
مجلة جامعة شندي
للبحوث والدراسات الشرعية والقانونية
نصف سنوية - علمية - محكمة
تصدر عن كلية القانون - جامعة شندي - السودان
العدد الثالث - يونيو ٢٠٢١م
تحديات تنفيذ القانون الدولي في فض النزاعات وبناء السلام.
مبدأ المساواة والتفريد القضائي للعقوبة.
تسبيب الأحكام في القانون العماني.
طرق إثبات جريمة التهريب الجمركي.
علاوة إصدار أسهم شركات المساهمة العامة.

فهرست البحوث في العدد

م	الموضوع	الصفحة
١.	**تحديات تنفيذ القانون الدولي في فض النزاعات وبناء السلام** أ.د.شهاب سليمان عبد الله	٠٩
٢.	**الضوابط القانونية لتفسير العقد وتحديد نطاق التزاماته في قانون المعاملات المدنية السوداني** د.محمد المدني صالح الشريف	٥٠
٣.	**مبدأ المساواة والتفريد القضائي للعقوبة** **دراسة تطبيقية على احكام القضاء السوداني (دراسة مقارنة)** د.الوليد عبد الحق الصديق محمود	٨٤
٤.	**تسبيب الأحكام في القانون العماني "دراسة مقارنة "** د.أحمد محمد أحمد الزين	١٠٧
٥.	**ختان الإناث في الشريعة و القانون والطب** أ.د.أسعد عبد الحميد إبراهيم	١٢١
٦.	**طرق إثبات جريمة التهريب الجمركى** د.أحمد المصطفى محمد صالح و د.حنان عبد المنعم جبارة	١٤٤
٧.	**حماية الطفل في القانون الدولي الإنساني** د. زكريا عبد الوهاب محمد زين	١٦٩
٨.	**علاوة إصدار أسهم شركات المساهمة العامة** د. بابكر صالح محمد المدني	١٩١
٩.	**ممارسة المحكمة الجنائية الدولية لاختصاصها بالنظر في جرائم العدوان** د.عمر مختار سالم عبد الرحمن	٢١٨
١٠.	**سقوط القصاص في النفس فقهاً وقانوناً (دراسة مقارنة)** أ.ندى محمد عمر البشرى و أ.د. محمد الحسن صالح	٢٤٣

علاوة إصدار أسهم شركات المساهمة العامة

د. بابكر صالح محمد المدني
استاذ مشارك – كلية الشريعة والقانون
جامعة وادي النيل - السودان

مستخلص البحث

تهدف هذه الدراسة إلى التعريف بعلاوة إصدار ألأسهم التي تفرضها شركات المساهمة العامة عندما تقوم بزيادة رأس مالها، وبيان أهميتها وأسباب ومبررات فرضها وشروطها ومدى مشروعيتها فقهاً وقانوناً، كما تهدف إلى معرفة الجهة التي تضطلع بالإشراف على تحديدها والاطمئنان إلى سلامة تقديرها، وتحديد إلى أي من الاحتياطات المالية يتم ضمها، هذا فضلاً عن بيان طبيعتها في الفقه الإسلامي وفي القانون وما إذا كانت تمثل ربحاً يتحقق للشركة أم هي رسوم يدفعها المساهمين الجدد مقابل الانضمام للشركة. ولتحقيق أهداف الدراسة والإجابة على أسئلتها انتهجت المنهج الوصفي والتحليلي مع المقارنة بين الأحكام المتعلقة بالموضوع في القانون السوداني والمقارن وفي الفقه الإسلامي، فكان ثمرة ذلك العديد من النتائج :أهمها أنّ علاوة الإصدار تختلف في طبيعتها ووظيفتها عن كل من رسوم الإصدار وضمان الإصدار، كما أنّ فرضها يتم لأسباب ومبررات منطقية وعادلة حيث إنّها تخلق توازناً مالياً يحقق العدالة بين المساهمين القدامى والجدد ويضمن عدم تحقيق كسب مالي للمساهم اللاحق على حساب المساهم السابق، كما تُظهر الدراسة تفوق القانون السوداني على غيره من القوانين المقارنة حيث أوجب صراحة رقابة ادارة مجلس سلطة تنظيم أسواق المال على تقدير علاوة الإصدار من خلال لجنة فنية مختصة. كما توصلت الدراسة إلي أنّ المشرع السوداني والتشريعات المقارنة لم تشترط وجود احتياطي مالي كشرط لصحة طرح الأسهم للاكتتاب بعلاوة إصدار، ايضاً اغفل المشرع السوداني اشتراط دفع كامل رأس المال ولم ينص علية كشرط لطرح الأسهم بعلاوة إصدار، أيضاً حسم المشرع السوداني مسألة طبيعة علاوة الإصدار القانونية والبند الذي تُضم إليه دون غيره من التشريعات المقارنة حيث منع توزيعها على المساهمين كأرباح، وأوجب ضمها للاحتياطي القانوني للشركة، ايضاً تبين من خلال الدراسة أنّ سبب دفع المساهمين القدامى لقيمة علاوة الإصدار رغما عن أن الفقه برر فرضها بكونها تعويضاً لهم نسبة لأنهم عندما يكتتبوا في أسهم زيادة رأس المال إنّما يكتتبو باعتبارهم مساهمين جدد. وتأسيساً على هذه

النتائج جاءت توصيات الدراسة متمثلة في ضرورة أن ينص المشرع السوداني على اشتراط دفع كامل رأس مال الشركة قبل السماح لها بإصدار أسهم زيادة رأس المال، وعلى اشتراط أن يكون للشركة احتياطياً مالياً حتي يسمح لها بطرح أسهمها بعلاوة إصدار، كما أوصت الدراسة بوضع عقوبات رادعة في حالات تقدير علاوة الإصدار بأكثر من القيمة العادلة للسهم.

كلمات مفتاحية: شركة المساهمة العامة، زيادة رأس المال، علاوة الإصدار

Abstract

This study aimed at defining the subject of issuing stocks imposed by joint-stock companies to increase their capital. The study highlighted the phenomenon: imposition justifications, conditions and legitimacy in law and Islamic jurisprudence. It aimed particularly, to identify the authority that determines issuing of the stocks and its accuracy. It tried to find out if the imposition of stocks issuing yields profits for the company or just subscription fees for joining the company.

To answer the questions and attain the objectives, the study adopted the descriptive analytical approach with comparing the Sudanese and Islamic jurisprudence verdicts. This yields the following results:

١. Issuing allowance differs in nature and function from the fees and guarantee of issuing.
٢. Stocks issuing allowance imposition is logical and fair as it creates financial balance and square deal between old and neophyte stockholders.
٣. The study hints at the Sudanese law advantage over the others, for its frank giving the stocks board control over estimating the issuing allowance.
٤. The Sudanese and the comparative legislations haven't stipulated a reserved fund as a condition for subscription.
٥. The Sudanese legislation over notices the condition of paying full capital for stock issuing allowances.
٦. The Sudanese scheme terminates the lawful nature of issuing allowance by prohibiting its distribution as profits; here it differs from other compared legislations; enforcing its addition to the company's legal reservation.
٧. The old stockholders payment for the value of issuing allowance is considered as new stockholders subscription to raise capital.

Based on the aforesaid results, the study recommends the following:

١. The Sudanese scheme should stipulate paying the company's full capital before issuing stocks to increase the capital. And here the reserved capital is a condition for stock issuing allowance.
٢. Deterrent penalties should be imposed when the issuing allowance exceeds the share fair value.

Key words: Joint-stock company, Increase the Capital, Issuing allowance

مقدمة :

أجازت التشريعات المنظمة لعمل شركات المساهمة العامة عند الحاجة أن تصدر الشركة قراراً بزيادة رأس المال لأي سبب من الأسباب التي تبيح ذلك الإجراء، كأن يخفق المؤسسون في التقدير المناسب لرأس المال، أو أن تسعى الشركة للتوسع في مشاريعها وأعمالها التجارية، أو أن تتعرض لخسارة مالية، ففي جميع هذه الحالات تلجأ الشركة لطرح أسهم جديدة للاكتتاب، مما ينتج عنه دخول فيئة جديدة من المساهمين، وبمجرد اكتتابهم في تلك الاسهم سيكون مركزهم في الشركة على قدم المساواة مع المساهمين القدامى ولاشك في أن هذا الوضع يتنافى مع قواعد العدالة ذلك لان المساهمين القدامى قد تحملوا تبعات تأسيس الشركة مادياً ومعنوياً وتحملوا مخاطر بدء مشروع الشركة الذي لو فشل لتعرضوا لخسارة أموالهم، كما أنّ دخول المساهمين الجدد يؤدي لانخفاض قيمة أسهم الشركة، كما أنّ الأموال التي تكونت منها احتياطيات الشركة المالية بأنواعها المختلفة قد تكونت من أموال المساهمين القدامى، هذا فضلاً عن تأثر موقفهم فيما يتعلق بإدارة الشركة والقوى التصويتية كل هذا يجعل من المساهمين الجدد في وضع مالي مساو لما عليه المساهمون القدامى، وهو أمر قائم على أساس غير سليم فكان لابد من البحث عن وسيله لخلق توازن مالي بين المساهمين القدامى والجدد.

أهمية الموضوع:

تتمثل أهمية البحث في هذا الموضوع في الآتي:

١. لتعلقه بشركات المساهمة العامة والتي تعتبر انجح وسيلة اقتصادية لجمع المدخرات وتنفيذ المشروعات.

٢. لارتباطه بالحقوق المالية التي أوجب الشرع والقانون حمايتها والمحافظة عليها فوضعت لها الكثير من الأحكام الخاصة التي تحقق حمايتها وتنظم التعامل فيها.

٣. لصلته وعلاقته وجوداً وعدماً بعملية زيادة راس مال شركة المساهمة العامة التي تعتبر تعديلاً جوهرياً لعقد الشركة.

٤. قلة البحوث والدراسات في هذا الموضوع سيما في القانون السوداني.

أهداف البحث:

تهدف هذه الدراسة فيما تهدف لتحقيق الآتي:

١. التعريف بعلاوة الإصدار وأهميتها وشروطها.

