

دراسة لأثر استخدام أسهم الخزينة على نصيب السهم من الأرباح

الأستاذ الدكتور

اسامه محمد محي الدين عوض

استاذ المحاسبة المالية

كلية التجارة - جامعة المنصورة

الدكتور

أحمد حسن محمد زغلول

مدرس المحاسبة

كلية التجارة - جامعة المنصورة

الدكتور

أحمد على غازي صقر

استاذ المحاسبة والمراجعة المساعد

كلية التجارة - جامعة المنصورة

راجيا نبيل محمد الطنبولي

معيدة بقسم المحاسبة

كلية التجارة - جامعة المنصورة

ملخص

ولقد ألزمت معايير المحاسبة المصرية الشركات المقيدة في البورصة بحساب نصيب السهم من الأرباح ، والإفصاح عنه في قوائمها المالية ، وذلك لوجود طلب من جموع المستثمرين على إيجاد مؤشر ملخص ودقيق عن أداء الشركات ، مما يساعد على إمكانية تحسين مقارنة الأداء بين مختلف الشركات عن نفس الفترة المحاسبية وبين الفترات المحاسبية المختلفة لنفس الشركة .

لذا فإن العديد من المديرين التنفيذيين يدرون ان زياده نصيب السهم فى الأرباح EPS يعد أمرا هاما او هام جدا لدى الشركات

لقد اصبح المستثمرون أكثر اهتماما بملكيب عن التوزيعات في قياسهم لإداء الشركة ، وبما أن ربحية السهم الواحد (EPS) هي عبارة عن ناتج قسمة أرباح الشركة على المتوسط المرجح لعدد الأسهم العادية المتداولة ، لذا فقد أصبحت من أكثر المقاييس شيوعا لتقييم أداء الشركة ، كما أنها ترتبط بمضاعف الربحية والذي يستخدم كمقياس لاتخاذ قرارات الاستثمار في الأسهم .

أقصاها سنة واحدة من تاريخ الحصر عليها والا يجب تخفيض رأسمالها بما يعادل القيمة الاسمية لتلك الأسهم.

وقد ألزمتها أيضا بالأفصاح عنها في جميع قوائمها المالية التي تعدها، وتحدد فيها ما حصلت عليه من أسهمها ونسبتها الى رأس المال المصدر وتاريخ الحصول عليها.

وقد حرص المشرع على تحديد أهم الحقوق المترتبة على اقتناء أسهم الخزينة، حيث استنتجت من الحصول على توزيعات أرباح كما انه لاحق لها في التصويت ضمن الجمعية العمومية^(٣).

وترى الباحثة أن تحديد نسبة فيما يتعلق بالأسهم المسموح بأعادة شرائها أفضل من تحديد مدة زمنية فقط للاحتفاظ بها، وذلك لأن تحديد مدة زمنية قد يتسبب في خسائر للشركات بشكل كبير رغما عنها، حيث ان التغيرات السياسية والاقتصادية قد تؤدي الى هبوط في أسواق المال فجأة في حين أن التزام الشركات بالتخلي عن أسهم الخزينة في الموعد المحدد يحملها خسائر فادحة، وذلك مثل ما حدث مع شركات المساهمة المصرية في عام ٢٠١١، حيث حاولت الشركات بمطالبة

المستغل ماوصلت اليه اسعار الأسهم بمرور الزمن، ولعل من أبرز هذه الحلول ما يهتم به أسهم الخزينة، وهي الأسهم التي تقوم الشركة المصدره للأسهم بإعادة شرائها.

ويمكن تعريف أسهم الخزينة طبقا لمعيار المحاسبة المصري رقم (٢٥) الأولات المالية العرض والإفصاح بأنه

"حقوق ملكية المنشأة نفسها والمحتفظ بها بمعرفة المنشأة أو أي منشأة أخرى ضمن المجموعة."

وقد عرفت أسهم الخزينة أيضا على أنها: "أسهم الشركة التي تم إصدارها ثم أعيد شرائها مرة أخرى من قبل الشركة والاحتفاظ بها دون أعدامها."^(٤)

ونظرا لتزايد أهمية أسهم الخزينة فقد اعتمدت القوانين المصرية بتحديد أهم الضوابط التي تحكمها فقد أفرد قانون الشركات المصرية رقم (١٥٩) لسنة (١٩٩٨) عدة مواد تتعلق بأسهم الخزينة، والتي حدد فيها المدة الزمنية المسموح بها للشركات للاحتفاظ بأسهم الخزينة، حيث ألزم الشركات بالتصرف في الأسهم المعاد شرائها للغير في مدة

between different accounting periods for the same company.

So, many executives believe that the increase in earnings per share (EPS) is important or very important for companies in the decision taken to repurchase, where they have shifted all its resources from the real annual investment to buy back stock.

Especially that dealing in treasury shares during the recently continues to increase.

Thus, the treasury shares may be used as a means of manage earnings per share.

Therefore, the nature of the research dealt with the impact of treasury shares on earnings per share.

أولاً: المقدمة:

يشهد سوق الاوراق المالية في جمهورية مصر العربية في الآونة الاخيرة تقلبات سعرية حادة في اسعار أسهم الشركات المدرجة في البورصة المصرية، وذلك نظرا للظروف الاقتصادية والسياسية التي تشهدها المنطقة بشكل عام خلال الفترة الماضية، ويمكن النظر الى اسباب تراجع اسعار الأسهم في الفترة الماضية في غالبيتها الى المناخ العام الذي يميز السوق وليس بسبب الإداء الضعيف للشركات المدرجة، وعلى الرغم من عدم القدرة على السيطرة على هذه الازمة، إلا أنه امكن ايجاد بعض الحلول

في اتخاذها لقرار إعادته الشراء، حيث أنها قد تحول جميع مواردها من الاستثمار الفعلي الحقيقي لإعادته شراء الأسهم.

خاصة وأن التعامل في أسهم الخزينة خلال الآونة الأخيرة في تزايد مستمر.

ومن ثم فإن أسهم الخزينة قد تستخدم كوسيلة لإدارة نصيب السهم من الأرباح.

ولذلك تناول البحث طبيعة تأثير أسهم الخزينة على نصيب السهم من الأرباح.

ABSTRACT

Investors have become more concerned about the gains rather than distributions to measure the company's performance, and as the earnings per share (Esp) is a dividing profit by the weighted average number of share outstanding, So it has become one of the most common ratio to evaluate the performance of the company, as it relates to profitability multiplier which is used as a measure to make investment decisions in the stock.

Egyptian Accounting Standards for listed companies in the stock market has been committed calculates earnings per share, and disclosed in the financial statements, because of the existence of a request from the masses of Investor to find a summary index and accurate on the performance of companies, which helps the possibility of improving the performance comparison between different companies for the same accounting period

البورصة المصرية بمدد المدة المسموح بها للاحتفاظ بأسهم الخزينة نظرا لما أصاب البورصة المصرية من انهيار وهبوط حاد خلال تلك الفترة .

