



علاوة الإصدار (premium)
(دراسة قانونية مقارنة)
بحث مقدم من قبل
المدرس المساعد رحيم عبيد عطية
جامعة كربلاء – كلية القانون

الخلاصة

تعتبر علاوة الإصدار من المواضيع المهمة التي تمس حياة الشركات وتعرف بأنها (القيمة التي تضيفها الشركة على قيمة الأسهم الاسمية عند طرح أسهمها للاكتتاب لزيادة رأس مالها). فهي تعتبر الفرق بين قيمة السهم الاسمية وقيمتها عند التداول. وهي تعتبر انعكاساً لمكانة الشركة المالية والاقتصادية، وتمتاز علاوة الإصدار بمجموعة من الخصائص، فهي تعتبر قيمة مالية فهي تمثل في الأعم الأغلب مبلغ نقدي لكن هذا لا يمنع من أن تمثل أموال عينية، كما أنها تضاف من قبل الشركة بناءً على المقترح من مجلس إدارتها، ولا تقوم الشركة بفرضها إلا في حالة واحدة تتمثل بزيادة الشركة لرأس مالها من خلال إتباع طريقة إصدار أسهم جديدة. وتقوم الشركة بفرض علاوة الإصدار مدفوعةً بأسباب معينة تتمثل بالمكانة المالية للشركة ورغبتها في تحقيق التوازن بين مركز المساهم القديم والمساهم الجديد، ويشترط في علاوة الإصدار أن تكون ذات قيمة مالية وأن تكون مقدرة بشكل يتناسب مع أداء الشركة مع ضرورة إدراجها في نشرة الاكتتاب للأسهم وأخيراً يجب أن تكون جديّة وليست صورية، كما أن علاوة الإصدار تمتاز عن مصاريف الإصدار وخصم إصدار السندات بمجموعة من المميزات، وتقوم الجمعية العمومية بفرض علاوة الإصدار بناءً على المقترح المقدم من مجلس الإدارة وفق شروط معينة على أن تقوم الجمعية العمومية بوضع صافي مبلغ العلاوة بعد استقطاع مصاريف الإصدار منها في حساب اسماء القانون حساب علاوة الإصدار وتحتسب علاوة الإصدار من خلال مجموعة من الطرق أهمها مكرر الربحية وخصم التدفقات النقدية وبطريق المزايدة.

Abstract:-

The premium of important topics that affect the lives of companies and is defined as (value added by the company on the nominal value of shares at the IPO to increase its capital). It is the difference in value between the value of the share nominal value in circulation. It is considered a reflection of the status of the company's financial, economic, and features premium range of properties, in is the financial value they represent for the most part the amount of cash, but this does not mean that represents the funds in kind, as they are added by the company based on the proposal of the Board of Directors, nor The company is imposed only in one case is the company to increase its capital by following the method of issuing new shares. The company is imposing premium driven by the reasons given is the prestige of Finance of the company and its desire to create a balance between the central contributor to the old and the shareholder's new, and requires the premium to be of value for money and to be estimated in proportion to the company's performance with the need to be included in the prospectus for the shares and finally, it must to be serious and not a sham, and the premium features for the expenses of issuance and discount bond issuance set of features, and the General Assembly to impose premium based on the proposal submitted by the Board of Directors under certain conditions that the General Assembly put the net amount of the premium after deducting expenses. which he called the law in the calculation of the expense of premium and premium is calculated through a range of ways the most important of PE and DCF and through the auction.



المقدمة:-

تحتاج الشركات إلى زيادة رأسمالها لأسباب عديدة ، كـ رغبتها في توسيع نشاطها بإضافة خطوط إنتاجية جديدةً أو إدخال التقنيات الحديثة في مجال عملها ، أو لكون رأسمالها أصبح لا يمكن من خلاله تحقيق أهدافها وغيرها من الأسباب ، وتستعمل في سبيل تحقيق هذه الزيادة طرق عديدة نص عليها القانون ، ومن ابرز هذه الطرق هو طرح أسهم جديدة للاكتتاب تمثل قيمة الزيادة في رأس مال الشركة ، والذي تراه الجمعية العمومية أو مجلس إدارة الشركة انه يحقق هدف الزيادة ، وقد حدد القانون قيمة هذا السهم وهو بحسب قانون الشركات العراقي لا يزيد على دينار واحد في حالة طرح الأسهم للاكتتاب من اجل تأسيس الشركة ، أي انه لا يجوز طرح أسهم بأعلى من هذه القيمة أو أدنى منها ، إلا انه أجاز في حالة زيادة رأس مال الشركات ، من خلال طرح أسهم جديدة ، أن تطرح هذا النوع من الأسهم بأعلى من القيمة المحددة قانوناً وهي (دينار واحد) ، وهذه الزيادة تسمى علاوة الإصدار (premium) وقد تأتي هذه العلاوة مع إصدار الشركة للسندات ، إلا أننا اقتصرنا في بحثنا على علاوة الإصدار للأسهم، وهذه الطريقة موجودة ومستعملة في كثير من الدول المتقدمة في مجال عمل الشركات ، ونتيجة للتحول السياسي والاقتصادي الذي شهده البلد في الفترة الأخيرة ، و الذي فسح المجال لتأسيس شركات جديدة، وجعلت منه محط أنظار الشركات لاستثمار أموالها فيه مما يدعوها إلى إتباع هذا الأسلوب في طرح الأسهم عند الزيادة ، وبالتالي لا بد لنا من تسليط الضوء على هذا الموضوع على الرغم من أن القانون العراقي والقوانين المقارنة ، لم تتطرق له بصورة تفصيلية فلم تبين ماهيته وأحكامه وإنما تعرض له بصورة بسيطة ، لذا سنتناول موضوع البحث من خلال تقسيمه إلى مبحثين نقف في الأول على مفهومه وسنقسمه إلى مطلبين نوضح في المطلب الأول ماهية علاوة الإصدار وفي المطلب الثاني نبين شروطه وتمييزه عما يشته به ، ونتكلم في المبحث الثاني عن فرض علاوة الإصدار وطرق احتسابها ونقسم هذا المبحث إلى مطلبين نتناول في المطلب الأول فرض علاوة الإصدار وسنبين في المطلب الثاني طرق احتساب علاوة الإصدار.

المبحث الأول:- مفهوم علاوة الإصدار

نظراً لما يتمتع به موضوع البحث من مكانة في واقع عمل الشركات وخاصة الشركات المساهمة ' لذا ومن اجل الإحاطة به لا بد لنا من الوقوف على ماهيته لبيان تعريفه والخصائص التي يمتاز بها وأسباب فرضه ، وهذا ما سنتكلم عنه في المطلب الأول ، ومن ثم نقف عند الشروط الواجب توافرها فيه وتمييزه عما يشته به في المطلب الثاني.

المطلب الأول:- ماهية علاوة الإصدار

لغرض بيان ماهية علاوة الإصدار وما تمتاز به من خصائص ولمعرفة أسباب فرضها سنقسم هذا المطلب إلى فرعين ، حيث نبين في الأول منهما تعريف علاوة الإصدار وخصائصها بينما نوضح في الثاني منهما أسباب فرضها .

الفرع الأول:- تعريف علاوة الإصدار وخصائصها

لغرض تعريف علاوة الإصدار وبيان الخصائص التي تمتاز بها لا بد لنا من تقسيم هذا الفرع إلى فقرتين وكما يأتي :-

أولاً :-تعريف علاوة الإصدار :

لم يضع المشرع العراقي في قانون الشركات النافذ رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل تعريفاً محدداً وواضحاً لعلاوة الإصدار شأنه في ذلك شأن بقية القوانين المقارنة ، وإنما أشار إليها بصورة موجزة ومقتضبة في المادة (٣١) ، إذ نصت فقرتها الأولى على ما يأتي (للشركة المساهمة بعد مباشرتها نشاطها عرض أسهم للاكتتاب



العام بثمان يزيد على قيمتها الاسمية وتعتبر هذه الزيادة علاوة إصدار تسجل في حساب احتياطي علاوة الإصدار بعد تغطية مصاريف الإصدار منها ولا يجوز توزيع هذا الاحتياطي أرباحاً. كما أشار إليه قانون الشركات التجارية القطري رقم (٥) لسنة ٢٠٠٢ في المادة (١٥٤) حيث جاء فيها (يكون سهم شركة المساهمة غير قابل للتجزئة في مواجهة الشركة، فإذا تملك السهم أشخاص متعددون، وجب عليهم أن يختاروا احدهم لينوب عنهم في استعمال الحقوق المتصلة بالسهم، ويكون هؤلاء الأشخاص مسؤولين بالتضامن عن الالتزامات الناشئة عن ملكية السهم.

ولا يجوز أن تصدر الأسهم بأقل من قيمتها الاسمية، وإنما يجوز أن تصدر بأعلى من هذه القيمة، إذا نص النظام الأساسي للشركة أو وافقت الجمعية العامة غير العادية على ذلك، وفي هذه الحالة يضاف فرق القيمة إلى الاحتياطي القانوني)، كما أشار إليها أيضاً قانون الشركات المصري رقم ٩٤ لسنة ٢٠٠٥ في المادة (٣١)، حيث جاء فيها (يقسم رأس مال الشركة إلى أسهم اسمية متساوية القيمة ويحدد النظام القيمة الاسمية للسهم بحيث لا تقل عن جنيهه ولا تزيد على ألف جنيهه أو ما يعادلها بالعملة الحرة ويلغى كل نص يخالف ذلك في أي قانون آخر. ويكون السهم غير قابل للتجزئة ولا يجوز إصداره بأقل من قيمته الاسمية كما لا يجوز إصداره بقيمة أعلى إلا في الأحوال وبالشروط التي تحددها اللائحة التنفيذية وفي جميع الأحوال تضاف هذه الزيادة إلى الاحتياطي).

