



علاوة إصدار الأسهم - دراسة نظامية

د. نايف بن إبراهيم المزيد

الأستاذ المساعد في قسم الأنظمة، كلية الشريعة، جامعة القصيم

المملكة العربية السعودية، القصيم، بريدة، المليداء

nmzied@qu.edu.sa

ملخص البحث:

تحتاج الشركات المساهمة بعد تأسيسها من أجل توسيع وتطوير أعمالها إلى الأموال النقدية التي تمكنها من تحقيق أغراضها والوصول لمستهدفاتها، وتوفير الشركة للسيولة النقدية يتم بطرق متعددة منها طرح أسهم جديدة للاكتتاب. وهذه الطريقة لها عدد من المزايا والعيوب، فقد يكون فيها مساس بمبدأ المساواة بين المساهمين القدامى والجدد، ولتلافي بعض المآخذ على هذه الطريقة أوجد الفقه القانوني العديد من الوسائل التي تسهم في تقليل تلك العيوب. وأهم تلك الوسائل القانونية لتحقيق العدالة والمساواة بين المساهمين في حال رغبة الشركة بطرح أسهم جديدة فرض علاوة الإصدار وهي: (المبلغ الإضافي الذي تضيفه الشركة زائداً عن القيمة الاسمية للسهم عند طرح أسهم جديدة للاكتتاب). وهذه العلاوة تمت الإشارة لها في نظام الشركات بشكل مقتضب، وهذه البحث يجلي ويوضح مفهومها، وخصائصها، وتمييزها عما يشتهر بها، وأحكامها، وأبرز طرق احتسابها وفقاً للأنظمة والتشريعات في المملكة العربية السعودية.

الكلمات المفتاحية: شركة المساهمة، علاوة الإصدار، المساهمون، الاحتياطات، رأس المال، نشرة الإصدار.



علاوة إصدار الأسهم - دراسة نظامية

د. نايف بن إبراهيم المزيد

Law Study - Share Premium

D. Naif bin Ibrahim Almazyad

Department of Law, College of Sharia, Qassim University, Kingdom of Saudi Arabia, Al-Qassim, Buraida, Al-Malida 52571

nmzied@qu.edu.sa

Abstract:

After their establishment, joint-stock companies need cash to expand and develop their business, which enables them to achieve their purposes and reach their goals. The company provides cash liquidity in several ways, including offering new shares for subscription. This method has a number of advantages and disadvantages, as it may affect the principle of equality between old and new shareholders. To avoid some of the objections to this method, legal jurisprudence has created many means that contribute to reducing these disadvantages. The most important of these legal means to achieve justice and equality between old and new shareholders in the event that the company wishes to offer new shares is to impose an issuance premium, which is: (the additional amount that the company adds in addition to the nominal value of the share when offering new shares for subscription). This premium has been briefly referred to in the Companies Law, and this research clarifies and explains its concept, characteristics, distinguishing it from what is suspected of it, its provisions, and the most prominent methods of calculating it according to the systems and legislation in the Kingdom of Saudi Arabia.



علاوة إصدار الأسهم - دراسة نظامية

د. نايف بن إبراهيم المزيد

بسم الله الرحمن الرحيم

الحمد لله، والصلاة والسلام على رسول الله، وبعد:

المدخل:

تحتاج الشركات المساهمة المتوسطة والكبيرة إلى السيولة النقدية باستمرار وذلك لتوسيع أنشطتها وتحقيق أغراضها من أجل المحافظة على مستوى ربحية مستقر لمساهميها، وتحقيق نمو مستدام في أسعار أسهمها. وتوفير السيولة النقدية يتم بطرق متعددة منها: زيادة رأس مال الشركة بطرح أسهم جديدة للاكتتاب، أو الاقتراض المباشر من البنوك، أو الاقتراض من الجمهور من خلال إصدار السندات أو الصكوك، ولا تخلو أي طريقة من المزايا والعيوب القانونية أو الاقتصادية. وزيادة رأس مال الشركة عن طريق طرح أسهم جديدة للاكتتاب يعتبر أحد أفضل وأنجع الوسائل القانونية للشركات لتوفير السيولة النقدية المطلوبة، لكن هذه الوسيلة القانونية تتطلب عدد من الإجراءات والتدابير القانونية لتوفير سبل الحماية للمساهمين القدامى من مزاحمة المساهمين الجدد لهم في الأرباح الاحتياطية التي تكونت لدى الشركة قبل طرحها للأسهم الجديدة، وما تنامي من القيمة الفعلية لسهم الشركة في السوق. وتعتبر علاوة الإصدار أحد الأدوات القانونية لضمان العدالة والمساواة بين المساهمين القدامى والجدد في الشركة، وهذه الطريقة متبعة في أغلب أنظمة الشركات في الدول المتقدمة وتسمى بـ: (Share Premium). وقد تضمن نظام الشركات السعودي الصادر في عام ١٤٤٣هـ في المادة رقم ١٠٦ الإشارة إلى هذه الآلية بشكل مقتضب وموجز. وهذا البحث يسلط الضوء على أحكام علاوة إصدار الأسهم لبيان ماهيته وتمييزه عما يشته به، وشروطه، وأبرز أحكامه، وطرق احتسابه.

أهمية البحث:

تسعى شركات المساهمة لتنمية وتوسيع أعمالها لزيادة إيراداتها من أجل ارتفاع أرباحها وتعظيم استفادة مساهميها، وهذا التوسع والنمو بحاجة لسيولة نقدية قد لا تتوافر للشركة. لذلك وضعت الكثير من الأحكام والقواعد القانونية التي تنظم وسائل حصول الشركات المساهمة على التمويل، ومن أهم تلك الوسائل إصدار أسهم جديدة



علاوة إصدار الأسهم - دراسة نظامية

د. نايف بن إبراهيم المزيد

بعلاوة إصدار. وتلجأ العديد من الشركات لاستخدام هذه الوسيلة القانونية، لكن كثيراً من الأحكام القانونية التفصيلية لم يتطرق لها المنظم السعودي، حيث أحال نظام الشركات فقط على اللوائح لبيان ضوابط استخدامه، وبعد النظر والتأمل تبين أن هذا الوسيلة تحتاج لمزيد من بيان أحكامها وقواعدها القانونية بنصوص قانونية واضحة لا تدع مجالاً لاختلاف وجهات الرأي حيالها بين المختصين.

مشكلة البحث:

تعتبر شركة المساهمة أهم شكل من أشكال الشركات، ولذلك شكلت أحكامها الحيز الأكبر من نظام الشركات. ومع ذلك، فإن عدداً من أحكامها القانونية التفصيلية المتعمقة أحييت على اللوائح والأدوات التنظيمية الأخرى التي تصدر عن الجهات المختصة، لكن الأحكام القانونية التفصيلية المتعلقة بعلاوة إصدار الأسهم لم يتم التطرق لها بشكل كافي من خلال ما صدر عن وزارة التجارة في اللائحة التنفيذية لنظام الشركات وما صدر عن مجلس هيئة السوق المالية في اللائحة التنفيذية لنظام الشركات الخاصة بشركات المساهمة المدرجة أو قواعد طرح الأوراق المالية والالتزامات المستمرة. وتعتبر علاوة الإصدار من المسائل القانونية والمالية بالغة الأهمية في حياة الشركة ويدل على ذلك اشتراط المنظم صدورها من الجمعية العامة غير العادية التي تعتبر أعلى سلطة قانونية في شركة المساهمة التي تختص بنظر القضايا والمسائل الجوهرية للشركة، فمن المفترض أن المسائل التي أوجب المنظم نظرها وصدور قرارها من هذه الجمعية أن يكون لها أحكام تنظيمية صريحة في اللوائح أو الأدوات التنظيمية الأخرى الصادرة من الجهات المختصة بحيث لا تدع مجالاً للاختلاف والتباين في وجهات النظر القانونية. وهذا البحث محاولة لبيان وإيضاح عدد من المسائل القانونية المتعلقة بعلاوة إصدار الأسهم من أجل الاسهام بتضمينها في لوائح نظام الشركات أو الأدوات التنظيمية الأخرى التي تصدرها وزارة التجارة أو هيئة السوق المالية.

أهداف البحث:



علاوة إصدار الأسهم - دراسة نظامية

د. نايف بن إبراهيم المزيد

الغرض الرئيسي من هذا البحث هو بيان وتوضيح مفهوم علاوة إصدار الأسهم من الناحية القانونية، وتجلية أبرز ما يتعلق به من أحكام قانونية تفصيلية. وهذا المفهوم تمت الإشارة له في نظام الشركات السعودي بشكل ضمني ومقتضب عند بيان متى يحق للشركة المساهمة أن تصدر أسهم بأعلى من قيمتها الاسمية.

ويتفرع هذا الهدف الرئيسي إلى الأهداف الفرعية التالية:

- ١/ تعريف مفهوم علاوة إصدار الأسهم.
- ٢/ تمييز علاوة إصدار الأسهم عما قد يشتهه بها.
- ٣/ بيان أبرز خصائص علاوة إصدار الأسهم.
- ٤/ توضيح طريقة زيادة رأس مال شركة المساهمة بإصدار أسهم بعلاوة إصدار.
- ٥/ تبين أبرز الأحكام القانونية لعلاوة إصدار الأسهم.
- ٦/ التطرق لأشهر طرق احتساب علاوة إصدار الأسهم.

ويجيب البحث على التساؤلات القانونية التالية:

ما المقصود بعلاوة إصدار الأسهم، ومن الذي يفرضها، ومتى يحتاج إليها، وما كيفية فرضها، وما هي أبرز أحكامها، وكيف يتم احتسابها؟

منهجية البحث:

هذه الدراسة اتبعت المنهج الاستقرائي الوصفي للوصول للنتائج والتوصيات، وذلك من خلال جمع وتحليل الجزئيات والقواعد القانونية التفصيلية المتعلقة بعلاوة إصدار الأسهم في مضامها القانونية الأصلية في التشريعات التجارية السعودية أو من خلال المصادر القانونية غير الرسمية ككتب فقهاء شراح القانون التجاري والدراسات



علاوة إصدار الأسهم - دراسة نظامية

د. نايف بن إبراهيم المزيد

العلمية كالمسائل والبحاث الأكاديمية. وكذلك تمت الاستعانة ببعض المصادر الأخرى كالمواقع الإلكترونية ومعايير التقييم الدولية ونشرات الإصدار من قبل الشركات المساهمة.

حدود البحث:

الحدود الموضوعية: نطاق هذا البحث يقتصر على الأنظمة ولوائحها في المملكة العربية السعودية، وما صدر عن وزارة التجارة وهيئة السوق المالية من أدوات تنظيمية حول هذا الموضوع، وما كتبه شراح القانون التجاري والباحثين من رسائل علمية في موضوع علاوة إصدار الأسهم.