وترى الباحثة أيضا في إلزام الشركات بنسبة معينة لايسمح لها بالاستثمار في أسهمها بشكل كبير على حساب الاستثمارات الفعلية الأخرى حيث ستلتزم كحد أقصى بالنسبة المحددة في القانون والمسموح بها والتي يمكن أن تكون نسبة من رأسمال الشركة نفسها.

ومما سبق يتضح تزايد الاهتمام بأسهم الخزينة ، والذي دفع العديد من الشركات الى التعامل عليها ، ومن ثم ظهرت مشكلة البحث .

ثانيا: مشكلة البحث:

لقد أصبحت العديد من الشركات تعمل على إدارة أرباحها، وذلك لرغبتها في الإعلان عن أرباح إيجابية ، وتجنب انخفاض الأرباح ، كما تسعى لتحقيق توقعات المحللين الماليين فيما يخص أرباح الشركة، لذا فقد اعتبر البعض أن نصيب السهم من الأرباح يعتبر من أهم المؤشرات التي تعبر عن أداء الشركة ، والتي تعكس أرباح الشركة.

ونتيجة لما سبق أصبح المديرون مدفوعين لمقابلة توقعات المحللين والمستثمرين فيما يتعلق بنصيب السهم من الأرباح ، وذلك لتجنب مصداقية والحفاظ على سمعتها في الأسواق المالية ، ومن ثم يزيد سعر السهم الشركة ، وتتجنب حالة عدم التردد المرتبطة بعدم الوصول للتوقعات ، مما قد يؤدي الى انخفاض قيمة الشركة (١) ومن ضمن هذه الطرق الإعلان عن إعادة شراء أسهمها ، مما يخلق سوق لهذه الأسهم مما يزيد من أسعارها نتيجة زيادة الطلب عليها (٢)

تظهر أهمية نصيب السهم من الأرباح في كونه يمثل مؤشرا يستخدمه كلا من المستثمرين الحاليين والمترقبين من أجل قياس ربحية المنشأة ، والهدف الأساسي من حسابه هو التعرف على مدى كفاءة المنشأة في استخدام الموارد التي يوفرها حملة الأسهم العادية.

ولقد ألزمت المعايير المحاسبية المصرية الشركات المقيدة في البورصة بحساب نصيب السهم من الأرباح ، والافصاح عنه في قوائمها المالية ، وذلك لوجود طلب من جموع المستثمرين على إيجاد مؤشر ملخص ودقيق عن أداء الشركات ، مما يساعد

مباشره للتأثير عليه من خلال ٣ عناصر اساسيه: (٨)

١- وقت اعاده شراء الأسهم.

٢- عدد الأسهم المعاد شراءها.

٣- العائد على المال الضائع نتيجة استخدام الاموال في اتمام عمله اعاده الشراء .

ويجب ملاحظه الاتي ان كلا من العنصريين الاولين يؤثران بشكل مباشر بزياده (EPS) عن طريق تقليل مقام (EPS) في حين ان تأثير العنصر الثالث يؤدي الى تخفيض نصيب السهم في الارباح نظرا لانخفاض بسط EPS . لذا فان صافي النتيجة في بعض حالات أسهم الخزينه قد تزيد من EPS و البعض الاخر يقلل من EPS .

اي ان أسهم الخزينه تؤثر على EPS من خلال المقام وهو عبارة عن الأسهم المتداوله مطروح منها أسهم الخزينه لذلك فانه عند اعاده شراء أسهم الخزينه فان المقام يقل و اذا كان الحجم كبير سيؤدي ذلك لزياده EPS حتى لو ظل صافي الدخل كما هو.

ويمكن ايضاح الجزء السابق بشكل مفصل أكثر ، بما أن أسهم الخزينة لها تأثير ميكانيكي على نصيب

على امكانية تحسين مقارنة الاداء بين مختلف الشركات عن نفس الفترة المحاسبية وبين الفترات المحاسبية المختلفة لنفس الشركة. (١)

يحسب النصيب الأساسي السهم من الأرباح بقسمة صافي أرباح ارباح الفترة الخاصة بالأسهم العادية على المتوسط المرجح لعدد الأسهم المالية القائمة خلال الفترة .

لقد أشارت العديد من الدراسات (٢) الى امكانية استخدام أسهم الخزينة للتأثير على نصيب السهم من الارباح ، سواء كان الهدف من استخدامها هو تحقيق توقعات المحللين الماليين والمستثمرين على حد سواء أو تعديل قيمة نصيب السهم من الارباح المخفض الناتج عن عقود الخيارات الخاصة بالموظفين ، أو انخفاض سعر السهم في السوق.

ومن هنا يمكن اعتبار أسهم الخزينة احدى الاستراتيجيات المستخدمة في إدارة نصيب السهم من الارباح.

لا تؤثر أسهم الخزينه دائما على نصيب السهم في الارباح (Earning per share) بالزياده، و انما لها ميكنه

السهم من الأرباح ، والذي يحدد نتيجة الأثر عاملين متضادين (تأثير على البسط والمقام) ، يعتبر تأثير أسهم الخزينة على المقام تأثير مباشر ، حيث أن عملية إعادة الشراء التي تتم في بداية الفترة ستخصم كامل الأسهم المعاد شراؤها من إجمالي عدد الأسهم المتداولة خلال الفترة .

في حين أن إعادة الشراء التي تحدث في نهاية الفترة لا أثر لها على مقام نصيب السهم من الأرباح، وبمعنى آخر فإن مقام نصيب السهم من الأرباح يظل كما هو عند اتمام عملية إعادة الشراء.

في حين أن تأثير أسهم الخزينة على بسط نصيب السهم من الأرباح يعد تأثير غير مباشر ينتج من استخدام نقدية أو يتم عمل مدفوعات نقدية من قبل الشركة لإعادة شراء الأسهم ، هذ المدفوعات تقلل من أرباح الشركة بما يعادل العائد الضائع نتيجة استخدامها في عمليات إعادة الشراء بدلا من الاستثمار في مشروعات أخرى، أو قد يمثل معدل الفائدة التي تتحملها الشركة في حالة إذا كانت هذه الاموال مقترضة⁽¹⁾

ومما سبق يتضح ان لحدوث زيادة في نصيب السهم من الأرباح

نتيجة لاعادة شراء الأسهم لابد ان يكون الانخفاض في عدد الأسهم المتداولة واثرها على المقام اكبر من العائد الضائع أو الفائدة المستحقة نتيجة استخدام الاموال في اعادة شراء الأسهم

وبطريقة اخرى يمكن التعبير عن ذلك باعتبار انه لحدوث زيادة في نصيب السهم من الأرباح لابد من أن يكون العائد الضائع أو الفائدة المنقوعة على الاموال المستخدمة في عملية اعادة الشراء أقل من نسبة ارباح الشركة الى سعرها في وقت اعادة الشراء أي معكوس مضاعف الربحية.

