتب به المؤسسون في حال زيادة رأس المال قبل انتهاء فترة الحظر ».

كما نصت المادة /96/ من قانون الشركات السوري على أنه : « لا يجوز تداول أسهم المؤسسين النقدية أو العينية قبل انقضاء ثلاث سنوات من تاريخ شهر الشركة ». وبناء على ما سبق لا يجوز شراء هذه الأسهم، ولا يمكن أن تكون هذه الأسهم أسهم خزينة.

ثانياً: الأسهم العادية وأسهم الامتياز:

تُقسم الأسهم من حيث طبيعة الحقوق التي يخولها السهم إلى أسهم عادية وأخرى ممتازة. والأصل أنّ جميع الأسهم تتمتع بحقوق متساوية لا امتياز لأي منها على الأخر، سواء فيما يتعلق بتقسيم الأرباح أو بقسمة الموجودات عند التصفية أو حق التصويت أو التنازل عنها[1].

وهذا ما أكد عليه المشرع الإماراتي في قانون الشركات السابق، والذي حظر التمييز بين المساهمين في الشركة من حيث الحقوق والالتزامات،[2] إلا أنه خفف من هذا الحظر، وسمح لمجلس الوزراء بناءً على اقتراح رئيس مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع أن يصدر قراراً يحدد فيه فئات أخرى من الأسهم،[3] وبالتالي يمكن القول: إن المشرع الإماراتي سمح استثناءً بإحداث مثل هذا النوع من الأسهم.

أما بالنسبة للمشرع السوري، فقد أجاز صراحةً إصدار أسهم امتياز، فقد نصت الفقرة /6/ من المادة /91/ من قانون الشركات «يجوز في جميع الأحوال التي لم ينص فيها النظام الأساسي على منع صريح، اصدار أسهم امتياز بقرار من الهيئة العامة غير العادية». وأعقب بالفقرة التي تليها المزايا التي تخولها أسهم الامتياز على سبيل المثال فقد نصت الفقرة /7/ من المادة ذاتها على أن «أسهم الامتياز تمنح أصحابها حق الأولوية إما في استيفاء مبالغ مقطوعة أو نسبة ثابتة من قيمة أسهمهم إضافة إلى ما ينوب هذه

(1) جاك الحكيم، مرجع سابق، ص: 362.

(2) المادة /151/ من القانون الاتحادي رقم /8/ لعام 1984 بشأن الشركات التجارية، والمعدل بالقانون الاتحادي رقم /18/ لعام 2006.

(3) الفقرة /2/ من المادة /206/ من قانون الشركات الاتحادي الإماراتي رقم /2/ لعام 2015.

الأسهم من الأرباح أو في استعادة رأس المال عند تصفية الشركة أو في كل منهما، أو أية ميزة أخرى».

ومن حيث المبدأ يجوز للشركة شراء الأسهم العادية وأسهم الامتياز. وتفضّل الشركات شراء أسهم الامتياز، لتتخلص من الامتيازات التي تستحقها هذه الأسهم.

ثالثاً: أسهم رأس المال وأسهم التمتع:

أسهم رأس المال هي الصورة العادية للسهم، فهي الصكوك التي تمثل جزءً من رأسمال الشركة المساهمة لم يسترده بعد، أما أسهم التمتع فهي الأسهم التي تعطى للمساهم الذي استهلكت أسهمه في رأسمال الشركة أثناء حياتها، وهي قابلة للتداول وتخول للمساهم الحق في حضور جلسات الجمعية العمومية أو الحصول على الأرباح دون أن تخول له حقاً في موجودات الشركة عند تصفيتها إلا بعد الوفاء بالأسهم التي لم تستهلك[1].

ولا خلاف بأن أسهم رأس المال يجوز شراؤها في الشركة وجعلها أسهم خزينة، ولكن يبقى السؤال هل يجوز أن تشتري الشركة أسهم التمتع وبالتالي تكتسب صفة أسهم الخزينة؟

في الحقيقة لم يرد في التشريعين الإماراتي أو السوري أي نص يحظر هذه العملية، حيث لم يحددا نوع الأسهم التي يمكن شرائها وجاء النص عاماً (شراء الشركة لأسهمها)، وبالنتيجة لا يوجد ما يمنع من أن تكون أسهم التمتع أسهم خزينة، وقد تلجأ الشركة لهذه العملية للتخلص من هذا النوع من الأسهم ومن الحقوق التي تخولها لأصحابها.

رابعاً: الأسهم قيد الاكتتاب:

الاكتتاب بالأسهم هو عمل قانوني يلتزم بمقتضاه المكتتب بشراء سهم أو أكثر من أسهم شركة مساهمة، ودفع قيمتها الأسمية في المواعيد والنسب المحددة بنظامها الأساسي ليصبح مساهماً فيها بعد اكتمال تأسيس الشركة[2].

ويثار التساؤل في هذا السياق عن إمكانية اكتتاب الشركة بالأسهم التي تطرحها على الاكتتاب العام؟ وهل يُعد الاكتتاب من قبيل شراء الشركة لأسهمها، أي بمعنى أخر هل تكون الأسهم المكتتب بها من قبل الشركة أسهم خزينة؟.

