

إنشاء هيئة سوق المال بموجب المادة 4 من قانون سوق المال 2003 ، لتنظيم وتطوير أنشطة أسواق رأس المال في المملكة العربية السعودية. هيئة السوق المالية هي هيئة مستقلة مرتبطة مباشرة برئيس الوزراء وتتمتع باستقلالية مالية وإدارية. يحكمها مجلس مكون من خمسة أعضاء متفرغين يعينهم الملك بموجب المرسوم الملكي وظائف هيئة سوق المال هي تنظيم وتطوير سوق رأس المال السعودي من خلال إصدار اللوائح والقواعد اللازمة لتنفيذ أحكام بالإضافة إلى ذلك ، تنظم هيئة سوق المال إصدار الأوراق المالية ومراقبة الأوراق المالية والتعامل في الأوراق المالية بما في ذلك إصدار الصكوك. كما تنظم وتراقب عمل وأنشطة الأطراف الخاضعة لرقابة وإشراف السلطة.

تتمثل الأهداف الأساسية لهيئة سوق المال في خلق بيئة استثمارية مناسبة من خلال إصدار القواعد واللوائح المطلوبة ، وتعزيز معايير الشفافية والإفصاح لجميع الشركات المدرجة ، وتعزيز الثقة ، وحماية المستثمرين والتجار من الأعمال غير القانونية في السوق. مخولة بموجب المادة 5 إصدار القواعد واللوائح اللازمة لخلق بيئة مواتية لنمو الأنشطة الاستثمارية في المملكة العربية السعودية.

شهد التطور الأخير في حوكمة الشركات في المملكة العربية السعودية تطوير وإصدار مدونة حوكمة الشركات في عام 2006. يحتوي على ثلاثة أجزاء رئيسية هي: حقوق المساهمين والجمعية العامة والإفصاح والشفافية ومجلس الإدارة.

#### ١- أهمية الإفصاح و الشفافية:

يعد الإفصاح الكافي عن المعلومات أمراً ضرورياً لأنه بدون هذه المعلومات ، لا يمكن الحكم بشكل صحيح على فرص الاستثمار وفقاً لذلك عدم يقين بشأن جودة الشركات طبيعة أصولها ومخاطر المخاطرة بالتدفقات النقدية) وأوراقها المالية. وبالتالي ، يطلب المستثمرون معلومات لتقييم توقيت وعدم اليقين للتدفقات النقدية الحالية والمستقبلية حتى يتمكنوا من تقييم الشركات واتخاذ قرارات استثمارية أخرى. الإفصاح الإضافي سيساعد المستثمرين على تقليل احتمالية اتخاذ القرارات الاستثمارية الخاطئة. علاوة على ذلك ، فإن التغيير في البيئة وزيادة في تعقيد الأعمال تثير مطالب إضافية للحصول على المعلومات و لابد أن تلبي الشركات هذا الطلب من خلال تقديم معلومات إضافية طوعية في تقاريرها السنوية.

تداول تقدم خدمة البيانات المرجعية وهي خدمة تقدمها تداول ضمن مجموعة من منتجات معلومات السوق لكافة المتعاملين فيه و ذلك بهدف تعزيز الشفافية من خلال تمكينهم من الوصول إلى كمية وافية من المعلومات الدقيقة و المحدثة.

مثال: أعلنت شركة اللجين عن عدم تمكنها من نشر نتائجها المالية للفترة الأولية المنتهية في ٣٠ يونيو ٢٠١٩ لأمر خارج عن إرادتها. تمتلك شركة اللجين ٥٧٪ من الشركة الوطنية للبتروكيماويات {ناتبت}. و الامتناع عن الإفصاح كان بسبب خطاب العضو المنتدب و الرئيس التنفيذي لاناتبت بشأن الامتناع عن تسليم أي نتائج ربع سنوية مستقبلا. تم تعليق تداول أوراقها المالية لجلسة واحدة.