ومن هنا تتمثل مشكلة البحث في استخدام الادارة أسهم الخزينة لأدارة نصيب السهم من الأرباح ومن ثم التأثير على قرارات المستثمرين .

وقد حاولت الباحثة في الجزء التالي التعرف على بعض الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين أسهم الخزينة ونصيب السهم من الأرباح.

ثالثا الدراسات السابقة (المتعلقة باستخدام أسهم الخزينة للتأثير على نصيب السهم من الأرباح):

(1) دراسة (Bens, & et.al.,) (2003)

"Employee stock options, EPS dilution, and stock repurchases"

السهم من الأرباح الموظفين ونصيب شراء الأسهم⁽¹⁾.

تهدف هذه الدراسة إلى :

1- تحديد امكانية استخدام أسهم الخزينة كوسيلة لزيادة نصيب السهم من الأرباح المخفض.

2- هل يتم استخدام أسهم الخزينة في حالة انخفاض ارباح الشركة عن المستوى المطلوب؟

وقد قامت الدراسة على عدة محاور هي:

1- محاولة تحديد الظروف التي تدفع المديرين لاعادة شراء أسهم الشركة .

2- ايجاد العلاقة بين أسهم الخزينة وتكلفة الفرصة البديلة.

3- امكانية وجود دوافع أخرى لاتمام عمليات اعادة شراء السهم.

وقد توصلت هذه الدراسة إلى أن المديرين يستخدمون أسهم الخزينة في حالة:

1. وجود عقود مستقبلية تنسب في انخفاض نصيب السهم من الأرباح بشكل كبير.

2. إن الأرباح في مستوى أقل مما هو مطلوب لتحقيق معدل نمو مرغوب فيه لنصيب السهم من الأرباح.

(2) دراسة (Alam&Lee ٢٠٠٤)

"Stock option measures and the stock Repurchase Decision "

"مقاييس خيارات الأسهم وقرار إعادة شراء الأسهم"⁽¹¹⁾

كان الهدف من هذه الدراسة:

1- التعرف على إذا ما كان تأثير خيارات الأسهم الخافضة لنصيب السهم من الأرباح مرتبط بقرار شراء أسهم الخزينة.

2- الربط بين خيارات الأسهم وقرارات شراء أسهم خزينة.

وقد عملت الدراسة على تحديد

الآتي:

1- تحديد أهم الدوافع وراء استخدام أسهم الخزينة في الشركات.

٢- وضع مقاييس أخرى لتحديد العلاقة بين خيارات الأسهم وقرارات شراء أسهم خزينة.

وقد توصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة ما بين استخدام أسهم الخزينة كمحاولة لتحسين نصيب السهم المخفض الناتج عن خيارات الأسهم ومعالجة الانخفاض الناتج عن ذلك في مقام نصيب السهم من الأرباح نتيجة لهذه العملية.

(٣) دراسة Hribar & ٢٠٠٦ (et.al,

"Stock repurchases as an earnings management device"

"أسهم الخزينة كأداة من أدوات إدارة الأرباح" (١٢):

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على إذا ما كانت الشركات تستخدم أسهم الخزينة في تحقيق توقعات المحللين الخاصة بنصيب السهم من الأرباح.

وقد تناولت الدراسة الجوانب التالية:

١- كيفية تأثير أسهم الخزينة على نصيب السهم من الأرباح.

٢- إيجاد العلاقة بين أسهم الخزينة وأدرة ارباح الشركة بتقويم عام.

وقد توصلت الدراسة إلى:

١- هناك العديد من الشركات التي تعتمد على أسهم الخزينة بشكل مكرر خاصة في حالة انخفاض الأرباح.

٢- امكانية استخدام أسهم الخزينة في إدارة الأرباح للوصول لتوقعات المحللين.

(٤) دراسة (Yu 2009)

"Share Repurchases and Earnings Management"

"أسهم الخزينة وأدرة الأرباح" (١٣):

هدفت هذه الدراسة إلى:

١- تحديد ما إذا كانت الشركات تستخدم أسهم الخزينة لإدارة نصيب السهم من الأرباح.

٢- ما هو الدور الذي تلعبه قواعد الحوكمة في تحديد العلاقة ما بين أسهم الخزينة وإدرة نصيب السهم من الأرباح؟

وقد استطاعت هذه الدراسة التوصل إلى:

١- وجود دليل على أن الشركات تستخدم أسهم الخزينة بهدف تحقيق توقعات وتقديرات المحللين.

٢- هذه النتيجة والعلاقة لا تعتمد فقط على عملية إعادة الشراء فقط، بل حجم أسهم الخزينة المراد إعادة شرائها.

التعليق على الدراسات

السابقة:

لقد اهتمت الدراسات السابقة بتحديد الأثر الناتج عن استخدام أسهم الخزينة في التغيير في نصيب السهم من الأرباح، وذلك نتيجة لتأثيرها بشكل مباشر على عدد الأسهم المصدرة.

إن اهتمام الباحثين بتأثير أسهم الخزينة على نصيب السهم من الأرباح يرجع للدور الذي يقوم به نصيب السهم من الأرباح في إمكانية استخدامه كوسيلة للتلاعب بقرارات المستثمرين.

وترى الباحثة إن لأسهم الخزينة أثر على نصيب السهم من الأرباح مما يؤثر على جودة الإفصاح في القوائم المالية.

رابعاً أهمية البحث:

ترجع أهمية البحث الى الدور الذي يلعبه نصيب السهم من الأرباح في

إظهار أداء الشركة ، واهتمام مستثمري القوائم المالية به لاتخاذ قراراتهم المتعلقة بالاستثمار في الشركة ، الى جانب استخدامه في حساب العديد من المؤشرات المالية الخاصة ببورصة الأوراق المالية مثل:

١- مضاعف الربحية: وهو عبارة عن ناتج قسمة السعر السوقي للسهم العادي على نصيب السهم الواحد من الأرباح.

ويعبر هذا المؤشر عن عدد المرات التي يمكن من خلالها تغطية القيمة السوقية للسهم في تاريخ معين، وذلك من خلال ربحية السهم السنوية.

٢- نسبة التوزيعات المدفوعة لحملة الأسهم العادية: وهو عبارة عن ناتج قسمة ربحية السهم العادي الموزعة على نصيب السهم الواحد من الأرباح للسهم العادي.

ويعكس هذا المؤشر سياسة توزيع الأرباح التي تتبعها المنشأة ، وهو الأمر الذي يؤثر على معاملات الأفراد في بورصة الأوراق المالية (١٤)

كما تعتمد بعض الشركات في اتفاقياتها الخاصة بمكافأة المديرين

على قيمة نصيب السهم من الأرباح المحقق خلال العام.

حيث يعتبر نصيب السهم من الأرباح في هذه الحالة إحدى المحددات الرئيسية لمدى كفاءة وجودة إدارة الشركة في استغلال مواردها المتاحة.

