



أسهم الخزينة

Treasury Stocks

هيئة سوق رأس المال الفلسطينية

الإدارة العامة للأبحاث والتطوير

2008/12

قائمة المحتويات

3	1. مقدمة
4	2. المفهوم
5	3. دوافع شراء الشركة لأسهمها
5	1.3 تعظيم حقوق الملكية
5	2.3 دعم سعر السهم في السوق المالي
6	3.3 التأثير الإيجابي على بعض المؤشرات المالية للشركة
9	4. ميزات أسهم الخزينة
9	5. المعالجة المحاسبية لأسهم الخزينة
10	6. تجارب الدول الأخرى
11	1.6 الأردن
12	2.6 سلطنة عُمان
13	3.6 الإمارات العربية المتحدة
14	4.6 الولايات المتحدة الأمريكية
15	7. التجربة الفلسطينية
17	1.7 المعوقات القانونية
17	2.7 الحاجة إلى السماح بأسهم الخزينة
18	3.7 تعليمات إعادة شراء الشركة لأسهمها
19	8. الخلاصة
20	9. المراجع
21	10. الملاحق

1. مقدمة

يشهد سوق فلسطين للأوراق المالية في الآونة الأخيرة، كغيره من أسواق المنطقة، تقلبات سعرية حادة في أسعار أسهم الشركات المدرجة، بحيث سجلت أسعار غالبية الأسهم تراجعاً حادة. وتعود أسباب هذه التراجعات في غالبيتها إلى المناخ العام الذي يسود السوق، وليس بسبب الأداء الفعلي للشركات المدرجة. وإذا ما كان بعض هذه الأسباب لا يمكن السيطرة عليه، فإنه بالإمكان إيجاد بعض الحلول الجذرية لانتشال ما وصلت إليه أسعار الأسهم المدرجة. ولعل من أبرز هذه الحلول ما يسمى بأسهم الخزينة. وهي الأسهم التي تقوم الشركة المصدرة بإعادة شرائها، وهذا الأسلوب متبع في العديد من الأسواق الإقليمية والدولية.

ويقع على عاتق الجهات المختصة كهيئة سوق رأس المال، إصدار تعليمات تنظيم شراء أسهم الخزينة، وذلك بعد توافر البيئة القانونية اللازمة، بحيث يراعى في هذه التعليمات تحقيق المصلحة العامة لسوق رأس المال، ومصلحة الشركات المساهمة، وجمهور المستثمرين، وذلك يتطلب مراجعة الجهات الرقابية المختصة لهذه الأنظمة والتعليمات بشكل مستمر، وبما يعزز المناخ الاستثماري للدولة.

وللوهلة الأولى، فإن شراء الشركة بعض أسهمها يبدو من الناحية المنطقية المجردة أمراً غريباً، لأن من شأن شراء هذه الأسهم أن يجعل الشركة شريكة في ذاتها؛ أي أنها تكون هي والمساهمون الآخرون شركاء في ذاتها. ولذلك، ومن الجهة القانونية، اختلفت اتجاهات قوانين الشركات المقارنة حيال هذا الموضوع، فبعض القوانين تمنع شراء الشركة لأسهمها، والبعض الآخر يجيز ذلك لأغراض معينة، ووفقاً لشروط محددة. إلا أنه لوحظ في الآونة الأخيرة وجود توجه عام لدى العديد من قوانين الشركات المقارنة بالسماح للشركات بإعادة شراء أسهمها، ولكن ضمن ضوابط وشروط معينة تحددها الجهات الرقابية ذات العلاقة.

في هذا البحث، سنتطرق إلى إمكانية السماح للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية بإعادة شراء أسهمها (أسهم الخزينة)، وما هي المتطلبات الضرورية لذلك؛ سواء من الناحية القانونية أم الإجرائية. وفي هذا السياق، كان لا بد بداية من التطرق إلى مفهوم أسهم الخزينة وانعكاسها على المركز المالي للشركة، من حيث تأثيرها المباشر على النسب المالية الرئيسية للشركة، وكذلك على سعر السهم في السوق المالي، إضافة إلى المعالجة المحاسبية

لأسهم الخزينة، لما في ذلك من أهمية في فهم ضرورة وأهمية الضوابط التي تحددها الجهات الرقابية على عمليات أسهم الخزينة؛ سواء من حيث الشفافية أم متطلبات الإفصاح أم غيرها من الأمور.

وكان لا بد من الإطلاع على تجارب الأسواق المالية في الدول الإقليمية المجاورة والدولية، للاستفادة من تجارب هذه الدول فيما يتعلق بتنظيم عمليات أسهم الخزينة ومراقبتها.

2. المفهوم

المقصود بإعادة شراء السهم (Share repurchase) أو ما يسمى بأسهم الخزينة (Treasury stocks)، هو قيام الشركة بإعادة شراء أسهمها من السوق. ويمكن النظر إلى هذه العملية وكأن الشركة تستثمر في نفسها، حيث تقوم الشركة باستخدام السيولة لشراء أسهمها، وكأن الشركة تعطي انطباعاً بأنها لم تجد فرصة استثمارية أفضل من الاستثمار في أسهمها، وإعادة شراء الشركة لأسهمها يؤدي إلى تخفيض عدد الأسهم المكتتب بها. ويتم تنفيذ عمليات أسهم الخزينة بإحدى طريقتين:

أولاً. المناقصة

حيث تقوم الشركة بطرح مناقصة لمساهميها ببيع جزء أو جميع الأسهم التي يملكونها، وتحدد الشركة ضمن هذه المناقصة عدد الأسهم المطلوبة، ومعدل السعر الذي ترغب في دفعة للسهم الواحد، والإطار الزمني لتنفيذ عملية إعادة الشراء. وفي العادة يكون السعر الذي تطرحه الشركة أعلى من السعر السوقي للسهم.

وبناءً على هذه المناقصة، يتقدم المساهمون بعروضهم محددين عدد الأسهم الراغبين في بيعها، والأسعار التي يطلبونها، وتقوم الشركة بدورها باختيار الأسهم التي ترغب في شرائها وبأقل تكلفة ضمن الأسعار المعروضة.

ثانياً. الشراء من خلال السوق المالي

في هذه الحالة تتجه الشركة لشراء أسهمها مباشرة من السوق المالي وفقاً لأسعار السوق، مع ضرورة الإشارة إلى أنه، وفي العادة، عند إعلان الشركة عن نيتها شراء أسهمها، فإن ذلك يؤدي إلى ارتفاع أسعار أسهم تلك الشركة في السوق المالي.

وتضع العديد من الدول، من خلال الجهات الرقابية على أسواق الأوراق المالية، مجموعة من الضوابط والشروط حول عملية قيام الشركات بشراء أسهمها، التي سوف يتم التطرق إليها لاحقاً بالتفصيل.

3. دوافع شراء الشركة لأسهمها

هناك العديد من الأسباب التي تدعو الشركات المساهمة إلى إعادة شراء أسهمها، منها ما هو متعلق بزيادة حقوق المساهمين، وهناك أسباب أخرى تتعلق بأداء سهم الشركة في السوق المالي، ويمكن تلخيص أهم أسباب قيام الشركات بإعادة شراء أسهمها بالآتي:

1.3 تعظيم حقوق الملكية

إذ بقيام الشركة بإعادة شراء أسهمها، فإن ذلك يؤدي إلى تخفيض عدد الأسهم المكتتب بها، وبالتالي تزداد حصة المساهم النسبية في الشركة، وذلك نظراً لانخفاض الادعاءات على إيرادات الشركة، وتجدر الإشارة إلى أنه بإمكان الشركة إعادة طرح أسهم الخزينة للاكتتاب العام أو إلغاؤها.

2.3 دعم سعر السهم في السوق المالي

حيث تشعر إدارة الشركة بأن سعر سهمها في السوق المالي منخفض جداً، وذلك نتيجة لعوامل عامة يشهدها السوق المالي، فتتدخل الشركة من خلال شراء أسهمها، الأمر الذي يؤدي إلى ارتداد سعري للسهم، وبالتالي يؤدي إلى المساهمة في استقرار السوق في حال قامت الشركات باستخدام هذا الأسلوب.

ويمكن استخدام أسلوب أسهم الخزينة كأداة غير مباشرة من قبل الجهات الرقابية والمشرفة على أسواق المال للمحافظة على استقرار السوق المالي، وتحديدًا في أوقات الأزمات والهبزات المالية التي تصيب السوق بشكل عام، وذلك ضمن شروط وضوابط محددة تضعها هذه الجهات.

3.3 التأثير الإيجابي على بعض المؤشرات المالية للشركة

من الأسباب الأخرى التي تدعو الشركات لإعادة شراء أسهمها، تحسين النسب المالية الخاصة بالشركة، آخذين بعين الاعتبار أن هذه النسب دائماً تكون تحت المجهر من قبل المستثمرين في الأسواق المالية، الذين يخضعون أداء أسهم الشركات للتحليل، ومن واقع هذه النسب المالية.