الحدود المكانية: نطاق هذا البحث يقتصر على المملكة العربية السعودية في ما يتعلق بالتشريعات القانونية.

الدراسات السابقة:

بعد البحث في فهارس المكتبات في المملكة العربية السعودية ومحركات البحث الأكاديمية ومصادرهما لم أجد - حسب بحثي - من تناول هذا الموضوع تحديداً وفقاً لنظام الشركات السعودي لعام ١٤٤٣ هـ. ويوجد بحث واحد وفقاً لنظام الشركات لعام ١٣٨٥ هـ - قبل السابق -، حيث صدر بعده نظام الشركات ١٤٣٧ هـ الذي ألغي بموجب نظام الشركات ١٤٤٣ هـ، وتوجد بعض الأبحاث والكتابات المتفرقة وفقاً لبعض الأنظمة العربية، وهي كالتالي:

- أحكام علاوة الإصدار، تأليف: فيصل بن ظهير بيك مغل، بحث تكميلي لنيل درجة الماجستير في الفقه المقارن في المعهد العالي للقضاء، للعام الجامعي ١٤٢٨-١٤٢٩ هـ، وهذا البحث وفقاً لنظام الشركات القديم لعام ١٣٨٥ هـ، ويغلب عليه الطابع الفقهي الشرعي المقارن، وتناول علاوة إصدار الأسهم والسندات، أما هذا البحث فيركز على الجانب القانوني لعلاوة إصدار الأسهم فقط حيث صدر نظام جديد للشركات، وصدرت وحدثت العديد من اللوائح من وزارة التجارة وهيئة السوق المالية التي تتضمن أحكاماً متعلقة بعلاوة الإصدار كاللائحة التنفيذية لنظام الشركات، واللائحة التنفيذية لنظام الشركات الخاصة بشركات المساهمة المدرجة، وقواعد طرح الأوراق المالية والالتزامات المستمرة.



علاوة إصدار الأسهم - دراسة نظامية

د. نايف بن إبراهيم المزيد

- علاوة الإصدار (Premium) دراسة قانونية مقارنة، تأليف: رحيم عبيد عطية، مجلة رسالة الحقوق، كلية القانون، جامعة كربلاء، السنة الرابعة، العدد الأول ٢٠١٢م. وهذا البحث في قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لعام ١٩٩٧م، ولم يتطرق لنظام الشركات السعودي.
- علاوة إصدار السندات في الشركات المساهمة (دراسة قانونية مقارنة)، تأليف: رحيم عبيد عطية، مجلة المحقق الحلي للعلوم القانونية والسياسية، العدد الأول/ السنة الحادية عشر ٢٠١٩م. وهذا البحث يتناول الأحكام القانونية المتعلقة بعلاوة إصدار السندات في قانون الشركات العراقي المعدل رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧م وليس الأسهم وبينهما فروق قانونية جوهرية ومؤثرة.

خطة البحث:

تم تقسيم البحث إلى المقدمة، والتمهيد، ومبحثين، ثم الخاتمة:

المقدمة: وتتضمن: المدخل، الكلمات المفتاحية، مشكلة البحث، أهداف البحث، أهمية البحث، منهجية البحث، حدود البحث، الدراسات السابقة، خطة البحث.

التمهيد: وفيه ثلاث مطالب:

المطلب الأول: تعريف علاوة إصدار الأسهم

المطلب الثاني: تمييز علاوة إصدار الأسهم عما يشبهه بها

المطلب الثالث: الخصائص القانونية لعلاوة إصدار الأسهم

المبحث الأول: زيادة رأس مال الشركة المساهمة بإصدار أسهم بعلاوة إصدار، وفيه مطلبان:

المطلب الأول: أسباب زيادة رأس مال الشركة المساهمة ومتطلباته القانونية

المطلب الثاني: زيادة رأس مال الشركة المساهمة بإصدار أسهم بعلاوة إصدار ومبرراته القانونية



علاوة إصدار الأسهم - دراسة نظامية

د. نايف بن إبراهيم المزيد



المبحث الثاني: فرض علاوة إصدار الأسهم وطرق احتسابها، وفيه مطلبان:

المطلب الأول: الجهة المختصة بفرض علاوة إصدار الأسهم

المطلب الثاني: طرق احتساب علاوة إصدار الأسهم

الخاتمة: وتتضمن أبرز النتائج والتوصيات.



علاوة إصدار الأسهم - دراسة نظامية

د. نايف بن إبراهيم المزيد

التمهيد

المطلب الأول: تعريف علاوة إصدار الأسهم

لم يضع نظام الشركات لعام ١٤٤٣هـ تعريفاً محدداً لعلاوة الإصدار وإنما اكتفى بالإشارة إلى مضمونه في المادة ١٠٦^(١). وقد تصدى الفقه والقضاء لبيان المقصود بعلاوة الإصدار وتوضيح طبيعته، وقد تعددت التعريفات وتنوعت عباراتها وتقاربت في مضمونها.

فمن أبرز التعريفات الفقهية، أن علاوة الإصدار:

١/ "حصّة إضافية يقدمها الشركاء الجدد للشركة."^(٢)

لكن هذا التعريف لا يتفق مع الواقع العملي لعلاوات الإصدار التي قد تؤخذ حتى من المساهمين القدامى في الشركة فليست خاصة بالمساهمين الجدد.^(٣)

٢/ "عبارة عن ربح استثنائي حصلت عليه الشركة نتيجة ظروف خاصة."^(٤)

(١) نظام الشركات الصادر بالمرسوم الملكي رقم (م/١٣٢) وتاريخ ١/١٢/١٤٤٣هـ، "لا يجوز أن تصدر الأسهم بأقل من قيمتها الاسمية، ويجوز أن تصدر بأعلى من هذه القيمة إذا نص نظام الشركة الأساس على ذلك أو وافقت عليه الجمعية العامة غير العادية، وفي هذه الحالة يوضع فرق القيمة في بند مستقل ضمن حقوق المساهمين، وتحدد اللوائح ضوابط استخدامه."

(٢) علاوة الإصدار ومدى خضوعها للضريبة، تأليف: عبد القادر حلمي، ص ٨٩، بحث منشور في مجلة الاقتصاد والسياسة والتجارة للبحوث العلمية، العدد الثاني السنة السادسة يوليو-ديسمبر ١٩٥٨م.

(٣) أحكام علاوة الإصدار، تأليف: فيصل بن ظهير بيك مغل، ص ١٩ - ٢٠، بحث تكميلي لنيل درجة الماجستير في الفقه المقارن في المعهد العالي للقضاء، للعام الجامعي ١٤٢٨-١٤٢٩هـ.

(٤) المرجع السابق، ص ٢٠.



علاوة إصدار الأسهم - دراسة نظامية

د. نايف بن إبراهيم المزيد

وهذا التعريف لا يسلم من النقد حيث إنه غير مانع إذا قد تحصل الشركة على ربح استثنائي من غير علاوة الإصدار كبيع أصول أو موجودات للشركة، وكذلك فإن هذه العلاوة ليست ناشئة عن عمليات استغلال أو نشاط تقوم به الشركة.^(٥)

ومن أشهر التعريفات القضائية لعلاوة الإصدار:

٣/ "عبارة عن المبالغ التي تفرضها الشركة على المساهمين الجدد عند زيادة رأس مالها فوق القيمة الاسمية لأسهمهم، وذلك للمساواة بين المساهمين القدماء والجدد، لما تتمتع به الشركة من ازدهار في أعمالها، ومتانة في مركزها، وحسن لسمعتها."^(٦)

ومما ينتقد على هذا التعريف الطول والاسهاب الذي ينبغي التحرز منه في التعريفات. وكذلك حصر غرضها بالمساواة بين المساهمين القدماء والجدد.^(٧)

ومن التعريفات التي تم ذكرها:

٣/ "القيمة التي تضيفها الشركة على قيمة الأسهم الاسمية عند طرح أسهمها للاكتتاب لزيادة رأس مالها."^(٨)

فهذا التعريف تضمن وصفاً شاملاً لمفهوم علاوة الإصدار التي هي عبارة قيمة مضافة على القيمة الاسمية لأسهم الشركة، ويلتزم بدفعه كل مساهم قديماً كان أم جديداً، وأنه محدد لغرض معين وهو طرح أسهم لزيادة رأس مال الشركة.^(٩)

(٥) المرجع السابق، ص ٢٠.

(٦) علاوة الإصدار ومدى خضوعها للضريبة، مرجع سابق حاشية ٢، ص ٨٧.

(٧) أحكام علاوة الإصدار، مرجع سابق حاشية رقم ٣، ص ٢١.

(٨) علاوة الإصدار (Premium) دراسة قانونية مقارنة، تأليف: رحيم عبيد عطية، ص ١١٢، مجلة رسالة الحقوق، السنة الرابعة، العدد الأول ٢٠١٢م.

(٩) المرجع السابق، ص ١١٢.



علاوة إصدار الأسهم - دراسة نظامية

د. نايف بن إبراهيم المزيد

المطلب الثاني: تمييز علاوة إصدار الأسهم عما يشتهر بها

يوجد بعض المصطلحات القانونية المالية التي قد تتشابه مع علاوة الإصدار ومن تلك المصطلحات رسوم الإصدار، وضمن الإصدار، وخصم الإصدار، ونشرة الإصدار وينبغي عدم الخلط والتمييز بينها حيث إن لكل مصطلح مفهومه وأحكامه الخاصة.

ويقصد برسوم الإصدار (Issue Costs) ما يغطي المصاريف والنفقات التي تكبدها الشركة لإتمام عملية طرح الاكتتاب بالأسهم، حيث إن عملية إصدار أسهم جديدة في الشركة تتطلب قدراً كبيراً من الجهد والعمل لإعداد الدراسات والتقييمات المالية والاقتصادية والقانونية والإدارية والسوقية لإتمام عملية الطرح ونجاحه، وهذه المتطلبات تستلزم نفقات ومصاريف يجب دفعها للغير. ورسوم الإصدار تكون مقابل أعمال وخدمات استشارية مالية وقانونية وتسويقية تتقضاها شركات الوساطة المالية وغالباً ما يتم خصمها من حصيلة الطرح.^(١٠) وليس هناك محذور شرعي أو قانوني في تلك الرسوم إذا هي مقابل عمل معلوم ومتعارف عليه يقدم للشركة طالبة إصدار الأسهم، لكن ينبغي تقدير هذه الرسوم تقديراً عادلاً ومناسباً لا يتضمن إجحافاً بحقوق الشركة أو المساهمين.^(١١)

أما ضمان الإصدار فهو التعهد بتغطية الاكتتاب من قبل المؤسسات المالية كالبانوك وهو أحد الوسائل القانونية التي تلجأ لها الشركات المساهمة عند طرح أسهمها للاكتتاب. وحيث إن الشركات المساهمة غالباً لا تستطيع التسويق أو الدعاية والإعلان لأسهمها بنفسها فإنها تستعين بخدمات شركات الوساطة المالية مقابل عمولة معينة من حصيلة الاكتتاب لإعداد متطلبات طرح الورقة المالية والتواصل مع المستثمرين المحتملين والقيام بكافة التسهيلات اللازمة لنجاح عملية الاكتتاب.^(١٢) ومن خلال هذه الوسيلة تضمن الشركة إمكانية تسويق جميع الأسهم المطروحة

(١٠) أحكام علاوة الإصدار، مرجع سابق-حاشية رقم ٣-، ص ٢٣-٢٤.

