

كيفية الإعداد لطرح الأسهم للاكتتاب العام الأولي



مقابلة مع ريتفا كاسيس
أجراها فرانك دانجيرد

أن تصل إليها. وغالباً ما تُكرّس كل أعمال الشركة وجهود كل شخص يعمل فيها لدعم عملية الطرح للاكتتاب العام الأولي والجدول الزمني الذي تم إقراره.

لذا لا يمكن الاستهانة بجدية الشروع في عملية إدراج الشركة في البورصة، سواء كان الغرض الحصول على الأموال من الأسواق العامة أو توفير السيولة لأسهم الشركة عن طريق إدراجها في البورصة. تواجه الشركات في أثناء هذه العملية العديد من التحديات، وتكلفتها الأخطاء التي تُرتكب الكثير من التكاليف، كما أن محاولة تصحيح هذه الأخطاء تستهلك وقت الشركة بشكل كبير. إن عمليات الطرح للاكتتاب

يُعد الإدراج العام في الأسواق المالية حدثاً جوهرياً في حياة أي شركة؛ إذ يستغرق التحضير لطرح الأسهم للاكتتاب العام الأولي «IPO» شهوراً أو حتى سنوات من العمل الجاد والإعداد، وهي المسؤولية التي تقع على عاتق إدارة الشركة والمساهمين الأساسيين المدعومين بفرق من المستشارين الخارجيين، والمحامين، والمحاسبين، والمصرفيين، واستشاريي العلاقات العامة. يتم التعامل مع الجهات التنظيمية وأسواق الأوراق المالية في أثناء مرحلة التحضير على نحو متكرر ومفصل؛ إذ أن هذه الجهات هي المنوط بها الموافقة على مستندات الاكتتاب العام الأولي وعلى مستوى جودة عملية الإفصاح والدرجة التي يجب

تعتبر الآراء الواردة في هذا المقال عن رأي الشخص الذي أُجريت معه المقابلة، ولا تعبر عن آراء أي مؤسسة عملت بها سابقاً أو حالياً.

العام الأولى التي تتم بأسلوب يستهين بالعملية لا تترقى إلى المستويات العالية من الجودة والإتقان، كما أنها تؤدي إلى حدوث ارتباك في الأسواق.

تحدثت ريتفا كاسيس مع فرانك دانجيرد عن تجربتها في العمل كنايبة أمين عام الشركة التي تُعد واحدة من أكبر مشغلي المحطات البحرية في العالم وكان ذلك أثناء التحضير لإدراج موانئ دبي العالمية في بورصة ناسداك دبي في عام ٢٠٠٧م، وكذلك عن إدراجها لها مرة أخرى بعد بضع سنوات في السوق الرئيسية لبورصة لندن، وذلك في عام ٢٠١١م. ذكرت ريتفا هذه التجارب في حديثها لكي ترسم صورة عن الأمور التي تجعل من الاكتتاب العام الأولى عملية ناجحة.

١/ على عكس الاعتقاد السائد، لا تشكل الجوانب الفنية لعملية الاكتتاب العام الأولى وحجم العمل المطلوب التحديات الرئيسية التي تواجهها الشركة في خضم استعدادها لإدراج أسهمها في البورصة، فالمستشارون الخارجيون يقدمون النصائح اللازمة، وتُعد هذه العمليات معتادة بالنسبة لجميع الشركات ذات الخبرة.

ولكن التحديات الحقيقية التي واجهتها السيدة كاسيس في تجربتها تمثلت في التحديات الداخلية - الثقافية منها والإدارية. لا يستوعب كبار المديرين وأعضاء مجلس الإدارة غالباً (في حال وجود مجلس إدارة) حجم التغيير الذي سيمرون به للتكيف مع الوضع الجديد بعد إدراج أسهم شركتهم في البورصة.