لذا يمكن القول بأن تلك التعاقدات تخلق علاقة بين نصيب السهم من الأرباح وثروة المديرين المحققة ، ومن ثم لا يمكن تجاهل أن مثل تلك التعاقدات المبنية على قيمة نصيب السهم من الأرباح تعطي للمديرين حافز مباشر وقوي لإدارة نصيب السهم من الأرباح. (10)

ومن ثم فإن التعرف على أثر استخدام أسهم الخزينة على نصيب السهم من الأرباح وما يترتب عنها يعد أمر هام نسبيا خاصة بالنسبة للمستثمرين والمحليين الماليين حتى لا تستخدم أسهم الخزينة كوسيلة للتلاعب بنصيب السهم من الأرباح.

خامسا : هدف البحث:

دراسة أثر أسهم الخزينة على نصيب السهم من الأرباح في ظل العائد الضائع نتيجة إعادة شراء أسهم الخزينة بدلا من استخدامها في الاستثمارات الفعلية.

سادسا: فروض البحث:

فرض العدم H_0 : لا يوجد اختلاف معنوي بين رقم نصيب السهم من الأرباح الفعلي ورقم نصيب السهم من الأرباح المحسوب في ظل وجود العائد الضائع نتيجة إعادة شراء الأسهم.

الفرض البديل H_1 : يوجد اختلاف معنوي بين رقم نصيب السهم من الأرباح الفعلي ورقم نصيب السهم من الأرباح المحسوب في ظل وجود العائد الضائع نتيجة إعادة شراء الأسهم.

وبعد التعرف على أهمية البحث والهدف منه والفرض الخاص به، كان من الضروري التعرف على أهم الدوافع الخاصة بإعادة شراء الأسهم.

خاصة بعد اهتمام المشرع بوضع قواعد حاكمة لأسهم الخزينة .

دوافع الشركات لاستخدام أسهم الخزينة (11)

1- توزيع الفائض النقدي على حملة الأسهم

عند وجود فائض نقدي في الشركة تعمل الشركة على توزيعه على حملة الأسهم لتقليل تكلفة الوكالة التي تنتج من احتفاظ المديرين بهذا الفائض واستخدامه في مشروعات ذات عائد

سليم على الشركة ، أو عدم القدرة على تحقيق المعدل المرغوب فيه من هذا الفائض.

ويعتبر استخدام أسهم الخزينة كوسيلة لتوزيع الفائض النقدي أنسب من عمل توزيعات أرباح نقدية خاصة عندما يكون غير متوقع تحقيقه بشكل منتظم خلال الفترات التالية.

2- مؤشر لمعلومات الشركة:

تعتبر أسهم الخزينة أداة لتوصيل توقعات المديرين للمستثمرين وحملة الأسهم فيما يخص انخفاض قيمة الأسهم في السوق ، خاصة إذا كانت الإدارة تمتلك معلومات عن مستقبل الشركة غير معلنة في السوق فيما يتعلق بانخفاض قيمة أسهم الشركة.

3- بديل لتوزيعات الأرباح النقدية:

أسهم الخزينة مرغوب فيها كبديل لتوزيعات الأرباح النقدية عندما تنقل من الالتزامات الضريبية على الشركة وتكون أكثر تأثيرا على سعر السهم ، كما انها تتميز بالمرونة فلا تمثل التزام مستقبلي على الشركة، لذا يفضل استخدامها عن توزيعات الأرباح في حالة توقع عدم توافر مثل هذا الفائض النقدي بشكل منتظم.

4- تحسين هيكل رأس المال: (17)

قد تستخدم الإدارة أسهم الخزينة لتغيير هيكل رأسمال الشركة . وذلك من خلال تخفيض قيمة حقوق الملكية في الشركة ، وزيادة الرفع المالي فيها، حيث توزع الشركة النقدية الفائضة على حملة الأسهم عن طريق إعادة شراء الأسهم ، مما يقلل من حقوق الملكية ويزيد من معدل الرفع المالي (Leverage ratio) وبالتالي فإن كان هناك نسبة مثالية للرفع المالي في الشركة يمكن الوصول لها من خلال أسهم الخزينة .

حيث يحسب الرفع المالي = (الديون طويلة الاجل+الديون قصيرة الاجل)/ اجمالي حقوق الملكية

5- مكافأة العاملين بالشركة: (18)

يمكن استخدام أسهم الخزينة كوسيلة لمكافأة العاملين بالشركة ، وذلك بتوزيع أسهم الخزينة عليهم كأسهم مجافية بدلا من اصدار أسهم جديدة.

6- حماية الشركة من السيطرة عليها (19)

ان زيادة شراء الأسهم يزيد من تكلفة الاستحواذ مما يحمي الشركة من سيطرة الشركات الأخرى عليها ، فواحدة من خصائص الشركات

المتداول أسهمها في البورصة امكانية استبدال النقدية بأسهم ، وكلما زاد امتلاك أسهم احدى الشركات كلما زادت السيطرة والتحكم في هذه الشركة من قبل حامل الأسهم ، وبالتالي تستحوذ عليها كما تستخدم أسهم الخزينة للحد من محاولات البعض السيطرة على الشركات بهذه الطريقة ورفع سعر السهم في السوق.

٧- تحسين النسب المالية للشركة: (٢٠)

تسعى إدارة الشركة في أغلب الاوقات الى تحسين النسب المالية للشركة مثل نصيب السهم في الارباح (Earning per share) ، ومعدل العائد على حقوق الملكية (return on equity)

٨- التغلب على مشكلة عدم تماثل المعلومات: (٢١)

ان الشركات التي تعاني من مشكلة عدم تماثل للمعلومات من المتوقع ان يكون لديها خطأ في التوقعات (Forecasts errors) بنسبة كبيرة. ويمكن تعريف خطأ التوقعات على أنه الفرق بين توقعات المحللين الخاصة بالارباح والارباح الفعلية ، والتي يمكن الاستدلال عليها من خلال

انخفاض اسعار الأسهم في بداية العام المالية.

لذا فإن زيادة نسبة عدم تماثل المعلومات مليون الاعلان والمستثمرين تشجعهم على الاعلان على إعادة شراء الأسهم بنسبة كبيرة والتي من خلالها يحاول المستثمرين من خلال ايصال معلومات للمستثمرين من خلال استخدام احدى الاستراتيجيات الانوارى المتمثلة في إعادة الشراء.

ويرجع اهتمام المديرين بحل مشكلة خطأ التوقعات لأن لها تأثير غير مرغوب فيه في الاسواق، فخطر تضليل حملة الأسهم يزيد عندما يكون أداء الشركة أسوأ مما هو متوقع منها، لذا فإن المستثمرين الخارجيين لا يهتموا بشأن تطور مستقبل هذه الشركات.

لذا فإن وجود خطأ في التوقعات يعكس عدم تماثل المعلومات بنسبة كبيرة ، حيث يرى المديرين أن الارباح ستزيد في حين أن المستثمرين الخارجيين لديهم توقعات منخفضة عن ذلك.

