

/التمويل/

خدمات استشارية في كيفية الحصول على رأس المال

توفر التمويل في المملكة العربية السعودية ودول مجلس التعاون الخليجي في عصر رؤية ٢٠٣٠



2026

Contents

جدول المحتويات

٣	ملخص تنفيذي	١
٤	السياق والأهداف والنطاق	٢
٥	المشهد السوقي والاتجاهات السائدة	٣
٦	المحركات الرئيسية للسوق	٤
٧	التحديات واعتبارات المخاطر	٥
٨	تقييم الفرص	٦
٩	الآثار المالية والتجارية	٧
١١	الاعتبارات الاستراتيجية للإدارة	٨
١٢	الإجراءات الموصى بها	٩
١٢	السياق السعودي ودول مجلس التعاون الخليجي: التوافق مع رؤية ٢٠٢٣	١٠
١٣	الخاتمة	١١



ملخص تنفيذي

يتناول هذا التقرير كيفية تعامل الشركات في المملكة العربية السعودية ودول مجلس التعاون الخليجي عموماً مع عمليات توفير رأس المال في ظل ظروف السوق الراهنة، وما هي الاستشارات المهنية التي تُسهم في هذه العملية. وهو مُوجّه للرؤساء التنفيذيين، والمديرين الماليين، والمؤسسين، والمستثمرين، والإدارة العليا الذين يقيمون معاملات تتم خلال الـ ١٢ إلى ٢٤ شهر القادمة

النتائج الرئيسية

- رأس المال وفير ولكنه انتقائي. وقد تعمقت التجمعات السيادية والمؤسسية والدولية بشكل كبير، ومع ذلك فقد ازدادت دقة تخصيص رأس المال منذ ذروة عام ٢٠٢١. لم يعد القيد الحاسم للنمو هو توافر التمويل، بل عرض الشركات الجاهزة للاستثمار
- إن السياسات هي التي تحدد المسارات. أهداف رؤية ٢٠٣٠، المتمثلة في حصة ٦٥% من الناتج المحلي الإجمالي للقطاع الخاص ومساهمة ٣٥% للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، لا يمكن تحقيقها إلا من خلال تغيير جذري في تكوين رأس المال الخاص ورأس مال الدولة مصمم لجذب الأموال الخاصة بدلاً من إزاحتها
- تحدد الجاهزية التسعير. تعد البيانات المالية غير المتوافقة مع المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، وهياكل الأطراف ذات الصلة، وغرف البيانات التي يتم تجميعها بشكل تفاعلي، من أكثر الأسباب شيوعاً لتعثر المعاملات، ويتطلب كل منها فترة زمنية للمعالجة تقاس بأرباع السنة بدلاً من الأسابيع
- تعتبر اقتصاديات العملية مواتية. فتكاليف الاستشارات التي تتراوح بين ٥-٨% من العائدات عادةً ما تكون أقل بكثير من مزايا التسعير والهيكلية لعملية تنافسية تنتج ورقتي شروط متوازيتين
- يعد اختيار الأدوات المالية قراراً استراتيجياً. فالأسهم، والسندات، والصكوك، والإدراج في البورصة تخدم مراحل مختلفة وتختلف تبعاتها من حيث التكلفة والتحكم والإفصاح اختلافاً جوهرياً، بما في ذلك من حيث المعاملة الضريبية والزكاة

النتائج الرئيسية

عملية توفير أموال مُزمنة، وإدارة الصفقة كبرنامج على مستوى مجلس الإدارة مدعوماً بخطة عمل محددة لرأس المال، والتواصل مع مجموعة واسعة من المستثمرين المؤهلين من خلال مستشارين مرخصين، والتفاوض على الهيكل بدقة تضاهي دقة التقييم الأولي. يوضح القسم ٨ جدول الأعمال الكامل

السياق والأهداف والنطاق

شهدت إمكانية الحصول على رأس المال في المملكة العربية السعودية ودول مجلس التعاون الخليجي عموماً تغييراً ملحوظاً خلال السنوات الخمس الماضية يفوق ما شهدته في العشرين عاماً السابقة. فقد أفاد صندوق الاستثمارات العامة بأن أصوله المدارة تبلغ حوالي ٩٢٥ مليار دولار أمريكي، مقابل هدف معلن قدره تريليون دولار أمريكي بحلول عام ٢٠٣٠. كما جمعت الشركات السعودية الناشئة حوالي ٧٥٠ مليون دولار أمريكي من تمويل رأس المال المخاطر في عام ٢٠٢٤، واستضافت بورصات دول مجلس التعاون الخليجي أكثر من ٥٠ طرحاً عاماً أولاً في العام نفسه

Sources: PIF; MAGNiTT; EY MENA IPO Eye. Figures approx. and rounded.

مؤشرات السوق الرئيسية

أكثر من ٧٥٠ مليون دولار أمريكي أعلى نسبة تمويل رأس المال المخاطر التي جمعتها الشركات الناشئة السعودية في عام ٢٠٢٤ في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا	١. مليار دولار أمريكي ٩٢٥ أصول صندوق الاستثمارات العامة الخاضعة للإدارة، مع مستهدف معلن قدره ٢ تريليون دولار أمريكي بحلول عام ٢٠٣٠
٦٥% هدف مشروع رؤية ٢٠٣٠ للزيادة حصة القطاع الخاص في الناتج المحلي الإجمالي، من حوالي ٤٠% اليوم	٣. مليار دولار أمريكي ١٢ - ١٣ تم جمع الأموال من خلال أكثر من ٥٠ طرحاً عاماً أولاً في دول مجلس التعاون الخليجي في عام ٢٠٢٤
٣٥% يهدف برنامج رؤية ٢٠٣٠ إلى زيادة مساهمة الشركات الصغيرة والمتوسطة في الناتج المحلي الإجمالي إلى ما يقارب ضعف مستواها الحالي	٥. دولار أمريكي ٢٠٠ - ١٩٠ إصدار الصكوك العالمي السنوي، مع كون المصدرين السعوديين من بين الأكبر

Indicator sources: PIF AUM, PIF; Saudi venture funding, MAGNiTT; GCC IPO proceeds, EY MENA IPO Eye and PwC Middle East; private sector and SME GDP targets, Vision 2030 and Monsha'at; sukuk issuance, S&P Global Ratings. All figures approx. and rounded.

