

بورصات الشركات الصغيرة والمتوسطة



إعداد
صبري الفران



صندوق النقد العربي
ARAB MONETARY FUND

بورصات الشركات الصغيرة والمتوسطة



إعداد:

صبري الفران

سلسلة كتيبات تعريفية
العدد (48)

صندوق النقد العربي
2023

©صندوق النقد العربي 2023

حقوق الطبع محفوظة

لا يجوز نسخ أو اقتباس أي جزء من هذا الكتيب أو ترجمته أو إعادة طباعته بأي صورة دون موافقة خطية من صندوق النقد العربي إلا في حالات الاقتباس القصير، مع وجوب ذكر المصدر.

الآراء الواردة في هذا الإصدار تعبر عن وجهة نظر مُعد الكتيب، وليس بالضرورة وجهة نظر صندوق النقد العربي

توجه جميع المراسلات إلى العنوان التالي:

الدائرة الاقتصادية

صندوق النقد العربي

ص.ب. 2818 – أبوظبي – دولة الإمارات العربية المتحدة

هاتف: +9 7126171552

فاكس: +9 7126326454

البريد الإلكتروني: Economic@amfad.org.ae

الموقع الإلكتروني: <https://www.amf.org.ae>

للحصول على الكتيبات السابقة:

للحصول على نسخة من الكتيب:



يستهدف الكتيب غير المختصين في الشأن الاقتصادي والمالي في الدول العربية ويخاطب بشكل عام الفئة العمرية الشابة للتعريف بمفهوم بورصات الشركات الصغيرة والمتوسطة ودورها في تعزيز استدامة الأنشطة الاقتصادية

قائمة المحتويات:

1. تقديم.....4
2. مفهوم بورصات الشركات الصغيرة والمتوسطة.....5
3. الأهمية الاقتصادية لبورصات الشركات الصغيرة والمتوسطة.....5
4. تحدي التمويل.....7
5. بورصات الشركات الصغيرة والمتوسطة: التجارب الدولية.....9
 - 1.5. بورصة لندن للمشروعات الصغيرة والمتوسطة في بريطانيا.....9
 - 2.5. بورصة (الترنكست) للمنشآت الصغيرة والمتوسطة.....10
 - 3.5. بورصة المشروعات الصغيرة في كوريا الجنوبية (كونيكس).....11
6. بورصات الشركات الصغيرة والمتوسطة : التجارب العربية.....12
 - 1.6. الجمهورية التونسية: السوق البديلة.....14
 - 2.6. المملكة العربية السعودية: السوق الموازية "نمو".....16
 - 3.6. جمهورية مصر العربية: سوق الشركات الصغيرة والمتوسطة...18
 - 4.6. دولة الإمارات العربية المتحدة: سوق "نمو".....20
 - 5.6. دولة قطر: سوق الشركات الناشئة.....21
7. الخلاصة.....24
8. قائمة المصادر:.....26

1. تقديم

تمثل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة قاطرة للاقتصاد سواءً بالدول النامية أو الدول المتقدمة، فهي تساهم في توفير العمل لشريحة كبيرة من فئات المجتمع وتعزز النمو الاقتصادي، كما تعد الركيزة الأساسية للشبكة الاقتصادية المحلية، وتسهم في التنوع الاقتصادي وزيادة التنافسية على المستوى الاقتصادي على اعتبارها مصدراً للإبداع وتحقيق الابتكارات.

وبالرغم من أهميتها للاقتصاد، إلا أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تواجه العديد من التحديات، أبرزها تحدي الوصول إلى التمويل، بل قد يعد التحدي الرئيس سواءً في الدول المتقدمة أو في الدول الأقل نمواً. غالباً ما تستند الشركات الصغيرة والمتوسطة عند التأسيس على التمويل الذاتي الذي قد لا يكون كافياً لتحقيق النمو، فضلاً عن تقييده لخطط التوسع والتطوير، كما يصعب على الشركات الصغيرة والمتوسطة الوصول للخدمات التمويلية بسبب ارتفاع تكلفة الإقراض، إضافة إلى الشروط والضمانات التي تتطلبها الجهات المانحة لتلك القروض.

وإدراكاً منها لأهمية قطاع الشركات الصغيرة والمتوسطة، تتدخل الحكومات لدعم القطاع من خلال برامج مخصصة، من ذلك على سبيل المثال، القروض الحكومية المخصصة التي عادة ما تكون بدون فوائد أو بفوائد مخفضة، أو من خلال الدعم المالي المباشر الموجه لتعزيز النمو الاقتصادي والتوسع، أو من خلال تقديم ضمانات للحصول على تمويل من القطاع المصرفي أو غيرها. ومن الأفكار المبتكرة للحد من تحديات الوصول إلى التمويل للشركات الصغيرة والمتوسطة، إنشاء سوق مالية للشركات الصغيرة والمتوسطة تُعنى بتوفير التمويل ورفع مستوى رأس المال لتمويل أنشطتها المختلفة، حيث تراعي تشريعات وقوانين هذه الأسواق مع خصائص المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي لا يمكنها تحقيق شروط ومتطلبات البورصات الرئيسية.

2. مفهوم بورصات الشركات الصغيرة والمتوسطة

تعرف بورصات الشركات الصغيرة والمتوسطة بأنها أحد الوسائل التي تُسهّم في رفع معدلات السيولة في سوق رأس المال من خلال دورها كقناة لجمع رؤوس الأموال، وتوجيهها لتمويل احتياجات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة غير المؤهلة للإدراج في الأسواق المالية الرئيسية، حيث تُسهّم في مساعدة الشركات الصغيرة والمتوسطة التي تسعى لرفع معدلات نموها من خلال الحصول على التمويل اللازم على المديين المتوسط والبعيد من خلال قيد (تسجيل) أسهمها في

هذه السوق، ذلك بناءً على القوانين والأنظمة التي تم وضعها من قبل الجهة المُشرعة سواءً كانت هيئة الأوراق المالية أو من خلال السوق المالية مباشرة، والتي وفرت قواعد قيد وإفصاح أكثر مرونة وسهولة مقارنةً بالسوق الرئيسية خاصة فيما يتعلق بالحد الأدنى لرأس المال المخصص للاكتتاب، وعدد المساهمين، وعدد الأسهم المصدرة المتاحة للتداول⁽¹⁾.

