

**مستقبل الأصول غير الملموسة
في قيمة الشركات**

قائمة المحتويات

3	الملخص التنفيذي
4	التعاريف
6	التحول من شركات تعتمد على الأصول الملموسة إلى شركات التقنية والبرمجيات
9	تحليل مقارنة بين مؤشر ستاندرد أند بورز 500 وتداول
10	متطلبات التقارير المالية للملكية الفكرية والأصول غير الملموسة
12	اتجاهات مخصصات سعر الشراء على مر السنين
15	دراسة حالة: دور الأصول غير الملموسة في الدمج والاستحواذ
20	البيئة التنظيمية للملكية الفكرية في المملكة العربية السعودية
21	الخلاصة

الملخص التنفيذي

يركز هذا التقرير على الأصول غير الملموسة ومساهمتها المتزايدة في قيمة الأعمال التجارية، سواء كان قياسها من حيث القيمة السوقية للشركات المدرجة أو كجزء من العلاوة المدفوعة على صافي الأصول الملموسة. ويقدم التقرير أبرز التوجهات الرئيسية من مؤشر ستاندرد أند بورز 500 (S&P 500) خلال الثلاث العقود الماضية وتحليل مقارن مع تداول، مؤشر السوق المالية السعودية. كما يستعرض التقرير بعض الصفقات الإقليمية الحديثة لتوضيح دور الأصول غير الملموسة ومساهمتها بشكل رئيسي في القيمة.

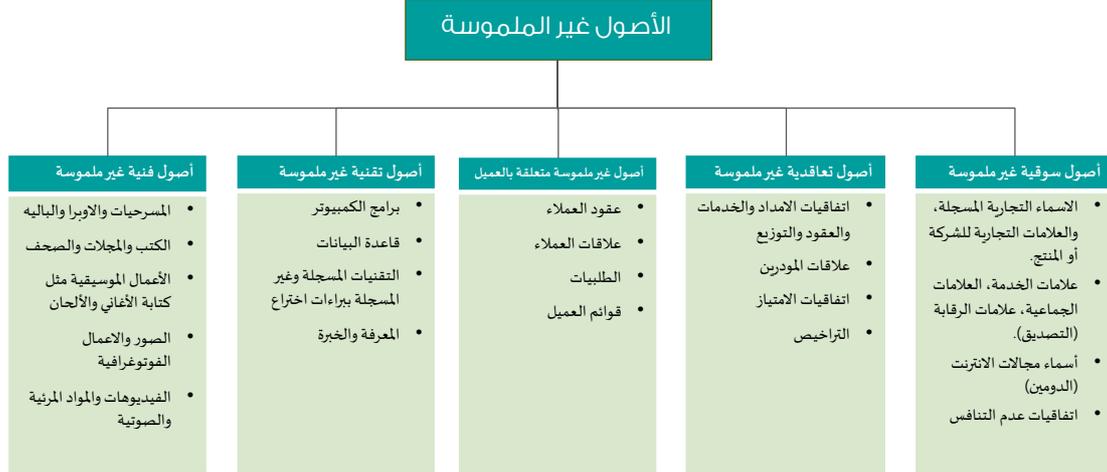
الامتثال لمتطلبات إعداد التقارير المالية وخصوصاً المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية (IFRS) هو العامل الأساسي للاعتراف بالأصول غير الملموسة في ميزانيات الشركات، ولكن تعد مساهمتها المتزايدة في قيمة الصفقات الحديثة عامل رئيسي آخر يدعم الاهتمام الذي تحظى به هذه الأصول. ويمكن ملاحظة ذلك أيضاً في أسعار أسهم الشركات المتداولة علناً مقارنة بقيم حقوق الملكية المعلن عنها، خصوصاً الشركات التي تعمل في قطاع الخدمات وتقنية المعلومات. ويتوقع الآن العديد من أصحاب المصلحة المساهمين في عمليات الاندماج والاستحواذ تحليل الأصول المستحوذة لمعرفة السبب وراء أي زيادة في سعر الشراء المقترح على صافي الأصول الملموسة. ويمكن شرح ذلك من خلال فهم محركات القيمة الحقيقية للأعمال.

تتبع دراساتنا التغيير في مؤشر ستاندرد أند بورز 500 من الشركات التي تركز على الصناعات الكبيرة والأصول الملموسة إلى شركات الخدمات ذات أصول ملموسة أقل. ويتوقع أن يحدث تغيير مماثل لمؤشر تداول وذلك من خلال تحليل مقارن للصفقات الإقليمية الرئيسية. وقد يكون الوضع مشابهه فيما يخص تحرك الأعمال في المملكة العربية السعودية على الرغم من اختلاف النطاق والوتيرة.

يبحث المقال كيف أصبحت الأصول غير الملموسة مثل أسماء العلامات التجارية والتراخيص وعلاقات العملاء والموردين والخبرات والبرامج المطورة بشكل ملحوظ عامل أساسي لقيمة الأعمال في المملكة، ويتماشى ذلك مع رؤية المملكة 2030 في تنويع الاقتصاد السعودي. وسيستمر تركيز أصحاب المصلحة بما في ذلك الإدارة والمساهمين والهيئات التنظيمية على تطوير الأصول غير الملموسة في المستقبل القريب حيث أصبح تطوير هذه الأصول وتنميتها وحمايتها حجر أساس للحصول على أعمال رائدة وزيادة قيم رأس مالها.

التعاريف

الأصول غير الملموسة ليست لها خصائص مادية ويمكن تمييزها والتحكم بها، وتقدم فوائد اقتصادية مستقبلية أو قد تنتج من حقوق تعاقدية أو قانونية. ويمكن تصنيفها على نطاق أوسع ضمن الفئات التالية:



استحداث الأصول غير الملموسة

يمكن تعريف الأصول غير الملموسة من خلال التعاقد أو الحقوق القانونية لحماية المنافع المستحقة من الأصول أو من خلال إجراء مقابلات أو استطلاعات وجهاً لوجهه². ويمكن أن تكون هذه الأصول على هيئة شهرة معروفة من خلال اندماج الأعمال والتي تمثل عادة الفوائد الاقتصادية المستقبلية الناتجة عن الأصول المستحوذة في الصفقة. ونظراً للنظام المحاسبي السائد، لم تحدد هذه الأصول بشكل صريح وفردى قبل الصفقة. قد تنتج المنافع الاقتصادية المستقبلية بسبب التكامل بين الأصول المستحوذة والتي يمكن تحديدها، أو من الأصول التي لا يمكن تحديدها بشكل فردي في القوائم المالية. ومثال على ذلك استحواذ شركة بسعر يتجاوز قيمة صافي الأصول المحددة وذلك بسبب قيمة الشهرة.

الأصول غير الملموسة غير المصرح بها/ غير المعترف بها

انتشرت ظاهرة "الأصول غير الملموسة غير المصرح عنها" حيث أن المعايير المحاسبية تعترف فقط بالأصول غير الملموسة عندما يكون هناك عملية استحواذ تدعم قيمتها³. ووفقاً للمعيار رقم (3) من المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، يمكن الإفصاح عن الأصول غير الملموسة التي تم الاستحواذ عليها بشكل منفصل في ميزانية الشركة المستحوذة. و بإستثناء عمليات الشراء أو الإستحواذ أو حالات تخصيص سعر الشراء لصفقات الإستحواذ فإنه من الوارد ان ينتج عن عدم الاعتراف بهذه الأصول اقضاء ظهور أصول غير ملموسة قيمة جداً في الميزانية العمومية.

² <https://www.iasplus.com/en/standards/ifrs/ifrs3>

³ Global Intangible Finance Tracker 2017

لا يعترف بالأصول غير الملموسة في حالة عدم وجود صفقات لدعم قيم الأصول غير الملموسة في الميزانية العمومية.

الأصول غير الملموسة غير المفصح عنها

تكون قيمتها عادة أعلى من قيمة الأصول غير الملموسة المعلنة. وتشمل الأصول غير المعلنة "الشهرة الداخلية" وتأخذ في الحسبان الفرق بين القيمة السوقية العادلة للأعمال التجارية وقيمة الأصول الملموسة وغير الملموسة القابلة للتحديد.

القيمة المحققة وغير المحققة للأصول غير الملموسة

القيمة غير المحققة

- الجزء الغير مسجل محاسبيا من القيمة و الناتج من الأصول الخاصة بالمنشأة. ويمكن أن تنعكس هذه القيمة من خلال أسعار السوق وبدلاً من ذلك، يمكن أن تنعكس هذه القيمة من خلال عروض أسعار السوق للمنشآت مقابل القيمة الدفترية لصافي الأصول.
- مثال: القيمة الجوهرية للأصل أو العلاوة التي يرغب المشاركون في السوق بدفعها زيادة عن أو فوق القيمة الدفترية.

