



ملخص

- رغم أن المملكة هي أول دولة في منطقة الخليج تطلق سوقاً موازية، إلا أن مثل هذه الأسواق موجودة منذ سبعينيات القرن الماضي في العديد من الاقتصادات الناضجة. وأفضل مثال لسوق موازية هو سوق المال ببورصة ناسداك الأمريكية، وسوق الاستثمار البديل في مؤشر فاينانشيال تايمز البريطاني.
- إن استنساخ نجاح بعض الأسواق الموازية الأكثر رسوخاً لن يكون بالأمر السهل. ويشير مثال السوق الموازي "نيور" في ألمانيا إلى مدى الضرر الذي يمكن أن يسببه إغفال التأثير السلبي لضعف الرقابة مقرونًا بطبيعة ارتفاع المخاطر والتذبذب المتأصلة في الأسواق الموازية.
- ولكن، هيئة السوق المالية السعودية وضعت قواعد دقيقة جداً ومفصلة تحكم انطلاق السوق الموازي "نمو". ورغم أن هذه القواعد تعتبر أكثر مرونة من القواعد المطبقة في السوق الرئيسي "تاسي"، لكنها لا تزال أشد صرامة من مثيلاتها العالمية، مما يؤكد الأولوية التي تعطى لها هيئة السوق المالية لوضع قواعد سليمة وواضحة قبل الاستعجال في التنفيذ.
- رغم أن سوق "نمو" مفتوح لجميع أنواع الشركات، إلا أننا نتوقع أن يزداد عدد الشركات الصغيرة والمتوسطة التي ستدرج في السوق، تماشياً مع مبادرات الحكومة الرامية إلى زيادة مساهمة تلك الشركات في الناتج المحلي الإجمالي لاقتصاد المملكة. ويعتبر برنامج "مشاركة" أحد الأمثلة للمبادرات التي تستهدف تعزيز نمو الشركات الصغيرة والمتوسطة، خاصة في مرحلة التأسيس.
- إذا نظرنا إلى برنامج مشاركة و"نمو" سوياً، سندرك التوجه الاستراتيجي لسياسة الحكومة في محاولتها إيجاد مسار للشركات الصغيرة والمتوسطة تستطيع من خلاله التطور من مرحلة التشغيل إلى أن تصبح شركات يتم إدراجها في سوق الأسهم.

للمزيد من المعلومات يرجى الاتصال على:

د. فهد التركي

كبير الاقتصاديين ورئيس إدارة الأبحاث

falturki@jadwa.com

أسد خان

اقتصادي أول

rkhan@jadwa.com

الإدارة العامة:

الهاتف +966 11 279-1111

الفاكس +966 11 279-1571

صندوق البريد 60677، الرياض 11555

المملكة العربية السعودية

www.jadwa.com

نظرة عامة

يواصل سوق الأسهم السعودية تطوره بسرعة، وجاءت آخر تطوراته مع انطلاق سوق الأسهم الموازي الجديد الذي أطلق عليه اسم "نمو". وقد تم تصميم سوق "نمو" ليكون سوق أسهم بديل يعمل كمنصة للشركات لتصبح شركات مساهمة عامة. وبصفة عامة، تعتبر الأسواق الموازية كأداة لتسهيل عملية إدراج الشركات الصغيرة والمتوسطة. من الناحية النظرية، بمجرد إدراج الشركة في السوق تصبح قادرة على جذب رأس المال وبالتالي توسيع عملياتها التشغيلية. وبما أن سوق "نمو" يستهدف زيادة وصول الشركات المدرجة إلى رأس المال، فهو مفتوح لجميع أنواع الشركات وليس مقصوراً بالضرورة على الشركات الصغيرة والمتوسطة.

لقد أدى إطلاق صناديق الاستثمار العقارية المتداولة (ريتس) مؤخراً، وسوق "نمو" الآن، إلى تنوع فرص الاستثمار المتاحة في المملكة. على المستوى الكلي، يتماشى إطلاق سوق موازية مع الأهداف الأشمل لبرنامج التحول الوطني 2020 ورؤية المملكة 2030. واتساقاً مع هذا التوجه، تم مؤخراً إطلاق بعض المبادرات المهمة لزيادة مساهمة الشركات الصغيرة والمتوسطة في الناتج المحلي الإجمالي للمملكة، وفي نفس الوقت، تعظيم قدرتها على توليد الوظائف. لذا، يجب النظر إلى انطلاق "نمو" كذلك في هذا الإطار الأشمل.