ولهذا السبب، تفرض جميع الجهات الرقابية على أسواق الأوراق المالية قيوداً وضوابط على عملية شراء الشركة لأسهمها، لئلا يتم استخدام هذا الأسلوب من قبل إدارة الشركة للتأثير على النسب المالية، دون الأخذ بعين الاعتبار التعظيم الفعلي لثروة الملاك، وذلك من خلال تنمية العوائد على استثمارات المساهمين.

ومن المفروض أن يكون التأثير الإيجابي على النسب المالية للشركة نتيجة لعملية إعادة شراء الأسهم عرضياً، ويأتي كنتيجة غير مباشرة لأسهم الخزينة، وليس الهدف الرئيسي لعمليات إعادة شراء الأسهم من قبل الشركات.

ولفهم آلية تأثير أسهم الخزينة على النسب المالية للشركة، سنتطرق إلى النسب المالية الرئيسية التي تعتبر المحور الرئيسي في عملية تقييم أي سهم مدرج في السوق المالي، ومن هذه النسب العائد على الأصول (ROA)، والعائد على حقوق المساهمين (ROE)، ونسبة القيمة السوقية إلى العائد للسهم (P/E).

وبشكل عام، فإن العامل الرئيسي الذي يؤثر على النسب المالية نتيجة شراء أسهم الخزينة يأتي من خلال تقليص عدد الأسهم المكتتب بها.

وتعمل أسهم الخزينة على زيادة نسبة العائد على الأصول (ROA)، وذلك بسبب تقليص وانخفاض قيمة الأصول (حيث تقوم الشركة بتسديد قيمة أسهم الخزينة نقداً)، وبقاء الإيرادات ثابتة. وترتفع أيضاً نسبة العائد على حقوق المساهمين (ROE)، حيث أنه بسبب عملية إعادة شراء الشركة لأسهمها، تنخفض عدد الأسهم المكتتب بها، مع بقاء الإيرادات ثابتة، وبالتالي ارتفاع نسبة العائد على حقوق الملكية، إذ أن أسهم الخزينة -كما هو معروف- تظهر في

الميزانية العمومية مطروحة من إجمالي الأسهم المكتتب بها، ويمكن للشركة أن تقوم بإعادة طرحها للاكتتاب لاحقاً أو إلغائها.

وبلغة التحليل الأساسي، فإنه كلما زادت نسبة العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية، فإن ذلك يعتبر مؤشراً إيجابياً حول أداء السهم، ويعزز من جاذبية السهم الاستثمارية.

ومن هنا يلاحظ التأثير المباشر الذي تلعبه أسهم الخزينة على النسب المالية للشركة، حيث تعمل أسهم الخزينة على زيادة النسب المالية على الرغم من بقاء الإيرادات ثابتة، علماً بأن قيمة الإيرادات هي المحرك الرئيسي للنسب المالية الخاصة بأداء الشركات.

وفيما يخص نسبة القيمة السوقية إلى العائد للسهم (P/E)، التي تعتبر من أهم النسب المالية التي يعتمد عليها المستثمر في تقييم أسهم الشركات، فإن هذه النسبة تتخضع نتيجة لقيام الشركة بإعادة شراء أسهمها، وذلك بسبب انخفاض عدد الأسهم المكتتب بها، ما يؤدي إلى ارتفاع العائد على السهم (EPS)، وبالتالي انخفاض نسبة القيمة السوقية إلى العائد للسهم، حيث تحتسب هذه النسبة بقسمة القيمة السوقية للسهم على العائد للسهم الواحد. وتعتبر نسبة P/E من النسب المالية المهمة، وهي تقيس مدى تكلفة السهم، وكلما انخفضت هذه النسبة، اعتبر ذلك مؤشراً إيجابياً للسهم.

ولتوضيح أثر أسهم الخزينة على النسب المالية للشركة نورد المثال التالي:
 لنفرض أن شركة قامت بإعادة شراء مليون سهم من أسهمها في السوق المالي، وبسعر 15 دولاراً للسهم الواحد، أي بمجموع 15 مليون دولار.

بعد شراء أسهم الخزينة	قبل شراء أسهم الخزينة	
5000000	20000000	النقد
35000000	50000000	الأصول
2000000	2000000	الإيرادات
9000000	10000000	عدد الأسهم المكتتب بها
5.71%	4%	العائد على الأصول (ROA)
\$0.22	\$0.20	العائد على السهم (EPS)

فكما هو ملاحظ من الجدول أعلاه، انخفضت النقدية لدى الشركة من 20 مليون دولار إلى 5 ملايين دولار، وذلك بسبب تسديد ثمن أسهم الخزينة البالغ 15 مليون دولار، وبالتالي انخفضت أصول الشركة من 50 مليون دولار إلى 35 مليون دولار، وهذا بدوره يؤدي إلى ارتفاع العائد على الأصول (ROA)، حيث كانت نسبة (ROA) قبل شراء أسهم الخزينة 4% (2 مليون/50 مليون دولار)، ولكن زادت هذه النسبة إلى 5.71% (2 مليون/35 مليون دولار).

وبالآلية نفسها ترتفع نسبة العائد على السهم (EPS) من 0.20 دولار (2 مليون دولار/10 ملايين سهم) إلى 0.22 دولار (2 مليون دولار/9 ملايين سهم).

وبالتالي، يؤدي هذا إلى الارتفاع في (EPS) إلى انخفاض نسبة P/E القيمة السوقية إلى العائد، وذلك بسبب ارتفاع قيمة المقام في هذه النسبة مع بقاء البسط ثابتاً.

إضافة إلى ما ورد أعلاه، هناك أهداف أخرى تنتشدها الشركات من جراء إعادة شراء أسهمها، مثل شراء الأسهم لتوزيعها على الموظفين في الشركة، وتخفيض رأس المال، حيث قد تلجأ بعض الشركات إلى تخفيض رأس المال عن طريق شراء أسهم الخزينة وإلغائها، وذلك وفقاً للقوانين والأنظمة الضابطة لمثل هذا الإجراء. كذلك قد تلجأ بعض الشركات إلى حماية نفسها وضمان عدم الاستيلاء عليها من مستثمرين أجنبياً.

وأخيراً، قد تستخدم الشركات أسهم الخزينة لأغراض ومزايا ضريبية، فمن الناحية العملية تشبه أسهم الخزينة عملية توزيع الأرباح على المساهمين، حيث تؤدي أسهم الخزينة إلى زيادة العائد على السهم وارتفاع سعر السهم في السوق المالي، وبالتالي تحقيق أرباح رأسمالية من وجهة نظر المساهمين، الأمر الذي يخضع هذه الأرباح لمعدلات ضريبية أقل، بل وفي العديد من الدول، فإن الأرباح الرأسمالية معفاة من الضريبة، على عكس توزيعات الأرباح النقدية المباشرة التي تخضع إلى معدلات ضريبية أعلى.

4. ميزات أسهم الخزينة

تمتاز أسهم الخزينة بخصائص عدة مهمة تميزها عن غيرها من الأسهم، ومن أهم هذه الخصائص:

- لا يتم توزيع أرباح على أسهم الخزينة، ومن هنا يأتي التأثير على نسبة العائد على السهم.
- أسهم الخزينة لا يحق لها التصويت في الجمعيات العامة، وبالتالي أسهم الخزينة تؤثر على تركيبة المستثمرين في الشركة.

5. المعالجة المحاسبية لأسهم الخزينة

تظهر أسهم الخزينة في الميزانية العمومية كرقم سالب ضمن حقوق الملكية، وفقاً لما هو موضح في المثال أدناه:

رأس المال وحقوق المساهمين:

***	رأس المال المدفوع
***	+ احتياطي إجباري
***	+ احتياطي اختياري
***	+ علاوة/(خصم) الإصدار
***	+أرباح محتجزة
***	+فروقات ترجمة عملات أجنبية
(***)	- (أسهم الخزينة)

***	مجموع حقوق المساهمين

وهناك طريقتان متعارف عليهما محاسبياً لمعالجة أسهم الخزينة، الأولى: طريقة التكلفة (Cost Method)، وهي الأكثر شيوعاً، وبموجب هذه الطريقة يتم تنزيل أو تخفيض رأس المال المدفوع في الميزانية العمومية بقيمة أسهم الخزينة المشتراة. وفي حال بيع أسهم الخزينة من قبل الشركة في السوق المالي، يجعل حساب رأس المال المدفوع مديناً أو دائناً وفقاً لسعر بيع أسهم الخزينة فيما لو بيعت بأكثر أو أقل من تكلفة شرائها.