القيمة المحققة

- قيمة الأصل الموضَّح في القوائم المالية.
- مثال، القيمة الدفترية للأصول غير الملموسة موضَّحة في المنشآت الاقتصادية.

توجد القيمة غير المحققة بسبب الفرق بين التقييم القائم على أسواق رأس المال والعروض القائمة على المعايير المحاسبية⁴ وتتركز القيمة المحاسبية على التكلفة التاريخية للمعدات والمخزون في حين أن القيمة السوقية تنتج من توقعات التدفقات النقدية المستقبلية للشركة، والتي تعتمد بشكل كبير على الأصول غير الملموسة مثل الأبحاث والتطوير والخبرة وغيرها. تُخفي المعايير المحاسبية في الوقت الحالي القيمة غير المحققة من الأصول غير الملموسة. ومع ذلك، هناك ازدياد واضح لضرورة ذكر قيمة الأصول غير الملموسة المستحدثة داخليا في التقارير المالية لأنها تساعد في إيصال المعلومة لأصحاب المصلحة أثناء عملية اتخاذ القرار. يعكس الاقتصاد في وقتنا الحالي التحول من المنشآت الصناعية إلى منشآت الخدمات والمعلومات. وكشفت أعداد عمليات الاستحواذ المتزايدة القيمة المخفية (غير المفصح عنها أو غير المسجلة) للأصول غير الملموسة. وتعتبر الأصول المبنية على المعرفة السبب الرئيسي في زيادة القيمة، ويبحث أصحاب المصلحة الرئيسيين ما وراء القوائم المالية وينظرون أيضاً إلى القيمة السوقية الناتجة عن عوامل غير ملموسة مثل العلامة التجارية وعلاقة العملاء والموردين والرأس المال البشري وغيرها.

" الإفصاح عن الأصول غير الملموسة أو عدم الإفصاح عنها هو موضوع محاسبي فقط، فإذا نظرنا، على سبيل المثال، إلى احد أحدث عمليات الاستحواذ في المنطقة، عملية استحواذ أمازون على سوق كوم، فإن مجمل سعر الشراء المقترح 672 مليون دولار أمريكي تم تخصيصه للأصول غير الملموسة والشهرة. وحقبة أنه تم الإفصاح أو تسجيل تلك الأصول غير الملموسة في تاريخ نفاذ الاستحواذ لا تعني أنها لم تكن موجودة قبل ذلك التاريخ، بل تم

انشائها وتطويرها وحفظها خلال سنوات سابقة ولكن تم الاعتراف بها او الافصاح عنها فقط لأغراض اعداد التقارير المالية تم في تاريخ الاستحواذ." محمد الأعرج، مدير تنفيذي بشركة ديلويت الشرق الأوسط، عضو معتمد في الهيئة السعودية للمقيمين المعتمدين.

التحول من شركات تعتمد على الأصول الملموسة إلى شركات التقنية والبرمجيات

مع تحول المجالات الاقتصادية من القطاعات الصناعية إلى المجالات التقنية، تستمد نسبة كبيرة من الشركات قيمتها من الأصول غير الملموسة التي تبدأ من براءات الاختراع التقنية وحتى الرأس المال البشري. وتشير الدراسات أن الولايات المتحدة هي الرائدة في هذا التحول، وشهدت الأسواق العالمية تحول مشابه لأن قيمة الأصول غير الملموسة كنسبة من سوق رأس المال تتزايد بشكل نسبي مقارنة بالأصول الملموسة.

أشار مؤشر MSCI للأسواق الناشئة في منشور أصدر في عام 2018 إلى أن أكثر من 80% من القيمة المؤسسية لمؤشر ستاندرد أند بورز S&P 500 تكمن في الأصول غير الملموسة مثل براءات الاختراع والاسماء والعلامات التجارية والبرامج الحاسوبية وعمليات الاستحواذ على تقنية المعلومات.⁵

مع زيادة عمليات تقييم الشركات الدوائية والتقنية والخدمية، يجب مراعاة ما يلي:

- أن طبيعة الأصول في هذه الشركات غالباً ما تكون غير ملموسة مثل براءات الاختراع والخبرة والرأس المال البشري.
- تختلف طريقة تعامل المحاسبة للاستثمار في هذه الأصول عن الاستثمار في الأصول الملموسة للمنشآت الصناعية.⁶

قد ينتج عن هذا عدم اتساق المدخلات الأساسية التي تستخدم في التقييم مثل الإيرادات والتدفقات النقدية والعائد على رأس المال.

قد يدرك السوق قيمة العلامة التجارية والتي تنعكس في القيمة السوقية، ولكنها لا تُسجل في القوائم المالية. ويشير هذا إلى رأي السوق في القيمة التي حددها المستثمرون للعلامة التجارية وسمعة الشركة. ويمكن ظهور مثل هذه القيم لاحقاً نتيجة عمليات استحواذ مستقبلية.

زادت أهمية الأصول غير الملموسة بالنسبة لإجمالي القيمة في العديد من الشركات المدرجة بشكل هائل وهذا يفسر أهمية الخبرة بشركات التقنية الحديثة والعلامات التجارية للسلع الاستهلاكية كما هو موضح في التحليل التالي.

<https://www.weforum.org/agenda/2018/09/when-we-can-t-quite-put-our-finger-on-it-intangibles-and-finding-better-metrics-for-financing-technological-disruption>

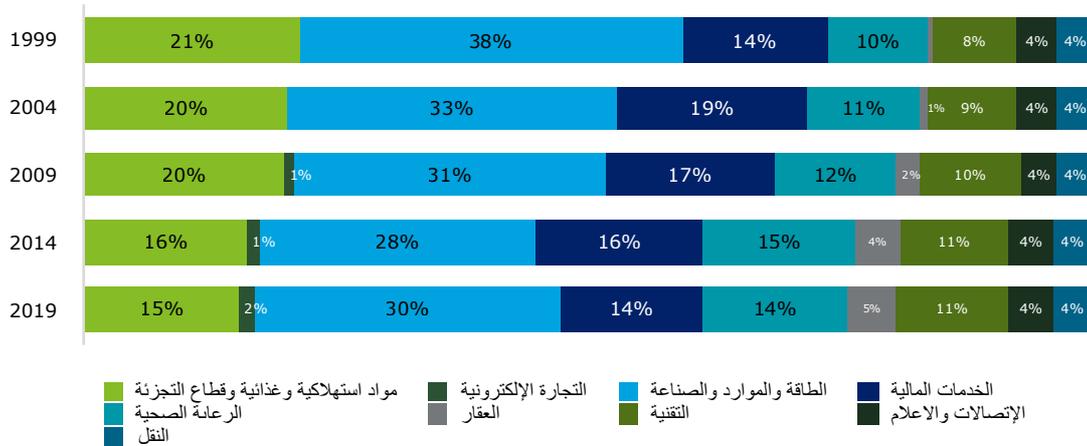
⁶ Aswath Damodaran - Valuing Companies with intangible assets – September 2009

تحول في المنشآت المدرجة من منشآت تميل في الاعتماد بشكل اساسي على الأصول الملموسة الى تلك التي تكون غالبيتها من أصول غير ملموسة

كما هو موضح أدناه في الشكل (1)، سيطرت القطاعات التالية على مؤشر ستاندرد أند بورز 500 (S&P 500) خلال العشريين سنة الماضية:

- الطاقة والموارد والصناعة
- الخدمات المالية
- مواد استهلاكية وغذائية وقطاع التجزئة (التجزئة)

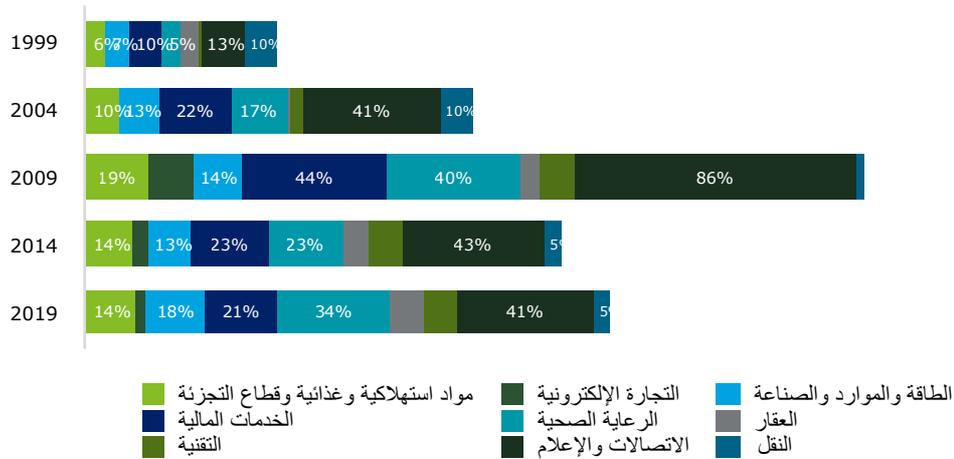
الشكل (1): الشركات المدرجة في مؤشر ستاندرد أند بورز



Source: S&P Capital IQ, Deloitte analysis

يوضح التحليل السابق أهم 250 شركة مدرجة في تحليل مؤشر ستاندرد أند بورز خلال العشرين سنة الماضية. وكما هو موضح في الشكل (2) أدناه، نرى بأن قطاع الاتصالات والصحية هو أعلى الأصول غير الملموسة نسبة من القيمة السوقية، ويتبعه قطاع الرعاية الصحية.

