

# مجلة جامعة الشارقة

دورية علمية محكمة

للعلم  
الشرعية  
والقانونية



المجلد 12 ، العدد 2

ربيع الأول 1437 هـ / ديسمبر 2015 م

الترقيم الدولي المعياري للدوريات 1996-2320

# شراء الشركة لأسهمها في القانون الإماراتي

عبدالباقي محمد الفكي

كلية القانون - جامعة الشارقة

الشارقة - الإمارات العربية المتحدة

تاريخ القبول 2015-03-26

تاريخ الاستلام 2014-12-01

## ملخص البحث

تتسم عملية شراء الشركة لأسهمها بالخطورة لما قد تفتحه من باب للتلاعب في أسعار هذه الأسهم، ومن ثم الإضرار بحقوق المساهمين والمستثمرين الراغبين في شراء الأسهم. وللحيلولة دون هذا الأمر، تُحيط التشريعات المختلفة عملية شراء الشركة لأسهمها بالضوابط والرقابة.

ولأهمية هذا الموضوع، يتناول هذا البحث في إطار القانون الإماراتي بغرض التعرف على منهج المشرع الإماراتي في تنظيمه لعملية شراء الشركة لأسهمها، والوقوف على إيجابيات وسلبيات هذا الموقف، ومن ثم تقديم بعض التوصيات لضمان شفافية ومشروعية شراء الشركة لأسهمها.

ولتقييم موقف المشرع الإماراتي، فإن البحث اعتمد الدراسة المقارنة كمنهج له. ومن ثم، تمت المقارنة بين القانون الإماراتي وكل من القانون المصري والقانون الكويتي والقانون الأردني ونظام الشركات السعودي.

وقد تم تقسيم البحث إلى مبحثين؛ يعرض الأول منهما للحالات التي تقوم فيها الشركة المساهمة بشراء أسهمها، ويتناول الثاني أحكام عملية الشراء من حيث الشروط والإجراءات والآثار المترتبة على تلك العملية.

وقد خلص البحث إلى التأكيد على أن عملية شراء الشركة لأسهمها في النظام الإماراتي ليست قاعدة يمكن للشركة المساهمة اللجوء إليها لتعديل وضعها المالي؛ وإنما هي استثناء لا يجوز اللجوء إليه إلا في حالات ضيقة، وأنها يجب أن تتم وفق ضوابط شديدة وصارمة، وتحت رقابة السلطة المتمثلة في هيئة الأوراق المالية والسلع وإدارة سوق الأوراق المالية.

## التمهيد:

تمثل الأسهم جوهر وركن شركات الأموال لما لها من مميزات وخصائص تختلف عن نظام الحصص في شركات الأشخاص من حيث الحقوق والواجبات المترتبة على عاتق المساهمين الحاصلين على هذه الأسهم، وكذلك سهولة تداولها، ويتناول هذا البحث القواعد والإجراءات القانونية المنظمة لكيفية شراء الشركة لأسهمها في القانون الإماراتي مقارنة مع بعض التشريعات الأخرى، ويقتصر هذا البحث على مفهوم شراء الشركة لأسهمها دون الخوض في أحكام الأسهم عموماً نظراً لما لها من تفاصيل لا يتسع المجال لعرضها في هذا البحث.

يعتبر اكتساب الشركة لأسهمها في بعض الأحوال، من المسائل التي تقتضيها الإدارة الرشيدة للمشروع، حيث يعتبر الشراء أحد وسائل تحقيق الوحدة والتجانس داخل المشروع. ومن هذه الزاوية، يمكن أن تتفادى الشركة تسرب أسهمها إلى أشخاص غير مرغوب فيهم، فضلاً عن تشجيع العاملين على زيادة اهتمامهم بالمشروع وتحويلهم إلى شركاء فيه، هذا إلى جانب أنه يؤدي إلى تركيز واندماج المشروعات. هذا من ناحية، ومن ناحية أخرى فإن شراء الشركة لأسهمها يمكنها من الاحتفاظ بالربحية، ويتحقق لها ذلك عن طريق تخفيض رأس مالها، أو بإعادة التوازن لأسعار أسهمها في البورصة<sup>(1)</sup>. فما المقصود بالسهم وما هي خصائصه.

## أولاً- تعريف السهم:

السَّهْمُ (في علم الاقتصاد): صكٌّ يمثِّل جزءاً من رأس مال الشركة يزيد وينقص تبع رواجها<sup>(2)</sup>.

وقد عرف الفقه القانوني السهم بأنه: «هو النصيب الذي يشترك به المساهم في الشركة، وهو يقابل حصة الشريك في شركات الأشخاص. ويتمثل السهم في صك يعطى للمساهم ويكون وسيلة في إثبات حقوقه في الشركة، ويندمج الحق في الصك بحيث يكون التنازل

(1) د. أميرة صدقي، النظام القانوني لشراء الأسهم من جانب الشركة المصدرة لها، دار النهضة العربية، سنة 1993، ص 151.

(2) قاموس المعاني على موقع الانترنت <http://www.almaany.com> /تاريخ آخر زيارة 25/3/2013م.

عن السهم في درجة التنازل عن الحق»<sup>(1)</sup> وتعرف الأسهم بأنها صكوك متساوية القيمة<sup>(2)</sup>، وقابلة للتداول بالطرق التجارية، ويخول السهم، المساهم حق المشاركة في إدارة الشركة من خلال الحضور والتصويت في الجمعية العمومية، وبذلك يختلف السهم عن الحصة في شركات الأشخاص من حيث الخصائص والقيمة وكيفية التداول.

ويعرف البعض السهم بأنه يمثل مصلحة المساهم من الشركة مقدراً بمبلغ نقدي معين، وذلك لغرض تحديد المسؤولية في المقام الأول، وتحديد المصلحة والمنفعة في المقام الثاني. والسهم بهذه الكيفية نوع من أنواع الأموال التي تحمل حقوقاً وواجبات معينة<sup>(3)</sup>.

### ثانياً- أنواع الأسهم

تختلف الأسهم باختلاف المعيار الذي يتخذ في تقسيمها، فمن حيث شكل السهم تقسم إلى أسهم اسمية وأسهم لحاملها، فالأسهم الاسمية يذكر فيها اسم مالكيها، بينما الأسهم لحاملها لا يذكر فيها اسم مالكيها، وتعرف بأرقامها وتعتبر مالياً منقولاً وتسري عليه قاعدة «الحيازة في المنقول سند الملكية» لكن المشرع الإماراتي حاله حال مجموعة من التشريعات العربية لا يجيز إصدار الأسهم لحاملها وذلك بنص المادة (154) من قانون الشركات الاتحادي ولعل الحكمة من منع المشرع صدور الأسهم لحاملها الهدف منها حماية صاحبها من سرقتها أو ضياعها وادعاء الآخرين ملكيتها<sup>(4)</sup>

ومن حيث الحقوق التي تقرها الأسهم للمساهمين، تنقسم إلى أسهم عادية وأسهم ممتازة، فالأسهم العادية تثبت للمساهم جميع الحقوق المتعلقة بالسهم. وعلى وجه الخصوص الحق في الحصول على نصيبه في الأرباح وموجودات الشركة عند تصفيتها. وحضور جلسات

(1) د. علي حسن يونس، الوسيط في الشركات التجارية، دار الفكر العربي، القاهرة 1960، ص 380، بند 293، نقلاً عن د. فوزي محمد سامي، الشركات التجارية في قانون دولة الإمارات العربية المتحدة، شرح لأحكام الشركات التجارية التي وردت في القانون الاتحادي رقم 8 لسنة 1984 المعدل، مكتبة الجامعة، الشارقة، ط2، سنة 2010، ص 242. أنظر د. محمد فريد العريبي، الشركات التجارية المشروع التجاري الجماعي بين وحدة الإطار القانون وتعدد الأشكال، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، سنة 2007، ص 184. أنظر د. محمود سمير الشرقاوي، الشركات التجارية في القانون المصري، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، سنة 1986، ص 167 نقلاً عن الدكتور عبدالباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية، دراسة قانونية مقارنة، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، ط1، سنة 2009، ص66.

(2) المادة (153) من قانون الشركات الاتحادي رقم (8) لسنة 1984 وتعديلاته.

(3) د. الواثق عطا المنان محمد أحمد، قوانين العمل المصرفي والتجاري في السودان، دراسة تحليلية، دار جامعة أفريقيا العالمية للطباعة، ط1، سنة 2005، ص 245.

(4) د. فوزي محمد سامي، الشركات التجارية في قانون دولة الإمارات العربية المتحدة، شرح لأحكام الشركات التجارية التي وردت في القانون الاتحادي رقم 8 لسنة 1984 المعدل، مكتبة الجامعة، الشارقة، ط2، سنة 2010، ص 244-245.

الجمعية العمومية، والتصويت على قراراتها<sup>(1)</sup>.

أما الأسهم الممتازة فقد حظرها المشرع الإماراتي بنص المادة (153) من قانون الشركات والتي جاء فيها «... وتكون لجميع أسهم الشركة حقوق متساوية وتخضع للالتزامات متساوية». مؤدي ذلك أنه لا مجال للتمييز بين المساهمين في الشركة إعمالاً لمبدأ المساواة بين المساهمين، لكن هناك من ذهب إلى القول بأن مبدأ المساواة بين المساهمين لا يتعلق بالنظام العام، أي لا يشترط المساواة بين جميع الأسهم في الحقوق التي تمنحها والواجبات التي تفرضها، وإنما المساواة تكون بين الأسهم التي تنتمي إلى طائفة أو صنف معين<sup>(2)</sup>. وقد أدت الحاجة العملية بالشركات إلى الخروج على هذا المبدأ في حالات محددة وقامت بإصدار أسهم ممتازة تتمتع بمزايا لا تكون للأسهم العادية<sup>(3)</sup>.

