

الاثار القانونية لعملية شراء الأسهم من جانب الشركة المصدرة

(دراسة مقارنة)

علي محسن عبيد الزبيدي

جامعة ميسان

كلية القانون /قسم القانون الخاص/ ماجستير

journalofstudies2019@gmail.com

الملخص:

إنَّ عملية شراء الأسهم من جانب الشركة المصدرة لها تعتبر عملية خطيرة ومتميزة، ففي الوقت الذي تنطوي فيه على مخاطر بالغة الأهمية على الشركة والدائنين والمساهمين فيها، فإن تنفيذها يحقق للشركة والمساهمين، بل وللسوق أيضا الكثير من الفوائد القانونية والاقتصادية والمالية. فإن السماح للشركة بشراء الأسهم الصادرة عنها من شأنه أن يطرح مشكلة شائكة أخرى تتعلق بمصير الأسهم المشتراة ، أي تحديد مصيرها ومصير الحقوق المرتبطة بها، ويقصد بمصير الأسهم المشتراة في هذا المجال مآلها، أي وضعها القانوني سواء من حيث الوجود ام الانعدام، او واذا كان يجوز للشركة الاحتفاظ بها أم أنه يتوجب عليها دائما أن تقوم بإلغائها وإذا كان يجوز للشركة الاحتفاظ بالأسهم المشتراة، فهل يكون للشركة الحقوق نفسها التي تكون للمساهم العادي كمالك للسهم.

الكلمات المفتاحية: (الاثار القانونية، عملية شراء الأسهم، الشركة المصدرة).

**The legal effects of the share purchase process by the issuing
company**

(Comparative study)

Ali Mohsen Obaid Al-Zubaidi

Maysan University

Faculty of Law / Department of Private Law / Master's degree

Abstracts:

The process of purchasing shares by the issuing company is considered a dangerous and distinct process. At a time when it involves very important risks for the company, its creditors and shareholders, its implementation achieves for the company and shareholders, but also for the market a lot of legal, economic and financial benefits.

Allowing the company to purchase the shares issued by it would raise another thorny problem related to the fate of the purchased shares, i.e. determining their fate and the fate of the rights associated with them, and what is meant by the fate of the purchased shares in this area is their fate, i.e. their legal status, whether in terms of existence or non-existence, or if it is permissible Is the company to keep them or does it always have to cancel them? If the company is allowed to keep the purchased shares, does the company have the same rights as an ordinary shareholder as the owner of the share?

Keywords: (legal effects, stock purchase process, issuing company).

المقدمة

أولاً : موضوع الدراسة

غالباً ما تؤسس الشركات المساهمة الموكل إليها النهوض بالمشاريع الضخمة واسعة النطاق لتعيش مدة طويلة، ومن ثم فإن مواجهتها للمتغيرات والظروف الاستثنائية التي تطرأ خلال مسيرة حياتها باللجوء الى أدواتها التقليدية المتعارف عليها، كتحسين خدماتها أو تحفيز العاملين فيها اصبح صعباً أو شبه مستحيل، مما استدعى وجود أدوات وعمليات خاصة على درجة من التطور والمرونة تستخدمها عند الضرورة .

وظهرت في هذا السياق عملية شراء الأسهم من جانب الشركة المصدرة لها بوصفها إحدى هذه الأدوات المتميزة، وعند إثارة مسألة شراء الأسهم من جانب الشركة المصدرة قد تثار مسائل اخرى وهي تحديد الوضع القانوني لهذه الأسهم خلال بقائها في محفظة الشركة، أي تحديد مصيرها ومصير الحقوق المرتبطة بها، ويقصد بمصير الأسهم المشتراة في هذا المجال مآلها، أي وضعها القانوني سواء من حيث الوجود ام الانعدام، او من حيث إمكانية الاحتفاظ بها أو إلغائها، حيث أن شراء الأسهم من جانب الشركة المصدرة يجعل هناك حالة من الانقسام بين الفقهاء، ويزداد الخلاف عند الحديث عن مصير هذه الأسهم بعد الشراء، فهل تستطيع الشركة الاحتفاظ بهذه الأسهم أم يجب عليها أن تقوم بإلغائها؟

ثانياً: أهمية الموضوع

إن قيام الشركة بعملية شراء الأسهم التي تصدر عنها يكون المقصود منها تحقيق أغراض مختلفة، فقد يكون غرضها الاستثمار أو المضاربة، وقد يكون الغرض هو بقاء الأسهم المشتراة والاحتفاظ بها في محفظتها المالية، وتحديد القواعد المطبقة بالنسبة لمصير الأسهم المشتراة أي تحديد مصيرها ومصير الحقوق المرتبطة بها مسألة في غاية الأهمية، وقد اختلف الفقه والقضاء حول تحديد القواعد التي يمكن تطبيقها بالنسبة إلى الأسهم المشتراة.

ثالثاً: اشكالية الموضوع

عند إثارة مسألة شراء الأسهم من جانب الشركة المصدرة قد تثار مسائل اخرى وهي تحديد الوضع القانوني لهذه الأسهم خلال بقائها في محفظة الشركة، أي تحديد مصيرها ومصير الحقوق المرتبطة بها، فأيا كانت وسيلة الشراء وأيا كان الهدف الذي تسعى الشركة لتحقيقه من

عملية شراء الأسهم الصادرة عنها، فإن التساؤل الذي يطرح نفسه: ما هو مصير الأسهم المشتراة ؟ فهل يجوز للشركة التي اشترت أسهمها أن تحتفظ بها أم أنه يجب عليها أن تقوم بإلغائها ؟

رابعاً: نطاق الدراسة

أن بحث " الاثار القانونية لعملية شراء الأسهم من جانب الشركة المصدرة "، له وجهات متعددة منها، قانونية، واقتصادية، ومالية الا اننا سنحدد نطاق بحثنا بالوجهة القانونية اذ نتناول القانون العراقي وقوانين الدول المقارنة المتعلقة بموضوع البحث وهي كل من القانون الانجليزي والقانون الاردني .

خامساً: منهجية الدراسة

اعتمدنا في هذا البحث " الاثار القانونية لعملية شراء الأسهم من جانب الشركة المصدرة" الاسلوب المقارن للتشريعات محل الدراسة والمتمثلة بالتشريع الانجليزي والمصري والاردني مع بيان موقف المشرع العراقي من الموضوع وتحديداً في قوانين الشركات وسوق الاوراق المالية والتعليمات واللوائح التنفيذية الخاصة بها، وكذلك ايراد آراء الفقهاء في المسائل المختلف فيها، وترجيح أحد الآراء مع بيان أسباب الترجيح وإعطاء وجهة نظرنا في تلك المسائل

سادساً: خطة الدراسة

من اجل ايفاء هذا الموضوع حقه والاحاطة به من جميع الجوانب، سنقسم دراستنا على مبحثين، المبحث الاول، سيكون لبيان مصير الأسهم المشتراة ويشمل مطلبين، المطلب الاول، يتناول الالغاء الاسهم المشتراة والمطلب الثاني يتناول الاحتفاظ بالأسهم المشتراة، والمبحث الثاني، فيختص لبيان الحقوق المرتبطة بالأسهم المشتراة وهو ايضا مقسم الى مطلبين، المطلب الاول لتوضيح موقف الفقه من الحقوق المرتبطة بالأسهم المشتراة، والمطلب الثاني لبيان الحقوق التي تستطيع الشركة ممارستها استناداً للشراء.