أما الفقهاء فقد وضعوا تعريفات مختلفة لعلاوة الإصدار، فمنهم من عرفها (القيمة الإضافية التي تضاف على القيمة الاسمية للسهم أو الحصة أي المقابل المالي لقيمة السهم / الحصة العادلة) ^(١)، ويلاحظ على هذا التعريف انه قد شمل في معناه الشركات القائمة على أساس الاعتبار الشخصي (شركات الأشخاص)، والتي يتكون رأسمالها من مجموع الحصص المقدمة من قبل الشركاء، وعند رجوعنا إلى الأحكام الخاصة بزيادة رأس مال هذه الشركات، نجد أن تحديد هذه الزيادة هي من صلاحية الجمعية العمومية ^(٢)، وتفرضها فقط على الشركاء كلاً بحسب حصته في رأس المال، وبالتالي وحسب تصورنا لا يكون هناك مبرر لفرض مبلغ إضافي على الحصة التي يقدمها الشركاء لزيادة رأس المال. وهناك من عرفها بأنها (عبارة عن المبلغ الذي تطلبه الشركة المساهمة لزيادة القيمة الاسمية للسهم عند زيادة رأس المال أي الفرق بين القيمة الاسمية للسهم الجديد وقيمة إصداره) ^(٣)، ويلاحظ على هذا التعريف انه قصر هذه الزيادة (العلاوة) على النقود وهذا ما يدل عليه تعبير (المبلغ) وبالتالي استبعد إمكانية أن تقدم هذه العلاوة من غير النقود كأموال العينية.

كما عرفت أيضاً بأنها (الفرق بين سعر الإصدار والقيمة الاسمية للسهم) ^(٤)، ونلاحظ إن هذا التعريف لعلاوة الإصدار هو تعريف مختصر، تناول البعد الحسابي فقط، دون أن يبين من يضع هذا الفرق وبالتالي فهو تعريف قاصر لا يوضح معنى علاوة الإصدار. ومن هنا فإننا نرى بان علاوة الإصدار (هي القيمة التي تضيفها الشركة على قيمة الأسهم الاسمية عند طرح أسهمها للاكتتاب لزيادة رأس مالها).

ثانياً :- خصائص علاوة الإصدار :-

من خلال التعاريف التي وضعت لعلاوة الإصدار نجد أنها تتميز بمجموعة من الخصائص يمكن إجمالها بما يأتي :-

١- إن علاوة الإصدار تمثل قيمة مالية ومن هنا فإنها تمثل غالباً مبلغ نقدي، ولكن هل من الممكن وهي بهذا الوصف أن تمثل أموال عينية؟ بعبارة أخرى هل يستطيع المكتتب الراغب بالحصول على مجموعة من الأسهم أن يدفع أموال عينية تمثل هذه العلاوة؟ بتقديرنا انه من الممكن أن يقدم المكتتب هذه العلاوة ممثلة بأموال عينية، كأن يقدم عقار يمثل علاوة الإصدار عن مجموعة من الأسهم التي يرغب بامتلاكها أو قطع من الذهب، حيث لا يوجد نص قانوني يمنع ذلك لا في قانون الشركات العراقي ولا في القوانين المقارنة، حيث نصت جميعها على عبارة (القيمة)، وبالتالي لم تحدد بأنه يجب أن تكون هذه القيمة نقدية وإنما أوردتها بصورة مطلقة.

٢- تضاف هذه القيمة من قبل الشركة، بمعنى أن الشركة هي التي تحدد مقدارها وبموجب القانون وهذا ما سنتناوله لاحقاً.



٣- تفرض هذه العلاوة في حالة واحدة ، بمعنى انه لا يحق للشركة أن تفرضها متى شاءت ، وإنما حدد القانون هذه الحالة من حيث الوقت ومن حيث الطريقة ، أما من حيث الوقت فقد حدده عند رغبة الشركة بزيادة رأسمالها ، وأما من حيث الطريقة فقد حددها القانون ، وهي زيادة رأس المال من خلال إصدار أسهم جديدة للاكتتاب، عند ذلك لها الحق في فرض هذه الزيادة . وبالتالي لا يجوز للشركة أن تفرض هذه العلاوة عند طرح أسهمها للتأسيس ، وهذا ما يفهم من نص المادة (٣٠) من قانون الشركات العراقي ، حيث جاء فيها (القيمة الاسمية للسهم دينار واحد) وما يفهم من نص المادة (٣١- أولاً) التي جاء فيها (للشركة المساهمة بعد مباشرتها نشاطها عرض أسهم للاكتتاب بثمن يزيد على قيمتها الاسمية.....) حيث حددت الطريقة هذه وهي بعد مباشرة النشاط ، وبالتالي لا يحق لها أن تفرضها عند التأسيس ، وكذلك الحال في القانون القطري ويمكن الوقوف على هذا المعنى بالرجوع إلى المادتين (١٥٤) المذكورة سابقاً والمادة (١٩٢) التي تنص على (تصدر الأسهم الجديدة بقيمة اسمية معادلة للقيمة للأسهم الأصلية، ومع ذلك يجوز للجمعية العامة غير العادية أن تقرر إضافة علاوة إصدار إلى القيمة الاسمية للسهم وان تحدد مقدارها بشرط موافقة الوزارة، وتضاف هذه العلاوة إلى الاحتياطي القانوني).

أما القانون المصري فقد جعل نظام الشركة هو الذي يحدد قيمة السهم الاسمية ، ولا يجوز إصداره بأعلى أو اقل من القيمة المحددة إلا في الأحوال والشروط التي تنص عليها اللائحة التنفيذية لقانون شركات الأموال (المساهمة) رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ وهذا ما نصت عليه المادة (٣١) منه .

٤- تعتبر هذه الزيادة الفارق اقيمي بين قيمة السهم النقدية ، التي حددها القانون وهي دينار واحد بحسب قانون الشركات عندنا^(٥) ، وما بين ما تفرضه الشركة من سعر لإصدار أسهمها الجديدة ، أما قانون الشركات المصري فقد حدده ما بين جنيه واحد على أن لا يزيد على ألف جنيه^(٦) . كما حدده قانون الشركات القطري بعشرة ريال^(٧) ، فهذا الفارق هو الذي يمثل علاوة الإصدار فلو كان مثلاً القيمة الاسمية للسهم هي دينار واحد وقررت الشركة إصدار أسهم جديدة لزيادة رأسمالها بسعر خمسة دنانير، فان الفرق بين هاتين القيمتين وهو أربعة دنانير يمثل علاوة الإصدار .

الفرع الثاني:- أسباب فرض علاوة الإصدار

إن لجوء الشركة لفرض علاوة الإصدار على أسهم الزيادة ، لا بد وان يكون مدفوعاً بأسباب عديدة لعل من أهمها ما يأتي:-

١- المكانة المالية للشركة:- من أهم الأسباب التي تدفع أصحاب شركات الأموال إلى فرض علاوة إصدار على من يرغب باقتناء أسهم شركتهم ، هو مكانة الشركة المالية أي ما تمثله الشركة من أهمية في واقع الحياة الاقتصادية وثقلها وتأثيرها في الأسواق المالية ، وهذه المكانة لا تأتي إلا من خلال ما تملكه الشركة من أموال (رأس مال) تستطيع من خلاله تحقيق مشاريعها الكبيرة ، وما يترتب عليها من تحقيق أرباح كبيرة، ولكن ما هي الأساليب التي من خلالها يمكن أن نحدد أو بمعنى أدق أن يحدد أصحاب الشركة ، بان شركتهم أصبحت ذات مكانة مالية كبيرة ومهمة وينعكس ذلك على الجمهور ؟

هناك الكثير من المعايير التي يمكن أن نحدد من خلالها مدى أهمية الشركة ومكانتها كحجم رأس المال أو من خلال المشاريع الكبيرة والعملاقة التي تقوم بها ، ولكن هذه المعايير تكون محصورة بالمؤسسين ما لم يعلم به الجمهور، وهو الذي يحدد مدى أهميتها لذلك فمن أهم الأساليب التي تلجأ إليها الشركات من اجل تعريف الجمهور بالمكانة التي وصلت إليها ، هو من خلال عملية الإفصاح عن وضعها المالي بعد دخولها في تداولات سوق الأوراق المالية أو ما يعرف ب(الإفصاح المالي) ، والذي يقصد به كشف المعلومات المحددة قانوناً إلى الجهات المختصة في سوق الأوراق المالية أو إلى الجمهور مباشرة بصورة حقيقة وغير مظلمة^(٨) ، إذ نجد أن الشركات غالباً ما تقوم بالإفصاح عن مكانتها المالية من خلال الإعلان عما حققته من أرباح خلال السنة المالية ، وهذا الإعلان يكون بحسب ما تراه الشركة مناسباً لبعض الشركات تعلن عما حققته من أرباح خلال السنة المالية في



مرحلتين ، وهو ما يعرف بالإعلان النصف السنوي ، بمعنى آخر أن الشركة تفصح عن أرباحها كل ستة أشهر من السنة المالية ، وهناك من الشركات تفصح عن أرباحها خلال أربعة مراحل فتعلن عن أرباحها في الربع الأول من السنة المالية ، ومن ثم الربع الثاني والثالث والأخير .

ومن هنا فإنه كلما كانت معلومات الإفصاح حقيقية ودقيقة عزز ذلك من سمعتها ومكانتها لدى الجمهور ، وعكس مدى أهميتها ومكانتها الاقتصادية مما يدفعهم إلى اقتناء أسهم هذه الشركات حتى يتمتعوا بما يتمتع به الشركاء الآخرين من حقوق ، وبالتالي فإن هذه الشركات تفرض مقابل أو ضريبة إن صح التعبير من أجل دخول الجمهور إلى ركب الشركاء في هذه الشركات التي تمتاز بهذه المكانة وهذا ما يعزز مكانتها .