إذاً ما معنى أن تكون الشركة «مدرجة» في البورصة أو عامة بدلاً من أن تكون «غير مدرجة» أو خاصة؟

تستخدم الشركات المدرجة في البورصة أموالاً تخص المستثمرين، ومن ثمّ تصبح معرضة للمساءلة أمام هؤلاء المستثمرين وأمام الأسواق العامة بشكل عام، ويصبح من حقهم معرفة الطريقة التي تعمل بها، والأمور التي تفصح عنها ونوعيتها، وكيفية تطبيق الحوكمة فيها، والضوابط والمعايير التي تتبعها. وإذا ما حُيبت آمال المستثمرين باتت سمعة الشركة وسمعة كل عضو من كبار المديرين وأعضاء مجلس الإدارة على المحك. عندها تسارع السلطات التنظيمية والرقابية -التي يتمثل هدفها في ضمان حماية المستثمرين ونزاهة الأسواق العامة وسمعة بورصتها- في بدء عملية المساءلة والتدقيق، بل وفرض الجزاءات إذا لزم الأمر.

٢/ على خلفية ما ذكرناه آنفاً، كيف يمكن للشركات التعامل مع هذه التحديات؟

تؤكد السيدة كاسيس على ضرورة مناقشة هذه المسائل مع الإدارة العليا وأعضاء مجلس الإدارة قبل البدء في عملية الإدراج في البورصة من الأساس، أي عند طرح الفكرة لأول مرة. يُعد وجود مديرين تنفيذيين داخل الإدارة العليا -ممن مارسوا عمليات اكتتاب عام أولي من قبل أو عملوا لدى شركات مُدرجة في البورصة- أمراً ضرورياً لا غنى عنه. بالنسبة لموانئ دبي العالمية، كان العديد من المديرين مخضرمين في الاضطلاع بعمليات الشركات المدرجة في البورصة، وقد لعبوا دوراً أساسياً في طرح جميع المشكلات على طاولة النقاش ومناقشتها علناً مع المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة.

وتؤمن السيدة كاسيس بأن وجود أمين سر ضليعة في المهنة وتتحلى بخبرة متميزة في عملية طرح الأسهم للاكتتاب العام الأولى أمر ضروري داخل الشركة لإنجاح عملية الاكتتاب العام الأولى؛ إذ إنها يمكن أن تضطلع بدور المصمم الرئيسي لإستراتيجية الحوكمة والالتزام، التي تتضمن الاضطلاع بجميع الأمور بدءاً من إدارة محامي الشركة والجهات التنظيمية وصولاً إلى وضع سياسات الحوكمة والإسهام في مراجعة بيان الاكتتاب العام الأولي. كما يتعين على كبار المديرين أن يكسبوا ثقة زملائهم وأن يتمتعوا بشخصية تشجع على إجراء الحوارات المفتوحة بشأن المشكلات المعقدة، التي تعتقد السيدة كاسيس أنها تتركز بشكل أساسي في مجالات الإفصاح، السيطرة، الحوكمة، والاتصال.

الإفصاح: تصاب إدارة الشركات ذات الملكية الخاصة ومجالس إدارتها بالصدمة غالباً عند اكتشافها مقدار المعلومات التي يجب أن توفرها الشركة عند إدراجها في البورصة. خاصةً أن المعلومات المطلوبة ليست مالية فقط، ولكن أيضاً معلومات تخص المنتجات وخص السوق، والمنافسين، والخطط المستقبلية، وإستراتيجية الشركة. وتتضمن وثائق الإفصاح أيضاً معلومات بخصوص المكافآت الفردية، المسارات الوظيفية، والأنشطة الجارية. ويجب أن يُعد أعضاء الإدارة العليا وأعضاء مجلس الإدارة أنفسهم لهذه الالتزامات - فهي ليست اختيارية.

السيطرة: يتطلب إدراج الشركة في البورصة تخفيف قبضة الشركة في السيطرة عليها، أو على الأقل تلتزم بتقديم تفسير معلن لما كان سابقاً يدور في الجلسات الخاصة خلف الأبواب المغلقة بين الإدارة والمساهم الرئيسي بالشركة، أو تقديم تفسير لأمر قد لم تعتد الشركة على تفسيرها على الإطلاق. ويتم التدقيق في القرارات المتخذة التي يتعين تفسيرها على الملأ. ويعلق المساهمون بشكل مسموع وعنيف غالباً على أداء الشركة وقراراتها الإدارية. وتؤثر اللوائح بدرجة كبيرة على الاستقلالية الكاملة في اتخاذ القرار حيث تتطلب دائماً درجة من الرسمية التي نادراً ما