والله ولي التوفيق

المبحث الاول

مصير الاسهم المشتراة

لم يكتفِ اغلب المشرعون في معظم النظم القانونية بفرض قيود سابقة على شراء الشركة للأسهم الصادرة عنها، وإنما اتبعوا تلك القيود بأخرى لاحقة بعملية الشراء، والسبب في ذلك يعود في الاغلب الى خوف من قبل المشرع من أن تستغل الشركة عملية شراء الأسهم الصادرة عنها للقيام بالمضاربة (فتحي، ١٩٩٦).

فأيا كانت وسيلة الشراء وأيا كان الهدف الذي تسعى الشركة لتحقيقه من عملية شراء الأسهم الصادرة عنها، فإن التساؤل الذي يطرح نفسه: ما هو مصير الأسهم المشتراة ؟ فهل يجوز للشركة التي اشترت أسهمها أن تحتفظ بها أم أنه يجب عليها أن تقوم بإلغائها ؟ من المتفق عليه فقهاً وقضاءً أنه اذا استخدمت الشركة في تمويل عملية الشراء أموالاً من رأس مالها فإنه يجب عليها أن تقوم بإلغاء هذه الأسهم وتخفيض رأس مالها تبعاً لذلك، وهذا ما يقتضيه مبدأ ثبات رأس المال كما رأينا سابقاً، ولكن ماذا لو استخدمت الشركة في عملية الشراء أموالاً من الأرباح أو الاحتياطات القابلة للتوزيع، فهل يحق للشركة الاحتفاظ بهذه الأسهم المشتراة ؟

اختلف الفقه والقضاء في هذه المسألة قبل أن يتم التنظيم القانوني لعملية شراء الأسهم من جانب الشركة المصدرة، ولقد انقسم الفقه والقضاء إلى قسمين:

المطلب الاول

ضرورة إلغاء الأسهم المشتراة

ذهب أنصار هذا الرأي إلى ضرورة إلغاء الأسهم المشتراة حتى وإن قامت الشركة بتمويل عملية الشراء بأموال من الأرباح أو الاحتياطي القابل للتوزيع، فلا يمكن وحسب وجهة نظرهم أن تكون الشركة مساهمة في نفسها أو أن يكون لها حقوق على نفسها، وحيث إنه لا يجوز للشركة أن تشتري أسهم الخزينة إلا لتخفيض رأس مالها أو استهلاكها، وسواء تقرر تخفيض رأس المال الشركة، اختيارياً من جانب الجمعية العمومية المختصة أو إجبارياً متى كان الشراء يؤدي بالضرورة إلى هذه النتيجة القانونية، ومتى كان هدف الشراء هو تخفيض رأس مال الشركة لسبب آخر غير الخسائر، أو تجميع واندماج الشركات، أو متى كان مرتبطاً بشرط الموافقة- فإن

الأسهم المكتسبة في جميع هذه الفروض لا يجوز للشركة الاحتفاظ بها- ويكون مصيرها جميعاً هو الإلغاء، حيث يرى هذا الجانب من الفقه أن علاقة المساهم بالشركة هي علاقة مديونية المساهم فيها هو الدائن والشركة هي الطرف المدين بقيمة أسهمه، ويفضى ذلك التصور الأخير إلى نتيجة مؤداها أننا نكون بصدد حالة من حالات اتحاد الذمة عند شراء الشركة للأسهم الصادرة عنها، حيث يقع اتحاد الذمة - كما هو معلوم في القواعد العامة- إذا اجتمع في شخص واحد صفتا الدائن والمدين بالنسبة إلى دين واحد، وفي هذه الحالة فإنه يتعذر على هذا الشخص الذي اتحدت ذمته أن يمارس حقه حيث لا يمكنه مطالبة نفسه بالدين وبالتالي ينقض ذلك الدين. (A, Bosvieux, ١٩٣٤).

وقد عالجت المادة (٤١٨ / ٢) من القانون المدني العراقي هذا الأثر المشار إليه حيث نصت على أنه: " في الدين الواحد اذا اجتمع في شخص واحد صفتا الدائن والمدين انقضى الدين لاتحاد الذمة بالقدر الذي اتحدت فيه الذمة".

وتطبيقاً للتحليل السابق فإنه إذا قامت الشركة بشراء الأسهم الصادرة عنها فإنها ستكون شريكة لنفسها وبالتالي لن تستطيع أن تمارس حقها على هذه الأسهم كشريك مساهم، فلا تستحق هذه الأسهم أرباحاً ولا تعطى الشركة الحق في الاشتراك في مداورات الجمعية العامة والتصويت فيها، كما يتعذر احتساب النصاب القانوني بها وهو ما يعني - دون ريب - إصابة نشاط الشركة بالشلل، والنتيجة الطبيعية التي يربتها هذا الجانب الفقهي هو اعتبار هذه الأسهم ملغاة ويتعين على الشركة بالتالي التخلص منها في أسرع وقت ممكن. واستطراداً لمنطق الرأي السابق فقد ثار تساؤل في شأن ما إذا كان اتحاد ذمة الشركة يعد وسيلة لانقضاء دين الشركة في مواجهة المساهم الذي اكتسب أسهمه أم مجرد عائق يستحيل في وجوده مطالبة الشركة لنفسها بالدين طوال فترة بقاء صفتي الدائن والمدين في شخص واحد هو الشركة ذاتها (فتحي، ١٩٩٦).

والراجح هو أن الدين يستأنف حيويته بزوال هذا العائق الذي كان يشل تنفيذه، حيث لا يتحتم أن يؤدي اتحاد ذمة الشركة إلى انقضاء الالتزام لعدم إمكان ممارسة الشركة لحقها بعد شرائها للأسهم الصادرة عنها، ولكن بمعنى أكثر وضوحاً فإن انقضاء دين الشركة عن طريق اتحاد الذمة لا يعد في الواقع انقضاءً حقيقياً بل مجرد «وقف نفاذ» للالتزام لارتطامه بعقبة طبيعية تجعل هذا النفاذ مستحيلاً (السنهوري).

وبمنطق الرأي السابق فإن استحالة النفاذ المشار إليها ترتبط فقط بإمكانية مطالبة الشركة لذاتها، لكن يعود الحق إلى الوجود إذا زال السبب الذي أدى إلى اتحاد الذمة، إذ يولد الحق من جديد للشركة في حالة بيعها لأسهمها، ويؤيد ذلك ما أشارت إليه المادة (٤١٩) من القانون المدني العراقي، بخصوص ميلاد الدين من جديد بزوال سبب اتحاد الذمة حيث قررت أنه: " إذا زال السبب الذي أدى إلى اتحاد الذمة وكان لزواله اثر رجعي عاد الالتزام إلى الوجود هو وملحقاته بالنسبة لذوي الشأن جميعا، ويعتبر اتحاد الذمة كان لم يكن"

وهناك العديد من القرارات القضائية التي صدرت وأيدت هذا الرأي واعتبرت أن شراء الشركة للأسهم الصادرة عنها يؤدي إلى انقضاء الأسهم المشتراة باتحاد الذمة، بحيث تجتمع في الشركة صفة الدائن والمدين، على اعتبار أن اتحاد الذمة طريقة من طرق انقضاء الالتزام (صدقي، ١٩٩٣).