٢. التطرق لأسباب فرض علاوة الإصدار.

٣. معرفة الجهة التي تقوم بتقدير علاوة الاصدار والرقابة عليها.

٤. بيان التكييف الفقهي والقانوني لعلاوة الاصدار.

مشكلة البحث:

تتمثل في السؤال الرئيس الآتي: ماهي علاوة الإصدار؟ ويتفرع عن ذلك الاسئلة الآتية:

١. ما اهميتها ومشروعيتها؟

٢. ما لفرق بينها وبين رسوم الاصدار وضمان الإصدار؟

٣. ما أسباب فرضها؟

٤. ما الجهة التي تقوم بتقديرها والرقابة عليها؟

٥. ما طبيعتها القانونية ؟ وكيف ينظر لها الفقه الاسلامي؟

حدود البحث:

اقتصرت الدراسة على أحكام علاوة إصدار الأسهم في قانون الشركات السوداني لسنة ٢٠١٥م وقانون سوق الخرطوم للأوراق المالية لسنة ٢٠١٦م وقانون تنظيم سلطة اسواق المال لسنة ٢٠١٦م، ومقارنة ذلك عندما يقتضي الحال مع ما ورد من أحكام في القانون المصري والقانون الأردني، هذا مع اطّلعت علية من أحكام لها صله بالموضوع في كتب الفقه الاسلامي.

منهج البحث:

انتهجت في إعداد هذه الدراسة المنهج الوصفي والتحليلي الذي من خلاله تتبعت الأحكام الخاصة بالموضوع في القانون السوداني والقوانين المقارنة والفقه الاسلامي.

الدراسات السابقة: اطلعت على بعض الدراسات السابقة منها دراسة بعنوان أحكام علاوة الإصدار أعدها الطالب فيصل بن ظهير لنيل درجة الماجستير من جامعة الامام محمد بن سعود الإسلامية في العام ١٤٢٧هـ وهي دراسة لأحكام علاوة الاصدار في القانون السعودي والفقه الإسلامي، وتختلف عن هذه الدراسة في كونها ركزت على الاحكام الفقيه مع مقارنتها بالقانون السعودي دون التطرق لطبيعتها القانونية كما تميزت الدراسة بالتطويل والإسهاب في

تناول المسائل التفصيلية أما هذه الدراسة فقد اقتصرت علي القانون السوداني مقارناً بالقانون المصري والقانون الأردني، وتبعاً لما ذكرت من اختلافات اختلفت نتائج الدراستين، أيضاً هناك دراسة أخرى منشورة بمجلة المحقق الحلي للعلوم القانونية والسياسية (العدد الاول ٢٠١٩م) للباحث أ. د. إبراهيم إسماعيل إبراهيم بعنوان علاوة إصدار السندات في الشركات المساهمة، وهي دراسة قاصرة على علاوة الإصدار التي تضاف إلي السندات وهذه الدراسة عن العلاوة في الأسهم وليس من وجه شبه بين الأسهم والسندات يقتضي المقارنة فالأول في أصله حصه في رأس المال أما الثاني فهو غرض بفائدة. غير ذلك لم أعثر على دراسة تتحدث عن علاوة الإصدار إلا لماماً من خلال الحديث عن تعديل رأس المال وتحديداً زيادة رأس المال بطرح أسهم جديدة، أمّا عن علاوة الإصدار في القانون السوداني علي وجه التحديد فلم أعثر علي دراسة خاصة بها.

هيكل البحث :

تناولت الموضوع من خلال خطة مكونة من مطالب ومباحث، جاء المبحث الأول تحت عنوان ماهية علاوة الإصدار حيث عرّفت في المطلب الأول علاوة الإصدار لغة واصطلاحاً وفقهاً وقانوناً، ثم بينت في المطلب الثاني الفرق بينها وما شابهها من مصطلحات. أمّا المبحث الثاني فتناولت فيه حالات وأسباب إصدار الأيصششسهم بعلاوة الإصدار وطرق تقديرها، ففي المطلب الاول تحدثت عن حالات إصدار الأسهم بعلاوة، وفي المطلب الثاني تطرقت لأسباب ومبررات علاوة الإصدار، أما المطلب الثالث فخصصته للحديث عن تقدير علاوة الإصدار والرقابة عليها. وتناولت في المبحث الثالث التكييف الفقهي والقانوني لعلاوة الإصدار ومشروعيتها، فتعرضت في المطلب الأول للتكييف الفقهي لعلاوة الإصدار، أما المطلب الثاني فقد أفردته للحديث عن التكييف القانوني لعلاوة الإصدار.

المبحث الأول

ماهية علاوة الإصدار

المطلب الأول

تعريف علاوة الإصدار.

أولاً: تعريف العلاوة في اللغة والاصطلاح:-

تدل كلمة علو في اللغة على الارتفاع والسمو ،تقول علا الشي علواً فهو عالٍ، وتقول علا النّهار إذ طلع، وعلا الإنسان في الارض إذ تكبر[١]، ومن ذلك قوله تعالى (إِنَّ فِرْعَوْنَ عَلَا فِي الْأَرْضِ وَجَعَلَ أَهْلَهَا شِيَعًا يَسْتَضْعِفُ طَائِفَةً مِّنْهُمْ يُذَبِّحُ أَبْنَاءَهُمْ وَيَسْتَحْيِي نِسَاءَهُمْ إِنَّهُ كَانَ مِنَ الْمُفْسِدِينَ) [٢].

أما تعريف العلاوة اصطلاحاً: فبما أن لفظ علاوة لم يأت منفرداً فانه لا يمكن تعريفه اصطلاحاً حيث أنه لم يرد في المادة (٣٢) من قانون سلطة تنظيم أسواق المال لسنة ٢٠١٦م السوداني إلا مصاحباً لكلمة إصدار، وعليه فإنّ كلمة علاوة لا تدل عند فقهاء القانون على مصطلح معروف له دلالة ومعنى معين إلا إذا أتت سابقة لكلمة إصدار.

ثانياً: تعريف الإصدار لغةً واصطلاحاً:

الإصدار في اللغة من صدر، والصدر هو أعلى كل شيء[٣]والصدار سمة على صدر البعير، وهو الحزام الذي يكون على صدرة[٤].

أما الإصدار اصطلاحاً: فلاّن كلمة إصدار مثلها مثل كلمة علاوة لم تأت منفردة للدلالة على مصطلح قانوني فإنها بطبيعة الحال لا تدل لوحدها على معنى محدد وإنّما أتت مصاحبة

---

[١]إبراهيم مصطفى- أحمد الزيات- حامد عبد القادر- محمد النجار، المعجم الوسيط، دار الدعوة، بيروت، لبنان، ج٢، ص ٦٢٥.

[٢]سورة القصص الآية (٤).

[٣]أسماعيل بن عبّاد، المحيط في اللغة، عالم الكتب، طبعة ١٩٩٤م ج٨، ص ١٠٨.

[٤]ابن منظور، لسان العرب، دار صادر، بيروت، لبنان، الطبعة الثالثة ١٤١٤هـ الجزء الثالث ص٤٦٨.

لكلمة علاوة الأمر الذي يوجب علينا تعريفها كمركب لفظي يدل علي معنى معروف على النحو الآتي :

التعريف القانوني لعلاوة الإصدار:

لم يورد المشرع السوداني تعريفاً موضوعياً محدداً لعلاوة الإصدار في كل التشريعات ذات الصلة وإنّما اكتفي بالإشارة الي جواز العمل بها فقد ورد ذكرها في قانون الشركات السوداني لسنة ١٩٢٥م الملغي حيث نص على أنّه (يجوز للشركة إذا خول لها نظامها ذلك أن تعدل شروط عقد تأسيسها على الوجه الآتي:- أن تزيد رأس مالها بإصدار أسهم جديدة بالقيمة التي تراها ملائمة.) [٥]

كذلك أشار إليها قانون الشركات السوداني لسنة ٢٠١٥م الجديد كمعنى ذات الإشارة السابقة حيث نص على أنه يجوز للشركة إذا خولت لها لائحة التأسيس ذلك أن تعدل شروط عقد تأسيسها على الوجه الآتي:-

أ- مع مراعاة أحكام قانون السوق أن تزيد رأس مالها بإصدار أسهم جديدة بالقيمة التي تراها ملائمة) [٦].

اما قانون سلطة تنظيم اسواق المال لسنة٢٠١٦م فقد نص في المادة (١/٣٢) على أنه (يجوز لشركات المساهمة العامة إصدار أسهم زيادة رأس المال بعلاوة إصدار إذا رغبت في ذلك، على أن يتم تحديدها من قبل لجنة فنية يشكلها المجلس)

ولا يختلف النص أعلاه عن ما تضمنه قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية لسنة ١٩٩٤م (الملغى) الذي أتى أيضاً على ذكر حكمها والجهة التي تحددها دون أن يعرّفها حيث نص على أنه (يجوز إصدار الأسهم الجديدة بعلاوة إصدار إذا رغبت الشركة بذلك على أن يتم تحديدها من قِبل لجنة فنية يشكلها المجلس) [٧]

أما قانون الشركات المصري رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١م وكغيره من التشريعات السودانية فإنه لم يعرّفها وإنما بين جوازها فنص على أنه (يجوز لمجلس الإدارة في غير حالة تحويل المال الاحتياطي إلى أسهم ☐ أن يضيف إلى القيمة الاسمية علاوة إصدار تحددها بناء على تقرير يقدم

---

[٥] المادة (١/٧٧/أ)

[٦] المادة (١/٧٧/أ).

[٧] المادة (٤٥/٧/ج).

إليه من مراقب الحسابات) [٨]. وعلى ذات النسق سار المشرع الأردني حيث أشار إليها دون يعرفها في المادة (٩٥/ج) من قانون الشركات لسنة ٢٠٠٦م.