الاتصال: لا يقتصر الإفصاح على وثائق الاكتتاب العام الأولي، فهي تشكل نقطة البداية فحسب. بل يصبح الاتصال الخارجي المنتظم إلزامياً. ويتم تنسيقه وتنظيمه على مستوى عالٍ. ويُعد فهم احتياجات المستثمرين، ومعرفة ما يجب قوله ووقت قوله علماً ينبغي إجادته منذ البداية وفناً يُكتسب بالممارسة. ويزداد الضغط بصفة خاصة على المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة اللذين يصبحان «واجهة» الشركة أمام العالم الخارجي، ويتم تحليل كل كلمة يصرحان بها ويتم التدقيق فيها؛ لذا يجب أن يتعلما أداء دورهما بإتقان، والتدرب عدة مرات قبل اجتماعهما مع المستثمرين وعقدتهما المؤتمرات الصحفية، بغض النظر عن طول فترة خبرتهما في الشركة أو طول مدة عملهما في مجتمع الأعمال. يمكن أن يشابه التدريب قبل بعض

توجد في الشركات الخاصة حتى إذا تواجد مساهم صعب المراس.

الحوكمة: مجلس الإدارة مسؤول دائماً أمام المساهمين. ولكن الالتزامات والمسؤوليات التي تقع على عاتق مجلس إدارة شركة مدرجة في البورصة تُعد هائلة بالفعل، ويبدو أنها تتزايد كل يوم. يجب أن يدرك أعضاء مجلس الإدارة أنهم من الممكن أن يقعوا تحت ضغط من الجهات التنظيمية والرقابية، والمستثمرين والصحافة. فيصبح كل عضو مجلس إدارة فجأة شخصية عامة. وليس جميع أعضاء مجلس الإدارة مستعدين للتكيف مع الموقف والحالة المستجدة أو لديهم القدرة على ذلك.



تلك جلسات التدريب لعمل اختبار لتمثيل فيلم سينمائي أو مقابلة تليفزيونية.

العام الأولي نفسها، مما يضيف إلى أعباء العمل التي يتحملها أعضاء فريق الإدارة العليا ومجلس الإدارة.

عبّرت السيدة كاسيس بكلمات موجزة قائلة: إن تشكيل مجلس إدارة الاكتتاب العام الأولي ليس ببساطة «تزييناً للشركة»؛ إذ يُضفي مجلس الإدارة المناسب قيمة كبيرة على العمل، غير أنه يلعب دور الحكم في إصدار قراراته بشأن «الأمر الصحيح الواجب تنفيذها»، عند مناقشة الخيارات المختلفة.

٤/ وقد ذكرت السيدة كاسيس أيضاً أن عملية الاكتتاب العام الأولي التي تستمر من ١٨ إلى ٢٤ شهراً تؤثر بالضرورة في كيفية إدارة الشركة. ونظراً لأن مستشاري الاكتتاب العام الأولي يفحصون كل عملية بدقة - كما يجب عليهم شرحها وتوضيحها إلى حد ما - يُجري فريق الإدارة تغييرات لتحقيق نتائج أفضل غالباً خلال تلك الفترة.

قد تحدث أيضاً بعض التغييرات في فريق الإدارة، يجب على كل من المساهمين ورئيس مجلس الإدارة تعيين مجلس إدارة مناسب، وبالمثل يجب أن يضمن مجلس الإدارة والرئيس التنفيذي أن يكون فريق الإدارة «مناسباً» لأداء الدور المرجو منه في هذه المرحلة الجديدة من تاريخ الشركة. سيتأقلم بعض أعضاء الإدارة ويتعلمون، بل ويتألقون كمديرين تنفيذيين كبار لإحدى الشركات المدرجة، في حين لن يتمكن غيرهم من مواجهة هذا التحدي بنفس الروح.

تشير السيدة كاسيس في النهاية إلى احتمال مواجهة بعض الصعوبات في المشكلات التي تطرأ أثناء عملية الاكتتاب العام الأولي، مما يؤدي إلى إجراء مناقشات بين كبار المديرين التنفيذيين، وبينهم وبين المستشارين، ومجلس الإدارة، أو فيما بين أعضاء المجلس نفسه. ويشترك المساهم الرئيسي أيضاً في الأمر، مما يخلق درجة جديدة من التعقيد والتشابكات. وحتى تنجح العملية بسلاسة يكون الخيار الوحيد هو توفر الخبرة والثقة بين المشاركين فيها - ويجب ترسيخ الخبرة والثقة في وقت مبكر والحفاظ عليهما لعدة شهور متصلة.