ومع ذلك، لم يترجم حجم رأس المال المتاح إلى وصول متساوٍ إليه. فقد ازدادت ضوابط تخصيص رأس المال بشكل ملحوظ منذ ذروة التمويل العالمي في عام ٢٠٢١، وأصبح المستثمرون الآن يدرسون اقتصاديات الوحدة والحوكمة وجودة التقارير قبل مناقشة التقييم. وبالتالي، فإن القيد العملي على نمو الشركات يتحول من توافر رأس المال إلى قدرة الشركات على الوصول إليه من خلال عملية موثوقة تُدار باحترافية

Sources: Crunchbase News for global funding cycle data. The assessment in this paragraph is our analysis.

تُعنى الاستثمارات المتعلقة بجمع رؤوس الأموال بمعالجة هذا القيد، وذلك من خلال تخطيط وهيكلة وتنفيذ عمليات جمع رأس المال، سواء كانت أسهماً أو ديوناً أو مزيجاً بينهما، بحيث تدخل الشركة السوق وهي مستعدة وذات مصداقية وقوة تفاوضية. يبين هذا التقرير كيفية تغير مشهد التمويل، والعوامل الدافعة وراءه، والمخاطر والفرص التي يتيحها، والإجراءات التي ينبغي على مجالس الإدارة وفرق الإدارة اتخاذها. تنسب الأرقام إلى مصادرها مع روابط أسفل كل فقرة؛ ويقدم التفسير بشكل منفصل كمنظور استشاري؛ وتجمع التوصيات في القسم ٨

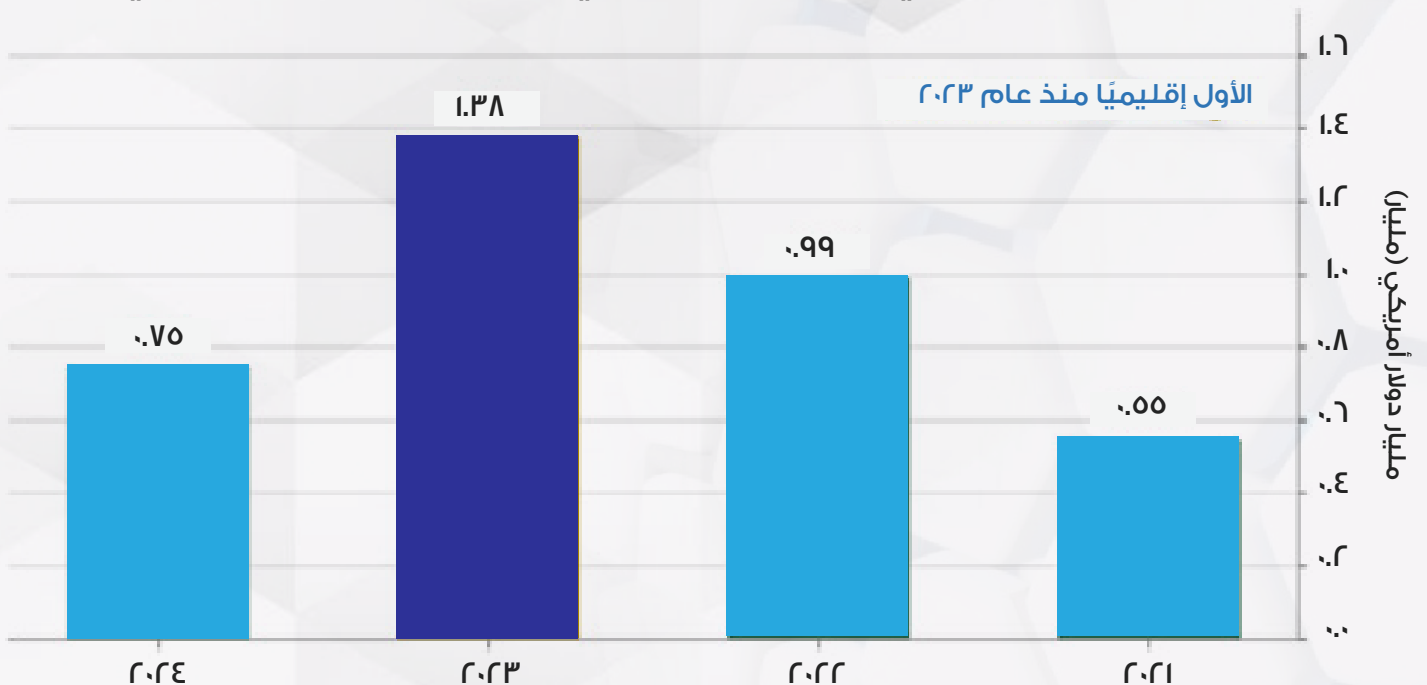
المشهد السوقي والاتجاهات السائدة

قبل عقد من الزمن، كان أمام الشركات السعودية أو الخليجية الساعية إلى رأس المال عمليا خياران: إما بنك تربطها به علاقات شخصية أو التمويل العائلي. أما اليوم، فقد باتت الخيارات مؤسسية ومتعددة. تتصدر المملكة العربية السعودية سوق تمويل رأس المال المخاطر في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا منذ عام ٢٠٢٣، حيث جمعت الشركات الناشئة في المملكة ما يقارب ١.٤ مليار دولار أمريكي؛ وحتى في ظل السوق العالمية الأكثر تنافسية عام ٢٠٢٤، استقطبت هذه الشركات ما يقارب ٧٥٠ مليون دولار أمريكي، وهو أعلى رقم في المنطقة. وقد أصبح سوق رأس المال من أكثر الأسواق نشاطا في الأسواق الناشئة؛ إذ استضافت بورصات دول مجلس التعاون الخليجي أكثر من ٥٠ طرحا عاما أوليا في عام ٢٠٢٤، جمعت ما يقارب ١٢-١٣ مليار دولار أمريكي، واستمرت بورصة السعودية في طرح أسهمها حتى عام ٢٠٢٥ مع إدراجات بارزة مثل شركة طيران ناس

Sources: Saudi and MENA venture funding, MAGNiTT; GCC IPO activity and listings, EY MENA IPO Eye and Saudi Exchange. Figures approx.