3. الأهمية الاقتصادية لبورصات الشركات الصغيرة

والمتوسطة

يعتبر التمويل من خلال البورصات أحد طرق التمويل التي تلعب دوراً هاماً في تأمين التمويل اللازم للشركات الصغيرة والمتوسطة على المستويات

(1) عبد المطلب عبد الحميد، (2009). اقتصاديات تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة.

الوطنية والإقليمية والدولية. في هذا الصدد، تم إطلاق بورصات متخصصة لتمويل الشركات الصغيرة والمتوسطة من قبل عدد من البورصات الرئيسية، بينما اتجه بعضها الآخر إلى إطلاق منصات متخصصة للشركات الصغيرة والمتوسطة ضمن البورصات القائمة.

يُسهّم إنشاء بورصات الشركات الصغيرة والمتوسطة في تحقيق عدة منافع من خلال دمج الشركات الصغيرة والمتوسطة غير المسجلة بشكل رسمي ضمن منظومة الاقتصاد الرسمي، إضافة إلى خفض مستويات البطالة، ورفع الناتج المحلي الإجمالي.⁽²⁾

كما تعمل بورصات الشركات الصغيرة والمتوسطة على تأمين الفرص للاستثمارات الأجنبية للاستثمار في قطاع المشروعات الصغيرة والمتوسطة. في ذات السياق تسهم هذه البورصات في تأمين الدعم اللازم للقطاعات الإنتاجية التي تحتاج إلى الدعم الفني والتمويلي. كما تعزز آليات التمويل عن طريق زيادة رأس المال، بما يدعم فرص النمو للشركات الناشئة، إضافة إلى زيادة توسعة قاعدة الشركات المدرجة، الأمر الذي يزيد من جاذبية البورصات للمستثمرين الحاليين والجدد، ويرفع معدلات السيولة والتداول.

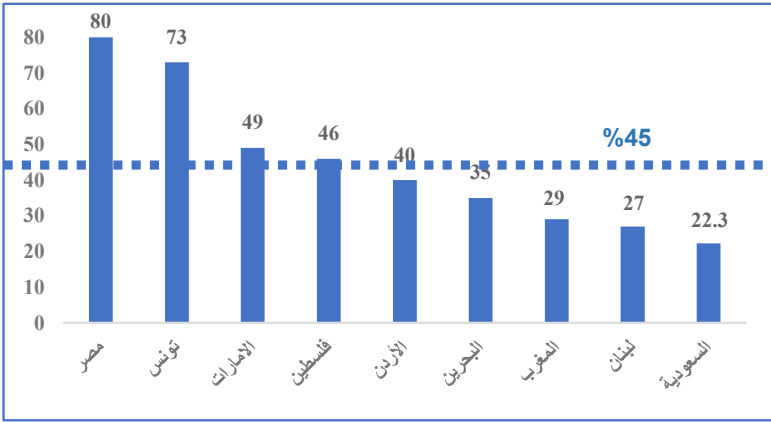
على صعيد آخر، تسهم بورصات الشركات الصغيرة والمتوسطة في إتاحة الفرص لانضمام مستثمرين جدد سواءً على المستوى الفردي أو المؤسسي بما يسهم في نقل الخبرات لهذه الشركات في المجالات الفنية والتقنية والإدارية، كما تتيح الفرص للشباب وصغار المستثمرين في التوسع في مشروعاتهم من خلال عمليات الدمج مع شركات أخرى لتكوين كيانات أكبر، بهدف رفع التنافسية في الأسواق، أو من خلال عمليات الاستحواذ من

(2) طارق إسماعيل، (2017). بيئة أعمال المشروعات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية الوضع الراهن والتحديات

قبل شركات أخرى ذات حجم أكبر، بما يسهم في رفع القيمة السوقية لأسهم الشركة المدرجة في منصات التداول.

اتصلاً بما سبق، تسهم الشركات الصغيرة والمتوسطة بنحو 45 في المائة من الناتج المحلي الإجمالي في المتوسط في عدد من الدول العربية كما تؤمن ما يقارب ثلث فرص العمل في القطاع الرسمي، علماً وأنها تمثل حوالي 90 في المائة من عدد الشركات العاملة في القطاع غير الرسمي، في عدد من الدول العربية، شكل رقم (1).

شكل (1). مساهمة المنشآت الصغيرة والمتوسطة في الناتج المحلي الإجمالي (%)



المصدر: صندوق النقد العربي (2017) "نتائج استبيان بيئة المشروعات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية".

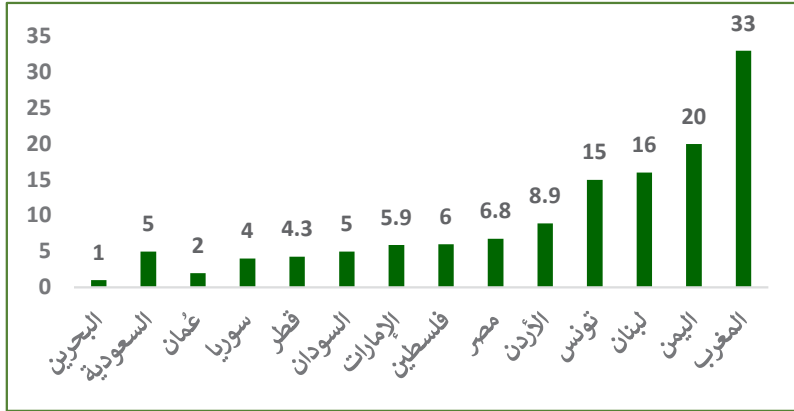
4. تحدي التمويل

بالرغم من أهمية قطاع الشركات الصغيرة والمتوسطة، لكنه يواجه تحديات في الوصول إلى التمويل المصرفي اللازم لتأمين عمليات التشغيل، نتيجة لعدم امتلاكه للضمانات الكافية للحصول على التسهيلات من جهة، كما أن البنوك تتوخى الحذر نظراً لارتفاع المخاطر المرتبطة بتمويل أنشطة هذا

القطاع بسبب قلة أو انعدام وجود المعلومات، علاوة على عدم امتلاك شركات هذا القطاع لسجلات مالية مدققة، وسجل ائتماني متواصل.

