

مسارات مخارطة الأصول المدعومة بالأسهم الخاصة؛

بيع النشاط التجاري مقابل الطرح العام الأولي مقابل الاستحواذ الثانوي

المملكة العربية السعودية

www.insightss.co/ar

2025

insights

ملخص تنفيذي

عادةً ما تُخارج الأصول المدعومة برأس المال الخاص عبر عمليات بيع النشاط التجاري أو الاكتتابات العامة الأولية أو عمليات الاستحواذ الثانوي. وتظل عمليات البيع التجاري هي المسار الأكثر شيوعاً، مدفوعةً بالسرعة والتأزر الاستراتيجي، بينما توفر الاكتتابات العامة الأولية رؤية وتقييمات أفضل، لكنها تنطوي على تعقيد ومخاطر أكبر. وتُمثل عمليات الاستحواذ الثانوي بديلاً مرناً، حيث تُوازن بين احتياجات السيولة واستمرار الملكية الخاصة.

تقييم الشركات الناشئة بغير النماذج التقليدية

في عالم الاستثمار الخاص، لا يقتصر مقياس النجاح على الاستحواذ على شركة أو نموها، بل يمتد إلى مدى فعالية وربحية التخارج منها. ويكمن التخارج في تحقيق سنوات من التوجيه الاستراتيجي وتحسين العمليات والاستثمار الرأسمالي والرقابة على الحوكمة. وبالتالي، فإن تخطيط التخارج ليس مرحلة نهائية، بل هو اعتبار أساسي منذ لحظة استحواذ شركة الاستثمار الخاص على شركة. فهو يُملي هيكل الاستثمار ومواءمة الإدارة واتخاذ القرارات الاستراتيجية طويلة المدى.

العوامل التي تؤثر على مسار التخارج

يتميز كل مسار استثماري بتوقيته الخاص وإمكانية تحقيق القيمة والتعقيد الهيكلي والتبعية السوقية والتعرض للمخاطر. يعتمد اختيار مسار التخارج المناسب على عدة عوامل، منها نضج شركة المحفظة وظروف سوق رأس المال السائدة وديناميكيات القطاع والأولويات الاستراتيجية للصندوق.

ومما يجدر ذكره، أن توقيت التخارج يتأثر أيضا بظغوط دورة حياة الصندوق وتوقعات الشركاء المحدودين وعوامل الاقتصاد الكلي الأوسع. يمكن أن يكون للتخارج غير المحدد التوقيت - بغض النظر عن المسار - تأثير كبير على معدل العائد الداخلي للصندوق ومضاعف النقد على النقد وإمكانية تحقيق الشريك العام لأرباح محمولة. وهذا يُبرز أهمية المرونة والخيارات والاستعداد عبر مسارات التخارج المحتملة المتعددة.

سيركز هذا المنشور على تحليل مسارات التخارج التقليدية الثلاثة التي لا تزال تتسيد المشهد؛

01

بيع النشاط التجاري

خروج استراتيجي من خلال الاستحواذ من قبل مشتري مؤسسي

02

الطرح العام الأولي

خروج من أسواق رأس المال عبر الإدراج العام.

03

الاستحواذ الثانوي

خروج مالي من خلال نقل الملكية إلى راعٍ آخر للاستثمار الخاص



بيع النشاط التجاري - التخارج الاستراتيجي

التعريف

لا تزال عملية بيع النشاط التجاري من أكثر استراتيجيات الخروج شيوعاً في عالم الاستثمار الخاص، وخاصةً لأصول السوق المتوسطة والمنخفضة. في عملية بيع النشاط التجاري، تُباع شركة ضمن المحفظة الاستثمارية إلى مشترٍ مؤسسي أو استراتيجي - عادةً ما يكون شركة قائمة في القطاع أو شركة مجاورة تسعى إلى نمو غير عضوي. قد يكون هذا المسار للخروج مغرباً نظراً لإمكانية تحقيق علاوات تقييم استراتيجية وتوافق قوي في المصالح وكفاءة التنفيذ.

المزايا



السرعة واليقين: غالباً ما يكون بيع النشاط التجاري أسرع وأكثر قابلية للتنبؤ من الاكتتابات العامة الأولية. فبمجرد تأمين مشترٍ، يمكن إتمام الصفقات في غضون أشهر.

علاوات التقييم: قد يدفع المشترون الاستراتيجيون أسعاراً مضاعفة نظراً للتأزر المتوقع أو مكاسب الحصة السوقية أو توافر التكنولوجيا.

