مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية

اسم المقال: آلية شراء الشركة المساهمة لأسهمها في سوق الأوراق الماليّة
اسم الكاتب: د. هيثم الطّاس
رابط ثابت: https://political-encyclopedia.org/library/626
تاريخ الاسترداد: 2026/11/22 18:44 +03

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

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

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

آلية شراء الشركة المساهمة لأسهمها في سوق الأوراق الماليّة

د. هيثم الطّاس*

الملخص:

بعد أن كان يُنظرُ إلى قرار الشركة المساهمة شراء جزء من أسهمها بوصفه أحد القرارات التي تحيطه الريبة لجهة ابتعاده من الناحية النظرية عن أغراض الشركة الأساسية، ناهيك عن احتمالات مساسه برأس مالها، أصبح اليوم جزءاً لا يتجزأ من سياسة كُبريات الشركات العالمية، وذلك لما تحققه عملية الشراء هذه من امتيازات تُمكّن الشركات المساهمة من مواجهة تقلبات السوق، وأدوات السيطرة الخارجية التي قد تلجأ إليها شركات منافسة لها بقصد الاستحواذ عليها، فضلاً عن إمكانية استخدامها في إطار سياساتها الاستثمارية وفي إطار تفعيل أنظمة الإثابة والتحفيز للعاملين فيها، الأمر الذي جعل من دراسة آلية قيامها وتنفيذها في سوق الأوراق المالية ضرورةً ملحة بوصفها قد تسهم في إزالة ما يعتريها من غموض سواء لدى الشركات أو المستثمرين، ومن ثَمَّ التخفيف من إمكانية تحولها إلى أداة احتيالية.

الكلمات المفتاحية: سوق الأوراق المالية، شراء الأسهم، أسهم الخزينة، إلغاء الأسهم المشتراة، الإفصاح.

* أستاذ في قسم القانون التجاري– كلية الحقوق– جامعة دمشق.

The mechanism of buying the shareholding company for its shares in the stock market

*Dr. Haitham Altass

Abstract

After considering the decision of the shareholding company to buy part of its shares as one of the decisions surrounded by distrust in terms of its theoretical departure from the basic purposes of the company, not to mention the possibility of prejudice to it's the company's capital, Is now an integral part of the policy of the major international companies, because of the acquisition of these privileges to enable the shareholding companies to cope with market fluctuations and external control tools that may resort to competitors for the purpose of acquisition, As well as the possibility of using them in the context of their investment policies and in the framework of activating the reward and incentive systems for their employees, which made the study of the mechanism of implementation in the stock market is an urgent need as it may contribute to removing the ambiguity of both companies or investors and thus reduce the possibility of transformation To a fraudulent tool.

Keywords: stock market, stock purchase, treasury stock, cancellation of purchased shares, disclosure.

* Professor at the Department of Commercial Law, Faculty of Law, Damascus University

المقدمة:

غالباً ما تؤسس الشركات المساهمة[1] الموكل إليها النهوض بالمشاريع الضخمة واسعة النطاق لتعيش مدة طويلة، ومن ثَمَّ 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[2]، ما استدعى وجود أدوات وعمليات خاصة على درجة من التطوُّر والمرونة تستخدمها عند الضرورة.

وتظهر في هذا السياق عمليّة شراء الشركة لأسهمها بوصفها إحدى هذه الأدوات المتميزة، ففي الوقت الذي تنطوي فيه على عدد من المخاطر إذا ما استُغلَت بطريقة مغلوط فيها، فإنَّ تنفيذَها بالشكل الصحيح والمعتبر قانوناً يعود بفوائد كثيرة[3] سواء على المستوى القانوني والاقتصادي، وحتى الاجتماعي أيضاً، ذلك كلّه انعكس تفاوتاً في لحظ هذه العملية على المستوى التشريعي، من حيث حظرها وإباحتها، فنجد أنّ المشرع المصري نصّ في المادة /48/ لقانون الشركات[4] والمعدلة بالقانون رقم /3/ لعام 1998 على أنَّه "إذا حصلت الشركة بأيةِ طريقة على جانبٍ من أسهمها تعيّن عليها أنْ تتصرفَ في هذه الأسهم للغير في مدة أقصاها سنة من تاريخ حصولها عليها، وإلَّا التزمت بإنقاص رأس مالها بمقدار القيمة الاسميّة لتلك الأسهم وباتباع الإجراءات المقررة لذلك، ويجوز للشركة شراء بعض أسهمها لتوزيعها على العاملين بها كجزء من نصيبهم في الأرباح".

---

[1] نظراً إلى أنَّ الدراسة في هذا البحث تتضمن الإشارة إلى عدة تشريعات على المستوى المقارن، ولمَّا كان تقسيم الشركات المساهمة بين عامة وخاصة ليس شائعاً في بعض التشريعات المقارنة محل الدراسة، كما هو الحال في التشريع المصري، فإن عنوان هذا البحث لم يقتصر على الشركات المساهمة العامة، بل جاء عموماً بحيث يمكن دراسة عملية شراء الشركة لأسهمها في إطار هذه التشريعات.

[2] Rajankishen, "Financial Crisis, Capital Outflows, and Policy Responses: Examples from East Asia", Journal of Economic Education, 2007, Vol. 38, No. 1.

[3] Theo Vermaelen, Share repurchases can be a good deal, Financial time Journals, 19/12/2006.

[4] قانون الشركات المصري رقم /159/ لعام 1981.

وقد عدَّ بعضهم[5] أنَّ هذا النصَّ أجاز عملية الشراء مطلقاً، واستندوا في هذا إلى تفسيرهم لعبارة "بأيّة طريقة" الواردة فيه، على أنّها بأيّة حالة، ولأيّ سبب، في حين أنَّ رأياً آخر[6] انتقد هذا التوجّه السابق وأكد أن الحظر لا يزال هو الأصل في التشريع المصري.

والراجح في هذا المجال، أنَّ الأصل في التشريع المصري هو حظر عملية شراء الشركة لأسهمها، مع تأكيد وجود بعض الاستثناءات التي نصّت عليها المادة /149/ من اللائحة التنفيذيّة لقانون الشركات، ومنها حالة تخفيض رأس المال.

في حين أنَّ المشرع السوري نصّ في الفقرة الأولى من المادة /97/ لقانون الشركات[7] 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".

ومن ثَمَّ فإنَّه أجازَ صراحة شراء الشركة المساهمة المغفلة العامة لأسهمها وبيعها، وأحال البحث في تنظيمها إلى القواعد والأحكام الصادرة عن هيئة الأوراق والأسواق المالية، دون أن يشير إلى إمكانية قيام الشركة المساهمة المغفلة الخاصة[8] بمثل هذا الشراء، في حين أن قانون الشركات الأردني نصّ[9] على حق هذا النوع من الشركات المساهمة في شراء أسهمها التي سبق وأصدرتها فضلاً عن إعادة بيعها

---

[5] د. محمد فريد العريني، الشركات التجارية، دار المطبوعات الجامعية، لعام 2002، ص 280؛ مصطفى كمال طه، الشركات التجارية، دار المطبوعات العربية، سنة 2000، بند رقم 245.

[6] د. محمد محب الدين قرباش، النظام القانوني لشراء الشركة لأسهمها، رسالة دكتوراه، جامعة القاهرة كلية الحقوق، لعام 2004، ص38 وما بعدها.

[7] أُشِيرَ إليه لاحقاً بقانون الشركات.

[8] عرّف قانون الشركات السوري الشركة المساهمة المغفلة الخاصة في المادة (86_ف2) بأنّها: شركة تتألف من عدد من المساهمين لا يقل عن ثلاثة، ويكون رأسمالها مقسماً إلى أسهم متساوية القيمة، وتكون مسؤولية المساهم فيها محددة بالقيمة الاسمية للأسهم التي يملكها في الشركة.

[9] المادة (68–الفقرة هـ) من قانون الشركات الأردني، رقم /22/ لعام 1997 وتعديلاته.

وفي هذا المجال أصدرت هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية القرار 56/م[10]، الذي تضمن وعلى وجه التفصيل تعليمات شراء الشركات المساهمة للأسهم الصادرة عنها "أسهم خزينة"، دون أنْ يتبع ذلك صدور أيّ قرار ينظم عملية الشراء عندما يكون الغرض منها إلغاء الأسهم المشتراة.

وأمام هذا التفاوت التشريعي في لحظ عملية الشراء، والغموض المحيط بها، فضلاً عن الأسئلة الكبيرة التي تطرحها، يُصبح لتعريف هذه العملية أهمية كبيرة، وفي هذا السياق عرَّف المشرع السوري في القرار رقم 56/م[11] عملية الشراء بأنها "شراء الشركة لأسهم الخزينة الخاصة بها"، إلَّا أنَّ هذا التعريف لم يوضّح الإطار العام لهذه العملية، وبشكل عام فإن الشركات تكون أمام إحدى حالتين عند شرائها لأسهمها، الأولى تتمثل بإمكانية احتفاظها بها خلال مدة محددة حيث تسمى هذه الأسهم بأسهم الخزينة ويكون لها الحق بعد ذلك ببيعها، وغالباً ما تلجأ الشركات لهذا الأسلوب عند ما يكون الغرض من عملية الشراء هو الاستثمار، أو التحكم بأسعار أسهمها، في حين أن الحالة الثانية تتمثل بإمكانية إلغائها لأسهمها التي اشترتها وتكون الشركة ملزمة بمثل هذا الإجراء عندما يكون الهدف من الشراء هو التصفية، أو تخفيض رأس مالها[12]، وفي هذه الحالة الأخيرة غالباً ما تتشابه عملية الشراء بعملية أخرى؛ وهي استهلاك الشركة لأسهمها[13]، على اعتبار أن كلاً منهما يشكّل إجراءً استثنائياً ترد الشركة بموجبه إلى مساهميها قيمة أسهمهم قبل انتهاء أجلها، إلَّا أنَّ فارقاً جوهرياً بين العمليتين يظهر عندما يُمنح المساهم

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

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

[12] د. محمد محب الدين قرباش، مرجع سابق، ص16 وما بعدها.