تشير نتائج الدراسة التي أعدها صندوق النقد العربي حول النهوض بالمشروعات الصغيرة والمتوسطة في عام 2019، إلى أن نسبة التمويلات المصرفية الممنوحة لهذا القطاع لا تتجاوز 8 في المائة من مجمل التسهيلات المصرفية في الدول العربية موضوع العينة.

شكل (2). نسبة التمويل المصرفي الممنوح للمنشآت الصغيرة والمتوسطة (%)



المصدر: صندوق النقد العربي (2019)، د. هبة عبد المنعم، د. الوليد طلحة، طارق إسماعيل دراسة حول "النهوض بالمشروعات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية".

5. بورصات الشركات الصغيرة والمتوسطة: التجارب الدولية

على الصعيد العالمي، هناك العديد من التجارب المتعلقة بإطلاق بورصات الشركات الصغيرة والمتوسطة، التي تمثل عامل جذب للمستثمرين على المستويين الفردي والمؤسسي لما تنسم به من سرعة في معدلات النمو وارتفاع معدلات ربحية الشركات المدرجة بها علاوة على تنوع أنشطتها:

1.5. بورصة لندن للمشروعات الصغيرة والمتوسطة في بريطانيا³

تم إطلاق بورصة لندن للمشروعات الصغيرة والمتوسطة في عام 1995، حيث تعتبر من أكثر البورصات تميزاً على مستوى العالم في حشد التمويل للمنشآت الصغيرة والمتوسطة. كما نجحت البورصة في توفير التمويل اللازم لنحو ما يقارب 3500 منشأة صغيرة

ومتوسطة بنهاية عام 2021 بإجمالي تمويل بلغ حوالي 98 مليار جنيه إسترليني، تم توجيه 60 في المائة منه إلى تمويل الإصدارات الجديدة للشركات المدرجة، الأمر الذي عزز من توسع أعمال الشركات المدرجة من جهة، وساهم في رفع معدلات السيولة في البورصة من جهة أخرى.



³ AIM - London Stock Exchange.

2.5. بورصة (الترنكست) للمنشآت الصغيرة والمتوسطة

تم تأسيس بورصة (الترنكست) في عام 2005 بهدف توفير التمويل اللازم للمنشآت الصغيرة والمتوسطة في منطقة (اليورو). حيث بلغ عدد الشركات المدرجة في هذه البورصة نحو 1100 شركة في عام 2021، كما تبلغ القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة حوالي 137 مليار يورو في العام المذكور.



في هذا الصدد، قامت البورصة منذ عام 2007 بتأمين التمويل اللازم لنحو 204 طرحاً أولياً جديداً لهذه الشركات. كما تلعب بورصة (الترنكست) دوراً هاماً في جذب الشركات العائلية للإدراج بها، حيث بلغ في عام 2021 عدد الشركات العائلية المدرجة حوالي 240 شركة، بقيمة

سوقية بلغت نحو 1.2 مليار يورو، وبإجمالي رأس مال بنحو 10.4 مليار يورو. تلعب بورصة (ألترنكست) دوراً هاماً في توفير التمويل من خلال إصدارات الأسهم، إضافة إلى إصدار السندات التي بلغت نحو 12 ألف إصدار منذ عام 2019 من بينها 170 إصداراً من السندات الخضراء.⁴

⁴ Euronext, (2020). Available at : <https://www.euronext.com/en/raise-capital/family-business>.

3.5. بورصة المشروعات الصغيرة في كوريا الجنوبية (كونيكس)

تم انشاء بورصة (كونيكس) في عام 2013، بهدف إدراج الشركات الصغيرة والمتوسطة، استناداً إلى قواعد إدراج تقوم على تأهيل الشركات بشكل تدريجي للإدراج في السوق الرئيس.⁵

في هذا الإطار، حددت بورصة المشروعات الصغيرة في كوريا الجنوبية عدد من القواعد والشروط لإدراج الشركات، من أهمها:

- يجب ألا يقل رأس المال المدفوع عن 500 مليون يوان كوري للشركة المقدمة لطلب الإدراج في البورصة.
- يجب أن تسجل الشركة المراد إدراجها مبيعات سنوية بنحو مليار يوان كوري أو أكثر.
- تسجيل الشركة المقدمة لطلب الإدراج في البورصة أرباح سنوية لا تقل عن 300 مليون يوان.
- تدقيق الملاءة المالية للشركة المراد إدراجها من قبل مدقق حسابات معتمد.

بحسب التشريعات والقوانين المنظمة لأعمال البورصة، يتطلب إدراج المنشآت في بورصة المشروعات الصغيرة في كوريا الجنوبية نحو 15 يوماً من تاريخ البدء في عملية الإدراج الجديدة. في المقابل، تستغرق عملية إدراج الشركة في السوق الرئيس في البورصة نحو مائة يوم. في ذات السياق، تخضع الشركات المُدرجة في البورصة لمعايير ميسرة للإفصاح،

⁵ Konex, (2020). Available at: <http://koreanlii.or.kr/w/index.php/KONEX?ckattempt=3>.