(١١) الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي، تأليف: د. أحمد بن محمد الخليل، ص ٢٣٢-٢٣٣، الناشر: دار ابن الجوزي للنشر والتوزيع، الرياض، ط ١ (١٤٢٧هـ).

(١٢) الأحكام العامة للشركات دراسة مقارنة، تأليف: محمد بن براك الفوزان، ص ٤١٥، الناشر: مكتبة القانون والاقتصاد-الرياض، الطبعة الأولى ٢٠١٤م.



علوة إصدار الأسهم - دراسة نظامية

د. نايف بن إبراهيم المزيد

وتعزيز احتمالية بيع جميع الأسهم، وفي حال عدم تغطية كافة الأسهم المطروحة من قبل المستثمرين فإن متعهد التغطية يقوم بشراء كافة الأسهم المتبقية.

بينما خصم الإصدار (Bonds Discount) يرتبط غالباً بالسندات التي تصدرها الشركة وليس الأسهم. وتلجأ الشركة لإصدار سندات عندما ترغب بزيادة رأس المال أو تحسين وضعها المالي عن طريق الاقتراض من الجمهور وليس البنوك وذلك حينما تكون أسعار الفائدة مرتفعة أو مرهقة مالياً.^(١٣) ومن أجل إغراء المستثمرين بالإقبال على سندات الشركة فإنها تقوم بإصدار السندات بقيمة أقل من قيمتها الاسمية، وتقوم الشركة بسداد فوائد تلك السندات لحامليها وعند نهاية مدتها تقوم الشركة بشرائها بكامل قيمتها الاسمية.

أما مصطلح نشرة الإصدار أو ما يعرف بنشرة الاكتتاب فهي الوثيقة المطلوبة لطرح أوراق مالية طرحاً عاماً أو طرحاً في السوق الموازية بموجب النظام وقواعد طرح الأوراق المالية والالتزامات المستمرة.^(١٤) فهي مستند يتضمن معلومات وبيانات عن الورقة المالية ومصادرها وغيره من البيانات وفقاً للشروط والمتطلبات الصادرة عن هيئة سوق المال.^(١٥) وقد أورد نظام السوق المالية المعلومات والبيانات الأساسية الواجب توافرها في نشرة الإصدار للشركات المساهمة المدرجة في السوق السعودي.^(١٦)

^(١٣) أساسيات القانون التجاري (دراسة مقارنة)، تأليف: مصطفى كمال طه، ص ٤٤٧، منشورات الحلبي الحقوقية، الطبعة الأولى ٢٠١٦م.

^(١٤) قائمة المصطلحات المستخدمة في لوائح هيئة السوق المالية وقواعدها، ص ٣٧، صادرة عن مجلس هيئة السوق المالية بموجب القرار رقم ٤-١١-٢٠٠٤ وتاريخ ٢٠/٨/١٤٢٥هـ الموافق ٤/١٠/٢٠٠٤م بناء على نظام السوق المالية الصادر بالمرسوم الملكي رقم م/٣٠ وتاريخ ٢/٦/١٤٢٤هـ المعدلة بقرار مجلس هيئة السوق المالية رقم ٣-٦-٢٠٢٤ وتاريخ ٥/٧/١٤٤٥هـ الموافق ١٧/١/٢٠٢٤م.

^(١٥) موسوعة المصطلحات التشريعية بدول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، ص ٣٨، المصطلحات التشريعية الموحدة لنظام (قانون) الأوراق المالية، الصادر عن الأمانة العامة لمجلس التعاون ٢٠٢٣م.

^(١٦) نظام السوق المالية، الصادر بالمرسوم الملكي رقم م/٣٠ بتاريخ ٢/٦/١٤٢٤هـ، المادة ٤٢. وقد تضمنت قواعد طرح الأوراق المالية والالتزامات المستمرة الصادرة عن مجلس هيئة السوق المالية بموجب القرار رقم ٣-١٢٣-٢٠١٧ وتاريخ ٩/٤/٢٠١٧م.



علاوة إصدار الأسهم - دراسة نظامية

د. نايف بن إبراهيم المزيد

المطلب الثالث: الخصائص القانونية لعلاوة إصدار الأسهم

علاوة إصدار الأسهم - وفقاً لمفهومها المحدد - تتميز بعدد من الخصائص القانونية وهي:

١/ علاوة إصدار الأسهم تمثل قيمة مالية نقدية:

غالباً ما تصدر علاوة إصدار الأسهم في الشركات المساهمة بصورة مبلغ نقدي إضافي محدد يميز بينه وبين القيمة الاسمية للسهم. ويقابل المبلغ النقدي الحصة العينية التي أجاز نظام الشركات أن تقدم في شركة المساهمة كحصة في زيادة رأس المال^(١٧)، لكن غالب نشرات الاكتتاب تنص على اشتراط دفع قيمة مالية نقدية محددة ولا تتضمن علاوة إصدار بحصة عينية لكثرة المتطلبات القانونية والإشكالات التي قد تصاحب الحصص العينية من اختلاف تقديرها وتقييمها ونقل ملكيتها.^(١٨)

٢/ علاوة إصدار الأسهم تفرض من الجمعية العامة غير العادية:

من السمات القانونية لهذه العلاوة أن المنظم السعودي وضع إجراءات وأحكام قانونية خاصة لفرضها ومن تلك الأحكام أن ينص على جوازها نظام الشركة الأساس وفي حال إغفال النظام الأساس حكمها فقد أوجد القانون طريقاً بديلاً لفرضها وذلك من خلال الجمعية غير العادية.^(١٩) ومنح هذه الصلاحية للجمعية العامة غير العادية وليس العادية يشير إلى أهمية موضوع علاوة الإصدار ومساسه الجوهرى بحقوق المساهمين.

١٤٣٩ هـ الموافق ٢٧ / ١٢ / ٢٠١٧ م بناء على نظام السوق المالية الصادر بالمرسوم الملكي رقم م / ٣٠ / وتاريخ ٢ / ٦ / ١٤٢٤ هـ المعدلة بقرار مجلس هيئة السوق المالية رقم ٣-٦-٢٠٢٤ وتاريخ ٥ / ٧ / ١٤٤٥ هـ الموافق ١٧ / ١ / ٢٠١٧ م الكثير من القواعد والأحكام القانونية التفصيلية لنشرة الإصدار.

^(١٧) نظام الشركات ١/٢٦ أ. وتنظر المادة ٦٦.

^(١٨) الوسيط في الشركات التجارية - دراسة فقهية قضائية مقارنة في الأحكام العامة والخاصة -، تأليف: عزيز العكيلي، ص ٢٣٢، الناشر: دار الثقافة للنشر والتوزيع ٢٠١٢ م.

^(١٩) نظام الشركات، المادة ١٠٦.



علاوة إصدار الأسهم - دراسة نظامية

د. نايف بن إبراهيم المزيد

٣/ أحقية المساهمين بمتحصلات علاوة الإصدار:

أشار المنظم السعودي إلى كيفية استخدام فرق القيمة في علاوة الإصدار وأنه يجب أن توضع في بند مستقل ضمن حقوق المساهمين.^(٢٠) والزيادة في الثمن المتمثلة بالفرق بين القيمة الاسمية والفعلية تكون مقابل اشتراك المساهمين الجدد في احتياطات الشركة.^(٢١)

٤/ علاوة إصدار الأسهم تفرض في حالات خاصة:

وأهم تلك الحالات رغبة الشركة بزيادة رأس مالها، وقد يفهم من هذا أنه لا يجوز فرض علاوة إصدار الأسهم عند طرح أسهمها للتأسيس، حيث إنه في مرحلة التأسيس غالباً ما تطرح الأسهم بقيمتها الاسمية فقط المحددة في نظام الشركة الأساس، لكن لا يوجد نص صريح بمنعها.^(٢٢)

(٢٠) نظام الشركات، المادة ١٠٦.

(٢١) الشركات التجارية في القوانين الوضعية والشريعة الإسلامية، تأليف: فوزي عطوي، ص ٣٠٠-٣٠١، منشورات الحلبي الحقوقية، الطبعة الأولى ٢٠٠٥ م.

(٢٢) المطول في القانون التجاري، تأليف: ج. ريبير - ر. رولوبو، ميشال جرمان، الجزء الأول الشركات التجارية، ترجمة: منصور القاضي و د. سليم حداد، ص ٣٩٥، الناشر: مجد المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، الطبعة الأولى ٢٠٠٨ م.



علاوة إصدار الأسهم - دراسة نظامية

د. نايف بن إبراهيم المزيد

المبحث الأول

زيادة رأس مال الشركة المساهمة بإصدار أسهم بعلاوة إصدار

المطلب الأول: أسباب زيادة رأس مال الشركة المساهمة ومتطلباته القانونية

تعد زيادة رأس مال الشركة من المسائل القانونية بالغة الأهمية في شؤون الشركة المساهمة. وقد تضمن نظام الشركات على العديد من الأحكام والقواعد القانونية المتعلقة برأس المال. وهو تصرف قانوني محكوم بعدد من الإجراءات والمتطلبات القانونية وبناء عليه يتم تعديل نظام الشركة الأساس، وغالباً ما تلجأ له الشركات المساهمة لأسباب ومبررات معينة أبرزها ما يلي:

١/ توسيع وتطوير أنشطة الشركة:

عندما تحقق الشركة إنجازات على أرض الواقع بتحقيق إيرادات وتدفقات نقدية عالية ومستمرة ومستوى ربحية مرتفع فإنها تحظى بإقبال من المستثمرين والمستهلكين، ومن أجل المحافظة على نمو مستدام في نتائجها المالية فإنها تسعى لتوسيع أنشطتها وتطويرها بالدخول في أسواق جديدة وأعمال وخدمات مبتكرة وهذا يتطلب إضافة أموال جديدة لرأس مالها لتمويل مشاريعها وتغطية نفقاتها لكي تتمكن من المنافسة مع مثيلاتها.^(٢٣)

٢/ طلب المساهمين الاستفادة من الاحتياطات:

يجب على الشركة تجنب نسب معينة من صافي الأرباح لتكوين احتياطات معينة، وعند تجاوز تلك النسب المحددة فقد يطلب المساهمون توزيع تلك الأرباح نقدياً أو من خلال تحويل تلك الاحتياطات إلى رأس المال

(٢٣) نظام الشركات ١٢٦/أ.