جدوى للاستثمار شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية
لأداء أعمال الأوراق المالية بموجب ترخيص رقم 37/6034

للاطلاع على أرشيف الأبحاث لشركة جدوى للاستثمار،
وللتسجيل للحصول على الإصدارات المستقبلية بكمثالكم الدخول
إلى موقع الشركة:

<http://www.jadwa.com>



الإطار التنظيمي للسوق الموازية "نمو"

دشنت هيئة السوق المالية وتداول رسمياً السوق الموازي "نمو" في 26 فبراير 2017. وبينما نجد أن القواعد التنظيمية لهذا السوق جاءت أكثر صرامة من بقية الأسواق العالمية الموازية الأخرى، لكنها أكثر مرونة من القواعد المطبقة في السوق الرئيسي "تاسي". ويلخص الجدول رقم 1 أوجه الشبه والاختلاف بين "نمو" والسوق الموازي في بريطانيا، سوق الاستثمار البديل في مؤشر فاينانشيال تايمز، و"تاسي". وفيما يلي القواعد الرئيسية الخاصة بالسوق الموازي:

- الشركات المسموح إدراجها في السوق هي الشركات السعودية، أو الشركات التي يمتلك غالبية رأسمالها مواطنو دول مجلس التعاون الخليجي.
- يحق فقط للمستثمرين المؤهلين الاستثمار في الأسهم المطروحة، ويشمل أولئك المستثمرين:
 - (1) الشركات: الشركات المملوكة للحكومة، والشركات والصناديق الخليجية، وصناديق الاستثمار، ومديري المحافظ الاستثمارية الحرة.
 - (2) الأشخاص الاعتباريين: (i) أي شخص قام بـ 10 صفقات في الربع الواحد خلال الـ 12 شهراً الماضية، بمبلغ أدنى قدره 40 مليون ريال في مؤشر "تاسي"، أو (ii) فاق حجم محفظته 10 مليون ريال في العام الماضي، أو (iii) يحمل شهادات معتمدة من قبل هيئة السوق المالية.
 - (3) كذلك يحق للمستثمرين الأجانب المؤهلين المشاركة في هذه السوق، وفقاً للشروط التي حددتها سابقاً هيئة السوق المالية (الرجاء الاطلاع على تقريرنا بعنوان: [التغييرات الأخيرة التي أجرتها هيئة السوق المالية والمرتبطة بـ "تداول"](#)).
- يجب أن تكون القيمة السوقية للاسهم 10 مليون ريال كحد أدنى، ويجب أن تكون الأسهم المطروحة على الجمهور 20 بالمائة من إجمالي الأسهم على الأقل.
- في حال كانت القيمة السوقية للاسهم المراد إدراجها أكثر من 40 مليون ريال، يجب ألا يقل عدد المساهمين من الجمهور عن 50 مساهماً، أما إذا كانت قيمتها تقل عن 40 مليون ريال فيجب ألا يقل عدد المساهمين عن 35 مساهماً.
- الشركة المراد طرح أسهمها يجب أن تكون مارست نشاطاً تشغيلياً رئيسياً لمدة سنة على الأقل.

دشنت هيئة السوق المالية وتداول رسمياً السوق الموازي "نمو" في 26 فبراير 2017.

جاءت القواعد التنظيمية لهذا السوق أكثر صرامة من بقية الأسواق العالمية الموازية الأخرى، لكنها أكثر مرونة من القواعد المطبقة في السوق الرئيسي "تاسي"...

جدول 1: مقارنة "نمو" بـ سوق الاستثمار البديل في مؤشر فاينانشيال تايمز

نظرة عامة	سوق الاستثمار البديل في مؤشر فاينانشيال تايمز	"نمو"	"تاسي"
الحد الأدنى للقيمة السوقية لأسهم الشركة المراد إدراجها	لا يوجد	10 مليون ريال	100 مليون ريال
نسبة الأسهم المتاحة للتداول	15 بالمائة	20 بالمائة	30 بالمائة
المتطلبات الاستشارية	تعيين مستشار (يسمى "نوماد")	تعيين مستشار (يسمى "شخص مرخص له")	تعيين مستشار (يسمى "شخص مرخص له")
المتطلبات التشغيلية للإدراج	لا توجد	نشاط تشغيلي لمدة سنة على الأقل	نشاط تشغيلي لمدة 3 سنوات على الأقل
متطلبات الإفصاح عن البيانات المالية	الربعية	خلال مدة لا تتجاوز 45 يوم عمل من نهاية الفترة المقررة	خلال مدة لا تتجاوز 30 يوم عمل من نهاية الفترة المقررة
	السبوية	خلال مدة لا تتجاوز 120 يوماً من نهاية الفترة المقررة	خلال مدة لا تتجاوز 90 يوم عمل من نهاية الفترة المقررة
القيود على ملكية الأسهم المراد طرحها	لا توجد	أن تكون غالبيتها مملوكة لسعوديين أو خليجيين	أن تكون غالبيتها مملوكة لسعوديين أو خليجيين
التذبذب المسموح في الأسعار اليومية	لا توجد	20 بالمائة	10 بالمائة



- يجب أن يكون للشركة قوائم وتقارير مالية مدققة من قبل الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين لسنة واحدة سابقة.

