

"حماية حقوق المساهمين في الأموال الناشئة عن أسهم علاوتي الإصدار
والاندماج للشركات المساهمة وفق التشريع الأردني (دراسة مقارنة)"
إبراهيم شاهر عربيات*

تاريخ وصول البحث: 2025/5/31 م تاريخ قبول البحث: 2025/8/3 م

الملخص

تناولت هذه الدراسة حماية حقوق المساهمين في الأموال الناشئة عن علاوتي الإصدار والاندماج للشركات المساهمة وفق التشريع الأردني. فالشركات المساهمة قد تلجأ وتقوم ببعض الإجراءات اللازمة لاستمرارية نشاطها التجاري التي أنشئت من أجله كالاندماج بشركة أخرى أو زيادة رأسمالها، الأمر الذي قد يؤدي إلى المساس بحقوق المساهمين القدامى نتيجة انضمام مساهمين جدد يزاحمونهم في اقتسام الاحتياطيات التي تم تكوينها في الشركة والتي هي في حقيقة الأمر أرباح غير موزعة.

وحيث إن حماية حقوق المساهمين في الشركات المساهمة تتطلب بعض الإجراءات اللازمة من قبل الشركة لاستمرارية نشاطها الذي أنشئت من أجله، والضوابط التي تم تناولها في هذا البحث لحماية حقوق المساهمين تتمثل بعلاوة الإصدار وعلاوة الاندماج، إذا ما أرادت الشركة زيادة رأس مالها في الحالة الأولى عن طريق دخول مساهمين جدد أو الاندماج مع شركة أخرى.

وخلصت الدراسة إلى أن ضوابط حماية حقوق المساهمين الخاصة بعلاوة الإصدار وتلك الخاصة بالاندماج يجب أن تنظم بنصوص تشريعية واضحة وصريحة تضيفي الحماية الكافية للمساهمين في الشركات المساهمة في حال ارتأت الشركة المساهمة زيادة رأس المال أو الاندماج بشركة أخرى.

وقدمت الدراسة العديد من التوصيات منها وضع معايير معينة بخصوص علاوة الإصدار أو علاوة الاندماج يتم بموجبها تحديد قيمة الأسهم الجديدة، لكي لا يشكل ذلك إضراراً بالمساهمين القدامى، أو المبالغة في تقدير قيمتها وهذا فيه إضرار بالمساهمين الجدد. الكلمات الدالة: علاوة الإصدار، علاوة الاندماج، الأموال الاحتياطية.

* باحث.

**Protecting Shareholders' Rights in the Funds Arising from Share
Premiums and Corporate Mergers in Joint-Stock Companies
under Jordanian Legislation:
A Comparative Study**

Abstract

This study is concerned with the protection of shareholders' rights in premiums arising from issuance and merger of joint-stock companies under Jordanian Legislation law. Joint-stock companies may resort to taking certain measures necessary to continue the business for which they were established, such as merging with another company or increasing the capital. This may lead to infringement on the rights of existing shareholders as a result of the addition of new shareholders who compete with them in sharing the reserve funds accumulated within the company, which are in fact undistributed profits. Since protecting shareholders' rights in joint stock companies requires some necessary procedures from the company to continue its activity for which it was established, the controls that were addressed in this research to protect shareholders' rights are represented by the issuance premium and the merger premium, if the company wants to increase its capital in the first case by introducing new shareholders or merging with another company. The study concluded that the controls protecting shareholders' rights related to issuance premiums and merger premiums must be regulated by transparent and explicit legislative provisions that provide adequate protection to shareholders in joint-stock companies in case the joint-stock company decides to increase the capital or merge with another company. The study suggested several recommendations, which include: establishing specific standards regarding share premiums or merger premiums through which the value of new shares would be determined, so that this does not result in harm to existing shareholders, nor lead to overestimating their value, which would in turn harm new shareholders.

Keywords: Issue premium, Merger premium, Reserve fund.

المقدمة:

إن الشركات المساهمة تحتاج لرؤوس أموال كبيرة حتى تقوم بمشاريعها الصناعية والتجارية ويتطلب تأسيسها بعض الإجراءات والنفقات حتى يتم تسجيلها بشكل قانوني^١. ولا شك أن الشركات التجارية يتم تأسيسها بهدف تحقيق الربح، وحتى تستمر الشركة بعملها بغية تحقيق الغاية التي أنشئت من أجلها قد تقوم ببعض الإجراءات والعمليات أثناء حياتها، كرفع رأس المال حيث الزيادة في رأس المال تعد استثماراً إضافياً في الشركة التي تقوم بهذا الإجراء^٢ أو تخفيض رأس المال حيث تلجأ الشركة إلى هذا الإجراء عندما تحل بها خسائر تؤدي إلى فقدان جزء من رأس مالها، حيث لا تستطيع تعويض هذا الجزء من الأرباح المستقبلية^٣، ولعل المساهمين في الشركة الذين يمثلون الركيزة الأساسية للشركة يتوجب إحاطتهم بضوابط قانونية لحمايتهم عند دخول مساهمين جدد في الشركة ومن هذه الضوابط ما يعرف بعلاوة الأصدار وعلاوة الاندماج، حيث إن الشركة قد تلجأ إلى هذين الخيارين حال أرادت زيادة رأس مالها وقيامها بإصدار أسهم بعلاوة إصدار أو الاندماج مع شركات أخرى.

وحيث إن توفير الضمانات الكافية لحماية حقوق المساهمين القدامى في الشركة المساهمة، سواء في حال قيام الشركة بإصدار أسهم بعلاوة إصدار أو علاوة الاندماج في حال قيام الشركة بالاندماج مع شركة أخرى يضفي حماية قانونية على أسهم المساهمين في الشركة سواء المساهمين القدامى أو الجدد.

أهمية الدراسة:

تنبثق أهمية الدراسة في مدى تحقيق وضمان المساواة والتوازن بين حقوق ومصالح المساهمين القدامى والجدد حال زيادة رأس المال أو قيام الشركة بالاندماج مع شركة أخرى، إضافة إلى بحث مدى قيام المشرع الأردني بتوفير الضمانات الكافية لحماية حقوق المساهمين القدامى حال قيام الشركة بإصدار أسهم بعلاوة إصدار أو علاوة الاندماج في حال قيام الشركة بالاندماج مع شركة أخرى.

مشكلة الدراسة:

تكمن مشكلة الدراسة عند انضمام مساهمين جدد إلى الشركة، حيث يكسب المساهمون الجدد حقاً يوازي حق المساهمين القدامى في الشركة من حيث الأرباح التي تم تكوينها أو الاحتياطات التي تم تكوينها والتي هي في الحقيقة أرباحاً من حق المساهمين القدامى، وقد تقوم الشركة بزيادة رأسمالها أو قد تقوم بالاندماج مع شركة أخرى، الأمر الذي قد يؤدي إلى مساس بحقوق المساهمين القدامى نتيجة انضمام مساهمين جدد يزاحمونهم في اقتسام تلك الاحتياطات التي هي في حقيقة الأمر أرباح غير موزعة.

وقد عالج الباحث تلك الإشكالية من خلال ما يسمى بعلاوة الإصدار وعلاوة الاندماج حيث إن هناك نقص تشريعي لحماية حقوق المساهمين وذلك عندما تلجأ الشركة إلى زيادة رأس مالها وإصدار أسهم بعلاوة إصدار أو الاندماج مع شركة أخرى.

حيث إن علاوة الإصدار لم يقرها المشرع الأردني ببيان أحكامها مما أثار عدة تساؤلات بشأنها. فما هي إذن طبيعتها؟ وكيف يتم تحديدها؟ ومن له سلطة إصدارها؟

كذلك فإن قيام الشركة الاندماج مع شركة أخرى يقتضي حماية حقوق مساهمي الشركة الدامجة والمندمجة على حد سواء، وحتى يتم تحقيق هذا التوازن بين مساهمي الشركة الدامجة والمندمجة، تلجأ الشركة الدامجة إلى إصدار علاوة الاندماج، فما هي مفهومها وطبيعتها القانونية، حيث إن المشرع الأردني لم ينص صراحة عليها، وبالتالي تعد ثغرة قانونية، يستوجب تنظيمها بنصوص قانونية صريحة. ومن هنا تقوم الإشكالية حول آلية حماية هؤلاء المساهمين القدامى، وما هي الضوابط القانونية التي يمكن أن تلجأ إليها الشركة لحماية هؤلاء المساهمين؟

أهداف الدراسة:

تهدف الدراسة إلى بيان الضوابط القانونية لحماية حقوق المساهمين في حال قيام الشركة بإصدار أسهم بعلاوة إصدار أو علاوة الاندماج في حال قيام الشركة الاندماج مع شركة أخرى، وبيان المقصود بكل منهما، وكيف يؤثر ذلك على حقوق المساهمين القدامى، وفيما إذا كان المشرع الأردني أوجد الغطاء القانوني المناسب لحماية المساهمين القدامى، نتيجة قيام الشركة بإصدار أسهم بعلاوة إصدار، كذلك بيان فيما إذا كانت الشركات المساهمة تخضع لجهات رقابية محددة حيال قيام الشركة بإصدار أسهم سواء بعلاوة إصدار، أو علاوة الاندماج.