لذا توصلت احدى الدراسات الى أن نسبة الاعلان عن إعادة الشراء في الشركات التي تعاني من مشكلة عدم تماثل المعلومات كانت أكبر من غيرها من الشركات.

٩- تعتبر اسهم الخزينة صانعة سوق لاسهم الشركة.

أولا يقصد بنشاط صانع السوق توفير السيولة الدائمة للأوراق المالية المعقدة بأحدى بورصات الأوراق المالية التي يلتزم بصناعة سوقها وذلك من خلال التعامل عليها خلال جلسات التداول.

ومن التعريف السابق يمكن النظر الى قيام الشركات بالتعامل في أسهم الخزينة بأنها تقوم بدور صانع السوق بالنسبة لأوراقها المالية ، وذلك بغرض الحفاظ على استقرار اسعارها. (٢٢)

وعلى الرغم من تعدد دوافع استخدام إعادة شراء الشركات لأسهمها، الا ان عند قيام الشركة بإعادة شراء أسهمها لا تفصح عن الدافع الرئيسي لاصمام عملية الشراء .

ونظرا الى أن معظم الدوافع قد تخلق العديد من النتائج ، فلا يمكن اعتبار ان الشركة تعيد شراء أسهمها لسبب واحد وانما قد يكون ذلك لعدة أسباب ، ولا يمكن الجزم في هذا الوضع أي من هذه الدوافع وراء اتمام هذه العملية .

ومع تعدد دوافع أسهم الخزينة ، تعددت ايضا طرق التعامل عليها ، ومن أهم طرق التعامل على أسهم الخزينة:

١- الشراء من السوق المفتوح:

والسوق المفتوح هو- بورصة الأوراق المالية- وهي سوق منظم ولها قواعد تحكمها وتتم فيها عمليات بيع وشراء الأوراق المالية .

تبنى طريقة الشراء من السوق المفتوح على أساس قيام الشركة بإعادة شراء الأسهم من السوق المفتوح تبعاً لقواعد البورصة المتبعة في الدولة ، ومن أهم قواعد البورصة المصرية المتعلقة بهذه العملية المادة ٢٩ والتي تنص على الاتي: (٢٣)

"تلتزم الشركة التي ترغب في شراء جانب من أسهمها (أسهم خزينة) أخطار الهيئة والبورصة بذلك على النموذج المعد بمعرفة الهيئة قبل عقد العملية بثلاث أيام عمل على الأقل، ويجب ان يتضمن هذا الاخطار أسباب شراء الشركة لأسهمها ومصدر تمويل عملية الشراء والآخر المتوقع لعمليات الشراء على مؤشرات أداء الشركة وبيان ما اذا كان الشراء سيتم بعملية واحدة أم من خلال برنامج محدد وتوضيح خطة الشركة للتصرف في الأسهم المشتراه الى جانب مراعاة أهم القواعد والقوانين الواردة في قانون الشركات المصرية ."

٢- إعادة الشراء عن طريق عرض شراء بسعر ثابت^(٢٤).

هذه الطريقة تتمثل في قيام الشركة بعمل عرض لشراء عدد محدد من الأسهم بناء على سعر محدد مسبقا ، وذلك قبل انتهاء التاريخ المحدد للعرض.

٣ - إعادة الشراء عن طريق المزايدة المحدودة^(٢٥).

تعلن الشركة في هذه الطريقة عن رغبتها في شراء عدد معين من أسهمها ، وبدلا من تحديد سعر محدد للشراء ، تحدد مدى معين للأسعار التي يحتمل أن تعيد الشراء خلاله. في هذه الحالة يجب على المتقدمين للبيع من حملة الأسهم تحديد سعر البيع المناسب لهم خلال المدى المعروض من الشركة ، بعد انتهاء مدة العرض تحدد الشركة عدد الأسهم المعروضة وتحسب أقل سعر لإعادة الشراء وعدد الأسهم المرغوب في شرائها ويتم شراء جميع الأسهم المعروضة بهذا السعر، وفي حالة عدم الحصول على عدد الأسهم المرغوب فيه، يتم الشراء من العرض الأعلى سعرا بنسبة محددة.

وكما تنوعت واختلقت طرق إعادة الشراء، اختلفت أيضا طرق

التصرف في أسهم الخزينة ، وتنقسم فيما يلي: (٢٦)

١- تخفيض رأس مال الشركة المنفرد وبالتالي تخفيض حجم استثمارات الشركة حيث تعمل الشركة على تحقيق التوازن بين الاموال المتأصلة للاستثمار وبين الحاجة الحقيقية لتمويل الاستثمارات المخططة من قبل الشركة وإعادة الاموال الى المساهمين في حالة عدم وجود فرص لاستثمارها.

٢- إعادة بيع الأسهم في السوق المنفرد لتوفير سيولة للشركة.

٣- استخدام هذه الأسهم ضمن نظم الاثابة والتحفيز وذلك من خلال تملكها للمديرين بالشركة وفقا للنظام المعتمد من الجمعية العامة للشركة.

٤- إعادة توزيع هذه الأسهم على المساهمين كأسهم مجانية أو بسعر مخفض كنوع من طرق التوزيع للارباح على المساهمين.

٥ - استخدام أسهم الخزينة في عمليات المبادلة حيث تقوم الشركة بشراء أسهمها عند رغبتها في الاستحواذ على شركات أخرى مقابل مبادلة

أسهمها مع أسهم مساهمي الشركات الأخرى المستهدفة.

وحيث أن أسهم الخزينة أصبحت واحدة من أهم أنشطة التمويل في الشركات المساهمة ، والتي أصبح الإعلان عنها والتعامل فيها في تزايد مستمر ، طبقا للدوافع السابقة، مما جعلها واحدة من أهم بنود القوائم المالية في الشركات. (٢٧)

مما تتطلب التعرف على طبيعة أسهم الخزينة ضمن القوائم المالية للشركات.

لقد اختلفت الآراء على مدار العقود الماضية في تحديد طبيعة أسهم الخزينة ، فالبعض كان يرى أنها أصل من أصول الشركة وقد ظلت بعض الدول تتعامل عليها بهذه الطريقة مثل الكويت ، إلا انه ظهرت العديد من الآراء الراضية لمثل هذه المعالجة لعدة أسباب ومنها: (٢٨)

١- شركة المساهمة لا يمكن أن تمتلك حقوق في نفسها ، فعلى الرغم من أن أسهم الخزينة المدفوع قيمتها بالكامل تكون أكثر قابلية للتسويق خاصة في ظل الفرص المطروحة أمامها عن الأسهم الغير مصدرية

ولكن ذلك لا يبرر سرسب - أصول الشركة.

٢- لا يمكن اعتبار الالغاء الرسمي للأسهم على أنه اهلاك للأصول.

٣- معالجتها كأصل يعني أن تعيد الشركة شراء كل أسهمها بشكل فعلي ، وذلك دون حدوث أي تغيير في هيكل رأس مالها أو تحولها من شركة مساهمة الى شركة مغلقة ، وهذا يعتبر أمر غير واقعي.