المطلب الثاني

امكانية الاحتفاظ بالأسهم المشتراة

بعكس الاتجاه السابق، يرى أصحاب هذا الرأي - وهو الغالب فقهياً- (Moulin، ١٩٣١)، أنه يمكن للشركة المشتري أن تحتفظ بالأسهم المشتراة في محفظة أوراقها المالية أيا كان غرضها من ذلك، ويستندون في ذلك إلى أن عملية الشراء لا تؤدي إلى انقضاء الأسهم المشتراة طالما أن رأس المال ثابت ولم يتغير .

وأيضاً رفض أصحاب هذا الرأي فكرة اتحاد الذمة، فمن ناحية أنه لا يجوز كقاعدة تطبيق النظرية التقليدية للالتزام على الأوراق المالية، أسوة بما يمكن تطبيقه على الورقة التجارية، وذلك استناداً إلى أن الحق الثابت في هذه الأسهم لا يعتبر حقا لدائنيه، وإنما هو حق مجرد يتمتع بنوع من الاستقلال في مواجهة أشخاص العلاقة الأصلية للالتزام، وحيث إن انتقال الورقة التجارية إلى يد المدين الأصلي فيها قبل حلول ميعاد الاستحقاق- لا يؤدي إلى انقضاء الالتزام الصرفي باتحاد الذمة، وذلك لأن الورقة التجارية صك يتضمن ديناً نقدياً، والصك يؤكد الحق الذي يمثله ويحميه من الانقضاء باتحاد الذمة قبل تاريخ الاستحقاق، فلا عبرة لاجتماع صفة الدائن والمدين في الشركة عند شرائها للأسهم من جانب الشركة المصدرة (قاسم، ١٩٩٩) وأيضاً لا يمكن القول بانقضاء الأسهم المشتراة باتحاد الذمة، لأن الانقضاء باتحاد الذمة لا يسري

إلا على الديون، والسهم (الرحيم، ١٩٨٨) لا يمثل ديناً للمساهم على الشركة وإنما هو حق شريك.

وتأييداً لذلك صدر عن القضاء الفرنسي حكمان ، الأول هو الحكم الشهير لمحكمة ليون "Lyon" في ٥/ مارس ١٩٥١ ، حيث جاء فيه " إن شراء الشركة لأسهمها ليس له أثر في انقضاء الأسهم المشتراة باتحاد الذمة، فهذه الطريقة في الانقضاء لا تطبق إلا على الحقوق الشخصية، والسهم لا يمثل ديناً للمساهم في ذمة الشركة"

إما الحكم الثاني ، فهو حكم محكمة هافر "Havre" في ١٥ فبراير ١٩٥٢، حيث أكدت المحكمة " أنه لا يوجد أي نص قانوني يمنع الشركة من شراء أسهمها بقصد الاحتفاظ بها - على سبيل الاستثمار - وإعادة بيعها عند الاقتضاء، وفي مثل هذه الحالة فإن السهم لا يمثل ديناً على الشركة وبالتالي فإن شراء الشركة لأسهمها لا يستوجب انقضاء الأسهم المشتراة باتحاد الذمة"

ويرى البعض (فتحي، ١٩٩٦) أن حق المساهم في الشركة، سواء على أمواله المقدمة لها، أو على الأسهم كصكوك تجسد حقه في هذه الأموال هو حق ملكية بالمعنى الدقيق للكلمة (قرباش، ٢٠٠٤)، والواقع الذي لا يقبل الجدل أن حق المساهم يتيح له الانتفاع بأسهمه وجزئ ثمار الانتفاع في صورة الأرباح التي توزعها الشركة بشكل روتيني يتم الاتفاق عليه منذ تأسيس الشركة ويستمر لحين أعمال التصفية بعد انحلال الشركة.

من جهة أخرى للمساهم التنازل عن أسهمه للغير ويجوز له رهنها (يحيى، ٢٠٢٠) وتنتقل بوفاته إلى الورثة، كذلك فإن حق المساهم على أسهمه هو حق مانع أو استثنائي حيث لا يستطيع أن يشاركه شخص آخر في سلطاته سالفه الذكر وهو ما أكدته المادة (١٠٤٨) مدني من أنه " (الملك التام من شأنه أن يتصرف به المالك تصرفاً مطلقاً فيما يملكه عينا ومنفعة واستغلالاً " (القانون المدني المصري، ١٩٤٨) ولا تتقضي حقوق المساهم، المشار إليها، على أسهمه عند أجل معين.

والواقع العملي يؤكد منذ وقت بعيد أن السبب الحقيقي لضرورة إلغاء الأسهم موضوع الشراء من السوق أو لسرعة تصرف فيها ناجم عن خشية المشرعين من المضاربات الخطيرة الناجمة عن خلق سوق زائفة للأسهم من بعض الشركات التي تهدف من وراء الشراء إلى رفع غير واقعي لأسعار أسهمها دون اكتراث بما يتبع ذلك من تقلبات شديدة لأسعار السوق.

وتأسيسا على كل ما سبق، ينتهي أنصار هذا الرأي، وهو ما نرجحه، إلى أنه يجوز للشركة، تبعا لما يتفق مع ظروفها واحتياجاتها، إما أن تقوم بإلغاء الأسهم المشتراة، أو على العكس أن تحتفظ بها فليس هناك في حقيقة الأمر أي مبرر قانوني يمكن على أساسه اعتبار هذا المسلك غير جائز من جانب الشركة .

ولهذا فإننا نؤيد الرأي الذي يذهب إلى اعتبار المساهم دائنا للشركة (فضلي، ٢٠٠٥) إلا أنه لا يمكن الاستناد إلى قاعدة اندماج الحق في الصك، لتبرير إمكانية احتفاظ الشركة بالأسهم المشتراة، وذلك لأنه منذ صدور (قانون الإيداع والقيود المركزي للأوراق المالية رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ المصري) ، فقدت القيم المنقولة كيانها المادي الملموس (الصك) وانقلبت إلى مجرد قيود حسابية، بحيث يتم تداولها عن طريق نقلها من حساب البائع إلى حساب المشتري، ولذا فإنه التبرير المناسب لإمكانية احتفاظ الشركة بأسهمها هي فكرة اتحاد الذمة ولكن ليس باعتبارها سبباً لانقضاء الدين، بل باعتبارها مجرد عقبة تؤدي إلى توقف الدين بسبب الاستحالة المادية التي نتجت عن اجتماع صفة الدائن والمدين في شخص واحد (الشركة)، حتى إذا ارتفعت هذه الاستحالة عاد الدين إلى الظهور من جديد .

اما بالنسبة لموقف القوانين المقارنة من مصير الأسهم المشتراة،

فإنه كلا من المشرع الانجليزي والمصري لم ينظرا إلى اتحاد الذمة على أساس أنها سبب لانقضاء الالتزام ولو كانت هذه نظرتهم إلى فكرة اتحاد الذمة لما سمحا للشركة بأن تتصرف بالأسهم المشتراة، سواء كان التصرف إلى العاملين أو إلى الغير حتى في حالات الشراء التي يترتب عليها إلغاء الأسهم المشتراة، فإنها تخضع لبعض الإجراءات، وبالتالي لا يقع الإلغاء بقوة القانون (صدقي، ١٩٩٣).