منهج البحث:

سيستخدم الباحث المنهج الوصفي التحليلي المقارن للإجابة على التساؤلات المطروحة سابقاً حيث إن هذا المنهج البحثي الأوسع والأكثر تنوعاً ومن خلاله يمكن الإجابة على هذه التساؤلات من خلال تحليل نصوص التشريعات الأردنية ذات العلاقة، ومواقف وآراء الفقهاء والأحكام القضائية وذلك بما يحقق الغاية والهدف من الدراسة.

خطة الدراسة: من خلال طرح المشكلة وتساؤلاتها وبيان موقف المشرع الأردني حول حماية حقوق المساهمين في الأموال الناشئة عن علاوتي الإصدار الاندماج ، فقد تقسيم البحث إلى مطلبين:

المطلب الأول: حماية حقوق المساهمين في الأموال الناشئة عن علاوة الإصدار.

المطلب الثاني: حماية حقوق المساهمين في الأموال الناشئة عن علاوة الاندماج.

المطلب الأول: حماية حقوق المساهمين في الأموال الناشئة عن علاوة الإصدار
إن المساهمين في الشركات التجارية والذين يمثلون الركيزة الأساسية للشركة يتوجب إحاطتهم بضوابط قانونية لحمايتهم إذا ما ارتأت الشركة القيام بعملياتها اللازمة لإستمرار نشاطها ومن هذه الضوابط ما يعرف بعلاوة الإصدار، حيث سيتم تناول مفهوم علاوة الإصدار والطبيعة القانونية لها في الفرع الأول: التنظيم القانوني لحماية حقوق المساهمين في الأموال الناشئة عن علاوة الإصدار في الفرع الثاني، على النحو الآتي.

الفرع الأول: مفهوم علاوة الإصدار والطبيعة القانونية لها:

لعل انضمام مساهمين جدد في الشركة، قد يؤثر على حقوق المساهمين القدامى في الشركة، حيث يكتسب المساهمون الجدد حقاً في الشركة يوازي حق المساهمين القدامى، وبالتالي يمس حق المساهم القديم في الأرباح، مع أن المساهمين القدامى هم الذين قاموا بتكوين تلك الأرباح^{iv}، وبالتالي يجب حماية المساهمين القدامى، عند دخول المساهمين الجدد، ولعل المشرع الأردني أوجد ما يعرف بعلاوة الإصدار لحماية المساهمين القدامى.

وبالرغم من أن المشرع الأردني أجاز إصدار أسهم بعلاوة الإصدار إلا أنه لم يقم بتنظيمها مما أثار عدة تساؤلات بشأنها. فما هي إذن طبيعتها؟ وكيف يتم تحديدها؟ ومن له سلطة إصدارها؟ هذا ما سيتم الإجابة عليه تباعاً.

تم تعريف علاوة الإصدار بأنها: دفع المكتتب قيمة أعلى من القيمة الإسمية للسهم، وهذا الفارق يعد بمثابة اشتراك يدفعه المساهم الجديد في الاحتياطي المكون في الفترة السابقة، وذلك لأن اشتراكه في الشركة بقيمة متساوية للقيمة الإسمية يؤدي إلى تخفيض القيمة الفعلية لأسهم المساهمين القدامى^v

واختلف الفقه حول الطبيعة القانونية لعلاوة الإصدار، حيث ذهب رأي إلى أن علاوة الإصدار تعتبر ربحاً واستندوا في ذلك إلى حجة مفادها أن علاوة الإصدار ليست إلا مقابل المزايا التي سيستفيد منها المساهمون الجدد ومن أهم المزايا التي يحصلون عليها هو جزء من الاحتياطي الذي تم تكوينه في الشركة، عندما تقرر الشركة توزيعه وحيث إن الاحتياطي يعد ربحاً متراكماً وعليه تعتبر علاوة الإصدار من قبيل الربح^{vi}.

كما سعى بعض الفقه علاوة الإصدار، باسم الدخول إلى الشركة فيدفع المساهم الجديد مبلغاً يزيد على القيمة الإسمية للأسهم نظير اشتراكه مع المساهمين القدامى في الأرباح السابقة والاحتياطيات^{vii}.

وذهب رأي إلى اعتبار أن العلاوة بمثابة حصة لا تدخل في تركيب رأس المال، وإنما يتكون منها احتياطي خاص، أو هي تعتبر بمثابة بداية أو رسم للدخول في الشركة والاشتراك في الأموال الاحتياطية، بهدف إحداث التوازن بين المساهمين القدامى والجدد^{viii}، ويؤيد الرأي السابق رأي آخر حيث ذهب إلى أن علاوة الإصدار لا تعد ربحاً ولا تنتج عن عمليات الاستغلال التي تقوم بها الشركة، ولكنها تلحق بموجودات الشركة وبالتالي يعد المبلغ المدفوع من المكتتب (والمتمثل بعلاوة الإصدار) مقابلاً لانضمامه إلى الشركة، وأيضاً مقابلاً لاشتراكه في الأموال الاحتياطية التي تكونت لدى الشركة والتي هو أصلاً لم يساهم فيها^{ix}.

ويؤيد الباحث اعتبار علاوة الإصدار أنها لا تدخل مباشرة في رأس المال وإنما هي وسيلة للمساواة بين المساهمين القدامى والجدد، وبالتالي هي عنصر منتج يدفعه المساهم الجديد مقدماً لغاية الدخول كمساهم في الشركة.

بغية إحداث التوازن بين المساهمين القدامى والجدد، وبمقابل ما تم اقتطاعه لغايات تكوين الاحتياطي من نصيب المساهمين القدامى والتي هي في الأصل أرباح، تأتي علاوة الإصدار لإحداث ذلك التوازن بين المساهمين القدامى والجدد.

والمشرع الأردني في المادة (95/ج) من قانون الشركات رقم (22) لسنة (1997) وتعديلاته أعطى الصلاحية لمجلس إدارة الشركة إصدار أسهم حسب ما تقتضيه مصلحة الشركة وبالقائمة التي يراها المجلس مناسبة سواء كانت هذه القيمة مساوية لقيمة السهم الاسمية أو أعلى أو أقل منها على أن تصدر هذه الأسهم وفقاً لأحكام الأنظمة والتشريعات المعمول بها.

وفي المقابل نصت المادة (9) من تعليمات إصدار الأوراق المالية وتسجيلها لسنة (2005)^x حيث أجازت تلك المادة إصدار أسهم بعلاوة إصدار حيث جاء فيها ما يلي:

"على الشركة التي ترغب بزيادة رأسمالها عن طريق ضم الاحتياطيات أو الأرباح المدورة المتراكمة أو علاوة الإصدار إلى رأس المال أو رسملة الديون أو أي جزء منها التقدم إلى الهيئة بطلب تسجيل الأوراق المالية المنوي إصدارها مرفقاً به محضر اجتماع الهيئة العامة غير العادية وموافقة وزير الصناعة والتجارة على قرار زيادة رأسمال الشركة وذلك خلال مدة لا تتجاوز خمسة أيام عمل من تاريخ موافقة وزير الصناعة والتجارة. ومن المنطق القول إن الشركة لا تلجأ إلى فرض علاوة الإصدار إلا إذا كان مركزها المالي متيناً بحيث تلجأ إلى الاكتتاب في الأسهم وهي مطمئنة^{xi}

ولم يشترط المشرع الأردني لجوء الشركة ابتداءً إلى العمل بحق الأفضلية أو الأولوية في إصدار أسهم جديدة وبين فرض علاوة الإصدار، فالأصل أن كلاهما يكون من أجل حماية المساهم

القديم في الشركة، كونه هو الذي ساهم في تكوين الاحتياطات، لكن في المقابل إذا ما قامت الشركة بإصدار أسهم بعلاوة إصدار، هل يحق للمساهم القديم أن يستفيد من الزيادة على قيمة السهم الإسمية، وهل يتم إدراج هذه العلاوة في بند خاص، وما هي أوجه استعمال هذا البند؟ هذا ما سيتم الإجابة عنه في الفرع الثاني من هذا البحث.

الفرع الثاني: التنظيم القانوني لحماية حقوق المساهمين في الأموال الناشئة عن علاوة الإصدار.

لعل بعض التشريعات المقارنة قد نصت على إصدار أسهم بعلاوة إصدار ومن هذه التشريعات مثلاً، ما نصت عليه المادة (4/55) من قانون الشركات العراقي رقم (21) لسنة (1997) وتعديلاته المنشور على الموقع الإلكتروني www.iraqilaws.com حيث أجاز عرض الأسهم للبيع بقيمة تساوي قيمتها الإسمية أو تتجاوزها، وفقاً لما تقرره الجمعية العمومية، كما يجوز تسعير تلك الأسهم بناءً على أداء الشركة وعلى أسعارها في سوق قانوني للأوراق المالية، إذا كان ذلك الأمر وارد. وتُسجل العوائد التي تعكس الفرق بين سعر الإصدار والسعر الاسمي للأسهم كعلاوة إصدار، وتُسجل في حساب احتياطي علاوة الإصدار بعد طرح جميع تكاليف الإصدار. ولا يجوز توزيع هذا الاحتياطي كأرباح.