ومن التشريعات التي أجازت للشركة إصدار الأسهم الممتازة المشرع المصري الذي أجاز للشركة إصدار الأسهم الممتازة سواء كانت أسهم أولوية أم أسهم ذات صوت متعدد، حيث نصت المادة (35) الفقرة (2) من القانون رقم 159 لسنة 1981 على أنه «يجوز أن ينص النظام على تقرير بعض الامتيازات لبعض أنواع الأسهم الأسمية وذلك في التصويت والأرباح أو ناتج التصفية، على أن تتساوى الأسهم من نفس النوع في الحقوق والمميزات والقيود». وفي ذات الاتجاه ذهب المشرع الكويتي، حيث أجاز تقرير بعض الامتيازات لبعض أنواع الأسهم في التصويت والأرباح أو ناتج التصفية وذلك بنص المادة (153) من قانون الشركات رقم (25) لسنة 2012.

وتنقسم الأسهم أيضاً من حيث طبيعة حصة المساهم إلى أسهم نقدية وأسهم عينية، فالأسهم النقدية يحصل عليها المساهم مقابل الحصة النقدية التي قدمها لتكوين رأس مال الشركة، أما الأسهم العينية فهي التي يحصل عليها المساهم مقابل تقديمه مالا غير النقود، كالعقارات أو المنقولات المادية أو المعنوية إلى الشركة وتقوم بالنقد، والقاعدة العامة في قانون الشركات الإماراتي، أن أسهم شركة المساهمة العامة نقدية<sup>(4)</sup>، لكنه أجاز الحصول

(1) د. عبد الحكم محمد عثمان، الشركات التجارية في دولة الإمارات العربية (شرح أحكام القانون الاتحادي رقم 8 لسنة 1984، مطبوعات كلية شرطة دبي، سنة 1416 هـ - 1996م، ص 357-358، وأنظر د. محمد فريد العربي، مرجع سابق، ص

(2) فاروق إبراهيم جاسم، حقوق المساهم في الشركة المساهمة، منشورات الحلبي الحقوقية، ط1، سنة 2008، ص26

(3) د. مصطفى كمال طه، أساسيات القانون التجاري - دراسة مقارنة، منشورات الحلبي، الحقوقية، بيروت- لبنان، ط1، سنة 2006، ص 435.

(4) د. فوزي محمد سامي، الشركات التجارية في قانون دولة الإمارات العربية المتحدة، شرح لأحكام الشركات التجارية التي وردت في القانون الاتحادي رقم 8 لسنة 1984 المعدل، مكتبة الجامعة، الشارقة، ط2، سنة 2010، ص 277-278 وأنظر أيضاً د. عبدالباست كريبوم مولود، تداول الأوراق المالية دراسة قانونية مقارنة، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، ط1، سنة 2009، ص 84.

على الأسهم مقابل حصة عينية يقدمها المؤسسون أو غيرهم، وذلك واضح من نص الفقرة (6) من المادة (73) من قانون الشركات ونظمت المادة (87) من القانون شروط تقديم الحصص العينية وكيفية تقديرها، ليمنح المساهم أسهماً، ومقابل ذلك تخوله كامل الحقوق والواجبات المقررة للمساهم الذي حصل على أسهمه بمقابل نقدي.

كما تنقسم الأسهم من حيث علاقتها برأس المال إلى أسهم رأس المال وأسهم التمتع، فأسهم رأس المال يتكون منها مجموع قيمها رأس مال الشركة، وهي تمثل ضمان لدائني الشركة ولا يتسلم صاحبها قيمتها من الشركة طيلة فترة استمرار نشاطها، وإنما يحصل على أرباحها ونصيبها من موجوداتها عند التصفية.

أما أسهم التمتع فهي التي تم استهلاكها بمعنى أن الشركة سدّدت قيمتها إلى المساهم على دفعة أو دفعات حسب ما يقرره القانون، وتصدر للمساهم بدلاً منها أسهم تسمى بأسهم التمتع تخول صاحبها الحصول على الأرباح وبعض الامتيازات دون أن يكون له نصيب في موجودات الشركة عند التصفية باعتباره استرد قيمة أسهمه سابقاً. وسيأتي الحديث بالتفصيل عن أسهم التمتع في الفرع الثالث المعنون بـ(الشراء لاستهلاك الأسهم).

بعد هذا التمهيد سأعرض الموضوع وفقاً للتقسيم الآتي:

المطلب الأول: حالات شراء الشركة لأسهمها.

الفرع الأول: الشراء بقصد البيع (أسهم الخزينة).

الفرع الثاني: الشراء لتخفيض رأس المال.

الفرع الثالث: الشراء لاستهلاك الأسهم.

المطلب الثاني: أحكام عملية الشراء.

الفرع الأول: الشروط

الفرع الثاني: الإجراءات

الفرع الثالث: الآثار المترتبة على عملية الشراء

الخاتمة

## المطلب الأول

### حالات شراء الشركة لأسهمها

تعتبر عملية شراء الشركة المساهمة العامة لأسهمها من الموضوعات التي أثارت الكثير من النقاش في الفقه، نظراً لما تنطوي عليه هذه العملية من إيجابيات وسلبيات تتلخص في المنافع والمساوئ القانونية والاقتصادية الناجمة عنها بالنسبة لدائني الشركة والمساهمين فيها وحتى بالنسبة للشركة نفسها، وتتفاوت أهميتها وخطورتها بحسب ما ترمي إليه الشركة من وراء شرائها لأسهمها والغرض المراد تحقيقه من هذه العملية<sup>(1)</sup>، وإذا كان بعض التشريعات قد أجازتها، فإنها لم تُجزها إلا بشروط وضوابط صارمة تضمن عدم انحراف الشركة عن غرضها الفعلي وانصرافها إلى المضاربة في شراء الأسهم، بدلاً من ممارسة نشاطها الحقيقي الذي قامت من أجله.

قد اختلفت التشريعات في إجازتها للشركة بشراء أسهمها خروجاً على الأصل العام الذي يمنع ذلك، وهناك تباين بين القوانين في تحديد الغايات، أو الأسباب التي يجوز فيها للشركة شراء أسهمها، ولهذا ركزت على ما أورده المشرع الإماراتي في هذا الشأن مقارنةً بذلك بالقانون المصري والكويتي والسعودي.

نظم المشرع الإماراتي عملية شراء الشركة لأسهمها في المادة (168) من قانون الشركات الاتحادي رقم (8) لسنة 1984 المعدلة بالقانون الاتحادي رقم (18) لسنة 2006 والتي أجازت للشركة شراء أسهمها في حالات ثلاث على سبيل الحصر، وهي الشراء لتخفيض رأس المال، أو لاستهلاك الأسهم والحالة الثالثة الشراء بقصد البيع، وأتناول شرح هذه الحالات في ثلاثة فروع.

### الفرع الأول

#### الشراء بقصد البيع

عملية شراء الشركة لأسهمها المصدرة لها هي عملية استثنائية نظراً لما تنطوي عليه هذه العملية من تخفيض مستتر لرأس المال دون اتباع الإجراءات القانونية، ولخشية لجوء الشركة إلى هذه الطريقة للمضاربة أو دعم أسعار أسهمها المنهارة في السوق<sup>(2)</sup> ويؤدي ذلك إلى إيهام المساهمين بأن الشركة تحقق نمواً متزايداً.

(1) د. أكرم يا ملكي، القانون التجاري، الشركات، دراسة مقارنة، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان- الأردن، ط3، 1431هـ-2010م، ص 216.

(2) د. محمد فريد العريني، الشركات التجارية، المشروع التجاري الجماعي بين وحدة الإطار القانوني وتعدد الأشكال، دار الجامعة الجديد، الاسكندرية، مصر، سنة 2007، ص 196.

ويطلق على الأسهم التي تشتريها الشركة المصدرة لها لفظ «أسهم الخزينة»<sup>(1)</sup> لتمييزها عن الأسهم الأخرى المتداولة والتي تعرف بالأسهم القائمة<sup>(2)</sup>، ويتم شراؤها من قبل الشركة في هذه الحالة بالسعر السائد في سوق الأوراق المالية. وليس لهذه الأسهم الحق في توزيع الأرباح أو حق التصويت خلال فترة ملكية الشركة لها.

**موقف المشرع الإماراتي:** شراء الشركة لأسهمها بقصد البيع أو الاحتفاظ بها كأسهم خزينة، هي من الحالات التي أجازها المشرع الإماراتي للشركة، بنص المادة (168) من قانون الشركات الإماراتي، وقد حدد نسبة الأسهم التي يجوز للشركة شراؤها في حدها الأعلى بأن لا تتجاوز 10% من عدد أسهم رأس مال الشركة المصدرة.

**موقف المشرع المصري:** صرح المشرع المصري بموجب القانون رقم 159 لسنة 1981 ولائحته التنفيذية للشركة بشراء أسهمها في حالات ثلاث، هي: 1- أن تشتري الشركة أسهمها إذا ما أرادت تخفيض رأس مالها، 2- ويجوز للشركة شراء بعض أسهمها لتوزيعها على العاملين بها كجزء من نصيبهم في الأرباح أو لزيادة مشاركتهم 3- إذا تطلب النظام موافقة الشركة على انتقال ملكية الأسهم، ورأت الشركة رفض الموافقة، فلمجلس الإدارة أن يشتري الأسهم.

لكن أدخل تعديل مهم على القانون رقم 159 لسنة 1981 حيث صدر القانون رقم 3 لسنة 1998 والذي أباح للشركة شراء أسهمها بأي طريقة كانت، كما أباح لها شراء أسهمها لتوزيعها على العاملين<sup>(3)</sup>

حيث نصت المادة (48) من القانون 159 لسنة 1981 والمعدلة بالقانون رقم 3 لسنة 1998 بأنه: إذا حصلت الشركة بأية طريقة على جانب من أسهمها تعين عليها أن تتصرف في هذه الأسهم لغيرها في مدة أقصاها سنة من تاريخ حصولها عليها، وإلا التزمت بإنقاص رأس مالها بمقدار القيمة الاسمية لتلك الأسهم واتباع الإجراءات المقررة لذلك.

(1) يقصد بعمليات أسهم الخزينة عملية إعادة شراء الشركة لأسهمها share repurchases or buybacks ويطلق على الأسهم التي يتم إعادة شرائها بواسطة الشركة Treasury -stocks - أي أسهم الخزينة. أنظر موقع: <http://www.iinvest.gov.eg/iinvest> تاريخ آخر زيارة 19/2/2015م.