#### ٢- حقوق المساهمين:

يمنح المساهم العادي حامله مجموعة من الحقوق يأتي في مقدمتها :

حق التصويت على أمور الشركة:

لحامل السهم العادي الحق في التصويت على انتخاب مجلس إدارة الشركة الذي يرسم سياسات و توجهات الشركة. التصويت على أمور الشركة الهامة مثل زيادة رأس مال الشركة أو تخفيضه أو شراء شركة قائمة أو الاندماج مع شركة أخرى أو إصدار سندات. ويتمتع المساهم بقوة نسبية في عملية التصويت بحسب ما يمتلكه من أسهم. وبالرغم من ذلك تلجأ بعض الشركات إلى إصدار أسهم فئوية تختلف فيها القوة التصويتية للسهم بحسب الفئة التي ينتمي إليها. فعلى سبيل المثال: السهم الذي ينتمي للفئة أ يمنح حامله عشرة أصوات و السهم ب يمنح حامله صوت واحد و السهم الذي ينتمي للفئة ج ليس لحامله حق التصويت. تلجأ لها الشركة بغرض احتفاظ مؤسسي الشركة بالسيطرة عليها.

حق المحافظة على الملكية النسبية:

في حالة إصدار الشركة أسهم بغرض زيادة رأس مال الشركة فإن السهم العادي يمنح مالكة حق المحافظة على ملكيته النسبية. و يمكن هذا الحق المساهمين من شراء أسهم زيادة رأس المال و هو ما يحميهم من عملية إصدار أسهم جديدة و بيعها بسعر أقل من قيمتها الحقيقية، كما يحمي الماهمين من تغيير السيطرة على الشركة لصالح مساهمين جدد عن طريق إصدار مساهمين جديدة و بيعها لغير المساهمين.

حق المساهم على دخل الشركة و أصولها:

تعتمد حقوق المساهم على دخل الشركة و أصولها على مبدأ الأولوية. و يقصد بمبدأ الأولوية حصول طرف معين على حقه قبل طرف آخر و طبقاً لهذا المبدأ يحصل الدائنون على كامل حقوقهم تجاه الشركة يليهم حامل، السندات يليهم حاملو الأسهم الممتازة قبل أن يحصل حملة الأسهم العادية على حقوقهم. و ذلك في حالة دخل الشركة أو في حالة تصفيته.

مثال: شركة المتوسط و الخليج للتأمين و إعادة التأمين التعاوني { ميدغلف } صدور حكم من المحكمة التجارية بالرياض بإلزام الرئيس التنفيذي بدفع مبلغ قدره ١٥٢.٧ مليون ريال للشركة حصل عليها من غير وجه حق و التعويض عن الخسائر الناتجة عن تصرفاته الضارة بالشركة و مساهميتها.

مثال ٢: قررت ١٤ شركة مدرجة ذات خسائر مالية متراكمة توزيع مكافآت مالية لأعضائها التنفيذيين و كذلك مجالس الإدارات و اللجان التابعة لها بمبالغ ١١٢.٨ مليون ريال عن ٢٠١٩ { المصدر الاقتصادية }

مثال ٣: المبالغ التي حصل عليها نحو ٦٩ من كبار التنفيذيين في البنوك السعودية بلغت ٤٣٥.٥ مليون ريال خلال ٢٠١٨ و جاء البنك الأهلي الأكثر سخاء ب ٦٢.٨ حصل عليها سعد الغامدي عندما كان رئيساً تنفيذياً.

## سوق الأسهم السعودي

في المملكة العربية السعودية ، تتصور الرؤية السعودية 2030 التي وضعت في عام 2016 تطوير سوق مالي ورأس مال متطور يمكن الوصول إليه من أي مكان في العالم ، مما يتيح فرص تمويل أعلى و يحفز النمو الاقتصادي. كما تتوخى التسهيل المستمر للحكومة السعودية للوصول إلى الاستثمار والتداول في البورصات وإدراج الشركات السعودية الخاصة والشركات المملوكة للدولة مثل أرامكو. وهذا يستدعي الحاجة إلى تعميق السيولة في أسواق المال السعودية لدعم دور سوق الديون وفتح سبل لسوق المشتقات. في هذا الصدد ، قد يؤثر مستوى أكبر من الملكية على السيولة ، حيث من المتوقع أن يكون مستثمرو التجزئة بائعين صافين مع ضخ المزيد من رأس المال الأجنبي في السوق. في الوقت الحالي ، يمثل مستثمرو التجزئة 85% من التداول ، على الرغم من أن حساباتهم تمثل ثلث السوق فقط (الراجحي المالية ، 2014).