كما نصت بعض التشريعات على جوازية إصدار أسهم بعلاوة إصدار، حيث جاء في المادة (689) من القانون التجاري الجزائري الصادر بموجب الأمر رقم (59-75) لسنة (1975) وتعديلاته والمنشور في عدد الجريدة الرسمية رقم (101) على الموقع الإلكتروني www.joradp.dz على ما يلي:

"لا تقرر زيادة رأس المال بإضافة القيمة الإسمية للأسهم إلا بقبول المساهمين بالإجماع، ما عدا إذا تحقق ذلك بإلحاق الاحتياط أو الأرباح أو علاوات الإصدار".

كما نصت المادة (690) من القانون نفسه على ما يلي:

"تصدر الأسهم الجديدة إما بقيمتها الإسمية وإما بتلك القيمة مع زيادة علاوة الإصدار".

أما المشرع المصري فقد أجاز إضافة علاوة الإصدار الى الاحتياطي القانوني كما نصت عليه المادة (31) من قانون الشركات المصري رقم (15) لسنة (1981) والمنشور في عدد الجريدة الرسمية رقم (4) على الموقع الإلكتروني www.investinegypt.gov.eg وتعديلاته ولو كان هذا الاحتياطي قد وصل بالفعل حده الأعلى وبالتالي تأخذ علاوة الإصدار حكم الاحتياطي القانوني، وبالتالي لا يجوز توزيعها على المساهمين أثناء قيام الشركة.

أما قانون التجارة اللبناني الذي أخذ بعلاوة الإصدار^{xii}، لم ينص على أن علاوة الإصدار تدخل

في الاحتياطي كما فعل المشرع المصري^{xiii}.

أما المشرع الأردني فلم ينص في قانون الشركات الحالي رقم (22) لسنة (1997) وتعديلاته، حول مصير علاوة الإصدار وأين تدرج بالرغم من أن القانون المؤقت رقم 1 لسنة (1989) الملغى نص في المادة (135/ج) على ما يلي:

"تكون القيمة الاسمية للأسهم الجديدة التي تصدرها الشركة في حالة زيادة رأس المال عن طريق الاكتتاب العام أو الخاص بالقيمة الاسمية للسهم. ويجوز إصدار الأسهم الجديدة بعلاوة إصدار يتم تحديد مقدارها من قبل الوزير بناءً على تنسيب لجنة الإصدارات وتقييد علاوات الإصدار الناتجة عن الفرق بين سعر الإصدار للسهم والقيمة الاسمية للسهم في حساب خاص يطلق عليه اسم حساب (احتياطي علاوة الإصدار). ولا يجوز توزيعه على المساهمين كأرباح وتسري عليه الأحكام الخاصة بالاحتياطي الإجباري المنصوص عليه في هذا القانون".

ويرى الباحث أن إلغاء هذا النص لم يكن موفقاً من قبل المشرع الأردني، حيث إن تحديد حساب علاوة يجب أن يكون بنص صريح وواضح إضافةً إلى تحديد أين يتم إدراج هذا الحساب وفيما إذا كان يحق توزيعه كأرباح على المساهمين أم لا، إضافةً إلى تحديد تلك النسبة من قبل الجهة المختصة.

الأن أنه من الملاحظ أن تعليمات إدراج الأوراق المالية في بورصة عمان لسنة (2018)^{xiv} قد نصت في المادة (13) على ما يلي:

أ. "تدرج أسهم الزيادة في رأس مال الشركة الناتجة عن طريق ضم الاحتياطي الاختياري و/أو الاحتياطي الخاص و/أو الأرباح المدورة المتراكمة و/أو علاوة الإصدار بعد استكمال إجراءات الإصدار وتوزيع الأسهم المصدرة على مالكيه".

كما نصت المادة (9/ب) من تعليمات إصدار الأوراق المالية وتسجيلها لسنة 2005 على ما يلي:

ب. توزع الأسهم المصدرة عن طريق ضم الاحتياطيات أو الأرباح المدورة المتراكمة أو علاوة الإصدار على مستحقيها كل بنسبة مساهمته في رأس المال كما هم في نهاية اليوم الخامس عشر من تاريخ تسجيل الأوراق المالية المعنية لدى الهيئة.

وبالرغم من أن المشرع الأردني لم ينص بصريح العبارة على اعتبار مبلغ علاوة الإصدار ربحاً، إلا أنه يستفاد من نص المادة (9/ب) أعلاه أن مبلغ علاوة الإصدار يمكن توزيعه كرباح على المساهمين بهذا الخصوص، بالرغم من أن النص القديم كان لا يجيز توزيع حساب علاوة الإصدار كأرباح على المساهمين ويعامل معاملة الاحتياطي القانوني، على غرار بعض التشريعات

ومنها المشرع الجزائري مثلاً حيث نص على إمكانية استخدام علاوة الإصدار، لتغطية نفقات الإصدار أي تلك المبالغ التي تنفقها الشركة عند إصدار الأسهم الجديدة كمصاريف الإعلان عن الاكتتاب، حيث نصت المادة (719) من القانون التجاري الجزائري لسنة (1975) على أنه ".... ويسوغ خصم هذه المصاريف من مبلغ علاوات الإصدار المتعلقة بهذه الزيادة.

ويرى الباحث فيما يتعلق باستخدام حساب علاوة الإصدار، أنه لا يوجد ما يمنع من توزيعه كأرباح على المساهمين بالرغم من أن النص القديم كان يعامله معاملة الاحتياطي القانوني وبالتالي لا يجوز استخدامه على هذا النحو، أما القانون الحالي فلا يوجد مثل هذا النص، وبالتالي إذا ارتأت الهيئة العامة.

إضافة إلى ذلك فإن حساب علاوة الإصدار يجوز استعماله لتغطية المصاريف المتعلقة بزيادة رأس المال ويمكن أن تستعملها الشركة لتغطية الخسائر التي تلحق بها، وتبقى الهيئة العامة هي صاحبة الصلاحية في ذلك ويرى الباحث أنه لا معقب عليها في ذلك إذا ما كان ذلك لمصلحة الشركة والهيئة العامة.

أما فيما يتعلق بتحديد زيادة علاوة الإصدار ومقدارها، فلم يحدد المشرع الأردني صراحةً من الجهة التي تقوم بتحديدتها، إلا أن الأصل أن الجهة التي تقرر زيادة رأس المال هي التي تحدد مقدار الزيادة في قيمة السهم، وفي هذا جاء في القرار الصادر عن الديوان الخاص بتفسير القوانين^{xv} ما يلي:

"وحيث إنه لم يرد نص في القانون على كيفية تحديد مقدار هذه الزيادة، فإن أمر تحديدها يعود لنفس الجهة التي قررت زيادة رأس المال وإصدار الأسهم الجديدة وترخص فيه على ضوء مختلف الاعتبارات المتعلقة بأوضاع الشركة ومدى ازدهارها وما تحققه من أرباح وما هو في حيازتها من أموال احتياطية، كما استقر على ذلك رأي الفقهاء. أما ما يمكن أن يترتب على استعمال هذه السلطة التقديرية من غلو وإجحاف، فإن ذلك ناتج عن وجود ثغرة في التشريع لا يملك هذا الديوان الصلاحية لسدها عن طريق التفسير بل لا بد من إدخال تعديل على القانون يبين الأساس الذي يجب أخذه بعين الاعتبار عند تحديد علاوة الإصدار وخضوع التحديد لمصادقة سلطة إدارية معينة. ويؤيد الباحث ما أقره الديوان الخاص بتفسير القوانين حيث إن الهيئة العامة هي صاحبة الاختصاص في هذا الشأن، لكن مقدار تحديد علاوة الإصدار يجب أن تنظم بنصوص تشريعية تضمن عدم الغلو والتعسف في استعمال هذا الحق.

والجهة المخولة بزيادة رأس المال هي الهيئة العامة في اجتماعها الذي تعقده لتلك الغاية، وفي هذا الصدد أقر القضاء الفرنسي بعدم صحة عملية زيادة رأس المال إذا كان مبلغ إصدار الأسهم الجديدة مساوياً لخمس عشرة مرة القيمة الإسمية للأسهم القديمة باعتبار أن هذا المبلغ لا

تبرره الأموال الاحتياطية الموضوعة تحت تصرف الشركة ولا ازدهارها من حيث الإنتاج، وفي المقابل قضى بصحة علاوة الإصدار مساوية لتسعة وخمسين مرة القيمة الاسمية للسهم لأن حجم الاحتياطيات الموجودة ورقم الأعمال المحصل عليه إضافة إلى قيمة المخزونات كانت مرتفعة مما يبرر ارتفاع مبلغ العلاوة^{xvi}.