الشكل ١. تمويل المشاريع السعودية حسب السنة، ٢٠٢١-٢٠٢٤

تمويل رأس المال الجريء للشركات الناشئة في السعودية حسب السنة (تقريبي)



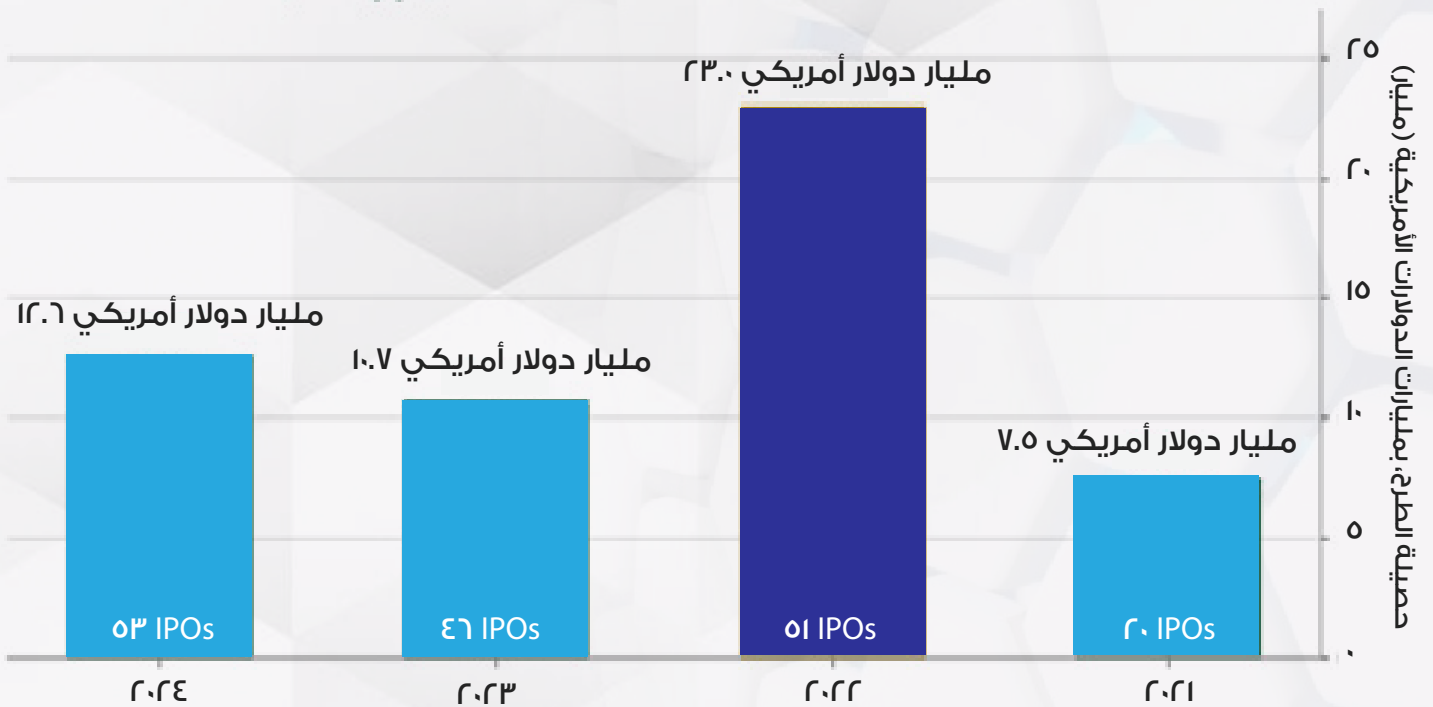
Sources: MENA and Saudi venture reports, MAGNiTT. Figures approx. and rounded.

المشهد السوقي والاتجاهات السائدة

تفاقت الديون بالتوازي مع ذلك. يبلغ حجم إصدارات الصكوك العالمية ما يقارب ١٩٠-٢٠٠ مليار دولار أمريكي سنوياً، وتتصدر الجهات السيادية والشركات السعودية هذا السوق، بينما بدأ الائتمان الخاص ورأس مال المشاريع في سد الفجوات التي تتركها البنوك وشركات الأسهم. وخلف كل ذلك تبرز أعلى كثافة لرأس المال السيادي في العالم؛ إذ تدير صناديق الثروة السيادية الخليجية مجتمعة ما يزيد عن ٤ تريليونات دولار أمريكي. تبرز لنا أربعة اتجاهات رئيسية: أولاً، أصبح الاكتتاب العام سمة دائمة بدلاً من كونه حدثاً عابراً. ثانياً، يتطور الاستثمار في المشاريع ليشمل مجالات أوسع من التكنولوجيا المالية، كالخدمات اللوجستية والتكنولوجيا المتقدمة والذكاء الاصطناعي. ثالثاً، تتجه المجموعات العائلية نحو الاحترافية في مجال الإدراج في البورصة وتخطيط الخلافة. رابعاً شهدت دورة أسعار الفائدة تحولا، حيث خفض البنك المركزي السعودي أسعار الفائدة من ذروتها في ٢٠٢٣-٢٠٢٤ بالتزامن مع الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، الذي يعيد إحياء نقاشات الرافعة المالية وإعادة التمويل

الملحق ٢. عائدات الاكتتابات العامة الأولية في دول مجلس التعاون الخليجي وعدد الصفقات، ٢٠٢١-٢٠٢٤

حصيلة الاكتتابات العامة الأولية وعدد الصفقات في دول مجلس التعاون الخليجي (تقريبي)



Sources: EY MENA IPO Eye and PwC Middle East. Proceeds approx.; 2022 was inflated by a small number of very large listings.