فالمادة (٧٢٧) من قانون الشركات الانجليزي اجازت للشركة الاحتفاظ بالأسهم المشتراة " كأسهم خزينة" وبالتالي بيعها أو توزيعها على العاملين أو إلغائها في اي وقت، فلم يحدد المشرع الانجليزي حد اقصى لاحتفاظ الشركة بالأسهم المشتراة.

الا أن المشرع الانجليزي في المادة (٦٨٨) من قانون الشركات نص على أنه في حالة استرداد الشركة لأسهمها القابلة للاسترداد " Redeemable shares " فإنه يتم التعامل مع هذا الأسهم على أنها ملغاة، ويتعين على الشركة تخفيض قيمة رأس المال بمقدار الأسهم التي تم استردادها.

وكانت المادة (٥١) من قواعد قيد وشطب الاوراق المالية بالبورصة المصرية قد اشترطت " أن لا تقل مدة احتفاظ الشركة بالأسهم عن ثلاثة أشهر، وأن لا تزيد على سنة ميلادية من تاريخ التنفيذ وإلا يجب عليها إنقاص رأسمالها بمقدار القيمة الاسمية لتلك الأسهم واتباع الإجراءات المقررة لذلك وفقا للقانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ ولائحته التنفيذية والقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ وللائحته التنفيذية، وأن لا تتجاوز نسبة أسهم الخزينة نسبة ١٠% من إجمالي أسهم الشركة المقيدة " (قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية، ٢٠١٤).

وأما التشريع الأردني فقد اتبع نهج كل من المشرعين الانجليزي والمصري بالنسبة إلى الاحتفاظ بالأسهم المشتراة؛ بحيث أوجب أن لا تقل مدة الاحتفاظ بأسهم الخزينة عن ستة أشهر من تاريخ آخر عملية شراء، ولا تزيد على ثمانية عشر شهراً من التاريخ نفسه، وذلك حسب ما جاء بالمادة (٩) من التعليمات الخاصة بشراء أسهم الخزينة لسنة ٢٠١٤ المعدلة ، على أن المشرع الأردني حظر على الشركة وخلال مدة احتفاظها بأسهم الخزينة أن تقوم بإصدار أي ورقة مالية جديدة وفق ما ورد بنص المادة (١٠) من ذات التعليمات، على أن تقوم الشركة بتنفيذ عملية الشراء خلال مدة لا تتجاوز سنة واحدة من تاريخ أول عملية شراء، وذلك حسب ما جاء بنص المادة (٦/ج) من تعليمات شراء أسهم الخزينة لسنة ٢٠١٤ المعدلة .

المبحث الثاني

الحقوق المرتبطة بالأسهم المشتراة

لاحظنا سابقا في الحديث عن مصير الأسهم المشتراة بعد حصول الشركة عليها، اختلاف الفقه والقضاء، فوجدنا اتجاها يطالب بإلغاء الأسهم المشتراة، واتجاها آخر يطالب بإمكانية الاحتفاظ بالأسهم المشتراة، ولكل منهما حججه و أسانيده التي يرى بأنها هي الصواب، ولم يقتصر الأمر على ذلك بل ذهب إلى أبعد منه، فالاختلاف مستمر حتى في تحديد الوضع القانوني الذي تخضع له الأسهم المشتراة؛ حيث يذهب اتجاه إلى تطبيق نظرية انقضاء الأسهم المشتراة؛ حيث الحقوق والالتزامات المرتبطة بالأسهم محل عملية الشراء، تنقضي جميع أما الاتجاه الآخر فقد أجاز بدوره للشركة أن تحتفظ بالأسهم المشتراة في محفظتها المالية، وعلى ذلك لا بد لنا من التطرق بشكل مفصل حول الآراء المختلفة بشأن تحديد الوضع القانوني للأسهم المشتراة وكما يلي

المطلب الاول

موقف الفقه من الحقوق المرتبطة بالأسهم المشتراة

اختلف الفقه والقضاء، في تحديد الوضع القانوني الذي تخضع له الأسهم المشتراة؛ حيث يذهب اتجاه إلى تطبيق نظرية انقضاء الأسهم المشتراة؛ حيث الحقوق والالتزامات المرتبطة بالأسهم محل عملية الشراء، تنقضي جميع أما الاتجاه الآخر فقد أجاز بدوره للشركة أن تحتفظ بالأسهم المشتراة في محفظتها المالية، وكالتالي :

الاتجاه الاول :

ويرى أصحاب، هذا الاتجاه تطبيق نظرية انقضاء الأسهم المشتراة، وطبقاً لهذا الاتجاه فإن مبدأ اتحاد الذمة يعتبر سببا من انقضاء الالتزام، وتطبيقاً لذلك تنقضي جميع الحقوق والالتزامات المرتبطة بالأسهم المشتراة، وبالتالي ليس ثمة صعوبة في تحديد الوضع القانوني للأسهم المشتراة، ونجد أن هنالك العديد من الأحكام القضائية التي قررت أنه لا يكون للأسهم المشتراة الحق في الأرباح المخصصة للتوزيع، بالإضافة إلى ذلك لا يكون لها حق التصويت في جمعيتها العمومية (محكمة تولوز التجارية، ١٨٨٦).

وعلى ذلك، فإن اجتماع صفة الدائن والمدين في شخص واحد وهو الشركة، من شأنه أن يؤدي الى انقضاء الالتزامات المرتبطة بالأسهم المشتراة، وبالتالي اذا كانت الأسهم المشتراة غير مدفوع قيمتها كاملاً، فإنه لا يمكن لأحد المطالبة بدفع الجزء الباقي،

وعلى هذا الأساس فقد قرر القضاء عدم مشروعية شراء الشركة للأسهم التي لم تسدد كامل قيمتها حتى لو كانت هذه العملية ممولة من الأرباح أو الاحتياطي، وذلك عندما لا تمتلك الشركة أموالاً احتياطية كافية لتسديد الجزء غير المدفوع من قيمة هذه الأسهم، وأن التزام الشركة بتسديد قيمة الجزء غير المدفوع من ثمن الأسهم المشتراة لا يكون إلا للمحافظة على مبدأ ثبات رأس المال، وبالتالي لا يمكن الاعتراض على أن تسديد الشركة لقيمة الجزء غير المدفوع يتعارض مع انقضاء الأسهم المشتراة؛ لأن الشركة لم تقم بأي تخفيض لرأس مالها، فإنه من حق الدائنين أن يطالبوا ببقاء رأس المال كاملاً، كونه الضمان العام لهم (صدقي، ١٩٩٣).

الاتجاه الثاني:

ذهب أنصار هذا الاتجاه إلى إمكانية احتفاظ الشركة بالأسهم المشتراة في محفظتها المالية، وكما رأينا فإنهم توصلوا إلى هذه الإمكانية إما عن طريق اعتبار أن السهم يمثل ديناً على

الشركة، ولكن يمكن للشركة الاحتفاظ به ذلك لأن اتحاد الذمة مجرد عقبة واقعية في تنفيذ الالتزام وليست سبباً لانقضائه أو عن طريق اعتبار أن السهم لا يمثل ديناً على الشركة (وإنما هو حق ملكية للمساهم) وبالتالي فلا يمكن تطبيق فكرة اتحاد الذمة.