(1) أبو زيد رضوان، الشركات التجارية في القانون المصري المقارن، (القاهرة: دار الفكر العربي1988)، ص: 126.

(2) إلياس ناصيف، موسوعة الشركات التجارية- تأسيس الشركات المغفلة، (بيروت: منشورات الحلبي الحقوقية2008)، ج7، ص: 219.

تختلف الإجابة في الحالات التي يتم الاكتتاب بها، ففي مرحلة التأسيس، لا يجوز للشركة أن تكتتب بأسهمها وذلك لأنها لا تتمتع بالشخصية الاعتبارية الكاملة، حيث أن هذه الشخصية محصورة بأغراض التأسيس،[1] واكتتاب الشركة بأسهمها لا يعتبر من حاجات التأسيس.

أما في حالة الاكتتاب لزيادة رأس مال الشركة، فلا يوجد في قانون الشركات السوري ما يمنع الشركة من الاكتتاب بأسهمها، إذ إنها تتمتع بالشخصية الاعتبارية الكاملة، وذلك مع مراعاة مبدأ تخصص الشخص الاعتباري.

ومما يزيد من دعم القول، نص المادة الأولى من القرار /23/ لعام 2012 الصادر عن هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية المتضمن تعليمات التعامل بحقوق الأفضلية بالاكتتاب بأسهم زيادة رأس المال « إذا لم تتمكن الشركة من بيع كامل الاسهم غير المكتتب بها بسعر يزيد عن سعر الاصدار فيحق للشركة بعد حصولها على موافقة الهيئة إما تمديد المهلة المحددة لبيع الأسهم والمشار إليها في الفقرة /أ/ من هذه المادة لفترة اضافية يحددها مجلس المفوضين أو تغطية الأسهم المتبقية وتسجيلها كأسهم خزينة بقرار من مجلس الإدارة ».

أما المشرع الإماراتي، فلم يحظر صراحةً قيام الشركة بالاكتتاب بأسهمها، ولكن لم ينص على حق الشركة في تغطية الأسهم المتبقية عند عدم اكتمال عملية الاكتتاب، كما فعل المشرع السوري، وإنما أجاز أن يكون للشركة في حالة عدم اكتمال عملية الاكتتاب بكامل الأسهم متعهد تغطية معتمد من هيئة الأوراق المالية والسلع لتغطية ما تبقى من الأسهم[2].

ويُثار التساؤل أيضاً عن الحكمة من شراء الشركة للأسهم قيد الاكتتاب، وهي في أمس الحاجة للحصول على الأموال للتوسع في نشاطها؟

يبدو أن الشركة تلجأ أحياناً إلى شراء الأسهم قيد الاكتتاب لتتجنب فشل عملية الاكتتاب، فتتدخل بنفسها بهذه العملية، وتغطي هذه الأسهم وتحولها إلى أسهم خزينة، ذلك على أمل بيعها لاحقاً في ظروف أفضل.

(1) الفقرة /2/ من المادة /21/ من قانون الشركات الاتحادي الإماراتي رقم /2/ لعام 2015. والفقرة /2/ من المادة /13/ من قانون الشركات السوري رقم /29/ لعام 2011.

(2) المادة /123/ من قانون الشركات الاتحادي الإماراتي رقم /2/ لعام 2015

المبحث الثاني:

مصير أسهم الخزينة

اختلف الفقه في تحديد مصير أسهم الخزينة، وذلك في اتجاهين، الاتجاه الأول ذهب إلى ضرورة إلغاء هذه الأسهم، حتى ولو قامت بتمويل عملية الشراء بأموال مقتطعة من الأرباح أو الاحتياطي الاختياري. لأنه من الصعوبة تبرير هذا الوضع من الناحية القانونية، فالشركة لا يمكنها أن تكون مساهمة في نفسها، أو أن يكون لها حقوق ضد نفسها[1].

أما الاتجاه الثاني فيرى أن من حق الشركة الاحتفاظ بالأسهم المشتراة في محفظة أوراقها المالية، طالما أن رأس مال الشركة ثابت لم يتغير[2].

وما بين هذا الرأي وذاك، سنلقي الضوء على موقف المشرعين الإماراتي والسوري في مصير أسهم الخزينة، من خلال دراسة احتفاظ الشركة بأسهم الخزينة (المطلب الأول)، وإلغاء هذه الأسهم (المطلب الثاني).

المطلب الأول: الاحتفاظ بأسهم الخزينة

بعد إتمام مرحلة الشراء، تتحول الأسهم المشتراة إلى أسهم خزينة، وغالباً ما تحتفظ الشركة بهذه الأسهم فترة قصيرة، ومن ثم تتخلص منها. وقد سمح المشرعان الإماراتي والسوري للشركة الاحتفاظ بأسهم الخزينة، ولكن ضمن ضوابط معينة. وخصا هذه الأسهم- في فترة الاحتفاظ- بخصائص تختلف أحياناً عن بقية الأنواع من الأسهم.