(2) د. علي سيد قاسم، قانون الأعمال، الجزء الثاني (التنظيم القانوني للمشروع التجاري الجماعي) الشركات التجارية، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، ط3، سنة 2005، ص 347.

(3) المادة (48) من القانون رقم 159 لسنة 1981 المعدلة بالقانون رقم 3 لسنة 1998 «إذا حصلت الشركة بأية طريقة على جانب من أسهمها تعين عليها أن تتصرف في هذه الأسهم للغير في مدة أقصاها سنة من تاريخ حصولها عليها، وإلا التزمت بإنقاص رأس مالها بمقدار القيمة الاسمية لتلك الأسهم واتباع الإجراءات المقررة لذلك». ويجوز للشركة شراء بعض أسهمها لتوزيعها على العاملين بها كجزء من نصيبهم في الأرباح».



ويجوز للشركة شراء بعض أسهمها لتوزيعها على العاملين بها كجزء من نصيبهم في الأرباح.

المشرع المصري بموجب التعديل الأخير، فتح الباب واسعاً أمام الشركة للحصول على أسهمها بكل الطرق سواء كان ذلك بالشراء من أجل البيع أو المحافظة على سعر السهم أو غيرها من الأسباب<sup>(1)</sup>. ودون أن يحدد نسبة الأسهم التي يجوز للشركة شراؤها كما فعل المشرع الإماراتي وحددها بنسبة 10%

**موقف المشرع الكويتي:** أما المشرع الكويتي وفقاً لنص المادة (175) من قانون الشركات رقم 25 لسنة 2012 قد عدد الحالات يجوز للشركة فيها أن تشتري أسهمها وهي:

1. أن يكون ذلك بغرض المحافظة على استقرار سعر السهم، وبما لا يجاوز النسبة التي تحددها الجهات الرقابية من مجموع أسهم الشركة.
2. تخفيض رأس المال.
3. عند استيفاء الشركة لدين مقابل هذه الأسهم.
4. أية حالات أخرى تحددها الهيئة.

نستنتج من نص المادة (175) أعلاه بأن المشرع الكويتي توسع في إجازة شراء الشركة لأسهمها، وفتح الباب واسعاً أمام شركات المساهمة العامة لشراء أسهمها، ويتبين لنا ذلك من إضافته للفقرة (4) من المادة (175)، فبذلك يقترّب موقفه من موقف المشرع المصري الذي أجاز للشركة الحصول على أسهمها بأي وسيلة. وترك تحديد النسبة التي تشتريها الشركة من أسهمها المصدرة إلى الجهات الرقابية.

أما المشرع الأردني فقد أجاز للشركة شراء أسهمها بموجب التعديل المؤقت رقم (40) لسنة 2002 الذي أدخله على قانون الشركات لسنة 1997 حيث نصت المادة (98) الفقرة (هـ) بجواز شراء الشركة لأسهمها وأحال بشأن الأحكام الخاصة بهذه العملية إلى قانون

(1) رغم أن المشرع المصري أجاز للشركة الحصول على أسهمها بكل الطرق، يرى البعض أن القانون المصري لا يجيز للشركة شراء أسهمها إلا في الحالات الاستثنائية التي نصت عليها اللائحة التنفيذية رقم للقانون رقم 159 لسنة 1981 بينما برز رأي آخر مقابل يرى أنه يجب الالتفات عن الرأي الأول نظراً لأن المادة 48 بعد تعديلها بالقانون رقم 3 لسنة 1998 قد أسقطت كلية الإحالة إلى اللائحة التنفيذية للقانون 159 لسنة 1981 لتبيان الحالات التي يجوز فيها للشركة شراء أو استرداد أسهمها. وما دام الأمر كذلك فإن التعديل الذي أورده القانون رقم 3 لسنة 1998 لا يقتصر فحسب على صياغة المادة 48 من القانون رقم 159 لسنة 1981 بل يتضمن كذلك الغاء صريحاً لنص المادة 149 من اللائحة لهذا القانون الأخير. هذا الرأي لمحمد محب الدين قرياش، نقلاً عن د. محمد فريد العريني، مرجع سابق، الهامش رقم (2)، ص 197-198.

الأوراق المالية لسنة 2002 وتعليمات شراء الشركات المساهمة العامة للأسهم الصادرة عنها «أسهم الخزينة» المعدلة في أبريل (1) 2014.

الجدير بالذكر أن شراء الشركة لأسهمها بقصد البيع هي عملية بيع حقيقي تحصل بمقتضاها الشركة على الأسهم المباعية مقابل سعرها، وبمجرد إتمام البيع لا يكون للبائع -المساهم- الحق في الحصول على أسهم تمتع، وذلك لانقطاع صلاته كلية بالشركة بمجرد البيع، وهي بذلك تختلف عن عملية استرداد الأسهم اختلافاً كلياً.

**موقف المشرع الأردني:** لم ينظم المشرع الأردني ابتداء في قانون الشركات لسنة 1997 موضوع شراء الشركة لأسهمها (2) وإنما أدخل تعديلاً لاحقاً بالقانون المؤقت رقم (40) لسنة 2002 أضاف بموجبه الفقرة (هـ) إلى المادة (98) من قانون 1997 وجاء فيها: «يجوز للشركة المساهمة العامة شراء الأسهم الصادرة عنها وبيعها وفقاً لأحكام قانون الأوراق المالية والأنظمة والتعليمات الصادرة بموجبه».

**أسباب شراء الشركة لأسهمها:** يرى خبراء الاقتصاد بأن هناك مجموعة من الأسباب تجعل الشركة تلجأ إلى شراء أسهمها، ومن هذه الأسباب:

1. استخدام الفائض النقدي المتاح لدى الشركة الذي لا يتوافر أمامها فرص لاستثماره.
2. تستخدم كبديل لإجراء التوزيعات في حالة توقع الإدارة أن يكون لها تأثير إيجابي في أسعار أسهم الشركة في سوق الأوراق المالية.
3. تستخدم لخلق سوق للسهم أو لخلق طلب إضافي على أسهم الشركة، أو لتدعيم سعر السوق الجاري لأسهم الشركة المتداولة وتلجأ الشركات إلى هذه الآلية في حالة انخفاض أسعار أسهمها لأسباب غير مرتبطة بأداء الشركة ذاتها.
4. لزيادة ربحية السهم من خلال تخفيض عدد الأسهم القائمة، وبالتالي تخفيض مضاعف الربحية؛ مما يجعل سعر السهم ذا جاذبية معينة للمستثمرين، وكذلك زيادة نسبة التوزيعات. حيث تزيد أرباح المساهمين الباقين في الشركة، أي: ربحية السهم.
5. يساهم شراء الشركة لأسهمها في إثراء المساهمين عن طريق زيادة توزيعات الأرباح نتيجة توزيع الأرباح المحققة على عدد أقل من الأسهم القائمة.

(1) تعليمات شراء الشركات المساهمة العامة للأسهم الصادرة عنها «أسهم الخزينة» لسنة 2014. <http://www.jsc.gov.jo/Public/Arabic>

(2) د. أكرم ياملكي، مرجع سابق، ص 216-217.

6. تستخدم في حالة توزيع الأرباح في شكل أسهم مجانية وذلك باستخدام أسهم الخزينة المتاحة لديها عند التوزيع<sup>(1)</sup>.

## الفرع الثاني

### الشراء لتخفيض رأس المال

هناك عدة أسباب تجعل الشركة تخفض رأس مالها، فقد يكون التخفيض بسبب أن رأس مالها يزيد عن حاجات نشاطها، بحيث يبقى جزء منه معطلاً دون استثمار، أو إذا أصيبت الشركة بخسارة لا مجال في تعويضها من الأرباح المستقبلية<sup>(2)</sup>، ولتخفيض رأس مال الشركة عدة طرق من بينها شراء الشركة لأسهمها.

**موقف المشرع الإماراتي:** نصت المادة (168) من قانون الشركات الاتحادي بأنه «لا يجوز للشركة أن ترتهن أسهمها، أو أن تشتري تلك الأسهم إلا إذا كان الشراء لتخفيض رأس المال أو لاستهلاك الأسهم...»

فشراء الشركة لأسهمها بقصد تخفيض رأس المال يختلف عن حالات الشراء الأخرى الواردة في نص المادة (168) المشار إليها أعلاه، وقد جعل المشرع الإماراتي قرار تخفيض رأس مال الشركة من سلطة الجمعية العمومية غير العادية نظراً لخطورة وأهمية مثل هذا القرار لتعلقه بمصالح المساهمين والدائنين، وذلك بنص المادة (219) من قانون الشركات الاتحادي<sup>(3)</sup>.

عملية الشراء كوسيلة لتخفيض رأس المال تتم عن طريق شراء عدد من الأسهم بقيمة الجزء الذي تريد الشركة تخفيضه من رأس المال، ثم تلغي الأسهم المُباعَة، ويتم الشراء في هذه الحالة بمبالغ مقطوعة من رأس المال الحر أو الاحتياطي القانوني<sup>(4)</sup> وفقاً للضوابط التي حددها القانون.

**موقف المشرع المصري:** يفهم من نص المادة (48) من القانون رقم 159 لسنة 1981 المعدلة بالقانون رقم (3) لسنة 1998 المشار إليها في الفرع الأول، ضمناً بأنه يمكن

(1) فرج حامد، ما هي أسهم الخزينة، وما هي أهميتها للمتداولين، مقال منشور بتاريخ 2/7/2011 على الموقع: <http://blogs.mubasher.info/node/4665> تاريخ آخر زيارة 11/4/2013م.

(2) د. أميرة صدقي، مرجع سابق، ص 223.

(3) المادة 209 «لا يجوز تخفيض رأس المال بغير قرار من الجمعية العمومية غير العادية وبعد سماع تقرير مراجع الحسابات وبشرط الحصول على موافقة الوزارة 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».

(4) د. محمد فريد العربي، مرجع سابق، ص 371.