والحقيقة أنه إذا كان لكل من هاتين الطريقتين نتيجة واحدة، وذلك عندما يتعلق الأمر بتحديد مصير الأسهم المشتراة ، وهي إمكانية احتفاظ الشركة بها في محفظة أوراقها المالية، محفظة أوراقها المالية، إلا أن نتيجة كل طريقة من هاتين الطريقتين ستكون مختلفة تماماً عن الأخرى، وذلك عندما يتعلق الأمر بتحديد الوضع القانوني للأسهم المشتراة.

فإذا اعتبرنا أن السهم لا يمثل ديناً على الشركة (وإنما هو حق ملكية) فهذا يعني أن وضع الشركة التي تشتري أسهمها سيكون مماثلاً لوضع أي مساهم عادي آخر يشتري أسهم هذه الشركة، بحيث يكون لها الحق في ممارسة كافة الحقوق المعترف بها للمساهم العادي (الحق في الأرباح ، حق الاكتتاب ذو الأفضلية ، حق التصويت) كما تلتزم بالالتزامات التي يلتزم بها هذا الأخير (دفع الجزء الباقي من قيمة الأسهم إذا كانت قيمتها غير مدفوعة كاملاً) (Lyon، ١٩٥١).

أما إذا اعتبرنا أن السهم يمثل ديناً للمساهم على الشركة، وأن اتحاد الذمة هو مجرد عقبة واقعية في تنفيذ الالتزام، فهذا يعني أن كافة الحقوق المرتبطة بالأسهم المشتراة ستكون في حالة (شلل أو توقف) وذلك طوال فترة احتفاظ الشركة بهذه الأسهم .

المطلب الثاني

الحقوق التي تستطيع الشركة المشتري ممارستها استناداً للشراء

وعلى الرغم من أن غالبية الفقهاء قد أخذوا بفكرة اتحاد الذمة باعتبارها عقبة في تنفيذ الالتزام لتبرير إمكانية احتفاظ الشركة بالأسهم المشتراة، إلا أن الفقهاء اختلفوا حول الحقوق التي تستطيع الشركة ممارستها استناداً إلى ملكيتها لهذه الأسهم خلال الفترة التي تحتفظ بها الشركة، وذلك على النحو الآتي :

أولاً: الحق بالتصويت

عندما تحوز الشركة على سبيل الاستثناء أسهمها الخاصة فإنها تمنع من ممارسة الحقوق المرتبطة بها وخاصة حق التصويت، ذلك أنه لا يمكن تصور أن يكون للشركة صوت

مستقل بأسهمها أثناء تلك الاجتماعات، وأن اكتساب الشركة للشخصية المعنوية لا يعني أبداً أن لها صوتاً بأسهمها، وإنما الصوت من حق المساهمين في الشركة فقط، وقيام الشركة بالتصويت إلى جانب المساهمين في الشركة يعد مخالفة للقانون، ويتعارض مع مبدأ أن المساهمين هم الذين يتخذون القرارات المناسبة أثناء اجتماعات الهيئة العامة، ولا شك أن ذلك يجعل الشركة تتمتع بمركز أقوى من مركز المساهمين مما قد يضر بمصالحهم (عقيل، ٢٠١٥)، ومنع الشركة من ممارسة حق التصويت له ما يبرره لأن منح المساهم هذا الحق كي يسمح له بالدفاع عن مصالحه المالية، فإن هذه الغاية تختفي إذا استأثرت الشركة بحق التصويت، ويصبح هذا الحق وسيلة للدفاع عن مصالح الأغلبية بالشركة، والأغلبية بهذه الوسيلة تحاول أن تزيد من وجود قوة التصويت للحصول على مزايا خاصة بها (رمضان، ٢٠٠٥)، ثم أنه إذا كان يجوز للشركة أن تصوت في جمعيتها العامة على أساس هذه الأسهم فإن هذا الحق لا يمكن أن يكون ممارساً لحساب الشركة إلا من قبل الأشخاص المكلفين بتمثيلها (أعضاء مجلس الإدارة) مما يؤدي إلى زيادة قوة هذه الهيئة وبالتالي صعوبة عزلها (A, Bosvieux، ١٩٣٤).

ويكاد يجمع الفقه على أنه لا يجوز للشركة أن تمارس حق التصويت في جمعيتها العامة بمقتضى الأسهم التي تمتلكها والموجودة في محفظة أوراقها المالية وذلك استناداً إلى توقف جميع الحقوق المالية والمعنوية المرتبطة بهذه الأسهم (تبار، ١٩٩٨).

وفيما يتعلق بموقف التشريعات المقارنة من مصير حق التصويت ؟

ففي قانون الشركات الانجليزي لسنة ٢٠٠٦ أجابت المادة (٧٢٦ ف١-٢) منه، بأنه لا يجوز للشركة خلال مدة حيازتها للأسهم المشتراة أن تمارس أي حق من الحقوق المتعلقة بتلك الأسهم، وينطبق ذلك بصفة خاصة على أي حق في حضور الاجتماعات أو التصويت فيها .

كما أن المشرع المصري قد عطل حق الشركة في التصويت واستنزل هذه الأسهم المشتراة من النصاب اللازم للتصويت في الهيئات العامة خلال مدة احتفاظ الشركة بها، إذ ورد ذلك في المادة (١٥٠) من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١، وهذا ما أكدته المادة (٢) من قرار وزير الاقتصاد رقم ٧٥ لسنة ١٩٩٨ بتنفيذ أحكام القانون رقم ٣ لسنة ١٩٩٨ بتعديل بعض أحكام القانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ على أن: " تستبعد أسهم الخزينة من تشكيل الجمعية العامة للشركة ومن التمثيل في حضور الجمعيات العمومية " .

هذا، ونلاحظ أن المشرع الأردني أيضاً قد استثنى الأسهم المشتراة من المشاركة والتصويت في اجتماعات الهيئة العامة للشركة والتمثيل في مجلس الإدارة؛ وذلك من خلال نص المادة (٨) من التعليمات الخاصة بشراء أسهم الخزينة لسنة ٢٠١٤ والمعدلة بموجب قرار مجلس المفوضين رقم ٢١٨ لسنة ٢٠١٥ .

ويترتب على مخالفة مبدأ منع ممارسة الشركة لحق التصويت، تعرض قرار الجمعية العمومية محل الاعتبار للبطلان، إذا لو فرض وأخذت الأسهم المملوكة للشركة عند نصاب الأغلبية في الجمعية العمومية، فتعتبر قرارات الجمعية العمومية باطية، حيث نصت المادة (٧٢٦ ف ٢) من قانون الشركات الانجليزي صراحة على هذا البطلان ، وذلك متى كان للأصوات المتعلقة بأسهم الشركة تأثير على صدور القرار أو على رفضه، أما إذا لم يكن لها مثل هذا الأثر، فتعتبر قراراتها صحيحة، ولا يكون هنالك مجال لإبطالها، كذلك يجوز إبطال قرارات الجمعية متى تم خطأ احتساب النصاب القانوني لصحة قراراتها، كما لو احتسب خطأ صوت المساهم الذي قام ببيع أسهمه، ويتحقق هذا الوضع متى انقضت فترة زمنية بين تاريخ بيع الأسهم في البورصة وتاريخ تسليمها، فإذا فرض أن انعقدت الجمعية العمومية للشركة خلال هذه الفترة واشترك فيها المساهم البائع، تقع المخالفة ويعتبر قرار الجمعية في هذه الحالة غير سليم (صدقي، ١٩٩٣).