أولاً: مدة الاحتفاظ بأسهم الخزينة وانتهاؤها:

أجاز المشرع الإماراتي عملية شراء الشركة لأسهمها في ثلاث حالات على سبيل الحصر، فإما الشراء لتخفيض رأس المال، أو لاستهلاك الأسهم، أو الشراء بقصد البيع[3].

فإذا كان الشراء لأجل البيع، فتلتزم الشركة وفقاً للقانون الإماراتي بالاحتفاظ بأسهم

---

(1) F. ARTHUYS، *traité sociétiés commerciales*، ed 3 ،Paris،1917 ، no 642.
مشار إليه لدى: محمد محب الدين قرباش، مرجع سابق، ص: 257.

(2) Jean ESCARRA، Edouand ESCARRA et Jean RAUET، *traité théorique et pratique de droit commericial*، les sociéties commercial Tome 111،1955 ، P.389.
مشار إليه لدى: المرجع السابق، ص: 258.

(3) المادة /219/ من قانون الشركات الاتحادي الإماراتي رقم /2/ لعام 2015.

الخزينة مدة سنة من تاريخ حصول الشركة على موافقة هيئة الأوراق المالية والسلع بشأن عملية الشراء، وعليها أن تبيع هذه الأسهم قبل انقضاء سنتين من تاريخ أخر عملية شراء لأسهمها[1].

وكذلك فعل المشرع السوري، حيث لم يترك للشركة مطلق الحرية في فترة احتفاظها بأسهم الخزينة، إذ ألزم الشركة عندما تتخذ قراراً بشراء أسهمها ببيان الفترة التي ترغب فيها بالاحتفاظ بأسهم الخزينة، وذلك في الاستمارة التي تقدمها لهيئة الأوراق والأسواق المالية لأخذ موافقتها على عملية الشراء[2]. ولكن ضمن الحدود التي وضعها، فقد نصت المادة /11/ من القرار /56/ على « يجب ألا تقل فترة الاحتفاظ بأسهم الخزينة عن ستة أشهر من تاريخ أول عملية شراء وأن لا تزيد عن ثمانية عشر شهراً من ذلك التاريخ».

وبالتالي يتوجب على الشركة التصرف بأسهم الخزينة في نهاية الفترة التي بّينتها في الاستمارة المعتمدة قبل عملية الشراء، على أن لا تتجاوز هذه الفترة ثمانية عشر شهراً.

ولم يفرض المشرع السوري على الشركة الالتزام بتصرف معين لإنهاء فترة الاحتفاظ، ولكن غالباً ما تتصرف الشركة بأسهم الخزينة بإحدى الطرق التالية:

1. بيع أسهم الخزينة:

إن بيع أسهم الخزينة هو السبيل الرئيس الذي اتخذه المشرع الإماراتي لإنهاء فترة الاحتفاظ بهذه الأسهم، وتتم عملية بيع أسهم الخزينة وفقاً لأنظمة التداول المعمول بها في الأسواق المالية المرخصة في دولة الإمارات العربية المتحدة، وذلك بعد إخطار كل من هيئة الأوراق المالية والسلع والسوق الذي سيتم البيع فيه بتاريخ عملية البيع[3].

أما المشرع السوري، فقد نظم عملية بيع الشركة لأسهم الخزينة في القرار /56/، إذ نصت المادة /8/ على أنه : « يتعين على الشركة التي تنوي بيع أسهم الخزينة القيام بما يلي :

أ. إعلام الهيئة مسبقاً عن عملية البيع وتاريخ بدئها، وعدد الأسهم المراد بيعها وفقاً للاستمارة المعتمدة.

ب. الإعلان في صحيفتين يوميتين عن رغبة الشركة ببيع تلك الأسهم وذلك قبل بدء

(1) المادة /1/ من قرار مجلس إدارة سوق الأوراق المالية والسلع الإماراتي رقم /40/ لعام 2015 بشأن الضوابط والإجراءات المتعلقة بشراء الشركة لأسهمها بقصد بيعها.

(2) المادة /2/ من القرار رقم /56/ الصادر عن مجلس المفوضين.

(3) المادة /1/ من قرار مجلس إدارة سوق الأوراق المالية والسلع الإماراتي رقم /40/ لعام 2015 بشأن الضوابط والإجراءات المتعلقة بشراء الشركة لأسهمها بقصد بيعها

عملية البيع بعشرة أيام على الأقل».

وتتم عملية البيع حصراً في سوق دمشق للأوراق المالية عبر الوسطاء المعتمدين في السوق،[1] وفقاً لنظام التداول الإلكتروني التي تعتمد على تطابق الأوامر الصادرة عن الوسطاء بناء على تفويض عملائهم.

والجدير بالذكر أن المشرعين الإماراتي والسوري لم يلزما الشركة عند البيع بالإجراءات والشروط التي تم فرضها على عملية الشراء، فيمكن أن تبيع الشركة أسهم الخزينة دفعة واحدة، أو على دفعات، كما يمكنها البيع عبر الصفقات الضخمة.