٢- تحقيق التوازن بين مركز المساهم القديم والمساهم الجديد :-

لا بد للشركة من أن تحقق التوازن في المراكز بين المساهم القديم للشركة ومساهمها الجديد ، لكن ماذا يقصد بالمساهم الجديد والمساهم القديم ؟ وهل هناك فرق بينهما ؟

يقصد بالمساهم القديم هو ذلك المساهم الذي اشترك وساهم في الشركة منذ نشوؤها وتأسيسها ، أما المساهم الجديد فهو ذلك المساهم الذي التحق بركب المساهمين والشركاء فيما بعد ، عندما اقتنى مجموعة أسهم عند رغبة الشركة بزيادة رأسمالها .

ونلاحظ هنا أن كلا من المساهم القديم والجديد يعتبران شريكان ومساهمان في الشركة ويتمتعان بكافة الحقوق والواجبات التي يفرض عليهما ذلك المركز ، فهما من هذه الناحية متعادلان في كفة واحدة ، لكن في الواقع إن هناك اختلاف كبير بينهما فنلاحظ أن المساهم القديم دخل في الشركة وأصبح شريكا فيها وهي ما تزال في بداية الطريق وما يستلزم ذلك من معاناة كبيرة في سبيل تثبيت وجودها في الحياة الاقتصادية .

ومن جانب آخر فإن من المعروف أن الشركة عند بدايتها قد لا تحقق ربح معين بل قد تمنى بالخسائر ، وهذا ما يتحملة المساهم القديم دون المساهم الجديد ، ومن جانب آخر فإن ما حصلت عليه الشركة من أرباح كاحتياطي لم يأتي عبثاً وإنما جاء من خلال قيام الشركة استقطاع نسبة من أرباح المساهمين القدامى وحفظها في احتياطي الأرباح ، وهنا نجد أن المساهم الجديد يأتي بلا كدٍ ولا عناء ، ويدخل في الشركة ويشارك المساهم القديم في الجانب المعنوي ، المتمثل بالمكانة المالية للشركة ويشاركه في الجانب المادي المتمثل بما تحفقه الشركة من أرباح ، ومن هنا لا بد من تحقيق العدل والأنصاف للمساهمين القدامى من خلال طرق وأساليب ، منها ما نص عليها القانون كالأفضلية أو حق التقدم ومنها ما تتبعه الشركة بفرض علاوة الإصدار .

أما الجانب الأول وهو ما نص عليه القانون بحق الأفضلية أو الأولوية أو حق التقدم^(٩) ، فيقصد به (الحق الذي بمقتضاه يستطيع المساهم القديم أن يتقدم على بقية المساهمين في شراء أسهم جديدة تتناسب وما يمتلكه من أسهم فيها ، وخلال مدة قانونية معينة وهي (١٥) خمسة عشر يوماً تبدأ من تاريخ الاكتتاب) ، وقد اعتبره القانون العراقي والقوانين المقارنة مبدأً إلزامي ، بحيث لا تستطيع الشركة من عرض أسهمها للاكتتاب ما لم تعرض في البدء على المساهمين القدامى ، إلا أن القوانين المقارنة قد اختلفت عن القانون العراقي في إعطاء صلاحية للجمعية العمومية في إغفال هذا الحق^(١٠) ، أما الأسلوب الثاني فهو أن تقوم الشركة بفرض علاوة إصدار على المساهمين الجدد ، وهو ما نص عليه القانون ولكن بصورة غير مباشرة من أجل تحقيق هذا التوازن .

المطلب الثاني:- شروط علاوة الإصدار وتمييزها مما يشتبه بها

سنبحث في هذا المطلب الشروط التي يجب أن تتوفر في علاوة الإصدار ، حتى تستطيع الشركة أن تفرضها وتضمنها في طرح أسهمها الجديدة للاكتتاب ، وهذا ما نبهته في الفرع الأول ثم ننقل لبيان الفرق ما بين علاوة الإصدار وبعض المصطلحات التي تشتبه بها ، وهو ما نبهته في الفرع الثاني.



الفرع الأول:- شروط علاوة الإصدار

تقوم علاوة الإصدار على مجموعة من الشروط يمكن إجمالها بما يأتي :-

١- أن تكون ذات قيمة مالية :- ذكرنا عند تناول خصائص علاوة الإصدار ، أنها تمثل قيمة مالية وقد درج التعامل في الشركات على أن تكون هذه القيمة متمثلة بمبلغ من النقود ، ولكن في حال رغب مشتري الأسهم أن يدفع قيمة علاوة الإصدار بشيء غير النقود ، بمعنى آخر أن يدفع هذه القيمة بمزايا عينية كعقار أو مصوغات ذهبية أو براءة اختراع وغيرها ، مما يكون من غير جنس النقود فهل من الممكن ذلك ؟ وإذا أمكن ذلك فكيف يتم تقديرها ؟ وعلى أي أساس تقدم إلى الشركة ؟ .

للإجابة على هذه التساؤلات لابد لنا في البداية من الإشارة إلى أن قانون الشركات العراقي والقوانين المقارنة لم يرد فيها نص يدل على وجوب تقديم مبلغ من النقود يمثل علاوة الإصدار ، وإنما جاءت عبارته مقتصرة على فرض علاوة إصدار أو إضافة قيمة علاوة إصدار ، ومن هنا يمكننا القول ، انه من الجائز أن يقدم مشتري الأسهم شيء غير النقود كعلاوة إصدار ، وذلك لان القانون لم يشترط ذلك ، ومن جانب آخر فان عبارة (قيمة) تدل على المال وهو كل حق أو مصلحة يمكن تقييمها^(١) .

ولما كان من الممكن تقديم مزايا عينية تمثل علاوة الإصدار ، أذاً كيف يمكن تقديرها وتقييمها ؟ ، للإجابة على هذا التساؤل لابد لنا من القول أن القوانين لم تنص على كيفية تقدير هذه المزايا ، لكن يمكن أن نحدد الآلية التي يتم بها تقدير هذه المزايا من خلال الاعتماد على مبدأ اقره قانون الشركات العراقي والقوانين المقارنة ، وهذا المبدأ يتمثل في تشكيل لجنة خاصة تأخذ على عاتقها تقدير وتقييم هذه المزايا لمن يرغب في الحصول على أسهم في الشركة ويقدم بدل النقود مزايا عينية ، فهذه اللجنة الخاصة يمكن أن تأخذ على عاتقها ذلك فلا نرى مانع من ذلك^(٢) ، وفيما يتعلق بالأساس الذي تقدم فيه هذه المزايا فان القانون لم يحدد ذلك ، وبالتالي فإننا نطبق عليها الأحكام الخاصة بتقدير المزايا العينية للحصول على الأسهم ، وهنا تقدم على سبيل التمييز ، وبالتالي نطبق عليها الأحكام الخاصة بعقد البيع وتدخّل في ملكية الشركة ، وهنا يثور التساؤل هل من الممكن أن تقدم هذه المزايا على سبيل الانتفاع ؟ بتقديرنا انه لا يوجد هناك مانع من ذلك لكن بشرط أن يتم تقييمها بالنقد ، ومن ثم تحديد المدة التي تنتفع بها الشركة التي تتناسب مع هذه القيمة وهنا يطبق عليها أحكام عقد الإيجار .

٢- أن تكون العلاوة مقدرة بشكل يتناسب مع أداء الشركة وسعر السهم في سوق العراق للأوراق المالية ، وقد نصت على هذا الشرط تعليمات وزارة التجارة العراقية رقم (١) لسنة ٢٠٠٦ وسوف نتناول هذا الشرط بالتفصيل لاحقاً .

٣- أن يتم ذكرها في نشرة الاكتتاب :- لما كانت علاوة الإصدار مرتبطة بزيادة رأس المال ببيع أسهم جديدة من خلال طرحها للاكتتاب العام على الجمهور ، فهي مقترنة بذات السهم نفسه فقد اشترط القانون (القانون العراقي والقانون المصري والقطري) أن يتم ذكر قيمة علاوة الإصدار في نشرة الاكتتاب ، وتعرف بأنها (بيان يعده ويصدره المؤسسون ويتم نشره في صحيفتين يوميتين في الأقل ويتضمن مجموعة من المعلومات كنص العقد وعدد الأسهم المطروحة للاكتتاب وسعر السهم ٠٠٠٠٠ الخ)^(٣) ، ولكي يستطيع الراغب بشراء الأسهم والاكتتاب في الشركة ، أن يعلم ما هي قيمة السهم وما هي الزيادة على قيمته ، والتي تمثل علاوة الإصدار ، فلا يجوز للشركة أن تغفل ذكر قيمتها أو لا تذكرها ، ولكن تضمنها مع قيمة السهم ، وهنا بتقديرنا قد ترجع بمرود سلبي عليها فذلك يؤثر على مدى مصداقيتها تجاه الجمهور، مما يضعف الثقة بها والثقة من أساسيات نجاح العمل التجاري ونمو مكانة الشركة.

٤- أن تكون جدية وليست صورية:- هناك من يرى بأنه يشترط في علاوة الإصدار أن تكون جدية وليست صورية^(٤) ، ويتمثل معيار الجدية من عدمها في دفع المبلغ المطلوب للعلاوة وهو الوضع الظاهر للعملية^(٥) ، وفي واقع الحال فهو شرط مفروغ منه ، وذلك لأنه مرتبط بعملية أساسية متمثلة بشراء أسهم بطريق الاكتتاب ومقترنة بسعر السهم ، فمن غير المتصور أن تقوم شركة ذات مكانة اقتصادية مرموقة ولها سمعة كبيرة بان تلجأ إلى فرض علاوة إصدار شكلاً .