وهذا يتفق وروح العدالة والمنطق، حيث إن تكوين الاحتياطيات في الشركة، يستدعي النظر إلى قيمتها وحجمها ابتداءً كون أن المساهمين القدامى هم أصحاب السبق في تكوين تلك الاحتياطيات الأمر الذي يستدعي معه في حال أرادت الشركة إصدار أسهم بعلاوة الإصدار أن تأخذ بعين الاعتبار قيمة الاحتياطيات الموجودة تحت تصرف الشركة، فإذا كانت الشركة تحقق تقدماً وإنتاجاً، فإن المساهمين القدامى يكون لديهم السبق في ذلك، الأمر الذي يكون معه مبلغ علاوة الإصدار عالياً كون قيمة الاحتياطيات كبير، حيث إن المساهمين القدامى قاموا بتكوين تلك الاحتياطيات التي هي في الأصل مقطوعة من أرباحهم، وفي المقابل فإن زيادة مبلغ علاوة الإصدار دون مبرر ودون سبب يقوم على ازدهار الشركة وتقدمها وبوجود نسبة احتياطيات ضئيلة الأمر الذي قد يوجب معه على المحكمة بطلان ذلك الإجراء كونه فيه مغالاة وتعسف بحق المساهمين الجدد.

ولتوضيح فكرة علاوة الإصدار نضرب المثال التالي: فلنفرض أن شركة رأس مالها 1000000 دينار، مقسم إلى 1000000 سهم، قيمة كل سهم دينار واحد، وقد تكونت احتياطيات بقيمة 500000 دينار. القيمة الحقيقية لكل سهم قبل عملية زيادة رأس المال تكون 1000000 دينار (مقدار رأس مال الشركة) + 500000 (مقدار المال الاحتياطي) ÷ 1000000 (عدد الأسهم) = 1.5 دينار.

وفي حال زيادة رأس مال الشركة بمقدار 1000000 دينار، مع إصدار 1000000 سهم بقيمة دينار واحد لكل سهم، فإن قيمة كل سهم من أسهم الشركة بعد إتمام عملية زيادة رأس المال تصبح كما يلي: 1000000 دينار (مقدار رأس المال) + 500000 دينار (مقدار المال الاحتياطي) ÷ 1000000 (مقدار زيادة رأس المال) ÷ 1000000 عدد الأسهم القديمة + 1000000 عدد أسهم زيادة رأس المال = 1.25 دينار لكل سهم ومن ثم فإن مثل هذه الحالة غير مرضية بالنسبة للمساهمين القدامى لأنه يترتب على ذلك خسارتهم 25. ديناراً عن كل سهم، بينما يحقق المساهمين الجدد فائدة فورية بمقدار 25. ديناراً عن كل سهم بمجرد اكتتابه بأسهم الزيادة وانضمامه إلى الشركة.

وعليه، فإن فرض علاوة إصدار مقدارها 50. دينار يسمح بمعادلة وخلق المساواة بين المساهمين القدامى والجدد. فتصبح قيمة الأسهم بعد عملية الزيادة ما يلي: 1000000 (مقدار

رأس المال) + 500000 (مقدار المال الاحتياطي) + 1000000 (مقدار زيادة رأس المال) + 1000000 عدد أسهم زيادة رأس المال $\times 50$. مقدار علاوة الإصدار) $\div$ (1000000 عدد الأسهم القديمة + 1000000 عدد أسهم زيادة رأس المال) = 1.5 دينار، ومن ثم فإنه بواسطة علاوة الإصدار تبقى القيمة الحقيقية للسهم بعد عملية زيادة رأس المال، نفسها التي كانت قبل عملية الزيادة.

أيضاً ما يجب التنويه إليه أن علاوة الإصدار تلجأ إليها الشركة، في حالة عدم ممارسة المساهمين القدامى حقهم التفاضلي في الاكتتاب، إذ يبقون هم المستفيدون الوحيدون من الأموال الاحتياطية^{xvii}

وبالرغم من أن المشرع الأردني، لم يقيد الشركة بأي أسلوب ترتأيه لتلك الخيارات، إلا أن الأصل أن تقوم الشركة باستعمال خيار الأولوية أو الأفضلية في الاكتتاب ومن ثم تلجأ إلى علاوة الإصدار.

ومن الملاحظ أنه فيما إذا أرادت الشركة أن تقوم بفرض علاوة الإصدار فإنه يجب أن يكون عقد التأسيس والنظام الأساسي موافقاً لذلك الإجراء، فمثلاً نص النظام الأساسي لشركة الكهرباء الوطنية في المادة (24) منه على ما يلي^{xviii}:

أ. "عند تطبيق نص الفقرة ب من المادة (8) من قانون الشركات بطرح أسهم الشركة للاكتتاب العام تعتبر الأحكام الواردة في هذا النظام المخالفة لنصوص قانون الشركات بما فيها ما جاء في المادة 23 أعلاه في حكم الملغاة ويتم حينئذ وضع عقد تأسيس ونظام أساسي جديد للشركة ليتلائم مع مرحلتها الجديدة حيث تصبح الشركة عندئذ خاضعة كلية لقانون الشركات النافذ المفعول وملزمة بالتقيد بأحكامه تمثيلاً مع نص الفقرة ب من المادة 8 من القانون المشار إليه أعلاه.

ب. على مجلس إدارة الشركة قبل طرح أسهم الشركة للاكتتاب العام كما جاء في الفقرة (أ) من هذه المادة أن يتخذ الإجراءات اللازمة لتقييم موجودات الشركة ومطلوباتها وفق الأصول المحاسبية المتعارف عليها وذلك لمراعاة نتيجة التقييم من قبل لجنة المؤسسين عند تحديد مبلغ علاوة الإصدار التي ستضاف إلى القيمة الاسمية للسهم".

وعليه فإن أي شرط وارد في عقد التأسيس والنظام الأساسي للشركة يخالف ما ورد في قانون الشركات يعتبر باطلاً ولا يعتد به ويجب وضع عقد تأسيس ونظام أساسي للشركة يتواءم مع قانون الشركات والتشريعات النافذة، غير أنه لا تثريب على الشركة أن نصت في عقد تأسيسها ونظامها الأساسي على جواز استعمال علاوة الإصدار ولم تحدد الآلية والطريقة والسعر، حيث

إن مجلس الإدارة بما له من صلاحيات يمكن تحديد الآلية المتبعة وسعر علاوة الإصدار، شريطة أن لا يكون هناك غلو وتعسف في استعمال هذا الحق، مع دراسة واقع الشركة وموجوداتها ونسبة الربح المتحقق للشركة مستقبلاً، بما يضمن تحقيق مبدأ المساواة والعدالة بين المساهمين دون محاباة طرف على حساب آخر، ودون تمييز بين المساهمين أنفسهم.

وعليه فإن علاوة الإصدار وإن كانت ضماناً لحماية حقوق المساهمين في الشركة، إلا أنه يجب تنظيمها بنصوص صريحة وواضحة، بحيث يتم تحديد سقف هذه العلاوة وتحت رقابة أي جهة، إضافة إلى تحديد مصير حساب علاوة الإصدار، وأين يصرف، وفيما إذا كان يحق توزيعه كأرباح على المساهمين أم لا.

أما فيما يتعلق بالجانب الآخر لحماية حقوق المساهمين القدامى، فيتمثل بمسألة علاوة الاندماج وما يترتب عليها من آثار، سيتم تناولها في المطلب الثاني على النحو الآتي.

المطلب الثاني: حماية حقوق المساهمين في الأموال الناشئة عن علاوة الاندماج.

إن قيام الشركة بالاندماج مع شركة أخرى يقتضي حماية حقوق مساهمي الشركة الدامجة والمندمجة على حد سواء، وحتى يتم تحقيق هذا التوازن بين مساهمي الشركة الدامجة والمندمجة، تلجأ الشركة الدامجة إلى إصدار علاوة الاندماج، فما هو مفهوم علاوة الاندماج والطبيعة القانونية لها؟ هذا ما سيتم الإجابة عنه تباعاً.

الفرع الأول: مفهوم علاوة الاندماج والطبيعة القانونية لها.

الاندماج لغةً مصدر اندمج ومشتق من الفعل الثلاثي المجرد دمج ويقال دمج الليل دمجاً أي أظلم، ودمج الحيوان، أي أسرع وقارب الخطو، واندماج، دمج الشيء دخل في غيره واستحكم فيه، وأيضاً أدمج الشيء لفه في ثوبه^{xix}

لم يعرف المشرع الأردني مفهوم الاندماج ابتداءً، على غرار بعض التشريعات الأخرى كالمصري والإنجليزي والفرنسي^{xx}.

وقد تم تعريف الاندماج اصطلاحاً على أنه عملية قانونية تتوحد بموجبها شركتان أو أكثر من أجل تكوين شركة واحدة عملاقة وهو السمة الدارجة في الأسواق العالمية وتتم عملية الاندماج إما بذوبان أحدهما في الأخرى إذا كان الاندماج بطريق الضم، أو بمزجها معاً وتكوين شركة جديدة تحل محلها وتنتقل كافة حقوق والتزامات الشركات المندمجة ومساهموها أو شركاؤها إلى الشركة الدامجة أو الجديدة^{xxi}.