2. توزيع أسهم الخزينة على مساهمي الشركة كأرباح:

لا يوجد في القانون السوري ما يمنع من توزيع أسهم الخزينة على المساهمين بدلاً من توزيع الأرباح النقدية لضمان استمرار المساهمين في الشركة، وللحصول على مزايا ضريبية في حال كانت ملزمة بدفع ضرائب على التوزيعات النقدية التي تقوم بها. وفي ذات الوقت يستفيد المساهمون من حصولهم على أسهم الخزينة من خلال إعفائهم من الضرائب على الدخل المتمثل بأرباح أسهمهم، وبذلك تمثل هذه الطريقة وسيلة ناجعة ومفيدة لكلٍ من الشركة والمساهمين[2].

3. توزيع أسهم الخزينة على العاملين في الشركة كأجور:

لا يوجد ما يمنع الشركة مالكة أسهم الخزينة وفقاً للقانون السوري، أن توزع هذه الأسهم على العاملين فيها كأجور بدلاً من التوزيعات النقدية.([3]) وتلجأ الشركة لهذه الأسلوب عندما ترغب بأن يصبح العاملون في الشركة مساهمين، فتزداد صلتهم بالشركة وانتماؤهم لها، بالتالي يزداد انتاجهم[4].

(1) المادة /15/ من القرار/ 56/ الصادر عن مجلس المفوضين.

(2) عمار مرهج، شراء الشركة لأسهمها من الوجهة القانونية، رسالة ماجستير، (دمشق: جامعة دمشق 2013)، ص:31.

(3) سمح المشرع الإماراتي لموظفي الشركة تملك أسهمها لتحفيزهم على الإنتاج، ولكن ليس بتوزيع أسهم الخزينة عليهم، وإنما عن طريق زيادة رأس مال الشركة بأسهم جديدة توزع عليهم. الفقرة / 1/ من المادة /226/ من قانون الشركات الاتحادي الإماراتي رقم /2/ لعام 2015.

(4) سميحة القليوبي، الشركات التجارية، (القاهرة: دار النهضة العربية 2011)، ط5، ص712.

ثانياً: خصائص أسهم الخزينة في فترة الاحتفاظ:

تختلف أسهم الخزينة عن الأسهم الأخرى في بعض الحقوق التي تخولها لصاحبها. ومن أهم الحقوق التي تُمنح لأسهم الخزينة مقارنة بالأسهم العادية ما يلي:

1. الحق في الأرباح:

لا تتمتع أسهم الخزينة بأي حق في أرباح الشركة التي توزعها على المساهمين[1]. فمنذ انتقال ملكية هذه الأسهم إلى الشركة تفقد حقها في الأرباح، ويتم توزيع الأرباح على الأسهم الأخرى، مما يؤدي إلى زيادة ربحية الأخيرة، مما يعود بالفائدة على المساهمين.

2. الحق في المشاركة في اجتماعات الهيئة العامة للشركة والتصويت فيها:

لا تتمتع أسهم الخزينة بحق المشاركة في جلسات الهيئة العامة للشركة، وتستثنى من شرط النصاب القانوني الواجب توافره في هذه الجلسة. كما لا يجوز للشركة أن تمارس حق التصويت بمقتضى أسهم الخزينة[2].

ويعود السبب في حرمان أسهم الخزينة من حق المشاركة والتصويت إلى الخشية من استغلالها من جانب مجلس الإدارة الذي يمثل الشركة ويمارس الحق نيابة عنها، مما يؤدي إلى زيادة قوة هذا المجلس وسيطرته على القرار في الشركة.

3. حق الأفضلية:

حق الأفضلية هو الحق الممنوح لمساهمي الشركات المساهمة المغفلة بأولوية الاكتتاب بالأسهم النقدية التي تصدر عند زيادة رأسمال الشركة. وذلك لأن هؤلاء المساهمين تحملوا المشروع منذ بدايته حتى أصبحت الشركة ناجحة، وساهموا في تكوين احتياطات الشركة فمن غير العدل مساواة المساهمين الجدد بهم[3].

والجدير بالذكر أن المشرعين الإماراتي والسوري لم ينصا على استثناء الشركة مالكة أسهم الخزينة من حق الأفضلية كما فعلا ذلك صراحة فيما يتعلق بالحق في الأرباح

(1) المادة /219/ من قانون الشركات الاتحادي الإماراتي رقم /2/ لعام 2015. والمادة /10/ من القرار/ 56/ الصادر عن مجلس المفوضين السوري.

(2) المادة /219/ من قانون الشركات الاتحادي الإماراتي رقم /2/ لعام 2015. والمادة /10/ من القرار/ 56/ الصادر عن مجلس المفوضين السوري.

(3) المادة /197/ من قانون الشركات الاتحادي الإماراتي رقم /2/ لعام 2015. والفقرة /3/ من المادة/101/ من قانون الشركات السوري رقم /29/ لعام 2011. انظر ايضا إلياس ناصيف، الشركات التجارية - الشركة المغفلة- الأسهم، ص : 369.