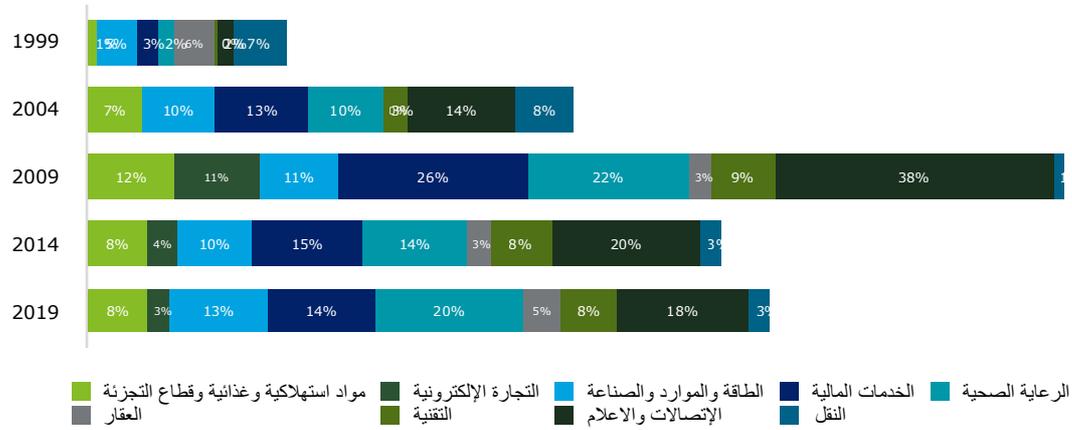
الشكل (2): الأصول غير الملموسة كنسبة من القيمة السوقية



Source: S&P Capital IQ, Deloitte analysis

ونلاحظ نفس النمط في الشهرة حيث لوحظ أن قطاع الاتصالات والإعلام هو الأعلى كنسبة من القيمة السوقية ويتبعه قطاع الرعاية الصحية ثم الخدمات المالية كما هو موضح في الشكل (3).

الشكل (3): الشهرة كنسبة من القيمة السوقية

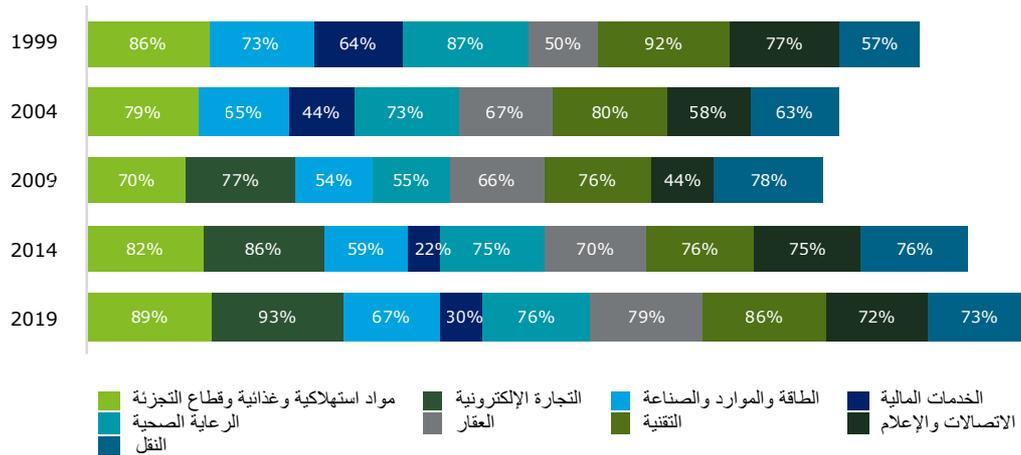


Source: S&P Capital IQ, Deloitte analysis

في عام 2014 و2019 كان النصيب الأعلى للقيمة غير المحققة للمنشآت من نصيب قطاع التجارة الإلكترونية، وذلك بسبب التقييم العالي من أصحاب الأسهم الخاصة في الشركات الناشئة وشركات التجارة الإلكترونية القائمة على التقنية. وكما هو موضح في الشكل (4) شهدت القطاعات التالية مستوى فوق المتوسط للقيمة غير المحققة:

- التقنية
- الاتصالات والإعلام
- التجزئة

الشكل (4): القيمة غير المحققة كنسبة من القيمة السوقية



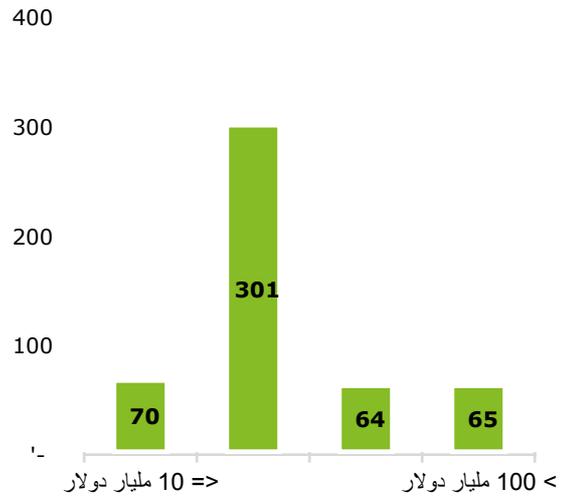
Source: S&P Capital IQ, Deloitte analysis

زادت القيمة المعلنة للشهرة وللأصول غير الملموسة تدريجياً عبر السنين ووصلت لـ 11.7% و19% في 2019، على التوالي، مقارنة بنسبة 2.3% و5.8% في عام 1999. ويؤكد هذا التحول مجدداً تغير في المنشآت المدرجة من منشآت تميل في الاعتماد بشكل اساسي على الأصول الملموسة الى تلك التي تتكون غالبيتها من أصول غير ملموسة.

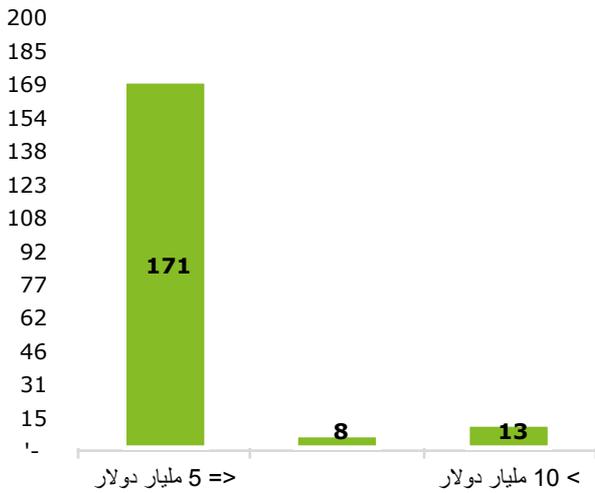
تحليل مقارنة بين مؤشر ستاندرد أند بورز 500 وتداول

أجرينا تحليل مقارنة بين مؤشر ستاندرد أند بورز 500، والذي يضم 500 شركة مدرجة في سوق الأسهم الأمريكي، وبين مؤشر تداول للسوق المالية السعودية. وأجريت المقارنة بتاريخ 31 ديسمبر من عام 2019 بهدف توضيح أوجه الشبه بين المؤشرين. نرى في الشكلين أدناه مقارنة بين حجم المؤشرين ويتضح بأن أغلب الشركات المدرجة في مؤشر ستاندرد أند بورز تتراوح قيمتها السوقية بين 10 مليار دولار إلى 50 مليار دولار أمريكي في حين أن النسبة في تداول أقل من 5 مليار دولار أمريكي.