للشركة شراء أسهمها من أجل تخفيض رأس مالها، وكذلك نص المادة (106) من اللائحة التنفيذية للقانون، حيث جاء فيها بأنه «يتم تخفيض رأس المال بإحدى الوسائل الآتية أ... ب... ج- شراء الشركة لبعض أسهمها وإعدامها».

يجب ملاحظة أن عملية تخفيض رأس مال الشركة عند طرح أسهمها للاكتتاب العام في مرحلة التأسيس تختلف عن عملية تخفيض رأس المال التي تلجأ إليها الشركة بعد قيامها وممارسة نشاطها، ففي مرحلة التأسيس إذا لم تتم تغطية جميع الأسهم المطروحة، فأمام المؤسسين ثلاثة خيارات 1- الرجوع عن تأسيس الشركة. 2- إنقاص رأس مالها بشرط موافقة الوزير على تخفيض رأس المال. 3- أن يُكتتب المؤسسون في بقية الأسهم التي لم يُكتتبوا فيها، وهذا الخيار الأخير استثناء يحتاج أيضاً إلى موافقة الوزير والسلطة المختصة<sup>(1)</sup>.

بينما الشركة التي باشرت نشاطها ورأت تخفيض رأس مالها بسبب زيادته عن حاجتها، أو تراكم الخسائر عليها فيتم التخفيض بعدة طرق منها تنزيل القيمة الاسمية للأسهم، أو تنزيل قيمة الأسهم بإلغاء جزء من هذه القيمة، أو إلغاء عدد من الأسهم يوازي الجزء المراد تخفيضه، أو شراء عدد من الأسهم يوازي الجزء المراد تخفيضه وإتلافه<sup>(2)</sup>.

كذلك أجاز نظام الشركات السعودي، للشركة تخفيض رأس مالها عن طريق شراء أسهمها وفقاً لنص المادة (144/1) منه.

وذاًت المسلك سلكه المشرع الكويتي حيث أجاز للشركة تخفيض رأس مالها عن طريق شراء أسهمها وذلك بنص المادة (170/3) من قانون الشركات لسنة 2012.

أما المشرع الأردني لم ينص صراحة على شراء الأسهم بغرض تخفيض رأس المال حيث نصت الفقرة (ب) من المادة (114) بأنه «يجرى التخفيض في رأس المال المكتتب به بتنزيل قيمة الأسهم بإلغاء جزء من ثمنها المدفوع يوازي مبلغ الخسارة في حالة وجود خسارة في الشركة أو بإعادة جزء منه إذا رأت أن رأس مالها يزيد عن حاجتها». مؤدى ذلك أنه حدد طريقتين لتخفيض رأس المال ليس من بينها الشراء بقصد التخفيض.

(1) المادة (83) من قانون الشركات الاتحادي رقم (8) لسنة 1984 وتعديلاته.

(2) د. فوزي محمد سامي، الشركات التجارية في قانون دولة الإمارات العربية المتحدة، شرح لأحكام الشركات التجارية التي وردت في القانون الاتحادي رقم 8 لسنة 1984 المعدل، مكتبة الجامعة، الشارقة، ط2، سنة 2010، ص 283.

## الفرع الثالث

### الشراء بقصد الاستهلاك

المراد باستهلاك الأسهم رد قيمتها الاسمية للمساهم أثناء حياة الشركة وقبل حلها وانقضائها،<sup>(1)</sup> والأصل أن هذا الرد لا يجوز؛ لأن من حق الشريك البقاء في الشركة، ويعتبر استهلاك السهم عملية استثنائية؛ لأن السهم يمثل حصة الشريك في الشركة، وليس من حق الشريك أن يسترد حصته ما دامت الشركة قائمة إلا وفقاً للطريق الذي رسمه القانون لتداول الأسهم.

استهلاك الأسهم طريق تلجأ إليه الشركة إذا كان مشروعها مما يهلك تدريجياً، كما لو كانت ممتلكات الشركة يلحقها التلف على توالي الزمن مثلما يحدث بالنسبة للمناجم والمحاجر، أو كان مشروع الشركة قائماً على حقوق مؤقتة، كأن تكون الشركة حاصلة على امتياز حكومي تؤول بانتهاؤه جميع منشآتها إلى الدولة.<sup>(2)</sup> مثال على ذلك أن تتفق إحدى الشركات على مد سكة حديد، وتتفق مع حكومة البلد الذي يتم فيه إنجاز المشروع أن يكون لها الحق باستغلاله لمدة معينة، كأن يكون لمدة عشرين عاماً. وبعد ذلك تؤول جميع ما يخص المشروع من موجودات وأموال إلى الحكومة المتعاقدة.<sup>(3)</sup> ففي مثل هذه الأحوال أجازت التشريعات استهلاك أسهم المساهمين تحقيقاً لغايات الشركة التي إذا انتظرت إلى أن تنتضي مدة الامتياز الممنوح لها، فإنها لن تجد عندئذ مورداً تدفع منه قيمة الأسهم<sup>(4)</sup>، وسيستحيل على المساهمين، عند نهاية مدة الشركة الحصول على قيمة أسهمهم.

لهذا تقوم الشركة باستهلاك جزء من أسهمها، أي برد قيمتها الاسمية عاماً بعد عام، حتى إذا ما انقضت مدتها تكون قد استهلكت جميع الأسهم أي ردت قيمتها لجميع المساهمين<sup>(5)</sup>

**الطبيعة القانونية لاستهلاك الأسهم:** اختلف الفقه في تحديد الطبيعة القانونية للاستهلاك، فذهب رأي إلى القول بأن الاستهلاك هو رد لرأس المال الذي قدمه المساهمون، لكن يؤخذ على هذا الرأي أن الاستهلاك لا يحصل من رأس المال بل من الأرباح. أما الرأي الثاني فيرى بأن الاستهلاك إنما هو توزيع لنصيب استثنائي من أرباح الشركة على المساهمين، بحيث يختص كل مساهم، بحصة في الأرباح، معادلة لحصته في رأس المال، مع بقاء

(1) د. مصطفى كمال طه، مرجع سابق، ص 509، وأنظر د. محمد فريد العريني، مرجع سابق، ص 193.

(2) د. عبد الحكيم محمد عثمان، مرجع سابق، ص 359.

(3) د. فوزي محمد سامي، مرجع سابق، ص 247.

(4) د. علي سيد قاسم، مرجع سابق، ص 346-347.

(5) د. محمد فريد العريني، مرجع سابق، ص 194.

حصته ممثلة في رأس المال، ومتعرضة لأخطار المشروع حتى نهاية الشركة، وإن كان الاستهلاك يبدو في الظاهر كتسديد لرأس المال ورد القيمة الاسمية للأسهم<sup>(1)</sup>. والرأي الثاني هو الأقرب إلى تحديد الطبيعة القانونية لاستهلاك الأسهم، بدليل أن المساهم يحصل على أسهم تمتع تخوله حقوق وامتيازات قد تختلف قليلاً عن تلك الحقوق التي يتمتع بها حملة الأسهم العادية، ولكن يظل على صلة بالشركة ويحصل على الأرباح، لكنه لا يحصل على القيمة الاسمية للأسهم عند تصفية الشركة. كما أن الرأي الأول يتعارض مع مبدأ عدم جواز رد رأس مال الشركة للمساهم<sup>(2)</sup> نظراً لما يمثله رأس المال من ضمان للدائنين.

**موقف المشرع الإماراتي:** المشرع الإماراتي اعتبر عملية استهلاك الأسهم كوسيلة لرد حقوق المساهمين عملية شراء من قبل الشركة لأسهمها<sup>(3)</sup>، رغم أن استهلاك الشركة للأسهم لا يعتبر شراء لها؛ لأن الشراء يتم بالقيمة الحقيقية للأسهم، أما إطفاء قيمتها أو استهلاكها فيكون حسب قيمتها الاسمية. وتخصص الشركة سنوياً جزءاً من الأرباح لتكوين احتياطي خاص لتغطية رد قيمة الأسهم المستهلكة<sup>(4)</sup> أي لا يجوز الاستهلاك من الاحتياطي القانوني ولا من رأس المال.

**موقف المشرع السعودي:** النظام السعودي للشركات أيضاً ذهب في ذات الاتجاه الذي اتخذه المشرع الإماراتي، عندما أجاز استهلاك الأسهم عن طريق الشراء في المادة (105) والاستهلاك عن طريق الاسترداد أثناء قيام الشركة<sup>(5)</sup> وذلك بنص المادة (104) منه، حيث جاء فيها «يجوز أن ينص في نظام الشركة على استهلاك الأسهم أثناء قيام الشركة إذا كان مشروعاً يهلك تدريجياً أو يقوم على حقوق مؤقتة».

الملاحظ على موقف المشرع السعودي في أنه عندما أجاز للشركة شراء أسهمها للاستهلاك في الفقرة (1) من المادة (105) أوجب اتباع الشروط الواردة في المادة (104) من النظام وهي شروط متعلقة بالاستهلاك عن طريق الاسترداد.

(1) د. مصطفى كمال طه، مرجع سابق، 434-435.

(2) المادة (157) من قانون الشركات الاتحادي رقم (8) لسنة 1984 وتعديلاته.

(3) المادة (168) من قانون الشركات الاتحادي المعدلة بالقانون رقم (18) لسنة 2006 جاء فيها « لا يجوز للشركة أن ترهن أسهمها أو أن تشتري تلك الأسهم إلا إذا كان الشراء لتخفيض رأس المال أو لاستهلاك الأسهم...» وأنظر المادة (171) من ذات القانون.

(4) د. مصطفى كمال طه، مرجع سابق، 432.

(5) خالد عبدالعزيز البغدادي، تداول الأسهم والقيود الواردة عليها، دراسة مقارنة، مكتبة القانون والاقتصاد، الرياض-السعودية، ط1، سنة 1433هـ/2012م. ص 52-53.