علوة إصدار الأسهم - دراسة نظامية

د. نايف بن إبراهيم المزيد

وإصدار أسهم مقابلها توزع على المساهمين بما يتناسب مع عدد ما يملكونه من أسهم.^(٢٤) ويطلق على هذه العملية قانونياً إصدار الرسمة.^(٢٥)

٣/ سداد ديون مستحقة على الشركة:

وتقوم الشركة بهذا الاجراء عندما تريد التخلص من الديون المستحقة عليها وذلك بالاتفاق مع الدائنين بتحويل تلك الديون كأدوات الدين والصكوك التمويلية إلى أسهم في رأس المال وتمنح هذه الأسهم للدائنين.^(٢٦) أو مقابل ما على الشركة من ديون معينة المقدار حالة الأداء وبموافقة الدائنين المعنيين، وفي هذه الحالة يزيد رأس المال بمقدار القيمة المستحقة للدائنين الذين وافقوا على التحويل.^(٢٧)

ومن أجل أن تكون زيادة رأس المال صحيحة من الناحية القانونية فإن هناك عدداً من المتطلبات والاجراءات

التي لا بد من توافرها، وهي:

١/ أن يتم دفع رأس المال المصدر كاملاً.

لا يصح قانونياً زيادة رأس المال الاسمي المصدر إلا أن يكون قد تم دفعه كاملاً من قبل المساهمين. وفي حال رغبة الشركة بزيادة رأس المال المصدر فإنه ينبغي أولاً مطالبة المساهمين الذين لم يسددوا كامل قيمة الأسهم بالوفاء بما عليهم من التزامات مالية، والسعي إلى تحصيل تلك المبالغ أولى من التطلع إلى زياد رأس المال،^(٢٨) وعند رفضهم يحق للشركة بيعها واستيفاء المبالغ المستحقة لها ورد الباقي لصاحب السهم.^(٢٩)

(٢٤) نظام الشركات ١٢٦/ج.

(٢٥) قواعد طرح الأوراق المالية والالتزامات المستمرة الصادرة، ص ٥.

(٢٦) نظام الشركات ١٢٦/د.

(٢٧) نظام الشركات ١٢٦/ب.

(٢٨) الاكتتاب في رأس مال الشركة المساهمة "دراسة قانونية وعلمية"، تأليف: عباس مرزوق العبيدي، ص ٩٣، الناشر: مكتبة درا الثقافة للنشر والتوزيع ١٩٩٨م.

(٢٩) نظام الشركات، المادة ١١٥/ ١ و ٢.



علوة إصدار الأسهم - دراسة نظامية

د. نايف بن إبراهيم المزيد

٢/ أن يصدر قرار زيادة رأس المال من الجمعية العامة غير العادية:

نص نظام الشركات على سلطة الجمعية العامة غير العادية على حق تقرير زيادة رأس المال، ومنح هذه الصلاحية للجمعية العامة غير العادية يؤكد أهمية وجدية موضوع زيادة رأس المال.^(٣٠) وزيادة في تأكيد أهمية موضوع رأس مال الشركة، فإن غالب قرارات الجمعية العامة غير العادية تصدر بموافقة (ثلثي) حقوق التصويت الممثلة في الاجتماع، بينما قرار زيادة رأس المال لا يكون صحيحاً إلا إذا صدر بموافقة (ثلاثة أرباع) حقوق التصويت الممثلة في الاجتماع.^(٣١) وينبغي أن يتضمن قرار زيادة رأس المال طريقة تغطية الزيادة.^(٣٢)

٣/ قيد قرار زيادة رأس المال:

ومن أجل تعزيز ضمانات المتعاملين مع الشركة وبخاصة دائني الشركة أوجب المنظم السعودي على مجلس الإدارة قيد اكتمال إجراءات كل زيادة في رأس المال لدى السجل التجاري.^(٣٣) وتأكيداً لأهمية القيد في السجل التجاري وما يترتب عليه من آثار قانونية نص المنظم السعودي على جزاءات مالية على كل من أهمل أو تقاعس في أداء واجبه في شأن القيام بالتزامات القيد في السجل التجاري.^(٣٤)

نستخلص مما سبق أن نظام الشركات أكد على أهمية حماية رأس مال الشركة من التجاوزات والتعديت، وقد أحاطه بعدد من الضمانات القانونية التي تمنع استغلاله للمصالح الخاصة والشخصية للمساهمين أو الإدارة؛ لأن رأس مال الشركة يشكل الضمانة الرئيسة لتحقيق هدف الشركة وحماية مصالح وحقوق من تعامل معها.

^(٣٠) المادة ١/١٢٧.

^(٣١) المادة ٤/٩٣.

^(٣٢) الوسيط في الشركات التجارية - دراسة فقهية قضائية مقارنة في الأحكام العامة والخاصة-، تأليف: عزيز العكيلي، ص ٣١٧، الناشر: دار الثقافة للنشر والتوزيع ٢٠١٢ م.

^(٣٣) المادة ٣/١١٧.

^(٣٤) ٢/٢٦٢ ك.



علاوة إصدار الأسهم - دراسة نظامية

د. نايف بن إبراهيم المزيد

المطلب الثاني: زيادة رأس مال الشركة المساهمة بإصدار أسهم بعلاوة إصدار ومبرراته القانونية

الشركات المساهمة المتوسطة والكبيرة تؤسس غالباً لإنجاز مشاريع كبرى وتحقيق أهداف صناعية أو استثمارية ضخمة لا يمكن للأفراد أو المؤسسات الصغيرة تحقيقها، وهذه المشروعات تتطلب رؤوس أموال كبرى. ولهذا أكدت أنظمة الشركات على أحكام خاصة ومفصلة تتعلق برأس مال الشركة المساهمة كتحديد حد أدنى لرأس المال عند تأسيس الشركة ومقدار المدفوع منه وتحديد أنواعه.^(٣٥) وبعد انطلاق الشركة في أعمالها ومزاولة نشاطها قد ترى أن هناك فرصة لتوسيع وتنمية نشاطها أو تنويعه لكن تواجه باحتياجها لأموال إضافية لتمويل أعمالها. ومن أبرز طرق تمويل الشركات زيادة رأس مالها بإصدار أسهم جديدة تكون قيمتها بقدر الزيادة المطلوبة لرفع رأس مالها وبما يغطي احتياجاتها أو جزءاً منها، وفي هذه الحالة تعرض الشركة هذه الأسهم الجديدة للبيع عن طريق الاكتتاب ويمنح المساهمون القدماء حق الأولوية في الاكتتاب.^(٣٦) وبما أن حجم الأموال المطلوبة ربما يكون كبيراً بما لا يمكن المساهمون القدماء من تغطيته كاملاً، فإن الشركة تلجأ إلى طرح الأسهم بعلاوة إصدار.

ومن أهم أسباب فرض علاوة الإصدار في هذه الحالة هو تحقيق العدالة والمساواة بين المساهمين القدماء والجدد. لأن المساهمين الجدد قد يشاركون المساهمين القدماء في الأرباح المبقاة السابقة والتي لم توزعها الشركة والمساهمون القدماء أولى وأحق بها.^(٣٧) ومن أجل دفع مثل هذا الضرر فإن الشركة تفرض علاوة الإصدار حتى يتساوى الجميع المساهمون القدماء والجدد في الأرباح المبقاة، فيعتبر ما دفعه المساهمون الجدد من فرق علاوة الإصدار لزيادة رأس المال بمثابة سند أحقية بالمشاركة بالأرباح السابقة. ويراعى هنا أهمية مساواة أصحاب الأسهم الجديدة

(٣٥) ينظر: نظام الشركات المواد: ٥٩، ٦٠، ٦١-١، ٦١-٢، ٦٦-١.

(٣٦) الشركات التجارية الأحكام العامة والخاصة دراسة مقارنة، تأليف: فوزي محمد سامي، ص ٣٧٦، دار الثقافة للنشر والتوزيع، الطبعة السابعة ٢٠١٤ م.

(٣٧) حماية حقوق المساهمين في الأموال الاحتياطية للشركة (دراسة مقارنة)، تأليف: ميثاق طالب عبد حمادي ونهى خالد عيسى، ص ٢٤١-٢٤٢، مجلة جامعة بابل - العلوم الإنسانية، المجلد ٣٠ العدد ٤.



علاوة إصدار الأسهم - دراسة نظامية

د. نايف بن إبراهيم المزيد

بأسهم الإصدارات السابقة للشركة في الحقوق والامتيازات تحقيقاً للعدالة بين جميع المساهمين في ذات الشركة وإن اختلفت تواريخ الإصدار. (٣٨)

بالإضافة إلى ذلك فإن المساهم القديم قد يكون شارك في تأسيس الشركة وتحمل من التبعات والخسائر الوقتية والمالية الكثير حتى بدأت الشركة في اكتساب السمعة التجارية والمالية المميزة كالحصة السوقية والاسم التجاري والعلامة التجارية التي جعلت لها قيمة سوقية مرموقة التي يُستحق نضيرها مقابل حتى ولو لم يوجد لدى الشركة احتياطات نقدية فعلية. ويؤكد ذلك الفرق بين القيمة الأسمية للسهم والقيمة السوقية الفعلية التي تقدر بطرق وآليات إدارية ومالية متطورة بناء على إدارة الشركة واستراتيجيتها وحوكمتها الداخلية، ونتائجها المالية السابقة والحالية والمتوقعة لاحقاً. وعند تحقق مثل هذه المعايير أو أغلبها فإن علاوة الإصدار التي تفرض عند زيادة رأس المال بإصدار أسهم جديدة تكون منطقية وعادلة ولا تتضمن تدليساً أو غشاً للمساهمين الجدد.

وإجمالاً، فإن طرق زيادة رأس مال الشركة تتم من خلال التمويل الخارجي أو التمويل الداخلي أو الزيادة عن طريق تحويل الحصص والسندات إلى أسهم. (٣٩)

(٣٨) الشركات التجارية، تأليف: سميحة القليوبي، ص ١٠٢٤، الناشر: دار الأهرام، طبعة ٢٠٢٣.

(٣٩) الأحكام العامة للشركات دراسة مقارنة، تأليف: محمد بن براك الفوزان، ص ٣٣٤، الناشر: مكتبة القانون والاقتصاد - الرياض - ، الطبعة الأولى ٢٠١٤ م.