[13] ويُعرَّف الاستهلاك في هذا المجال بأنَّه: رد معجل للقيمة الاسمية لأسهم المساهم في أثناء حياة الشركة، ودون الانتظار لانتهاء أجلها، وتصفيتها.

الذي استهلكت أسهمه أسهماً يطلق عليها أسهم تمتع[14] من شأنها أن تبقيه على اتصال بالشركة من خلال عدد من الحقوق التي يستمر محافظاً عليها[15]، في حين أن المساهم الذي اشترت الشركة أسهمه يصبح غريباً عنها.

وبناءً على ما سبق فإن هذا الغموض في مفهوم عملية الشراء فضلاً عن تشابهها مع عمليات أخرى، واختلاف مصير الأسهم المشتراة تبعاً لغرض الشركة منها خلّفَ بمجمله صعوبات عدَّة على مستوى تنفيذها في سوق الأوراق المالية، ما استدعى دراستها دراسة مفصلة يتم فيها تعرّف مختلف الإجراءات السابقة والمرافقة لدخول الشركة المساهمة في سوق الأوراق المالية وشرائها جزءاً من أسهمها.

أهداف البحث وطريقته:

تنبع أهمية هذا البحث من أهمية عملية الشراء نفسها، بوصفها أداة مرنة تُمكّن الشركات من تنفيذ عمليات نوعية كالتحول والتصفية بمرونة أكبر، أو في حال مواجهتها لعرض عام معادٍ بالشراء (OPA)، إلَّا أنَّ أياً من هذه الأغراض قد لا يتحقق في حال نُفّذت هذه العملية خلافاً للقوانين والنواظم المرعية في هذا الإطار، ما يستتبع البحث بحثاً دقيقاً في مراحل وخطوات قيامها بشكلها الصحيح والمعتبر قانوناً ضمن سوق الأوراق المالية.

وقد جرى تناول موضوع هذه الدراسة عن طريق تقسيميها إلى مطلبين أساسيين:

- الإجراءات السابقة على الدخول في سوق الأوراق المالية.
- تنفيذ أوامر الشراء داخل سوق الأوراق المالية والإفصاح المرافق.

[14] د. حسين عطا حسين سالم، مقالة علمية بعنوان "أنواع الأسهم"، منشورة في مجلة القانون والاقتصاد الصادرة عن جامعة القاهرة كلية الحقوق، العدد السابع والسبعون، لعام 2007، ص 27-28.

[15] د. سعيد يوسف البستاني، قانون الأعمال والشركات "القانون التجاري العام -الشركات والمؤسسات التجارية-الحساب الجاري والسندات القابلة للتداول"، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لعام 2004، ص 434.

المطلب الأول: الإجراءات السابقة على الدخول في سوق الأوراق المالية

يقصد بالإجراءات السابقة على الدخول في سوق الأوراق المالية تلك الخطوات الأولى والأساسية التي يجب على الشركة القيام بها تمهيداً للبدء بالشراء في السوق، ويمكن اختصارها بخطوات ثلاث، الأولى تتمثل بقرار الشركة شراء جزء من أسهمها، والثانية تتلخص بالحصول على موافقة الجهة الرقابية في السوق وترخيصها بالشراء، وأخيراً الإعلان عن عملية الشراء؛ وهذا ما درسناه دراسته تباعاً.

الفرع الأول: قرار الشركة شراء أسهمها:

قد تلجأ الشركات إلى شراء أسهمها بشكل عَرضي دون تخطيط مسبق؛ وذلك لتخطي ظروف معينة تُلم بها كالأزمات العابرة، كما أنّ حقّها بالشراء قد يكون مؤسساً بموجب نصوص صريحة في نظامها الأساسي[16]، إلَّا أنّ الثابت في هذا المجال أنّ قراراً داخلياً على مستوى الشركة يصدر عن إحدى جهاتها المخوّلة إصداره، هو أوّل ما يُظهر عملية الشراء للوجود.

وفي هذا السياق أشار القرار رقم 56/م في الفقرة(أ) من المادة /2/ إلى أن مجلس إدارة الشركة الراغبة في الشراء هو الجهة المخوّلة إصدار مثل هذا القرار؛ وذلك من خلال النصّ على أنّه "على الشركة الراغبة في شراء الأسهم الصادرة عنها أن تقوم فوراً بإبلاغ الهيئة بذلك لأخذ موافقتها وفي موعد أقصاه يوم العمل التالي لقرار مجلس الإدارة القاضي بشراء أسهمها"، وفي السياق نفسه كانت قد تبنّت تشريعات[17] أخرى توجهاً مشابهاً.

ومع المرونة الكبيرة التي يمنحها تخويل مجلس إدارة الشركة المساهمة مثل هذه الصلاحية، سواء لجهة سرعة إصدار قرار الشراء أم لجهة سهولة اتخاذه، إلا أنه يُغفل

[16] د. جاك الحكيم، الشركات التجارية، منشورات جامعة دمشق، الطبعة الرابعة، لعام 2006، ص353.

[17] المادة (2–ف1) من الضوابط والإجراءات التنظيمية المتعلقة بالسماح للشركات بشراء أسهمها القطرية؛ المادة (1–ف1/أ) من قرار رئيس مجلس إدارة هيئة الإمارات للأوراق المالية والسلع، رقم (113/ر) لسنة 2006.

جانباً على درجة من الأهمية، يتمثل في وجوب مراعاة مصالح أكبر شريحة من المساهمين، ومن ثَمَّ ضرورة تصدّي الهيئات العامة للشركة لمثل هذا القرار.

الأمر الذي دفع عدداً من القرارات الناظمة لهذه العملية[18] إلى تبنّي توجهات أخرى تعدُّ أكثر انسجاماً مع مصالح الشركة ككيان مستقل والمساهمين فيها، ومنها ضرورة صدور قرار الشراء عن الهيئة العامة للشركة؛ وذلك بناءً على توصية من مجلس إدارتها، أو أن يصدر هذا القرار عن مجلس الإدارة، لكن بناءً على تفويض من قبل هيئتها العامة، ومن ثَمَّ توفير الحدّ الأدنى من الحماية لهم.

وفي هذا السياق فإنَّ قرار الشركة شراء أسهمها يصدر متضمناً لنسبة الأسهم التي ترغب بشرائها، على اعتبار أن أغلب التشريعات والقرارات الناظمة لعملية الشراء[19] كانت قد حصرت عدد الأسهم الممكن للشركة شراءها لهذه الغاية بنسبة محدّدة _قد تزيد أو تنقص تبعاً لضخامة السوق وخبرة شركاته_ وقد نصّت الفقرة (أ) من المادة /4/ للقرار 56/م على "ألَّا يتجاوز عدد الأسهم المراد شراؤها 5% من أسهم الشركة"، ومع صراحة هذا النصّ وأهميته، إلَّا أنَّ من شأنه أن يقلل من هامش مرونة هذه العملية، نظراً إلى النسبة الجامدة التي حدَّدها، بعكس الآلية المرنة التي جاءت بها التعليمات الناظمة لعملية الشراء الأردنية إذْ نصّت في الفقرة (أ) من المادة/5/ على " ألَّا يتجاوز عدد الأسهم المراد شراؤها (5%) من عدد الأسهم المكتتب بها للشركة، إلَّا أنَّه يجوز وبموافقة الهيئة أن تبلغ هذه النسبة ما لا يتجاوز (10%)".

---

[18] المادة (3) من تعليمات شراء الشركات المساهمة العامة للأسهم الصادرة عنها "أسهم الخزينة"، الأردني؛ المادة (4) من قرار مدير السوق الكويتي رقم /1/ لسنة 2009 بخصوص إجراءات شراء وبيع شركات المساهمة لأسهمها في السوق.

[19] Section (725) Treasury shares: maximum holdings, British, companies Act 2006.

المادة (1) من قرار رئيس مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية الإماراتية رقم (113/ر) لسنة 2006؛ المادة (2-ف2) من الضوابط والإجراءات التنظيمية المتعلقة بالسماح للشركات بشراء أسهمها القطري.

ومن جهة ثانية فإنّ الوضعَ يختلف تماماً عندما يكون الغرض من شراء الشركة لأسهمها هو إلغاء الأسهم المشتراة وتخفيض رأس المال[20]، سواء على صعيد الجهة المخولة اتخاذ القرار بالشراء في الشركة أم من حيث نسبة الأسهم الممكن شراؤها.