بالإضافة إلى ذلك، يجب تعيين شخص مرخص له للعمل كحلقة وصل بين أي شركة مصدرية للأسهم وهيئة السوق المالية. ويعتبر الشخص المرخص له مسؤولاً عن إجراء التدقيق والفحص اللازمين، وعليه أن يثبت لهيئة السوق المالية أنه تم استيفاء جميع الشروط ذات الصلة قبل عملية الإدراج.

”نمو“ وأسواق المال السعودية

رغم أن المملكة أول دولة في منطقة الخليج تطلق سوقاً موازية، إلا أن مثل هذه الأسواق موجودة منذ سبعينيات القرن الماضي في العديد من الاقتصادات الناضجة. وأفضل مثال لسوق موازية هو سوق المال ببورصة ناسداك الأمريكية والذي انطلق منذ مطلع السبعينيات. وخلال الفترة بين منتصف التسعينيات ونهايتها، انطلقت كذلك العديد من البورصات الأوروبية نسختها الخاصة بها من السوق الموازي. وشملت سوق الاستثمار البديل في مؤشر فاينانشيال تايمز (المملكة المتحدة)، وسوق نيور (ألمانيا)، وسوق نوفيا مارشييه (فرنسا). لقد حققت تلك الأسواق نجاحاً نسبياً، حيث ساعدت في إيجاد عدد من الشركات المزدهرة والتي سعت في نهاية المطاف إلى الإدراج الكامل في السوق الرئيسية. وفي حال تكرر النجاح الذي حققته السوق الأمريكية وبعض الأسواق الأوروبية في تجربة سوق ”نمو“، فإننا نتوقع أن نشهد ليس فقط أسواقاً مالية أكثر عمقاً وأوسع تنوعاً، بل سنشهد كذلك بيئة أعمال أكثر ملاءمة تقود إلى تعزيز روح المبادرة ودعم الإنتاج وخلق فرص وظائف عالية المهارات.

هناك كمية ضخمة من البيانات التاريخية التي تدل على المساهمة الإيجابية للسوق الموازي في تطوير أسواق المال ككل. أهم المزايا الواضحة، من وجهة نظر الشركة الطارحة للأسهم، أن زيادة مستوى الشفافية الناتج عن الإفصاح عن البيانات المالية، يساعد في جذب القروض لتمويل العمليات التوسعية. وهذه الميزة على وجه الخصوص تعتبر في غاية الأهمية في ظل تباطؤ نمو القروض المصرفية الذي شهدته المملكة في الآونة الأخيرة. وتشير بيانات مطلوبات البنوك على القطاع الخاص إلى تباطؤ نمو القروض المصرفية، تماشياً مع تباطؤ نشاط القطاع الخاص السعودي. بلغ النمو السنوي للقروض المصرفية إلى القطاع الخاص 1,4 بالمائة في يناير 2017، مقارنة بمتوسط عند 14,9 بالمائة خلال عام 2013 (شكل 1). لذا، فإن إدراج الشركات في السوق الموازي سيساعد على تعزيز ثقة المستثمرين في الشركات الطارحة لأسهمها، مما يؤدي إلى فتح قناة أخرى لزيادة المال بدلاً عن الاعتماد شبه الكلي على قروض البنوك المحلية.

...لكن يتوجب تعيين شخص مرخص له للعمل كحلقة وصل بين أي شركة مصدرية للأسهم وهيئة السوق المالية.

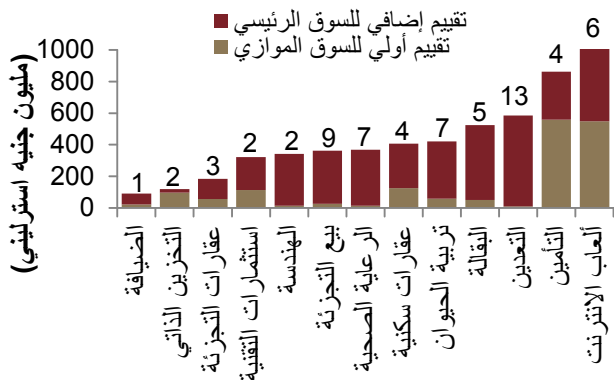
ظهرت الأسواق الموازية منذ سبعينيات القرن الماضي في العديد من الاقتصادات الناضجة...

...وأفضل مثال لسوق موازية هو سوق المال ببورصة ناسداك (الأمريكية).

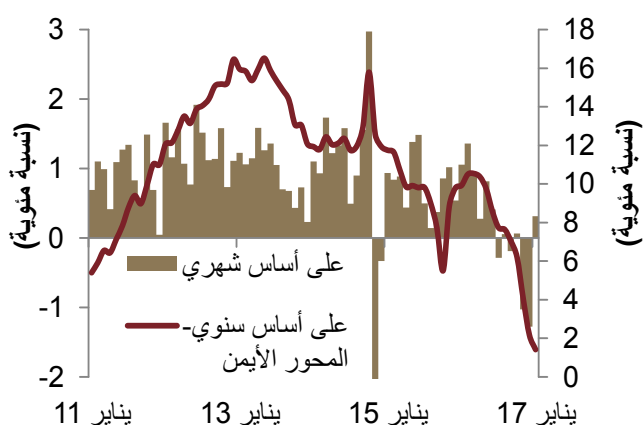
أهم المزايا الواضحة للأسواق الموازية، من وجهة نظر الشركة الطارحة للأسهم، هو وجود مستوى عال من الشفافية...

