

## دليل المستثمر لتوزيعات الأسهم المجانية



إصدار يوليو ٢٠١٠

# دليل المستثمر لتوزيعات الأسهم المجانية

إعداد

دكتور/ حازم يس

دكتور/ سامى عبد الباقي

الأستاذ/ محمد الصياد

تحت إشراف

دكتور/ أحمد سعد عبد اللطيف

يوليو ٢٠١٠



## مقدمة

تم إعداد هذا الدليل من قبل مجموعه عمل من مستشارى الهيئة والعاملين المتخصصين بها وتحت إشراف ومراجعته رئيس الهيئة، ويحتوى هذا الدليل على مزيج من الخبرات العلمية والعملية فى سوق المال .

وقد قامت مجموعة العمل بإهداء هذا الدليل للهيئة العامة لسوق المال ليكون ضمن مطبوعاتها، ومن ثم لا يجوز النقل أو الاقتباس منه إلا طبقاً للأصول العلمية المتعارف عليها، وتحتفظ الهيئة علي هذا الدليل بكافة حقوق المؤلف فلا يجوز نسخه أو استغلاله بكافة أوجه الاستغلال إلا بعد الحصول على موافقة الهيئة.

وفى ذات الوقت تلفت الهيئة الانتباه إلى أن هذا الدليل لم يصدر للاعتماد عليه من قبل أى مستثمر أو شركة مصدرة فى اتخاذ قرار استثماري معين أو قرار تمويلي معين، وإنما يأتي ضمن حملة التوعية العامة المقررة من قبلها لنشر الوعي بالنظم والآليات القانونية والتمويلية والاستثمارية التي تحكم عمل أسواق الأوراق المالية بصفة خاصة والأسواق المالية بصفة عامة.



## قائمة المحتويات

صفحة	الموضوع
٦	تمهيد
٨	مفهوم قرارات الشركة المرتبطة بالمساهمين Corporate Actions
٨	محددات سياسة التوزيعات
١٠	تعريف الأسهم المجانية
١١	مفهوم الأسهم المجانية من وجهة نظر المستثمر فى الشركة
١٣	الآثار المالية المترتبة على توزيعات الأرباح فى صورة أسهم مجانية
١٨	طرق المحاسبة عن توزيعات الأسهم المجانية
٢٣	أسباب لجوء الشركات المصدرة إلى إصدار أسهم مجانية
٢٥	مصادر تمويل إصدار الأسهم المجانية
٢٥	المزايا التي تعود على الشركة من إصدار الأسهم المجانية
٢٨	المزايا التي تعود على المساهمين من إصدار الأسهم المجانية
٢٩	المزايا بالنسبة لدائتي الشركة من إصدار الأسهم المجانية
٣٠	حدود إصدار الأسهم المجانية
٣١	الفرق بين توزيع الأسهم المجانية وتخزئة القيمة الاسمية للسهم
٣٢	التواريخ المرتبطة بالأسهم المجانية
٣٤	شروط وإجراءات وأحكام إصدار الأسهم المجانية
٣٥	التزامات الشركة المصدرة التي تقرر توزيع أسهم مجانية
٣٥	دور الأطراف المرتبطة بإصدارات الأسهم المجانية
٣٧	بعض الاستفسارات العملية المرتبطة بالأسهم المجانية
٤٤	بعض الأخطاء الشائعة المرتبطة بالأسهم المجانية

## تمهيد

تعد سياسة التوزيعات من أهم السياسات التي يلزم أن تحددها وتعلنها الشركات المقيدة بالبورصة ، لما لها من اثر فعال على السعر السوقي للسهم ، فيمكن القول أن طبيعة المساهمين فى الشركة تحدد من خلال إعلانها عن سياسة التوزيع التي تتبعها ، فقد تميل بعض الشركات إلى إتباع سياسة توزيعات نقدية بحيث يكون الجزء الأكبر من أرباحها القابلة للتوزيع يتم فى شكل توزيعات نقدية ، وتتجه بعض الشركات إلى تخفيض نسبة التوزيع النقدي واللجوء إلى توزيع أسهم مجانية على المساهمين ، وقد تتمثل سياسة التوزيعات فى عدم القيام بأى توزيعات نقدية على الإطلاق أو قد تكون جميع توزيعاتها فى صورة أسهم مجانية ويطلق عليها شركات النمو .

ويتم تمويل إصدارات الأسهم المجانية من أرباح العام القابلة للتوزيع أو من خلال الاحتياطيات أو الأرباح المرحلة من سنوات سابقة ، وذلك فى ضوء هيكل حقوق الملكية الخاص بالشركة .

وجدير بالذكر أن توزيعات الأسهم المجانية له آثار متعددة ، تتشابه من الناحية الاقتصادية مع الآثار المترتبة على تجزئة القيمة الاسمية للسهم، فضلا عن وجود مزايا وعيوب لقيام الشركة بزيادة رأس مالها عن طريق إصدار أسهم مجانية .

وقد يثور التساؤل عن التوقيت السليم لإصدار الأسهم المجانية خاصة إذا كان اقتراح هذا الإصدار نابع من مجلس إدارة الشركة ، أخذاً فى الاعتبار عدم دخول تدفقات نقدية إلى الشركة مقابل هذا الإصدار ، كذلك عدم تملك الشركة لأصول عينية أو حقيقية جديدة مقابل إصدار هذه الأسهم المجانية .

وتلجأ بعض إدارات الشركات إلى استغلال إصدارات الأسهم المجانية للتأثير بشكل غير سليم على القيمة السوقية للسهم بالبورصة فى حالة الأسواق الناشئة .

ويهدف هذا الدليل إلى إلقاء الضوء على موضوع الأسهم المجانية بحيث يغطي جميع جوانبها القانونية والمالية والمحاسبية وغيرها من الجوانب وعلى الأخص المرتبطة بالإفصاح عن قرارات توزيعات الأسهم المجانية وتحديد من له الحق في الحصول عليها.

وقد صمم هذا الدليل ليخاطب جميع المستثمرين في البورصة سواء الحاليين منهم أو المرتقبين، وكذلك أعضاء مجالس إدارات الشركات المقيد أسهمها بالبورصة والإدارات العليا بتلك الشركات ومحاسبى الشركة ومراقبى حساباتها وغيرهم من الأطراف ذوى العلاقة، وذلك بهدف إزالة الغموض عن هذا الموضوع ووضع إطار فكري محدد لإصدارات الأسهم المجانية وصولاً لأفضل ممارسه لها باعتبارها أداة هامة تؤثر بشكل كبير في حركة وأسعار تداول أسهم الشركات وتنعكس على السعر السوقي لأسهمها بالبورصة.



## مفهوم قرارات الشركة المرتبطة بالمساهمين Corporate Actions

هي اى قرارات أو تصرفات تقوم بها الشركة ويكون لها تأثير مباشر على حقوق المساهمين أو على أسعار تداول أسهمها بالسوق وقد تتضمن مدفوعات من أو إلى المساهمين ، مثل قرارات الزيادة النقدية لأسهم رأس المال وقرارات الكوبونات النقدية وحقوق الاكتتاب و الأسهم المجانية و تحزئة القيمة الاسمية للسهم والاندماج والتقسيم ، ومبادله الأسهم وتجميع الأسهم ... الخ.

ويساهم قيد الشركة في نظام القيد المركزي في سهوله تنفيذ قراراتها المتعلقة بالمساهمين لما يوفره هذا النظام من حلول يصعب تنفيذها بواسطة الشركة المصدرة بتكلفة اقل خاصة إذا كانت أسهم الشركة مقيدة بالبورصة، ويتم تداولها بواسطة عدد كبير من المساهمين.

### محددات سياسة التوزيعات

توجد العديد من المحددات التي تؤثر على قرار الإدارة الخاص بأفضل سياسة للتوزيعات يمكن أن تتبعها ، وتمثل أهم هذه المحددات فيما يلي :

#### ١- فرص الاستثمار المتاحة أمام الشركة المصدرة

يتأثر مقدار التوزيعات النقدية بالفرص الاستثمارية المتاحة أمام الشركة ، ومقدار الموارد المالية المتاحة والتي يمكن استخدامها في تمويل تلك الفرص . فالشركات تحدد أولاً حجم الانفاق الاستثمارى بالموازنة الاستثمارية أو الرأسمالية ثم هيكل رأس المال المستهدف، والذي على أساسه يتحدد مقدار التمويل من الأرباح المحققة خلال العام، وهذا يعنى أن حجم الاستثمارات المخططة يؤثر على حجم الأرباح الموزعة ، فكلما زادت الاستثمارات المتاحة أمام الشركة انخفض مقدار التوزيعات والعكس صحيح بافتراض ثبات باقي العوامل المؤثرة.

#### ٢- استقرار التوزيعات

لا يقتصر وصف استقرار التوزيعات على التوزيعات التي تتميز بالثبات من سنه

لأخرى. فالتوزيعات التي تزداد من عام لآخر أو تنخفض من عام لآخر بانتظام يمكن أن توصف بأنها مستقرة. بعبارة أخرى يقصد باستقرار التوزيعات استقار نمط تلك التوزيعات. ويفضل المستثمرون سياسة التوزيعات التي تتصف بالاستقرار لأنها تقلل من مخاطر عدم التأكد، ويعد استقرار التوزيعات أحد أهم العوامل التي تساعد على جذب المستثمرين الذين يعتمدون على التوزيعات كمصدر اساسى للدخل.

وخلاصة القول قد يأخذ مفهوم استقرار التوزيعات أحد ثلاثة صور هي:

- أ- استقرار نسبة الأرباح الموزعة: أى أن تكون نسبة التوزيعات إلى اجمالي الأرباح المتولدة ثابتة من سنة لأخرى، غير أن هذا يعنى من ناحية أخرى أن يتذبذب نصيب السهم من التوزيعات نتيجة للتذبذب الذي يطرأ على الأرباح المتولدة، مثل أن تقوم الشركة بتوزيع ٢٥٪ من قيمة الأرباح المحققة سنويا مهما كان حجم الأرباح المحققة ومهما بلغ عدد الأسهم المثلة لرأس مال الشركة المصدر.
- ب- استقرار نصيب السهم من التوزيعات: يقصد بذلك استقرار المبلغ الذي يحصل عليه حامل السهم من سنة إلى أخرى، وقد يعنى ذلك ثبات القيمة المطلقة لنصيب السهم من التوزيعات، كما قد يعنى زيادة أو نقص مضطرد ومنتظم من سنة لأخرى.
- ج- استقرار نصيب السهم من التوزيعات مع إجراء توزيعات اضافيه: يقصد بذلك ثبات المبلغ الذي يحصل عليه حامل السهم من التوزيعات الدورية، مع إجراء توزيعات إضافية في السنوات التي يتحقق فيها مستوى مرتفع من الأرباح.

### ٣- المحتوى المعلوماتى لسياسة التوزيع

إن قيام إدارة الشركة بالإعلان عن سياسة توزيعات أرباحها له انعكاسات على مستثمريها حيث يعتبر المستثمرون أن ذلك يحتوى على معلومات ضمنية تدل على تأكد الإدارة من الربحية المتوقعة للمنشأة وتدقيقاتها النقدية، أو بعبارة أخرى تعطى هذه الإعلانات إشارات مالية ايجابية تعكس مدى النجاح المتوقع وشبه المؤكد لأعمال الشركة في المستقبل.

#### ٤- درجة السيولة النقدية المتوافرة لدى الشركة المصدرة

ترتبط قيمة التوزيعات بمدى توافر السيولة النقدية لدى الشركة ، حيث تزداد نسبة الأرباح النقدية الموزعة كلما توافرت النقدية أو الأصول سريعة التحول إلى نقدية ، والعكس صحيح حيث تميل الشركات إلى إصدار أسهم مجانية في حالة تحقيقها لأرباح محاسبية وفى ذات الوقت لا يقابلها توافر النقدية اللازمة لإجراء التوزيعات النقدية المقابلة لتلك الأرباح عند تقرير التوزيعات النقدية .