حيث يتعين عليها الإفصاح عن حوالي 29 بنداً⁶ مالياً مقارنةً بنحو 64 بنداً مالياً للشركات المدرجة في السوق الرئيس.

كما تلزم بورصة المشروعات الصغيرة في كوريا الجنوبية، الشركات المُراد إدراجها، بتعيين مستشار مالي معتمد يكون من أحد شركات الأوراق المالية (وسطاء التداول المعتمدين في البورصة)، بهدف تقديم الخدمات للمنشآت الصغيرة والمتوسطة وتقديم خدمات عملية الإدراج والحفاظ على سلامة السوق وتعزيز حماية المستثمرين.

6. بورصات الشركات الصغيرة والمتوسطة: التجارب العربية

مواصلةً لجهودها نحو تمكين الشركات الصغيرة والمتوسطة من خلال الانضمام للبورصات العربية، أطلقت عدد من الدول العربية بورصات أسواق موازية لسوق المال الرئيس لإدراج المنشآت الصغيرة والمتوسطة، باعتماد قوانين ميسرة. من نماذج التجارب في هذا المضمار، مصر، والسعودية، والإمارات، وقطر، وتونس، والبحرين.

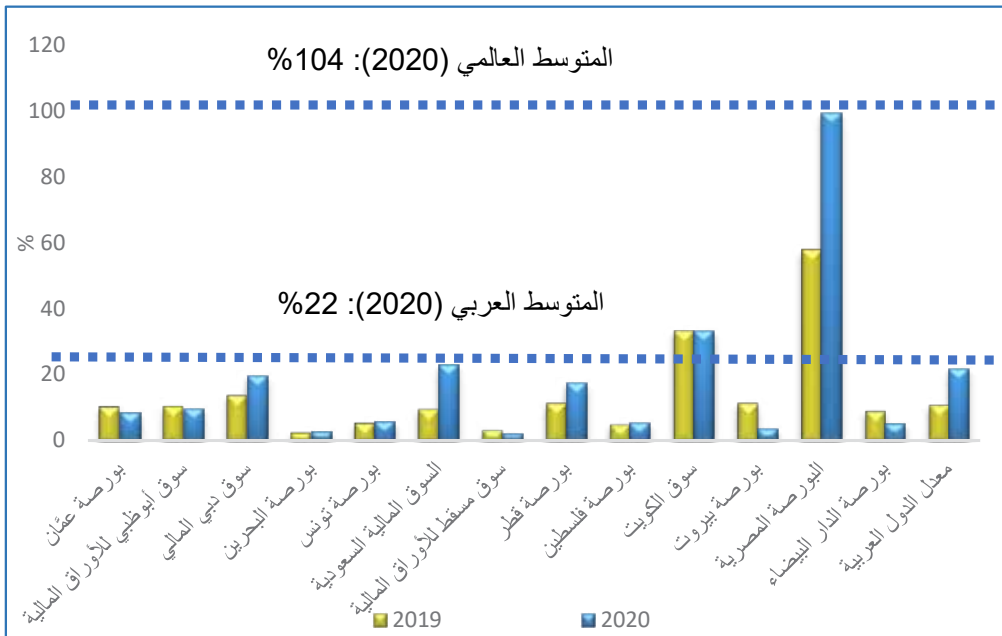
بحسب بيانات التقرير الاقتصادي العربي الموحد، يبلغ عدد الأسواق المالية في الدول العربية سبعة عشرة سوقاً مالياً، تقدر قيمتها السوقية بنحو 3217.8 مليار دولار أمريكي، بما يمثل 157.9 في المائة من الناتج المحلي الإجمالي، بنهاية عام 2020. بشكل عام تتسم الأسواق المالية العربية بانخفاض معدل دوران الأوراق المالية المدرجة (نسبة إجمالي قيمة التداولات إلى إجمالي القيمة السوقية للأوراق المالية المدرجة في البورصات العربية)، حيث بلغ في عام 2020 نحو 22 في المائة بالنسبة

⁶ البنود المالية أو البيانات المالية: هي مجموعة من المستندات التي توضح الوضع المالي للشركة في وقت محدد، وتتضمن بيانات أساسية حول أصول الشركة وخصومها، بالإضافة إلى دخلها ونفقاتها.

للدول العربية كمجموعة، مقابل نحو 104 في المائة للبورصات العالمية في المتوسط في نفس العام.

تشير هذه النسبة المنخفضة إلى التحدي الذي يواجه عدداً كبيراً من البورصات العربية على صعيد تنشيط حجم التداول ورفع معدلات السيولة، وزيادة عمق الأسواق. من هنا تبرز أهمية دور بورصات الشركات الصغيرة والمتوسطة كأحد الآليات التي يمكن من خلالها تحفيز نشاط التداول في أسواق المال العربية.

شكل (3). معدل دوران الأوراق المالية في البورصات العربية 2019-2020 (%)



المصدر: صندوق النقد العربي، (2021). "التقرير الاقتصادي العربي الموحد"، وقاعدة بيانات البنك الدولي.

1.6. الجمهورية التونسية: السوق البديلة

التعريف بالسوق:

تم إطلاق السوق البديلة في بورصة تونس في عام 2007 بهدف تشجيع الشركات الصغيرة والمتوسطة على الإنضمام للبورصة وفق شروط ميسرة، وتوسيع قاعدة الشركات المدرجة، ورفع معدلات السيولة من جهة، وتوفير التمويل اللازم لتلك الشركات بهدف توسعة نشاط أعمالها من جهة أخرى.⁷

شروط الإدراج في السوق البديلة:

- لا يشترط تسجيل أرباح سنوية للشركات المراد ادراجها في السوق البديلة.
- توزيع الأسهم بين المساهمين على ألا يقل عددهم عن مئتي مساهم ذلك بداية من تاريخ تسجيل الشركة المراد إدراجها.
- توزيع الأسهم بين المساهمين بما لا يقل عن مائة مساهم أو خمسة مساهمين مؤسسين، ذلك بداية من تاريخ تسجيل الشركة.
- توفير رأس مال بقيمة ثلاثة ملايين دينار تونسي عند تاريخ قيد الشركة المراد ادراجها كحد أدنى.