وفي النهاية فقد اجتمع الفكر المحاسبي على أنه لا يمكن اعتبار أسهم الخزينة أصل من أصول الشركة ، فلا يمكن ان تمتلك الشركة في نفسها .

وصدرت المعايير المحاسبية الدولية مؤكدة لهذه الفكرة فقد صدر معيار المحاسبة الدولي رقم (٣٢) الأدوات المالية الإفصاح والعرض والذي ينص على: (٢٩)

" يعتبر تعهد المنشأة بإصدار أو تسليم أدواتها المالية كخيارات الشراء أو حقوق امتلاك الأسهم في حد ذاته أداة حقوق ملكية وليس التزاما ماليا، حيث ان المنشأة غير ملزمة بتسليم نقدية أو أي أصل مالي آخر. وبالمثل فإن التكلفة التي تتكبدها إحدى المنشآت لشراء الحق في إعادة الاستحواذ على أدوات الملكية

ويرجع السبب في اختيار الباحثة لعام ٢٠١٠ الى ما واجهته البورصة المصرية لأنهيارات في اسعار الأسهم في الاعوام التالية نظرا للظروف السياسية التي مرت بها الدول خلال تلك الاعوام ، ومن تم حرصت الباحثة على ان تكون نتائج الدراسة غير متحيزة وغير متأثرة بأي ظروف خارجة عن ارادة الشركات.

ولهذا فقد قامت الباحثة بمراجعة قوائم الشركات المصرية ، التي لاتزال تتداول أسهمها في السوق ، محاولة استخدام أنشط الشركات في حدود المتاح منها أولا ، وتشمل العينة المتاحة للدراسة 19 شركة تم تصنيفها تبعا لتصنيف البورصة المصرية.

ثامنا: طبيعة البيانات والنموذج المستخدم:

لقياس متغيرات النموذج المستخدم ل(Hribar 2006) تم الحصول على البيانات اللازمة للقياس عن العام ٢٠١٠/٢٠٠٩ ، وتجدر الإشارة الى أنه عند جمع بيانات شركات العينة تم التفرقة بين الشركات التي تنتهي السنة المالية لها في ٣١ ديسمبر وتلك التي تنتهي في ٣٠ يونيو أو في أي تاريخ آخر ، حيث يتحدد سعر الفتح

هناك بعض الآراء لاستخدام طريقة التكلفة لتسجيلها منفصلة وأطلق على هذه الطريقة أسم أساس التكلفة ، حيث أن هذه الطريقة لها أهمية رئيسية عند الاحتفاظ بأسهم الخزينة لفترة مؤقتة . وطبقا لها فإن اقتناء أسهم الخزينة ينظر اليه على أنه الخطوة الاولى في عملية من جزئين ، حيث تمثل عملية إعادة بيع هذه الأسهم الخطوة الثانية التي تكتمل بها هذه العملية ، لذا فإن اقتناء هذه الأسهم يمثل تقليص مؤقت لرأس المال الكلي ، في حين أن إعادة إصدارها تمثل استرداد له. (٣١)

وفي النهاية وبالرغم من اهتمام الجهات التشريعية والمحاسبية بوضع ضوابط خاصة بأسهم الخزينة الا أنها لم تعط أي اهتمام للأثار المحاسبية الناتجة عن استخدامها ومن هنا تظهر مشكلة البحث.

الدراسة التطبيقية:

سابعاً: مجتمع الدراسة والعينة:

يشمل مجتمع الدراسة الشركات المصرية المقيدة بالبورصة، والتي احتفظت بأسهم الخزينة خلال عام ٢٠١٠، وذلك لامكانية تحديد إذا كانت أسهم الخزينة قد أثرت على حساب نصيب السهم من الأرباح خلال ذلك العام أم لا.

تختلف طريقة القيمة الاسمية عن طريقة التكلفة بشكل كبير ، وطى مدار الفترات تزايد الاهتمام بطريقة القيمة الاسمية ، حيث أن عملية إعادة الشراء تسجل بشكل أساسي كأنها إلغاء للأسهم، وعملية إعادة الإصدار تمثل عملية مستقلة تماما ، وترتكز هذه الفكرة على أساس انتهاء العقد ما بين الشركة وحامل الأسهم. (٣٢)

لذا فإن الافتراض المتوقع هو اعتبار إعادة الشراء لأسهم الخزينة يمثل بشكل أساسي إعادة الشراء بغرض إلغاء الأسهم ، حيث رأى مؤيدوا المحاسبة

ثانيا طريقة القيمة الاسمية :

تختلف طريقة القيمة الاسمية عن طريقة التكلفة بشكل كبير ، وطى مدار الفترات تزايد الاهتمام بطريقة القيمة الاسمية ، حيث أن عملية إعادة الشراء تسجل بشكل أساسي كأنها إلغاء للأسهم، وعملية إعادة الإصدار تمثل عملية مستقلة تماما ، وترتكز هذه الفكرة على أساس انتهاء العقد ما بين الشركة وحامل الأسهم. (٣٢)

لذا فإن الافتراض المتوقع هو اعتبار إعادة الشراء لأسهم الخزينة يمثل بشكل أساسي إعادة الشراء بغرض إلغاء الأسهم ، حيث رأى مؤيدوا المحاسبة

الخاصة بها من طرف آخر تعتبر تخفيضا لحقوق الملكية الخاصة بها وليست أصلا ماليا ، أسهم رأس المال أدوات حقوق الملكية المعاد شراؤها (أسهم الخزينة)

"تمثل أدوات الملكية في الأسهم العادية وبعض أنواع الأسهم الممتازة وحقوق أو خيارات الاكتتاب أو لشراء الأسهم العادية للمنشأة التي تصدرها."

مما سبق فقد اشارت معايير المحاسبة الدولية بما ليس فيه مجال للشك الى اعتبار أسهم الخزينة واحدة من أدوات حقوق الملكية وعدم اعتبارها اصل من أصول الشركة.

ولم تحدد المعايير المحاسبية أي طرق القياس المتبعة لتسجيل أسهم الخزينة .

هناك طريقتان عامتان لمعالجة أسهم الخزينة في الحسابات وهما طريقة التكلفة وطريقة القيمة الاسمية ، وتحظى الطريقتان بقبول عام في التطبيق العملي. (٣٠)

أولا طريقة التكلفة :

بما أن أسهم الخزينة يحتفظ بها عادة بغرض إعادة بيعها ، فقد كانت

$$C_t = \frac{(P_t - P_0) + D_0}{P_0} * \text{Dollar value of shares repurchased}$$

وقد تمت المقارنة بين قيمة نصيب السهم من الأرباح الفعلي وقيمة نصيب السهم من الأرباح المحسوب في حالة عدم وجود أسهم خزينة ، وفيما يلي نتائج اختبار الفرض السابق.