أهم النقاط الرئيسية

رأس المال في دول مجلس التعاون الخليجي وفير ولكنه انتقائي. فالأصل النادر ليس التمويل، بل الشركات الجاهزة للاستثمار

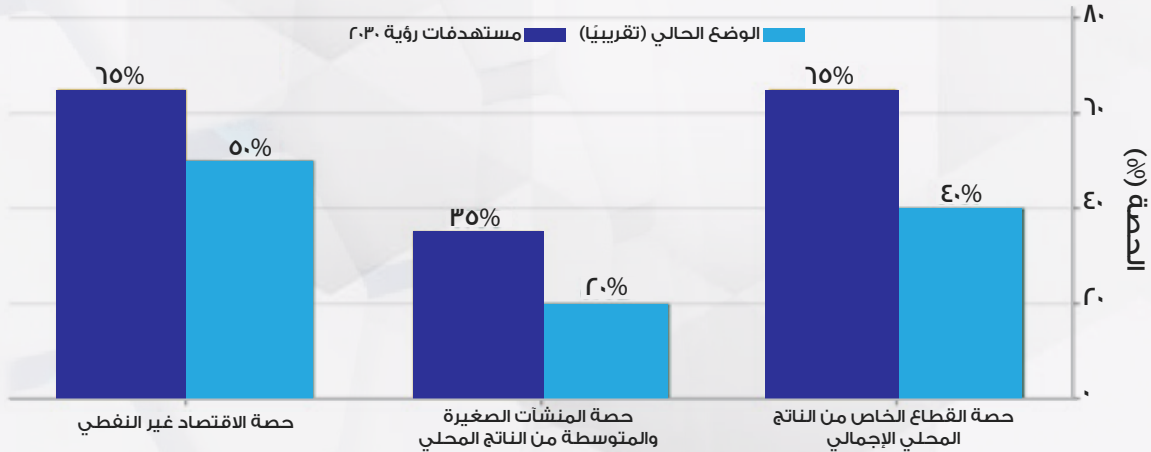
المحركات الرئيسية للسوق

خمسة عوامل تدفع الشركات إلى أسواق رأس المال في آن واحد. أولاً، اقتصاديات رؤية ٢٠٣٠: يهدف البرنامج الوطني إلى رفع حصة القطاع الخاص من الناتج المحلي الإجمالي إلى ٦٥٪، ومساهمة الشركات الصغيرة والمتوسطة إلى ٣٥٪، وهو أمر لا يمكن تحقيقه حسابياً إلا إذا قامت الشركات الخاصة بجمع واستثمار رؤوس أموال خارجية أكبر بكثير مما كانت عليه في السابق. ثانياً، تم تصميم هيكل رأس المال الحكومي لجذب الاستثمارات الخاصة بدلاً من استبدالها: فقد التزم صندوق الاستثمارات العامة باستثمار ما يقارب ١٥٠ مليار ريال سعودي (ما يعادل ٤٠ مليار دولار أمريكي تقريباً) محلياً سنوياً، بينما تعمل الشركة السعودية للاستثمار الجريء وشركة صندوق الصناديق "جدا" كصناديق استثمارية تدعم بيئة رأس المال المخاطر والأسهم الخاصة، ويضمن برنامج الكفالة قروض البنوك للشركات الصغيرة والمتوسطة.

Sources: national targets, Vision 2030; domestic deployment commitments, PIF; fund-of-funds programmes, SVC; SME finance and guarantees, Monsha'at.

الملحق ٣. أهداف رؤية ٢٠٣٠ مقابل الوضع الحالي

مقارنة مستهدفات رؤية ٢٠٣٠ بالوضع الحالي (تقريبياً)



Sources: programme targets, Vision 2030; SME data, Monsha'at. Current shares approx. and vary by measurement basis.

ثالثاً، تنشئ المشاريع العملاقة، من نيوم إلى الدرعية والبحر الأحمر الدولية منظومات متكاملة للموردين، تحتاج إلى رأس مال عامل وتمويل القدرات، ورأس مال النمو للفوز بالعقود وتنفيذها. رابعاً، تستمر التغيرات الديموغرافية وانتشار التقنيات الرقمية في إنتاج شركات استهلاكية واسعة النطاق؛ فقد أظهرت شركتا التكنولوجيا المالية الرائدتان في المملكة، تابي وتمارا، أن الشركات الإقليمية قادرة على تحقيق تقييمات عالمية المستوى، كما ورد في تقارير جولات التمويل الخاصة بهما. خامساً، تضاغت فرص التخارج: إذ يخفض سوق نمو الموازي عتبة الإدراج للشركات النامية، وتعد الشركات الإقليمية الرائدة من المستحوذين النشطين كما يشير إطلاق مشاريع الذكاء الاصطناعي المدعومة من صندوق الاستثمارات العامة، مثل هيومين، في عام ٢٠٢٥، إلى وجهة الموجة القادمة من تكوين رأس المال.

Sources: venture and unicorn funding data, Crunchbase News and MAGNiTT; Nomu listing framework, Saudi Exchange; portfolio company launches, PIF.

من وجهة نظر استشارية: تلعب السياسات الدور الأكبر في تحفيز الطلب. فالشركات التي توائم خطتها الاستثمارية مع هذه التدفقات الوطنية، تستفيد من هذا التوجه الإيجابي بدلاً من مواجهة التحديات

أهم النقاط الرئيسية

صُممت رؤوس الأموال الحكومية لجذب رؤوس الأموال الخاصة، لا لاستبدالها. لذا، وجّه كل عملية تمويل نحو الاستفادة من هذا التدفق

التحديات واعتبارات المخاطر

أصبح السوق نفسه الذي يوفر رؤوس أموال وفيرة أكثر تزمًا بكثير بشأن من يحصل عليها. انخفض تمويل رأس المال المخاطر العالمي بأكثر من النصف من ذروته في عام ٢٠٢١ إلى عام ٢٠٢٣، ولم يصل هذا التحسن إلى المنطقة إلا متأخراً؛ إذ يدقق المستثمرون الآن في اقتصاديات الوحدة، والحوكمة، والانضباط النقدي قبل مناقشة التقييم. إن العقبة الأكثر شيوعاً التي نراها ليست نموذج العمل، بل فجوة الجاهزية: بيانات مالية غير مدققة أو غير متوافقة مع المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، وترتيبات الأطراف ذات الصلة داخل المجموعات العائلية، وعدم وضوح ملكية الأصول والملكية الفكرية، وغرف البيانات التي يتم تجميعها على عجل بعد ظهور اهتمام المستثمرين بدلا من تجهيزها قبل ذلك

Source: global venture funding cycle, Crunchbase News. The readiness observations are our analysis, drawn from standard diligence practice.