إذْ تعمد الشركة في هذه الحالة إلى شراء عدد من أسهمها المتداولة في السوق بقيمة مماثلة لمقدار التخفيض المطلوب ومن ثم تلغيها[21]، وتكون صلاحية اتّخاذ هذا القرار بالشراء من اختصاص الهيئة العامة غير العادية[22] للشركة بوصفها الجهة المخوّلة تعديل النظام الأساسي لها، وهذا ما يمكن الأخذ به في حال نُظِّمَتْ هذه الصورة من صور الشراء في ظلّ قانون الشركات السوريّ[23].

ومن ثَمَّ فإنّ أيّ قرار بالشراء بهدف تخفيض رأس المال يصدر عن مجلس الإدارة يكون مشوباً بالبطلان[24] لصدوره عن سلطة غير مختصة، وممَّا لا شكَّ فيه أنَّ بطلان قرار الشراء يؤدّي إلى بطلان عمليّة الشراء كلّها، وبالمقابل فإن نسبة الأسهم التي من الممكن للشركة شراؤها بقصد تخفيض رأس مالها، تختلف عن تلك المحددة لغايات الاحتفاظ نظراً إلى ضآلة هذه الأخيرة، الأمر الذي شكّلَ دافعاً لتضمين تعليمات الشراء لأغراض تخفيض رأس المال الأردنية نصاً يحدد نسبة أعلى للأسهم الممكن شراؤها في هذه الحالة، وقد جاء في الفقرة الثانية من مادتها الثانية ما يأتي: تكون نسبة عدد الأسهم المراد شراؤها أقل من نسبة 40% من عدد الأسهم المكتتب بها، وفي حال بلوغ النسبة 40%، أو أكثر؛ على الشركة أن تلتزم بإجراءات عرض التملّك العام.

[20] ويجري تخفيض رأس مال الشركة عن طريق شراء الشركة لأسهمها عندما تقوم الشركة بشراء جزء من أسهمها مساوٍ لمقدار الجزء المراد تخفيضه من رأس المال وتعمد إلى إلغاء هذه الأسهم.

[21] د. محمد فريد العريني & د. محمد السيد الفقي، القانون التجاري: الأعمال التجارية والشركات التجارية، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت لعام 2002، ص665.

[22] المادة (68) قانون الشركات المصري؛ المادة (168) قانون الشركات الكويتي.

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

[24] د. محمد محب الدين قرباش، مرجع سابق، ص245.

وتلي مرحلة صدور قرار الشركة شراء جزء من أسهمها ضرورة الحصول على ترخيص بالعملية من الجهات الرقابية على السوق.

الفرع الثاني: إبلاغ الجهات الرقابية بالعملية والحصول على موافقتها:

يعقب صدور قرار الشركة القاضي بشراء أسهمها، إجراء على درجة من الأهميّة يتمثل بضرورة الحصول على موافقة الجهة المولجة الرقابة على الأسواق الماليّة والمخوّلة هذه الصلاحية، وتعدُّ هيئة الأوراق والأسواق الماليّة الجهة[25] المخوّلة منح مثل هذا الترخيص أو الموافقة على الشراء في ظلِّ التشريع السوريّ.

وقد حدد القرار 56/م في الفقرة(أ) من مادته الثانية موعداً لهذا الإجراء أقصاه يوم العمل التالي لتاريخ صدور قرار مجلس الإدارة، إذْ يُقَدَّمُ طلب الحصول على موافقة هيئة الأوراق بموجب استمارة تتضمن عدداً من البنود الأساسية[26]، كعدد الأسهم التي ترغب الشركة بشرائها، وأسباب الشراء فضلاً عن مصادر التمويل، ولهذا البند الأخير أهميّة خاصة على اعتبار أنّ القرار 56/م كان قد اشترط في الفقرة (ب) من مادته الرابعة على أن "يتمّ تمويل الشراء عن طريق الأرباح المدورة والاحتياطيات الاختيارية للشركة"، وذلك في محاولة منه لضمان عدم المساس بمبدأ ثبات رأس المال، بوصفه يشكل الحدّ الأدنى لضمانة الدائنين، ولاسيَّما وأنّ هذا القرار يُعنى فقط بحالة الشراء مع احتفاظ الشركة بأسهمها المشتراة، ما يجعل جزءاً من رأس المال وهميّاً في حال تم تمويل هذه العملية بأموال مقتطعة منه، إلا أنّ القرار 56/م بالمقابل لم يلزم الهيئة بحدّ أقصى للمدة التي يجب خلالها أنْ تعطي جوابها بالموافقة أو الرفض على الشراء، ما قد يقلل من مرونة هذه العملية وسرعتها، في حين أنّ المشرع القطريّ نصّ في الفقرة الثالثة من المادة /2/ للضوابط والإجراءات التنظيمية المتعلقة بالسماح للشركات بشراء أسهمها؛ على أن تقوم

[25] المادة (2–الفقرة أ) من القرار 56/م.

[26] موقع هيئة الأوراق والأسواق السورية: http://www.scfms.sy/، تم النظر بتاريخ 2014/11/16، pm9:20.

الهيئة بإصدار قرارها بالموافقة أو الرفض خلال مدة أقصاها عشرة أيام عمل من تاريخ تقديم الطلب المستوفي للشروط والمتطلبات.

ومن جهة ثانية فإنّ هذه الاستمارة المذكورة آنفاً لا تعدُّ كافيةً بحدّ ذاتها لتشكيل قناعة الهيئة من حيث الموافقة على الشراء أو رفضه، ما دفع القرار 56/م إلى النصّ في الفقرة (أ) من المادة /2/ لضرورة إرفاق عدد من الوثائق بها، حيث لا غنى عنها عند دراسة الهيئة لطلب الموافقة على الشراء، وهي قرار مجلس إدارة الشركة القاضي بشراء جزء من أسهمها، وبيان بعدد الأسهم التي تنوي الشركة شراءها، فضلاً عن بيان يوضّح تاريخ بدء عملية الشراء، ومدة الاحتفاظ بأسهم الخزينة، وأخيراً شهادة من مدقق حسابات الشركة يتضمن رأيه في عملية الشراء، وأثر ذلك في السيولة والنشاط الأساسي للشركة.

وفي السياق نفسه فإن عدداً من القرارات والتعليمات الناظمة لعملية الشراء[27] على المستوى المقارن ألزمت الشركات بضرورة إبلاغ الجهة المشرفة على سوق المال فيها بعملية الشراء والحصول على موافقتها.

ويعدُّ هذا الترخيص بالشراء نوعاً من الرقابة السابقة على العملية[28]، إلَّا أنّه لا يعدُّ كافياً بذاته لضمان قيام هذه العملية بالشكل الأمثل، ما دفع باتجاه النصّ على ضرورة إعلام سوق الأوراق المالية بقرار الشراء بوصفه الوسط أو البيئة التي تتمّ فيه هذه العملية.

وفي هذا الإطار أكد القرار 56/م ضرورة إبلاغ سوق الأوراق المالية بكل من قرار الشراء وموافقة هيئة الأوراق المالية عليه، بوصفه معنيَّاً مباشرة بالعملية وبالتفاصيل اليومية لتنفيذها، وذلك من خلال نص الفقرة (أ) من المادة /2/ التي جاء فيها أن "على

[27] المادة (2) من القرار الإداري رقم 2005/6 م المتعلق بقواعد إعادة شراء الشركة المساهمة العامة لأسهمها العماني، لعام 2005؛ المادة (3) تعليمات شراء الشركات المساهمة العامة للأسهم الصادرة عنها "أسهم الخزينة"، الأردني؛ المادة (1–ف1/ب) من قرار رئيس مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع الإماراتية رقم (113/ر) لسنة 2006.

[28] An introduction to Broker- dealers for state and local Governments, Second Edition, Sofia Ana Anastopoulos GFOA, p 42, 2008.

الشركة إبلاغ السوق خطياً بقرار مجلس الإدارة المتعلق بالشراء فور صدوره، وكذلك بموافقة الهيئة فور صدورها".

كما أنه لم يُغفل الحالات التي يجب فيها على الشركات التي تنشط في مجالات معينة، كالقطاع المصرفي والتأميني من الحصول على موافقة من الجهة المشرفة عليها مباشرة، وقد نصّ في المادة /16/ على أنه "1- يجب على شركات المصارف الحصول على موافقة المصرف المركزي قبل التعامل لحسابها بأسهم الخزينة، 2- يتوجب على شركات التأمين الحصول على موافقة هيئة الإشراف على التأمين قبل التعامل لحسابها بأسهم الخزينة."

ولا يخفى على أحد مدى أهمية هذين القطاعين ودورهما الكبير في قيادة الاقتصاد على مستوى الدولة، وهذا ما يستتبع ضرورة الحصول على موافقة من الجهات المشرفة عليها مباشرة، بوصفها الأقدر في هذا المجال على تحديد وضعها المالي وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها.

وفي السياق نفسه تبنّت عدداً من القرارات الناظمة لعملية الشراء[29] توجهاً مشابهاً لما جاء في القرار 56/م لجهة إبلاغ السوق والحصول على موافقة الجهة المشرفة على القطاع الذي تنشط فيه، في حين أنّ قرار الشراء الكويتي ذهب أبعد من ذلك عندما لم يقف عند حدّ إبلاغ سوق الأوراق المالية، بل أكد ضرورة الحصول على موافقته أيضاً، باعتبار الجهة الأكثر اطلاعاً على أحوال الشركة، وذلك من خلال النصّ[30] على أنه "يتعين على الشركة أن تحصل على موافقة مسبقة من السوق قبل قيامها بشراء أسهمها أو بيعها"، وبالتالي فإنّه ضاعف من عملية الرقابة السابقة على تنفيذ عملية الشراء.