⁷ الموقع الرسمي لبورصة تونس (شروط الإدراج في السوق البديلة):

<http://www.bvmt.com.tn/ar/content/%D8%AA%D9%82%D9%80%D8%AF%D9%8A%D9%85>

<http://www.bvmt.com.tn/ar/content/%D8%B4%D8%B1%D9%88%D8%B7%D8%A7%D9%84%D8%A5%D8%AF%D8%B1%D8%A7%D8%AC>

- يُمكن أن يتم طلب قيد (تسجيل) شركة يكون رأس مالها المملوك من قبل مستثمرين مؤسسين بنسبة لا تقل عن 20 في المائة، ولمدة تتجاوز السنة من تاريخ امتلاك رأس المال.
- يمكن أن يتم طلب ادراج شركة تحت التأسيس، عن طريق الاكتتاب العام، ضمن استحداث مشاريع كبرى. في هذه الحالة، يتم إدراج الشركة مباشرة في السوق البديلة بعد موافقة هيئة السوق المالية.
- تقديم شهادة عن طريق المؤسسة الراعية⁸ تثبت قيامها بالالتزامات المستوجبة منها للشركة المراد إدراجها في إطار عملية الإدراج.
- تعيين الشركة المراد إدراجها لمؤسسة راعية طوال فترة قيد أسهمها في السوق البديلة ويجب ألا تقل المدة عن سنتين.

⁸ المؤسسة أو الشركة الراعية: هي الجهات التي تقوم بمساعدة الشركات المصدرة سواء الراغبة للقيد لأول مرة أو المقيدة بالبورصة بالسوق الرئيسي لاتخاذ إجراءات القيد والمحافظة على استمراره واتخاذ كافة الإجراءات الخاصة بالشركة وفقاً لقواعد القيد والإجراءات التنفيذية وتعديلاتها وبنود العقد الاتفاقي والقرارات الصادرة من الهيئة والبورصة. وهو بمثابة حلقة الوصل بين إدارة البورصة المصرية وبين الشركة المصدرة الراغبة للقيد لأول مرة، وكذلك فإنه قد يمتد دوره لما بعد القيد ليقدم الاستشارات الفنية والقانونية والمالية للشركة فيما يتعلق بتطبيق قواعد الإفصاح والمحافظة على استمرار القيد وكذلك معاونته مسؤولي علاقات المستثمرين لدى الشركات المقيدة في الالتزام بقواعد وإجراءات القيد وتجنب تعرض الشركة للالتزام المالي في حالة مخالفة قواعد الإفصاح واستمرار القيد.

2.6. المملكة العربية السعودية: السوق الموازية "نمو"

التعريف بالسوق:



تم إطلاق السوق المالية "نمو" في عام 2017، وهي سوق موازية للسوق الرئيسية، ذات متطلبات إدراج أكثر مرونة وأقل متطلبات من السوق الرئيسية، كما أنها تمثل منصة بديلة للشركات الراغبة في الإدراج. جاء إطلاق السوق الموازية "نمو" بهدف تحقيق رؤية 2030 لبناء سوق مالية متقدمة، بما يعزز فرص التمويل ويرفع مستوى الشركات الاقتصادية والاستثمارية، الأمر الذي يوفر الأدوات والفرص الاستثمارية المتنوعة للمستثمرين في السوق المالية السعودية، ويؤمن مصدر إضافي لتمويل الشركات وزيادة رأس المال، علاوة على تنويع الأدوات الاستثمارية وزيادة عمق السوق⁹.

الخصائص الرئيسية للسوق الموازية "نمو":

تتميز السوق الموازية "نمو" بمعايير ومتطلبات أكثر مرونة من السوق الرئيس، وهي مخصصة فقط للمستثمرين المؤهلين بحسب التشريعات المقررة من هيئة السوق، مع إمكانية ترقية الشركات إلى السوق الرئيس بعد الحصول على الموافقات اللازمة من الجهات التنظيمية المعنية.

⁹ الموقع الرسمي للسوق المالية السعودية:

<https://www.saudiexchange.sa/wps/portal/tadawul/knowledge-center/about/parallel-market?locale=ar>

شروط الطرح والإدراج:

الشركة المصدرة للأسهم المراد إدراجها في السوق الموازية يجب أن تكون شركة مساهمة، ويشترط أن تكون لتلك الأسهم سيولة كافية، بحسب ما يلي:

- يجب ألا يقل عدد المساهمين عن 50 مساهماً عند الإدراج .
- طرح ما نسبته 20 في المائة على الأقل من الأسهم لتكون مملوكة من قبل المستثمرين، أو بإمكان الجهة المصدرة إدراج ما قيمته نحو 30 مليون ريال سعودي كحد أدنى لقيمة الأسهم المدرجة، (أيهما أقل).
- وجود نشاط تشغيلي للشركة المطلوب إدراجها لمدة سنة على الأقل.
- تعيين المستشار المالي للشركة المراد إدراجها إلزامي، أما تعيين المستشار القانوني فيكون بشكل اختياري.
- تقديم القوائم والتقارير المالية السنوية المدققة للشركة، وتقديم قوائم المالية نصف السنوية المراجعة.
- الإفصاح عن المعلومات الجوهرية للشركة، بينما لا يستلزم تقديم تقرير عن ربحية الشركة.
- يمنع بيع أسهم المؤسسين للشركة لمدة عام من تاريخ الإدراج.
- يجب أن تكون القيمة السوقية للشركة 10 مليون ريال سعودي كحد أدنى.