الصعوبات في المشكلات التي تطرأ أثناء عملية الاكتتاب العام الأولي، مما يؤدي إلى إجراء مناقشات بين كبار المديرين التنفيذيين، وبينهم وبين المستشارين، ومجلس الإدارة، أو فيما بين أعضاء المجلس نفسه. ويشترك المساهم الرئيسي أيضاً في الأمر، مما يخلق درجة جديدة من التعقيد والتشابكات. وحتى تنجح العملية بسلاسة يكون الخيار الوحيد هو توفر الخبرة والثقة بين المشاركين فيها - ويجب ترسيخ الخبرة والثقة في وقت مبكر والحفاظ عليهما لعدة شهور متصلة.

٣/ ماذا عن دور مجلس الإدارة؟ «هو ببساطة دور أساسي». بالإضافة إلى مجموعة عمل الاكتتاب العام الأولي المتمتعة بالخبرة وفي ضوء مشاركة كبار المديرين يعد مجلس الإدارة الكفؤ عنصراً مهماً للنجاح في أي عملية إدراج للشركة في البورصة. بالنسبة للسيدة كاسيس تتمثل نقطة البداية في تعيين مجلس الإدارة المناسب في بداية العملية، ثم التأكد من إشراف مجلس الإدارة واللجنة على جميع جوانب عملية الاكتتاب العام الأولي، وأيضاً إبقاء العناية اللازمة لأعضاء مجلس الإدارة للاضطلاع بمسؤولية إعداد وثائق الاكتتاب العام الأولي.

تعيين مجلس الإدارة المناسب مبكراً: تتبنى الشركات ذات الملكية الخاصة أساليب ومستويات مختلفة للغاية من الحوكمة؛ لذا تختلف كفاءة مجالس إدارتها. ولكن ذلك لا يمكن أن يناسب الشركات المدرجة في البورصة. يجب أن تتحلى الشركة منذ البداية بعملية توظيف شديدة الدقة لأعضاء مجلس الإدارة الجدد ذوي الخبرة. وينبغي أن يتحلى جميع الأعضاء المستقلين بالمجلس وأعضاء اللجان التابعة للمجلس بخبرات في مجالات ذات علاقة وسنوات من الخبرة في العمل في شركات مدرجة في البورصة. في المثال الخاص بشركة موانئ دبي العالمية، تمكّن مجلس الإدارة من لعب دور فعّال في الإشراف على عملية الإعداد لشهور طويلة.

الإشراف على عملية الاكتتاب: مشاركة مجلس الإدارة متدرجة، حيث إن موافقته مطلوبة، ولكن عدد الموافقات الرسمية المطلوبة مثير للدهشة بدءاً من الشروط المرجعية وصولاً إلى القوائم المالية، وهياكل المكافآت، وحزم الأجور المحددة، ووثائق الاكتتاب العام الأولي (نشرة الاكتتاب، وعروض المستثمرين، وبيانات العلاقات العامة). وما إلى ذلك. يتم تفويض الكثير من المتابعة والموافقات إلى اللجان مثل لجنة التدقيق، لجنة المكافآت، ولجنة الحوكمة، وذلك بسبب ضخامة حجم العمل المطلوب وضغط الجداول الزمنية الصارمة. في الشهور الأخيرة من عملية الاكتتاب العام الأولي تكثر الاجتماعات حتى أنها تكون أسبوعية، وتصبح الموافقة على القرارات بعد تعميمها على جميع أعضاء مجلس الإدارة الوسيلة الوحيدة لمواكبة العملية.

«تأهيل» مجلس الإدارة: يتحمل مجلس الإدارة مسؤولية المعلومات المفصّل بها عن الشركة والواردة في قوائمها المالية. ومن ثمّ يجب على جميع أعضاء المجلس أن يكونوا على نفس المستوى من الرضا عن المعلومات المفصّل عنها أثناء عملية إعداد وثائق الاكتتاب العام الأولي. يتطلب ذلك إبقاء قدر كبير من «العناية اللازمة» أو إجراءات «تأهيل» عالية المستوى أثناء التحضير لعملية الاكتتاب