الشكل (5): تصنيف القيمة السوقية - مؤشر ستاندرد وبورز 500

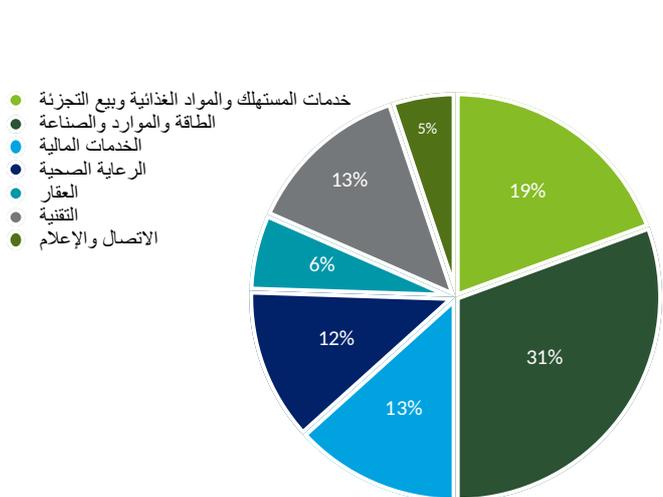


الشكل (6): تصنيف القيمة السوقية - مؤشر تداول

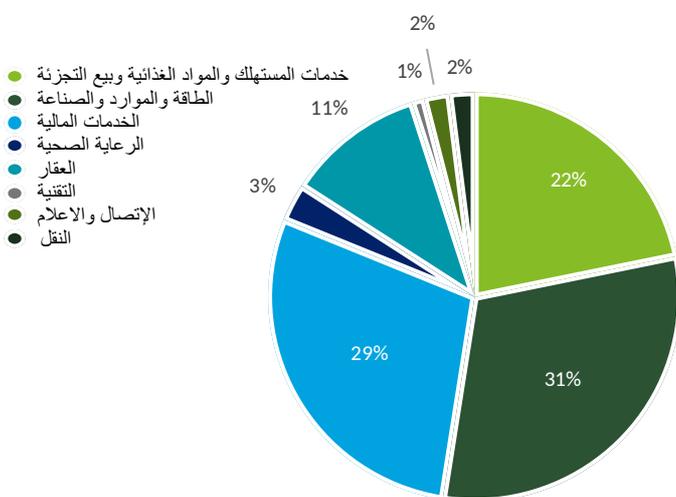


وكما نلاحظ في الشكلين (7) و(8) أدناه أن القطاعات تتشابه في مؤشر ستاندرد أند بورز وتداول. ويعتبر قطاع الطاقة والموارد والصناعة هو الأكبر في كلا المؤشرين، بنسبة 30% و31% على التوالي. كما يعد قطاع التجزئة والخدمات المالية من القطاعات الكبرى كما هو موضح.

الشكل (7): توزيع القطاعات - مؤشر ستاندرد وبورز 500

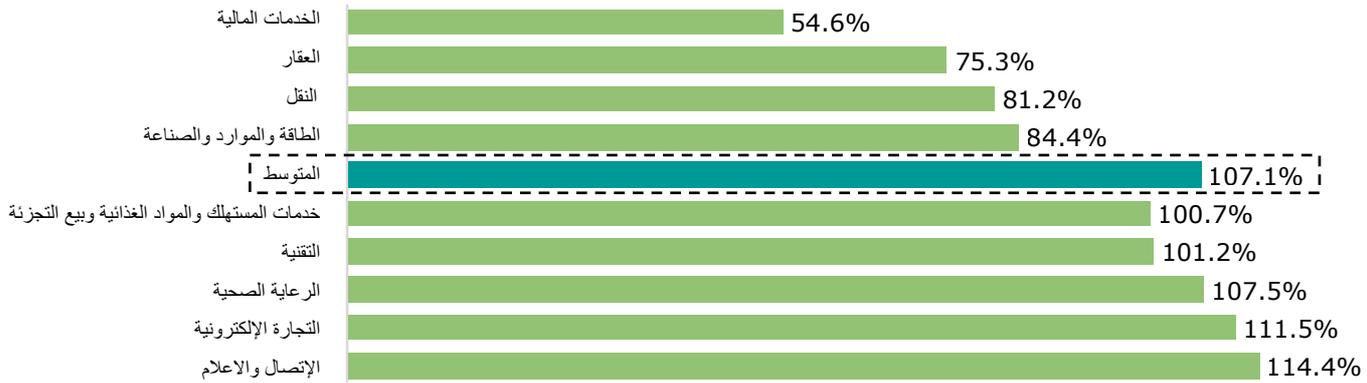


الشكل (8): توزيع القطاعات - مؤشر تداول



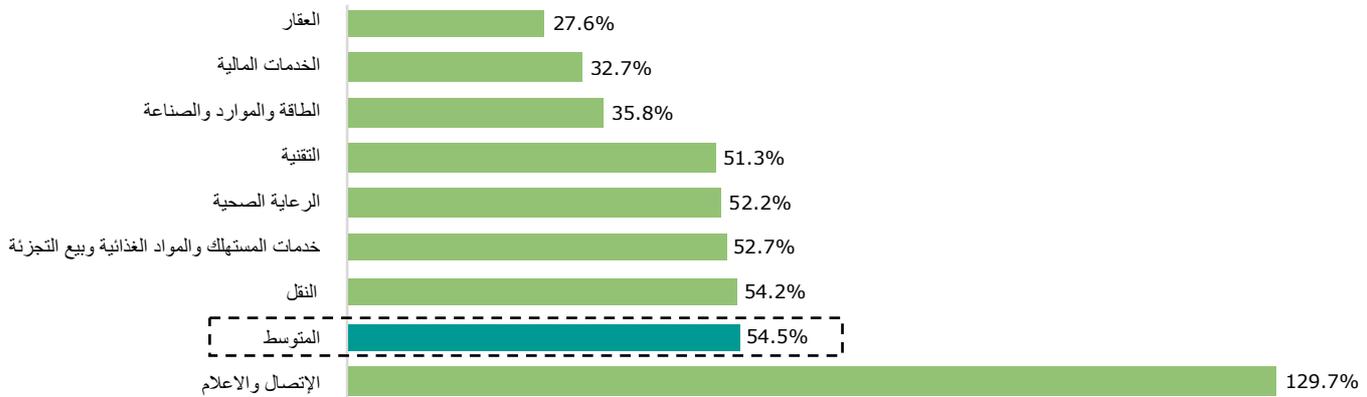
يكشف تحليل القيمة غير المحققة، وهو الفرق بين القيمة السوقية والقيمة الدفترية للأصول في الميزانية العمومية، للشركات في كلا المؤشرين عن اتجاهات مماثلة كما هو موضح في الشكلين (9) و(10) أدناه. ويحقق قطاع الاتصالات والاعلام أعلى قيمة غير محققة في كلا المؤشرين ويتبعه قطاعات اخرى كالنقل و الرعاية الصحية والتقنية. ويشير هذا الاتجاه بشكل واضح إلى أهمية الأصول غير الملموسة للقيمة الاجمالية للمنشأة وأهمية انشاء قيمتها وحمايتها.

الشكل (9): متوسط القيمة غير المحققة للقطاعات في مؤشر S&P 500



Source: S&P Capital IQ, Deloitte analysis

الشكل (10): متوسط القيمة غير المحققة للقطاعات في مؤشر تداول



Source: S&P Capital IQ, Deloitte analysis

يسلط التحليل المقارن بين مؤشر ستاندرد أند بورز وتداول الضوء على أوجه الشبه بين المؤشرين كما يمكن أن يشير إلى تحول مشابه وممتد لتوقع السوق السعودية. وبالتالي، من الضروري الاعتراف بأهمية الأصول غير الملموسة في السوق السعودية في السنوات القادمة وبذل الجهود في الوقت الحالي لتحقيق منافع هذا التحول بالكامل.

متطلبات التقارير المالية للملكية الفكرية والأصول غير الملموسة

تعتمد 166 دولة حالياً على المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية ((IFRS وغيرها من الدول والجهات القضائية التي تسمح لشركاتها المدرجة باعتمادها أو الامتثال بها 7. في المعيار رقم (3) من المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، يمكن الإفصاح عن الأصول غير الملموسة التي تم الاستحواذ عليها بشكل منفصل في الميزانية العمومية للشركة

<https://www.ifrs.org/use-around-the-world/use-of-ifrs-standards-by-jurisdiction/#filing> 7

قيمة الشهرة المتبقية

الأصول غير الملموسة
المحتملة
(أي أصول غير ملموسة
سوقية أو تعاقدية أو تعاقدية)

صافي الأصول
(أي الأصول المتداولة، والأصول
الملموسة، والالتزامات الجارية،
والأصول أو الالتزامات الطارئة
على سبيل المثال لا الحصر)

سعر الشراء / القيمة السوقية

المستحوذة (أصول غير ملموسة مفصّل عنها). ولا يمكن الإفصاح عن الأصول غير الملموسة الداخلية في الميزانية العمومية مع أن قيمتها غالباً كبيرة لذا يجب فهمها وإدارتها بشكل مناسب.