الشكل ٤. ثغرات الجاهزية التي تعرقل عمليات التدقيق في معاملات دول مجلس التعاون الخليجي

منطقة مخاطر	ما يكشف عنه المستثمرون	المدة الزمنية النموذجية للمعالجة
التقارير المالية	حسابات غير مدققة أو غير متوافقة مع المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية	من ٦ إلى ١٢ شهر
هيكل المجموعة	ولوح الأطراف ذات الصلة إلى داخل المجموعات العائلية	من ٦ إلى ١٨ شهر
الحوكمة	لا يوجد مجلس إدارة مستقل أو لجنة تدقيق	من ٣ إلى ٩ أشهر
الشؤون القانونية والأصول	ملكية غير واضحة أو ملكية فكرية	من ٣ إلى ١٢ شهر
غرفة البيانات	تم تجميعها بشكل تفاعلي بعد اهتمام المستثمرين	من شهر إلى ثلاثة أشهر

Our analysis, based on standard diligence practice. Lead times are indicative and vary by company; no external source is claimed for these estimates.

يمثل التنظيم خطراً ثانياً يقلل صناع القرار من شأنه. ففي المملكة، تتطلب أعمال الأوراق المالية، بما في ذلك ترتيب وتقديم المشورة بشأن عمليات زيادة رأس المال، ترخيصاً من هيئة السوق المالية، كما يطبق مركز دبي المالي العالمي وسوق أبوظبي العالمي أنظمتها الخاصة؛ ويؤدي التعامل مع وسطاء غير مرخصين إلى مخاطر قانونية، ويشير إلى ضعف الحوكمة للمستثمرين الجادين. ثالثاً، لا تزال توقعات التقييم المرتبطة بفترة ٢٠٢١ تتعارض مع أسعار ٢٠٢٤-٢٠٢٥، مما يعيق العمليات ما لم يتم تجاوز ذلك من خلال هياكل مثل السندات القابلة للتحويل أو دفعات الأرباح المشروطة. وأخيراً، لا تزال المنطقة معرضة لدورة النفط وميول المخاطر العالمية، مما يؤثر على توافر السيولة؛ فعملية زيادة رأس المال المخطط لها خلال فترة مغلقة هي عملية فاشلة بسبب التوقيت لا الكفاءة

Sources: authorization requirements for securities business, CMA. Valuation and liquidity observations are our analysis.

من وجهة نظر استشارية: في هذا السوق، يعد الاستعداد عاملاً حاسماً في تحديد القيمة. فغالباً ما يكون للاستثمار اثني عشر شهراً في الجاهزية المالية والحوكمة أثر أكبر على التقييم من اثني عشر شهراً إضافية من النمو

أهم النقاط الرئيسية

صُممت رؤوس الأموال الحكومية لجذب رؤوس الأموال الخاصة، لا لاستبدالها. لذا، وجّه كل عملية تمويل نحو الاستفادة من هذا التدفق

تقييم الفرص

بالنسبة للشركات، تكمن الفرص الأوفر في التقاء البرامج الوطنية مع الميزانيات العمومية الخاصة. يستطيع الموردون والمشغلون داخل منظومات المشاريع الضخمة والتوطين تحويل العقود طويلة الأجل إلى هياكل تمويل مصرفية. يمكن للشركات النامية استخدام سوق "نمو" الموازية كنقطة انطلاق نحو السوق الرئيسية، وهو خيار لم يكن متاحا للجيل السابق من الشركات العائلية. تعد النماذج كثيفة الأصول في قطاعات الخدمات اللوجستية والصناعات وانتقال الطاقة مرشحة طبيعية لإصدار الصكوك وتمويل المشاريع، بينما يتيح قرض رأس المال المخاطر الآن للشركات الناشئة الممولة تمديد فترة عملها دون جولة تمويل إضافية مخففة. وقد برزت عمليات الطرح قبل الاكتتاب العام كغثة أصول متميزة مع ترسيخ عملية الإدراج المؤسسي

منظور استشاري: تكمن الفرصة المميزة لدول مجلس التعاون الخليجي في الترتيب الزمني: الدخول جنبا إلى جنب مع رأس المال المدفوع بالسياسات قبل إعادة التقييم الدولي، وليس بعده

الملحق ٥. مطابقة الفرصة مع الأداة

نبرة عن الشركة	أفضل أداة ملائمة	الحجم النموذجي	المقايضة الرئيسية
تقنيات في بداياتها	رأس المال التأسيسي والاستثمار الجريء	من ١ إلى ٢٠ مليون دولار أمريكي	تخفيف عالي
توسع ممول	قروض المشاريع	٢ - ٣٠ مليون دولار أمريكي	عهود وضمانات
سوق متوسطة مربحة	صناديق نمو الملكية أو الائتمان الخاص	١٥ - ٢٠ مليون دولار أمريكي	التحكم أو التكلفة
مشغل ذو أصول ضخمة	الصكوك أو تمويل المشاريع	٥٠ مليون دولار أمريكي فأكثر	الأمن، الهيكلية
رائد سوق ، موروث	الاكتتاب العام الأولي في السوق الرئيسية أو السوق الفرعية	٥٠ مليون دولار أمريكي فأكثر	الإفصاح والتدقيق

تحليلنا. الأحجام تقريبية ومستقاة من مواقع "سعودي إكسشينج" و "بريكن" و "كرانش بيس نيوز". تختلف الهياكل الفعلية باختلاف المعاملة

بالنسبة للمستثمرين، تسير الأمور في اتجاه معاكس: فرص استثمارية في المراحل المتأخرة وقبل الاكتتاب العام في سوق ذات سجل حافل بالنجاحات، وعوائد ائتمانية خاصة بهوامش ربح غير شائعة في الأسواق المتقدمة، وبرنامج شراكة بين القطاعين العام والخاص وبرنامج خصخصة ينسقه المركز الوطني للتخصيص، وخصص أقلية في مجموعات عائلية تسعى إلى تطوير أعمالها تمهيدا لإدراجها في البورصة. ويتجلى زخم القطاعات بوضوح في مجالات التكنولوجيا المالية، والخدمات اللوجستية، والسياحة والترفيه، والرعاية الصحية، والتوطين الصناعي، وتطوير البنية التحتية للذكاء