[29] المادة (2-ف2/ب، هـ) الضوابط والإجراءات التنظيمية المتعلقة بالسماح للشركات بشراء أسهمها القطرية؛ المادة (6) من تعليمات شراء الشركات المساهمة العامة للأسهم الصادرة عنها "أسهم الخزينة"، الأردني؛ المادة (2) من القرار الإداري العماني رقم 2005/6.

[30] المادة (4) من قرار مدير السوق الكويتي رقم /1/ لسنة 2009 بخصوص إجراءات شراء وبيع الشركات المساهمة لأسهمها في السوق.

أمّا في الأحوال التي يكون الغرض من عمليّة الشراء هو تخفيض رأس مال الشركة عن طريق شراء أسهمها وإلغائها، فإنّ مجرّد القيام بالإجراءات السابقة سواء من حيث ضرورة إبلاغ الجهة الرقابيّة على السوق وأخذ موافقتها، وموافقة الجهة المشرفة مباشرةً على الشركة فضلاً عن إبلاغ السوق نفسه، لا تعدُّ كافية إذ إنَّ موافقة الوزارة على التخفيض مطلوبة وفق ما أكّده المشرع الكويتيّ في معرض تنظيمه لعملية الشراء كطريقة لتخفيض رأس المال إذْ نصّ[31] على أنّه "لا يجوز تخفيض رأس مال الشركة إلا بقرار من الجمعية العامة غير العادية بناء على قرار مسبب من مجلس الإدارة، وبعد موافقة الهيئة والوزارة".

أمّا وأنّ الشركة كانت قد اتخذت قرارها بشراء جزء من أسهمها، وحصلت على الترخيص المطلوب لذلك، وأحاطت السوق علماً بذلك كلّه، فإنّ إجراءً جديداً يجب أن يتم ويتمثل بضرورة إظهار هذا القرار إلى العلن من خلال النشر في الصحف.

الفرع الثالث: الإعلان عن عملية الشراء:

إنّ مجرَّد إبلاغ الجهات الرقابيّة بقرار الشراء لا يعدُّ كافياً بحدِّ ذاته لإعلام جميع الأطراف المتوقّع تأثرهم به، ومن ثَمَّ كان من المهم في هذا الإطار أنْ يتمَّ إيجاد وسيلة من شأنها تأمين إعلام كلّ من المستثمرين في السوق، سواء المساهمين في الشركة الراغبة بالشراء أم غير المساهمين، فضلاً عن دائنيها الذين يعدّون الفئة المستهدفة حقيقةً من هذا الإعلان، نظراً إلى عدم امتلاكهم القنوات الخاصة التي تمكنهم من العلم بقرار على درجة من الأهميّة كقرار الشراء هذا، كما هو الحال بالنسبة إلى بقية أطراف العمليّة.

وفي هذا المجال نصّ القرار 56/م[32] على لزوم إعلان الشركة عن موافقة هيئة الأوراق والأسواق المالية على قرارها بالشراء، وذلك في صحيفتين يوميتين قبل عشرة أيام

[31] المادة (75) من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات الكويتي رقم /25/ لعام 2012.

[32] المادة (3) من القرار 56/م.

على بدء عملية الشراء، وضرورة تضمين هذا الإعلان قرار مجلس الإدارة القاضي بالشراء، وعدد الأسهم التي تنوي الشركة شراءها، فضلاً عن تاريخ بدء عملة الشراء، ومدة الاحتفاظ بالأسهم المشتراة على هذا الوجه، وأخيراً منح الهيئة الحقّ بإلزام الشركة تضمين الإعلان أيّة معلومة أخرى تراها ضرورية.

ومن ثَمَّ فقد سعى وحرصاً منه على حماية حقوق المساهمين والغير معاً إلى إحاطتهم علماً بأهمِّ المعلومات المتعلقة بعملية الشراء، وذلك قبل البدء بمرحلة التنفيذ ضمن السوق، إلَّا أنَّه وبالمقابل لم ينصّ على أيّ جزاء مترتب على عدم قيام الشركة بمثل هذا الإجراء ما يجعل هذه الحماية ناقصة.

ولم يختلف الوضع كثيراً بالنسبة إلى المساهمين في إطار عمليّة الشراء عندما يكون الغرض منها تخفيض رأس المال، وقد نصّ المشرع الكويتيّ[33] في هذا المجال على أنَّه "يتمُّ تخفيض رأس المال بإحدى الطرائق الآتية: 3/ شراء الشركة لعدد من أسهمها بقيمة المبلغ الذي تريد تخفيضه، ويجب على الشركة في هذه الحالة أن توجّه طلب الشراء إلى جميع المساهمين بإعلان ينشر في صحيفتين يوميتين واسعتي الانتشار باللغة العربية، وعلى موقع الشركة الإلكترونيّ"، ومن ثَمَّ فإنّه لم يشرْ أيضاً إلى الحالة التي لا يتمّ فيها القيام بمثل هذا الإعلان.

أمّا بالنسبة إلى دائني الشركة فإنّ للإعلان[34] عن قرارها تخفيض رأس مالها أهميّة كبيرة في إطار عمليّة الشراء، لما يترتب عليه من تأكيد لحقّهم في الاعتراض على قرار التخفيض هذا في حال إضراره بمصالحهم نظراً إلى إمكانية تمويله بأموال مقتطعة من رأس مال الشركة نفسه، وقد نصّ[35] المشرع المصريّ في هذا السياق على أنّه "يجوز للدائنين الذين نشأت حقوقهم قبل نشر قرار تخفيض رأس المال على الوجه المبين بالمادة

[33] المادة (77–ف3) من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات الكويتي رقم /25/ لعام 2012.

[34] المادة (112–ف3) من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري: وينشر التعديل في صحيفة الشركات على نفقة الشركة؛ المادة (76) من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات الكويتي.

[35] المادة (113) من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري.

السابقة، والممثّل القانونيّ لجماعة حملة السندات التي أصدرتها الشركة قبل ذلك التاريخ، الاعتراض على قرار تخفيض رأس مال الشركة ما لم يكن التخفيض مترتباً على خسارة منيت بها الشركة.

ويجوز للشركة أن تردَّ إلى الدائنين المعترضين حقوقهم، أو أن تقدّم لهم الضمانات اللازمة لأداء حقوقهم في مواعيدها، ويكون للدائن المعترض إذا لم يقبل ما تعرضه عليه الشركة أنْ يلجأ إلى القضاء للحكم له بما يحفظ حقوقه، وفى الأحوال جميعها لا يجوز للدائنين الذين نشأت حقوقهم بعد نشر قرار التخفيض الاعتراض على تخفيض رأس مال الشركة.

ومن ثَمَّ فإنّ المشرع المصريّ لم يقرر حماية دائني الشركة في حالات تخفيض رأس المال جميعها، بل حصرها فقط في الحالات التي تخفض فيها الشركة رأس مالها لسبب آخر غير الخسارة، على اعتبار أنّه في هذه الحالة الأخيرة[36] فإنّ الخسارة نفسها هي التي تضرّ بمصالحهم وليس تخفيض رأس المال، ومن ثَمَّ فإنّ هذا التخفيض لا يعدو أن يكون إجراءً إصلاحياً يستفيد منه الدائنون أيضاً.

كما أنه ميّز بين فئتين من الدائنين بالنسبة إلى الحق بالاعتراض على قرار التخفيض، الفئة الأولى وهي التي نشأت حقوقها بعد إجراء التخفيض، هؤلاء لا يجوز لهم الاعتراض، على اعتبار أنّهم تعاملوا مع الشركة وهم على علم بالتخفيض، أمّا الفئة الثانية فتتألف من أولئك الدائنين الذين نشأت حقوقهم في وقت سابق على نشر قرار التخفيض، هؤلاء وحدهم من يحقّ لهم الاعتراض[37]، ومتى قدم هذا الاعتراض فإنّ للشركة أنْ تختار أحد حلّين، الأوّل يتمثّل بوجوب أدائها لحقوق الدائنين المعترضين فوراً، أمَّا الثاني فيلزمها بتقديم ضمانات تكفل أداءها لحقوقهم في مواعيدها، ويكون للدائن الحقّ باللجوء إلى القضاء في حال لم يقبل ما تعرضه عليه الشركة[38].

[36] د. محمد محب الدين قرباش، مرجع سابق، ص82.

[37] د. أميرة صدقي، النظام القانوني لشراء الأسهم من جانب الشركة المصدرة لها، دار النهضة العربية، مصر، 1993، ص228.

[38] المادة (113–ف2) من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري.

