



مجلة يقين للدراسات القانونية

<https://lawojs.online>

تخفيض رأس المال عن طريق شراء الشركة لأسهمها دراسة تحليلية مقارنة

Capital Reduction Through a Company's Repurchase of Its Shares- A Comparative Analytical Study

كئمكرنا سهرمایهیی برئکا کرنا کومپانیی بوو پشکئین خو - خاندنهکا شروفهکاری یا بهراود

<p>أ.د. فرهاد سعيد سعدي استاذ القانون التجاري كلية القانون، جامعة دهوك، إقليم كردستان- العراق Prof. Dr. Farhad Seaid Saadi College of Law, University of Duhok, Kurdistan Region- Iraq</p>	<p>م. مراد عابد محمد شريف القانون الخاص / القانون التجاري كلية القانون، جامعة دهوك، إقليم كردستان- العراق Lecturer. Murad A. mohammed Sharif Private Law / Commercial Law College of Law, University of Duhok, Kurdistan Region- Iraq</p>
---	--

تاريخ إستلام البحث: 2025/11/16 • تاريخ القبول بالنشر: 2025/12/24 • تاريخ النشر: 2026/05/31

الكلمات المفتاحية: شراء الأسهم، إلغاء الأسهم، تخفيض رأس المال، الشركة المساهمة

<https://doi.org/10.56599/yaqeenjournal.v5i3.127>

(¹) بحث مستل من اطروحة دكتوراه الموسومة بـ (شراء الشركة لأسهمها كآلية لتخفيض رأس مالها - دراسة تحليلية مقارنة).

© Authors, 2026, College of Law, University of Duhok, This is an open access article under the CC BY 4.0 license (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0>).

ملخص البحث

يعد شراء الشركة لأسهمها من أهم مستجدات التعاملات المالية بأسهم الشركات المساهمة، حيث تشتري الشركة أسهمها المتداولة في أسواق الأوراق المالية أو خارجها بالقيمة السوقية للسهم تدفع للمساهم البائع وتنتهي علاقته بالشركة وذلك وفق شروط وضوابط معينة نص عليها قوانين الشركات بغية الحفاظ على مصالح الشركة والدائنين والمساهمين، وتلجأ الشركة إلى هذا الشراء لأسباب وأغراض عديدة ولها استخدامات متعددة، من بينها استخدامها كطريقة لتخفيض رأس مال الشركة لما لها من مزايا وفوائد مزدوجة تحققها الشركة من عملية الشراء والتخفيض بهذه الطريقة، فقد تقوم الشركة بشراء أسهمها وإلغاء الأسهم المشتراة فوراً، أو قد تقوم بإلغاء أسهم الخزينة المحتفظ بها، وفي كلتا الحالتين على الشركة تخفيض رأس المال بمقدار القيمة الاسمية للأسهم المستخدمة في عملية التخفيض، ونظراً لوجود طريقة واحدة لتخفيض رأس المال في قانون الشركات العراقي وهو طريقة إلغاء عدد من الأسهم تساوي في قيمتها المبلغ المراد تخفيضه، ولعدم كفاية هذه الطريقة لجميع حالات وأسباب التخفيض، نرى ضرورة الحاجة لإضافة طريقة أخرى من طرق التخفيض وهو التخفيض من خلال شراء الشركة لأسهمها وإلغاء الأسهم المشتراة.

الكلمات المفتاحية: شراء الأسهم، إلغاء الأسهم، تخفيض رأس المال، الشركة المساهمة

پۆخته

كرينا كۆمپانى ژ بۆ پشكین خو ئيك ژ مامهلهيین دارایی یین نو ی ب پشكین كۆمپانى پشكدار دهیته هژمارتن، كو تیدا كۆمپانى رادبیت ب كرينا پشكین خو ژ بازارى بۆرسى یان ژ دهرقهی بۆرسى ب بهایی بازارى بۆرسى، كو دى ب فرۆشیاری پشكان هیته دان وپهيوهندییا وی ب كۆمپانیی ب دووماهیك هیته. ئەف چهنده ژى ب گۆرهی هندهك مهرج و رى وشوینین دیاركرى، كو یاسا یاسایین كۆمپانیین ئاماژه پی دایه؛ ژبو مهردما پاراستنا بهرژهوهندیین كۆمپانیی و خودان قهران وپشكداران. وكۆمپانى پهناپی بو فی كرينی دبهت ب ئەگهر ومهردمیین جودا و ژوانا ژى بكارئینانا وى وهك ریکهك بو كیمكرنا سهرمایى كۆمپانیی ئەو ژى ژبهه وان باشی ومفایین دوولایهنه یین كۆمپانى ژفی پروسیسی بدستفه دئینیت، ودبیت كۆمپانى پشكین خو بکريت وئیکسهه ژناف ببهت، یان ژى دبیت رابیت ب ژنافرنا پشكین خو یین ل ژیر نافى پشكین گهنجینی هه لگرتی، ودههردوو دۆخاندا پیتهقیه كۆمپانى سهرمایى خو ب بهایی پشكین هاتینه بكارئینان دكریارا كرينا پشكان دا كیم بکهت. وژبهه ههبوونا ریکهكى بتنى دیاسایا عیراقى دا ژبو كیم كرنا سهرمایى كۆمپانیی ئەو ژى "ریكا ژنافرنا ژمارهكا پشكان" كو وهك ههف بن ب بهایی خو ب كۆزى سهرمایى دهیته كیم كرن، وژبهه كو ههبوونا فی ریکى بتنى بو هه می دۆخان وئهگهرین كیم كرنا سهرمایى كۆمپانیی ناگونجیت لهوما ئەم دبیین، كو یا پیتهقیه ریکهكا دى ژ ریکین كیم كرنا سهرمایى كۆمپانیی دیاسا كۆمپانى عراقى دا بهیته زیده كرن ئەو ژى ریکا كیم كرنا سهرمایى كۆمپانیی ب ریکا كرينا كۆمپانیی ژبو پشكین خو وژنافرنا وان پشكین هاتینه كرين.

بهیفتین سهرهكى: كرينا پشكا، ژنافرنا پشكا، كیمكرنا سهرمایى، كۆمپانى پشكدار، یاسایا عیراقى.

Abstract

A company's repurchase of its own shares is considered one of the most significant developments in the financial transactions of joint-stock companies. Through this mechanism, a company buys back its shares traded within or outside securities markets at market value, in accordance with specific conditions and controls stipulated by corporate laws to safeguard the interests of the company, its creditors, and its shareholders. Upon completing the transaction, the selling shareholder's relationship with the company is terminated. Companies resort to share repurchases for various purposes, notably as a method of capital reduction, owing to the dual advantages and benefits derived simultaneously from both the repurchase and the reduction processes. A company may either repurchase and immediately cancel its shares or cancel previously held treasury shares; in both scenarios, the company must reduce its capital by the total nominal value of the canceled shares.

Given that the current Iraqi Companies Law provides only a single method for capital reduction—namely, canceling a number of shares equivalent in value to the amount to be reduced—and considering the inadequacy of this restrictive method for all corporate scenarios and reduction purposes, this study emphasizes the necessity of introducing an alternative statutory method: capital reduction through a company's repurchase and subsequent cancellation of its own shares.

Keywords: Share Repurchase, Share Cancellation, Capital Reduction, Joint-Stock Company

المقدمة

إن عملية شراء الشركة لأسهمها كآلية وطريقة لتخفيض رأس مال الشركة المساهمة عملية مركبة أو مزدوجة، فهي تتطلب في البداية قيام الشركة بشراء عدد من أسهمها الخاصة من المساهمين تساوي في قيمتها المبلغ المراد تخفيضه، ثم إلغاء الأسهم المشتراة وتخفيض رأس المال بمقدار القيمة الاسمية للأسهم المستخدمة في عملية التخفيض، وهذه العملية تتطلب حتماً توفير أموال لها، وقد تختلف مصادر تمويل الشركة لهذه العملية حسب الغرض والهدف من عملية الشراء.

أولاً : أهمية البحث

تتجلى أهمية طريقة التخفيض من خلال شراء الشركة لأسهمها وإلغاء الأسهم المشتراة فيما تحققه هذه الطريقة من مزايا وفوائد للشركة والمساهمين، وإن ما يمكن تحقيقه من خلال التخفيض عن طريقة شراء الشركة لأسهمها لا يمكن تحقيقه من خلال طريقة إلغاء عدد من الأسهم الموجود في القانون العراقي، إذ تنظر الشركة إلى هذه العملية كنوع من الاستثمار، فمن ناحية تقوم بتخفيض رأس مالها وإعادة هيكلة رأس مالها بما ينسجم مع وضعها المالي، ومن ناحية أخرى تستفيد من المزايا التي تتحقق من خلال عملية شراء الأسهم التي تسبق عملية تخفيض رأس مالها، ومن أهم المزايا التي تحقق من خلال عملية شراء الأسهم هي زيادة أرباح المساهمين، إذ يمكن القول بأن عمليات إعادة شراء الأسهم تعتبر شكلاً من أشكال توزيع الأرباح غير المباشرة على المساهمين.

ثانياً : مشكلة البحث

تتمثل اشكالية البحث في اعتماد المشرع العراقي في قانون الشركات المعدل على طريقة واحدة من طرق تخفيض رأس المال وهو إلغاء عدد من الأسهم تساوي في قيمتها المبلغ المراد تخفيضه، وعدم كفاية هذه الطريقة لجميع حالات وأسباب التخفيض، إذ أن الشركة مجبرة على اللجوء إلى هذه الطريقة اياً كان السبب والهدف من التخفيض، وضرورة الحاجة لإضافة طريقة أخرى من طرق التخفيض وهو التخفيض من خلال شراء الشركة لأسهمها وإلغاء الأسهم المشتراة، وذلك أسوة بالقوانين المقارنة.

ثالثاً : فرضية البحث

تفترض الدراسة بأن تخفيض رأس مال الشركة من خلال شراء الشركة لأسهمها وإلغاء الأسهم المشتركة تأتي بالمنفعة للشركة والمساهمين، وتتحقق فوائد مزدوجة في نفس الوقت من عملية الشراء والتخفيض.

رابعاً : منهجية البحث

سنعتمد في هذه الدراسة على المنهج التحليلي المقارن، من خلال تحليل النصوص القانونية المقارنة بالاعتماد على القانون المصري والكويتي والفرنسي والانكليزي لغرض بيان الأحكام القانونية المنظمة لهذه الطريقة من طرق التخفيض للاستفادة منها في القانون العراقي.

خامساً : هيكلية البحث

سنقوم بتقسيم هذا البحث إلى مبحثين، سنبين في المبحث الأول مفهوم طريقة التخفيض من خلال شراء الشركة لأسهمها ومزايا هذه الطريقة، بينما سنخصص المبحث الثاني لبيان طرق وتمويل شراء الأسهم لتخفيض رأس المال.

المبحث الأول

مفهوم طريقة التخفيض من خلال شراء الشركة لأسهمها

إن عملية شراء الشركة لأسهمها كآلية وطريقة لتخفيض رأس مال الشركة المساهمة عملية مركبة أو مزدوجة، فهي تتطلب في البداية قيام الشركة بشراء عدد من أسهمها الخاصة تساوي في قيمتها المبلغ المراد تخفيضه، ثم إلغاء الأسهم المشتراة وتخفيض رأس مال الشركة، ولهذا سنتناول بالدراسة في هذا المبحث بيان مفهوم عملية شراء الشركة لأسهمها وذلك من خلال بيان تعريفها والمقصود بها في المطلب الأول، وفي المطلب الثاني سنستعرض فيه مفهوم ومزايا طريقة التخفيض من خلال شراء الشركة لأسهمها.

المطلب الأول

ماهية شراء الشركة لأسهمها

أرتأينا قبل أن نبين مفهوم وتعريف عملية شراء الشركة لأسهمها، أن نتطرق إلى النشأة والتطور التاريخي لهذه العملية وحجم التعاملات التي تتم من قبل الشركات بأسهمها في أسواق الأوراق المالية في الفرع الأول من هذا المطلب، ونخصص الفرع الثاني لبيان تعريف شراء الشركة لأسهمها.