...الذي يتحقق من خلال الإفصاح عن البيانات المالية، وهذا الإفصاح يقود بدوره إلى جذب القروض لتمويل العمليات التوسعية.

شكل 2: انتقال 13 من أكبر الشركات في سوق الاستثمار البديل إلى السوق الرئيسي (وعدد السنوات التي استغرقتها عملية الانتقال)



شكل 1: يشكل ”نمو“ مصدر بديل لتمويل القطاع الخاص، في ظل تباطؤ القروض المصرفية مؤخراً





هناك فائدة أخرى لـ "نمو" تتصل بالانخفاض النسبي لتكلفة الإدراج مقارنة بالإدراج في السوق الرئيسية. ويعود ارتفاع تكلفة الإدراج في "تاسي" جزئياً إلى شرط الإفصاح الكامل وفي توقيت محدد، بالإضافة إلى تعيين أشخاص مؤهلين وممثلين قانونيين. بالنسبة لـ "نمو"، إضافة إلى طول المدة الزمنية المسموح بها لتقديم البيانات المالية، كذلك نجد أن مستوى الإفصاح أقل صرامة مقارنة بـ "تاسي". على سبيل المثال، ليس هناك شرط بيان رأس المال العامل أو إجراء نقاش وتحليل من قبل الإدارة، بينما يوجد هذين الشرطين عند الإدراج في سوق رئيسية. كذلك، يعتبر توفر الأشخاص المرخصين شرطاً إلزامياً لـ "نمو"، لكن لا يشترط وجود ممثل قانوني.

وأخيراً، وكما تقول (تداول)، فإن الإدراج في سوق "نمو" يشكل فرصة للشركات للانتقال إلى السوق الرئيسي. فعندما يكبر حجم شركة ما مدرجة في "نمو"، فإن تحولها إلى السوق الرئيسية سيؤدي إلى زيادة مصاحبة في سمعتها وشهرتها وكذلك زيادة في اهتمام المستثمرين بتحليل أسهمها، وكل من هذين العاملين يؤدي إلى زيادة الطلب على أسهم تلك الشركة. ويعتبر الانتقال من السوق الموازي إلى السوق الرئيسي أمر شائع في الأسواق العالمية الموازية. فعلى سبيل المثال، إذا نظرنا إلى بيانات سوق الاستثمار البديل في مؤشر فاينانشيال تايمز خلال الفترة من عام 1995 إلى عام 2009، نجد أن القيمة الإجمالية المجمعة لأكثر 13 شركة انتقلت من سوق الاستثمار البديل إلى السوق الرئيسية (فاينانشيال تايمز لأكثر 100 شركة) ارتفعت بنحو 3,9 مليار جنيه استرليني خلال عملية الانتقال. كذلك، نلاحظ أن هذه الشركات الـ 13 جاءت من قطاعات مختلفة، كالاستثمار في التقنيات، وألعاب الانترنت، وتربية الحيوان، وبلغ متوسط المدة التي استغرقتها عملية انتقال تلك الشركات من السوق الموازي إلى السوق الرئيسي نحو خمس سنوات (شكل 2).

هناك فائدة أخرى لـ "نمو" تتصل بالانخفاض النسبي لتكلفة الإدراج مقارنة بالإدراج في السوق الرئيسية.

كذلك، يشكل الإدراج في سوق "نمو" فرصة للشركات للانتقال إلى السوق الرئيسية...

...حيث يعتبر الانتقال من السوق الموازي إلى السوق الرئيسي أمر شائع في الأسواق العالمية الموازية.

تقييم الأسواق الموازية

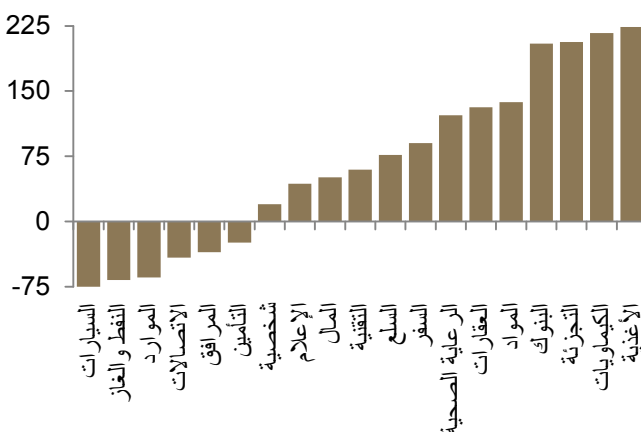
رغم أن سوق ناسداك الأمريكي وسوق الاستثمار البديل البريطاني هما مثالان للأسواق الموازية الناجحة، إلا أن استنساخ ذلك النجاح ليس مضموناً. وبين مثال السوق الموازي "نيور" في ألمانيا مدى الضرر الذي يمكن أن يسببه تجاهل أهمية إدراك التأثير السلبي لضعف الرقابة التنظيمية مقروناً بطبيعة ارتفاع المخاطر والتذبذب المتأصلة في الأسواق الموازية.