تعريف علاوة الإصدار عند فقهاء القانون:

تعددت تعريفات علاوة الإصدار عند فقهاء القانون فقد عُرفت بأنها عباره عن زيادة مقدرة على قيمة السهم الإسمية تضاف إليه عند الاكتتاب بزيادة رأس المال[٩]، كما عُرفت بأنّها الفرق بين القيمة السوقية لسهم الشركة والقيمة الدفترية[١٠]، والقيمة السوقية هي قيمة السهم في سوق الأوراق المالية، أما القيمة الدفترية فهي القيمة الحقيقية للسهم، فالفرق بين القيمتين عند طرح السهم عند الاكتتاب بزياده راس المال يمثل علاوة الاصدار.

وعُرفت أيضاً بأنّها عبارة عن المبالغ التي يدفعها المستثمرون زيادة عن القيمة الإسمية للورقة المالية عند طرحها للاكتتاب الأولي أو عند زيادة رأس المال.[١١] ويؤخذ على التعريف الأخير أنّه أدخل الاكتتاب الاولي في جملة التعريف ذلك أنّ فرضها في تلك المرحلة من مراحل حياة الشركة لا مبرر له.

نخلُص من جملة التعريفات التي ذُكرت إلي أنّه يمكننا القول بأن علاوة الإصدار (عبارة عن مبلغ مالي إضافي زائد على قيمة السهم الاسمية يدفعه المكتتب في شركة المساهمة العامة عند الاكتتاب بزيادة رأس المال)

المطلب الثاني

الفرق بين علاوة الإصدار وما يشابهها من مصطلحات.

أولاً: الفرق بين علاوة الإصدار **وضمان الإصدار**: على الرُغم من أنّ علاوة الإصدار وضمان الإصدار مرتبطتان بعملية الاكتتاب في شركات المساهمة العامة إلاّ أنّ علاوة الإصدار تكون في الاكتتاب بزيادة رأس المال في حين يكون ضمان الإصدار في الاكتتاب التأسيسي العام. ولا

---

[٨] المادة (٩٤).

[٩] محمد فريد العريني، ومحمد السيد الفقي، القانون التجاري- الاعمال التجارية- التجار- الشركات التجارية- منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، ط٢٠٠٣م ص٦٥٣

[١٠] فهد بن عبد الله القاسم ، مقال منشور على شبكة الانترنت، بعنوان علاوة الاصدار للشركات ..كيف تحتسب؟.. ومسؤولية من؟ مارس/٢٠٢١م الساعة ٩ مساء

[11] فيصل بن ظهير، احكام علاوة الإصدار، بحث تكميلي لنيل درجة الماجستير في الفقه المقارن، جامعة الامام محمد بن سعود الاسلامية العام الجامعي ١٤٢٨هـ، ص ٢١.

يتفق المعنيان إلاّ في كونهما يمثلان ضماناً حيث إن علاوة الإصدار ضمان لحقوق المساهمين القدامى أمّا ضمان الاكتتاب فهو ضمان لبيع جميع الأسهم المطروحة للاكتتاب.

كما أنّ هناك فروقاً جوهرية بين المصطلحين ذلك أن علاوة الإصدار قيمة تزاد على قيمة السهم الإسمية في حين أنّ ضمان الإصدار عبارة عن التزام من جهة مالية بدفع قيمة الأسهم المصدرة ضماناً لتغطية الأسهم المطروحة للاكتتاب وغالباً ما تكون تلكم الجهة هي البنك الذي تتم من خلاله عملية طرح الاسهم[١٢]

كما أن علاوة الإصدار تضاف لكل الأسهم المصدرة عند زيادة رأس المال أما ضمان الإصدار فهو عملية قد تتم لكل الأسهم المصدرة أو جزء منها بعد أن يكتتب فيها الجمهور وهذا ما يحدث غالباً.

ويتفق الاثنان في أن حكمهما الجواز في الشريعة الإسلامية وفي القوانين الوضعية فقد نص قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية في المادة (١١/٤٥) على أنه (يحق للمؤسسين أن يعهدوا بتغطية أسهم شركات المساهمة العامة لمتعهد تغطية بموجب اتفاقية يوافق عليها المجلس وتدرج العناصر والشروط الرئيسية لها في نشرة الإصدار) كما نصت المادة (٢٠) من اللائحة التنفيذية لقانون شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم المصري علي أنّه (يجب أن يتم طرح الاسهم للاكتتاب العام عن طريق أحد البنوك المرخص لها....ويجوز للبنوك والشركات المشار إليها أن تكتتب فيما لم يتم الاكتتاب فيه من أسهم في حاله عدم تغطية الاكتتاب).

أمّا في الفقه الإسلامي فبما أنّ كِلا المعاملتين مستحدثتان فإنّ حكمهما يعد أمراً اجتهادياً فقد أجاز مجمع الفقه الإسلامي ضمان الإصدار بعد أن أورد له تعريفاً جاء فيه أنه هو(الاتفاق عند تأسيس الشركة مع من يلتزم بضمان جميع الإصدار من الأسهم أو جزء من ذلك الإصدار ، وهو تعهد من الملتزم بالاكتتاب في كل ما تبقى مما لم يكتتب فيه غيره وهذا لا مانع منه شرعاً إذا كان تعهد الملتزم بالقيمة الاسمية بدون مقابل لقاء التعهد ، ويجوز أن يحصل الملتزم على مقابل عن عملٍ يؤديه □غير الضمان- مثل إعداد الدراسات أو تسويق الأسهم[١٣].أمّا رأي الفقه الإسلامي في علاوة الإصدار فسيأتي بيانه بشي من التفصيل عند الحديث عن مشروعيتها وطبيعتها.

---

[١٢]أحمد بن خليل، الاسهم والسندات وأحكامهما في الفقه الإسلامي، دار بن الجوزي للنشر والتوزيع، الرياض طبعة الأولي ٢٠٠٦، ص٢٣٢.

[١٣]قرار مجمع الفقه الاسلامي رقم ٦٣ (٧/١)

ثانياً: الفرق بين علاوة الإصدار **ورسوم الإصدار**: رسوم الإصدار عبارة عن مبلغ إضافي يُحصّل مع القيمة الاسمية للسهم من المساهمين في شركة المساهمة العامة لتغطية مصاريف إصدار الأسهم سواءً كان الاكتتاب تأسيسي أم بزيادة رأس المال، ذلك أنّ الشركة تتكبد العديد من النفقات عند إصدارها للأسهم لمقابلة تكاليف عمل المحامين والمحاسبين وغير هؤلاء ممن يقومون بمستلزمات إكمال عملية الإصدار.

ولاشك أنّ إقرار رسوم الإصدار يعد أمراً واجباً ذلك لأنّ تغطية مصاريف الإصدار من قيمة الأسهم يؤدي إلى نقصان قيمة السهم الاسمية ، فكان لزاماً إقرار مصاريف الإصدار حتي لا تمس قيمة السهم الاسمية.

أمّا من جهة مشروعية هذا العمل فإنّ مجمع الفقه الإسلامي قد قرر أنّه لا يوجد مانع شرعي من إضافة نسبة مقدرة إلى قيمة السهم الاسمية لتغطية مصاريف الإصدار مادامت مقدره تقديراً مناسباً[١٤]

وعليه فإنّ رسوم الإصدار لا تجوز إن كان الغرض منها غير ما ذكر كمعادلة قيمة السهم الاسمية، أو إذا زادت عن الحد المعقول وأصبحت حيلة ووسيلة لتحقيق أرباح غير مبرره.

من كل ذلك يتضح أنّ الفرق بينهما أنّ علاوة الإصدار تفرض في حالة الاكتتاب بزيادة رأس المال، في حين أنّ الرسوم تفرض في حالتي الاكتتاب الأولي (التأسيسي) وفي حالة الاكتتاب بزيادة رأس المال ، كما أنّ الهدف والغاية منهما مختلف فعلاوة الإصدار غالباً ما تكون الغاية منها الحفاظ على حقوق المساهمين القدامى- كما سنفصل ذلك لاحقاً- أمّا رسوم الإصدار فالغاية منها مقابلة تكاليف إصدار الأسهم، هذا فضلاً عن أن علاوة الإصدار تدخل في رأس المال وتسري عليها الأحكام الخاصة بالاحتياطي القانوني[١٥]خلافاً للرسوم التي تستهلك مقابل مصاريف تكاليف الإصدار.

المبحث الثاني

حالات إصدار الاسهم بعلاوة وطرق وتقديرها

المطلب الأول

---

[14]مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد السادس،١٩٩٣م، الجزء الثاني ص٣٠١.

[١٥]أنظر المادة (٤٥/٨/هـ) من قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية لسنة ١٩٩٤م .

حالات إصدار الأسهم بعلاوة

أنّ شركة المساهمة العامة وكغيرها من الاشخاص المعنوية تمر بأطوار ومراحل منذ لحظات الولادة الأولى وحتي لحظة انتهائها وتصفيتها وخلال هذه المدة التي قد تقصر لسنوات عديدة وقد تطول لازمان مديدة، وخلال هذه الفترة تطرأ عليها تغيرات في رأس مالها وذلك بطبيعتها كشخص معنوي يمارس نشاطاً تجارياً يزداد رأس ماله وينقص حسب ادائه، أو قد تبدأ الشركة برأس مال قليل ثم تأخذ أعمالها في التوسع والازدهار[١٦]الأمر الذي يستتبعه بالضرورة اتخاذ قرارات تحافظ على حقوق جميع الاطراف، ومن هذه القرارات إصدار الأسهم بعلاوة زائده على قيمتها الاسمية، والتي من أهم دواعيها لجوء الشركة لزيادة رأسمالها وعادة ما يتم ذلك بإصدار أسهم جديدة يسمح من خلال امتلاكها بدخول مساهمين جدد، وبما أنّ المساهمين القدامى ولأسبقيتهم ومساهمتهم الاساسية في تأسيس الشركة وتحمل مخاطر التأسيس، وبما لهم من أفضلية في تكوين احتياطات الشركة فإنه لابدّ من ابتداع طريقة لإنصافهم أمام المساهمين الجدد الذين لم يتحملوا أياً من الاعباء التي ذكرت، لأجل ذلك تلجا الشركات لإصدار أسهم زيادة رأس المال بزياده في قيمتها الاسمية عند الاكتتاب .وقد تطرق المشرع المصري إلى ذلك حيث نص على (ويجوز إصدار أسهم جديدة عند زيادة رأس المال بقيمة مغايرة لقيمة الاسهم من الاصدارات السابقة، وتكون للاسهم الجديدة ذات حقوق والتزامات أسهم الاصدارات السابقة) [١٧]فالنص صريح في دلالته على أن وجود علاوة الإصدار مرتبط بزيادة رأس المال الشركة. أما قانون الشركات السوداني لسنة ٢٠١٥م فقد نص في معرض إجازته للشركة لتعديل رأس مالها □ بزيادته أو تخفيضه- على أنّه (مع مراعاة أحكام قانون السوق أن تزيد رأس مالها بإصدار أسهم جديدة بالقيمة التي تراها ملائمة) [١٨]والنص أيضاً يسمح للشركة أن تصدر أسهمها بزيادة عند رغبتها في تعديل رأس مالها بزيادته، والملاحظ أنّ القانون المصري قد نص بطريقة أكثر وضوحاً وبنص مستقل دونما القانون السوداني الذي أجاز في نص واحد علي صدور الأسهم بقيمه أكثر أو أقل حسب الأحوال . وعلى أيّة حال فإنّ الذي يعنينا في

---

[١٦]شرح القانون التجاري، مصطفى كمال طه، بدون دار نشر، بدون تاريخ طبعة ص٤٨٨.