الفرع الثاني:- تمييز علاوة الإصدار مما يشته به

لا بد لنا في هذا الفرع من الوقوف على تمييز موضوع البحث عن بعض المصطلحات التي قد تتشابه معه ، وهي مصاريف الإصدار وخصم الإصدار ، وهذا ما سنوضحه في الفقرتين الآتيتين:-

أولاً :- تمييز علاوة الإصدار من مصاريف الإصدار (Issue costs)

لقد ذكرنا سابقاً أن علاوة الإصدار تفرض في حالة معينة ، تتمثل برغبة الشركة بزيادة رأسمالها ولا تتم الزيادة إلا من خلال إتباع أسلوب الاكتتاب العام بحسب القانون العراقي ، ولما كان الاكتتاب العام لا يتم إلا من خلال إصدار أسهم جديدة ، فإنه يحتاج إلى نفقات تنفقها الشركة في سبيل ذلك ، وهذه النفقات غالباً ما تقوم الشركات بفرضها على المكتتبين ، وهذا ما نلاحظه في مضمون المادة (٣٩) الفقرة (٥) من قانون الشركات العراقي ، إذ تشير إلى أن البيان الذي تصدره الشركة ، يجب أن يتضمن (نفقات التأسيس) ومن ضمنها نفقات تتعلق بإصدار أسهم الاكتتاب (مصاريف الإصدار) ، وهذه المبالغ تنفقها الشركة عند التأسيس وعند زيادة رأس المال ، ويقصد بها مجموع المبالغ النقدية التي تنفقها الشركة من أجل إتمام عملية إصدار الأسهم . وتشمل الكثير من النفقات ولعل من أهمها نفقات نشر بيان الاكتتاب في الصحف اليومية^(١٦) ، وكذلك الرسوم التي تدفعها الشركة في سبيل ذلك ، حيث جاءت الفقرة ثالثاً من جدول الرسوم المرفق بقانون الشركات عندنا بما يأتي ، (يستوفي المسجل عن زيادة رأس مال الشركة ما يستوفيه عن التأسيس الخ)^(١٧) . وبذلك نلاحظ أن هذه النفقات (مصاريف الإصدار) تفرضها الشركة على المكتتبين شأنها بذلك شأن فرض علاوة الإصدار ، وهما متشابهان بذلك لكنهما يختلفان من عدة أوجه وهي:-

١- سبب الفرض :- نجد أن سبب فرض نفقات الإصدار على المكتتب هو بتقديرنا ، تحمل المكتتب جزء من هذه النفقات باعتباره التزاماً يقع على المكتتب موجود في نشرة وبيان الاكتتاب ، أما سبب فرض علاوة الإصدار فهو يتمثل بكونها ضريبة مشاركة ومساهمة المكتتب بهذه الشركة ، التي تمتاز بالمواسفات والمميزات التي تتمتع بها من سمعة تجارية ومكانة اقتصادية ، وما يترتب على دخوله من مشاركة بقية المساهمين بالأرباح التي ترتبت قبل دخوله ، ومن هنا فإنه لا يكون التزام على المكتتب ، إلا إذا اشترطت في بيان ونشرة الاكتتاب علاوة إصدار على المكتتب .

٢- الاستقلالية :- تعتبر علاوة الإصدار كيان مستقل بذاته ، يفرض على المكتتب ولا يدخل ضمن شيء آخر ، بينما مصاريف الإصدار لا تكون مستقلة ، وإنما تكون ضمن مفهوم عام هو نفقات التأسيس فهي تعتبر عنصر من العناصر التي تكون نفقات التأسيس أو النفقات العامة لإصدار الأسهم .

ثانياً :- تمييز علاوة الإصدار من خصم الإصدار (Bonds Discount)

لا بد لنا في البداية من توضيح أن خصم الإصدار يرتبط بالسندات التي تصدرها الشركة ، فعندما تحتاج الشركة إلى زيادة رأسمالها دون اللجوء إلى إصدار أسهم جديدة للاكتتاب ، فإنها تلجأ إلى الاقتراض أما من المصارف وهي طريقة غير فعالة ، لأن هذا النوع من القرض يكون بمدد قصيرة وبفائدة كبيرة ، لذا فإنها تقوم بالاقتراض من الجمهور من خلال إصدار هذه السندات ، وحتى تستطيع الحصول على المبلغ الذي تحتاجه بسرعة من المكتتبين ، فإنها تقوم بإصدار هذه السندات بقيمة أقل من قيمته الاسمية وبفائدة أقل^(١٨) ، إذا فالمقصود بخصم الإصدار (هو الفرق بين القيمة الاسمية للسند وقيمه الحالية عندما تكون القيمة الاسمية أكبر من القيمة الحالية للسند)^(١٩) ، بمعنى آخر أن المكتتب يدفع مقابل الحصول عليها (السندات) قيمة أقل من قيمتها الاسمية . فلو فرضنا أن الشركة أصدرت سندات بخصم الإصدار ، وكانت قيمة السند الاسمية هي (١٠٠٠) دينار فإن المكتتب يدفع مبلغ أقل من هذه القيمة للحصول عليه على سبيل المثال (٩٠٠) دينار ، ويترتب على ذلك أن المكتتب يتحمل فائدة أقل من الفوائد التي تمنح في السندات العادية عند إصدارها ، ومن ناحية أخرى أن المكتتب يستطيع أن يستوفي جميع قيمة السند الاسمية والبالغة في المثال أعلاه (١٠٠٠) دينار^(٢٠) .

ونلاحظ أن الشركات قد تلجأ إلى إصدار السندات ليس بخصم وإنما بعلاوة إصدار السندات ، وتعني إصدار السندات بقيمة أعلى من قيمتها الاسمية ، وهي على خلاف النوع الأول ، ولو بتقديرنا من النادر ما تصدر



الشركات سندات بهذه الطريقة لان السندات هي عبارة عن عملية اقتراض من الجمهور فالشخص يصبح دائن للشركة ، فلا يكون هناك حافز فيها إلى الجمهور للإقبال على هذا النوع من الاكتتاب في السندات ، لان المكتتب يشتري السند بأعلى من قيمته الاسمية وعند استرجاع قيمة السند يستوفيه بقيمته الاسمية فقط .ونلاحظ من خلال هذا العرض الموجز لخصم السندات أن هناك فروقاً بينه وبين علاوة الإصدار وهي كما يأتي :-

- ١- أن علاوة الإصدار في الغالب تأتي مع إتباع الشركة لأسلوب زيادة رأس المال من خلال إصدار أسهم جديدة للاكتتاب ، بينما في خصم الإصدار الشركة تتبع هذا الأسلوب غالباً عندما تكون بحاجة إلى أموال لتحسين وضعها المالي مع رغبتها بعدم إضافة مساهمين جدد إليها فنقتصر من الأشخاص .
- ٢- إن الغرض من فرض علاوة الإصدار هو لتحقيق التوازن بين المساهمين القدامى والمساهمين الجدد ، في حين انه لا يحتاج هذا التوازن عند إصدار سندات بخصم الإصدار لان ذلك لا يرتب زيادة في عدد المساهمين ، فلا تكون هناك مزاحمة بين المساهم القديم والمساهم الجديد .
- ٣- علاوة الإصدار تمثل زيادة على القيمة الاسمية للسهم بينما خصم الإصدار تمثل نقصان في قيمة السند الاسمية .

المبحث الثاني:- فرض علاوة الإصدار وطرق احتسابها

سنتكلم في هذا المبحث عن الكيفية التي تقوم الشركة من خلالها بفرض علاوة الإصدار، مبينين من هي الجهة المختصة في الشركة بتقرير هذه العلاوة ، وما هي الشروط الواجبة لفرضها ؟ كما سنتناول بالبيان ، لأحساب الذي تدخل فيه علاوة الإصدار ، وهذا ما سنبينه في المطلب الأول منه ، أما في المطلب الثاني فإننا سنوضح الطرق التي يتم من خلالها احتساب علاوة الإصدار .

المطلب الأول:- فرض علاوة الإصدار

سنقسم هذا المطلب إلى فرعين نوضح في الفرع الأول ، الجهة التي تقوم بفرض علاوة الإصدار وشروط فرضه ، ونبحث في الفرع الثاني الحساب الذي توضع فيه علاوة الإصدار .

الفرع الأول:- الجهة المكلفة بفرض علاوة الإصدار وشروط فرضها

لقد قدمنا أن علاوة الإصدار تقتصر على شركات الأموال دون شركات الأشخاص ، باعتبار أن شركات الأشخاص يقسم رأسمالها إلى حصص وليس إلى أسهم ، كما هو الحال في شركات الأموال وبالذات الشركات المساهمة ،ولما كانت شركات الأموال تدار من عدة أجهزة حددها القانون ، تتمثل بالجمعية العمومية ومجلس إدارة الشركة فيها ، كما وحدد القانون لكل من هذه الأجهزة صلاحيات معينة فلا بد إذن من تحديد أي من هذه الأجهزة تقع ضمن صلاحياته فرض وتحديد علاوة الإصدار؟.... وماهي الشروط التي يجب ان تتوافر حتى تستطيع هذه الجهة بفرضها؟ وهذا ماسنوضحه فيما يأتي:-

أولاً:-الجهة المكلفة بفرض علاوة الإصدار

لقد نصت المادة (٣١) في فقرتها الثانية ، من قانون الشركات العراقي على (يحدد مبلغ علاوة الإصدار المنصوص عليها في البند أولاً من هذه المادة بقرار من الهيئة العامة (الجمعية العمومية) للشركة بناء على اقتراح مجلس الإدارة في ضوء الاعتبارات المتعلقة بنشاطات الشركة وأسعار أسهمها في سوق بغداد للأوراق المالية ٠٠٠٠٠ الخ) ، وبذلك نلاحظ من خلال نص المادة ، أن الجهة المخولة بفرض وتحديد علاوة الإصدار ، هي الجمعية العمومية بناء" على توصية مقدمة من مجلس إدارة الشركة ، ونجد أن القانون القطري والقانون المصري ، أيضاً أخذوا بهذا الحكم فالجمعية العامة في القانون المصري هي التي تختص بهذا الموضوع^(٢١) . من خلال ما تقدم ، فان القرار بفرض علاوة الإصدار ، يكون من صلاحية الجمعية العمومية بناء على المقترح المقدم من قبل مجلس إدارة الشركة .