علاوة إصدار الأسهم - دراسة نظامية

د. نايف بن إبراهيم المزيد

المبحث الثاني

فرض علاوة إصدار الأسهم وطرق احتسابها

المطلب الأول: الجهة المختصة بفرض علاوة إصدار الأسهم

الشركة المساهمة كيان قانوني وتؤدي دوراً اقتصادياً واجتماعياً مؤثراً، وللأهمية المتنامية لهذه الشركة حرصت السلطات التشريعية في معظم الدول لوضع قواعد وأحكام قانونية تفصيلية ملزمة لتنظيم أعمال وأنشطة تلك الشركة. وتعزيزاً لحوكمة إدارة هذه الشركة فإنها تدار من عدد من الجهات المختلفة كالجمعية العامة غير العادية والجمعية العامة العادية ومجلس الإدارة والإدارة التنفيذية، ووضع المنظم السعودي سلطات وصلاحيات معينة لكل جهة من تلك الجهات لضمان وتأكيد مناسبة وملائمة التوصيات والقرارات التي يتم اتخاذها لمصلحة الشركة ومساهميها.

ويعتبر قرار فرض علاوة إصدار الأسهم من القرارات ذات الأهمية القانونية والمالية التي قد تؤثر على مركز الشركة ومساهميها. وسعيًا من المنظم السعودي لإحاطة هذا القرار بضمانات قانونية عالية تعزز صدوره بعلم وإدراك كافة المساهمين في الشركة أوجب أن يتخذ القرار من قبل أعلى سلطة في الشركة وهي الجمعية العامة غير العادية.^(٤٠) وهذه الجمعية تختص بإصدار القرارات الجوهرية التي قد تؤثر على مركز الشركة القانوني والمالي كتعديل نظام الشركة الأساس إلا ما استثنى، وتقرير استمرار الشركة أو حلها، والموافقة على شراء الشركة لأسهمها.^(٤١) وحيث إن قرار فرض علاوة الإصدار قد يكون فيه مساس بحقوق المساهم المالية المباشرة فقد تطلب المنظم صدور المصادقة على إقراره واعتماده موافقة هذه الجمعية التي تتربع على هرم السلطة في الشركة المساهمة.

وتأكيداً لأهمية قرار فرض علاوة إصدار الأسهم التي ترتبط غالباً بزيادة رأس المال، فقد أوجب المنظم السعودي استيفاء النسبة القصوى للتصويت في الجمعية العامة غير العادية حينما يكون القرار متعلقاً بزيادة رأس مال الشركة فلا يعتبر القرار صحيحاً قانونياً إلا إذا صدر بموافقة (ثلاثة أرباع) حقوق التصويت الممثلة في

(٤٠) نظام الشركات، المادة ١٠٦.

(٤١) نظام الشركات، المادة ٨٥.



علاوة إصدار الأسهم - دراسة نظامية

د. نايف بن إبراهيم المزيد

الاجتماع.^(٤٢) بينما الأصل العام في قرارات الجمعية العامة غير العادية أن تصدر بموافقة (ثلثي) حقوق التصويت الممثلة في الاجتماع.^(٤٣)

وعملياً، جرت عادة الشركات المساهمة بدراسة ومناقشة موضوع زيادة رأس المال وعلاوة الإصدار المرتبطة به من خلال مجلس إدارة الشركة وفي حال موافقته فإنه يصدر توصية للجمعية العامة غير العادية لمناقشة الموضوع وإصدار قرار بخصوصه.^(٤٤) وبعد صدور قرار موافقة الجمعية العامة غير العادية يرفع الطلب للجهات المختصة إما وزارة التجارة للشركات المساهمة غير المدرجة أو هيئة السوق المالية للشركات المساهمة المدرجة للحصول على الموافقات النظامية المطلوبة.^(٤٥) واقتراح مجلس الإدارة بفرض علاوة إصدار غالباً ما يتضمن تحديداً للمبلغ المناسب الذي يبنى على معايير مالية واقتصادية متعلقة بأوضاع الشركة الداخلية والظروف الاقتصادية الخارجية. ففيما يتعلق بالاعتبارات الداخلية فإن المجلس يراجع نشاط الشركة الفعلي ومركزها المالي العام ومئات قوائمها المالية للسنوات الثلاث أو الخمس الأخيرة، وايضاً الاعتماد على سعر سهم الشركة في سوق الأوراق المالية كمؤشر أساسي. أما الظروف الخارجية فينظر المجلس في الاقتصاد الكلي الداخلي والخارجي وأبرز المؤشرات الاقتصادية والمالية المتعلقة بالنمو والأسعار للمنتجات والخدمات التي تقدمها ومنافسة الشركات الأخرى في نفس نشاط الشركة، وايضاً أسعار العملات والصرف وبقية المؤشرات ذات الأثر المالي أو الاقتصادي المباشر وغير المباشر على نشاط الشركة.

^(٤٢) نظام الشركات، المادة ٩٣/٤.

^(٤٣) نظام الشركات، المادة ٩٣/٤.

^(٤٤) ينظر: نشرة إصدار أسهم حقوق أولوية، شركة التصنيع الوطنية، حيث جاء في غلاف النشرة: وقد أوصى مجلس إدارة الشركة في اجتماعه المنعقد بتاريخ ١٤٢٨/٥/٢١هـ الموافق ٢٠٠٨/٥/٢٦م (بزيادة رأس مال الشركة من ٣,٤٩٥,٧٣٥,٧٥٠ ريال إلى ٤,٦٠٦,٨٤٦,٨٦٠ ريال وذلك بعد الحصول على الموافقات النظامية. وسوف تنحصر زيادة رأس المال على المساهمين المستحقين. وقد وافقت الجمعية العامة غير العادية للشركة بتاريخ ١٤٢٩/٥/٢١هـ الموافق ٢٠٠٨/٥/٢٦م (على توصية مجلس الإدارة بزيادة رأسمال الشركة).
^(٤٥) المرجع السابق.



علاوة إصدار الأسهم - دراسة نظامية

د. نايف بن إبراهيم المزيد

يشار هنا إلى أن المنظم السعودي لم يوضح التفاصيل القانونية المتعلقة بالنسبة المطلوبة للتصويت على قرار مبلغ الزيادة عن القيمة الاسمية "علاوة الإصدار". فهل يشترط لها موافقة أغلبية حقوق التصويت الممثلة في الاجتماع أياً تكن النسبة، أم موافقة (ثلثي) حقوق التصويت الممثلة في الاجتماع، أو يشترط أعلى من ذلك (ثلاثة أرباع) حقوق التصويت الممثلة في الاجتماع. أما الاحتمال الأول فإنه ضعيف لتمييز النظام الصريح في النسب المطلوبة لصحة صدور القرارات بين قرارات الجمعية العامة العادية والجمعية العامة غير العادية. فقد نُص على اشتراط صدور قرارات الجمعية العامة العادية موافقة أغلبية حقوق التصويت الممثلة في الاجتماع،^(٤٦) أما الجمعية العامة غير العادية فقد اشترط موافقة (ثلثي) حقوق التصويت الممثلة في الاجتماع.^(٤٧) وصدور أسهم بأعلى من قيمتها الاسمية من اختصاصات الجمعية العامة غير العادية وليس العادية. والاحتمال الثاني يستند إلى التفريق بين قرار زيادة رأس المال وقرار تحديد قيمة علاوة الإصدار، فقرار زيادة رأس المال مستقل بأحكامه وقواعده القانونية عن قرار فرض علاوة الإصدار فلا يصح دمجهما مع بعض. والاحتمال الثالث يركز على أن قرار فرض علاوة الإصدار متصل بقرار زيادة رأس المال ولا ينفصل عنه فيأخذ أحكامه القانونية. والذي يظهر أن هذا يختلف بحسب طريقة الشركة وتوجهها في زيادة رأس المال فإذا وضعت موضوع بند تحديد علاوة الإصدار مستقلاً ومنفصلاً عن بند زيادة رأس المال فإن النسبة المطلوبة قانونياً لتحديد مبلغ علاوة الإصدار هو (الثلثان) استناداً إلى أن قرار فرض علاوة الإصدار يصدر من خلال الجمعية العامة غير العادية، والأصل العام أن قرارات الجمعية العامة غير العادية تصدر بموافقة (ثلثي) حقوق التصويت الممثلة في الاجتماع. أما إذا وضعت موضوع علاوة الإصدار مرتبطاً ومتصلاً ببند موضوع زيادة رأس المال فإنه يأخذ حكم زيادة رأس المال فيشترط له موافقة (ثلاثة أرباع) حقوق التصويت الممثلة في الاجتماع. وبعد استكمال الشركة المتطلبات القانونية لزيادة رأس المال من خلال إصدار أسهم وفرض وتحديد علاوة الإصدار، تقوم الشركة بإعداد نشرة الإصدار التي تحتوي على اشتراطات قانونية مفصلة ومحددة لتسجيل الأسهم وطرحها بحسب متطلبات قواعد طرح الأوراق المالية والالتزامات المستمرة الصادرة عن هيئة السوق المالية. ونشرة

(٤٦) نظام الشركات، المادة ٩٢/٣.

(٤٧) نظام الشركات، المادة ٩٣/٤.



عللوة إصدار الأسهم - دراسة نظامية

د. نايف بن إبراهيم المزيد

الإصدار يجب أن تتضمن جميع المعلومات الضرورية لتمكين المستثمر من تقييم نشاط المصدر وأصوله وخصومه ووضع المال وإدارته وفرصه المتوقعة وأرباحه وخسائره، وأن تتضمن معلومات عن عدد الأوراق المالية وسعرها وأي التزامات وحقوق وصلاحيات ومزايا مرتبطة بها.^(٤٨) وهذه المعلومات والبيانات توفر للمستثمرين المحتملين في اكتتاب زيادة رأس المال الحد الكافي لاتخاذ قرار الاستثمار من عدمه، وينبغي على المستثمرين بناء قراراتهم بالاستثمار بقراءة كامل نشرة الإصدار والاطلاع على كافة تفاصيلها وعدم الاكتفاء بملخص النشرة. ويكون أعضاء مجلس الإدارة الذين تظهر أسماءهم في نشرة الإصدار مجتمعين أو منفردين مسؤولين عن دقة المعلومات الواردة فيها، وأنه لا توجد أي وقائع أخرى يمكن أن يؤدي عدم تضمينها في النشرة إلى جعل أي إفادة واردة فيها مضللة. وهيئة السوق المالية لا تتحمل أي مسؤولية عن دقة وصحة محتويات نشرة الإصدار، وتحلي صراحة مسؤوليتها عن أي خسارة تنتج عما ورد في نشرة الإصدار.^(٤٩)

وحيثما تنجح الشركة في جلب المستثمرين للاكتتاب في زيادة رأس المال بإصدار أسهم بعلاوة إصدار فسوف يتوفر للشركة سيولة نقدية، وهنا أشار المنظم السعودي إلى كيفية التصرف بتلك الأموال. فقد نص نظام الشركات على أنه يجب أن يوضع فرق القيمة في بند مستقل ضمن حقوق المساهمين، وتحدد اللوائح ضوابط استخدامه.^(٥٠) ويقصد بحقوق المساهمين صافي الأصول، ويتم حساب حقوق المساهمين بإضافة الأرباح المبقاة لدى الشركة، وهي المبالغ المتبقية بعد توزيع الأرباح على حملة الأسهم، إلى الأموال المستثمرة لدى الشركة. ويخصم من ناتج إضافة ما ذكر جميع التزامات الشركة القصيرة والطويلة الأجل. ويتم الإشارة عادةً إلى حقوق المساهمين بـ: (صافي الأصول) في التقرير المالي السنوي للشركة.^(٥١) وفيما يتعلق بمبلغ فرق القيمة فإن النص القانوني قد حدد طريقة التصرف فيه بإجمال، وقد وضحت اللوائح بعض الأحكام التفصيلية لتلك المبالغ، وهنا يثور تساؤل فهل جميع مبلغ الفرق سوف يدخل في حقوق المساهمين أم ينبغي استقطاع مصاريف ورسوم الإصدار قبل إضافته لبند

^(٤٨) قواعد طرح الأوراق المالية والالتزامات المستمرة، المادة ٤٧.