[17]قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م.

[١٨]المادة: (٧٧/١/أ).

هذا المقام هو بيان الحالة التي يتم فيها إصدار الأسهم بعلاوة وهذا ما اتفق عليه التشريع المصري والسوداني من أنه يعود لعملية زيادة رأس المال.

وزيادة رأس المال لا تتم ألّا بعد استيفاء شروط عددتها القوانين المقارنة، كما عددها قانون الشركات لسوداني لسنة٢٠١٥م حيث اشترط وجوب أن يسمح نظامها الداخلي بذلك وأن يصدر قراراً خاصاً من الجمعية العمومية للشركة بالموافقة عليه[١٩].

نفهم مما سبق أن الحالة التي تفرض فيها علاوة الإصدار هي الحالة التي يتم فيها زيادة رأس المال ، في حين نلحظ وفي نفس الوقت أن مبلغ علاوة الإصدار في حد ذاته يحقق زيادة في رأس المال، هذا فضلاً عن أصل قيمة الأسهم الجديدة المكتتب فيها بالزيادة.

المطلب الثاني

أسباب ومبررات علاوة الإصدار وشروطها.

بما أنّ أهم الخصائص التي تتميز بها الأسهم كورقة ماليه أنّها متساوية القيمة، وبما أنّ جميع التشريعات المنظمة لعمل الشركات تمنع وفي كل الأحوال إصدار أي أسهم في شركة مساهمة بزياده عن قيمتها الاسمية دون مبرر فإنّه لابد من مبرر لإصدار الأسهم بعلاوة، كما أنّه لابد من النص على ذلك في النظم والقوانين المعنية بالشركات لأنّ من خلال تساوي قيمة الأسهم تتحقق المساواة في الحقوق والالتزامات التي يرتبها السهم الواحد لكل مساهم .

أولاً: أسباب علاوة الإصدار:

لاشك أنّ المساهمين في شركة المساهمة يكونون في مركز مالي وقانوني كلٌ حسب مقدار ما يحمله من أسهم، غير أنّه لا يكون هناك تفاوت بين قيمة الأسهم ولا ما تثبته لحاملها من حقوق مالية كانت أم غير مالية، وبناءً على ذلك يتوجب عدم إصدار أيّة أسهم باي زيادة عن قيمتها الاسمية فيما عدا علاوة الإصدار، وهذا ما أشار اليه القانون السوداني حين نص على أنه (يجب أن يكون لكل سهم من أسهم الشركة قيمة اسمية محددة) أمّا قانون الشركات المصري رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١م فقد نصّ صراحة في المادة (٣١)على أنّه (لا يجوز إصدار أسهم بأعلى من قيمتها الاسمية إلّا في الأحوال والشروط التي تحددها اللائحة التنفيذية) ويقصد بالأحوال التي تحددها اللائحة التنفيذية حالات زيادة رأس المال. وحالة زيادة راس المال حالة

[19] محاضرات في المبادي العامة للقانون التجاري والشركات، اسعد محمد قاسم، طبعة ٢٠١٦م. ص١٤٠.

استثنائية توجب مخالفة قاعدة عدم إصدار الأسهم بأكثر من قيمتها الاسمية بناءً على منطق لا يمكن تجاهله ويحدث ذلك عندما ترغب الشركة في زيادة رأس مالها فعندئذ ينضم للشركة مساهمون جدد وبطبيعة الحال يصبحون مع من سبقهم من المساهمين في مركز واحد فيتشاركون معهم في ما لم يسهموا فيه من انجازات الشركة وما تحق لها من احتياطي مالي فيترتب على دخولهم انخفاض القيمة الحقيقية للأسهم الأصلية وارتفاع قيمة الأسهم الجديدة بغير مبرر وعلية ولتحقيق التوازن المالي وضمان عدم إفادة المساهمين الجدد بلا مقابل والإضرار بالمساهمين القدامى بلا مبرر أجازت التشريعات أن تصدر الأسهم بعلاوة[٢٠]

ونفهم من ذلك أنّ سبب علاوة الإصدار هو حماية مصالح المساهمين القدامى والمحافظة على حقوقهم المكتسبة المتمثلة في الاحتياطي السابق تكوينه من أرباح حملة الأسهم القدامى التي تستقطع سنوياً. .

وفي تقديري أنّ علاوة الإصدار أيضاً يمكن أن تكون تعويضاً للمساهمين القدامى لما قاموا به من مخاطرة جراء إقدامهم علي الاكتتاب التأسيسي وما يحتمل ذلك من المجازفة بأموالهم في بواكير حياة الشركة في حين أنّ المساهمين الجدد انضموا للشركة وهم علي بينة من أمرها ولم يعرضوا أنفسهم لأى مخاطر محتمله .

ثانياً: السند القانوني لعلاوة الإصدار وشروطها:

أ. السند القانوني لعلاوة الإصدار:

بما أنّ علاوة الإصدار تخالف أصلاً من أصول الأحكام الخاصة بالأسهم والمتمثل في وجوب تساوي قيمة إصدارها فانّة يكون لزاماً عند وجود مبرر لمخالفة هذا الأصل أن يوجد نصّ قانوني خاص بهذا الاستثناء وقد تضمنت التشريعات المختلفة ما يضفي على هذا الأمر المشروعية اللازمة له فقد نص قانون الشركات السوداني لسنة ٢٠١٥ على أنّه (يجوز للشركة إذا خولت لها لائحة التأسيس ذلك أن تعدل شروط عقد تأسيسها علي الوجه الآتي:

(أ) مع مراعاة قانون السوق أن تزيد رأس مالها بإصدار أسهم جديدة بالقيمة التي تراها ملائمة.

ويفهم من ذلك أنّه يجوز للشركة أن تصدر أسهمها عند زيادة رأس مالها بقيمة أعلى من قيمتها الاسمية.

---

[٢٠] محمد فريد العريني ومحمد السيد الفقي ، القانون التجاري (الاعمال التجارية –التجار- الشركات التجارية) منشورات الحلبي الحقوقية ، طبعة ٢٠٠٣،ص ٦٥٤،مصطفى كمال طه، شرح القانون التجاري، بدون دار نشر ، بدون تاريخ طبعه ص ٤٩٠-٤٩١.

وقد أجازها أيضاً قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية لسنة ١٩٩٤م (الملغي) والذي نصّ على أنّه (يجوز إصدار الأسهم الجديدة بعلاوة إصدار إذا رغبت الشركة بذلك على أن يتم تحديدها من قبل لجنة فنية يشكلها المجلس) [٢١].

أمّا قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية لسنة ٢٠١٦م فقد حُذفت منة الأحكام الخاصة بإدراج الاوراق المالية وضُمنت في قانون تنظيم سوق الخرطوم للأوراق المالية لسنة ٢٠١٦م الذي نصّ على أنّه (يجوز لشركات المساهمة العامة إصدار أسهم زيادة رأس المال بعلاوة إصدار إذا رغبت في ذلك، على أن يتم تحديدها من قبل لجنة فنية يشكلها المجلس)[٢٢]ونلحظ أنّ النصّ لا يختلف عن ما نصّ عليه قانون سوق الخرطوم لسنة ١٩٩٤ الملغي، وعلى أيّة حال فإنّ كلا النصين يجيزان إصدار أسهم زيادة رأس المال بقيمه أعلى من قيمتها الاسمية.

كما أنّ النموذج المعد من قبل سوق الخرطوم للأوراق المالية والخاص بنشرة الإصدار قد أشار في الفصل الخامس منه على التزام الشركة بوصف كامل للأسهم المطروحة بحيث يذكر فيها ما يلي ١- طبيعة الأسهم المطروحة وماهيتها وهنا يجب ذكر كل التفاصيل عن رأس مال الشركة وعدد الأسهم المطروحة وقيمتها الاسمية وقيمه الطرح. ويفهم من ذلك أيضاً وبطبيعة الحال أن الإشارة إلى ضرورة ذكر قيمة الطرح فضلاً عن ذكر القيمة الاسمية يعني جواز إصدار الأسهم بقيمة غير قيمتها الاسمية ، الأمر الذي يسمح ويجيز للشركات إصدار أسهم بعلاوة إصدار زائدة عن قيمتها الاسمية.[٢٣].

أما المشرع المصري فقد اجازها في القانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١م حيث جوّز لمجلس إدارة الشركة متي ما رأى ذلك أن يضيف إلى القيمة الاسمية علاوة إصدار[٢٤]كما أشار قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م لعلاوة الإصدار حيث نصّ على أنّه (يجوز إصدار أسهم جديدة عند زيادة رأس المال بقيمة مغايرة لقيمة الأسهم من الإصدارات السابقة ، وتكون للأسهم الجديدة ذات حقوق والتزامات أسهم الإصدارات السابقة) [٢٥] والقيمة المغايرة المذكورة لاشك في أنها تفيد جوازية إصدار الأسهم بقيمة أعلى.