الخروج النظيف: عادةً ما تتخارج شركات الأسهم الخاصة تماماً، متجنبين بذلك فترة الاحتفاظ بالأسهم بعد الصفقة أو فترات حظر التداول.

التحديات



مخاطر التكامل على المشتري: يجب على المشتريين المحتملين تقييم مخاطر التكامل بعد الاستحواذ، والتي قد تؤدي إلى تخفيضات في التقييم.

مجموعة المشتريين المحدودة: قد يكون عدد المشتريين الاستراتيجيين المناسبين قليلاً، حسب القطاع أو المنطقة الجغرافية.

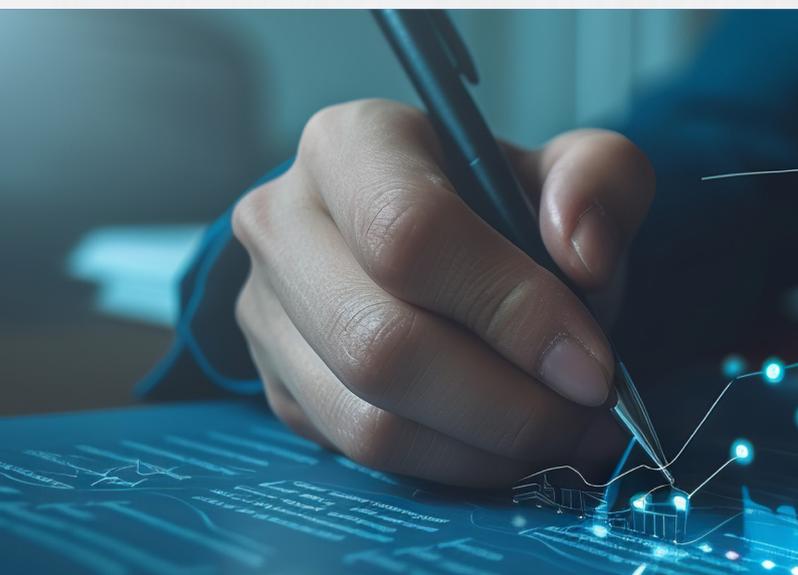
مخاوف السرية: إن مشاركة معلومات الشركة التفصيلية مع منافس أثناء إجراءات العناية الواجبة ينطوي على مخاطر تتعلق بالسرية.

غالباً ما يكون المشترون الاستراتيجيون على استعداد لدفع تقييمات أعلى من المشتريين الماليين نظراً لفرص التأزر المتوقعة، مثل توفير التكاليف والوصول إلى عملاء جدد وتحسين سلاسل التوريد، أو دمج الملكية الفكرية. على سبيل مدعومة بالأسهم (SaaS) المثال، في قطاع التكنولوجيا، قد يبرر عملاق برمجيات يستحوذ على شركة برمجيات كخدمة الخاصة سعر شراء مرتفع، ليس فقط بناءً على إيرادات الشركة المستهدفة، بل أيضاً على مجموعتها التقنية المتكاملة وفريقها الهندسي. تتيح هذه الفرص للمشتري تحقيق قيمة أكبر مما يمكن للشركة المستقلة تحقيقه.

حالة الاستخدام

تُعدّ مبيعات التداول مثالية عندما؛

- يكون للشركة قيمة استراتيجية واضحة.
- تكون ظروف السوق متقلبة، مما يجعل الاكتتابات العامة الأولية أقل جاذبية.
- تُعدّ السرعة واليقين من أهم أولويات التخارج.



الاكتتاب العام الأولي - الخروج المُشرف

التعريف

لطالما اعتُبرت الطرُوحات العامة الأولية بمثابة خروج مُشرف لشركات الأسهم الخاصة، إذ غالباً ما تُشير إلى نضج الشركة المُدرجة في محافظتها الاستثمارية وقابليتها للتوسع وإمكانات نموها. يتضمن الطرح العام الأولي إدراج الشركة في بورصة عامة، وطرح أسهمها للمستثمرين من المؤسسات والأفراد. ورغم أنه نادراً ما يكون أسرع أو أبسط مسار للتخارج، إلا أنه يُحقق أعلى التقييمات، ويجمع رأس مال كبير ويعزز مصداقية الشركة والراعي على المدى الطويل.

المزايا

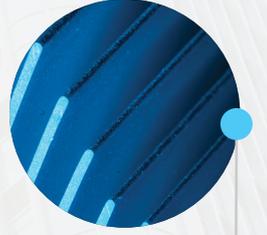


رفع القيمة: غالباً ما تُفضي الاكتتابات العامة الأولية إلى تقييمات أعلى بفضل اتساع نطاق وصول المستثمرين وتوقعات النمو المستقبلية.