والطريقة الأخرى لمعالجة أسهم الخزينة محاسبياً هي طريقة القيمة الاسمية (Par Value Method)، وبموجب هذه الطريقة، يجعل حساب الأسهم العادية مديناً وحساب أسهم الخزينة دائماً عند شراء أسهم الخزينة. وبغض النظر عن استخدام أي من الطرق الواردة أعلاه، فإن أي عملية تخص أسهم الخزينة لن تغير بأي حال رصيد الإرباح المحتجزة، ففي حال تم بيع أسهم الخزينة بأعلى من سعر الشراء، فإن الحساب الذي يتغير هو رأس المال المدفوع (بالزيادة) وليس الأرباح المحتجزة.

6. تجارب الدول الأخرى

كانت قوانين معظم الدول لا تسمح بشراء الشركة لأسهمها، وبخاصة في الدول النامية، حيث أسواق رأس المال غير متطورة، والإطار القانوني والمؤسسي غير متكامل، بل إن شراء الشركة لأسهمها كان ممنوعاً حتى في بعض الدول المتقدمة التي توجد فيها أسواق مال متطورة، وذلك بسبب التداعيات السلبية لأسهم الخزينة وتأثيراتها الجوهرية؛ سواء على أداء الشركة ومؤشراتها المالية، أم من حيث تغيير طبيعة وتركيب المساهمين في الشركة، وإمكانية استغلال الشركة لهذه الأداة والدخول في عمليات مضاربة في أسواق المال. إلا أنه وفي الآونة الأخيرة كان لا بد من السماح للشركات بإعادة شراء أسهمها، ولكن ضمن ضوابط محددة وصارمة من قبل الجهات الرقابية، بحيث تنظم هذه العملية بما يخدم المصلحة الكلية. وبالتالي، أصبح من الممكن استخدام هذه الأداة كوسيلة للمساهمة في استقرار أسواق رأس المال، وتحديدًا في فترات الأزمات والهزات العنيفة التي تؤدي إلى هبوط حاد في أسعار الأسهم نتيجة لعوامل ذات علاقة بأسواق المال نفسها، وليس بسبب الأداء الفعلي للشركات المدرجة. ومن هذا المنطلق، اتجهت معظم الدول وحتى المتقدمة منها إلى السماح للشركات بشراء أسهمها، ولكن ضمن ضوابط وشروط محددة من قبل الهيئات الرقابية.

فمثلاً؛ تم السماح للشركات بإعادة شراء أسهمها في فنلندا وماليزيا العام 1997، وفي ألمانيا وفرنسا وسنغافورة العام 1998، وفي الهند والنرويج وجنوب إفريقيا العام 1999، أما فيما يخص الدنمرك والسويد وتايوان فتم السماح بذلك في العام 2000.

وفي هذا السياق، سنتناول تجارب الدول الأخرى فيما يخص أسهم الخزينة، حيث سنتطرق إلى تجربة كل من الأردن وعمان والإمارات العربية المتحدة من الدول العربية، وسنتطرق إلى

الولايات المتحدة كمثال على بعض الدول المتقدمة، حيث تتشابه جميع هذه الدول في ضرورة وأهمية وضع الشروط والضوابط للشركات فيما يتعلق بأسهم الخزينة، إلا أن هذه الضوابط تختلف من دولة إلى أخرى تبعاً لمدى تطور قطاعات سوق رأس المال في هذه الدول.

1.6 الأردن

أصدرت هيئة الأوراق المالية الأردنية بتاريخ 2006/3/8 تعليمات سميت بتعليمات شراء الشركات المساهمة العامة للأسهم الصادرة عنها "أسهم الخزينة" لسنة 2006، وذلك استناداً لقانون الأوراق المالية رقم 76 لسنة 2002، وتحديداً المواد (12/ف، 123/ب). ويمكن تلخيص أهم ما جاء في هذه التعليمات بالاتي:

- على الشركة المساهمة العامة تزويد الهيئة بقرار هيئتها العامة في اجتماعها غير العادي شراء الأسهم الصادرة عنها فور صدوره، والإعلان عن ذلك في صحيفتين يوميتين على الأقل، وأن يتضمن الإعلان قرار الهيئة العامة، وعدد الأسهم التي تنوي الشركة شراءها، وتاريخ بدء عملية الشراء.
- اشترطت التعليمات أن لا يتجاوز عدد الأسهم المراد شراؤها 5% من عدد الأسهم المكتتب بها للشركة، إلا أنه يجوز وبموافقة الهيئة أن تبلغ هذه النسبة ما لا يتجاوز 10%.
- أن لا يزيد المبلغ المخصص لشراء الشركة لأسهمها عن مجموع الأرباح المدورة والاحتياطيات الاختيارية للشركة.
- تتم عملية الشراء من خلال البورصة، بحيث لا يتجاوز حجم الطلب اليومي في جلسة التداول الواحدة ما نسبته 2% من عدد الأسهم المكتتب بها للشركة. وأن لا يتجاوز مدة تنفيذ الشراء 30 يوم تداول من تاريخ بدء أول عملية شراء. ويمنع شراء أسهم الخزينة عن طريق الصفقات.
- يجب أن لا تقل فترة الاحتفاظ بأسهم الخزينة عن ستة أشهر من تاريخ أول عملية شراء، وأن لا تزيد على ثمانية عشر شهراً من ذلك التاريخ.
- عدم جواز إصدار أية أوراق مالية جديدة من قبل الشركة خلال مدة احتفاظها بأسهم الخزينة.

- في حال رغبت الشركة في بيع أسهم الخزينة، يجب إبلاغ الهيئة مسبقاً بعملية البيع وتاريخ بدئها، والإعلان في صحيفتين يوميتين على الأقل عن رغبة الشركة في بيع تلك الأسهم.
- في حال عدم بيع الشركة لأسهم الخزينة خلال المدة المحددة، يجب على الشركة تخفيض رأسمالها بمقدار القيمة الاسمية للأسهم غير المباعة، ووفقاً لإجراءات محددة.
- ضرورة حصول البنوك على موافقة البنك المركزي قبل شرائها للأسهم الصادرة عنها.

2.6 سلطنة عُمان

يجيز قانون الشركات العماني للشركات المساهمة العامة إعادة شراء أسهمها، وذلك وفقاً لأحكام الفقرة الثالثة من المادة (85) من قانون الشركات التجارية رقم 74/4 وتعديلاته.

وقد أصدرت هيئة سوق رأس المال العمانية تعليمات وقواعد تحدد إعادة شراء الشركات المساهمة العامة لأسهمها. وأهم ما جاء في هذه التعليمات:

- أن لا يتجاوز عدد الأسهم المنوي إعادة شراؤها 10% من رأسمال الشركة.
- ضرورة حصول الشركة الراغبة في شراء أسهمها على موافقة الهيئة والجهات الرقابية التي تخضع الشركة لرقابتها. وتتضمن خطة إعادة الشراء الأسباب الداعية إليها، وتفاصيلها، والجدوى منها.
- عقد اجتماع الجمعية العامة غير العادية لمناقشة إعادة الشراء خلال فترة لا تتجاوز 30 يوماً من تاريخ الحصول على موافقة الهيئة.
- ضرورة نشر الإعلان في صحيفتين محليتين إحداهما بالعربية والأخرى بالانجليزية بشكل متزامن، ويكون النشر في كل صحيفة مرتين، تفصل بينهما فترة لا تقل عن ثلاثة أيام ولا تزيد على سبعة أيام.
- أن لا تزيد قيمة الأسهم التي أعيد شراؤها عن الأرباح المحتجزة القابلة للتوزيع.
- لا يجوز للشركة أن تعيد شراء أسهمها إذا كانت قائمة مركزها المالي حسب آخر حسابات معدة وموقعة تظهر خسائر متراكمة، أو على الشركة التزامات قائمة وعجزت عن سدادها، أو هناك دعوى قضائية قائمة على الشركة يتوقع أن يكون لها تأثير سلبي على المركز المالي للشركة.
- لا يجوز للشركة أن تعيد شراء أسهمها إذا كان الشراء سيؤدي إلى:

- انخفاض رأسمال الشركة عن الحد الأدنى المنصوص عليه في القانون.
- عجز الشركة عن سداد التزامات قائمة أو أية التزامات قصيرة الأجل أو طويلة الأجل.
- انخفاض نسبة الأصول الجارية إلى الخصوم الجارية عن 150%.
- انخفاض نسبة حقوق المساهمين إلى الالتزامات طويلة الأجل عن 100%، وتشمل الالتزامات طويلة الأجل في هذا البند الالتزامات المشروطة.
- لا يجوز للشركة الاحتفاظ بالأسهم المعاد شراؤها لأكثر من سنة واحدة من تاريخ اكتمال إعادة الشراء، ويجوز تمديدها لسنة أخرى بقرار من الجمعية العامة غير العادية.
- لا يجوز للشركة أن تقوم بإعادة شراء مرة أخرى إلا بعد مرور عامين على الأقل من تاريخ اكتمال إعادة الشراء.
- يجب أن تتم عملية إعادة الشراء من خلال السوق الثانوية وفقاً للضوابط التالية:
 - يجب أن تتم عملية إعادة الشراء من خلال أكثر من وسيط.
 - يجب أن تتضمن صيغة الإعلان عدد الأسهم، والفترة التي سوف يتم فيها الشراء.
 - لا يجوز للشركة أن تباشر الشراء إلا بعد 15 يوماً من الإعلان.