ثانياً: شروط فرض علاوة الإصدار:-

١- صدور قرار من الجمعية العمومية ، لكن من خلال الرجوع إلى أحكام المادة (٣١) الفقرة الثانية (المذكورة سابقاً ، نجد أنها لم تحدد ما إذا كان قرار الجمعية العمومية لتحديد علاوة الإصدار ، هو قرار عادي أي لا يحتاج إلى حضور ممثلي أكثرية الأسهم ، أم غير عادي وهو أن يحضر ممثلي أكثرية الأسهم حتى يتم اتخاذه ؟ ، ومن هنا يمكننا القول انه مادام الأمر متعلق بموضوع أساسي ومهم في حياة الشركة يتمثل بزيادة رأس المال لحاجة الشركة إليه ، ولما كانت علاوة الإصدار مقترنة بهذه الزيادة لأنها متعلقة بقيمة السهم فان هذا القرار بتقديرنا ، يحتاج إلى ما يحتاجه القرار بزيادة رأس المال ، وهنا فان نصاب الجمعية العمومية لانعقادها حتى يتم التصويت على هذه الزيادة ، يتطلب حضور أعضاء يمثلون أكثرية الأسهم وهو ما يتطلبه الاجتماع الأول وهذا ما نستدل عليه من خلال نص المادة (٩٢ الفقرة الثانية)^(٢٢) ، وفي حال عدم حضور ممثلي أكثرية الأسهم فان الاجتماع يؤجل إلى الموعد نفسه من الأسبوع المقبل ويحتاج ما يحتاجه الاجتماع الأول من نصاب ، إذا فان هذا القرار هو قرار غير عادي.

أما في القانون المصري ، فانه قد حدد نوع اجتماع الجمعية العامة وهو اجتماع غير عادي ، إذا تعلق بزيادة رأس المال ولا يكون الاجتماع صحيحاً ، إلا إذا حضره مساهمون يمثلون نصف رأس المال^(٢٣) ، وعند عدم تحقق النصاب المطلوب يؤجل ثلاثين يوماً ، وينعقد بحضور ربع ممثلي رأس المال ، أما القانون القطري فلا يكون الاجتماع صحيحاً ، إلا إذا حضره ممثلي ثلاثة أرباع رأس المال ، وعند عدم تحقق النصاب يؤجل وينعقد بحضور ممثلي نصف رأس المال^(٢٤) .

٢- أن يكون المقترح بفرض علاوة الإصدار مقدم من قبل مجلس إدارة الشركة ، وبطبيعة الحال فان مجلس الإدارة لا يقدم هذا المقترح ، إلا بعد قناعته بما وصلت إليه الشركة من سمعة ومكانة كبيرة تمكنه من فرض رسم أو ضريبة على الراغب بالدخول عضواً فيها ، مع ملاحظة أن هذا المقترح يعرض على الجمعية العمومية لغرض مناقشته وإقراره^(٢٥) .

٣- أن يكون المقترح المقدم من قبل مجلس الإدارة بفرض علاوة الإصدار متضمن مبلغ العلاوة ، وان يكون هذا المبلغ مقدر بالاستناد إلى مجموعة معايير حددتها المادة (٣١) الفقرة الثانية من قانون الشركات العراقي ، وهذه المعايير متمثلة بنشاط الشركة ، بمعنى مدى قوة الشركة من الناحية الاقتصادية والمالية ، وكذلك بالاعتماد على سعر أسهم الشركة في سوق الأوراق المالية ، وهذا المعيار مرتبط بصورة مباشرة بمكانة الشركة المحدد بمقدار نشاطها ، فكلما كانت مكانة الشركة من الناحية الاقتصادية والمالية كبيراً ، فان سعر أسهمها يكون مرتفعاً ، وهنا تجدر الإشارة إلى أن قرار الجمعية العمومية بفرض علاوة الإصدار يكون ضمن قراره بزيادة رأس المال ويقدم إلى مسجل الشركات^(٢٦) .

الفرع الثاني:- الحساب الذي توضع فيه علاوة الإصدار

أن علاوة الإصدار تمثل مبلغ من المال يقدر وفق اعتبارات ومعايير معينة ، ويقر من قبل الجمعية العمومية ومن هنا لا بد لنا من بيان في أي حساب يوضع هذا المبلغ ، فمن المعلوم أن الشركة لها حسابات عديدة ، فبأي منها يوضع هذا المبلغ ؟ وهل من الممكن إنفاقه ؟ وفي أي اتجاه ؟ وهذه التساؤلات يمكن تحديد إجابتها من خلال مناقشة النصوص القانونية وكما يأتي .

لقد نصت المادة (٣١ / ١) من قانون الشركات العراقي على ما يأتي (.....) تسجل في حساب احتياطي علاوة الإصدار بعد تغطية مصاريف الإصدار منها ، ولا يجوز توزيع هذا الاحتياطي أرباحاً^(٢٧) ، أما القانون القطري فقد نصت المادة (١٩٢) على ما يأتي (.....) وتضاف هذه العلاوة إلى الاحتياطي القانوني ، ولقد نصت المادة (٣١) من القانون المصري على (.....) وفي جميع الأحوال تضاف هذه الزيادة إلى الاحتياطي) .



نجد من النصوص القانونية المتقدمة أن مبلغ علاوة الإصدار يوضع في حساب، لكن هذا الحساب بحسب هذه النصوص يختلف ، ففي القانون العراقي يوضع هذا المبلغ في حساب اسماء القانون (احتياطي علاوة الإصدار) وقبل الدخول في توضيح ومناقشة هذا الحساب ، لا بد من الإشارة إلى أن الشركات تعمل على فتح حسابات مالية (احتياطيات) ، وهذه الاحتياطيات منها ما يكون إلزامي بمعنى أنها تلتزم الشركات بفتح هذه الاحتياطيات ، ومنها ما يكون اختياري^(٢٨) ، وكما في التوضيح الآتي :-

١- الاحتياطي الإلزامي:- وهو الاحتياطي الذي تلزم الشركة بتكوينه من خلال استقطاع مبالغ مالية محددة قانونا من صافي الربح . وقد حدد قانون الشركات العراقي هذه النسبة من الاستقطاع يجب على الشركة أن تستقطع من صافي الأرباح نسبة لا تقل عن (٥%) وحتى (٥٠%) من قيمة رأس المال المدفوع ، مع إمكانية الاستمرار بهذا الاستقطاع حتى يصل إلى نسبة (١٠٠%) من قيمة رأس المال المدفوع ، ولكن بشرط موافقة الجمعية العمومية وان لا يحرم المساهمين من الحصول على نسبة من الأرباح^(٢٩) . هذا من جانب ومن جانب آخر كما حدد القانون إلزامية تكوين هذا الحساب وحدد نسبة الاستقطاع لتكوينه ، فانه حدد كذلك الأوجه التي يمكن إنفاق أموال هذا الحساب وهي :-

أ- الإنفاق في سبيل تطوير وتوسيع أعمال الشركة كإدخال التقنيات الحديثة إلى عمل الشركة.
ب- تحسين ظروف العمل والعمال لما لها من أهمية كبيرة في زيادة الإنتاج والإنتاجية كتوفير خطوط نقل للعاملين في الشركة.

ج- المشاركة في المشاريع ذات العلاقة بنشاط الشركة، كان تصبح الشركة شريكا في رأس المال لشركة أخرى .

د- الإسهام في مشاريع حماية البيئة وبرامج الرعاية الاجتماعية.

هـ- لا يجوز للشركة أن توزع أرباحا من هذا الاحتياطي لأنه مخصص لأغراض محددة .

و- إطفاء الخسائر التي تتعرض لها الشركة بنسبة لا تزيد على (٥٠%) من الاحتياطي^(٣٠) . ونجد أن القانون المصري في المادة (٤٠) قد ألزم الشركة بفتح احتياطي قانوني تستقطع نسبة من الربح الصافي ، لا تقل عن جزءا من عشرين أي نسبة لا تقل عن (٥%) ، ويجوز للجمعية العمومية أن توقف هذا الاستقطاع ، إذا بلغ الاحتياطي ما يعادل نصف رأس المال ، وكما وتستطيع الشركة أن تكون احتياطي يعرف بـ (الاحتياطي النظامي) ، وذلك إذا نص في نظام الشركة على هذا النوع من الاحتياطي ويحدد نظام الشركة الأوجه التي يتم إنفاقه فيها^(٣١) . كما ونجد أن القانون القطري ينص على الاحتياطي القانوني ، وان الشركة تلزم بتكوين هذا الاحتياطي من خلال استقطاع نسبة (١٠%) من صافي الأرباح ، وللجمعية العمومية وقف هذا الاستقطاع إذا ما وصل هذا الحساب إلى نصف رأس المال^(٣٢) .

٢- الاحتياطي الاختياري :- وهو كل احتياطي غير الاحتياطي الإلزامي ، والذي تستطيع الشركة أن تكونه من خلال استقطاع جزء معين من صافي الأرباح ، وتحدد المجالات التي يمكن إنفاق هذه الأموال من خلالها . وهنا يجب ملاحظة أن هذا النوع من الاحتياطي يكون خاضعا جملة وتفصيلا إلى صلاحيات الجمعية العمومية ، فهي التي تحدد نسبة الاستقطاع كما أنها تحدد متى توقف هذا الاستقطاع وتحدد كذلك أوجه الإنفاق له^(٣٣) .