#### ٥- درجة النمو فى حجم أعمال الشركة

تحتاج الشركات التي تتمتع بفرص نمو سريعة للمزيد من الموارد المالية لتمويل برامجها التوسعية ، وفى مثل هذه الشركات قد يكون من الأفضل احتجاز الأرباح بدلا من توزيعها ، فتوزيع الأرباح المحققة أو توزيع جزء كبير منها فى شكل نقدى ، قد يضطر الشركة إلى لجوئها فى ذات الوقت إلى إصدار المزيد من الأسهم لتمويل رأس المال العامل أو الأصول الثابتة المرتبطة ببرامج التوسع الاستثماري ، ويتوقف قرار التوزيع النقدى أو المجاني على درجة الرشد الاقتصادى بالسوق وسياسات التوزيع المعلنة .

#### تعريف الأسهم المجانية

الأسهم المجانية عبارة عن توزيعات للأرباح المحققة خلال العام أو المحتجزة من أعوام سابقة والتي يتم اقتراح إصدارها من قبل مجلس إدارة الشركة وإقرارها من خلال الجمعية العامة للشركة في صورة أسهم يتم توزيعها على حملة الأسهم الاصلية كلٌ بنسبة ما يملكه في أسهم الشركة، وقد يتم تمويل الأسهم المجانية أيضا عن طريق تحويل جزء من الاحتياطيات إلى رأس المال المصدر في صورة أسهم مجانية. ومن ثم يمكن القول بأن الأسهم المجانية هي نتاج عملية رسملة للاحتياطيات أو الأرباح المتحققة أو المحتجزة، وتتم هذه الرسملة بتحويل جزء من الاحتياطيات أو الأرباح المرحلة أو صافى أرباح العام القابلة للتوزيع إلى زيادة في رأس مال الشركة المصدر ، ومن ثم لا يتحقق للشركة من خلال إصدار الأسهم المجانية أى ضحك لأموال اضافيه داخل الشركة حيث تمثل إعادة هيكلة لحقوق الملكية .

ولا يستلزم توزيع الأسهم المجانية أو الإعلان عنها إجراء أى تعاملات أو إبرام أية تصرفات وإنما مجرد إجراء قيد محاسبي يتم بموجبه تحويل جزء من أموال مقيدة في حساب الأرباح المرحلة أو الاحتياطي إلى حساب رأس مال الأسهم نتيجة إصدار أسهم مجانية بالقيمة الاسمية كحد أدنى، ومن ثم لا يترتب علي توزيع الأسهم أى نقص في أصول الشركة أو أى زيادة في التزاماتها، إذ أن العملية لا تعدو أن تكون مجرد زيادة في أحد بنود حقوق الملكية وهى رأس مال الأسهم القابلة للتداول مقابل تخفيض في بند آخر من حقوق الملكية وهو الأرباح المرحلة أو الاحتياطيات غير القابلة للتداول مما يعنى أن توزيع الأسهم المجانية لا يترتب عليه أى زيادة أو تخفيض في حقوق الملكية في مجموعها ولكنها تمثل توريق لبعض بنود الحقوق الملكية القائمة.

ويترتب على زيادة رأس المال من خلال توزيعات الأسهم المجانية تعديل عدد الأسهم القائمة بمقدار عدد الأسهم الجديدة. وتكون المحصلة النهائية لعملية زيادة رأس المال بتوزيع أسهم مجانية هي زيادة في عدد الأسهم الصادرة عن الشركة يقابله انخفاض في القيمة السوقية للسهم، الأمر الذي قد يساهم في سهولة تداولها، ومن ثم ارتفاع سيولة أسهم الشركة بالبورصة.

### مفهوم الأسهم المجانية من وجهة نظر المستثمر في الشركة

يقصد بها توزيعات الأرباح في صورة أسهم Stock Dividends حيث يتم منح المستثمر عدد من الأسهم بدلاً من إعطائه توزيعات نقدية، ويتحدد نصيب كل مستثمر من هذه التوزيعات بنسبة ما يملكه من أسهم في الشركة.

ويقصد بها تلك الأسهم الاضافيه التي يحصل عليها كل مساهم حالي دون قيامه بسداد أية مدفوعات نقدية للشركة مقابل الحصول عليها، ولذلك يطلق عليها الأسهم المجانية أو أسهم المنحة ، وهناك رأى يرى أن المساهم الحالي قد قام بسداد قيمة الأسهم المجانية إذا تم تمويلها من توزيعات أرباح العام الحالي والتي كان سيحصل عليها نقداً وبدلاً من قيام الشركة بسدادها إليه احتفظت بها وأعطته مقابلها أسهم جديدة، أما في حالة

التمويل من الاحتياطات أو الأرباح المحتجزة التي هي أصلاً أرباح لم يتم توزيعها على المساهمين وتمثل جزء من حقوق الملكية، ” فيمكن القول بأنها توزيع لجزء من حقوق الملكية غير القابلة للتداول“ ولا يتولد عن إصدار هذه الأسهم المجانية دخول أصول اضافيه إلى الشركة إلا أن الأثر النهائي للتوزيع النقدي أو التوزيع المجاني على السعر السوقي للسهم متماثل ومن ثم فإن موضوع التمويل من عدمه لا يؤثر على الطريقة التي تتعامل معها بورصة الأوراق المالية بشأن التوزيعات النقدية أو المجانية وأثرهما على القيمة السوقية للسهم سواء تغير عدد الأسهم المصدرة أم لا.

ويطلق على إصدار الأسهم المجانية مصطلح الإصدار المرسل وهذا المصطلح اقل شيوعاً من مصطلح توزيع حقوق الملكية، إلا أن كلاهما يشير إلى ما يحدث في سجلات الشركة من حيث أن رأس مال الشركة الذي هو جزء من حقوق المساهمين يتم زيادته بالقيمة الاسمية لأسهم الزيادة الجديدة مقابل تخفيض في الأرباح المحتجزة أو الاحتياطات الأخرى.

وخلاصة القول أن إصدار الأسهم المجانية هو تحويل لأموال الشركة من حساب في حقوق المساهمين إلى حساب آخر في حقوق المساهمين، أى هو قيد محاسبي لا يؤثر على اجمالي حقوق المساهمين، وينحصر التأثير في زيادة عدد الأسهم التي في حوزة مساهميها، مع ثبات ثروة المساهم قبل وبعد توزيع الأسهم المجانية حيث يقابل تلك الزيادة انخفاض في كل من القيمة السوقية للسهم وكذلك القيمة الدفترية له مع بقاء نسبة ملكية المساهم في الشركة ثابتة دون تغيير.

## الآثار المالية المترتبة على توزيعات الأرباح في صورة أسهم مجانية

العنصر	أثر توزيعات الأسهم المجانية
أداء الشركة	لا تؤثر تأثيرا مباشرا على الأداء الاقتصادي للشركة .
رأس المال المصدر والمدفوع وعدد الأسهم المصدرة	يزيد قيمة رأس المال المصدر والمدفوع بقيمة الأسهم الإضافية المجانية التي يتم إصدارها ومن ثم تتأثر المؤشرات المرتبطة برأس المال المدفوع وعدد الأسهم المصدرة.
سيولة السهم	تزيد سيولة الأسهم نتيجة لزيادة كمية الأسهم المتاحة للتداول وانخفاض القيمة السوقية للسهم الأمر الذي يجذب عدد إضافي من المستثمرين للتعامل في السهم.
ربحية السهم	ينخفض نصيب السهم الواحد في صافى أرباح العام فى العادة نتيجة لزيادة عدد الأسهم المصدرة دون زيادة مقابلة فى الأصول المستثمرة.
الكوبون النقدي	ينخفض نصيب السهم من توزيعات الأرباح النقدية نتيجة لزيادة عدد الأسهم وتوزيع الأرباح العادية على عدد اكبر من الأسهم القائمة بافتراض ثبات نشاط الشركة وثبات أرباحها.
قيمة حقوق المساهمين	لا تتأثر بالأسهم المجانية حيث أن التعديل يكون داخل حقوق المساهمين بانخفاض قيمة الاحتياطات والأرباح المرحلة أو أرباح العام وزيادة رأس المال المصدر والمدفوع.
القيمة الدفترية للسهم	تنخفض نتيجة ثبات حقوق المساهمين وزيادة عدد الأسهم المصدرة فى ذات الوقت.
سعر السهم السوقى	ينخفض سعر السهم السوقى نتيجة زيادة عدد الأسهم المصدرة مع عدم زيادة القيمة الإجمالية لحقوق المساهمين.
مؤشر الأسعار بالبورصة	لا يتأثر حيث يلزم تحييد المؤشر بقيمة هذه التوزيعات حيث يتم زيادة عدد الأسهم فى البسط والمقام مع تعديل القيمة السوقية للسهم فى البسط والمقام فى داخل الرقم القياسى الذى يحسب بناء عليه المؤشر ، حيث يجب ألا يتأثر المؤشر إلا بعمليات البيع والشراء وليس بقرارات الشركة الخاصة بالأسهم المجانية.
مضاعف ربحية السهم P/E	لا يتأثر حيث أن الانخفاض فى سعر السهم السوقى بعد التوزيع المجانى يقابله انخفاض فى ربحية السهم نتيجة لزيادة عدد الأسهم
هيكل رأس المال	لا تتغير نسبة أو درجة الرافعة المالية.

وسوف يتم توضيح اثر إصدار الأسهم المجانية كما يلي

أ- اثر إصدار الأسهم المجانية بالقيمة السوقية على هيكل حقوق الملكية

نفترض جدلا أن مكونات حقوق المساهمين قبل الإعلان عن توزيع الأسهم المجانية

على النحو التالي :

رأس مال الأسهم العادية ١٠٠ ألف سهم بقيمة اسمية ٨٠ جنيه للسهم	٨ مليون جنيه
علاوة إصدار الأسهم " احتياطيات "	٢ مليون جنيه
أرباح محتجزة	٢٠ مليون جنيه
اجمالي حقوق المساهمين	٣٠ مليون جنيه

وبافتراض قيام الشركة بإصدار أسهم مجانية بنسبة ١ : ٢ أو بمعدل ٥٠٪، أى بمقدار

سهم مجاني واحد مقابل كل سهمين يمتلكهما المساهم العادي .

ولنفترض أيضا أن القيمة السوقية للسهم العادي الواحد تعادل ٢٠٠ جنيه عند

الإعلان عن توزيع الأرباح في شكل أسهم مجانية .

وفى هذه الحالة سوف تقوم الشركة بإصدار عدد اضافى من الأسهم العادية معادلا

لنسبة ٥٠٪ من الأسهم العادية القائمة وقت التوزيعات (١٠٠ ألف سهم  $\times$  ٥٠٪ = ٥٠

ألف سهم عادى)، وتكون اجمالى قيمة تلك الأسهم الاضافيه المصدره باستخدام السعر

السوقي للسهم في تاريخ الإصدار هي :

٥٠ ألف سهم  $\times$  ٢٠٠ جنيه = ١٠ مليون جنيه .

ولذا تقوم الشركة باقتطاع ما يوازى القيمة السوقية للأسهم الاضافيه المصدره في هذه

الحالة من الأرباح المحتجزة، ويتم زيادة رأس المال المدفوع بها ( أى يتم رسملة جزء من الأرباح

المحتجزة وتحويلها إلى رأس المال المدفوع )، وحيث أن القيمة الاسمية للسهم العادي الواحد

هي ٨٠ جنيه، فان اجمالى الزيادة في القيمة الاسمية لرأس مال الأسهم العادية هي :

٥٠ ألف سهم  $\times$  ٨٠ جنيه = ٤ مليون جنيه

أما باقي الزيادة المحولة إلى رأس المال المدفوع وهى  
١٠ مليون جنيه - ٤ مليون جنيه = ٦ مليون جنيه.

فيتم بها زيادة حساب علاوة إصدار الأسهم، وبالتالي يصبح هيكل حقوق المساهمين بعد الإعلان عن توزيع الأسهم المجانية وإصدار الأسهم الاضافيه بالقيمة السوقية على النحو التالي :  
رأس مال الأسهم العادية ( ١٥٠ ألف سهم بقيمة اسميه ٨٠ جنيه ) ١٢ مليون جنيه  
علاوة إصدار الأسهم العادية ( ٢ مليون جنيه + ٦ مليون جنيه ) ٨ مليون جنيه  
أرباح محتجزة ( ٢٠ مليون جنيه - ١٠ مليون جنيه ) ١٠ مليون جنيه  
اجمالى حقوق المساهمين ٣٠ مليون جنيه  
ويتضح أن إصدار الأسهم المجانية على أساس القيمة السوقية أدى إلى تخفيض الأرباح المحتجزة وزيادة الاحتياطيات بمقدار علاوة الإصدار.