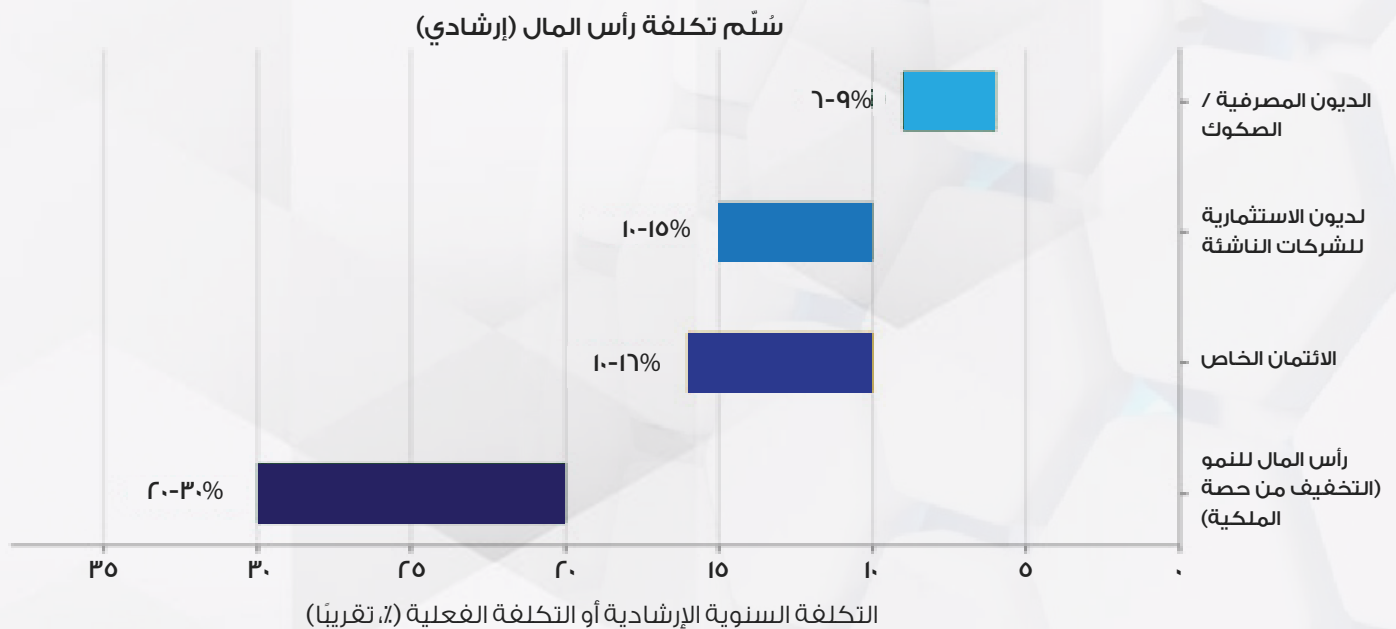
Sources: listing routes and pipeline, Saudi Exchange and EY MENA IPO Eye; privatization and PPP programme, NCP; private capital market data, Preqin. Sector prioritisation is our analysis.

الآثار المالية والتجارية

تختلف خيارات التمويل اختلافا كبيرا في تكلفتها. لا تزال قروض البنوك والصكوك أرخص مصادر التمويل الخارجي، وتزداد تكلفتها مع انخفاض أسعار الفائدة وفقا لسياسة البنك المركزي السعودي. أما الائتمان الخاص، فتعد أسعاره أعلى من ذلك نظرا لمرونته ويعتبر تمويل صناديق نمو الملكية أعلى أنواع التمويل التي يمكن لشركة سليمة الحصول عليها، لأنه يدفع على شكل ملكية وليس كفائدة. وتتبع اقتصاديات الاستشارات المعايير العالمية: رسوم نجاح تتراوح بين ٢% و ٧% تقريبا على رأس المال المُجمّع، وبين ١% و ٢% تقريبا على القروض المُرتّبة، ورسوم شهرية ثابتة تتراوح بين ٥ و ٢٥ ألف دولار أمريكي تُضاف عادةً عند إتمام الصفقة، وتكلفة إجمالية لجمع التمويل في السوق المتوسطة تتراوح بين ٥% و ٨% من العائدات. هذه معايير دولية للسوق المتوسطة، وتختلف التفويضات الإقليمية باختلاف الحجم والقطاع والتعقيد

Sources: advisory fee benchmarks, Axial and Firmex; private capital pricing context, Prequin and Bain & Company.

الشكل ٦. التكلفة الإرشادية لرأس المال حسب الأداة



في مقابل هذه التكلفة، يوجد عائد قابل للقياس. إن اتباع عملية منظمة مع ما بين ١٠ و ٣٠٠ مستثمر مؤهل، وتنتج حتى عرضين أو ثلاثة عروض أسعار متنافسة، يحسّن باستمرار السعر والهيكل والسرعة مقارنة بالتفاوض على عرض واحد، وعادةً ما تنجز الصفقة في غضون ٤ إلى ٦ أشهر تقريبا. ينبغي التعامل مع نفقات الاستعداد، وتحديثات التدقيق، والحوكمة، والتحضير للإدراج كنفقات رأسمالية على التقييم وليس كنفقات تشغيلية. ثمة خصوصية إقليمية تستحق دراسة مبكرة: تتفاعل هياكل رأس المال والملكية في المملكة مع معاملة الزكاة وضريبة الدخل من قبل هيئة الزكاة والضريبة والجمارك، لذا فإن خيارات الأدوات والمساهمين لها تبعات ما بعد الضريبة، والتي يكون تصميمها في البداية أقل تكلفة من تصحيحها لاحقا

Sources: fundraising process research, DocSend; zakat and tax framework, ZATCA. Process timing reflects standard advisory practice.

من وجهة نظر استشارية: بالنسبة للتسعير الجيد فإن الاستشارة الجيدة لا تعتبر من التكاليف، ففي عملية جمع تمويل بقيمة ٢٠٠ مليون دولار أمريكي، عادةً ما تحدث اتفاقية شروط إضافية واحدة تغييرا في النتائج يفوق قيمة الرسوم الإجمالية

الآثار المالية والتجارية

الشكل ٧. لمحة سريعة عن اقتصاديات الاستشارات

عناصر الرسوم	النطاق النموذجي (تقريباً)	عند الدفع
رسوم شهرية ثابتة	ألف دولار أمريكي شهرياً ٢٥ - ٥	خلال فترة التفويض، والتي عادة ما يتم احتسابها عند الإغلاق
رسوم النجاح، حقوق الملكية	من رأس المال المُجمَّع ٧% - ٢%	عند الإغلاق
رسوم النجاح، الدين	من المبلغ المتفق عليه ٢% - ١%	عند الإغلاق
جمع رأس مال شامل في السوق المتوسطة	ما يقارب ٥-٨% من العائدات	في جميع أنحاء الولاية

Sources: middle-market fee benchmarks, Axial and Firmex. International benchmarks; regional mandates vary by size and complexity.