الأسواق الناشئة تتميز بميزات مختلفة مثل سوء التنظيم ، والسيولة المنخفضة في السوق ، وتركيز الملكية المرتفع. عدم وجود ضمانات مقدمة من الدولة للمستثمرين ، مشاكل الوكالة الرئيسية بين المساهمين الأقلية والأغلبية.

داخل العالم العربي ، يُعتبر سوق الأسهم السعودية الأكبر من حيث القيمة السوقية البالغة 79٪ من جميع أسواق الأسهم العربية. ومع ذلك ، توجد تحديات كبيرة في أن السوق السعودي ، مثل الأسواق في البلدان النامية ، يفتقر إلى أطر قوية للتنظيم والشفافية والكشف عن المعلومات المالية ذات الصلة.

فيما يتعلق بالخلفية السابقة ، فإن فتح الأسواق المالية السعودية أمام المستثمرين العالميين ، كجزء من التحرير المالي كان موجهاً نحو تحسين سيولة السوق المحلية حيث يعتقد أن مشاركة المؤسسات المالية الدولية الكبيرة ستؤدي إلى تحسين السوق المحلية السيولة عن طريق الإفصاح عن المعلومات الفائقة والتداول الديناميكي. بالإضافة إلى التأثير الإيجابي من مستوى الانفتاح للمستثمرين الأجانب على السيولة ، في حالة أسواق الأسهم الناشئة.

تشير الأبحاث الأكاديمية إلى أن المقاييس المختلفة لنشاط البورصة ترتبط ارتباطاً إيجابياً بالنمو الاقتصادي القوي وتحسين الإنتاجية في مختلف البلدان وأن الرابطة قوية بشكل خاص في الأسواق الناشئة.

حتى صدور قانون سوق المال السعودي (CML) في عام 2003 ، كانت المملكة بطيئة في إعادة هيكلة سوق الأوراق المالية لتشجيع الاستثمار المحلي الخاص. ظلت سوق الأسهم السعودية "قطاع مصرفي تسيطر عليه الحكومة" أكثر من كونه البورصة الحقيقية يمكن للأسواق الشفافة والفعالة والمنظمة أن تضيف إلى المستوى العام لثقة المستثمرين ، ويمكن أن تنعكس هروب رؤوس الأموال كما حدث خلال الفترتين 2004-2002 و 2009-2008 بسبب الخوف من الاستثمار في انخفاض الأصول الغربية وعدم الاستقرار المالي العالمي.

اقتصرت المشاركة في البورصة السعودية في البداية على المواطنين السعوديين والشركات السعودية ومواطني دول مجلس التعاون الخليجي. تم السماح بالمشاركة الأجنبية في البداية في صناديق الاستثمار المشتركة للبنوك ، مع أول صندوق استثمار سعودي مغلق (SAIF) قدمه البنك السعودي الأمريكي في عام 1997. في عام 1999 ، تم فتح سوق الأوراق المالية للاستثمار الأجنبي من خلال مجموعة أوسع من البنوك السعودية المتبادلة. الأموال.

في عام 2006 ، حدثت تطورات مهمة أخرى ، حيث أعلنت المملكة أنها ستسمح أيضاً للأجانب المقيمين في المملكة العربية السعودية بالاستثمار مباشرة في سوق الأوراق المالية من أجل تعزيز البورصة ، وهي خطوة رحب بها الكثيرون لأنها وفرت المزيد من الخيارات الاستثمارية بدلاً من خلال صناديق الاستثمار المشترك.

في أغسطس 2008 ، أقرت هيئة سوق المال قواعد جديدة سمحت للأجانب غير العرب بالمشاركة في تداول الأسهم من خلال ترتيبات "مبادلة" مع وسطاء محليين مرخصين من قبل CMA على أمل إضافة عمق للمشاركين في السوق ، وخاصة المستثمرين من المؤسسات الأجنبية. في مارس 2010 ، نصحت هيئة السوق المالية بأنها تخطط لبدء أول صندوق تداول لها في البورصة (ETF) وستسمح للمستثمرين الأجانب غير المقيمين بالتداول فيه.