وهناك من عرف الاندماج بأنه تدبير يهدف إلى توحيد عدة شركات مستقلة عن بعضها في

شخص اعتباري واحد سواء أكان عن طريق شخصية اعتبارية جديدة، أو عن طريق إدغام شركة أو أكثر في شركة قائمة^{xxii} ومنهم من عرف الاندماج بأنه عقد يضم بمقتضاه شركة أو أكثر إلى شركة أخرى فتزول الشخصية المعنوية للشركة المنضمة وتنتقل أصولها، وخصومها إلى الشركة الضامنة، أو تمتزج بمقتضاه شركتان أو أكثر فتزول الشخصية المعنوية لكل منهما، وتنتقل أصولها أو خصومها إلى شركة جديدة^{xxiii}.

ولعل الخصائص المشتركة بين التعاريف السابقة هو توحيد الشخصية المعنوية للشركتين، فتصبح شركة واحدة وتنتقل الذمة المالية للشركة المندمجة إلى الشركة الدامجة بحيث تنصهر الشركة المدمجة تحت مظلة الشركة الدامجة.

وقد بين المشرع الأردني في المادة (222) من قانون الشركات رقم (22) لسنة (1997) شروط اندماج الشركات حيث يتم اندماج الشركات المنصوص عليها في هذا القانون بشرط أن تكون غايات أي من الشركات الراغبة في الاندماج متماثلة أو متكاملة:

1. باندماج شركة أو أكثر مع شركة أو شركات أخرى تسمى (الشركة الدامجة) وتنقضي الشركة أو الشركات الأخرى المندمجة فيها وتزول الشخصية الاعتبارية لكل منها وتنتقل جميع حقوق والتزامات الشركة المندمجة إلى الشركة الدامجة بعد شطب تسجيل الشركة المندمجة وذلك وفقاً للإجراءات التالية:

- صدور قرار من الشركة المندمجة بضمها إلى الشركة الدامجة.
- إجراء تقييم صافي أصول وخصوم الشركة المندمجة طبقاً لأحكام التقييم المنصوص عليها في هذا القانون والأنظمة والتعليمات الصادرة بموجبه.
- اتخاذ الشركة الدامجة قراراً بزيادة رأسمالها بما لا يقل عن قيمة التقييم.
- توزيع زيادة رأسمال الشركة الدامجة على الشركاء أو المساهمين في الشركة المندمجة بنسبة حصصهم أو أسهمهم فيها.
- جواز تداول أسهمها بمجرد إصدارها إذا كانت الشركة الدامجة شركة مساهمة عامة وانقضى على تأسيسها المدة المحددة في قانون الأوراق المالية.
- استكمال إجراءات الموافقة والتسجيل والنشر المقررة في هذا القانون.

2. باندماج شركتين أو أكثر لتأسيس شركة جديدة تكون هي الشركة الناتجة عن الاندماج، وتنقضي الشركات التي اندمجت بالشركة الجديدة وتزول الشخصية الاعتبارية لكل منها.

ويتبين من نص المادة السابقة أن هناك صوراً للاندماج، فقد نصت المادة السابقة "..... باندماج شركة أو أكثر مع شركة أو شركات أخرى..." ويعبر عنه الفقه هذا بالاندماج بالضم^{xxiv} والذي يعني أن تقوم

شركة بابتلاع شركة أخرى أو عدة شركات بحيث تنقضي الشركة أو الشركات المندمجة وتزول شخصيتها القانونية، بينما تظل الشركة الدامجة محتفظة بشخصيتها المعنوية. كذلك فإن هناك اندماج بطريق المزج والذي عبرت عنه الفقرة الثانية من المادة (222) من قانون الشركات الأردني حيث جاء فيها: "باندماج شركتين أو أكثر لتأسيس شركة جديدة تكون هي الشركة الناتجة عن الاندماج..." وهذه الصورة تختلف عن الاندماج بطريق الضم من حيث إن الاندماج بطريق المزج يقتضي اتحاد الشركات وامتزاجها معاً لتأسيس شخص معنوي جديد، وقد ذهب جانب من الفقه إلى تعريف الاندماج بطريق المزج إلى أنه: حل شركتين أو أكثر وتأسيس شركة جديدة تنتقل إليها الذمة المالية كل من الشركات المندمجة^{xxv}.

ويلاحظ أن المشرع الأردني أخذ بالاندماج بطريق الضم والاندماج بطريق المزج، فكلاهما من صور الاندماج، ففي الاندماج بطريق الضم لا تنشأ شخصية قانونية جديدة. فالشركة الدامجة تبقى شخصيتها المعنوية والشركة المندمجة تزول شخصيتها القانونية أما الاندماج بطريق المزج يقتضي اتحاد الشركات وامتزاجها معاً لتأسيس شخص معنوي جديد.

أما فيما يتعلق بأثر اندماج الشركات على حقوق المساهمين وعلى حقوقهم في الاحتياطات التي تم تكوينها، وما هو مصير تلك الاحتياطات فسيتم تناولها على النحو الآتي.

الفرع الثاني: التنظيم القانوني لحماية حقوق المساهمين في الأموال الناشئة عن علاوة الاندماج.

فيما يتعلق بحق المساهمين في الشركة أو الشركات المندمجة، فالأصل أن شركاء أو مساهمي الشركة المندمجة هم أصحاب الحق في الحصص والأسهم التي تقدمها الشركة الدامجة أو الجديدة، بما يقابل الأصول الصافية لهذه الشركة (الشركات) المندمجة، وتوزع عليهم الأسهم بمقدار حقوقهم في الشركات التي تم ادماجها^{xxvi}.

ولعل اندماج الشركات عن طريق الضم ينقل الذمة المالية للشركة الدامجة فتصبح شركة واحدة مستقلة مالياً وإدارياً. حيث إن الاندماج عن طريق الضم في مقام الزيادة في رأس مال الشركة الدامجة بحصة عينية تتمثل في أموال الشركة المندمجة، وأنه في حالة إذا كان نشاط الشركة الدامجة مزدهراً وكونت احتياطات، فإن انضمام مساهمين جدد وهم مساهمو الشركة المندمجة إلى الشركة الدامجة، سيضر بمساهمي هذه الأخيرة، في حال إذا ما حصل الأولون على عدد من أسهم الشركة الدامجة تساوي قيمتها الإسمية، قيمة الحصة العينية التي تتمثل في صافي أصول الشركة المندمجة، في حين أن القيمة الحقيقية لتلك الأسهم تزيد على قيمة هذه

الحصة العينية، لأن مساهمي الشركة المندمجة سيكتسبون حقوقاً على الاحتياطات التي لم يساهموا في تكوينها^{xxvii}.

وحتى يتم تحقيق المساواة بين المساهمين القدامى والجدد، يخصص جزء من قيمة أصول الشركة المندمجة الصافية لا يدخل في زيادة رأس مال الشركة الدامجة وإنما يضاف إلى احتياطياتها، بحيث يمثل هذا الجزء القدر الذي يكفل لمساهمي الشركة المندمجة المركز نفسه مع المساهمين القدامى للشركة الدامجة، لأنهم سيحصلون على أسهم تقل قيمتها الإسمية عن قيمة الحصة العينية التي تتمثل في أصول الشركة المندمجة الصافية^{xxviii}. وبالتالي فإن المساهمين القدامى وهم مساهمو الشركة الدامجة سيتأثرون من انضمام مساهمي الشركة المندمجة، وعليه فإن الفرق بين قيمة أصول الشركة المندمجة الصافية والقيمة الإسمية لمجموع الأسهم التي ستصدرها الشركة الدامجة والتي بمقدارها سيزيد رأس مالها يسعى بعلاوة الاندماج^{xxix}. هذا المفهوم لم ينص عليه المشرع الأردني ولم يأخذ به صراحةً، بالرغم من تنظيمه لأحكام الاندماج سواء في قانون الشركات الأردني أو قانون البنوك، على غرار علاوة الإصدار التي أخذ بها المشرع الأردني، بمناسبة الزيادة في رأس المال. ويثور التساؤل حول مصير الديون المجهولة للشركة أو الشركات المدمجة التي تظهر بعد عملية الاندماج؟

تقتضي القواعد العامة أن الشركة الدامجة والتي تؤول إليها الذمة المالية تحل محل الشركة المندمجة في كافة حقوقها والتزاماتها إيجابياً وسلبياً وهذا ما قرره محكمة (Room) في فرنسا أن دين الشركة المندمجة يقع على عاتق الشركة الدامجة^{xxx}. وبالتالي فإن الشركة الدامجة تتحمل كافة ديون والتزامات الشركة المندمجة وبالتالي يجوز لدائني الشركة المندمجة رفع دعوى مباشرة على الشركة الدامجة، حيث يصبح دائنو الشركة المندمجة هم دائنو الشركة الدامجة^{xxxi}.