وبعد أن وضحنا الاحتياطيات الإلزامية والاختيارية على اختلاف بين القوانين من حيث الصلاحيات ونسب الاستقطاع ، نتساءل هنا ، هل أن حساب علاوة الإصدار الذي نص عليه القانون العراقي ، يعتبر احتياطي إلزامي أم احتياطي اختياري ؟ عند رجوعنا إلى نص المادة (٣١) من القانون العراقي ، نجد انه قد عبر عن هذا الحساب بهذه التسمية (حساب علاوة الإصدار Share premium account) ، وبالتالي فقد نص عليه بالتسمية ومن هنا فان على الشركة واجب قانوني يتمثل بفتح هذا الحساب ، من هذا الواجب نستدل على أن فتح هذا الحساب يكون إلزامي وليس اختياري ، بمعنى أن الشركة لا تكون مخيرة بين فتح الحساب من عدمه ، وبالتالي فان القانون العراقي نص على وجود احتياطي آخر إلزامي يضاف إلى الاحتياطي الإلزامي الذي ذكرناه ، لكن ما يميز حساب علاوة الإصدار انه يحدد بفترة ومرحلة معينة ، هي عند زيادة رأس المال من جانب واقتران هذه الزيادة بعلاوة إصدار على الأسهم عند ذاك يتحرك هذا الإلزام .



بعد أن حددنا نوع هذا الحساب وقلنا انه حساب إلزامي في مرحلة معينة ، نطرح التساؤل الأتي هل أن مبلغ علاوة جميعه يدخل في هذا الحساب أم لا ؟ والمبلغ الذي يسجل في حساب علاوة الإصدار بأي مجال يتم إنفاقه ؟ وهل من الممكن للجمعية العمومية ، أن تحدد هذه المجالات ؟ أما فيما يتعلق بالإجابة على التساؤل الأول ، فإن القانون قد حدد أن ما يدخل في الحساب من أموال ، هو لا يمثل جميع مبلغ علاوة الإصدار ، وإنما فقط المبلغ المتبقي منه بعد استقطاع (تغطية) مصاريف الإصدار ، أي المبالغ التي تم إنفاقها من أجل إصدار الأسهم الجديدة^(٣٤) . ومن هذه المصاريف هي الرسوم والعمولات والقرطاسية والمصاريف الإدارية وأية مصارف وأجور أخرى لتحقيق الاحتياطي الأساسي^(٣٥) .

أما فيما يتعلق بأوجه إنفاق هذا المبلغ ، ومدى إمكانية الجمعية العمومية من تحديد هذه الأوجه ، فإننا لم نجد أي إشارة مباشرة أو غير مباشرة في القانون العراقي ، وفي القوانين المقارنة تدل على تحديد الأوجه التي يتم إنفاق هذا المبلغ عليها ، لكن بتقديرنا أن للجمعية العمومية الصلاحية الكاملة في تحديد المجالات التي تنفق فيها علاوة الإصدار أما بصورة مباشرة من قبلها باعتبارها الراعي الأساسي والجهة المخولة برسم سياسات الشركة العامة والأمانة على مصالح الشركة ، أو بناءً على مقترح من قبل مجلس إدارة الشركة باعتباره الجهة التنفيذية للشركة وهو الأعم بما تقتضيه مصلحة الشركة ، وبغير هذا المنظور فلا يمكن التصور بان يبقى حساب علاوة الإصدار عائماً هكذا و بدون تحديد الغاية منه ، وما دام أن القانون قد سمى هذا الحساب - بحساب احتياطي علاوة الإصدار - إذن بتقديرنا لا يوجد هناك ضير من دمج مع الاحتياطي الإلزامي أو الأساسي، وخصوصاً أن قانون الشركات العراقي في (المادة ٣١ / أولاً) قد منع أن تقوم الشركة بتوزيعه أرباحاً على المساهمين .

المطلب الثاني:- طرق احتساب علاوة الإصدار

لقد لاحظنا فيما سيف من القول ، أن علاوة الإصدار تمثل مبلغ من المال ، ولذلك لا بد من تحديد الطرق التي يمكن من خلالها احتساب هذا المبلغ ، وهي متعددة وسنتناول أهمها وهي مكرر الربحية والتدفقات النقدية المخصوصة والمزايدة ، وسنفرد في هذا المطلب لكل منها فرع وكما يأتي:-

الفرع الأول:- مكرر الربحية (Profits repeater)

ويقصد بهذه الطريقة عبارة عن عملية احتساب علاوة الإصدار بالاعتماد على معادلة رياضية تقوم على قسمة سعر السهم في السوق على ربح هذا السهم (مكرر الربحية = سعر السهم في السوق ÷ ربح هذا السهم) ، بمعنى آخر أن هذه الطريقة تقيس عدد المرات التي يجب أن يتكرر فيها ربح السهم السنوي للحصول على قيمته السوقية الآن^(٣٦) .

ومن هنا فإن هذه الطريقة تعتمد على ما حققته الشركة من سمعة ومكانة اقتصادية ومالية تتصل بتاريخ عمل هذه الشركة ، والذي أوصلها لان يكون سعر سهمها في السوق بهذه القيمة ، بمعنى آخر ، أن قيمة سهم الشركة الآن يعتبر انعكاساً لتاريخ نشاطها التجاري أي يمكن تسميتها بمكرر الربحية التاريخي ، ونتساءل هنا هل يمكن الاعتماد على مكرر الربحية المستقبلي؟ ، بمعنى هل يمكن أن نعتمد على ما ستحققه الشركة في المستقبل لقيمة أسهمها لكي نحسب مبلغ علاوة الإصدار؟ .

في الواقع هناك خلاف بين المحللين الماليين بالاعتماد أي من الطريقتين ، فهناك من يعتمد أسلوب مكرر الربحية التاريخي ، باعتبار أن الأرباح التي حققتها الشركة خلال الفترة الزمنية من حياتها الاقتصادية والتجارية يكون ثابتاً وغير خاضع لأية توقعات ، وبالتالي عندما نضع تقييماً للسهم يكون دقيقاً . بينما يذهب آخرون إلى اعتماد أسلوب مكرر الربحية المستقبلي والذي يقوم على أساس اعتماد القيمة السوقية للسهم في آخر (١٢) شهر من نشاط الشركة وجعله أساساً لتقييم سعر السهم في المستقبل ، بمعنى آخر تقسيم سعر السهم في السوق على ربحه المتوقع خلال (١٢) شهر المقبلة^(٣٧) ، ونحن نذهب مع الطريقة الأولى للأسباب المذكورة سابقاً ونختلف مع الطريقة الثانية ، لأنها تحتاج إلى نظام اقتصادي ثابت ، بحيث نستطيع أن نحدد المعايير والمتغيرات التي يمكن أن تؤثر



على سعر السهم في السوق خلال المستقبل ، لكن في بلدنا قد لا نستطيع أن نطبق هذا الأسلوب لعدم خضوع النظام الاقتصادي لمبادئ ثابتة ، نتيجة لما يمر به من تحول وعلى كافة الجوانب ومن بينها الجانب الاقتصادي ، هذا من ناحية ومن ناحية أخرى نعتقد أن ارتباط علاوة الإصدار مع قيمة السهم الحالية في السوق والقائم على مقدار ما حققه من أرباح خلال سنوات عمل الشركة الماضية ، يؤدي بنا إلى الأخذ بالطريقة الأولى .

الفرع الثاني:- التدفقات النقدية المخصومة (Discounted cash)

وهي الطريقة الثانية التي تستعمل في احتساب علاوة الإصدار ، وقبل أن نوضح ما هي هذه الطريقة لا بد لنا من توضيح المقصود بالتدفقات النقدية أولاً ، حيث يقصد بها مجموع المبالغ النقدية التي تدخل إلى المشروع (الشركة) ، والتي تعتبر إيرادات لها والمبالغ التي تخرج منها باعتبارها نفقات خلال فترة زمنية معينة^(٣٨) ، ومن خلال الدراسة المالية التي يقوم بها الخبراء لتقييم عمل الشركة بالوقوف على الفرق بين ما حققته الشركة من إيرادات وما أنفقت من نفقات ، اخذين بنظر الاعتبار مخاطر السوق والصناعة والمدة المقدرة للتوقعات المستقبلية للنقد المتوافر من النشاط ومعدلات الخصم المقبولة من خلال هذا كله يتضح لديهم ما إذا كانت الشركة قادرة على تحقيق الربح في المستقبل أم لا ، وبهذه النتيجة يستطيع الخبراء الماليين من تحديد علاوة إصدار الأسهم . وهذه الطريقة هي المعتمدة بشكل أكبر ، وهي الأكثر شيوعاً عند تقييم الشركات في أسواق المال ، نظراً لقدرتها على استيعاب التطورات الحالية والمستقبلية في النتائج^(٣٩) ، قد تعتبر هذه الطريقة هي الأكثر قبولاً في الأنظمة الاقتصادية القائمة على أسس ثابتة أو متغيرة تغيراً يمكن توقعه ببسر ، باعتبارها تحتسب الفرق بين ما تحصل عليه الشركة من إيرادات وما تنفقه من نفقات ، والفرق بين هذا وذاك قد يعكس أرباح الشركة ومن ثم يحدد قيمة السهم ، وعلى أساس هذه القيمة يمكن تحديد علاوة الإصدار ، لكن بتقديرنا أن هذه الطريقة قد تكون غير دقيقة باعتبارها تقوم على الأخذ بالكثير من الاعتبارات المستقبلية ، والتي لا يمكن تحديدها وضبطها بدقة خاصة في ظل نظامنا الاقتصادي الذي لم يساير الأنظمة الاقتصادية الأخرى في التطور .

الفرع الثالث:- طريق المزايدة

وتقوم هذه الطريقة في تحديد علاوة الإصدار من خلال الاعتماد على بيع أسهم الشركة بطريق المزايدة في سوق الأوراق المالية ، أي يعتمد السعر الأعلى الذي يصله السهم بعد إجراء عملية المزايدة عليه من قبل المستثمرين ، ويؤخذ هذا السعر كأساس تبنى عليه وتحدد علاوة إصدار الأسهم^(٤٠) ، وهذه الطريقة تعكس صورة أقرب للحقيقة والواقع للسهم من قبل المتعاملين في السوق وفقاً للظروف السائدة والمؤثرة فيه ، خاصة وان الشركة تقوم بالإفصاح عن جميع البيانات التي تبين مكانتها في السوق ، وبالتالي من المستبعد أن يكون السعر الأعلى الذي يصله السهم هو غير واقعي^(٤١) .