وفقاً لبعض المحللين ، كانت متطلبات الإدراج السعودية الحالية مرهقة ويمكن أن تفسر ببطء وتيرة الاكتتابات الجديدة والإدراج .

متطلبات إدراج الشركات في سوق الأسهم السعودي

Parameters	Pre-1999	Post-1999
• Net assets	• SR 75 million	• SR 50 million

• Return on shareholders' equity	• 10% for the last 5 years to be maintained for next 5 years	• 7% for the last 3 years to be maintained for next 3 years
• Public subscription	• 51%	• 40%
• Company age	• 10 years	• 5 years

Source: Ministry of Commerce, Riyadh, 2002

إلى جانب المتطلبات المدرجة في الجدول كان هناك شرط آخر ، غير محدد إلى حد ما يتعلق بإدارة شركة مساهمة. ينص هذا البند على أن الشركة كان لديها "ضوابط داخلية إدارية وفعالة قادرة." حتى يرتفع مستوى شفافية الشركات ورفع جودة التقارير المنتظمة إلى معايير أعلى ،

في المدى القريب ، يخطئ المنظمون في المملكة بشكل جيد توخي الحذر لحماية المستثمرين من الاكتتابات العامة الأولية "المستعجلة" والإدراج العام ، حيث يُعتقد أن المستويات الدنيا لتحويلات الشركات إلى شركة مساهمة سعودية قد انخفضت بالفعل بشكل كبير في متطلبات وزارة التجارة لعام 1999.

أدركت السلطات التنظيمية السعودية المساهمة المحتملة لتوسيع المشاركة المؤسسية ، لا سيما من الكيانات الأجنبية ، ولكن بوتيرة محكومة لتجنب الحقن المفاجئ وتدفع ما يسمى باستثمارات "الأموال الساخنة" كما رأينا في الأسواق الناشئة الأخرى المفتوحة ، وخاصة خلال أزمة العملة الآسيوية عام 1998. الحجة الداعية إلى المزيد من المشاركة الأجنبية تكمن في الافتراضات مثل وجود مشاركة أجنبية تقلل من التقلبات المحتملة في السوق عن طريق شراء الأسهم عندما تكون مقومة بأقل من قيمتها الحقيقية والانسحاب عندما تصبح التقييمات مرتفعة. كما أن تركيز شركات الاستثمار الأجنبية على البحوث التقنية قد يثبط فقاعات الأسعار عن التطور من خلال تشجيع التحليل الأساسي الأكثر قوة للسوق الناشئة ويساعد على تعزيز حوكمة الشركات.

منذ عام 2005 ، منحت هيئة سوق المال تراخيص الخدمات المصرفية الاستثمارية لعدد من البنوك الأجنبية ، والتي سُمح لها أيضاً بتقديم خدمات الوساطة. نتيجة لذلك ، تحسنت كمية ونوعية أبحاث الشركات بشكل ملحوظ ، وأصبح العديد من المستثمرين الآن على دراية أفضل من السابق. يتوفر الآن تحليل منتظم للأسهم الفردية للشركات الكبرى ، ويوفر تقييمات تستند إلى نماذج معترف بها دولياً ، مثل التدفقات النقدية للأسهم المخصوصة ، وخصم الأرباح الموزعة ، والتقييمات القائمة على النظراء ، بالإضافة إلى توصيات الشراء ، أو البيع ، أو البيع.

وقد شجع ذلك السلطات السعودية على فتح السوق المحلية أمام الاستثمار الأجنبي ، وفي عام 2008 ، فتحت هيئة سوق المال بورصة تداول لتبادل المستثمرين الأجانب غير المقيمين ، سواء أكان فردياً أم مؤسسياً ، ما دام يتم شراء الأسهم السعودية بواسطة وسيط سعودي معتمد. كانت هذه ما يسمى باتفاقات "إجمالي تبادل العوائد" (TRS) ، والتي تعمل وفقاً لشروط أن يكون للوسيط المحلي المصرح به الملكية القانونية للسهم ويكون المستثمر الأجنبي غير المقيم معرضاً للمكاسب الاقتصادية للسهم أو خسائر.

المصدر: CMA