الفرع الأول

نشأة وتطور عملية شراء الشركة لأسهمها

تعتبر شراء الشركة لأسهمها من المواضيع الشائكة التي كانت موضوع نقاش فقهي وقضائي، لما لهذه العملية من جوانب سلبية وإيجابية تتمثل بالمساوئ والمنافع الاقتصادية والقانونية الناجمة عنها والتي تؤثر بشكل أو بآخر على مصالح كل من الشركة والشركاء المساهمين ودائني الشركة، بحسب ما تستهدفه الشركة والطريقة التي تلجأ إليها⁽¹⁾، والأصل أن شراء الشركة لأسهمها عملية محظورة، إذ لايجوز للشركة أن تكون مساهمة لنفسها⁽²⁾، إلا إنه استثناءً وبالطريقة والكيفية التي نصت عليها قوانين الشركات وقوانين أسواق الأوراق المالية أجازت معظم الدول المتقدمة في مجال قوانين الشركات وتداول الأسهم في أسواق الأوراق المالية عملية شراء الشركة لأسهمها لمعالجة الأوضاع المالية للشركة.

(1) د. أكرم ياملكي، قانون الشركات دراسة مقارنة، الطبعة الأولى، منشورات جامعة جيهان الخاصة، اربيل، 2012، ص 277.

(2) د. مصطفى كمال طه، الشركات التجارية، المركز القومي للإصدارات القانونية، القاهرة، 2018، ص 253.

ويرجع تاريخ عمليات إعادة شراء الأسهم إلى أوائل القرن العشرين، إلا إنها لم تحظى بالاهتمام على الصعيد التشريعي والتنظيمي، إلا في ثمانينيات القرن الماضي، وكان هذا التحول مدعوماً بسلسلة من التغييرات والتعديلات التشريعية من قبل لجنة الأوراق المالية والبورصة الأمريكية التي وفرت ملاذاً آمناً للشركات وقلت من مسؤولياتها المحتملة عن التلاعب بأسعار الأسهم⁽¹⁾، إذ بدأت عملية شراء الشركة لأسهمها لأول مرة في أسواق الولايات المتحدة الأمريكية بإعتبارها من أكبر الاسواق العالمية واكثرها تطوراً ولها تاريخ طويل في هذا المجال وتعد من أوائل الدول التي سمحت للشركات بشراء أسهمها في أسواق الأوراق المالية، إذ ظهرت هذه العملية في الولايات المتحدة في أواخر الستينيات من القرن الماضي، واشتهرت في الفترة من (1980 إلى 2000) في معظم دول العالم⁽²⁾.

وتظهر التحليلات والنتائج المستخلصة من متابعة عمليات إعادة شراء الأسهم والتي تمت في 17 أسواق عالمية⁽³⁾ للأوراق المالية خلال 30 سنة بأن أغلب الشركات اتجهت إلى عمليات شراء أسهمها من أسواق الأوراق المالية مباشرة بعد تقنين وتشريع القوانين والتعليمات التي تجيز ذلك⁽⁴⁾، وهذه الارقام والنتائج المستخلصة

(1) Osterrieder, Joerg and Seigne, Michael, Examining Share Repurchase Executions: Insights and Synthesis from the Existing Literature (July 17, 2023), P.2, last visited (1/9/2025) Available at: <https://ssrn.com/abstract=4512729> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4512729>.

(2) توسعت عمليات إعادة شراء الأسهم في أوروبا في الثمانينات والتسعينات من القرن الماضي في كل من بريطانيا وفرنسا وغيرها من الدول الأوروبية، (فرنسا وألمانيا 1998)، وفي آسيا أجازت الدول للشركات بشراء أسهمها في أواخر التسعينات، اليابان 1995، ماليزيا 1997، الهند 1998، سنغافورة وهونك كونغ 1998، وفي الدول العربية أجازت قانون الشركات الاردني للشركات بشراء أسهمها في عام 1997، وفي عام 1998 بدأت مصر وسلطنة عمان، تلتها الكويت والبحرين في عام 1999، ثم الامارات العربية المتحدة في 2001، والمشرع السوري اجاز هذه العملية في عام 2011، للمزيد ينظر: سعد مجيد عبد علي الجنابي، أثر اعلان إعادة شراء الأسهم العادية في أسعارها بإطار نظرية الإشارة (دراسة تحليلية في سوق الكويت للأوراق المالية)، اطروحة دكتوراه تقدمت بها إلى جامعة كربلاء، كلية الادارة والاقتصاد، 2015، ص 3- 5.

(3) الأسواق محل الدراسة كانت أسواق كل من: (كندا- الصين- ألمانيا- اليونان- اسرائيل- اليابان- الكويت- هولندا- نيوزلندا- روسيا- سنغافورة- جنوب افريقيا- كوريا الجنوبية- اسبانيا- سويسرا- تركيا- تايوان).

(4) Wang, Zigan and Yin, Qie Ellie and Yu, Luping, Real Effects of Share Repurchases Legalization on Corporate Behaviors (March 15, 2021). Journal of Financial Economics 140, no.1, 2021, 197-219., P.218.

من هذه الدراسات والأبحاث تدل على أهمية الموضوع على مستوى العالم وحجم الأموال التي تستغل في عمليات إعادة شراء الأسهم، وأهمية اللجوء إلى هذه العملية من قبل الشركات لما لها من مزايا متعددة.

الفرع الثاني

تعريف شراء الشركة لأسهمها

على الصعيد التشريعي⁽¹⁾، وبالرجوع إلى القوانين المقارنة موضوع الدراسة، نجد بأن هذه التشريعات لم تعرف عملية شراء الشركة لأسهمها ولم تأت بمفهوم دقيق لهذه العملية، بل اكتفت أغلب التشريعات المقارنة بتنظيم أحكامها وحصر الحالات التي يجوز فيها للشركة شراء أسهمها والشروط والاجراءات المتبعة من قبل الشركات عند شرائها لأسهمها.

أما على الصعيد الفقهي قد عرفت عملية شراء الشركة لأسهمها بتعاريف متعددة فعرفها رأي من الفقه بأنها ((عبارة عن عملية شراء الشركة لأسهمها في سوق الأوراق المالية أو مباشرة من المساهمين عندما ينخفض سعر الشراء في سوق الأوراق المالية أو لتقليل عدد الأسهم القائمة في السوق))⁽²⁾، وعلى وفق هذا التعريف ومن جانبنا نلاحظ عدم تحديد طريقة الشراء وحصرها بالأسواق المالية، ويلاحظ أيضاً من جانب آخر تركيزه على الهدف والغاية من عملية الشراء وحصرها معالجة حالة انخفاض سعر شراء الأسهم بالتقليل من عدد الأسهم المعروضة، علماً بأن هذه الغاية ليست الوحيدة التي تتحقق من خلال شراء الشركة لأسهمها.

(1) من التشريعات التي نصت على تعريف شراء الشركة لأسهمها هو التشريع السوري والذي عرف شراء الشركة لأسهمها ضمن القرار رقم (م/56) المتضمن تعليمات شركات المساهمة للأسهم الصادرة عنها "أسهم الخزينة" لعام 2011، بأنها عبارة عن "شراء الشركة لأسهم الخزينة الخاصة بها"، ويلاحظ على هذا التعريف إنه لم يحدد المفهوم الدقيق لعملية شراء الشركة لأسهمها، ولم يحدد الإطار العام لعملية شراء الشركة لأسهمها، وتم فيه الخلط بين أسهم الخزينة وعملية شراء الشركة لأسهمها، إذ إنه قبل عملية الشراء لا توجد أسهم بإسم أسهم الخزينة، وإنما هذه التسمية تأتي بعد عملية شراء الشركة لأسهمها إذا ما احتفظت بها الشركة بدلاً من إلغائها وتخفيض رأس المال.

(2) Hassan, Hossam Sharawi, The impact of the share buyback process on financial performance: An economic and accounting perspective. Evidence from Egypt (March 22, 2022), P.210 , last visited (5/10/2025), Available at:

SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4090679> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4090679>.

وهناك من عرفها من خلال حصر هذه العملية باعتبارها طريقة لتخفيض رأس مال الشركة بالقول بأنها ((لجوء الشركة إلى شراء عدد من أسهمها يساوي القيمة التي ترغب بتخفيضها من رأس المال، ثم تقدم بإلغاء الأسهم المشتراة))⁽¹⁾، ومن المعروف ان شراء الشركة لأسهمها وإلغاء الأسهم المشتراة وبالنتيجة تخفيض رأس المال بمقدار القيمة الاسمية للأسهم المشتراة هي أحد أهم أسباب لجوء الشركات إلى شراء أسهمها، والذي يعتبر طريقاً من طرق تخفيض رأس المال، ونحن بصدد بحثه وبيانته، إلا إنه ليس الهدف الوحيد من هذه العملية، فعملية شراء الشركة لأسهمها ذات مفهوم أوسع، وقد تستخدم لأغراض أخرى غير التخفيض.

وعرف رأي من الفقه العراقي شراء الشركة لأسهمها بأنه ((عبارة عن قيام الشركة بشراء أسهمها في سوق الأوراق المالية والاحتفاظ بهذه الأسهم لمدة معينة كأسهم خزينة لتحقيق غرض معين وفق الضوابط التي حددها القوانين))⁽²⁾، ومما يلاحظ على هذا التعريف هو حصر عملية الشراء بسوق الأوراق المالية، وعلى الرغم من أن معظم عمليات إعادة شراء الأسهم من قبل الشركات تتم من خلال سوق الأوراق المالية، إلا أن هناك طرق أخرى قد تلجأ إليها الشركة في الكثير من الأحيان عند قيامها بشراء أسهمها من المساهمين، خاصةً عندما يكون الهدف من عملية الشراء إلغاء الأسهم المشتراة وتخفيض رأس المال⁽³⁾.

(1) د. محسن شفيق، الوسيط في القانون التجاري المصري، ج 1، ط 3، مكتبة النهضة المصرية، القاهرة، 1957، ص 661.
د. معن عبدالرحيمعبدالعزیز جويجان، النظام القانوني لتخفيض رأس مال شركات الأموال الخاصة، ط 1، دار حامد، عمان، 2007، ص 177.

(2) د. سماح حسين علي الركابي، ماهية شراء الشركة لأسهمها في سوق الأوراق المالية، بحث منشور في مجلة جامعة بابل للعلوم الانسانية، المجلد 28 العدد 4، 2020، ص 155.

(3) ومن هذه الطرق: طريقة عروض الشراء (عطاءات السعر الثابت): ومن خلالها تقدم الشركة العروض والعطاءات الخاصة لشراء جزء من أسهمها بسعر محدد من خلال أحد البنوك الاستثمارية، أي تقوم الشركة بتحديد عدد الأسهم التي ترغب بإعادة شرائها، حيث تقدم الشركة عرضاً عاماً لجميع مساهمي الشركة، تحدد فيها سعر الشراء الذي توافق الشركة على دفعه. ثانياً: طريقة المزاد الهولندي: في عرض المزاد الهولندي تعلن الشركة عن الحد الأقصى لعدد الأسهم التي سيتم شراءها، والمدة الزمنية لهذه العملية، والخاصية المميزة لطريقة المزاد الهولندي هو ان الشركة تحدد نطاقاً سعرياً يتم بموجبه شراء أسهمها وليس سعراً ثابتاً، ويعطي للمساهمين فرصة تحديد السعر الذي يرغبون بدفعه ضمن النطاق السعري الذي تحدده الشركة لبيع كل أو جزء من أسهمهم في الشركة. ثالثاً: طريقة التفاوض المباشر (العرض المستهدف): هذه الطريقة عبارة عن التفاوض المباشر مع أحد المساهمين أو المستثمرين أو مجموعة صغيرة منهم، إذ تقوم الشركة بشراء أسهمها من أحد المساهمين الكبار في الشركة والتي

تخفيض رأس المال عن طريق شراء الشركة لأسهمها-دراسة تحليلية مقارنة

وتطلق على الأسهم التي تشتريها الشركة من المساهمين وتحتفظ بها (أسهم خزينة) - Treasury Stocks أو (Treasury Shares) وذلك للتمييز بينها وبين باقي أسهمها القائمة المتداولة في سوق الأوراق المالية والتي يملكها المساهمون، إذن أسهم الخزينة هي أسهم الشركة نفسها والتي أشترتها من المساهمين وتحتفظ بها لمدة معينة ولتحقيق غرض معين، وعليه يمكن القول بأن شراء الشركة لأسهمها يعتبر الوسيلة التي تمكن الشركة من الحصول على أسهمها مؤقتاً التي تعبر عن حصيلة عملية الشراء، وإنها ليست محصورة بفرض تخفيض رأس مال الشركة⁽¹⁾ وهذا ما يفسر حرمان الأسهم من الحق في التوزيعات النقدية والأرباح وحق المشاركة والتصويت في اجتماعات الهيئة العامة، وجاء تعريف المشرع الكويتي لأسهم الخزينة بما يؤكد على هذا المعنى إذ عرفها بأنها " الأسهم التي تقوم الشركة بشرائها وإعادة بيعها، أو استخدامها من أسهمها المصدرة"⁽²⁾.