**موقف المشرع الكويتي:** أما المشرع الكويتي لم يعتبر استهلاك الشركة لأسهمها عملية شراء؛ وإنما استرداد القيمة الإسمية لبعض المساهمين، وقرن ذلك بمنح أصحاب الأسهم المستهلكة أسهم تمتع يكون لها كافة الحقوق المقررة للأسهم العادية فيما عدا استرداد القيمة الاسمية عند تصفية الشركة<sup>(1)</sup>.

تستلزم القوانين أن يتم الاستهلاك أي اختيار الأسهم التي تسترد قيمتها على وجه المساواة بين كل الأسهم<sup>(2)</sup>، وهناك طريقتان لاستهلاك الأسهم:

**الأولى:** رد القيمة الاسمية للأسهم التي يتم اختيارها سنوياً بطريق القرعة حتى نهاية مدة الشركة، وينظر إلى هذه الطريقة بأنها لا تحقق مبدأ المساواة بين المساهمين، وقد تؤدي إلى إلحاق الضرر بأصحاب الأسهم التي لم تستهلك، خاصة في الحالة التي تمنى فيها الشركة بخسائر تمنعها من الاستمرار في عملية الاستهلاك. إذ في هذه الحالة يفقد هؤلاء حصصهم في رأس مال الشركة، في حين أن أولئك الذين استهلكوا أسهمهم لا يتحملون شيئاً من هذه الخسائر لكونهم قد حصلوا مقدماً على قيمة أسهمهم<sup>(3)</sup>.

**الثانية:** هي أن تستهلك الشركة الأسهم تدريجياً أي تقوم كل سنة برد جزء من قيمة الأسهم تدريجياً حتى تستهلك الأسهم جميعها معاً في نهاية أجل الشركة<sup>(4)</sup> وهذه الطريقة أكثر اتفاقاً مع العدالة من الأولى<sup>(5)</sup>.

المشرع الإماراتي حسم الأمر عندما نص على أن الأسهم التي يتم استهلاكها يتم اختيارها بالقرعة<sup>(6)</sup>. وأحسب أن ما يحقق العدالة بين المساهمين هو أن تتم عملية رد الأسهم بنسب مئوية ثابتة لكل المساهمين كل بحسب عدد أسهمه التي يمتلكها في الشركة؛ حتى لا يتحمل الخسارة في حالة وقوعها المساهمون الذين لم يستردوا قيمة أسهمهم، وينجو منها الذين استردوا تلك القيمة.

**خلاصة القول:** أحسب أن المشرع الإماراتي والسعودي قد خلطا بين الشراء من أجل تخفيض رأس المال، وبين استرداد الأسهم عن طريق الاستهلاك؛ لأن هناك فرقاً بين

(1) المادة (176) من قانون الشركات الكويتي لسنة 2012م.

(2) د. عبد الحكم محمد عثمان، مرجع سابق، ص 360

(3) د. محمد فريد العريني، مرجع سابق، ص 194.

(4) د. فوزي محمد سامي، الشركات التجارية، الأحكام العامة والخاصة، دراسة مقارنة، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان- الأردن، ط5، سنة 1431هـ- 2010م، ص 295.

(5) د. مصطفى كمال طه، مرجع سابق، ص 433.

(6) المادة (171) من قانون الشركات الاتحادي رقم (8) لسنة 1984 وتعديلاته.

العمليتين فالشراء من أجل تخفيض رأس المال يتم بالسعر التجاري في السوق. وتنقطع صلة المساهم بالشركة نهائياً،<sup>(1)</sup> بينما تبقى العلاقة قائمة بين المساهم والشركة في استهلاك الأسهم، ويتمتع أصحاب الأسهم المستهلكة أي المساهمون الذين ردت إليهم القيمة الاسمية لأسهمهم، بأسهم تسمى أسهم «التمتع» تخولهم بعض الحقوق كحقوقهم في الأرباح وغيرها من الحقوق التي يقررها نظام الشركة<sup>(2)</sup>

## المطلب الثاني

### أحكام عملية الشراء.

بعد بيان الحالات التي يجوز فيها للشركة أن تشتري أسهمها، لا بد من معرفة الأحكام الخاصة بهذه الحالات من حيث الشروط والإجراءات والآثار وذلك من خلال ثلاثة فروع:

### الفرع الأول

#### شروط شراء الأسهم

تختلف الشروط والضوابط التي وضعت لعملية شراء الشركة لأسهمها باختلاف كل حالة من الحالات التي تناولتها في المطلب الأول. وسأعرض في هذا الفرع الشروط والضوابط القانونية في التشريعات محل المقارنة على النحو الآتي:

**أولاً- شروط الشراء بقصد البيع:** المشرع الإماراتي قد أجاز للشركة شراء أسهمها بقصد البيع، وبين الشروط والإجراءات التي يجب اتباعها في عملية الشراء بقصد البيع في المادة (168) من قانون الشركات المعدلة بالقانون (18) لسنة 2006 ، ورأيت أن أوردتها كما جاءت لما فيها من تفاصيل، وهي:

«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 مداوات الجمعية العمومية، ولا نصيب في الأرباح. ومع ذلك يجوز للشركة شراء نسبة من أسهمها لا تتجاوز (10%) من تلك الأسهم بقصد بيعها وفقاً للضوابط الآتية:

1. أن تحصل الشركة على موافقة هيئة الأوراق المالية والسلع قبل عملية الشراء، وذلك وفق الضوابط التي تضعها الهيئة في هذا الشأن.
2. يقوم مجلس إدارة الشركة بتنفيذ عملية الشراء خلال مدة لا تتجاوز سنة من تاريخ موافقة الهيئة.

(1) د. عبد الحكم محمد عثمان، مرجع سابق، ص 361.

(2) د. فوزي محمد سامي، مرجع سابق، ص 248.



3. أن يوجد لدى الشركة فائض نقدي لمواجهة عملية الشراء. مع عدم استخدام رأس المال أو الاحتياطي القانون في عملية الشراء.
  4. مع مراعاة حكم البند (9) من هذه المادة، يشترط أن يتم الإعلان للجمهور عن عملية الشراء في صحيفتين يوميتين محليتين واسعتي الانتشار إحداهما باللغة العربية، وتمضي مدة لا تقل عن أسبوعين بين تاريخ الإعلان عن رغبة الشركة في الشراء وتاريخ التنفيذ الفعلي للشراء.
  5. ألا تقوم الشركة بأية عملية بيع أثناء مباشرتها لعملية الشراء المعلن عنها، وأن يتم بيع الأسهم المشتراة خلال مدة لا تجاوز سنتين من تاريخ آخر شراء، وإذا لم يتم البيع خلال المدة الممنوحة اعتبرت عملية الشراء لتخفيض رأس المال، وبالتالي أدمت الأسهم المشتراة.
  6. أن يتم البيع والشراء من خلال أحد الأسواق المالية المرخصة في الدولة.
  7. أن لا تقوم الشركة بإصدار أية أسهم جديدة قبل إتمام عملية بيع الأسهم المشتراة.
  8. تتم عملية شراء الشركة لأسهمها خلال مدة (15) يوماً قبل و(3) أيام بعد الإعلان عن البيانات المالية للشركة، أو أية معلومات جوهرية من شأنها التأثير في سعر السهم صعوداً أو هبوطاً.
  9. ألا تعود الشركة لطلب الموافقة على شراء أسهمها بقصد بيعها إلا بعد مضي مدة لا تقل عن سنة من تاريخ آخر بيع لأسهمها المشتراة.
  10. أن تحصل الشركة- إذا كانت- بنكاً على موافقة المصرف المركزي قبل الشراء، وأن تلتزم بتمويل عملية الشراء من مصادر التمويل، ووفقاً للقواعد التي يحددها المصرف المركزي في هذا الصدد.
  11. ألا يكون أي من أعضاء مجلس إدارة الشركة أو مديروها التنفيذيون طرفاً في عمليتي الشراء والبيع اللتين تقوم بهما الشركة.
  12. الإفصاح عن عمليات الشراء والبيع لأسهم الشركة في التقرير ربع السنوي الذي تصدره الشركة.
- وتفقد الأسهم المشتراة بقصد بيعها حقها في الحصول على الربح، وفي التصويت في الجمعيات العمومية إلى أن يعاد بيعها.

**المشروع المصري** اشترط على الشركة التي تشتري أسهمها إخطار الهيئة العامة لسوق المال بذلك، ويتعين عليها عند إعداد قوائمها المالية، وفي جميع حالات الإفصاح التي تنشرها أو تعلنها أن تبين ما حصلت عليه من أسهمها ونسبته من رأس المال المصدر وتاريخ حصولها عليه<sup>(1)</sup>.

أما مدة احتفاظ الشركة بأسهمها التي اشترتها فقد حددها المشروع المصري بأن لا تزيد على سنة ميلادية من تاريخ حصول الشركة على هذه الأسهم، وإذا لم تتصرف الشركة في تلك الأسهم، وجب عليها دعوة الجمعية العمومية غير العادية للانعقاد، خلال الثلاثين يوماً التالية لمضي تلك المدة، وذلك لإنقاص رأس مال الشركة بمقدار القيمة الاسمية لتلك الأسهم باتباع الإجراءات المقررة لدعوة الجمعية العمومية لتخفيض رأس المال،<sup>(2)</sup> بينما المشروع الإماراتي وفقاً للفقرة (5) من المادة (168) حدد مدة احتفاظ الشركة بأسهمها التي اشترتها بستين من تاريخ الشراء، وإذا لم تتصرف فيها الشركة تعتبر عملية الشراء لتخفيض رأس المال وأعدمت الأسهم المشتراة، دون أن يشير إلى وجوب اتباع الإجراءات المقررة لاتخاذ قرار تخفيض رأس المال كما فعل المشروع المصري<sup>(3)</sup>.

يجب ملاحظة أن قرار شراء الشركة لأسهمها «كأسهم خزينة»، يتخذ من قبل مجلس إدارة الشركة، ولا يحتاج إلى اجتماع الجمعية العمومية بخلاف قرار شراء الأسهم من أجل تخفيض رأس مال الشركة كما سنرى لاحقاً.