3.6 الإمارات العربية المتحدة

أصدرت هيئة الأوراق المالية والسلع في دولة الإمارات العربية المتحدة تعليمات خاصة بتنظيم شراء الشركة لأسهمها في العام 2006، وذلك استناداً إلى المادة (168) من قانون الشركات التجارية وتعديلاته، حيث حددت هذه التعليمات ضوابط لعمليات شراء أسهم الخزينة، وكذلك ضوابط لعملية البيع في حال رغبت الشركة في بيع أسهم الخزينة التي بحوزتها.

وأبرز ما جاء في هذه التعليمات ما يلي:

- أن لا تتجاوز نسبة الأسهم المراد إعادة شراؤها من قبل الشركة 10% من الأسهم المكتتب بها.

- ضرورة الحصول على موافقة الهيئة بموجب طلب يبرز موافقة مجلس الإدارة ويوضح أسباب الشراء ونسبة الأسهم التي ترغب الشركة في شرائها.
- يجب أن لا تتم عملية شراء الشركة لأسهمها قبل 15 يوماً من نهاية الفترة المالية الربعية ونصف السنوية والسنوية و3 أيام بعد الإفصاح عن بياناتها المالية.
- أن تتم عملية شراء من خلال السوق المالي، ولا يجوز إتمام عملية الشراء من خلال الصفقات أو الأوامر المتقابلة.
- التزام الشركة بمتطلبات الإفصاح اللاحق لعملية الشراء وفقاً للنماذج المعدة من قبل الهيئة (مرفق نسخة من النماذج في الملحق).
- في حال رغبت الشركة في بيع أسهم الخزينة، يجب الحصول على موافقة الهيئة الخطية.
- أن يتم تنفيذ عملية البيع من خلال السوق المالي، مع التزام الشركة بمتطلبات الإفصاح اللاحق للبيع (مرفق النموذج ضمن الملحق).

4.6 الولايات المتحدة الأمريكية

فرضت الجهات الرقابية على أسواق المال في الولايات المتحدة ممثلة بلجنة الأوراق المالية (SEC) قيوداً على شراء الشركة لأسهمها، حيث فرض (SEC) ضوابط صارمة فيما يخص أسهم الخزينة، وحددت (Rule 10b -18) هذه الضوابط، وأبرز ما جاء فيها:

- يجب على الشركة إعادة شراء أسهمها من خلال وسيط واحد خلال اليوم، حيث لا يجوز استخدام أكثر من وسيط لتنفيذ عمليات الشراء في اليوم ذاته.
- يجب أن لا يتم الشراء في آخر عشر دقائق من جلسة التداول، كذلك أن لا تكون عملية إعادة الشراء أول صفقة تداول في الجلسة.
- يجب أن لا يكون سعر الشراء أعلى من أعلى سعر معروض خلال الجلسة أو أعلى من آخر سعر في آخر جلسة تداول.
- يجب أن لا يتجاوز الحجم اليومي لعملية إعادة الشراء، ربع معدل حجم التداول اليومي للأسابيع الأربعة السابقة.

يلاحظ من تجارب الدول الوارد ذكرها سابقاً، أن الجهات الرقابية قد وضعت ضوابط صارمة ودقيقة تنظم عملية إعادة شراء الشركة لأسهمها، ووجدت هذه الضوابط في أسواق المال النامية والمتقدمة على حدٍ سواء.

وبشكل عام، لو نظرنا إلى طبيعة هذه الشروط والضوابط المفروضة على أسهم الخزينة نجد أنها تتلخص في المحاور التالية:

- موافقة الجهات الرقابية المسبقة لتنفيذ عملية إعادة الشراء، وذلك بعد توضيح أسباب إعادة الشراء، وخطة التنفيذ، والحصول على موافقة الهيئة العامة ومجلس الإدارة.
- متطلبات الإفصاح؛ سواء الإعلان في الصحف اليومية أم الإفصاح اللاحق لعمليتي إعادة الشراء أو البيع في حال تم بيع أسهم الخزينة لاحقاً.
- آلية تنفيذ الصفقات، من حيث مكان الشراء، والتفاصيل الخاصة بذلك.
- آلية تصرف الشركة بأسهم الخزينة؛ سواء من حيث مدة الاحتفاظ، أم إعادة البيع، أم إلغاء الأسهم، وبذلك يكون قد تم تخفيض رأسمال الشركة.

7. التجربة الفلسطينية

إن الهدف الرئيسي من هذه الدراسة هو دراسة متطلبات السماح للشركات المساهمة العامة في فلسطين بإعادة شراء أسهمها. ومن خلال هذه الدراسة، تم إبراز تداعيات شراء أسهم الخزينة، سواء على أداء الشركة المالي، وذلك من خلال تأثيرها المباشر على بعض النسب المالية المهمة الخاصة بالشركة، أم على إمكانية استخدام أسهم الخزينة كأداة للتأثير على سعر السهم في السوق المالي. ولعل السبب الأخير يمثل أهمية خاصة، وتحديدًا في ظل الخصائص التي يتمتع بها سوق فلسطين للأوراق المالية، حيث أنه في حال إزالة العوائق القانونية أمام أسهم الخزينة، ووضع الضوابط اللازمة من قبل هيئة سوق رأس المال، يمكن استخدام أسهم الخزينة كأداة مهمة للمحافظة على استقرار سوق فلسطين للأوراق المالية، وتحديدًا خلال الفترات التي يشهد فيها تراجع حادة على جميع أسعار الأسهم نتيجة لعوامل تتعلق بسلوكيات المستثمرين أنفسهم، وليس بسبب عوامل موضوعية ذات علاقة بالأداء الفعلي للشركات المدرجة، وبالتالي تبرر هذا الانخفاض الحاد في الأسعار.

ولعل ما شهده سوق فلسطين أخيراً خير مثال على ذلك، حيث حصل هناك انخفاض حاد على أسعار أسهم جميع الشركات المدرجة نتيجة للهلع غير المبرر الذي انتاب غالبية المستثمرين، وأدى إلى موجات بيع كبيرة. وفي مثل هذه الحالة، يمكن للشركات حماية أسعار أسهمها من خلال استخدام أسهم الخزينة، وذلك بإعادة شراء جزء معين من أسهمها، الأمر الذي يعطي انطباعاً إيجابياً، وبالتالي يؤثر على سلوك المستثمرين، أخذاً بعين الاعتبار أن غالبية المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية هم من صغار المستثمرين، الأمر الذي يجعل قراراتهم الاستثمارية عرضة للعوامل النفسية.

وفي هذا السياق، تنبتهت هيئة سوق رأس المال الفلسطينية وسوق فلسطين للأوراق المالية إلى أهمية أسهم الخزينة، وكان ذلك منذ بدايات تأسيس الهيئة، وتحديداً في العام 2006 الذي شهد انخفاضاً حاداً في أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين. وعليه، قامت الهيئة والسوق المالي بتهيئة الإطار القانوني اللازم لتمكين الشركات من إعادة شراء أسهمها، وتجلى ذلك بإصدار السيد الرئيس محمود عباس بتاريخ 2006/2/5 قراراً بقانون رقم (3) لسنة 2006 بشأن تعديل قانون الشركات رقم (12) لسنة 1964 (مرفق نسخة عن القرار ضمن الملاحق)، الذي يفيد بتعديل قانون الشركات رقم (12) لسنة 1964 بإضافة المادة التالية "يجوز للشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق الأوراق المالية شراء الأسهم الصادرة عنها وفقاً للتعليمات التي تقرها هيئة سوق رأس المال"، ويلغى ما يتعارض معها من أحكام.

وأصدرت هيئة سوق رأس المال الفلسطينية تعميم رقم (1) بتاريخ 2006/4/17، يتناول إجراءات تنظيم شراء الشركات لأسهمها لأغراض صناعة السوق، وبعده أقصاه 5%، حيث أشار التعميم إلى أن الأسهم المشتراة هي ليست أسهم خزينة، وأنها قابلة للتداول، وأن عمليات التداول تنتهي بتاريخ 2006/12/31. وقامت بعض الشركات المدرجة بإعادة شراء أسهمها على ضوء ذلك التعميم. ويلاحظ أن التعميم أشار إلى أن هذه الأسهم ليست أسهم خزينة، حيث أشار القرار رقم (3) لسنة 2006 الصادر عن رئيس السلطة الوطنية الفلسطينية إلى عرض هذا القرار على المجلس التشريعي لإقراره في أول جلسة يعقدها بعد صدوره.