والتصويت، بالتالي لا يوجد ما يمنع الشركة كمساهم من الاستفادة من حق الأفضلية عند زيادة رأسمالها بطرح أسهم نقدية جديدة على الاكتتاب العام.

ويمكن للشركة في هذه الحالة إما الاكتتاب بالأسهم الجديدة وفقاً لما يخولها حق الأفضلية، ولا يوجد ما يمنع الشركة قانوناً من الاكتتاب بأسهمها كما رأينا سابقاً[1]. أو بيع حق الأفضلية والاستفادة من العائد النقدي.

المطلب الثاني: إلغاء أسهم الخزينة

تختلف الغاية المرجوة من شراء الشركة لأسهمها بحسب مصلحة الشركة، فقد تتحقق مصلحة الشركة في الاحتفاظ بأسهم الخزينة كما تبين لنا، وقد تتحقق المصلحة في إلغائها، فتقوم بإلغاء هذه الأسهم، وقبل الخوض في الفوائد التي تجنيها الشركة من عملية الإلغاء، يتوجب علينا دراسة مشروعية إلغاء اسهم الخزينة.

أولاً: مشروعية إلغاء أسهم الخزينة :

لا تثور أية إشكالية في مشروعية إلغاء أسهم الخزينة في القانون الإماراتي، إذ إن الأصل في عملية شراء الشركة لأسهمها هو إلغاء هذه الأسهم، وما الاحتفاظ بها إلا استثناءً من هذا الأصل. وقد نص المشرع الإماراتي صراحة على ذلك في نص المادة /219/ من قانون الشركات الاتحادي رقم /2/ لعام 2015، حيث جاء فيها : « 1- لا يجوز للشركة أن ترتهن أسهمها أو أن تشتري تلك الأسهم إلا إذا كان الشراء لتخفيض رأس المال أو لاستهلاك الأسهم، وعندها لا يكون لتلك الأسهم صوت في مداولات الجمعية العمومية ولا نصيب في الأرباح. 2- استثناء من حكم البند (1) من هذه المادة يجوز للشركة التي مضى على تأسيسها كشركة مساهمة عامة سنتين ماليتين على الأقل شراء نسبة من أسهمها لا تجاوز (10%) من الأسهم الممثلة لرأس المال بقصد إعادة بيعها وفقاً للشروط والإجراءات التي يصدر بها قرار من مجلس إدارة الهيئة، ولا يكون للأسهم المشتراة بقصد بيعها صوت في مداولات الجمعية العمومية ولا نصيب في الأرباح إلى أن يعاد بيعها».

هذا فيما يتعلق بالشراء بنية الإلغاء لتخفيض رأس مال الشركة، ولكن هنالك طريقاً آخر للإلغاء وفقاً للقانون الإماراتي وهو عند انتهاء فترة الاحتفاظ دون بيع هذه الأسهم، فيتوجب على الشركة في هذه الحالة إلغاء هذه الأسهم وتخفيض رأس المال[2].

(1) انظر إلى الصفحة /12/.

(2) المادة /1/ من قرار مجلس إدارة سوق الأوراق المالية والسلع الإماراتي رقم /40/ لعام 2015 بشأن الضوابط والإجراءات المتعلقة بشراء الشركة لأسهمها بقصد بيعها

أمـا فـي التشـريع السـوري، نظـم القـرار /56/ عمليـة شـراء الشـركة لأسـهمها واحتفاظهـا بهـا، ونظـم أيضـاً عمليـة بيـع هـذه الأسـهم، ولكنـه لـم يتطـرق إلـى إمكانيـة شـراء الشـركة لأسـهمها بنيـة إلغائهـا.

إذ نلاحـظ مـن هـذا القـرار أنَ المشـرع السـوري إمـا أنَـه رفـض عمليـة شـراء الشـركة لأسـهمها بنيـة إلغائهـا، وحصـر الإجـازة بالشـراء المقتـرن بفتـرة احتفـاظ، وبالتالـي لا يجـوز للشـركة إلغـاء أسـهم الخزينـة وعليهـا الاحتفـاظ بهـا وفـق الضوابـط المنصـوص عليهـا فـي هـذا القـرار، أو أنـه اقتصـر علـى تنظيـم عمليـة شـراء الشـركة لأسـهمها بنيـة الاحتفـاظ بهـا، لأهميـة هـذه العمليـة ولمـا قـد ينشـأ عـن الاحتفـاظ مـن عمليـات تلاعـب تضـر بمصلحـة المسـاهمين والشـركة، وسـكت عـن عمليـة الشـراء بنيـة الإلغـاء لبسـاطة هـذه العمليـة وللضمانـات العامـة المنصـوص عليهـا فـي قانـون الشـركات.