### ب- اثر إصدار الأسهم المجانية على ثروة المساهم

في حالة توزيع أسهم مجانية يحصل المساهم على عدد أسهم اضافيه مما يترتب عليه زيادة عدد الأسهم التي في حوزته، ومع هذا تظل نسبة ملكية المساهم في الشركة ثابتة قبل وبعد إصدار الأسهم المجانية، وللتدليل على ذلك نفترض جدلا أن مساهما يمتلك ١٠٠٠ سهم من الأسهم العادية للشركة بالمثل السابق قبل الإعلان عن توزيع الأسهم المجانية، ولذا يمكن القول بان نسبة ملكية هذا المساهم في هذه الشركة هي :

$$(1000 \text{ سهم} \div 100000 \text{ سهم} = 1\% \text{ من حقوق الملكية في هذه الشركة.})$$

وتقيم حقوق المساهم دفتريا بما يعادل (٣٠ مليون جنيه (اجمالى حقوق المساهمين)  $\times 1\%$ )  
اى ما يعادل ٣٠٠ ألف جنيه، وبعد إصدار أسهم المنحة بنسبة ١ : ٢ يحصل هذا المساهم على ٥٠٠ سهم اضافى من الأسهم العادية، وتصبح نسبة ملكيته في الشركة كالآتى :

$$(1500 \text{ سهم} / 150 \text{ ألف سهم}) = 1\% \text{ من اجمالى حقوق الملكية وتظل قيمتها الدفترية}$$

على ما هي عليه ويتم حسابها على النحو التالي :

$$30 \text{ مليون} \times 1\% = 300 \text{ ألف جنيه}$$



أى أن إصدار الأسهم المجانية لا يغير وضع المساهم في الشركة سواء من حيث نسبة الملكية أو اجمالى القيمة الدفترية للأسهم التي في حوزته.  
ويلاحظ هنا أن إصدار الأسهم المجانية على الرغم من انه لا يغير من اجمالى القيمة الدفترية لحقوق المساهمين ، إلا أن زيادة عدد الأسهم المصدرة سوف يترتب عليه نقص في نصيب السهم الواحد من اجمالى حقوق المساهمين وهو ما يطلق عليه القيمة الدفترية للسهم الواحد

القيمة الدفترية للسهم الواحد قبل توزيع الأسهم المجانية	$30 = \text{مليون جنيه} \div 100 = \text{ألف سهم} = 300 = \text{جنيه للسهم}$
القيمة الدفترية للسهم الواحد بعد توزيع الأسهم المجانية	$30 = \text{مليون جنيه} \div 150 = \text{ألف سهم} = 200 = \text{جنيه للسهم}$

إن الأثر الناتج من زيادة عدد الأسهم المصدرة بعد توزيع الأسهم المجانية ، يقابله اثر مساو نتيجة لانخفاض القيمة الدفترية للسهم الواحد .  
وباختصار فان توزيع الأسهم المجانية يقتصر أثره على تغيير مكونات اجمالى حقوق المساهمين دون تغيير للقيمة الاجمالية لهذه الحقوق ، وكذلك توزيع اجمالى حقوق المساهمين على عدد اكبر من الأسهم مما ينتج عنه انخفاض في القيمة الدفترية للسهم الواحد بعد الإصدار عما كان عليه قبل الإصدار .

### ج- اثر توزيعات الأسهم المجانية على القيمة السوقية للسهم

على الرغم من أن توزيع الأسهم المجانية لا يغير من نسبة ملكية المساهم في الشركة أو اجمالى القيمة الدفترية للأسهم التي يمتلكها كما سبق بيانه ، فهناك من يعتقد بأن توزيع الأسهم المجانية يعتبر توزيعاً للأرباح ، قد ينتج أثراً مماثلاً من وجهة نظر المساهم في حالة التوزيع النقدي للأرباح ، نظراً لان المساهم يستطيع أن يبيع هذه الأسهم الاضافيه التي حصل عليها كأسهم مجانية ويحصل مقابل البيع على الأرباح في صورة نقدية .

ويمكن الرد على ذلك بالقول بان هذا الاعتقاد يقوم على افتراض ثبات سعر السهم في السوق قبل إصدار الأسهم المجانية وبعدها (مع ثبات العوامل الأخرى).

ولكن بالطبع لا بد وان نأخذ اثر زيادة عدد الأسهم المتداولة نتيجة لإصدار الأسهم المجانية على تقييم سوق الأوراق المالية للسهم الواحد حيث لا يتصور أن يظل سعر السهم كما هو عليه في اليوم التالي لتوزيع الأسهم المجانية حيث أن المستثمر الجديد الراغب في الشراء لن يدفع ذات السعر الجارى في اليوم السابق والذي يحق لحامله الحصول على أسهم مجانية بل سيعرض سعر أقل مقابل عدم أحقيته فى الحصول على أسهم مجانية.

فمن المفترض أن اجمالى القيمة السوقية لأسهم الشركة المصدرة (مع ثبات باقي العوامل الأخرى) لن تتغير قبل أو بعد إصدار الأسهم المجانية، ولكن نظرا لان حقوق الملكية في الشركة أصبحت موزعه بعد إصدار الأسهم المجانية على عدد اكبر من الأسهم في ضوء أن التوزيعات للأسهم المجانية والتي لا تعدو وأن تكون قيوداً محاسبية يترتب عليها انخفاض نصيب سهم الشركة من الأرباح العادية تقوم بورصة الأوراق المالية بتعديل القيمة السوقية للسهم بما يعادل الزيادة في عدد الأسهم المتداولة لإعادة علاقة التوازن بين سعر تداول السهم وربحيته بعد توزيعات الأسهم المجانية.

ففي مثالنا السابق وبفرض أن القيمة السوقية للسهم قبل إصدار الأسهم المجانية كانت ٢٠٠ جنيه، وعدد الأسهم القائمة ١٠٠ ألف سهم عادى، فان اجمالى القيمة السوقية للشركة قبل إصدار الأسهم المجانية هو :

$$١٠٠ \text{ ألف سهم} \times ٢٠٠ \text{ جنيه} = ٢٠ \text{ مليون جنيه}$$

وبتوزيع هذه القيمة على ١٥٠ ألف سهم بعد إصدار الأسهم المجانية نتوقع أن تكون القيمة السوقية للسهم الواحد بعد الإصدار ١٣٣,٣٣ جنيه يتم حسابها على النحو التالي :

$$٢٠ \text{ مليون جنيه} \div ١٥٠ \text{ الف سهم} = ١٣٣,٣٣٣ \text{ جنيه.}$$

حيث أن سعر السهم النظري (بدون الحق في السهم المجاني) =

رأس المال السوقى للشركة قبل إصدار الأسهم المجانية ÷ عدد الأسهم بعد إصدار الأسهم المجانية.

ويلاحظ هنا أننا نتوقع ثبات القيمة السوقية لأسهم الشركة المصدرة قبل وبعد إصدار الأسهم المجانية (مع ثبات باقي العوامل) . وهذا يتفق مع طبيعة عملية تقييم السهم في السوق والتي تتوقف على توقعات المتعاملين بشأن الربحية ودرجة المخاطرة من الاستثمار في المستقبل .

### طرق المحاسبة عن توزيعات الأسهم المجانية

تختلف طريقة المحاسبة عن توزيعات الأسهم المجانية طبقاً لنسبة الأسهم الموزعة ، حيث يوجد هناك أساسين لتقييم الأسهم الموزعة على المساهمين لتحديد مقدار الأرباح المحولة إلى حساب رأس المال، وهما كما يلي:

#### أولاً : في حالة توزيع نسبة منخفضة كأسهم مجانية (تقل عن ٢٠٪)

الأساس المحاسبي المستخدم : سعر السهم السوقى قبل الزيادة يحدد قيمة الأرباح المحتجزة التي تحول إلى رأس المال .

#### ثانياً : في حالة توزيع نسبة مرتفعة كأسهم مجانية (تزيد عن ٢٠٪)

الأساس المحاسبي المستخدم : القيمة الاسمية تحدد قيمة الأرباح المحتجزة التي تحول إلى رأس المال .

ولتوضيح أسس المحاسبة المتبعة نفترض المثال التالي :

إذا فرض أن حسابات حقوق الملكية بإحدى الشركات المساهمة كانت في ٢٠٠٧/١٢/١٥ قبل إعلان توزيعات أسهم بنسبة ١٠٪ مرة، وبنسبة ٤٠٪ مرة أخرى للإيضاح على النحو التالي :

حقوق المساهمين			
٣٠٠ ألف سهم عادي بقيمة	٣٠٠٠,٠٠٠		
اسمية قدرها ١٠ جنيه			
احتياطي قانوني	٥٠٠,٠٠٠		
احتياطي اختياري	٥٠٠,٠٠٠		
أرباح محتجزة	٣٠٠٠,٠٠٠		
اجمالي حقوق الملكية	٧٠٠٠,٠٠٠		

وإذا افترضنا أيضاً أن سعر الإقفال في البورصة يوم ٢٠٠٧/١٢/١٥ كان ٣٠ جنيه للسهم العادي ، فان المعالجة المحاسبية في كل حالة تكون كما يلي :

### أولاً : في حالة توزيع نسبة منخفضة من الأسهم المجانية

نظراً لان التوزيع عبارة عن ١٠٪ من الأسهم المصدرة.

عدد الأسهم المجانية المطلوب إصداره = ١٠٪ × ٣٠٠ ألف سهم = ٣٠ ألف سهم مجاني  
إذا قيمة المبلغ المطلوب اقتطاعه من الأرباح المحتجزة =

٣٠ ألف سهم مجاني × ٣٠ جنيه للسهم (سعر السوق) = ٩٠٠ ألف جنيه  
رصيد الأرباح المحتجزة بعد التوزيع =

( ٣ مليون جنيه ) الرصيد قبل التوزيع - ( ٩٠٠ ألف جنيه ) قيمة المبلغ المقتطع

= ٢,١ مليون جنيه

قيمة المبلغ الذي يرحد للاحتياطي القانوني =

قيمة المبلغ المطلوب اقتطاعه من الأرباح المحتجزة - القيمة الاسمية لرأس المال الاضافي

قيمة المبلغ الذي يرحد للاحتياطي القانوني =

٩٠٠ ألف جنيه - [ ٣٠ ألف سهم مجاني × القيمة الاسمية ( ١٠ جنيه ) ] = ٦٠٠ ألف جنيه

رصيد الاحتياطي القانوني بعد التوزيع =

( ٥٠٠ ألف جنيه ) (الرصيد قبل التوزيع + ٦٠٠ ألف جنيه ) قيمة المبلغ المضاف

= ١,١ مليون جنيه

قيمة رأس المال المصدر بعد الزيادة =

[ ٣٠ ألف سهم × ١٠ جنيه (رأس المال الاصلى ) ] + [ ٣٠ ألف سهم × ١٠ جنيه (المجاني) ]

= ٣,٣ مليون جنيه

وبالتالي فان قيد اليومية يكون في تاريخ الإعلان عن التوزيع اى في ٢٠٠٧/١٢/١٥

كما يلي :

	من ح/ الأرباح المحتجزة (٣٠ ألف سهم × ٣٠ جنيه قيمة سوقيه )		٩٠٠٠٠٠
إلى مذكورين ح/ رأس مال الأسهم العادية (٣٠٠٠٠٠ سهم × ١٠ جنيه قيمة اسمية)		٣٠٠٠٠٠	
ح/ الاحتياطي القانوني - رأس المال الاضافى (علاوة الإصدار)		٦٠٠٠٠٠	

وتهدف الشركة من التوزيع لنسبة منخفضة من الأسهم المجانية إلى عدم التأثير على السعر السوقى للسهم، حيث أن تغير طفيفا فى سعر السهم قد يساهم فى العودة إلى ذات السعر فى ذات الجلسة أو خلال فترة قصيرة الأجل .