مصداقية العلامة التجارية: يُعزز الإدراج العام من ظهور الشركة ومصداقيتها في السوق.

خيارية الخروج: يُمكن لشركات الأسهم الخاصة تحديد توقيت خروجها الكامل، مستفيدة بذلك من ظروف السوق.

التحديات



التكاليف الباهظة: قد تكون تكاليف الخدمات القانونية والاستشارية وتكاليف الاكتتاب والامتثال التنظيمي كبيرة.

تقلبات السوق: تتأثر الأسعار والتوقيت بالعوامل الاقتصادية الكلية والجيوسياسية.

فترة خروج أطول: تُؤخر فترات الحظر (عادةً من ٦ إلى ١٢ شهر) تحقيق الربح الكامل للأسهم.

إن عامل الجذب الرئيسي للاكتتاب العام الأولي هو إمكانية رفع قيمته. غالباً ما يضع مستثمرو السوق العامة في اعتبارهم النمو المستقبلي وقيمة العلامة التجارية والعوامل المواتية للقطاع، مما يؤدي إلى إيرادات أعلى أو مضاعفات أرباح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والإطفاء أعلى مما قد يقدمه المستحوذون من القطاع الخاص. وخاصةً في القطاعات التي تحظى باهتمام كبير من مستثمري التجزئة - مثل التكنولوجيا الاستهلاكية وعلوم الحياة والتكنولوجيا المالية - يمكن للاكتتابات العامة الأولية أن تتجاوز التوقعات بشكل كبير عند اختيار توقيتها المناسب.

حالة الاستخدام

تُعدّ الاكتتابات العامة الأولية مُلائمة في الحالات

- أن تكون الشركة رائدة في السوق أو تتمتع بإمكانيات نمو قوية.
- أن يكون السوق مباشراً.
- أن تكون هناك قيمة طويلة الأجل للمستثمرين العموميين.

الاستحواذ الثانوي - الخروج المالي

التعريف

يحدث الاستحواذ الثانوي عندما تبيع شركة أسهم خاصة شركتها التابعة إلى راعٍ آخر للأسهم الخاصة. بخلاف عمليات البيع التجاري أو الاكتتابات العامة الأولية، تُعدّ عمليات الاستحواذ الثانوي معاملات مالية بين مستثمرين مؤسسيين، وتتميز عادةً بالتنفيذ الفعال والمفاوضات المنظمة والهندسة المالية. مع استمرار وصول الرصيد الاستثماري للأسهم الخاصة إلى مستويات قياسية، أصبحت عمليات الاستحواذ الثانوي خياراً شائعاً ومقبولاً بشكل متزايد للخروج - لا سيما في الأسواق التي تشهد نشاطاً ضعيفاً للاكتتابات العامة الأولية.

المزايا



عملية مُسرَّعة: يتمتع كلا الطرفين بخبرة مالية واسعة، مما يُقلل من وقت التفاوض.

هياكل صفقات مرنة: يمكن أن تتضمن عمليات الاستحواذ الثانوية تخارجات جزئية أو عمليات تجديد أو عوائد مجزية، وذلك وفقاً للأهداف المشتركة.

طلب قوي: يضمن الاستثمار المباشر في أسواق الأسهم الخاصة إقبالا مستمرا على الأصول عالية الجودة.

التحديات



سقف التقييم: غياب التآزر قد يحد من سعر الشراء مقارنةً بمسار بيع النشاط التجاري.

الانطباع السائد عن إعادة التدوير: عمليات البيع بالتجزئة المتكررة دون خلق قيمة واضحة قد تثير انتقادات لأساليب "تمرير الطرود".

مخاطر التركيز: قد تؤدي عمليات البيع بالتجزئة المتكررة إلى تشبع بعض القطاعات، مما يحد من تنوع فرص الخروج.

غالبا ما تواجه الشركات التي تُشغّلها الشركات الصغيرة انتقادات لكونها مقيدة بالتقييم. ولأن المشتري هو راعٍ مالي آخر - وليس مستحوذاً مؤسسياً متأزراً - يجب أن يكون السعر المعروض منطقياً ضمن نموذج الاستحواذ المرفع. هذا يعني عادةً أن التقييمات مقيدة بحدود عائد صارمة، خاصة عند استخدام الرافعة المالية. فبدون تآزر تشغيلي أو تحسينات في الإيرادات، يكون لدى المشتريين الماليين مجال أقل لتبرير الأقساط المرتفعة.