من خلال استعراضنا للطرق التي يتم من خلالها احتساب وتقدير علاوة الإصدار ، نطرح التساؤل الآتي ، هل أن المشرع العراقي حدد بأي من هذه الطرق تعتمد في تقدير علاوة الإصدار ؟ في واقع الحال من خلال رجوعنا إلى أحكام قانون الشركات المتعلقة بموضوع البحث لم يتطرق إلى أي من هذه الطرق ، ومادام الأمر متعلق بالأسهم ، ولما كان تداولها يخضع للأحكام الموجودة في القواعد المنظمة لسوق العراق للأوراق المالية ، حيث وجدنا أن المادة (السادسة) من تعليمات تداول الأوراق المالية الخاصة بقانون سوق العراق المؤقت للأوراق المالية رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ ، تنص على أسلوب المزايدة في تداول الأسهم^(٤٢) . ولكن هل من الممكن أن نعتمد أسلوب المزايدة كأساس لتحديد علاوة الإصدار ، وفي ظل عدم الاستقرار الاقتصادي والتقلبات المستمرة في السوق وعدم ثباتها ، وهل تستطيع هذه الطريقة أن تعكس مكانة الشركة المالية والاقتصادية من خلال جلسة واحدة تتم فيها المزايدة ولوقت قصير ؟ بتقديرنا أن هذه الطريقة غير مجدية لما ذكر من أسباب ، وعليه فنحن نميل مع الطريقة الأولى .



الخاتمة.

يعتبر موضوع البحث من المواضيع المهمة ، والتي تأخذ به الشركات بصورة مستمرة إذا ما توافرت مقوماته ، ويقصد بعلاوة الإصدار ، هي القيمة التي تضيفها الشركة على قيمة الأسهم الاسمية عند طرح أسهمها للاكتتاب لزيادة رأس مالها وقد خلصنا من خلال تناولنا لهذا الموضوع بالبحث إلى عدد من النتائج والمقترحات التي يمكن أن نوجزها بما يأتي:-

أولاً :- النتائج:-

١- إن القانون العراقي والقوانين المقارنة لم تضع تعريف محدد لعلاوة الإصدار ، كما أن هذه القوانين لم تتناول أحكامها بصورة تفصيلية ، وإنما جاءت مقتضبة ومقتصرة على التسمية ومجال إنفاق مبلغها دون التطرق لأحكامها التفصيلية.

٢- تمتاز علاوة الإصدار بمجموعة من الخصائص ، فهي تمثل قيمة مالية تفرضها الشركة في وقت معين يتمثل عند رغبتها بزيادة رأس المال في التداول ، فلا تستطيع فرضها عند التأسيس ، كما أنها تمثل الفارق القيمي بين سعر السهم الرسمي وسعره في التداول .

٣- تلجأ الشركة لفرض علاوة الإصدار لأسباب كثيرة أبرزها ، هو مكانة الشركة المالية من جانب وتحقيق التوازن بين مركزي المساهم القديم والمساهم الجديد ، كون أن الأخير عند دخوله عضواً في الشركة يقاسم المساهم القديم في الأرباح التي حققتها الشركة منذ تأسيسها.

٤- لا تفرض الشركة علاوة الإصدار إلا وفق شروط وهي أن تكون علاوة الإصدار تمثل قيمة مالية مقدرة بشكل يتناسب مع مكانة الشركة المالية والاقتصادية ، على أن تذكر في نشرة اكتتاب الأسهم كما يجب أن تكون جدية وليست صورية.

٥- تتميز علاوة الإصدار عن مصاريف الإصدار من حيث سبب الفرض والاستقلالية ، كما أنها تختلف عن خصم إصدار السندات من حيث الغرض وإضافة مساهمين جدد وكونها زيادة على القيمة الاسمية للسهم.

٦- أن الجهة المكلفة بفرض علاوة الإصدار هي الجمعية العمومية بناءً على المقترح المقدم من مجلس الإدارة المتضمن مبلغ العلاوة والمبني على معايير محددة .

٧- أن مبلغ العلاوة يدخل ضمن حساب اسماء القانون حساب علاوة الإصدار ، وكما لاحظنا انه حساب إلزامي قانوني وليس حساب اختياري كذلك المبلغ لا يدخل جميعه في هذا الحساب وإنما المبلغ المتبقي بعد استقطاع مصاريف الإصدار.

٨- تقدر علاوة الإصدار وتحتسب وفق طرق كثيرة أهمها وأبرزها هي مكرر الربحية التاريخية وطريق المزايدة وخصم التدفقات النقدية المخصومة.

ثانياً :- المقترحات:-

تعديل قانون الشركات العراقي من خلال إضافة مواد قانونية خاصة بهذا الموضوع تبيّن أحكام علاوة الإصدار من حيث ما يأتي :-

أ- تحديد الأسباب التي تدفع الشركات إلى فرض علاوة الإصدار .
ب- بيان الأوجه التي تستطيع الشركة من خلالها إنفاق مبلغ العلاوة .
ت- النص على أن حساب احتياطي علاوة الإصدار هو حساب رسمي تلتزم الشركة بفتحه عند فرضها لعلاوة الإصدار .

ث- تحديد المعايير والأسس التي تعتمد عليها الشركة في تحديد مبلغ العلاوة .
ج- اعتماد طريقة مكرر الربحية التاريخية كأساس لاحتساب علاوة الإصدار .



الهوامش.

- ١- ينظر - المحامي محمد العماوي - بحث منشور على الموقع الالكتروني (www.amawi.info) . كذلك ينظر بهذا المعنى - علي محمد أحمادي - معايير تحديد علاوة الإصدار - مقال منشور على الموقع الالكتروني (<http://www.qatarshares.com/vb/showthread.php?t=58513>)
- ٢- ينظر- نص المادة ٥٧ من قانون الشركات العراقي النافذ رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل .
- ٣- ينظر - د. سميحة القليوبي - الشركات التجارية - الطبعة الرابعة- دار النهضة العربية - القاهرة -- ٢٠٠٨ - ص ٩١٣ .
- ٤- ينظر - وائل كمال - مقال منشور على الموقع الالكتروني لجريدة المواطن (www.moatin.net) .
- ٥- ينظر - نص المادة (٣٠) من قانون الشركات العراقي النافذ. وكذلك ينظر في هذا المعنى - علي محمد أحمادي - معايير تحديد علاوة الإصدار - مصدر سابق ذكره .
- ٦- ينظر - نص المادة (٣١) من قانون الشركات المصري رقم ٩٤ لسنة ٢٠٠٥ .
- ٧- ينظر - نص المادة (١٥٢) من قانون الشركات القطري رقم (٥) ٢٠٠٢ .
- ٨- ينظر - د. باسم علوان - الإفصاح عن المعلومات في سوق الأوراق المالية - محاضرات أقيمت على طلبه الدكتوراه - كلية القانون جامعة كربلاء - للعام الدراسي ٢٠١٠-٢٠١١ .
- ٩- ينظر نص المادة (٥٦ الفقرة ثالثا) من قانون الشركات العراقي ، وكذلك ينظر نص المادة ٩٦ من اللائحة التنفيذية لقانون شركات الأموال (المساهمة) رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١. وكذلك ينظر نص المادة ١٩٣ م قانون الشركات القطري رقم (٥) لسنة ٢٠٠٢- ينظر في ذلك - د. عبد العزيز الخياط - الشركات في الشريعة الاسمية والقانون الوضعي - الجزء الثاني - الطبعة الرابعة - بيروت - مؤسسة الرسالة - ١٩٩٤ - ص ١٠١ .
- ١٠- ينظر نص المادة ٩٦ من اللائحة التنفيذية المصرية ، أما القانون القطري فإننا لم نجد مثل هذا الحكم .
- ١١- ينظر عبد المجيد الحكيم وعبد الباقي البكري - أحكام الالتزام الجزء الأول - بغداد - ١٩٨٠ - ص ٣ .
- ١٢- ينظر في تفصيل هذه اللجنة المادة ٢٩ من قانون الشركات العراقي والمادة ٢٧ من اللائحة التنفيذية المصرية والمادة ١٥٨ من قانون الشركات التجارية القطري رقم ٥ لسنة ٢٠٠٥ .
- ١٣- ينظر نص المادة ٣٩ من قانون الشركات العراقي - كما ينظر نص المادة ١٢ و ١٦ من اللائحة التنفيذية والمادة ٧٧ من القانون القطري. ينظر في هذا المعنى - د. عبد العزيز الخياط - الشركات في الشريعة الإسلامية والقانون الوضعي - مصدر سابق الذكر - ص ٩٣ .
- ١٤- ينظر - فيصل بن ظهير - أحكام علاوة الإصدار - رسالة ماجستير - مقدمة إلى قسم الفقه المقارن - المعهد العالي للقضاء - جامعة الإمام محمد بن سعود - الرياض - ١٤٢٨-١٤٢٩ هـ متاح فهرسها على الموقع الإلكتروني (http://www.imamu.edu.sa/support_deanery/graduate/MasterStudies) .
- ١٥- ينظر د. الياس ناصيف - الشركات التجارية - المؤسسة الحديثة للكتاب - لبنان - ٢٠٠٨ - ص ٢٢٢ .
- ١٦- ينظر نص الفقرة ثالثا المادة ٢٩ من قانون الشركات العراقي ، كذلك ينظر في هذا المعنى - حسن عبد العليم عناية - الشركات التجارية - المجلد الثاني - القاهرة - دار محمود للنشر والتوزيع - ٢٠٠٨ - ص ٦٦ .
- ١٧- ينظر القاضي هادي عزيز علي- المرشد لتأسيس الشركات - الجزء الأول - بغداد - المكتبة القانونية - شارع المتنبى - ٢٠٠٢ - ص ١٥٧ .
- ١٨- مصدر متاح على الموقع الالكتروني (<http://www.moqatel.com/openshare/index.htm>) .
- ١٩- مصدر متاح على الموقع الالكتروني (<http://faculty.ksu.edu.sa/73811/2/>) .
- ٢٠- مصدر متاح على الموقع الالكتروني (<http://www.moqatel.com/openshare/index.htm>) .
- ٢١- ينظر نص المادة ٣١ من القانون المصري والمادة ١٨٩ من القانون القطري .