ينبغي على المستحوذ تحديد سعر اندماج المنشأة في تاريخ الاستحواذ وذلك خلال عملية تحديد أصول الشركة المستهدفة (الملموسة غير الملموسة) والقيمة العادلة للالتزامات العرضية وغير العرضية. ويعرف الفرق بين إجمالي صافي الأصول المستحوذة وتكلفة الاستحواذ بالشهرة أو ربح الصفقة. 8 الشهرة:

وفق معايير المحاسبية الدولية، معيار 22، تستهلك الشهرة بعد انتهاء عمرها الافتراضي الفعّال والمفترض ألا يتجاوز 20 سنة. ولكن وفق ماورد في المعيار (3) للمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، لا يجوز استهلاك الشهرة ويجب أن تخضع لفحص هبوط القيمة مرة واحدة في السنة على الأقل. كما ينبغي تسجيل تكلفة الشهرة المعترف بها مخصوماً منها تكاليف الهبوط المتراكمة.

ربح الصفقة:

عندما يكون سعر الشراء أقل من القيمة العادلة لصافي الأصول المستحوذة تعتبر العملية ربح ناتج عن صفقة الاستحواذ. كما يجب أن تسجل الأرباح في الحال في حساب الأرباح والخسائر. ولكن وفق المعيار (3) الأنف، يجب إعادة تقدير جميع الأصول والالتزامات المستحوذة والقابلة للتحديد لتحديد بقياسها قبل الوصول لنتيجة سالبة للشهرة. ووفق معيار 36 من المعايير المحاسبية الدولية "هبوط قيمة الأصول"، تخضع الأصول التالية لفحص هبوط القيمة بشكل إلزامي مرة واحدة في السنة على الأقل:

- الشهرة
 - الأصول غير الملموسة التي لها عمر اقتصادي غير محدد والأصول غير الملموسة التي لا يمكن استخدامها في الوقت الحالي.
- ويجب على جميع المنشآت في المملكة اعتماد المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية عند إعداد التقارير والقوائم المالية.

"مع أهمية الأصول غير الملموسة في الاقتصاد الحالي، أصبح وجود معايير التقييم أمراً ضرورياً. حيث اعتمدت تقييم بنية تحتية أساسية لتقييم الأصول غير الملموسة واعتمدت معايير معترف بها دولياً أساسها مجلس معايير التقييم الدولية، والذي بدوره يعزز الشفافية والثقة في الاقتصاد السعودي، كما سيساهم في تطوير برامج القطاع المالي لتحقيق رؤية 2030".

م. سلطان الجريس، الأمين العام للهيئة السعودية للمقيمين المعتمدين "تقييم".

اتجاهات مخصصات سعر الشراء على مر السنين

مخصص سعر الشراء هي طريقة محاسبية لمعالجة قيمة الشهرة وذلك عندما تستحوذ شركة على شركة أخرى تخصص (أو تقوم بتحديد و تقسيم) سعر الشراء على الأصول والالتزامات المختلفة المستحوذ عليها خلال العملية.

غالباً ما يستخدم مخصص سعر الشراء لأغراض محاسبية، ولكن يقدم أيضاً تحليلاً مفيداً عن مكونات الشهرة. وفي السابق كان سعر الشراء مخصص لجميع صافي الأصول الملموسة مثل رأس المال العامل والمعدات وتخصيص الباقي للشهرة. وفي تخصيص سعر الشراء، يجب تحليل الأصول غير الملموسة القابلة للتحديد وتقييمها. ومن الأصول غير الملموسة القابلة للتحديد، علاقات الموردين والعملاء والأسماء والعلامات التجارية وبراءات الاختراع.

وعلى الرغم من أن عملية تخصيص سعر الشراء تكون غالباً بعد الاستحواذ كإجراء محاسبي، يمكن إجراؤها قبل بيع المنشأة التي لا تملك أصول ملموسة كبيرة. ويمكن تقديم التحليل للمشتري بغرض توضيح اسباب وجود الشهرة الكبيرة من خلال تحديد الأصول غير الملموسة داخل المنشأة.

أجرى بنك هوليان لوكي والبنك الأمريكي للاستثمار دراسة سنوية لمخصص سعر الشراء في شمال الولايات المتحدة. وهذه الدراسة مبنية على أساس الصفقات التي تشمل الشركات المدرجة في الولايات المتحدة 9 وبناءً على تحليلاتهم في السنوات الخمس الماضية من عام 2012 لعام 2017 (الفترة المحددة)، تبين أن عدد الصفقات انخفض بمعدل 4% للنمو السنوي المركب (CAGR) في الفترة المحددة على النحو الموجز في الجدول (1) أدناه.

وشهدت ستة من أصل تسع قطاعات معدل نمو سنوي مركب سلبي فيما يتعلق بعدد الصفقات. وحقق قطاع الطيران والدفاع والقطاع الحكومي أعلى نسبة نمو بلغت 18.5% من حيث عدد الصفقات، في حين شهدت المؤسسات المالية انخفاضاً بنسبة 17.8% خلال الفترة المحددة.

القطاع	2012	2013	2014	2015	2016	2017	معدل النمو السنوي المركب
كافة القطاعات	507	422	534	563	455	404	-4.4%
قطاع الطيران والدفاع والقطاع الحكومي	9	6	12	18	26	21	18.5%
التجزئة	67	71	95	80	74	86	5.1%
الطاقة والموارد	28	12	24	18	8	19	-7.5%
المؤسسات المالية	56	55	89	86	65	21	-17.8%
الرعاية الصحية	75	80	72	112	91	62	-3.7%
الصناعات	99	62	65	67	48	54	-11.4%
خدمات ومواد البنية التحتية	12	18	18	29	20	18	8.4%
التقنية	153	111	154	145	116	117	-5.2%
الاتصالات والاعلام	8	7	5	8	7	6	-5.6%

وكما يوضح الجدول (2)، سجلت المؤسسات المالية أعلى نسبة زيادة وصلت إلى 76.2% في سعر الشراء المقترح مخصصة للأصول غير الملموسة والشهرة خلال الفترة المحددة. في حين شهد قطاع الصناعات والموارد والطاقة انخفاضاً كبيراً في سعر الشراء المخصص للأصول غير الملموسة القابلة للتحديد بنسبة 8.8%.

الجدول (2): الأصول غير الملموسة كنسبة من سعر الشراء

القطاع	2012	2013	2014	2015	2016	2017	معدل النمو السنوي المركب
كافة القطاعات	30%	31%	28%	31%	33%	35%	3.1%
قطاع الطيران والدفاع والحكومة	17%	20%	23%	33%	29%	37%	16.8%
التجزئة	30%	34%	27%	32%	36%	37%	4.3%
الطاقة والموارد	19%	31%	20%	21%	30%	12%	-8.8%
المؤسسات المالية	1%	2%	1%	1%	1%	17%	76.2%
الرعاية الصحية	40%	43%	43%	42%	50%	39%	-0.5%
الصناعات	27%	36%	32%	32%	33%	33%	4.1%
خدمات ومواد البنية التحتية	22%	21%	21%	26%	28%	36%	10.4%
التقنية	35%	33%	33%	36%	35%	35%	0.0%
الاتصالات والاعلام	30%	49%	4%	37%	48%	28%	-1.4%

يوضح الجدول (3) نسبة الشهرة المسجلة كنسبة من سعر الشراء المقترح. وسجلت المؤسسات المالية أعلى نسبة شهرة من سعر الشراء المقترح حيث وصلت إلى 12.9%، ويتبعها قطاع الاتصالات والاعلام بنسبة 8.2% خلال الفترة المحددة. أما بالنسبة لقطاع الصناعات فقد شهد انخفاضاً بنسبة 1.1% خلال الفترة المحددة.

الجدول (3): الشهرة كنسبة من سعر الشراء

القطاع	2012	2013	2014	2015	2016	2017	معدل النمو السنوي المركب
كافة القطاعات	39%	35%	39%	38%	36%	40%	0.5%
قطاع الطيران والدفاع والحكومة	45%	33%	52%	43%	37%	42%	-1.4%
التجزئة	32%	27%	33%	38%	35%	33%	0.6%
الطاقة والموارد	28%	30%	28%	27%	34%	30%	1.4%
المؤسسات المالية	6%	5%	6%	6%	5%	11%	12.9%
الرعاية الصحية	42%	36%	41%	41%	37%	41%	-0.5%
الصناعات	36%	42%	40%	36%	45%	34%	-1.1%
خدمات ومواد البنية التحتية	28%	21%	24%	32%	28%	37%	5.7%
التقنية	49%	55%	54%	52%	50%	49%	0.0%
الاتصالات والاعلام	27%	23%	30%	47%	22%	40%	8.2%

نرى في جدول (4) أن التقنيات المتقدمة وعمليات التطوير والأبحاث قيد الانشاء والعلامات والأسماء التجارية والأصول المتعلقة بالعميل من الأصول غير الملموسة المحددة الأكثر شيوعاً. وسجلت العلامات والأسماء التجارية أعلى نسبة زيادة في التعرف عليها خلال الفترة المحددة، مقارنة بعمليات الأبحاث والتطوير والتي كانت الأقل.