أهم النقاط الرئيسية

مطابقة الأداة مع المرحلة الرئيسية: الأسهم تشتري التحول، والديون والصكوك تشتري الوقت والقدرة، والاكتتاب العام الأولي يشتري التوسع والخلافة



الاعتبارات الاستراتيجية للإدارة

الشركات الناجحة في توفير رأس المال تتعامل معه كبرنامج متعدد السنوات، لا كحدث عابر. يبدأ ذلك بوضع خارطة طريق لرأس المال، ترتب الأدوات وفقاً لمعالم استراتيجية محددة على مدى ٢٤-٣٦ شهر: ما يجب أن يتحقق قبل جولة التمويل التالية، ومتى يتاح التمويل بالاقتراض، وما إذا كان الاكتتاب العام الأولي هدفاً لخمس سنوات، وما تتطلبه كل خطوة في الحوكمة والتقارير ويستمر ذلك بالانضباط في استخدام الأدوات، باستخدام الأسهم للتحويل والديون والصكوك للأصول والقدرات، والأدوات المهيكلية لسد فجوات التقييم بدلا من فرض اتفاق على رقم واحد. ثلاثة اعتبارات أخرى تميز العمليات القوية عن الضعيفة. أصبحت الحوكمة الآن أداة لتقييم الشركات، وليست مجرد التزام شكلي فالمؤسسات الإقليمية تقيم أعضاء مجلس الإدارة المستقلين، وجودة التدقيق، والإفصاح الموثوق، وهي شروط أساسية للسوق العامة. كما أن وجود استراتيجية ثابتة مهم: فمستثمر واحد ذو سمعة طيبة، سواء كان مرتبطاً بجهة سيادية أو مؤسسية، يقلل المخاطر في باقي محفظة الاكتتاب بشكل أسرع من أي جولة ترويجية. ويتطلب اختيار المستشارين تدخل مجلس الإدارة: حيث يجب التحقق من ترخيص هيئة السوق المالية (أو ما يعادله في مركز دبي المالي العالمي وسوق أبوظبي العالمي)، وطلب أدلة على إتمام صفقات في قطاعك ونطاق حجمك، والابتعاد عن وعود التمويل المضمون، وخطط الدفع مقابل العرض، أو هياكل الرسوم المدفوعة مقدماً بالكامل. إن الحفاظ على الخيارات المتاحة، كإدارة عملية طرح عام أولي مزدوجة وعملية طرح خاص، يبقى على العملية حتى توقيع العقد

من وجهة نظر استشارية: ينبغي على مجالس الإدارة التدقيق في تصميم العملية بنفس دقة التدقيق في التقييم. فالعملية، أكثر من العرض التقديمي هي التي تحدد الشروط

أهم النقاط الرئيسية

التعامل مع عملية الحصول على رأس المال كبرنامج على مستوى مجلس الإدارة مع فترة تشغيل تتراوح بين ١٢ و ١٨ شهر، وليس كمعاملة يتم تفويضها في اللحظة الأخيرة



الإجراءات الموصى بها

- انطلاقاً من التحليل أعلاه، نوصي بأن تعمل فرق الإدارة على سبعة محاور
- ١- إجراء تشخيص للاستعداد قبل ١٢-١٨ شهر. فالبيانات المالية ذات الجودة العالية، والحوكمة، والتنظيم القانوني وحقوق الملكية، تحتاج إلى فصول، وليس أسابيع، لإصلاحها
 - ٢- ربط الفكرة برؤية ٢٠٣٠ بالأدلة. العقود، والمحتوى المحلي، والتوافق القابل للقياس مع البرنامج الوطني أمور مقنعة؛ أما الشعارات فلا تفعل ذلك
 - ٣- إنشاء غرفة البيانات كبنية تحتية دائمة. المحافظة عليها باستمرار حتى يصبح التدقيق إجراءً شكلياً بدلاً من كونه عملية استكشاف
 - ٤- توسيع نطاق البحث والتركيز على المستثمرين المؤهلين. استهدف أكثر من ١٠٠ مستثمر مناسب عبر صناديق الاستثمار المرتبطة بالسيادة والصناديق الإقليمية والدولية، والائتمان الخاص بدلاً من عدد قليل من جهات الاتصال الشخصية
 - ٥- الاستعانة بمستشارين مرخصين ومعتمدين. تحقق من ترخيص هيئة السوق المالية أو مركز دبي المالي العالمي أو سوق أبوظبي العالمي واطلب الاطلاع على ثلاث صفحات مكتملة في قطاعك ونطاق حجمك قبل التوقيع
 - ٦- التفاهوض على الهيكل بالتوازي مع التقييم الإجمالي. فالتفضيلات والشروط وحقوق مجلس الإدارة والزكاة والكفاءة الضريبية هي التي تحدد النتائج الحقيقية
 - ٧- الحفاظ على المرونة ضمن جدول زمني منضبط. المسارات المتوازية والمواعيد النهائية الثابتة تحافظ على التوتر التنافسي الذي ينتج عنه شروط أفضل