وعليه وفي ضوء التعاريف والمفاهيم السابقة لشراء الشركة لأسهمها يمكن أن نعرف عملية شراء الشركة لأسهمها بأنها: عبارة عن قيام الشركة المصدرة بشراء أسهمها من المساهمين من خلال طريقة من طرق الشراء (سوق الأوراق المالية أو خارج السوق) بالسعر أو القيمة السوقية للسهم أو بعلاوة عنها، تدفع قيمتها إلى المساهم وتتقطع علاقته بالشركة وتحتفظ الشركة بهذه الأسهم كأسهم خزينة لمدة معينة ولتحقيق غرض معين وفق اجراءات وضوابط نصت عليها القوانين مالم تقم بإلغاء هذه الأسهم وتخفيض رأس المال بمقدار القيمة

تمتلك عادة حصة كبيرة من رأس مال الشركة، وفي هذه الحالة ليس هناك عرض عام من قبل الشركة وإنما هناك عرض خاص أو تفاوض مباشر من إدارة الشركة مع أحد المساهمين، وتستخدم هذه الطريقة غالباً في منع عمليات الاستحواذ العدائية، والشركة في هذه الحالة والطريقة قد تلجأ إلى الشراء من هذا المساهم بسعر السوق أو حتى بسعر مغري أي بعلاوة عن سعر السوق.

للمزيد أنظر:

Justin Pettit, Is a share buyback right for your company, Harvard Business Review, Vol.79, No 40, 2001, p.10; Gitman, Lawrence, J; Zutter, Chad, j, "Principles of Managerial Finance", 13th ed., Prentice Hall, New York, 2010 ,p. 568.

(1) انظر: د. محمد صالح بك، شركات المساهمة في القانون المصري والقانون المقارن ومشروع قانون الشركات، الطبعة الاولى، مطبعة جامعة فؤاد الاول، 1949، ص 123؛ د. محمد فريد العريني، الشركات التجارية- المشروع التجاري الجماعي بين وحدة الإطار القانوني وتعدد الاشكال، دار الجامعة الجديدة، الاسكندرية، 2009، ص 215.

(2) اللائحة التنفيذية لقانون هيئة أسواق المال الكويتي رقم 7 لسنة 2010 المعدلة وفق القرار 72 لسنة 2015، الكتاب الأول التعريفات.

الاسمية للأسهم المشتراة، أما اسهم الخزينة: فهي اسهم الشركة المصدرة والمشتراة من قبلها من المساهمين من خلال سوق الأوراق المالية أو خارج السوق، والتي تحتفظ بها لمدة معينة كأسهم مجمدة مقيدة الحقوق لتحقيق الغرض من عملية الشراء، ولا تتمتع هذه الاسهم بأي حقوق في الارباح التي توزعها الشركة على المساهمين وتستثنى من المشاركة والتصويت في اجتماعات الهيئة العامة.

المطلب الثاني

أسباب ومزايا تخفيض رأس المال من خلال شراء الشركة لأسهمها

سنخصص هذا المطلب لبيان الأسباب التي تدفع الشركة لتخفيض رأس مالها من خلال شراءها لأسهمها، وما هي الفوائد والمزايا التي تحققها الشركة من خلال اللجوء إلى هذه الطريقة من طرق تخفيض رأس المال.

الفرع الأول

أسباب لجوء الشركة إلى التخفيض من خلال شراءها لأسهمها

من المعروف ان قانون الشركات العراقي لا يعرف سوى طريقة واحدة لتخفيض رأس مال الشركة وهو طريقة إلغاء عدد من الأسهم تساوي في قيمتها المبلغ المراد تخفيضه⁽¹⁾، والسؤال الذي يطرح نفسه هنا هو لماذا نبحث ونلجأ عن طريق آخر من طرق تخفيض رأس مال الشركة في ظل وجود طريقة من طرق التخفيض في قانون الشركات العراقي وهو طريقة إلغاء الأسهم؟ وهل يكفي ويغطي طريقة إلغاء الأسهم جميع حالات وأسباب التخفيض، ام هناك حاجة لإضافة طرق أخرى من طرق التخفيض؟

(1) فالمادة (59) /اولا من قانون الشركات العراقي رقم (21) لسنة 1997 المعدل، تنص على أنه "في الشركة المساهمة والمحدودة يتم تخفيض رأس المال بإلغاء أسهم فيها تساوي في قيمتها المبلغ المراد تخفيضه من رأس المال، ويكون الإلغاء بنسبة مساهمة كل عضو في الشركة إلى أقرب سهم صحيح"، ونصت الفقرة ثانياً: على ان يتخذ قرار تخفيض رأس المال من الهيئة العامة للشركة ويبين فيه سبب التخفيض.

بينما تعرف القوانين المقارنة أساليب عدة لتخفيض رأس مال الشركة، من بينها شراء الشركة لأسهمها والغاء الأسهم المشتراة، فضلاً عن طرق أخرى كتخفيض القيمة الاسمية للسهم بما يعادل الخسارة التي أصابت الشركة، والتي لا مجال لتطبيقها في القانون العراقي الذي حدد القيمة الاسمية للسهم بدينار واحد وفق المادة (30) والتي نصت بأنه "تكون القيمة الاسمية للسهم الواحد دينارا واحداً، ولا يجوز اصدار أسهم بقيمة أقل أو أعلى من ما ذكر، باستثناء ما تنص عليه المواد من 54 إلى 56".

مما لاشك فيه إن وجود مجموعة من الخيارات والطرق أمام الشركة لتخفيض رأس مالها أفضل بكثير من وجود خيار واحد أو طريق واحد أمامها، وذلك لكي تختار الشركة الطريقة الملائمة حسب الهدف وسبب التخفيض، وفي القانون العراقي وبما أنه ليس هناك سوى طريقة واحدة لتخفيض رأس المال فإن الشركة مجبرة وملزمة على التخفيض من خلال إلغاء الأسهم ايّ كان السبب أو الهدف من عملية التخفيض، أي سواء كان التخفيض بسبب الخسارة أو زيادة رأس المال عن حاجة الشركة أو أي سبب آخر، فلا سبيل أمام الشركة إلا التخفيض من خلال هذه الطريقة، وهذا قد لا تؤدي بالنفع على الشركة ومشروعها الاقتصادي في جميع حالات التخفيض.

طريقة شراء الشركة لأسهمها والتي تطبق وتلجأ اليها الشركة تجمع بين أكثر من سبب من أسباب التخفيض، كإعادة هيكلة رأس مال الشركة ومكافئة المساهمين فيها حينما تكون الاوضاع المالية للشركة جيدة، وتشير نظرية التدفق النقدي الحر⁽¹⁾ إلى إنه يجب على الشركات مشاركة أموالها الزائدة مع المساهمين لمنع العواقب السلبية للاستثمار المفرط، وإن الشركات التي تمتلك فائضاً نقدياً قد تجري عمليات إعادة الشراء لتحسين هيكل رأس مالها خاصةً عند امتلاك الشركة لأموال نقدية أكثر مما تحتاجها للاستثمارات والعمليات التشغيلية وعدم وجود فرص استثمارية مربحة⁽²⁾، وتقوم فكرة عمليات إعادة شراء الشركة لأسهمها الخاصة على إعادة هذه الأموال النقدية المتاحة إلى المساهمين عندما لا تجد الشركة استخداماً منتجاً أكثر من هذه العملية، أي عندما يقرر مجلس إدارة الشركة والمدراء التنفيذيون بأنه لا توجد فرص استثمارية يكون فيها معدل الفائدة أكثر وأعلى من تكلفة رأس المال، فيجب عليهم منطقياً إعادة النقد إلى المساهمين⁽³⁾.

وتعد مكافئة المساهمين أحد أسباب تخفيض رأس مال الشركة المساهمة بجانب سبب الخسارة وزيادة رأس المال عن حاجة الشركة، وذلك من خلال زيادة ربحية السهم الواحد وهو أمر ملازم لانخفاض عدد الأسهم

¹ التدفق النقدي الحر: هو التدفق والأموال الذي يزيد عن حاجة الشركة لتمويل المشاريع، وتعد مؤشراً إيجابياً على قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها وتوزيع الأرباح على المساهمين أو القيام باستثمارات جديدة تخدم مصلحة الشركة والمساهمين، للمزيد أنظر: د. مثنى روكان جاسم و جلال على حسين، تأثير التدفق النقدي الحر في إدارة الأرباح: دراسة تطبيقية في عينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، بحث منشور في مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، مجلد 20، عدد خاص، 2024، ص 574-579.

⁽²⁾ Yasmin Jamadar, Hossain Mohammad Reyad, Md. Kausar Alam, Oli Ahad Thakur, and Syed A. Mamun, Why Do Companies Share Buybacks? Evidence from the UK, Journals Risks, Vol.12, Issue.10,2024, p. 4.

⁽³⁾ Palladino, Lenore, The \$1 Trillion Question: New Approaches to Regulating Stock Buybacks (October 17, 2018). Yale Journal on Regulation, Vol. 36, 2018, P. 92.

عندما يتم إلغاء الأسهم المشتراة وتخفيض رأس المال، خاصة لو نظرنا إلى عمليات إعادة شراء الأسهم باعتبارها شكلاً من أشكال توزيعات الأرباح، ولهذا تعد مكافئة المساهمين من الأسباب الرئيسية والدوافع الأساسية للشركات عندما تلجأ إلى التخفيض من خلال شراء الأسهم وذلك من خلال زيادة ربحية السهم، أي زيادة أرباح المساهمين، والشركة تنظر إلى هذه العملية كنوع من الاستثمار تستفيد منها الشركة والمساهمين، وأنه وفقاً لبعض الدراسات فإنه تعد إعادة شراء الأسهم الأداة الأكثر ربحية لتصحيح هيكل رأس المال بالنسبة للشركات الكبرى ذات فرص النمو الواعدة، وحتى بالنسبة للشركات المتوسطة والناشئة التي تتمتع بفرص نمو عالية، إذ تكون إعادة شراء الأسهم وإلغاء الأسهم وتخفيض رأس المال أداة فعالة للغاية نحو تصحيح هيكل رأس المال الفعلي نحو القيمة المستهدفة⁽¹⁾.

ولا تطبق هذه الطريقة عندما يكون سبب التخفيض خسارة الشركة، أي لا مجال لتطبيقها في هذه الحالة وهذا ما ذهب إليه المشرع الفرنسي بنص صريح وذلك في المادة (207-225L) من قانون التجارة الفرنسي لسنة 1807 المعدل بأنه يجوز للجمعية العامة التي تقرر تخفيض رأس المال غير الناجم عن الخسائر أن تأذن أو تفوض مجلس الإدارة بشراء عدد محدد من الأسهم وإلغاءها.

وعليه فإن هناك عدة اختلافات بين طريقة التخفيض الموجودة في قانون الشركات العراقي من خلال إلغاء الأسهم وبين طريقة شراء الشركة لأسهمها وإلغاء الأسهم المشتراة والتي هي محل الدراسة ومنها:

1. فمن حيث الاختيار

عملية إعادة شراء الأسهم تتيح للمساهم حق الاختيار، فالمساهم الذي بحاجة إلى سيولة نقدية يستطيع بيع أسهمه والحصول على المال، بينما المساهم الذي لا يريد بيع أسهمه يحتفظ بأسهمه ويستفيد من زيادة ربحية السهم، إذن في عملية التخفيض من خلال إعادة شراء الأسهم فإنه لدى المساهمين خيار رفض بيع أسهمهم، وهذا يعني إن المساهم هنا حر في بيع أسهمه من عدمه عند قيام الشركة بشراء أسهمها، بينما لا توجد مثل هذا الحرية والاختيار عند تطبيق طريقة إلغاء الأسهم وحتى طريقة تخفيض القيمة الاسمية للسهم، إذ إنه قد يتم إلغاء أسهم بعض المساهمين ضد إرادتهم، وهذا ما يحصل عند إلغاء العدد الفردي من الأسهم وقد يكون هناك من المساهمين ممن لا يحبذون انقاص أسهمهم أو بيع أسهمهم عند العدد

(1) Kulik, Julia and Makarova, Svetlana, Capital Structure Management by Share Repurchase for Companies in Emerging Markets (2018). Journal of Corporate Finance Research, Vol. 12, No. 3, 2018, p.56-57.

تخفيض رأس المال عن طريق شراء الشركة لأسهمها-دراسة تحليلية مقارنة

الفردى، وهنا قد يجبر المساهم على بيع اسهمه، أو قد يضطر أن يشتري سهماً اضافياً إذا ما أراد البقاء في الشركة.