الجدول (4): الأصول غير الملموسة المعترف بها

القطاع	2012	2013	2014	2015	2016	2017	معدل النمو السنوي المركب
التقنيات المتطورة	44%	49%	40%	44%	49%	51%	3.0%
الأبحاث والتطوير	14%	11%	7%	10%	12%	7%	-12.9%
الأصول المتعلقة بالعملاء	57%	61%	59%	69%	69%	79%	6.7%
العلامات والأسماء التجارية	45%	48%	45%	50%	49%	65%	7.6%

يوضح الجدول (5) مخصص سعر الشراء المقترح للأصول غير الملموسة، حيث حققت الأصول المتعلقة بالعملاء النسبة الأعلى خلال الفترة المحددة. بينما انخفضت نسبة مخصص عمليات الأبحاث والتطوير بنسبة 10.6% من معدل النمو السنوي المركب خلال الفترة المحددة. وظلت العلامات والأسماء التجارية ثابتة أما التقنية المتطورة فقد انخفضت بنسبة 4.7%.

الجدول (5): الأصول غير الملموسة كنسبة من سعر الشراء

القطاع	2012	2013	2014	2015	2016	2017	معدل النمو السنوي المركب
التقنيات المتطورة	14%	14%	9%	12%	11%	11%	-4.7%
الأبحاث والتطوير	7%	15%	6%	15%	6%	4%	-10.6%
الأصول المتعلقة بالعملاء	14%	11%	14%	18%	18%	19%	6.3%
العلامات والأسماء التجارية	3%	3%	4%	4%	4%	3%	0.0%

دراسة حالة : دور الأصول غير الملموسة في الدمج والاستحواذ

عمليات الدمج والاستحواذ في قطاع الاتصالات والاعلام

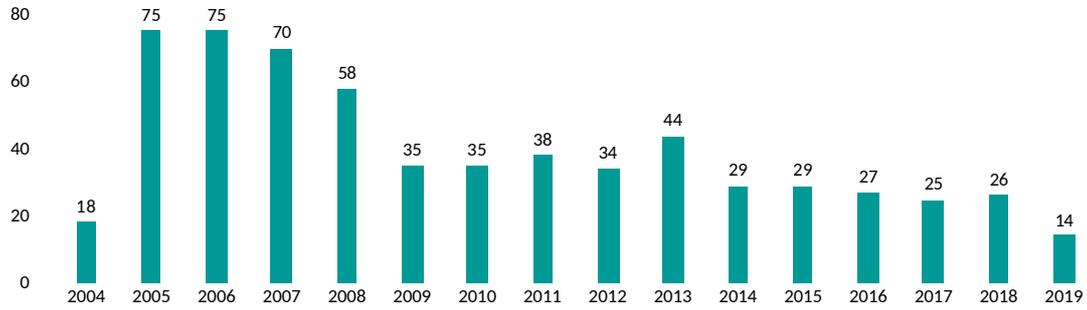
على مر السنين، لم يتغير عدد شركات الاتصالات والاعلام المدرجة في مؤشر ستاندر أند بورز. ونلاحظ في الجدول (6) تصدر شركة فيرايزون للاتصالات وشركة AT&T وشركة كومكاست من ناحية القيمة السوقية.

الجدول (6): القيمة السوقية لشركات الاتصالات والإعلام في مؤشر ستاندر أند بورز 500					
القيمة السوقية (مليون دولار)					الشركات المدرجة في مؤشر S&P 500
2019	2014	2009	2004	1999	
253,937.2	194,124.1	92,764.0	112,170.5	95,593.4	شركة فيرايزون للاتصالات
285,479.4	174,231.3	165,405.0	85,438.2	166,304.8	شركة AT&T
204,579.8	149,451.0	48,130.0	73,773.2	35,836.4	شركة كومكاست
260,680.9	159,719.0	60,146.6	56,803.3	60,428.8	شركة والت ديزني
-	-	-	20,854.0	22,737.3	شركة TEGNA
-	19,226.5	12,185.1	15,711.1	17,744.6	مجموعة Omnicom
-	-	-	5,666.7	16,190.1	مجموعة شركات Interpublic
-	-	-	5,919.0	8,412.9	شركة نيويورك تايمز
-	22,588.5	10,773.4	4,773.2	6,617.3	شركة سنشيري لينك
-	-	-	-	2,151.9	شركة ميرديث
29,376.4	-	-	77,122.8	-	شركة إيباي
31,390.7	-	-	18,832.9	-	شركة إلكترونيك آرتس
922,946.3	358,536.7	196,701.3	-	-	شركة ألفابت
585,321.0	217,507.9	-	-	-	شركة فيسبوك
141,805.0	20,580.8	-	-	-	شركة نتفليكس
-	21,418.8	-	-	-	شركة ديسكفري
104,185.5	-	-	-	-	شركة شارتر للاتصالات
67,094.2	-	-	-	-	شركة تي-موبايل
45,650.0	-	-	-	-	شركة أكتيفجن بليزارد
24,834.2	-	-	-	-	شركة تويتر

مع زيادة نشاط الدمج والاستحواذ حول العالم، سعت شركات الاتصالات والاعلام في اثبات وجودها من خلال الحصول على التراخيص أو الاستحواذ على شركات أخرى. كما حققت شركات الاتصالات والاعلام أعلى قيمة مسجلة للأصول غير الملموسة، حيث أن نسبة الأصول غير الملموسة في هذه الشركات أعلى من الملموسة. ولكن يوضح الشكل (11)

الانخفاض الذي شهدته هذه الشركات خصوصاً في الولايات المتحدة وكندا خلال الـ 15 سنة الماضية من حيث عدد الصفقات في هذا القطاع.

الشكل (11): عدد الشركات في قطاع الاتصالات والإعلام



ويُلخص الجدول (7) أهم العمليات الكبرى في قطاع الاتصالات والإعلام في السنوات الماضية مع تفاصيل تخصيص سعر الشراء بالنسبة للشهرة وتفاصيل الأصول غير الملموسة المستحوذة.

الجدول (7): الاندماج والاستحواذ في قطاع الاتصالات والإعلام

الأصول غير الملموسة كجزء من سعر الشراء	الشهرة كنسبة من سعر الشراء	إجمالي الأصول غير الملموسة	الشهرة المعلنة	سعر الشراء الفعال	اسم الصفقة	الشركة المستهدفة	المستحوذ	تاريخ الصفقة
25.1%	51.3%	89.7	183.2	356.9	كابيل - كليروف	شركة دلتا للاتصالات	شركة كابيل ون	18 نوفمبر
58.2%	38.1%	12.9	8.5	22.2	RigNet-Energy	شركة خدمات الأقمار الصناعية للطاقة	شركة RigNet	17 يوليو
19.9%	18.2%	303.2	278.4	1,526.1	Consol-Fairpoint	شركة Fairpoint للاتصالات	Consolidated Communications Holdings	17 يوليو
39.8%	33.3%	1,561.0	1,307.0	3,921.0	BCE - Bell	Bell MTS	BCE	17 مارس
19.7%	66.9%	81.8	278.1	415.9	Speedcast - Harris	Harris CapRock للاتصالات	شركة SpeedCast	16 نوفمبر
80.1%	33.6%	67,545.0	28,337.0	84,363.0	تشارتر - تايم وايزر	شركة Spectrum Management Holding	شركة تشارتر للاتصالات	16 مايو
74.5%	13.8%	10.4	1.9	14.0	Ooredoo - Fast Teleco	فاست توكو	الشركة الوطنية للاتصالات المتنقلة	16 مايو
10.7%	26.3%	10,160.0	24,913.0	94,568.0	AT&T - بيل ساوث	بيل ساوث	AT&T	6 ديسمبر

فيما يلي ملخص عن بعض العمليات المذكورة في الشكل (13) أعلاه بالإضافة إلى تفاصيل عمليات الاستحواذ التي قامت بها شركة الاتصالات السعودية (STC) 10.