---

[21]المادة: (٤٧/٥/ج).

[٢٢]المادة: (٣٢/١).

[23]انظر صفحة ٧ من نموذج نشرة الاصدار.

[٢٤]المادة: (٦٤).

[٢٥]المادة: (١).

ب/ شروط علاوة الإصدار :

ذكرت آنفاً أنّ علاوة إصدار الأسهم مرتبطة وجوداً وعدماً بزيادة رأس المال حيث أنّها لا تقرر إلّا في هذه الحالة، لذلك فإن شروطها ذات بالشروط التي يجب توافرها لزيادة رأس المال والتي تتمثل في الاتي:-

١. أن يكون رأس المال الأصلي قد دفع كاملاً، وهذا ليس شرطاُ لصحة إصدار أسهم الزيادة بعلاوة فقط بل هو شرط لصحة زيادة رأس المال نفسه ذلك لانّ تحصيل جميع رأس مال الشركة قد يغني عن اللجوء إلى الزيادة لذا كان لابد من دفع جميع رأس المال الأصلي قبل أن تقوم الشركة بزيادة رأس مالها. وقبل أن يكون هذا القيد شرطاً قانونياً فهو بلا شك يعد شرطاً منطقياً ذلك لانّ الوضع الطبيعي ألّا يُزاد رأس مال الشركة وهي لاتزال دائنة بالمبالغ المتبقية في ذمة المساهمين. وتأسيساً على ذلك نصّ قانون الشركات المصري رقم ١٥٩ لسنة١٩٨١م في المادة ٨٨ على أنّه (يشترط لصحة القرار الصادر بالزيادة تمام سداد راس المال المصدر قبل الزيادة بالكامل ومع ذلك يجوز ☐ بقرار من رئيس مجلس إدارة الهيئة ☐ السماح للشركات المساهمة العامة العاملة في أحد مجالات الإسكان أو الإنتاج الصناعي أو الزراعي، بزيادة رأس مالها سواء بحصص أو أسهم عينية أو نقدية قبل تمام سداد المال المصدر قبل الزيادة) وهو ذات المعنى الدي ورد في اللائحة التنفيذية لقانون راس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م[٢٦] ونلحظ أنّ النص استثنى بعض أنواع الشركات من هذا الشرط لاعتبارات تتعلق بمجالات نشاطها الذي يحتاج دائماً إلى سيولة نقدية لكي تستطيع مواجهة متطلباتها[٢٧]. كذلك أجاز القانون الأردني لشركات المساهمة العامة أن تزيد من رأس مالها وأن تصدر أسهمها بعلاوة بشرط أن يكون قد تم الاكتتاب في كامل رأس مال الشركة[٢٨]. ويأتي إيراد هذا الشرط في كل الحالات التي ذكرت بالرغم من تعلقه بزيادة راس المال لا بعلاوة الإصدار لأن علاوة الإصدار لا تكون إلّا في حالة زيادة رأس المال. ومع ذلك لم تتضمن التشريعات السودانية المنظمة لعمل الشركات هذا الشرط علي أهميته.

---

[٢٦]انظر المادة: (٢٠).

[٢٧]سميحة القليوبي، الشركات التجارية، دار النهضة العربية، القاهرة، الطبعة السابعة ،٢٠١٦، ص٩٩٥.

[28]انظر المادة (١١٢) من قانون الشركات الاردني رقم ٢٢لسنة ١٩٩٧م تعديل ٢٠٠٦م.

٢. أن يسمح نظام الشركة الأساسي بذلك: وقد نص قانون الشركات السوداني لسنة ٢٠١٥م علي ذلك حين نص على أنه (يجوز للشركة إذا خولت لها لائحة التأسيس ذلك أن تعدل شروط عقد تأسيسها على الوجه الآتي:

(أ) مع مراعاة أحكام قانون السوق أنّ تزيد رأس مالها بإصدار أسهم جديدة بالقيمة التي تراها ملائمة) [٢٩]ونلحظ أنّ النصّ قيد إصدار الأسهم بعلاوة بوجود نص في عقد تأسيس الشركة يسمح بذلك. هذا خلافاً عن ما كان عليه العمل وفق القانون الشركات لسنة ١٩٢٥م والذي لا يضع أي قيود على وضع علاوات الإصدار حيث يجيز للشركة أن تصدر أسهماً بعلاوة إصدار دون أن يكون هناك نصّ على جواز ذلك في عقد تأسيسها.

٢. اشتراط صدور قرار من الجمعية العامة غير العادية للشركة: وذلك نسبة لأهمية وخطورة هذا القرار من جهة أسبابه ومبرراته ومقدار العلاوة، وقد اشترط المشرع السوداني ونص على ذلك عند التطرق لإعادة تنظيم رأس المال فقد أجاز للشركة بمقتضى قرار خاص يصدر من جمعيتها العمومية أن تعدل الشروط الواردة في عقد تأسيسها تعديلاً تعيد به تنظيم رأس مالها[٣٠]سواء كان التعديل بتخفيض رأس المال ام بزيادته وهو ما يترتب علية جواز العمل بعلاوة الاصدار. كما نصّ القانون المصري على أنّه يجوز بقرار من مجلس الإدارة أو بقرار من الشريك أو الشركاء المديرين بحسب الأحوال زيادة رأس المال المصدر في حدود رأس المال المرخص به) [٣١]..... أمّا المشرع الاردني فقد نصّ على هذا الشرط في المادة ١١٢ عند الحديث عن جواز زيادة رأس المال المصرح به وجوز للشركة المساهمة العامة أن تزيد رأسمالها المصرح به بموافقة هيئتها العامة غير العادية إذا كان قد اكتتب به بالكامل على أن تتضمن الموافقة طريقة تغطية الزيادة[٣٢]..ويأتي اشتراط التشريعات المختلفة لصدور قرار من الجمعية العامة للشركة بزيادة رأس المال لما يمثله من أهمية باعتباره تأسيساً جزئياً للشركة.

وفي تقديري أنّ اشتراط صدور قرار من الجمعية العمومية للشركة بإصدار الأسهم بعلاوة من الأمور التي لا يعني عدم النصّ عليها عدم اشتراطها، ذلك لأنّ زيادة رأس المال التي هي سبب

---

[٢٩]المادة: (٧٧/١/أ)

[٣٠]انظر المادة: (٧٦/١)

[٣١]قانون الشركات رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١م.

[٣٢]قانون الشركات الاردني رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١.

علاوة الإصدار تعتبر من التعديلات التي تطرأ علي النظام الأساسي والذي لا يجوز تعديله بحال من الاحوال مالم توافق علية الجمعية العمومية للشركة.

٣.أن يوافق عليها سوق الأوراق المالية: وتتم هذه الموافقة عن طريق لجنة مختصه بالسوق مهمتها النظر في التأكد من صحة وسلامة عملية إصدار الأسهم بعلاوة. ويأتي هذا الشرط تأكيداً على ضرورة إحكام الرقابة على عملية فرض علاوة الإصدار وذلك لتعلقها بتعديل النظام الاساسي للشركة في أهم بنودة، وقد قرر المشرع السوداني هذا الشرط - دون غيرة من القوانين المقارنة التي اكتفت باشتراط أن يصدر بها قرار من الجمعية العامة. فقد أوجب قانون الشركات لسنة٢٠١٥ مراعاة أحكام السوق عندما ترغب الشركة في زيادة رأس مالها بأسهم وقيمة جديدة[٣٣]ليأتي قانون سلطة تنظيم السوق مؤكداً على هذا الشرط بالنص على أنه (يجوز لشركات المساهمة العامة إصدار أسهم زيادة رأس المال بعلاوة إصدار إذا رغبت في ذلك على أن يتم تحديدها من قبل لجنة فنية يشكلها المجلس) [٣٤]ونلحظ أن رقابة السوق متعلقة بكيفية تحديد قيمتها وفى تقديري أنّ هذا لا ينفك عن مسألة اقرارها نفسها.

٤. أن يكون للشركة احتياطياً مالياً: وهو من الشروط التي لم ينص عليها المشرع السوداني ولا التشريعات المقارنة في كل القوانين المنظمة لعمل الشركات . وإنما تفرد بهذا الشرط المشرع اللبناني حيث نص صراحة على أنه (إذا اكتتب بالأسهم الجديدة أُناس غير المساهمين القدماء وبالرغم من حق الافضلية المعطى لهؤلاء، وكانت الشركة تملك مالاً احتياطياً فإنّ الأسهم المشار إليها تصدر بثمن أعلى من قيمتها الاسمية فتكون زيادة الثمن مقابلة للاشتراك في المال الاحتياطي) [٣٥].ونلحظ بان النص جاء واضحاً في جعل وجود المال الاحتياطي شرطاً لصدور الأسهم بعلاوة. وبناءً على ذلك لابد من الاشارة إلي وجاهة هذا الشرط لما علمنا سابقاً من أن مبرر وسبب علاوة الإصدار في الغالب هو مشاركة المساهمين الجدد للمساهمين القدامى في الاحتياطي المالي للشركة والذي كوّن من أرباح المساهمين القدامى وبما أن الحكم يرتبط بعلته وجوداً وعدماً فانه لا يكون من معني لإقرار علاوة الإصدار مالم يكن للشركة احتياطيا مالياً.

---

[٣٣]قانون سلطة تنظيم سوق الخرطوم للأوراق المالية، المادة (١/٣٢)

[٣٤]القانون التجاري اللبناني ، المادة: (٢٠٧).

[٣٥]انظر المادة (٩٥/ج)

أيضاً هناك شرط يُمكنني استنتاجه مما اُشتُرط في الأسهم بصورة عامة ، والذي يعتبر واحداً من خصائصها الا وهو وجوب تساوي قيمة الأسهم، علية وتبعاً لذلك يمكنني القول باشتراط تساوي قيمة علاوة الإصدار وعدم تفاوتها بين المكتتبين تبعاً لذلك الشرط، فلا يجوز إصدار أسهم بزيادة رأس المال بعلاوة غير موحده ومتفاوتة القيمة.