حالة الاستخدام

تُحقق عمليات الاستحواذ الثانوية نجاحاً في الحالات

- لم تعد شركة الأسهم الخاصة قادرة على إضافة قيمة كبيرة، وكان لدى صندوق آخر استراتيجية أو أطروحة نمو مختلفة.
- لم تكن الشركة جاهزة بعد للطرح العام الأولي.
- تُفضل ظروف السوق المعاملات الخاصة على الأسواق العامة.

اختيار استراتيجية التخارج الملائمة

مع استمرار تطور قطاع الاستثمار الخاص، يجب أن تظل استراتيجيات الخروج ديناميكية ومتجاوبة مع التحولات الاقتصادية الكلية والتطورات القطاعية ومعنويات المستثمرين. يتطلب المشهد الحالي - الذي يتسم بعدم اليقين الجيوسياسي وتشديد شروط الائتمان والتحويلات في السيولة العالمية - من شركات الاستثمار الخاص ليس فقط بناء أعمال ناجحة، بل أيضاً الحفاظ على مرونتها في تسييلها.

في النهاية، لا يُحدد نجاح الخروج من الاستثمار الخاص بالتقييم الرئيسي فحسب، بل بمدى توافقه مع أهداف الصندوق وتوقعات المستثمرين واستدامة القيمة المُنتجة على المدى الطويل. سواءً من خلال بيع تجاري أو طرح عام أولي أو استحواذ استراتيجي، فإن الخروج ليس نهاية المطاف، بل هو دليل على صحة نظرية الاستثمار.

تحليل مقارنة

المعايير	بيع النشاط التجاري	العرض العام الأولي	الاستحواذ الثانوي
إمكانية التقييم	قسط استراتيجي مرتفع	ارتفاع عالي للسوق العام	متوسط
سرعة التخارج	سريع	متوسطة إلى بطيئة	سريع
التيقن من التخارج	عالي (إن كان المشتري مؤمن)	متوسط (تطور السوق)	عالي
التعقيدات النظامية	متوسطة	عالية	منخفضة
التكاليف	متوسطة	مرتفعة	منخفضة إلى متوسطة
اعتمادية السوق	منخفضة	عالية	منخفضة
التوقيت المفضل	أواخر الدورة/عدم اليقين	سوق صاعد	مرن

النتائج الرئيسية

- لا يوجد مسار خروج "أفضل" عالمياً - ما يناسب شركة أو صندوقاً استثمارياً قد لا يناسب آخر.
- التوقيت عامل حاسم - فالأصل عالي الجودة الذي يُباع في سوق خامل قد يحقق أداءً ضعيفاً، بينما يمكن لطرح عام أولي منظم التوقيت أن يحقق قيمة هائلة.
- تعدد الخيارات مهم - فالعمليات ذات المسارين (مثل الطرح العام الأولي + التحضير لصفقات التداول) تُوفر مرونة في التفاوض وقابلية للتكيف.
- التواصل مع المستثمرين مهم - يتوقع الشركاء المُحدودون قرارات شفافة وعقلانية بشأن توقيت وطريقة الخروج.
- يبدأ تخطيط الخروج مبكراً - فأفضل عمليات الخروج تُصمم على مدار سنوات، وليس أشهر.

تواصل معنا

لمزيد من المعلومات والتوضيح والمناقشة بشأن المحتويات،
يرجى الاتصال

محمد شاهد نذير

شريك – التمويل المؤسسي واستشارات الصفقات
msnazir@insightss.co : ✉

نيكولاس وبتفورد

نائب أول للرئيس - نمو الأعمال
nwhitford@insightss.co : ✉

رابيت بشير

نائب مدير – التمويل المؤسسي واستشارات الصفقات
rbashir@insightss.co : ✉

وجيه سلمان

مستشار – استشارات استراتيجية
wsalman@insightss.co : ✉

إنسايتس

+966 53 963 3882 : ☎

info@insightss.co : ✉

www.insightss.co/ar : 🌐

مكتب الرياض

107، برج ليجند، طريق الملك فهد
الرياض، المملكة العربية السعودية

مكتب جدة

رويال بلازا، شارع الأمير سلطان، جدة 23615
المملكة العربية السعودية

2025

السعودية | الإمارات | المملكة المتحدة | الولايات المتحدة الأمريكية | أستراليا

التعامل مع التعقيد وتبسيط النجاح

insights