2. من حيث رد جزء من رأس المال

عند تطبيق طريقة إلغاء الأسهم وحتى طريقة تخفيض القيمة الاسمية لا يتلقى المساهمون أي دفعة أو مبلغ مالي مقابل أسهمهم الملغاة، أي لا يتم إعادة جزء من رأس المال إلى المساهمين، حيث إن الهدف من عملية التخفيض في هذه الحالة قد يكون تحقيق أهداف معينة للشركة بدلاً من إعادة رأس المال إليهم، مثلاً مواجهة الخسائر، بينما في حالة شراء الشركة لأسهمها يتم رد جزء من رأس المال إلى المساهمين، سواء كان المساهمين البائعين لأسهمهم من خلال حصولهم على أموال مقابل شراء الشركة لأسهمهم، أو المساهمين المتبقين من خلال زيادة ملكيتهم في الشركة وزيادة ربحية السهم⁽¹⁾.

الفرع الثاني

مزايا طريقة التخفيض من خلال شراء الشركة لأسهمها

تتجلى أهمية طريقة التخفيض من خلال شراء الشركة لأسهمها وإلغاء الأسهم المشتراة فيما تحققه للشركة والمساهمين من مزايا وفوائد، وإن ما يمكن تحقيقه من خلال التخفيض عن طريق شراء الشركة لأسهمها لا يمكن تحقيقه من خلال طريقة إلغاء عدد من الأسهم الموجود في القانون العراقي وذلك للأسباب التالية:

أولاً: إن تخفيض رأس مال الشركة من خلال شراء الشركة لأسهمها يعتبر نوعاً من أنواع الاستثمار في الشركة والتي تأتي بالنفع للشركة والمساهمين من عدة نواحي ولا تنظر إلى التخفيض من خلال الشراء بنظرة سلبية كما في الطرق الأخرى، بل بنظرة ايجابية وبعملية نافعة للشركة والمساهمين، لأنه عادة عندما تقوم الشركة بتخفيض رأس مالها من خلال إلغاء عدد من الأسهم فإنها تؤثر سلباً على ثقة المستثمرين، خاصة إذا ارتبط القرار بضعف الأداء المالي للشركة،

وعليه فإن تخفيض رأس مال الشركة من خلال شراء الشركة لأسهمها يأتي بالنفع والفائدة على كل من الشركة والمساهمين.

(1) Cancellation of Shares and Share Buyback, last visited (20/9/2025), Available at: <https://www.acra.gov.sg/how-to-guides/shares-and-updating-share-information/cancellation-of-shares-and-share-buyback>.

1. فبالنسبة للشركة فإن طريقة الشراء تحقق بعض المزايا للشركة وذلك من ناحيتين: فمن ناحية تقوم الشركة بتخفيض رأس المال الزائد عن حاجتها وإعادة هيكلة رأس مالها، خاصة إذا كانت الشركة تمتلك فائضاً نقدياً لا تحتاجه للعمليات التشغيلية ولا توجد فرص استثمارية مجدية، فالشراء يعتبر وسيلة فعالة لإستخدام هذه الأموال بدلاً من تركها دون استغلال، لأن هذه الطريقة والآلية تلجأ إليها الشركة في غير حالة الخسارة، ومن ناحية أخرى فإن عملية شراء الشركة لأسهمها لها مزايا عدة في نفس الوقت منها رفع القيمة السوقية للشركة من خلال زيادة أسعار أسهمها في أسواق الأوراق المالية، ومزايا أخرى سبق الإشارة إليها فيما سبقت من أجزاء البحث.

2. أما بالنسبة لمزايا طريقة الشراء للمساهمين: فإن عمليات إعادة شراء الأسهم توفر مرونة للمساهمين عكس توزيعات الأرباح التي توزع على جميع المساهمين، لأن عمليات إعادة شراء الأسهم لا تخلق سوى معاملة بالنسبة للمساهمين الراغبين ببيع أسهمهم، أما المساهمين الذين يعتقدون أن قيمة أسهمهم سترتفع فيقررون عدم بيع أسهمهم⁽¹⁾.

فبالنسبة للمساهمين بائعي الأسهم: فإنهم في أغلب الأحيان يقومون ببيع أسهمهم بعلاوة عن سعر السوق، خاصة إذا تم الشراء من خلال طريقة عروض الشراء أو التفاوض المباشر أو المزاد الهولندي، وهذا يعني ان هذه العملية تعطي فرصة للمساهمين ببيع أسهمهم بسعر أكبر من الأسعار المتداولة في السوق، كما أنه في بعض الأحيان يرغب المساهم في تداول أسهمه أو التصرف في استثماراته وليس لدى المساهمين الآخرين أو المستثمرين الرغبة أو الأموال الكافية لشراء أسهم المساهم المغادر أو البائع، ولذلك فإن شراء الشركة لأسهمها فرصة لكي يحصل المساهم البائع على المشتري وبالتالي الأموال اللازمة مقابل بيع أسهمه⁽²⁾.

أما بخصوص المساهمين المتبقين والذين لم يقوموا ببيع أسهمهم: فإن هذه العملية تأتي بالنتيجة من خلال زيادة القيمة ورفع سعر السهم في الأسواق وذلك بسبب تقليل عدد الأسهم المصدرة للشركة، وذلك كنتيجة لعملية إعادة شراء الأسهم وإلغاء الأسهم المشتراة، هذا من ناحية ومن ناحية أخرى فإن هذا التقليل والانخفاض

⁽¹⁾Sarah Keohane Williamson, Ariel Fromer Babcock, and Allen He, The Dangers of Buybacks: Mitigating Common Pitfalls, Harvard Law School Forum on Corporate Governance, October 23, 2020, p. 7, last visited (15/10/2025), available at:

https://www.fcltglobal.org/wp-content/uploads/The-Dangers-of-Buybacks_FCLTGlobal.pdf.

⁽²⁾ Guide ultime des rachats d'actions, last visited (3/9/2025), available at: https://www.affde.com/fr/ultimate-guide-to-share-buybacks.html?utm_source=chatgpt.com.

تخفيض رأس المال عن طريق شراء الشركة لأسهمها-دراسة تحليلية مقارنة

في عدد الأسهم يزيد من الأرباح المستقبلية التي توزعها الشركة على المساهمين المتبقين، هذا بالإضافة إلى أن هذه العملية تزيد من ملكية المساهمين الذين لم يبيعوا أسهمهم، لأنه سوف يكون لديهم نسبة وحصة أكبر في رأس مال الشركة نتيجة لانخفاض و تقليل الأسهم القائمة⁽¹⁾، فإذا كان هناك 10 مساهمين في شركة يمتلكون 100000 سهماً مصدره، ويمتلك كل مساهم 10000 سهم، هذا يعني ان حصة كل مساهم هو 10%، فإذا باع اثنان منهم أسهمه إلى الشركة يبقى 80000 أسهم المتبقية للمساهمين الثمانية الذين يمتلكون الآن كل منهم 12.5% من أسهم الشركة، وهذا يعني ان حصة كل مساهم في هذه الحالة زادت بنسبة 2.5%، ففي السنوات الأخيرة انخفضت نسبة الشركات الأوروبية التي توزع وتدفع الأرباح النقدية على المساهمين، في حين ارتفع إجمالي الأرباح الموزعة من خلال عمليات إعادة شراء الأسهم، وتمثل الآن أكثر من نصف القيمة الاجمالية للأرباح النقدية⁽²⁾.

ثانياً: إن الشركة من خلال اللجوء إلى شراء أسهمها الخاصة وإلغاء الأسهم المشتراة وتخفيض رأس المال تحقق أهداف وفوائد مزدوجة (التخفيض ومكافئة المساهمين)، فمن ناحية تقوم بتخفيض رأس مالها وإعادة هيكلة رأس مالها بما ينسجم مع وضعها المالي، ومن ناحية أخرى تستفيد من المزايا التي تتحقق من خلال عملية شراء الأسهم التي تسبق عملية تخفيض رأس مالها، ومن أهم المزايا التي تتحقق من خلال عملية شراء الأسهم هي زيادة أرباح المساهمين، إذ يمكن القول بأن عمليات إعادة شراء الأسهم تعتبر شكلاً من أشكال توزيع الأرباح غير المباشرة على المساهمين وذلك للأسباب التالية⁽³⁾:

1. إنها تعتبر زيادة في قيمة استثمارات المساهم من خلال زيادة ربحية السهم، لأن عدد الأسهم المتداولة في الشركة يقل بفعل عملية شراء الشركة لأسهمها، بالتالي توزع الأرباح على عدد أقل من الأسهم، وغالباً تؤدي بالنتيجة إلى ارتفاع سعر السهم، وتعد مكسباً رأسمالياً للمساهمين الذين لم يقوموا ببيع أسهمهم.

(1) Ibid.

(2) von Eije, J. Henk and Megginson, William L., Dividends and Share Repurchases in the European Union. Journal of Financial Economics (JFE), Forthcoming, p.4, last visited (8/10/2025) Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1045681>.

(3) Calvi-reveyron, monique; protin, philippe, les rachats d'actions en france: resultats d'une étude exploratoire, gestão & regionalidade, vol. 23, núm. 68, septembre-décembre, 2007, p8-15; Huu minh mai - emmanuel tchemeni, rachats des actions analyses théorique et empirique, p.2, last visited (21/9/2025) Available at: https://www.finance.dauphine.fr/wpcontent/uploads/2015/07/cereg200012.pdf?utm_source=chatgpt.com.

2. عملية إعادة شراء الأسهم تتيح للمساهم حق الاختيار، فالمساهم الذي بحاجة إلى سيولة نقدية يستطيع بيع أسهمه والحصول على المال وغالباً بعلاوة، بينما المساهم الذي لا يريد بيع أسهمه يحتفظ بأسهمه ويستفيد من زيادة ربحية السهم، بالتالي تعتبر العملية لهذا المساهم شكلاً من أشكال توزيعات الأرباح.
3. يستفيد المساهمون في عملية شراء الشركة لأسهمها من حيث نسبة الضرائب المفروضة عليهم، لأن الفوائد الناتجة عن ارتفاع سعر السهم بعد عمليات إعادة شراء الأسهم تخضع لمعدل ضريبي أقل من الأرباح الموزعة عليهم نقداً، وهذا يعني إن إعادة شراء الأسهم تقدم ميزة ضريبية للمساهمين، حيث يتم فرض الضرائب على الأرباح بالمعدل العادي، بينما هنا يتم فرض الضرائب على مكاسب رأس المال.
4. إن عملية إعادة شراء الشركة لأسهمها عادة ما تعكس إشارة ايجابية إلى قوة المركز المالي للشركة مما يرفع من سعر السهم في الأسواق المالية وتمنح المساهمين عائداً غير مباشراً، لأن الشركات عادة ما تلجأ إلى عملية شراء الأسهم عندما تمتلك ثقة بإمكاناتها المالية ولديها فائض نقدي وقناعة بأن سهمها مقوم بأقل من قيمتها الحقيقية.
- وتتميز عمليات إعادة شراء الأسهم في كونها تعد شكل مرناً من أشكال توزيع النقد على المساهمين، أي إنها وسيلة عرضية وغير دائمة لتوزيع النقود لأنها ليست ثابتة بالالتزامات على عكس توزيعات الأرباح العادية التي تعني الإلتزام بالحفاظ على الدفع في فترة مستقبلية عادة، نظراً لأن السوق عادة يعاقب الشركات التي تقلل دفع أرباحها أو لا تدفع بشكل منتظم، كما تفسر ضعف الأداء المالي للشركة، ويجب أن لا ننسى بأن عمليات إعادة الشراء هي مكمل لتوزيعات الأرباح وليست بديل عنها⁽¹⁾.

(1) Andriosopoulos, Dimitris and Hoque, Hafiz, The Determinants of Share Repurchases in Europe (October 1, 2011). International Review of Financial Analysis, Vol. 27, 2013, p.7.