المطلب الثالث

تقدير علاوة الإصدار والرقابة عليها.

تمثل عملية تقدير قيمة علاوة الإصدار أمراً مهماً وجوهرياً لما يترتب عليها من أثار مالية كبيرة على المساهمين القدامى والجدد وللشركة نفسها، فتقديرها يرتبط ارتباطاً كبيراً بأسباب ودوافع الزيادة، لأجل ذلك اعتنت بها التشريعات المختلفة واهتمت بها اهتماماً كبيراً ، فكان لزاماً أن يتم تقديرها من قبل جهة مستقلة ومحايدة وذات مهنية ومصداقية ، وذلك حتى لا تشتط الشركات في تقديرها ومن ثم يتحمل المساهم الجديد التزاماً مالياً زايداً بلا مبرر، لأجل أن تحقق تلك الشركات أرباحاً أو تغطي خسائرها، وليس من جهة تقوم بمراقبة تقدير علاوة الإصدار أفضل من سوق المال وهذا ما نصت عليه التشريعات المقارنة فقد نصّ المشرع السوداني في المادة (١/٣٢) من قانون سلطة تنظيم اسواق المال لسنة ٢٠١٦م على أنّه (يجوز لشركات المساهمة العامة إصدار أسهم زيادة رأس المال بعلاوة إصدار إذا رغبت في ذلك على أن يتم تحديدها من قبل لجنة فنية يشكلها المجلس) ويقصد بالمجلس مجلس إدارة سلطة تنظيم أسواق المال وذلك حسب المادة (١/٧) وهو الجهة المناط بها تنظيم إصدار الأوراق المالية. أمّا المشرع المصري فقد نص في المادة ٢من قانون سوق رأس المال رقم٥٩لسنة ١٩٩٢ علي وجوب أن (يلتزم كل شخص اعتباري يرغب في اصدار اوراق مالية أن يخطر الهيئة بذلك فإذا لم تعترض الهيئة خلال سبعة ايام عمل من تاريخ اخطارهم يتم السير في إجراءات الإصدار) والهيئة المذكورة هنا هي الهيئة العامة لسوق المال، ويفهم من النصّ أن جميع الأسهم التي تصدرها الأشخاص الاعتبارية من شركات وغيرها تقع مسؤولية الرقابة عليها علي الهيئة سواءً كانت صادرة بقيمتها الحقيقية أم بعلاوة إصدار، كذا الحال بالنسبة للمشرع الأردني الذي ترك مسألة تقديرها للجمعية العامة للشركة[٣٦] إلّا أن قانون الأوراق المالية لسنة٢٠١٧م أشار إلى أن الهيئة - ويقصد بها هيئة الأوراق

[٣٦] المادة: (١/٨)

المالية □ تهدف فيما تهدف إلي حماية المستثمرين في الأوراق المالية[٣٧]، من هذا يمكن أن نستنتج أنّ الرقابة على تقدير علاوة الإصدار يدخل من ضمن مفهوم الحماية الذي ذكر ذلك لأنه ليست في تقديري من حماية أوجب من الحماية من إصدار الأسهم بعلاوة غير حقيقيه ومبالغ فيها.

وعلى الرغم من ذلك تظل مسألة الرقابة علي تقدير علاوة الاصدار من المسائل الشائكة حتي في حالة تحديد السوق كجهة رقابية ذلك لأن الحقيقة العملية تقول بعدم وجود رقابة فاعلة وذلك لما هو معلوم ومن خلال الممارسة العملية من ضعف مهني لموظفي الدولة وضعف الرقابة على الشركات في كل شئونها، لكن ورغم هذا الذي ذكرت يظل سوق المال هو الجهة الأنسب والأصلح للقيام بالرقابة على مقدار علاوة الإصدار حتي يضمن صدورها بقيمتها الحقيقية العادلة القائمة على الحسابات المالية دون تخمين أو توقعات قائمة على الظن وعلى ما يتوقع تحقيقه من أرباح متوهمة متي ما تم إيجاد آليات فاعلة من قبل السوق لتحقيق ذلك.

ومما لاشك فيه أن هناك سلبيات اخرى تترتب على التقدير المبالغ فيه لقيمة علاوة الإصدار منها أن طرح الأسهم بسعر أعلى من السعر الحقيقي يضر بالشركة ويؤدي لإحجام المساهمين عن الاقبال على الاكتتاب في أسهمها، هذا فضلاً عن ما سبق ذكره من ضرر متحقق يلحق بالمساهمين الجدد. ولا يتوقف الأمر عند التقدير المبالغ فيه بل يتعدى الضرر ليشمل التقدير باقل من القيمة الحقيقية للسهم الذي يؤدي للإضرار مادياً بالمساهمين القدامى من جهة كما يؤدي الي فشل الشركة في تحقيق هدفها من زيادة راس مالها من جهة اخرى.

المبحث الثالث

التكييف الفقهي والقانوني لعلاوة الإصدار ومشروعيتها.

المطلب الاول

التكييف الفقهي لعلاوة الإصدار.

لأن علاوة الإصدار ليست من أصل رأس المال ولا تدخل في قيمة الأسهم الاسمية عند تأسيس الشركة وإنّما هي زيادة طارئة على قيمته الاسمية فإنّه لابد من البحث في طبيعتها ومشروعيتها ذلك أن المعاملات والتصرفات التي تتم في سوق الخرطوم للأوراق المالية ينبغي أن تأتي جميعها متفقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، وذلك لما نصّت علية المادة (٨) من قانون سوق الخرطوم

---

[٣٧] محمد بن عبد العزيز بن ابراهيم، التقويم في الفقه الاسلامي، رسالة ماجستير ،جامعة الامام محمد بن سعود ٢٠٠٢م. ص ٣٣ وما بعدها.

للأوراق المالية لسنة ٢٠١٦م بأن (يلتزم السوق في كل تصرفاته ومزاولة جميع معاملاته بأحكام الشريعة الاسلامية) وبما أن علاوة الإصدار من المعاملات الفقهية الحديثة كان لابد من اجتهاد فقهي يقرر لها حكماً فقهياً يبين فيما إذا كان التعامل فيها جائزاً أم لا !لذا نجد رؤيته وتكييفه لها تختلف بحسب طريقة احتسابها فإذا تم حسابها عن طريق مكرر الربحية الذي من خلاله يتم تقييم الشركة ومعرفة سعر أسهمها ، وعدد مرات تضاعف قيمة السهم، ومقارنتها بالشركات الأخرى المنافسة لها، وما تمتلكه الشركة من فرص مستقبلية ففي هذه الحالة تعتبر من المقومات، كذا الحال إذا تم احتسابها عن طريق التدفقات النقدية المخصومة وهي الطريقة التي يضع المقومون في اعتبارهم حينما يحتسبونها مخاطر السوق والمدة المقدرة للتوقعات المستقبلية للنقد المتوافر وهي الطريقة الأكثر استخداماً لتقدير علاوة الإصدار، أمّا الحالة الأخرى فهي الحالة التي يتم فيها احتساب علاوة الإصدار عن طريق المزايدة.

أولاً : علاوة الإصدار باعتبارها من المقومات :

ويقصد بها طريقة تقدير العلاوة بناءً على معطيات واقعية محددة قائمة على ما تملكه الشركة من أصول وأموال وتوقعات مستقبلية قائمة على ظن غالب، ونفهم من ذلك أن التقويم هو تقدير قيمة الشيء بما يعادله أو يساويه، والتقويم هو اجتهاد ظني ولكنه من الظنيات التي دل الدليل على اعتبارها ، وأذن الشرع بالعمل بها لمسيس الحاجة إلى ذلك ، وعليه يمكن تعريف التقويم بأنّه (تقدير بدل نقدي لعين أو منفعة يعادلها في حال المعاوضة به عنها حقيقة أو افتراضاً) [٣٨]

فتقدير الأشياء مما عمل به الفقهاء في إصدار الأحكام في العديد من المواطن مثل تقويمهم لعروض التجارة لأجل الزكاة، وفي التعويضات وفي أبواب البيع والوكالة وكذلك تقديرهم للدية في القصاص فيمادون النفس وغير ذلك من المواضع.

خلاصة الأمر نجد أن لجوء الشركات إلى تقدير علاوة الإصدار عن طريق تقويم وتقدير أصول الشركة وما يمكن أن تحققه مستقبلاً من أرباح يوصف في هذه الحالة فقهياً بثمن المثل.

ثانياً :علاوة الإصدار باعتبارها من بيوع المزاد :

[٣٨] علي محي الدين الغرة داغي، التقديرات المالية وآثرها علي الاحكام القضائية الشرعية، ورقة بحثية منشورة علي شبكة الانترنت ص٣.

عرف الفقهاء المزايدة بأنها (أن ينادى علي السلعة ويزيد الناس فيها بعضهم على بعض حتى تقف على آخر زائد فيها فيأخذها) واطلق الفقهاء على هذا البيع اسم (بيع من يزيد) [٣٩]

وبيع المزايدة جائز على رأي جمهور الفقهاء لما ورد عن النبي صلى الله عليه وسلم عن جابر رضي الله عنه أنّ رجلاً أعتق غلاماً له عن دُبُر، فاحتاج، فأخذه النبي صلي الله علية وسلم ، فقال : (من يشتريه مني؟) فاشتراه نُعيم بن عبد الله.[٤٠]وفهم العلماء من قوله (من يشتريه مني؟) أي أنّه عرضه للزيادة.[٤١].

ويمكن تصور بيع الأسهم بالزيادة وتكييفه على أنه بيع مزايدة لأن بيع السهم يتم بأعلى سعر يصل إليه، ويتم ذلك عن طريق أساليب حسابية معينة تلجأ اليها الشركات.