**أما المشروع الأردني** فقد نص في المادة (175/أ) البند (9) بأن قرار شراء الشركة لأسهمها من أجل بيعها من اختصاص الهيئة العامة غير العادية، وهو بذلك غل يد مجلس إدارة الشركة من أن يتخذ قرار شراء الأسهم بغرض البيع.

**ثانياً- شروط الشراء بقصد التخفيض:** يشترط لاعتبار عملية شراء الشركة لأسهمها صحيحة من الناحية القانونية، توافر الشروط الآتية:

1. السلطة المختصة: قرار تخفيض رأس مال شركة المساهمة العامة من القرارات التي تتطلب تعديلاً في النظام الأساس للشركة، ومثل هذا القرار يدخل في اختصاصات الجمعية العمومية غير العادية<sup>(4)</sup>، نظراً لأهمية وخطورة هذا القرار.

(1) د. محمد فريد العريني، مرجع سابق، ص 197

(2) المرجع السابق نفسه، ص 198.

(3) كان على المشروع الإماراتي الإشارة إلى وجوب اتباع شروط تخفيض رأس المال في حال لم تقم الشركة ببيع الأسهم المشتراة خلال التي حددها.

(4) المادة (137) من قانون الشركات الاتحادي رقم (8) لسنة 1984.

وتقوم الجمعية العمومية غير العادية بإصدار قرارها على الشراء من أجل التخفيض بناء على اقتراح مجلس الإدارة، كما يجب أن تحدد في قرارها أن التخفيض سيتم عن طريق شراء عدد من الأسهم في حدود مقدار التخفيض الذي تريد أن تنقصه من رأس مال الشركة. ويرفق بمشروع التخفيض تقرير من مراقب الحسابات حول مدى قيام أسباب جدية تدعو للتخفيض<sup>(1)</sup>.

ولا يجوز أن يتخذ قرار تخفيض رأس مال الشركة إلا بتوافر احدي الحالتين: الأولى إذا زاد رأس المال عن حاجة الشركة. الثانية: إذا أصيبت الشركة بخسارة لا يحتمل تعويضها بواسطة الأرباح المستقبلية<sup>(2)</sup>.

2. احترام قاعدة المساواة بين المساهمين: يشترط كقاعدة عامة لصحة شراء الأسهم بقصد تخفيض رأس مال الشركة، عدم الإخلال بمبدأ المساواة فيما بين المساهمين، ومعنى ذلك أنه لا يجوز أن يعتبر شراء الأسهم ميزة لفئة من المساهمين على حساب باقي المساهمين غير البائعين. وقد اشترط قانون الشركات الاتحادي بأنه إذا تقرر تخفيض رأس المال بشراء أسهمها أو يجب توجيه الدعوة إلى جميع المساهمين ليقوموا بعرض أسهمها للبيع، وذلك إعمالاً لمبدأ المساواة بين المساهمين جميعاً وحدد القانون كيفية إبلاغ المساهمين بذلك القرار<sup>(3)</sup>.

3. الحد الأدنى لرأس مال الشركة: رأس المال هو العنصر الأساس والجوهري للشركة المساهمة العامة، الذي يمكنها من تحقيق أغراضها، ولهذا يشترط القانون أن يكون رأس مالها محدداً في نظامها الأساس، ونظراً لما يمثله رأس المال من ضمان للدائنين اشترطت التشريعات ومن بينها المشرع الإماراتي أن لا يؤدي قرار تخفيض رأس المال إلى النزول به دون الحد الأدنى الذي يتطلبه القانون. وفي هذا الشأن نصت المادة (67) من قانون الشركات الاتحادي بأنه «يجب أن يكون رأس مال الشركة كافياً لتحقيق الغرض من تأسيسها، وفي جميع الأحوال لا يجوز أن يقل رأس مال الشركة عن عشرة ملايين درهم» معنى ذلك أنه لا يمكن بأي حالة من الأحوال تجاوز هذا القيد الذي وضعه المشرع في المادة (67).

إذاً تخفيض رأس مال الشركة، سواء كان عن طريق شراء أسهمها وإتلافها، أو بتنزيل القيمة الاسمية للأسهم، أو إلغاء عدد من الأسهم يوازي الجزء المراد تخفيضه يجب

(1) د. أميرة صدقي، مرجع سابق، ص 224

(2) المادة (209) من قانون الشركات الاتحادي رقم (8) لسنة 1984 وتعديلاته.

(3) المادة (214) من قانون الشركات الاتحادي رقم (8) لسنة 1984 وتعديلاته

أن تنقيد فيها الشركة بالحد الأدنى لرأس المال.

4. عدد الأسهم وتحديد سعرها: بعد إبلاغ الشركة جميع المساهمين برغبتها في شراء عدد من الأسهم يقوم المساهمون بعرض أسهمهم للبيع، فإن زاد عدد الأسهم المعروضة للبيع بالقدر الذي قررت الشركة شراءها يتعين تخفيض عدد الأسهم المشتراة من كل مساهم بما يتناسب مع مقدار ما يملكه من أسهم الشركة<sup>(1)</sup>. ويتبع في تحديد ثمن شراء الأسهم الأحكام المنصوص عليها في نظام الشركة، فإذا لم يرد في النظام نص في هذا الشأن فإنه يتعين على الشركة أن تدفع الثمن العادل الذي يحدده مراجع حسابات الشركة وفقاً لطرق التقييم السائدة أو سعر السوق أيهما أعلى<sup>(2)</sup>.

وفي المقابل إذا قلت طلبات البيع عن القدر المطلوب شراؤه فليس أمام الشركة إلا إعادة الإجراءات مع رفع سعر الشراء. ويجب على الشركة إتلاف ما حصلت عليه من أسهم والتأشير بإلغائها من سجلات الشركة<sup>(3)</sup>.

**ثالثاً- شروط استهلاك الأسهم:** استهلاك الأسهم عملية استثنائية كما تقدم، وهي ليست عملية شراء حقيقي للأسهم، ولهذا يشترط توافر الشروط الآتية لصحة استهلاك الأسهم:

1. أن يكون منصوصاً عليه في نظام الشركة كما جاء في المادة (171) من قانون الشركات الاتحادي، وكذلك المادة (35/1) من القانون رقم 159 لسنة 1981 المصري.

وذهب جانب من الفقه إلى القول بأنه إذا لم ينص على استهلاك الأسهم في النظام الأساسي للشركة فلا يجوز للجمعية العمومية العادية أو غير العادية، أن تقرر الاستهلاك عن طريق تعديل النظام، لما في ذلك من مساس بالحقوق الأساسية للمساهمين<sup>(4)</sup>. لكن هذا القول قد خالفته بعض التشريعات وأجازت بأن تتم عملية الاستهلاك بموجب قرار من الجمعية العمومية غير العادية، ومن ذلك ما جاء في المادة (176) من قانون الشركات الكويتي لسنة 2012 وكذلك المادة (104) من نظام الشركات السعودي.

2. يجب أن تدفع قيمة السهم المستهلكة من الأرباح أو الاحتياطي الاختياري، وذلك بنص المادة (171) من قانون الشركات الاتحادي، وكذلك المادة (176) من قانون الشركات

(1) المادة (110) من اللائحة التنفيذية للقانون رقم 159 لسنة 1981 المصري، د. محمد فريد العريني، مرجع سابق، ص 372.

(2) المادة (214) من قانون الشركات الاتحادي رقم (8) لسنة 1984 وتعديلاته.

(3) د. عبد الحكم محمد عثمان، مرجع سابق، ص 423.

(4) د. محمد فريد العريني، مرجع سابق، ص 194-195.

الكويتي والمادة (114) من اللائحة التنفيذية للقانون رقم 159 لسنة 1981 المصري. وتمنع هذه التشريعات جميعها أن يحصل الاستهلاك من رأس المال، إعمالاً لمبدأ ثبات رأس المال وعدم جواز المساس به.

3. يجب أن يتم الاستهلاك والأداء على وجه المساواة بين كل الأسهم<sup>(1)</sup>، ولذلك أوجب المشرع الإماراتي أن يتم الاستهلاك بطريق القرعة.

## الفرع الثاني

### إجراءات عملية الشراء والبيع

استناداً إلى نص المادة (168) من قانون الشركات الاتحادي، وضعت هيئة الأوراق المالية والسلع إجراءات لعملية شراء الشركة لأسهمها في سبيل الحرص على الحقوق، وإعمالاً لمبدأ الإفصاح والشفافية لترسيخ الثقة في نفوس المساهمين والمضاربين بأسهم الشركات في أسواق الأموال الإماراتية، وهذه الضوابط جاءت على النحو الآتي:

1. على الشركة التي ترغب بشراء نسبة لا تتجاوز (10%) عشرة بالمئة من أسهمها مراعاة ما يلي:

أ- إبلاغ كل من الهيئة والسوق المدرجة فيها أسهمها بموعد الاجتماع الذي سيناقتش فيه موضوع شراء الشركة لأسهمها، وذلك قبل يومي عمل على الأقل من تاريخ عقد الاجتماع، وقرار مجلس إدارة الشركة المتضمن موافقته على عملية الشراء فور اتخاذه.

ب- التقدم بطلب موقع من رئيس مجلس إدارة الشركة أو من يفوضه للحصول على موافقة الهيئة مبيناً فيه أسباب الشراء ونسبة الأسهم التي ترغب الشركة بشرائها، وذلك وفقاً للنموذج المعد من لدن الهيئة على أن يكون الطلب مشفوعاً بالمستندات الآتية:

- نسخة من قرار مجلس إدارة الشركة المتضمن موافقته على عملية الشراء معتمداً وموقعاً حسب الأصول.
- تعهد الشركة بالالتزام بجميع أحكام المادة (168) من قانون الشركات التجارية والضوابط الصادرة من الهيئة بشأنها، وذلك وفق النموذج المعتمد من الهيئة بهذا الخصوص.