^(٤٩) قواعد طرح الأوراق المالية والالتزامات المستمرة، الملحق (١٢): محتويات نشرة إصدار الأسهم.

^(٥٠) نظام الشركات، المادة ١٠٦.

^(٥١) الموقع الإلكتروني لهيئة السوق المالية.



علاوة إصدار الأسهم - دراسة نظامية

د. نايف بن إبراهيم المزيد

حقوق المساهمين؟ وايضاً، المبالغ المستحصلة من القيمة الاسمية للأسهم قد تكون غير كافية لتغطية سبب زيادة رأس المال سيما في حال زيادته لتمويل توسيع نشاط وعمليات الشركة فهل يجوز للشركة استقطاع جزء من متحصلات فرق القيمة لتغطية النفقات التمويلية المتوقعة؟

تحتوي نشرات الإصدار التي تنشرها الشركات المساهمة تفاصيل متعلقة باستخدام متحصلات الاكتتاب. ففيما يتعلق بتغطية مصاريف الإصدار من متحصلات طرح أسهم بعلاوة إصدار، فعالباً ما تتضمن نشرات الإصدار ما يشير إلى خصم كافة تلك المصاريف من متحصلات الطرح.^(٥٢) وبعضها يتضمن أن صافي متحصلات الاكتتاب سيستخدم لتمويل خطة توسعة عمليات الشركة.^(٥٣) وينبغي هنا أن يؤكد القانون صراحة على أهمية تضمين قرار فرض علاوة الإصدار الصادر عن الجمعية العامة غير العادية على أغراض استخدام متحصلات الطرح بشكل تفصيلي مما يحد من الممارسات غير النظامية لاستغلال تلك الأموال بطريقة غير مشروعة كتوزيعها كأرباح غير مستحقة. وقد أشارت اللائحة التنفيذية لنظام الشركات لبعض صور كيفية استخدامه من ذلك استخدام متحصلات علاوة الإصدار في زيادة رأس مال الشركة من خلال إصدار أسهم مجانية، أو يحق للشركة أن تستخدمه في إطفاء خسائرها ويشترط في هذه الحالة ألا يتوافر لدى الشركة أي احتياطات من أرباح سبق تكوينها وأن يكون قد تم استنفادها،^(٥٤) وأكدت صراحة عدم جواز توزيع متحصلات علاوة الإصدار كأرباح نقدية.^(٥٥)

^(٥٢) نشرة إصدار أسهم حقوق أولوية، شركة التصنيع الوطنية، ملخص الطرح، إجمالي حصيلة الإصدار بعد خصم تكاليف الطرح، صفحة: و.

^(٥٣) المرجع السابق، غلاف الإصدار.

^(٥٤) اللائحة التنفيذية لنظام الشركات، الصادرة بقرار وزير التجارة رقم: (٢٨٤) وتاريخ ٢٣ / ٦ / ١٤٤٤ هـ، المادة ٣٣.

^(٥٥) اللائحة التنفيذية لنظام الشركات، المادة ٣٣. وايضاً نصت على مثل هذا الحكم اللائحة التنفيذية لنظام الشركات الخاصة بشركات المساهمة المدرجة، الصادرة عن مجلس هيئة السوق المالية بموجب القرار رقم (٨-١٢٧-٢٠١٦) وتاريخ ١٦ / ١ / ١٤٣٨ هـ الموافق ١٧ / ١٠ / ٢٠١٦ م بناءً على نظام الشركات الصادر بالمرسوم الملكي رقم م/٣ وتاريخ ٢٨ / ١ / ١٤٣٧ هـ المعدلة بقرار مجلس الهيئة رقم (٢-٢٦-٢٠٢٣) وتاريخ ٥ / ٩ / ١٤٤٤ هـ الموافق ٢٧ / ٣ / ٢٠٢٣ م بناءً على نظام الشركات لصادر بالمرسوم الملكي رقم م/ ١٣٢ وتاريخ ١ / ١٢ / ١٤٤٣ هـ، المادة ٤٥/ب: "لا يجوز استخدام بند فرق القيمة الاسمية ضمن حقوق المساهمين في توزيع أرباح نقدية على المساهمين".



علاوة إصدار الأسهم - دراسة نظامية

د. نايف بن إبراهيم المزيد

ومبرر المنع أن الأرباح التي توزع على المساهمين هي الأرباح الصافية،^(٥٦) وهي الناتجة عن العمليات التي باشرتها الشركة وذلك بعد خصم جميع التكاليف اللازمة لتحقيق هذه الأرباح وبعد حساب وتجنيد كافة الاستهلاكات والمخصصات التي تقضي الأصول المحاسبية بحسابها وتجنيدتها قبل إجراء أي توزيع بأي صورة من الصور،^(٥٧) ومتحصلات علاوة الإصدار لا ينطبق عليها المعيار القانوني للأرباح الصافية حيث إنهما لم تكتسب نتيجة لأعمال وأنشطة الشركة فعلياً وإذا وزعت هذه المتحصلات كأرباح فتعتبر أرباح وهمية وليست حقيقة وينبغي عليها مخالفة قد تصل إلى كونها جريمة للمسؤولين عن توزيعها وقبضها.^(٥٨) وحقيقة هذا الفعل هو إعادة رأس المال للمساهمين، ويتضمن مخاطرة بحقوق الدائنين، والمخالفة قد ترتكب بصورة مركبة ومضللة حينما يقتطع جزء من رأس المال ويضاف له جزء من الاحتياطيات الذي ينبغي أن يكون ضماناً أساسية لا تمس لدائني الشركة.^(٥٩)

ومن صور استخدام متحصلات علاوة الإصدار إضافته إلى احتياطيات الشركة حتى تبلغ ما يساوي نصف قيمة رأس المال المصدر، وإذا زاد على ذلك فيكون منه احتياطي خاص، وللجمعية العامة بناء على اقتراح مجلس الإدارة أن تقرر في شأنه ما تراه صالحاً للشركة على ألا يتضمن ذلك توزيعه بصفة ربح.^(٦٠)

المطلب الثاني: طرق احتساب علاوة إصدار الأسهم

يعتبر التقييم العادل لأسعار السلع والبضائع أمراً ذا أهمية اقتصادية واجتماعية، وتحرص الدول على تنظيم وضبط عمليات التقييم والتسعير بوضع أنظمة وإيجاد كيانات حكومية تتولى الإشراف والمتابعة لهذا القطاع الحيوي. وانشأت حكومة المملكة العربية السعودية الهيئة السعودية للمقيمين المعتمدين لتضطلع بالمهام والمسؤوليات المتعلقة

(٥٦) نظام الشركات، المادة ١٢٥.

(٥٧) الشركات التجارية، تأليف: سميحة القليوبي، ص ١١٨١.

(٥٨) نظام الشركات، المادة ٢٦١/و.

(٥٩) المطول في القانون التجاري، تأليف: ج. ريبير - ر. روللو، ميشال جرمان، الجزء الأول الشركات التجارية، ترجمة: منصور القاضي و د. سليم حداد، ص ٨٢٨ - ٨٣٠، الناشر: مجد المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، الطبعة الأولى ٢٠٠٨م.

(٦٠) الشركات التجارية، تأليف: سميحة القليوبي، ص ١٠٢٤.



علاوة إصدار الأسهم - دراسة نظامية

د. نايف بن إبراهيم المزيد

بتنظيم هذه المهنة بناءً على أسس علمية وممارسات معتمدة لحفظ الحقوق وتحقيق العدالة بين المستفيدين.^(٦١) وتقوم الهيئة بوضع التشريعات التي تعزز التزام المقيمين بمعايير التقييم الدولية، ومن فروع التقييم التي تتولى الهيئة مسؤوليتها تقييم المنشآت الاقتصادية. ويقصد بها المنشأة التي تمارس نشاط تجاري أو صناعي أو استثماري أو في قطاع الخدمات، وتتعدد فيها الشركات كالشركات التعاونية والشراكات والمنشآت المشتركة والملكية الفردية، وتقييم المنشآت الاقتصادية يراد به تحديد القيمة الاقتصادية لشركة ما أو حصة فيها.^(٦٢) ويجب على المقيم التقيد بسلوك المهنة وآدابها، ومعايير التقييم، والمعايير الفنية التي تصدرها الهيئة، والواجبات المحددة بموجب الأنظمة واللوائح التي تحكم عمل الهيئة.^(٦٣) ويتحمل المقيم -سواء كان شخصاً طبيعياً أم اعتبارياً- المسؤولية عن الضرر الناتج عن أخطائه، ونص النظام على إيقاع عقوبات على مخالفة أحكامه تتراوح بين الإنذار إلى السجن لمدة لا تتجاوز سنة وغرامة مالية لا تتجاوز ٢٠٠ ألف ريال.^(٦٤)

بينما فيما سبق مفهوم علاوة الإصدار وأنه: "القيمة التي تضيفها الشركة على قيمة الأسهم الاسمية عند طرح أسهمها للاكتتاب لزيادة رأس مالها." وكيفية تحديد هذه الإضافة على القيمة الاسمية للسهم ليست جزافية وإنما تكون بطرق ومعايير علمية ومهنية متعارف عليها باستخدام مبادئ ومفاهيم معينة في تقييم الأوراق المالية تعزز الشفافية والثبات والموضوعية في ممارسة التقييم لبناء الثقة العامة وتشكيل أحكام سديدة وإبلاغ العملاء ومستخدمي التقييم الآخرين بأراء القيمة بوضوح وبشكل لا لبس فيه،^(٦٥) ويقوم بها عادةً مستشارون ماليون للشركة لتحديد

(٦١) الموقع الإلكتروني للهيئة السعودية للمقيمين المعتمدين.