وحيث عرض القرار على المجلس التشريعي لإقراره، رُفض القرار من قبل المجلس، وبالتالي تم إلغاؤه، وعلى ضوء ذلك أعيدت الأمور إلى المربع الأول، وهو منع الشركات المساهمة العامة من إعادة شراء أسهمها بموجب قانون الشركات ساري المفعول؛ أي قانون رقم (12)

لسنة 1964، والمطبق في الضفة الغربية. وطلب من الشركات التي قامت بإعادة شراء أسهمها، التخلص من هذه الأسهم في موعد أقصاه نهاية العام 2006.

1.7 المعينات القانونية

نص قانون الشركات رقم 12 للعام 1964، وتحديداً المادة 85، صراحة على أنه لا يجوز للشركة المساهمة العامة أن تشتري أسهمها لحسابها الخاص. أما فيما يخص قانون الشركات لسنة 1929 المطبق في قطاع غزة، فلا يوجد ما يشير بوضوح إلى منع الشركات المساهمة العامة من إعادة شراء أسهمها.

ويتضح مما سبق أن قانون الشركات الساري المفعول في الضفة الغربية رقم 12 لسنة 1964، لا يجيز أسهم الخزينة. وبالتالي هناك عائق قانوني أمام تطبيق وتنفيذ أسهم الخزينة للشركات المساهمة العامة الفلسطينية على الأقل في الضفة الغربية، بموجب قانون الشركات ساري المفعول، وهذا يخالف اتجاهات قوانين الشركات المقارنة حيال هذا الموضوع في العديد من الدول، حيث أجازت غالبية قوانين الشركات شراء الشركة المساهمة لأسهمها.

وفي هذا السياق، تجدر الإشارة إلى أن مشروع قانون الشركات الفلسطيني المقترح قد عالج هذا الموضوع وأجاز للشركات المساهمة إعادة شراء أسهمها وفقاً لتعليمات هيئة سوق رأس المال.

2.7 الحاجة إلى السماح بأسهم الخزينة

هناك اختلاف في الآراء حول السماح للشركات المساهمة العامة بإعادة شراء أسهمها من عدمه. المؤيدون لشراء الشركة لأسهمها يبررون ذلك بمجموعة من الأسباب، من أهمها أنه يمكن الشركة من التدخل في السوق المالية بقصد تصحيح أسعار أسهمها، والحيلولة دون انخفاضها بسبب انكماش السوق، لانخفاض أوامر البيع والشراء على نحو غير معتاد، ما يمكن الشركة من التدخل في سوق الأسهم من أجل تثبيت أسعار أسهمها وإعادة التوازن لها، ولعل الواقع الذي يعيشه سوق فلسطين للأوراق المالية يبرز الضرورة والحاجة إلى إقرار أسهم الخزينة.

هناك رأي آخر مفاده أنه وفي ظل واقع سوق فلسطين للأوراق المالية، حيث السوق المالية ناشئة وضحلة، فإن أية عمليات شراء أو بيع بكميات كبيرة من قبل الشركة، يمكن أن تؤدي إلى تقلبات كبيرة في أسعار الأسهم، ما يعني زيادة درجة المخاطرة وانعكاس ذلك ضعفاً في إقبال الجمهور على الاستثمار في الأسهم، كما أن عدد الشركات المدرجة في السوق محدود، وهناك عدد كبير من الشركات المرتبطة مع بعضها البعض.

إلا أن هذه المخاوف يمكن احتواؤها من خلال الدور الذي تلعبه هيئة سوق رأس المال في هذا الصدد، وذلك بإصدار تعليمات صارمة ومنظمة لآلية التعامل بأسهم الخزينة، وبالتالي تبديد تلك المخاوف والاستفادة من أسهم الخزينة بشكل رئيسي للمحافظة على استقرار السوق وحمايته من التقلبات والهزات العنيفة. أضف إلى ذلك أنه، ومن الناحية العملية، قد تقوم بعض الشركات بتنفيذ إعادة شراء لأسهمها ضمن آليات محددة تؤدي إلى الالتفاف على حظر أسهم الخزينة، وعليه من الأفضل أن تتم هذه العملية تحت رقابة وإشراف الهيئة وبتنظيم وشفافية واضحة وبموجب القانون.

3.7 تعليمات إعادة شراء الشركة لأسهمها

قامت هيئة سوق رأس المال بإصدار تعميم رقم (1) بتاريخ 2006/4/17 يتضمن إجراءات لتنظيم شراء الشركات لأسهمها لأغراض صناعة السوق، وبعد أقصاه 5%، إلا أن هذا التعميم كان لفترة محدودة انتهت بنهاية العام 2006، وأوضح التعميم أن هذه الأسهم ليست أسهم خزينة.

وتم إعداد مسودة تعليمات خاصة بشراء الشركات المساهمة العامة لأسهمها من قبل إدارة الرقابة على الأوراق المالية، وبالاطلاع على هذه المسودة نجد أنها وبشكل عام تلي معظم الشروط والضوابط المطلوبة؛ سواء من حيث الموافقات المطلوبة، ومتطلبات الإفصاح، وآلية تنفيذ الصفقات، ومدة الاحتفاظ بأسهم الخزينة وآلية التصرف بها.

ولكن يبقى العائق القانوني متمثلاً في قانون الشركات رقم 12 للعام 1964، الذي يمنع الشركات المساهمة العامة من إعادة شراء أسهمها صراحة وبموجب نص المادة (85).

8. الخلاصة

تطرقنا هذه الدراسة إلى موضوع أسهم الخزينة مستهلة بتحديد ماهية أسهم الخزينة وآلية تنفيذ عملية الشراء، ومن ثم بينت الدراسة النتائج المترتبة على قيام الشركة بإعادة شراء أسهمها وانعكاسات هذا الإجراء على النسب المالية الرئيسية وتركيبية المساهمين في الشركة.

ومن ثم ألفت الدراسة الضوء على تجارب بعض الدول المجاورة كالأردن، وسلطنة عمان، والإمارات العربية المتحدة، فيما أخذت تجربة الولايات المتحدة مثلاً على بعض الدوال المتطورة في مجال الأسواق المالية، وذلك للاطلاع على تجاربها في مجال السماح للشركات المساهمة العامة بإعادة شراء أسهمها. ومن ثم تم التعرض إلى واقع التجربة الفلسطينية من حيث أهمية مثل هذه الأداة ومساهمتها في استقرار أسعار الأسهم في السوق المالي، وتم بحث المعوقات القانونية التي تحول دون تمكين هيئة سوق رأس المال من إصدار تعليمات تحدد ضوابط وشروط قيام الشركات المساهمة العامة بإعادة شراء أسهمها.

9. المراجع

- نصر، محمد وآخرون. تأثير قانون الشركات على أداء القطاع الخاص في فلسطين. معهد أبحاث السياسات الاقتصادية الفلسطينية (ماس)، 2008.
- قانون الشركات العادية رقم (19) لسنة 1930.
- قانون الشركات رقم (18) لسنة 1929.
- قانون الشركات رقم (12) لسنة 1964.
- مشروع قانون الشركات الفلسطيني المقترح.

[http:// www.jsc.gov.jo](http://www.jsc.gov.jo)

[http:// www.sca.ae](http://www.sca.ae)

[http:// www.omancma.org](http://www.omancma.org)

أولاً. قرار بقانون رقم (3) لسنة 2006

فبراير ٢٠٠٦

الوقائع الفلسطينية

عدد غير اعتيادي

**قرار بقانون رقم (٣) لسنة ٢٠٠٦م
بشأن تعديل قانون الشركات
رقم (١٢) لسنة ١٩٦٤**

رئيس اللجنة التنفيذية لمنظمة التحرير الفلسطينية
رئيس السلطة الوطنية الفلسطينية
بعد الاطلاع على القانون الأساسي المعدل وتعديلاته،
وعلى قانون الشركات رقم (١٢) لسنة ١٩٦٤م،
وعلى قانون الأوراق المالية رقم (١٢) لسنة ٢٠٠٤
وعلى قانون هيئة سوق رأس المال رقم (١٣) لسنة ٢٠٠٤ .
وبناءً على الصلاحيات المخولة لنا،
وتحقيقاً للمصلحة العامة ،
أصدرنا القرار بقانون التالي :

مادة (١)

يعدل قانون الشركات رقم (١٢) لسنة ١٩٦٤ بإضافة المادة التالية ويلغى ما يتعارض معها من أحكامه :

"يجوز للشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق الأوراق المالية شراء الأسهم الصادرة عنها وفقاً للتعليمات التي تقرها هيئة سوق رأس المال".