ولاختبار الفرض (العدم - البديل) تمت المقارنة بين كلا من نصيب السهم من الأرباح الفعلي والمحسوب لعدد من الشركات (١٩ شركة موزعة على ٩ قطاعات) خلال عام ٢٠١٠. فقد استخدمت الباحثة أسلوب T-test للمقارنة بين الرقمين وتحديد مدى معنوية الفرق بينهما.

Paired Samples Test								
	Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower				Upper
EPS - ASIF_EPS	.0337557	.301941	.069270	-.111775	.111775	-487.18	.002	
Pair 1	89473684	5499418	1422659	-.17928695	3791434			
2	-	50	24	8090792-	25			

انه يجب رفض الفرض البديل وقبول الفرض العدم ، حيث ان الاختلاف الناتج لا يمكن تعميمه على مجتمع العينة فعلى الرغم من وجود فرق بين كلا من الرقمين الا انه لا يمكن تعميم النتيجة.

وطبقا لنتائج الجداول السابقة يوضح انه لا يوجد اختلاف معنوي بين كلا من القيمتين ، حيث بمقارنة قيمة sig. مع ٠.٠٥ نجد انها اكبر من مستوى الخطأ المقبول ، مما يدفعنا للقول

وتبنى فكرة النموذج على حساب نصيب السهم من الأرباح الخاص بالشركة المالكة لأسهم الخزينة بالقرائن عدم وجود أسهم خزينة ، وذلك حتى يستطيع التعرف على الأثر الناتج عن وجود أسهم الخزينة في قيمة نصيب السهم من الأرباح. وذلك من خلال النموذج التالي: (٣٤)

لبداية الفترة وسعر الاغلاق لنهاية الفترة المستخدمان في حساب العائد الضائع نتيجة شراء أسهم الخزينة على أساس تاريخ نهاية السنة المالية، وقد حصلت الباحثة على الاسعار المستخدمة من البيانات المحفوظة على موقع شركة مصر لخدمات المعلومات MISTNEWS ومن كتاب الافصاح الدوري الصادر عن البورصة المصرية.

$$(NI_t + C_t)$$

$$ASIF - EPS2 = \text{Share outstanding}_{t-1} + .5 * \text{share issued}_t$$

أسهم الخزينة في استثمارات أخرى ، ومن أمثلة تلك الاستثمارات الاستثمار في أدون الخزنة ، حيث أنها تعطي عائد عالي، الى جانب أنها ليس لها مخاطر. كما يمكن استخدام معدل العائد على الاستثمار كوسيلة لحساب العائد الضائع ، حيث يمثل معدل العائد الذي يمكن تحقيقه في حالة استخدام أموال أسهم الخزينة في الاستثمارات الأخرى الخاصة بالشركة.

ويمكن التعبير عن ذلك بالمعادلة التالية

حيث :

NI_t : يمثل الأرباح المحققة والمتاحة لحملة الأسهم العادية خلال هذا العام.

$share\ outstanding_{t-1}$: هي عدد الأسهم العادية المتداولة في بداية الفترة.

$share\ issued_t$: هي عدد الأسهم المصدرة خلال العام.

C_t : العائد الضائع خلال العام نتيجة شراء أسهم الخزينة .

وقد اختلفت الآراء حول احتساب العائد الضائع للشركات ، فهو يعبر عن العائد الناتج من استثمار أموال شراء

مما سبق يتضح أن :

- 1- ليس كل عمليات إعادة الشراء تزيد من نصيب السهم من الأرباح ، حيث أن هذه التغيير يتوقف على إذا كانت نسبة الأرباح إلى سعر السهم أكبر من أو أقل من نسبة العائد على النقدية المستحقة في إعادة الشراء .
- 2- عنصر الوقت يلعب دور أساسي في تحديد الأثر النهائي لأسهم الخزينة على نصيب السهم من الأرباح .

تاسعا النتائج والتوصيات:

أ- النتائج:

من أهم النتائج التي توصلت لها الباحثة من خلال هذا البحث:

- 1 - خلصت الباحثة إلى أن اغلب الدراسات الخاصة بدراسة وتحليل دوافع إعادة شراء الشركة لأسهمها كانت أغلبها لاعطاء مؤشرات للسوق أو نظرا لانخفاض سعر السهم الخاصة بها محاولة لرفع سعر السهم أو تحسين النسب المالية الخاصة بأداء الشركة وغيرها من الدوافع ، الا انه لا يمكن تحديد الدافع الرئيسي لإعادة شراء الشركة

لأسهمها حيث انه قد تتعدد الدوافع عند اتخاذها مثل هذا القرار .

2- خلصت الباحثة إلى أن من أهم طرق إعادة الشراء ، الشراء من السوق المفتوح حيث أنها تعد الأسهل والأبسط من حيث التطبيق إلى جانب أن بعض الدول لا تقدر سوى بهذه الطريقة .

3- خلصت الباحثة إلى أن المعيار المحاسبية الدولية والمصرية انتهت الجدل حول طبيعة أسهم الخزينة ، حيث اقرت على عدم امكانية اعتبارها أصل من أصول الشركة ، وانما هي أداة من أدوات حقوق الملكية ، التي تخص من جانب حقوق المساهمين إلى حد التصرف فيها .

4- توصلت الباحثة إلى أنه رغم تعدد طرق قياس أسهم الخزينة إلا أن الشركات في السوق المصرية تستخدم طريقه التكلفة لتسجيلها لأسهم الخزينة وذلك لما لها من بساطة في التطبيق إلى جانب أن هذه الطريقة تعطي مؤشر إلى أن عملية إعادة الشراء تكون بغرض اعاده بيعها مره اخرى و ليس للتخلص منها نهائيا .

استنتجت الباحثة انه لا يمكن الاقرار بشكل مطلق بان أسهم الخزينه تزيد من نصيب السهم من الأرباح وذلك حيث يوجد عدة عناصر ذات اثر عكسي تقوم بتحديد هذا الأثر ، ومن ثم فإن الأثر النهائي يتوقف على إذا كانت نسبة الأرباح إلى سعر السهم أكبر من أو أقل من نسبة العائد على النقدية المستخدمه في اعاده الشراء .

6- توصلت الباحثة من الاختبارات الاحصائية الخاصه بالفرض الاحصائي الى عدم وجود فرق معنوي بين قيمه نصيب السهم من الأرباح الفعلي ونصيب السهم من الأرباح المحسوب في ظل عدم وجود أسهم خزينه مع مراعاة العائد الضائع نتيجة اعاده شراءها مره اخرى خلال عام 2010 .

ب- التوصيات:

بالرجوع الى النتائج التي تم التوصل اليها، توصي الباحثة بما يلي:

1. يجب على الشركات الإفصاح الكامل عن تعاملاتها الخاصه بأسهم الخزينه والتي من ضمنها ايضا الفرض او الهدف من وراء اعاده شراء الشركه لأسهمها وتحديد خطه

محدده و مده زمنييه لاتمام عمليه اعاده الشراء .