ثانياً: الحق في الأرباح

قد يحقق السهم أرباحاً لمالك السهم (المساهم العادي) ولكن عند قيام الشركة بشراء الأسهم الصادرة عنها، فهنا يثور تساؤل: هل يحق للشركة أن تحصل على الأرباح العائدة للأسهم المشتراة ؟

نجد أن الفقه انقسم إلى قسمين، قسم يرى أنه لا يحق للشركة الحصول على الأرباح العائدة للأسهم المشتراة، واستندوا في أنه يجب توقف كافة الحقوق المرتبطة بالأسهم المشتراة طوال فترة احتفاظ الشركة بالأسهم المشتراة، على اعتبار أن اتحاد الذمة عقبه تحول دون مباشرة الشركة لهذه الحقوق (LAGARDE، ١٩٨٠).

أما القسم الآخر من الفقه فيرى أنه لا يوجد ما يمنع الشركة من الحصول على كافة الامتيازات المالية المرتبطة بالأسهم المشتراة، وبالتالي يكون لها الحق في الحصول على الأرباح العائدة للأسهم المشتراة؛ حيث يستفيد المساهمون غير البائعين من هذه الزيادة، لأنها تستقر في ذمة الشركة وتتزايد على مر السنوات (Moulin، ١٩٣١).

ونعتقد مع البعض (LAGARDE، ١٩٨٠) أن هذا الخلاف بين الرأيين السابقين ليس إلا خلافاً ظاهرياً، ذلك لأنه سواء قلنا بأنه يجوز للشركة أن تحصل على الأرباح العائدة للأسهم المشتراة أو قلنا أنه لا يجوز لها ذلك باعتبار أن هذه الأرباح تكون في حالة (شلل) ، ففي كلا الحالتين فإن عملية توزيع الأرباح بالنسبة للشركة ستظهر من خلال عملية محاسبية واحدة وهي النقل من حساب الأرباح أو الخسائر إلى حساب الاحتياطي .

حسنت المادة (٢٢٦/ف ٣) من قانون الشركات الانجليزي لسنة ٢٠٠٦ الجدل بالنص على أنه: " لا يجوز دفع اية ارباح أو عوائد، ولا يجوز أن تتم اجراء أي عملية توزيع أخرى - (نقداً أو غير ذلك) لأصول الشركة (بما في ذلك أي توزيع للأصول على الاعضاء عند التصفية)- على الشركة عن الأسهم المشتراة.

وعلى نفس النهج نجد أن المشرع المصري لم يجز للشركة الحصول على الأرباح العائدة للأسهم المشتراة، وذلك من خلال ما ورد بالمادة (١٥٠/ ف٢) من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات، بأن تلك الأسهم وخلال مدة احتفاظ الشركة بها ليس لها أية حقوق في التصويت أو الأرباح، وتستنز من النصاب اللازم للتصويت في الجمعية العامة. وأكدت ذلك المادة (٢) من قرار وزير الاقتصاد المصري رقم ١٧٥ لسنة ١٩٩٨ بتنفيذ أحكام القانون رقم ٣ لسنة ١٩٩٨ بقولها: " لا يكون لأسهم الخزينة أية حقوق في الأرباح التي توزعها الشركة، ويقصر استحقاق الربح الذي يتقرر توزيعه على الأسهم القائمة في تاريخ قرار التوزيع ..".

كما إن المشرع الأردني هو الآخر نص صراحة على أن الأسهم المشتراة لا تتمتع بأي حق من الأرباح، وذلك وفقاً لما ورد بنص المادة (٨) من التعليمات الخاصة بشراء أسهم الخزينة لسنة ٢٠١٤ المعدلة، حيث ورد فيها: " لا تتمتع أسهم الخزينة بأي حقوق في الأرباح التي توزعها الشركة على المساهمين...".

ذلك أن هذه الأسهم تبقى في المحفظة المالية للشركة المساهمة العامة خلال الفترة القانونية الواردة بالتعليمات ، ولذلك فإن المشرع الأردني أخذ بمبدأ اتحاد الذمة في هذا الشأن، على أساس أن اتحاد الذمة عقبة تحول دون مباشرة الشركة للحقوق المرتبطة بالأسهم المشتراة . " إن تلك الأسهم تتجرد من كل حق في الحصول على الأرباح أو الحصول " على الفوائد، وبالتالي لا يمكن للشركة المشتريه لهذه الاسهم أن تتقاضاها، وإلا اعتبر ذلك مخالفة للتعليمات

السابق ذكرها، وبذلك يتساوى المساهم البائع والشركة المشترية للأسهم في هذا الأثر القانوني، ويتجردان من الحصول على الأرباح والفوائد.

وبالتالي، فإن هذه الأرباح التي تخص الأسهم المشتراة، يتم توزيعها على الأسهم التي ما زالت مطروحة في التداول في تاريخ صدور قرار التوزيع عن الجمعية العامة في اجتماعها السنوي، ولكن يلاحظ أنه في تاريخ صدور قرار التوزيع عن الجمعية العامة، قد لا يكون عدد الأسهم المشتراة معروفا بدقة في هذا التاريخ؛ لأن الشركة لم تنتهي بعد من تنفيذ برنامج الشراء من البورصة (MERCADAL، ١٩٩٩)، ولهذا فإنه يجب على الجمعية العامة في هذه الحالة، أن تحدد مبلغ الربح القابل للتوزيع على أساس جميع الأسهم، وتقرر أنه - عند انتهاء عملية الشراء - إذا تبين أن الشركة تحوز عدداً من أسهمها، فإن الربح العائد لهذه الأسهم يتم ترحيله إلى السنة اللاحقة .

ثالثاً : الحق في الاكتتاب بالأفضلية

يقصد بالاكتتاب (كوماني، ٢٠٠٩) بداية: تصرف قانوني يقتني بموجبه المكتتب عدداً من أسهم الشركة يدفع ما يقابلها من المبلغ المطلوب مع التعهد بقبول ما ورد في عقد الشركة (د. باسم محمد صالح ود عدنان العزاوي، ١٩٨٥).

ولقد اختلف الفقه حول ما إذا كان بإمكان الشركة أن تباشر الحق في الاكتتاب ذي الأفضلية المرتبط بالأسهم المشتراة، حيث ذهب البعض (LAGARDE، ١٩٨٠) إلا أنه لا يجوز للشركة أن تمارس حق الاكتتاب ذي الأفضلية لأن هذا الحق يكون في حالة شلل، وأن هذا الحق يتعارض مع مبدأ جدية رأس المال، إلا أنه ووفق هذا الرأي تستطيع الشركة أن تتنازل عن هذا الحق إلى الغير، ذلك لأن الاكتتاب ذي الأفضلية عبارة عن تجزئة للسهم، ولما كانت فكرة اتحاد الذمة (باعتبارها مجرد عقبة مؤقتة) لا تمنع الشركة من إعادة التنازل عن الأسهم المشتراة، فأنها لا تمنعها أيضاً من إعادة التنازل عن حق الاكتتاب ذي الأفضلية، لأن هذا يعتبر إعادة تداول جزئي للسهم .