➤ شركة بيل ساوث - شركة AT&T

في عام 2006 استحوذت شركة AT&T على شركة بيل ساوث بقيمة 66.8 مليار دولار أمريكي وتعد من أضخم الصفقات في تاريخ قطاع الاتصالات والاعلام. ونتيجة لهذه الصفقة، قدرت شركة AT&T أصولها غير الملموسة بما يقارب 10.2 مليار دولار أمريكي وشهرتها بـ 24.9 مليار دولار أمريكي. وتتعلق الأصول غير الملموسة بشكل أساسي بعلاقات العملاء القائمة والاسم التجاري وتكاليف الرخص.

في عملية الاستحواذ هذه، بلغت الشهرة 26.3% من إجمالي سعر الشراء المقترح، حيث سُجل اختلافاً كبيراً بين الشهرة المسجلة في سجلات AT&T قبل الاستحواذ والتي كانت تبلغ تقريباً 7.7 مليار دولار أمريكي (30 سبتمبر 2006).

➤ شركة تشارتر للاتصالات - شركة تايم وارنر

في شهر مايو من عام 2006 استحوذت شركة تشارتر للاتصالات على شركة تايم وارنر بسعر شراء يقدر بـ 60.5 مليار دولار، وهذا يجعلها ثالث أكبر صفقة استحواذ ودمج في عام 2016. ونتيجة لهذه العملية، قدرت شركة تشارتر للاتصالات صافي الالتزامات بـ 35.3 مليار دولار و الأصول غير الملموسة والشهرة بحوالي 67.5 مليار و 28.3 مليار تباعاً. أما بالنسبة للأصول غير الملموسة الحديثة فهي تتعلق بشكل أساسي باتفاقيات الامتياز الحالية لشركة تايم وارنر وعلاقات العملاء الحالية للشركة.

➤ شركة كيبيل ون - شركة كليرويف للاتصالات

في شهر نوفمبر من عام 2018، استحوذت شركة كيبيل ون على شركة كليرويف للاتصالات بسعر شراء يقدر بـ 358.8 مليون دولار. وقدرت الأصول غير الملموسة المعترف بها نتيجة الاستحواذ بـ 90.0 مليون دولار، وكانت أغلبها من علاقة العملاء والعلامة التجارية. أما الشهرة فقدرت بـ 183 مليون دولار حيث شكلت 51.3% من سعر الشراء المقترح.

الصفقات الإقليمية

➤ عمليات استحواذ شركة الاتصالات السعودية STC

تعد شركة الاتصالات السعودية من أهم شركات الاتصالات في المملكة. وتوفر خدمات الجوال والخطوط الأرضية والأنترنت وخدمات تلفزيونية عند الطلب والاتصالات الدولية وخدمة البرود باند وغيرها من الخدمات الأخرى. وفي آخر ثمان سنوات، حققت شركة الاتصالات السعودية عدة عمليات استحواذ في مجال التقنية والبرمجيات والتقنيات اللاسلكية ومحلات البيع بالتجزئة للاتصالات. ومن أبرز عمليات الاستحواذ التي حققتها شركة الاتصالات السعودية الاستحواذ على شركة Axis Telekom الأندونيسية في عام 2011. حيث بلغت قيمة الاستحواذ التراخيص 229 مليون ريال سعودي، وبلغت قيمة العلامة التجارية والعلاقات التعاقدية 27 مليون ريال، أما الشهرة فقد بلغت 405 مليون ريال.

التاريخ	STC دور	الشركة المستهدفة	حجم الصفقة (مليون دولار)
20 يناير	مشتري	فودافون مصر	2390
17 يناير	مشتري	Sale Advanced	106.6
16 يناير	مشتري	شركة الاتصالات الكويتية	662.6
14 يناير	مشتري	شركة الاتصالات العامة	-
14 مارس	بائع	PT. Axis Telekom Indonesia	865.0
11 ديسمبر	مشتري	Cell Communications and Distribution Limited	55.5
11 ديسمبر	مشتري	Intigral	24.0
11 أبريل	مشتري	PT Natrindo Telepon Seluler (nka:PT. Axis Telekom Indonesia)	-

➤ شركة أوبر وكريم

في شهر يناير من عام 2020، استحوذت شركة أوبر على شركة كريم الناشئة، وبلغ قيمة الاستحواذ 3.1 مليار دولار أمريكي. ولا توجد تفاصيل كثيرة للأصول غير الملموسة والشهرة في هذه الصفقة نظراً لكونها صفقة حديثة.

➤ شركة أمازون - سوق FZ-LLC

يقدم موقع أمازون خدمات بيع التجزئة للمنتجات الاستهلاكية والاشتراكات على مستوى العالم. وتُصنّع الشركة أجهزة إلكترونية للاستخدام الشخصي والمنزلي، بالإضافة إلى تقديم خدمات محتوى الأنترنت. واستحوذت أمازون، في عام 2017، على سوق.كوم بقيمة 672 مليون دولار.

يقدم سوق.كوم منصة إلكترونية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتجار والعلامات التجارية لبيع منتجاتهم. وبلغت قيمة الأصول غير الملموسة المستحوذة 250 مليون دولار وهي كالتالي:

- علاقة العملاء بـ 48 مليون دولار أمريكي
- الاسم التجاري بـ 62 مليون دولار أمريكي
- التقنية بـ 108 مليون دولار أمريكي
- العقود بـ 32 مليون دولار أمريكي
- الشهرة بـ 425 مليون دولار أمريكي

وقدّرت صافي الالتزامات من أمازون بـ 3 مليون دولار. وشكلت الشهرة جزء كبير من سعر الشراء، حيث بلغت 63.2% من إجمالي سعر الشراء المقترح في حين شكلت الأصول غير الملموسة 37.2%.

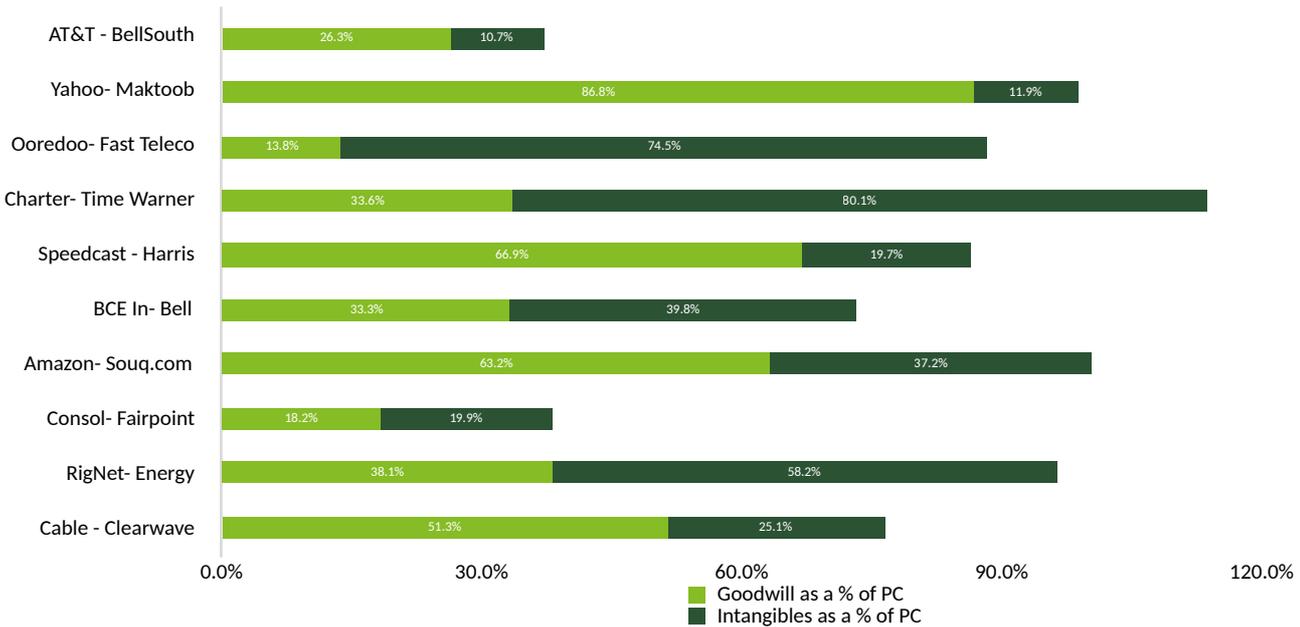
➤ ياهو - مكتوب

في عام 2009، استحوذت ياهو على مكتوب، وهي بوابة إلكترونية مقرها الإمارات العربية المتحدة وتقدم خدمات البحث والمدفوعات والشبكات الاجتماعية والمزادات. وبلغت قيمة الاستحواذ 164.4 مليون دولار أمريكي.