ولـو افترضنـا أنَ قصـد المشـرع يتجـه إلـى الخيـار الأول، ورفـض الشـراء بنيـة الإلغـاء، فيجـوز للشـركة أن تشـتري أسـهمها، وبذلـك تصبـح أسـهم خزينـة، وتحتفـظ بهـا ضمـن المـدة المحـددة الملزمـة فـي المـادة /11/ (لا تقـل عـن سـتة أشـهر ولا تزيـد عـن ثمانيـة عشـر شـهراً)، ومـن ثـم تقـوم بإلغائهـا. ولا يوجـد مـا يمنـع ذلـك، فالقـرار /56/ لـم يلـزم الشـركات التـي تمتلـك أسـهم خزينـة ببيعهـا. ومـا يؤيـد هـذا القـول عـدم النـص علـى وجـوب بيـع هـذه الأسـهم، فالفقـرة أ مـن المـادة /2/ نصـت علـى «أ- علـى الشـركة الراغبـة فـي شـراء الأسـهم الصـادرة عنهـا أن تقـوم فـورا بإبـلاغ الهيئـة بذلـك لأخـذ موافقتهـا وفـي موعـد اقصـاه يـوم العمـل التالـي لقـرار مجلـس الإدارة القاضـي بشـراء أسـهمها وفقـا للاسـتمارة المعتمـدة مرفقـة بالوثائـق التاليـة:

1. قرار مجلس الإدارة .
2. بيان بعدد الأسهم التي تنوي الشركة شراءها.
3. بيان يوضح تاريخ بدء عملية الشراء وفترة الاحتفاظ بأسهم الخزينة.
4. شـهادة مـن مدقـق حسـابات الشـركة يتضمـن رأيـه فـي عمليـة الشـراء وأثـر ذلـك علـى السـيولة والنشـاط الأساسـي للشـركة.»

وبالنظـر إلـى هـذه الفقـرة نلاحـظ أنَ المشـرع قـد ألـزم الشـركة ببيـان فتـرة الاحتفـاظ فقـط، دون النـص علـى إلزاميـة البيـع فـي نهايـة هـذه الفتـرة. وكذلـك نصـت المـادة /8/ مـن القـرار ذاتـه علـى « يتعيـن علـى الشـركة التـي تنـوي بيـع أسـهم الخزينـة القيـام بمـا يلـي:

1. إعـلام الهيئـة مسـبقاً عـن عمليـة البيـع وتاريـخ بدئهـا، وعـدد الأسـهم المـراد بيعهـا وفقـا للاسـتمارة المعتمدة.

2. الإعلان في صحيفتين يوميتين عن رغبة الشركة ببيع تلك الأسهم وذلك قبل بدء عملية البيع بعشرة أيام على الأقل.»

ونستخلص من المادة السابقة أنَ إرادة المشرع اتجهت إلى عدم إلزامية البيع، ولو أراد غير ذلك لما ألزم الشركة بإعلام الهيئة عن عملية البيع طالما أنَ فترة الاحتفاظ محددة مسبقاً، والبيع سيكون نتيجة حتمية عند نهاية هذه الفترة. وبالتالي فإن البيع خيار من الخيارات المطروحة أمام الشركة للتصرف بأسهم الخزينة.

ولكن إذا قررت الشركة إلغاء هذه الأسهم، يجب مراعاة الاجراءات المتبعة وخاصة فيما يتعلق بموافقة الهيئة العامة غير العادية، ذلك لأن هذا القرار يؤدي إلى تعديل النظام الأساسي للشركة.

وقد يُنتقد التحليل السابق لمواد القرار /56/، على اعتبار أن المشرع نص على البيع دون الإلغاء، وبالتالي أجاز البيع وحظر الإلغاء، ولكن يمكن الرد على هذا الانتقاد بالقول: إنَه حتى ولو ألزم المشرع الشركة ببيع أسهم الخزينة، فقد منح المشرع الشركة الحق في التصرف بأسهم الخزينة في حال تعذر بيعها، فقد نصت المادة /9/ على « في حال تعذر بيع أسهم الخزينة خلال المدة المحددة في المادة (11) من هذه التعليمات، يتعين على مجلس إدارة الشركة إعلام الهيئة بالأسباب الداعية لذلك في يوم العمل التالي لانتهاء المدة المحددة ودعوة الهيئة العامة غير العادية خلال مدة اقصاه شهر للنظر في الإجراءات الواجب اتخاذها أصولاً».

ومن هذا النص نرى إلزام مجلس الإدارة دعوة الهيئة العامة غير العادية، وهي السلطة العليا في الشركة، للبحث في الإجراءات التي لم يحدد ماهيتها، وبذلك ترك للهيئة الحرية لاتخاذ ما تراه مناسب لإنهاء حالة الاحتفاظ بأسهم الخزينة. وبالنتيجة يمكن القول: إنَ المشرع أجاز للهيئة العامة غير العادية إلغاء أسهم الخزينة كحل من حلول إنهاء فترة الاحتفاظ.

ثانياً: آثار إلغاء أسهم الخزينة:

يترتب على إلغاء أسهم الخزينة آثار عديدة يمكن تلخيصها فيما يلي:

1. تخفيض رأس مال الشركة:

من أهم الآثار أو الفوائد التي تجنيها الشركة من إلغاء أسهم الخزينة، تخفيض رأس مال الشركة، فهي تلجأ لشراء أسهمها من المساهمين لإلغائها إذا أرادت تخفيض رأسمالها، وبذلك تسحب جزءاً من أسهمها عن طريق شراء قسم من الأسهم المتداولة ومن ثم تقوم

بإلغائها[1].