3.6. جمهورية مصر العربية: سوق الشركات الصغيرة والمتوسطة

أطلقت البورصة المصرية في عام 2007 بورصة للشركات الصغيرة سعياً منها لتوفير الفرص للشركات الصغيرة والمتوسطة من مختلف القطاعات للحصول على التمويل اللازم بهدف رفع قدراتها التنافسية والتوسع والنمو في أعمالها.

بدأ التداول على المنصة التي أطلقتها البورصة المصرية على أسهم الشركات الصغيرة والمتوسطة في عام 2010 بعد وضع التشريعات والقواعد المنظمة المتعلقة بشروط القيد والإفصاح، علاوة على تأمين البنية التحتية التقنية اللازمة، وإنشاء سجل الرعاية لتوفير الدعم الفني للشركات الصغيرة والمتوسطة.¹⁰

وصل عدد الشركات المدرجة في البورصة في عام 2022 إلى 28 شركة، بقيمة سوقية تبلغ نحو 2 مليار جنيه مصري، وتنقسم البورصة إلى قسمين كما يلي:

قائمة النيل: تضم الشركات الواعدة من كافة القطاعات التي مازالت تسعى لتحسين درجة التزامها بقواعد الحوكمة والإفصاح ورفع قدرتها التشغيلية وتحسين معدلات النمو.

قائمة تميز: تضم الشركات الصغيرة والمتوسطة ذات الأداء المالي والتشغيلي القوي، التي تسعى لمزيد من النمو الذي يؤهلها للانتقال إلى

¹⁰ موقع البورصة المصرية:

<https://www.egx.com.eg/getdoc/82120b15-77d9-4bcc-a37c-e06d61715c41/NILEX.aspx>

السوق الرئيس فضلاً عن وجود إدارة متميزة لعلاقات المستثمرين وتغطية بحثية دورية لأسهمها.

الشروط العامة للقيد في بورصة النيل

تطبق بورصة النيل الشروط والإجراءات الميسرة لتسهيل التالية القيد والإدراج بحسب الشروط التالية:

- يجب أن تقيّد الأوراق المالية في نظام الإيداع والقيّد المركزي.
- عدم تضمن النظام الأساسي للشركة، أو شروط الإصدار للشركة المراد إدراجها أية قيود على تداول الأوراق المالية المطلوب تسجيلها.
- إلزامية تقديم قوائم مالية لمدة سنتين ماليّتين سابقتين على طلب القيد.
- في حال عدم إصدار قوائم مالية عن سنة مالية كاملة يمكن تقديم خطة عمل مستقبلية لمدة ثلاث سنوية تتضمن النتائج المتوقعة معتمدة من الراعي أو أحد المستشارين الماليين المعتمدين لدى الهيئة مرفقاً بها عدم ممانعة الهيئة، على دراسة المستشار المالي المستقل تتضمن القيمة العادلة للسهم، وتتضمن الأسس والمنهجيات المستخدمة في إعداد هذه الدراسة.
- دفع رأس المال المقرر بالكامل.
- ألا تقل الأوراق المالية المطروحة للتداول بالبورصة عن 20 في المائة من مجموع الأوراق المالية المصدّرة، وألا يقل عدد المساهمين عن 100 مساهم، ذلك خلال فترة تزيد عن ستة أشهر من تاريخ القيد.
- ألا تقل نسبة الاحتفاظ المؤسسي ومن قبل أعضاء مجلس إدارة الشركة المطلوب قيدها عن 51 في المائة من أسهم رأس مالها وذلك لمدة لا تقل عن سنتين ماليّتين من تاريخ إجراء الطرح ويجوز للجنة القيد قبول قيد الورقة المالية إذا لم يتوافر فيها أحد الشرطين أعلاه، على أن تتعهد الشركة باستكمال كافة الشروط خلال ستة أشهر على الأكثر من تاريخ القيد.

4.6. دولة الإمارات العربية المتحدة: سوق "نمو"



تم إنشاء سوق "نمو" في عام 2014 وهي منصة تداول أطلقتها سوق أبوظبي للأوراق المالية لربط المستثمرين والشركات الخاصة، لتحل محل السوق الثاني.

تتيح سوق "نمو" إمكانية وصول الشركات المدرجة إلى فئة أكبر من المستثمرين، بهدف تعزيز مكانة الشركات في الأسواق المالية ورفع معدلات السيولة والقيمة السوقية.¹¹

تبلغ القيمة السوقية لسوق "نمو" نحو 62 مليار درهم إماراتي في عام 2021، حيث تجاوزت قيمة الأسهم المتداولة في السوق 16 مليار درهم مع وجود 13 شركة مدرجة في نفس العام.

يتيح الإدراج في سوق "نمو" للشركات، تعزيز تطبيقها لمعايير الحوكمة مما يوفر إمكانية توسيع قاعدة المستثمرين، والاستفادة من تكلفة رأس المال على الوجه الأمثل، وتوسع أعمالها. كما تفتح هذه الخطوة أمام الشركات المدرجة باباً من فرص النمو المستقبلية، مثل الاكتتاب اللاحق في السوق الرئيسي. كذلك تستفيد الشركات المدرجة في سوق "نمو" أيضاً من دعم سوق أبوظبي للأوراق المالية طوال فترة عملية الإدراج وفترة ما بعد الإدراج، بما في ذلك توفير خدمات إدارة الجمعية العمومية وتوزيع الأرباح ودعم خطة الاتصال والتواصل.