إن إنشاء أسواق موازية ناجحة ليس أمراً مضموناً.

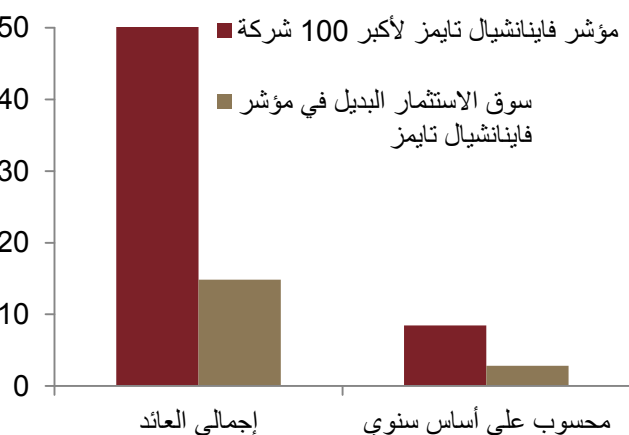
مخاطر أعلى، مقابل عائدات أكبر؟

عند مقارنة سوق الاستثمار البديل في مؤشر فاينانشيال تايمز البريطاني مع المؤشر الرئيسي، فاينانشيال تايمز لأكثر 100 شركة، نلاحظ أن هناك فروقات كبيرة بين المؤشرين من حيث إجمالي العائد في السنوات الخمس الأخيرة، حيث حقق السوق الرئيسي (مؤشر فاينانشيال تايمز 100) عائدات أكبر بكثير مما حققه السوق الموازي (سوق الاستثمار البديل) (شكل 3). ومعروف أن

شكل 4: تفاوت كبير في العائد بين القطاعات في سوق الاستثمار البديل في مؤشر فاينانشيال تايمز (مارس 2012-2017، نسبة مئوية)



شكل 3: إجمالي العائد: مؤشر فاينانشيال تايمز لأكثر 100 شركة مقارنة بسوق الاستثمار البديل (مارس 2012-2017، نسبة مئوية)





الاستثمار في الشركات الصغيرة سريعة النمو غير الراضية ينطوي على مخاطر أكبر من الاستثمار في الشركات الكبيرة الأكثر استقراراً. نتيجة لذلك، شهد سوق الاستثمار البديل تفاوتاً كبيراً في الأداء على مستوى القطاعات، بل وتفاوتاً أكبر على مستوى الشركات (شكل 4). ويشير ذلك إلى أنه رغم احتمال تحقيق عائدات قوية (وإن كانت ليست مضمونة) في الأسواق الموازية، لكنها قد تكون عائدات متذبذبة. وعند النظر إلى سلوك المستثمرين الأفراد في "تاسي"، نجد أن استعدادهم الأكبر للمخاطر وقصر أفقهم الاستثمارية، أديا إلى زيادة التذبذب في أداء المؤشر، من خلال أنشطة المضاربة. ونعتقد أن هذا الأمر شكل أحد الأسباب التي دفعت هيئة السوق المالية للسماح فقط للمستثمرين المؤهلين بالمشاركة في سوق "نمو"، واستبعاد المستثمرين الأفراد (للمزيد من التفاصيل بشأن هذا الموضوع، الرجاء الاطلاع على تقريرنا بعنوان: [سوق الأسهم السعودي الصادر في أغسطس 2014](#)).

ضحيا السوق الموازي:

نشأ السوق الموازي الألماني، أو سوق نيور، عام 1997، بعد نجاح شركات التكنولوجيا الذي قاده مؤشر ناسداك الأمريكي. وقد تم تصميم هذا السوق لاستيعاب أسهم شركات التكنولوجيا وغيرها من الأسهم الأخرى سريعة النمو. نتيجة لفقاعة المضاربة الضخمة المرتبطة بقطاع الانترنت (فقاعة الدوت كوم)، ارتفع هذا المؤشر من 1000 نقطة في بداية عام 1997 ليحقق مستوى تاريخياً بلغ 9666 نقطة في مارس 2000، ثم انزلق ليهبط إلى 1000 نقطة بحلول عام 2002، بعد بداية انفجار فقاعة الانترنت. وتم إغلاق المؤشر رسمياً في عام 2003، بعد الإعلان عن عدد من حالات الإفلاس وندرة الشركات التي تطرح نفسها للاكتتاب. ولكن يتوجب هنا الإشارة إلى أن أعمال المضاربة المرتبطة بفقاعة الدوت كوم لم تكن هي السبب الوحيد وراء فشل سوق نيور، بل كان هناك عدد من فضائح الشركات التي أثارت الكثير من الضجة. تلك الأحداث أعطت الانطباع بأنه لا توجد مراقبة كافية وليس هناك تدقيق في الصفقات التجارية المتصلة بالشركات المدرجة في السوق، وقد أدت جميع تلك العوامل إلى تدهور ثقة المستثمرين في الأسواق.