أمَّا في ظل التشريع السوري وفي حال إجازة عملية الشراء بوصفها إحدى طرائق تخفيض رأس المال فإن قانون الشركات منح دائني الشركة حماية أكبر عندما نصّ في الفقرة الأولى من المادة /105/ على ضرورة أن يرفق بطلب التصديق على تعديل النظام الأساسي للشركة المتضمن تخفيض رأسمالها شهادة صادرة عن مدقق حساباتها تفيد بأن التخفيض لا يمس بحقوق الدائنين، لكنه لم يكتفِ بهذا النص بل أكد في الفقرة الثالثة من المادة ذاتها حق الدائنين الذين يبلغ مجموع دينهم ما لا يقل عن 10% من ديون الشركة، وفق ما هو وارد في تقرير مدقق الحسابات، في إقامة الدعوى أمام المحكمة المختصة[39] في مركز الشركة، أو موطنها المختار خلال ثلاثين يوماً من تاريخ الإعلان عن التخفيض في الصحف لآخر مرة، وذلك لإبطال قرار التخفيض الذي من شأنه الإضرار بمصالحهم، ولا تسري مهلة الشهر بحق الدائنين الذين لا يرد اسمهم في الإعلان، ونظراً إلى أن الإجراءات القضائية قد تطول في هذا المجال، وحرصاً منه على عدم تمكين الشركة من تنفيذ هذا التخفيض قبل صدور الحكم القضائي، فإنه أجاز في الفقرات /4_5_6/ من هذه المادة للمحكمة أن تقرر وقف تنفيذ قرار التخفيض إلى حين البت بالدعوى؛ وذلك بقرار تتخذه في غرفة المذاكرة يتصف بالنفاذ المعجل، ويجب أن تنظر بهذه الدعوى على وجه السرعة، بحيث تعقد جلساتها كل 72 ساعة على الأكثر، وجعل قرارها في هذا السياق مبرماً.

وبناءً على ما سبق فإنّ للإعلان عن عمليّة شراء الشركة لأسهمها في إطار تخفيض رأس المال آثاراً تختلف اختلافاً جوهرياً عن تلك المشار إليها في عملية الشراء التي ينتج عنها أسهم خزينة، ويعدُّ هذا الإعلان الخطوة الأخيرة التي تسبق الدخول في السوق لتنفيذ العملية ضمنه.

[39] وهي محكمة البداية المدنية التي يقع مركز الشركة ضمن اختصاصها المكاني.

المطلب الثاني: تنفيذ أوامر الشراء داخل سوق الأوراق المالية والإفصاح المرافق

مع أهمية الإجراءات السابقة بوصفها مراحل أساسية لابد منها لقيام عملية الشراء بشكلها الصحيح والمعتبر قانوناً، إلَّا أنَّ ما يُرتب الآثار الحقيقية لهذه لعملية ويعطيها شكلها النهائي هو تنفيذها داخل سوق الأوراق المالية، وغالباً ما يبدأ هذا الإجراء بعد إعلان الشركة عن العملية وفق ما ذكرنا سابقاً، إذْ تبدأ السوق بتلقي أوامر الشراء المتقابلة والإفصاحات المرافقة واللاحقة لها.

الفرع الأول: إجراءات تنفيذ أوامر الشراء في سوق الأوراق المالية

تحت ضرورات تشجيع الاستثمار من جهة، وتسهيل انتقال رؤوس المال بين البورصات المختلفة من جهة ثانية، اتّجهت أغلب أسواق الأوراق المالية[40] إلى توحيد الإجراءات العملية للتداول وتنفيذ الأوامر ضمنها، أو على أقلّ تقدير إيجاد نوع من التشابه فيما بينها في هذا الخصوص، سواء من حيث اعتماد وسطاء[41] ماليين يسهم عملهم في السوق إلى التقليل من درجة المخاطر[42]، وذلك بالاستناد إلى الخبرة والمعلومات التي تتوافر لديهم، فضلاً عن استخدام نظام التداول الإلكتروني،[43] وما يضمنه تنفيذ فوري للأوامر حال تلاقيها، والعديد من الإجراءات الأخرى المتشابهة.

وفي هذا المجال نصّ قانون سوق دمشق للأوراق المالية[44] 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

[40] د. منير إبراهيم هندي، إدارة المنشآت المالية وأسواق المال، منشآت المعارف، الإسكندرية، 2006، ص15.

[41] المادة (3–الفقرة أ) من تعليمات تداول الأوراق المالية في سوق أبو ظبي للأوراق المالية، لعام 2006؛ المادة (69–الفقرة ب) من قانون الأوراق المالية الأردني رقم /76/ لعام 2002؛ المادة (88) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري، الصادر بقرار وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية رقم 135، لعام 1993.

[42] Hugh Collins, The Law of contract, 4 edition, Member of Lexis Nexis Group, U.K, 2003, p 199.

[43] دليل استخدام نظام التداول الإلكتروني لدى سوق أبو ظبي للأوراق المالية، لعام 2006؛ المادة (86) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري الصادرة بقرار وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية رقم /135/ لسنة 1993 وتعديلاته؛ المادة (1) من القرار رقم /324/ المتضمن نظام التداول وقواعده في سوق دمشق للأوراق المالية، لعام 2009 وتعديلاته.

[44] المادة (7–الفقرة أ) من قانون سوق دمشق للأوراق المالية رقم /55/ لعام 2006.

الداخلية وتعليماتها"، ويقصد بالوسيط في هذا الإطار الشخص الاعتباري المرخَّص له من قبل الهيئة لممارسة أعمال الوسيط المالي أو الوسيط لحسابه، ويتمتّع بالجنسية العربيّة السوريّة، ولمَّا عملية الشراء تتم في هذا المجال ضمن سوق الأوراق المالية فإنها تدخل في مفهوم التداول[45]، وتجدر الإشارة إلى أنَّ القرار 56/م لم يحدد هل كان دخول الشركة إلى السوق لشراء أسهمها يجري عن طريق وسيط واحد أو أكثر، في حين أنّ قرار الشراء العماني[46] ألزم الشركات بالدخول في السوق لشراء أسهمها من خلال أكثر من وسيط، وقد نصّ على أنَّه "أ_ يجب أنْ تتمّ عملية إعادة الشراء من خلال أكثر من وسيط"، وقد يكون السبب في ذلك محاولته الحيلولة دون حصر التنفيذ بوسيط واحد، ومن ثَمَّ إمكانية تواطئه مع الشركة بقصد التلاعب، وكذلك الأمر بالنسبة إلى أسلوب الشراء؛ إذ تُركت الشركات لتختار الأسلوب الذي يتناسب وظروفها، ومن ثَمَّ تكون مخيرة بين الشراء بطريق العرض العام[47] أو بطريق المناقصة، أو المزاد الهولندي[48] الذي لا يزال متبعاً من قبل الشركات الأمريكية[49].

[45] المادة (6) من قرار مدير السوق الكويتي رقم /1/ لسنة 2009 بخصوص إجراءات شراء شركات المساهمة لأسهمها وبيعها في السوق.

[46] المادة (13) من القرار الإداري رقم 2005/6 م المتعلق بقواعد إعادة شراء الشركة المساهمة العامة لأسهمها العُماني، لعام 2005.

[47] See Gustavo Grullon and David L. Ikenberry," what do we know about stock repurchases", rice university published by journal of Applied corporate finance, p33-34, spring 2000.

[48] وقد سميّت هذه الطريقة بالمزاد الهولندي للإشارة إلى نشأته من جهة، ولتمييزه عن المزاد العادي إذا أمكن القول، على اعتبار أنّ الشركة في هذه الحالة تقوم بجمع عروض البيع من المساهمين، المتوافقة مع المجال السعري الذي حددته، وتقسمها بحسب الشرائح السعريّة، ثم تعمد إلى شراء الأسهم ذات السعر الأقلّ، فإذا ما وصلت إلى الكميّة التي تريدها فإنّها تتوقف عن الشراء عند هذه الشريحة، وإلَّا فإنّها تستمر بالشراء حتى تنتهي أسهم هذه الشريحة، فتنتقل إلى الشريحة السعرية فتنتقل إلى الشريحة السعرية الأعلى، وهكذا حتى يتحقق مبتغاها، لكن ما سبق كلّه يبقى ضمن الحدود السعرية التي وضعتها مسبقاً.

[49] Ellisa Opstbaum Habbart & Samuel A Nolen & Steven A Cohen, United States Treasury Shares Guide IBA Corporate and M&A Law Committee 2014. P7

وفي الأحوال جميعها فإنّ على الشركة الراغبة بالشراء أنْ تعقدَ اتفاقية تعامل[50] مع الوسيط تحدد شكل العلاقة بينهما، وبعد إبرامها تصبح الشركة قادرة على إرسال أوامر الشراء إلى الشخص المخوّل استلام التفاويض[51] لدى الوسيط، و قد حظّر القرار رقم 68/م الصادر عن رئيس مجلس مفوضي هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية المتضمن نظام التعامل بين الوسطاء وعملائهم في الفقرة (ج) من المادة /12/ على أيّ موظف لدى الوسيط أنْ يستلم هذه التفاويض ما لم يكن مخوّلاً بذلك، ويقوم الوسيط بالتأكد من أنّ السعر المحدد في الأمر[52] ضمن الحدّ الأعلى والأدنى[53] لارتفاع الورقة المالية وانخفاضها، كما ألزم القرار 68/م في الفقرة (ط) من المادة /12/ الوسيط بضرورة تثبيت تاريخ ووقت استلام الأوامر عند استلامها من العملاء، وذلك لمراعاة التسلسل عند إدخال الأوامر إلى نظام التداول بما في ذلك التفاويض لصالح محفظته، إذْ يقوم وسيط التداول عن طريق المعتمد[54] بإدخال أوامر الشراء على نظام التداول الإلكتروني فور تلقيه التفويض بذلك، وغالباً ما يتضمن هذا التفويض تحديداً لطريقة الشراء، وعدد الأسهم التي ترغب الشركة بشرائها، والسعر الذي ستشتري على أساسه والحدّ الأقصى اليومي للشراء، وأيّة معلومات أخرى تقضي الأنظمة النافذة بضرورة تضمينها، ويتمّ التنفيذ فور تلاقي أمر شراء مع أمر بيع وفقاً لقواعد نظام التداول

[50] المادة (34) من القرار رقم /325/، المتضمن تعليمات التداول في سوق دمشق للأوراق المالية، لعام 2009 وتعديلاته؛ المادة (63_الفقرة أ) من قانون الأوراق المالية الأردني، رقم /76/ لعام 2002، وتعديلاته.