¹¹ الموقع الرسمي لسوق أبوظبي للأوراق المالية:

مراحل الإدراج في سوق "نمو"

تعتبر عملية الإدراج في سوق "نمو" أبسط وأسرع بكثير من عملية الإدراج في السوق الرئيس، وفق الخطوات التالية:

- تغيير الشكل القانوني إلى شركة مساهمة خاصة إذا لم يتم ذلك مسبقاً ويتم تعيين مستشارين قانونيين للمساعدة على القيام بذلك.
- يحتاج التحول إلى شركة مساهمة خاصة، موافقة الجهة المحلية المعنية داخل الإمارة التي تأسست فيها الشركة.
- تسجيل الشركة في هيئة الأوراق المالية والسلع.
- عند الموافقة على تغيير الشكل القانوني للشركة، يجب تسجيل الأوراق المالية (الأسهم) الصادرة عن الشركة لدى هيئة الأوراق المالية والسلع.
- الحصول على شهادة الإدراج من هيئة الأوراق المالية والسلع.
- تقديم طلب الإدراج إلى سوق أبوظبي للأوراق المالية.
- عند الحصول على شهادة الإدراج، يمكن البدء بالقديم على طلب الإدراج إلى سوق أبوظبي للأوراق المالية.
- تلبية متطلبات إدارة المقاصة والتسوية والإيداع في سوق أبوظبي للأوراق المالية.
- التنسيق مع إدارة المقاصة والإيداع والتسوية في سوق أبوظبي للأوراق المالية للحصول على قائمة المساهمين في الشركة، على النحو المطلوب:
- ألا يقل صافي حقوق ملكية الشركة عن 100 في المائة من رأس مالها المدفوع.
- مرور فترة لا تقل عن سنتين منذ تأسيس الشركة صدرت خلالها البيانات المالية المدققة عن كل سنة.

5.6. قطر: سوق الشركات الناشئة

التعريف بالسوق:

تم إطلاق سوق الشركات الناشئة المخصص لإدراج الشركات الصغيرة والمتوسطة في قطر في عام 2012. يعتبر إطلاق سوق الشركات الناشئة مكتملة للسوق الرئيسية، حيث توفر وسيلة بديلة تمكن الشركات الصغيرة والمتوسطة أو الشركات غير المستوفية لشروط السوق الرئيسية للقيود والإدراج. كما أن سوق

الشركات الناشئة يتميز بأن شروط الإدراج فيها

تناسب الشركات ذات رأس المال والخبرات الأقل، والتي لديها سجلات أداء حديثة نسبياً مقارنة مع الشركات المدرجة في السوق الرئيسية، خاصةً فيما يتعلق بشروط علاقات المستثمرين ومتطلبات حوكمة الشركات. تجدر الإشارة إلى أن الشركات المدرجة في سوق الشركات الناشئة يتم تداول أسهمها بذات منصة التداول المستخدمة في السوق الرئيسية، كما أنها تستفيد من نفس القرارات التنظيمية في السوق الرئيسية¹².

شروط الإدراج في سوق الشركات الناشئة

بشكل عام تتشابه عملية وإجراءات الإدراج في بورصة قطر بكل من السوق الرئيس وسوق الشركات الناشئة، خاصةً فيما يتعلق بالوثائق المطلوبة وإجراءات تقديم الطلب والمراجعة. كما أن كلا السوقين ينظم أعمالهما قواعد دليل الطرح والإدراج الصادر عن هيئة قطر للأسواق المالية، إلا أن هناك بعض التسهيلات في إجراءات الإدراج، ذلك بهدف توفير المزيد من

¹² الموقع الرسمي لبورصة قطر:

المرونة للشركات الراغبة في الإدراج في سوق الشركات الناشئة والتي تتمثل بما يلي:

- يجب أن يكون سجل الأعمال والأداء للشركة المراد إدراجها قد أكمل سنة واحدة على الأقل.
- رأس المال المكتتب يجب ألا يقل عن 2 مليون ريال قطري كحد أدنى ويستوجب دفع رأس المال المكتتب به كاملاً قيد الإدراج.
- ألا تقل نسبة التعويم الحر (الأسهام المتاحة للتداول) عن 10 في المائة كحد أدنى.
- ألا يقل عدد المساهمين في الشركة عن 20 مستثمر كحد أدنى (باستثناء المستثمرين المؤسسين).

متطلبات الإدراج في سوق الشركات الناشئة

- إعداد التقارير على أساس نصف سنوي (حسابات إدارية على مسؤولية الشركة) وسنوي (حسابات مدققة).
- نشر التقارير نصف السنوية خلال مدة لا تزيد عن ستين يوماً من نهاية نصف السنة.
- نشر التقارير السنوية خلال فترة لا تتجاوز 120 يوماً من نهاية السنة المالية للشركة، إضافة إلى استمرارية التداول للشركة المراد إدراجها.
- تلبية الحد الأدنى من متطلبات التعويم الحر والمساهمين من قبل الشركات المدرجة، كما هو منصوص عليه في نظام الطرح والإدراج، وتقديم تقرير حوكمة الشركة المراد إدراجها مرة واحدة على الأقل كل ثلاث سنوات.
- تعيين مستشار الإدراج يكون اختيارياً بعد الإدراج، ولكن قد تطلبه هيئة قطر للأسواق المالية لمدة 6 أشهر أو لفترة أطول.

- الانتقال إلى السوق الرئيسية يتم بعد عام واحد على الأقل من تاريخ تسجيلها في سوق الشركات الناشئة وعند استيفاء معايير الدخول للسوق الرئيسية.

7. الخلاصة

في ضوء ما تقدم، يمثل وجود بورصات الشركات الصغيرة والمتوسطة عاملاً هاماً يسهم في تطوير الأسواق المالية، ورفع معدلات سيولتها، ويحافظ على مكاسبها المحققة، ويضمن لها تحقيق توازن الأداء واستمراريتها على المدى المتوسط والبعيد.

بناءً عليه، تسعى هيئات الأوراق المالية والبورصات إلى دعم البورصات الصغيرة والمتوسطة، من خلال تطوير القوانين التشريعية والتنظيمية والرقابية ذات الصلة، بهدف أن تصبح تلك البورصات جزءاً فعالاً في الأسواق المالية العربية.