(٦٢) دليل تقييم المنشآت الاقتصادية، الصادر عن الهيئة السعودية للمقيمين المعتمدين، صفحة ١٠، ٢٠٢١ م. الحصة في شركة المساهمة قد تكون نقدية أو عينية.

(٦٣) نظام المقيمين المعتمدين، الصادر بالمرسوم الملكي رقم م/٤٣ وتاريخ ٩/٧/١٤٣٣ هـ، المادة ١٥.

(٦٤) نظام المقيمين المعتمدين، المادة ١٩، والمادة ٣٢. وبينت قواعد سلوك مهنة التقييم وآدابها المعتمدة بقرار مجلس إدارة الهيئة السعودية للمقيمين المعتمدين رقم م/٤٠ / ٥ / ٢٣ وتاريخ ٦ / ١ / ١٤٤٥ هـ الموافق ٢٤ / ٧ / ٢٠٢٣ م بعض الأحكام التفصيلية بواجبات المقيم المعتمد العامة م ١-٨، وعلاقته بالعمل م ٩-١٦، وعلاقته مع غير العميل م ١٧-١٩.

(٦٥) دليل تقييم المنشآت الاقتصادية، الصادر عن الهيئة السعودية للمقيمين المعتمدين، صفحة ١٩ و صفحة ٣٠، ٢٠٢١ م.



علاوة إصدار الأسهم - دراسة نظامية

د. نايف بن إبراهيم المزيد

أنسب سعر لبيع الأسهم. والمقصود بالتقييم هو: الفعل أو العملية التي تحدد قيمة مقدرة لأصل أو التزام.^(٦٦) وهذه الطرق والمعايير متنوعة ويعتبر من أبرزها وأكثرها شيوعاً في الأسواق المالية أسلوب السوق، أسلوب الدخل، وأسلوب التكلفة وهذه الأساليب تعتمد على المبادئ الاقتصادية لتوازن الأسعار وتوقع الفوائد والاستبدال،^(٦٧) وفيما يلي بيان موجز لتلك الأساليب:

١/ أسلوب السوق:

ويقدم هذا الأسلوب مؤشراً للقيمة من خلال مقارنة الأصل محل التقييم بأصول مطابقة أو مماثلة وتتوفر معلومات سريعة عنها. وهو يعتمد على ما دفعه المشترون الآخرون في السوق للشركات التي يمكن اعتبارها مشابهة بشكل معقول للأصل محل التقييم. وعادة ما يجرى هذا التقييم وفقاً للطريقتين، الأولى: طريقة الشركات العامة المقارنة، الثانية: طريقة المعاملات القابلة للمقارنة. ويتطلب هذا الأسلوب معاملات وتقارير صحيحة وتوافر بيانات موثوقة عن العمليات التجارية، وأن يكون هناك تشابه من حيث الحجم: (الإيرادات، صافي الدخل، الخ)، عرض المنتجات/ الخدمات، القطاع، آفاق النمو وما إلى ذلك.^(٦٨)

^(٦٦) المرجع السابق، ص ٢٦.

^(٦٧) المرجع السابق، ص ٢٦. يشار هنا إلى أن المادة الأولى من نظام المقيمين المعتمدين، قد استثنى الأوراق المالية من الخضوع لهذا النظام، ويعود السبب لوجود هيئة مختصة بالسوق المالية فيما يتعلق بالشركات المدرجة. لكن المعايير الموجودة لدى الهيئة السعودية للمقيمين المعتمدين وإن لم تكن إلزامية في عملية تقدير قيمة علاوة الإصدار في الأسهم فإنه يمكن الاسترشاد بها. وقد نصت معايير التقييم الدولية، الصادرة عن مجلس معايير التقييم الدولية (IVSC) ص ١٣٣ صراحة على ما يلي: "تنطبق المبادئ التي تضمنتها المعايير العامة على تقييم الأدوات المالية".

^(٦٨) معايير التقييم الدولية، ص ١٣٥، وهذه المعايير تستخدم ويعتمد عليها في الأسواق المالية. وينظر دليل تقييم المنشآت الاقتصادية، ص ١٠٩-١١٠.



عللوة إصدار الأسهم - دراسة نظامية

د. نايف بن إبراهيم المزيد

٢/ أسلوب الدخل (التدفقات النقدية المخصومة):

وهذا الأسلوب يستخدم مفهوم القيمة الحالية حيث تكون قيمة أي أصل هي القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة التي يحققها ذلك الأصل.^(٦٩) ومن وسائله تقييم التدفقات النقدية الحرة إلى حقوق الملكية وهو التدفق النقدي المتاح لأصحاب الأسهم في الشركة بعد دفع جميع نفقات التشغيل (بما في ذلك الضرائب والزكاة) والفوائد والمدفوعات الرئيسية والاستثمارات اللازمة في رأس المال العامل والثابت.^(٧٠) ويجب على المقيم عند استخدامه لهذا الأسلوب مراعاة عدد من العوامل منها مراجعة المعلومات المالية المحتملة وتحليلها، اختيار نوع التدفق النقدي المناسب بناء على طبيعة المنشأة محل التقييم، تحديد معدل الخصم المناسب لتطبيقه، حساب القيمة الحالية للتدفقات النقدية الحرة لكل سنة تم إعداد توقعات منفصلة لها، خصم الدين من قيمة المنشأة، و حساب القيمة النهائية بناء على أنسب وسيلة.^(٧١)

٣/ أسلوب التكلفة:

وهو أسلوب يقدم مؤشراً للقيمة باستخدام المبدأ الاقتصادي الذي ينص على أن المشتري لن يدفع لأصل ما أكثر من تكلفة الحصول على أصل ذي منفعة مماثلة.^(٧٢) وهو أحد أساليب التقييم الثلاثة المنصوص عليها في معايير التقييم الدولية، ويتضمن ثلاث طرق أساسية هي: تكلفة الاستبدال، تكلفة إعادة الإنتاج، طريقة الجمع.^(٧٣) وغالباً ما ينتج عن التقييم باستخدام هذا الأسلوب قيمة أقل لأنه لا يأخذ في الاعتبار بعض الأصول غير الملموسة.^(٧٤)

(٦٩) المرجع السابق، ص ٨٦.

(٧٠) المرجع السابق، ص ٨٩.

(٧١) المرجع السابق، ص ٨٩. وينظر معايير التقييم الدولية، ص ١٣٥-١٣٦.

(٧٢) المرجع السابق، ص ١١٥.

(٧٣) المرجع السابق، ص ١١٥.

(٧٤) المرجع السابق، ص ١١٥. وينظر معايير التقييم الدولية، ص ١٣٦.



علاوة إصدار الأسهم - دراسة نظامية

د. نايف بن إبراهيم المزيد

الخلاصة

الشركة المساهمة بحاجة ماسة ومستمرة للأموال لتغطية مصاريفها، وتوسع أنشطتها، والمحافظة على استمرار مستوى ربحيتها، وديمومة نمو أسعار أسهمها. وزيادة رأس مالها من خلال إصدار أسهم بعلاوة إصدار يعتبر أحد الطرق القانونية لتوفير التمويل للشركة وهذه الوسيلة تعزز التزام الشركة بالعدالة والمساواة بين المساهمين القدامى والجدد في الشركة. وقد أجاز المنظم السعودي للشركة المساهمة استخدام هذا الأسلوب بشكل مقتضب وموجز، وهذا البحث بين ووضح كثيراً من الأحكام القانونية التفصيلية لعلاوة إصدار الأسهم من حيث مفهومها، وتمييزها عما يشتهر بها، وأهم خصائصها، وأسباب لجوء الشركة لزيادة رأس مالها، وزيادته بإصدار أسهم بعلاوة إصدار، والطريقة والكيفية القانونية لفرض العلاوة، ثم ختم ببيان أبرز الطرق والمعايير المهنية لكيفية احتساب قيمتها.

النتائج

بعد الانتهاء من كتابة هذا البحث ظهرت بعض النتائج، وأبرزها التالي:

- ١/ أن المنظم السعودي لم يضع تعريفاً محدداً لعلاوة الإصدار، والمقصود بها: "القيمة التي تضيفها الشركة على قيمة الأسهم الأسمية عند طرح أسهمها للاكتتاب لزيادة رأس مالها."
- ٢/ أهمية التمييز والتفريق القانوني بين مصطلح علاوة الإصدار وما يشتهر كرسوم الإصدار، ضمان الإصدار، خصم الإصدار، ونشرة الإصدار.
- ٣/ علاوة الإصدار تتضمن خصائص قانونية أهمها: أنها تمثل قيمة مالية نقدية، فرضها من الجمعية العامة غير العادية، أحقية المساهمين بمتحصلاتها، فرضها في حالات خاصة.
- ٤/ الشركة المساهمة تلجأ للحصول على التمويل من خلال زيادة رأس المال لعدد من الأسباب أهمها توسيع وتطوير أنشطة الشركة، طلب المساهمين الاستفادة من الاحتياطات، سداد ديون مستحقة على الشركة. وهذه الزيادة لها



علاوة إصدار الأسهم - دراسة نظامية

د. نايف بن إبراهيم المزيد

عدد من المتطلبات القانونية هي أن يتم دفع رأس المال المصدر كاملاً، أن يصدر قرار زيادة رأس المال من الجمعية العامة غير العادية، وأن يقيد قرار زيادة رأس المال في السجل التجاري.

٥/ أن فرض علاوة الإصدار في إصدار الأسهم يتسق مع مبدأ المساواة بين المساهمين حيث يتساوى جميع المساهمين القدماء والجدد في الأرباح المبقة.

٦/ قرار فرض علاوة إصدار الأسهم من القرارات ذات الأهمية القانونية والمالية التي قد تؤثر على مركز الشركة ومساهميها لذلك أوجب المنظم أن يتخذ القرار من قبل أعلى سلطة في الشركة وهي الجمعية العامة غير العادية، واشترط استيفاء نسبة محددة للتصويت من الأسهم الممثلة لحقوق التصويت في الاجتماع - لكن تحديد هذه النسبة لم يوضح بشكل صريح -، والحصول على الموافقات النظامية المطلوبة من هيئة السوق المالية أو وزارة التجارة. بعد ذلك تعد الشركة نشرة الإصدار التي تحتوي على اشتراطات قانونية ومالية مفصلة ومحددة لتسجيل الأسهم وطرحها.