السياق السعودي ودول مجلس التعاون الخليجي: التوافق مع رؤية ٢٠٣٠

يفضل أن ينظر الممولون إلى رؤية ٢٠٣٠ كخطة لتخصيص رأس المال. فأهدافها الرئيسية، المتمثلة في حصة القطاع الخاص البالغة ٦٥% من الناتج المحلي الإجمالي، ومساهمة الشركات الصغيرة والمتوسطة بنسبة ٣٥%، وطموحات الاستثمار الأجنبي المباشر التي تبلغ حوالي ١٠ مليار دولار أمريكي سنوياً بحلول عام ٢٠٣٠، تفترض جميعها نقلة نوعية في تكوين رأس المال الخاص، وبرنامج تطوير القطاع المالي موجود تحديداً لتعميق الأسواق التي يجب أن تحقق ذلك. وتعكس الخريطة المؤسسية هذا التوجه: صندوق الاستثمارات العامة وشركاته التابعة كمحفزات للطلب؛ والشركة السعودية للاستثمار الجريء وصندوق الصناديق "جدا" كمولدين تأسيسيين؛ والهيئة العامة للمنشآت الصغيرة والمتوسطة (منشآت) وبرنامج كفاءة لتوسيع تمويل الشركات الصغيرة والمتوسطة في ظل حصة إقراض مصرفي لا تزال في خانة الآحاد العليا مقابل تطلعات وطنية أعلى بكثير؛ والمركز الوطني للتخصيص الذي يدير عمليات الخصخصة والشراكة بين القطاعين العام والخاص؛ وهيئة السوق المالية التي فتحت السوق بتوسع من خلال السوق الموازية (نمو) وإمكانية وصول المستثمرين الأجانب المؤهلين، وأطر الإدراج الجديدة

Sources: national and FSDP targets, Vision 2030; fund-of-funds programmes, SVC; SME finance data, Monsha'at; privatization pipeline, NCP; market access and listing frameworks, CMA and Saudi Exchange.

يتزايد ترابط منظومة الجهات المصدرة أيضاً. فقد تم ترخيص ما يقارب ٦٠ شركة دولية بموجب برنامج المقر الإقليمي، مما أدى إلى استقطاب البنوك العالمية والصناديق والشركات المتخصصة إلى دول مجلس التعاون الخليجي، بينما يواصل مركز دبي المالي العالمي وسوق أبوظبي العالمي العمل كمركزين متكاملين لهيكله الصناديق وتوطئتها في جميع أنحاء دول المجلس بالنسبة للشركات التي تخطط لجمع رأس مال، فإن المعنى العملي واضح

السياق السعودي ودول مجلس التعاون الخليجي: التوافق مع رؤية ٢٠٣٠

أصبح توقيت الصفقة بما يتناسب مع السياسات الداعمة، ودورات شراء المشاريع الضخمة، وفرص الخصخصة، وإصلاحات السوق ضمن برنامج تنمية القطاع المالي جزءاً لا يتجزأ من تصميم الصفقة كما أن التوطين والتوافق مع البرامج الوطنية يعملان بشكل متزايد كعامل تعزيز ائتماني غير رسمي في نظر كل من المقرضين والمستثمرين

Sources: Regional Headquarters programme licensing, Ministry of Investment. Deal-sequencing implications are our analysis.

من وجهة نظر استشارية

لقد حوّلت رؤية ٢٠٣٠ الاستراتيجية الوطنية إلى مسار واضح للصفقات. وأصبح فهم هذا المسار جيداً مهارة أساسية في مجال تمويل الشركات في المملكة

وجهة نظر ختامية

دخلت منطقة الخليج مرحلة تتسم بوفرة رأس المال، ودوافعه القوية، وانتقائيته الشديدة في آن واحد. فقد ساهمت الميزانيات السيادية، وسوق الاكتتابات العامة المؤسسية، ونضوج بيئة رأس المال المخاطر، وبرنامج سياسي يعتمد على رأس المال الخاص لتحقيق النجاح، في خلق نافذة تمويلية تحسدها معظم الاقتصادات. ومع ذلك، تُكافئ هذه النافذة الاستعداد، والعمليات المرخصة، والهيكلية المتطورة، بينما تعاقب الارتجال. وتتسع الفجوة بين الشركات التي تجمع التمويل بشروطها الخاصة وتلك التي تقبل بأي عرض يقدم لها، وهي فجوة تتعلق بالاستعداد لا بالجودة

بالنسبة للرؤساء التنفيذيين، والمديرين الماليين، والمؤسسين، والمستثمرين، فإن البرنامج الذي يطرحه هذا المنشور عملي بامتياز، يشمل ذلك: تشخيص الجاهزية مبكراً، وتصميم خارطة طريق رأس المال على مستوى مجلس الإدارة، والتواصل مع السوق على نطاق واسع وعبر مستشارين مرخصين والتفاوض على هيكل التمويل بنفس الحماس الذي يبذل في تحديد السعر. إن مجالس الإدارة التي تتعامل مع عملية جمع التمويل القادمة كبرنامج مخطط له لا كحدث عابر، ستضع الشروط التي سيقبلها الآخرون في نهاية المطاف. نرحب بمناقشة الشكل الأمثل لهذا البرنامج لشركتكم

إخلاء مسؤولية

أعدّ هذا التقرير بهدف مشاركة معلومات السوق ووجهات النظر. وهو لا يعد استشارة استثمارية أو قانونية أو ضريبية أو مالية ولا ينبغي الاعتماد عليه كأساس لأي معاملة أو قرار

الأرقام الواردة تقريرية، وقد تم الحصول عليها من مصادر متاحة للعموم وقت كتابة هذا التقرير. تتغير بيانات السوق من هذا النوع بانتظام، لذا قد تختلف بعض الأرقام عند قراءتك لهذا التقرير

عندما يشار إلى فقرة ما بأنها رأي استشاري، فإنها تعكس تحليلنا وحكمنا الشخصي، وليست حقيقة ثابتة. وقد تم الفصل بين الحقائق والتفسيرات في جميع أنحاء النص حتى يتمكن القراء من التمييز بينهما

ينبغي على القراء الذين يفكرون في أي قرار يتعلق بالتمويل أو الاستثمار أو الهيكلة أن يطلبوا مشورة مهنية مستقلة تتناسب مع ظروفهم الخاصة قبل اتخاذ أي إجراء

لمزيد من المعلومات والتوضيح والمناقشة بشأن المحتويات، يرجى الاتصال

نيك ويتفورد

نائب الرئيس اول - لنمو اعمال
✉ : nwhitford@insightss.co

محمد شاہد نذیر

شريك
msnazir@insightss.co : ✉

راست بشیر

مدير – تمويل الشركات والاستشارات المتعلقة بالصفقات

محمد فیضان سرمد

fsarmad@insightss.co : ✉



Insights

☎ : +966 53 775 0075

 : info@insightss.co

 : www.insightss.co/ar

2026

التعامل مع التعقيد وتبسيط النحام