فيما يتعلق بسوق "نمو"، إلى جانب استبعاد المستثمرين الأفراد، الذين يزيدون من أنشطة المضاربة، نجد أن هيئة السوق المالية وضعت شروطاً دقيقة جداً ومفصلة تتعلق بمتطلبات الإفصاح وتحديد مواقيت معينة للإعلان عن البيانات المالية المدققة وعمليات التشغيل. ورغم أن هذه القواعد تعتبر أكثر مرونة من الشروط المطبقة في "تاسي"، لكنها لا تزال أشد صرامة من مثيلاتها العالمية (جدول 1). هذه التدابير تؤكد الأسلوب الحذر الذي تتبعه هيئة السوق المالية، حيث تعطى الأولوية لوضع قواعد سليمة وواضحة قبل الاستعجال في التنفيذ. وفي الحقيقة، يتسق هذا الأسلوب مع الأساليب التي اتبعتها الهيئة في مجالات أخرى أيضاً، وذلك كالقواعد المتصلة بفتح السوق أمام المستثمرين الأجانب (الرجاء الاطلاع على تقريرنا بعنوان: [سوق الأسهم السعودي الصادر في أغسطس 2014](#)).

رغم احتمال تحقيق عائدات قوية (وإن كانت ليست مضمونة) في الأسواق الموازية، لكنها قد تكون كذلك أعلى تذبذباً...

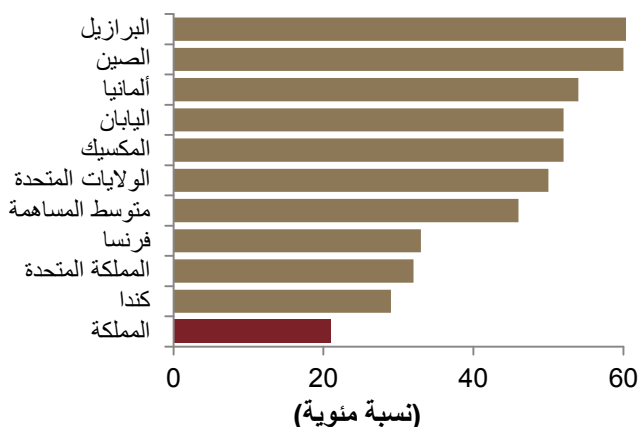
...ونعتقد أن هذا الأمر هو الذي دفع هيئة السوق المالية لاستبعاد المستثمرين الأفراد، الذين يتسببون عادة في زيادة مستويات المضاربة، من المشاركة في "نمو".

لم تكن أعمال المضاربة المرتبطة بفقاعة الدوت كوم هي السبب الوحيد وراء فشل السوق الموازي في ألمانيا...

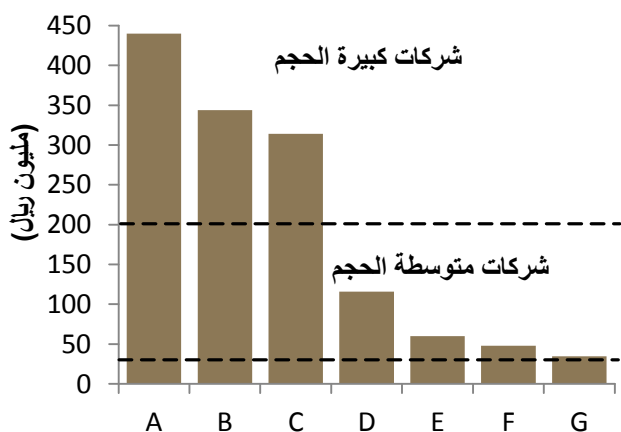
..لكن هناك أسباب أخرى لعبت دوراً في الفشل، أهمها: إغفال أهمية الرقابة الكافية، وعدم التدقيق في الصفقات التجارية.

توخي هيئة السوق المالية السعودية لسياسة الحذر، جعلها تعطى الأولوية لوضع قواعد سليمة وواضحة قبل الاستعجال في التنفيذ.