٧/ بعد نجاح الشركة بطرح أسهم بعلاوة إصدار وجلب المستثمرين فتضع فرق القيمة في بند مستقل ضمن حقوق المساهمين. ووضع المنظم قيود قانونية لمنع استغلال تلك الأموال بطريقة غير مشروعة، ويحق للشركة استخدام متحصلات علاوة الإصدار في زيادة رأس مال الشركة من خلال إصدار أسهم مجانية، أو إطفاء خسائرها. ولا يجوز في كل الأحوال توزيعها كأرباح نقدية.

٨/ أهمية التقييم العادل لعلاوة الإصدار وأنه ينبغي أن يستند على أسس ومعايير علمية ومهنية أبرزها أسلوب السوق، أسلوب الدخل، وأسلوب التكلفة.

التوصيات

١/ أوصي وزارة التجارة وهيئة السوق المالية تضمين لوائح نظام الشركات بعض الأحكام القانونية التفصيلية المتعلقة بعلاوة إصدار الأسهم أو من خلال إصدار أدوات تنظيمية أخرى ومن أبرز تلك الأحكام التي ينبغي إضافتها:



علاوة إصدار الأسهم - دراسة نظامية

د. نايف بن إبراهيم المزيد

أ/ وضع تعريف قانوني محدد لعلاوة الإصدار أسوة ببقية المصطلحات القانونية الأخرى التي لا تقل أهمية عن هذا المصطلح.

ب/ تحديد النسبة المطلوبة للتصويت عليها بشكل صريح هل هي (الثلاثان) أم (ثلاثة أرباع) حقوق التصويت الممثلة في الاجتماع.

ج/ توضيح بعض الأحكام القانونية التفصيلية المتعلقة بوضع فرق قيمة علاوة الإصدار ضمن حقوق المساهمين.

د/ النص صراحة على أسس ومعايير تقييم علاوة الإصدار، والاستفادة مما صدر عن الهيئة السعودية للمقيمين أو من معايير التقييم الدولية.

٢/ أحث الباحثين والدارسين على تكثيف وتعميق البحوث والدراسات القانونية في نظام الشركات ولوائحه التنفيذية سيما شركة المساهمة باعتبارها أهم شكل من أشكال الشركات، والتركيز على المواضيع القانونية التطبيقية للشركات المساهمة المدرجة في السوق المالية لما لها من أهمية اقتصادية وتجارية.

٣/ أحض وزارة التجارة ممثلة في وكالة السياسات والتشريعات ووكالة هيئة السوق المالية للشؤون القانونية والتنفيذ بإتاحة مزيد من وسائل التواصل المباشرة للاستشارات والاستفسارات القانونية من قبل الباحثين والمهتمين والمحامين من المحامين والعاملين في قطاع الإدارات القانونية في الشركات.



علوة إصدار الأسهم - دراسة نظامية

د. نايف بن إبراهيم المزيد

المراجع

الأنظمة

١. نظام السوق المالية، الصادر بالمرسوم الملكي رقم م/٣٠ بتاريخ ٢ / ٦ / ١٤٢٤هـ.
٢. نظام الشركات، الصادر بالمرسوم الملكي رقم (م/١٣٢) وتاريخ ١ / ١٢ / ١٤٤٣هـ.
٣. نظام المقيمين المعتمدين، الصادر بالمرسوم الملكي رقم م/٤٣ وتاريخ ٩ / ٧ / ١٤٣٣هـ.

اللوائح

٤. قائمة المصطلحات المستخدمة في لوائح هيئة السوق المالية وقواعدها، صادرة عن مجلس هيئة السوق المالية بموجب القرار رقم ٤-١١-٢٠٠٤ وتاريخ ٢٠ / ٨ / ١٤٢٥هـ الموافق ٤ / ١٠ / ٢٠٠٤م بناء على نظام السوق المالية الصادر بالمرسوم الملكي رقم م/٣٠ وتاريخ ٢ / ٦ / ١٤٢٤هـ المعدلة بقرار مجلس هيئة السوق المالية رقم ٣-٦-٢٠٢٤ وتاريخ ٥ / ٧ / ١٤٤٥هـ الموافق ١٧ / ١ / ٢٠٢٤م.
٥. قواعد سلوك مهنة التقييم وآدابها، المعتمدة بقرار مجلس إدارة الهيئة السعودية للمقيمين المعتمدين رقم ٥ / ٤٠ / م / ٢٣ وتاريخ ٦ / ١ / ١٤٤٥هـ الموافق ٢٤ / ٧ / ٢٠٢٣م.
٦. قواعد طرح الأوراق المالية والالتزامات المستمرة الصادرة عن مجلس هيئة السوق المالية بموجب القرار رقم ٣-١٢٣-٢٠١٧ وتاريخ ٩ / ٤ / ١٤٣٩هـ الموافق ٢٧ / ١٢ / ٢٠١٧م بناء على نظام السوق المالية الصادر بالمرسوم الملكي رقم م/٣٠ وتاريخ ٢ / ٦ / ١٤٢٤هـ المعدلة بقرار مجلس هيئة السوق المالية رقم ٣-٦-٢٠٢٤ وتاريخ ٥ / ٧ / ١٤٤٥هـ الموافق ١٧ / ١ / ٢٠١٧م.
٧. اللائحة التنفيذية لنظام الشركات الخاصة بشركات المساهمة المدرجة، الصادرة عن مجلس هيئة السوق المالية بموجب القرار رقم (٨-١٢٧-٢٠١٦) وتاريخ ١٦ / ١ / ١٤٣٨هـ الموافق ١٧ / ١٠ / ٢٠١٦م بناءً على نظام الشركات الصادر بالمرسوم الملكي رقم م/٣٠ وتاريخ ٢٨ / ١ / ١٤٣٧هـ المعدلة بقرار مجلس الهيئة رقم (٢-٢٦-٢٠٢٣) وتاريخ ٥ / ٩ / ١٤٤٤هـ الموافق ٢٧ / ٣ / ٢٠٢٣م بناء على نظام الشركات الصادر بالمرسوم الملكي رقم م/١٣٢ وتاريخ ١ / ١٢ / ١٤٤٣هـ.



علاوة إصدار الأسهم - دراسة نظامية

د. نايف بن إبراهيم المزيد

٨. اللائحة التنفيذية لنظام الشركات، الصادرة بقرار وزير التجارة رقم: (٢٨٤) وتاريخ ٢٣ / ٦ / ١٤٤٤ هـ.

الكتب والمؤلفات

٩. الأحكام العامة للشركات دراسة مقارنة، تأليف: محمد بن براك الفوزان، الناشر: مكتبة القانون والاقتصاد - الرياض -، الطبعة الأولى ٢٠١٤ م.
١٠. أحكام علاوة الإصدار، تأليف: فيصل بن ظهير بيك مغل، بحث تكميلي لنيل درجة الماجستير في الفقه المقارن في المعهد العالي للقضاء، للعام الجامعي ١٤٢٨-١٤٢٩ هـ.
١١. أساسيات القانون التجاري (دراسة مقارنة)، تأليف: مصطفى كمال طه، منشورات الحلبي الحقوقية، الطبعة الأولى ٢٠١٦ م.
١٢. الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي، تأليف: د. أحمد بن محمد الخليل، الناشر: دار ابن الجوزي للنشر والتوزيع، الرياض، ط ١ (١٤٢٧ هـ).
١٣. الاكتتاب في رأس مال الشركة المساهمة "دراسة قانونية وعلمية"، تأليف: عباس مرزوق العبيدي، الناشر: مكتبة درا الثقافة للنشر والتوزيع ١٩٩٨ م.
١٤. حماية حقوق المساهمين في الأموال الاحتياطية للشركة (دراسة مقارنة)، تأليف: ميثاق طالب عبد حمادي ونهى خالد عيسى، مجلة جامعة بابل - العلوم الإنسانية -، المجلد ٣٠ العدد ٤.
١٥. دليل تقييم المنشآت الاقتصادية، الصادر عن الهيئة السعودية للمقيمين المعتمدين، ٢٠٢١ م.
١٦. الشركات التجارية الأحكام العامة والخاصة دراسة مقارنة، تأليف: فوزي محمد سامي، دار الثقافة للنشر والتوزيع، الطبعة السابعة ٢٠١٤ م.
١٧. الشركات التجارية في القوانين الوضعية والشريعة الإسلامية، تأليف: فوزي عطوي، منشورات الحلبي الحقوقية، الطبعة الأولى ٢٠٠٥ م.
١٨. الشركات التجارية، تأليف: سميحة القليوبي، الناشر: دار الأهرام، طبعة ٢٠٢٣.



علاوة إصدار الأسهم - دراسة نظامية

د. نايف بن إبراهيم المزيد

١٩. علاوة إصدار السندات في الشركات المساهمة (دراسة قانونية مقارنة)، تأليف: رحيم عبيد عطية، مجلة المحقق الحلي للعلوم القانونية والسياسية، العدد الأول/ السنة الحادية عشر ٢٠١٩م.
٢٠. علاوة الإصدار (Premium) دراسة قانونية مقارنة، تأليف: رحيم عبيد عطية، مجلة رسالة الحقوق، كلية القانون، جامعة كربلاء، السنة الرابعة، العدد الأول ٢٠١٢م.
٢١. علاوة الإصدار ومدى خضوعها للضريبة، تأليف: عبد القادر حلمي، بحث منشور في مجلة الاقتصاد والسياسة والتجارة للبحوث العلمية، العدد الثاني السنة السادسة يوليو-ديسمبر ١٩٥٨م.
٢٢. المطول في القانون التجاري، تأليف: ج. ريبير - ر. روبلو، ميشال جرمان، الجزء الأول الشركات التجارية، ترجمة: منصور القاضي و د. سليم حداد، ص ٣٩٥، الناشر: مجد المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، الطبعة الأولى ٢٠٠٨م.
٢٣. معايير التقييم الدولية، الصادر عن مجلس معايير التقييم الدولية (IVSC).
٢٤. موسوعة المصطلحات التشريعية بدول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، المصطلحات التشريعية الموحدة لنظام (قانون) الأوراق المالية، الصادر عن الأمانة العامة لمجلس التعاون ٢٠٢٣م.
٢٥. الوسيط في الشركات التجارية - دراسة فقهية قضائية مقارنة في الأحكام العامة والخاصة-، تأليف: عزيز العكيلي، الناشر: دار الثقافة للنشر والتوزيع ٢٠١٢م.

المواقع الالكترونية

٢٦. الموقع الإلكتروني للهيئة السعودية للمقيمين المعتمدين.
٢٧. الموقع الإلكتروني لهيئة السوق المالية.
٢٨. الموقع الإلكتروني لوزارة التجارة.

مراجع أخرى

٢٩. نشرة إصدار أسهم حقوق أولوية، شركة التصنيع الوطنية.