الا أن ذلك لا يمنع من رجوع الشركة الدامجة على المسؤولين أو العاملين في الشركة المندمجة بالالتزامات التي أدتها عنها تجاه الغير وهذا ما أكدته المادة (239) من قانون الشركات الأردني لسنة (1997)، حيث جاء فيها ما يلي: "إذا ظهرت التزامات أو ادعاءات على إحدى الشركات المندمجة بعد الدمج النهائي وكانت قد أخفيت من بعض المسؤولين أو العاملين في الشركة فتدفع لأصحابها من قبل الشركة الدامجة أو الناتجة عن الدمج، ولها حق الرجوع بما دفعته على أولئك المسؤولين أو العاملين وتحت طائلة العقوبات المقررة لذلك العمل بموجب القوانين المعمول بها.

وهذا النص يتفق ونص المادة (237) من قانون الشركات الأردني لسنة (1997) والتي حددت مسؤولية رئيس وأعضاء مجلس الإدارة والمدير العام ومدققو الحسابات للشركة المندمجة أو الدامجة عن المطالبات قبل تاريخ الدمج، حيث اعتبرت أن رئيس وأعضاء مجلس الإدارة والمدير

العام ومدققو الحسابات لكل من الشركات المندمجة أو الدامجة مسؤولون بصفة شخصية تجاه الغير عن أي مطالبات أو التزامات أو ادعاءات يدعى بها على الشركة ولم تكن مسجلة أو لم يتم الاعلان عنها قبل تاريخ الدمج النهائي و للمحكمة إعفاء أولئك الأشخاص من هذه المسؤولية إذا ثبت لها أنهم لم يكونوا مسؤولين عن تلك الالتزامات والمطالبات أو لم يكونوا يعلموا بها.

ويلاحظ من النصين السابقين أن المشرع الأردني، حتى لو لم ينص على حق الرجوع على الشركة المندمجة بما أدته الشركة الدامجة من التزامات سابقة، فإن المسؤولية تبقى قائمة على المسؤولين أو العاملين في الشركة المندمجة وهذا لا يعني أن الشركة الدامجة هي من تتحمل المسؤولية عن تلك الالتزامات، وإنما بسبب أن الشركة الدامجة هي التي لها وجود قانوني وواقعي وهي المسؤولة تجاه الغير عن تلك الالتزامات ولها حق الرجوع بعد ذلك على المسؤولين أو العاملين في الشركة المندمجة.

وتتجلى أهمية علاوة الاندماج، في سداد الديون المجهولة للشركة أو الشركات المندمجة التي قد تظهر بعد عملية الاندماج، لأن الشركة الدامجة تعتبر مسؤولة عن ديون الشركة المندمجة وحتى تلك المجهولة.

وقد يتفق أصحاب فكرة الاندماج في بروتوكول الاندماج على تخصيص جزء من أصول الشركة أو الشركات المندمجة في شكل علاوة ادماج لسداد هذه الديون، ويسعى هذا الاتفاق بشرط ضمان الديون^{xxxii}.

أيضاً قد يخصص جزء من أصول الشركة أو الشركات المندمجة في شكل علاوة اندماج مع جزء من احتياطات الشركة الدامجة لسداد المصاريف التي قد تتطلبها عملية الاندماج، مثل مصاريف الاستشارات القانونية والدراسات الاقتصادية والمحاسبية والجبائية^{xxxiii}.

ويلاحظ أن المشرع الأردني لم يأخذ بعلاوة الاندماج، ولم ينظمها بنصوص تشريعية صريحة، وإن الأخذ بعلاوة الاندماج من شأنه حماية المساهمين القدامى والجدد من خلال تخصيص نسبة من قيمة أصول الشركة المندمجة الصافية لا تدخل في زيادة رأس مال الشركة الدامجة وإنما تضاف إلى الاحتياطات، بحيث يحصل المساهم في الشركة المندمجة على أسهم تقل قيمتها الإسمية عن قيمة الحصة العينية التي تتمثل في أصول الشركة المندمجة الصافية بهدف تعويض مساهمي الشركة الدامجة عن الضرر الذي يلحقهم نتيجة دخول شركاء أو مساهمين جدد من الشركة المندمجة يتمتعون بنفس الحقوق التي يتمتع بها مساهمي الشركة الدامجة. إضافةً إلى ذلك فإن النص على علاوة الاندماج من شأنه سداد الديون المجهولة للشركة أو الشركات

المندمجة التي قد تظهر بعد عملية الاندماج، لأن الشركة الدامجة تعتبر مسؤولة عن ديون الشركة المندمجة وحتى تلك المجهولة.

وهذا النقص التشريعي، من شأنه أن يجعل الحق لأحد المساهمين بالطعن بالاندماج الحاصل نتيجة تضرر أحد المساهمين إذا تبين أن هناك عيوباً تبطل عقد الاندماج أو كان هناك نقص جوهري واضح في تقدير حقوق المساهمين وهذا ما أكدته المادة (235) من قانون الشركات الأردني لسنة (1997) حيث حددت أسباب الطعن في الاندماج على النحو الآتي:

1. "إذا تبين أن هناك عيوباً تبطل عقد الاندماج أو كان هناك نقصاً جوهرياً واضحاً في تقدير حقوق المساهمين.
2. إذا كان الاندماج ينطوي على التعسف في استعمال الحق أو أن هدفه كان تحقيق مصلحة شخصية مباشرة لأعضاء مجلس إدارة أي من الشركات الداخلة في الاندماج أو لأغلبية الشركاء في أي منها على حساب حقوق الأقلية.
3. إذا قام الاندماج على التضليل والاحتيال أو ترتب على الاندماج إضراراً بالدائنين.
4. إذا أدى الاندماج إلى احتكار أو سيقه احتكار وتبين أنه يلحق أضراراً بالمصلحة الاقتصادية العامة".

ويلاحظ على المشرع الأردني أنه قيد الطعن بإجراءات الاندماج وذلك خلال ستين يوماً من تاريخ الاعلان عن الاندماج النهائي، إلا أن الطعن بالاندماج لا يوقف استمرار إجراءاته حيث لا يوقف الطعن ببطلان الاندماج استمرار العمل به إلى أن يصدر قرار قضائي قطعي بالبطلان ويجوز للمحكمة عند النظر في دعوى البطلان أن تحدد من تلقاء ذاتها مهلة لاتخاذ إجراءات معينة لتصحيح الأسباب التي أدت إلى الطعن بالبطلان، ولها رد الدعوى بطلب البطلان إذا قامت الجهة المعنية بتصحيح الاوضاع قبل النطق بالحكم.

وعليه فإن المشرع الأردني لم يرتب البطلان على جميع إجراءات الاندماج، وإنما اكتفى ببطلان الجزء الذي تم فيه مخالفة القانون أو الإجراء الواجب اتباعه، وحسناً فعل المشرع الأردني بأن لم يرتب البطلان على جميع الإجراءات وإنما اكتفى ببطلان ذلك الجزء المخالف للقانون، كما منح المشرع المحكمة صلاحية رد الدعوى إذا تم تصحيح الإجراء المخالف لعملية الاندماج.

ولم يتعرض المشرع الأردني إلى علاوة الاندماج، وفيما إذا كان يحق للمساهم أن يطعن بإجراءات الاندماج أم لا، في حال لم يتم فرض علاوة الاندماج، وهذا من شأنه إذا كان هناك نقص جوهري واضح في تقدير حقوق المساهمين أن يؤدي إلى بطلان إجراءات الاندماج.

إن علاوة الاندماج تتشابه مع علاوة الإصدار^{xxxiv}، حيث إن علاوة الإصدار تتمثل في المبلغ

الإضافي الذي يدفع زيادة على قيمة السهم الإسمية^{xxxv}، من أجل تحقيق التوازن بين المساهمين القدامى والجدد، غير أنهما يختلفان في أن علاوة الاندماج تكون بسبب الاندماج بين الشركات، أما علاوة الإصدار فتكون بسبب زيادة رأس مال الشركة^{xxxvi}.

ومن الواضح أن إضافة علاوة الاندماج في التشريع الأردني، يضيف حماية قانونية للمساهمين القدامى والجدد من خلال تخصيص نسبة من قيمة أصول الشركة المندمجة الصافية لا تدخل في زيادة رأس مال الشركة الدامجة وإنما تضاف إلى الاحتياطات، وفي المقابل يحصل المساهمون القدامى على أسهم تقل قيمتها الإسمية عن قيمة الحصة العينية التي تتمثل في أصول الشركة المندمجة الصافية بهدف تعويض مساهمي الشركة الدامجة عن الضرر الذي يلحقهم نتيجة دخول شركاء أو مساهمين جدد من الشركة المندمجة.

وعليه يرى الباحث أن علاوة الاندماج، تقتضي النص صراحة عليها في التشريع الأردني، إضافة إلى رقابة هيئة الأوراق المالية على تلك الإجراءات، وتحديد مقدار تلك العلاوة بما يتناسب مع وضع الشركات الدامجة والمندمجة من حيث النشاط الاقتصادي الذي تتمتع به ورأس المال. وحيث إن الاحتياطات هي أرباح لم توزع، فإنها تعتبر حقاً للمساهمين في الشركة، وبالتالي فإن انضمام مساهمين جدد من شأنه مزاحمة المساهمين القدامى في اقتسام تلك الاحتياطات التي هي في حقيقة الأمر غير موزعة.

