

هيئة الأوراق المالية والسلع

ملخص تنفيذي عن تقرير الاتحاد العالمي للبورصات – تمويل الشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم وسوق الأسهم

قسم العلاقات الدولية والمنظمات

يونيو 17



2	1. الملخص التنفيذي.....
2	2. المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وأسواق رأس المال.....
2	التحديات والفرص.....
3	3. محور الدراسة.....
3	4. نتائج المسح.....
4	5. التوصيات.....

يعترف الاتحاد العالمي للبورصات بأهمية ضمان حصول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على تمويل سوق الأسهم. حيث حدد هذا البحث العوائق والفرص العالمية المتسقة لتعزيز الوصول إلى تمويل الأسواق. وتستمد نتائج البحث من الاستقصاءات المعمولة للشركات والمستثمرين ووسطاء السوق في خمس ولايات تابعة لهيئات رقابية مالية متطورة وناشئة في العالم. وتم التوصل إلى النتائج الأولية التالية:

- تجاوز قرارات الشركات بالإدراج الرغبة في الحصول على التمويل؛
- تعتبر الشركات تجربتها للامتثال لمتطلبات الإدراج الأولية والمستمرة مرهقة؛
- يأمل المستثمرون الحصول على معلومات ذات قيمة أكبر عن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛
- تُعَلِّق جميع الكيانات على أهمية السيولة في السوق الثانوية من أسهم الشركة.

المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وأسواق رأس المال

ومن الصعوبات والتحديات الرئيسية في إجراء هذا البحث هو تحديد أو تعريف ما يكوّن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الحجم. حيث لا يوجد تعريف ثابت للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الحجم، بالنسبة للمؤشر الفعلي أو حجم المؤشر. ويعتبر مؤشر احتساب عدد الموظفين هو المؤشر الأكثر شيوعاً على مستوى الدولة.

يعد مؤشر قياس عدد 50 موظفاً العتبة العلوية الأكثر شيوعاً بالنسبة للمؤسسات الصغيرة، وفي حين أن مؤشر قياس 250 موظفاً هو المقياس الخاص بالمؤسسات المتوسطة الحجم. وفي بعض الدول، فإن الحد الأدنى لمؤشر القياس للمؤسسات الصغيرة هو أقل من 10 موظفين، فيما أن الحد الأعلى للمؤسسات المتوسطة الحجم هو ما يعادل 500 موظفاً.

التحديات والفرص

- السماح بقوائم أكثر تفصيلاً ومتطلبات امتثال مستمرة مثل: الابتعاد عن مفهوم "المقاس الواحد يناسب الجميع"؛
- تشجيع صناعة السوق أو دعم تعزيز السيولة الخاصة بالأسهم الصغيرة؛
- تشجيع مشاركات المستثمرين المتنوعة، بما في ذلك مستثمري التجزئة والمؤسسات، مما يتطلب توفير بيانات أكثر عن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الحجم؛
- تنقيف الشركات حول خيارات التمويل الخارجي على نطاق أوسع، واستخدام تمويل سوق الأسهم على وجه التحديد.

يتركز البحث على تحديد عوامل النجاح ذات الصلة على الصعيد العالمي لتعزيز إمكانية حصول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الحجم على تمويل السوق. حيث تم ذلك من خلال عملية تحصيل معلومات نوعية وكمية من المشاركين الرئيسيين في النظام الايكولوجي الخاص بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة. ولتحقيق ذلك، قام الفريق المشرف على البحث بإعداد أربع نماذج استقصائية لاستهداف:

- الشركات المدرجة وغير المدرجة: جوانب الطلب الخاصة بصناديق الأسهم العامة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛
- المستثمرين الرسميين ومستثمري البيع بالتجزئة: جوانب العرض الخاصة بصناديق الأسهم العامة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛
- وسطاء السوق الذين يقدمون الخدمات الداعمة في نظام التداول الخاص بالأسواق.

نتائج المسح

قيام أكثر من 90% من الشركات المختارة عند إعداد البحث برفع رأس مالها وقت الإدراج في السوق، وفي حين قامت 40% من الشركات برفع نسبة المال الإضافي من خلال العروض الثانوية. كما تم الطلب من جميع الشركات المشاركة في الاستبيان أن تعلن عن الاسباب الرئيسية لقرارات الإدراج وكانت رغبة الشركات في تحديد "وضع الشركة للنمو" هي الأكثر شيوعاً للإدراج (بنسبة 90% من الحالات)، متبوعة بالرغبة في تنويع قاعدة المستثمرين (في أكثر من 80% من الحالات). ومن الأسباب الأكثر انتشاراً هي رغبة الشركات بالحصول على تمويلات أقل كلفة (بنسبة أكثر من 60% من الشركات).