- ٢٢- لقد نصت المادة ٩٢ الفقرة الثانية منها على (إذا اقتصر جدول الأعمال على تعديل عقد الشركة أو زيادة رأس مالها أو تخفيضه أو إقالة مجلس إدارتها أو أي عضو فيه أو دمجها أو تحويلها أو تصفيتها فيقتضي عندئذ حضور النسبة المطلوبة للاجتماع الأول).
- ٢٣- ينظر نص المادة ٧٠ الفقرة ٢ من القانون المصري .
- ٢٤- ينظر نص المادة ١٤٠ من القانون الشركات القطري.
- ٢٥- ينظر نص المادة ١٠٢- ونص المادة ١٢٩ من القانون القطري .
- ٢٦- ينظر تعليمات - رقم ١- لسنة ٢٠٠٦- زيادة رأس المال عن طريق بيع الأسهم .
- ٢٧- ينظر قانون الشركات العراقي النافذ والمعدل .
- ٢٨- ينظر نص المادة ٧٣ والمادة ١٠٢ الفقرة ٨ من قانون الشركات العراقي النافذ المعدل .
- ٢٩- ينظر - د. لطيف جبر كوماني - الشركات التجارية - مطبعة الفائق - بغداد - ٢٠٠٨ - ص ٢١٥ .
كذلك ينظر في هذا المعنى مصدر متاح على الموقع الالكتروني
(<http://www.qatarshares.com/vb/showthread.php?t=34251>)
- ٣٠- ينظر د- لطيف جبر - الشركات التجارية - مصدر سابق ذكره - ص ٢١٧ .
- ٣١- ينظر - د. سميحة القليوبي - الشركات التجارية - مصدر سابق ذكره - ص ١٠٤٦ . كذلك ينظر -
حسن عبد العليم عناية - الشركات التجارية - مصدر سابق ذكره - ص ٣٧٣ .
- ٣٢- ينظر - نص المادة ١٨٣ من القانون القطري .
- ٣٣- ينظر نص المادة ١٠٢ الفقرة ٢ من القانون العراقي والمادة ٢١٧ من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المساهمة المصري والمادة ١٢٧ و ١٨٤ من القانون القطري .
- ٣٤- ينظر نص المادة ٣١ - أولاً من القانون العراقي .
- ٣٥- ينظر نص المادة ٣ أولاً ب من تعليمات رقم (١) لعام ٢٠٠٦ لزيادة رأس المال .
- ٣٦- مصدر متاح على الموقع الالكتروني
<http://www.syria-stocks.com/forum/showthread.php?t=2957>
كذلك ينظر في نفس المعنى - فهد بن عبد الله القاسم - علاوة الإصدار للشركات المساهمة كيف تحتسب ومسؤولية من ؟ - مقال منشور في المجلة الاقتصادية - الموقع الالكتروني
http://www.aleqt.com/2006/10/30/article_62949.html?related
- ٣٧- ينظر في تفصيل ذلك - محمد بن فهد العمران - مكررات الربحية تاريخية أم مستقبلية ؟- مقال منشور في المجلة الاقتصادية الالكترونية - الموقع الالكتروني
http://www.aleqt.com/2012/02/22/article_629146.htm
- ٣٨- ينظر - د. جهاد صبحي عبد العزيز- نحو معدل لخصم التدفقات النقدية بديل عن معدل الفائدة لأغراض تقويم المشروعات الاستثمارية في البنوك الإسلامية - بحث منشور على الموقع الالكتروني
<http://www.kantakji.com/fiqh/Files/Finance/N502.pdf>
- ٣٩- ينظر في تفصيل ذلك - فيصل بن ظهير - أحكام علاوة الإصدار- مصدر سابق الذكر - متاح على الموقع الالكتروني
<http://www.bfg-global.com/portal/mag2>
- ٤٠- ينظر في تفصيل ذلك مصدر متاح على الموقع الالكتروني
<http://www.daral3ez.com/vb/showthread>
- ٤١- ينظر في ذلك مصدر متاح على الموقع الالكتروني
<http://www.wadilarab.com/t11224-topic>
- ٤٢- نصت المادة السادسة على ما يأتي (يجري التداول داخل القاعة على أساس المزايدة العلنية المكتوبة ، ومن خلال احد الوسطاء الخ)



المصادر.

أولاً:- الكتب القانونية :-

- ١- د. الياس ناصيف - الشركات التجارية - المؤسسة الحديثة للكتاب - لبنان - ٢٠٠٨.
- ٢- حسن عبد العليم عناية - الشركات التجارية - المجلد الثاني - القاهرة - دار محمود للنشر والتوزيع - ٢٠٠٨.
- ٣- د. سميحة القليوبي - الشركات التجارية - الطبعة الرابعة - دار النهضة العربية - القاهرة - ٢٠٠٨.
- ٤- عبد المجيد الحكيم وعبد الباقي البكري - أحكام الالتزام الجزء الأول - بغداد - ١٩٨٠.
- ٥- د. عبد العزيز الخياط - الشركات في الشريعة الاسمية والقانون الوضعي - الجزء الثاني - الطبعة الرابعة - بيروت - مؤسسة الرسالة - ١٩٩٤.
- ٦- د. لطيف جبر كوماني - الشركات التجارية - مطبعة الفائق - بغداد - ٢٠٠٨.
- ٧- القاضي هادي عزيز علي - المرشد لتأسيس الشركات - الجزء الأول - بغداد - المكتبة القانونية - شارع المتنبي - ٢٠٠٢.
- ٨- د. لطيف جبر كوماني - الشركات التجارية - مطبعة الفائق - بغداد - ٢٠٠٨.
- ٩- محمد شكري جميل - أسهم الشركات التجارية في ميزان الشريعة الإسلامية - دراسة فقهية مقارنة - دار الفكر الجامعي - الإسكندرية - ٢٠١١.
- ١٠- القاضي هادي عزيز علي - المرشد لتأسيس الشركات - الجزء الأول - بغداد - المكتبة القانونية - شارع المتنبي - ٢٠٠٢.

ثانياً:- الرسائل الجامعية :-

- ١- فيصل بن ظهير - أحكام علاوة الإصدار - رسالة ماجستير - مقدمة إلى قسم الفقه المقارن - المعهد العالي للقضاء - جامعة الإمام محمد بن سعود - الرياض - ١٤٢٨-١٤٢٩ هـ متاح فهرسها على الموقع الالكتروني http://www.imamu.edu.sa/support_deanery/graduate/MasterStudies ()

ثالثاً:- البحوث والمقالات والمحاضرات:-

- ١- المحامي محمد العماوي - علاوة الإصدار - بحث منشور على الموقع الالكتروني (www.amawi.info).
- ٢- علي محمد الحازمي - معايير تحديد علاوة الإصدار - مقال منشور على الموقع الالكتروني (<http://www.qatarshares.com/vb/showthread.php?t=58513>).
- ٣- د. باسم علوان - الإفصاح عن المعلومات في سوق الأوراق المالية - محاضرات أقيمت على طلبه الدكتوراه - كلية القانون جامعة كربلاء - للعام الدراسي ٢٠١٠-٢٠١١.
- ٤- فهد بن عبد الله القاسم - علاوة الإصدار للشركات المساهمة كيف تحتسب ومسؤولية من؟ - مقال منشور في المجلة الاقتصادية - الموقع الالكتروني (http://www.aleqt.com/2006/10/30/article_62949.html?related).
- ٥- محمد بن فهد العمران - مكررات الربحية تاريخية أم مستقبلية؟ - مقال منشور في المجلة الاقتصادية الالكترونية - الموقع الالكتروني :- (http://www.aleqt.com/2012/02/22/article_629146.htm).
- ٦- د. جهاد صبحي عبد العزيز - نحو معدل لخصم التدفقات النقدية بديل عن معدل الفائدة لأغراض تقييم المشروعات الاستثمارية في البنوك الإسلامية - بحث منشور على الموقع الالكتروني <http://www.kantakji.com/fiqh/Files/Finance/N502.pdf>



رابعاً:- المواقع الالكترونية

- 1- <http://www.moqatel.com/openshare/index.htm>
- 2- [faculty.ksu.edu.sa/73811/2/ doc](http://faculty.ksu.edu.sa/73811/2/doc)
- 3- <http://www.moqatel.com/openshare/index.htm>
- 4- <http://www.qatarshares.com/vb/showthread.php?t=34251>
- 5- <http://www.syria-stocks.com/forum/showthread.php?t=2957>
- 6- http://www.aleqt.com/2006/10/30/article_62949.html?related
- 7- http://www.aleqt.com/2012/02/22/article_629146.htm
- 8- <http://www.kantakji.com/fiqh/Files/Finance/N502.pdf>
- 9- <http://www.bfg-global.com/portal/mag2>
- 10- <http://www.daral3ez.com/vb/showthread>
- 11- <http://www.wadilarab.com/t11224-topic>

خامساً:- القوانين والأنظمة والتعليمات:-

- ١- قانون الشركات العراقي النافذ رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل .
- ٢- قانون الشركات المصري رقم ٩٤ لسنة ٢٠٠٥ .
- ٣- قانون الشركات القطري رقم (٥) لسنة ٢٠٠٢ .
- ٤- أمر سلطة الائتلاف المؤقتة رقم (٦٤) بتعديل قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ .
- ٥- اللائحة التنفيذية لقانون شركات الأموال (المساهمة) رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ .
- ٦- تعليمات رقم-١- لسنة ٢٠٠٦- زيادة - رأس المال عن طريق بيع الأسهم .
- ٧- تعليمات تداول الأوراق المالية الخاصة بقانون سوق العراق المؤقت للأوراق المالية رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ .