



مجلة الكوفة للعلوم القانونية والسياسية

ISSN

٢٠٧٠٩٨٣٨ (مطبوع) ٣٠٠١٧٦٧٧ (إلكتروني)

العدد الاول/ المجلد السابع عشر

تاريخ النشر

٢٠٢٥ / ٣ / ٢٠

اهمية الادراج المباشر للأسهم (دراسة قانونية مقارنة)

The importance of direct listing of
shares (a comparative legal study)

ا. م. د. أهداء باسم داوود

هاجر مشكور جاسم حمادي

جامعة الكوفة كلية القانون

Abstract

Direct listing of shares is listing shares directly on the financial markets without resorting to the subscription process. As a result of the development that the world is witnessing in general, as well as the development that the financial markets are witnessing in particular, direct listings have emerged in advanced financial markets and achieved prominent importance. This mechanism has produced many advantages and we have discussed them in our research. This mechanism saves a lot of time and effort for companies and investors, which It helps support the growth and development of small and medium enterprises. We demonstrated the importance of direct inclusion through two sections: the first includes advantages, and these advantages are counterbalanced by disadvantages that I discussed in the second section. At the end of our research, we arrived at A set of recommendations and results.

الملخص

الادراج المباشر للأسهم هو ادراج الاسهم مباشرة في الاسواق المالية دون اللجوء الى عملية الاكتتاب . نتيجة للتطور الذي يشهده العالم بصورة عامة وكذلك التطور الذي تشهده الاسواق المالية بصورة خاصة , ظهرت آلية الادراج المباشر في الاسواق المالية المتطورة وحققت الاهمية البارزة ونتجت لها هذه الآلية العديد من المزايا وتناولناها في بحثنا , هذه الآلية تختصر الكثير من الوقت والجهد بالنسبة للشركات والمستثمرين , مما يساعد على دعم نمو وتطور الشركات الصغيرة والمتوسطة . بينا اهمية الادراج المباشر من خلال فرعين الاول يتضمن المزايا , ومتقابل هذه المزايا من عيوب تناولناها في الفرع الثاني , وتوصلنا في نهاية بحثنا الى مجموعة من التوصيات والنتائج . الكلمات المفتاحية (الادراج المباشر للأسهم , مزايا الادراج , عيوب الادراج) .

المقدمة

اولا: فكرة البحث : تكمن أهمية البحث عندما يتم ادراج الاسهم مباشرة في الاسواق المالية تبرز لنا الايجابيات التي يؤدي اليها الادراج المباشر للأسهم منها , تسهيل السيولة مما يؤدي الى سهولة تداول الاسهم في السوق , اما بالنسبة للتكاليف تكون اقل هنا الشركات عندما يتم الادراج مباشرة

للاسهم سوف تقل التكاليف لعدم دفع بدل الاكتتاب تقل لديها تكاليف من خلال الدراج المباشر , مما يؤدي الى جذب المستثمرين , حيث يمثل الدراج المباشر للاسهم خيارا جذابا للعديد من الشركات حيث يوفر فوائد متعددة من حيث التكاليف , مما يجعل خيارا استثماريا فعالا في الاسواق المالية .

ثانيا : اشكالية البحث : تتمثل الاشكالية الرئيسية لموضوع الدراج المباشر للاسهم بعدم وجود تنظيم قانوني خاص بآلية الدراج المباشر في الاسواق المالية العراقية , أي مما يعني أن المنظومة القانونية العراقية أمام نقص تشريعي بشأن وضع تعليمات لهذه الآلية , لكن عند الرجوع تعليمات هيئة الاوراق المالية رقم (١٥) لسنة ٢٠١٥ , وضع شروط ومتطلبات ادراج الشركات في سوق الاوراق المالية /السوق الثاني , نأمل من المشرع العراقي وضع تعليمات لآلية الدراج المباشر للاسهم .

ثالثا اهمية البحث : أهمية البحث تمثلت بأهم المزايا والعيوب التي تنتج من خلال آلية الدراج المباشر للاسهم , واهمية هذه الآلية في الاسواق المالية , ومردوها الايجابي على الشركات والمستثمرين . رابعا : نطاق البحث : نطاق البحث سوف يكون بين القانون السعودي بقوانينه المختلفة , منها قانون هيئة السوق المالي السعودي الصادر بموجب قرار سنة (٢٠١٩) , ونظام الدراج بالأسواق المالية السعودي , ونظام الشركات السعودي , وايضا شروط الدراج في الاسواق المالية السعودية (شركة تداول) , والسوق الموازية(نمو) , مقارنة بين القانون العراقي , منها قانون الشركات العراقي وقانون المؤقت لأسواق الاوراق المالية .

خامسا : منهجية البحث : اعتمدنا في هذا البحث على المنهج التحليلي المقارن , تحليل اهم التعليمات والقواعد التي اعتمدتها الاسواق المالية , منها القانون السعودي والعراقي .

سادسا : خطة البحث: نظمنا هذا البحث من مقدمة وفرعين اهم المضمون في الفرعين التاليين اهمية الدراج المباشر للاسهم , حيث تناولنا في الفرع الاول مزايا الدراج المباشر للاسهم , والمزايا تقابلها عيوب تضمنها الفرع الثاني , وختم البحث بعض النتائج التي توصلنا اليها وبعض المقترحات .

المطلب الثاني / أهمية الادراج المباشر للأسهم : يحقق الادراج المباشر للشركات العديد من المزايا سواء كانت شركة مصدرة للأسهم او مستثمرة , وايضا توفر للمستثمرين معلومات كثيرة عن مدى قوة الشركة ومركزها المالي فضلا عن السيولة في تداول اسهمها هذا ما يؤدي زيادة ثقة المستثمرين بهذه الشركة , ومن ثم قبول عائد ما تحققه من استثمار اسهمها . وايضا في نفس الوقت تقابل المزايا عيوب , سوف نوضحها في الفرعين التاليين :

الفرع الاول / مزايا الادراج المباشر

للأدراج المباشر فوائد عدة بالنسبة للشركات المدرجة اسهمها ادراج مباشر :

أ- مزايا الادراج المباشر تتمتع بها الشركة :-

١- ١- يتيح للشركة فرصه الحصول على تمويل اضافي من خلال اصدار اسهم او انشاء صناديق استثمار يتم تداولها بالسوق.

٢- يعتبر الادراج المباشر في الاسواق المالية وسيلة لتعزيز الثقة بالشركة المدرجة اسهمها في الاسواق وايضا يمكنها من ترويج والدعاية عن نفسها وانشطتها المختلفة .

١- ١- يتيح الادراج المباشر للشركة فرصة التملك والاندماج من خلال إجراءات منضمة ومنضبطة تحقق العدالة المطلوبة لكافة الاطراف من خلال آلية التداول في السوق يتوفر التقييم العادل لأسعار اسهم الشركات وفقا لنظريات العرض والطلب التي تتوفر عبر منصات التداول وايضا يكون للسوق القدرة العالية لا إيصال المعلومات الخاصة بالشركات المدرجة مما يحفز المستثمرين لا ادراج في هذه الشركات .^١

٢- يمكن للشركات اختيار تاريخ ووقت للأدراج المباشر للأسهم هذا فيساعد ذلك على تجنب تقلبات الاسواق المالية .^٢ و من هذه المميزات انها تتيح للأدراج المباشر و للشركات ادراج اسهمها في البورصة دون زياده راس المال وهذا يعني ان الشركات يمكنها بيع اسهمها مباشرة للجمهور دون مشاركته البنوك الاستثمارية .

ب- مزايا الادراج المباشر للمساهم و المستثمر :-

- ١- تمكين المساهمين من تداول اسهمهم في السوق في حالة الرغبة بالبيع وشراء المزيد منها .
- ٢- اما بالنسبة الى مساهمي الشركات فان الادراج المباشر يمكنهم من تنويع استثماراتهم بالدرجة الاولى والتي تؤدي بالنهاية الى تقليل مستوى المخاطر الاجمالية للمحفظة الاستثمارية .
- ٣- يؤدي الى تزويد المساهمين بالأوراق المالية التي تحمل عائد مجدي وممتاز، بالسمعة الجيدة للشركات المدرجة اسهمها في البورصة ,ومن ناحية امكانية الحصول على السيولة اللازمة عند التفكير بعملية البيع وتحقيق الربح خاصة عند التفكير بعملية البيع وتحقيق الربح^٢.
- ٤- يعتبر الادراج المباشر وسيله اعلان مجانيه للورقة المالية وتزداد فعالية هذا الاعلان كلما نشط تداوله .
- ٥- يولد الادراج المباشر انطباع ايجابي عند المستثمرين عن المركز الائتماني والمالي للجهة المصدرة للورقة المالية ليسهل الحصول على الاحتياجات المالية بكلفة اخص ,مما يتيح له الحصول على المعلومات ذات الصلة المرتبطة به بعملية التثمين , وكذلك يعتبر ايضا وسيله ضمان للمتعاملين تجاه الغش والتضليل والصفقات الوهمية^٤.
- ٦- يعتبر الادراج المباشر وسيله فعاله من حيث التكلفة بالنسبة للأدراج المباشر على عكس الاكتتابات العامة الأولية وكذلك لا يتطلب في الادراج المباشر من الشركات دفع رسوم باهظه لشركة التأمين والبنوك الاستثمارية وهذا يعني انه يمكن للشركات توفير مبلغ كبير من المال عن طريق اختيار الادراج المباشر بدلا من الاكتتاب العام .
- ٧- يعزز الادراج المباشر للاسهم الشفافية في عمل الشركة وادائها وكذلك يتيح الادراج المباشر للشركات ان تكون اكثر وضوح بشأن بياناتها المالية , حيث لا يتطلب من الشركات التي يتم طرح ادراج اسهمها مباشرة تقديم ارشادات حول الارباح مما يعني انها تتمكن من التركيز على النمو طويل المدى

بدلا من الاداء قصير المدى ، بالإضافة الى ذلك يسمح الادراج المباشر للشركات بتجنب فتره الحظر التي تقترن بالاككتابات العامة الأولية وهذا يعني ان الموظفين والمستثمرين الدوائل يمكنهم بيع اسهمهم مباشرة بعد الادراج المباشر وان هذه العملية تزيد من السيولة وكفاءة السوق .

٨- يسمح الادراج المباشر باكتشاف الاسعار للاسهم بشكل اكثر دقه ووضوح على عكس الاككتابات العامة الأولية ، وايضا يسمح الادراج المباشر للسوق المالي بتحديد سعر اسهم الشركات ، وهذا يعني انه يمكن للشركات تجنب مخاطر تسعير اسهمها باقل من القيمة المحددة لها او المبالغة في وضع سعر لها مما قد يؤدي الى خسائر كبيرة للمستثمرين ، و مثال على ذلك ففي عام ٢٠١٩ تم طرح اسهم شركه أوبر لخدمات نقل الركاب في اسعار لاسهم مبالغ فيها مما ادى الى تعرض الشركة لخساره كبيره بسبب المبالغة في اسعار الاسهم . بالإضافة الى ذلك فقد برزت لدينا مزايا الادراج المباشر في سوق تداول السعودي لأنها تعتبر من اهم الاسواق التي تبنت فكره الادراج وحصلت على مزايا عديده ومن هذه المزايا تحسين قدره الشركة على جذب راس المال ، تعزيز اليرادات حيث تستطيع الشركة المدرجة اسهمها الاستفادة من مبالغ اكبر للقروض والحصول على بعض التصاريح والموافقات من جهات حكومية محدده وايضا زيادة الفرص في الحصول على الخدمات ، تم عرض هذه المزايا في الاسواق المالية السعودية لأهميتها الجوهرية لهذه الاسواق لكي تكون الاسواق قويه وقادره على استيعاب السيولة لأنشاء مركز مالي يلبي احتياجات الشركات والمستثمرين وفقا لمرتكزات التحول الاقتصادي والاجتماعي المدرجة في اطار عام ٢٠٣٠^٥ وايضا ظهر للأدراج المباشر عده مزايا في بورصة عمان ^٦ وكذلك في بورصة الجزائر. ^٧ للأدراج المباشر العديد من المزايا تم ذكرها أعلاه لذا ندعو المشرع العراقي الاخذ بطريقة الادراج المباشر والعمل فيه بالأسواق المالية العراقية لتقديمه لهذه المزايا ووضع له تعليمات في سوق الاوراق المالية لما له من فوائد تعود للسوق المالي وايضا للشركة والمستثمرين وسوف يؤدي انعكاسه ايجابيا على جذب الشركات والمستثمرين للعمل بهذه الطريقة ، من ابرز الفوائد التي تتمتع بها الشركات عندما تدرج اسهمها مباشر في الاسواق المالية من ابرز هذه المزايا ، أتاحة

الفرصة للمؤسسين من ارجاع جزء من اموالهم المستثمرة في الشركة وامكانية تحقيق ارباح من ذلك , إتاحة المجال امام الشركات لتنويع مصادر تمويل المتاحة امامها لتمويل نشاطات الشركة بزيادة رأس مالها بشكل مرن وغير مكلف من خلا اصدار اسهم جديدة , يؤدي الدراج الى تقوية الشركات ونمو الشركة وكذلك زياده اسهم الشركة ان هذه بعض من المزايا الرئيسة للأدراج المباشر ومن المهم الاخذ أيضا بعين الاعتبار التحديات وتقييمها بعنايه قبل اتخاذ عمليه الدراج المباشر.^٨

لكن رغم ان الدراج المباشر للاسهم يوفر العديد من المزايا الا انه يمكن ان يواجه بعض العيوب سوف نوضحها في الفرع التالي .

الفرع الثاني /عيوب الدراج المباشر للاسهم : بالرغم من العديد المزايا التي تم ذكرها أعلاه الا ان هذه المزايا حجت العيوب عن الدراج المباشر ولم تظهر فيه الكثير من العيوب وانما سوف نذكر بعضها ويتم توضيحها ,

١ - التخوف من فقدان السيطرة في إدارة الشركة من خلال قلة سيولة الشركة عند ادراج اسهم الشركة ادراجا مباشرا في الاسواق المالية وهي تعاني من قلة السيولة مما يؤدي الى صعوبة بيع الاسهم بالسرعة الممكنة وايضا بسعر مربح في حالة الحاجة الى سيولة مالية سريعة .

٢ - هناك بعض الشركات لا ترغب في الافصاح عن المعلومات التي تهم المستثمرون والجمهور والتي تؤثر في سعر الورقة المالية ,حيث ان هذه الشركات المدرجة في الدراج المباشر للاسهم تكون غير ملزمة باتباع معايير الشفافية وافصاح عن معلومات التي تطبقها البورصات المنظمة هذا يعني ان المستثمرين يواجهون صعوبة في الوصول الى معلومات مهمة عن الشركة وادائها المالي.^٩

٣- عدم وجود المعرفة الكلية بآلية عمل السوق وتداول الاسهم فيها تجعل بعض الادارات تتردد في اتخاذ القرار بالأدراج مع القانون والمرور بتجربة جديدة وبالأخص الذين يكون لديهم تجربة مسبقة من تداول الاسهم فان إدراج اسهم الشركة في السوق

٤- محدودية رأس المال : احد العوائق الكبيرة للأدراج المباشر هو الوصول المحدود الى رأس المال مما يعني ان الشركات يكون رأس مالها محدود غير قابل للزيادة , بحيث الشركة لا تستطيع القيام بإصدار اسهم جديدة وبالتالي لم تستطيع جمع أي رأس مال وهذا يعني ان الشركة لا يمكنها استخدام الادراج المباشر كفرصة لجمع الاموال للتوسع او البحث والتطوير او القيام بأعمال اخرى بالنسبة للشركات الصغيرة او تلك التي تحتاج الى رأس مال اضافي يعتبر الادراج المباشر بالنسبة لها عيبا كبيرا .

٥- عدم استقرار الاسعار: يمكن أن تؤدي الإدراجات المباشرة في الكثير من الاحيان الى زيادة تقلبات الاسعار بسبب عدم مشاركة الضامين الذين يساعدون عادة في استقرار السعر خلال هذه الفترة تكون فيها الاسهم معروضة للبيع من خلال الادراج المباشر داخل الاسواق المالية مما يؤدي الى مواجه السهم تقلبات في الايام الاولى من التداول مما يؤدي الى خلق حالة عدم اليقين لكل من المستثمرين والشركة , حيث يصبح من الصعب تحديد القيمة العادلة للأسهم .

٦- محدودية التعامل والتسويق مع المستثمرين :لا يتضمن الادراج المباشر حملة ترويجه او حملة تسويقية لجذب الاهتمام من المستثمرين المتوقعين هذا النقص في التواصل مع المستثمرين يؤدي الى انخفاض عدد المستثمرين مما يحدث انخفاض في شراء الاسهم .^{١٠}

الخاتمة

توصلنا في بحثنا لبعض النتائج والمقترحات

اولا :

١- يحقق الادراج المباشر للشركات العديد من المزايا سواء كانت شركة مصدرة للأسهم او شركة مستثمرة , وايضا توفر للمستثمرين معلومات كثيرة عن مدى قوة الشركة ومركزها المالي فضلا عن السيولة , فضلا عن السيولة في تداول اسهمها هذا ما يؤدي ومن ثم قبول عائد ما تحققه من استثمار أسهمها .

٢- الادراج المباشر يتيح للشركة فرصة الحصول على تمويل إضافي من خلال اصدار اسهم وأنشاء صناديق استثمار يتم تداولها بالسوق .

٣- يعتبر الادراج المباشر في الاسواق المالية وسيلة لتعزيز الثقة بالشركة المدرجة اسهمها في الاسواق ويمكنها الترويج والدعاية عن أنشطتها المختلفة .

٤- ينتج عن الادراج المباشر من الممكن للشركة اختيار تاريخ ووقت للأدراج المباشر للأسهم .