2. توصي الباحثة بنظر المشرع في القانون المتعلق بأحفاظ الشركات بأسهم الخزينة لمدة عام من تاريخ اعاده شرائها طبقا للقانون المصري ، والاعتماد على تحديد نسبة من رأس المال مسموح بإعادة شرائها بدلا من مدة زمنية محددة ، فقد يتسبب في خسائر للشركات بشكل كبير رغما عنها ، وذلك لما قد يحدث في الدول من تغيرات سياسية واقتصادية ، تؤدي إلى هبوط في أسواق المال فجأة ومن ثم فإن مطالبة الشركات بالتزام بموعد محدد قد يكيدها خسائر فاحشة ، مما يحمل حملة الأسهم خسائر كبيرة .

3. يجب ان تلتزم الشركات بالإفصاح عن الأثر الناتج من استخدام أسهم الخزينه على حساب نصيب السهم من الأرباح وذلك حتى يستطيع مستخدمى القوائم الماليه من تحديد مدى فاعليه نتائج الشركه المرتبط بالإداء التشغيلي لها نون وجود أسهم خزينه .

عاشرا: هوامش البحث:

١. قرار وزير الاستثمار رقم ٢٤٣، لسنة ٢٠٠٦، بشأن معايير المحاسبة المصرية، الطبعة الثانية، ٢٠٠٨، معيار رقم (٢٥) الأدوات المالية الإفصاح والعرض وص ١٠١٥.

٢. هيئة سوق المال، موسوعة التشريعات والقرارات المنظمة لسوق المال المصري، ٢٠٠٧.

٣. قرار وزير الاقتصاد رقم (٧٥) لسنة ١٩٩٨ بشأن تنفيذ بعض أحكام القانون رقم ٣ لسنة ١٩٩٨ بتعديل بعض أحكام قانون شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة الصادر بالقانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١.

4. Hribar, Paul, Nicole Thorne Jenkins, and W. Bruce Johnson, 2006, " Stock repurchases as an earnings management device ", Journal of Accounting and Economics, vol. 41, , p.p.5.

5. Balachandran , Balasingham , , Keryn Chalmers ,and Janto Haman , 2008, " On-market share buybacks, exercisable

١٤. د. حماد طارق عبد العال، " موسوعة معايير المحاسبة"، مرجع سابق.

15. Young, Steven , & Yang, Jing , 2011, " Stock repurchase and Excutive compensation contract Design: The Role of Earning per share performance conditions ", Accounting Review, vol. 86 ,No. 2 ,PP7032-733

16. Dixon, Rob, Graham plamer, Bob Stradling and Anne Woodhead , 2008 , "An empirical survey of the motivation for share repurchases in the UK " Managerial Finance,VOL.34,ISS.12.

17. - Perales, Arturo Rodriguze ,2004 , " Two Essays on Earning management and capital markets "Ph.D .

18. Lee , Shwn-meei, Jeng - Daujames Wu, and Hiroshi Chris Handa ,2009 , " Astudy of Treasury Stock ", Journal of Technology and Business.

Payout Policy in the 21st Century", Journal of Financial Economics ,vol,77, P.P483-527.

8. Hribar,&et.,al " Stock repurchases as an earnings management device " , opcit, p.p.22.

١. المرجع السابق ص ص ٢٣.

10. Bens &et.al, "Employee stock options, EPS dilution, and stock repurchases,"opcit pp60.

11. Lee.C.H& Alam.P,"Stock option measures and the stock Repurchase Decision ", Review of Quantitative Finance and Accounting, VOL.23, 2004.

12. Hribar,&et.,al " Stock repurchases as an earnings management device ", opcit.

13. Yu.J" Share Repurchases and Earnings Management", Ph.D Thesis, The University of Nebraska,U.S.A, 2009.

share options and earnings management", Accounting and Finance, vol.48.

٦. د. حماد طارق عبد العال، موسوعة معايير المحاسبة، الطبعة الثانية، الدار الجامعية الاسكندرية، ٢٠٠٨، ص ٤٠٥.

٧. لمزيد من التفصيل:

Bens .D.A, , Venky Nagarb ,Douglas J. Skinner, and M.H. Franco Wong,

2003,"Employee stock options, EPS dilution, and stock repurchases", Journal of Accounting and Economics, vol. 36, p.p.51-90.

Bozanic , Zahn,2010, " Managerial motivation and timing of open market share repurchases" , Rev Quant Finan Acc, vol 34, pp 520.

Brav, Alon , John R. Graham, Campbell R. Harvey, Roni Michaely , 2005 "

٢٠. دونالد كيسو، جيرى ويجانت ،
١٩٩٩ ، " المحاسبة المتوسطة " ،
تعريب : د احمد حامد حجاج ،
الجزء الثاني . الطبعة الثانية ، دار
المريخ للنشر .
٣١. المرجع السابق .
٣٢. دونالد كيسو، جيرى ويجانت ،
١٩٩٩ ، " المحاسبة المتوسطة " ،
مرجع سابق .
٣٣. المرجع السابق .
34. Hribar, & et. al., " Stock
repurchases as an earnings
management device " , opcit.,

24. Stephenson, Craige Allen ,
1994, " Essays on repurchases
and tender offers", Ph.D,
University of Arizona, pp56-
57.
٢٥. المرجع السابق. ص ص ٥٩-
٦٠.
٢٦. هيئة سوق المال ، موسوعة
التشريعات والقرارات المنظمة
لسوق المال المصري ، مرجع
سابق .
27. - Andersson , Tord , Colin
Haslam, Edward Lee, Nick
Tsitisianis, 2007, "
Financialized accounts: Share
buy-backs, mark to market and
holding the financial line in the
S&P 500", Accounting Forum
, 31, PP167.
28. - Sheldahl , Terry K. , 1982 ,
" Reporting Treasury stock As
an asset : Law , Logic, and
Economic " , The Accounting
Historians Journal , vol. 9 ,
PP1-23.
٢٩. معايير المحاسبة الدولية ، معيار
رقم ٣٢ العرض والافصاح .

١٩. المرجع السابق.

20. Griffin, Paul A., Ning Zhu,
2010 , " Accounting
Rules? stock buyback and stock
options: Additional evidence" ,
Journal of Contemporary
Accounting & Economics , vol.
6 , pp2.
21. CHI-CHUN LIU and NI-YUN
CHEN , " - Earnings surprises
in Analysts, Forecasts,
mandatory Disclosure and
share repurchases", A journal of
Accounting Finance and
Business studies , Vol.51, No
1, 2015, p-p-٦٢.
٢٢. قرار وزير الاستثمار رقم ٢٩٣
لسنة ٢٠٠٧ الخاص بإضافة
نشاط صانع السوق الى أنشطة
الشركات العاملة في مجال
الأوراق المالية ، جمهورية مصر
العربية ، ٢٠٠٧ .
٢٣. الهيئة العامة للرقابة المالية، قواعد
قيود واستمرار قيد و شطب
الأوراق المالية بالبورصة
المصرية، المادة ٢٩ .