في ظل محدودية أو غياب بورصات الشركات الصغيرة والمتوسطة في عدد من الأسواق المالية العربية، تبرز الحاجة إلى الاستفادة من النماذج العالمية والعربية المطبقة لتطوير تلك البورصات وتحفيزها في الأسواق المالية العربية، بهدف تمكين الشركات الصغيرة والمتوسطة من القيام بدورها ودفع عجلة التنمية الاقتصادية، ذلك باتخاذ إجراءات تمكنها من تجاوز التحديات، المتمثلة في تطبيق قواعد قيد وإفصاح أكثر مرونة وسهولة مقارنةً بالسوق الرئيسية، خاصة فيما يتعلق بالحد الأدنى لرأس المال المخصص للاكتتاب، وعدد المساهمين، وعدد الأسهم المصدرّة المتاحة للتداول.

دور صندوق النقد العربي في تنمية الأسواق المالية العربية

صندوق النقد العربي مؤسسة مالية عربية إقليمية تأسست عام 1976، وبدأت في ممارسة نشاطها عام 1977، ويبلغ عدد الدول الأعضاء فيها 22 دولة عربية، ويهدف الصندوق إلى المساهمة في تصحيح الاختلال في موازين مدفوعات الدول الأعضاء والعمل على إزالة القيود على المدفوعات الجارية بين الدول الأعضاء وإرساء السياسات وأساليب التعاون النقدي العربي، إضافة إلى إبداء المشورة، عند طلبها، فيما يتصل بالسياسات الاستثمارية الخارجية. كما يهدف الصندوق إلى تطوير الأسواق المالية العربية.

أولى صندوق النقد العربي منذ إنشائه أهمية خاصة للمساهمة في تطوير أسواق الأوراق المالية في الدول العربية، استناداً إلى ما أولته اتفاقية إنشائه من مسؤوليات في هذا المجال، وانطلاقاً من الدور المهم الذي تلعبه هذه الأسواق في حشد المدخرات وتوجيهها لمجالات الاستثمار المتنوعة وتوفير مصادر التمويل للمشروعات الاقتصادية المختلفة. ولتحقيق ذلك، سعى الصندوق لبذل الجهود على عدة محاور.

يتعلق المحور الأول بالمعلومات والبيانات المتعلقة بأنشطة هذه الأسواق. ففي هذا المجال، أنشأ الصندوق قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية ليتم من خلالها جمع المعلومات والبيانات الرسمية والموتوقة عن أوضاع ونشاط هذه الأسواق. كما تهدف القاعدة إلى ضمان استمرارية النشر وتدفق المعلومات عن أوضاع ونشاط هذه الأسواق بصورة دورية ومنظمة، ذلك بعد إعدادها على أسس موحدة لتيسير المقارنة بينها مع إجراء التحليلات المالية اللازمة واحتساب المؤشرات التي تبيّن اتجاهات التداول والأسعار في كل منها.

أنشئت قاعدة البيانات في بداية عام 1995 وتضم نحو 17 سوقاً من أسواق الأوراق المالية العربية. يعمل الصندوق من خلال قاعدة بياناته على إصدار مؤشر مركب يقيس أداء الأسواق المالية العربية مجتمعة، كما يعمل على إصدار النشرة الأسبوعية والنشرة الشهرية التي تعنى بتطورات الأسواق المالية العربية، إضافة إلى إصدار النشرة الفصلية حول التطورات في الأسواق المالية العربية المشاركة في القاعدة، والتي تتضمن تحليل لأداء هذه الأسواق خلال الفترة المعنية وكذلك التطورات الاقتصادية ذات العلاقة بأنشطة [هذه الأسواق].

أما المحور الثاني، فيتعلق بالأبحاث والدراسات والمسوحات الميدانية التي يقوم بها الصندوق لتحليل ورصد التطورات في الأسواق المالية العربية للتعرف على أوضاعها والخروج بتوصيات عملية لتطويرها وزيادة التنسيق فيما بينها. فيما يتعلق بالمحور الثالث فيتمثل في قيام الصندوق بتنظيم الندوات والمؤتمرات المتعلقة بهذه الأسواق، ذلك من أجل زيادة الوعي بأهمية دورها والبحث عن سبل تطويرها بما يتماشى مع المستجدات والتغيرات المتواصلة في بيئة عملها.

8. قائمة المصادر:

- عبد المطلب عبد الحميد، (2009). اقتصاديات تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة.
- طارق إسماعيل، (2017). بيئة أعمال المشروعات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية الوضع الراهن والتحديات.
- صندوق النقد العربي (2017): نتائج استبيان بيئة المشروعات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية.
- صندوق النقد العربي (2019): نتائج استبيان حول النهوض بالمشروعات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية.
- صندوق النقد العربي (2021): التقرير الاقتصادي العربي الموحد.
- الموقع الرسمي لبورصة تونس:
- الموقع الرسمي للسوق المالية السعودية.
- الموقع الرسمي لسوق أبوظبي للأوراق المالية.
- الموقع الرسمي لبورصة قطر.
- موقع البورصة المصرية.
- AIM - London Stock Exchange.
- Euronext: <https://www.euronext.com>
- Konex, (2020). Available at: <http://koreanlii.or.kr/w/index.php/KONEX?ckattempt=3>

الصور المستخدمة من المواقع التالية:

<https://pixabay.com/>

<https://www.pexels.com/>

للحصول على مطبوعات صندوق النقد العربي
يرجى الاتصال بالعنوان التالي:

صندوق النقد العربي

شبكة المعرفة

ص.ب. 2818

أبوظبي - الإمارات العربية المتحدة

هاتف رقم: 6215000 (+9712)

فاكس رقم: 6326454 (+9712)

البريد الإلكتروني: Publications@amfad.org.ae

متوفرة إلكترونياً بموقع الصندوق على الإنترنت:

<https://www.amf.org.ae>



صندوق النقد العربي
ARAB MONETARY FUND

Arab Monetary Fund Building
Corniche Street
Abu Dhabi, United Arab Emirates
P.O Box 2818
www.amf.org.ae