وعليه فان جانب حقوق الملكية كما يظهر بالميزانية كما يلى :

حقوق المساهمين			
٣٣٠ ألف سهم عادى بقيمة اسمية	٣٣٠٠٠٠٠		
قدرها ١٠ جنيه			
احتياطي قانوني	١١٠٠,٠٠٠		
احتياطي اختياري	٥٠٠,٠٠٠		
أرباح محتجزة	٢١٠٠٠٠٠		
اجمالي حقوق الملكية	٧٠٠٠,٠٠٠		

ثانيا : في حالة توزيع نسبة كبيرة من الأسهم المجانية

إذا أعلنت الشركة عن توزيع أسهم مجانية بواقع ٤٠٪ من الأسهم المصدره اى بواقع ٢ سهم مجاني لكل ٥ سهم أصلى .

عدد الأسهم المجانية المطلوب إصدارها = ٤٠٪ × ٣٠٠ ألف سهم = ١٢٠ ألف سهم مجاني  
وفى هذه الحالة يتحدد قيمة المبلغ المطلوب اقتطاعه من الأرباح المحتجزة وفقا للقيمة الاسمية للسهم كمايلي :

قيمة المبلغ المطلوب اقتطاعه من الأرباح المحتجزة

١٢٠ ألف سهم مجاني × ١٠ جنيه للسهم (القيمة الاسمية للسهم الواحد) = ١,٢ مليون جنيه  
رصيد الأرباح المحتجزة بعد الاقتطاع =

٣ مليون جنيه (الرصيد قبل الاقتطاع) - ١,٢ مليون جنيه (المبلغ المقتطع)

= ١,٨ مليون جنيه

قيمة رأس المال المصدر بعد الزيادة =

[ ٣٠٠ ألف سهم × ١٠ جنيه (رأس المال الاصلى) ] + [ ١٢٠ ألف سهم × ١٠ جنيه (المجاني) ]

= ٤,٢ مليون جنيه

وبالتالي فان قيد اليومية لإثبات الإعلان عن التوزيع في ٢٠٠٧/١٢/١٥ كما يلي :

١٢٠٠٠٠٠	من ح/ الأرباح المحتجزة (١٢٠ ألف سهم × ١٠ جنيه قيمة اسميه)		
	إلى ح/ رأس مال الأسهم العادية (١٢٠ ألف سهم × ١٠ جنيه قيمة اسميه)	١٢٠٠٠٠٠	

وعليه فان جانب حقوق الملكية كما يظهر بالميزانية يكون كما يلي :

	<u>حقوق المساهمين</u>		
	٤٢٠ ألف سهم عادى بقيمة اسمية	٤٢٠٠,٠٠٠	
	قدرها ١٠ جنيه		
	احتياطي قانوني	٥٠٠,٠٠٠	
	احتياطي اختياري	٥٠٠,٠٠٠	
	<u>أرباح محتجزة</u>	<u>١٨٠٠,٠٠٠</u>	
	اجمالي حقوق الملكية	٧٠٠٠,٠٠٠	

ونلاحظ من عرض جانب حقوق الملكية في كل حالة من الحالات السابقة أن اجمالى حقوق الملكية بعد توزيعات الأسهم المجانية للمساهمين لم يتغير في ظل كل حالة من الحالات السابقة حيث ظل عند مستوي ٧ مليون جنيه في كل حالة ، ولكن الذي حدث هو تعديل في هيكل حقوق الملكية في كل مرة عن طريق تخفيض الأرباح المحتجزة وزيادة رأس مال الأسهم العادية ورأس المال الاضافى - الاحتياطي القانوني بنفس القدر الذي خفضت به الأرباح المحتجزة.

وتجدر الإشارة إلى انه في حالة انتهاء السنة المالية ما بين فترة تاريخ الإعلان عن توزيع الأسهم وتاريخ توزيعها على المساهمين فيجب الإفصاح عن قرار مجلس الإدارة كإفصاح ضمن الإفصاحات المرفقة بالقوائم المالية.

## أسباب لجوء الشركات المصدرة إلى إصدار الأسهم المجانية

### ١- وضع سهم الشركة في مستوى سعري مناسب

في حالة تداول أسهم الشركة عند مستوى سعري مرتفع بالمقارنة بالمستوى السعري للشركات العاملة في ذات القطاع تلجأ الشركة إلى زيادة عدد الأسهم بإصدار أسهم مجانية حيث يترتب على ذلك تخفيض القيمة السوقية للسهم نتيجة انخفاض نصيب السهم من أرباح الشركة حيث يتم توزيع أرباح الشركة على عدد أكبر من الأسهم ومن ثم تداول السهم في حدود المستوى السعري للشركات العاملة في ذات المجال.

### ٢- زيادة عدد أسهم الشركة المتاحة للتداول

إصدار أسهم مجانية يعنى إصدار أسهم اضافيه للأسهم القائمة ويترتب على ذلك زيادة في عدد الأسهم المتاحة للتداول مما يساعد على تنشيط حركة التداول على سهم الشركة بالبورصة ومن ثم زيادة درجة سيولته.

### ٣- الرغبة فى زيادة قاعدة المستثمرين بالشركة

يترتب على زيادة المعروض من أسهم الشركة وانخفاض القيمة السوقية للسهم زيادة في درجة الجاذبية للاستثمار في السهم ويؤدى ذلك إلى تسهيل مهمة المساهمين القدامى الراغبين فى بيع جزء من أسهمهم لمستثمرين جدد ومن ثم يحصلون على التوزيع فى صورة نقدية فى حالة قيامهم ببيع الأسهم المجانية الممولة من أرباح العام وبذلك يزداد عدد المساهمين أو ما يطلق عليه قاعدة الملكية وقد يكون ذلك غرض الشركة فى حد ذاته فى حالة رغبة الشركة فى عدم تخفيض اجمالى حقوق الملكية مع رغبتها فى زيادة رأس مالها أو لزيادة عدد المهتمين بالشركة ومنتجاتها.

### ٤- توزيع الأسهم المجانية يعد مؤشر قوى على متانة موقف الشركة

إن قيام الشركة بإعادة استثمار صافى أرباح العام وما يترتب عليها من زيادة فى رأس المال باسهم مجانية يعطى انطباع لدى المساهمين بان توزيعات الأرباح المتوقعة فى المستقبل سوف تزيد بدرجة أكبر من التوزيعات السابقة نتيجة احتجاز الأرباح واستثمارها داخل الشركة وإصدار أسهم مجانية إضافية مقابل تلك الأرباح المحتجزة.



## ٥- الأسهم المجانية وسيلة للتمويل الذاتي

أن تحويل جزء من أرباح العام إلى رأس مال الأسهم في صورة أسهم مجانية يجنب الشركة المساس بحقوق الملكية كما يخفض من حاجتها الى الاقتراض من الغير إذا ما أرادت الشركة التوسع في أنشطتها أو تمويل أنشطة جديدة تكون مرتبطة بالغرض الذي قامت من اجله الشركة.

## ٦- تسهيل عمليات التداول على أسهم الشركة

في الحالات التي يكون فيها سعر السهم مرتفعا إلى مستويات تؤدي إلى تخفيض حجم التداول عليه، تلجأ الشركة إلى زيادة عدد الأسهم المصدرة بإصدار أسهم مجانية وذلك لتخفيض سعر السهم السوقي، وهو ما يؤدي إلى خلق طلب اضافي على السهم نظرا لانخفاض ثمنه.

الخلاصة أن الشركة غالبا ما تجرى التوزيعات في شكل أسهم في الحالات التي ترتفع فيها القيمة السوقية للسهم بدرجة كبيرة يمكن أن تؤدي إلى تناقص عدد المساهمين الراغبين في شراء أسهم الشركة المصدرة. ولتفادي ذلك تجرى الشركة توزيعات الأرباح في شكل أسهم لزيادة الطلب على أسهم الشركة من خلال إحداث تخفيض في القيمة السوقية للسهم.

## مصادر تمويل إصدار الأسهم المجانية

طبقاً لما هو معروف فإن مصادر تمويل الأسهم بصفة عامة قد تكون نقداً من خلال قدامى المساهمين أو من خلال مساهمي الاكتتاب العام ، وقد تكون من خلال تقديم حصة عينيه ، وقد تكون من خلال الأرصدة الدائنة ، وقد تكون بمبادلة أسهم ، أما في حالة الأسهم المجانية فيتم تمويلها من خلال

- تحويل جزء من الاحتياطات إلى أسهم: والاحتياطي عبارة عن مبالغ تقتطع من الأرباح الصافية التي تحققها الشركة خلال السنة المالية ولا توزع على المساهمين، وتظهر في ميزانية الشركة في جانب مصادر التمويل تحت عنوان حقوق الملكية أو حقوق المساهمين مثل رأس المال تماماً، ويطلق عليها في بعض الأحيان شبه رأس المال ، ويلاحظ أن عدد أسهم الزيادة المصدرة في هذه الحالة يتحدد بناء على ناتج قسمة الجزء الممول من الاحتياطيات على القيمة التي يصدر بها السهم.
- استخدام الأرباح المتحققة أو صافي الأرباح القابل للتوزيع أو الأرباح المحتجزة في صورة أسهم مجانية بدلاً من توزيعها في صورة نقدية ، ويتحدد عدد أسهم الزيادة المصدرة في هذه الحالة بناء على ناتج قسمة الجزء الممول من صافي الربح القابل للتوزيع على القيمة التي يصدر بها السهم .

## المزايا التي تعود على الشركة من إصدار الأسهم المجانية

### ١- الاحتفاظ بالنقدية المتوافرة بالشركة

لا يترتب على إصدار الأسهم المجانية خروج تدفقات نقدية من الشركة ، حيث تقوم الشركة بالاحتفاظ بالأرباح وذلك لإشباع رغبات المساهمين في الحصول على توزيعات أكثر في المستقبل والحفاظ على الأرباح المحققة نقداً داخل الشركة.

### ٢- المحافظة على ربحية السهم عند مستوى مقبول

تواجه الشركات التي تكون ربحية السهم ( نصيب السهم من صافي أرباح العام)

لديها مرتفعه بعض المشكلات أمام العاملين لديها وكذلك أمام عملائها ، حيث قد يشعر العاملین بأنهم يستحقون مرتبات أكثر مما يدفع لهم ، وكذلك قد يشعر العملاء بأنهم يتحملوا أعباء كبيرة متمثلة في ارتفاع أسعار منتجات الشركة التي تبيعها مقارنة بالتكلفة التي تتحملها الشركة لإنتاج منتجاتها وهو أمر مؤكد من ملاحظه ارتفاع ربحية السهم ، حيث لا تثير آلية الأسهم المجانية حفيظة المتعاملين مع الشركة أو موظفيها نحو مساهمي الشركة ، ويترتب عليها تخفيض التوزيعات المستقبلية على السهم الواحد نتيجة زيادة عدد الأسهم.

### ٣- تحسين الصورة الذهنية للشركة لدى الدائنين

إن إصدار الأسهم المجانية يُكّن الشركة من تحسين جدارتها الائتمانية وقدرتها على الحصول على الائتمان ، فهي تعكس قوة المركز المالي للشركة من خلال زيادة رأس مالها المصدر بشكل مستمر والاحتفاظ بالأرباح النقدية داخلها ومن ثم تخفيض درجة الرافعة المالية للشركة.

### ٤- المساعدة في تمويل مشروعاتها

يساعد إصدار الأسهم المجانية الممولة من صافي الربح القابل للتوزيع في تمويل برامج تحديث وتطوير الشركة ذاتيا، فالشركة بذلك لن تحتاج إلى الاعتماد على مصادر التمويل الخارجية أو على الأقل تنخفض احتياجات الشركة من مصادر التمويل الخارجية.