٥- يمكن للمساهمين من خلال الادراج المباشر تداول اسهمهم في السوق في حالة الرغبة بالبيع والشراء او شراء المزيد من الاسهم .

ثانيا : المقترحات

١- ندعو المشرع العراقي الاخذ بآلية الادراج المباشر بالأسواق المالية العراقية , لوجود العديد من المزايا .

٢- نقترح على المشرع العراقي وضع تعليمات في سوق الاوراق المالية لآلية الادراج المباشر لما له فوائد تعود على السوق والشركة والمستثمرين .

٣- وضع شروط خاصة للأدراج المباشر بما يتناسب مع تعليمات السوق ومتطلباته سواء كانت تتعلق براس مال الشركة او المساهمين .

٤- اتباع الاجراءات ذاتها المتبعة في ادراج الاسهم بصورة عامة , تنطبق على ادراج الاسهم مباشرة .

المصادر والمراجع

القرآن الكريم

اولا : المصادر العربية

- ١- د. أحمد بن عبد الله بن صالح الخميس ,المستثمر في تداول الاوراق المالية ,طبعة اولى ,٢٠١٣ .
- ٢- أزهرى الطيب الفكى احمد ,أسواق المال ,سنة ٢٠١٦ .,
- ٣- ينظر , جمال عبد العزيز عثمان , الافصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة .
- ٤- خالد احمد فرحان المشهداني ,د. رائد عبد الخالق عبد الله العبيدي ,مدخل الى الاسواق المالية ,ط٢٠١٣ .

ثانيا: الرسائل

احمد عمر شفيق القيشاوي ,العوامل المفسرة لمعوقات إدراج اسهم الشركات في قطاع غزة في سوق فلسطين للأوراق المالية ,رسالة مقدمة الى الجامعة الاسلامية (غزة)كلية التجارة ,سنة ٢٠٠٨ .
المواقع الالكترونية

١- www.fastercapital.com

٢- www.ammonnews.net

٣- www.saudiexchange.com

الهوامش

- ١- د. ازهرى الطيب الفكى احمد ,أسواق المال ,سنة ٢٠١٦ ,ص ٣٢ .
- ٢- مقال منشور على الموقع الالكتروني www.fastercapital.com . تمت الزيارة ٢٠٢٤/١١/١٧ .
- ٣- مقال منشور على الموقع الالكتروني www.ammonnews.net . تمت الزيارة ٢٠٢٤ /١١/١٨ .
- ٤- د. خالد احمد فرحان المشهداني ,د. رائد عبد الخالق عبد الله العبيدي ,مدخل الى الاسواق المالية ,ط٢٠١٣ ص ٧٨ .
- ٥- دليل الادراج ,الاصدار الثالث , www.saudiexchange.com , تمت الزيارة ٢٠٢٤ /١١/٢٠ ,ص ٤٧ .
- ٦- من اهم هذه المزايا ١.أمكنه الحصول على التمويل الاكبر ,٢.تحسين صوره الشركة ومكانتها ٣.التقييم العادل للشركة ٤.تعزيز المصداقية ٥.توفير السيولة للمساهمين ٦.تعزيز استثماريه الشركة ٧.اتاحة الفرصة لعمليات الاندماج ٨.تحفيز الموظفين ٩.سهوله مقارنه المركز السوقي للشركة مع مثيلاتها ١٠.زياده إمكانيه الاستحواذ ينظر. تعليمات بورصة عمان لسوق الاوراق المالية



- ٧ - تمنح بورصة الجزائر بعض المزايا للأدراج اسهم الشركة في البورصة منها :١-رفع رأس المال وتعزيز الاموال الخاصة ,٢-تنويع مصادر التمويل ,٣-توسيع نطاق المساهمين ,٤-تعزيز الشهرة ,٥-تأمين الموارد البشرية ,٦-تحقيق استدامة الشركات ومراقبتها الاحتياط ,٧-التغير في نظام " حوكمة الشركات "ينظر تعليمات بورصة الجزائر
- ٨ - احمد عمر شفيق القيشاوي ,العوامل المفسرة لمعوقات إدراج اسهم الشركات في قطاع غزة في سوق فلسطين للأوراق المالية ,رسالة مقدمة الى الجامعة الاسلامية (غزة)كلية التجارة ,سنة ٢٠٠٨ ص ٥٣
- ٩ - ينظر , جمال عبد العزيز عثمان , مصدر سابق ص ٢٩٣ .
- ١٠ - ينظر ,د. أحمد بن عبد الله بن صالح الخميس ,المستثمر في تداول الاوراق المالية ,طبعة اولى ,٢٠١٣ ص ٧٤ .