المبحث الثاني

طرق شراء الأسهم لتخفيض رأس المال وتمويلها

بالرجوع إلى القوانين المقارنة محل الدراسة نجد بأن هناك حالتين أو طريقتين نكون فيهما أمام عملية شراء الشركة لأسهمها والتي تنتج عنها أو يتبعها عملية تخفيض رأس مال الشركة، أي إن تخفيض رأس مال الشركة من خلال شراء الشركة لأسهمها يتم من خلال طريقتين، وهي إما بصورة مباشرة عندما تقرر الشركة تخفيض رأس المال من خلال شراء أسهمها والغاء الأسهم المشتراة فوراً، أو قد يكون نتيجة لعدم التصرف في أسهم الخزينة المشتراة من قبلها خلال الفترة المحددة قانوناً، لأن بإنهاء الفترة المحددة قانوناً يجب على الشركة إلغاء تلك الأسهم وتخفيض رأس مالها، ولهذا نحن أمام أكثر من طريقة لتخفيض رأس المال من خلال شراء الشركة لأسهمها، كما أن هذه العملية تتطلب حتماً توفير أموال لها، وقد تختلف مصادر تمويل الشركة لهذه العملية حسب الغرض والهدف من عملية الشراء، لأن أسباب لجوء الشركة لهذه العملية واستخدامات أسهم الخزينة متنوعة، ومن الطبيعي أن تختلف مصادر التمويل باختلاف الهدف أو الغرض من عملية شراء الأسهم.

المطلب الأول

آليات تخفيض رأس المال من خلال شراء الشركة لأسهمها

إن عملية تخفيض رأس المال من خلال شراء الشركة لأسهمها قد يكون بصورة مباشرة عندما تقرر الشركة تخفيض رأس المال من خلال شراء أسهمها والغاء الأسهم المشتراة فوراً، أو قد يكون نتيجة لعدم التصرف في أسهم الخزينة المشتراة من قبلها خلال الفترة المحددة قانوناً، لأن بإنهاء الفترة المحددة قانوناً يجب على الشركة إلغاء تلك الأسهم وتخفيض رأس مالها، بل وحتى قد تقوم الشركة بإلغاء ما لديها من أسهم الخزينة أو نسبة منها وتخفيض رأس المال بمقدار ما تم إلغاؤه من أسهم، وهذا ما سنبحثه في هذا المطلب من خلال فرعين نخصص لكل طريقة فرع مستقل.

الفرع الأول

شراء الأسهم بقصد الإلغاء وتخفيض رأس المال

تعد هذه الآلية الطريقة الأولى لتخفيض رأس المال عندما تقوم الشركة بالإعلان عن نيتها بتخفيض رأس مالها وإعادة هيكلة رأس المال من خلال شراء بعض أسهمها في أسواق الأوراق المالية أو بطريقة أخرى وإلغاء الأسهم المشتراة فوراً وتخفيض رأس المال بمقدار قيمة هذه الأسهم، وعلى هذا الأساس تقوم بالاجراءات

والخطوات اللازمة لتحقيق الهدف المطلوب وهو إتباع طريقة من طرق تخفيض رأس المال وهو شراء الشركة لعدد من أسهمها بقيمة المبلغ الذي تريد تخفيضه واعدامها أي الغاؤها.

وهذا ما ذهب اليه المشرع المصري في اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري رقم (96) لسنة 1982 المعدل في المواد (106- 111) وضمن حالة التخفيض بشراء الشركة لبعض أسهمها وإلغائها بأنه "إذا كان تخفيض رأس المال المصدر بطريق شراء الشركة بعض أسهمها واعدامها وجب على الشركة...."⁽¹⁾، "وعلى الشركة خلال شهر من تاريخ حصولها على الأسهم اللازمة لتنفيذ التخفيض أن تقوم بإلغاء ما حصلت عليه من أسهم وذلك بالتأشير على شهادة السهم بسجلات الشركة بما يفيد الإلغاء وإخطار بورصة الأوراق المالية بذلك"⁽²⁾.

ولا يختلف موقف المشرع الكويتي عن المصري في ذلك إذ نص في المادة (108) من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات الكويتي رقم (287) لسنة 2016 بأنه " في حالة تخفيض رأس المال عن طريق شراء الشركة لعدد من أسهمها بقيمة المبلغ الذي يريد تخفيضه من رأس المال يتعين اتباع الاجراءات التالية:...5 - يتم التخفيض من خلال تعديل رأس المال وعدد الأسهم بسجل المساهمين لدى وكالة المقاصة، وتعتبر ايصالات إيداع الأسهم ملغاة".

أما المشرع الفرنسي فقد نص في المادة (L225-207) من قانون التجارة الفرنسي بأنه " يجوز للجمعية العامة التي تقرر تخفيض رأس المال بدافع غير الخسائر أن تقوم بتفويض مجلس الإدارة لشراء عدد معين من الأسهم لإلغائها"، وهنا نص المشرع الفرنسي صراحة على طريقة تخفيض رأس المال من خلال شراء الشركة لأسهمها وإلغاء الأسهم المشتراة بشكل مباشر، ومما يلاحظ على موقف المشرع الفرنسي هو انه استبعد حالة الخسارة أو سبب الخسارة، أي لا يجوز للشركة اللجوء إلى هذه الطريقة من طرق تخفيض رأس المال إذا كان سبب التخفيض خسارة الشركة لنسبة كبيرة من رأس مالها، بمعنى على الشركة اتباع هذه الطريقة في غير حالة الخسارة، كحالة زيادة رأس المال عن حاجة الشركة وإعادة هيكلة رأس مالها.

ولا يختلف موقف القانون الانكليزي عن القوانين المقارنة السابقة، وجاء القانون بنصوص مشابهة من خلال نص المادة (724) الخاص بأسهم الخزينة إذ نص على جواز احتفاظ الشركة بالأسهم وفق الفصل

(1) المادة (109) من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري.

(2) المادة (111) من اللائحة نفسها.

السادس من قانون الشركات الانكليزي الخاص بأسهم الخزينة⁽¹⁾، وفي حال عدم رغبة الشركة بالاحتفاظ بالأسهم المشتراة كأسهم خزينة تعتبر هذه الأسهم ملغية، ويتعامل معها بهذا الشكل ويخفض تبعاً لذلك رأس مال الشركة المصدر بمقدار القيمة الاسمية للأسهم الملغاة⁽²⁾، إذن المشرع الانكليزي أقر بهذه الطريقة بأنه يجوز للشركة شراء أسهمها والغاءها على الفور وذلك لتخفيض رأس مالها.

الفرع الثاني

آلية إلغاء أسهم الخزينة وتخفيض رأس المال

الحالة الأخرى التي نكون فيها أمام عملية تخفيض رأس المال من خلال شراء الشركة لأسهمها هو عندما تقوم الشركة بشراء عدد من أسهمها عادة من الأرباح التي حققتها الشركة في إحدى السنين أو من الأموال الاحتياطية الاختيارية التي كونتها، وتحفظ الشركة بهذه الأسهم كأسهم خزينة لمدة معينة لاستعمالها في أحد الأغراض المشار إليها، وقد تقوم الشركة بطرح الأسهم المذكورة في السوق لبيعها في أوقات الأزمات أو عندما تحتاج الى أموال لاستغلالها في نشاط الشركة، وفي هذه الحالة هناك مدة زمنية لاحتفاظ الشركة بأسهمها، فإذا انتهت المدة المحددة قانوناً ولم يتم التصرف بهذه الأسهم الموجودة في محفظتها من قبل الشركة، عليها إلغاء الأسهم المشتراة كأسهم خزينة وتخفيض رأس مالها بمقدار تلك الأسهم، كما أنه يجيز بعض القوانين إلغاء أسهم الخزينة واستخدامها لتخفيض رأس مال الشركة.

وبالرجوع إلى القوانين المقارنة نجد بأن المشرع المصري قد نص في المادة (150) من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري على أنه " لا يجوز أن تحتفظ الشركة بما تحصل عليه من أسهمها لأكثر من سنة ميلادية، ومن بينها الأسهم التي حصلت عليها لتنفيذ أحد أنظمة إثابة أو تحفيز العاملين أو المديرين بعد انتهاء الفترة المحددة لتنفيذ هذه النظم، ويجب عليها أن تتصرف في هذه الأسهم إلى العاملين بها أو إلى الغير بحسب الأحوال أو أن يتم تخفيض رأس المال بنهاية هذه السنة كحد أقصى وإعدام تلك الأسهم، وإذا تقاعست الشركة عن القيام بإنقاص رأس مالها وفقاً للفقرة السابقة تولت الهيئة اتخاذ إجراءات إنقاص رأس مال الشركة بعد مضي

(1) الفصل السادس من قانون الشركات الانكليزي خاص بكيفية التعامل بأسهم الخزينة والتنظيم القانوني لهذه الأسهم، من خلال بيان تمويل أسهم الخزينة، والأحكام القانونية الخاصة بها من حيث ممارسة الحقوق المتعلقة بهذه الأسهم واستخدامات هذه الأسهم وكيفية التخلص منها وإلغائها.

(2) أنظر المادة (706) من قانون الشركات الانكليزي.

ثلاثين يوماً من تاريخ إنذارها"، وبينت هذه المادة بشيء من التفصيل الاجراءات التي تقوم بها الهيئة العامة لسوق المال في هذه الحالة، كما يجب أن لا تقل مدة الاحتفاظ بأسهم الخزينة عن ثلاثة أشهر⁽¹⁾، وتستطيع الشركة التصرف بهذه الأسهم من خلال مجلس إدارة الشركة وذلك ببيعها في أسواق الأوراق المالية.

وهذا ما ذهبت اليه محكمة القاهرة الاقتصادية (بتغريم مراقب الحسابات بمبلغ قدره (10000) جنيه وذلك بسبب عدم قيام الشركة ببيع أسهم الخزينة والاحتفاظ بها لأكثر من سنة أو تخفيض رأس المال بقيمة هذه الأسهم المشتراة، والعقوبة جاءت بسبب عدم قيام مراقب الحسابات بتبنيه مجلس إدارة الشركة بضرورة تخفيض رأس مالها بقيمة الأسهم المشتراة، لأنه كان على الشركة إما بيعها أو إعدامها)⁽²⁾.

وفيما يتعلق بموقف المشرع الكويتي وعلى الرغم من ان القانون الكويتي لا ينص على مدة زمنية محددة للاحتفاظ بأسهم الخزينة، إلا إنه نص على استخدامات أسهم الخزينة في أكثر من مناسبة، فالمادة (2.14) من اللائحة التنفيذية/ الكتاب الحادي عشر الخاص بالتعامل في الأوراق المالية نصت على استخدامات أسهم الخزينة ومن ضمنها تخفيض رأس مال الشركة، كما نصت الفقرة العاشرة من المادة (16.14) من نفس اللائحة بأنه في حال استخدام الشركة أسهم الخزينة لتخفيض رأس المال فإنه يجب أن يتم تخفيض رأس مال الشركة بمقدار القيمة الاسمية للأسهم المستخدمة في عملية التخفيض.

والمشرع الفرنسي كالمشرع المصري حدد مدة سنة للاحتفاظ بأسهم الخزينة، ووجب بيع الأسهم المحتفظ بها من قبل الشركة خلال سنة من تاريخ الشراء والاستحواذ عليها، وفي نهاية هذه المدة يجب الغاؤها⁽³⁾، وفي حال عدم استخدام أسهم الخزينة والتصرف فيها لأحد الأغراض وخلال الأجل المشار اليها تلغى الأسهم المعاد

(1) إذ نصت المادة (51) من قرار مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية رقم (11) لسنة 2014 المصري بشأن قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية والمعدلة بقرار مجلس إدارة الهيئة رقم (77) لسنة 2024، " ألا تقل مدة احتفاظ الشركة بأسهم الخزينة عن ثلاثة أشهر وألا تزيد على سنة ميلادية من تاريخ التنفيذ أو الحصول عليها، وإلا وجب عليها تخفيض رأس مالها بمقدار القيمة الاسمية لتلك الأسهم...."

(2) القرار رقم 100 لسنة 2009 الصادر من محكمة القاهرة الاقتصادية، جنح مستأنفة رقم 1264 لسنة 2009، جلسة 2010/27/28، فهد خالد ثامر العتيبي، النظام القانوني لشراء الأسهم من جانب الشركة المصدرة لها، رسالة ماجستير قدمت إلى كلية الحقوق، جامعة المنوفية، 2018، ص 207-208، نقلاً عن د. أمير حسن جاسم، مريم عبدالخالق احمد، الآثار القانونية المترتبة على شراء أسهم الخزينة، بحث منشور في مجلة جامعة تكريت للحقوق، السنة 6، المجلد 6، العدد 2، الجزء 2، 2022، ص 11.

(3) أنظر المادة (214-225 L) من قانون التجارة الفرنسي.

تخفيض رأس المال عن طريق شراء الشركة لأسهمها-دراسة تحليلية مقارنة

شراءها بحكم القانون، بالتالي تخفيض رأس المال وذلك بالاستناد إلى المادة (2-209-225 L) من قانون التجارة الفرنسي والتي نصت بأنه "يجوز إلغاء الأسهم المشتراة بحد أقصى 10% من رأس مال الشركة لفترات 24 شهراً، وفي حالة إلغاء الأسهم المشتراة يتم تخفيض رأس مال الشركة من قبل الجمعية العامة غير العادية، ويجوز لها تفويض مجلس الإدارة بجميع الصلاحيات لتنفيذه.

وأما بخصوص موقف المشرع الانكليزي وعلى الرغم من ان القانون الانكليزي لم يحدد سقفاً زمنياً للاحتفاظ بأسهم الخزينة، إلا إنه نص بأنه عندما يتم الاحتفاظ بالأسهم كأسهم خزينة يجوز للشركة في أي وقت إلغاء هذه الأسهم أو نسبة منها، وإذا قامت الشركة بإلغاء الأسهم المحتفظ بها كأسهم خزينة يتم تخفيض رأس مال الشركة بمقدار القيمة الاسمية للأسهم الملغاة، ويجوز لأعضاء مجلس الإدارة إتخاذ الخطوات اللازمة لتمكين الشركة من إلغاء أسهمها⁽¹⁾، وهنا نجد خصوصية أخرى لموقف القانون الانكليزي من حيث التعامل بأسهم الخزينة، إذ إنه يجوز للشركة الاحتفاظ بالأسهم المشتراة كأسهم خزينة وعدم إلغائها فوراً، على أن يستخدمها لأحد أغراض أسهم الخزينة، كأن يعيد بيعها في السوق أو توزيعها على العاملين والموظفين في الشركة ضمن خطط التحفيز، أو قد يقوم بإلغائها كأحد استخدامات أسهم الخزينة في القانون الانكليزي وتخفيض رأسمالها.

ومن حيث الآثار القانونية المترتبة على هذه العملية في كلتا الحالتين فإنه ليس هناك فرق بين عملية تخفيض رأس المال عندما تشتري الشركة أسهمها وتقوم بإلغائها بشكل فوري لتخفيض رأس مالها، وعندما تشتري الشركة أسهمها وتحتفظ بها دون تخصيصها صراحة لتخفيض رأس المال، أي لغرض آخر وبعدها تقوم بإلغاء تلك الأسهم وتخفيض رأس مالها، أي ينطبق نفس الحكم على الحالتين وله نفس الآثار الاقتصادية، وهذا ما أكدته القضاء الفرنسي⁽²⁾.

(1) أنظر المادة (729) من قانون الشركات الانكليزي.

(2) القرار رقم (375213) صادر عن مجلس الدولة الفرنسي في 2018/10/22 منشور على الرابط التالي: تاريخ آخر زيارة (2025/6/19).

المطلب الثاني

آلية تمويل عملية شراء الأسهم بقصد التخفيض

إن تخفيض رأس مال الشركة من خلال شراء الشركة لأسهمها وإلغاءها للأسهم المشتراة من خلال كلتا الطريقتين، المشار اليهما سابقاً يتطلب حتماً تخصيص مبالغ مالية لشراءها من المساهمين، ومن المعروف إن الأموال الموجودة لدى الشركة تتمثل برأس المال والأرباح والاحتياطيات الإلزامية والاختيارية بأنواعها المختلفة، وبالرجوع إلى القوانين المقارنة محل الدراسة نجد بأن أغلب القوانين قد امتنعت عن النص على استخدام رأس المال في عمليات شراء الأسهم حتى لو كان الغرض منها تخفيض رأس مال الشركة، وبخصوص موقف القانون المصري من مصادر تمويل شراء الشركة لأسهمها ومدى جواز استخدام رأس المال في هذه العملية وعلى الرغم من أن المشرع المصري قد نص صراحة على تمويل استهلاك الأسهم بأن يتم دفع قيمة الأسهم المستهلكة من الأرباح والاحتياطيات القابلة للتوزيع، إلا إن قانون الشركات المصري ولأئحته التنفيذية ليس فيهما إشارة إلى مصادر تمويل شراء الشركة لأسهمها، إلا إنه بالرجوع إلى المادة (51) من قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية المعدلة⁽¹⁾، نجد بأن هذه المادة قد نصت أنه "على الشركة تمويل عملية الشراء من خلال مواردها الذاتية ولايجوز لها الاقتراض، ويجب على الشركة أن ترفق بإخطار الشراء إقراراً من الممثل القانوني للشركة أو تقرير حديث من مراقب حساباتها يفيد توافر الموارد المالية لديها لشراء أسهم الخزينة"، وهذا يعني أن يتم التمويل من المصادر المختلفة الموجودة والموارد الذاتية المتاحة لدى الشركة ومن ضمنها الأرباح والاحتياطيات الإختيارية والإلزامية وعلاوة الإصدار وحتى رأس المال، لأن الموارد الذاتية للشركة هي مختلف الأموال التي تمتلكها الشركة من المصادر الخاصة بها، (أي غير الموارد الخارجية كالقروض أو السندات)، والتي تستخدم عادة في تمويل نشاطاتها المختلفة من ضمنها شراء الأسهم، كما منع المشرع المصري اللجوء إلى الاقتراض لتمويل شراء الأسهم، لأنه في بعض الأحيان قد يتم تمويل عمليات إعادة شراء الأسهم من خلال الاقتراض أو ديون جديدة⁽²⁾، وإذا أختارت الشركة التمويل بالدين فيجب عليها تقييم وضعها

(1) القرار رقم (77) لسنة 2024 بتعديل قرار مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية رقم (11) لسنة 2014 بشأن قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية، منشور في الوقائع المصرية، العدد (86)، 2024/4/17.

(2) Sodhi, Adhiraj and Mateus, Cesario and B. Mateus, Irina and stojanovic, Alex, The Business Cycle's Influence on Share Repurchases of the UK, Journal of Economic Analysis, 3(3) 38-68, 2024, P.50.

المالي بعد إعادة شراء الأسهم بدقة كبيرة، لأن ارتفاع قيمة الرافعة المالية⁽¹⁾ يزيد من مخاطر افلاس الشركة، مما قد يؤثر سلباً على سمعة الشركة وبالتالي يؤدي إلى انخفاض أسعار أسهمها في أسواق الأوراق المالية⁽²⁾. ومن القوانين التي نصت صراحة على عدم استخدام رأس المال في عمليات شراء الأسهم هو القانون الكويتي، فقد نص المشرع الكويتي صراحة بأنه " لايجوز استخدام رأس مال الشركة كمصدر لتمويل عملية شراء الشركة لأسهمها"⁽³⁾، بل " يتعين تجميد جزء من الاحتياطات المكونة من توزيعات صافي الربح، والأرباح المرحلة، وعلاوة الاصدار بما يساوي تكلفة أسهم الخزينة، واعتباره غير قابل للتوزيع، وذلك طوال فترة تملك هذه الأسهم"⁽⁴⁾، فالمشرع الكويتي منع الشركة من استخدام رأس المال في عملية شراء الأسهم بشكل صريح.

إذن من خلال النصوص المشار إليها أعلاه يتبين لنا بأن المشرع الكويتي قد رتب مصادر تمويل شراء الشركة لأسهمها إذا كانت بهدف تخفيض رأس المال وذلك من خلال احتياطي أسهم الخزينة أولاً⁽⁵⁾، ثم الأرباح المرحلة، ثم الاحتياطي الاختياري، وبعدها يأتي الاحتياطي القانوني وعلاوة الاصدار التي تأخذ حكم الاحتياطات

(1) الرافعة المالية: هي استخدام أموال الآخرين اي الاستعانة بالديون والقروض في تمويل استثمارات الشركة وانشطتها بهدف تحقيق عائد يترتب عليه زيادة ارباح الشركة، يتم من خلالها زيادة رأس مال الشركة، والرفع المالي هو سلاح ذو حدين، له مزايا ومخاطر قد تنجم عنها خسارة الشركة، للمزيد أنظر: د. سعد السيد الشثري ود. ألفت علي مندور ومها محمد السيد غريب، أثر الرفع المالي على مؤشرات الأداء المالي للشركة دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية، بحث منشور في مجلة البحوث التجارية، المجلد 44، العدد 3، 2022، ص 22-23؛ ايمان القرمازي وعلاء المحناء وحنان الاحمري وعالية الدخيل، تأثير الرافعة التشغيلية والمالية على القيمة السوقية والدفترية لأسهم البنوك بالمملكة العربية السعودية، بحث منشور في مجلة اقتصاد المال والأعمال، المجلد 8، العدد 2، 2024، ص 121؛ ضياء أياد المصري ومحمد سليم العيسى، أثر الرافعة التشغيلية والمالية على قيمة السهم - دراسة تطبيقية على القطاع المالي المدرج في بورصة عمان، بحث منشور في مجلة الباحث الاقتصادي، المجلد 8، العدد 13، 2020، ص 242.

(2) Kulik, Julia and Makarova, Svetlana, op, cit, p.57.

(3) المادة (7.14) من اللائحة التنفيذية/ الكتاب الحادي عشر/ التعامل في الاوراق المالية.

(4) المادة (8.14) من اللائحة التنفيذية/ الكتاب الحادي عشر/ التعامل في الاوراق المالية.

(5) الزم المشرع الكويتي الشركة عند معالجة أسهم الخزينة باستحداث حساب احتياطي أسهم الخزينة يدرج فيه حقوق المساهمين، وهذا الاحتياطي غير قابل للتوزيع طوال مدة الاحتفاظ بأسهم الخزينة، كما تدرج في هذا الاحتياطي الارباح والخسائر الناتجة عن بيع أسهم الخزينة أي هي عبارة عن رصيد أرباح وخسائر التعامل في أسهم الخزينة، للمزيد أنظر: المادة (16.14) من اللائحة التنفيذية/ الكتاب الحادي عشر/ التعامل في الأوراق المالية؛ والمادة الاولى من تعليمات شراء البنوك لأسهمها الكويتي رقم 2 لسنة 2014.

غير القابلة للتوزيع، وهذا الترتيب يدل على أنه لا يجوز استخدام رأس المال بصورة مطلقة، أما ما هو في حكم رأس المال فإنه قابل للاستفادة واستخدامها في تمويل شراء الشركة لأسهمها بعد نفاذ الاحتياطات الاختيارية والأرباح ومن ضمنها احتياطي أسهم الخزينة.

أما فيما يتعلق بموقف القانون الفرنسي من مصادر تمويل شراء الشركة لأسهمها وبالرجوع إلى المادة (L 210-225) من قانون التجارة الفرنسي نجد بأن المشرع الفرنسي اشترط أن تكون لدى الشركة احتياطات ماعدا الاحتياطي القانوني بمبلغ مساوٍ على الأقل لقيمة جميع الأسهم التي تمتلكها الشركة، وهذا يعني بأن المشرع الفرنسي قد استبعد رأس المال والاحتياطي القانوني من مصادر تمويل شراء الشركة لأسهمها، بمعنى أن على الشركة شراء الأسهم من خلال الأرباح القابلة للتوزيع، ويمكن إلغاء الأسهم المعاد شراؤها أو الاحتفاظ بها كأسهم خزينة⁽¹⁾، والاحتياطات الاختيارية. كما نص المشرع الفرنسي في نفس المادة على أنه لا يجوز أن يؤدي الاستحواذ على الأسهم (أي شراء الشركة لأسهمها) إلى تخفيض حقوق المساهمين إلى مبلغ أقل من رأس المال بالإضافة إلى الاحتياطات غير القابلة للتوزيع، أي لا يجوز المساس برأس المال والاحتياطي القانوني والنظامي الذي أخذ بهما المشرع الفرنسي.

إذن في ضوء هذه القاعدة لا يجوز تنفيذ عمليات إعادة شراء الأسهم إلا باستخدام الأرباح القابلة للتوزيع، أو الأرباح المحتجزة، أو الاحتياطات الاختيارية، بالتالي تقع ضمن نطاق النظام الأساسي للشركة⁽²⁾. وفيما يخص موقف القانون الانكليزي من تمويل عملية شراء الشركة لأسهمها وبالرجوع إلى قانون الشركات الانكليزي لسنة 2006، نجد بأن القانون الانكليزي استخدم مصادر متنوعة وأجاز استخدام الأرباح القابلة للتوزيع وعوائد اصدار اسهم جديدة وحتى رأس المال فيما يخص شراء الشركة لأسهمها، ونجد موقفاً مغايراً عما هو عليه في بقية القوانين المقارنة خاصة فيما يخص استقطاع أموال من رأس المال لعملية شراء الشركة لأسهمها.