مادة (٢)

يعرض هذا القرار بقانون على المجلس التشريعي لإقراره في أول جلسة يعقدها بعد صدوره .

مادة (٣)

يلغى كل حكم يتعارض مع أحكام هذا القرار بقانون .

مادة (٤)

على جميع الجهات المختصة -كل فيما يخصه - تنفيذ أحكام هذا القرار بقانون اعتباراً من تاريخ صدوره، وينشر في الجريدة الرسمية.

صدر في مدينة رام الله بتاريخ : ٠٥ / ٠٢ / ٢٠٠٦ م

محمود عباس

رئيس اللجنة التنفيذية لمنظمة التحرير الفلسطينية

رئيس السلطة الوطنية الفلسطينية

ثانياً. تعميم رقم (1) الصادر بتاريخ 2006/4/17

Palestine Capital Market Authority
PCMA



هيئة سوق رأس المال الفلسطينية

هيئة سوق رأس المال الفلسطينية ادارة الرقابة على الأوراق المالية
الشارح: CMA/BOD19/2006 17/4/2006
الشارح:
الشارح:
التوقيع:

تعميم رقم (1)

المقر بتاريخ 2006/4/17 من قبل مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال

إجراءات لتنظيم شراء الشركات لأسهمها لأغراض صناعة السوق بحد أقصاه (5%)

أولاً: إصدار توضيح من سوق فلسطين للأوراق المالية

1. يصدر السوق تعميماً للشركات المدرجة والشركات الأعضاء والجمهور يبين فيه أن الأسهم المشتراة ليست أسهم خزينة، وأنها قابلة للتداول، وأن عمليات التداول تنتهي في 2006/12/31.
2. يطلب السوق من الشركات المدرجة إبلاغ الهيئة والسوق خطياً بنيتها الاستفاد من قرار الهيئة.

ثانياً: الإجراءات المقترحة لإتمام الشراء

1. تقوم الشركة بإعلام الهيئة والسوق خطياً بقرار مجلس ادارتها شراء الأسهم، وتحديد نسبة وعدد الأسهم المقرر شراؤها، وتلتزم بفترة احتفاظ لا تقل عن ثلاثة أشهر تبدأ من اليوم التالي لإتمام عملية الشراء، ما لم توافق الهيئة على تقصير المدة، على أن تنتهي عملية بيع كامل الأسهم المقترحة قبل نهاية السنة المالية (نهاية عام 2006).
2. تصدر الهيئة موافقتها خطياً على قيام الشركة بالشراء، ويحدد في قرار الموافقة تاريخ البدء بالشراء، وتسمح موافقتها للسوق على أن يتم الشراء على مدار فترة 10 أسابيع.
3. تلتزم الشركة بشراء الأسهم من السوق (القاعة) مباشرة، وليس عبر صفقات من خارج القاعة.
4. تلتزم الشركة بشراء الأسهم باسمها، ويتم تخريمها في حال قامت بالشراء عبر أسماء وهمية بنسبة 0,5% من القيمة السوقية لأي صفقة مخالفة وتودع في صندوق خاص بإشراف الهيئة لتمويل نشاطات التوعية الاستثمارية.
5. تلتزم الشركة بتقييد الشراء بمبادئ صناعة السوق، وعلى رأسها التقيد بقواعد العرض والطلب، بحيث تمنح أولوية الشراء مع زيادة العرض على سهم الشركة، وتمتنع عن الشراء مع زيادة الطلب على سهم الشركة.

Tel : +9722 2973334

Fax : +9722 2973563

P.O.Box : 4041 - AL-Bireh

e-mail: ceo@cma.gov.ps

1/3

تلفون : +9722 2973334

فاكس : +9722 2973563

ص.ب. ٤٠٤١ - البيرة



الإشارة :.....

التاريخ :.....

6. تلتزم الشركة بشراء الأسهم عبر عدد من شركات الوساطة وليس عبر شركة واحدة، ويتم إعلام السوق والهيئة خطياً بأسماء الوسطاء المنوي التعامل معه لإتمام الشراء.
7. تلتزم الشركة بإعلام سوق فلسطين للأوراق المالية والهيئة بجدول الشراء وكميات الشراء المتوقعة، وأسماء الوسطاء المستخدمين في كل جلسة، ويلتزم السوق بالمحافظة على سرية المعلومات الواردة في الجدول.

ثالثاً: الإجراءات المقترحة لإتمام البيع

1. تقوم الشركة بإعلام الهيئة والسوق خطياً بقرار مجلس إدارتها الشروع في بيع الأسهم، وتحدد نسبة وعدد الأسهم المقرر بيعها، والجهة المسؤولة عن إعطاء أوامر البيع.
2. تصدر الهيئة موافقتها خطياً على قيام الشركة ببيع الأسهم مباشرة للبيوع، وتنسخ موافقتها للسوق.
3. يجوز للشركة بيع الأسهم خارج القاعة، بما في ذلك عبر استخدام شركاء استراتيجيين، سواء كان ذلك بصفقة واحدة أو عدة صفقات.
4. في حال قررت الشركة بيع أسهمها في القاعة، تلتزم بعدم بيع أكثر من 0.2% من الأسهم المشتراة في أي جلسة تداول، وتستمر عملية البيع حتى نفاذ الكمية المحتفظ بها، ما لم يتوفر طلب كبير على سهم الشركة بحيث تتم عملية بيع أكثر من 0.2% دون التأثير في السعر المعروف هبوطاً. ويجب على الشركة الحصول على موافقة السوق لتجاوز نسبة الـ 0.2% في أي جلسة تداول.
5. تلتزم الشركة بتحديد البيوع بمبادئ صناعة السوق، وعلى رأسها التقييد بقواعد العرض والطلب، بحيث تمنح أولوية البيع مع زيادة الطلب على سهم الشركة، وتمتنع عن البيع مع زيادة العرض على سهم الشركة.
6. في حال قررت الشركة بيع أسهمها في القاعة، تلتزم الشركة بإعلام سوق فلسطين للأوراق المالية والهيئة بجدول البيع وكميات البيع المتوقعة في كل جلسة، ويلتزم السوق بالمحافظة على سرية المعلومات الواردة في الجدول.

رابعاً: الإجراءات المقترحة في حال عدم بيع الأسهم حتى نهاية العام

1. يجوز للشركة بقرار من مجلس إدارتها تحويل جميع الأسهم المشتراة أو أي جزء منها إلى أسهم خزينة بموافقة هيئة سوق رأس المال، على أن تصادق الهيئة العامة غير العادية للشركة في اجتماع يعقد لهذه الغاية خلال شهر من تاريخ موافقة الهيئة على توصية مجلس الإدارة. وفي حال قررت الهيئة العامة غير العادية رفض قرار مجلس الإدارة، يتم عرض الأسهم غير المباعة للبيوع وفق القواعد الواردة في "ثالثاً" أعلاه.



الإشارة:

التاريخ:

2. في حال لم تتمكن الشركة من بيع كامل الأسهم حتى انتهاء السنة المالية لعام 2006، تنظر الهيئة في منحها مهلة إضافية لا تتعدى شهراً واحداً لاستكمال البيع إذا اقتضت بالأسباب التي تقدمها الشركة.

في حال لم تتمكن الشركة من بيع كامل الأسهم حتى انتهاء السنة المالية لعام 2006، والمهلة الإضافية الممنوحة من الهيئة، ينظر مجلس إدارة الهيئة بطلب منح مدة إضافية إستثنائية معقولة أخرى لأتمام ذلك على أن يتم تقديم هذا الطلب مرفقاً بجميع المستندات ذات العلاقة قبل سبعة أيام على الأقل من تاريخ إنتهاء المدة الإضافية الأولى إذا ما إقتنع أن سبب عدم التمكن من البيع يرجع إلى ظروف إستثنائية طارئة تتمثل بقوة قاهرة وفي حالة رفض مجلس الإدارة للطلب المقدم يتم تحويل الأسهم إلى أسهم خزينة، وتعلم الهيئة العامة العادية أو غير العادية وفقاً لما يقتضيه القوانين ذات العلاقة. على أنه وفي حالة منح مثل هذه الموافقة الإستثنائية، فإن الهيئة، وحرصاً على العدالة والمساواة فيما بين جميع الشركات المدرجة بالسوق، ستمنح ذات المدة الإضافية لأي شركة تطلب منها ذلك إذا ما كانت الأسباب الموجبة لمنح هذه المدة الإضافية الأخرى تنسم بالعمومية لأحد القطاعات أو لكافة القطاعات الاقتصادية بالسوق.

خامساً : العقوبات المقترحة بحق الشركات المخالفة لإجراءات البيع

1. تفرض غرامة بنسبة 0.5% من القيمة السوقية لأي صفقة مخالفة، وتودع في صندوق خاص بإشراف الهيئة لتمويل نشاطات التوعية الاستثمارية.
2. في حال تبين أن الشركة تعمدت الاحتفاظ بالأسهم أو أي جزء منها إلى ما بعد إنتهاء السنة المالية لعام 2006، تفرض غرامة تساوي 0.255 من القيمة السوقية للأسهم المحتفظ بها عن كل يوم احتفاظ بالأسهم المتبقية بعد إنتهاء السنة المالية لعام 2006.

سادساً: سريان هذا التعميم:

يدخل هذا التعميم حيز التنفيذ بعد ثلاثين يوم من تاريخ إقراره من قبل مجلس إدارة الهيئة.

البيره 2006/4/17

مجلس الإدارة

ثالثاً. مسودة التعليمات الخاصة بشراء الشركات المساهمة العامة للأسهم الصادرة عنها

تعليمات الأوراق المالية /والتعليمات الأوراق المالية قانون
التعليمات الخاصة بشراء الشركات المساهمة العامة للأسهم الصادرة عنها
صادرة بالاستناد لقرار رئيس السلطة الوطنية بشأن تعديل قانون الشركات رقم (12) لسنة
1964.

المادة(1)

تسمى هذه التعليمات (التعليمات الخاصة بشراء الشركات المساهمة العامة للأسهم الصادرة عنها "أسهم خزينة" لسنة 2006) ويعمل بها من التاريخ الذي يقرره مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال.

المادة(2)

أ- يكون للكلمات والعبارات التالية المعاني المخصصة لها أدناه ما لم تدل القرينة على غير ذلك.

القانون: قانون الأوراق المالية .

الهيئة : هيئة سوق رأس المال.

المجلس : مجلس إدارة الهيئة.

الرئيس: رئيس مجلس إدارة الهيئة .

السوق : سوق فلسطين للأوراق المالية.

المركز : مركز إيداع الأوراق المالية.

الشركة : الشركة المساهمة العامة التي تسري عليها هذه التعليمات.

ب- يكون للكلمات والعبارات غير الواردة أعلاه المعاني المخصصة لها بالقانون والأنظمة الصادرة بمقتضاه

المادة(3)

وأهداف اقتناء أسهم الخزينة:

تشتري الشركة أسهمها من السوق لعدة أهداف هي:-

1- مقابلة التزام الشركة تجاه الموظفين بتوزيع أسهم حسب الاتفاق معهم على منحهم عدد

من أسهم الشركة (Employees Stock Option Plans)

2- لإيجاد سوق لأسهم الشركة أو للمحافظة على مستوى معين لسعر سهم الشركة في

السوق.

- 3- لزيادة ربحية السهم الواحد (Earning Per Share (EPS)، وذلك بتخفيض عدد الأسهم التي تستحق أرباح وتستهلك توزيعات.
- 4- لحجز أو توفير عدد من أسهم الشركة لاستعمالها في عمليات شراء شركة أخرى.
- 5- للمحافظ على تجانس المساهمين.

المادة (4)

- على مجلس إدارة الشركة التي ترغب في شراء الأسهم الصادرة عنها أن يقوم بما يلي:
- أ- توفير تقرير مفصل من مدقق حسابات الشركة يبين آثار الشراء على الوضع المالي للشركة وعلى حقوق دائئتها و المساهمين فيها.
- ب- أخذ موافقة الهيئة العامة للشركة في اجتماع عادي بعد الاطلاع على تقرير مدقق الحسابات وتقرير مجلس إدارة الشركة بهذا الخصوص على أن يحدد في القرار الصادر عن الهيئة العامة عدد الأسهم التي سيتم شراؤها ونسبتها إلى عدد الأسهم المكتتب بها.
- ج- تقديم تقرير بنتائج الاجتماع العادي للهيئة العامة للشركة إلى الهيئة والسوق والمركز ومراقب الشركات مرفقاً به نسخة من تقرير مدقق الحسابات.

المادة (5)

- يتم الحصول على موافقة الهيئة بناء على طلب تقدمه الشركة لهذا الغرض على أن يرفق به ما يلي:-
- أ- موافقة الجهات الرقابية التي تخضع الشركة لرقابتها.
- ب- خطة لإعادة الشراء توضح فيها الأسباب الداعية إليها، وتفصيلها، والجدوى منها، وأن عملية إعادة الشراء لا يحتمل أن يترتب عليها أي تقلبات في سعر الأسهم، وأية بيانات أو معلومات أخرى تطلبها الهيئة.
- ج- صيغة الإعلان الذي يجب اعتماده من الهيئة قبل النشر.

المادة (6)

- على مجلس إدارة الشركة الإعلان عن نية الشركة لشراء الأسهم الصادرة عنها في صحيفتين محليتين يوميتين و لمدة يومين متتاليين على الأقل، وذلك فور تبليغ الشركة بموافقة الهيئة على عملية الشراء، على أن يتضمن الإعلان ما يلي :
- أ- قرار الهيئة العامة العادية.

ب- خلاصة تقرير مدقق الحسابات المشار إليه في الفقرة (ب) من المادة (3) من هذه التعليمات.

ج- الحد الأعلى لسعر شراء السهم.

ح- تاريخ بدء عملية الشراء، على أن تبدأ عملية الشراء بعد مرور عشرة أيام عمل من تاريخ قرار الهيئة بالموافقة.

خ- إن الأسهم المشتراه لا تشارك في الأرباح.

المادة (7)

يشترط في عملية شراء الشركة لأسهمها ما يلي:

أ- أن تكون الأسهم عادية

ب- أن لا يتجاوز عدد الأسهم المراد شراؤها 10% من عدد الأسهم المكتتب بها للشركة وفقاً لأحكام المادة- رقم من قانون الشركات رقم 12 لسنة 1964.

ت- أن لا يزيد المبلغ المخصص لشراء الشركة لأسهمها عن مجموع الأرباح المدورة والاحتياطات الاختيارية القابلة للتوزيع .

ج- أن لا يتم تمويل عملية الشراء عن طريق الاقتراض.

د- أن لا تزيد نسبة المطلوبات المتداولة إلى صافي حقوق المساهمين على (20%) بتاريخ اجتماع الهيئة العامة.

المادة (8)

تتم عملية الشراء من خلال البورصة وفقاً للأسعار السائدة مع مراعاة ما يلي:

أ- أن لا يتجاوز حجم الطلب اليومي في الجلسة الواحدة ما نسبته (2%) من عدد الأسهم المكتتب بها للشركة.

ب- أن لا تتجاوز مدة التنفيذ (30) ثلاثين يوم تداول من تاريخ بدء أول عملية شراء.

ج- يمنع شراء أسهم الخزينة عن طريق الصفقات خارج قاعة التداول وفقاً لتعليمات تداول الأوراق المالية المعمول بها في البورصة.

المادة (9)

أسهم الخزينة هي تخفيض لعدد أسهم الشركة المكونة لرأسمالها، وبذلك فهي كالأسهم غير المصدرة، وبالتالي ليس لها حقوق إلا عندما يعاد إصدارها، وعليه ليس لها حق التصويت ولا في التوزيعات النقدية للأرباح، وليس لها حق في نتائج تصفية الشركة.

المادة (10)

على الشركة أن تقدم للهيئة تقرير شامل خلال أسبوعين من تاريخ اكتمال إعادة الشراء بعد اعتماده من المستشار القانوني ومدقق الحسابات الخارجية.

المادة (11)

لا تتمتع الأسهم المشتراه بأي حقوق في الأرباح التي توزعها الشركة على المساهمين، وتستثنى من المشاركة والتصويت في اجتماعات الهيئة العامة للشركة.

المادة (12)

يجب أن لا تقل فترة الاحتفاظ بالأسهم المشتراة عن اثني عشر شهراً من تاريخ أول عملية شراء وأن لا تزيد عن سنة وثلاثين شهراً من ذلك التاريخ.

المادة (13)

لا يجوز للشركة إصدار أي أوراق مالية جديدة خلال مدة احتفاظها بأسهمها المشتراه وحتى انقضاء مدة اثني عشر شهراً من تاريخ انتهاء عملية البيع.

المادة (14)

يتعين على الشركة التي تتوي ببيع أسهم الخزينة القيام بما يلي:
أ- الحصول مسبقاً على موافقة الهيئة على عملية البيع.
ب- الإعلان في صحيفة يومية على الأقل عن نيتها بيع تلك الأسهم على أن تبدأ عملية البيع بعد مرور عشرة أيام من تاريخ قرار الهيئة بالموافقة.
ج- لا يجوز للشركة القيام بعملية البيع خلال الفترة الواقعة بين انتهاء السنة المالية للشركة واجتماع الهيئة العامة للشركة إلا في الحالات التي توافق عليها الهيئة ، وفي هذه الحالات يشترط الإعلان بأن هذه الأسهم لن تشارك في الأرباح المستحقة عن السنة المالية المنتهية ،

وعلى أن يتم التداول في هذه الأسهم على لوحة منفصلة وبأسعار مختلفة عن أسعار الأسهم الأخرى للشركة.