ودعماً لاقتراح التمويل، فقد أشارت 60% من الحالات إلى أن السبب الرئيسي للتوجه نحو التمويل بالأسهم بالإضافة إلى مصادر التمويل الأخرى، أو استبدالها هو انخفاض تكلفة رأس المال. وأفاد 40% من المشاركين في الاستقصاء بأن أكثر الأسباب انتشاراً للإدراج الشركات هو لتوفير فرصة خروج للمستثمرين في وقت مبكر. حيث تتفق هذي النتيجة مع حقيقة تملك الشركات المدرجة سواء كانت شركات مساهمة خاصة، شركات رأس المال الاستثماري، أو ملاك الأعمال أكثر من 20% من أسهم الشركة وقت الإدراج، وبنسبة 14% أكثر عرضة للحصول على تمويل الأسهم العامة في السنوات الماضية.

وأخيراً، عندما سئلت الشركات المدرجة عن عوامل التقييم الحاسمة في خلق "بيئة إدراج ناجحة للشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم"، حازت رغبة الشركات في خلق إطار تنظيمي وإشرافي راسخ لتداول الشركات الصغيرة والمتوسطة

الأكثر تقييماً. وأشارت هذه النتائج مجتمعة ومن دون شك إلى أن استعراض الشركات للإدراج كوسيلة للحصول على التمويل، قراراتها المتعلقة بالإدراج، وكونها مدرجة إلى تجاوز الأسباب ليست لهدف التمويل فقط.

وفيما يتعلق بالشركات غير المدرجة، أشارت العديد من الردود إلى اعتبار العديد من المشاركين فكرة الإدراج في الأسواق. وقد اعتبرت نسبة تتجاوز 57% من ضمن 35 شركة غير مدرجة فكرة الإدراج (تم احتساب نسبة أقل من 1000 موظف)، ولكن لم تتمكن تلك الشركات استيفاء كافة المتطلبات والشروط الخاصة بالإدراج مما منعها من الإبقاء على فكرة الإدراج. وتم سؤال الشركات التي أبقت على فكرة الإدراج في المستقبل عن الأسباب التي جعلتها تتمسك بتلك الفكرة.

التوصيات

1. **ينبغي على الأسواق وهيئات أوراق المال معالجة حجم متطلبات الإدراج، والصعوبات والتعقيدات، وكيفيات المحافظة على الإدراج.**

وبيّنت نتائج البحث بأنه ليس الهدف من إدراج الشركة كمساهمة عامة هو مجرد الوصول إلى غاية الحصول على تمويل الأسهم، بل أجمع كافة المشاركين على تقديرهم لفكرة خلق الإطار التنظيمي والإشرافي للإدراج. ومع ذلك، من الممكن أن تثبط حركة التداول في أسواق المال بسبب الوقت المستغرق في القائمة، وعملية الإدراج والتكاليف المباشرة وغير المباشرة المرتبطة بالإدراج.

ولذلك، فإنه من الضروري إيجاد سبل للحد من عبء تكاليف الإدراج في القائمة. حيث تدل أهم تكاليف الإدراج على تعقيد وحجم الاحتياجات الخاصة بالإدراج. أي كلما زاد تعقيد المتطلبات، زادت نسبة اعتماد الشركات على وسطاء الامتثال. وكلما زاد عدد المتطلبات التي يتعين على الشركات الالتزام بها، كلما زاد الوقت الذي ستمضيه الشركات على الامتثال فيما يتعلق بإدارة أعمالها وما ستكبدها من تكاليف. ولذلك، ينبغي أن يتم التركيز على الحد من التعقيد. وحيث ستساعد معالجة التعقيد وحجمه ووسطاء السوق الذين يقدمون الخدمات للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الحجم.

2. **وينبغي على المشاركين السعي لتعزيز نوعية المعلومات المتاحة عن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الحجم وليس بزيادة عدد المؤسسات.**

يعترف المشاركون في الأسواق بمفهوم الفجوة المعلوماتية جيداً، ولاسيما بالنسبة للمشاريع الصغيرة والمتوسطة الحجم، والذي يتمثل في شقين: الأول والذي يشمل المعلومات التي تفصح عنها الشركات الصغيرة والمتوسطة كجزء من الامتثال التنظيمي، والثاني في توافر المعلومات من طرف ثالث عن الشركات.

3. ينبغي على أسواق المال السعي لتعزيز سيولة السوق الثانوية في أسهم وأسواق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الحجم عند تواجدها.