(1)Andriosopoulos, Dimitris and Hoque, Hafiz, op. cit, p.4; Rharbi Mohammed Amine and Auber Nicolas S. and Ben Larbi Sami, Do French Companies Cater to Share Buyback and Dividend Demand,p. 3, last visited (2/8/2025), Available at:

SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4111662>.

(2)Arnaud de bissy, rachat par une société de ses propres actions : revenu mobilier soumis à la retenue à la source lorsque le cédant réside à l'étranger, Toulouse Capi tole Publ ications, 2009,p.15, last visited (9/9/2025) Available at:

https://publications.ut-capitole.fr/id/eprint/7277/1/7277_De%20Bissy.pdf.

وفي القانون الانكليزي بشكل عام إما أن تلغي الأسهم المشتراة فوراً، أو تحتفظ الشركة بالأسهم المشتراة كأسهم خزينة وفق الفصل السادس منه الذي بيّن تمويل أسهم الخزينة واستخداماتها وممارسة الحقوق المتعلقة بهذه الأسهم وكيفية التصرف بها، وحتى الغائها والتخلص منها، وعليه وفق المادة 724 من قانون الشركات الانكليزي لسنة 2006، فإن تمويل شراء أسهم الخزينة يكون حصراً من الأرباح القابلة للتوزيع، حيث يجوز للشركة في هذه الحالة الاحتفاظ بالأسهم المشتراة دون الغائها وذلك لبيعها أو استخدامها في برامج أسهم الموظفين لاحقاً، كما نصت المادة (729) من نفس القانون بأنه في حالة الاحتفاظ بالأسهم كأسهم خزينة، يجوز للشركة في أي وقت إلغاء الأسهم، وإذا قامت الشركة بإلغاء الأسهم المحتفظ بها كأسهم خزينة يتم تخفيض رأس المال بمقدار القيمة الاسمية للأسهم الملغاة، ويتم تحويل المبلغ الذي يتم به انقاص رأس مال الشركة وفق المادة (729) إلى احتياطي استرداد أسهم الخزينة⁽¹⁾، وهذا الاحتياطي غير قابل للتوزيع ومماثل لرأس المال المدفوع⁽²⁾.

وبالرجوع إلى المادة (709) من قانون الشركات الانكليزي وفيما يخص سلطة الشركة في شراء أسهمها الخاصة من رأس المال، فقد بيّنت هذه المادة بأنه "يجوز للشركة الخاصة المحدودة وفقاً لهذا الفصل، مع مراعاة أي قيود أو حظر في نظام الشركة، أن تقوم بدفع مبلغ من رأس المال فيما يتعلق بشراء أسهمها الخاصة من غير الأرباح القابلة للتوزيع أو عائدات إصدار أسهم جديدة"، فمن خلال هذا النص يتبين لنا بأنه يجوز استخدام رأس المال في عملية شراء الشركة لأسهمها، ولكن وبالرجوع إلى المادة (710) من نفس القانون فإنه يشترط بأن المبلغ الذي يجوز للشركة وفقاً لهذا الفصل أن تدفعه الشركة من رأس المال فيما يتعلق بشراء أسهمها، هو المبلغ الذي تدفع بعد استخدام:

أ- أي أرباح متاحة للشركة، أي الأرباح القابلة للتوزيع.

ب- عائدات اصدار أسهم جديدة".

وعليه من خلال هذه النصوص يمكن القول بأنه لا يجوز المساس برأس المال ولا يجوز تمويل عملية الشراء من رأس المال، إلا بعد استخدام الأرباح القابلة للتوزيع وعوائد إصدار أسهم جديدة، أي عند عدم وجود الأرباح القابلة للتوزيع وعلاوة الاصدار، وهناك استثناء بخصوص الشركات الخاصة بإعادة شراء أسهمها دون

(1) المادة (733) من قانون الشركات الانكليزي لسنة 2006.

(2) Capital maintenance and distribution under the spotlight, 2019,p.13, last visited (5/7/2025)
Available at: <https://iasplus.com/content/c2b9b409-b06c-4aad-88e3-64ed05a21084>.

الحاجة إلى استخدام الأرباح القابلة للتوزيع بما لا يتجاوز (15000) جنيه استرليني أو 5% من رأس المال أيهما أقل⁽¹⁾، والحكمة من وجود هذه النسب في القانون الانكليزي ترجع إلى رغبة المشرع الانكليزي في تبسيط اجراءات شراء الشركة لأسهمها في عمليات الشراء الصغيرة والبسيطة، ويعتبر استثناءً محدوداً يهدف إلى توفير مرونة للشركات في استخدام رأس المال بهذه النسب دون اللجوء إلى الإجراءات المعقدة والتي يتطلبها القانون الانكليزي عند استخدام رأس المال في عمليات إعادة الشراء، بإعتبار أن هذه النسب ضئيلة لا تؤثر على الضمان العام للدائنين أو بمبدأ ثبات رأس المال.

إن عملية التمويل من رأس المال أحاطها المشرع بجملة من الضمانات والاجراءات المعقدة والتي تضمن سلامة وصحة القرارات المتخذة من قبل الشركة بهذا الخصوص، وذلك من خلال المواد (713 إلى 720) من قانون الشركات الانكليزي والتي تنص على ضوابط أو متطلبات الدفع من رأس المال، إذ يشترط القانون الانكليزي لاستخدام رأس المال في عملية الشراء جملة من الشروط والمتطلبات التي لا يعتبر بدونها قانونية⁽²⁾، إذن بشكل عام في القانون الانكليزي تعد إعادة شراء الأسهم من الأرباح القابلة للتوزيع أسهل وأبسط طريقة من إعادة الشراء من رأس المال بسبب الطبيعة المرهقة للمتطلبات والاجراءات المتخذة والمطلوبة، ولكن عندما لا يكون للشركة أرباح كافية قابلة للتوزيع لتمويل عملية شراء الأسهم قد يبدوا إن الشراء من رأس المال هو الخيار في هذه الحالة⁽³⁾.

كما ان المادة (706) من قانون الشركات الانكليزي قد بينت بأنه عندما تقوم شركة محدودة بشراء أسهمها الخاصة وفق المادة (724) المشار إليها، فإنه يجوز الاحتفاظ بالأسهم والتعامل معها وفق الفصل

(1) أنظر المادة (692) من قانون الشركات الانكليزي لسنة 2006.

(2) ومن هذه المتطلبات والشروط: 1. يجب على أعضاء مجلس إدارة الشركة ومديري الشركة تقديم بيان الملاءة المالية، ومفادها هي قدرة الشركة على تحمل الالتزامات المالية المترتبة عليها بما في ذلك اي التزامات طارئة أو محتملة، ودفع ديونها في السنة المالية. 2. يجب أن يكون بيان الملاءة المالية مرفقاً مع تقرير من مدققي الحسابات يؤكد فيه بأنهم قد استفسروا عن حالة الشركة. 3. صدور قرار خاص يتضمن موافقة الشركة على تمويل شراء الأسهم من رأس المال، وذلك خلال الاسبوع التالي من تقديم بيان الملاءة المالية، للمزيد أنظر المواد (714) و(716) من قانون الشركات الانكليزي.

(3) Purchase of own shares or buybacks, 2022 last visited 2/7/2025, Available at: https://www.accaglobal.com/gb/en/technical-activities/uk-tech/in-practice-ezine-archive/in-practice-archive_2022/August/Purchase-own-shares-buybacks.html.

السادس الخاص بأسهم الخزينة، وفيما عدا الشراء وفق المادة (724)، فإنه يتم التعامل مع الأسهم على أنها ملغاة، ويتم تخفيض مبلغ رأس المال المصدر للشركة بمقدار القيمة الاسمية للأسهم الملغاة.

وهذا يعني أنه إذا لم يتم شراء الأسهم من الأرباح القابلة للتوزيع فلا يجوز تسجيلها كأسهم خزينة، بل يجب إلغاؤها، أي إذا تم استخدام رأس المال أو علاوة الاصدار في تمويل عملية شراء الشركة لأسهمها فإن القانون الانكليزي يتطلب الغاء هذه الأسهم وتخفيض رأس المال، ولا يجيز الاحتفاظ بها كأسهم خزينة، كما أن الأسهم المشتراة من الأرباح القابلة للتوزيع كأسهم خزينة أيضاً قابلة للإلغاء إذا ما أرادت الشركة إلغاؤها .

عليه ومن خلال سرد المواد المتعلقة بشراء الشركة لأسهمها في القانون الانكليزي يتبين لنا بأن الطريقة الأساسية والأكثر شيوعاً لتمويل عملية الشراء هو الشراء من الأرباح القابلة للتوزيع، ولا تحتاج إلى اجراءات خاصة أو اضافية لحماية الدائنين ويمكن الاحتفاظ بها كأسهم خزينة، ثم يأتي الشراء من علاوة الاصدار، ومن ثم الشراء من رأس المال بالنسبة للشركات الخاصة فقط، وتتبعها عملية تخفيض رأس المال وذلك وفق ضوابط واجراءات خاصة ودقيقة لحماية الدائنين.

ومن كل ما سبق ومن خلال استقراء النصوص القانونية المنظمة لهذه العملية في القانون المقارن، يمكن القول بأن مصادر تمويل عملية تخفيض رأس المال من خلال شراء الشركة لأسهمها والغاء الأسهم المشتراة بشكل فوري، أو إذا قامت الشركة بإلغاء الأسهم المحتفظ بها كأسهم خزينة، أو في حال عدم التصرف بأسهم الخزينة في المدة المحددة قانوناً للاحتفاظ بها والغاءها وتخفيض رأس المال تبعاً لذلك يكون بالتدرج وبالترتيب، ويأتي في مقدمتها الأرباح والاحتياطات الاختيارية، لأن الأصل في شراء الشركة لأسهمها أن يتم تمويلها من خلال الأرباح والاحتياطات القابلة للتوزيع، ثم الاحتياطات الالزامية وعلاوة الاصدار، ومن ثم رأس مال الشركة وذلك فقط في الحالة الاولى، أي عندما نكون أمام حالة الشراء بقصد تخفيض رأس المال فليس هناك ما يمنع من استخدام رأس المال والاحتياطي القانوني بالإضافة إلى الاحتياطات الأخرى، أي إذا ما تم الشراء بأموال مقتطعة من رأس المال فإنه يجب إلغاء هذه الأسهم وتخفيض رأس المال، أما عندما نكون أمام عملية الشراء بقصد الاحتفاظ بها كأسهم خزينة فلا يجوز استخدام رأس المال والاحتياطي القانوني في تمويلها، بل يتم الشراء إما من الأرباح التي حققتها الشركة، سواء كان أرباح السنة المنتهية أو الأرباح المرحلة، أو من الاحتياطات الاختيارية.

الخاتمة

بعد الإنتهاء من كتابة بحثنا الموسوم بـ (تخفيض رأس المال عن طريق شراء الشركة لأسهمها - دراسة تحليلية مقارنة) فقد توصلنا إلى جملة من الاستنتاجات والمقترحات التي نعرضها على النحو الآتي:

أولاً: الاستنتاجات

1. شراء الشركة لأسهمها عبارة عن قيام الشركة المصدرة بشراء اسهمها من المساهمين من خلال طريقة من طرق الشراء (سوق الأوراق المالية أو خارج السوق) بالسعر أو القيمة السوقية للسهم أو بعلاوة عنها، تدفع قيمتها إلى المساهم وتنقطع علاقته بالشركة وتحفظ الشركة بهذه الأسهم كأسهم خزينة لمدة معينة ولتحقيق غرض معين وفق اجراءات وضوابط نصت عليها القوانين مالم تقم بإلغاء هذه الأسهم وتخفيض رأس المال بمقدار القيمة الاسمية للأسهم المشتراة.
2. من المعروف إن قانون الشركات العراقي لا يعرف سوى طريقة واحدة لتخفيض رأس مال الشركة وهو طريقة إلغاء عدد من الأسهم تساوي في قيمتها المبلغ المراد تخفيضه، ولا مجال لتطبيق الطرق الأخرى في ظل الوضع التشريعي الراهن في القانون العراقي والشركة مجبرة على اللجوء إلى تلك الطريقة أيّاً كان السبب والهدف من تخفيض رأس مالها.
3. بالرجوع إلى القوانين المقارنة محل الدراسة نجد بأن هناك حالتين أو طريقتين تكون فيهما أمام عملية شراء الشركة لأسهمها والتي تنتج عنها أو يتبعها عملية تخفيض رأس مال الشركة، أي إن تخفيض رأس مال الشركة من خلال شراء الشركة لأسهمها يتم من خلال طريقتين، وهي إما بصورة مباشرة عندما تقرر الشركة تخفيض رأس المال من خلال شراء أسهمها وإلغاء الأسهم المشتراة فوراً، أو قد يكون نتيجة لعدم التصرف في أسهم الخزينة المشتراة من قبلها خلال الفترة المحددة قانوناً، لأن بإنهاء الفترة المحددة قانوناً يجب على الشركة إلغاء تلك الأسهم وتخفيض رأس مالها، ولهذا نحن أمام أكثر من طريقة لتخفيض رأس المال من خلال شراء الشركة لأسهمها، كما أن هذه العملية تتطلب حتماً توفير أموال لها.
4. تختلف مصادر تمويل الشركة لهذه العملية حسب الغرض والهدف من عملية الشراء، لأن أسباب لجوء الشركة لهذه العملية واستخدامات أسهم الخزينة متنوعة، ومن الطبيعي أن تختلف مصادر التمويل باختلاف الهدف أو الغرض من عملية شراء الأسهم، عندما نكون أمام عملية الشراء بقصد الاحتفاظ بها كأسهم خزينة

فلا يجوز استخدام رأس المال والاحتياطي القانوني في تمويلها، بل يتم الشراء إما من الأرباح أو الاحتياطيات الاختيارية، أما عندما يتم الشراء بقصد تخفيض رأس المال فليس هناك ما يمنع من استخدام رأس المال والاحتياطي القانوني، وهنا يجب إلغاء هذه الأسهم وتخفيض رأس المال.