(1) د. عبد الحكيم محمد عثمان، مرجع سابق، ص 360

- موافقة المصرف المركزي على الشراء (خاص بطلبات البنوك).
- 2. تصدر الهيئة قراراً بالموافقة أو الرفض خلال مدة (2) أسبوعين من تاريخ تقديم الطلب مستوفياً الشروط والمتطلبات.
- 3. تقوم الشركة بالإعلان للجمهور عن عملية الشراء في صحيفتين يوميتين محليتين واسعتي الانتشار، إحداهما باللغة العربية على الأقل وذلك وفق النموذج المعتمد من الهيئة بهذا الخصوص، وتمضي مدة لا تقل عن (14) أربعة عشر يوماً بين تاريخ الإعلان عن رغبة الشركة في الشراء، وتاريخ التنفيذ الفعلي للشراء.
- 4. يتوجب على الشركة مراعاة أحكام المادة (168) من قانون الشركات والضوابط التي وضعتها الهيئة في هذا الشأن أثناء قيامها بعملية الشراء وبشكل خاص ما يأتي:
  - يجب أن لا تتم عملية شراء الشركة لأسهمها خلال فترة (15) عشر يوماً قبل و(3) ثلاثة أيام بعد الإعلان عن البيانات الأولية الربعية ونصف السنوية والأولية والسنوية.
  - يجب أن تتم عملية الشراء وفقاً لأنظمة التداول المعمول بها في أسواق الأوراق المالية المرخصة في الدولة، ويحظر على الشركة شراء أسهمها عن طريق الصفقات (الأوامر المتقابلة).
  - تلتزم الشركة بمتطلبات الإفصاح اللاحق للشراء وفق النموذج المعد من قبل الهيئة.

### الفرع الثالث

#### الآثار المترتبة على عملية الشراء

- تختلف الآثار المترتبة على شراء الشركة لأسهمها باختلاف العملية ذاتها، فالشراء بقصد البيع تختلف آثاره عن الشراء بقصد تخفيض رأس المال، وتتمثل هذه الآثار في النقاط الآتية:
- أولاً- آثار شراء الأسهم بقصد البيع: تنقسم آثار شراء الشركة لأسهمها إلى آثار إيجابية وآثار سلبية، على النحو الآتي:

أ- الآثار الإيجابية: يرى البعض بأن السماح للشركات بشراء أسهمها له فوائد وإيجابيات وتتمثل هذه الإيجابيات في أن ربحية السهم ترتفع بسبب تقلص عدد الأسهم المصدرة، ويعود ذلك لأن ربحية الشركة ككل غير مرتبطة بعدد الأسهم، بينما ربحية السهم الواحد مرتبطة بعدد الأسهم. كما أن المساهمين سيحصلون على أرباح أعلى في المستقبل،

بسبب نقص عدد الأسهم المستحقة للأرباح. حتى وإن لم تقم الشركة بتوزيع أي أرباح، فإن شراءها أسهمها يؤدي إلى ارتفاع العائد على حقوق المساهمين، مرة أخرى بسبب نقص عدد الأسهم المصدرة، كون الأسهم التي يتم شراؤها تتلف أو تبقى كأسهم خزانة غير مستحقة للتوزيعات ولا تحسب من ضمن الأسهم المصدرة<sup>(1)</sup>.

نقطة أخرى تضاف إلى فوائد شراء الشركة أسهمها، هي أن عملية الشراء، أو حتى مجرد الإعلان عن عزم الشركة شراء أسهمها، تعد من الإشارات الضمنية الإيجابية المفيدة للمستثمر، كونها تؤخذ كدليل على تدني سعر أسهم الشركة وجاذبيته للاستثمار<sup>(2)</sup>.

### ب- الآثار السلبية التي قد تنجم من عملية الشراء:

في مقابل الإيجابيات هناك الكثير من السلبيات التي يمكن أن تنجم عن شراء الشركة لأسهمها، إذا لم يوضع لتلك العملية شروط وضوابط صارمة تحد من استغلال الشركات لعملية الشراء وتتلاعب بالأسهم في الأسواق.

في هذا الشأن ينوه بعض خبراء الأسواق المالية إلى العديد من المحاذير والأخطاء التي يمكن أن تقع فيها إدارة الشركات في حالة تعاملها على أسهم شركاتها في ضوء عدم تماثل المعلومات فيما بين المتعاملين على السهم بالسوق وبين إدارة الشركة في حالة تعاملها على أسهمها، وفيما يلي توضيح لبعض المحاذير التي يجب أن تأخذها إدارة الشركات في الاعتبار عند التعامل على أسهمها:

#### 1. استغلال المعلومات الداخلية:

تتمتع إدارة الشركة والعاملون فيها بوضع مميز عن وضع بقية المتعاملين في البورصة، حيث إن إدارة الشركة تمتلك دائما معلومات خاصة غير متاحة للجمهور، مما يسمح لها باستغلال المعلومات المتاحة لديها، وغير المتاحة لدى غيرها، وهو ما يمثل جريمة من جرائم البورصات والتي تتمثل في جريمة استخدام العالمين ببواطن الأمور للمعلومات الداخلية، حيث إن إدارة الشركة نفسها تعتبر من أكثر الداخلين المطلعين على المعلومات الداخلية غير المنشورة لغيرها، وعليه فإن إدارة الشركة يمكنها أن تعمل في ظل عدم الالتزام بمبادئ حوكمة الشركات من خلال الاستفادة من آلية إعادة الشراء لأسهمها في ظل وجود معلومات غير منشورة سواء أكانت إيجابية

(1) د. فهد بن عبدالله الحويثاني، ضرورة السماح للشركات بشراء أسهمها، مقال منشور في جريدة الاقتصادية، النسخة الإلكترونية، تاريخ 14/1/2013، على الموقع... <http://www.aleqt.com> آخر زيارة 13/4/2013م.

(2) المرجع السابق نفسه.

أم سلبية لتحقيق مكاسب غير عادية على حساب المستثمرين في السوق<sup>(1)</sup>.

## 2. قيد سعر غير حقيقي :

في ظل الممارسات غير القانونية أو المرتبطة بالتلاعبات، فقد ترغب إدارة الشركة في استخدام آلية إعادة شراء أسهمها للوصول بالسهم إلى مستوى سعر غير حقيقي وذلك في ظل عدم وجود نتائج أعمال جيدة للشركة، أو أحداث جوهرية ذات تأثيرات ملموسة حقيقية لدى الشركة، ويتم ذلك من خلال إعلان الشركة عن شراء أسهم خزينة على أساس أن سعر السهم يقل عن سعره الحقيقي أو سعره العادل، وقد يؤدي ذلك إلى الإيحاء للسوق بأن هناك معلومات متاحة لدى الشركة وغير متاحة لديهم، مما يزيد من حجم الطلب ومن ثم يرتفع سعر السهم، وهنا يوجه إلى إدارة الشركة ارتكاب جريمة أخرى وهي جريمة التلاعب بالأسعار بقيد سعر غير حقيقي<sup>(2)</sup>.

إن تعامل الشركة على أسهمها بغرض تحريك أسعار تداولها سوف يفتح الباب على مصراعيه لدخول الشركات سوق التداول للمضاربة على أسهمها، والتلاعب في أسعارها، والاستفادة من معلوماتها الخاصة غير المتاحة للجمهور لتحقيق مكاسب أو لتلافى الخسائر، حيث إن الشركة تملك في كل وقت معلومات داخلية عن نتائج الأعمال غير المتوافرة لباقي المتعاملين، وقد يؤدي ذلك إلى انحراف بعض الشركات عن وظائفها وأداء دورها الرئيس المتمثل في الاستثمار المباشر بغرض تقديم منتجاتها أو خدماتها لمستهلكيها، واتجاهها نحو المضاربة على أسهمها بالبورصة الأمر الذي يضر بكافة الأطراف المتعاملة مع الشركة بالإضافة على مساهميتها ودانيتها<sup>(3)</sup>.

## 3. إعطاء إشارات خاطئة للسوق:

فقد تستغل الشركة آلية إعادة شراء أسهمها وكذلك التخلص من هذه الأسهم لإعطاء إيحاء للسوق وإعادة توجيه السوق نحو زيادة الطلب، أو زيادة العرض مما يجعل الشركة تقوم بوظيفة أخرى بجانب وظيفتها الأساس.

## 4. التواطؤ بالشراء من مساهمين محددين:

في بعض الحالات التي تواجه فيها الشركة خسائر أو مشاكل مستقبلية تقوم الإدارة التنفيذية بالشركة بالاتفاق مع بعض كبار المساهمين فيها، أو أعضاء مجلس إدارتها

(1) المادة (37) من القانون الاتحادي رقم (4) لسنة 2000 في شأن هيئة وسوق الأوراق المالي والسلع

(2) فرج حامد، ما هي أسهم الخزينة، وما هي أهميتها للمتداولين، مقال منشور بتاريخ 2/7/2011 على الموقع: <http://blogs.mubasher.info/node/4665> تاريخ آخر زيارة 11/4/2013م.

(3) فرج حامد، ما هي أسهم الخزينة، وما هي أهميتها للمتداولين، مقال منشور بتاريخ 2/7/2011 على الموقع: <http://blogs.mubasher.info/node/4665> تاريخ آخر زيارة 11/4/2013م.



على شراء جزء من أسهمهم بسعر معين عن طريق قيام الشركة بالإعلان عن شراء أسهم خزينة وقيام هؤلاء المساهمين ببيع هذه الأسهم للشركة بالسعر المتفق عليه، مما يجعل هؤلاء المساهمين يحققوا منافع بصورة غير عادلة على حساب باقي المساهمين المستثمرين بالشركة، والذين لا تتوافر لديهم المعلومات المستقبلية الخاصة بالشركة، والتي يؤدي نشرها إلى انخفاض سعر التداول عن أسعار شراء أسهم الخزينة.

كذلك قد تتخذ بعض الشركات ذات الإدارة غير الملتزمة بمبادئ حوكمة الشركات قرار شراء أسهم خزينة للإضرار والتأثير سلباً في حقوق الدائنين، وذلك عن طريق قيام الشركة بالتقاعس عن رد أموال الدائنين بالرغم من وجود فائض نقدي لديها، حيث تقوم بشراء أسهم خزينة بهذا الفائض أو بتسييل أصول لديها ثم تشتري بقيمتها أسهم خزينة، بما يؤدي إلى تصفية الشركة بصورة غير قانونية وحصول المساهمين على أموالهم وضياع حقوق الدائنين، مما يعد ذلك إجحافاً بحقهم، حيث إن قيامهم بإقراض الشركة كان في ظل ضمانات أهمها قيمة رأس المال المدفوع باعتباره غير قابل للتوزيع، وهنا تظهر خطورة إطلاق حرية الشركة في شراء أسهم الخزينة دون ضوابط من الجهة الرقابية<sup>(4)</sup>.