المادة (15)

في حال عدم بيع الأسهم المشتراة خلال المدة المحددة في المادة (9) من هذه التعليمات، يتعين على مجلس إدارة الشركة دعوة هيئتها العامة لاجتماع غير عادي للحصول على قرار بتخفيض رأس مال الشركة بمقدار القيمة الاسمية للأسهم غير المباعة وفق الإجراءات المنصوص عليها في قانون الشركات المعمول به.

المادة (16)

على عضو مجلس إدارة الشركة وأقربائه الذي يرغب ببيع أو شراء ما نسبته (1%) أو أكثر من رأس مال الشركة إعلام الهيئة والبورصة قبل تنفيذ عملية البيع أو الشراء وعلى البورصة تعميم ذلك فوراً.

المادة (17)

مع مراعاة أحكام هذه التعليمات :

أ- على البنوك والشركات الخاضعة لرقابة سلطة النقد الفلسطينية أن تحصل على موافقة مسبقة منها قبل شرائها لأسهمها وأن تلتزم في تمويل عملية الشراء بمصادر التمويل التي تحددها سلطة النقد الفلسطينية..

ب- على شركات التأمين أن تحصل على موافقة مسبقة من دائرة الرقابة على التأمين في الهيئة قبل شرائها لأسهمها وأن تلتزم في تمويل عملية الشراء بمصادر التمويل التي تحددها الهيئة.

المادة (18)

لا تسري أحكام هذه التعليمات على الشركة المرخصة لمزاولة أعمال الوساطة المالية .

المادة (19)

تتخذ البورصة الإجراءات التنفيذية التالية للإفصاح عن العمليات التي تتم وفق أحكام هذه التعليمات:

المادة (20)

1- ضمان أن تفصح الشركة في بياناتها الدورية وكذلك في البيانات المالية الختامية عن أسهم الخزينة المشتراه وتبين كمية الأسهم وسعر الشراء (كمتوسط إذا تمت عملية الشراء بأكثر من عقد)، وكذلك الأسهم المباعة كمية وسعراً، والأرباح والخسائر المحققة من الشراء والبيع ومعالجتها محاسبياً، وأن جميع العمليات تمت بموجب الإجراءات والتعليمات الخاصة وأن أسهم الخزينة المشتراه لن تشترك في الأرباح.

2- ضمان الإفصاح بشكل مفصل عن مبالغ التخفيضات في حقوق الملكية لأسهم الخزينة إما في صدر الميزانية العمومية أو في الإفصاحات. ويشمل هذا المتطلب الإفصاح عن تأثيرات أسهم الخزينة على كافة حقوق الملكية، ومن الممكن عرض تكلفة امتلاك أسهم الخزينة التي تحتفظ بها المنشأة في الميزانية أو في الإفصاحات بوحدة من الطرق التالية:-

- يمكن بيان إجمالي التكاليف كخط واحد لحقوق الملكية.
- يمكن بيان القيمة الاسمية كخصم من أسهم رأس المال مع تعديل للعلاوات أو الخصومات مقابل الفئات الأخرى من حقوق الملكية.
- يمكن تعديل كل فئة من حقوق الملكية.

3- تبيان انه لا ينتج عن شراء وبيع أسهم الخزينة أية أرباح أو خسائر بالمفهوم المحاسبي، كون أسهم الخزينة ليست موجودات مالية، وبالتالي فان ذلك لا يؤدي إلى تغير في صافي قيمة الأرباح والخسائر في جميع الظروف، سواء كان سعر بيع أسهم الخزينة اقل أو أكثر من سعر تكلفتها، وينحصر تأثير حركات شراء وبيع أسهم الخزينة على بنود الميزانية العمومية في جانبي حقوق الملكية (رأس المال المدفوع والأرباح المجمع) والموجودات المتداولة (النقد)، ألا أن الأرباح المجمع من الممكن أن تقل لكنها لا تزيد بأية حال.

المادة (21)

تتشر هذه التعليمات وتعمم على نوي العلاقة.

النماذج الخاصة بعمليات أسهم الخزينة لدى هيئة الأوراق المالية والسلع/الإمارات العربية المتحدة:-

أولاً: كتاب التعهد

[ورق الشركة الرسمي]

الرقم:

التاريخ:

السادة/ هيئة الأوراق المالية والسلع المحترمين

تحية طيبة وبعد،

نتعهد نحن/ شركة بالالتزام بما يلي:

- جميع أحكام المادة رقم (168) من قانون الشركات والضوابط الصادرة من الهيئة بشأنها.
- متطلبات الإفصاح اللاحق للشراء والبيع وفق النماذج المعدة من قبل الهيئة بهذا الخصوص.
- الإعلان للجمهور عن عملية الشراء في صحيفتين يوميتين محليتين واسعتي الانتشار إحداهما باللغة العربية على الأقل، ومضي مدة لا تقل عن أسبوعين بين تاريخ الإعلان عن رغبة الشركة في الشراء وتاريخ التنفيذ الفعلي للشراء.
- أن لا تتم عملية شراء الشركة لأسهمها خلال فترة (15) يوماً قبل و(3) أيام بعد الإعلان عن البيانات المالية للشركة، أو أية معلومات جوهرية من شأنها التأثير على سعر السهم صعوداً أو هبوطاً.

رئيس مجلس إدارة الشركة أو من يفوضه:

ختم الشركة:

ثانيا : الإعلان

الإعلان في الصحف المحلية - باللغة العربية

إعلان عن شراء شركة لأسهمها

تعلن شركة المدرجة أسهمها في سوق
أنها قد حصلت بتاريخ..... على موافقة هيئة الأوراق المالية والسلع لشراء
نسبة من أسهمها، والبالغ عددها سهم، وذلك وفقاً لقرار
مجلس إدارة الشركة في اجتماعه رقم المنعقد بتاريخ

عن الشركة/.....

ختم الشركة

ثالثاً : نموذج الإفصاح اللاحق للشراء

نموذج الإفصاح اللاحق للشراء

التاريخ:

اسم الشركة	:	.....
السوق المدرجة فيها أسهم الشركة	:	.....
تاريخ اجتماع مجلس إدارة الشركة الذي اتخذ فيه قرار الشراء	:	.....
تاريخ موافقة الهيئة على عملية الشراء	:	.....
نسبة الأسهم المشتراة من رأس المال المكتتب به	:	.....
عدد الأسهم المشتراة	:	.....
تاريخ (تواريخ) الشراء لكل صفقة	:	.....
سعر الشراء لكل صفقة	:	.....
الوسيط (الوسطاء) المنفذون لعملية الشراء	:	.....
عدد الأسهم المتبقية للشراء بحسب موافقة الهيئة	:	.....

اسم رئيس مجلس إدارة الشركة أو من يفوضه:

ختم الشركة:

رابعاً: نموذج الإفصاح اللاحق لعملية البيع

نموذج الإفصاح اللاحق لعملية البيع

التاريخ:

اسم الشركة	:	.....
السوق المدرجة فيها أسهم الشركة	:	.....
تاريخ اجتماع مجلس إدارة الشركة الذي اتخذ فيه قرار البيع	:	.....
نسبة الأسهم المباعة من رأس المال المكتتب به	:	.....
عدد الأسهم المباعة	:	.....
تاريخ (تواريخ) البيع لكل صفقة	:	.....
سعر البيع لكل صفقة	:	.....
الوسيط (الوسطاء) المنفذون لعملية البيع	:	.....
عدد الأسهم المتبقية للبيع بحسب موافقة الهيئة	:	.....

اسم رئيس مجلس إدارة الشركة أو من يفوضه:

ختم الشركة:.....

خامسا : طلب شراء الشركة لأسهمها

طلب شراء الشركة لأسهمها

تاريخ الطلب: / / 200م

	:	اسم الشركة
	:	السوق المدرجة فيها أسهم الشركة
	:	رقم وتاريخ اجتماع مجلس الإدارة الذي اتخذ فيه قرار الشراء
	:	أسباب اتخاذ قرار الشراء
	:	رأسمال الشركة المدفوع
	:	نسبة الأسهم المشتراة من رأس المال المكتتب به
	:	عدد الأسهم المطلوب شراؤها
	:	سعر السهم في السوق عند تاريخ تقديم الطلب
	:	إرفاق موافقة المصرف المركزي مع الطلب (خاص بطلبات البنوك)
	:	الوسيط (الوسطاء) المنفذون لعملية الشراء

توقيعه:

لاستعمال الهيئة الرسمي:

رقم الطلب:	تاريخ استلام الطلب: 200 / /
------------	-----------------------------