[51] عرّف القرار 68/م التفويض في المادة (2–الفقرة أ) بأنّه: الطلب الذي يقدمه العميل للوسيط طالباً منه ومفوضاً إياه تنفيذ عملية شراء ورقة مالية أو بيعها بناء على شروط محددة من قبل العميل.

[52] عرّفت تعليمات التداول في سوق دمشق للأوراق المالية الصادرة بالقرار رقم /325/ وتعديلاته أمر التداول في المادة (1) بأنه: الأمر المرسل إلى نظام التداول ممثلاً رغبة في البيع أو الشراء.

[53] المادة (10_الفقرة أ/4) من قانون سوق الأوراق المالية السوري، والمعدلة بموجب المرسوم التشريعي رقم /53/ لعام 2009، بحيث تصبح "الاقتراح على مجلس المفوضين الحد الأعلى لارتفاع قيمة الورقة المالية والحد الأدنى لانخفاضها في اليوم الواحد"

[54] عرّف المادة (1) من القرار رقم /325/، المتضمن تعليمات التداول في سوق دمشق للأوراق المالية، لعام 2009 وتعديلاته المعتمد بأنّه: هو الشخص الطبيعي العامل لدى الوسيط الذي تعتمده الهيئة إدارياً وفنياً لممارسة الأعمال المرخص بها للوسيط.

المعمول بها في السوق، وبموجب عقود تبرم بين الوسطاء أنفسهم[55]، وتدوّن هذه التعاملات في سجلات السوق، حيث يتولى مركز المقاصة والحفظ المركزي[56] عملية نقل ملكيّة هذه الأسهم ومقاصتها وتسويتها[57]، بموجب قيود توثّق[58] في سجلات المركز وحساباته، وتعدُّ هذه القيود سواء كانت خطية أم إلكترونية، وأيّة وثائق صادرة عنه، دليلاً قانونياً[59] 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 نافذاً بموجب الفقرة (ج) من المادة /26/ لقانون سوق دمشق للأوراق المالية من الوقت الذي يتحقق فيه هذا المركز بصفة نهائية من صحة وثائق الملكية.

ومع بساطة هذه الإجراءات من الناحية النظرية، إلَّا أنَّها تثير العديد من التساؤلات على الصعيد العملي، أهمّها: هل يجوز للشركة أن تشتري كامل الكمية المقرر شراؤها في أول يوم تداول؟ وهل يجوز أيضاً أن يستمر تنفيذ عملية الشراء مدة غير محددة؟ يمكن الإجابة عن هذه التساؤلات من خلال دراسة بعض القيود التي فرضت على الشركات الراغبة بالشراء في هذا الإطار، ومنها وضع حد أقصى لنسبة الأسهم التي يمكن للشركة شراؤها في يوم التداول الواحد، على اعتبار أن قدرة الشركة على شراء كامل الكمية المعلن عن شرائها في أول يوم تداول يشكل عاملاً مهماً في التأثير في

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

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

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

[58] المادة (4) من القرار /165/ لعام 2008، المتضمن نظام تسجيل الأوراق المالية وإيداعها لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي.

[59] المادة (69–الفقرة ج) من قانون الأوراق المالية الأردني؛ المادة (3–الفقرة ب) من تعليمات تداول الأوراق المالية في سوق أبو ظبي للأوراق المالية، لعام 2006؛ المادة (26–الفقرة ب) من قانون سوق دمشق للأوراق المالية رقم /55/ لعام 2006 وتعديلاته.

أسعار أسهمها المتداولة في السوق، الأمر الذي دفع عدداً من القرارات الناظمة لعملية الشراء إلى حظر مثل هذه الممارسات[60].

وفي هذا المجال نص القرار 56/م[61] على أنَّه "لا يجوز للشركة أن تشتري في يوم التداول الواحد ما يزيد على 5% من الكمية المعلن عن شرائها خلال جلسة التداول الواحدة"، ومن ثَمَّ فإنه سعى من خلال هذا النص إلى الحيلولة دون تمكين الشركات من استخدام هذه العملية كأداة لخلق حالة من الطلب الكبير على السهم في الجلسة الواحدة، ومن ثَمَّ حدوث تقلبات سعرية كبيرة عليه، نتيجة لتأثره بقانون العرض والطلب في السوق، وقد استُتبع هذا القيد بآخر مكمل له، منع من خلاله الشركات من اللجوء إلى الصفقات الضخمة كآلية لشراء أسهمها داخل السوق، وقد أطلقت هذه التسمية على هذا النوع من الصفقات نظراً إلى القيمة الكبيرة التي تتضمنها[62]، ومع من استثناء المادة /4/ من القرار رقم /393/ المتضمن دليل الصفقات الضخمة أسعار هذه الصفقات عند حساب السعر الوسطي اليومي للورقة المالية، إلَّا أنَّ ضخامتها وقيمتها الكبيرة التي لا تقل عن حد معين، فضلاً عن وجود اتفاق مسبق بين البائع والشاري[63]، جعل من قدرتها على التأثير في السوق وفي الورقة المالية التي تمت عليها كبيرة جداً، وللغاية نفسها اشترط القرار 56/م في الفقرة (ت) من مادته الرابعة على "ألَّا يكون الشراء خلال مدة الخمسة عشر يوماً التي تسبق الإعلان عن البيانات المالية، أو أيّة معلومات جوهرية من شأنها التأثير في سعر السهم، أو خلال الأيام الثلاثة التي تلي هذا الإعلان"، وقد حرص القرار من خلال هذا النصّ على عدم تحوّل هذه العملية إلى أداة احتيالية بيد

[60] المادة (1) من قرار رئيس مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية الإماراتية رقم (113/ر) لسنة 2006؛ المادة (2–ف2) من الضوابط والإجراءات التنظيمية المتعلقة بالسماح للشركات بشراء أسهمها القطري؛

Section (725) Treasury shares: maximum holdings, British, companies Act 2006.

[61] المادة (6) من القرار رقم 56/ م.

[62] المادة (22–الفقرة أ) من القرار رقم /325/، المتضمن تعليمات التداول في سوق دمشق للأوراق المالية، لعام 2009 وتعديلاته؛ المادة (1–الفقرة أ) من القرار رقم /393/، المتضمن دليل الصفقات الضخمة وتعديل الصفقات، لعام 2009

[63] المادة (3–الفقرة 3) من القرار رقم /393/، المتضمن دليل الصفقات الضخمة وتعديل الصفقات، لعام 2009.

الشركات، ولا سيَّما وأنّ مدد الإعلان عن البيانات المالية[64] التي تلتزم الشركة بنشرها تعدُّ من أخطر المراحل التي يمر بها سهم الشركة في سوق الأوراق المالية، نظراً إلى ما قد تتضمنه من تحديد لأرباح الشركة وخسائرها، فضلاً عن موجوداتها ومطاليبها وعدد من المعلومات الأخرى، وكذلك الأمر بالنسبة إلى المعلومات الجوهرية[65] التي تعلن عنها الشركة.

ومن جهة ثانية فإن طول مدد تنفيذ عملية الشراء قد يدفع ببعض الشركات إلى إبقاء سيطرتها على أسهمها في السوق من خلال التحكم الدائم بالكميات المعروضة من أسهمها[66]، الأمر الذي جعل من حدّها ضرورةً ملحة، وفي هذا السياق نص القرار 56/م في المادة /5/ منه على وجوب "ألا تتجاوز مدة تنفيذ الشراء 45 يوم تداول من تاريخ بدء أول عملية شراء، وفي حال لم يتم شراء كامل الكمية يجوز تمديدها بقرار من الهيئة"، وبدراسة هذا النص يُلاحظ أن المدة المذكورة لم يُقصد بها حصر عملية الشراء بمدة 45 يوماً متتالية، وإنَّما 45 يوم تداول[67]، على اعتبار أن أيام التداول في سوق دمشق للأوراق المالية تمتد من الأحد إلى الخميس[68]، ومع أهمية هذا النص إلَّا أنَّه قد يؤدي إلى إطالة مدة تنفيذ العملية، خاصةً مع إمكانية تمديد هذه المدة بقرار من الهيئة، ومن ثَمَّ إمكانية انغماس الشركات في حالات مضاربة على أسهمها التي سبق واحتفظت بها، وذلك من خلال بيعها مباشرة بعد انتهاء مدة الاحتفاظ بها، كما أنَّه نصَّ[69] في هذا المجال على وجوب "ألا تقل مدة الاحتفاظ بأسهم الخزينة عن ستة أشهر من تاريخ أول

---

[64] المادة (7–الفقرة ب) من القرار رقم /3943/ المتضمن نظام وتعليمات الإفصاح للجهات الخاضعة لإشراف هيئة الأوراق والأسواق المالية.