شكل 6: مساهمة الشركات الصغيرة والمتوسطة في الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي للمملكة مقارنة بمساهمة نظيراتها العالمية



شكل 5: ليس جميع الشركات المدرجة في "نمو" حالياً هي شركات صغيرة ومتوسطة، حسب تصنيفات الدخل لدى الهيئة السعودية للمشارك الصغيرة والمتوسطة





هل سوق "نمو" متاح فقط للشركات الصغيرة والمتوسطة؟

نشأت الأسواق الموازية الأوروبية وهي تستهدف إتاحة الفرصة للشركات الصغيرة والمتوسطة، التي تلي معايير الشفافية العالمية، للوصول إلى المستثمرين. على الجانب الآخر، لا يستهدف "نمو" بطريقة صريحة جذب الشركات الصغيرة والمتوسطة، بل وتؤكد "تداول" في موقعها على أن "نمو" مفتوح لجميع أنواع الشركات. عند استخدام تصنيفات الدخل المتبعة من قبل الهيئة السعودية للمشاريع الصغيرة والمتوسطة (جدول 2)، نجد أن ثلاثة من الشركات السبعة التي تشكل "نمو" حالياً هي شركات كبيرة، بينما البقية هي شركات متوسطة وليس هناك شركات صغيرة (شكل 5). لذا، فإن تركيبة الشركات المدرجة حالياً، تثبت أن سوق "نمو" ليس مقصوراً في الواقع على الشركات الصغيرة والمتوسطة، ونتيجة لذلك، فهو مختلف تماماً عن الأسواق الموازية الأخرى الموجودة في بقية أنحاء العالم.

جدول 2: تصنيف الشركات حسب الهيئة السعودية للشركات الصغيرة والمتوسطة

التصنيف	القوة العاملة (دوام كامل)	الإيرادات (بالريال السعودي)
صغيرة	1 إلى 49	0 إلى 40
متوسطة	50 إلى 249	41 إلى 200
كبيرة	أكثر من 250	أكثر من 200

الشركات الصغيرة والمتوسطة، و"نمو"، والاقتصاد السعودي

رغم أن "نمو" مفتوح لجميع أنواع الشركات، لكن نتوقع أن يرتفع عدد الشركات الصغيرة والمتوسطة التي ستدرج في هذا السوق بدرجة كبيرة، خاصة وأن الحكومة تقوم بتنفيذ العديد من المبادرات للمساعدة في تطوير مثل تلك الشركات.

في الماضي، ومع تركز أهداف السياسة الاقتصادية حول بناء شركات أكبر تستطيع المنافسة عالمياً، تم تجاهل قطاع الشركات الصغيرة والمتوسطة. نتيجة لذلك، وحسب الهيئة السعودية للشركات الصغيرة والمتوسطة، بلغت مساهمة الشركات الصغيرة والمتوسطة في الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي للمملكة نحو 21 بالمائة، وهي نسبة تعتبر منخفضة مقارنة بنسبة بلغ متوسطها 46 بالمائة لأكثر من 15 اقتصاد من الاقتصادات العالمية (شكل 6). كذلك، انعكس انخفاض تلك المساهمة في الناتج المحلي الإجمالي على الصادرات السعودية، حيث ساهمت الشركات الصغيرة والمتوسطة بنسبة 5 بالمائة من إجمالي الصادرات وبنسبة 15 بالمائة من إجمالي الصادرات غير النفطية، وهي مرة أخرى تعتبر أقل من مساهمة نظيراتها العالمية. أما فيما يتعلق بفرض العمل، فعلى الرغم من أن الشركات الصغيرة والمتوسطة تخلق أكثر من 50 بالمائة من إجمالي الوظائف في القطاع الخاص، إلا أن معظم تلك الوظائف لا تضيف قيمة كبيرة بحكم طبيعتها، كما أنها تتطلب عمالة رخيصة والتي هي في معظم الأحوال عمالة مستوردة.

وتعتقد الهيئة السعودية للشركات الصغيرة والمتوسطة، إن تطوير الشركات الصغيرة والمتوسطة وجعلها في مصاف نظيرتها العالمية سيؤدي إلى إضافة مبلغ آخر بقيمة 1,1 تريليون ريال إلى الناتج المحلي الإجمالي. لذلك، هناك فوائد واضحة جداً ستتحقق من خلق بيئة مناسبة تساعد الشركات الصغيرة والمتوسطة على النمو. كذلك، حدد برنامج التحول الوطني ثلاث مجالات استراتيجية تستطيع من خلالها الشركات الصغيرة والمتوسطة المساهمة في دعم الاقتصاد السعودي، تشمل: (1) نشر ثقافة ريادة الأعمال، (2) رفع مساهمة الشركات الصغيرة والمتوسطة في الناتج المحلي الإجمالي، (3) وزيادة مساهمتها في خلق فرص العمل. نتيجة لذلك، تم مؤخراً إطلاق عدد من المبادرات تستهدف تعزيز نمو الشركات الصغيرة والمتوسطة. وعلى وجه الخصوص، هناك برنامج أطلق مؤخراً، وهو برنامج (مشاركة)، سيؤدي بصورة مباشرة إلى تسهيل نمو الشركات الصغيرة والمتوسطة، خاصة في مرحلة البداية. ويهدف برنامج مشاركة، وهو جزء من صندوق أكبر بقيمة 4

عند استخدام تصنيفات الهيئة السعودية للمشاريع الصغيرة والمتوسطة، نجد أن ثلاثة من الشركات السبعة التي تشكل "نمو" حالياً هي شركات كبيرة...