الخاتمة:

تناول الباحث في هذا البحث حماية حقوق المساهمين في الأموال الناشئة عن علاوتي الإصدار الاندماج وفقاً للتشريع الأردني حيث تم الحديث عن مدى حماية حقوق المساهمين من خلال علاوة الإصدار كضابط لحماية حقوق المساهمين القدامى في الشركة والمتمثلة في إصدار أسهم بعلاوة إصدار، حيث إن التشريعات الأردنية لم تتطرق إلى علاوة الإصدار سواء من ناحية تنظيمها أو كيفية تحديدها، وبالتالي على المشرع أن يتدارك هذا الوضع ويضع معايير معينة يتم بموجبها حساب المبلغ الإضافي الذي تصدر به الأسهم الجديدة، لمنع إصدارها بأقل من قيمتها الحقيقية لأن ذلك يشكل إضراراً بالمساهمين القدامى، أو المبالغة في تقدير قيمتها وهذا فيه إضرار بالمساهمين الجدد.

وفي الجانب الآخر تناول الباحث مفهوم علاوة الاندماج، وأثر اندماج الشركات على حقوق المساهمين وعلى حقوقهم في الاحتياطات التي تم تكوينها، بالإضافة إلى مصير الديون المجهولة للشركة أو الشركات المندمجة التي تظهر بعد عملية الاندماج، نتيجة دخول شركاء أو مساهمين جدد من الشركة المندمجة.

النتائج:

بعد تناول هذا البحث موضوع حماية حقوق المساهمين في الأموال الناشئة عن علاوتي الإصدار والانندماج وفقاً للتشريع الأردني، توصل الباحث إلى مجموعة من النتائج والتوصيات على النحو الآتي:

- لم ينظم المشرع الأردني بنصوص صريحة مفهوم علاوة الإصدار كضابط من الضوابط القانونية لحماية حقوق المساهمين في الشركة والمتمثلة بإصدار أسهم بعلاوة إصدار، فهناك فراغ قانوني يتعلق بتنظيمها وكيفية تحديدها، وبالتالي على المشرع أن يتدارك هذا الوضع ويضع معايير معينة يتم بموجبها حساب المبلغ الإضافي الذي تصدر به الأسهم الجديدة، لمنع إصدارها بأقل من قيمتها الحقيقية لأن ذلك يشكل إضراراً بالمساهمين القدامى، أو المبالغة في تقدير قيمتها وهذا فيه إضرار بالمساهمين الجدد.
- إن علاوة الإصدار وإن كانت ضماناً لحماية حقوق المساهمين في الشركة، إلا أنه يجب تنظيمها بنصوص صريحة وواضحة، بحيث يتم تحديد سقف هذه العلاوة وتحت رقابة أي جهة، إضافة إلى تحديد مصير حساب علاوة الإصدار، وأين يصرف، وفيما إذا كان يحق توزيعه كأرباح على المساهمين أم لا.
- إن المساهمين القدامى وهم مساهمو الشركة الدامجة سيتأثرون من انضمام مساهمي الشركة المندمجة في حال عملية الاندماج وعليه فإن الفرق بين قيمة أصول الشركة المندمجة الصافية والقيمة الإسمية لمجموع الأسهم التي ستصدرها الشركة الدامجة والتي بمقدارها سيزيد رأس مالها يسمى بعلاوة الاندماج.
- إن علاوة الاندماج يجب النص عليها في القانون الأردني حيث لم ينظمها المشرع الأردني بنصوص صريحة وواضحة، إضافة إلى تفعيل دور الجهات الرقابية على تلك الإجراءات خصوصاً فيما يتعلق بالشركات المساهمة العامة، وتحديد مقدار تلك العلاوة بما يتناسب مع وضع الشركات الدامجة والمندمجة من حيث النشاط الاقتصادي الذي تتمتع به ورأس المال.

التوصيات:

- يوصي الباحث بوضع معايير معينة بخصوص علاوة الإصدار يتم بموجبها حساب المبلغ الإضافي الذي تصدر به الأسهم الجديدة، لمنع إصدارها بأقل من قيمتها الحقيقية لأن ذلك يشكل إضراراً بالمساهمين القدامى، أو المبالغة في تقدير قيمتها وهذا فيه إضرار بالمساهمين الجدد.
- يوصي الباحث بالأخذ بمفهوم علاوة الاندماج حيث لم ينظمها المشرع الأردني بنصوص صريحة وواضحة، وتحديد مقدار تلك العلاوة بما يتناسب مع وضع الشركات الدامجة والمندمجة من حيث النشاط الاقتصادي الذي تتمتع به ورأس المال.
- يوصي الباحث بإضافة نصوص تشريعية صريحة فيما يتعلق بمسألة علاوة الإصدار وعلى سبيل المثال إضافة النص الآتي:
- "يجوز للشركة المساهمة العامة إصدار أسهم جديدة بعلاوة إصدار يتم تحديد مقدارها من قبل الوزير بناءً قرار الهيئة العامة للشركة وتقييد علاوات الإصدار الناتجة عن الفرق بين سعر الإصدار للسهم والقيمة الاسمية للسهم في حساب خاص يطلق عليه اسم حساب (احتياطي علاوة الإصدار)، ويسوغ للشركة استخدام علاوة الإصدار لتغطية النفقات التي تصدرها الشركة لزيادة رأس المال أو توزيعه كأرباح على مساهمي الشركة.
- يوصي الباحث بإضافة نصوص تشريعية صريحة فيما يتعلق بمسألة علاوة الاندماج وعلى سبيل المثال إضافة

النص الآتي:

" يحق للشركة الدامجة إصدار أسهم بعلاوة اندماج تتمثل بتخصيص نسبة من قيمة أصول الشركة المندمجة الصافية لا تدخل في زيادة رأس مال الشركة الدامجة وإنما تضاف إلى الاحتياطات، بحيث يحصل المساهم في الشركة المندمجة على أسهم تقل قيمتها الإسمية عن قيمة الحصة العينية التي تتمثل في أصول الشركة المندمجة الصافية بهدف تعويض مساهمي الشركة الدامجة عن الضرر الذي يلحقهم نتيجة دخول شركاء أو مساهمين جدد من الشركة المندمجة الذين يتمتعون بنفس الحقوق التي يتمتع بها مساهمي الشركة الدامجة.

قائمة المراجع:

أولاً: الكتب:

- أحمد الزيادات، وإبراهيم العموش، الوجيز في التشريعات التجارية الأردنية، عمان، دار وائل للنشر والتوزيع، 2014، ط2.
- أحمد محرز، اندماج الشركات من الوجهة القانونية (دراسة مقارنة)، القاهرة، دار النهضة العربية، 1997.
- إلياس ناصيف، الكامل في قانون التجارة - الشركات التجارية، بيروت، منشورات البحر المتوسط، 1982، ط1.
- إلياس ناصيف، الموسوعة التجارية الشاملة، الشركات التجارية، لبنان، عوابدات للنشر والطباعة، 1999، ج2.
- حسام الدين الصغير، النظام القانوني لاندماج الشركات، الإسكندرية، منشأة المعارف، 2004.
- حسان سبسي، اندماج الشركات، الجزائر، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة العربي بن مهيدي- أم البواقي، 2014.
- حسن المصري، اندماج الشركات وانقسامها، مصر: دار الكتب القانونية، 2007.
- عبد الوهاب المعماري، اندماج الشركات التجارية متعددة الجنسيات، مصر، دار الكتب، 2010.
- عزيز العكيلي، الوسيط في الشركات التجارية. دراسة فقهية قضائية مقارنة في الأحكام العامة والخاصة، عمان، دار الثقافة للنشر والتوزيع، 2012، ط3.
- علي البارودي، القانون التجاري، القاهرة، مطبعة الأندلس، 1986.
- فايز بصبوص، اندماج الشركات المساهمة العامة والآثار المترتبة عليها، عمان، دار الثقافة للنشر والتوزيع، 2010، ط1.
- محمد العربي، الشركات التجارية، لبنان، دار المطبوعات التجارية، 2002.
- محمد العربي، ومحمد السيد الفقي، القانون التجاري، بيروت، منشورات الحلبي الحقوقية، 2010.
- مصطفى طه، القانون التجاري، بيروت، 1988.
- نادية فوضيل، نادية، شركات الأموال في القانون الجزائري، الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، 2008.
- نغم نئيس، النظام القانوني لزيادة رأس مال الشركة المساهمة. دراسة مقارنة، عمان، الدار العلمية الدولية ودار الثقافة للنشر والتوزيع، 2002، ط1.
- نهاد السباعي، ورزق الله الإنطاكي، موسوعة الحقوق التجارية (الشركات التجارية)، دمشق، دار الإنشاء،

1962.