[65] المعلومات الجوهرية: هي واقعة أو معلومة قد تؤثِّر في قرار الشخص لشراء ورقة مالية، أو الاحتفاظ بها، أو بيعها، أو التصرُّف بها.

[66] Candace S. Gulko, Accounting, Business, and Finance, New York, 2010.

[67] يقصد بيوم التداول: يوم العمل الرسمي المعتمد في السوق الذي يجري فيه تداول الأوراق المالية.

[68] قرار مجلس إدارة سوق دمشق للأوراق المالية رقم /639/، المتخذ بجلسته رقم /137/، المنعقدة بتاريخ 2011/01/17.

[69] المادة (11) من القرار رقم 56/ م.

عملية شراء وألَّا تزيد على ثمانية عشر شهراً من ذلك التاريخ" ما يجعل سريان هذه المدة يبدأ من تاريخ أول عملية شراء، وليس من نهاية تنفيذ كامل العملية، أو كامل الكمية المعلن عنها، ومن ثَمَّ زيادة إمكانية حالات التلاعب من قبل الشركات في هذا المجال.

في حين أن الضوابط والإجراءات التنظيمية المتعلقة بالسماح للشركات بشراء أسهمها القطرية كانت قد نصت[70] على أنَّه "يحظر على الشركة بيع الأسهم المشتراة قبل انقضاء ستة أشهر من تاريخ آخر عملية شراء".

ولا تكتمل عملية شراء الشركة لأسهمها في سوق الأوراق المالية، وتصبح بشكلها النهائي ما لم تستوفَ كامل إجراءات الإفصاح المرافق لهذه العملية واللاحقة لها، ومن هنا تأتي أهمية دراسة هذا الإجراء في فرع مفصل وقائم بحد ذاته.

الفرع الثاني: الإفصاح في إطار عملية الشراء

إن لقانون العرض والطلب تأثيراً كبيراً في تداول الأسهم وأسعارها في السوق، غير أن ما يميز هذا القانون في سوق الأوراق المالية[71] هو أنه عرض وطلب يظاهره معلومات، ومن ثَمَّ فإن الشفافية في إتاحة المعلومات من خلال أنظمة الإفصاح في السوق قد تؤدي دوراً حاسماً في توجهات المستثمرين، ونجاح كثير من العمليات التي تتم على الأوراق المالية أو إخفاقها، ومن هنا كانت أهمية الإفصاح الدقيق عن جميع المعلومات المتعلقة بعملية شراء الشركة لأسهمها، سواء أمن قبل الشركة أم السوق نفسه.

وفي هذا المجال فإن أي إفصاح يتعلق بعملية الشراء يُفترض أن يتضمن كحد أدنى عدداً من المعلومات، أهمها[72] الهدف من الشراء الذي قد يتنوع بين الاحتفاظ بالأسهم المشتراة وإمكانية إعادة بيعها، أو إلغاء هذه الأسهم ومن ثَمَّ تخفيض رأس المال، فضلاً

[70] المادة (2–ف11) من الضوابط والإجراءات التنظيمية المتعلقة بالسماح للشركات بشراء أسهمها القطري.

[71] د. منير إبراهيم هندي، مرجع سابق، ص491.

[72] د. حازم يس ود. سامي عبد الباقي وأ. محمد الصياد بإشراف د. أحمد سعيد عبد اللطيف، تنظيم تعاملات الشركات على أسهمها المتداولة بالسوق "أسهم الخزينة"، ص17.

عن سعر الشراء، والكمية التي ترغب بشرائها، والمدة الزمنية اللازمة للشراء؛ أي المدة التي وضعتها الشركة لإنجاز كامل عملية الشراء.

ومن المهم في هذا المجال أن تظهر عمليات الشراء في إفصاحات الشركة جميعها، بما فيها إفصاحها عن نتائجها الأولية والنهائية فضلاً عن النصفية والإفصاحات الطارئة، إلَّا أنَّ خطورة عملية الشراء وأثرها المباشر في السوق اقتضى ضرورة تأكيد القرار /3943/ المتضمن نظام وتعليمات الإفصاح للجهات الخاضعة لإشراف هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية على لزوم قيام الشركة بإفصاح طارئ في كل مرة تقوم فيها بشراء جزء من أسهمها، وقد نصّ في الفقرة (و) من المادة /13/ على وجوب إعلام الشركة المصدرة لهيئة الأوراق المالية دون إبطاء، وبأي وسيلة تحقق السرعة المطلوبة، وإصدار بيان علني عند توافر أي معلومة جوهرية وخاصة ما يأتي: 5/ شراء الشركة المصدرة لأسهمها، وأي تصرف بها".

ونظراً إلى أهمية الإفصاح في إطار عملية الشراء فإن أغلب القرارات[73] الناظمة لعملية الشراء كانت قد نصت على ضرورة قيام كل من الشركة والسوق بالإفصاح عن المعلومات كلَّها المتعلقة بعمليات الشراء، بما في ذلك القرار 56/ م الذي نص[74] في هذا المجال على أن "1/ تقوم الشركة بالإفصاح عن المعلومات كلّها المتعلقة بأسهم الخزينة العائدة لها في البيانات المالية الدورية التي تصدرها"، ومن ثَمَّ فإن هذه المعلومات يجب أن تظهر في[75] ميزانيتها العامة، وحساب الأرباح والخسائر (قائمة الدخل)، وقائمة التدفقات النقدية فضلاً عن بيان التغيرات في حقوق المساهمين، وأخيراً في الإيضاحات عن بياناتها المالية.

---

[73] المادة (2–ف 17،18) من الضوابط والإجراءات التنظيمية المتعلقة بالسماح للشركات بشراء أسهمها القطري؛ المادة (1–ف5)من قرار رئيس مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع الإماراتية رقم (113/ر) لسنة 2006.

[74] المادة (18–الفقرة أ) من القرار رقم 56/ م.

[75] معايير التدقيق الدولية (التقارير)، جمعية المحاسبين القانونيين في سورية، دمشق، لعام 2008، ص90؛ المادة (7) من نظام وتعليمات الإفصاح للجهات الخاضعة لإشراف هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية، الصادر بالقرار /3943/ لعام 2006؛ المادة (196) من قانون الشركات السورية.

أمَّا بالنسبة إلى الإفصاح في حالة الشراء مع إلغاء الأسهم المشتراة وتخفيض رأس المال، فإن المشرع الأردني[76] ألزم الشركة في هذه الحالة: بأنَّ على الشركة الإفصاح بشكل يومي للهيئة بعد إغلاق جلسة التداول عن عدد الأسهم التي تم شراؤها، ومتوسط السعر، وعدد الأسهم المتبقية والمنوي شراؤها.

ومع أهمية إفصاح الشركة عن عمليات الشراء التي تقوم بها، إلَّا أنَّ إفصاحها هذا يبقى صادراً عن جهة لا تعدُّ محايدة في هذا المجال، ومن ثَمَّ لا يعدُّ كافياً بذاته لتحقيق الشفافية المطلوبة، ومن هنا كانت أهمية الإفصاح الصادر عن سوق الأوراق المالية بوصفه البيئة التي تمت فيها هذه العملية، ومن ثَمَّ فهو الجهة الأكثر اطلاعاً على تفاصيلها كلّها، ونظراً إلى هذه الاعتبارات فقد نص القرار 56/م في الفقرة (ب) من المادة /18/ على وجوب أن "يقوم السوق بالإفصاح عن عمليات الشراء والبيع التي تقوم بها الشركات؛ وذلك حسب الإجراءات المتبعة لديه، وبما يتفق مع التعليمات الصادرة عن الهيئة بهذا الخصوص"، وبالعودة إلى هذه التعليمات وبشكل خاص إلى ما قد يتصل بعملية الشراء، فإن التزاماً عاماً يقع على سوق الأوراق المالية فرضته الفقرة (ب) من المادة /20/ لنظام وتعليمات الإفصاح للجهات الخاضعة لإشراف هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية، الصادر بالقرار /3943/ يقضي بموافاة هيئة الأوراق والأسواق المالية بتقارير دورية تتناول حركة تداول الأوراق المالية المدرجة فيه، ومنها تقرير يومي عن حركة التداول يتضمن بياناً بأنواع الأوراق المالية التي جرى التعامل فيها، وسعر كل منها، وكمية الأوراق المتداولة، وإجمالي عدد العمليات في اليوم، فضلاً عن تقرير نصف شهري وآخر شهري عن حركة التداول يتضمن بياناً بحجم تداول الأوراق المالية، وقيمتها الإجمالية، وعدد العمليات، وآخر سعر إقفال، وأخيراً تقريراً سنوياً عن حركة التداول يتضمن بياناً بكمية الأوراق المالية المتداولة، وقيمتها، وعدد العمليات مقارناً بالعام السابق، وتوزيعاً لحركة التداول على قطاعات النشاطات المختلفة، وأهم الظواهر التي

[76] المادة (2 –ف5) من الأحكام التنظيمية المتعلقة بشراء الشركة للأسهم الصادرة عنها بقصد تخفيض رأس المال الأردنية.

حدثت خلال العام، ومدى تأثيرها في السوق، ومقترحات مجلس إدارة السوق بشأن علاج الآثار السلبية لتلك الظواهر.