وذهب رأي آخر إلى أنه يجب أن يكون للشركة الحق في ممارسة الاكتتاب ذي الأفضلية على أسهم الأسهم المشتراة، لأن في ذلك مصلحة للمساهمين، حيث من مصلحتهم أن تكتتب الشركة بالأسهم الجديدة على أساس ما تحوزه من أسهم، لأن من شأن ذلك أن يؤدي إلى تخفيض حقوق

الاكتتاب العائدة إلى كبار المساهمين (اي المساهمين الذين يمتلكون عدداً كبيراً من الأسهم)
(ESCARRA، ١٩٥٥).

وكان المشرع المصري صريحاً من خلال المادة (٤٨) من قانون الشركات بحيث حظر على الشركة الحصول على أسهمها بأية طريقة كانت، بغض النظر عن المبلغ الممول لعملية الشراء حتى ولو لم تمس هذه العملية بمبدأ ثبات رأس المال ، وعليه فإن عملية اكتتاب الشركة بالأسهم المشتراة تعتبر عملية محظورة، لأنه يترتب عليها دائماً حصول الشركة على ملكية أسهمها (صدقي، ١٩٩٣).

بينما اعتبر المشرع الأردني الأسهم المشتراة أسهما غير متاحة للتداول، وذلك وفقاً لما ورد بنص المادة (٢) من تعليمات إدراج الأوراق المالية في بورصة عمان الصادرة بالاستناد لأحكام المادة (٧٢) من قانون الأوراق المالية رقم (٧٦) لسنة ٢٠٠٢، حيث عرفت تلك المادة الأسهم الحرة بأنها: "عدد الأسهم المتاحة للتداول ولأغراض هذه التعليمات تعتبر الأسهم التالية غير متاحة للتداول.... ٥ الأسهم المملوكة من قبل الشركة نفسها (أسهم الخزينة) ". لهذا، فإن الشركة المساهمة العامة التي تملك أسهم الخزينة (الأسهم المشتراة) لا يمكنها طرح هذه الأسهم للتداول في سوق الأوراق المالية متى شاءت، وذلك لأن التعليمات تمنع تداولها في السوق، وهذا يشكل قيوداً على إرادة الشركة في تداول الأسهم المشتراة، وهذا الحظر يرد فقط على الشركة ولا يرد على حق بقيمة المساهمين في تداول أسهمهم .

ولكن قد يكون حظر تداول أسهم الخزينة في سوق الأوراق المالية هو حظراً مؤقتاً، لأن المادة (٩) من تعليمات شراء أسهم الخزينة لسنة ٢٠١٤ المعدلة ألزمت الشركة المساهمة العامة بالاحتفاظ بأسهم الخزينة في محفظتها المالية لمدة لا تقل عن ستة أشهر من تاريخ آخر عملية شراء أسهم خزينة، وألا تزيد على ثمانية عشر شهراً من التاريخ نفسه، وهذا يعني أن الشركة يمكن لها أن تقوم ببيع هذه الأسهم بعد انقضاء مدة ستة أشهر من تاريخ أول عملية شراء، أي بعد المدة القانونية المحددة لحظر التصرف بأسهم الخزينة، وفي كافة الأحوال يجب على الشركة أن تقوم ببيع هذه الأسهم بعد انقضاء مدة ثمانية عشر شهراً من تاريخ أول عملية شراء .

الخاتمة

من خلال بحثنا " الاثار القانونية لعملية شراء الأسهم من جانب الشركة المصدرة " توصلنا الى عدة نتائج، وكذلك ارتأينا أن نقترح بعض التوصيات، لكي تكون الدراسة متكاملة وكما يأتي :

أولاً : النتائج

- ١- لم ينظم المشرع العراقي عملية شراء الأسهم من جانب الشركة المصدرة، في قانون الشركات رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧ المعدل، ولا في القانون المؤقت لأسواق الاوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ ولا في التعليمات الصادرة عنه، واشير لها فقط في قانون المصارف العراقي في المادة ٣٦ منه، وكانت اشارته قاصرة على المصارف دون سواها من جهة، ولم يورد اية اشارة حول شروط أو اجراءات عملية الشراء من جهة اخرى باستثناء شرط استحصال موافقة البنك المركزي العراقي.
- ٢- لاحظنا بأنه موقف المشرع الانجليزي جاء مغايراً للتشريعات المقارنة ، وذلك بعدم تحديده للمدة القصوى التي يجوز للشركة المشترية أن تحتفظ فيها بالأسهم المشترية (أسهم الخزينة)، حيث نجد أن المشرع المصري اشترط على الشركة أن تتصرف بالأسهم المشترية في مدة أقصاها سنة من تاريخ حصولها عليها، في حين اشترط المشرع الاردني أن لا تقل فترة احتفاظ الشركة بالأسهم المشترية عن ستة اشهر من تاريخ اخر عملية شراء وأن لا تزيد عن ثمانية عشر شهراً من نفس التاريخ.
- ٣- فيما يتعلق بمصير الأسهم المشترية، يلاحظ بأنه من المنطق عليه فقهاً وقضاء أنه اذا استخدمت الشركة في تمويل عملية الشراء أموالاً من رأس مالها فإنه يجب عليها أن تقوم بإلغاء هذه الأسهم وتخفيض رأس مالها تبعاً لذلك، وهذا ما يقتضيه مبدأ ثبات رأس المال، ولكن لو استخدمت الشركة في عملية الشراء أموالاً من الأرباح أو الاحتياطات القابلة للتوزيع، فهنا اختلف الفقه والقضاء في هذه المسألة قبل أن يتم التنظيم القانوني لعملية شراء الأسهم من جانب الشركة المصدرة، فوجدنا اتجاهاً يطالب بإلغاء الأسهم المشترية، واتجاهاً آخر يطالب بإمكانية الاحتفاظ بالأسهم المشترية، ولكل منهما حججه و أسانيده التي يرى بأنها هي الصواب.

٤- أما فيما يتعلق بالحقوق المرتبطة بالأسهم المشتراة، (الحق بالتصويت، الحق في الارباح، الحق بالاكتتاب بالأفضلية) فإنها لا تنقضي بقوة القانون بمجرد شراء الشركة لأسهمها، ولكنها تعتبر في حالة شلل أو جمود، بحيث لا تستطيع الشركة مباشرة أي منها، فالشركة لا تكتسب صفة " المساهم العادي" طوال فترة احتفاظها بتلك الأسهم، وبمجرد أن تنتازل الشركة عنها، وتعيد طرحها في التداول ، فإنها تخول صاحبها كافة الحقوق الملازمة لحق ملكيتها.

ثانياً: التوصيات

١- نقترح على المشرع العراقي تنظيم عملية شراء الأسهم من جانب الشركة المصدرة على غرار التشريعات المقارنة، والسماح للشركات المساهمة بشراء نسبة من أسهمها وفقاً لقواعد تحدد النسب والأسباب والاليات، خاصة وان هنالك اساساً قانونياً لها في قانون المصارف العراقي الذي سمح للمصارف بشراء أسهمها بشرط موافقة البنك المركزي العراقي . **وندعو المشرع العراقي الى تبني القواعد الاتية عند تنظيمه عملية الشراء :**

أ- اشراك الهيئة العامة للشركة في اتخاذ القرار بشراء الأسهم من جانب الشركة المصدرة، على أن يكون القرار من القرارات التي يتم اتخاذها بالاجتماع غير العادي للهيئة العامة للشركة وباقتراح من مجلس إدارة الشركة، كونها تضمن اطلاع المساهمين جميعاً على مضمون القرار وموجباته .