...مما يثبت أن "نمو" ليس مقصوراً على الشركات الصغيرة والمتوسطة.

رغم أن "نمو" مفتوح لجميع أنواع الشركات، لكن نتوقع أن يرتفع عدد الشركات الصغيرة والمتوسطة التي ستدرج في هذا السوق بدرجة كبيرة...

...خاصة وأن الحكومة تقوم بتنفيذ العديد من المبادرات للمساعدة في تطوير مثل تلك الشركات.

ينتظر أن يؤدي برنامج (مشاركة) بصورة مباشرة إلى تسهيل نمو الشركات الصغيرة والمتوسطة...



مليار ريال ومدعوم من الحكومة، إلى تطوير نظام يجعل جميع أنواع رأس المال المطلوبة لجميع مراحل دورة حياة الشركات الصغيرة والمتوسطة متاحة على أساس قواعد الشريعة. إن عنصر الجذب الرئيسي، من وجهة نظر المستثمرين، هو أن برنامج مشاركة يدفع مبلغاً مساوياً لقيمة القرض الذي سيقدمه المستثمر، في حين يحتفظ المستثمر بكامل الأرباح التي تتحقق من كامل القرض (أي أرباح المستثمرزائداً أرباح برنامج مشاركة). ويهدف البرنامج بصفة خاصة إلى تسهيل التمويل عن طريق رأس المال الاستثماري، والدين، و التمويل متوسط الأجل، وصناديق الأسهم الخاصة.

وإذا نظرنا إلى برنامج مشاركة و"نمو" معاً، سندرك التفكير الاستراتيجي وراء سياسة الحكومة في محاولتها إيجاد مسار للشركات الصغيرة والمتوسطة تستطيع من خلاله التطور من مرحلة التشغيل إلى أن تصبح شركة تُدرج في سوق الأسهم. رغم أن برنامج مشاركة وسوق "نمو" لا يزالان في مرحلتهما الأولى، إلا أنهما يمرور الأيام سيقودان إلى إحداث زيادة كبيرة في عدد الشركات الصغيرة والمتوسطة، وهو ما يؤدي، في نهاية الأمر إلى المساعدة في تعزيز النمو الاقتصادي وتوفير المزيد من الوظائف التي تتطلب مهارات عالية لطالبي العمل السعوديين (جدول 3).

...ويستهدف البرنامج زيادة التمويل عن طريق رأس المال الاستثماري، والدين، و التمويل متوسط الأجل، وصناديق الأسهم الخاص.

إذا نظرنا إلى برنامج مشاركة و"نمو" معاً، سندرك التفكير الاستراتيجي وراء سياسة الحكومة...

..في محاولتها إنشاء مسار للشركات الصغيرة والمتوسطة، تستطيع من خلاله التطور من مرحلة التشغيل إلى أن تصبح شركة تُدرج في سوق الأسهم.

جدول 3: مسار انتقال شركة صغيرة أو متوسطة من مرحلة التأسيس إلى مرحلة الإدراج في السوق الموازي "نمو"



إخلاء المسؤولية

ما لم يشر بخلاف ذلك، لا يسمح إطلاقاً بنسخ أي من المعلومات الواردة في هذه النشرة جزئياً أو كلياً دون الحصول على إذن تحريري مسبق ومحدد من شركة جدوى للاستثمار.

البيانات المالية الواردة في هذا التقرير تم الحصول عليها من شركة رويترز، وشركة بلومبيرغ، وهيئة السوق المالية، وتداول، وبورصة لندن، وبرنامج التحول الوطني، وهيئة المشاريع الصغيرة والمتوسطة، ومؤسسة النقد العربي السعودي، ومن مصادر إحصائية محلية أخرى، ما لم تتم الإشارة لخلاف ذلك.

لقد بذلت شركة جدوى للاستثمار جهداً كبيراً للتحقق من أن محتويات هذه الوثيقة تتسم بالدقة في كافة الأوقات. حيث لا تقدم جدوى أية ضمانات أو ادعاءات أو تعهدات صراحة كانت أم ضمناً، كما أنها لا تتحمل أية مساءلة قانونية مباشرة كانت أم غير مباشرة أو أي مسؤولية عن دقة أو اكتمال أو منفعة أي من المعلومات التي تحتويها هذه النشرة. لا تهدف هذه النشرة إلى استخدام أو التعامل معها بصفة أنها تقدم توصية أو خيار أو مشورة لاتخاذ أي إجراء/إجراءات في المستقبل.