وقد اعتبر المشرع الإماراتي عملية شراء الشركة لأسهمها وإلغائها أحدى طرق تخفيض رأس مال الشركة، إذ نصت المادة /203/ من قانون الشركات الاتحادي رقم /2/ لعام 2015على أنه: « يكون تخفيض رأس مال الشركة بأحد الطرق الآتية:

1. تخفيض القيمة الأسمية للأسهم وذلك إما برد جزء من قيمتها للمساهمين أو بإبرائهم مما في ذمتهم من قيمة الأسهم أو جزء منخ.
2. تخفيض قيمة الأسهم بإلغاء جزء من هذه القيمة يعادل الخسارة التي لحقت بالشركة.
3. إلغاء عدد من الأسهم يوازي الجزء المراد تخفيضه.
4. شراء عدد من الأسهم يوازي الجزء المراد تخفيضه وإتلافه ».

وقد بيّن المشرع الإماراتي الحالات التي يجوز فيها تخفيض رأس مال الشركة المساهمة العامة، حيث نصت المادة /202/ من قانون الشركات الاتحادي رقم /2/ لعام 2015 على أنه: « لا يجوز تخفيض رأس مال الشركة قبل موافقة الهيئة وصدور قرار خاص بعد سماع تقرير مدقق الحسابات ويتم ذلك في إحدى الحالتين الآتيتين:

1. إذا زاد رأس المال عن حاجة الشركة.
2. إذا أصيبت الشركة بخسارة لا يحتمل تعويضها بواسطة الأرباح المستقبلية».
3. وقد بيّن المشرع السوري أيضاً الحالات التي يجوز فيها تخفيض رأس مال الشركة فقد نصت المادة /103/ من قانون الشركات السوري على أنه:

« 1- إذا زادت خسائر الشركة على نصف رأسمالها وجب على مجلس الإدارة دعوة الهيئة العامة غير العادية للاجتماع لتقرر إما تغطية الخسارة، أو تخفيض رأسمال الشركة بما لا يقل عن الحد الأدنى المقرر قانوناً، أو حل الشركة وتصفيتها.

4. إذا تبين وجود فائض عن حاجة الشركة في رأسمالها يجوز لمجلس الإدارة أن يعرض ذلك على الهيئة العامة غير العادية لاتخاذ القرار بتخفيض رأسمال الشركة على ألا يؤدي إلى ما دون الحد المقرر قانوناً».

(1) هشام فرعون، القانون التجاري البري، (حلب: منشورات جامعة حلب1985)، ص186.

ويُتخذ قرار إلغاء أسهم الخزينة من الهيئة العامة غير العادية لأنه يؤدي إلى تخفيض رأسمال الشركة وبالتالي تعديل النظام الأساسي للشركة[1].

2. القضاء على التهديدات التي تمثلها الشركات المنافسة للاستحواذ على الشركة:

تقوم الشركات الضخمة عادةً بالسيطرة على إدارة الشركات الأخرى المنافسة عن طريق الاستحواذ على عدد كبير من أسهم هذه الشركات. مما يؤدي إلى تجميع الشركات وإدارتها بواسطة هذه الشركة الضخمة. والاستحواذ لا يؤدي إلى الاندماج، فكل شركة تتمتع بشخصيتها الاعتبارية المستقلة، بل هي وسيلة للتركز الاقتصادي والقضاء على المنافسين في السوق. ولذلك تلجأ الشركات لحماية نفسها من محاولات الاستحواذ، وضمان عدم الاستيلاء على القرار داخل الشركة، عن طريق إلغاء أسهم الخزينة. فتقوم بسحب الأسهم المطروحة في السوق ومن ثم إلغائها، وبالتالي تفوت الفرصة أمام الشركات المنافسة من شراء هذه الأسهم[2].

3. زيادة العائد على السهم:

إن إلغاء أسهم الخزينة يؤدي إلى تخفيض رأسمال الشركة، وبالتالي تخفيض عدد أسهم الشركة. مما يؤدي إلى التخلص من دفع الأرباح عن هذه الأسهم، مما يزيد من ربحية الأسهم المتبقية وارتفاع سعره في سوق الأوراق المالية[3].

وتبقى هذه الفائدة حتى في حال الاحتفاظ بأسهم الخزينة، لأنها في هذه المدة لا تتمتع بالحق في الأرباح مما ينعكس على أرباح الأسهم المتبقية.

خاتمة:

خلاصة القول: إن المشرعين الإماراتي والسوري وضعا بعض الضوابط التي تحكم أسهم الخزينة، ولكن لم يحيطا هذه الأسهم بالعناية القانونية المطلوبة، لذلك تمت دراسة هذه الأسهم في هذا البحث، ومن هذا البحث يمكن استخلاص عدة نتائج وأهمها:

1. أسهم الخزينة ليست نوعاً جديداً من أنواع الأسهم، فلا يمكن أن تطرح الشركة أسهم خزينة في اكتتاب عام، إنما تسمية تُطلق على الأسهم المشتراة من الشركة عند احتفاظها بها.