ب- تحديد الحد الاقصى للأسهم التي يجوز للشركة المصدرة شراؤها، كنسبة ١٠% أو ١٥% من عدد الأسهم المكتتب بها للشركة، وذلك منعاً من استغلال الشركة عدم وجود حد اقصى ولجئها الى شراء اسهمها كما تشاء مما قد يضر بمصالح الشركة والمساهمين والدائنين بصفة خاصة .

ت- النص على تحديد مدة زمنية معينة قصوى يجوز فيها للشركة الاحتفاظ بالأسهم المشتراة "كأسهم خزينة"، ونقترح أن تتراوح بين ١٢ - ١٨ شهر .

ث- النص على عدم تمتع الأسهم المشتراة " أسهم الخزينة " بحق استلام الارباح وحق التصويت في الهيئة العامة للشركة خلال فترة الاحتفاظ بتلك الأسهم .

قائمة المصادر والمراجع

أولاً : المصادر القانونية :

- ١- د. اميرة صدقي ، النظام القانوني لشراء الأسهم من جانب الشركة المصدرة لها ، دار النهضة العربية ، طبعة ١٩٩٣ ،
- ٢- د. باسم محمد صالح ود عدنان العزاوي، الشركات التجارية، بيت الحكمة، بغداد، ١٩٨٥ .
- ٣- د. باسم محمد صالح، د. عدنان احمد ولي العزاوي، القانون التجاري والشركات التجارية، المكتبة القانونية، بغداد، ١٩٨٩ .
- ٤- د. ثروت على عبد الرحيم، الوجيز في القانون التجاري، دار النهضة العربية، القاهرة، ١٩٨٨ .
- ٥- د. حسين فتحي، التنظيم القانوني لاسترداد وشراء الشركة لأسهمها، دار النهضة العربية، ١٩٩٦ .
- ٦- د. رضوان ابو زيد، شركات المساهمة، دار الفكر العربي، القاهرة، ١٩٩٣ .
- ٧- د. زكريا سلامه عيسى، الاثار الاقتصادية لأسواق الاوراق المالية من منظور الاقتصاد الاسلامي، ط١، دار النفائس للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠٠٩ .
- ٨- د. سامي عبد الباقي صالح، النظام القانون لعروض الشراء في سوق الأوراق المالية " دراسة مقارنة" دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٦ .
- ٩- د. عاشور عبد الجواد، النظام القانوني لرهن الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٨ .
- ١٠- د. عبد الرزاق السنهوري، الوسيط في شرح القانون المدني، نظرية الالتزام، الجزء الثالث.
- ١١- د. علي جمال الدين عوض، دروس في القانون التجاري، القاهرة، دار النهضة العربية، بدون سنة طبع،
- ١٢- د. علي سيد قاسم، قانون الأعمال، وسائل الائتمان التجاري وادوات الدفع في القانون رقم ١٧ لسنة ١٩٩٩، ج٣، ط٢، دار النهضة العربية، ١٩٩٩ .
- ١٣- د. عمر ناطق يحيى، رهن الاوراق المالية في القانون العراقي، دراسة تحليلية مقارنة، دار النهضة العربية، ٢٠٢٠ .

- ١٤- د. لطيف جبر كوماني، الشركات التجارية (دراسة قانونية مقارنة) مكتبة السنهوري، بغداد، ٢٠٠٩
- ١٥- د. هشام فضلي، تداول الأوراق المالية والقيود في الحساب، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، ٢٠٠٥.

ثانياً: الرسائل العلمية :

- ١٦- حسين عقيل عابد عقيل، المركز القانوني للمساهم في الشركات المساهمة، اطروحة مقدمة الى مجلس كلية الحقوق، جامعة القاهرة، ٢٠١٥.
- ١٧- عماد محمد امين السيد رمضان، حماية المساهم في شركة المساهمة (دراسة مقارنة)، اطروحة دكتوراه مقدمة الى مجلس كلية الحقوق، جامعة القاهرة، ٢٠٠٥.
- ١٨- د. محمد محب الدين قرياش، النظام القانوني لشراء الشركة لأسهمها، اطروحة مقدمة الى مجلس كلية الحقوق ، جامعة القاهرة ، ٢٠٠٤.
- ١٩- محمد عمار تيار، نظرية الحقوق للمساهم في الشركة المساهمة - دراسة مقارنة، اطروحة مقدمة الى مجلس كلية الحقوق، جامعة عين شمس، ١٩٩٨.

ثالثاً : المصادر الاجنبية :

- 20- Moulin, Le rachat par une societe de ses propres titres, these paris 1931
- 21- Bosvieux ،A. ،Du Rachât de gré a gré de ses titres par une société ،Rev. ،(E) Soc. ،1934
- 22- VEAUX-FOURNERIE (paulette) L'acqmsition de ses propres actions ou parts sociales par la société émettrice, thèse Rennes 1953.
- 23- LAGARDE (Gaston). sociétés groupements d, intérêt économique entreprises -publique, Dalloz, 1980
- 24- MERCADAL (Barthelemy) et JANIN (philippe) droit des affaires, sociétés commerciales, memento pratique ed. Francis Lefebver, 1999
- 25- ESCARRA (jean) ESCARRA (E douard) RAUET (jean). Traité théorique et pratique de droit commerciale, les sociétés commerciale, Tome III, 1955

رابعاً: القوانين :

القوانين العراقية :

٢٦- القانون المدني العراقي رقم (٤٠) لسنة ١٩٥١ المعدل

٢٧- قانون الشركات العراقي رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧

٢٨- القانون المؤقت لأسواق الاوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤

٢٩- قانون المصارف العراقي رقم (٩٤) لسنة ٢٠٠٤

٣٠- قانون البنك المركزي العراقي رقم (٥٦) لسنة ٢٠٠٤

القوانين غير العراقية :

٣١- القانون المدني المصري رقم (١٣١) لسنة ١٩٤٨ .

٣٢- القانون المدني الاردني رقم (٤٣) لسنة ١٩٧٦ .

٣٣- قانون الشركات المصري رقم (١٥٩) لسنة ١٩٨١ المعدل ولائحته التنفيذية.

٣٤- قانون سوق رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ ولائحته التنفيذية .

٣٥- قانون الشركات الاردني رقم (٢٢) لسنة ١٩٩٧ المعدل.

٣٦- قانون الاوراق المالية المؤقت الأردني رقم (٧٦) لسنة ٢٠٠٢.

٣٧- قانون الشركات الانجليزي لسنة ٢٠٠٦.

٣٨- خامساً : اللوائح التنفيذية والتعليمات :

٣٩- قرار وزير الاقتصاد المصري رقم (٧٥) لسنة ١٩٩٨ بتنفيذ بعض أحكام القانون رقم (٣) لسنة ١٩٩٨ .

٤٠- تعليمات شراء الشركات المساهمة العامة للأسهم الصادرة عنها " اسهم الخزينة " لسنة

(٢٠١٤) والمعدلة بموجب قرار مجلس المفوضين رقم (٢١٨ / ٢٠١٥) الصادرة عن

هيئة الاوراق المالية الأردنية.

٤١- التعليمات الخاصة بتداول الأوراق المالية لسنة ٢٠١٥ الصادرة عن هيئة الأوراق المالية العراقية .

٤٢- قواعد قيد واستمرار قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية لسنة ٢٠١٦ .