الحكم الشرعي لعلاوة الإصدار:

مما أسلفنا من بيان لطبيعة علاوة الإصدار فقهاً نخلص إلي أنّها لا تخلو من أن تكون من المقومات أو باب المزايدة وما انقطع به الثمن، وفي كلتا الحالتين لا يوجد مانع شرعي للتعامل وفق الطريقتين، ففي الحالة الأولي التي يتم فيها تقويم وتقدير علاوة الإصدار اعتماداً علي التقدير بثمن المثل فإنّ هناك من النصوص ما يجيزها كقوله صلى الله عليه وسلم (من أعتق شقصاً من مملوك فعليه خلاصه كله في ماله، قوّم المملوك قيمة عدل ثم اُستُسعي غير مشقوق علية) رواه مسلم [٤٢] ومن ظاهر معني الحديث يفهم صحة تقويم الاشياء بين الشركاء وتقديرها ، وعليه نستخلص من ذلك مشروعية علاوة الإصدار إذا تم تحديدها بالتقدير العادل بحيث يتناسب مع ما تملكه الشركة في الواقع وما يتوقع لها ان تحققه في المستقبل. وإلى ذلك انتهي قرار مجمع الفقه الاسلامي الذي جاء فيه أنه (يجوز إصدار أسهم جديدة لزيادة رأس مال الشركة أذا اُصدرت بالقيمة الحقيقية للأسهم القديمة ☐ حسب تقويم الخبراء لأصول الشركة - أو بالقيمة السوقية) [٤٣]

---

[٣٩]همام عبد الرحيم سعيد ومحمد همام عبدالرحيم، موسوعة احاديث احكام المعاملات المالية ، دار الكوثر للنشر والتوزيع، الطبعة الاولي ١٤٣١هـ، ص، ١١٣.

[٤٠]الامام النووي، شرح صحيح مسلم، دار الكتب العربية، بيروت، لبنان، ١٩٨٧م، ج ١١ ص ١٤١.

[٤١]همام عبد الرحيم سعيد ومحمد همام عبدالرحيم، موسوعة احاديث احكام المعاملات المالية ، المرجع السابق ، ص، ١١٣.

[٤٢]الامام النووي، شرح صحيح مسلم، دار الكتب العربية، بيروت، لبنان، ١٩٨٧م، ج ١١ ص ٢٩٧.

[٤٣]قرارات مجلس مجمع الفقه الاسلامي دورة المؤتمر رقم ٧ جدة ١٤ مايو ١٩٩٢م.

أمّا بيع المزاد فإنّه من البيوع المشروعة كما أسلفت وعليه فإنّه لا يكون من مانع إذا ما تم تكييف بيع الأسهم بعلاوة الإصدار على أنّه بيع مزايدة.

المطلب الثاني

التكييف القانوني لعلاوة الاصدار

ربما تكون مسألة البحث في التكييف القانوني لعلاوة الإصدار ولغيرها من المصطلحات ومعرفة طبيعتها من المسائل التي يقوم بالبحث فيها وبيانها فقهاء القانون وذلك من خلال التعمق في نظر النصوص القانونية ومقاصدها وما ترمي اليه وعلاوة الإصدار باعتبارها واحدة من تلك المسائل أجتهد الفقهاء في السعي لمعرفة طبيعتها القانونية وقد تعددت رؤاهم فيها إلى عدة آراء :

الرأي الأول: يعتقد أصحاب هذا الرأي أنّ علاوة الإصدار عبارة عن رسم دخول الشركة : فيدفع المساهم الجديد مبلغاً يزيد عن القيمة الاسمية للأسهم في مقابل اشتراكه مع المساهمين القدامى في الأرباح السابقة والاحتياطي الذي لم يشارك في تكوينه[٤٤]وهذه العلاوة تمثل الفرق بين قيمة الزيادة الجديدة في الأسهم وحصص الشركة التي تصدر بقيمة أعلى من قيمة الأسهم القديمة وعلى ذلك هي وسيلة لخلق التوازن بين المساهمين القدامى والجدد[٤٥]

وفي تقديري أن هذا الرأي وعلى الرغم من وجاهته في تبريره لدفع العلاوة بأنها تخلق توازناً بين المساهمين القدامى والجدد إلّا أنّ قولهم بأنّها تعتبر رسوم دخول المساهمين الجدد للشركة قد يُنتقد من جهة أن دفع علاوة الاصدار ليس قاصراً علي المساهمين الجدد فقط وإنّما يدفعها المساهمون القدامى الراغبون في الاكتتاب بأسهم زيادة رأس المال أيضاً . غير أنه يمكنني تبرير ذلك بأن دفع المساهمين القدامى لعلاوة الإصدار قد يكون سببه عدم جواز إصدار أسهم من نفس النوع بقيم مختلفة لأن ذلك لا يتفق وطبيعة الأسهم في أهم خصائصها المتمثلة في وجوب تساوي قيمتها. كذلك يمكن تبرير ذلك بأن المساهمين القدامى عندما يكتتبوا في أسهم زيادة رأس المأل فإنهم لا يكتتبو بصفتهم مساهمين قدامى وإنّما يكتتبو بصفتهم مساهمين جدد فتكون صفتهم تبعاً لصفة الأسهم التي يكتتبو فيها.

---

[٤٤]فيروز لوصيف، تعديل رأس مال شركة المساهمة، بحث تكميلي لنيل درجة الماجستير في الحقوق، جامعة العربي بن مهيدي، الجزائر،٢٠١٨، ص١٧.

[٤٥]فراس منصور، التنظيم القانوني لا عادة هيكلة راس مال الشركات المساهمة– رسالة ماجستير- جامعة الشرق الاوسط- عمان- الأردن، ٢٠١٢م ، ص٤٨.

الراي الثاني :

يرى أصحاب هذا الرأي أنّ علاوة الإصدار ماهي إلّا ربح ناتج عن عملية زيادة رأس المال واحتجوا لرأيهم هذا بأنّ علاوة الإصدار ماهي إلا مقابل المزايا التي سيحصل عليها المساهمون الجدد وخاصة حقهم في الحصول على جزء من الاحتياطي عندما تقرر الشركة توزيعه وبما أن الاحتياطي يعتبر أرباحاً متراكمة، فإن علاوة الإصدار تعتبر بالضرورة من قبيل الربح، سيما في الحالة التي يعطي فيها القانون لمجلس الإدارة الحق في التصرف فيها بضمها لرأس المال أو توزيعها كأرباح، وفي هذه الحالة غالباً ما تكون علاوة الإصدار موضوعة في الاحتياطي الاختياري، الذي يسمح فيه لمجلس الإدارة بحرية التصرف وفقاً لنظام الشركة الداخلي.

غير أنّ هذا الرأي وجه له نقدُ بأنّه ليس بالضرورة أن تكون الاحتياطات من قبيل الأرباح المتراكمة والدليل على ذلك الاحتياطات الناشئة عن زيادة قيمة أصول الشركة بسبب التضخم وانخفاض قيمة النقود. فهذة الزيادة لا تعتبر ارباحاُ ولكنها تمثل عناصر الذمة المالية للشركة عند تأسيسها [٤٦]

وقطعاً هذا الراي لا يتفق مع ما قرره المشرع السوداني الذي كان صريحاً في هذه المسألة حيث نصّ على أنه (لا يجوز توزيع علاوة الإصدار على المساهمين كأرباح، وتسري عليها الأحكام الخاصة بالاحتياطي القانوني) [٤٧].

الراي الثالث: علاوة الإصدار عبارة عن تعويض: حيث يعتقد مناصرو هذا الرأي أنّ علاوة الإصدار ماهي إلّا تعويض للمساهمين القدامى عما ينالهم من ضرر مادي ومعنوي جراء انضمام مساهمين جدد إلى الشركة ويتمثل هذا الضرر في مشاركة المساهمين الجدد في الأرباح غير الموزعة والاحتياطات التي تم تكوينها في الشركة قبل إصدار أسهم الزيادة،[٤٨] كما يؤثر دخول مساهمين جدد ويؤدي إلي انخفاض القيمة الحقيقية للأسهم كما أسلفنا.

---

[٤٦]محمد فريد العريني ومحمد السيد الفقي ، القانون التجاري - الاعمال التجارية –التجار- الشركات التجارية - منشورات الحلبي الحقوقية، طبعة ٢٠٠٣،ص ٦٥٤، فيروز لوصيف، تعديل راس مال شركة المساهمة، بحث تكميلي لنيل درجة الماجستير ،جامعة العربي بن مهيدي، الجزائر ص١٨.

[٤٧]قانون سلطة تنظيم اسواق المال لسنة ٢٠١٦م المادة ٣/٣٢).

[٤٨]بودهان صالح، النظام القانوني لرأسمال شركة المساهمة في القانون الجزائري – رسالة ماجستي، جامعة قاصدي مرباح، الجزائر– ص٢٨)

أمّا الضرر المعنوي والأدبي فيتمثل في فقدان المساهمين القدامى لحق الإدارة والرقابة على الشركة بسبب دخول مساهمين جدد بسبب ما يسببوه من تأثير على القوة التصويتية للمساهمين القدامى.[٤٩]

غير أنّ هذا الرأي وعلى الرُغم من عدم اختلافه كثيراً عن الرأي الذي يقول بانّ علاوة الإصدار إنّما هي رسم دخول هدفه خلق توازن بين المساهمين القدامى والجدد إلّا أنّه مردود عليه أيضاً بأن المساهمين القدامى أنفسهم يدفعون علاوة الإصدار عندما يرغبون في الاكتتاب في أسهم الزيادة ، وعليه لا يمكن تصور ان يدفع المساهمون القدامى تعويضاً لأنفسهم . إلاّ أنّه وبإمعان النظر يمكنني تفسير مؤدي الراي الثالث بأن المساهمين عندما يدفعوا علاوة الإصدار فإنهم يدفعونها نظير ما امتازوا به من مشاركة في الاحتياطي القانوني وفي الأرباح غير الموزعة وغير ذلك من امتيازات. أمّا دفعهم لها وفقاً للرأي الثاني فيمكنني تفسيره بأنه تعويضاً للمساهمين القدامى نظير ما أصابهم من ضرر، وبناءً على ذلك فان أنّ كلا الرأيين لا يختلفان عن بعضهما البعض وذلك لما ينتهيان إليه من غاية واحدة.