### ٥- المحافظة على سيطرة المساهمين الحاليين على إدارة الشركة

في حالة لجوء الشركة إلى إصدار أسهم نقدية إضافية جديدة لمساهمين جدد قد يؤدي ذلك إلى التعرض لخطر انخفاض نسبة السيطرة على إدارة الشركة نتيجة انخفاض نسبة ملكية المساهمين الحاليين، أما في حالة إصدار الأسهم المجانية فإن ذلك يمكن من زيادة رأس مال الشركة مع ثبات نسبة مساهمة كل مساهم ومن ثم عدم التعرض إلى مخاطر فقدان السيطرة على إدارة الشركة حيث تظل نسبة مساهمة كل مساهم في الشركة كما هي عليه.

٦- حماية الشركة من أية محاولات للسيطرة بطريق عروض الشراء العدائية أو غيرها

من وسائل السيطرة على إدارة الشركة المصدرة

يعد الإعلان عن منح أسهم مجانية للمساهمين احد الأدوات أو التكتيكات المستخدمة ضد أية محاولات لعروض الشراء العدائية، حيث غالبا ما يثير هذا الإعلان العديد من الإشارات لدى المساهمين الحاليين وقد يؤدي إلى زيادة أسعار التداول عن أسعار العرض ومن ثم قد يؤدي الاعلان عن توزيعات الأسهم المجانية إلى فشل عرض الاستحواذ العدائي.

٧- مصدر تمويلي داخلي منخفض التكلفة

تعد الأسهم المجانية مصدرا تمويليا هاما للشركة إذ بدلا من توزيع الأرباح في صورة نقدية وهو ما يؤدي إلى التأثير على السيولة لدى الشركة، تحتفظ الشركة بهذه الأرباح لتمويل توسعاتها أو أنشطتها المختلفة وذلك بدلا من اللجوء إلى الاقتراض من المؤسسات المالية أو القيام بإصدار سندات والتي يترتب عليها زيادة الأعباء المالية على ميزانية الشركة وتعد الميزة الأساسية لهذا المصدر التمويلي هو عدم وجود تكاليف إصدار في حالة التمويل عن طريق إصدار أسهم مجانية.

٨- تقوية المركز الائتماني للشركة

لا يترتب على توزيع الأرباح في صورة أسهم مجانية خروج أية أموال من الذمة المالية للشركة، الأمر الذي يدعم الجدارة الائتمانية لها سواء في مواجهة مؤسسات التمويل إذا ما رغبت الشركة في الحصول منها على قروض أو في مواجهة المكتتبين في سندات قد تقوم الشركة بإصدارها.

## المزايا التي تعود على المساهمين من إصدار الأسهم المجانية

### ١- تعد مؤشر لزيادة مستقبليه في أرباح الشركة

غالبا ما تعلن الشركة عن إصدار أسهم مجانية إذا كانت أرباحها المستقبلية متوقع لها أن تزيد عن مستويات الأرباح التي تحققها الشركة حاليا حيث أن توزيعات الأسهم المجانية محدودة بالأرباح المحتجزة وبالأرباح التي يمكن أن تحققها مستقبلاً.

### ٢- تولد أثر نفسي إيجابي لدى المساهمين

إصدار الأسهم المجانية غالبا ما يعطى انطباع ايجابي لدى المتعاملين في السوق عن الشركة المصدرة الامر الذى يؤدي إلى خلق طلب اكبر على أسهم الشركة، حيث يرتفع سعر سهم الشركة فور الإعلان عن موافقة الجمعية على زيادة رأس مالها بإصدار أسهم مجانية دون أن يكون لذلك الارتفاع اى سبب يرتبط بالأداء الاقتصادي للشركة.

## المزايا بالنسبة لدائني الشركة من إصدار الأسهم المجانية

- ١- لما كانت الأرباح تشكل جزءاً أساسياً من الذمة المالية للشركة وذلك قبل اتخاذ قرار توزيعها من قبل الجمعية العامة، فإن من شأن توزيع الأرباح في شكل أسهم مجانية بقاء الضمان العام للدائنين كما هو دون تغيير، إذ كما أوضحنا سابقاً، فإن إصدار أسهم مجانية لا يترتب عليه أى تأثير سلبي على حقوق المساهمين بالشركة كما انه لا يؤدي إلى خروج أية أموال من ذمتها المالية.
- ٢- أن إصدار أسهم مجانية من شأنه تقوية المركز الائتماني للشركة المصدرة، حيث يمكن تفسير ذلك بان تحويل جزء من الاحتياطي أو من الأرباح وإصداره في صورة أسهم يؤدي إلى زيادة رأس مال الشركة، ومن المعروف انه كلما زاد رأس مال الشركة زاد تبعاً لذلك الضمان العام للدائنين حيث يمكن إجراء توزيعات نقدية من الأرباح المحتجزة أو الاحتياطيات في حين أنه لا يمكن إجراء التوزيعات النقدية بتخفيض رأس المال حيث تخضع عملية تخفيض رأس مال الأسهم إلى العديد من الإجراءات التي قد تتطلب في بعض الأحيان موافقة الدائنين بالإضافة إلى عقد جمعية عامة غير عادية بنسبة حضور تصل إلى ٧٥٪ من إجمالي عدد الأسهم المصدرة للموافقة على تخفيض رأس المال.

## حدود إصدار الأسهم المجانية

### أ- عيوب إصدار الأسهم المجانية التي تعود على الشركة

- 1- إصدار الأسهم المجانية يؤدي إلى تضخم غير مبرر لرأس مال الشركة ، حيث أن هذا التضخم لا يقابله زيادة في المقدرة الايرادية للشركة اى قدرة الشركة على تحقيق زيادة في ايراداتها مع انعكاس ذلك على أرباحها .
- 2- بعد إصدار الأسهم المجانية يتوقع المساهمون استمرار الحصول على نفس قيمة التوزيعات النقدية (الكوبون) ، وبالتالي فهي تعد تحدى أمام الشركة للإبقاء على نفس المعدل الحالي للتوزيع النقدي على السهم .
- 3- إصدار الأسهم المجانية يخضع لقاعدة حقوق الإصدار أو حقوق الأولوية لقدامى المساهمين ومن ثم يمنع المستثمرين الجدد من المساهمة في الشركة عن طريق سوق الإصدار فى حال إصرار غالبية المساهمين القدامى على الاحتفاظ بأسهمهم الأصلية ليحصلوا على نصيبهم فى الأسهم المجانية ، الأمر الذي قد يؤدي إلى ارتفاع أسعار أسهم تلك الشركات دون وجود مبرر اقتصادي سوى انخفاض المعروض للبيع من الأسهم الأصلية.

### ب- عيوب إصدار الأسهم المجانية بالنسبة للمساهمين

- 1- يفضل بعض المساهمين الحصول على توزيعات أرباح نقدية كعوائد على أسهمهم، ومثل هؤلاء المساهمين عادة ما يصابوا بخيبة أمل عند قيام الشركة بتغيير سياسة التوزيعات والتحول إلى توزيع أسهم مجانية مما قد يجعلهم يقوموا بالتخلص إما من الأسهم الأصلية أو جزء منها أو التخلص من الأسهم الاضافيه وذلك ببيعها بالسوق لتحقيق الأرباح نقداً ، مما قد يؤثر بالسلب على سعر السهم في السوق .
- 2- في حالة اتجاه السوق إلى تفضيل الشركة التي تقوم بإجراء توزيعات نقدية قد يشكل توزيع الأرباح في صورة أسهم مجانية أداة في يد الأغلبية لدفع الأقلية إلى ترك الشركة

بيع أسهمهم بأرخص الأسعار، إذ من المعروف أن من أهم أهداف مالك السهم هو الحصول على ما يدره من أرباح نقدية ومن ثم إذا قلت توزيعات الأرباح النقدية أو تم منعها كلية بتوزيعها دائما في صورة أسهم مجانية، فان ذلك يفوت على مالك السهم تحقيق هدفه بالحصول على عوائد نقدية جارية نتيجة ما يملكه من أسهم، الأمر الذي قد يدفعه إلى التخلص من هذه الأسهم بأرخص الأسعار.

٣- الأثر السلبي على المساهمين ذوى الأسهم ذات المستويات السعرية المرتفعة، حيث يترتب على توزيع الأسهم المجانية انخفاض مستوى سعر السهم إلى مستويات معينه اقل ، بما يشجع على دخول مستثمرين في أسهم ذات مستويات اقل في تلك الأسهم ومن ثم تتحول الأسهم من فئة الاستثمار والتميز باستقرار السعر إلى فئة أسهم المضاربات ذات التذبذب المرتفع في الأسعار.

### الفرق بين توزيع الأسهم المجانية وتجزئة القيمة الاسمية للسهم

يرى البعض أن قيام الشركة بتوزيع أسهم مجانية مثلا بواقع واحد سهم مجاني لكل سهم أصلى يماثل بالضبط قيام الشركة بتقسيم القيمة الاسمية للسهم على ٢ باعتبار أن عدد الأسهم يتضاعف في كلا الحالتين.

ويمكن القول أن ذلك صحيح إلى حد ما من حيث الزيادة في عدد الأسهم ، مع ثبات اجمالى حقوق المساهمين مما يترتب عليه انخفاض في القيمة الدفترية للسهم في كلا الحالتين ، ولكن توجد فروق جوهرية بين تجزئة القيمة الاسمية للسهم وبين توزيع أسهم مجانية بالقيمة السوقية أو بالقيمة الاسمية كما يلي :

تجزئة القيمة الاسمية	توزيع الأسهم المجانية
القيمة الاسمية للسهم تنخفض بمقدار التجزئة	القيمة الاسمية للسهم تظل كما هي بدون تغيير
لا يتم رسملة أى احتياطات وينحصر التعديل في عدد الأسهم مع ثبات رأس المال	جزء من الاحتياطات يتم رسملته



هذا ويرى البعض أن الأسهم المجانية ليست توزيع أرباح حقيقي أو عائداً بمعنى الكلمة، وما هي إلا تحزئة للقيمة الاسمية للسهم. فقيام الشركة بتوزيع ٥٠٪ أسهم مجانية مثلاً ما هي إلا تحزئة لسهم الشركة بنسبة ٢ إلى ٣، حيث أن من يملك ١٠٠ سهم أصبح يملك ١٥٠ سهمًا ولكن نسبته في الشركة مازالت هي نفسها، أي إذا كانت الـ ١٠٠ سهم تمثل ١٠٪ من الشركة فإن الـ ١٥٠ سهم بعد توزيع الأسهم المجانية مازالت تمثل ١٠٪ من رأس المال الجديد.

أي أن المستثمر لم تزداد ثروته بعد الحصول على توزيعات الأسهم المجانية. مما يجعل البعض يتساءل عن العائد الإضافي أو المجاني الذي حصل عليه؟ بل ويتجه البعض الآخر إلى القول أن توزيع الأسهم المجانية لا يعدو في جوهره إلا تقسيم للقيمة السوقية للسهم والتي تنتج نفس الاثر عند قيام الشركة بتقسيم القيمة الاسمية للسهم.

### التواريخ المرتبطة بالأسهم المجانية

توجد أربع تواريخ متعارف عليها في أسواق المال المختلفة مرتبطة بأى توزيعات تقوم بها الشركة على الأخص التوزيعات النقدية وتوزيعات الأسهم المجانية كما يلي:

#### ١- تاريخ صدور قرار الجمعية العامة العادية والإعلان عنه Date of Declaration

يكون الحق في الحصول على السهم المجاني للمساهمين المالكين لأسهم الشركة في تاريخ الجمعية إذا احتفظوا بها دون بيعها حتى تاريخ نهاية الحق في الحصول على هذه الأسهم، وينتقل الحق في الحصول على الأسهم المجانية في حالة بيع المساهم لأسهمه قبل نهاية مدة الحق في الحصول على هذه الأسهم، وبالتالي يكون حامل السهم الجديد هو المستحق للأسهم المجانية إذا احتفظ بها عند إجراء التوزيع المجاني أي يظل الحق في الحصول على السهم المجاني متصل بالسهم الأصلي لحين نهاية مدة هذا الحق. ويتم في اليوم التالي لصدور قرار الجمعية العامة العادية نشر قرار الجمعية موضحاً به مقدار الزيادة في رأس المال وعدد الأسهم المجانية التي تقرر توزيعها لكل سهم أصلي على شاشات التداول بالبورصة.