وبلغت قيمة الأصول غير الملموسة المحددة 19.4 مليون دولار أمريكي، وعلاقة العملاء 1.9 مليون دولار أمريكي، والعلامة التجارية 4.4 مليون دولار أمريكي، والتقنيات بـ 13.1 مليون دولار أمريكي، والشهرة بـ 142 مليون دولار أمريكي. وشكلت الشهرة النسبة الأكبر من سعر الشراء، حيث بلغت 86.8% من إجمالي سعر الشراء المقترح أما الأصول غير الملموسة فبلغت 11.9% و 13%.

يلخص الشكل (14) تخصيص الشهرة والأصول غير الملموسة كنسبة من سعر الشراء المقترح في الصفقات السابقة. وحققت عمليتان إقليميتان، وهما استحواذ ياهو على مكتوب واستحواذ أمازون على سوق.كوم، أعلى نسبة شهرة حيث بلغت 86.8% و 63.2% من سعر الشراء المقترح.

الشكل (14): الشهرة والأصول غير الملموسة كنسبة من سعر الشراء المقترح



أهمية الأصول غير الملموسة في منطقة الخليج العربي

"في الماضي، عادة ما تحسب الشركات قيمة العلامات التجارية والأسماء التجارية رسمياً لأغراض محاسبية لما بعد الاستحواذ فقط، والذي يتطلب تقييم الأصول غير الملموسة في المنشآت التي تم الاستحواذ عليها. أما في الآونة الأخيرة، نجد أننا نعمل أكثر مع المؤسسات لمساعدتها على تحديد القيمة المرتبطة بأصولها غير الملموسة الداخلية لأغراض التخطيط الاستراتيجي، كما لاحظنا أنه عندما يحدد العملاء قيمة هذه الأصول الموجودة، فإنهم يكشفون خصائص مثيرة للاهتمام لم يلاحظوها من قبل."

دوج ايستمان، مدير تنفيذي ومختص في الأصول غير الملموسة، شركة ديلويت، فرع المملكة المتحدة.

وفي نفس الصدد، علق محمد الأعرج، مديرتنفيذي بشركة ديلويت الشرق الأوسط، عضو معتمد في الهيئة السعودية للمقيمين المعتمدين. في بودكاست تقييم الأخير أن: "هناك نقطة أخرى جديرة بالذكر وهي أننا نشهد عدداً متزايداً من أصحاب المصلحة من داخل دول مجلس التعاون الخليجي يطلبون تحليل لتخصيص سعر الشراء قبل إتمام الصفقة، وقد عملنا مع بعضهم في المملكة العربية السعودية. وهذا مؤشر واضح على أن المستثمرين مهتمين بمعرفة وفهم قيمة الأشياء غير الملموسة في الشركات المستهدفة مسبقاً. وهذا يبرر أي زيادة مدفوعة على سعر الشراء المقترح"

البيئة التنظيمية للملكية الفكرية في المملكة العربية السعودية

استشعاراً بأهميتها المتزايدة، اتخذت المملكة عدة خطوات على المستوى الحكومي خلال العامين الماضيين لخلق بيئة تنظيمية لتعزيز إنشاء الملكية الفكرية. وإنشاء الهيئة السعودية للملكية الفكرية كانت إحدى هذه الخطوات، وتهدف الهيئة لتنظيم الملكية الفكرية ودعمها ورعايتها وحمايتها والترويج لها. كما أن الهيئة مسؤولة عن إعداد استراتيجيات للملكية الفكرية، وضمان تنفيذها بعد اعتمادها، ووضع خطط العمل والجدول الزمني بالتنسيق والتعاون مع الجهات المعنية.¹⁴

وتسعى الهيئة إلى زيادة المملكة في الملكية الفكرية في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا من خلال تحفيز اقتصاد السوق وتطوير النظام القانوني للملكية الفكرية وتعزيز مستوى احترام حقوق الملكية الفكرية.¹⁵ واعتمدت المملكة العربية السعودية نظام العلامات التجارية لدول مجلس التعاون الخليجي الموحد وهي عضو في نظام براءات الاختراع لدول مجلس التعاون لدول الخليج العربية.

ولإدارة الملكية الفكرية بفعالية في المملكة، يمكن اتباع الخطوات التالية:

- إعداد استراتيجية شاملة لحماية حقوق الملكية الفكرية.
- من المستحسن أن يكون هناك توعية عن توفر الحماية لحقوق الملكية الفكرية في المملكة العربية السعودية ونطاقها، لأن قوانين الملكية الفكرية تختلف من بلد إلى آخر.
- من أجل نفاذ أنظمة الملكية الفكرية، يلزم تسجيل الحقوق في المملكة العربية السعودية بموجب الأنظمة المحلية.
- الحقوق مثل تسجيل العلامات التجارية أو براءات الاختراع في دول أخرى لن تكون سارية في المملكة العربية السعودية.¹⁶

¹⁴ <https://www.saip.gov.sa>

¹⁵ <https://www.saip.gov.sa>

¹⁶ <https://www.export.gov/article?id=Saudi-Arabia-Protecting-Intellectual-Property>

الخلاصة: إنشاء و تطوير و حفظ

كما أوضحنا في التقرير، هناك اهتمام متزايد بالأصول غير الملموسة والتي أصبحت ضرورية لإنشاء القيمة وحمايتها للمنظمات الحالية والمستقبلية وذلك من خلال إيجاد سياسات و إجراءات لإنشاء و تطوير و حفظ الأصول غير الملموسة والملكية الفكرية وتمييزها وحمايتها.¹⁷

وتعتبر فعالية وكفاءة الإدارة الطريقة الموصى بها لإنشاء القيمة للأصول غير الملموسة. ففي الثلاثين عاماً الماضية، زادت قيمة الأصول غير الملموسة في الشركات المدرجة في مؤشر ستاندرد أند بورز ثلاث أضعاف، مقارنة بوقت كانت الأصول غير الملموسة تشكل 20% فقط من القيمة الإجمالية للمنشأة، في حين تشكل الأصول غير الملموسة الآن أكثر من 50% من إجمالي القيمة السوقية للمنشآت. وتصل قيمة الأصول غير الملموسة في بعض القطاعات مثل الإعلانات أو التقنية أو الأدوية أو العناية الشخصية إلى 80% من القيمة الإجمالية للمنشأة.

تطورت بيئة الأعمال و باتت تركز على الأهمية الاستراتيجية للأصول غير الملموسة لزيادة القيمة وإدارتها. ويجب على الشركات تطوير نفسها من خلال الإدارة الفعالة للأصول غير الملموسة لجذب الاستثمار والاحتفاظ بالعملاء والمواهب وتحقيق مستوى عالٍ من الرضا والولاء والثقة.

مع تزايد الأصول غير الملموسة في الاقتصاد السعودي، أصبحت إدارة الأصول غير الملموسة أمراً ضرورياً. ومع أن لكل منشأة خصائصها ومراحلها المختلفة لحماية الأصول غير الملموسة، إلا أننا يمكن اعتبار المراحل التالية دليلاً عاماً لإدارة الأصول غير الملموسة:

- المرحلة الأولية (التشخيص والقياس): تحديد الأصول وتقييمها، ولوحظ أن 52% من الشركات تكتفي بهذه المرحلة ولا تتقدم أكثر.
 - مرحلة التحكم (المشاركة وخلق القيمة) : إشراك الأعضاء الرئيسيين في المنظمة في إدارة الأصول غير الملموسة وربط المؤشرات غير المالية بنتائج الأعمال لإنشاء القيمة، وتتقدم 45% من الشركات إلى هذه المرحلة.
 - المرحلة المتقدمة (التمييز): يمكن دمج تطوير استراتيجيات التمييز والاستفادة من الأصول غير الملموسة في المنشأة، وتصل 3% من الشركات فقط لهذه المرحلة.¹⁸
- ومن الجدير بالذكر بأن موجه التغيير قادمة ومن الضروري أن تستعد المنظمات ومنظمي السوق في المملكة لتحقيق أقصى الفوائد.

Global Intangible Finance Tracker 2017 ¹⁷

Global Intangible Finance Tracker 2017 ¹⁸

بين مور

شريك

الاستشارات المالية

ديلويت الشرق الأوسط

benmoore@deloitte.com

محمد الأعرج

مدير

الاستشارات المالية

ديلويت الشرق الأوسط

moaraj@deloitte.com

سلطان الجريس

أمين عام

الهيئة السعودية للمقيمين المعتمدين (تقييم)

معاذ الخلف، ASA

مدير تقييم المنشآت الاقتصادية

الهيئة السعودية للمقيمين المعتمدين (تقييم)

malkhalaf@taqem.gov.sa

شارجيل محمود

مدير

الاستشارات المالية

ديلويت الشرق الأوسط

smahmoud@deloitte.com

الهيئة السعودية للمقيمين المعتمدين
Saudi Authority for Accredited Valuers

تقييم
TAQEEM