5. إن الشركة من خلال اللجوء إلى شراء أسهمها الخاصة وإلغاء الأسهم المشتراة وتخفيض رأس المال تحقق أهداف وفوائد مزدوجة، فمن ناحية تقوم بتخفيض رأس مالها وإعادة هيكلة رأس مالها بما ينسجم مع وضعها المالي، ومن ناحية أخرى تستفيد من المزايا التي تتحقق من خلال عملية شراء الأسهم التي تسبق عملية تخفيض رأس مالها، ومن أهم المزايا التي تتحقق من خلال عملية شراء الأسهم هي زيادة أرباح المساهمين، إذ يمكن القول بأن عمليات إعادة شراء الأسهم تعتبر شكلاً من أشكال توزيع الأرباح غير المباشرة على المساهمين

ثانياً: المقترحات

1. نقترح على المشرع العراقي تنظيم عملية شراء الشركة لأسهمها على غرار التشريعات المقارنة، والسماح للشركة المساهمة بشراء أسهمها الخاصة وفق الشروط والضوابط التي تكفل حماية المساهمين والشركة والدائنين، بالاستفادة من التنظيم التشريعي الموجود في القوانين المقارنة، سواء كان الشراء بقصد الإلغاء وتخفيض رأس المال، أو الاحتفاظ بهذه الأسهم كأسهم خزينة لمدة معينة لا تزيد عن سنة.
2. ضرورة استخدام عملية شراء الشركة لأسهمها في أسواق العراق للأوراق المالية، سواء كان سوق العراق للأوراق المالية أو سوق أربيل للأوراق المالية والتي هي قيد الإنشاء، وذلك باعتبارها طريقة مهمة من طرق إعادة شراء الأسهم.
3. ندعو المشرع العراقي إلى إضافة طريقة أخرى من طرق تخفيض رأس مال الشركة وهو طريقة (شراء الشركة لأسهمها وإلغاء الأسهم المشتراة)، باعتبارها من الطرق التي أعتمدتها القوانين المقارنة، بجانب الطريقة الموجودة في القانون العراقي، على أن تطبق الشركة هذه الطريقة في غير حالة الخسارة.
4. نقترح على المشرع العراقي أن ينص على أنه (إذا كان تخفيض رأس المال بطريقة شراء الشركة لأسهمها وإلغاء الأسهم المشتراة، أو إلغاء الأسهم المحتفظ بها كأسهم خزينة يجب على الشركة تخفيض رأس المال بمقدار القيمة الاسمية للأسهم الملغاة)، على أن يتم حصر هذه الطريقة عندما يكون التخفيض بسبب غير الخسائر.

المصادر

اولاً: الكتب

1. د. أكرم ياملكي، قانون الشركات دراسة مقارنة، الطبعة الاولى، منشورات جامعة جيهان الخاصة، اربيل، 2012.
2. د. محسن شفيق، الوسيط في القانون التجاري المصري، ج 1، ط 3، مكتبة النهضة المصرية، القاهرة، 1957.
3. د. محمد صالح بك، شركات المساهمة في القانون المصري والقانون المقارن ومشروع قانون الشركات، الطبعة الاولى، مطبعة جامعة فؤاد الاول، 1949.
4. د. محمد فريد العريني، الشركات التجارية - المشروع التجاري الجماعي بين وحدة الإطار القانوني وتعدد الاشكال، دار الجامعة الجديدة، الاسكندرية، 2009.
5. د. مصطفى كمال طه، الشركات التجارية، المركز القومي للإصدارات القانونية، القاهرة، 2018.
6. د. معن عبدالرحيم عبدالعزيز جويجان، النظام القانوني لتخفيض رأس مال شركات الأموال الخاصة، ط 1، دار حامد، عمان، 2007.

ثانياً: البحوث المنشورة

1. د. أمير حسن جاسم، مريم عبدالخالق احمد، الآثار القانونية المترتبة على شراء أسهم الخزينة، بحث منشور في مجلة جامعة تكريت للحقوق، السنة 6، المجلد 6، العدد 2، الجزء 2، 2022.
2. ايمان القرمازي وعلاء المحناء وحنان الاحمري وعالية الدخيل، تأثير الرافعة التشغيلية والمالية على القيمة السوقية والدفترية لأسهم البنوك بالمملكة العربية السعودية، بحث منشور في مجلة اقتصاد المال والأعمال، المجلد 8، العدد 2، 2024.
3. د. سعد السيد الشتري ود. ألفت علي مندور ومها محمد السيد غريب، أثر الرفع المالي على مؤشرات الأداء المالي للشركة دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية، بحث منشور في مجلة البحوث التجارية، المجلد 44، العدد 3، 2022.

4. د. سماح حسين علي الركابي، ماهية شراء الشركة لأسهمها في سوق الأوراق المالية، بحث منشور في مجلة جامعة بابل للعلوم الانسانية، المجلد 28 العدد 4، 2020.
5. ضياء أياد المصري ومحمد سليم العيسي، أثر الرافعة التشغيلية والمالية على قيمة السهم - دراسة تطبيقية على القطاع المالي المدرج في بورصة عمان، بحث منشور في مجلة الباحث الاقتصادي، المجلد 8، العدد 13، 2020.
6. د. مثنى روكان جاسم و جلال على حسين، تأثير التدفق النقدي الحر في إدارة الأرباح: دراسة تطبيقية في عينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، بحث منشور في مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية، مجلد 20، عدد خاص، 2024، ص 574 - 579.

ثالثاً: أطاريح الدكتوراه

1. سعد مجيد عبد علي الجنابي، أثر اعلان اعادة شراء الأسهم العادية في أسعارها بإطار نظرية الإشارة(دراسة تحليلية في سوق الكويت للأوراق المالية)، اطروحة دكتوراه تقدمت بها إلى جامعة كربلاء، كلية الادارة والاقتصاد، 2015.

رابعاً: القوانين واللوائح والأنظمة

1. قانون التجارة الفرنسي لعام 1807 المعدل.
2. قانون الشركات العراقي رقم (21) لسنة 1997 المعدل.
3. قانون الشركات الانكليزي لسنة 2006.
4. اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري رقم 96 لسنة 1982 المعدل.
5. اللائحة التنفيذية لقانون هيئة أسواق المال الكويتي رقم 7 لسنة 2010 المعدلة وفق القرار 72 لسنة 2015.
6. قرار مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية رقم (11) لسنة 2014 المصري بشأن قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية والمعدلة بقرار مجلس إدارة الهيئة رقم (77) لسنة 2024.
7. تعليمات شراء البنوك لأسهمها الكويتي رقم 2 لسنة 2014.

خامساً: المصادر الاجنبية

1. Andriosopoulos, Dimitris and Hoque, Hafiz, The Determinants of Share Repurchases in Europe (October 1, 2011). International Review of Financial Analysis, Vol. 27, 2013.
2. Arnaud de bissy, rachat par une société de ses propres actions : revenu mobilier soumis à la retenue à la source lorsque le cédant réside à l'étranger, Toulouse Capi tole Publications, 2009, , last visited (9/9/2025) Available at: https://publications.ut-capitole.fr/id/eprint/7277/1/7277_De%20Bissy.pdf.
3. Calvi-reveyron, monique; protin, philippe, les rachats d'actions en france: resultats d'une étude exploratoire, gestão & regionalidade, vol. 23, núm. 68, septembre-décembre, 2007.
4. Gitman, Lawrence, J; Zutter, Chad, j, "Principles of Managerial Finance", 13th ed., Prentice Hall, New York, 2010 .
5. Guide ultime des rachats d'actions, , last visited (3/9/2025), available at: https://www.affde.com/fr/ultimate-guide-to-share-buybacks.html?utm_source=chatgpt.com.
6. Hassan, Hossam Sharawi, The impact of the share buyback process on financial performance: An economic and accounting perspective. Evidence from Egypt (March 22, 2022), last visited (5/10/2025), Available at: SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4090679> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4090679>.
7. Huu minh mai, emmanuel tchemeni, rachats des actions analyses théorique et empirique, last visited (21/9/2025) Available at: https://www.finance.dauphine.fr/wpcontent/uploads/2015/07/cereg200012.pdf?utm_source=chatgpt.com.
8. Justin Pettit, Is a share buyback right for your company, Harvard Business Review, Vol.79, No 40, 2001.
9. Kulik, Julia and Makarova, Svetlana, Capital Structure Management by Share Repurchase for Companies in Emerging Markets (2018). Journal of Corporate Finance Research, Vol. 12, No. 3, 2018.
10. Osterrieder, Joerg and Seigne, Michael, Examining Share Repurchase Executions: Insights and Synthesis from the Existing Literature (July 17, 2023), last visited (1/9/2025) Available at:

SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4512729> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4512729>.

11. Palladino, Lenore, The \$1 Trillion Question: New Approaches to Regulating Stock Buybacks (October 17, 2018). Yale Journal on Regulation, Vol. 36, 2018.

12. Rharbi Mohammed Amine and Auber Nicolas S. and Ben Larbi Sami, Do French Companies Cater to Share Buyback and Dividend Demand, , last visited (2/8/2025) Available at:

<https://ssrn.com/abstract=4111662>.

13. Sarah Keohane Williamson, Ariel Fromer Babcock, and Allen He, The Dangers of Buybacks: Mitigating Common Pitfalls, Harvard Law School Forum on Corporate Governance, October 23, 2020, last visited (15/10/2025), available at: https://www.fcltglobal.org/wp-content/uploads/The-Dangers-of-Buybacks_FCLTGlobal.pdf.

14. Sodhi, Adhiraj and Mateus, Cesario and B. Mateus, Irina and stojanovic, Alex, The Business Cycle's Influence on Share Repurchases of the UK, Journal of Economic Analysis, 3(3) 38-68, 2024.

15. von Eije, J. Henk and Megginson, William L., Dividends and Share Repurchases in the European Union. Journal of Financial Economics (JFE), Forthcoming, last visited (8/10/2025) Available at:

SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1045681>.

16. Wang, Zigan and Yin, Qie Ellie and Yu, Luping, Real Effects of Share Repurchases Legalization on Corporate Behaviors (March 15, 2021). Journal of Financial Economics 140, no.1, 2021, 197-219.

17. Yasmin Jamadar, Hossain Mohammad Reyad, Md. Kausar Alam, Oli Ahad Thakur, and Syed A. Mamun, Why Do Companies Share Buybacks? Evidence from the UK, Journals Risks, Vol.12, Issue.10,2024.

18. Capital maintenance and distribution under the spotlight, 2019, last visited (5/7/2025), Available at: <https://iasplus.com/content/c2b9b409-b06c-4aad-88e3-64ed05a21084>.

19. Purchase of own shares or buybacks, 2022, last visited (2/7/2025), Available at: https://www.accaglobal.com/gb/en/technical-activities/uk-tech/in-practice-ezine-archive/in-practice-archive_2022/August/Purchase-own-shares-buybacks.html.

20. Cancellation of Shares and Share Buyback, last visited (20/9/2025), Available at: <https://www.acra.gov.sg/how-to-guides/shares-and-updating-share-information/cancellation-of-shares-and-share-buyback>.