(1) المادة /179/ من قانون الشركات السوري رقم /29/ لعام 2011.

(2) عمار مرهج، مرجع سابق، ص46.

(3) Ram Mohan R. Yallapagada، op.cit ،P195.

2. الأصل أن يتم تملك أسهم الخزينة من الشركة عن طريق عملية شراء، ولكن على سبيل الاستثناء في القانون السوري يمكن أن تتملكها في حالة تغطية الشركة للأسهم غير المكتتب بها عند زيادة رأسمال الشركة.

3. أسهم الخزينة أسهم مؤقتة، أي لا يجوز التصرف بها قبل انقضاء المدة المحددة قانوناً للاحتفاظ، وفي نهاية هذه المدة تكون ملزمة بالتصرف بها.

4. لم ينظم المشرع السوري إلا جانباً ضئيلاً وغير كافي للأسهم الناتجة عن عملية شراء الشركة لأسهمها (أسهم الخزينة)، وتجاهل النص على مصير هذه الأسهم.

5. اقتصر المشرع السوري على تنظيم حالة شراء الشركة لأسهمها وبيعها، ولم يتطرق للحالات الأخرى التي يمكن التصرف فيها بأسهم الخزينة.

وبناءً على النتائج السابقة يقترح الباحث الآتي:

1. تنظيم أسهم الخزينة بقواعد قانونية خاصة بها، بحيث يصدر نظام خاص لأسهم الخزينة من قِبل هيئة الأوراق المالية.

2. تعديل تعريف الشراء في المادة الأولى من القرار /56/ بحيث يصبح التعريف «شراء الشركة لأسهمها».

3. تنظيم عملية إلغاء الشركة لأسهم الخزينة بقواعد قانونية تنص صراحة على مشروعية هذه العملية، أسوة بالمشرع الإماراتي، وتمنح ضمانات إضافية للدائنين إلى جانب الضمانات المنصوص عليها في قانون الشركات.

قائمة المصادر و المراجع:

أولاً: باللغة العربية:

إسماعيل، إسماعيل وعربيد، نضال ومرعي، عبد الرحمن، محاسبة شركات الأموال، (دمشق: منشورات جامعة دمشق 2008-2009).

البارودي، علي والعريني، محمد فريد، القانون التجاري، (الأسكندرية: دار المطبوعات الجامعية 1987).

الحكيم، جاك، الشركات التجارية، (دمشق: منشورات جامعة دمشق 2010-2011).

القليوبي، سميحة، الشركات التجارية، (القاهرة: دار النهضة العربية 2011)، ط5.

رضوان، أبو زيد، الشركات التجارية في القانون المصري المقارن، (القاهرة: دار الفكر العربي 1988).

فرعون، هشام، القانون التجاري البري، (حلب: منشورات جامعة حلب1985).

فضيل، ناديا، شركات الأموال في القانون الجزائري، (الجزائر: دار المطبوعات الجديدة 2007).

قرباش، محمد محب الدين، النظام القانوني لشراء الشركة لأسهمها، رسالة دكتوراه، (القاهرة: جامعة القاهرة 2004).

مرهج، عمار، شراء الشركة لأسهمها من الوجهة القانونية، رسالة ماجستير، (دمشق: جامعة دمشق 2013).

ناصيف، إلياس، موسوعة الشركات التجارية- الشركة المغفلة الأسهم، (بيروت: منشورات الحلبي الحقوقية 2004)، ج8.

ناصيف، إلياس، موسوعة الشركات التجارية- تأسيس الشركات المغفلة، (بيروت: منشورات الحلبي الحقوقية 2008)، ج7.

ثانيا: باللغة الأجنبية:

Gustavo Grullon and David L.Ikenberry, " what do we know stock repurchases", rice university published by journal of applied corporate finance, p35, spring 2000.

Patrick A. GAUGHAN, Mergers, acquisitions, and corporate restricting, John Wiiley & Sons, INC, New York, third edition, p 170. 2002.

Ram Mohan R. Yallapagada, Stock buybacks: Good or Bad for Investors?, Journal of Business and Economics Research, Second Quarter 2014.

The Legal System of Treasury Shares

Ziad Al Ali Mohammed

Suheir Al Jundi

College of Law - University of Damascus

Damascus - Syria

Abstract:

Treasury stocks are shares that are purchased by the public shareholding company from shareholders through the stock market.

These stocks can either be cash or real, common or privilege stocks, or even shares in the acquisition stage, but the procurement process must be in accordance with the conditions and the specific mechanism of the legislator.

These stocks are different from other stocks in the sense that they are temporary, which means they must not be retained at all. So, they may be retained within the legally-prescribed period and then be disposed of. In this case, these shares shall either be bereft of marking and vote or cancelled completely. This leads to the reduction of the corporate capital.

Keywords: Stock, Treasury, Buy, Retention, Cancel.