وائل العكشة، وليد صيام، وميشيل سويدان، وحسام الدين الخدّاش، محاسبة الشركات (أشخاص وأموال)، عمان، دار المسيرة للنشر والتوزيع، 1998، ط1.

يعقوب صرخوة، الأسهم وتداولها في الشركات المساهمة، مصر، دار النهضة العربية، 1982. ثانياً: الرسائل الجامعية

أسماء بن ويراد، حماية المساهم في شركة المساهمة، (أطروحة دكتوراه)، 2017، منشورة على الموقع الإلكتروني: <http://dspace.univ-tlemcen.dz/bitstream/112/9543/1/Dbeouired.pdf>
أمين بن قادة، النظام القانوني لإدماج شركات المساهمة (دراسة مقارنة)، أطروحة دكتوراه، جامعة وهران، الجزائر، 2015.

سماح كحل الراس، وحضري مفيدة، حماية حقوق المساهمين في شركة المساهمة، رسالة ماجستير، جامعة 8 ماي، الجزائر، 2017، منشورة على الموقع الإلكتروني: <http://dspace.univ-guelma.dz:8080/xmlui/bitstream/handle/123456789/2447/%d9%85%d8%b0%d9%83%d8%b1%d8%a9%20%d9%85%d8%ac%d9%85%d8%b9%d8%a9%20pdf.pdf>

عبد العزيز اللبيب، الآثار القانونية لعملية اندماج الشركات، رسالة ماجستير، جامعة القاهرة، القاهرة، مصر، 2008.

ثالثاً: المجلات والدوريات الشهرية:

أمين، بن قادة، الآليات القانونية لحماية حق المساهمين في الأموال الاحتياطية دراسة مقارنة بين القانونين الجزائري والقانون الفرنسي، مجلة مركز سيادة القانون ومكافحة الفساد، العدد (2)، 2019.

محمد الرازي، مختار الصحاح، بيروت، دار الكتاب العربي، 1981.

معتمد الدباس، أثر الاندماج على أداء الشركات وأرباحها، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، المجلد (20)، العدد (2)، 2012.

رابعاً: القوانين والأنظمة والتعليمات

- قانون الشركات الأردني رقم (22) لسنة 1997.

- قانون الشركات العراقي الصادر بموجب الأمر رقم (59-75) لسنة 1997.

- قانون الشركات المصري رقم (15) لسنة (1981)

- القانون المؤقت رقم (1) لسنة 1989 (قانون الشركات لسنة 1989) الملغى.

- تعليمات إدراج الأوراق المالية في بورصة عمان لسنة 2018.

- تعليمات إصدار الأوراق المالية الأردنية وتسجيلها لسنة 2005.

- النظام الأساسي لشركة الكهرباء الوطنية.

خامساً: القرارات:

القرار الصادر عن الديوان الخاص بتفسير القوانين رقم (15/1974). منشورات قسطاس.

الهوامش:

- (1) أحمد الزبادات، وإبراهيم العموش، الوجيز في التشريعات التجارية الأردنية، عمان، دار وائل للنشر والتوزيع، 2014، ط2، ص 199.
- (2) نغم نئيس، النظام القانوني لزيادة رأس مال الشركة المساهمة. دراسة مقارنة، عمان، الدار العلمية الدولية ودار الثقافة للنشر والتوزيع، 2002، ط1، ص 15.
- (3) عزيز العكيلي، الوسيط في الشركات التجارية. دراسة فقهية قضائية مقارنة في الأحكام العامة والخاصة، عمان، دار الثقافة للنشر والتوزيع، 2012، ط3، ص 322.
- (4) أسماء بن ويراد، حماية المساهم في شركة المساهمة، (أطروحة دكتوراه)، 2017، منشورة على الموقع الإلكتروني: <http://dspace.univ-tlemcen.dz/bitstream/112/9543/1/Dbeouired.pdf>
- (5) سماح كحل الراس، وحضري مفيدة، حماية حقوق المساهمين في شركة المساهمة، رسالة ماجستير، جامعة 8 ماي، الجزائر، 2017، منشورة على الموقع الإلكتروني: <http://dspace.univguelma.dz:8080/xmlui/bitstream/handle/123456789/2447/%d9%85%d8%b0%d9%83%d8%b1%d8%a9%20%d9%85%d8%ac%d9%85%d8%b9%d8%a9%20pdf.pdf>
- (6) أسماء، حماية المساهم في شركة المساهمة، مرجع سابق.
- (7) علي البارودي، القانون التجاري، القاهرة، مطبعة الأندلس، 1986، ص 267.
- (8) محمد العربي، ومحمد السيد الفقي، القانون التجاري، بيروت، منشورات الحلبي الحقوقية، 2010، ص 654.
- (9) البارودي، القانون التجاري، مرجع سابق، ص 267.
- (10) يعقوب صرخوة، الأسهم وتداولها في الشركات المساهمة، مصر، دار النهضة العربية، 1982، ص 184-185.
- (11) تعليمات إصدار الأوراق المالية لسنة (2005) (المنشورة في عدد الجريدة الرسمية رقم 4726 تاريخ 2005/11/1، صفحة 4595)
- (12) إلياس ناصيف، الكامل في قانون التجارة - الشركات التجارية، بيروت، منشورات البحر المتوسط، 1982، ط1، ص 382.
- (13) وائل العكشة، وليد صيام، وميشيل سويدان، وحسام الدين الخداهش، محاسبة الشركات (أشخاص وأموال)، عمان، دار المسيرة للنشر والتوزيع، 1998، ط1، ص 249.
- (14) تعليمات إدراج الأوراق المالية في بورصة عمان لسنة (2018) والمنشورة على موقع بورصة عمان الإلكتروني.
- (15) القرار الصادر عن ديوان تفسير القوانين، رقم 15/1974، المنشور على الموقع الإلكتروني قسطاس.
- (16) أسماء بن ويراد، حماية المساهم في شركة المساهمة، مرجع سابق.
- (17) نادية فوضيل، شركات الأموال في القانون الجزائري، الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، 2008، ص 319.

- (18) النظام الأساسي لشركة الكهرباء الوطنية والمنشور على الموقع الإلكتروني www.jordanianlaw.com
- (19) محمد الرازي، مختار الصباح، بيروت، دار الكتاب العربي، 1981.
- (20) فايز بصبوص، اندماج الشركات المساهمة العامة والآثار المترتبة عليها، عمان، دار الثقافة للنشر والتوزيع، 2010، ط1،
- (21) معتصم الدياس، أثر الإدماج على أداء الشركات وأرباحها، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، المجلد (20)، العدد (2)، 2012، ص 544-511.
- (22) نهاد السباعي، ورزق الله الإنطاكي، موسوعة الحقوق التجارية (الشركات التجارية)، دمشق، دار الإنشاء، 1962، ص 235.
- (23) حسن المصري، اندماج الشركات وانقسامها، مصر: دار الكتب القانونية، 2007، ص 26.
- (24) إلياس ناصيف، الموسوعة التجارية الشاملة، الشركات التجارية، لبنان، عوايدات للنشر والطباعة، 1999، ج 2، ص 405.
- (25) أحمد محرز، اندماج الشركات من الوجهة القانونية (دراسة مقارنة)، القاهرة، دار النهضة العربية، 1997، ص 15.
- (26) عبد الوهاب المعماري، اندماج الشركات التجارية متعددة الجنسيات، مصر، دار الكتب، 2010، ص 538.
- (27) أمين بن قادة، النظام القانوني لإدماج شركات المساهمة (دراسة مقارنة)، أطروحة دكتوراه، جامعة وهران، الجزائر، 2015.
- (28) أمين، النظام القانوني لإدماج شركات المساهمة (دراسة مقارنة)، مرجع سابق.
- (29) أمين بن قادة، الآليات القانونية لحماية حق المساهمين في الأموال الإحتياطية دراسة مقارنة بين القانونين الجزائري والقانون الفرنسي، مجلة مركز سيادة القانون ومكافحة الفساد، العدد (2)، 2019، ص 1-6،
- (30) عبد العزيز اللبيب، الآثار القانونية لعملية إدماج الشركات، رسالة ماجستير، جامعة القاهرة، القاهرة، مصر، 2008.
- (31) حسان سبسي، اندماج الشركات، الجزائر، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة العربي بن مهيدي- أم البواقي، 2014، ص 53.
- (32) أمين، الآليات القانونية لحماية حق المساهمين في الأموال الإحتياطية دراسة مقارنة بين القانونين الجزائري والقانون الفرنسي، مرجع سابق.
- (33) حسام الدين الصغير، النظام القانوني لإندماج الشركات، الإسكندرية، منشأة المعارف، 2004، ص 200-201.
- (34) مصطفى طه، القانون التجاري، بيروت، 1988، ص 500.
- (35) محمد العريبي، الشركات التجارية، لبنان، دار المطبوعات التجارية، 2002، ص 506.
- (36) أمين، الآليات القانونية لحماية حق المساهمين في الأموال الإحتياطية دراسة مقارنة بين القانونين الجزائري والقانون الفرنسي، مرجع سابق.