ويعدُّ الإفصاح في إطار عملية الشراء إحدى أهم مراحل تنفيذها، فمن خلاله يمكن للسوق أن يمارس رقابته بالشكل الأمثل، كما يمّكن كلاً من جمهور المساهمين، وحتى الغير من متابعة أحول الشركة، فضلاً عن قدرته على إعطاء لمحةً عن مركز الشركة المالي وخططها المستقبلية.

وباستكمال هذا الإجراء تكون عملية شراء الشركة لأسهمها في سوق الأوراق المالية قد تمت بشكلها المعتبر قانوناً، ومن ثَمَّ إمكانية ترتيب آثارها المختلفة سواء القانونية منها والمالية، ونشير في هذا المجال إلى أن الأسهم التي تكون قد اشترتها الشركة واحتفظت بها تفقد جميع الحقوق المرتبطة[77]، في حين أن الأسهم الملغاة تشطب نهائياً من سجلات السوق والشركة المصدرة لها.

الخاتمة:

من شأن هذه الدراسة لآلية تنفيذ عملية شراء الشركة المساهمة لأسهمها في سوق الأوراق المالية على المستوى المقارن أن تحقق نتيجتين أساسيتين، الأولى تتمثل في فتح الباب واسعاً أمام الشركات المساهمة السورية للنهوض بأسعار أسهمها، ومن ثَمَّ إعادة تحريك سوق الأوراق المالية، فضلاً عن تحقيق فهم أوسع لدى المستثمرين لهذه العملية، ومن ثَمَّ إزالة بعض الشك والريبة التي تتولد لدى المستثمرين عند اتخاذ الشركة قرارها بشراء جزء من أسهمها، ومن جهة ثانية فإن هذه الدراسة تمكنا من وضع اليد على إيجابيات القرارات والنصوص القانونية الناظمة لهذه العملية وسلبياتها لدى المشرع السوري؛ وذلك من خلال النتائج والتوصيات الآتية:

[77] المادة (10) من القرار رقم 56/م، المشار إليه سابقاً؛ المادة (9) من القرار الإداري رقم 2005/6 م المتعلق بقواعد إعادة شراء الشركة المساهمة العامة لأسهمها العُماني، المشار إليه مسبقاً؛ المادة (7) من تعليمات شراء الشركات المساهمة العامة للأسهم الصادرة عنها "أسهم الخزينة" الأردني، المشار إليها سابقاً.

النتائج:

1- تعدُّ إجازة المشرع السوري لعملية شراء الشركة لأسهمها في سوق الأوراق المالية، وتمكين الشركات من الاحتفاظ بالأسهم المشتراة، وإمكانية إعادة بيعها لاحقاً خطوة متقدمة على طريق النهوض بواقع سوق الأوراق المالية والشركات المساهمة.

2- لتحديد مصادر تمويل عملية الشراء وحصرها بالأرباح المدورة والاحتياطيات الاختيارية أهمية كبيرة على صعيد حماية دائني الشركة من خلال عدم مساس عملية الشراء برأس مال الشركة.

3- ضرورة الحصول على موافقة هيئة الأوراق والأسواق المالية قبل عملية الشراء تعدُّ من قبيل الرقابة السابقة على العملية، ومن شأنها أن تمنع تحولها إلى أداة للمضاربة على الأسهم إلى حد ما.

4- الإفصاح المرافق واللاحق لعملية الشراء يحقق أكبر قدر من الشفافية المطلوبة في سوق الأوراق المالية، فضلاً عن تزويده الدائم للسوق بالمعلومات المهمة، ومنها ما يتعلق بشراء الشركات المساهمة لجزء من أسهمها.

التوصيات:

1- ضرورة صدور تقنين خاص بآلية شراء الشركة لأسهمها عندما يكون الهدف من العملية هو تخفيض رأس مال الشركة.

2- أهمية النص على الجزاء الواجب في حال لم تقم الشركة بالإعلان عن رغبتها بشراء جزء من أسهمها.

3- تأكيد ضرورة إشراك الهيئة العامة للشركة في اتخاذ القرار بشراء جزء من أسهمها بوصفها تضمن إطلاع المساهمين فيها جميعهم على مضمون القرار وموجباته.

4- ضرورة أن يحدد مدة قصوى لإجابة هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية لطلب الشركة الترخيص لها بالشراء، وعدم ترك هذا الأمر دون تحديد، وعدّ صمت الهيئة بعد هذه المدة دون إعطاء الجواب بالموافقة أو الرفض من قبيل الموافقة الضمنية.

القوانين والقرارات واللوائح:

- قانون الشركات السوري، الصادر بالمرسوم رقم (29)، لعام 2011.
- قانون الشركات التجارية الإماراتي رقم /8/ لعام 1984.
- قانون الشركات المصري رقم /159/ لعام 1981.
- قانون الشركات الأردني، رقم /22/ لعام 1997.
- قانون الشركات البريطاني، لعام 2006.
- القانون رقم /22/ لعام 2005، الناظم لهيئة الأوراق والأسواق المالية السورية.
- قانون الأوراق المالية الأردني، رقم /76/ لعام 2002.
- قانون سوق دمشق للأوراق المالية، رقم /55/ لعام 2006.
- اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة المصري رقم /159/ لعام 1981.
- اللائحة التنفيذية لقانون الشركات الكويتي رقم /25/ لعام 2012.
- القرار رقم 56/م المتضمن تعليمات شراء الشركات المساهمة للأسهم الصادرة عنها "أسهم الخزينة"، لعام 2011.
- قرار مدير السوق الكويتي رقم /1/ لسنة 2009 بخصوص إجراءات شراء وبيع شركات المساهمة لأسهمها في السوق "شراء الشركة لأسهمها في حدود نسبة العشرة بالمئة المحددة بالقانون رقم /132/، لعام 1986".
- القرار الإداري رقم 2005/6 م المتعلق بقواعد إعادة شراء الشركة المساهمة العامة لأسهمها العُماني، لعام 2005.
- القرار رقم 68/م المتضمن نظام التعامل بين الوسطاء وعملائهم، لعام 2009 والصادر عن رئيس مجلس مفوضي هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية.
- القرار رقم /3943/، المتضمن نظام وتعليمات الإفصاح للجهات الخاضعة لإشراف هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية، لعام 2006.

القرار رقم /324/ المتضمن نظام وقواعد التداول في سوق دمشق للأوراق المالية، لعام 2009 وتعديلاته

المراجع:

أولاً: باللغة العربية: الكتب ورسائل الدكتوراه والبحوث:

1. د. سعيد يوسف البستاني، قانون الأعمال والشركات /القانون التجاري العام–الشركات–المؤسسات التجارية–الحساب الجاري–السندات القابلة للتداول/، منشورات الحلبي الحقوقية، 2004.
2. د. جاك يوسف الحكيم، الشركات التجارية، الطبعة الرابعة، منشورات جامعة دمشق، 2005–2006.
3. د. حسين عطا حسين سالم، مقالة علمية بعنوان "أنواع الأسهم"، منشورة في مجلة القانون والاقتصاد الصادرة عن جامعة القاهرة كلية الحقوق، العدد السابع والسبعون، لعام 2007.
4. د. أميرة صدقي، النظام القانوني لشراء الأسهم من جانب الشركة المصدرة لها، دار النهضة العربية، مصر، 1993.
5. د. مصطفى كمال طه، الشركات التجارية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2000.
6. د. محمد فريد العريني ومحمد السيد الفقي، القانون التجاري، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2002.
7. د. محمد فريد العريني & د. محمد السيد الفقي، القانون التجاري: الأعمال التجارية والشركات التجارية، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت لعام 2002.
8. د. محمد محب الدين قرباش، النظام القانوني لشراء الشركة لأسهمها، رسالة دكتوراه، جامعة القاهرة كلية الحقوق، لعام 2004.
9. د. منير إبراهيم هندي، إدارة المنشآت المالية وأسواق رأس المال، الطبعة الأولى، منشأة المعارف، الإسكندرية، لعام 2006.
10. د. حازم يس ود. سامي عبد الباقي و أ. محمد الصياد بإشراف د. أحمد سعيد عبد اللطيف، تنظيم تعاملات الشركات على أسهمها المتداولة بالسوق " أسهم الخزينة"2010.
11. معايير التدقيق الدولية (التقارير)، جمعية المحاسبين القانونيين في سورية، دمشق، لعام 2008.

ثانياً: المراجع باللغة الإنكليزية:BOOKS & Articles

- An introduction to Broker- dealers for state and local Governments, Second Edition, Sofia Ana Anastopoulos GFOA, 2008.
- Hugh Collins, The Law of contract, 4 edition, Member of Lexis Nexis Group, U.K, 2003
- Gustavo Grullon and David L. Ikenberry," what do we know about stock repurchases", rice university published by journal of Applied corporate finance, spring 2000.
- Candace S. Gulko, Accounting, Business, and Finance, New York, 2010
- Ellisa Opstbaum Habbart & Samuel A Nolen & Steven A Cohen, United States Treasury Shares Guide IBA Corporate and M&A Law Committee, 2012.
- Rajankishen, "Financial Crisis, Capital Outflows, and Policy Responses: Examples from East Asia", Journal of Economic Education, 2007, Vol. 38, No. 1.
- Theo Vermaelen, Share repurchases can be a good deal, Financial time Journals, 19/12/2006.

تاريخ ورود البحث: 2017/11/13.
تاريخ قبول البحث للنشر: 2018/1/7.