## ٢- تاريخ قيد أسهم الزيادة المجانية بالبورصة

يلزم أن يتم تحديد تاريخ توزيع الأسهم المجانية بعد تاريخ قيد أسهم الزيادة بالبورصة، ويلزم ألا تزيد الفترة الزمنية من تاريخ اعتماد الجمعية العامة العادية التي قررت الزيادة المجانية حتى تاريخ القيد عن شهرين كحد أقصى وذلك تنفيذاً لقواعد القيد بالبورصة المصرية.

## ٣- تاريخ نهاية الحق في الحصول على الأسهم المجانية Date of Record

هو آخر يوم يتداول فيه السهم الاصلى محمل بالحق في السهم المجاني، وهو يتحدد حسب عدد أيام التسوية من قبل الشركة المصدرة بعد التنسيق مع كل من شركة الإيداع والقيد المركزي والبورصة، ويلزم أن يكون هذا التاريخ بعد تاريخ قيد أسهم الزيادة بالبورصة.

## ٤- تاريخ توزيع الأسهم المجانية

يتحدد بعد خمسة عشر يوماً من تاريخ قيد أسهم الزيادة المجانية بالقيد المركزي والبورصة.

## شروط وإجراءات وأحكام إصدار الأسهم المجانية

- 1- يلزم صدور قرار من الجمعية العامة بتوزيع الأرباح في صورة أسهم مجانية، إذ يجوز بقرار من الجمعية العامة للشركة بناء على اقتراح مجلس الإدارة، أن تقرر تحويل المال الاحتياطي أو جزء منه إلى أسهم يزداد بقيمتها رأس المال المصدر، وتوزع الأسهم الناتجة عن الزيادة مجاناً على المساهمين الحاليين للشركة كل بحسب قيمة مساهمته.
- 2- يلزم صدور قرار من الجمعية العامة غير العادية بتعديل المادتين ٦ و ٧ من النظام الاساسى للشركة نتيجة زيادة رأس المال ، وتجدر الإشارة هنا إلي أن تلك المادتين تمثلان مواد إصدار أسهم رأس المال ومبلغ رأس المال المرخص بإصداره والمدفوع منه وهيكل المساهمين وعملة الإصدار وعملة الوفاء أى أنهما تخصصان رأس مال الأسهم وهيكل المساهمين.
- 3- يلزم الحصول على موافقة الهيئة العامة للرقابة المالية على إصدار أسهم الزيادة، مع ضرورة إخطارها بتمام إجراءات الإصدار خلال خمسة عشر يوماً من تاريخ التأشير بالسجل التجاري والذي يعتد به لقيود الزيادة في رأس المال بحساب رأس مال الشركة.
- 4- بعد قيد أسهم الزيادة ببورصة الأوراق المالية يتم إرسال صورة من خطاب قيد الزيادة الصادر عن إدارة القيد بالبورصة إلى شركة مصر للمقاصة والإيداع والقيد المركزي، وذلك لضم الأرصدة إلى حسابات العملاء لتكون جاهزة للتداول في تاريخ لاحق لتاريخ القيد يتم الإعلان عنه بالبورصة.
- 5- يلزم توزيع الأرباح فئ صورة أسهم مجانية على جميع المساهمين وفى وقت واحد.

## التزامات الشركة المصدرة التي تقرر توزيع أسهم مجانية

تلتزم الشركة المصدرة، وفقا لقواعد قيد وشطب الأوراق المالية، بالإعلان عن قرار الجمعية بشأن توزيع السهم المجاني وذلك بإخطار البورصة بالقرار بعد انتهاء انعقاد الجمعية مباشرة وقبل بداية جلسة يوم العمل التالي على الأكثر، مع نشر القرار في صحيفتين يوميتين صباحيتين واسعتي الانتشار بالإضافة إلى النشرة الدورية التي تصدرها البورصة. تلتزم الشركة المصدرة باتخاذ الإجراءات القانونية الخاصة بزيادة رأس المال عن طريق إصدار أسهم مجانية وذلك فور صدور قرار الجمعية بتوزيع الأرباح في صورة أسهم مجانية. تلتزم الشركة المصدرة بقيد الأسهم المجانية بجداول البورصة وذلك قبل توزيعها، على أن تلتزم الشركة المصدرة بتوزيع الأسهم المجانية من خلال شركة الإيداع والقيد المركزي خلال ١٥ يوم من تاريخ قيدها بجداول البورصة.

## دور الأطراف المرتبطة بإصدارات الأسهم المجانية

### أولا: دور البورصة

- بناء على الإخطار الوارد من الشركة المصدرة للأسهم المجانية، تقوم إدارة الإفصاح بالبورصة بالإعلان عن توزيع الأسهم المجانية الذي تم إقراره من الجمعية العامة بعد نهاية جلسة تداول نفس يوم انعقاد الجمعية أو على الأكثر قبل بداية جلسة التداول لليوم التالي لانعقادها.
- تقوم إدارة البورصة، في تاريخ نهاية الحق، باتخاذ الإجراءات اللازمة تجاه التعامل على السهم من حيث التأثير على حدود الارتفاعات والانخفاضات التي تتطلب وقف التعامل في حال تجاوزها وذلك بعد تعديلها للسعر النظري للسهم (سعر السهم السوقى بدون الحق في التوزيعات المجانية)، وكذلك الإعلان عن التوزيع على شاشات التداول قبل بدء جلسة التداول.

## ثانياً: دور شركة الإيداع والقييد المركزي

١- تلتزم شركة الإيداع والقييد المركزي بإيداع الأسهم المجانية في حسابات مساهمي الشركة فور إصدارها وقبل تداولها.

٢- على شركة الإيداع والقييد المركزي مراعاة ما يلي :

- أن تاريخ نهاية الحق في الأسهم المجانية هو قبل يومين من تاريخ التوزيع في حالة الأوراق المالية المحفوظة مركزياً ، وهذا يعنى أن تاريخ نهاية الحق في توزيع الأسهم المجانية هو آخر يوم عمل سابق على هذين اليومين يتم فيه تداول الأسهم الأصلية المحملة بالحق في الأسهم المجانية.
- هذا ومع مراعاة أن الحق في الأسهم المجانية في الفترة ما بين صدور قرار الجمعية العامة بتوزيع الأرباح في صورة أسهم مجانية وبين تاريخ التوزيع الفعلي يكون لمشتري السهم في تلك الفترة، وذلك لان المساهم الذي يستحق الأرباح هو المساهم مالك السهم الاصلى المحمل بالحق في السهم المجاني وقت توزيع الأرباح وليس المساهم مالك السهم الاصلى وقت صدور قرار الجمعية العامة بالتوزيع ما دام انه قد قام ببيعه اختياراً أو تم بيع السهم جبراً عنه قبل التوزيع الفعلي للأرباح. وتبرير ذلك أن السعر الذي قبضه مالك السهم وقت صدور قرار الجمعية العامة بالتوزيع قد روعي فيه بكل تأكيد عدد الأسهم المجانية التي سيتم صرفها لكل سهم أصلى.

## بعض الاستفسارات العملية المرتبطة بالأسهم المجانية

- فيما يتعلق بحق الأولوية الذي يتمتع به المساهمين القدامى في الاكتتاب في أسهم الزيادة ومصير هذا الحق عند صدور قرار الجمعية العامة غير العادية بإصدار أسهم مجانية تمويلًا من الاحتياطي لتمليك العاملين أن صدور قرار من الجمعية العامة غير العادية بإصدار أسهم مجانية للعاملين يعد تنازلاً من المساهمين القدامى عن حق الأولوية في الاكتتاب في أسهم الزيادة للإصدارات التالية لصالح المستفيدين من الأسهم المجانية (وذلك في الأحوال التي يتم فيها تخصيص الأسهم المجانية لبرامج تحفيز وإثابة المديرين والعاملين). وتعد زيادة رأس المال قد تمت في هذه الحالة ليس من وقت صدور قرار الجمعية وإنما من تاريخ التوزيع الفعلي للأسهم المجانية على المستفيدين منها حيث يتم تعديل سعر التداول بالبورصة في هذا التوقيت ويتم تمويل هذه الزيادة من الاحتياطيات أو الأرباح المرحلة أو أرباح العام ومن ثم فهو انتقاص من حقوق المساهمين لصالح العاملين الذين يصبحون مساهمين أيضاً بعد إستلامهم لهذه الأسهم. وهذا يعنى أن حقوق المساهمين لن تتغير فى مجموعها، وإن كانت حقوق المساهمين القدامى سوف تقل مقابل زيادة حقوق مساهمين جدد بنفس القيمة أى سترتب على ذلك تغيير فى هيكل الملكية.
- هل يجوز توزيع أسهم مجانية من الأسهم المملوكة للشركة في شركات أخرى؟ نظرا لان الأسهم المجانية يتم توزيعها نتيجة عملية رسملة الاحتياطات أو الأرباح المتحققة أو المحتجزة، وتتم هذه الرسملة بنقل جزء من حساب الاحتياطي أو حساب الأرباح إلى حساب رأس المال. وبإمعان النظر في هذا التعريف يتضح عدم انطباقه على قيام الشركة بتوزيع أسهم مجانية من الأسهم المملوكة لها في شركات أخرى. بمعنى انه لن يترتب على قيام الشركة بتوزيع جزء من استثماراتها في شركات أخرى بالمجان على المساهمين زيادة رأس مال الشركة المصدر ، حيث أن هذا الإجراء يعد كما لو

أن الشركة تقوم بصرف كوبون عيني وليس كوبون نقدي ، وتجدر الإشارة إلى انه ليس هناك ما يمنع قانونا من قيام الشركة بتوزيع أسهم مملوكة لها في شركات أخرى مجاناً على المساهمين، ولكن بشرط موافقة المساهم المستحق لهذه الأسهم المجانية على الحصول على الأسهم المملوكة للشركة في شركات أخرى وليس في أسهم الشركة التي يعد هو فيها مساهما، ويرجع استلزام هذه الموافقة إلى أن الحصول على أسهم في شركات أخرى يجعل مساهم الشركة مساهما في هذه الشركات ، ومن المعروف أن رضا الشريك بالمساهمة في شركة ما يعد ركنا أساسيا من الأركان اللازمة لصحة عقد الشركة، إذ لا يجوز قانونا إجبار شخص على أن يصبح شريكا أو مساهما في شركة ما دون رضا صحيح صادر عن إرادة سليمة خالية من العيوب وعن شخصية تتمتع بالأهلية. وهذا يمكن تحقيقه من خلال عرض الموضوع على الجمعية العامة العادية وفى ذات الوقت الموافقة على تخفيض استثمارات الشركة المصدرة في شركاتها التابعة التي سيتم توزيع أسهمها بدلا من أسهم الشركة المصدرة ذاتها.

ويتشابه هذا التوزيع مع التوزيع النقدي ، حيث يترتب على التوزيع النقدي وتوزيع جزء من أسهم الشركات المملوكة للشركة القائمة بالتوزيع انخفاض فى قيمة أصول الشركة القائمة بالتوزيع .

- هل يجوز إجراء توزيعات أسهم مجانية من خلال أسهم الخزينة وهل يجوز توزيع أسهم مجانية على العاملين بالشركة دون المساهمين الأساسيين ؟  
وفقا لنص المادة ٤٨ من قانون الشركات المساهمة والتوصية بالأسهم وذات المسؤولية المحدودة الصادر بالقانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١، يجوز للشركة شراء بعض أسهمها لتوزيعها على العاملين بها كجزء من نصيبهم في الأرباح. وتجدر الإشارة إلى انه ليس هناك ما يمنع قانونا من قيام الشركة التى تشتري ١٠٪ من أسهمها بتوزيع ٩٪ منها على عدد الأسهم القائمة البالغة ٩٠٪ اى توزيعها على المساهمين مرة أخرى، هذا بشرط أن يحدد قرار مجلس إدارة الشركة طبقا لضوابط شراء أسهم الخزينة الغرض من

الشراء، وان يتضمن قرار الجمعية العامة العادية بالتوزيع تفاصيل عملية التوزيع العيني ومبرراته، وتجدر الإشارة إلى أن مثل هذا الإجراء لا يؤثر على عدد الأسهم المصدرة فهي عبارة عن شراء نقدي لأسهم الشركة في وقت معين وتوزيعها على حملة الأسهم في تاريخ لاحق وهي أشبه بالتوزيع النقدي إلى حد ما.