استخلاصاً لما سبق أجد أنّ علاوة الإصدار وفي كل الأحوال ماهي إلّاّ أموال إضافية زائدة على قيمة السهم الاسمية تخلق نوعاً من التوازن بين المساهمين القدامى والجدد وتحافظ علي قيمة السهم السوقية درجت الشركات علي فرضها عندما تريد الشركة زيادة رأس مالها بإصدار أسهم جديدة، وذلك وفقاً لعمليات وانظمة حسابية خاصة اقرّتها بطبيعة الحال التشريعات المنظمة لعمل شركات المساهمة العامة.

الخاتمة:

في خاتمة هذه الدراسة والتي ملتُ فيها إلى الاختصار وعدم الدخول في تفاصيل موضوعاتها مع الأخذ في الاعتبار ضرورة تحقيق أهدافها، فإنني قد انتهيتُ إلى جمله من النتائج والتوصيات أذكر بعضاً منها على النحو التالي:

أولاً: أهم النتائج:

[٤٩]سجى فتحي محمد الطائي، الرسملة المصرفية ودورها في تعزيز القدرة التنافسية، مجلة تكريت للعلوم الادارية والاقتصادية- مجلد٦ العدود١٩ -٢٠١٠م، ص٨٧).

١. إنّ علاوة الإصدار عبارة عن مبلغ مالي إضافي زائد على قيمة السهم الاسمية يدفعه المكتتب في شركة المساهمة العامة عند الاكتتاب بزيادة رأس المال. وهي تختلف في طبيعتها ووظيفتها اختلافاً كبيراً عن كل من رسوم الإصدار وضمان الإصدار.

٢. إنّ لعلاوة الاصدار أسباباً ومبررات منطقية وعادلة حيث أنّها تخلق توازناً مالياً يحقق العدالة بين المساهمين القدامى والجدد وأن لا يثري المساهم اللاحق على حساب المساهم السابق.

٣. إنّ التشريعات المقارنة جميعها اكتفت بما قررته من تساو لقيمة الأسهم بصفة عامة ولم تشترط أن تصدر العلاوة بقيمه نقدية متساوية وغير متفاوتة في مقدارها من مساهم لآخر.

٤. أغفل المشرع السوداني ذكر شرط هام من شروط إصدار الأسهم بعلاوة ذلك بأن يكون رأس المال الأصلي قد دُفع كاملاً قبل الإعلان عن طرح أسهم الزيادة بعلاوة إصدار، وهو الشرط الذي ذكرته القوانين المقارنة.

٥. إنّ المشرع السوداني والتشريعات المقارنة جميعها لم تنص على ضرورة وجود احتياطي مالي للشركة كشرط لطرح أسهم الزيادة بعلاوة إصدار على الرغم من رأي الفقه الغالب أنّ مبرر فرض علاوة الإصدار هو مشاركة المساهمين الجدد للمساهمين القدامى في الاحتياطي المالي للشركة.

٦. تفوق القانون السوداني على غيره من القوانين المقارنة حيث أوجب بنص صريح رقابة مجلس إدارة سلطة تنظيم أسواق المال على تقدير علاوة الإصدار من خلال لجنة فنية مختصة .

٧. حسم المشرع السوداني مسألة طبيعة علاوة الاصدار والبند الذي تُضم اليه دون غيره من التشريعات المقارنة حيث منع توزيعها على المساهمين كأرباح، وأوجب ضمها للاحتياطي القانوني.

٨. إن سبب دفع المساهمين القدامى لقيمة علاوة الإصدار على الرغم من أنها فُرضت أصلاً على المساهمين الجدد كرسوم دخول نظير مشاركتهم للمساهمين القدامى في الاحتياطي المالي وغير ذلك من الامتيازات هو أن المساهمين القدامى عندما يكتتبو في الأسهم الجديدة فإنهم لايكتتبو فيها بصفتهم مساهمين قدامى وإنّما يكتتبو فيها

بصفتهم مساهمين جدد تبعا لصفة الأسهم التي يكتتبو فيها. كما أن عدم امكانية جواز إصدار أسهم بقيم مختلفة تظل أيضاً مانعا من موانع إصدار اسهم زيادة راس المال بقيم مختلفة تخص المساهمين القدامى دون المساهمين الجدد .

٩. أنّ علاوة الإصدار وفي كل الأحوال ماهي الاّ أموال إضافية زائدة علي قيمة السهم الاسمية تخلق نوعاً من التوازن بين المساهمين القدامى والجدد وتحافظ على قيمة السهم السوقية درجت الشركات على فرضها عندما تريد الشركة زيادة رأس مالها بإصدار أسهم جديدة، وذلك وفقاً لعمليات حسابية خاصة تحقق للشركة اهدافها باستقطاب مساهمين جدد وفي ذات الوقت يرتضيها المكتتبين الجدد .

ثانيا: التوصيات:

١. النص من قبل المشرع السوداني على اشتراط دفع كامل رأس المال قبل السماح للشركات بإصدار أسهم زيادة رأس المال.

٢. النص صراحة على الجهة التي تتحمل المسؤولية عن الخطأ في تقدير علاوة الإصدار وعدم المبالغة فيه وأن لا تكتفي سلطة تنظيم أسواق رأس المال بالإشراف العام على الجهة التي قامت بالتقييم.

٣. النص على اشتراط أن يكون للشركة احتياطياً مالياً حتي يسمح لها بطرح أسهمها بعلاوة إصدار.

٤. اشتراط توحيد مقدار علاوة الإصدار وعدم تفاوت قيمتها بين المكتتبين القدامى والجدد في أسهم زيادة رأس المال.

٥. وضع عقوبات رادعه في حالات تقدير علاوة الإصدار بأكثر من القيمة العادلة للسهم .

المراجع:

أولاً / القرآن الكريم.

ثانياً / الحديث وعلومه:

١. همام عبد الرحيم سعيد ومحمد همام عبدالرحيم، موسوعة احاديث احكام المعاملات المالية ، دار الكوثر للنشر والتوزيع، الطبعة الاولي ١٤٣١هـ

٢. الامام النووي، شرح صحيح مسلم، دار الكتب العربية، بيروت، لبنان، ١٩٨٧م

ثالثاً / كتب القانون :

٣. إبراهيم مصطفى- أحمد الزيات- حامد عبد القادر- محمد النجار، المعجم الوسيط، دار الدعوة، بيروت، لبنان، ج٢
٤. محمد فريد العريني، ومحمد السيد الفقي، القانون التجاري- الاعمال التجارية- التجار- الشركات التجارية- منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، ط٢٠٠٣م
٥. أحمد بن خليل، الاسهم والسندات وأحكامهما في الفقه الإسلامي، دار بن الجوزي للنشر والتوزيع، الرياض طبعة الأولي ٢٠٠٦
٦. مصطفى كمال طه ، شرح القانون التجاري، بدون دار نشر، بدون تاريخ طبعة
٧. أسعد محمد قاسم ، محاضرات في المبادي العامة للقانون التجاري والشركات، طبعة ٢٠١٦م.
٨. محمد فريد العريني ومحمد السيد الفقي ، القانون التجاري (الاعمال التجارية □التجار- الشركات التجارية) منشورات الحلبي الحقوقية ، طبعة ٢٠٠٣،ص ٦٥٤،مصطفى كمال طه، شرح القانون التجاري، بدون دار نشر ، بدون تاريخ
٩. سميحة القليوبي، الشركات التجارية، دار النهضة العربية، القاهرة، الطبعة السابعة ،٢٠١٦
١٠. علي محي الدين الغرة داغي، التقديرات المالية وآثرها علي الاحكام القضائية الشرعية، ورقة بحثية منشورة علي شبكة الانترنت
١١. قرارات مجلس مجمع الفقه الاسلامي دورة المؤتمر رقم ٧ جدة ١٤ مايو ١٩٩٢م.

كتب اللغة العربية :

١. أسماعيل بن عبّاد، المحيط في اللغة، عالم الكتب، طبعة ١٩٩٤م ج٨
٢. ابن منظور، لسان العرب، دار صادر، بيروت، لبنان، الطبعة الثالثة ١٤١٤هـ الجزء الثالث

رابعاً / المجلات :

١. مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد السادس،١٩٩٣م
٢. مجلة تكريت للعلوم الادارية والاقتصادية.

خامساً / الرسائل العلمية :

١. فيصل بن ظهير، احكام علاوة الإصدار، بحث تكميلي لنيل درجة الماجستير في الفقه المقارن، جامعة الامام محمد بن سعود الاسلامية العام الجامعي ١٤٢٨هـ
٢. محمد بن عبد العزيز بن ابراهيم، التقويم في الفقه الاسلامي، رسالة ماجستير،جامعة الامام محمد بن سعود ٢٠٠٢م.
٣. فيروز لوصيف، تعديل رأس مال شركة المساهمة، بحث تكميلي لنيل درجة الماجستير في الحقوق، جامعة العربي بن مهيدي، الجزائر،٢٠١٨

٤. فراس منصور، التنظيم القانوني لا عادة هيكلة راس مال الشركات المساهمة– رسالة ماجستير- جامعة الشرق الاوسط- عمان- الأردن، ٢٠١٢م
٥. محمد فريد العريني ومحمد السيد الفقي ، القانون التجاري - منشورات الحلبي الحقوقية، طبعة ٢٠٠٣،ص ٦٥٤، فيروز لوصيف، تعديل راس مال شركة المساهمة، بحث تكميلي لنيل درجة الماجستير ،جامعة العربي بن مهيدي، الجزائر
٦. بودهان صالح، النظام القانوني لرأسمال شركة المساهمة في القانون الجزائري – رسالة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح، الجزائر.

سادساً / القوانين:

١. قانون سلطة تنظيم اسواق المال لسنة ٢٠١٦م
٢. قانون الشركات الاردني رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١.
٣. قانون الشركات الاردني رقم ٢٢لسنة ١٩٩٧م تعديل ٢٠٠٦م.
٤. قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ المصري لسنة ١٩٩٢م.
٥. قانون تنظيم سوق الخرطوم للأوراق المالية ١٩٩٤م
٦. القانون التجاري اللبناني.



رقم الإيداع : ISSN 1858-9073
تصميم الغلاف : عمار الهادي أحمد الشفيع
طباعة : وحدة الطباعة والنسخ بجامعة شندي