**ثانياً- آثار الشراء لتخفيض رأس المال:** القاعدة أن تخفيض رأس المال لا يجوز أن يضر بدائني الشركة ويجب التمييز بين الدائنين الذين نشأت حقوقهم قبل التخفيض، والدائنين الذين نشأت حقوقهم بعده.

فالدائنون الذين نشأت حقوقهم قبل التخفيض قد تعاملوا مع الشركة بمراعاة رأس المال الموجود وقتذاك، ويترتب على التخفيض إضرار بهم وانتقاص مما لهم من ضمان عام على رأس المال<sup>(5)</sup>. ولذلك أوجب المشرع الإماراتي على مجلس الإدارة القيام بنشر القرار الصادر بتخفيض رأس المال في صحيفتين يوميتين تصدران باللغة العربية. وألزم الدائنين بأن يقدموا للشركة المستندات المثبتة لديونهم خلال ستين يوماً من تاريخ نشر القرار، لتقوم الشركة بالوفاء بالديون الحالة التي لهم، وتقديم الضمانات الكافية للوفاء بالديون المؤجلة<sup>(6)</sup>.

مؤدى ذلك أن الأثر السلبي الذي ينتج عن عملية الشراء من أجل تخفيض رأس المال هو ما قد يصيب الدائنين، بخلاف الآثار السلبية التي يمكن أن تنتج عن عملية شراء الشركة لأسهمها بغرض البيع وتصيب أطراف عديدة

(4) المرجع السابق نفسه.

(5) د. مصطفى كمال طه، مرجع سابق، ص 510-511.

(6) المادة (211) من قانون الشركات الاتحادي رقم (8) لسنة 1984 وتعديلاته.

## الخاتمة

إن عملية شراء الشركة لأسهمها سواء كانت بغرض تخفيض رأس المال، أو من أجل بيعها لاحقاً، فهي استثناء من الأصل، وهي عملية لا تخلو من الخطورة، حيث إنها تتعارض مع المبادئ الأساسية لشركة المساهمة، مثل مبدأ حقيقة وثبات رأس المال، ومبدأ المساواة والتوازن فيما بين المساهمين، ومن هذه الناحية فقد تؤدي العملية إلى الإضرار بكل من الدائنين والمساهمين<sup>(1)</sup>. وهي تعتبر عملية غير عادية، كما أنها قد تؤدي إلى نتائج سيئة لا يحمد عقباها إذا لم تحاط بسياسات الاحتياطات والضمانات التي تحول دون وقوع انحرافات، أو على الأقل توقف أو تحد من استفحال المخاطر التي قد تتعرض لها الشركة إذا ما اندفعت في إجراء مضاربات غير سليمة على أسهمها<sup>(2)</sup>.

وهذه الاعتبارات دفعت المشرع في كثير من الدول إما إلى حظر شراء الأسهم من قبل الشركة المصدرة لها، أو إلى تنظيمها بشروط وضوابط صارمة خشية التلاعب بحقوق المساهمين والمستثمرين ويترتب على ذلك زعزعة الثقة في الأسواق المالية.

المشرع الإماراتي من التشريعات التي أجازت لشركة المساهمة شراء أسهمها، لكنه وضع شروطاً واضحة ومفصلة في المادة (168)، وكذلك المادة (209) حتى لا تستخدم الشركات هذه الرخصة الممنوحة لها بصورة تؤدي إلى إلحاق الضرر بأي طرف من الأطراف.

أجاز المشرع المصري والمشرع الكويتي للشركة شراء أسهمها لتوزيعها على العاملين، بينما لم يشر المشرع الإماراتي لمثل هذه الحالة، وأحسب أن مثل هذه العملية تتعارض مع مبدأ الإفصاح والشفافية خصوصاً إذا كان العاملون المستهدفون من كبار المنفذين، مما قد يكون مدخلاً للتلاعب بأسعار الأسهم لما لديهم من بيانات ومعلومات لا يعلمها بقية المساهمين والمضاربين في شراء الأسهم.

أحسب أن المشرع الإماراتي قد وقع في خطأ عندما نص على جواز شراء الأسهم من أجل الاستهلاك؛ لأن الاستهلاك الهدف منه استرداد القيمة الاسمية للأسهم وهو مرتبط بطبيعة المشروع الذي تقوم عليه الشركة بنص القانون، ولذلك أوصي بتدراك هذا الأمر وإزالة اللبس، خصوصاً وأنه نقل ذات النص في قانون الشركات الحالي، إلى مشروع قانون الشركات في المادة (223).

(1) د. أميرة صدقي، مرجع سابق، ص 241.

(2) المرجع السابق نفسه، ص 248.

## المصادر والمراجع:

أولاً- الكتب:

أكرم ياملكي، القانون التجاري، الشركات، دراسة مقارنة، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان-الأردن، ط3، 1431 هـ-2010م.  
الوائق عطا المنان محمد أحمد، قوانين العمل المصرفي والتجاري في السودان، دراسة تحليلية، دار جامعة أفريقيا العالمية للطباعة، ط1، سنة 2005، ص 245.

أميرة صدقي، النظام القانوني لشراء الأسهم من جانب الشركة المصدرة لها، دار النهضة العربية، سنة 1993.  
خالد عبدالعزيز البغدادي، تداول الأسهم والقيود الواردة عليها، دراسة مقارنة، مكتبة القانون والاقتصاد، الرياض-السعودية، ط1، سنة 1433 هـ/2012م

الدكتور عبدالباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية، دراسة قانونية مقارنة، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، ط1، سنة 2009

عبد الحكم محمد عثمان، الشركات التجارية في دولة الإمارات العربية (شرح أحكام القانون الاتحادي رقم 8 لسنة 1984، مطبوعات كلية شرطة دبي، سنة 1416 هـ - 1996م.

علي سيد قاسم، قانون الأعمال، الجزء الثاني(التنظيم القانوني للمشروع التجاري الجماعي) الشركات التجارية، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، ط3، سنة 2005.

فاروق إبراهيم جاسم، حقوق المساهم في الشركة المساهمة، منشورات الحلبي الحقوقية، ط1، سنة 2008.  
فوزي محمد سامي:

الشركات التجارية في قانون دولة الإمارات العربية المتحدة، شرح لأحكام الشركات التجارية التي وردت في القانون الاتحادي رقم 8 لسنة 1984 المعدل، مكتبة الجامعة، الشارقة، ط2، سنة 2010.

الشركات التجارية، الأحكام العامة والخاصة، دراسة مقارنة، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان-الأردن، ط5، سنة 1431 هـ-2010م.

محمد فريد العربي، الشركات التجارية، المشروع التجاري الجماعي بين وحدة الإطار القانوني وتعدد الأشكال، دار الجامعة الجديد، الإسكندرية، مصر، سنة 2007

مصطفى كمال طه، أساسيات القانون التجاري - دراسة مقارنة، منشورات الحلبي، الحقوقية، بيروت-لبنان، ط1، سنة 2006.

ثانياً- المقالات:

فرج حامد، ما هي أسهم الخزينة، وما هي أهميتها للمتداولين، مقال منشور بتاريخ 2/7/2011 على الموقع:  
<http://blogs.mubasher.info/node/4665>

فهد بن عبدالله الحويمان، ضرورة السماح للشركات بشراء أسهمها، مقال منشور في جريدة الاقتصادية، النسخة الإلكترونية، تاريخ 14/1/2013، على الموقع... <http://www.aleqt.com> آخر زيارة 13/4/2013م.

تنظيم تعاملات الشركات على أسهمها المتداولة بالسوق «أسهم الخزينة»، <http://www.iinvest.gov.eg/iinvest>

ثالثاً- القوانين:

قانون الشركات الاتحادي الإماراتي رقم (8) لسنة 1984 وتعديلاته.

قانون الشركات الكويتي رقم (25) لسنة 2012

قانون الشركات الأردني لسنة 1997 وتعديلاته.

القانون رقم 159 لسنة 1981 المصري وتعديلاته.

نظام الشركات السعودي.

القانون الاتحادي رقم (4) لسنة 2000 في شأن هيئة وسوق الأوراق المالية والسلع.

تعليمات شراء الشركات المساهمة العامة للأسهم الصادرة عنها «أسهم الخزينة» لسنة 2014 الأردنية.

## Buyback in the UAE Law

**Abdelbagi M. Elfaki**

*College of Law - University of Sharjah*

*Sharjah - UAE*

### **Abstract**

The company's buying back its shares (a stock buyback or a repurchase of shares) has serious outcomes since it can open the door to manipulate the prices of these shares, and then harm the rights of shareholders and investors who want to buy the shares. To prevent this, different legislations provide for several procedures to control a company's buying back its shares.

Because of the importance of this issue, this research is devoted to study this topic in the framework of the UAE law to identify the approach of the UAE legislator in organizing the process of a company's buying backs its shares and to know the pros and cons of this approach. Hence, we can introduce some recommendations to ensure the transparency and legitimacy of the company's buying backs its shares.

To evaluate the position of the Emirati legislator, the research depends on the comparative study to draw comparisons between the UAE law on the one hand and Egyptian, Kuwaiti, and Jordanian law besides the system of Saudi companies, on the other.

The research is divided into two sections; the first is devoted to the situations in which the company buys back its shares, and the second deals with the provisions of the procurement process in terms of the conditions and procedures and the implications of that process.

The research concluded that the process of the company's buyback of its shares in the UAE system is not the norm that the company can resort to to modify its financial position; rather, it is an exception acceptable in limited cases, and it must be done in accordance with severe and strict controls, and under the control of the power of Securities and Commodities Authority and Market Securities Authority.