#### • هل يجوز توزيع أسهم مجانية من نوع آخر غير الأسهم العادية، أسهم ممتازة مثلاً؟

إن عملية توزيع الأرباح في صورة أسهم مجانية لا تثير أية صعوبات قانونية في حالة كون الأسهم المجانية من نفس نوع الأسهم الأصلية أى من نوع واحد ومن ثم تعطى حقوقاً متساوية، حيث يتم منح كل مساهم عدد من الأسهم المجانية بنسبة الأسهم التي يملكها في الشركة. ولكن الأمور لا تثار دائماً بمثل هذه البساطة إذ من الممكن أن يكون قد صدر عن الشركة أنواعاً مختلفة من الأسهم كما هو الحال إذا كان هناك أسهم ممتازة وأخرى عادية، حيث من المعروف أن الأسهم الممتازة قد تعطى أولوية في الأرباح أو في ناتج التصفية أو تخول ميزة عند التصويت. وفي هذه الحالة يثار التساؤل من أى نوع من الأسهم تكون الأسهم المجانية الجديدة التي تعطى للمساهمين القدامى؟ هل تكون أسهم عادية أم أسهم ممتازة؟ والذي يدفع إلى هذا التساؤل هو أن الأرباح أو الاحتياطات التي يتم توزيعها في صورة أسهم مجانية تكون مملوكة ملكية مشتركة لفئات مختلفة من المساهمين البعض منهم من يمتلك أسهم ممتازة وآخرون لا يحملون إلا أسهم عادية، ومن ثم لا يتمتعون جميعاً بحقوق متساوية.

وحيث انه لا توجد حلول تشريعية للتنازع الذي يمكن أن يثور بين الفئات المختلفة من المساهمين في حالة توزيع أسهم مجانية ممولة من الأرباح والاحتياطيات. ولذلك لا مفر، عندما توجد أنواع مختلفة من الأسهم، من تنظيم الحقوق الخاصة بكل فئة من الفئات المختلفة للأسهم في النظام الاساسى للشركة، بحيث يكون للمساهمين ممن يملكون أسهم ممتازة الحق في الحصول على أسهم مجانية من نفس نوع الأسهم القديمة التي يمتلكونها في الشركة، بشرط أن يصدر بذلك قرار من الجمعية العامة غير العادية للشركة.



وفى هذا المجال هناك سؤال آخر يطرح نفسه هو انه هل من الممكن، فى حالة ما إذا كانت كل أسهم الشركة أسهم عادية، أن تقوم الشركة بتوزيع أسهم ممتازة بنسبة واحدة لكافة حملة الأسهم العادية تمويلًا من الاحتياطي؟ ونظرا لان القانون المصري قد نص صراحة على عدم جواز قيام الشركة بإصدار أسهم ممتازة إلا إذا كان نظام الشركة الاساسى منذ تأسيسها يرخص بهذا ابتداءً.

وحيث انه بالنسبة للدول الأخرى فان الأسهم الممتازة تكون أسهم محددة المدة وذات عائد ثابت تقريبا وقد تكون مجمعة الأرباح أو تعطى اولويه فى الحصول على التوزيعات، علما بأنها غالبا ما لا يكون لها الحق فى التصويت، وتكون تلك هي مزاياها ومن حق الشركة أن تصدر أسهم ممتازة على حملة الأسهم العادية أو على حملة الأسهم الممتازة طالما أن النظام الاساسى يسمح بذلك ودون إخلال بالحقوق الخاصة بفتة من المساهمين دون غيرهم، وفى كافة الأحوال يلزم أن تحدد الجمعية العامة للشركة كافة الجوانب المرتبطة بإصدارات الأسهم المجانية وحقوق كافة الأطراف ذوى العلاقة.

#### • هل يجوز رهن الأسهم المجانية؟

ليس هناك ما يمنع قانونا من رهن الأسهم المجانية، ولما كان السهم المجاني بعد إصداره يعد سهماً من كل الوجوه بغض النظر عن سبب إصداره ومصدر تمويله ومن ثم فإنها تخضع لما تخضع له الأسهم عموماً حيث تتوافر فيها الشروط اللازم توافرها لرهن الأوراق المالية بصفة عامة، إذ يصبح المساهم مالكا للسهم المجاني بمجرد تخصيصه له، ومن ثم يكون له بهذه الصفة حق التصرف أو استعمال أو استغلال هذا السهم. وتكتمل عملية التخصيص بإجراء القيود المحاسبية فى دفاتر شركة الإيداع والقيود المركزي. فممنذ هذه اللحظة يصبح المساهم مالكا للسهم وله من ذلك الوقت حق رهنه. ولكن لا يجوز رهن أسهم مجانية سيتم إصدارها مستقبلا إذ لا يجوز رهن المال الذى قد يتحقق أو لا يتحقق فى المستقبل.

- من هو صاحب الحق في أرباح الأسهم المجانية، المدين الرهن أم الدائن المرتهن؟  
لا يؤثر رهن الأسهم المجانية في حق المدين الرهن في الاستمرار في الحصول على الأرباح التي تدرها هذه الأسهم، إذ من المعروف أن الرهن وان جرد المدين من صكوكة إلا انه لا يجرده من حقوقه. كل هذا ما لم يوجد اتفاق بين المدين الرهن والدائن المرتهن يقضى بغير ذلك.
- من هو صاحب الحق في تحصيل الأرباح التي تدرها الأسهم المجانية المرهونة: المدين الرهن أم الدائن المرتهن؟  
الحقيقة انه يتم صرف العوائد الناشئة عن الأوراق المالية المرهونة للدائن المرتهن طوال فترة الرهن، هذا ما لم يقضى عقد الرهن بغير ذلك ويقرر مثلا أن يتم الصرف للمدين الرهن.  
ولكن تجدر الإشارة إلى أن الدائن الرهن للأسهم المجانية يقوم بتحصيل عوائد الأسهم المجانية المرهونة لحساب المدين الرهن ولا تدخل في وعاء الرهن، ما لم يتفق الطرفان على خلاف ذلك، وإذا حدث وطلب دائنون آخرون للمدين الرهن بعائد الأسهم المجانية المرهونة، يكون للدائن المرتهن امتياز على هذا العائد بحسب مرتبة الرهن.
- من هو صاحب الحق في التصويت في الجمعية العامة وممارسة حق الأولوية في الاكتتاب في أسهم الزيادة بالنسبة للأسهم المجانية المرهونة: المدين الرهن أم الدائن المرتهن؟  
الحقيقة أن صاحب الحق في التصويت وممارسة حق الأولوية عند الاكتتاب في الأسهم عند زيادة رأس المال هو المدين الرهن، باعتباره مالك الورقة المالية وله جميع الحقوق التي تنتجها ملكيته لها.  
ولكن السؤال الذي يطرح نفسه هو كيف للمدين الرهن أن يمارس حق التصويت وهو ليس حائزا للأسهم المجانية، إذ يتعذر عليه عندئذ إيداع هذه الأسهم مقر الشركة

المصدرة أو احد البنوك قبل اجتماع الجمعية العامة بعدة أيام؟ والحقيقة أن هذا الأمر لم يعد يشكل مشكلة بعد صدور قانون الإيداع والقيود المركزي الذي الغي الصكوك المادية وحل محلها القيود المحاسبية، إذ أصبح للشخص المقيدة باسمه الأسهم المجانية أو غيرها من الأسهم حق ممارسة حق التصويت المرتبط بما يملكه من أسهم دون الحاجة إلى القيام بأية إجراءات شكلية، وذلك بموجب البيان الذي يحصل عليه من أمين الحفظ الذي يوضح عدد الأسهم المملوكة له في الشركة والتي تحول له حق التصويت سواء كانت هذه الأسهم مرهونة أم غير مرهونة مجانية أو غير مجانية.

#### • هل يجوز توزيع أسهم مجانية على الأسهم المرهونة للغير؟

نعم يتم توزيع أسهم مجانية على الأسهم المرهونة، وتفسير ذلك انه يكون للمساهمين الأصليين حق في تخصيص جزء من الأسهم التي يتم توزيعها مجاناً وذلك بنسبة ما يمتلكونه من أسهم، بمعنى أن المساهم الذي يمتلك مثلاً ١٠ أسهم تخصص له أسهم مجانية أقل من المساهم الذي يمتلك ٢٠ سهماً وهكذا. وحق التخصيص هذا يكون مرتبطاً بالأسهم القديمة حيث يشكل هذا الحق جزء من قيمة هذه الأسهم. وعلى ذلك فإنه في حالة زيادة رأس المال بإصدار أسهم مجانية يتم تمويلها من الأرباح أو الاحتياطات ويتم توزيعها مجاناً على المساهمين الأصليين، فإن حق التخصيص يكون مرتبطاً بكل سهم قديم، يستوي أن يكون هذا السهم مرهوناً أو غير مرهون. ويقابل حق التخصيص في حالة الأسهم المجانية حق الأولوية في حالة الاكتتاب بعوض في حالة إصدار أسهم جديدة.

#### • هل يجوز توزيع أسهم مجانية على الأسهم المتحفظ عليها من قبل المدعى الاشتراكي؟

تجدر الإشارة إلى انه يجوز رهن الأسهم المتحفظ عليها من قبل المدعى العام الاشتراكي يستوي أن تكون هذه الأسهم مجانية أو غير مجانية. أن عقد الرهن هنا يعد صحيحاً،

ولكن لا يمكن للدائن المرتهن التنفيذ على السهم المرهون إلا بعد انتهاء فترة الحظر. ويرجع صحة الرهن الوارد على الأوراق المالية المحظور التصرف فيها إلى أنها تظل، رغم المنع من التصرف، مملوكة للمساهم، أما تراخي التنفيذ على الورقة المرهونة يرجع إلى عدم إمكانية بيع الورقة المتحفظ عليها إلا بعد انتهاء فترة التحفظ أو حظر التصرف. وتقوم شركة الإيداع والقيود المركزي بإخطار جهة التحفظ بإضافة أسهم إضافية لحساب المساهم في الشركة المصدرة للأسهم المجانية.

#### • علاوة الإصدار الخاصة بالأسهم المجانية

تعتبر علاوة الإصدار إحدى الوسائل القانونية التي تلجأ إليها الشركات لتحقيق التوازن بين المساهمين القدامى والمساهمين الجدد عند زيادة رأس المال بإصدار أسهم نقدية، وتعتبر علاوة الإصدار بمثابة الفرق بين القيمة الاسمية والقيمة العادلة للأسهم والتي يتم سددها من المساهمين الجدد مقابل حصولهم على جزء من الاحتياطات التي تكونت قبل مجيئهم إلى الشركة.

وتقرر علاوة الإصدار في حالة الأسهم المجانية بغرض تحويل جزء من الأرباح المرحلة أو أرباح العام إلى الاحتياطي والتي تساوي الفرق بين القيمة الاسمية للإصدار والقيمة التي تم علي أساسها إصدار الأسهم المجانية وهي علاوة الإصدار وتظل الفكرة الرئيسية والتي تؤكد علي عدم تغير قيمة حقوق المساهمين.

## بعض الأخطاء الشائعة المرتبطة بالأسهم المجانية

### ١- القرارات المركبة بين الأسهم المجانية واسهم الزيادة النقدية

غالباً ما يلزم قيام الشركات بمراجعة إدارة البورصة و/أو إدارة الهيئة للتشاور بشأن مقترح مجلس إدارة الشركة بشأن القرارات المركبة وأولويات التنفيذ والحقوق المرتبطة بكل منها نظراً لعدم اخذ الشركة فى الحسبان اثر هذه القرارات المركبة على السعر السوقي للسهم فهناك قرارات تم إلغائها لعدم وضوحها ، مثال ذلك :

قرار الجمعية العامة العادية زيادة رأسمال الشركة من ٣ مليون جنيه موزعة على ٣٠٠ ألف سهم إلى ٢٠ مليون جنيه موزعة على ٢ مليون سهم عن طريق توزيع أسهم مجانية بمبلغ ٨ مليون جنيه موزعه على ٨٠٠ ألف سهم بواقع ٢,٧ سهم مجاني لكل ١ سهم أصلى وزيادة رأس المال نقداً بالقيمة الاسمية بمقدار ٩ مليون جنيه موزعه على ٩٠٠ ألف سهم بواقع كل سهم أصلى له الحق فى الاكتتاب فى ٣ أسهم بحق اكتتاب بالقيمة الاسمية اى ١:٣ ، ويفوض مجلس إدارة الشركة فى اتخاذ كافة إجراءات الإصدار وكان سعر تداول السهم فى ذات التوقيت ١٨ جنيه للسهم والقيمة الاسمية له ١٠ جنيهات والقيمة الدفترية له ٣٧ جنيه .

قرر مجلس الإدارة البدء أولاً بالزيادة النقدية بالقيمة الاسمية بنسبة ٣ : ١

ليكون سعر السهم الاصلى بدون الحق فى الزيادة النقدية

$$= \frac{٣٠٠ \times \text{ألف سهم} + ١٨ \times \text{ألف سهم}}{١٠}$$

١,٢ مليون سهم

١٢ جنيه

وقد قامت الهيئة برفض الطلب وطالبت بالتوزيع المجاني أولاً ، نظرا لان فى حالة الزيادة المجانية أولا سيتم الإضرار بالاككتاب فى أسهم الزيادة النقدية حيث سيصل سعر السهم بعد التوزيع المجاني إلى

$$\text{سعر السهم بعد التوزيع المجاني} = \frac{300 \text{ ألف سهم} \times 18 \text{ جنية}}{1100 \text{ سهم}}$$

$$= 4,9 \text{ جنية للسهم}$$

حيث انه من غير المنطقي أن يكتب المساهمون فى الزيادة النقدية بالقيمة الاسمية للسهم وهى ١٠ جنية فى حين أن سعر السهم النظرى الذى يمكن أن يتم التداول به هو ٤,٩ جنيه وتم إلغاء قرار الجمعية العامة.

وتعديل قرار الجمعية العامة بالتوزيع المجاني ليكون الأسهم المجانية البالغ قيمتها ٨ مليون جنية موزع على ٨٠٠ ألف سهم توزع على الأسهم الأصلية بعد الزيادة النقدية والبالغة ١٢ مليون جنية موزعه على ١,٢ مليون سهم وبالتالي يكون نسبة التوزيع المجاني ٢ سهم مجاني لكل ٣ أسهم أصلية وليس ٢,٧ سهم مجاني لكل ١ سهم أصلى.

## ٢- الإصدارات المغالى فيها لعدد الاسهم المجانية

قامت احدى الشركات المقيدة بالبورصة ولديها أراضى مدرجه فى قوائمها المالية بقيمه دفترية تاريخية وترغب الشركة فى إعادة تقييم أصولها ونظرا لعدم إمكانية هذه الشركة على إعادة التقييم فقط لعدم إجازة ذلك قانونا ، فقد اتجهت هذه الشركة إلى دمج شركة مملوكة لها بنسبة ٩٩٪ ومؤسسه حديثا بل لم تبدأ فى مزاوله النشاط بعد وهذا الدمج هو اندماج عن طريق الضم بحيث انقضت الشخصية الاعتبارية للشركة المندمجة وزيد رأس مال الشركة المقيدة بالبورصة بقيمة الشركة المندمجة وذلك بقيمة إعادة التقييم لأصول الشركة (الدامجة) وذلك كمبرر وكغطاء لعملية إعادة التقييم مما ترتب عليه أن حدثت زيادة فى رأس مال الشركة بأسهم مجانية وذلك بتوزيع ١٢٢ سهم مجاني لكل واحد سهم أصلى وانخفاض السعر السوقى للسهم من ٥٥ جنيه إلى ٢٥ قرش نتيجة التقييم، وقد تداركت الشركة هذا الخطأ وتم تجميع كل سبعة أسهم فى سهم واحد ، وتعد عملية التجميع هنا عملية عكسية لموضوع التجزئة.

### ٣- عدم متابعة تاريخ الحق في الأسهم المجانية

قام أحد المساهمين بشراء أسهم شركة ما بعد تاريخ التوزيع للأسهم المجانية ثم إتجه إلى الشركة مطالباً بتصيبه في الأسهم المجانية ، وأيضاً قام البائع بالمطالبة بحقه في توزيعات الأسهم المجانية، وطبقاً لما هو معمول به في توزيعات الأسهم المجانية فإن الحق في التوزيع المجاني يكون لمالك السهم المشتري حتى تاريخ آخر يوم تداول للسهم محمل بالحق فمن يشتري السهم بعد ذلك التاريخ لا يكون له الحق في التوزيعات باعتبار أن سعر السهم كان محملاً بالحق أى أن السعر استوعب المعلومات الخاصة بالحق في التوزيعات وعلية فالبايع يبيع السهم بعد نهاية الحق بسعر منخفض بقيمة التوزيعات المجانية ، وعلية فليس للمشتري بعد تاريخ التوزيع الحق في التوزيعات المجانية.

### ٤- إقرار حقوق مختلفة فيما بين الاسهم القائمة والأسهم المجانية

أ- وترجع هذه الحالة قيام الشركة المصدرة بتوزيع سهم مجاني فى نهاية منتصف السنة المالية والإشارة إلى عدم أحقيته فى التوزيعات النقدية إلا عن نصف سنة فقط مما أدى إلى وجود سعرين للسهم وهو أمر غير محبذ فى السوق أن يتداول السهم الواحد بسعرين فى ضوء قرار لم يراع أن الأسهم المجانية هي حق لحملة أسهم الشركة ويتم فيه أعمال حقوق الأولوية ومن ثم لا داعي لتغيير الحقوق فيما بين السهمين حيث أن ذلك مدعاة للتلاعب بالسوق ووجود سعرين للسهم خلال فترة اختلاف الحقوق .

ب - ويرجع ذلك فى حالة قيام شركة بإصدار أسهم زيادة مجانية ليس لها الحق فى الاكتتاب فى أسهم زيادة نقدية يتم السير فى إجراءاتها بمجرد إضافة الأسهم المجانية بحسابات المساهمين مثل هذا الإجراء أدى إلى قيام لجنة القيد بالبورصة بوقف التداول لحين تقديم سجل جديد للمساهمين مسجل به كافة الأسهم بعد كافة الزيادات حتى لا تختلط الحقوق فيما بين حملة الأسهم ، وقد تم وقف التداول لمدة ٦ أشهر على أسهم الشركة وهو أمر يضر بحملة الأسهم الراغبين فى بيع أسهمهم حيث لا يجوز تداول الأسهم المقيدة خارج نظام التداول .

٥- وجوب تحديد اولويات التنفيذ لقرارات الأسهم المركبة فيما بين الاسهم المجانية وتجزئة الأسهم لما لها من تأثير ملموس على سعر تداول الأسهم

يلزم أن تكون قرارات الجمعية العامة العادية أو غير العادية بشأن قرارات الأسهم المركبة واضحة من حيث الحقوق وأولويات التنفيذ، فقيام الجمعية بإصدار قرار توزيع ثلث سهم مجاني وتجزئة الأسهم بنسبة ٤ : ١ يعني أن مالك ثلاثة أسهم سيتحول في النهاية إلى مالك ١٦ سهم ولكن بالترتيب التالي ٣ أسهم تتحول إلى ٤ أسهم ثم الأربعة أسهم تتحول إلى ١٦ سهم أما إذا تم التنفيذ للتجزئة قبل المجاني سيتم الأتي : ٣ أسهم ستتحول إلى ١٢ سهم والاثني عشر سهم ستتحول إلى ١٦ سهم . ورغم أن النتيجة النهائية واحدة إلا أن هناك اختلافات كبيرة سوف تحدث في السعر وحجم التداول، مثال :

إذا كان سعر السهم ٣٦ جنيه فإن سيناريو التنفيذ المتتالي :

أ- زيادة مجانية ثم تجزئة :

$$\text{سعر السوق بعد الزيادة المجانية} = \frac{3 \times 36}{4} = 27 \text{ جنيه}$$

$$\text{سعر السوق بعد التجزئة} = \frac{1 \times 27}{4} = 6,75 \text{ جنيه للسهم}$$

وذلك بافتراض عدم التداول للسهم فيما بين تنفيذ القرارين .

ب - تجزئة الأسهم ثم الزيادة المجانية :

$$\text{سعر السوق بعد التجزئة} = \frac{1 \times 36}{4} = 9 \text{ جنيه للسهم}$$

$$\text{سعر السوق بعد الزيادة المجانية} = \frac{3 \times 9}{4} = 6,75 \text{ جنيه للسهم}$$

وذلك بافتراض عدم التداول للسهم فيما بين تنفيذ القرارين .



وفي جميع الأحوال يفضل أن يتم تنفيذ القرارين معاً حيث أن الفترة الفاصلة بين القرارين يمكن أن تؤدي وبشكل شبه مؤكد إلى اختلاف أسعار التداول بشكل غير عادي فيما بين الطريقتين إذا كانت هناك فترة فاصلة بينهما.

٦- توزيعات الأسهم المجانية تعادل من وجهة نظر العاملين والمديرين وأعضاء مجلس الإدارة توزيعات الأرباح النقدية ومن ثم يلزم حصولهم على نصيبهم في الأرباح التي يتقرر استخدامها في تمويل إصدارات الأسهم المجانية

يجب مراعاة ألا يترتب على توزيع الأرباح في شكل أسهم مجانية مساس بالنسب المقررة قانوناً للعاملين في أرباح الشركات وأعضاء مجالس إدارتها حيث أن ترحيل الأرباح بالكامل بعد حساب الاحتياطي القانوني دون توزيع أية أرباح نقدية للعاملين أو المساهمين أو أعضاء مجلس الإدارة يعنى أن رصيد الأرباح المرحلة يتضمن حقوق لغير حملة الأسهم الأمر الذى يتطلب مراعاته عند إجراء توزيعات الأسهم المجانية التى تمول من الأرباح المرحلة بالكامل. وينطبق الحال فى حالة إضافة الأرباح المحققة إلى المال الاحتياطي دون إجراء أى توزيعات نقدية.

حقوق الطبع محفوظة

رقم الإيداع

٢٠٠٨/١٩٦٨٣



[www.iinvest.org.eg](http://www.iinvest.org.eg)

عزيزى المستثمر: أعدت الهيئة العامة للرقابة المالية خصيصاً لك موقعاً إلكترونياً يهدف إلى تقديم خدمات متنوعة للتوعية والرد على استفساراتك فى الأمور التى قد تواجهها كمستثمر أو متعامل فى الأسواق المالية غير المصرفية فى مصر وعلى الأخص فى سوق الأوراق المالية وسوق التمويل العقارى وسوق التأمين، وتعتبر الهيئة هذا الموقع أحد أهم قنوات ووسائل التواصل مع المستثمرين. ويتناول هذا الموقع العديد من المعلومات حول ادوات ووسائل الاستثمار فى البورصة المصرية والتعامل فى سوقى التمويل العقارى والتأمين، ويتضمن كذلك قسماً خاصاً ببيانات واحصائيات التداول بالبورصة وبيانات الشركات المقيدة بها.

وتؤكد الهيئة أن ما ينشر على صفحات الموقع الإلكتروني وما يصدر عنها من كتيبات ونشرات مطبوعة فى مجال توعية وتعليم المستثمر لا يهدف مطلقاً إلى تحديد أفضل سبل الاستثمار التى يمكن أن تتخذ قراراً بشأنها ولكنه يقدم خدمات توعية تساعدك على الاستثمار بحكمة وتعريفك بحقوقك والتزاماتك فى مجال البورصة والتمويل العقارى والتأمين.

ويأتى الموقع الإلكتروني وسلسلة الكتيبات هذه كأحد أهم سبل وقنوات التواصل التى تنتهجها الهيئة لنشر الوعى الإستثمارى والثقافة المالية بصفة عامة التى تعد من بين أهدافها وأوليوياتها.

